



铜供应短期弹性或被限制，铜价格关注逢低

买入机会

铜品种：周报摘要

1. 现货加工费小幅下调，主要是由于智利罢工所致。
2. 我们从电缆销售利润和铜杆加工费均值来看，均处于 2016 年以来的均值上方，我们认为，这主要是由于上述两个环节库存均比较低所致，也就是说，目前铜的供应压力均是表现在显现的精炼铜供应库存方面。

铜品种：行业要闻

1. 智利国家铜业委员会(Cochilco)公布的数显示，智利 2016 年铜产量为 550 万吨，低于 2015 年的 580 万吨，也是自 2012 年以来的最低铜产出水平。2016 年智利铜出口额下滑至 260 亿美元，低于 2015 年的 300 亿美元。2016 年该国铜出口量跌至自 2005 年以来的最低水平。

2. 圣地亚哥 2 月 13 日消息，全球最大铜矿--智利北部 Escondida 铜矿罢工周一已进入第五日，看不到任何尽快解决的迹象。

3. 雅加达 2 月 13 日消息，印尼财政部周一表示，对包括铅、锌、铁和铜等精矿征收最高 7.5% 的出口关税，各企业税率将依据冶炼厂的建设进度而有所不同。印尼财政部在声明中称：“冶炼设施的建设进度越快，所征收的税率约低。”

4. 圣地亚哥 2 月 14 日消息，智利政府发言人周二表示，必和必拓旗下智利 Escondida 铜矿工人同意与公司进入政府调解流程。Paula Narvaez 表示：“我们得到消息，工会已接受(政府)劳动局的调解，我们希望这一流程能拉近双方的关系，并尽快解决罢工问题。”

5. 伦敦 2 月 15 日消息，世界金属统计局(WBMS)官网周三公布报告显示，2016 年全球铜市场供应过剩 5.8 万吨，2015 年供应过剩 14.1 万吨。2016 年全球矿山铜产量为 2,066 万吨，较 2015 年增加 6.9%。2016 年全球精炼铜产量增至 2,346 万吨，较之前一年增加 2.1%，因中国(+47.6 万吨)和西班牙(+1.4 万吨)产量大增。2016 年月全球铜消费量为 2,340 万吨，2015 年为 2,283 万吨。2016 年 12 月，全球精炼铜产量为 199.45 万吨，消费量为 197.08 万吨。

6. 圣地亚哥 2 月 15 日消息，工会周三表示，全球最大铜矿--智利 Escondida 铜矿新一轮谈判时间推迟，可能最早会在周六开始。自上月以来，对这一必和必拓旗下项目长期中断生产的担忧就已提振铜价上涨，尽管新一轮谈判的消息有助于抑制涨势。谈判推

华泰期货研究所 基本金属组

吴相锋

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号：F3014533

相关研究：

短期累库或告一段落，铜价格震荡之中有所偏强

2017-02-20

需求领域暂没有急迫增量，铜价格难以重演 2016 年 11 月行情

2016-02-13

矿山罢工集中出现的概率不高，铜价格或难以突破区间

2016-01-16

迟是由于与此前定下的议事日程发生冲突，公司方面无法在周三会面，而工会领袖们周四则计划访问首都圣地亚哥，与政府部长会面。安托法加斯塔(Antofagasta)的工会领导人 Carlos Allendes 告诉记者，“我们将在周五返回，因此当天也不行，但周六、周日或者下周一可以。”必和必拓拒绝对此置评，但其曾表示新一轮谈判的“大门敞开着”。

7. 雅加达 2 月 16 日消息，一工会周四称，自由港麦克莫伦公司(Freeport McMoRan Inc)旗下印尼 Grasberg 铜矿的生产工作已全部停摆，而此时距离印尼政府暂停该项目铜精矿出口刚好一个多月。“一切工作都已暂停。目前只是检修养护，”自由港印尼工会主席 Virgo Solossa 对记者说，但他并未说明 3.3 万名工人中有多少人仍在坚守岗位。Solossa 表示，在 Grasberg 铜矿所在的巴布亚省，数千名工人计划于周五举行示威游行，要求政府考虑下他们的处境而“作出正确的决定。”

8 圣地亚哥 2 月 17 日消息，英美资源集团 (Anglo American PLC) 周五称，将暂停智利 El Soldado 铜矿运营，因对该矿重新设计的申请未得到监管部门批准。El Soldado 铜矿 2015 年铜产量约为 36,000 吨。

9. 雅加达 2 月 17 日消息，印尼矿业部周五称，已经批准该国两大铜生产商美国自由港迈克墨伦铜金公司 (Freeport McMoRan Inc) 和 PT Amman Mineral Nusa Tenggara 出口铜精矿。允许美国自由港迈克墨伦铜金公司 (Freeport McMoRan Inc) 在印尼的矿山在 2018 年 2 月 16 日前出口 110 万吨铜精矿。该声明发布前，出口已经中断逾一个月，导致自由港印尼 Grasberg 铜矿生产停滞。铜价因此升至近 20 个月高位。矿业部亦允许另一铜矿 Amman Mineral Nusa Tenggara 出口 67.5 万吨铜精矿，许可到期日亦为 2018 年 2 月 16 日。

10. 圣地亚哥 2 月 18 日消息，必和必拓称，公司智利 Escondida 分部接受讨论调停的邀请，计划下周一 (2 月 20 日) 与工人会谈。

11. 秘鲁能源和矿产部在声明中称，2016 年 12 月秘鲁铜产量为 211,272 吨，较 2015 年 12 月的 186,450 吨增加 13.3%，因自由港麦克莫伦公司经营的 Cerro Verde 铜矿，安塔米纳矿业公司和嘉能可旗下的 Antapaccay 铜矿，中铝 Toromocho 项目，以及哈德湾矿业公司 Constancia 项目的产量增加。

12. 雅加达 2 月 20 日消息，印尼矿业部长 Ignasius Jonan 周一称，若政府和自由港迈克墨伦铜金公司 (Freeport-McMoran Inc) 不能就采矿合同达成协议，政府也有向自由港提出仲裁的权利。周一稍早，自由港印尼分公司执行长 Richard Adkerson 称，若双方不能在 120 日内达成协议，则料会提出仲裁。Jonan 表示：“若没有达成协议，不但是自由港，政府也有提出仲裁的权利。”

13. 圣地亚哥 2 月 19 日消息，智利 Escondida 铜矿周日表示，公司代表将会出席由政府发起的周一与罢工工人的谈判，前提是工会不干涉非工会雇员的换班工作。该铜矿

是全球最大的铜矿。由必和必拓控股的该铜矿工会工人的罢工行动周日进入第 11 天，此前在上周举行的新的劳动合同谈判破裂。Escondida 在声明稿中称：“如果 Escondida 铜矿的入口被封堵，并且由此导致定于上午 11 点（1400 GMT）的换班无法进行，公司将不会出面会谈。”公司表示，合同工人已被允许在周末进入矿场。法律上，工会必须维持少量的工人在岗位上，确保矿场的安全。履行其他任务的工人持续进入矿场，并且在 15 天后公司可以雇用临时工。

14. 伦敦 2 月 21 日消息，英美资源（Anglo American）执行总裁 Mark Cutifani 周二表示，如果对其智利 El Soldado 铜矿的重新设计无法获得许可，将会停止该矿生产。该集团希望在三到四周内获得监管部门的批准，不过如果无法获得一份令人满意的许可，Mark Cutifani 称，“我们将不会继续运营该矿。”

15. 外媒 2 月 21 日消息，全球最大铜矿商之一、总部位于美国亚利桑那州的 Freeport-McMoRan Inc. (FCX) 正在走向与印尼政府摊牌的地步，这将威胁全球铜供应并震动市场。该公司周一表示，不会接受印尼政府允许其恢复铜精矿出口的交易条件。其铜精矿出口自 1 月 12 日起暂停。Freeport 持有多数股份的印尼 Grasberg 铜矿是全球第二大铜矿。

16. 外媒 2 月 21 日消息：智利 Escondida 铜矿周二表示，至少在罢工的 30 天内将不会开始替换罢工工人，显示出其愿意对话的诚意。矿方可以在罢工的 15 天之后合法雇佣临时工人。周二标志着工会工人的罢工进入到第 13 日。Escondida 铜矿是全球最大的铜矿，由必和必拓控股。

17. 伦敦 2 月 22 日消息，国际铜业研究组织 (ICSG) 发布月报称，2016 年 11 月全球精炼铜市场供应短缺 9,000 吨，10 月则为供应过剩 49,000 吨。

18. 巴尔 2 月 23 日消息，因大宗商品价格高企，矿业巨头嘉能可去年盈利增幅高达 48%，此前一轮产业调整已经步入尾声。

19. 阿斯塔纳 2 月 23 日消息，哈萨克矿业有限公司 (KAZ Minerals PLC) 周四公布，2016 年获利增加，受助于加速生产后的铜产量增长。该公司关注于大规模、低成本的露天采矿。KAZ 称，截止 2016 年 12 月 31 日的一年内，税前利润增至 2.20 亿美元，高于 2015 年的 1.20 亿美元。总收入增加 15% 至 7.66 亿美元，上年为 6.65 亿美元。KAZ 称，去年铜产量增加至 14 万吨。首席执行官 Oleg Novachuk 称：“大型项目的启动推动铜产量增加 73%，净现金成本为每磅 59 美分。”他称，到 2018 年，KAZ 的铜产量目标为 30 万吨。

20. 雅加达 2 月 24 日消息，Medco Energi 子公司 Amman Mineral Nusa Tenggara (AMNT) 周五在声明中称，已经获得许可出口 67.5 万吨铜精矿。AMNT 总裁 Rachmat Makkasau 在声明中称：“AMNT 将立即恢复出口活动，并恢复 Batu Hijau 的采矿运作。”印尼矿业部在

2月17日曾表示，允许该国两大铜生产商美国自由港迈克墨伦铜金公司（Freeport McMoRan Inc）和 Amman Mineral Nusa Tenggara 在 2018 年 2 月 16 日前出口铜精矿。

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，铜精矿加工费小幅下降，主要是受到智利铜矿罢工的影响，并且已经影响到大冶炼企业，现货市场采购加工费进一步的下降。智利 Escondida 矿山继续处于罢工状态，印尼 PT Amman Mineral Nusa Tenggara 已经可以出口铜精矿，但自由港尚未解决。短期供应弹性料不会进一步增加，但需求领域依然没有太多起色，但从多项指标来看，从铜杆至线缆企业，库存均比较低，需求料不会过度恶化。

走势分析：

当周走势：2月20日至2月24日，铜价格整体上延续回调；

经过此前两周的缓慢回调，铜价格目前已经完全进入 2016 年 11 月底以来的震荡区间。

从需求方面来看，暂时看不到明显的启动迹象；另外，据财新网报道，《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案（征求意见稿）》中提出的方案，出租车年内全部更换电动车，该方案在征求意见过程中已经被北京市方面否决，改为新增出租车需为电动汽车，新增出租车是指新增加的出租车指标，不包括现有燃油车置换部分。

这意味着电动车铜需求只能依赖市场的自然增长，目前对铜需求的拉动效率还比较低。

铜最大的需求铜电缆领域目前依然较为低迷。不过，我们从电缆销售利润和铜杆加工费均值来看，均处于 2016 年以来的均值上方，我们认为，这主要是由于上述两个环节库存均比较低所致，也就是说，目前铜的供应压力均是表现在显现的精炼铜供应库存方面。

而供应方面，虽然印尼 PT Amman Mineral Nusa Tenggara 已经可以出口铜精矿，但是自由港短期也难以和印尼政府达成协议，智利 Escondida 矿山继续处于罢工状态，已经促使国内的大型冶炼企业不得不转向现货市场采购铜精矿，铜精矿加工费有所走低，但是由于铜价格的调整，实际上加工费的让利并未被矿山所赚到，这会限制铜精矿的供应热情。

综合情况来看，如果铜价格再度下跌，我们认为会限制铜供应的弹性，从而使得铜供应短期收缩，因此，铜价格若再度回落，可以考虑适当买入。

表格 1：铜市信息

	项目	2017/2/23	2017/2/24	一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价（美元/吨）	5853	5914	61	398
	沪铜主力（元/吨）	48390	47760	-630	2260
现货价格	LME 现货价格（美元/吨）	5845	5990	145	489
	SMM1#铜现货（元/吨）	48300	47170	-1130	2195
升贴水	LME 现货升贴水（美元/吨）	-8	76	84	—
	SMM 现货升贴水（元/吨）	-180	-145	35	—
	洋山溢价（美元/吨）	52.5	52.5	0.0	-10.5

资料来源：华泰期货研究所

表格 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
2017/2/14	296125	44.40	29.10	17.90	31.20	47.60
2017/2/21	283805	45.20	30.10	15.20	33.10	50.00
变化	(12320)	0.80	1.00	-2.70	1.90	2.40

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
2017/2/17	229075	23375	116650	89050
2017/2/24	210800	22100	105250	83450
变化	-18275	-1275	-11400	-5600
注销仓单占比%	40.25	50.79	43.52	33.34
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2017/2/17	103000	12250	57850	32900
2017/2/24	84850	11225	45800	27825
变化	-18150	-1025	-12050	-5075

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	2017/2/17	2017/2/24	变动
总库存	295730	289899	-5831

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	2017/2/17	2017/2/24	变动
总库存	115622	123432	7810

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	47225	47190	47190	47190	47120	47120	47120	47120
转换成盘面价	47515	47485	47485	47485	47410	47410	47410	47410
对期货主力价差	-535	-570	-570	-570	-640	-640	-640	-640

资料来源: 华泰期货研究所

电解铜现货报价情况:

2月24日, 今日上海电解铜现货对当月合约报贴水 220 元/吨-贴水 70 元/吨, 平水铜成交价格 47040 元/吨-47200 元/吨, 升水铜成交价格 47080 元/吨 47300 元/吨。

电解铜现货成交情况:

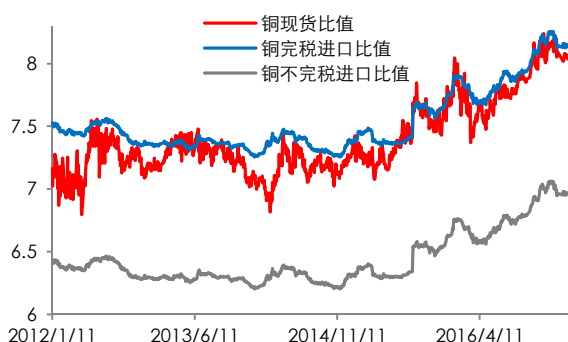
2月24日，据SMM，沪期铜大跌超一千元，投机商获利，大量出货，现铜贴水日内依然呈现下滑态势，市场有部分仓单货源持续流出，供应压力进一步加剧，但在铜价回落后，部分下游有零星入市买货，成交略有改善，但由于市场供应压力较大，入市接货者多以压价成交。

废旧铜现货情况：

2月24日，光亮铜线报价天津41850元/吨，上海41750元/吨，广州41750元/吨。较上个交易日下调800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. 据财新网2017年2月24日消息，今年9月底前北京市出租车需全部更为换电动汽车，这是《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案（征求意见稿）》中提出的方案。接近环保部的人士证实，该方案在征求意见过程中已经被北京市方面否决，改为新增出租车需为电动汽车。上述人士还称，新增出租车是指新增加的出租车指标，不包括现有燃油

车置换部分。即，现有燃油出租车置换时也可选择燃油车，不强制要求更换为电动汽车。
“这个量就少多了。”

2. 据华夏时报 2017 年 2 月 24 日，随着 3 月两会进入倒计时，《政府工作报告》也正在逐渐完善中。2 月 21 日，国家主席习近平主持召开中共中央政治局会议，提请第十二届全国人民代表大会第五次会议审议《政府工作报告》。在这次会议中，一些《政府工作报告》的重点内容得以透露端倪。

会议指出，实现今年经济社会发展目标任务，要稳定和完善宏观经济政策，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时加快改革，释放内生动力，继续推进“三去一降一补”，扩大对外开放，打造竞争新优势，同时还要加强生态环境保护。

“从国内情况来看，2017 年稳增长、稳预期、稳市场将是经济政策的着力点；需重点防范人民币贬值和资本外流风险，加快去产能和去库存步伐，想方设法调动民间投资积极性，防止外贸溃败性下滑。”清华大学中国与世界经济研究中心的报告中指出。

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 11 月份全球铜精矿产量达到 170.7 万金属吨，2016 年 1-11 月全球铜精矿累计产量达到 1836.5 万金属吨，累计同比增长 5.2%。
全球精炼铜产量	根据 ICSG 数据，2016 年 11 月份全球精炼铜产量达到 193.9 万吨，2016 年 1-11 月全球精炼铜累计产量达到 2134.4 万吨，累计同比增 2.4%。
全球精炼铜消费量	根据 ICSG 数据，2016 年 11 月份全球精炼铜消费量达到 194.9 万吨，2016 年 1-11 月全球精炼铜累计消费量达到 2143.7 万吨，累计同比增长 2.26%。
全球交易所库存（周度）	截至 2 月 24 日，LME 铜库存为 21.0 万吨；截至 2 月 24 日 COMEX 铜库存为 12.3 万吨；截至 2 月 24 日 SHFE 铜库存为 28.9 万吨。
中国铜精矿产量	1-12 月份，中国铜精矿产量为 185 万吨万金属吨。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示，2017 年 1 月铜精矿进口为 125 万吨，2016 年 12 月铜精矿进口为 167 万吨，11 月铜精矿进口 176 万吨。
中国精炼铜产量	12 月精炼铜产量为 75.6 万吨，同比增速-3.3%；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%
中国精炼铜进口量	2017 年 1 月未锻轧铜以及铜材进口量为 38 万吨，环比大幅下降，2016 年 12 月未锻轧铜及铜材进口量较前月增加 28.9%，至 49 万吨。
中国精炼铜出口量	中国 2017 年 1 月未锻轧铜出口量为 17677 吨，同比增加 96%。中国 2016 年 12 月未锻轧铜出口量

为 29067 吨，中国 11 月未锻轧铜出口量为 10,552 吨，低于 10 月份。

中国废铜进口量

中国 2017 年 1 月废杂铜进口量累计为 27.59 万吨，累计同比增加 1.1%。

融资需求（保税区库存）

截至 2017 年 1 月底，保税区库存为 46 万吨，较上月持平。2016 年 12 月底，中国保税区铜库存大约为 46 万吨，较上月 48 万吨减少 2 万吨；11 月底库存为 48 万吨，较上月的 50 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

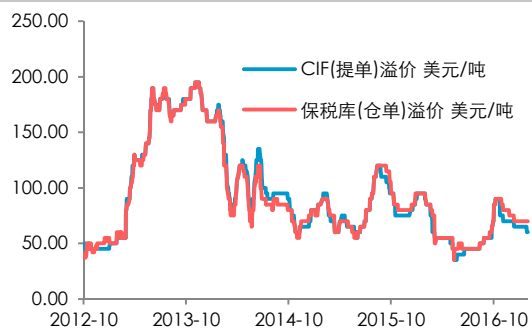
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 6：沪铜到岸升水

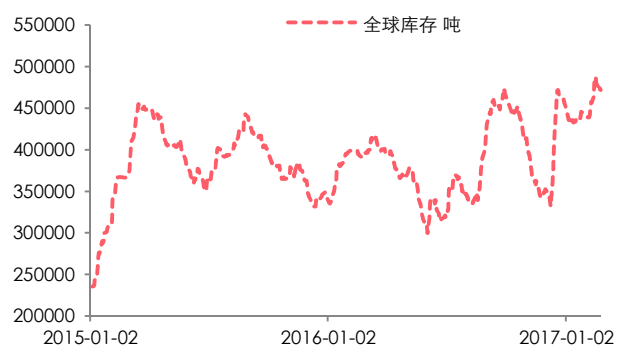
单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 7：全球铜库存

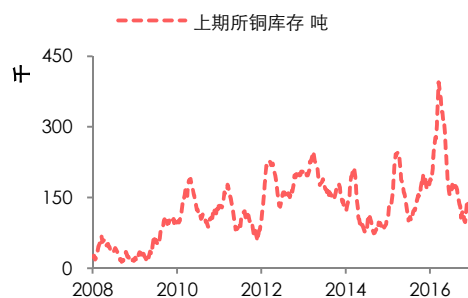
单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：SHFE 铜库存

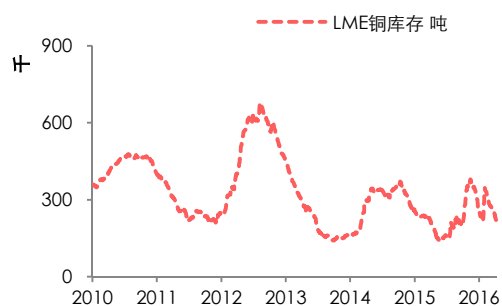
单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 9：LME 铜库存

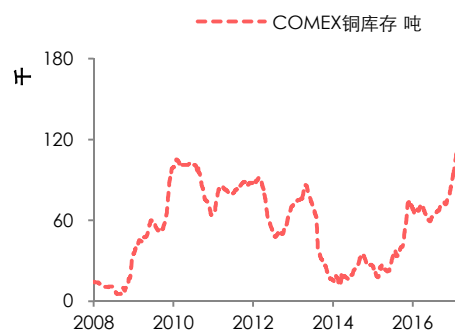
单位：吨



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