人民币走强对国内铜价格形成压力，沪铜冲高回落

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

铜品种：日报摘要

1. 铜市场的逻辑依然不变，即需求转弱的预期未落地，但是遭遇总供应收缩的抵抗，铜价格暂时仍然未摆脱震荡格局。

2. 长协加工费甚至低于当前现货加工费的极限价格，中期铜精矿产量增量放缓制约着铜供应的增加，而消费只要不是太差，铜价格中期就不太可能有过差的表现。

铜品种：行业要闻

1. 利马 5 月 5 日消息，美国自由港迈克墨伦铜金矿公司（Freeport-McMoRan）旗下位于秘鲁的 Cerro Verde 铜矿工会的一位发言人周五称，如果资方执意对参与前次罢工的工人进行处罚，那么就考虑举行新一轮的罢工。工会副会长 Zenon Mujica 称，如果资方坚持对参与罢工的工人给予停薪停职的处罚，那么工会考虑举行新一轮无限期的罢工。他称，工会还准备寻求法律保护。

2. 华沙 5 月 8 日消息，欧洲第二大铜矿商--波兰铜业集团公司（KGHM Polska Miedz S.A.）首席执行官 Radoslaw Domagalski-Labedzki 周一表示，没有基本面理由令铜价可以维持在每吨 5,500 美元下方。“(美国总统特朗普宣布的)大型基础设施项目是可以帮助我们的因素，”Domagalski-Labedzki 告诉记者。“有许多基本面因素可以塑造乐观的铜价前景。”这位首席执行官亦表示，KGHM 没有可能重启修建智利 Sierra Gorda 铜矿二期项目的计划。他同时表示，KGHM 准备好扩大与中国的合作，如在矿业服务领域。

3. 必和必拓表示已经启动出售智利 Cerro Colorado 铜矿的计划，目前正处于评估的早期阶段，最终决定尚未做出，且最终是否达成出售协议仍不得而知。

4. 圣地亚哥 5 月 10 日消息，周三智利政府公布的数据显示，该国铜矿产商今年第一季度产出良莠不齐，部分矿场工人罢工，影响铜产出。其中智利国有的 Codelco 公司 3 月的铜产量下滑 11.4%，至 416.300 吨。Codelco 公司为全球第二大铜生产商。而智利 Escondida 铜矿的产出则下滑 63%。但英美集团旗下的 Collahuasi 公司的铜产出则同比增加了 13%至 131100 吨。第一季度，Los Pelambres 铜矿产出同比增加 0.9%，至 85900 吨。智利目前是全球最大的铜生产国。

5. 据工信部网站昨日消息，今年 1—3 月，国内主要有色金属产品价格振荡上行，3 月份有色金属行业效益有所改善。一季度，全行业实现主营业务收入 14664 亿元，同比增长 19.3%；利润总额 604 亿元，同比增长 84.9%，其中采选、冶炼、加工利润分别为 144.4 亿元、194.9 亿元、264.6 亿元，同比分别增长 61.3%、643.9%、25.4%。亏损企业 1785 户，同比降低 20.5%，亏损总额 77.4 亿，同比下降 48.4%。

相关研究：

铜价格抄底时机还不成熟，预期以震荡的形式过度
2017-05-15

铜累计期限结构升水已经较小，若美联储加息则不利于铜价格
2017-05-08

1704 合约交割之后，铜价格或在预期导入的情况下承压回落
2017-04-17

6. 巴克莱分析师 Dane Davis 周三表示，即使中国市场的需求放缓，但矿井生产中断及废铜供应缩减，将支撑铜价。预计中国今年铜需求增长 30 万吨，巴克莱仍维持对 2017 年铜均价 2.55 美元/磅（即$5,620/吨）的价格预测。

7. 中国国家统计局 5 月 15 日报道;4 月份有色金属产量为 451 万吨,同比增长 5.0%;1-4 月份有色金属产量为 1800 万吨，同比增长 8.1%;

8. 据《秘鲁人》报 5 月 9 日报道，秘鲁能矿部部长贡萨洛·塔马约宣布，2018 年将启动三个大型铜矿项目，分别是 Quellaveco、Justa 和 Michiquillay，这三个项目的总投资达 72.72 亿美元。部长同时强调，目前秘鲁矿业开采计划占全球的 6%，居拉美第一。

9. 外媒 5 月 16 日消息,自由港麦克莫伦公司(Freeport-McMoRan)首席执行官(CEO)称，中国铜需求保持强劲，欧洲和北美出现改善。该 CEO 称，自 4 月中旬以来，自由港印尼公司经历了大量的工人旷工，这影响了矿山的产出。自由港暂停矿山运作将给所有利益相关人带来不利影响，其中包括印尼供应商、政府和力拓公司。

10. 外媒 5 月 17 日消息，摩根士丹利分析师表示，铜的困境或许尚未结束，继续看跌铜价。摩根士丹利大宗商品分析师 Tom Price 称，铜面临的阻力依然很强，或将跌至每吨 4900 美元以下，然后在第四季度反弹到基本预测水平 5785 美元。

11. 阿斯塔纳 5 月 17 日消息，哈萨克斯坦统计委员会周三公布的数据显示，哈萨克斯坦 1-4 月精炼铜产量增加 5.6%，精炼锌产量增加 10.2%，粗钢产量增加 12.9%。

12. 伦敦 5 月 17 日消息，世界金属统计局(WBMS)官网周三公布报告显示，2017 年 1-3 月全球铜市场供应过剩 14.8 万吨，2016 年全年供应过剩 19.9 万吨。2017 年 1-3 月全球矿山铜产量为 497 万吨，较 2016 年同期增加 2.2%。2017 年 1-3 月全球精炼铜产量为 576 万吨，同比减少 0.1%，中国产量增加 14.6 万吨，智利产量减少 12.3 万吨。2017 年 1-3 月全球铜消费量为 561 万吨，2016 年同期为 570 万吨。1-3 月中国表观消费量减少 18 万吨至 267.1 万吨，占全球需求的 48%。欧盟 28 国产量减少 0.2%，需求为 83.46 万吨，同比下滑 4.7%。2017 年 3 月，全球精炼铜产量为 195.78 万吨，消费量为 198.73 万吨。

13. 卢萨卡 5 月 17 日消息，2017 年第一季度的暴雨及洪涝令赞比亚露天矿厂的铜开采运作遭到破坏，损及了该非洲第二大铜生产国的产量。赞比亚央行行长 Denny Kalyalya 称，第一季度铜产量同比下滑 14%至 166,647 吨。不过，铜出口收入则跳涨 42%至 17.8 亿美元，受助于全球价格反弹。Kalyalya 称，中国建筑行业活动改善以及美国财政政策放宽的预期提振了价格。第一季的产出情况可能会降低赞比亚今年实现产出增长 10%的希望，但政府官员依然乐观认为，还有充足的时间来弥补产量损失。

14. 日前，从检验检疫部门获悉，2017 年 1-4 月份，江苏靖江口岸累计进口铜精矿 5

批次，重量达 6.5 万吨，货值约 6626.7 万美元，成为继南通港、南京港、连云港之后江苏省第四大进口铜精矿码头。

15. Grasberg 矿场的工会领导人周六称，该矿大约 9000 名矿工将连续第二个月罢工。该矿劳资双方因劳资协议条款和资方裁员问题产生纠纷，所以工人在罢工。“工会工人将将罢工日期延长 30 天。”

16. 4 月未锻轧铜（包括铜合金）进口 26 万吨，同比降 35.9%，1-4 月累计进口 127 万吨；4 月铜材进口 44,149 吨，同比降 5.5%，1-4 月累计进口 179,825 吨；4 月废铜进口 29 万吨，同比增 7.1%，1-4 月累计进口 120 万吨。

17. 4 月精炼铜进口 202,645 吨，同比降 40.69%，1-4 月进口 1,007,108 吨，同比降 30.65%。

18. 据 smm，自由港 – 麦克墨伦公司表示生产正按计划进行，集中出货也如期进行的时候，该公司旗下位于印尼的巨型铜矿与金矿的工会联盟宣布将罢工行动延期一个月。

根据工会通知，工人们将罢工到 6 月 30 日。该公司当地的发言人 Riza Pratama 周三表示，虽然产量达到了目标，但如果更多的员工回到工作岗位上，公司的运营将会更好。但他没有进一步给出有关公司产量水平的细节。

工会负责劳资关系的官员 Tri Puspital 估计矿产量仅占全部产能的 40%至 50%。

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，铜精矿加工费出现回升，最高至 85 美元/吨，并且区间高位置报价逐步增多，冶炼企业开始应对三季度谈判。4 月精炼铜产量环比有所下降，加上此前进口的环比收缩，整体 4 月供应环比降低，抵消需求转淡的预期，短期铜价格依然以震荡为主。

走势分析：

当日走势：5 月 25 日，铜价格整体上冲高回落。

25 日，现货市场贴水小幅扩大，不过，对比历史贴水情况来看，当前现货市场依然比较强；供应层面依然是核心的原因。

昨晚人民币走强，这对国内铜价格形成压力，但是由于当前总供应依然受限，所以国内铜价格承受压力的能力也较强。

消息面上，自由港 – 麦克墨伦公司表示生产正按计划进行，集中出货也如期进行的时候，该公司旗下位于印尼的巨型铜矿与金矿的工会联盟宣布将罢工行动延期一个月。该公司当地的发言人 Riza Pratama 周三表示，虽然产量达到了目标，但如果更多的员工回到工作岗位上，公司的运营将会更好。但他没有进一步给出有关公司产量水平的细节。

工会负责劳资关系的官员 Tri Puspital 估计矿产量仅占全部产能的 40%至 50%。

总体上来看，由于 Grasberg 铜矿仍然有一定的产出，因此其罢工的影响力降低。

另外，铜市场的逻辑依然不变，即需求转弱的预期未落地，但是遭遇总供应收缩的抵抗，铜价格暂时仍然未摆脱震荡格局。

1：铜市信息

	项目	2017/5/24	2017/5/25	一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价（美元/吨）	5703	5729.5	26.5	213.5
	沪铜主力（元/吨）	45780	45970	190	470
现货价格	LME 现货价格（美元/吨）	5663	5665	2.5	164
	SMM1#铜现货（元/吨）	45765	45805	40	830
升贴水	LME 现货升贴水（美元/吨）	-41	-64.5	-24	—
	SMM 现货升贴水（元/吨）	-45	-55	-10	—
	洋山溢价（美元/吨）	61.5	61.5	0.0	-1.5

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
2017/5/9	243123	40.60	37.20	14.50	38.10	41.50
2017/5/16	250251	38.70	35.30	14.90	40.20	43.10
变化	7128	-1.90	-1.90	0.40	2.10	1.60

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
2017/5/24	325675	53950	235500	36225
2017/5/25	321575	53875	232600	35100
变化	-4100	-75	-2900	-1125
注销仓单占比%	46.51	6.77	50.26	82.69
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2017/5/24	149450	2550	117975	28925
2017/5/25	149575	3650	116900	29025
变化	125	1100	-1075	100

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	2017/5/12	2017/5/19	变动
总库存	194993	196358	1365

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	2017/5/23	2017/5/24	变动
总库存	156834	157306	472

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	45820	45815	45815	45815	45790	45790	45790	45790
转换成盘面价	45910	45905	45905	45905	45885	45885	45885	45885
对期货主力价差	-150	-155	-155	-155	-180	-180	-180	-180

资料来源：华泰期货研究

电解铜现货报价情况：

5 月 25 日，今日上海电解铜现货对当月合约报贴水 80 元/吨-贴水 30 元/吨，平水铜成交价格 45760 元/吨-45820 元/吨，升水铜成交价格 45780 元/吨-45850 元/吨。

电解铜现货成交情况：

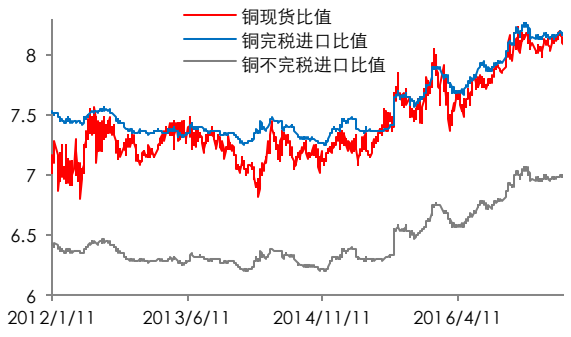
5 月 25 日，据 FB 资讯，今现货铜价格变化不大，市场货源一般。节前贸易商观望情绪浓，入市者不多；不过下游逢低备货意愿尚可，市场整体成交情况尚可。

废旧铜现货情况：

5 月 25 日，光亮铜线报价天津 41150 元/吨，上海 41050 元/吨，广州 41050 元/吨。较上个交易日持平。

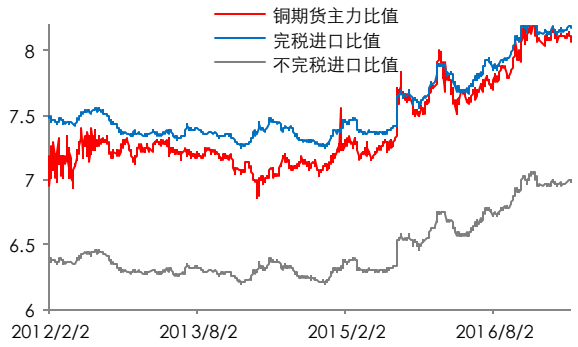
进口套利比值：

图 1：现货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究所

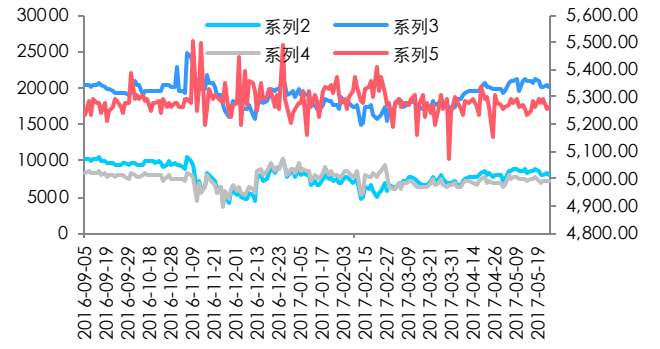
图 2：期货铜内外比值



数据来源：Wind 华泰期货研究所

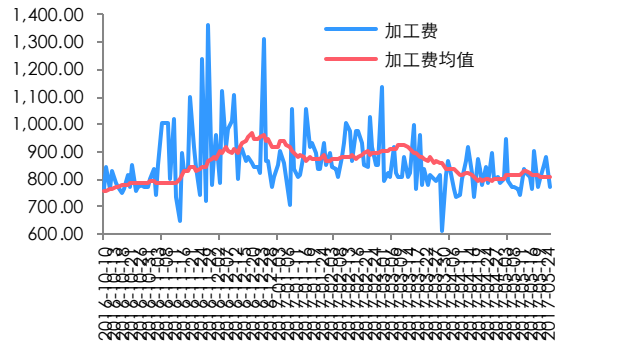
需求跟踪：

图 3：线缆利润　　单位：元/吨



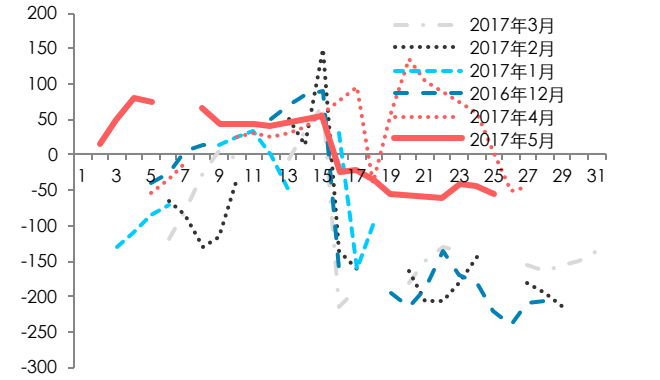
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 4：铜杆加工费　　单位：元/吨



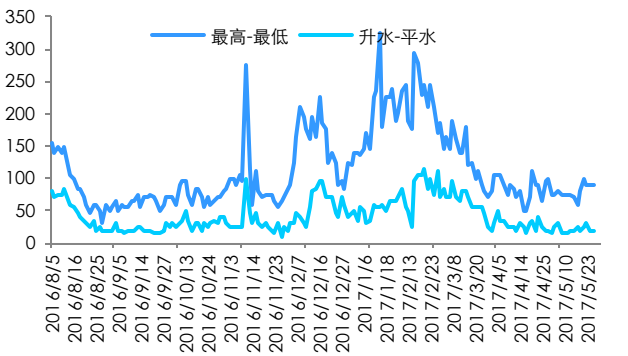
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 5：现货升贴水月度节奏变化（元/吨）



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 6：铜现货各个品牌之间价差（元/吨）



数据来源：Wind 华泰期货研究所

1. **山西省质量技术监督局官网公布了《关于电网改造相关产品质量专项监督抽查结果的通报》，对抽检的 55 家生产经销单位的 114 批次产品的抽检结果进行了公布。仅电线电缆产品被检出存在不合格产品，且不合格率为 21.7%。**

2. 2017 年 4 月 27 日，摩洛哥工业、投资、贸易和数字经济部发布公告，对自中国、土耳其、泰国等国进口冰箱产品反倾销调查做出初步裁定。公告称，相关产品存在倾销，摩产业受到实质损害，且倾销与实质损害间存在因果关系。摩调查机关决定对自上述三国进口的冰箱产品征收临时反倾销税，中国进口产品的临时反倾销税率为 27.56%。

3. 7. 日前，国家电网公司发布了《关于开展充电桩新国标改造升级的通知》，此次升级改造涉及 2010 年以来，国网公司建设的共计 43818 台充电桩。

4. SMM 网讯:从上月末开始突如其来的高温天气使得北京等华北地区一下就进入了夏季,这使得往年从 5 月中下旬才逐渐开始启动的空调销售旺季也提前到来。“这种热销场面往年都不应该是五一节期间的景象,至少也要到 5 月下旬或 6 月上旬才会出现。” 北京苏宁总经理卞农表示,为了应对这次突如其来的销售高峰,他们紧急与格力、美的、志高、海尔、惠而浦等一线空调供应商联系,并加强对物流、客服、售后的配合衔接,提前启动了今年的空调旺季销售方案,确保空调的售后安装及时到位,防止出现“买得了、安不上”的问题。

5. 空调是与房地产关联度最密切的家电产品之一,受到近期住房销售降温的影响,今年的空调销售也显现出拆旧机换新机的顾客比例明显加大,这显示出越来越多购买空调的家庭都是对原有空调的更新。

6. 据 SMM 调研,铜下游 4 月采购经理人指数 59.44,较预期初值增加 0.86。预期 5 月采购经理人指数为 52.36。

7. 据 SMM,4 月份铜杆企业开工率为 71.55%,同比减少 4.69 个百分点,环比增加 2.2 个百分点。

8. 据 SMM,4 月份铜管企业开工率继续上涨至 91.39%,环比增加 4.53 个百分点,同比增加 16.12 个百分点。

9. 中国汽车工业协会常务会长董扬在 2017 中国汽车论坛上表示,中国汽车产业还有巨大的发展空间,还可以增加近一倍,中国汽车产量很可能达到 5000 万辆每年,在国内销售 4000 万辆,在海外销售 1000 万辆,比现在增加 2000 多万辆。

10. 第一电动网报道,成都市经信委发布《关于组织申报成都市 2017 年新能源汽车充换电设施市级补贴的通知》,通知明确,在符合规划、安全、消防的前提下,现有加油站、加气站增建、改建经营性充电设施,给予建设投资(不含土地费用)20%、最高 200 万元补贴。

11. 据中华建材网报道,报告显示,一季度户式中央空调在房地产频频调控、原材料上涨的压力下,仍然延续了 2016 年的增长态势,实现了 37.8%的增长,销售额接近 60 亿元,超出市场预期。

12. 据产业在线统计,2017 年 3 月份变频冰箱共销售 101.5 万台,同比增长 66.5%,占行业总销量的 13.8%。其中内销出货量为 86.9 万台,同比增长 71.2%,占行业内销总量的 18.6%;出口 14.6 万台,同比增长 47.1%,占行业出口总量的 5.4%。

13. 据 SMM,4 月铜材企业平均开工率为 74.47%,环比增加 2.41%,同比基本持平;4 月大型铜管企业满产运行,铜板带箔企业开工率维持平稳,铜杆企业环比虽然增加,但是

不及往年，调研企业表示今年铜杆市场的开工情况不乐观，预计 5 月份出现回落，拖累 5 月整体铜材企业开工率微幅下降至 74.03%。

表格 7： 铜价格影响因素跟踪

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据，2017 年 1-2 月份全球铜精矿产量达到 306.0 万金属吨，2016 年 1-2 月全球铜精矿产量达到 311.9 万金属吨，同比增长-1.89%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据，2017 年 1-2 月份全球精炼铜产量达到 375.7 万吨，2016 年 1-2 月全球精炼铜产量达到 378.2 万吨，同比增-0.66%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据，2017 年 1-2 月份全球精炼铜消费量达到 360.8 万吨，2016 年 1-2 月全球精炼铜消费量达到 373.8 万吨，同比增长-3.48%。
全球交易所库存（周度）	截至 5 月 19 日，LME 铜库存为 33.6 万吨；截至 5 月 19 日 COMEX 铜库存为 15.5 万吨；截至 5 月 19 日 SHFE 铜库存为 19.6 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 4 月份，铜精矿进口量 136 万吨，环比下降，3 月为 163 万吨，环比增加明显；2017 年 2 月，铜精矿进口为 143 万吨，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。
中国精铜产量	2017 年 1-4 月份，中国精炼铜产量为 285.7 万吨，1-3 月为 213.3 万吨，同比增加 7.3%，1-2 月份产量 137.1 万吨，同比增加 6.7%。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%
中国精铜进口量	2017 年 4 月未锻轧铜以及铜材进口量 30 万吨，3 月为 43 万吨，2 月为 34 万吨，1 月为 38 万吨，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。
中国精铜出口量	中国 2017 年 4 月未锻轧铜出口量为 18819 吨，同比下降 41.86%；3 月为 43986 吨，同比增加 88%，2 月为 43815 吨，同比增加 307%；中国 2017 年 1 月未锻轧铜出口量为 17677 吨，同比增加 96%。
中国废铜进口量	中国 2017 年 1-4 月废杂铜进口量累计 120 万吨，同比增幅 18.2%。1-3 月为 90.7 万吨，累计同比增加 22.21%，1-2 月为 27.3 万吨，累计同比增加 61%。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 4 月底，保税区库存为 63 万吨，3 月为 62 万吨，2 月底为 57 万吨，较上月大幅增加；1 月保税区库存为 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

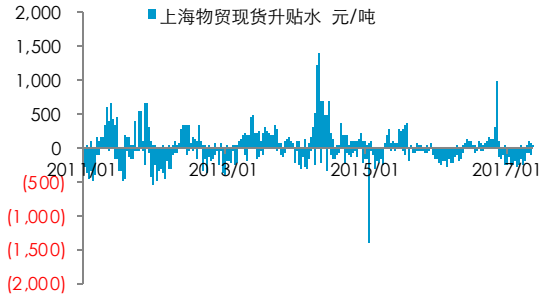
图 7：沪铜期货和现货　　单位：元/吨

数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：LME 铜和 SHFE 铜　单位：美元/吨，元/吨

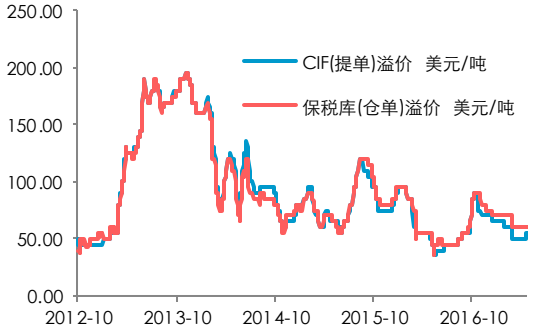
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 9：沪铜现货升贴水　　单位：元/吨



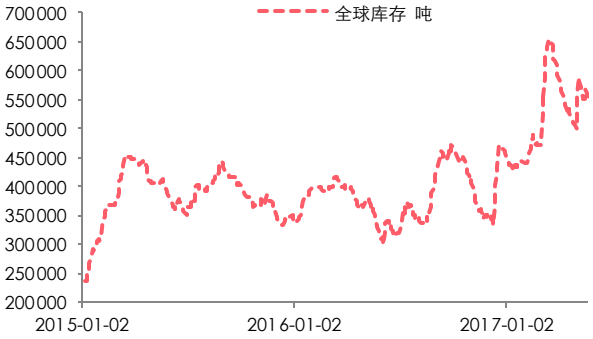
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 10：沪铜到岸升水　　单位：美元/吨



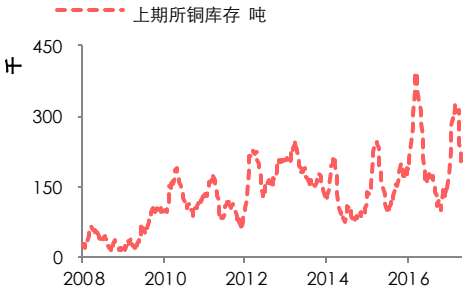
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 11：全球铜库存　　单位：吨



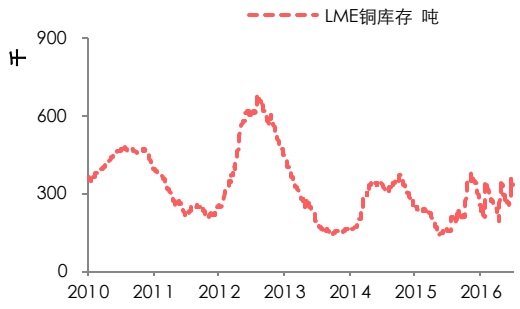
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 12：SHFE 铜库存　　单位：吨



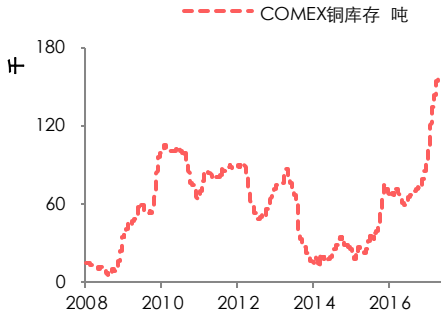
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 13: LME 铜库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 14: 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