



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

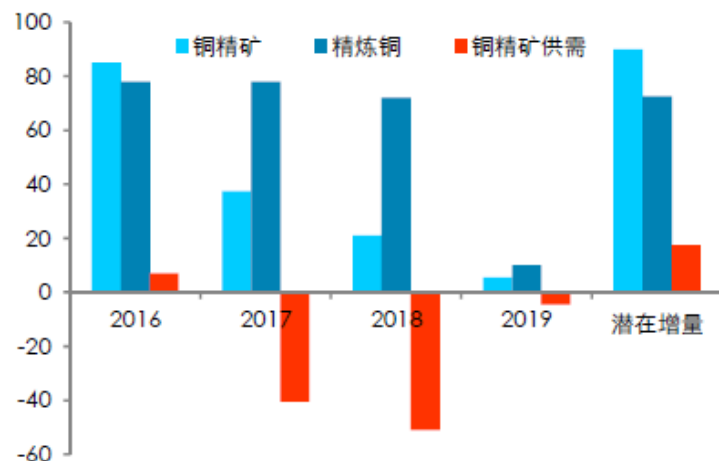


铜市场行情交流

研究所 吴相锋

图 1：全球铜精矿供需平衡图

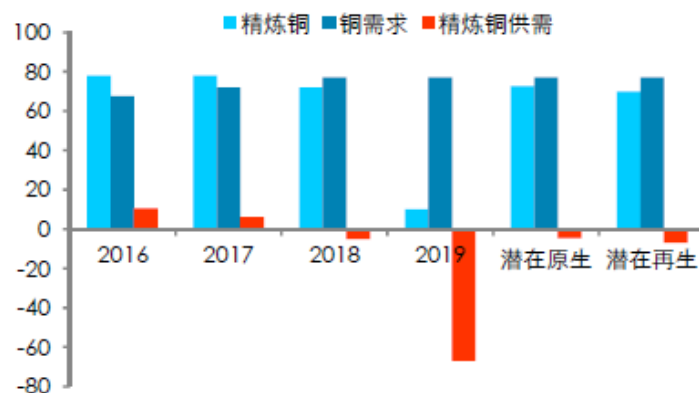
单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

图 2：全球精炼铜供需平衡图

单位：万吨



数据来源：华泰期货研究所

- ◆ 铜精矿2017年便表现紧张
- ◆ 精炼铜预计从2018年开始紧张

表格 7：国别原生铜供应情况

国别	智利	秘鲁	中国	刚果	赞比亚	小计
2015 年						
实际产量 (万吨)	579	156	188	100	71	1094
全球贡献 (%)	0.27	3.20	-0.37	0.00	0.00	3.11
实际增产 (万吨)	3	35	-4	0	0	34
2016 年						
产量预估 (万吨)	540	210	188	97	75	1110
预估增产 (万吨)	-37	54	0	-3	5	19
全球贡献 (%)	-3.51	4.61	0.00	-0.26	0.43	1.26
2017 年						
产量预估 (万吨)	585	240	188	100	80	1193
预估增产 (万吨)	45	30	0	3	5	83
全球贡献 (%)	3.77	2.51	0.00	0.26	0.43	6.97
数据来源	智利铜业协会	秘鲁能源矿业部	国家统计局	刚果矿业部	赞比亚矿业部	注：11 月修正

资料来源：新闻媒体 上市公司报告 华泰期货研究所

◆ 供应弹性从哪里来

◆ 智利（最大45万吨）、秘鲁（30万吨）、印尼（15万吨）、非洲（0-30万吨）

Exhibit 7: Almost 2mt of mine supply could be impacted by labor contract negotiations between January 31 and March 31 2017

'000t

Mine	Location	Company	2017E pre disruption output ('000t)	Labor contract expiration
Escondida	Chile	BHP Billiton / Rio Tinto	1170	31-Jan-17
Sudbury	Canada	Vale	98	31-Jan-17
Chuquicamata	Chile	Codelco	436	28-Feb-17
Bingham Canyon	USA	Rio Tinto	246	31-Mar-17
Raglan	Canada	Glencore	11	30-Apr-17
Radomiro Tomic	Chile	Codelco	238	20-Oct-17
Mantos Blancos	Chile	Anglo American	27	28-Nov-17
Collahuasi	Chile	Anglo American/Xstrata	410	30-Nov-17
Aurex (Ojos del Salado)	Chile	Freeport	14	01-Dec-17
Mount Polley	Canada	Imperial Metals	12	31-Dec-17
1Q17			1950	
4Q17			701	
Total			2662	
Global pre-disruption mine supply - 2017E			21054	
1Q17 negotiations % potential 2017 mine supply			9%	
% potential 2017 mine supply			13%	

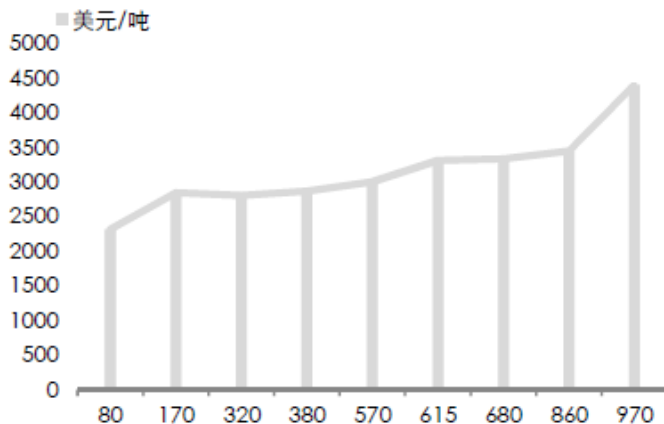


Source: Wood Mackenzie, Goldman Sachs Global Investment Research

- ◆ 圣地亚哥12月16日消息，智利国有铜业公司Codelco旗下Chuquicamata铜矿工人周五接受了稍早的薪资协议，Chuquicamata铜矿为Codelco旗下最大的铜矿，该矿的劳资协议也是未来数月中智利其他铜矿签订劳资协议的参考样板。工会领导人和Codelco确定了该铜矿的六个工会已经接受了薪资协议。

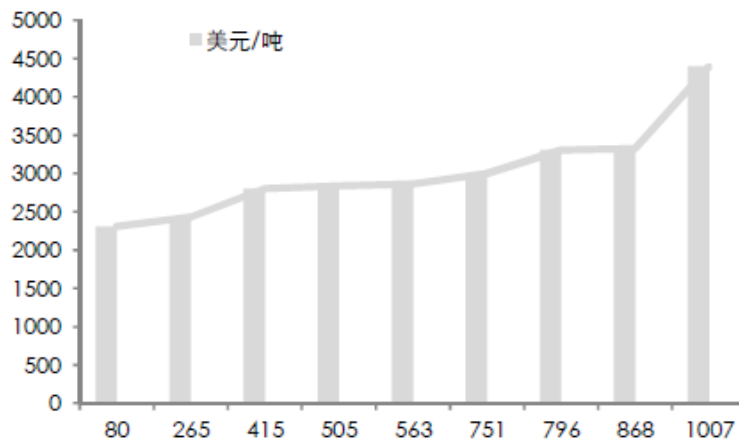
- ◆ 利马12月16日消息，秘鲁财政部长周五在广播中称，将加快铜生产进度，以便抓住铜价上涨的良机。
- ◆ 秘鲁10月铜产量同比大增38%，主要由于MMG旗下老旧的Las Bambas铜矿，以及自由港公司旗下近期扩张的Cerro Verde铜矿产量增加。
- ◆ 秘鲁财政部长Alfredo Thorne在RPP广播公司的采访中称：“我们发现许多矿工加快生产。”

图 7：2016 年 1 月铜矿成本曲线 单位：美元/吨



数据来源：上市公司报告 华泰期货研究所

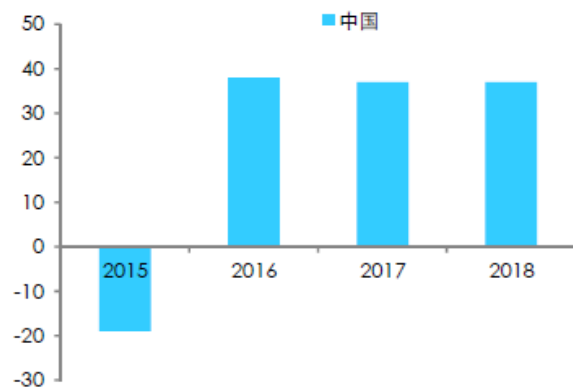
图 8：2016 年 3 月铜矿成本曲线 单位：美元/吨



数据来源：上市公司报告 华泰期货研究所

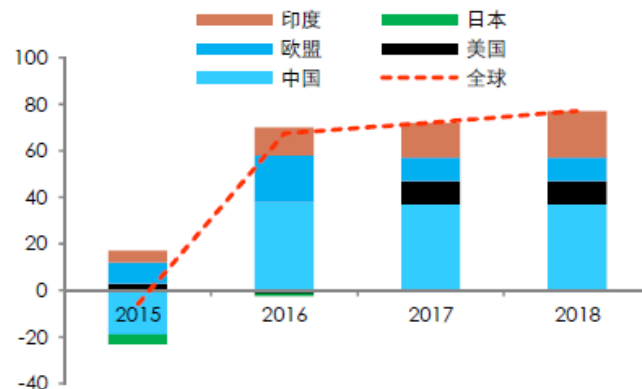
- ◆ 智利精炼铜的成本在4600美元/吨，但能源、工人、品位都会增加成本，供应商可以接受的极限价格或在5000美元/吨上方。
- ◆ 如果价格更低，供应弹性便不会释放。

图 13: 中国铜需求增量 单位: 万吨/年



数据来源: 华泰期货研究所

图 14: 全球铜需求增量 单位: 万吨/年



数据来源: 华泰期货研究所

- ◆ 我们对需求是做了上限预估, 也就是2017年总需求增量不太可能超过我们的预估。接近80万吨。
- ◆ 而需求增量下限, 预估为40万吨。



- ◆ 由于受到供应弹性的限制和需求最小增量的支撑，和远期铜供需的展望，我们认为铜价格向下空间比较难以寻找。特别是铜价格一旦低于5000美元/吨，便会限制铜供应。
- ◆ 而，由于需求增量不完全确定，若铜价格过快的上涨，便会引来，供应弹性。立即上涨是缺乏逻辑的，短期行情在供应弹性释放的压力下震荡下降。
- ◆ 因此理性的铜价格应该在5100-5700美元/吨震荡一段时间。
- ◆ 但若，出现以下情况：1、铜价格跌破5000美元/吨（限制供应弹性）；2、全球库存增加20万吨（锁定供应弹性）。
- ◆ 则铜价格可以买入。
- ◆ 总体上，铜价格是由于供应导致的上涨行情，短期机会比较难以寻找。



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/>