

精炼铜进口亏损支撑，短期铜价格偏强

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

微信号：华泰期货



● 铜市观点及操作建议

2016年11月24日

中期逻辑：智利国家铜业公司2017年对中国市场实际达成升水在72美元/吨，2017年中国仍然有60万吨产能落地，铜精炼企业的竞争直接展开。不过，由于铜精矿供应已经受限，加工费下降已经体现，因此尽管精炼产能扩大，但是精炼铜产量则受到精矿供应的限制，因此中期铜价格筑底预期明显。

短期逻辑：上周，精炼铜进口由盈利转向亏损。消息称，自由港麦克莫伦公司与最大铜冶炼商江西铜业达成协议，将2017年铜精矿加工精炼费用（TC/RCs）下调5%；粗炼费每吨92.50美元，精炼费每磅9.25美分。加工费初步敲定之后，冶炼企业现货市场采购意愿或增强，加工费谈判带来的紧张或消除。不过，对于中国供应而言，由于融资精炼铜进口越来越少，如何弥补融资铜进口份额将是关键，内强外弱格局将延续。

日内走势：沪期铜主力合约1701日内收盘在45760元/吨，最低价格45560元/吨，最高价格46120元/吨。夜盘收涨2.99%。

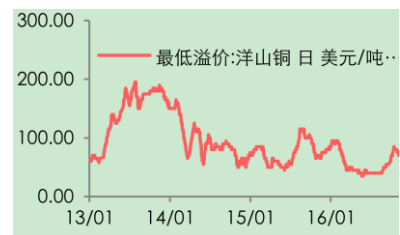
11月23日及夜盘，沪铜震荡走高，现货市场贴水有所收窄，成交一般。短期现货市场的关键依然是进口铜的问题。近几日精炼铜进口亏损比较大，因此限制精炼铜的进口。

不过当前进口亏损则有利于国内精炼铜企业以来料加工的形式出口，不过，由于加工费谈判刚刚达成，而此前冶炼企业为了进行谈判，几乎以消耗库存为主，当前铜精矿库存不高，国内产量短期还上不来。冶炼企业采购铜精矿并运回国内是需要时间的。

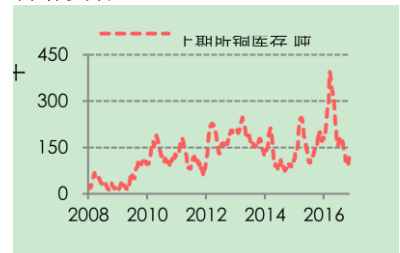
不过，由于下游需求虽然有所增加，但几乎不太可能有突变的情况，因此铜价格主要取决于供应。

而当前铜价格已经有利于智利铜供应的恢复，因此铜供应的弹性还没有消失。所以，虽然大方向我们看涨铜价格，但是并不认为铜价格会在当前价格下大幅上涨，后市我们认为或依然先回归至冶炼企业套保水平后，再重新上涨。

价格表现：



库存变动：



当日要闻

- 1、华沙11月10日消息，波兰铜业集团（KGHM Polska Miedz）首席财务官Stefan Swiatkowski周四表示，当前铜价的涨势似乎并非完全基于市场的基本面，且涨势不太可能长期持续下去。“从基本面来看，铜价的涨势似乎有些过于剧烈。这种势头不可能维持较长的时间，”他说道。
- 2、据SMM了解，有消息称Codelco签往中国市场的2017年现货铜长单升水为72美元/吨。
- 3、墨尔本11月14日消息，全球第二大矿商—力拓的一名高层周一表示，近几周铜价

蹿升，而力拓（Rio Tinto）对短期铜市前景持“谨慎乐观”的态度。然而他表示，力拓认为铜市场中远期的前景更加强劲。

4、东京 11 月 15 日消息，日本最大铜冶炼厂--泛太平洋铜业公司(Pan Pacific Copper) 总裁周二对记者称，预计 2017 年对中国的铜销售升水将接近每吨 72 美元，低于今年的每吨 105 美元。泛太平洋铜业公司总裁 Yoshihiro Nishiyama 是参加在神户举行的行业会议上作出上述表示的。

5、中国五矿集团有色公司副总经理高晓宇称，“公司公司将进一步投资铜矿，将继续寻找通过（铜矿）资产并购和投资的机会，这也是公司长期战略的一部分。”

6、英美集团（Anglo American Plc）的基本金属和矿物业务总裁 Duncan Wanbald 称，未来两年内铜价料仅缓慢上涨，自 2019 年开始，铜市才会重现供需缺口。

7、江西铜业副总经理吴育能称，2016 年中国铜需求料增长 4.5%，明年增速料减少至 3.5%。他称，上周铜价大涨的走势“疯狂”，是非理性的，明年铜市场料供大于求，“2018 年的铜市也不会好于 2017 年”。

8、自由港麦克莫伦公司副总裁 Javier Targhetta 周二称，因预计市场供需大体平衡，2017 年铜精矿加工精炼费（TC/RCs）将与今年水平持平或小幅下滑。他预计明年的铜精矿 TC/RCs 料分别位于每吨 90-97.35 美元和每磅 9-9.735 美分。

9、智利铜矿产商-Antofagasta 公司的执行长 Ivan Arriagada 称：“预计 2017 年，全球铜市料小幅供应过剩，但在 2017 年之后，将再度转为供应短缺。”

10、中国证券网 11 月 16 日讯：在 16 日举办的第十二届亚洲铜业大会上，国际铜研究小组（ICSG）预测，2016 年精炼铜产量将增长 2.2%至 2338.3 万吨，明年增速为 1.7%，产量达 2379.1 万吨。其中在需求端，2016 年全球精炼铜表观消费量预计增长 1.5%至 2339.1 万吨，主要是由于今年中国表观需求将有 1.5%的增长。而 2017 年全球精炼铜表观消费增速将降至 1%左右，达 2362.8 万吨。因此，2016 年全球精炼铜保持大致平衡，而明年或会略微过剩 16.3 万吨左右。

11、外媒 11 月 17 日消息，欧洲最大的铜冶炼商 Aurubis 周四称，此前报道的江西铜业与自由港麦克莫伦公司达成的 2017 年铜矿加工精炼费过低。周四熟悉内情的消息人士称，自由港麦克莫伦公司与中国最大铜冶炼商江西铜业达成协议，将 2017 年铜精矿加工精炼费用(TC/RCs)下调 5%。两位无法透露姓名的消息人士称，2017 年自由港支付给江西铜业的 TC/RCs 费用为每吨 92.50 美元，或每磅 9.25 美分。

12、伦敦 11 月 21 日消息，国际铜业研究小组(ICSG)周一发布月报称，8 月份全球精炼铜市场供应过剩 154,000 吨，7 月供应过剩 144,000 吨。今年 1-8 月，全球精炼铜市场供应短缺 91,000 吨，上年同期则为供应过剩 10,000 吨。全球 8 月精炼铜产量为 200 万吨，需求则为 184 万吨。中国保税区铜库存 8 月过剩 137,000 吨，7 月过剩 134,000 吨。

13、圣地亚哥 11 月 21 日消息，一项最新研究显示，尽管大多数公司在 2015 年纷纷削减了开支并搁置了很多项目，但全球第一大铜矿生产国智利的采矿成本依然处于全球最高水准。矿业委员会所发布数据显示，智利去年的生产成本较全球同业的平均水准高出了 5.4%。去年，智利为全球 2100 万吨铜矿产量做出了近 600 万吨贡献，该国去年的矿山水准现金成本已下滑至 1.3 美元/磅。在全球其他地区，矿山水准的平均现金成本则为 82 美分至 1.05 美元/磅。这一消息令整个行业感到震惊，因去年智利铜矿的开采成本维持了 2013 年以来的下跌趋势，达到了每磅 2.16 美元，较 2014 年所触

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

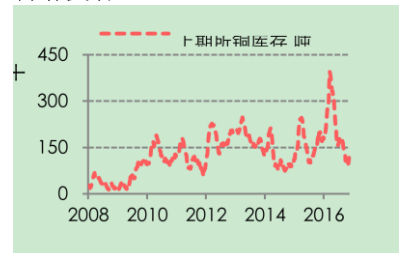
微信号：华泰期货



价格表现：



库存变动：



及的 2.24 美元下滑了约 3.5%。

14、雅加达 11 月 22 日消息，印尼贸易部官员周二称，印尼铜金矿商 Amman Mineral Nusa Tenggara 已经获得了该国能源矿业部许可，自 2017 年 1 月开始出口铜和黄金精矿。上述矿商的煤炭矿业部门主管 Bambang Gatot 称，获得许可之后，旗下的 Batu Hijau 矿将会出口 149,000 吨铜精矿。

15、据 SMM 了解，Codelco 签往韩国、台湾、日本的电解铜长单溢价为 68 美元/吨。

16、卢萨卡 11 月 23 日消息，赞比亚矿业协会周三称，赞比亚 2016 年铜产量预期将增加 4%至 74 万吨。赞比亚是非洲第二大铜生产国。

供需基本面	中性	融资需求	中性
铜精矿	中性	美元	中性
精铜产量	中性偏空	量仓	中性
实体需求	中性偏多	信息面	中性

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

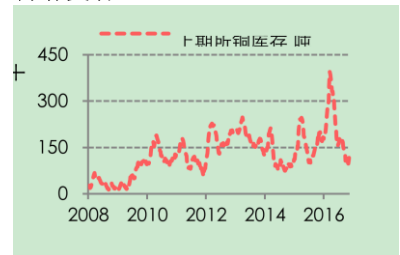
微信号：华泰期货



价格表现：



库存变动：



● 铜市交易基本信息

表 1 铜期现价格基本信息

项目	2016/11/22	2016/11/23	变动		
			一天	年初以来	
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	5612	5768	156	1079
	沪铜主力 (元/吨)	46210	45760	-450	9110
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	5535	5724.5	189.5	1018.5
	SMM1#铜现货 (元/吨)	45570	45625	55	10965
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-77	-43.5	33.5	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	-125	-80	45	—
	洋山溢价 (美元/吨)	75	75	0	-12.5

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
2016/11/8	233922	50.60	33.70	12.00	29.70	45.90
2016/11/15	238615	49.40	30.60	13.20	29.60	47.70
变化	4693	-1.20	-3.10	1.20	-0.10	1.80

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 3 LME 铜库存情况 (吨)

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2016/11/22	242275	28175	128675	85425
2016/11/23	239400	27625	126475	85300
变化	-2875	-550	-2200	-125
注销仓单占比%	30.76	20.63	51.43	3.40
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2016/11/22	71825	6250	62550	3025
2016/11/23	73650	5700	65050	2900
变化	1825	-550	2500	-125

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 4 SHFE 铜库存情况 (吨)

SHFE 铜库存	2016/11/11	2016/11/18	变动
总库存	112551	134538	21987

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 5 COMEX 铜库存情况 (吨)

COMEX 铜库存	2016/11/22	2016/11/23	变动
总库存	75463	75900	437

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 (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	45640	45630	45630	45630	45615	45615	45615	45615
转换成盘面价	45685	45675	45675	45675	45660	45660	45660	45660
对期货主力价差	-120	-130	-130	-130	-145	-145	-145	-145

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

电解铜现货价格:

11月23日, 今日上海电解铜现货对当月合约报贴水 100 元/吨-贴水 60 元/吨, 平水铜成交价格 45500 元/吨-45730 元/吨, 升水铜成交价格 45510 元/吨 45750 元/吨。

现货市场成交情况:

11月23日, 据 SMM, 沪期铜平盘整理, 市场心态有所变化, 持货商挺价意愿增强, 加之投机商与下游入市操作, 现铜贴水出现收窄, 低端货源减少, 以国产品牌居多, 湿法品牌日内供应有限, 下游在铜价企稳之际增加接货量, 成交较昨日有所改善, 今日铜市虽有小幅调整, 但市场多对铜价走势持偏多观点。

● **废铜市场**

废铜价格：

11月23日，光亮铜线报价天津 39650 元/吨，上海 39550 元/吨，广州 39550 元/吨。较上个交易日普遍持平。

● **铜进口套利**

图 1 铜现货沪伦比价变化

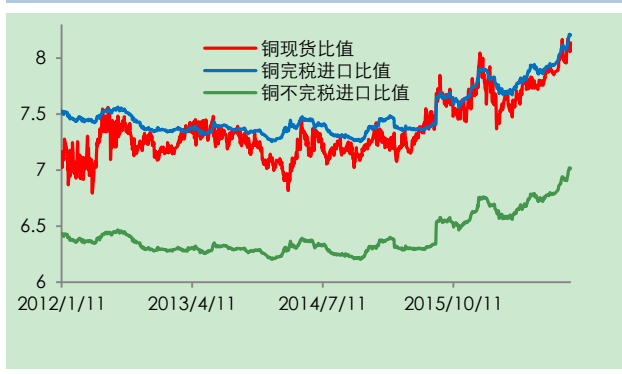
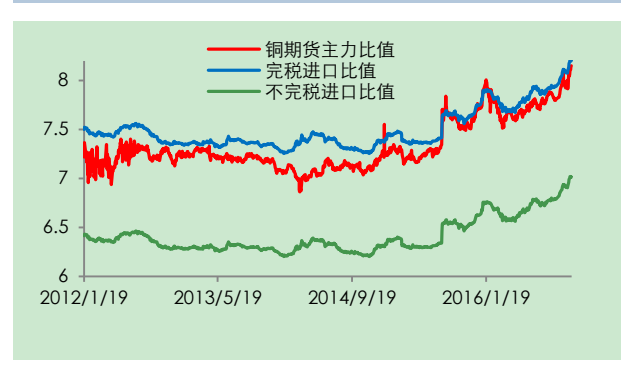


图 2 铜期货沪伦比价变化



● **重点宏观消息：**

1、美国 10 月新屋销售不及预期，并创四个月新低。不过市场分析师指出，由于该项数据每月波动较大，因此单月新屋数据不佳，或只是暂时现象。

美国商务部(DOC)周三(11月23日)报告显示，美国 10 月新屋销售较前月下降 1.9% 至 56.3 万户，预估为 59 万户。

9 月新屋销售从之前的 59.3 万户下调为 57.4 万户，从环比增长 3.1 修正为增长 1.2%。10 月新屋销售较去年同期增长 17.8%。

按地域划分，10 月东北、中西、南部地区，在 10 月的新屋销售都出现了下滑。西部地区大涨 8.8%。

10 月，新屋库存上涨了 2.9%，达到 24.6 万，创下 2009 年 9 月来最高。以 10 月的销售速度计算，需要 5.2 个月来消化掉市场上的所有新屋，较 9 月的 5 个月有所上升。

自美国经济衰退以来，房地产建筑商就没有将新屋建设提高到许多分析师相信足以孵化出健康市场的水平。对住宅的强劲需求受到了供应紧张的抑制，使得房价维持上涨。

考虑到美国劳动力市场表现依然强劲，而成屋销售表现良好，预计单月新屋数据不佳或只是暂时现象。

2、期货日报 11 月 24 日报道：推动 FTA 账户精准服务实体跨境活动需求

昨日，央行上海总部召开了自贸区金融改革政策发布会，并发布了《关于进一步拓展自贸区跨境金融服务功能支持科技创新和实体经济的通知》（下称《通知》）。

据了解，“一带一路”战略和“走出去”企业带动了大量的资本输出，但是这些企业在地寻求金融服务往往存在一定困难，尤其是“一带一路”沿线国家中许多国家货币不可兑换或存在严苛的管制，使得许多企业在地投资前、投资中和投资后的资金管理以及风险管理存在客观的金融服务需求。

针对这些困难，《通知》明确，支持利用自由贸易（FTA）账户便利化的跨境汇总安排，满足企业走出去后的跨境金融服务需求，支持“一带一路”战略实施。同时，降低企业走出去的资金管理风险，提高投资回收的安全性，并带动金融服务出口。

《通知》还明确，进一步拓展自由贸易账户功能，支持上海地区的银行和支付机构为跨境电商企业提供基于自由贸易账户的跨境金融服务，支持金融机构通过自由贸易账户为企业提供本币外贸融资和再融资服务，支持人民币更多地导入国际贸易领域，满足金融机构贸易融资中货币错配的风险管理需求。

《通知》提出，支持自贸区开展跨境股权投资业务。明确区内设立的股权投资项目公司和股权投资基金可以依托自由贸易账户向区内及境外募集资金，用于进行跨境股权投资，满足实体经济做大资本和扩大跨境投资需求。

此外，《通知》还明确，为“中国制造 2025”企业推出全功能型跨境双向人民币资金池业务。具体来说，中外资跨国集团可以通过自由贸易账户搭建全功能型跨境双向人民币资金池，为企业提供自有资金归集、必要时的流动性调配、短期财务性投资以及集中收付等全方位的服务，满足跨国公司在岸管理全球人民币资金的需求。

在放开部分跨境金融功能的同时，《通知》明确提出要构建全方位的风险防控机制。《通知》提出“金融审慎例外”，如从国家金融安全与稳定角度来建立金融开放风险防控机制、从宏观审慎角度来实施对跨境金融服务和跨境资金流动的风险防控等。

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	2016			
					Jan-Aug	May	Jun	Jul	Aug	
World Mine Production	16,687	18,171	18,435	19,128	12,584	13,317	1,738	1,709	1,688	1,721
World Mine Capacity	19,923	20,698	21,508	22,553	14,945	15,608	2,000	1,943	1,995	2,003
Mine Capacity Utilization (%)	83.8	87.8	85.7	84.8	84.2	85.3	86.9	88.0	84.6	85.9
Primary Refined Production	16,606	17,256	18,568	18,928	12,473	12,798	1,587	1,585	1,632	1,627
Secondary Refined Production	3,596	3,803	3,915	3,945	2,550	2,693	332	330	356	371
World Refined Production (Secondary+Primary)	20,203	21,060	22,483	22,873	15,023	15,491	1,919	1,915	1,988	1,998
World Refinery Capacity	24,784	26,104	27,045	27,331	18,179	18,569	2,370	2,298	2,382	2,389
Refineries Capacity Utilization (%)	81.5	80.7	83.1	83.7	82.6	83.4	81.0	83.3	83.5	83.6
World Refined Usage 1/	20,473	21,396	22,880	23,035	15,013	15,582	2,026	2,020	1,845	1,844
World Refined Stocks End of Period	1,376	1,325	1,350	1,521	1,564	1,413	1,295	1,245	1,347	1,413
Period Stock Change	171	-52	25	171	214	-108	-153	-50	102	66
Refined Balance 2/	-270	-336	-397	-163	10	-91	-107	-106	144	154
Seasonally Adjusted Refined Balance 3/					19	-93	-50	-54	118	56
Refined Balance Adjusted for Chinese bonded stock change 4/	298	-583	-421	-266	-80	17	-110	-108	134	137

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 8 月份全球铜精矿产量达到 172.1 万金属吨, 2016 年 1-8 月全球铜精矿累计产量达到 1331.7 万金属吨, 累计同比增长 5.8%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 8 月份全球精炼铜产量达到 199.8 万吨, 2016 年 1-8 月全球精炼铜累计产量达到 1549.1 万吨, 累计同比增 3.1%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2016 年 8 月份全球精炼铜消费量达到 184.4 万吨, 2016 年 1-8 月全球精炼铜累计消费量达到 1558.2 万吨, 累计同比增长 3.8%。
全球交易所库存 (周度)	截至 11 月 18 日, LME 铜库存为 25.37 万吨; 截至 11 月 18 日 COMEX 铜库存为 7.5 万吨; 截至 11 月 18 日 SHFE 铜库存为 13.4 万吨。
中国铜精矿产量	1-9 月份, 中国铜精矿产量为 130.8 万金属吨, 同比增速 3.33%。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示, 10 月铜精矿进口 136 万吨, 9 月为 139 万吨, 1-10 月累计进口 1359 万吨。
中国精铜产量	10 月份精炼铜 73.7 万吨, 同比增速 7.1%; 9 月份精炼铜产量为 72.5 万吨, 同比增加 7.2%
中国精铜进口量	10 月中国未锻造铜及铜材进口量 29, 9 月中国未锻造铜及铜材进口量为 34 万吨, 较 9 月下降 5 万吨; 1-10 月未锻造铜及铜材进口总量为 408 万吨。
中国精铜出口量	9 月未锻轧铜及铜材出口量较上年同期飙升 121.3%至 27,848 吨, 低于 8 月出口的 57,000 吨。
中国废铜进口量	中国 2016 年 1-9 月废杂铜进口量累计为 245 万吨, 累计同比减少 8.4%, 较上月减少幅度小幅扩大。
融资需求 (保税区库存)	截至 2016 年 10 月底, 中国保税区铜库存大约为 50 万吨。较上月的 52 万吨减少 2 万吨。

● 重要行业经济数据图表：

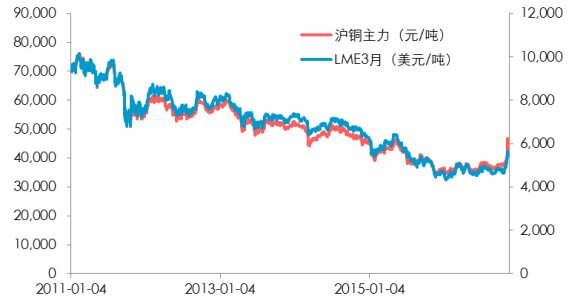
一、现货报价数据

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



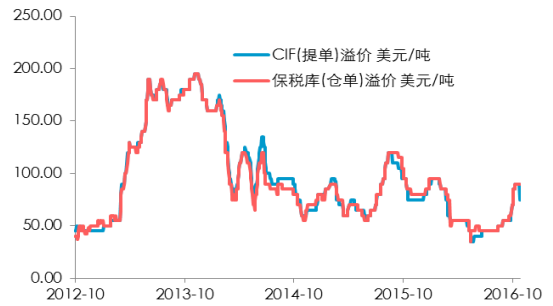
数据来源：华泰期货研究所

沪铜现货升贴水均值 (元/吨)



数据来源：华泰期货研究所

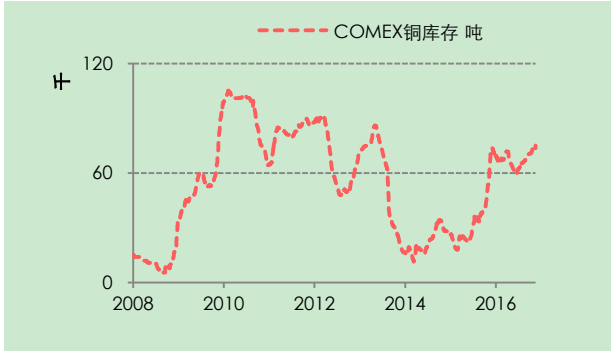
上海铜到岸升贴水 (美元/吨)



数据来源：华泰期货研究所

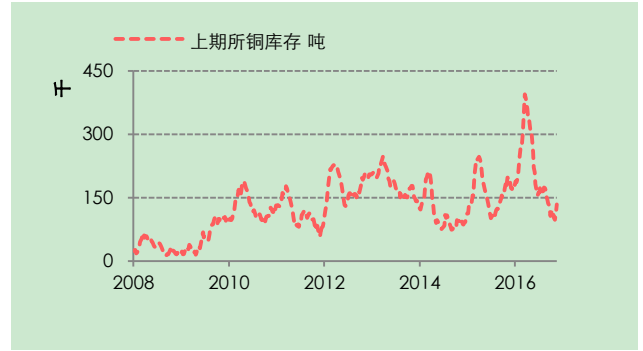
二、库存数据

COMEX 铜库存



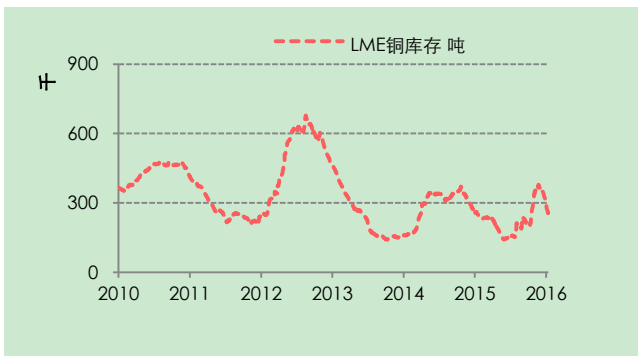
数据来源：华泰期货研究所

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