

## 铜现货处于消耗状态，铜价格暂时不宜过度看空

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-58605291

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-68755929

✉ liwei\_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)

微信号：华泰期货



### ● 铜市观点及操作建议

2016年5月10日

**中期逻辑：**4月份，我们对国际主流铜矿生产商跟踪数据显示，当前市场环境，主流铜矿供应商真实缩减生产意愿不强。而以智利国家铜业公司为代表的矿山努力在降低成本，加上整体供应的增加，中期铜价格依然面临压力。不过，由于中国新一轮农村电网改造进入可操作阶段，预计形成需求或在下半年，因此中期供需平衡预期有所改善，但不会逆转。

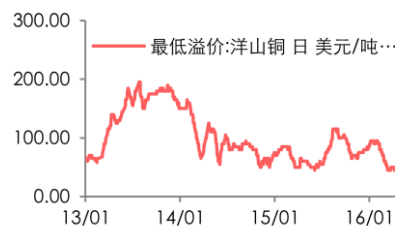
**短期逻辑：**智利3月铜产量同比小幅增加，主要是去年基数较低；预计4月份产量数据偏低，但预计5月份产量会有所增长。秘鲁3月铜产量同比增幅46%，符合我们此前的预期，秘鲁铜供应达到设计产能仍然需要时间；沪铜1604合约交割量超历史平均水平，当前现货吸纳力量较强；铜价格支撑仍在，但现货升水无法提升，短期现货供应充足，铜价格难过度炒作。

**日内走势：**沪期铜主力合约1607日内收盘在35840元/吨，最低价格35790元/吨，最高价格36660元/吨。夜盘收报35830元/吨，较昨日结算价下跌440元/吨。同期，伦铜较上个交易日下跌2.12%，收报4686.5美元/吨。

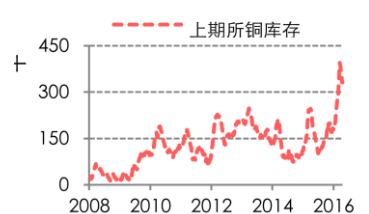
5月9日日内及夜盘，铜价格延续回落，主要是预期5月份智利铜产量环比回升所致，另外，叠加美元回升，伦铜回落较多，沪铜相对抗跌。COMEX库存开始回升，印证了此前我们对智利5月铜产量好转的预判，不过LME在美洲的库存还在下降，美国市场或成为铜价格相对高地，9日，LME美洲库存继续下降，据彭博新闻，美国铜价格升水进一步的回升，这会舒缓外围铜对沪铜的压力。国内现货市场上周曾一度转成小幅升水，但是随后再度小幅贴水，显示现货市场套保的现货量较为巨大，现货货源较为充足。不过，当前铜进口窗口缺乏，而数据显示4月铜进口环比大幅下降，当前铜现货处于消耗状态，加上美国市场价格高地的指引以及预期下半年农村电网改造的落实，铜价格暂时不宜过度看空。

大方向上，铜价格依然处于熊市格局中，但是因新一轮农村电网改造预计可能支撑下半年的铜市场，因此预估铜价格重新进入熊市格局的时间点或延后至2017年。

价格表现：



库存变动：



### ● 当日要闻

1、根据Thompson Reuters数据，2015年秘鲁铜产量较上年上升31.5万吨（为智利铜产量增量的22倍）。目前，智利仍是世界上第一大铜生产国，但其与第二大铜生产国秘鲁产量的差距正在缩减。此外，秘鲁铜生产成本约US\$0.46/lb，而智利成本约US\$1.20-1.34/lb。

2、4月25日消息，全球最大铜矿商智利国家铜业公司(Codelco)的首席执行官表示，该公司将缩减针对Rajo Inca项目的计划，希望延长Salvador矿的服务年限，并将在两年内做出投资决定。受铜价大幅下滑影响，智利国家铜业公司未来五年将削减支出60亿美元，显著下调目标产量。Salvador是智利国家铜业公司最小的铜矿。2015年的铜产量为49,000吨。

3、近日云南铜业公布业绩报告显示,该公司控制的广东清远云铜有色金属有限公司(简称“广东清远”)铜项目目前处于筹建期,投产后主要从事废铜回收、冶炼及再生铜电解业务,一期计划再生铜电解生产能力10万吨。

4、外媒4月27日消息,智利铜矿商安托法加斯塔(Antofagasta)周三称,第一季度铜产量较上年同期增加,但较2015年年底减少。Antofagasta称仍然关注运作成本。Antofagasta第一季度铜产量为157,100吨,同比增幅为7.3%。

5、圣地亚哥4月27日消息,智利国家铜业委员会(Cochilco)周三称,智利2016年铜产量预计为577万吨,2016年铜均价料为2.15美元/磅。智利是全球最大的铜产国。Cochilco预计2017年铜均价为2.20美元/磅。Cochilco的最新预估较1月的预估持平。

6、利马5月2日消息,秘鲁政府周一表示,该国3月铜产量较去年同期激增46%,而黄金产量则连续第三个月增加。得益于数个新矿增产,秘鲁今年料成为全球第二大产铜国。

7、5月4日消息,大宗商品贸易商嘉能可周三公布,铜、锌、铅、煤和石油的产量均有下降,之前公司决定因价格偏低而减产。该公司称,除石油之外,其他商品的全年产量预估不变。该集团在公告中称,第一季度铜产量较上年同期下降4%,反映了非洲产量的下降,尽管南美产量上升在一定程度上起到弥补作用。

8、因矿业巨头必和必拓没有对智利当地员工的“一系列问题”请求做出回应,智利工会已在当地的必和必拓Spence矿区停工。Spence铜矿位于智利西北的安托法加斯塔,总造价近10亿美元,于2000年开始第一阶段的承建,于2007年3月25日正式运营。该项目是智利国内第一个大型的绿地投资矿业项目,去年生产了17.56万吨铜。

9、悉尼5月6日消息,世界第二大矿业公司力拓和其合作伙伴批准了投资53亿美元的蒙古国Oyu Tolgoi铜-金矿扩建项目,建成后产量将增加一倍多。该项目将于今年中期启动,地下矿预计2020年投产,要实现每年50万吨。

10、中国4月份进口未锻造的铜及铜材45万吨,3月份进口未锻造的铜及铜材57万吨。1-4月份未锻造的铜及铜材进口总量为188.3万吨;去年同期累计153万吨,同比增加23.1%。

### 影响因素

供需基本面	偏空	融资需求	中性
铜精矿	偏空(短多长空)	美元	偏空
精铜产量	偏空	量仓	偏空
实体需求	中性	信息面	中性

### 华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-58605291

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-68755929

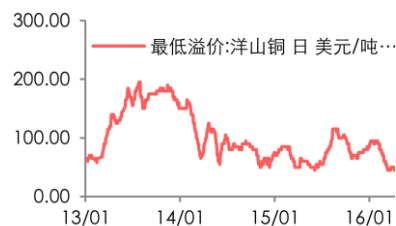
✉ liwei\_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注: [www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)

微信号: 华泰期货



### 价格表现:



### 库存变动:



● 铜市交易基本信息

表 1 铜期现价基本信息

项目	2016/5/6	2016/5/9	变动		
			一天	年初以来	
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	4788	4686.5	-101.5	-2.5
	沪铜主力 (元/吨)	36620	35840	-780	-810
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	4810	4739.5	-70.5	33.5
	SMM1#铜现货 (元/吨)	36430	35980	-450	1320
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	13	13	0	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	-20	-10	10	—
	洋山溢价 (美元/吨)	50	50	0	-37.5

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 2 CFTC 铜持仓情况 (按周更新, 每周六公布当周周二时数据, 除总持仓外, 其余是占比数据%)

CFTC 持仓	总持仓	非商多头	非商空头	非商套利	商业多头	商业空头
2016/4/26	172378	37.90	42.60	10.70	43.00	37.10
2016/5/3	176458	37.20	41.40	11.90	42.60	37.90
变化	4080	-0.70	-1.20	1.20	-0.40	0.80

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 3 LME 铜库存情况

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2016/5/6	159025	20875	86725	51425
2016/5/9	159600	20850	87650	51100
变化	575	-25	925	-325
注销仓单占比%	26.49	6.95	37.42	15.70
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2016/5/6	42525	1275	32900	8350
2016/5/9	42275	1450	32800	8025
变化	-250	175	-100	-325

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 4 SHFE 铜库存情况

SHFE 铜库存	2016/4/29	2016/5/6	变动
总库存	311894	313168	1274

资料来源：BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 5 COMEX 铜库存情况

COMEX 铜库存	2016/5/5	2016/5/6	变动
总库存	64739	64761	22

资料来源：BLOOMBERG、华泰期货研究所

● 现货市场

表 6 品牌铜现货报价

品牌	贵溪铜	铜冠铜	铁峰铜(升)	金豚铜	江铜	大江铜	中条山铜	金川铜
报价均值	36005	35990	35990	35990	35970	35970	35970	35970
转换成盘面价	35775	35765	35765	35765	35745	35745	35745	35745
对期货主力价差	165	150	150	150	130	130	130	130

资料来源：BLOOMBERG、华泰期货研究所

**电解铜现货价格:**

5月9日,今日上海电解铜现货报贴水 30 元/吨-升水 10 元/吨,平水铜成交价格 35880 元/吨-36060 元/吨,升水铜成交价格 35900 元/吨-36080 元/吨。

**现货市场成交情况:**

5月9日,据 SMM,沪期铜低开后跳水,较上周五大跌 500 元/吨以上,但现铜升水有限且盘中僵持。早盘部分持货商报好铜平水价,平水铜贴水 30 元/吨~贴水 20 元/吨,湿法铜报贴水 50 元/吨,如此尚能吸引中间商投机买入,成交主要以平水铜和湿法铜为主。持货商不愿扩大平水铜与湿法铜的贴水幅度。11 点后,盘面进一步下跌,贴水未见任何变动,但已难觅早盘低价货源,平水铜与好铜之间几无价差。下游继续看跌铜价后市,按需少量采买,未见跌价后的买兴盎然。早盘隔月基差逐渐收窄,令中间商持续吸纳平水铜。今日市况成交集中在贸易商间,盘子下跌后成交受抑,供需显现僵持。

● 废铜市场

废铜价格:

5月9日,光亮铜线报价天津 32450 元,上海 32350,广州 32350 元/吨。较上个交易日普遍下调 300 元/吨。

废铜市场成交情况:

5月9日,据富宝资讯,铜价连日下跌引发市场惜售,虽然铜厂报高价收货,不过实际成交依旧不好。目前市场看涨情绪较重,预计铜价回升前行情难见好转。

● 铜进口套利

图 1 铜现货沪伦比价变化

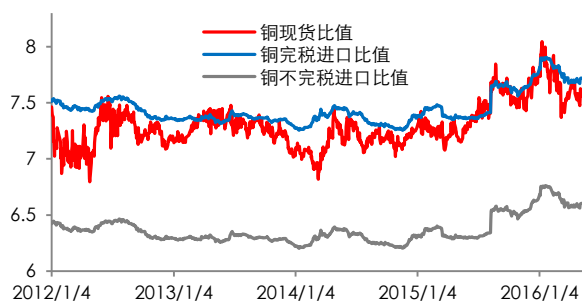
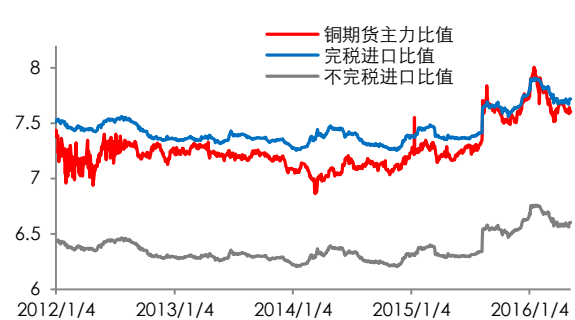


图 2 铜期货沪伦比价变化



● 重点宏观消息:

1、纽约 5 月 9 日消息,北美现货阴极铜升水已经再度上涨,因废铜市场供应持续紧俏,迫使买家依赖阴极铜。一供应商称,废铜压力增加,不足以满足冶炼厂需求。另一供应商称:“废铜十分紧俏。”一买家证实:“废铜供应量不多。”同时,一些参加美国铜业协会(ACC)春季会议的人士希望含铁废料价格改善能够令更多的废有色金属流入市场。一废铜贸易商问道:“当铜价达到每磅 2.28 美元时,能吸引更多的供应吗?”他补充称:“每个人都在说废铜流动性,但这一状况自去年 11 月以来就一直存在。”据分析机构评估,自由交易的现货阴极铜升水上涨至每磅 6-6.5 美分,此前为每磅 5.75-6 美分。

2、纽约 5 月 9 日消息,美国矿业巨头 Freeport-McMoRan 周一宣布,已同意将刚果最大铜钴矿 Tenke Fungurume 的控股权出售给洛阳栾川钼业集团股份有限公司(简称“洛钼集团”),交易价格为 26.5 亿美元现金。

这是洛钼集团在不到两周内达成的第二起重大并购交易,该集团上月底刚刚宣布,以

15 亿美元收购英美资源公司在巴西的铌矿和磷矿资产。这也是自 2014 年嘉能可以 60 亿美元出售秘鲁 Las Bambas 铜矿以来，全球最大的铜矿交易。

此项交易使今年迄今为止中国企业宣布的海外并购交易总额达到 1000 亿美元左右，接近去年全年的 1040 亿美元。

Freeport 周一表示，根据交易条款，如果 2018 年至 2019 年间铜均价超过每磅 3.50 美元，洛钼集团将向其额外支付 6000 万美元，如果钴均价超过每磅 20 美元也是如此。

ICSG 铜供需平衡

表 2 ICSG 全球铜供需平衡

**World Refined Copper Usage and Supply Trends, 2012-2016**  
Thousand metric tonnes, copper

	2012	2013	2014	2015	2015	2016	2015				2016
					Jan	Oct	Nov	Dec	Jan		
World Mine Production	16,767	18,240	18,490	19,141	1,581	1,613	1,656	1,614	1,683	1,613	
World Mine Capacity	19,923	20,699	21,508	22,599	1,880	1,973	1,950	1,895	1,965	1,973	
Mine Capacity Utilization (%)	84.2	88.1	86.0	84.7	84.1	81.8	84.9	85.2	85.6	81.8	
Primary Refined Production	16,604	17,255	18,557	18,888	1,559	1,668	1,598	1,612	1,658	1,668	
Secondary Refined Production	3,596	3,803	3,915	3,932	319	339	339	346	367	339	
World Refined Production (Secondary+Primary)	20,201	21,059	22,472	22,820	1,878	2,006	1,937	1,958	2,025	2,006	
World Refinery Capacity	24,784	26,104	27,043	27,263	2,308	2,344	2,332	2,260	2,340	2,344	
Refineries Capacity Utilization (%)	81.5	80.7	83.1	83.7	81.4	85.6	83.1	86.6	86.6	85.6	
World Refined Usage 1/	20,476	21,402	22,892	22,884	1,863	1,951	1,971	1,989	2,075	1,951	
World Refined Stocks End of Period	1,376	1,325	1,343	1,549	1,538	1,624	1,524	1,535	1,549	1,624	
Period Stock Change	171	-52	18	207	196	75	5	11	14	75	
Refined Balance 2/	-275	-343	-420	-65	15	56	-34	-30	-50	56	
Seasonally Adjusted Refined Balance 3/					9	50	-29	29	-156	50	
Refined Balance Adjusted for Chinese bonded stock change 4/	292	-590	-443	-168	13	68	-23	-32	-37	68	

数据来源：ICSG、华泰期货研究所

● 铜价主要影响因素

表 3 铜价主要影响因素

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 1 月份全球铜精矿产量达到 161 万金属吨, 2016 年 1 月全球铜精矿累计产量达到 161 万金属吨, 累计同比增长 1.9%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 1 月份全球精炼铜产量达到 200 万吨, 2016 年 1 月全球精炼铜累计产量达到 200 万吨, 累计同比增长 6.3%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2016 年 1 月份全球精炼铜消费量达到 195 万吨, 2016 年 1 月全球精炼铜累计消费量达到 195 万吨, 累计同比增长 4.8%。
全球交易所库存 (周度)	截至 5 月 6 日, LME 铜库存为 15.9 万吨; 截至 5 月 6 日 COMEX 铜库存为 6.47 万吨; 截至 5 月 6 日 SHFE 铜库存为 31.6 万吨。
中国铜精矿产量	2015 年 12 月国内铜选矿含铜量 15 万金属吨; 1-12 月铜选矿含铜量总和 167 万金属吨, 累计同比下降 6.30%。
中国铜精矿进口量	2 月铜精矿进口 146 万吨, 同比增加 92.7%; 3 月铜精矿进口 137 万吨, 同比增加 4%。
中国精铜产量	中国 2015 年 12 月精炼铜产量 77.15 万吨, 同比下降 7%; 1-12 月精炼铜累计产量 796.00 万吨, 累计同比增加 4.8%。发改委消息, 2016 年 1-2 月份, 中国精炼铜产量 128 万吨, 增长 7.3%。
中国精铜进口量	4 月份进口未锻造的铜及铜材 45 万吨, 3 月份进口未锻造的铜及铜材 57 万吨。1-4 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 188.3 万吨; 去年同期累计 153 万吨, 同比增加 23.1%。
中国精铜出口量	2 月精炼铜出口 10767 吨, 同比降低 6.45%。3 月精炼铜出口 23375 吨, 同比增幅 32%。
中国废铜进口量	中国 2016 年 1-3 月废杂铜进口量累计为 74.2 万吨, 累计同比减少 5%, 较上月减少幅度降低。
融资需求 (保税区库存)	截至 2016 年 4 月底, 中国保税区铜库存大约为 52 万吨。较上月的 51 万吨小幅增加。



● 重要行业经济数据图表：

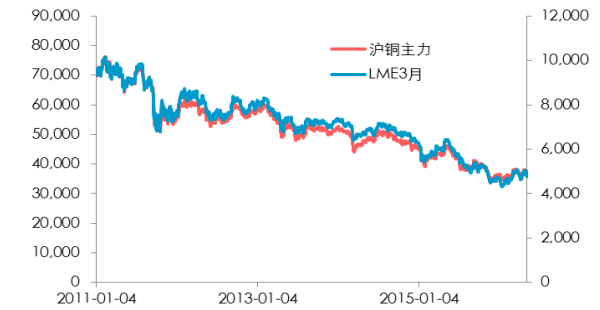
一、现货报价数据

沪铜主力与铜现货价格走势



数据来源：华泰期货研究所

伦铜 3 月与沪铜主力价格走势



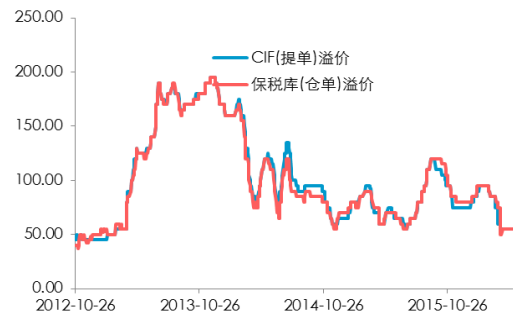
数据来源：华泰期货研究所

沪铜现货升贴水均值



数据来源：华泰期货研究所

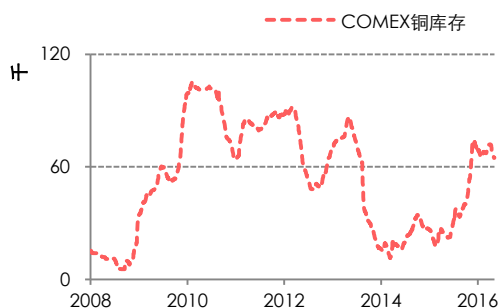
上海铜到岸升贴水



数据来源：华泰期货研究所

## 二、库存数据

COMEX 铜库存



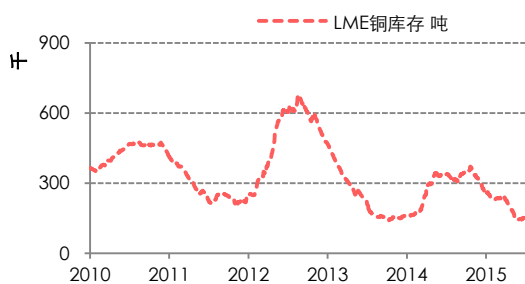
数据来源：华泰期货研究所

上期所库存



数据来源：华泰期货研究所

LME 铜库存:



数据来源：华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)