

国内铜现货供应充足，预计后市铜价格 偏弱运行

华泰期货研究所 基本金属组

吴相锋

金属研究员

☎ 021-87655929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号：F3014533

铜品种：日报摘要

1. 需求暂时无太大风浪的情况下，由于铜价格上冲会导致供应的弹性，因此，短期上方空间比较难以寻找

2. 短期市场暂时并不缺乏铜现货，特别是国内市场，由于12月铜产量环比增加较多，并且主要消费下游铜杆行业开工率环比下降较多，因此现货市场存在一定的富余，这部分富余供应需要被打掉，市场才能对可能的矿山罢工有敏感度。

铜品种：行业要闻

1. 中国商务部网站2016年12月23日公布称，禁止自朝鲜进口铜，自2016年12月24日起执行。据海关数据显示，2015年中国从朝鲜进口铜精矿3.4万吨（实物吨），电解铜0.2万吨；2016年1-11月中国从朝鲜进口电解铜2246吨，铜精矿4.6万吨（实物吨）。

2. 据中国地震台网正式测定，12月25日22时22分在智利发生7.6级地震，震源深度40千米，震中位于南纬43.38度，西经73.81度。另据美国地质勘探局消息，当地时间25号，智利南部发生7.7级地震，震中位于南部城市蒙特港西南方向225公里，震源深度15公里。

3. 美国政府12月28日当天发布一项规定，美国银行再也不能处理或投资于工业金属实物。美国货币监理署发布最终规定，从4月1日开始，包括高盛和摩根大通等在内的金融机构将不再可以涉足电解铜、铝型材等金属实物业务。

4. 圣地亚哥12月29日消息，智利政府周四公布的数据显示，智利11月铜产量为479,959吨，较上年同期减少1.3%，因矿石品位下滑和某矿山进行检修项目。智利是全球最大的铜生产国。该国铜产量占全球约三分之一。矿石品位下滑影响了产量，但很多新矿山的投产帮助提振了产出。

5. 北京12月30日消息，中国海关机构周五表示，将维持明年从高等级精炼阴极铜到钴酸锂及精炼铜线和铜管的进口关税不变。中国海关总署在一份声明中公布了上百种产品的关税情况，但表示尚未完成。钴酸锂的进口关税仍将维持在0.02%，高等级精炼阴极铜和真空瓦斯油的关税为零，精炼铜线和铜管的关税为0.02%。

6. 外媒12月30日消息，秘鲁能源与矿业部周五称，该国11月铜产量较去年同期

相关研究：

供应弹性的总量是有限的，对铜价格压力较为柔和

2016-12-19

现货铜精矿加工费急剧下降，限制铜供应弹性的空间

2016-12-12

暂时现货供应仍然不够充裕 不过供应端仍有小幅弹性

2016-11-28

飙升 32.8%，锌、黄金和铁产量亦有所增加。产量增加主要是有新矿投产和铜矿扩产，这推动该国 1-11 月铜产量同比增加 42.3%。

7. 波兰部长理事会主席 Henryk Kowalczyk 称,该国国有的铜矿产商--KGHM 不应该将持有的海外资产转售。Henryk Kowalczyk 称,“KGHM 不应该将持有的海外资产转售,因为一旦转售,该公司将遭遇巨大损失。” KGHM 目前最关键的海外资产是智利 Sierra Gorda 铜矿。

8. 卢萨卡 1 月 4 日消息,赞比亚 Konkola 铜矿 (KCM) 和铜加工厂一工会高层人士周三表示,由于对薪资谈判的进程产生分歧,工人们已经举行罢工。该铜矿隶属于 Vedanta 资源公司。全国矿业工人联盟(NUMAW)受托人 Jonathan Musukwa 表示,“白班轮班工人并未进入工厂,他们抗议薪资谈判步伐放缓。”

9. 据外电 1 月 4 日消息,工会领导人周三警告称,目前智利 Escondida 矿的劳资谈判异常艰辛,如果双方不能就集体薪资合同达成一致,工会工人可能在 2 月份举行罢工。Escondida 矿为矿业巨头必和必拓旗下公司所有,其也是全球最大的铜矿。该工会工人称,此前该公司已经拒绝了工会要求的所有薪资相关的要求且资方提出的薪资方案居然还要削减工人的福利。“资方能这么干,明摆着就是要打开双方冲突的大门,要知道,工会提出的薪资要求可是工人们都认可的。”而资方必和必拓则在一份声明中称,其提出的新劳资合同几乎维持了目前合同中所有的福利项目,并根据目前的实际情况作出适当调整。

10. 据 SMM 调研数据显示,12 月份铜杆企业开工率为 66.98%,同比下降 2.69 个百分点,环比下降 6.05 个百分点。

铜市简评:

铜市逻辑:

中期逻辑: 全球铜精矿供应 2017 年刚性增量比较小, 而弹性增量主要取决于价格, 而精炼产能虽然投放较多, 但是受限于铜精矿供应, 实际供应增量不足以使得铜价格再度下跌, 因此中期铜价格筑底预期明显。

短期逻辑: 上周, 精炼铜进口继续维持亏损, 并且进口亏损较此前一周变化不大, 维持在 400-600 元/吨。铜精矿现货加工费价格较此前有所抬升至 85-90 美元/吨, 11 月智利铜产量数据显示出智利铜供应的确呈现了一定的弹性。据 smm 报道, CSPT 成员内部会议确定 2017 年一季度加工费底线为 95 美元/吨。

走势分析:

当日走势: 1 月 5 日, 铜价格总体冲高回落, 货币波动导致的套利机会是此前变动的主导。

消息面上, 除去赞比亚 Konkola 铜矿传出罢工之外, 工会领导人周三警告称, 智利 Escondida 矿的劳资谈判异常艰辛, 如果双方不能就集体薪资合同达成一致, 工会工人可能在 2 月份举行罢工。

此前, 资方的消息称已经和工人达成共识, 但是, 工会工人称, 此前该公司已经拒绝了工会要求的所有薪资相关的要求且资方提出的薪资方案居然还要削减工人的福利。“资方能这么干, 明摆着就是要打开双方冲突的大门, 要知道, 工会提出的薪资要求可是工人们都认可的。”

总体上, 目前矿山和工人冲突的根源在于铜价格带来的利润不足以使得满足双方的要求, 矿山整体仍然是以降低成本来控制风险为主。由于 Escondida 矿薪资谈判具有标杆意义, 铜矿罢工风险隐患并未排除。

不过, 短期市场暂时并不缺乏铜现货, 特别是国内市场, 由于 12 月铜产量环比增加较多, 并且主要消费下游铜杆行业开工率环比下降较多, 因此现货市场存在一定的富余, 这部分富余供应需要被打掉, 市场才能对可能的矿山罢工有敏感度。

综合情况来看, 由于铜价格上冲会导致供应的弹性, 因此, 短期上方空间比较难以寻找, LME 价格虽然提升, 主要是套利盘子导致, 难以过度持续。而国内铜市面临现货供应充足和人民币回升的双重压力, 预计后市偏弱运行。

表格 1: 铜市信息

	项目	2017/1/4	2017/1/5	一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	5635	5582.5	-52.5	66.5
	沪铜主力 (元/吨)	45520	45760	240	260
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	5501	5611	111	110
	SMM1#铜现货 (元/吨)	44740	45470	730	495
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-135	29	163	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	-110	-85	25	—
	洋山溢价 (美元/吨)	63	58	-6	-6

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: CFIC 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%)

CFIC 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
2016/12/20	233042	51.20	28.80	13.10	29.20	51.80
2016/12/27	227733	49.40	29.30	12.50	30.90	52.20
变化	(5309)	-1.80	0.50	-0.60	1.70	0.40

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 3: LME 铜库存情况 单位: 吨

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2017/1/4	305875	21900	185100	98875
2017/1/5	301775	21900	180200	99675
变化	-4100	0	-4900	800
注销仓单占比%	33.84	8.33	44.38	20.39
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2017/1/4	108975	1675	85475	21825
2017/1/5	102125	1825	79975	20325
变化	-6850	150	-5500	-1500

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 4: SHFE 铜库存情况 单位: 吨

SHFE 铜库存	2016/12/23	2016/12/30	变动
总库存	134377	146598	12221

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 5: COMEX 铜库存情况 单位: 吨

COMEX 铜库存	2017/1/3	2017/1/4	变动
总库存	88902	89736	834

资料来源: Wind 华泰期货研究所

现货市场:

表格 6: 现货品牌报价和升贴水 单位: 元/吨

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	45510	45490	45490	45490	45440	45440	45440	45440
转换成盘面价	45435	45420	45420	45420	45365	45365	45365	45365
对期货主力价差	-250	-270	-270	-270	-320	-320	-320	-320

资料来源: 华泰期货研究所

电解铜现货报价情况:

1月5日, 今日上海电解铜现货对当月合约报贴水 130 元/吨-贴水 40 元/吨, 平水铜成交价格 45380 元/吨-45500 元/吨, 升水铜成交价格 45420 元/吨- 45560 元/吨。

电解铜现货成交情况:

1月5日, 据 SMM, 沪期铜高开低走, 仍横盘于原有区间, 持货商报价持坚继续缩窄贴水, 好铜围绕贴水 50 元/吨, 询价多, 成交显主动积极, 平水铜由于品牌之间的差异, 令报价区间扩大, onlen、birla 之类的进口铜以及少量少有出现的国产平水铜乏人问津, 难以消化, 湿法铜顺势随之跟涨, 下游保持刚需入市, 中间商在新年伊始之际, 表现活跃, 离交割尚有一周有余, 投机

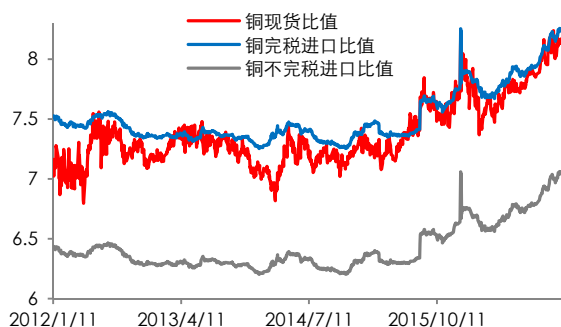
商在基差变动基础上做一些相应的升贴水变化的贸易.节后升贴水价格变动明显,但市场仍缺乏量的支持与配合。

废旧铜现货情况:

1月5日,光亮铜线报价天津 39850 元/吨,上海 39750 元/吨,广州 39750 元/吨。较上个交易日上涨 500 元/吨。

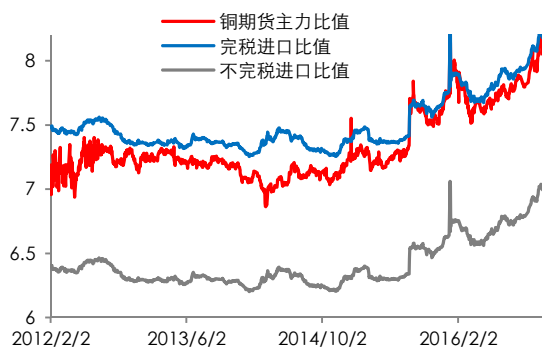
进口套利比值:

图 1: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 2: 期货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究所

宏观行业消息:

1. 据国家能源局消息,1月5日上午,国家能源局组织召开能源发展“十三五”规划新闻发布会,将发布能源发展“十三五”规划。国家能源局副局长李仰哲先生参加新闻发布会,发展规划司副司长李福龙、何勇健,新能源司司长朱明,副司长梁志鹏回答提问。李仰哲介绍,到2020年商品化可再生能源年利用量将达到5.8亿吨标准煤,总的投资规模将达到2.5万亿元。

以下为会议实录:

李仰哲：

关于可再生能源“十三五”的规划，相关情况我再给各位做一个简要的介绍。

一是坚持了目标导向。可再生能源技术种类很多，发展进程差别也很大，《规划》提出到2020年，水电装机达到3.8亿千瓦（其中含抽水蓄能电站4000万千瓦）、风电装机达到2.1亿千瓦以上、太阳能发电装机达到1.1亿千瓦以上、生物质能发电装机达到1500万千瓦、地热供暖利用总量达到4200万吨标准煤的发展目标，是紧紧围绕2020年非化石能源在一次能源消费总量中占15%的比重目标要求，综合考虑了各类非化石能源的资源潜力、重大项目前期工作进度、经济性指标改善等多种因素，经过严格测算之后才确定的。上面这些目标加起来，到2020年商品化可再生能源年利用量将达到5.8亿吨标准煤，再加上核电，基本上可以确保完成2020年15%的非化石能源发展目标，并为2030年实现非化石能源占一次能源消费比重20%的目标奠定扎实的基础。

若将这些总目标分解到每年的话，“十三五”期间，中国可再生能源发电装机总量年均增长4250万千瓦，包括常规水电，（不含抽水蓄能）约800万千瓦、抽水蓄能大概350万千瓦、风电约1600万千瓦以上、光伏发电约1200万千瓦以上、太阳能热发电约100万千瓦、生物质发电约200万千瓦，约占“十三五”年均新增装机规模的一半左右。此外，太阳能热水器利用规模年均增长0.72亿平方米；地热能热利用规模年均增长约合710万吨标准煤；生物液体燃料利用规模年均增长约合60万吨标准煤。从这些数字上大家可以看出，可再生能源整体都将在“十三五”时期实现快速发展，并将成为“十三五”中国能源和电力增量的主要构成部分。

初步测算，整个“十三五”期间，可再生能源总的投资规模将达到2.5万亿元，届时可再生能源年利用量相当于减少二氧化碳排放量约14亿吨，减少二氧化硫排放量约1000万吨，减少氮氧化物排放约430万吨，减少烟尘排放约580万吨，年节约用水约38亿立方米，带动就业人口将超过1300万人，经济、环境和社会效益都非常突出。

二是可再生能源“十三五”规划体现了问题导向。可再生能源经过了这么多年的发展，取得的成绩举世瞩目，面临的问题与挑战也日益突出。因此在规划的编制过程中，我们针对不同品种的可再生能源的各自发展阶段以及面临的问题也提出了一些新的思路。水电除了继续以西南地区主要河流为重点，积极有序推进大型水电基地建设以及合理优化中小流域开发以外，为了满足电力系统调峰填谷的需要和安全稳定运行的要求，提出了统筹规划、合理布局，加快抽水蓄能电站的建设。“十三五”期间，中国新开工抽水蓄能电站大概6000万千瓦，管理体制更加完善，届时局部地区电网调节功能将大大改善，会进一步促进新能源电力的消纳能力。

2. 据 21 世纪经济报道 1 月 6 日, 央行参事盛松成近日指出, 明年货币政策不具备放松的条件。因为货币政策不仅要考虑稳增长, 也需要考虑汇率变动、通货膨胀、股市、楼市等方面的因素。另外, 这次中央经济工作会议还提到“把防控金融风险放到更加重要的位置”, 这需要控制货币供应量, 预计明年 M2 增速不会超过 12%。

1 月 5 日, 21 世纪经济报道记者采访的多位人士均认为 2017 年 M2 较 2016 年的增速目标 (13%) 将有下调, 甚至可能低于 12%。

“2017 年 M2 将低于 12%, 如果能达到 12% 就很不错了, 超过的话流动性可能过分充裕。”民生银行(600016, 股吧)首席研究员温彬对 21 世纪经济报道记者表示。

而由于外汇占款下降导致基础货币收缩, 央行为实现 2017 年 12% 的增速目标可能将加大 MLF 及 PSL 的投放。

“货币政策方面比较倾向于 MLF 等定向且非常灵活的手段, 2017 年不会轻易降准、降息。”国泰君安首席经济学家林采宜对 21 世纪经济报道记者表示。

2017 年 M2 增速目标或低于 13%

2016 年 3 月 5 日, 政府工作报告中提出, 2016 年广义货币 M2 预期增长 13% 左右。

央行的数据显示, 2016 年 11 月末广义货币 (M2) 余额 153.04 万亿, 同比增长 11.4%。虽然目前 2016 年的数据尚未出炉, 但多家机构人士均预计全年 M2 增速在 11.3~11.5% 之间。国泰君安银行团队预计 2016 年末 M2 总量在 155 万亿元左右, 同比增长 11.5%。

“去年 M2、社融 ‘双 13’ 目标, 从执行来说基本低于预期。”温彬表示。他认为, 达不到预期的原因可能有三方面, 一是外汇占款减少导致由外汇占款投放的基础货币下降; 二是信贷方面, 控制广义信贷也会对 M2 增速有影响; 三是财政存款, 虽是积极财政政策, 但财政收入也在放缓。所以达到 13% 目标很困难。

目前来看, 2016 年全年 M2 增速低于预期目标, 但从货币市场、金融体系流动性而言, 货币投放、信贷支持等方面总体保持合理, 满足了对实体经济支持的需求。

2016 年中央经济工作会议关于货币政策表述的全部内容, 要继续实施稳健的货币政策。货币政策要保持稳健中性, 适应货币供应方式新变化, 调节好货币闸门, 努力畅通货币政策传导渠道和机制, 维护流动性基本稳定。

市场人士基于上述表述分析认为, 2017 年的货币政策将中性偏紧。21 世纪经济报道记者采访的多位人士均认为, 2017 年 M2 较 2016 年的预期目标 (13%) 有所下调。

国泰君安首席经济学家林采宜表示, 2017 年 M2 原则上会比 2016 年 13% 的目标低, 流动性宽松程度可能不如 2016 年。

她解释称，宏观经济自 2014 年下行压力加大，过去两年的宽松主要出于稳增长需要。但现在宏观经济数据有企稳迹象，最近三个月的 PMI、PPI 指数、企业利润都出现企稳回升迹象。“也就是说稳增长压力比 2016 年小，央行没必要放水。”林采宜表示。

中国金融期货交易所研究院首席经济学家赵庆明则直言，2017 年的稳增长可能不会追求特定的目标，比如 GDP 非要在 6.5% 以上，对经济增速可能不再有硬性要求，货币中枢也会相应下降。

赵庆明表示：“我们测算出来大概是 11% 左右，推导框架就是依据历史情况，今年可能的新增贷款及新增贷款和 M2 之间的关系进行测算。”

国泰君安银行团队综合考虑了实际 GDP 增速、CPI、货币深化以及最新的政策取向等因素后，预计 2017 年 M2 增速在 10.5% 左右，较前几年继续下行。

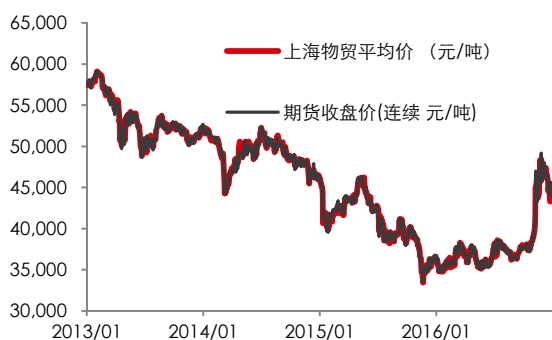
温彬分析称，一方面，美联储进入加息周期后全球流动性收紧。这个背景下中国的货币政策可能受制于外部溢出效应影响，可能体现在基础货币投放形式上的变化。

另一方面，央行通过 MPA 加强对金融市场的流动性管理，同时中央经济工作会议中也提出，“要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫。”这也要求 M2 增速平稳。

表格 7: 铜价格影响因素跟踪

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 9 月份全球铜精矿产量达到 167.5 万金属吨, 2016 年 1-9 月全球铜精矿累计产量达到 1500.8 万金属吨, 累计同比增长 5.77%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 9 月份全球精炼铜产量达到 195.5 万吨, 2016 年 1-9 月全球精炼铜累计产量达到 1744.6 万吨, 累计同比增 3.0%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2016 年 9 月份全球精炼铜消费量达到 197.0 万吨, 2016 年 1-9 月全球精炼铜累计消费量达到 1753.0 万吨, 累计同比增长 3.33%。
全球交易所库存 (周度)	截至 12 月 30 日, LME 铜库存为 32.2 万吨; 截至 12 月 30 日 COMEX 铜库存为 8.8 万吨; 截至 12 月 30 日 SHFE 铜库存为 14.6 万吨。
中国铜精矿产量	1-10 月份, 中国铜精矿产量为 149.9 万金属吨, 同比增速 4.97%。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示, 11 月铜精矿进口 176 万吨, 10 月为 136 万吨, 1-11 月累计进口 1535 万吨。
中国精铜产量	11 月份精炼铜 72 万吨, 同比增速-1.1%; 10 月份精炼铜产量为 73.7 万吨, 同比增加 7.1%
中国精铜进口量	11 月中国未锻造铜及铜材进口量 38, 10 月中国未锻造铜及铜材进口量为 29 万吨, 较 10 月增加 9 万吨; 1-11 月未锻造铜及铜材进口总量为 446 万吨。
中国精铜出口量	中国 11 月未锻轧铜出口量为 10,552 吨, 低于 10 月份。中国 10 月未锻轧铜出口量为 22,909 吨, 同比增加 111.1%;
中国废铜进口量	中国 2016 年 1-11 月废杂铜进口量累计为 301.9 万吨, 累计同比减少 7.9%, 较上月减少幅度收窄。
融资需求 (保税区库存)	截至 2016 年 11 月底, 中国保税区铜库存大约为 48 万吨, 较上月 50 万吨减少 2 万吨; 10 月底库存为 50 万吨, 较上月的 52 万吨减少 2 万吨。

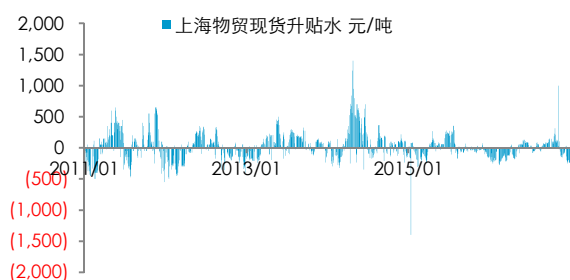
资料来源: 华泰期货研究所

图 3：沪铜期货和现货 单位：元/吨


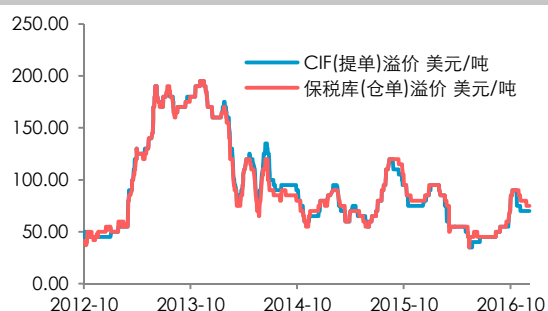
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 4：LME 铜和 SHFE 铜 单位：美元/吨，元/吨

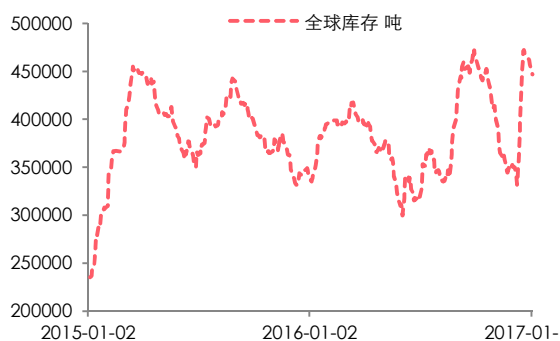

数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 5：沪铜现货升贴水 单位：元/吨


数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 6：沪铜到岸升水 单位：美元/吨


数据来源：Wind 华泰期货研究所

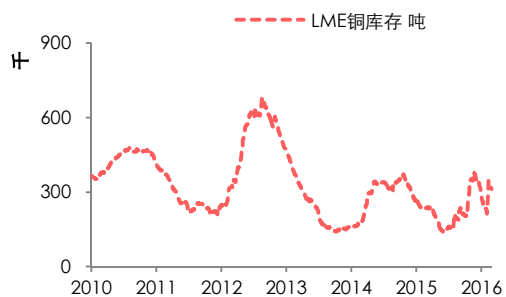
图 7：全球铜库存 单位：吨


数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：SHFE 铜库存 单位：吨

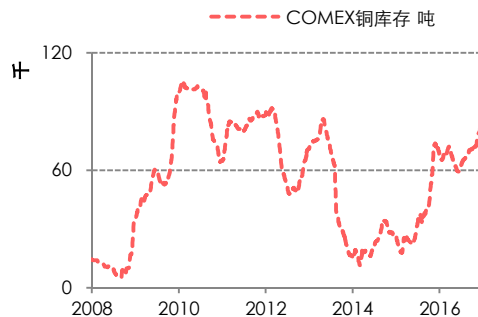

数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 9: LME 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 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2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com