



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



金属市场行情交流

研究所 吴相锋



- ◆ 金属整体冲高回落
- ◆ 整体会有分化

- ◆ 1、铜精矿经过2016年的释放之后，2017年环比增量预期很小；
- ◆ 2、精炼铜预期将投产60万吨左右，但由于铜精矿增量小，冶炼企业整体开工率或被迫下降。
- ◆ 3、精炼铜需求温和增长（当前市场预期2-3%左右）

全球主要铜精矿企业产量预期以及预期变动

自由港	智利铜业	力拓	南方铜业	嘉能可	英美资源	墨西哥集团	必和必拓	安托法加斯塔	波兰铜业	总量（万吨）	年份
177	184	60.31	68	155	74.8	85	173	71	42	1090.1	2014
172	188	52	70	159	75.8	85	180	71	42	1094.8	2015
172	198	52	72	155	75.8	90	170	69	42.5	1096.3	2015 (修1)
180	198	52	72	155	75.8	90	160	66.5	42.5	1091.8	2015 (修2)
180	198	52	73	155	75.8	90	160	66.5	42.5	1092.8	2015 (修3)
180	198	52	73	145	75.8	90	160	66.5	42.5	1082.8	2015 (修4)
182	195	50	77.2	<u>150</u>	70	90	160	66.5	45	1085.7	2015 (修5)
175	188	52	80	115	69	90	150	68	45	1032	2016 (E)
185	188	58	80	115	69	90	150	66	45	1046	2016 (E)
185	188	58	80	<u>139</u>	69	90	150	72	45	1076	2016 (E)
185	188	58	80	<u>139</u>	69	90	150	72	45	1076	2016 (E)
185	188	60	91	<u>139</u>	65	100	158	72	45	1103	2016 (E)
185	180	58	93	<u>139</u>	69	100	150	72	45	1091	2017 (E)

- ◆ 十大铜精矿企业2017年预计较2016年缩减；
- ◆ 并且智利的矿企：智利国家铜业、英美资源等矿山老旧，2017年增量弹性很小
- ◆ 2017年加工费已经较2016年下降

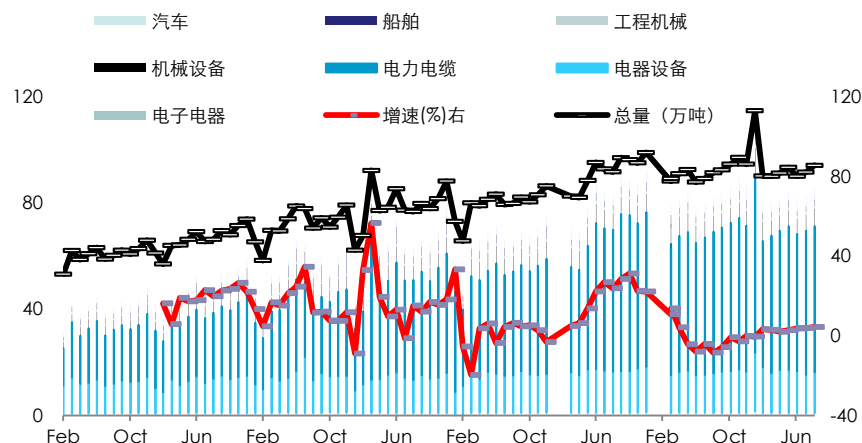
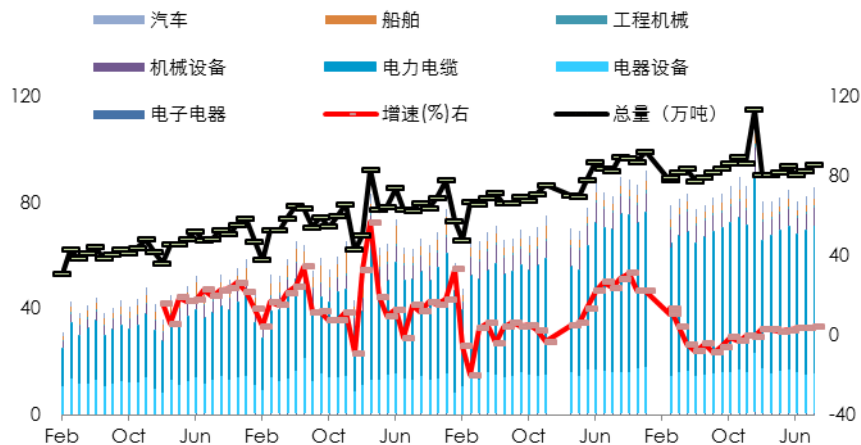
公司	项目所在国	名称	性质	产能（万吨）	预计投产
力拓	蒙古	Oyu Tolgoi	新建	30	2020
力拓/必和必拓	美国	Resolution	新建	20-30	2020
嘉能可	赞比亚	Mopani	延寿	20	2023
必和必拓	澳大利亚	Olympic Dam	扩产	3至8万吨	2021
			总计	78-83	

- ◆ 十大铜精矿企业扩产要至2020年以后，并且至2023年，总增量也仅仅83万吨。
- ◆ 远期精矿供应预期比较紧张

精炼铜预期将投产60万吨左右

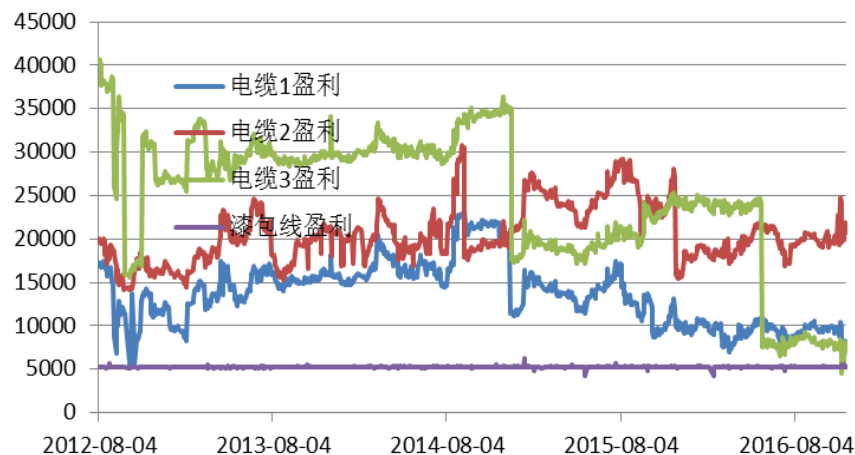
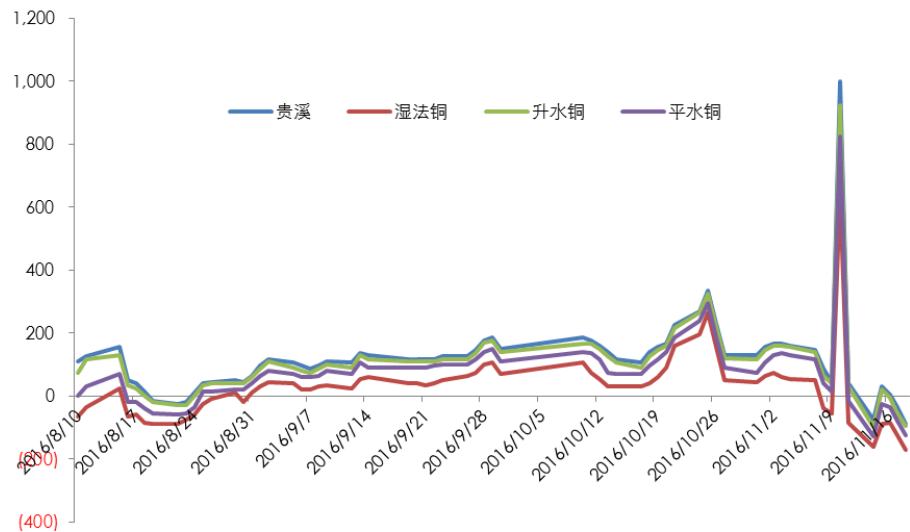
消息时间	公司	项目所在地	名称	产能（万吨）	预计投产
11月	青海铜业	青海	——	10	2018年初
11月	烟台国润铜业	烟台	——	20	2017年底
12月	十大铜企		——	-35	2016
1月	国储局		收储	-15	2016
1月	五矿金铜	湖南	金铜项目	10	Mar-16
4月	云南铜业	清远	再生铜	10	筹建
	西矿铜业	江西	精炼铜	20	2016
5月	和鼎铜业	浙江	粗炼/精炼	17	Apr-17
5月/9月	南国铜业	广西	电解铜	20/20	一期20万吨年底或明年初投产
6月	营口盛海	辽宁	粗铜	3	2016年8月底
7月	赤峰云铜		电解铜	20/30	2017年开工
7月	四川康西		粗铜	扩产5	2016四季度动工
8月	山东恒邦	山东	电解铜	20	8月已经试产
8月	黑龙江紫金铜业	齐齐哈尔	电解铜	10至15	签约
9月	江钨控股	河南长葛大周	再生铜杆(线)	60	签约
9月	中铝东南铜业	福建宁德	粗炼/精炼	40	开工建设
10月	河南中原黄金		电解铜二期	20	2016年底至2017年初

◆ 精炼铜预期将投产60万吨左右，但由于铜精矿增量小，冶炼企业整体开工率或被迫下降。



- ◆ 精炼铜需求温和增长
- ◆ 江西铜业认为2017年需求增速2-3%，低于2016年3-4%

- ◆ 1、国内现货市场升水转成贴水，当周上期所库存增加2.2万吨，仓单也较上周增加8000余吨。
- ◆ 2、并且上周，2017年长协加工费谈判达成，当周现货市场加工费基本报平，高于长协费用，因此铜精矿现货交易活动或会受到刺激有所升温。
- ◆ 3、而从国内下游情况来看，当前电缆盈利能力是近期偏低的位置，线缆涨价能力较弱，因此或限制下游采购。
- ◆ 4、从COMEX情况来看，商业空头持仓较此前一周再度增加至47.7%，COMEX套保盘力量比较强大。
- ◆ 5、LME库存较上周有所缩减，但主要是亚洲库存的缩减，并主要集中在自韩国釜山港，亚洲库存的降低主要是中国精炼铜出口的减少所致。

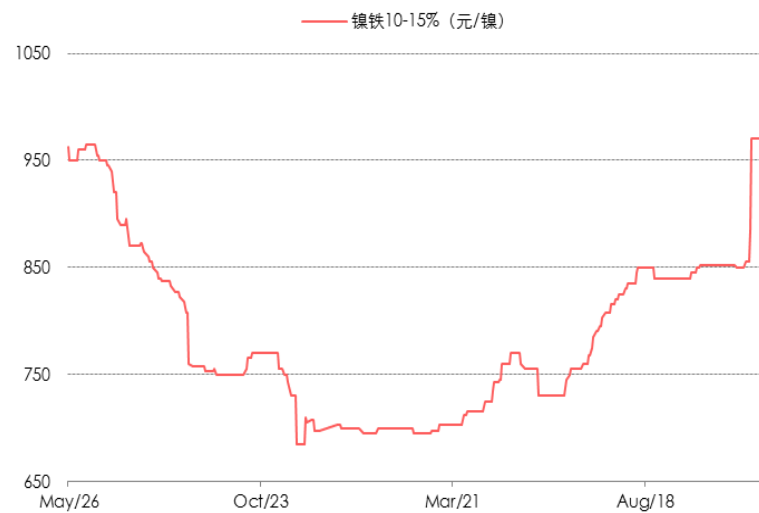
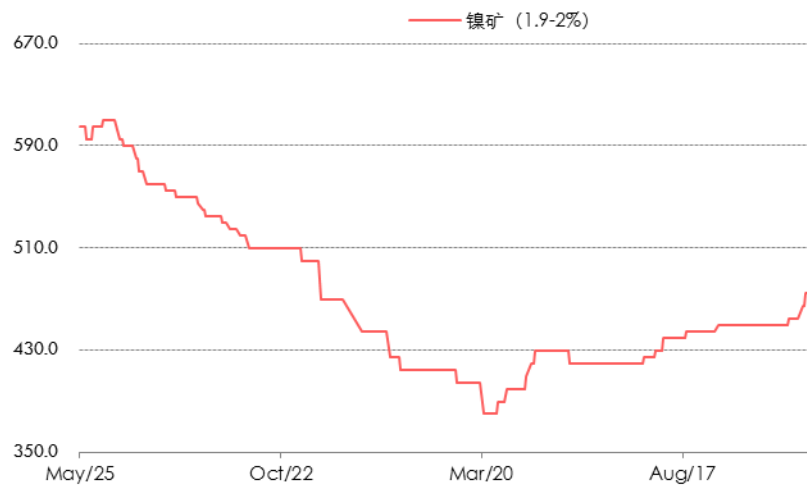


CFTC持仓	总持仓	非商多头	非商空头	非商套利	商业多头	商业空头
2016/11/8	233922	50.60	33.70	12.00	29.70	45.90
2016/11/15	238615	49.40	30.60	13.20	29.60	47.70
变化	4693	-1.20	-3.10	1.20	-0.10	1.80

N	O	P	R
LME铜:库存:合计: 日吨	LME铜:库存:合计:亚洲 日吨	LME铜:库存:韩国:釜山 日吨	LME铜:库存:韩国:光阳 日吨
175,075.00	32,675.00	0.00	0.00
32,875.00	211,275.00	65,600.00	30,250.00
33,875.00	207,175.00	63,125.00	30,250.00
33,650.00	207,175.00	63,125.00	30,250.00
33,000.00	199,600.00	60,200.00	30,250.00
33,825.00	193,275.00	57,150.00	30,250.00
33,575.00	184,050.00	53,900.00	29,025.00
33,325.00	177,600.00	51,500.00	27,825.00
32,775.00	169,175.00	48,850.00	25,725.00
32,525.00	161,950.00	47,350.00	22,800.00
32,175.00	158,475.00	45,800.00	21,750.00
31,825.00	151,875.00	43,200.00	20,475.00
31,675.00	147,950.00	41,225.00	19,525.00
31,625.00	141,550.00	38,250.00	18,350.00
30,925.00	142,375.00	37,750.00	17,625.00
29,975.00	138,100.00	35,375.00	17,625.00



- ◆ 镍价格是如何涨的问题。
- ◆ 两种模式：1、短期，支撑8.5万，触发条件，镍矿短缺传递至精炼镍。2、中期，支撑7.5-8.5万，触发条件，不锈钢产能继续投产





- ◆ 短期精矿紧张预期仍在
- ◆ 中期有一定预期缓解

◆ 锌矿减产收缩

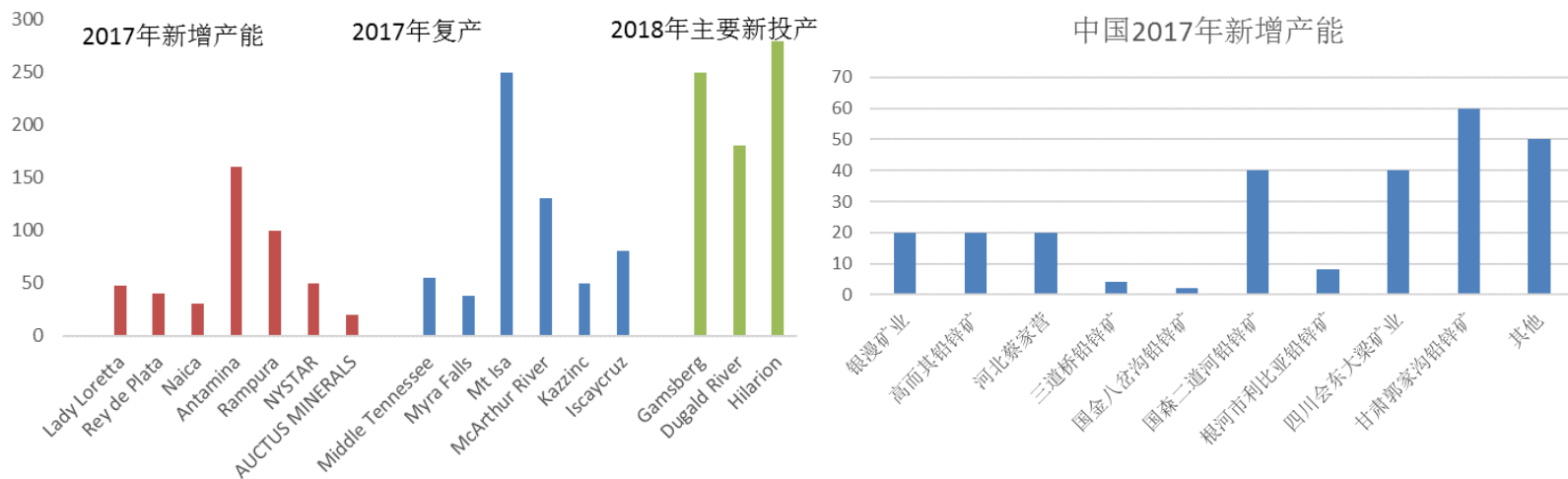
- 国际矿山减产-进口加工费下滑-进口大量减少-目前基本有价无市
- 需求转向国内矿-国内环保安全要求严格，预期复产较少-国内矿偏紧-国内加工费下滑

◆ 冶炼厂将受原料供给紧张而减产

- 原进口矿冶炼厂转向国内矿，资源摊薄，行业集中度增加
- 锌矿库存陆续消耗，2017年1季度大概率冶炼厂生产将受到影响

◆ 但整体全球锌矿供给最紧张的时间预计出现在2017年上半年，市场几乎一致预期在一季度，后期随着锌矿产出增加，供给紧张将缓解

- ◆ 在2016年由于两大矿山资源枯竭减产，2017年的供给缺口随着锌矿产量陆续释放将减小。预计明年中国以外地区产能将增加约55万吨。
 - 受市场关注最大的是ANTAMINA 明年将上调锌矿产量至 34-36 万吨，增幅约 1 倍。产量增长主要由于该矿在 2017-2018 年将会开采到富锌层。
- ◆ 中国2017年预计新增产能将达到26万吨。
- ◆ 新增产能达到80万吨，增幅约6%，但考虑到产能释放仍需要时间，许多锌矿释放时间在下半年，预计产量释放约为55万吨左右。



Source: 安泰科及上市公司公开资料

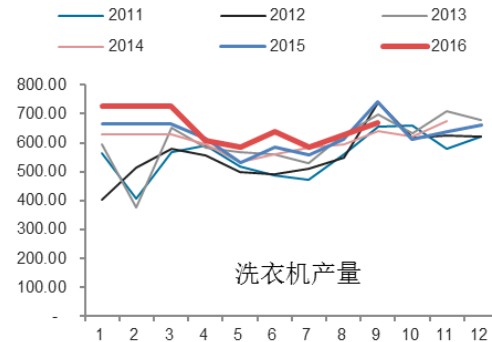
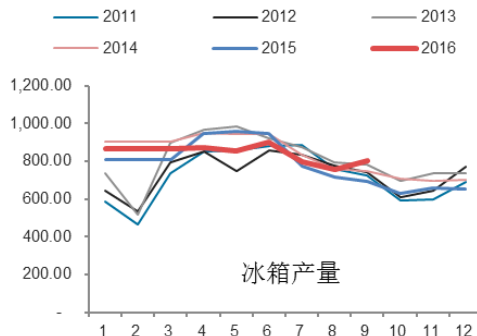
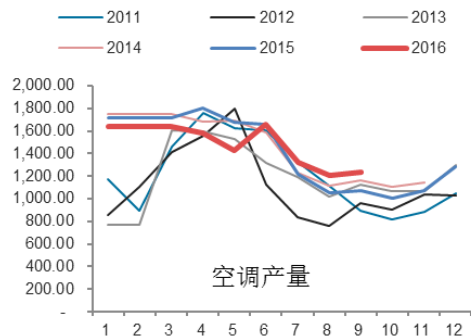
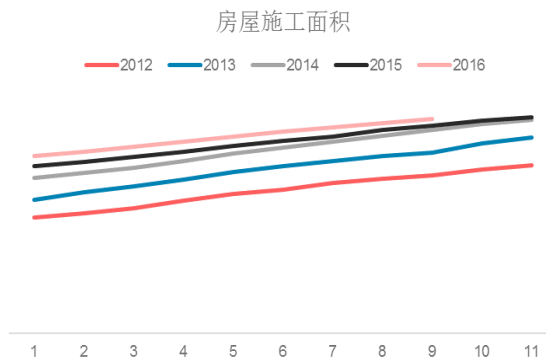
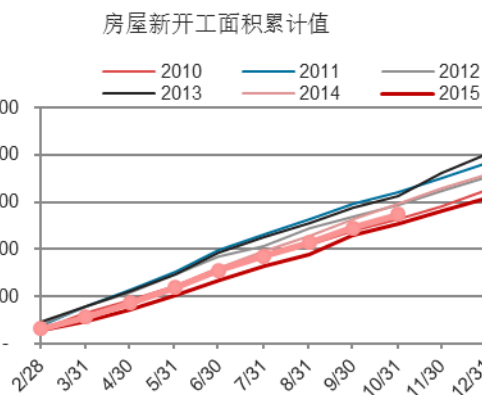
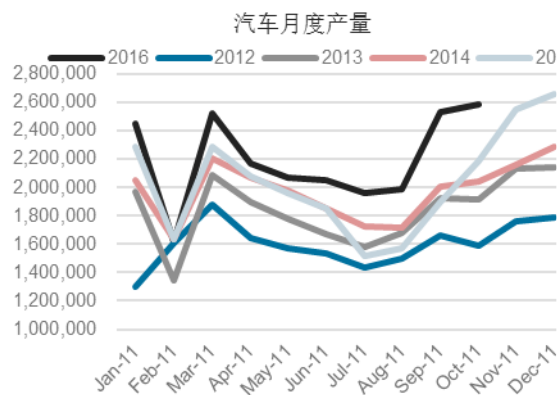
*嘉能可复产计划不确定

- ◆ 2017年海外锌冶炼新增产能约30万吨，国内新增产能44万吨，整体新增冶炼产能达到74万吨，增幅达到约5%，小于锌精矿的增幅。
- ◆ 同样考虑到产能释放，实际产量将较少。



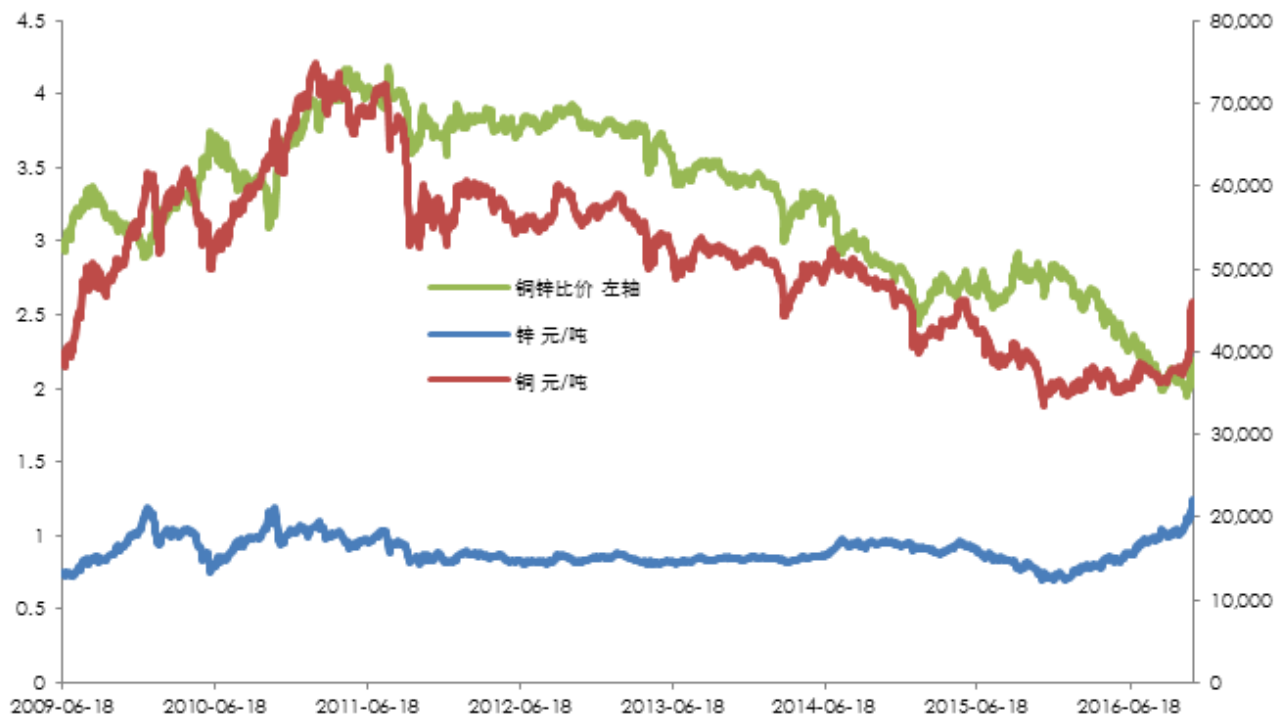
Source: 安泰科

- ◆ 今年的锌消费在汽车和建筑用镀锌板的带动下，消费增速高达3-4%。
- ◆ 预计明年在高基数下若缺乏新的刺激，消费增速将回落至2%左右。
- ◆ 安泰科预计2017年中国精锌消费量为665万吨，消费增速为1.5%。中国精炼锌市场将由小幅过剩转为基本平衡。





2017年：做多铜/锌比价





谢谢！

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>