

铜：基本面有支撑，铜价重心或上移

投研部 苏涛
电话：020-22827847

核心观点：

- 3月美联储加息或将落地，但已提前得到部分释放，上游供应扰动不断，下游需求在逐步恢复中，但是内外库存不断增加令铜市承压，整体而言铜价向上突破的概率较大，建议回调买入操作，沪铜主力运行区间或为45000-52000元/吨，伦铜运行区间或为5600-6400美元/吨。

一、行情回顾

1、2月铜价先扬后抑，高位震荡

2月份铜价整体先扬后抑，走出高位震荡走势行情，整体收于十字星月线，主要来自 Escondida、Grasberg 等矿受摆动及出口限制影响支撑了铜价走强。据最新消息显示，全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿自 2 月 9 号罢工以来已有月余，政府调解失败，必和必拓方面也未表现出打算满足矿工要求的迹象，目前该矿罢工有出现暴力活动增加的迹象；此外，印尼政府与 Freeport 未能就铜精矿出口达成最新的协议，后者十分不满于印尼政府的多变性，其董事会要求公司管理层对印尼政府表现强势点。国外方面，特朗普上台后减税及加大基建等均不同程度提振铜价；国内方面，尽管央行持续净回笼给大宗商品市场带来一定程度打压，但 2 月 PMI 大幅回升表现较好，令市场重燃对中国经济企稳回升的预期，预期中国需求可能提振。

分市场来看，伦铜方面，2 月末，最高价格 6204 美元/吨，收于 5979.5 美元/吨，上涨 3.5 美元/吨，涨幅 0.06%；伦市成交方面：持仓减小 1.5 万手，至 32 万手，成交量增 3.85 万手，至 34.5 万手。沪铜方面，波动及涨幅方面均高于伦铜。月初开于 47790 元/吨、最低价格 46450 元/吨，最高价格 50650 元/吨，收于 47890 元/吨，上涨 100 元/吨，月度涨幅 0.21%；沪市成交方面：持仓增加 7.6 万手，至 56.2 万手，成交量增加 180 万手，至 882 万手。

图 1：伦铜主连-日 k 线图



图 2：沪铜指数-日 k 线图



数据来源：文华财经 广金期货投研部整理

二、宏观面

1、美国数据不断向好，美联储3月加息增强，但利空不断提前释放

今年2月美元指数振荡反弹，截止月末，收涨1.56%至101.12，大幅削减1月录得的2.69%的跌幅。截止上周四，美指录得101.94高位，临近美联储3月议息会议，良好的经济数据令市场加息3月加息概率增至90%。上周五美国非农就业数据继续利好，本周3月16日-17日将议息加息，如加息落地或支撑美元，但利空已提前部分释放或对铜价打压有限。此外，由于美元加息的预期来源于美国经济增长，而美国作为全球第二大铜的消费国，其自身经济好转除了利好美元外，也将利好铜市，所以未来可能出现铜价与美指同涨的现象，去年10月底美指与铜价的铜涨走势也证明了该逻辑。

图3：沪铜指数-日k线图



数据来源：wind 资讯， 广金期货投研部整理

二、供应状况

1、供应扰动持续增加

进入17年以来，虽然消费未出现好转，但是供应端意外事件频出，增加了供应扰动。全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿因劳资纠纷问题陷入罢工，自2月9日正式罢工以来

已有月余，期间，虽有政府调解但均以失败告终。目前双方均未有让步的迹象，必和必拓方面未表现出打算满足矿工要求的迹象，同时该矿罢工有出现暴力活动增加的迹象。从以往的经历来看，该矿罢工市场从未有超过1个月，因为按照智利法律，工会工人在罢工30天后可以单独与资方签订薪资协议，这显然会削弱工会方手中的谈判筹码。市场普遍预计此次铜矿罢工时间也不会太长，应该会在1个月-2两个月之间。据有关测算此次 Escondida 铜矿罢工事件最终影响的铜矿产量会在10万吨左右，大约占全球铜矿产量的0.5%。虽然影响产量不大，但是会影响长单的供应，此前已有报出矿方可能不能及时完成供货合同。

全球第二大铜矿山 Freeport 旗下的 Grasberg 铜矿，因自由港未能与印尼政府就 Grasberg 铜矿的新出口许可达成一致，自1月12日起，该矿铜精矿出口一直处于暂停状态。虽然印尼政府曾颁发了新出口许可，但是自由港并未接受，其董事会要求公司管理层要更强硬。

近期还爆出，Cerro Verde 铜矿山因薪资谈判破裂，当地时间周五早上6:30，该矿山的1500名工人开始进行无限期罢工。

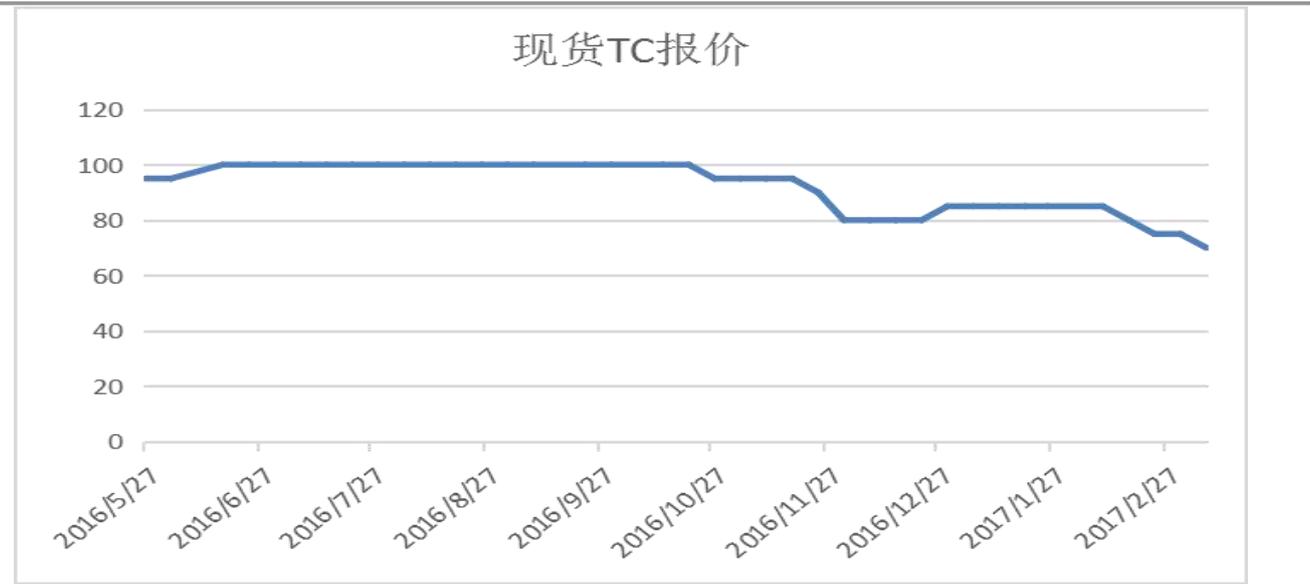
今年全球薪资谈判较多，预计未来将仍有铜矿产出受限情况流出，铜市供需面矛盾或将进一步好转，支撑铜价走高。

2、现货加工费 TC 节节下探，短期难以止跌企稳

由于2月份 Escondida 铜矿罢工及 Grasberg 暂停生产影响持续发酵，市场预期后期精矿供应收紧，国内进口铜精矿现货 TC 呈下降趋势。截止3月10号，上海现货主流市场 TC 报70-75美元/吨。市场主流报价在75美元/吨下方，成交区间在72-74美元/吨之间，部分品质略差的货源仍能成交在75美元/吨以上，但该价格成交已寥寥无几。wind 报出2月份加工费85美元/吨，较1月份下降2.5美元/吨，目前报价已经低于部分冶炼厂的成本线。

短期来看，矿山罢工问题的解决仍需要时间。即便劳资双方达成一致，考虑到 Escondida 生产恢复所需时间及船期的因素，现货铜精矿市场供应偏紧的格局一时间难以改变，加之即将到来的二季度通常为炼厂的采购旺季，因此，预计短期内现货 TC 难以止跌企稳。

图4：国内铜精矿现货市场加工费



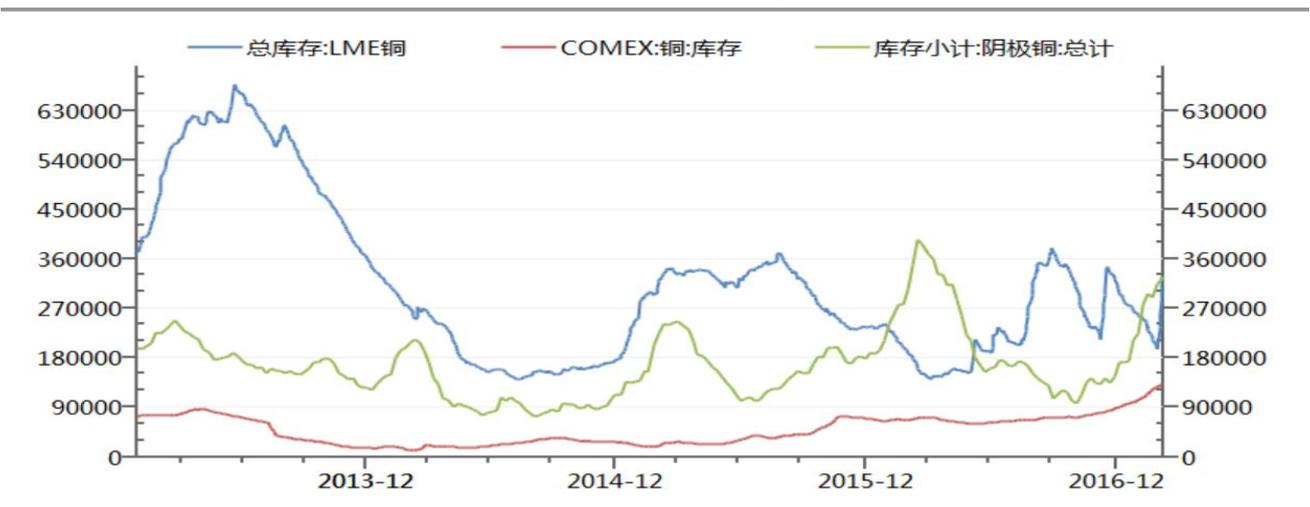
数据来源：广州金控期货投研部

3、下游消费尚未恢复，显性库存不断走高

截至3月10号，三大交易所库存为77.3万吨，高于去年同期的58.8万吨。分地区来看，LME库存增加6.5万吨至32.55万吨，Comex库存增加3.1万短吨至13.3万短吨，SHFE库存大增9.3万吨至32.7万吨。而上海保税区库存共计约61万吨，较2月初增加近15万吨，目前国内库存有向国内转移的倾向。

由于下游消费尚未完全恢复正常，广东、上海、无锡三地社会库存处历史高位，三地合计近33万吨，但是好在库存有企稳回落的迹象。

图5：LME、Comex 和 SHFE 铜库存 /吨



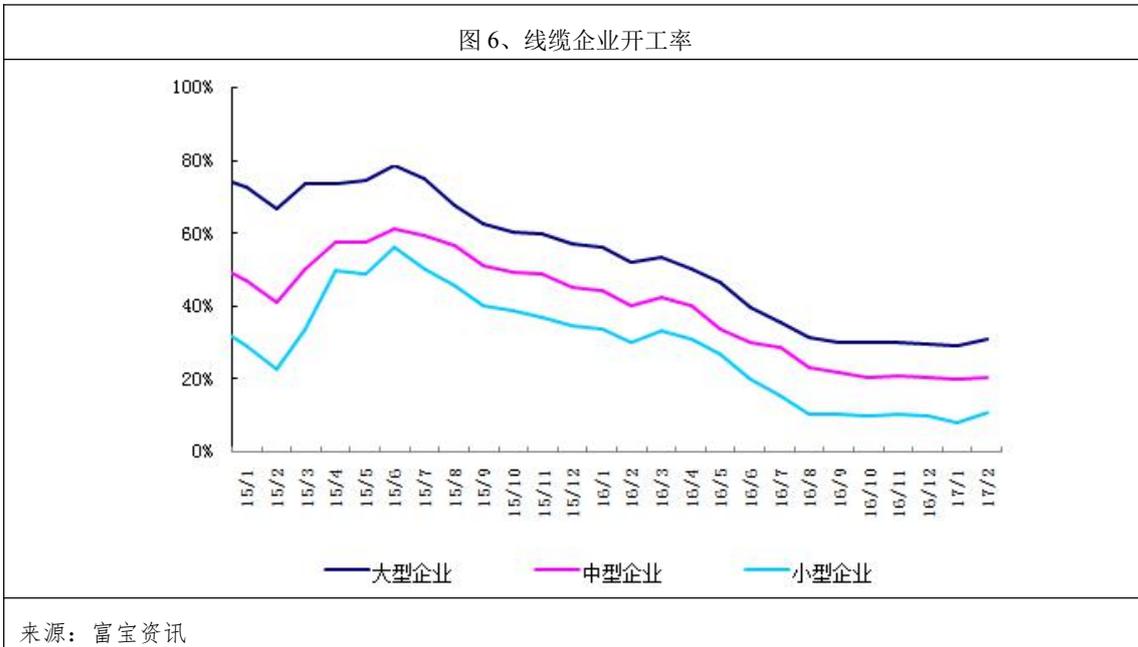
数据来源：wind 资讯；广州金控期货投研部

四、下游消费复苏中

由于春节长假，1-2月国内铜的终端消费整体表现较弱。据富宝资讯消息，铜材企业2月份开工率依旧不理想，主要是由于年后大中型企业下游订单迟迟未归，商家开工普遍也相

对较晚，基本都是元宵节之后才逐渐回归市场，加上2月中旬铜价大涨，导致企业对其产量持消极态度，开工因此受限。下游终端消费也不佳，各行业发展也处于淡季，消费十分有限。据调研得知，商家对于后市行情都十分谨慎，按需采购为主，以此减少资金风险压力。

图6、线缆企业开工率



2月份线缆企业开工率有小幅回升，因春节之后商家陆续回归市场，需求有所好转。但仍然有部分中小型企业开工较晚，大多都是过完元宵节之后才恢复正常，所以2月份线缆开工率仍有限。但今年国家对基础设施加大力度，如电力工业、城市轨道交通业等行业投资规模将不断扩大，利于刺激电线电缆的需求增长。

从国内最大的铜消费行业来看，今年消费或好于去年。据了解，国家电网计划在2016-2020年投资2.3万亿元人民币，较2011-2015年的1.8万亿元增长28%，其中2017年国家电网公司承诺电网投资额高达4657亿元用于电网建设，高于去年计划投资的4390亿元。南方电网2016年计划固定资产投资960亿元。2016年1-12月电网基本建设投资额最终完成5426亿元，同比攀升16.9%，远超计划投资的4390亿元。

整体而言，预计3月下游线缆消费量将缓慢回升，开工率将逐步增加，看好后市铜消费。

五、3月铜价展望及操作策略

综上所述，3月美联储加息或将落地，但已提前得到部分释放，上游供应扰动不断，下游需求在逐步恢复中，但是内外库存不断增加令铜市承压，整体而言铜价向上突破的概率较大，建议回调买入操作，沪铜主力运行区间或为45000-52000元/吨，伦铜运行区间或为5600-6400美元/吨。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广永期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。