

我的有色观点

年末收场“软着陆”

1月或有支撑体现

目录

铜价回顾

铜精矿市场

国内铜精矿市场

国际铜精矿市场

精炼铜市场

国内精炼铜市场

国际精炼铜市场

下游市场

废铜市场

终端市场

后市展望

观点概述

2015年12月现货铜价表现坚挺;铜市在需求低迷,供应量充足,库存高位的环境下,依然表现坚挺趋势。12月国内期铜一度攀高至36500元/吨左右,此时市场偏空心态有所转变,加上国际美元及原油表现,铜价下跌空间收窄。另外冶炼企业纷纷宣布2016年减产消息,提振市场信心,短期铜价或企稳为主。

行业精选

- 1、铜陵有色中期净利增35.77% 电解铜年产能将达140万吨
- 2、中国11月进口未锻造的铜及铜材同比下降21.1%
- 3、智利Codelco推迟大型铜矿扩建 因增产困难
- 4、上半年全球矿企业绩出现下滑
- 5、三因素促嘉能可停产非洲铜项目 影响铜价有限

有色视界

基本面,2015年12月大型铜冶炼企业开工率依然维持90%,部分中小型冶炼企业开工率稍有回落,受铜价长期走低影响,冶炼企业生产成本增长,企业利润缩水,为了减少综合成本,冶炼企业不得不加大生产,从而使市场供应充足。

从库存来看,12月国内现货库存持续增长,主因市场需求低迷,采购需求弱;年末一段时间沪伦比值处于高位,利于境外铜进口,不过因企业信用证即将到期,从而使港口到港货并未大量增加,据调查截止12月31日保税区库存48万吨,国内现货库存在25万吨。

通过市场调研得知,12月部分铜杆、铜管、铜板带加工企业已经提前停产放假,大型加工企业维持一般开工状况;不过终端电缆企业生产情况稍有好转,基本都在赶做订单。

综述,我的有色网认为12月铜价并未跟随基本面疲软表现而运行,虽长期依然以下跌趋势为主,但短期铜价或表现企稳;加上冶炼企业宣布一季度减产20万,此举明显给铜价企稳机会。因此我们认为1月铜价将持续坚挺,铜价有机会回涨至37500元/吨左右。

主 编:王 宇

联系人:王 宇 021-26093257

邮 箱:wangyu@mysteel.com

目录

目录	1
一、铜价回顾	2
二、铜精矿市场	2
1、国产铜精矿市场	2
2、进口铜精矿市场	3
三、精炼铜市场	3
1、国产精炼铜状况	3
2、进口精炼铜状况	4
3、精炼铜库存状况	5
4、精炼铜升贴水状况	5
5、铜冶炼企业开工状况	6
四、废铜市场	7
五、铜材市场	8
六、终端需求	9
七、后市展望	12
免责声明	13

一、铜价回顾

2015年12月铜价呈现上扬趋势，电解铜现货价格从34700元/吨，上涨至36400元/吨，上涨幅度1500元/吨。

图1 2015年12月铜价走势



数据来源：我的有色网

2015年12月铜价运行从图1中可以看出，12月铜价企稳反弹回升当中，主因市场对经济复苏预期较好，提振投资者对后市信心。另外冶炼企业在当月宣布2016年一季度减产20万吨，这是第二次冶炼企业公开强调需要减产，对后市带来提振。

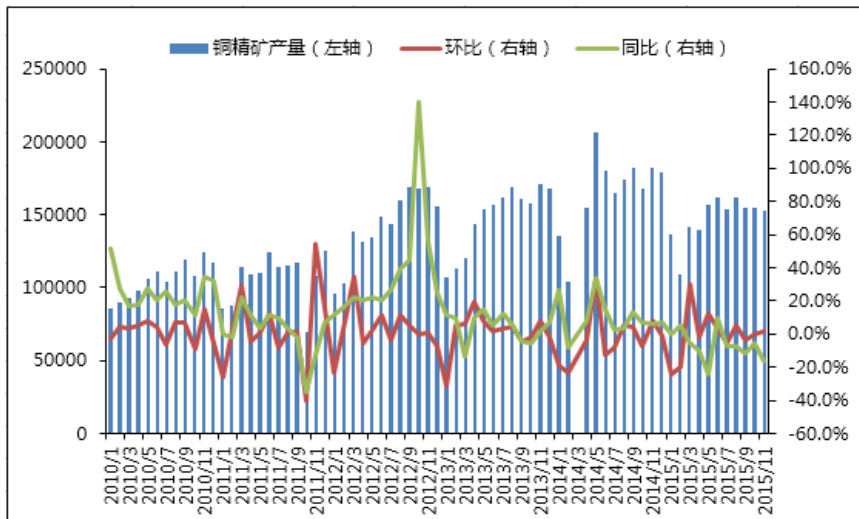
二、铜精矿市场

1、国产铜精矿市场

国内市场，中国统计局最新公布数据显示，11月中国铜精矿产量15.32万吨，环比减少1.2%，同比减少15.89%。1-11月累计中国铜精矿产量162.45万吨，同比减少10.08%。同比从数据上来看，国内铜精矿产量还是在下降，主要是因为国内矿山的关停状况并无大的改善，关停的依旧在关停，而且临近年底，关停的矿山数量有所增加，归根究底还是成本的问题没有实际性的改变。

目前国内进口铜精矿的主体地位没有改变，11月分铜精矿进口量较10月有明显的增长，至36.54%的高速，主要动力是临近年底，都在冲刺冶炼厂铜精矿年单的履行，伺机而动。

图2 2015年国内铜精矿（含铜）产量统计

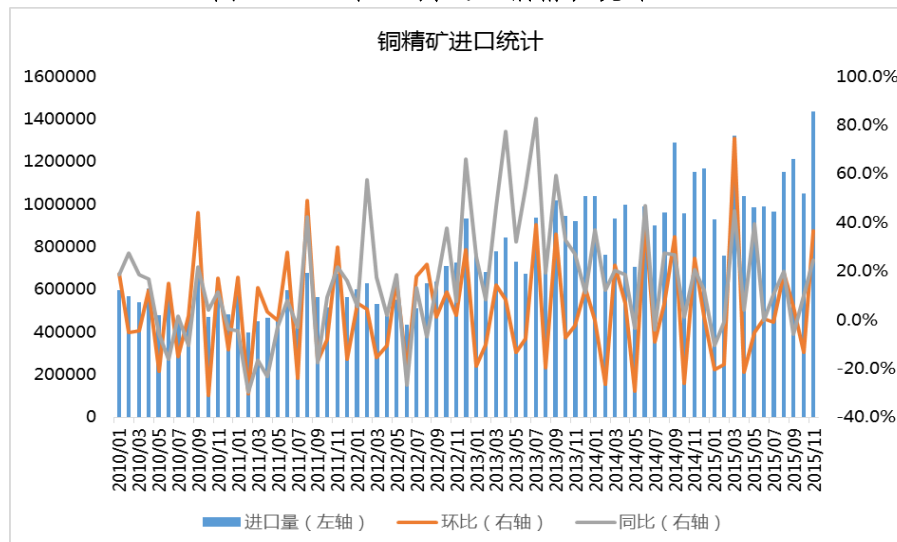


数据来源：我的有色网

2、进口铜精矿市场

国内市场，中国统计局最新公布数据显示，11月中国铜精矿产量15.32万吨，环比减少1.2%，同比减少15.89%。1-11月累计中国铜精矿产量162.45万吨，同比减少10.08%。同比从数据上来看，国内铜精矿产量还是在下降，主要是因为国内矿山的关停状况并无大的改善，关停的依旧在关停，而且临近年底，关停的矿山数量有所增加，归根究底还是成本的问题没有实际性的改变。

图3 2015年12月进口铜精矿统计



数据来源：我的有色网

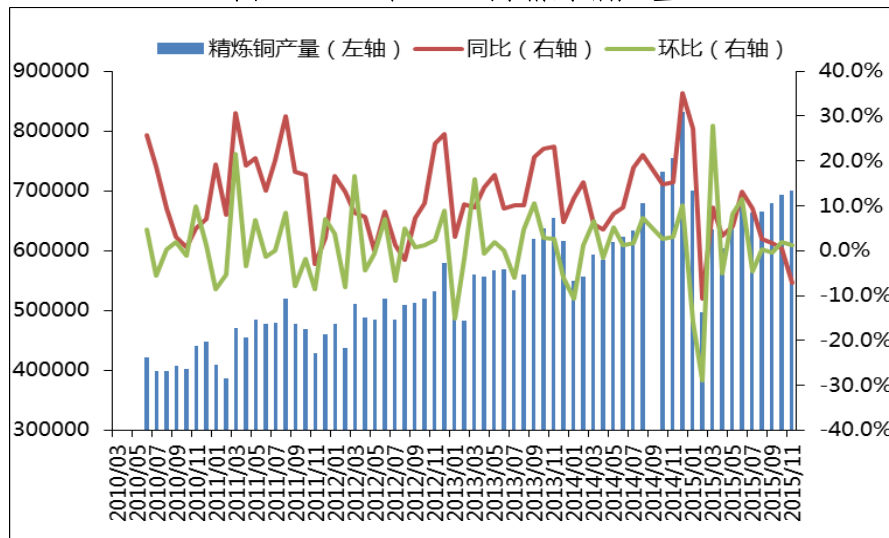
三、精炼铜市场

1、国产精炼铜状况

据数据显示，2015年11月国内精炼铜产量70.1万吨，同比减少7.1%，环比增长1.2%；2015年1-11月国内精炼铜产量累计718.7万吨，同比增长2.1%。国内冶炼企业今年生产受铜价下跌影响较大，四季度冶炼企业纷纷表现减产以维持铜价企稳，但最终结果不理想。冶

炼企业成本相对增加，导致冶炼企业利润缩窄，不过由于冶炼工艺不能轻易停止，企业开工在12月依然处于高位。

图4 2015年1-11月精炼铜产量



数据来源：钢联数据、我的有色网

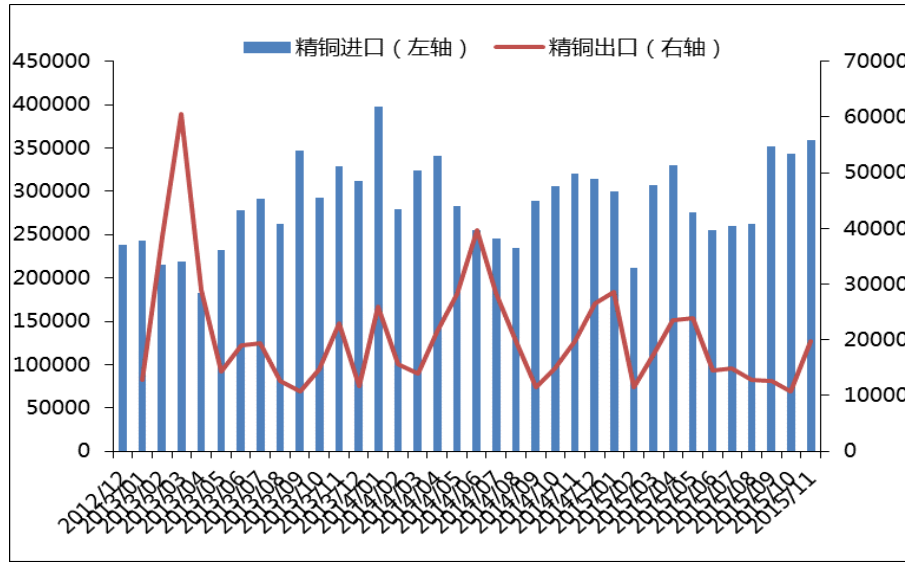
2、进口精炼铜状况

进口方面，2015年11月精炼铜进口35.87万吨，同比增长12%。2015年1-11月精炼铜进口325.5万吨，同比下降0.6%。

进口数据表明，国内市场对于进口铜依赖度依然在下降，主因依然国内外价格倒挂较大，不利铜进口，加上融资铜业务成本增长，使融资铜业务缩减，导致进口铜持续减少；同时国内降息降准，导致国内融资成本下降，企业可选择国内融资铜进行融资，从而导致进口融资铜明显减少。

出口方面中国11月精炼铜出口1.97万吨，同比增长0.26%；中国1-11月精炼铜出口19.1万吨，同比下降20%。出口数据表明，国内目前精铜出口依然较困难，政府收取出口关税是一道难以越过的门槛。

图5 2015年1-11月精炼铜进出口量数据

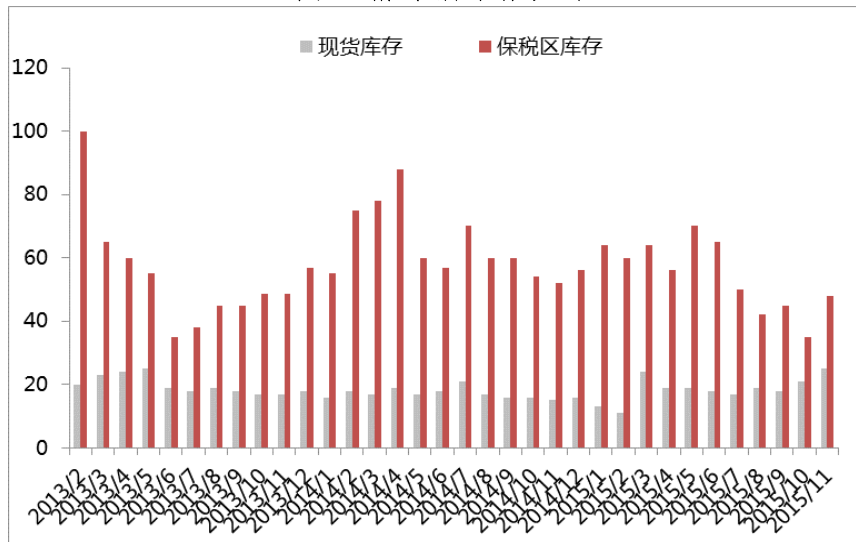


数据来源：海关总署、我的有色网

3、精炼铜库存状况

2015年11月保税区库存表现增长趋势，11月底增长至48万吨，11月沪伦比值维持在7.60-7.74，有利国内精铜进口清关，加上国内市场年末消费非常清淡，从而使库存增长。

图6 精炼铜库存统计



数据来源：钢联数据、我的有色网

4、精炼铜升贴水状况

2015年11月铜价平稳为主，其现货价格区间在33600-36300元/吨，铜价出现企稳趋势。从升贴水数据来看，基本徘徊在贴水200-升水60元/吨，由此可见，铜市场采购需求明显不佳，供应充足导致市场升水无法回升，下游需求疲软导致铜价无法上涨。

图7 现货电解铜和升贴水走势图



数据来源：我的有色网

上半年国内其他主要市场铜价维持相同趋势，其中东北地区沈阳市场现货价格高于上海市场 500 元/吨左右，且货源从当地和山东市场，进口铜用量较少；华东地区上海市场进口铜成交相对较好，国产铜成交不佳，主因铜价下跌趋势明显，进口铜升水低，相对国产铜更加实惠；华南地区广州市场精炼报价高于上海 160 元/吨左右，广东市场一季度之后价格高于上海市场，由此可见广东市场下游消费需求回升情况好于华东市场。

5、铜冶炼企业开工状况

我的有色网 11 月调查了全国 31 家冶炼厂，其中有 4 家冶炼企业依然无限期停产，但其规模较小。

2015 年 4 季度国内铜精矿供应开始紧张，低品位矿库存大量减少，无法支撑冶炼厂高开工运作，且由于铜价下跌过快，冶炼企业出现停产检修，据统计 10 月冶炼厂 40 万吨产能以上的开工率基本维持在 84% 以上，而 30 万吨以下基本维持 70-80%，20 万吨以下开工率表现不佳，其中宁波金田开工率维持 45%，上海大昌、天津大通、烟台鹏晖、重庆华浩冶炼处于全面停产。

表一 2015 年 11 月部分冶炼厂精炼开工率统计表

企业名称	年产能	11 月
江西铜业集团公司	120	85%
铜陵有色金属集团股份有限公司	120	86%
金川集团股份有限公司	100	85%
东营方圆有色金属集团	40	99%
阳谷祥光铜业有限公司	40	99%
烟台鹏晖铜业有限公司	40	—
大冶有色金属集团控股有限公司	40	81%
云南铜业股份有限公司	40	82%
杭州富春江冶炼有限公司	28	75%
紫金铜业有限公司	25	75%

山东金升有色集团有限公司	20	70%
宁波金田铜业股份有限公司	20	50%
兰溪自立铜业有限公司	20	85%
宁波世茂铜业有限公司	20	91%
白银有色金属有限公司	20	60%
烟台方泰循环金业有限公司	10	70%
湖南有色金属集团	10	40%
辽宁远东铜业有限公司	10	60%
中条山有色金属集团有限公司	10	60%
河北大无缝建昌铜业有限公司	10	85%
上海鑫冶铜业有限公司	6	95%
上海大昌铜业有限公司	6	--
沈阳新兴铜业有限公司	6	30%
北方铜业股份有限公司	6	30%
芜湖恒鑫铜业有限公司	5	20%
山东恒邦冶炼股份有限公司	5	99%
山东中普铜业有限公司	5	30%
昆明金水铜冶炼有限公司	5	30%
天津大通铜业有限公司	4	--
西藏玉龙铜业有限公司	4	30%
重庆华浩冶炼有限公司	3	--

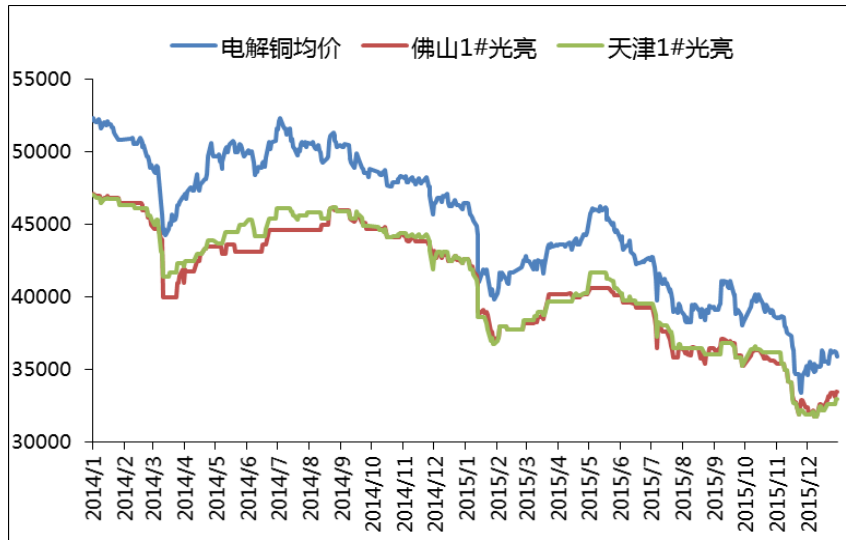
数据来源：我的有色网

数据表明，受节气和需求影响，四季度国内冶炼企业开工率总体出现回落，且以废铜原料为主的冶炼企业出现停产或者倒闭的现象，大型冶炼企业也开始出现停产检修的状况。铜价持续走低，废铜价格相对偏高，而铜精矿进口大幅增长，使废铜基本没有市场或者价格持续坚挺，用废铜原料企业处于一个非常尴尬的地步，企业生产电解铜的成本高于市场采购成本，因此企业基本选择停产或者直接采购粗铜做原料，开工率有所走低。

四、废铜市场

2015年12月废铜市场表现疲软，价格基本徘徊在32200-33200元/吨，不含税。全年铜价弱势走低，废铜和电解铜价格差价不断缩小，企业选择废铜成本较高，导致废铜需求急剧下降。同时国内环保政策使部分企业不得不进行整改或者淘汰，使废铜市场雪上加霜。

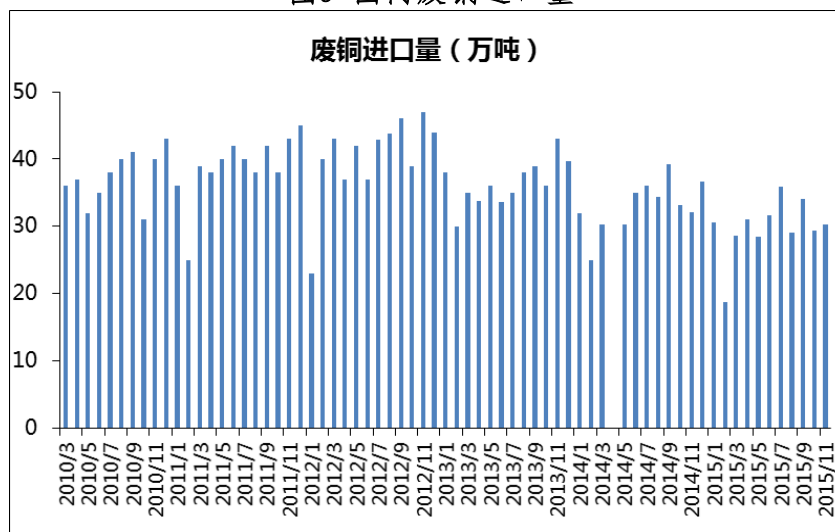
图8 2015年12月电解铜和废铜价格走势图



数据来源：我的有色网

据海关总署数据显示，2015年11月份我国废铜进口量为30.35万吨，同比下降5.63%；11月铜价走低明显，废铜价格相对居高不下，加上环保政策不断打击，导致国内废铜需求下降明显，进口废铜量明显萎缩，随着市场铜价不断走低，11月和12月废铜市场或将有明显改善。

图9 国内废铜进口量



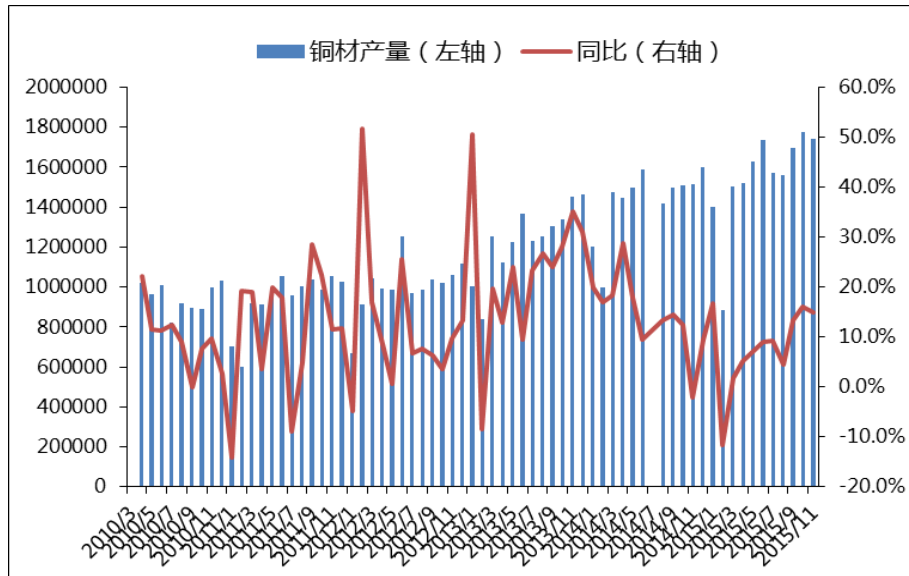
数据来源：海关总署、我的有色网

五、铜材市场

根据国家统计局数据显示，2015年11月铜材产量为173.9万吨，同比增长14.8%。

铜材产量数据表明，国内铜材生产量增长速度出现下降，国内精铜材产量从去年年初的30%增速，持续走低。由此可看出2015年全年下游铜材生产表现依然不理想，预计2015年全年铜材消费回升幅度有限。

图10 2015年1-11月铜材产量



数据来源：我的有色网

我的有色网调查选取了 25 家铜杆生产厂家作为下游开工率调研样本：调研显示，2015 年 11 月下游市场生产开工符合预期，大型铜材加工企业生产稍有下降，部分中小型生产企业表现明显不理想；据我的有色网调查：2015 年 1-11 月整体开工率出现明显下滑。

表二 铜杆企业开工率统计表

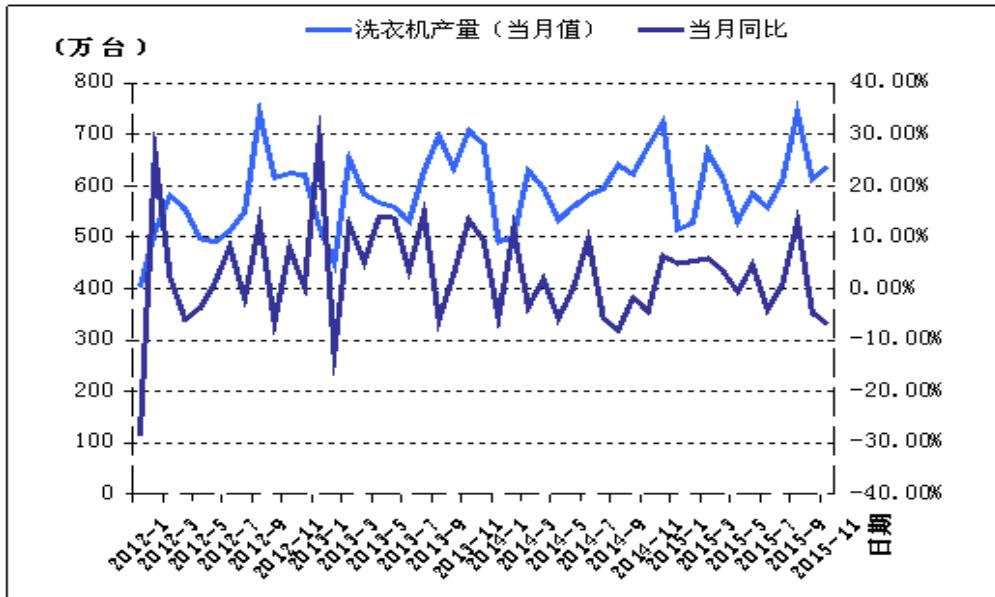
日期	企业规模	企业数量	总产能	原料用量	整体开工率
	(万吨/年)		(万吨/年)	(万吨/月)	
11 月	>=10	8	25-40	1.82	74.2%
	10=>K>=5	9	10-20	2.13	63.5%
	<5	8	5	1.01	49.1%
	总计	25	-	4.96	62.3%

数据来源：我的有色网

六、终端需求

根据国家统计局公布数据显示，2015 年 11 月份，全国家用洗衣机产量 637.4 万台，同比仍处于回落状态 6.9%，累计完成 6590.7 万台，同比小幅增长 1.5%。由数据表现来看，四季度产销情况在 11 月份有好转迹象，或主要得益于商家的渠道活动和岁末去库存带动，尤其是双十一等特惠活动很好的帮助商家去库存的顺利进行。但洗衣机行业仍继续承压运行，令市场担忧的仍是冰洗行业年底之前转机难度加大，且实际消费低迷情况仍未出现实质性缓解，商家多渠道的推出各种活动，库存消化只出现在短时期。但从数据我们看到，投资者仍显谨慎态度，四季度宽松环境越来越明显，政策扶持下产量环比只小幅增加，而是采取积极应变稳中求胜趋势，我们可以预计，随着房地产等市场的复苏，洗衣机等行业必将迎来一场更大更高的变革。

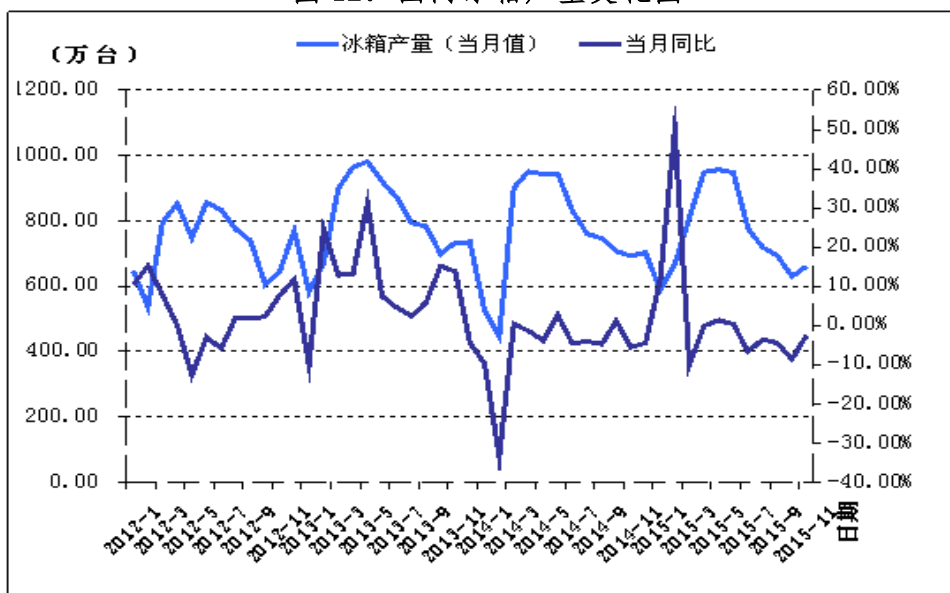
图 11：国内洗衣机产量变化图



数据来源：国家统计局

据国家统计局数据如图2显示，2015年11月份国内冰箱产量为660.8万台，同比回落2.5%幅度稍有收窄，累计完成产量8393.3万台，同样低于去年产销。从经济数据表现来看，冰箱产销情况不容乐观，仍处于较低位置徘徊，厂家生产积极性继续受到限制，而家电被投资者期待却令市场较为失望，一是受本身和终端行业去库存限制，企业开工情况不足，产销尤其是部分出口的下滑，二是企业资金流动性仍然不强，尽管央行继续实施货币政策下的宽松工具，但实体经济受惠有限，三是经济羸弱家电相关行业难有较快发展，拖累家电市场走软。我们认为，接下来仍然有较长的恢复周期，中短期难有实质性增长，同时，继续期待国家政策上的支持和资金流动性的增强。

图 12：国内冰箱产量变化图



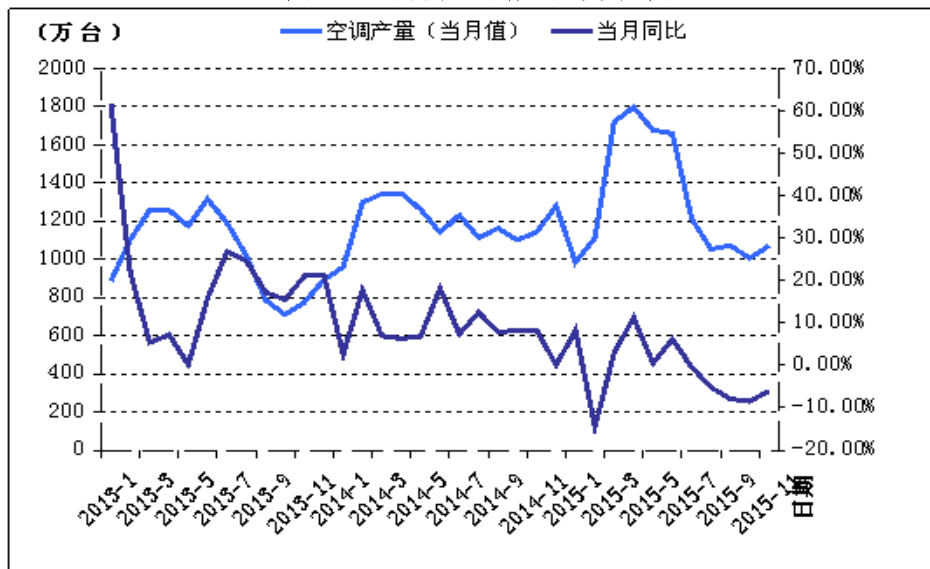
数据来源：国家统计局

据国家统计局数据显示，2015年11月份家用空调产量1072.2万台，同比明显回落6.0%，累计完成14416.7万台，同比微幅回落0.4%。同比继续回落，而环比表现显稳，可见四季度

空调产销在出口市场带动下游回暖迹象，尤其是美国加息以来众厂家较多看好北美市场消费，企业开始使出浑身解数增加抢占出口市场份额，同时注重国内市场的恢复时机。

从数据来看，产出情况仍处于年内较低位置，2015年注定是家电行业一波三折，年关将近各企业各渠道商利用促销活动再打价格战，竞争市场年年升级，但高库存情况尾大不掉。四季度近尾声，空调企业采购情况仍然艰难，格力、海尔、美的、志高、奥克斯等国内一二线品牌企业生产不同程度的缩减库存，前期高库存的消化仍是一大难题，而且新屋开工及销售面积增幅放缓，继续限制房屋家居安装带来的空调家电消费，可见消费环境前景仍堪忧。从目前情况来看，如我们前月预计，11月的继续回落趋势或令行业有所警醒，且随着经济工作会议的定调，去库存去产能企业减税等政策祭出，市场再现偏暖预期，但恢复周期还有多久我们翘首以盼。

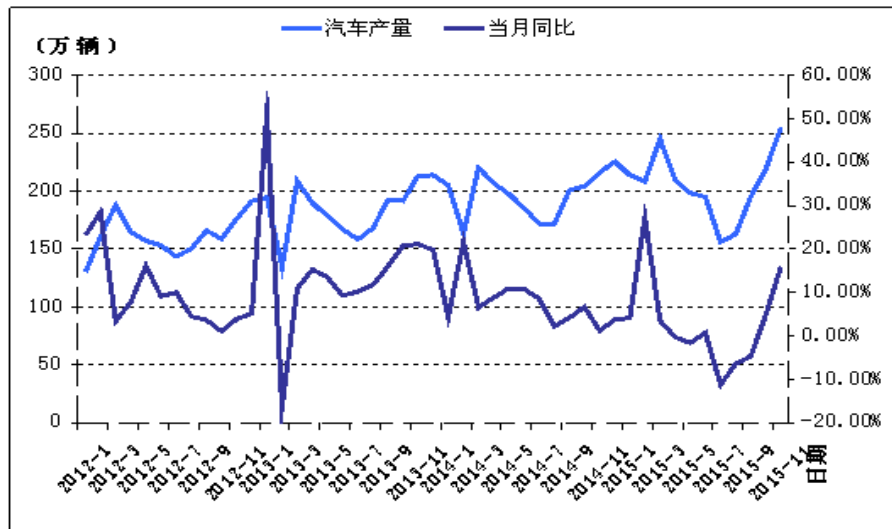
图 13: 国内空调产量变化图



数据来源：国家统计局

据中国汽车工业协会统计分析，2015年11月，汽车产销延续了上月回升态势，环比和同比均呈快速增长，产销量双双超过250万辆，创历史新高。1-11月，汽车产销增速比1-10月小幅回升。最新数据显示，2015年11月国内汽车产量255.1万辆，同比增加16.0%，环比增加35.7万辆，累计完成2223.7万辆，同比回升1.4%。在国家政策引导下，2015年汽车行业或明显好于家电市场，尤其是1.6L及以下乘用车购置税减半政策，刺激了11月份该类型汽车的产销回升，且一些品牌乘用车受振有所带动增长趋势明显。11月汽车产销情况连续五个月的回升，一是新能源汽车和充电桩安置的不断推进，二是购置税减半政策的引导。从11月份产销状况，可以看出政策见效，汽车产销的增幅完全改变了上半年车市连续低迷的状况。从数据我们发现，国内汽车行业产销回暖或值得期待。

图14: 国内汽车产量变化图



数据来源：中国汽车工业协会

七、后市展望

基本面，2015年12月大型铜冶炼企业开工率依然维持90%，部分中小型冶炼企业开工率稍有回落，受铜价长期走低影响，冶炼企业生产成本增长，企业利润缩水，为了减少综合成本，冶炼企业不得不加大生产，从而使市场供应充足。

从库存来看，12月国内现货库存持续增长，主因市场需求低迷，采购需求弱；年末一段时间沪伦比值处于高位，利于境外铜进口，不过因企业信用证即将到期，从而使港口到港货并未大量增加，据调查截止12月31日保税区库存48万吨，国内现货库存在25万吨。

通过市场调研得知，12月部分铜杆、铜管、铜板带加工企业已经提前停产放假，大型加工企业维持一般开工状况；不过终端电缆企业生产情况稍有好转，基本都在赶做订单。

综述，我的有色网认为12月铜价并未跟随基本面疲软表现而运行，虽长期依然以下跌趋势为主，但短期铜价或表现企稳；加上冶炼企业宣布一季度减产20万，此举明显给铜价企稳机会。因此我们认为1月铜价将持续坚挺，铜价有机会回涨至37500元/吨左右。

免责声明

本研究报告仅供上海钢联电子商务股份有限公司及“我的有色网”客户使用，我的有色网铜研究团队不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告由我的有色网铜研究团队制作，是基于研究团队认为可靠的且目前已公开的信息撰写，我们力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本团队不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本团队可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

我的有色网铜研究团队会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见，本公司及雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本团队不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归我的有色网铜研究团队所有，未获得我的有色网铜研究团队事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途，合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。