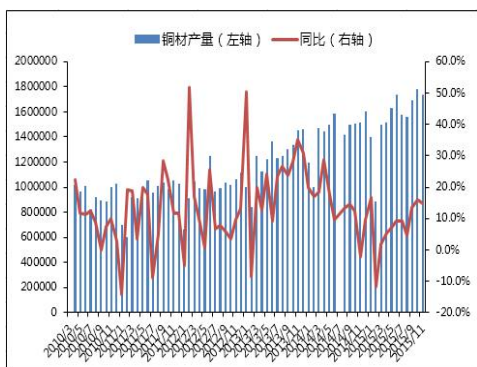
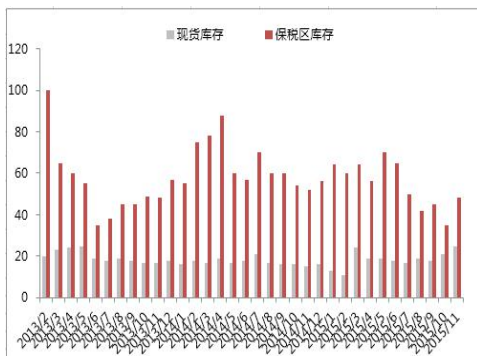
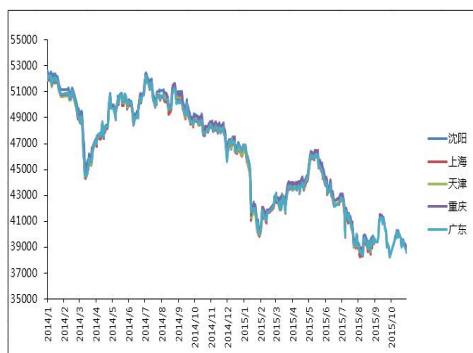


我的有色观点

供应端偏紧预期凸显

三月铜价有望冲刺高位



观点概述

2017年2月现货铜价徘徊在46140-49600元/吨，其重心价格在47870元/吨左右，较2016年2月重心价格35470元/吨，上浮35%；铜价涨跌幅度较大，趋势已先扬后抑运行。2017年2月铜价先涨后跌趋势，主因：一、2月适逢春节，春节前市场消费已然处于停滞阶段，而春节后大家对需求复苏预期较好，使市场表现乐观情绪，支撑价格回涨；二、元宵过后，铜价虽涨，企业虽按时开工生产，但实际新增订单低于市场预期，导致乐观情绪开始转变为悲观；三、节后现货库存大增，冶炼企业及部分贸易商存货开始释放，导致供应压力剧增，从而推动价格下跌。

行业精选

1. 欧元区2月制造业PMI初值55.5，前值55.2，预测值55
2. 2017年1月厦门东渡口岸进境铜精矿25.13万吨，同比增加23.37%
3. 2017年1月中国精炼铜进口278,240吨，同比下降14.09%，环比下降23
4. 2017年2月太阳电缆首条无氧铜杆生产线投产

有色视界

调研得知，2016年2月大型铜冶炼企业产能利用率在86%左右，个别大型铜冶炼企业产能利用率80%，部分中小型冶炼企业开工率在80%，产能利用率整体表现下降趋势。另外2月企业检修不多，目前统计金冠铜业和天津大无缝建昌铜业出现检修现象，2月影响产量3000吨左右；其余冶炼企业正常开工生产，由于2月生产日只有28天，因此产量出现小幅下滑。

2017年2月国内35家冶炼企业实际铜精炼产能1028万吨，较1月份维持平稳；2017年2月实际真实产能953万吨，运行产能预879万吨，市场铜运行产能依然相对低位。

2017年1月进口量依然表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降，1月精炼铜进口27.8万吨，同比下降14.1%，环比下降22.7%。2017年2月沪伦比值低位运行，不过节后企业美金信用证开具较多，因此预计2月进口将有所回升。

综述，2017年1-2月市场供应压力有所回升，主因市场现货释放力度较大，而需求在3月节后开始解冻，3月多数企业有采购需求，加上终端数据表现利好，因此预计3月铜价有上涨趋势，且有冲击高位51000元/吨迹象。

主 编：王 宇

副 主 编：汪嘉贤

编 辑：孟文文 王莉

联 系 人：王宇 021-26093257

邮 箱：wangyu@mysteel.com

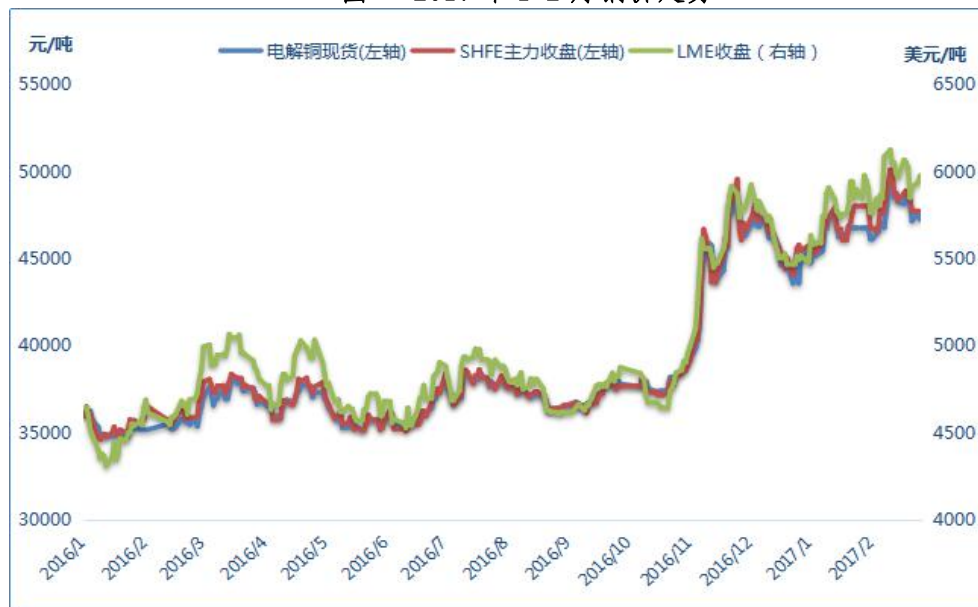
目录

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.....	3
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.....	7
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.....	14

一、铜价回顾

2017年2月现货铜价徘徊在46140-49600元/吨,其重心价格在47870元/吨左右,较2016年2月重心价格35470元/吨,上浮35%;铜价涨跌幅度较大,趋势已先扬后抑运行。2017年2月铜价先涨后跌趋势,主因:一、2月适逢春节,春节前市场消费已然处于停滞阶段,而春节后大家对需求复苏预期较好,使市场表现乐观情绪,支撑价格回涨;二、元宵过后,铜价虽涨,企业虽按时开工生产,但实际新增订单低于市场预期,导致乐观情绪开始转变为悲观;三、节后现货库存大增,冶炼企业及部分贸易商存货开始释放,导致供应压力剧增,从而推动价格下跌。

图一 2017年1-2月铜价走势



数据来源: 我的有色网 LME SHFE

二、铜精矿市场

1、进口铜精矿市场

据海关最新数据显示,2017年1月铜精矿进口124.8万吨,同比增长6.9%;2017年厦门东渡口岸进境铜精矿已达到23批、25.13万吨、38863.74万美元,同比增加9.52%、23.37%、41.58%,占厦门口岸进境铜精矿的97%;2017年1月广西防城港进口铜矿砂20.7万吨,同比增长1.4倍;2017年1月江苏连云港口岸进口铜(精)矿13.72万吨,同比增长17.57%。

加工费方面,本月铜精矿现货加工费先扬后抑,现货TC成交在80~95美元/吨区间。持续关注国外矿山罢工,禁出口对铜矿产出增量的影响以及在高水平铜价下,国内铜矿企业增产或对已减产关闭的高成本铜矿复产情况。

图二 2017年1月铜精矿进口量统计



数据来源：海关总署、我的有色网

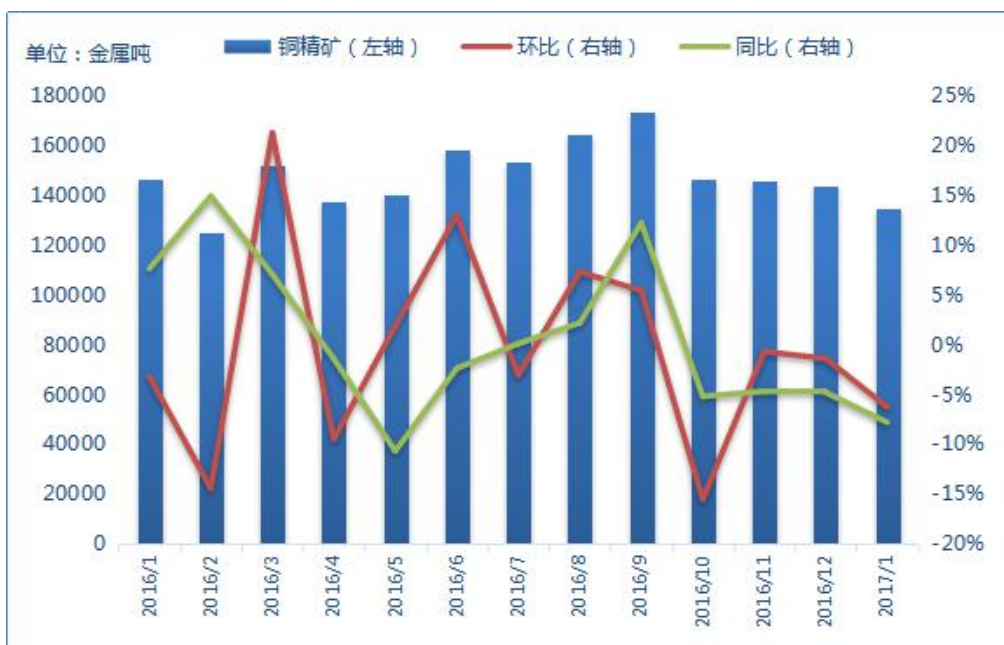
必和必拓在近日意外宣布，将不会行使在罢工 15 天后替换罢工工人的权力，公司表示将会等待至少 30 天。也就是说,Escondida 铜矿罢工至少还将持续 30 天。罢工至今，Escondida 铜矿减少了大约 40000 吨铜产量，相当于一座中型矿场的年产量。此外，另一个世界级矿 Grasberg 铜矿也已全面停工。据华尔街见闻讯，Grasberg 铜矿预期在 2017 年生产 80 万吨铜，约占全球供应的 3.5%。加上 Escondida 铜矿，两者共占全球供应的 10%左右。而世界前两大铜矿的相继罢工，将对近期铜供给产生巨大影响。

2、国产铜精矿市场

国内市场,2017年1月国产铜精矿产量13.5万金属吨,同比下降7.79%,环比下降6.25%。

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%，江西地区 20%品味铜精矿含税到厂计价系数 85%~86%，云南地区 20%品味铜精矿含税到厂计价系数 86%~88%，天津港 18%品位铜矿石港口自提计价系数 80%（含税），上海港 24%品位铜矿自提含税计价系数 83%~84%。

图三 2017年1月国内铜精矿产量统计



数据来源：我的有色网

三、精炼铜市场

1、国产精炼铜状况分析

据铜资讯部调研数据显示预计2017年2月国内精炼铜产量60.8万吨，同比下降3.5%，环比下降1.1%。

图四 2017年2月国内精炼铜预计产量



数据来源：钢联数据、我的有色网

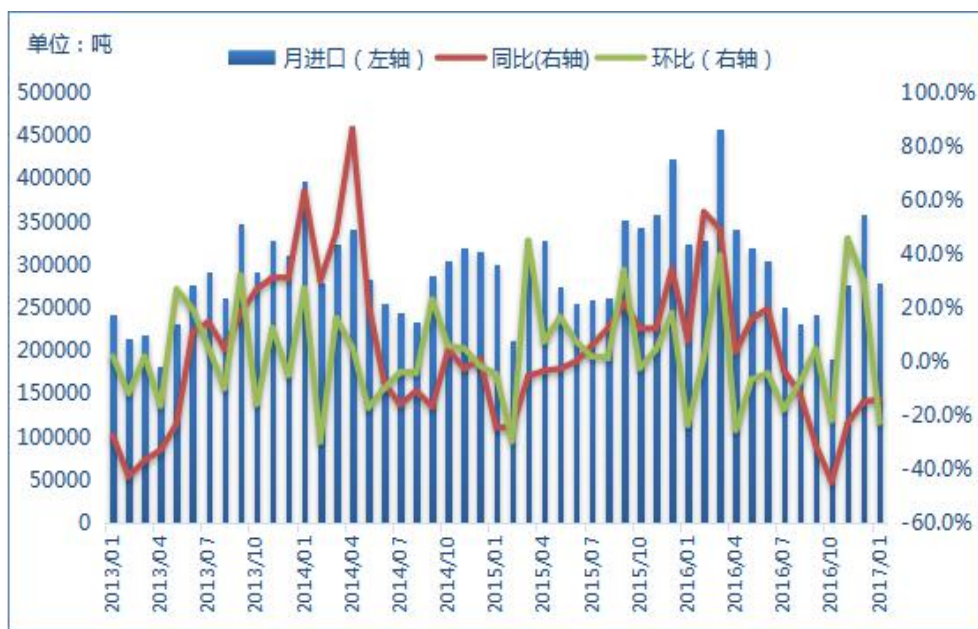
2017年2月大型铜冶炼企业产能利用率在85%左右,个别大型铜冶炼企业产能利用率80%,部分中小型冶炼企业开工率在80%,产能利用率整体表现小幅下降。另外2月企业检修较少,但2月工作日时长只有28天,因此产量表现下降。

2017年2月,国内35家冶炼企业实际铜精炼产能1028万吨,同比1月变化不大;2017年2月实际真实产能953万吨,运行产能预879万吨,市场铜运行产能相对稳定。

2、进口精炼铜状况分析

2017年1月精炼铜进口27.8万吨,同比下降14.1%;环比下降22.7%;随着国内春节的来临,市场铜需求明显下滑,导致境外铜进口下降,同时银行开具信用证有一定的收紧,使部分企业开证困难,进口业务下降。当月沪伦比值依然缩窄,进口铜倒挂依然较大,导致当月出现进口无盈利机会,从而国内进口境外精炼铜减少。2月沪伦比值依然表现低位,进口倒挂延续,境外铜清关量不多,不过相比1月将有所好转,预计2月进口铜环比有所回升,同比变化不大。

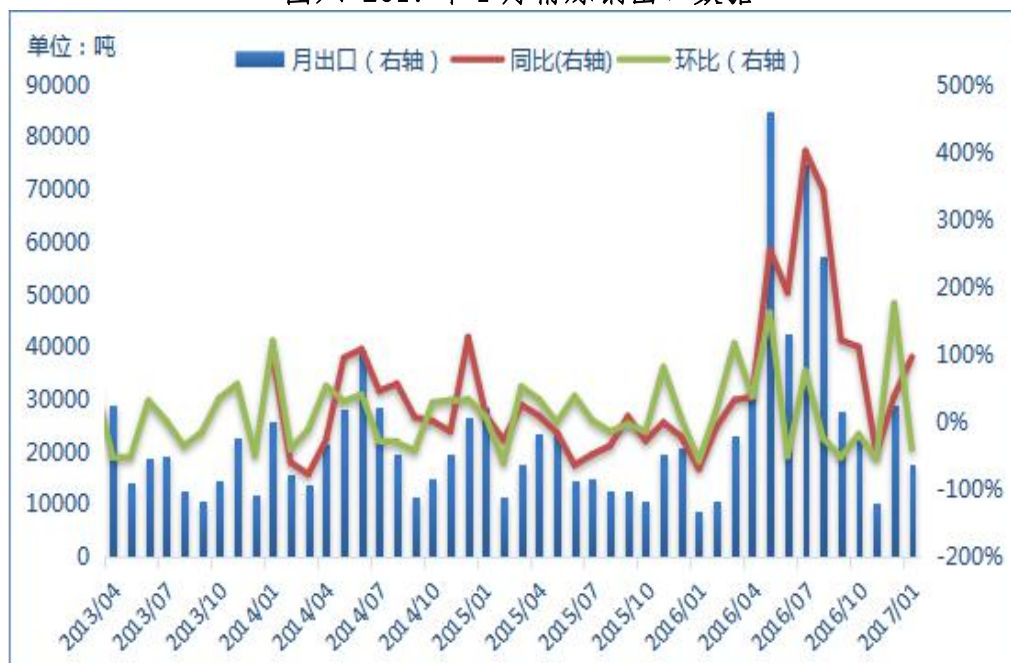
图五 2017年1月精炼铜进口量数据



数据来源: 海关总署、我的有色网

2017年1月精炼铜出口1.77万吨,同比增长96.89%,环比下降39.2%。市场进口倒挂幅度越大,越刺激铜出口。本月精铜出口再次回升主因有:一、内外盘铜价倒挂幅度再次扩大,导致出口有利可图;二、国内冶炼企业对铜精矿需求较强,利用来料加工手册来储备更多原料。

图六 2017年1月精炼铜出口数据

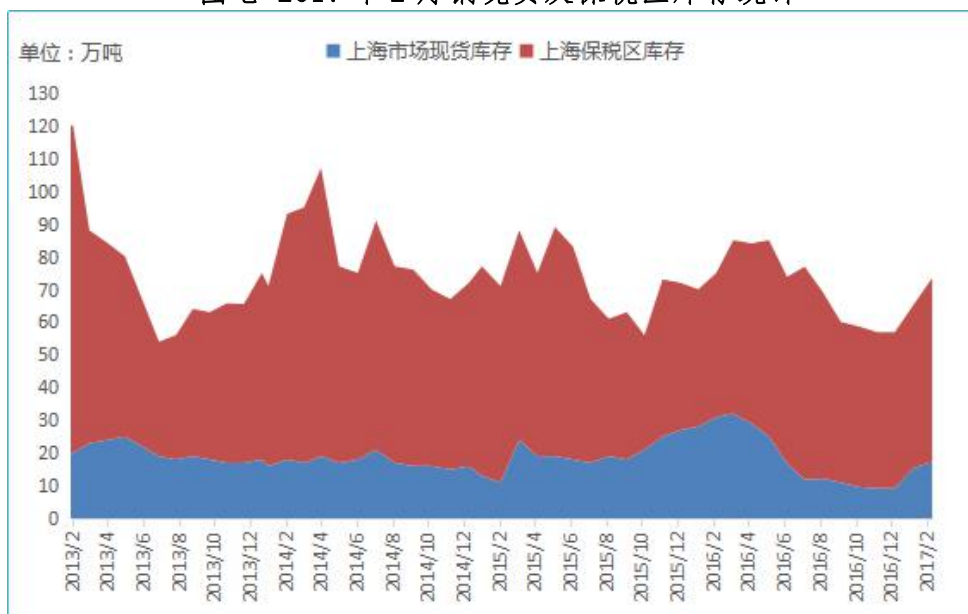


数据来源：海关总署、我的有色网

3、精炼铜库存状况

2017年2月市场现货库存表现增长趋势，其中上海市场流通现货库存增长至17.27万吨，而保税区库存增长至56.15万吨。库存增长主要表现在，春节后市场对需求复苏有较好预期，因此元宵节之后发货量明显增加，其次冶炼企业在经过节日之后库存量有一定积累，因此在节后投放不少现货在市场，导致库存表现增长趋势。

图七 2017年2月铜现货及保税区库存统计



数据来源：钢联数据、我的有色网

保税区库存同样表现增长趋势，因1月份所定的境外铜进口订单，无法在春节期间进行

清关，从而积压至春节之后；二来当月国内企业担忧银行收紧信用证开具，因此不少企业加大信用证进口业务。

4、国内精炼铜现货升贴水状况分析

2017年2月现货基本贴水为主，由于2月份市场并未出现补库需求，导致贴水延续不断扩大趋势，并且市场现货成交清淡。2月期铜上涨格局依然不变，但上涨乏力，导致下游企业拿货谨慎，加上无补库需求支撑，从而现货贴水逐步扩大至200-380元不等。截止2月28日，市场现货好铜基本贴120-140元/吨，平水铜贴水在220-260元/吨不等，湿法铜贴320-380元/吨不等。

图八 2017年2月现货电解铜和升贴水走势图



数据来源：我的有色网

2017年2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300元/吨左右，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，国产铜成交清淡，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；重庆市场基本贴水出货，贴20-50元区间报价，不过由于重庆市场冶炼企业出货少，导致市场有价无市。

5、铜冶炼企业开工状况

我的有色网2月调查了全国35家冶炼厂开工率，其中有1家冶炼企业大检修。

表一 2017年2月部分冶炼厂产能利用率统计表

企业名称	2月运行产能	2月产能利用率
铜陵有色	130	92%
江西铜业	107	83%
金川集团	80	71%
东营方圆	57	60%
大冶有色	55	80%
云南铜业	50	85%
阳谷祥光	40	96%
紫金矿业	38	86%
白银有色	30	69%
杭州富春江	28	82%
北方铜业	20	95%
中原黄金	20	83%
东营金玺	20	88%
山东恒邦	15	74%
云南锡业	15	84%
江铜富冶和鼎铜业	15	90%
山东金升	10	68%
宁波金田	10	50%
兰溪自立	10	50%
豫光金铅	10	88%
辽宁远东	10	58%
大无缝建昌	10	50%
芜湖恒鑫	10	70%
水口山有色	10	90%
包头华鼎	10	88%
广安科塔金属	10	88%
新疆五鑫	10	85%
山东祥辉	10	91%
烟台国润	10	70%
南海铜业	7	50%
上海上冶	6	60%
沈阳新兴	5	72%
鑫慧铜业	5	88%
山东中普	3	60%
青海铜业	3	89%
全国(总产量/运行产能)	879	69%

数据来源：我的有色网

2017年2月冶炼企业依然维持平稳，并未有加大马力生产迹象，不过由于2月工作日少，

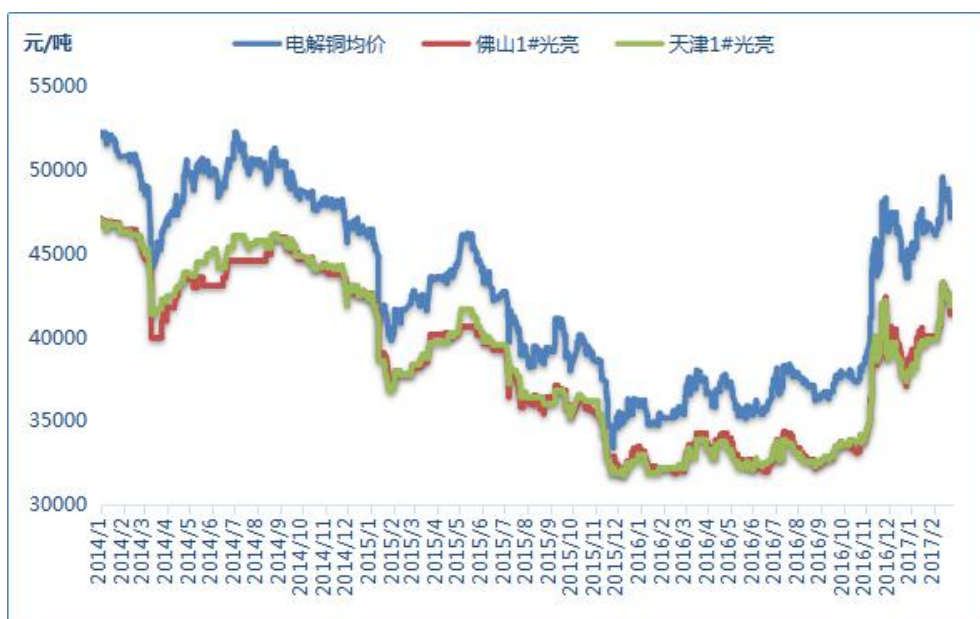
因此整体产量同比有所下滑；据统计2月冶炼厂80万吨产能以上的开工率平均维持在80%，而30-60万吨产能企业开工情况表现差异较大，有满负荷开工，也有70%左右的开工，30万吨以下产能企业开工率参差不齐；全国冶炼企业总产能利用率在69%。

另外2017年2月冶炼企业检修有金冠铜业、天津大无缝建昌铜业检修；其余正常生产；铜现货价格低位虽导致冶炼企业利润缩水，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

受沪铜震荡起伏的影响，本月废铜价格先扬后抑，主流市场光亮铜在40100元/吨至43300元/吨徘徊，平均价格处于41700元/吨左右。

图九 2017年2月电解铜和废铜价格走势



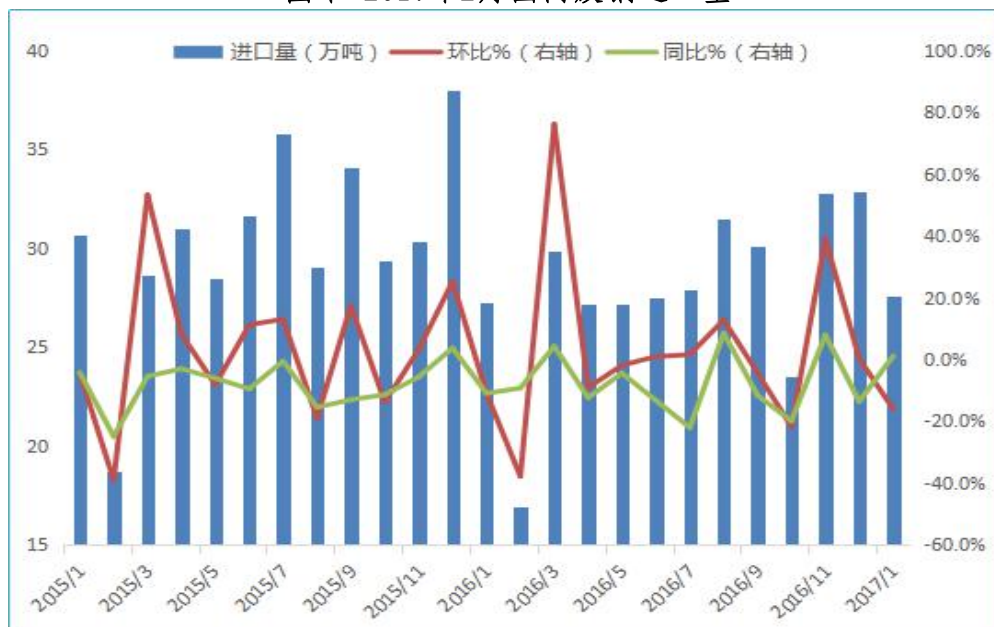
数据来源：我的有色网

受沪铜震荡起伏的影响，本月废铜价格先扬后抑。南方市场方面，在“煤改气”政策的影响下，不少制杆厂家依旧处于关停状态，因此市场需求表现不佳。在元宵节假期之后，多数企业已全面恢复生产，但在年初订单状况不佳的影响下，入市态度较为谨慎。

北方市场方面，受环保问题影响，铜厂复产情况并不理想。目前环保督察组依旧在正常巡视，严格控制企业废气排放问题，仅有部分达到环保要求的厂家在正常生产。北方市场上进口清关以及国内干净现货都较少，市场废铜货源不充足。目前精废价差尚可，不少厂家多以入市采买电解铜以满足生产。

整体上看，在市场需求疲弱以及环保问题的双重影响下，废铜市场成交日益清淡，市场行情暂未见好转。

图十 2017年2月国内废铜进口量



数据来源：海关总署、我的有色网

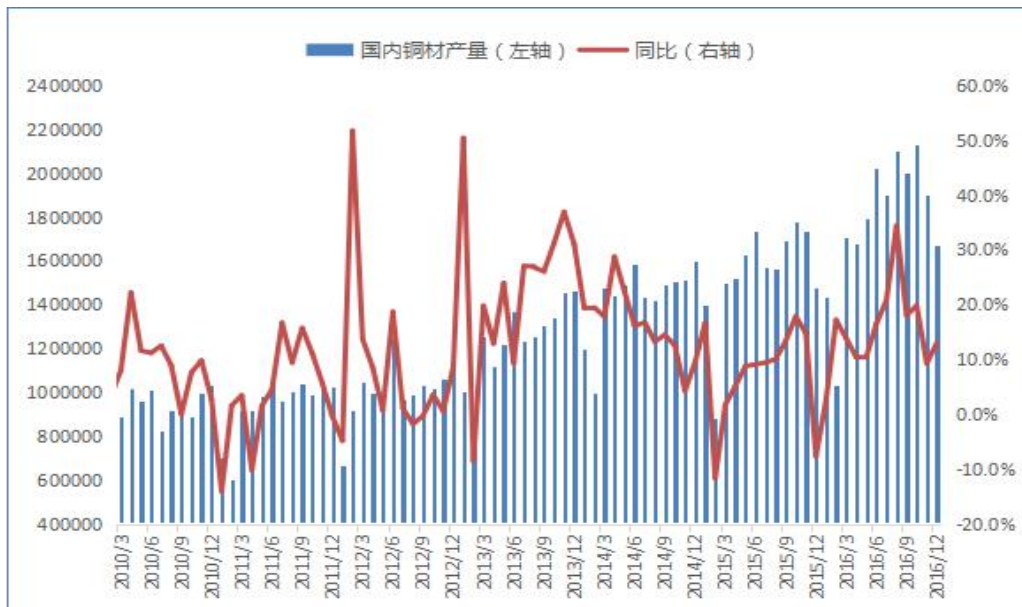
2017年1月份我国废铜进口量为27.6万吨，同比增长1.1%，环比下降16.0%；1月铜价表现回升趋势，废铜价格与电解铜价差拉大，促进废铜市场成交转好，不过年末废铜需求同样表现下降趋势，市场需求量同样不多。

五、铜材市场

根据我的有色网调查数据显示，2016年12月铜材产量为168万吨，环比下降12.1%，同比增长13%。2016年1-12月国内铜材产量累计2137万吨，同比增长15.6%。

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。

图十一 2016年12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，2017 年 2 月铜杆下游市场整体生产开工表现明显趋弱，大型铜杆加工企业开工率维持 60%，部分中小型生产企业表现增长至 51%，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：2017 年 2 月整体开工率稍有回落至 48.8%。

表二 2017 年 2 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	产能利用率
	(万吨/年)		(万吨/年)	(万吨/月)	
2 月	>=20	6	25-40	2.67	60%
	20=>K>=10	9	10-20	1.25	51%
	<10	10	5-10	0.5	40%
	总计	25	-	4.42	48.8%

数据来源：我的有色网

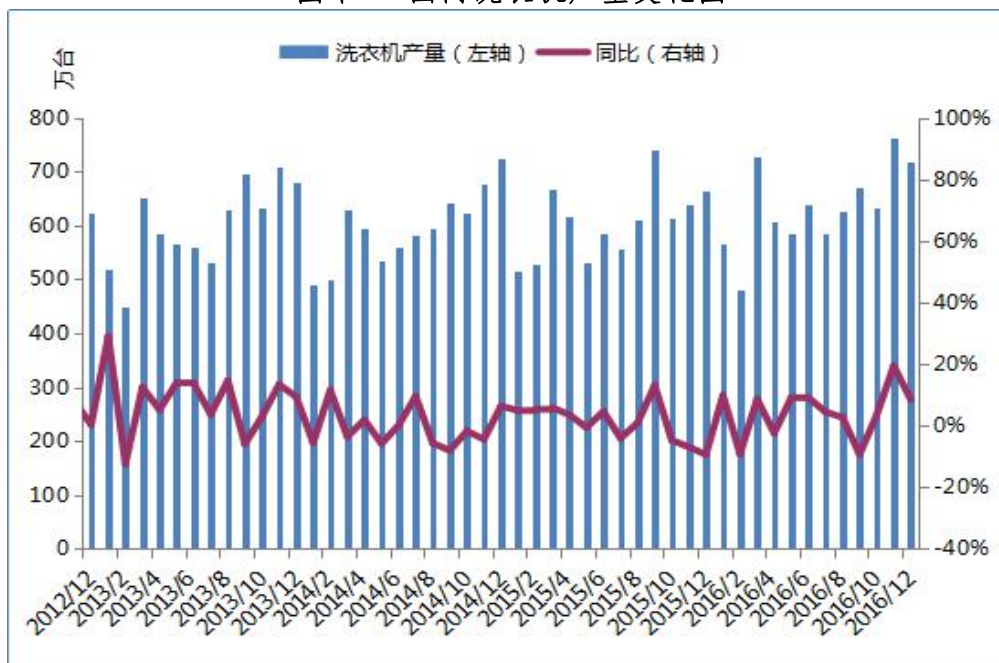
六、终端需求

1、洗衣机产量表现增长趋势。国家统计局数据显示，2016 年 12 月家用洗衣机产量 717.5 万台，同比增长 8.5%；预计 2017 年 1 月份洗衣机产量 650 万台，同比增长 14%。

2015 年底人民币汇率贬值，为家电出口企业带来福音，企业通过让利客户，争取更多的合作和订单，由此带来价格的下滑。但 2016 年 3 季度刮起的原材涨价风，彻底打破这一平静湖面，铜、铝、钢的材料涨幅超过双位数，直接冲击生产企业利润空间，且由于出口型企业多以代工为主，议价能力有限，而下调的价格不易涨回，对企业生存压力较大，预计 2017 年

洗衣机出口将继续保持良好态势，但需谨防中国劳动力成本上升、全球制造业回流趋势、贸易保护主义等不断扩大的制约因素。

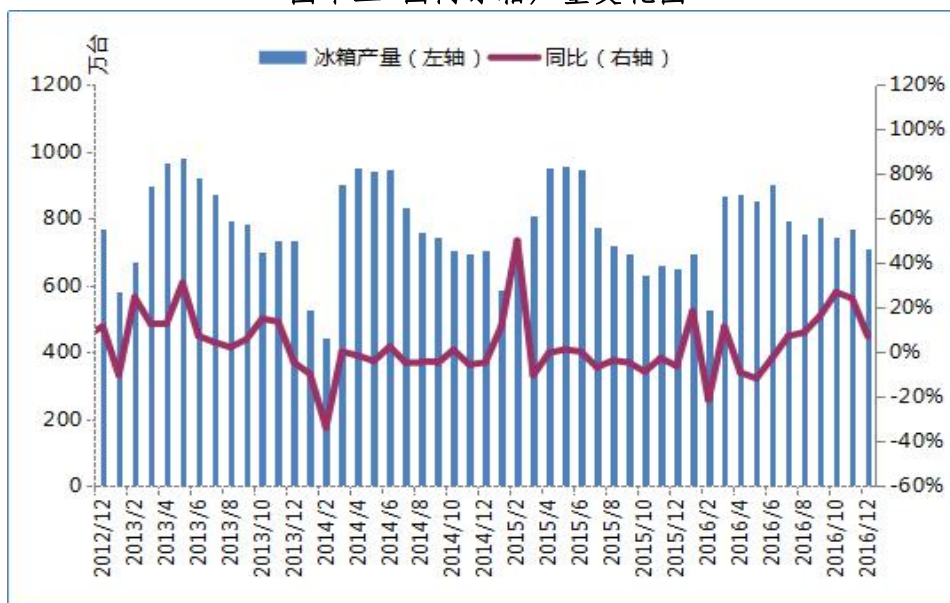
图十二 国内洗衣机产量变化图



数据来源：国家统计局

2、冰箱产量增长表现乐观。国家统计局数据显示，2016年12月家用冰箱产量711.5万台，同比增长7.2%；目前成本仍在继续增长，受环保等因素影响部分配套供应不上等原因，预计2017年1月份冰箱产量750万台，同比增长7.5%。

图十三 国内冰箱产量变化图



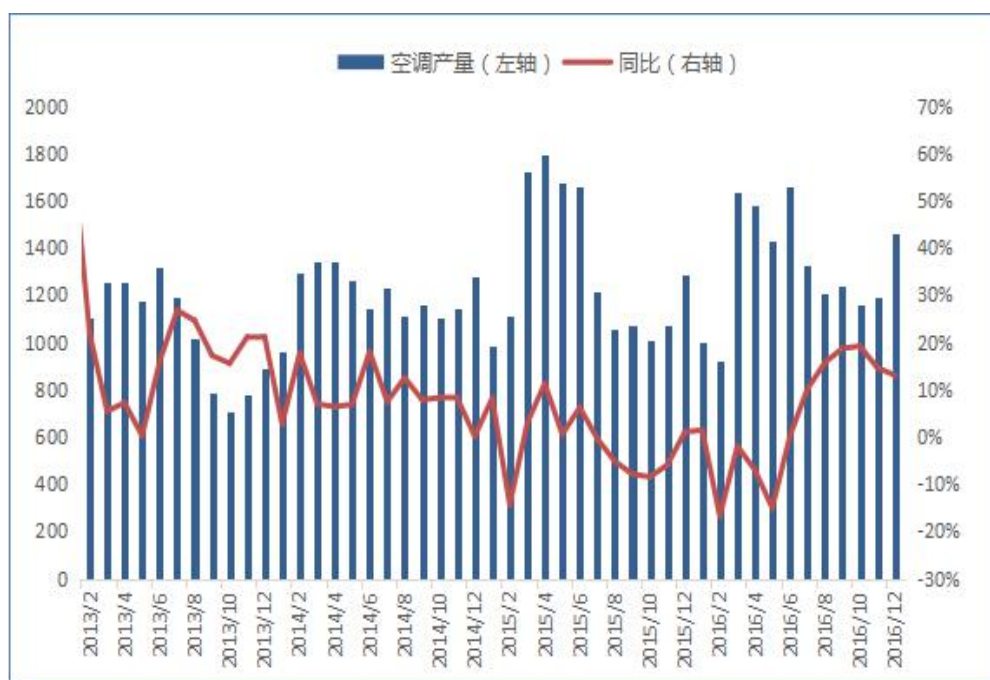
数据来源：国家统计局

综合全年来看，2016年是冰箱行业波动比较大的一年，从上半年的大幅下降到4季度的迅猛增长，大起大落的行业发展是过去几年甚为罕见的现象，而形成鲜明对比的内销不佳和出口的不断新高，也是今年冰箱行业特殊现象之一，然而更让人揪心的是贯穿全年的成本不断提升导致行业利润的进一步降低，企业生存难度不断提高。对于2017年，虽然各企业销售目标都略有增长，根据各企业情况从5%-40%不等，但鉴于目前成本仍在继续增长，受环保等因素影响部分配套供应不上，而内需方面未有明显提振，出口面临提价和转单的两难境地，预计部分中小企业生存模式或将从hard模式进入地狱模式。

3、空调产量增长带动铜价消费。国家统计局数据显示，2016年12月空调产量1462.2万台，同比增长13%，预计2017年1月空调产量1170万台，同比增长17%。

今年1月空调出货量淡季不淡，内销出货量实现大幅增长。我们认为，受1月终端需求提振及空调产品提价预期推动，经销商备货积极性较高，今年空调行业销售景气度将处于上行态势，未来几个月有望持续向好。在经历2015年末到2016年上半年的去库存之后，空调在夏季迎来热销，渠道库存降低到最低位，即使产能全开，依然供不应求。从渠道和上市公司的反馈来看，渠道补库存还远未结束，这一过程会延续到2017第二季度。

图十四 国内空调产量变化图



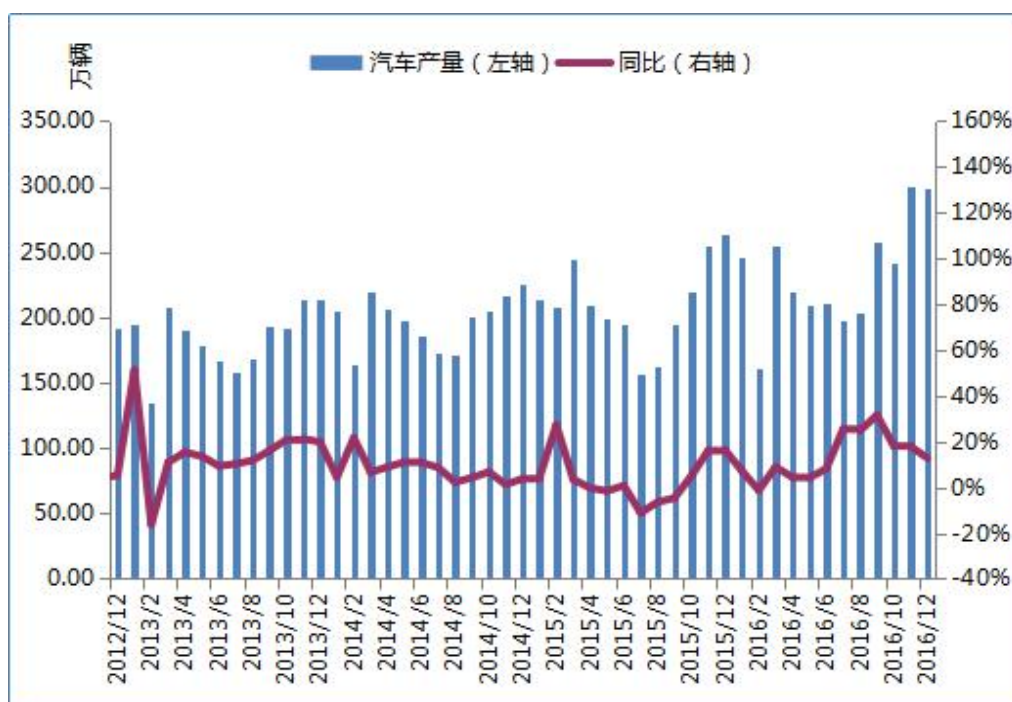
数据来源：国家统计局

4、汽车产销实现高增速。据国家统计局网站提供的数据，2016年12月汽车产量298.2万台，同比增长12.7%，受到购置税减免政策利好减少的影响，预计2017年1月空调产，240

万台，同比减少 3%，2107 整体同比增长 13-17%。

近年世界经济低速增长，俄罗斯及巴西等传统出口市场表现低迷，我国汽车出口面临被动局面。但整体出口不景气中仍有亮点，在东南亚、西亚等“一带一路”沿线国家如越南、伊朗等，汽车出口却表现良好。“一带一路”沿线 60 多个国家和地区多为新兴经济体，汽车消费处于初级阶段，“一带一路”战略将为我国汽车出口带来新机遇。虽然由于购置税减免政策利好减少，2017 年汽车产销难以复制 2016 年的超预期增长，但随着稳增长政策的继续推行以及补库存周期物流需求的释放，2017 年汽车产销仍有望保持中高速增长态势。

图十五 国内汽车产量变化图



数据来源：国家统计局

七、后市展望

调研得知，2016年2月大型铜冶炼企业产能利用率在86%左右，个别大型铜冶炼企业产能利用率80%，部分中小型冶炼企业开工率在80%，产能利用率整体表现下降趋势。另外2月企业检修不多，目前统计金冠铜业和天津大无缝建昌铜业出现检修现象，2月影响产量3000吨左右；其余冶炼企业正常开工生产，由于2月生产日只有28天，因此产量出现小幅下滑。

2017年2月，国内35家冶炼企业实际铜精炼产能1028万吨，较1月份维持平稳；2017年2月实际真实产能953万吨，运行产能预879万吨，市场铜运行产能依然相对低位。

2017年1月进口量依然表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降，1月精炼铜进口

27.8万吨，同比下降14.1%，环比下降22.7%。2017年2月沪伦比值低位运行，不过节后企业美金信用证开具较多，因此预计2月进口将有所回升。

综述，2017年1-2月市场供应压力有所回升，主因市场现货释放力度较大，而需求在3月节后开始解冻，3月多数企业有采购需求，加上终端数据表现利好，因此预计3月铜价有上涨趋势，且有冲击高位51000元/吨迹象。

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。