

2018 年 1 月 14 日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员
从业资格： F3011902
投资咨询： Z0011456
联系方式： 021-61088065
邮箱： chao.liu@bocichina.com

有色期货铜周报

——铜

行情回顾

中国 12 月外汇储备 31400 亿美元，略高于预期的 31268 亿，前值为 31193 亿美元，并实现了连续第 11 个月上升。12 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.8%，2017 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 1.6%，PPI 同比上涨 4.9%，增速创 2016 年 12 月以来新低。上周沪铜指数最高上冲 55450 元，周收盘 54960 元，下跌 170 元，跌幅 0.31%。成交 165.1 万手，增 37.6 万手，持仓 69.2 万，减 35394 手。

后市展望

LME 铜库存周增 275 吨，COMEX 铜库增 1918 吨，上海期货交易所铜库存周增 6988 吨，全球交易所显性库存 56.4 万吨，全球显性库存周增 9181 吨。Codelco 首席执行官 Nelson Pizarro 表示，公司将在 2021 年投资 183 亿美元，用于升级老化矿山并维持生产的投资计划。必和必拓旗下智利 Escondida 是全球最大铜矿山，其 11 月铜产量较上月下降 3.1% 至 106,200 吨。Codelco 11 月铜产量下降 6.7% 至 16.32 万吨，各部门产量均低于上月。佳能可旗下智利 Lomas Bayas 铜矿的工人上周拒绝了资方提出的“最终版”薪资提议，并开始由政府居间调解下与资方举行会谈，以避免罢工，该矿在 2017 年 1-10 月产铜 67,000 吨。巴克莱表示 2018 智利迎 32 家铜矿薪资谈判，罢工成为供应的重要风险点。罢工、运营问题对产出的影响持续，环保治理趋严，金属远期供应下降，长期看涨。短期美元冲高回落，金属价格震荡攀升，鉴于短期震荡偏大，建议获利多单部分减持。

一、行情回顾

中国 12 月外汇储备 31400 亿美元，略高于预期的 31268 亿，前值为 31193 亿美元，并实现了连续第 11 个月上升。12 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.8%，2017 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 1.6%，PPI 同比上涨 4.9%，增速创 2016 年 12 月以来新低。

佳能可旗下智利 LomasBayas 铜矿的工会拒绝了资方提出的“最终版”薪资提议，并开始在政府居间调解下与资方举行会谈，以避免罢工，该矿在 2017 年 1-10 月产铜 67,000 吨。Codelco 首席执行官 Nelson Pizarro 表示，公司将在 2021 年投资 183 亿美元，用于升级老化矿山并维持生产的投资计划。必和必拓旗下智利 Escondida 是全球最大铜矿山，其 11 月铜产量较上月下降 3.1% 至 106,200 吨。Codelco 11 月铜产量下降 6.7% 至 16.32 万吨，各部门产量均低于上月。12 月 15 日发布的《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》的公告中称，只允许中国的终端用户（从事加工利用的企业）进口废铜。中国国家统计局最新公布的数据显示，中国 11 月精炼铜产量较上年同期增加 9.8%，至 786,000 吨，为 2014 年 12 月以来最高水平。

上周沪铜指数最高上冲 55450 元，周收盘 54960 元，下跌 170 元，跌幅 0.31%。成交 165.1 万手，增 37.6 万手，持仓 69.2 万，减 35394 手。

图：沪铜指数周线图



资料来源：文华、中银国际期货

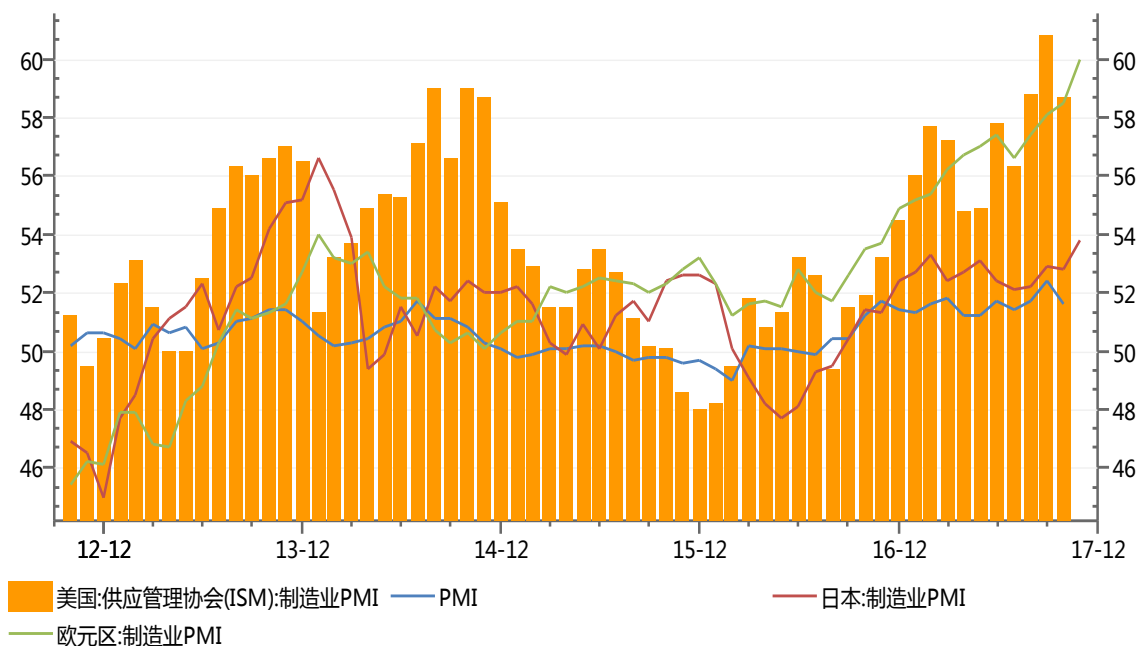
二、下周经济和商品数据对市场的影响

下周市场关注的焦点：下周将公布欧元区通胀数据、中国 GDP 以及加拿大央行决议。

数据方面:中国社科院的报告预计,2017年四季度GDP增长6.7%左右,CPI上涨1.7%;全年经济增长6.8%,CPI上涨1.5%。由于刚刚公布了德国CPI终值,因此欧元区的CPI数据可能变化不会太大。

消息方面:投资者还要关注美联储公布的经济褐皮书报告,市场可以从该报告中窥探美国经济前景对于美联储政策走向的影响。

图:主要经济体 PMI



数据来源:Wind资讯

资料来源:WIND、中银国际期货

1、矿山产量增速同比下滑

根据国际铜研究小组 ICSG 最新数据,2017 年 1-9 月全球铜矿山产量同比下滑-2.5%。其中火法下降-1.7%,湿法下降-5%。智利产量下降了-4%,下降的主要原因是智利 Escondida 矿罢工和 Codelco 品味下滑。阿根廷、加拿大、蒙古产量分别下降了-52%、-18%、18%,主要原因是铜矿品位下降,同时阿根廷 Alumbra 矿山寿命即将到期。另外印尼的铜矿出口禁令也令产量下降-18%,但出口禁令在 4 月解除。美国受天气影响和矿石品味下降产量也下降了 11%。然而哈萨克斯坦和秘鲁产量分别增长了 34%和 4%,主要原因是新产能扩张在今年陆续达产,从而抵消了大部分其它国家的下滑。墨西哥、缅甸、西班牙和瑞士产量也出现了增长。

从全球地区铜矿角度看,亚洲产量下降 2%,欧洲地区铜精矿产量增长 2.5%,大洋洲产量下降 2%。美洲地区产量下降-3.5%,非洲地区产量下降-1.5%。

1-9 月全球精炼铜产量与去年同期相比增长 0.5%。其中来自铜精矿产量增速下降-1.3%，废铜产量增长了 9.5%。中国铜产量增长 6%，印度增长 7.5%，欧盟一些国家开始恢复生产。然而智利产量下滑了-10%，抵消了大部分增长。美国产量下滑 8.5%，日本产量下滑 3.7%。

从地区角度看，欧洲增长 4%，亚洲增长 4%，非洲下降 2%，大洋洲下降 8.5%，美洲地区精炼铜产量下降 9%。冶炼产能利用率为 83.9%，低于 2016 年同期的 85.5%。根据 ICSG 最新报告，预计 2017 年全球精炼铜供应较去年同比增 1%，2018 年增长 2.5%。

2、全球铜供应短缺

2017 年 1-9 月，全球铜供应短缺 18 万吨。全球表观消费量增加 0.5%。主要是中国表观消费保持不变，除中国外全球其它地区消费增长 1%。尽管中国精炼产量增长了 6%，但净进口下滑了-13%。另外，印度日本铜消费增长，但美国、德国和韩国铜消费下降。

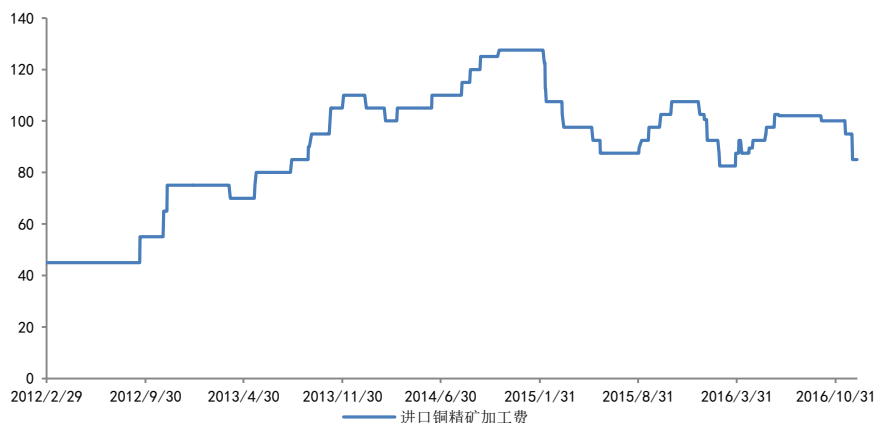
从地区角度看，亚洲消费下降了-2%（除中国外增长了 4.5%），欧洲消费下降了-4%，美洲增长 1%。

全球铜消费在 2017 年 1-9 月增加 0.5%，精炼铜产量增速 0.5%，矿山产量增速-2.5%，矿山今年受影响较明显。全球表观消费好于年初，全球供应总量略少。

3、铜精矿加工费小幅回落

本周国内进口铜精矿现货 TC 最新报 82-90 美元，加工费小幅回落。进入 10 月，随着冶炼厂新增产能上升，对原料需求将增加。有消息称有企业已经和自由港达成 2018 年铜精矿长协 TC 协议，长单 TC 为 82.5 美元。SMM 认为，一季度地板价较 2017 年四季度的 95 美元/吨下滑为大势所趋，但考虑到其对长单谈判的影响，下降幅度将不会过大。

图：铜精矿加工费



资料来源：路透、中银国际期货

4、铜进口比价亏损扩大

国内进口铜小幅亏损，铜价震荡，受进口波动以及人民币汇率波动加大影响，预计未来国内铜进口量小幅回升。但今年整体进口量偏少，预计今年年末国内铜供应仍将维持紧平衡局面。

表：中国铜进口盈亏

品种	现货进口成本	上海现货价格	进口盈亏	比值	进口平衡比值	出口平衡比值
CU	54038	53360	-678	7.73	7.83	6.75
AL	16835	14190	-2645	6.88	8.16	5.74
PB	20944	19400	-1544	7.65	8.26	6.04
ZN	25729	25605	-124	8.07	8.11	6.75

资料来源：WIND、中银国际期货

三、铜终端和市场信息预测

1、全球铜库存仍偏高

截止1月12日LME、SHFE、COMEX三大交易所库存分别为20.4万吨、16.7万吨和19.2万吨，合计56.4万吨，较上周增8597吨（三大交易所累计库存波动区间主要集中在25—55万吨区间，低于22万吨和高于55万吨视为库存偏高和偏低区域），目前库存处于偏高区域。

上期所库存上周增10278吨，进口到货增多对库存有一定的影响。国内保税区库存为44.87万吨，较上周增7000吨。

表：上海交易所铜库存

日期	库存小计：阴极铜：总计	库存期货：阴极铜	期货铜增减	可用库容量：阴极铜	库存小计：铜：上海：合计
2017/12/15	142129	34102	#VALUE!	806914	112578
2017/12/22	140211	32674	-1918	805555	109834
2018/01/05	160441	43025	20230	757581	128766
2018/01/12	167429	46057	6988	732640	132815

资料来源：WIND、中银国际期货

2、现货需求平稳

沪铜现货小幅升水，库存上升，现货市场供需平稳。

表：LME 和上海现货升水

日期	LME 铜现货升水	人民币汇率	LME 铜人民币升水	上海铜现货升水最小值	上海铜现货升水最大值
2017/12/08	-34.00	6.6316	-225.47	-30.00	20.00
2017/12/15	-31.00	6.624	-205.34	20.00	120.00
2017/12/22	-43.00	6.5965	-283.65	-270.00	-200.00
2017/12/29	-40.00	6.5453	-261.81	-230.00	-160.00
2018/01/05	-42.50	6.4982	-276.17	-20.00	10.00
2018/01/12	-37.75	6.5063	-245.61	-10.00	40.00

资料来源：WIND、中银国际期货

3、铜进口小幅回升

LME 铜现货较 3 月贴 40 美元每吨，现货贴水仍偏大，LME 价差结构仍为近低远高的正向结构。国内现货贴水扩大，铜库存上升。国内到岸升水 77 美元，保税区库存变化不大。

海关数据显示，11 月精炼铜进口同比回升，1-11 月累计进口下滑 10.84%。1-11 月铜矿砂及其精矿累计进口量微增 2.25%。1-11 月废铜进口量同比增长 9.1%。

表：中国铜进口量

日期	进口精炼铜	同比	进口废铜	同比 2	进口铜精矿	同比 3
2015-11	358727	11.99%	303477	-5.63%	144	24.58%
2016-11	276730	-22.86%	327690	7.98%	176	22.42%
2017-11	329168	18.95%	271045	-17.29%	178	0.96%

资料来源：ICSG、中银国际期货

4、铜杆加工费稳定

最新无氧杆加工费 620 元/吨，加工费小幅回落，根据 SMM 调研数据看，铜杆企业 10 月的开工率基本持平，进入年底，消费增速有所放缓。

铜价高位震荡，废铜精铜价差回落至 3500 元，短期废铜供应充足，废铜价格贴水扩大，企业采购积极。

5、CFTC 维持净多持仓

截至 1 月 9 日，COMEX 铜非商业持仓为净多 62284 张，基金增持总持仓和净多持仓，基金仍看多后市。

表：CFTC 净多持仓

日期	COMEX 总持仓	非商业多头持仓	非商业空头持仓	非商业净多持仓	总持仓变化
2017-12-19	249,462	118,876	76,178	42,698	#VALUE!
2017-12-26	268,478	136,816	83,547	53,269	19,016
2018-01-02	288,846	150,141	86,229	63,912	20,368
2018-01-09	292,480	147,973	85,689	62,284	3,634

资料来源：WIND、中银国际期货

三、后市展望

全球总库存略高，铜精矿加工费年度加工费谈判出现下滑，幅度在预计范围之内，下游消费需求平稳，供需矛盾不突出。

下周市场关注的焦点欧元区通胀数据、中国 GDP 以及加拿大央行决议。

从价格形态看，铜价中期冲高震荡。短期受美联加息落地影响，美元回落，铜价冲高。CFTC 净多持仓增加，多方增持了净多头寸。但由于短期铜价震荡加剧，建议控制好仓位，多单部分减持。

免责声明

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视作出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）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中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性，而中银国际不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。阁下不能依赖此报告以取代自己的独立判断。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。此报告不构成投资、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。此报告不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用此报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

此报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用此报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 903 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513