

作者：有色金属组 吴江

执业编号：F3013358（从业）

联系方式：010-68578971 / wujiang@foundersc.com

成文时间：2016年3月7日星期一



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 铜月报：全球宽松引反弹 秘鲁扩产是压制

(评级：上涨)

### 一、行情回顾

二月铜市整体处于震荡蓄势之中，整体涨幅有限，2月伦铜涨2.9%，国内涨0.4%，但三月初国内外铜市联袂暴涨，其中LME铜3月1日开始的四天连续上涨，从4695美元涨至4996美元，四天上涨301美元或6.4%。国内也是从3月2日开始四天由36010元涨至38660元，上涨2650元或7.4%，短期涨幅可观。

分析来看，铜价本轮反弹的原因主要是宏观方面年初全球处于宽松，此外传统的消费旺季预期也是铜价反弹的助力。年初以来全球宏观因素偏于宽松，包括美联储会议偏鸽派的声明，中国央行的超量逆回购和2月末的降准0.5个基点，日本央行1月意外降息。从逻辑上来看，美联储货币政策态度阶段性缓和减轻了非美国家资本撤出和货币贬值的压力，从而使得非美国家在时间窗口上获得阶段性货币宽松，减轻通缩压力的机会。

技术上看，LME铜价阻力区间在5200-5400美元一带，国内阻力区间在40000-41000元一带。短期来看反弹可能将有所持续，建议轻仓逢低做多。

**沪铜指数走势**



**伦铜指数走势**



数据来源：文华财经，方正中期研究院

### 二、宏观因素改变预期 全球宽松致价格反弹

1月以来全球宏观因素偏于宽松给铜价反弹以好的助力，包括美联储会议偏鸽派的声明，中国央行的超量逆回购和2月末的降准0.5个基点，日本央行1月意外降息。从逻辑上来看，美联储货币政策态度阶段性缓和减轻了非美国家资本撤出和货币贬值的压力，从而使得非美国家在时间窗口上获得阶段性货币宽松，

减轻通缩压力的机会。

2月初在2016年的年度压力测试中，美联储表示，其将评估大型银行抵御一些可能情景的能力，其中包括3个月期美国国债利率长期保持在零下的情景。这使得3月加息概率大幅下降。美联储公布的12月会议纪要显示，美联储内部其实对加息一事的意见并不统一，12月的加息决议加上本次的纪要，美联储完整的传递出了“鸽派加息”的讯号，暗示未来关注重心将重回通胀数字，预期美联储今年可能不会按计划加息四次。1月20日美联储会议声明偏于鸽派，但并未排除三月加息的可能性。委员会正密切关注全球经济和金融形势，并正在评估全球形势对劳动力市场，通胀以及经济前景风险平衡的影响。

中国方面，1月份，央行在公开市场连续四周实现净投放，央行跨年资金投放超1.6万亿，基础货币投放力度超过2次降准规模。从实体经济的角度上，供给端保持去产能，需求端仍着眼于去库存。2月2日，央行、银监会出台房贷新政，在不实施限购措施的城市，居民首次购房首付比例最低可降至两成。业内人士表示，在房地产市场去库存、促销售的基调下，今年楼市政策环境将保持宽松，成交有望稳中有升，区域分化的趋势依然存在。

今年以来欧元区经济表现不佳，对应的宽松态度一以贯之。德拉吉在3月1日的信中表示，将审查并重新考虑价值1.5万亿美元的刺激政策。刺激政策重估将针对的背景包括，新兴市场经济增长不确定性加剧导致经济下行风险较此前预期的有所增加，金融市场和大宗市场的波动，以及地缘政治风险。1月25日欧央行德拉吉表示，欧央行推出的一系列刺激措施，起到了效果。1月21日，德拉吉在新闻发布会上暗示欧央行准备好了推出进一步的刺激措施，称将会在3月会议上重新评估、思考货币政策，可能届时做出相应修改。此外1月29日本央行宣布采取-0.1%的利率，同时维持货币基础年增幅80万亿美元的计划，符合预期。日本央行将推迟实现2%通胀目标的时间，在2017财年上半年前后达到2%目标。

### 三、铜精矿扩张之势不改 旺季消费仍待验证

#### 1、铜精矿供应

从铜精矿生产来看，大的矿业企业年初表态显示2016全球铜精矿仍将以增产为主，这将在更长的时间范围内给金属价格施压。

2015年12月初五矿资源表示，旗下位于秘鲁的Las Bambas铜矿项目的试产继续按计划推进，预计2016年第一季度生产精矿并运输给客户。2016年1月18日，五矿资源称，该公司已经从Las Bambas铜矿向中国发运首船铜精矿，总量为1万吨。五矿资源的目标是成为一家中型基本金属生产商，Las Bambas铜矿是从商品巨头Glencore手中买入。Las Bambas寿命为20年，投产后前5年年产40万吨铜，成为全球

三大铜矿之一。除此之外，秘鲁的 Cerro Verde II 铜矿项目 2016 年也将投产，市场人士担忧随着两大矿山的投产，2016 年铜市供应会因此继续增加，秘鲁政府此前也预期 2016 年秘鲁铜产量将跳增 66%。

五矿资源表示，2016 年 LAS BAMBAS 预计将生产铜精矿含铜 25 万至 30 万吨；预计 2016 年生产铜 41.5 万至 47.7 万吨。

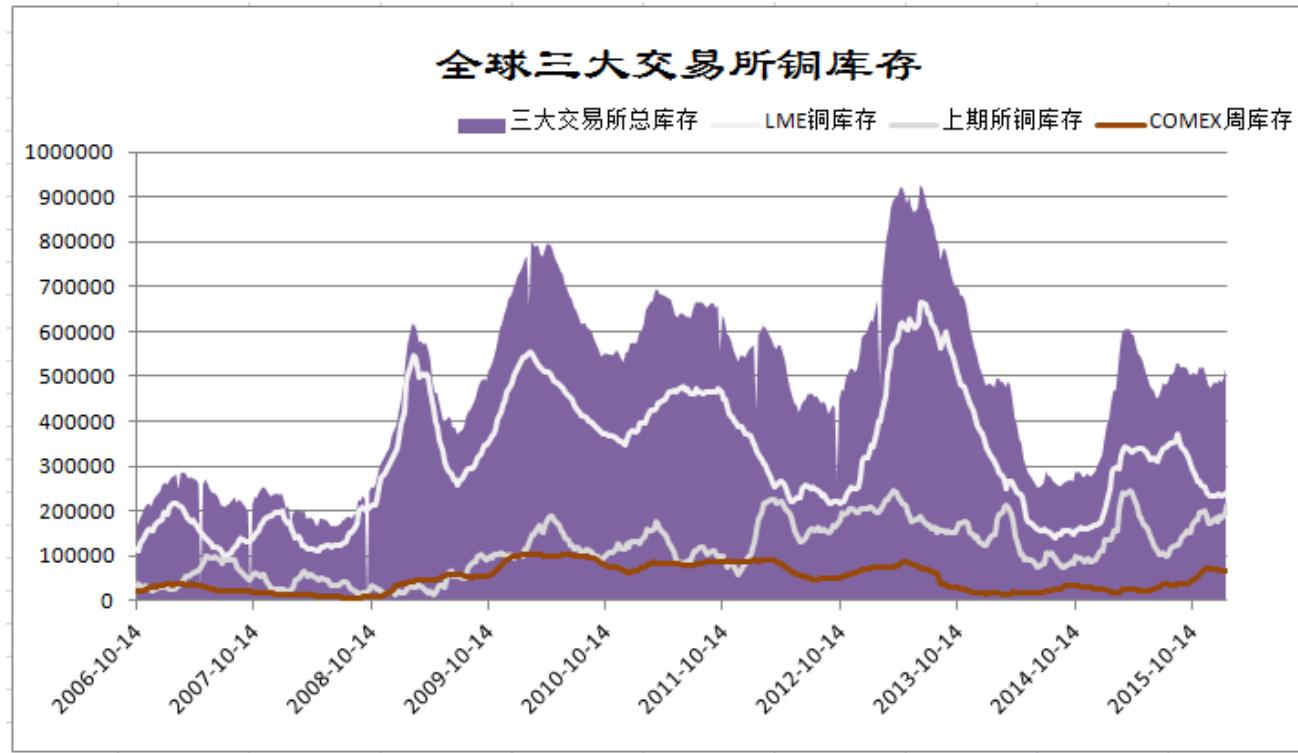
全球化矿业巨头力拓周二称，预计该公司 2016 年矿山铜产量为 575,000-625,000 吨。2015 年矿山铜产量为 504,400 吨，较 2014 年水平大幅下滑 16%。

智利矿业公司安托法加斯塔周三称，今年铜产量将增加，因新矿加速生产。2015 年该公司铜产量低于目标。Antofagasta 在 2015 年的铜产量为 63.03 万吨，减少 10.6%，且低于 63.5 万吨的目标。该公司预计今年的铜产量为 71-74 万吨。到 2016 年中期 Antucoya 铜矿的产能预计会达到每年 8.5 万吨。

第一量子矿物公司预计，2015 财年铜产量介于 41-44 万吨之间，第一量子矿物公司 2014 财年铜产量 42.2 万吨，总的来看变化不大。

日本吉绅控股周三称，旗下位于智利的 Caserones 铜矿 1 月份以 70% 左右的产能运转，未实现当月满负荷运转的目标。目前计划 Caserones 铜矿在 3 月份实现满负荷运转。这意味着从三月开始位于智利的这一新矿从 3 月开始产量同比增长的概率较大。

## 2 库存、现货与进出口

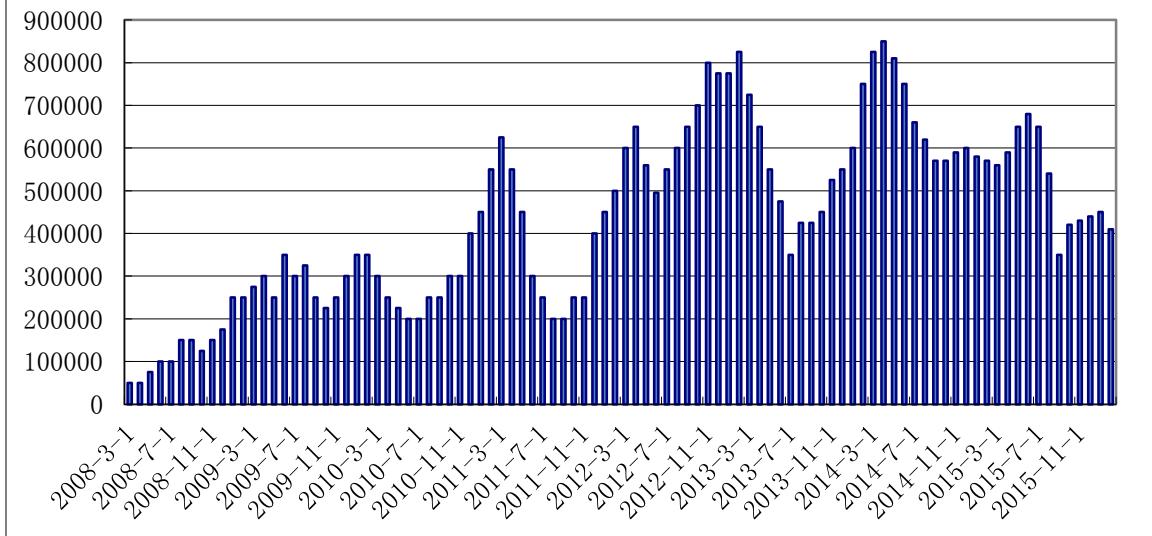


数据来源：wind，方正中期研究院

库存来看，全球库存由 2015 年 5 月份以来基本在 50 万吨附近波动，总量变化不大，3 月 4 日数据全球交易所库存达到 55.9 万吨。分别来看，上海交易所库存从 7 月初的 10.1 万吨增至 3 月 4 日的 30.5 万吨，同期 LME 库存由 32.2 万吨降至最近的 18.7 万吨，Comex 库存同期由 3.12 万吨增至 6.7 万吨。结构性的呈现为 LME 库存的减少和亚洲美洲库存的增加。

保税库降至 41 万吨，从去年六月末的 68 万吨下降了 27 万吨。同期交易所库存增长约 11 万吨，总计铜库存下降 16 万吨，我们认为随着铜价下降，精铜的产出下滑和消费好于预期，使得铜库存短期得到有效消化，这是总库存下滑的主要原因。

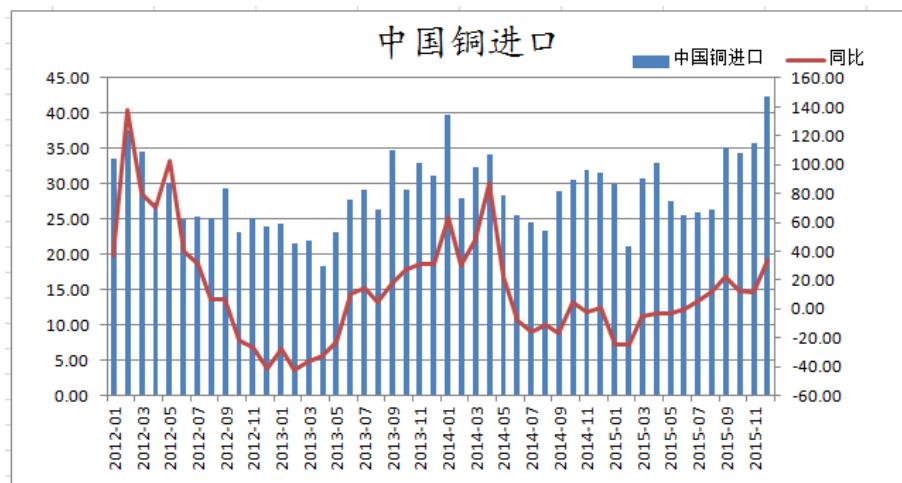
## 上海保税区库存



数据来源: wind, 方正中期研究院

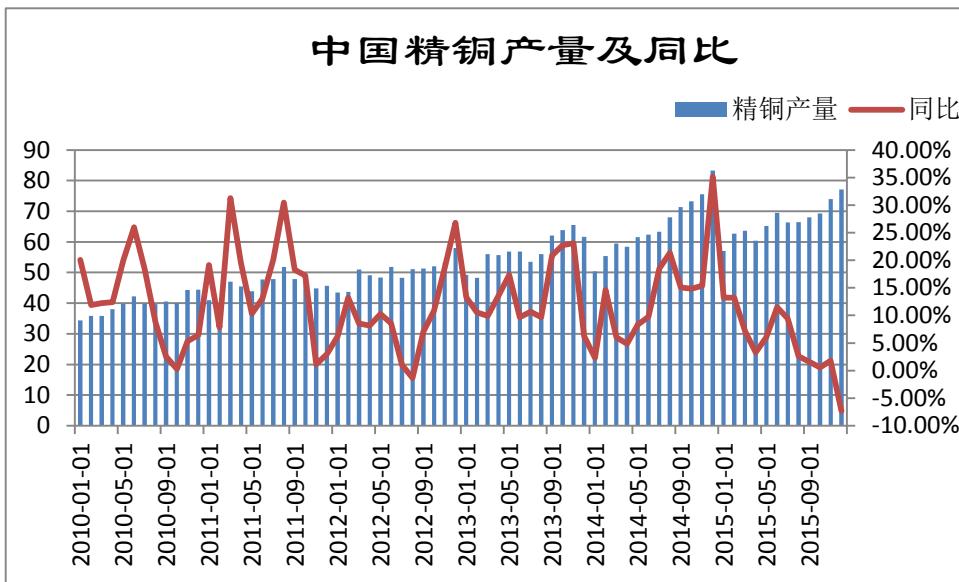
进出口来看, 年末中国进口显著上升, 由上海洋山铜溢价显示的铜进口需求出现上升的迹象, 分析来看, 一是内外比值上升, 进口盈利窗口一度出现; 二是国内精铜产量 12 月同比出现下滑, 中下游行业要完成节前的补库, 客观上需要从国外进口补足这一部分供应; 三是人民币贬值预期, 投机商购买囤货, 坐等人民币贬值, 赚取人民币汇差。

此外四季度洋山铜溢价处于低位, 商家趁洋山铜溢价比较理想而集中进口交付长单赚取差价, 因此船货与 12 月份到货相对集中。



数据来源: 文华财经, 方正中期研究院

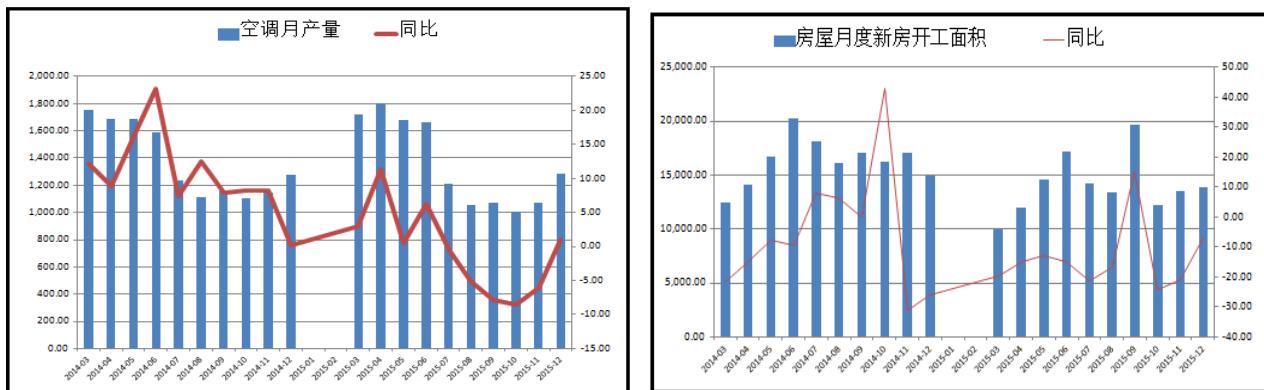
### 3、精铜产销



数据来源：wind，方正中期研究院

精铜生产来看，中国 2015 年年末精铜生产显著受挫，低铜价带来的影响明显，8 月以来各月产量同比基本在 3%以内，12 月中国铜产量同比更出现了 7.34% 的回落，除了基数的原因，低价带来的生产积极性挫伤也是因素之一。

下游数据显示 12 月空调产量较前几个月明显改善，从连续四个月的同比下滑转为同比增 1%。汽车行业从去年 10 月新政推出后也明显改观，在 10 月产量同比转升之后，11、12 连续两个月产量同比增幅都在 16%。另外房地产行业年末也出现好转迹象，12 月新开工面积同比降幅由前几个月的 20%以上回到 6.7%。从下游行业数据来看，年末消费下降趋势有所减缓。



数据来源：文华财经，方正中期研究院

#### 四、周线月线支持共振 反弹幅度或超预期



数据来源：文华财经，方正中期研究院

技术上看，在2015年年末，我们注意到LME铜周线触及2012年以来下行通道下沿，LME月线触及2001年以来长期支持线下沿，两个较长时间趋势线支持的共振带来铜价的阶段性强势反弹。我们认为LME铜价阻力区间在5200-5400美元一带，国内阻力区间在40000-41000元一带。短期来看反弹可能将有所持续，建议轻仓逢低做多。但是我们还是要注意，2016年将是铜精矿产能集中释放之年，这将继续给铜价造成压制。

方正金融，正在你身边。

**重要事项：**

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

**行情预测说明：**

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5%以内；

**联系方式：**

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜城门外大街甲 34 号方正证券大厦 2 层

电话：010-68578010

传真：010-64636998