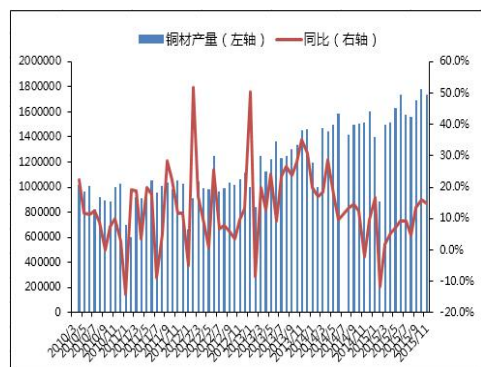
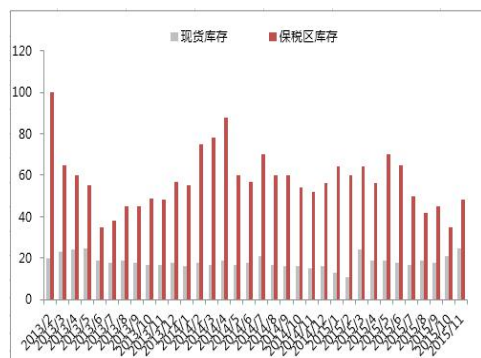
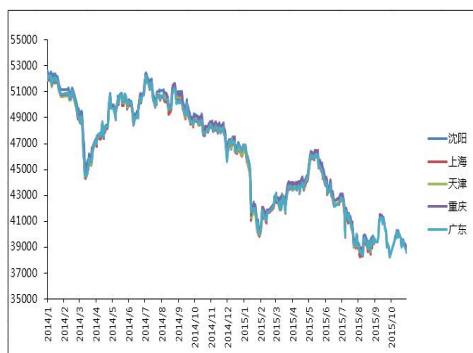


## 我的有色观点

需求依然表现乐观

十二月铜价震荡上扬



## 观点概述

2016年1-11月现货铜价徘徊在33000-49800元/吨,其重心价格在37500元/吨左右,较2015年重心价格41000元/吨,下浮8.5%,铜价下降趋势明显。2016年1-10月份铜价基本处于低位运行,如果没有四季度铜价暴涨,今年铜市将表现低位窄幅震荡渡过。2016年1-10月铜价徘徊在33000-38000元/吨,其重心价格在35500元/吨左右,重心价格同比下降13.4%。

## 行业精选

1. 欧元区11月经济景气指数106.5,前值106.3,预测值106.8
2. 中国11月官方制造业PMI为51.7,前值51.2,预测值51.7
3. 智利10月铜产量445,117吨,同比减少11.1%
4. WBMS: 2016年1-9月全球精炼铜产量1,767万吨,同比增加4.3%
5. 三季度铜杆综合产能利用率74.1%,同比下降8.2%

## 有色视界

基本面,据我的有色网铜部调研得知,2016年1-11月大型铜冶炼企业产能利用率在80%左右,个别大型铜冶炼企业产能利用率只有75%,部分中小型冶炼企业开工率在85%,产能利用率整体表现下降趋势。另外16年企业检修计划较多,1-11月冶炼企业有江铜、金川、恒邦、铜陵有色、中条山、大冶,产量影响合计14.6万吨左右。

2016年实际新增产能22万吨,同比去年下降66.1%;2017年计划新增产能45万吨,实际预计只有30万产能新增,市场铜产能扩展速度放缓。

2016年全年进口量表现缩水,出口大增;从而市场供应压力下降。2017年美元升值预期依然存在,人民币贬值预期凸显,因此明年进口依然较为困难。

综述,2017年市场供应压力依然表现下降趋势,而需求仍有回升的空间,因此我们认为明年上半年依然看涨,最高看涨至56000元/吨;而下半年出现经济危机事件概率大,下半年基本看空为主,最低看跌至44000元/吨。

主 编:王 宇

副 主 编:孟文文

编 辑:李国庆

联 系 人:王宇 021-26093257

邮 箱:[wangyu@mysteel.com](mailto:wangyu@mysteel.com)

## 目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 目录.....          | 1  |
| 一、铜价回顾.....      | 2  |
| 二、铜精矿市场.....     | 2  |
| 1、国产铜精矿市场.....   | 2  |
| 2、进口铜精矿市场.....   | 4  |
| 三、精炼铜市场.....     | 4  |
| 1、国产精炼铜状况.....   | 4  |
| 2、进口精炼铜状况.....   | 4  |
| 3、精炼铜库存状况.....   | 6  |
| 4、精炼铜升贴水状况.....  | 7  |
| 5、铜冶炼企业开工状况..... | 8  |
| 四、废铜市场.....      | 6  |
| 五、铜材市场.....      | 10 |
| 六、终端需求.....      | 11 |
| 七、后市展望.....      | 11 |
| 免责声明.....        | 15 |

## 一、铜价回顾

2016年1-11月现货铜价徘徊在33000-49800元/吨，其重心价格在37500元/吨左右，较2015年重心价格41000元/吨，下浮8.5%，铜价下降趋势明显。2016年1-10月份铜价基本处于低位运行，如果没有四季度铜价暴涨，今年铜市将表现低位窄幅震荡渡过。2016年1-10月铜价徘徊在33000-38000元/吨，其重心价格在35500元/吨左右，重心价格同比下降13.4%。

2016年前三季度市场表现疲软主因有：一、年初市场对消费预期较为悲观；二、电网总投资出现下降趋势，终端消费或将出现下降；三、市场铜产能供应相对充足，进口大增导致供应压力增强；四、铜下游春节之后开工延迟，导致市场悲观情绪更加浓厚。

图1 2016年1-11月铜价走势



数据来源：我的有色网

## 二、铜精矿市场

### 1、进口铜精矿市场

中国海关最新数据显示，2016年1-10月进口铜精矿累计进口1362.6万吨，环比减少1.56%，同比增长29.53%。2016年1-9月累计进口1359.4万吨，环比增长11.04%，同比增长30.98%。

国外市场方面，据世界金属统计局数据，2016年1-9月全球铜市供应过剩12.40万吨，2015年全年过剩30.20万吨。2016年1-9月全球矿山铜产量为1,515万吨，较2015年同期增加6.6%。2016年1-9月全球精炼铜产量升至1,767万吨，较去年同期增加4.3%，其中，中

国和智利产量分别大增 46.60 万吨和 1.6 万吨。2016 年 1-9 月全球铜消费量为 1,755 万吨，2015 年同期为 1,667 万吨。2016 年 9 月，全球精炼铜产量为 201.24 万吨，消费量为 200.19 万吨。

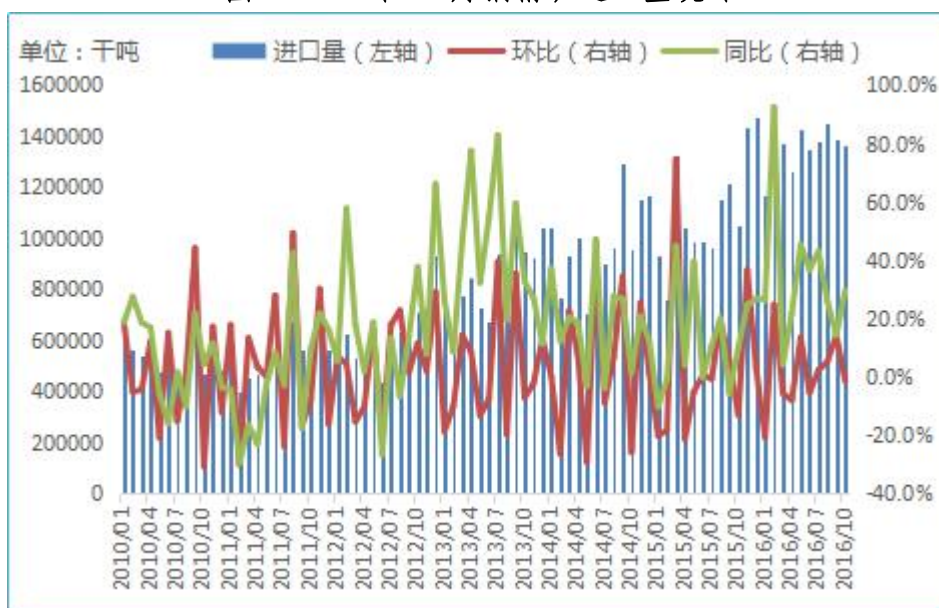
Codelco 1-9 月铜产量同比上升 1.2%。其中全资矿铜产量共计 127.4 万吨，上年同期则为 125.9 万吨。Codelco 铜产量总计 136.6 万吨，上年同期为 137.9 万吨。Codelco 一直以削减成本的方式来应对不利的汇率以及低迷的铜价。1-9 月现金成本为 1.27 美元/磅，低于上年同期的 1.38 美元/磅。汇率给 Codelco 带来 6.92 亿美元的损失，而铜价大幅下跌则导致 8.63 亿美元的亏损。

智利 10 月铜产量为 445,117 吨，较上年同期减少 11.1%，因技术问题导致一处加工厂生产中断。重要矿场的矿石品位下滑及检修工作也降低了 10 月的铜产量。

智利 Antofagasta 公司已将旗下 Michilla 铜矿转让给智利的 Haldeman 公司（Haldeman Mining Company）。Michilla 铜矿在 2015 年年底停止运行，当年该矿产铜 29,400 吨。

加工费方面，当前铜精矿现货加工费维稳，现货 TC 在 101~105 美元/吨左右。江西铜业与自由港麦克莫伦公司达成的 2017 年铜矿 TC/RCs 费用出乎市场预料，为每吨 92.50 美元，或每磅 9.25 美分，下调 5%。

图 2 2016 年 10 月铜精矿进口量统计

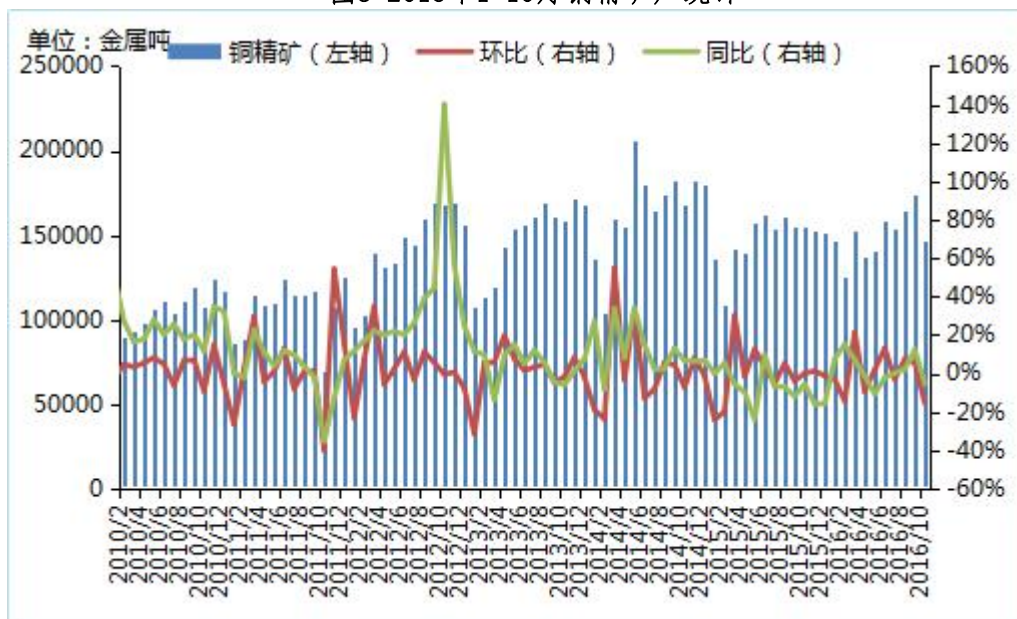


数据来源：海关总署 我的有色网

## 2、国产铜精矿市场

国内市场，北京时间 2016 年 11 月 17 日，洛阳钼业收购刚果（金）境内铜钴矿山的重大资产收购已完成交割。Tenke Fungurume Mining S.A. 拥有的 Tenke Fungurume 矿区作为一座世界级、长周期、低成本的在产铜钴矿山，拥有铜资源量约 2,429 万吨，2015 年实现铜产量 20.4 万吨。葛红林代表中铝公司与秘鲁能源和矿业部部长孔萨罗·塔马约签署采矿和冶金发展谅解备忘录，就特罗莫克铜矿项目扩建达成初步共识。截至 10 月底，云铜集团玉溪矿业有限公司累计生产精矿含铜产量大幅提升，10 月份实现单月盈利 1000 余万元。

图3 2016年1-10月铜精矿产统计



数据来源：我的有色网

当前国内主要市场采购计价系数保持平稳：湖北大冶地区 20%品味铜精矿含税到厂计价系数 81%~82%，天津港 18%品位铜矿石港口自提计价系数 78%（含税），上海港 24%品位铜矿含税计价系数 82%-83%。

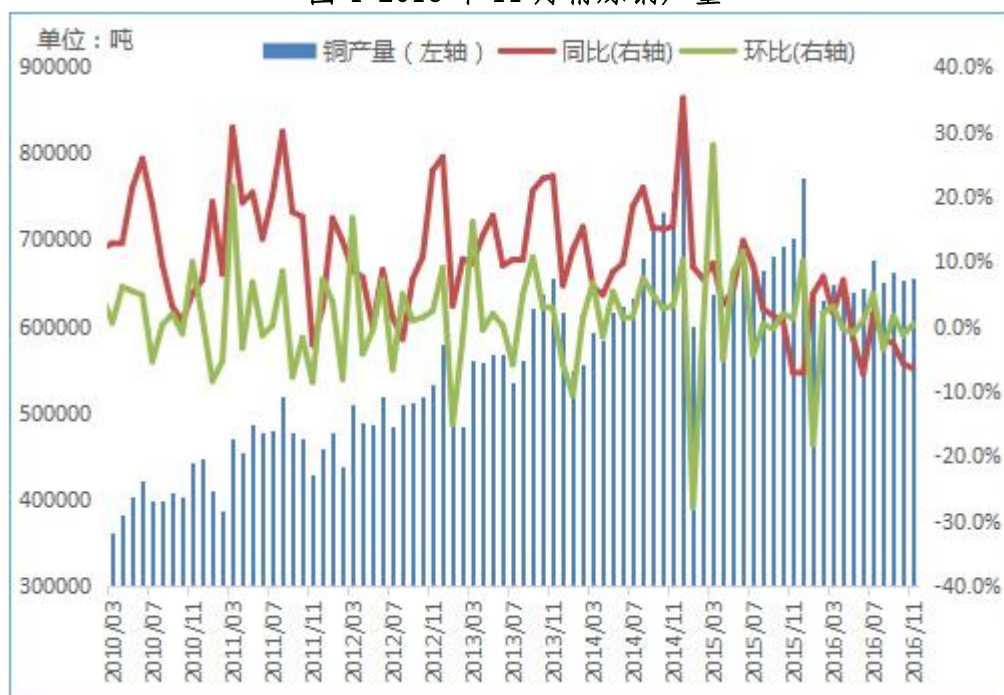
## 三、精炼铜市场

### 1、国产精炼铜状况

1、我的有色网铜资讯部调研数据显示，2016 年 11 月国内精炼铜产量 65.5 万吨，同比下降 6.6%，环比增长 0.3%。2016 年 1-11 月国内精炼铜产量累计 714.7 万吨，同比小幅下降 718.7%。

2016年11月国内冶炼企业并未出现大范围检修状况,有江铜一家企业进行大检修,五鑫、国润、中条山三家企业进行小检修,影响产量有限。据调查11月有江铜影响产量0.5万吨,五鑫影响产量0.1万吨,国润影响产量0.1万吨,中条山影响产量0.1万吨,其他冶炼企业基本满负荷生产。

图4 2016年11月精炼铜产量

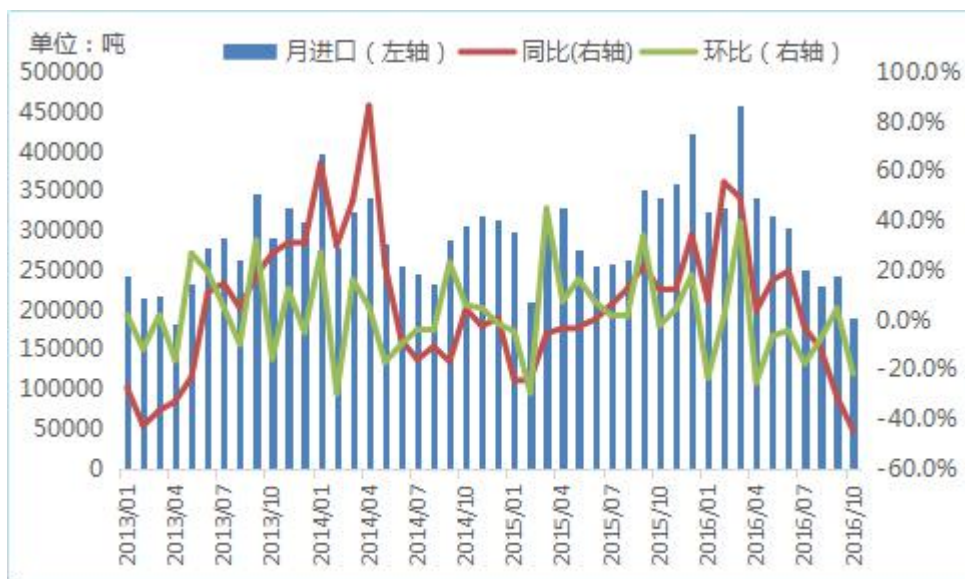


数据来源：钢联数据、我的有色网

## 2、进口精炼铜状况

2016年1-10月精炼铜进口299.3万吨,同比小幅增长3.3%;随着沪伦比值的缩窄,进口铜倒挂趋势越加明显,一般进口亏损较大,因此境外铜难以清关至国内,预计11-12月进口量依然同比减少,2016年全年进口将可能出现同比下降现象。

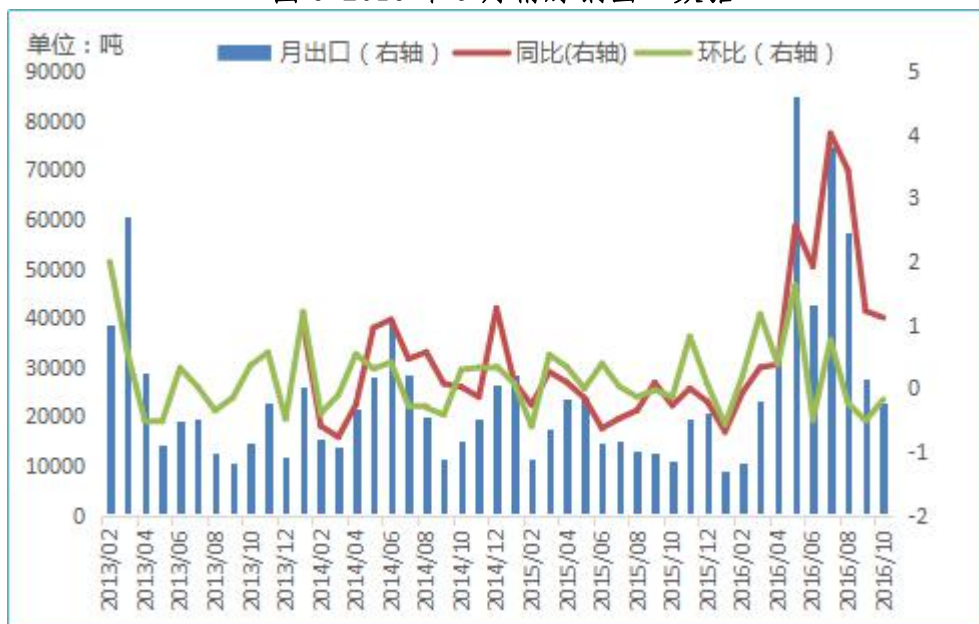
图5 2016年1-10月精炼铜进口量数据



数据来源：海关总署、我的有色网

2016年1-10月精炼铜出口38.6万吨，同比增长128.6%；进口倒挂幅度越大，对出口越有利，刺激精炼铜出口。今年精铜出口大增主因有：一、内外盘铜价长期处于倒挂状态，出口有利可图；二、国内来料加工手册新批复了3家，目前国内有13家企业拥有手册，可以进行出口。

图6 2016年9月精炼铜出口数据



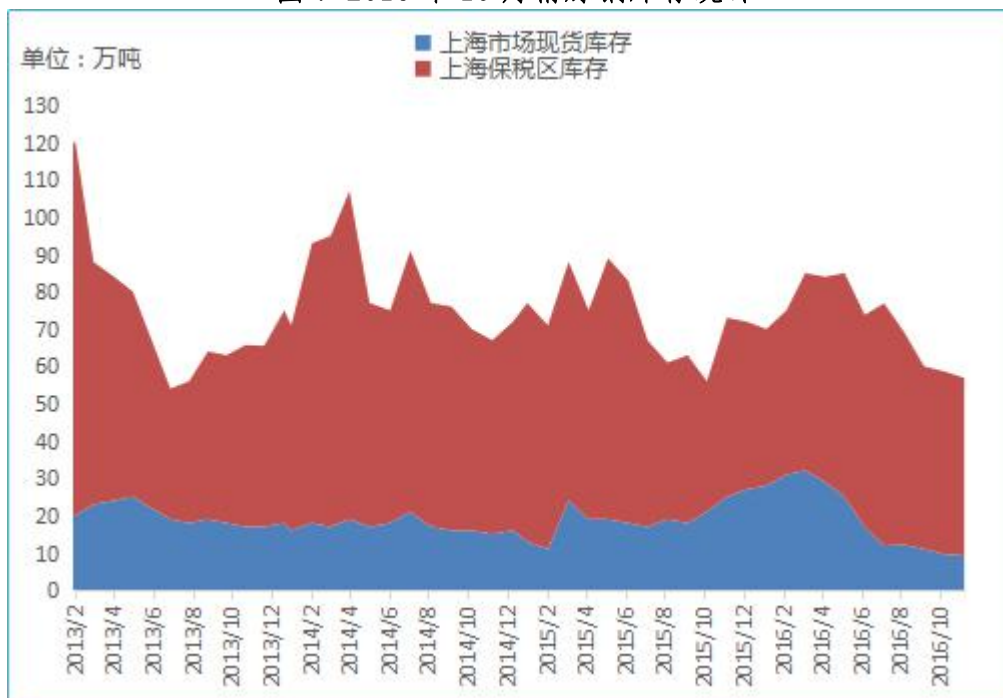
数据来源：海关总署、我的有色网

### 3、精炼铜库存状况

2016年1-11月保税区库存表现下降趋势，月底下降至47万吨。2013年以来，保税区库存持续居高不下，2014年保税区库存平均在60万吨左右，2015年保税区库存平均在55万吨；而今年保税区库存基本在50万吨以下。保税区库存下降主因一来是国内资金利息下降，导致

境外融资铜需求减少；二、经过青岛港融资事件之后，国内开票信用证较为困难，即使能开出信用证，成本也高于以往，导致融资铜成本上升。

图7 2016年10月精炼铜库存统计



数据来源：钢联数据、我的有色网

国内现货，11月现货库存出现持续下降，其主因：一是冶炼企业对市场发货较少，不少企业选择出口，且惜售情绪明显；二是保税区现货进入国内总量不多，只有月底有一部分量进入国内。

#### 4、精炼铜升贴水状况

2016年上半年现货市场基本以贴水出货，当时市场供应压力较大，市场消费需求低迷，导致供应商贴水出货，现货价格贴水400-100元/吨。下半年市场需求逐步回升，加上此时进口明显缩水，从而使市场现货供应压力缓解，现货开始转向升水出货，市场升水基本徘徊在100-300元/吨。由此可见，在市场局部供应偏紧的情况下，升水回升明显，突出市场消费虽无起色，但价格走势开始受制于供应面变化，一旦价格回涨，市场货源不足，升水将持续回升。

图8 现货电解铜和升贴水走势图





数据来源：我的有色网

2016年11月国内其他主要市场铜价维持相同趋势，其中东北地区沈阳市场现货价格高于上海市场400-500元/吨，货源主要是当地及天津市场；华东地区上海市场进口铜成交相对表现清淡，国产铜成交不佳，主因冶炼企业出货不多，进口铜价格相对较高；华南地区广州市场精炼报价以升水出货，且与持平；重庆市场基本升水出货，升水100-190元以内，价格基本上海持平。

## 5、铜冶炼企业开工状况

我的有色网11月调查了全国31家冶炼厂开工率，其中有4家冶炼企业依然无限期停产。

表一 2016年11月部分冶炼厂产能利用率统计表

| 企业名称 | 年产能 | 11月 | 企业名称 | 年产能 | 11月 |
|------|-----|-----|------|-----|-----|
| 江西   | 130 | 74% | 金田   | 10  | 50% |
| 铜陵   | 130 | 93% | 兰溪   | 10  | 50% |
| 金川   | 80  | 73% | 世茂   | 10  | 50% |
| 东营   | 70  | 62% | 中条山  | 20  | 90% |
| 云南   | 57  | 80% | 大无缝  | 10  | 50% |
| 大冶   | 45  | 83% | 远东   | 10  | --  |
| 阳谷   | 40  | 92% | 五鑫   | 6   | 78% |
| 烟台   | 40  | 96% | 上冶   | 5   | 60% |
| 紫金   | 38  | 88% | 新兴   | 6   | 72% |
| 白银   | 35  | 70% | 芜湖   | 5   | 70% |
| 富春江  | 28  | 85% | 恒邦   | 17  | 61% |
| 中金   | 20  | 84% | 金水   | 5   | --  |

|    |    |     |    |     |     |
|----|----|-----|----|-----|-----|
| 金升 | 20 | 90% | 玉龙 | 4   | --  |
| 总计 |    |     |    | 871 | 74% |

数据来源：我的有色网

2016年11月国产和进口铜精矿维持增长，冶炼企业减产计划已基本收尾，据统计9月冶炼厂100万吨产能以上的开工率基本维持在93%，而30-60万吨产能企业开工情况表现差异较大，有满负荷开工，也有60%左右的开工，30万吨以下产能企业开工率参差不齐，冶炼企业总体开工率在70%。

另外2016年11月冶炼企业检修的有江铜、五鑫等企业有短时间检修。铜现货价格低位虽然使冶炼企业利润缩水，但同时也降低了原料成本，而国内冶炼企业原料主要来自进口。不过由于废铜价格没有市场，导致以废铜原料为主的冶炼企业出现停产或者倒闭的现象。

#### 四、废铜市场

2016年11月废铜价格终于有触底反弹迹象，这也得益于电解铜价格的反弹回升。整个11月废铜价格已表现回暖趋势，相对转好的市场环境仍让深陷泥沼的废铜缓一口气。废铜价格从月初的36000-38000元/吨（不含税）涨至现在的39000-42000元/吨（不含税），使得销售、采购废铜的企业生存空间出现亮光。之前由于好废差价小而转为采购好铜的客户，现在可以放心的采购废铜，但好铜交易集中在干净的优势货源里面。

图9 2016年11月电解铜和废铜价格走势



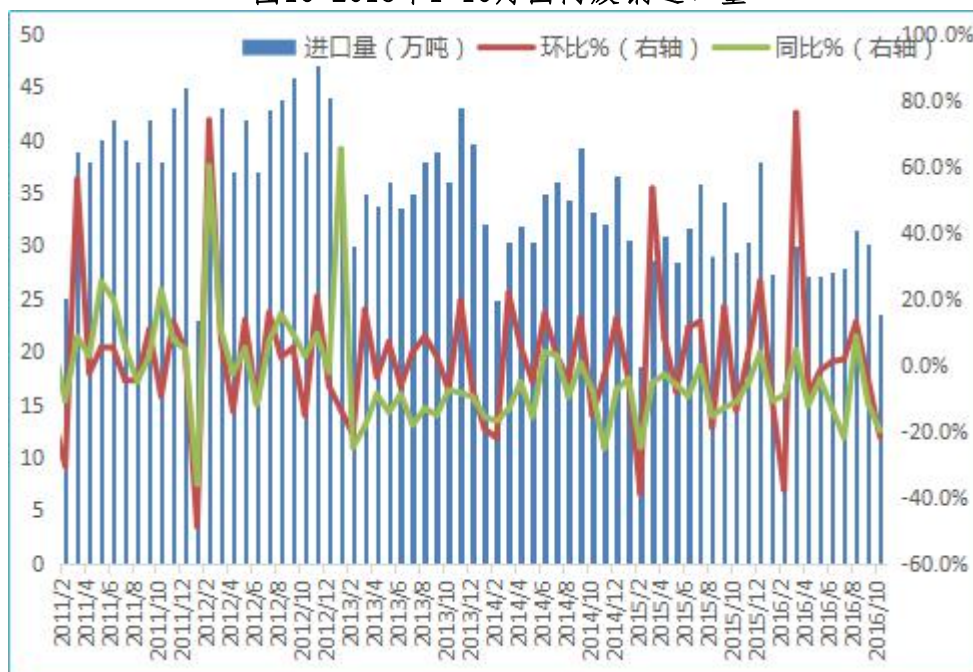
数据来源：我的有色网

由于现在废铜进口仍然倒挂，那么对于没怎么有交易的杂货来说，市场就小的多。贸易商多选择优质的废铜进口清关，且多为欧洲、美洲等传统优势国家的货源。虽然废铜交易向好，但各地环保政策仍较严格，使废铜需求量不能放大。不过国内环保政策使部分企业不得

不进行整改或者淘汰，一方面虽会使废铜企业的生产成本增加，但长远来看有利于废铜市场的发展。

2016年1-10月废铜累计进口269.15万吨，同比下降9.53%；废铜进口持续下降，主因一是铜价格今年弱势运行，导致铜价和废铜价格含税差价缩小，从而企业增加铜精矿用量，减少废铜用量。二是环保政策影响，废铜市场被严整重改，导致部分废铜企业出现关闭的现象。三是国内外价格倒挂幅度明显，一般进口废铜长期处于亏损状态。

图10 2016年1-10月国内废铜进口量



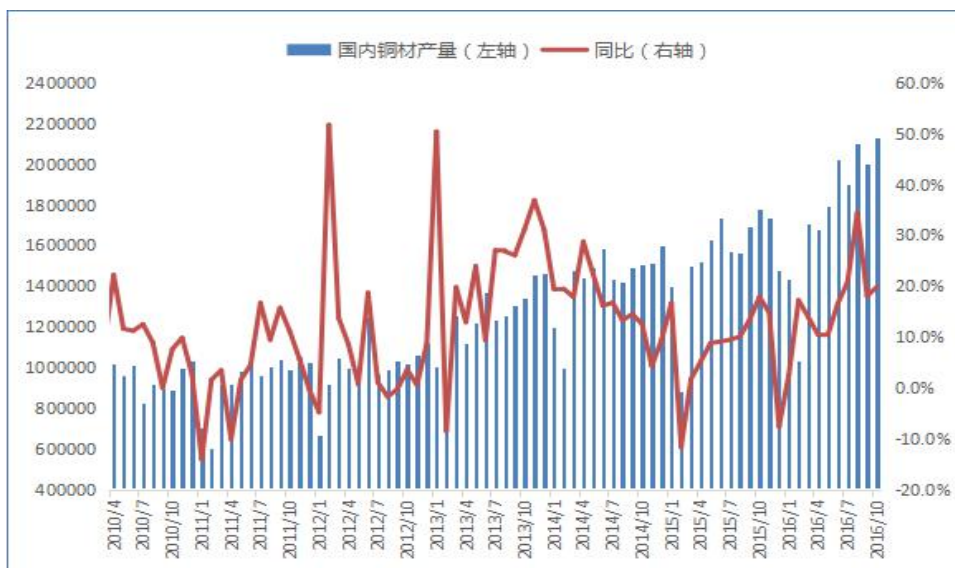
数据来源：海关总署、我的有色网

## 五、铜材市场

根据我的有色网调查数据显示，2016年10月铜材产量为213万吨，环比增长1.5%，同比增长19.8%。

铜材产量数据表明，国内铜材生产量同比稳定增长，不过增速相比去年有所减缓，铜材产量增速有所放缓至10%左右。由此预计2016年下游铜材生产表现相对偏弱，回升幅度有限。

图11 2016年10月铜材产量



数据来源：我的有色网

我的有色网调查选取了 25 家铜杆生产厂家作为下游铜杆开工率调研样本：调研显示，2016 年 11 月铜杆下游市场整体生产开工表现依然不错，大型铜杆加工企业开工率维持 80%，部分中小型生产企业表现增长至 65%，小型企业本身开工率不高，基本维持在 40%左右；据我的有色网调查：2016 年 11 月整体开工率稍有回落至 58.6%。

表二 11 月铜杆企业开工率统计表

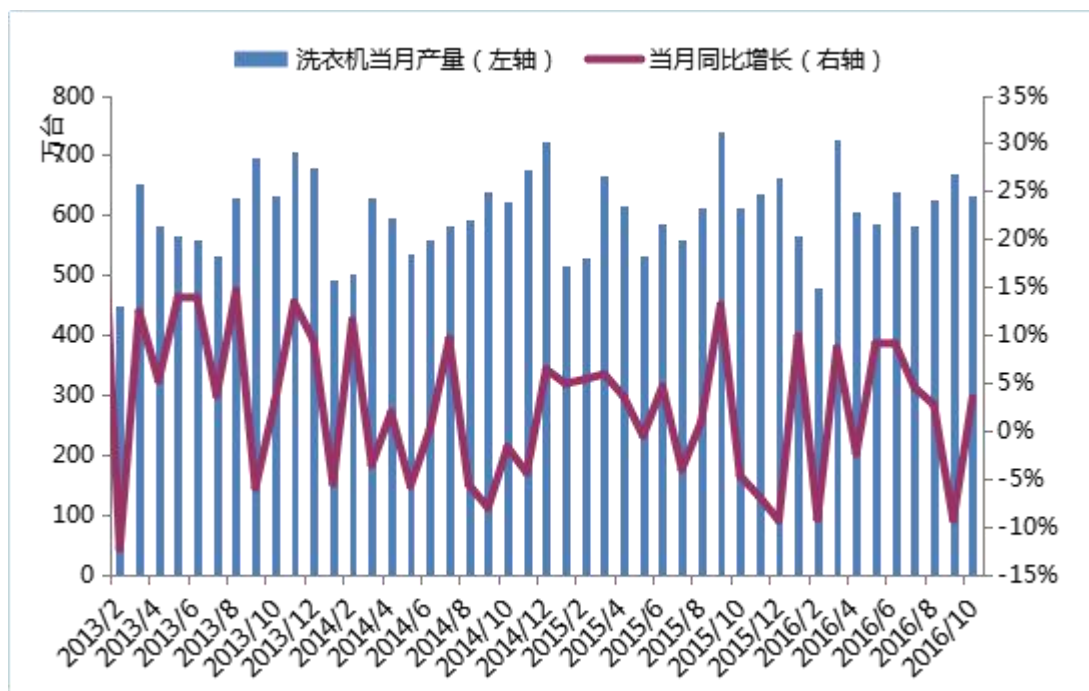
| 日期   | 企业规模    | 企业数量 | 总产能    | 原料用量   | 整体开工率 |
|------|---------|------|--------|--------|-------|
|      | (万吨/年)  |      | (万吨/年) | (万吨/月) |       |
| 11 月 | ≥20     | 6    | 25-40  | 2.67   | 80%   |
|      | 20>K≥10 | 9    | 10-20  | 1.25   | 65%   |
|      | <10     | 10   | 5-10   | 0.5    | 40%   |
|      | 总计      | 25   | -      | 4.42   | 58.6% |

数据来源：我的有色网

## 六、终端需求

1、洗衣机产量表现增长趋势。国家统计局数据显示，2016 年 1-10 月家用洗衣机产量 6201.1 万台，同比增长 4.0%；预计 2016 年洗衣机产量维持增长 4-5%左右。

图 12 国内洗衣机产量变化图

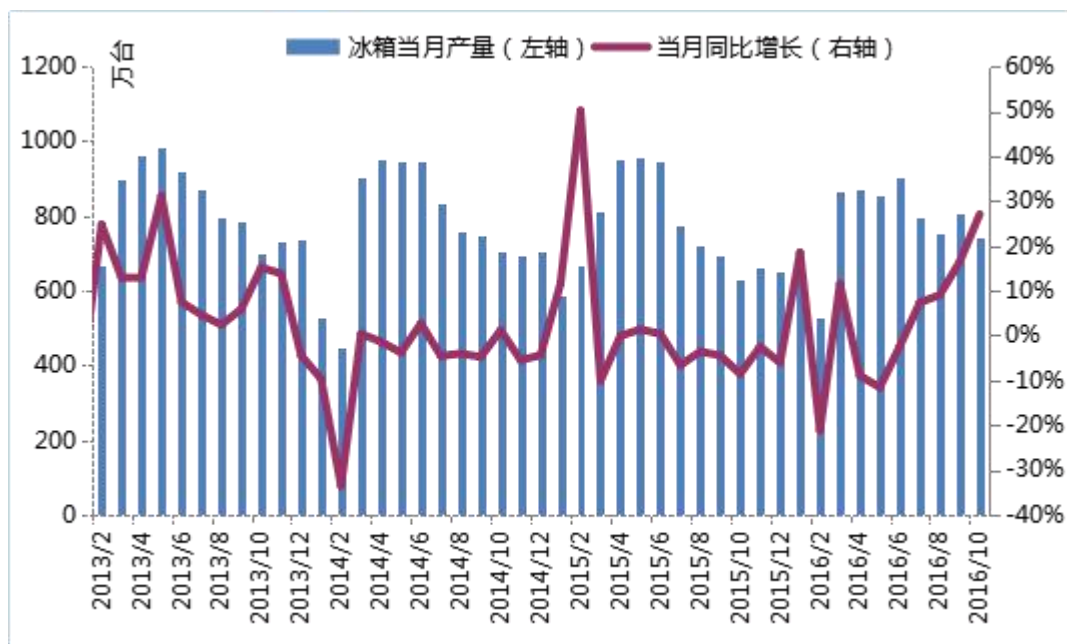


数据来源：国家统计局

目前，中国家电业进入消费升级期，向创新驱动转型，提升效率和利润水平成为行业主基调，转型和升级是全行业的主旋律。中国家电业已经进入更新消费为主的阶段，消费透支带来的影响将在2016年后的几年中继续影响市场。住宅市场相对过剩的局面在短时期仍难化解，下一步的发展趋势仍有待观望。全球经济将延续缓慢复苏态势。不断升级的地缘政治局势与“恐袭”更增加了全球经济回暖的不确定性。

2、冰箱产量增长表现乐观。国家统计局数据显示，2016年1-10月家用冰箱产量7814.7万台，同比增长2.3%；年末冰箱销量受节气影响环比降出现下降趋势，因此预计2016年全年冰箱产量同比增长3.0-3.5%。

图13 国内冰箱产量变化图



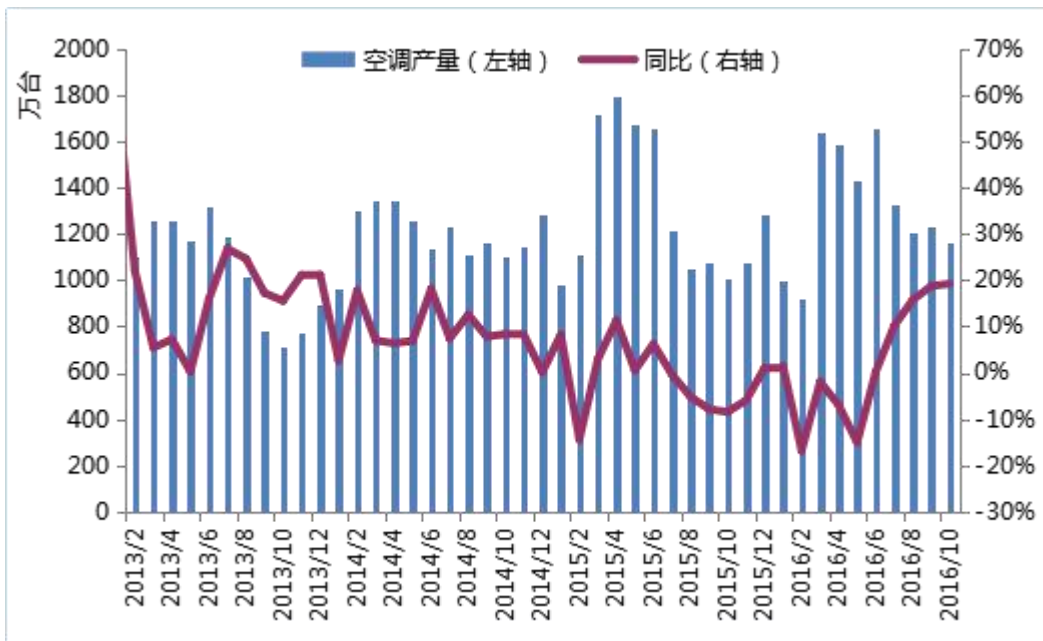
数据来源：国家统计局

由于随着物质水平的提升，自动化、智能化已经成为人们追求生活的方式。智能家居概念的推广预示着智能家电将逐渐走入人们的生活，随着芯片、网络解决方案的日趋成熟，预计未来智能化冰箱产品将迎来发展的高峰期。在房地产复苏、城镇化和智能化等因素的影响下，预计冰箱市场将会弱势复苏；同时，受益于互联网的快速发展和物流体系的完善，线上比例有望突破。

3、**空调产量增长带动铜价消费。**国家统计局数据显示，2016年1-10月空调产量13315.5万台，同比增长2.1%，预计2016年空调产量同比增长3.0-4.0%。

10月国庆期间，终端放量比较大，经销商的补货积极性提高。之后，随着“双11”的临近，渠道商一方面补货，另一方面备货，双重刺激造就了内销出货的大幅增长。另外，今冬空调国内市场表现强劲，背后推手也包括用户对空调制热、加湿、净化的叠加性需求的不断升级。同时智能空调普及加速，也带动了市场增长。

图14 国内空调产量变化图

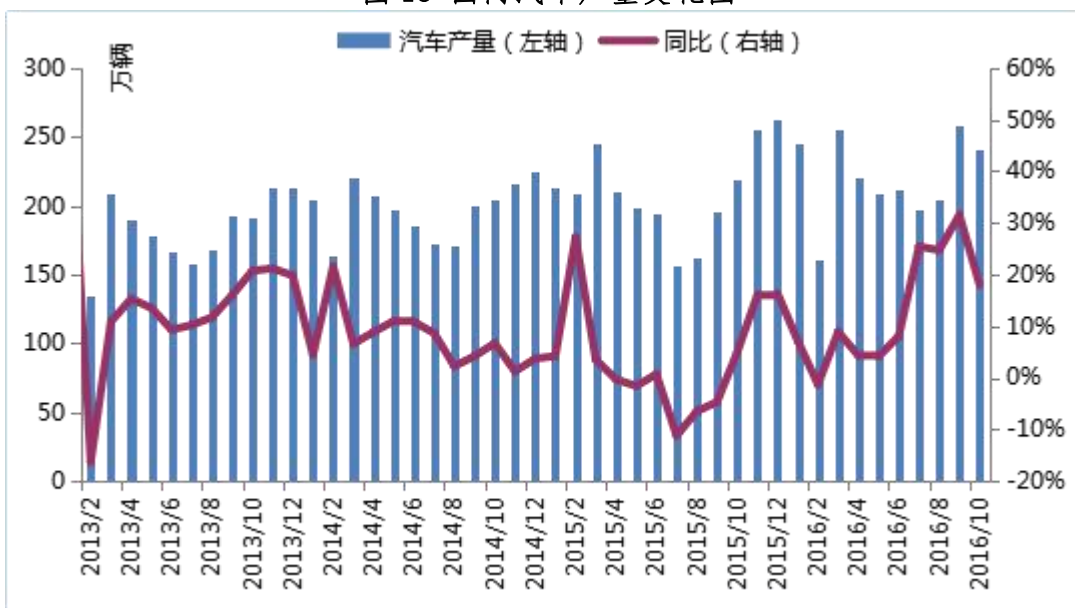


数据来源：国家统计局

4、汽车产销持续回升。据国家统计局网站提供的数据显示，2016年三季度，在1.6升及以下乘用车购置税减半、SUV及MPV市场需求快速增长等政策和因素的作用下，中国汽车产销保持较快增长，经济效益也呈现同步稳定增长，为国民经济平稳运行做出了贡献。据汽车工业重点集团经济指标快报显示，前三季度其经济运行趋稳，主要经济指标稳步增长，累计实现利润总额同比增长8.44%。

新能源汽车产销的稳定增长，且在金九银十小旺季的推动下，带动汽车产销增速双双过十，可见消费端需求还是有明显的回暖。

图 15 国内汽车产量变化图



数据来源：国家统计局

## 七、后市展望

基本面，据我的有色网铜部调研得知，2016年1-11月大型铜冶炼企业产能利用率在80%左右，个别大型铜冶炼企业产能利用率只有75%，部分中小型冶炼企业开工率在85%，产能利用率整体表现下降趋势。另外16年企业检修计划较多，1-11月冶炼企业有江铜、金川、恒邦、铜陵有色、中条山、大冶，产量影响合计14.6万吨左右。

2016年实际新增产能22万吨，同比去年下降66.1%；2017年计划新增产能45万吨，实际预计只有30万产能新增，市场铜产能扩展速度放缓。

2016年全年进口量表现缩水，出口大增；从而市场供应压力下降。2017年美元升值预期依然存在，人民币贬值预期凸显，因此明年进口依然较为困难。

综述，2017年市场供应压力依然表现下降趋势，而需求仍有回升的空间，因此我们认为明年上半年依然看涨，最高看涨至56000元/吨；而下半年出现经济危机事件概率大，下半年基本看空为主，最低看跌至44000元/吨。

## 免责声明

本研究报告仅供上海钢联电子商务股份有限公司及“我的有色网”客户使用，我的有色网铜研究团队不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告由我的有色网铜研究团队制作，是基于研究团队认为可靠的且目前已公开的信息撰写，我们力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本团队不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本团队可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

我的有色网铜研究团队会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见，本公司及雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本团队不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归我的有色网铜研究团队所有，未获得我的有色网铜研究团队事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途，合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。