

铜博士王者归来

分析师：郑景阳

从业资格编号：F3028840

E-mail: zhengjy@cifutures.com.cn

Tel：021-80220262



目 录
Contents

1 宏观：经济放缓忧虑消退

2 供给：铜矿产出进入低增速

3 需求：新能源需求可期

4 行情展望及策略应用

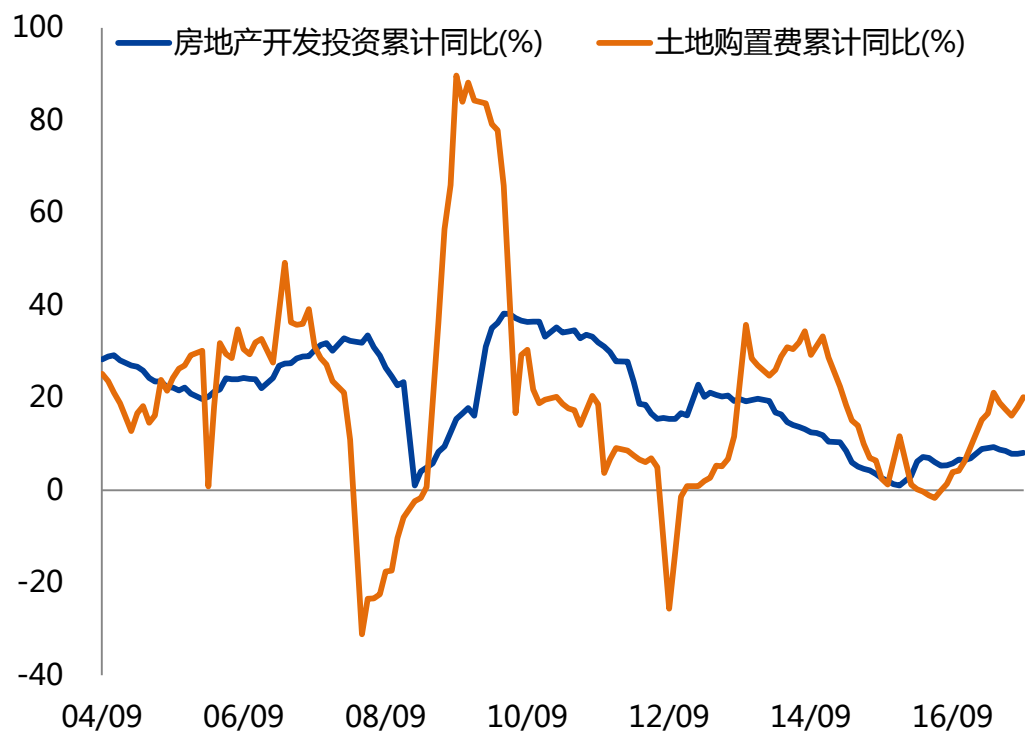
1

宏观：经济放缓忧虑消退

1.1 国内经济放缓忧虑暂时消退

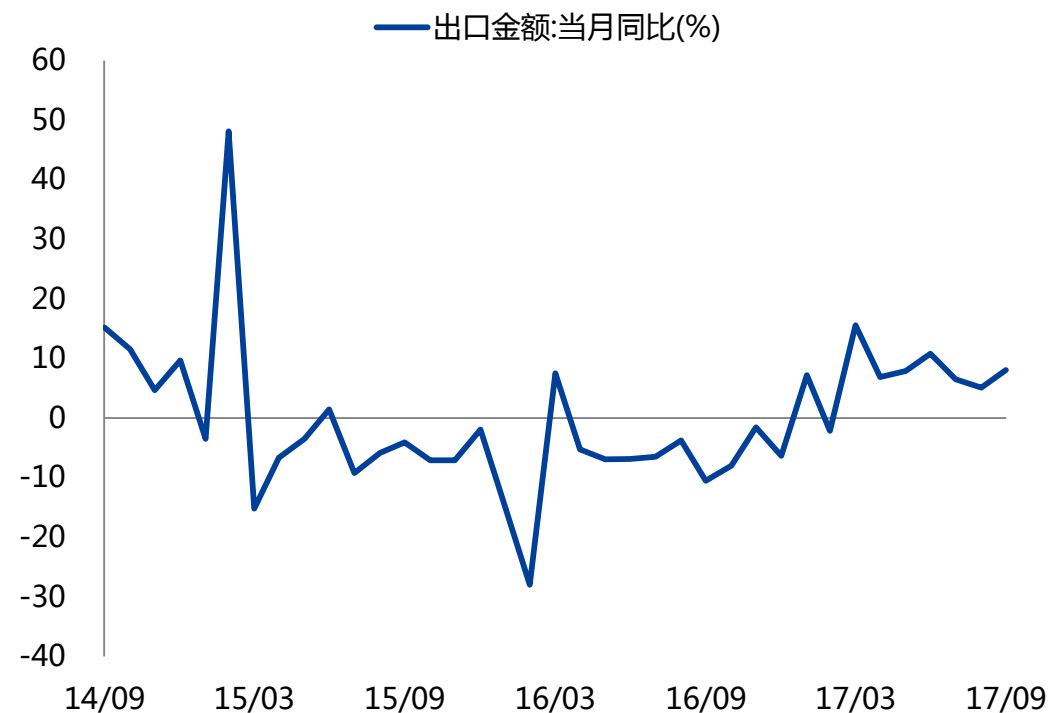
环保限产对经济的影响有限，且房地产补库存和土地供应增加导致房地产投资韧性较强，欧美经济复苏共振带动出口持续改善，国内经济放缓忧虑暂时消退。

房地产开发投资



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

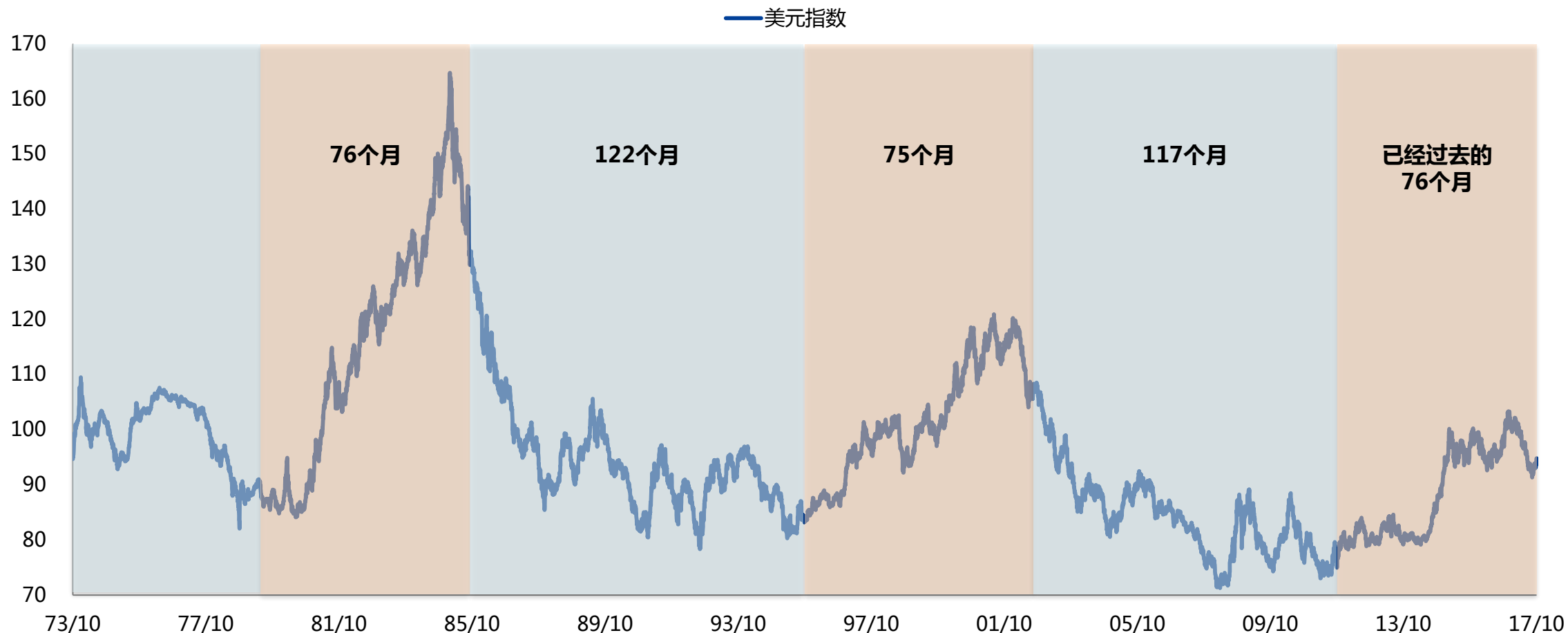
出口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2 美元处于长周期牛市尾端

从过去美元指数周期看，美元指数升值周期约为6年，因而存在周期尾部的风险。欧元区经济已经显现复苏迹象，另外，美国经济周期也逐渐接近复苏期尾部，因此美元处于长周期牛市尾端，中长期不再具备趋势性上涨的动力。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3 美元指数将上行乏力

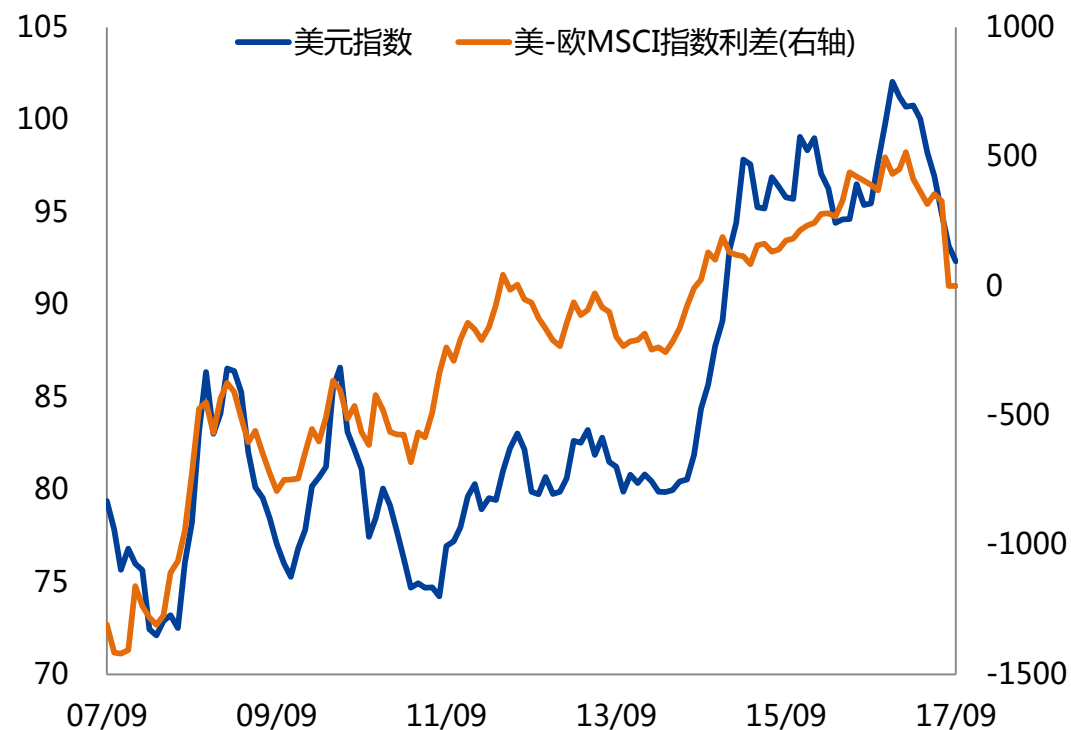
欧元在美元指数篮子中占比超过50%，所以美元指数走势很大程度上取决于美国相对于欧元区的利率水平和权益资产相对收益率。当前美欧货币政策分化决定了美欧利差短期内难以趋势性反转，如果未来欧央行边际收紧货币政策，美联储仍然维持渐进加息节奏，美元指数将上行乏力。

美欧2年期国债利差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

美欧MSCI指数利差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

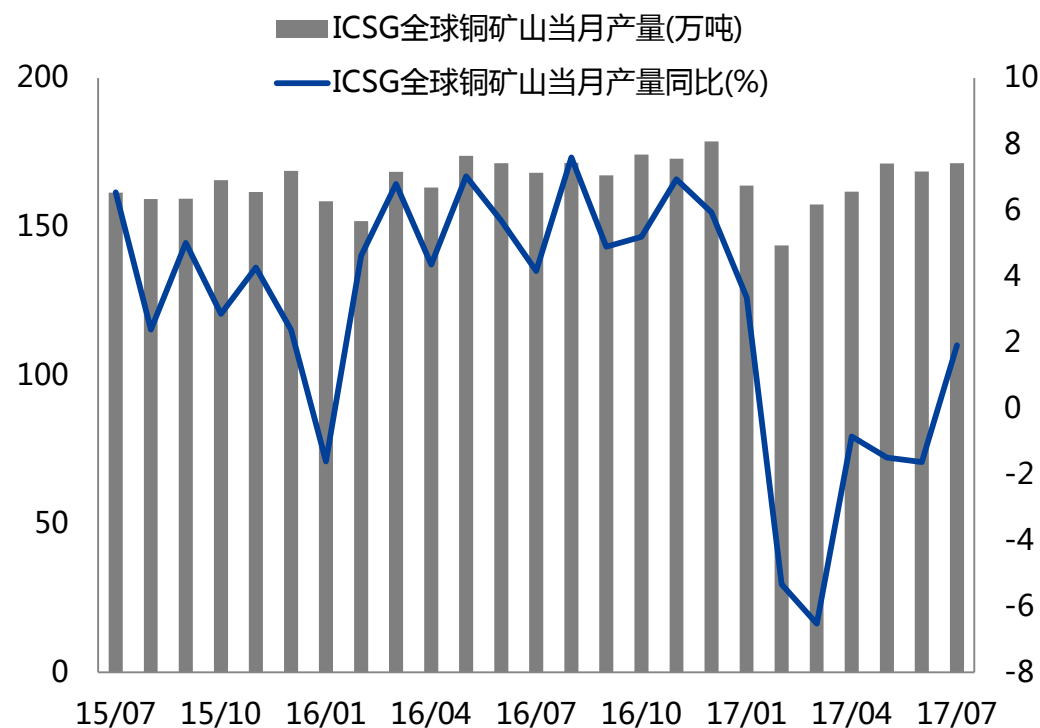
2

供给

2.1 全球铜矿山产量出现显著下滑

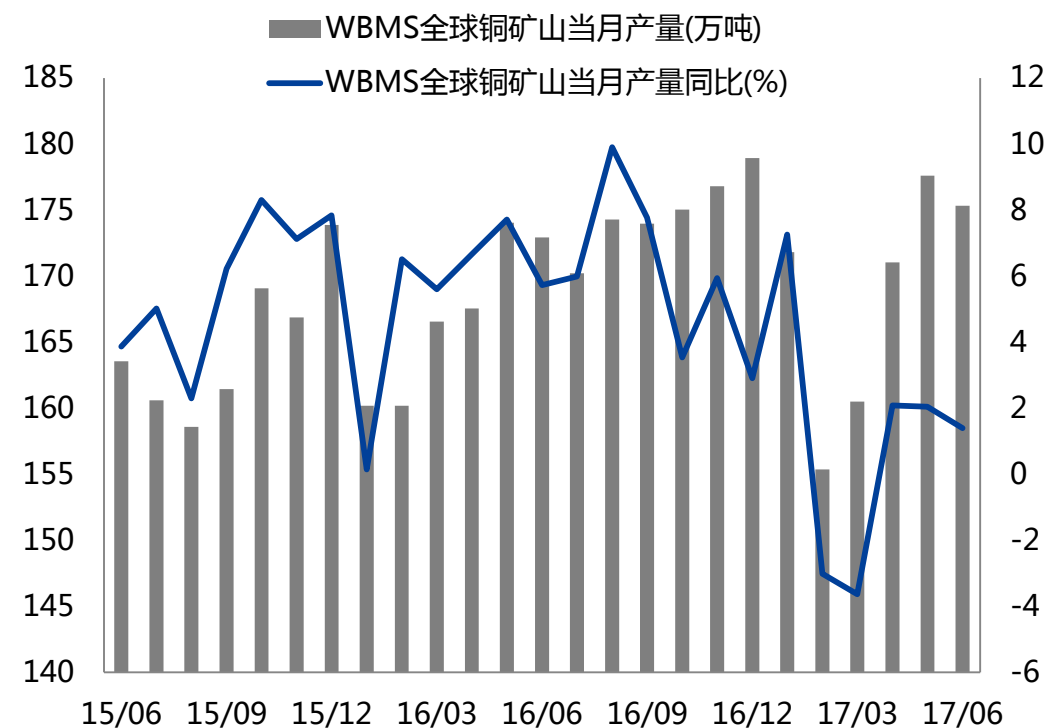
2017年以来，受Cerro Verde、Escondida、Grasberg等铜矿山罢工停产影响，全球铜矿山产量出现显著下滑。据ICSG，2017年1-7月全球铜矿山产量1137.6万吨，较去年同期下降1.51%；据WBMS，2017年1-6月全球铜矿山产量1011.61万吨，较去年同期增加1.02%。

ICSG全球1-7月铜矿山产量1137.6万吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

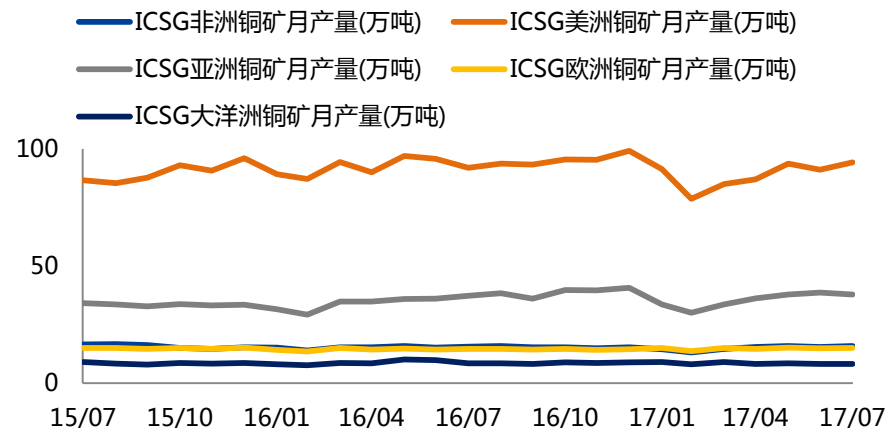
WBMS全球1-6月铜矿山产量1011.61万吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

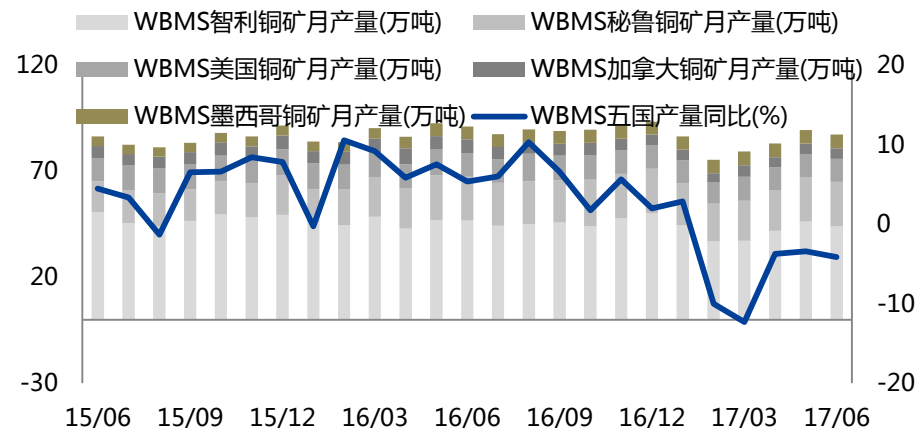
2.2 全球铜矿山产量出现显著下滑

ICSG：美洲、亚洲铜矿产量下降明显



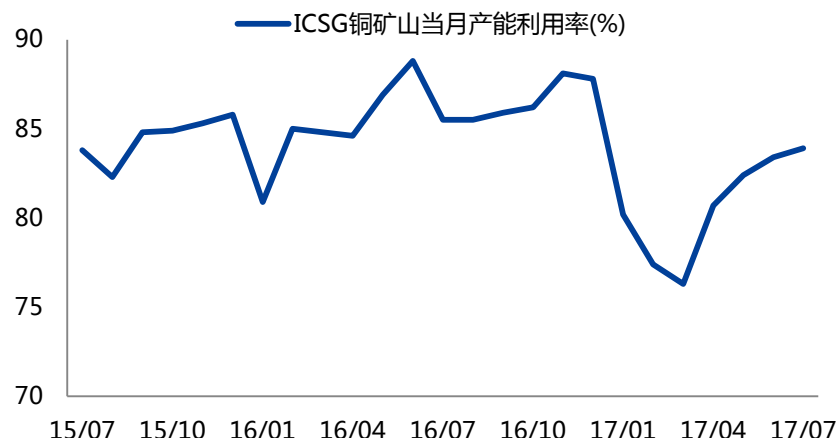
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

WBMS：美洲五国铜矿山产量明显下滑



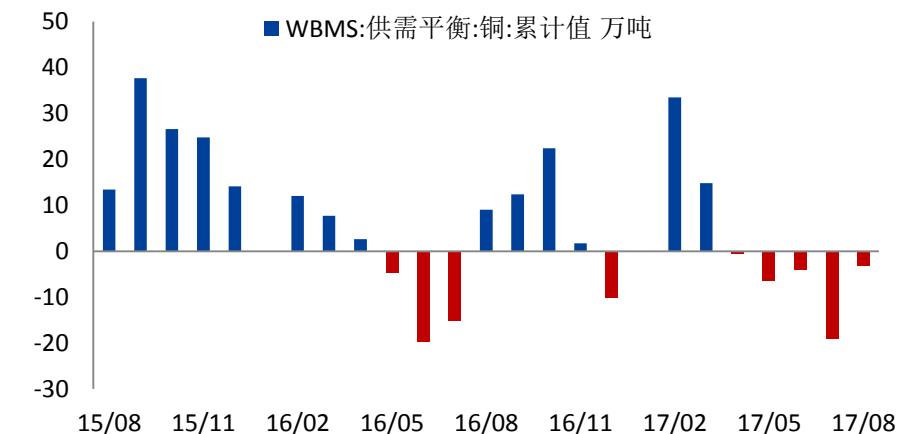
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

ICSG：铜矿山产能利用率3月触及低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

WBMS：2017年1-8月全球铜市供应短缺3.2万吨

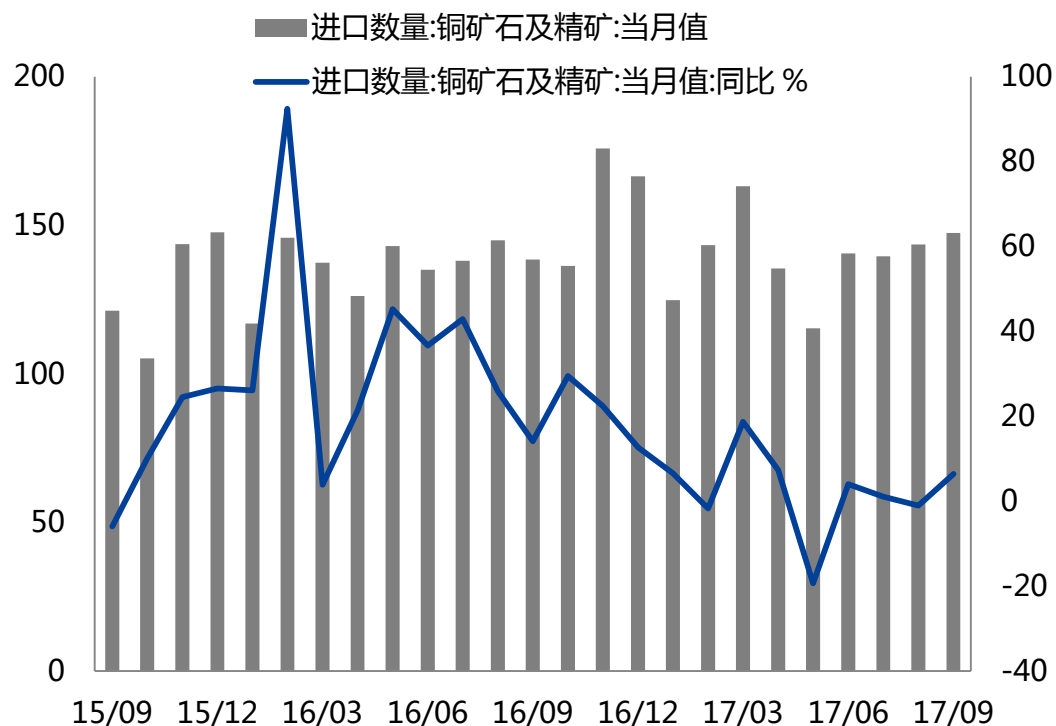


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3 铜精矿进口仅小幅增加

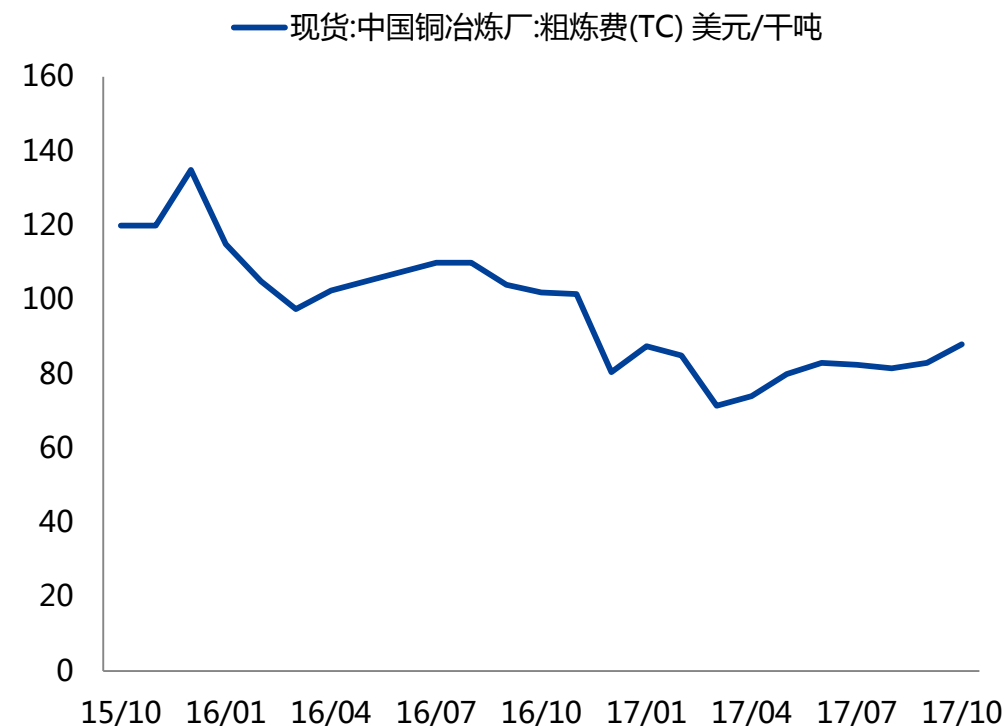
- 2017年1-9月，国内进口铜精矿1253.72万吨，同比增加2.23%。
- 截止10月27日，国内进口铜精矿TC报85-92美元/吨，TC已由前期的快速上涨转为趋稳。考虑冶炼厂年前集中备库导致市面货源减少，12月TC可能出现下降。

1-9月国内进口铜精矿1252.72万吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

10月加工费报88美元/干吨

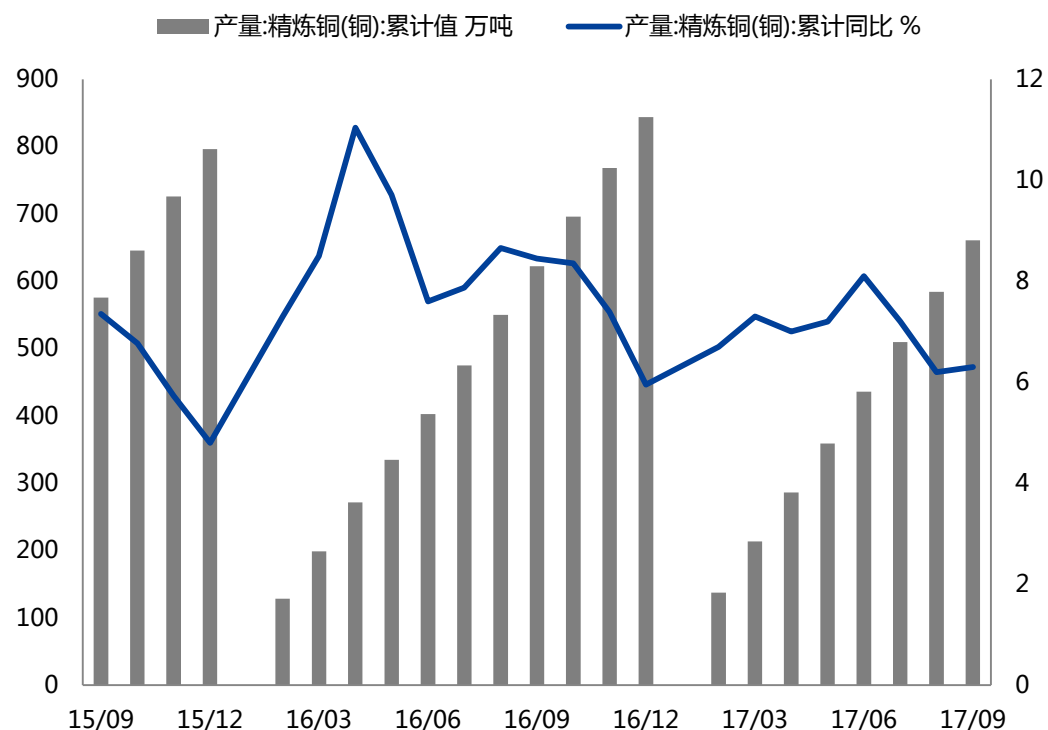


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.4 精炼铜产量仅小幅增长

受铜精矿产出不及预期，1-9月精炼铜产量660.8万吨，同比仅增长6.3%。

1-9月精炼铜产量660.8万吨，同比+6.3%



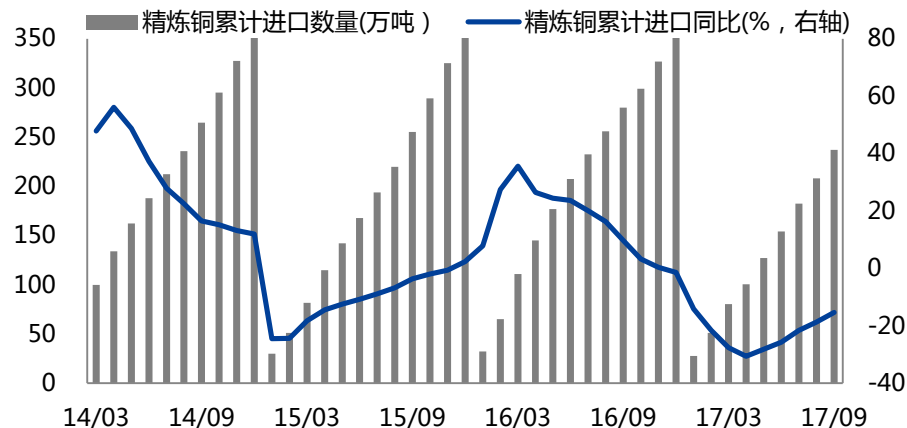
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

公司名称	新增时间	新建产能	扩建后产能	原料	投产时间
三门峡黄金	2017	15	35	铜精矿	2018年
中铝东南	2018	40	40	铜精矿	2018年
黑龙江紫金	2018	10	10	铜精矿	2018年
山东恒邦	2018	10	27	铜精矿	2018年
烟台国润	2018	20	32	铜精矿	2018年
灵宝黄金	2018	10	10	铜精矿	2018年
新疆五鑫	2018	10	20	铜精矿	2018年
豫光金铅	2018	10	20	铜精矿	2018年

资料来源：SMM，兴业期货研究咨询部

2.5 废铜供应受限

1-9月精炼铜进口237.21万吨，同比-15.36%



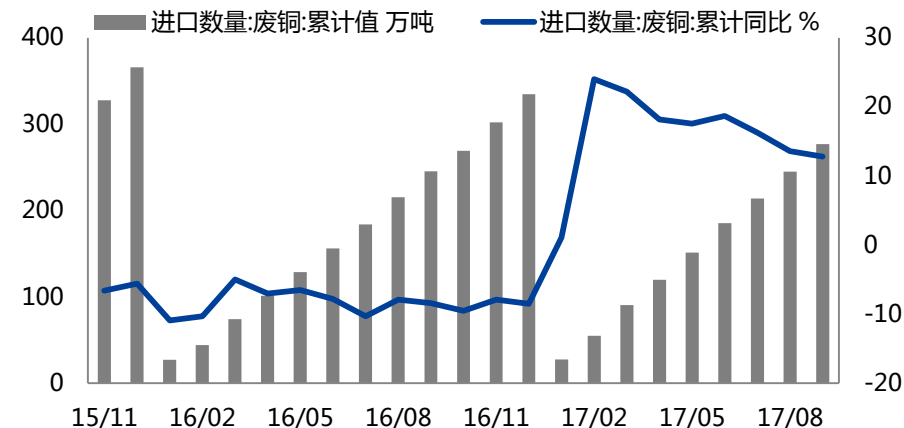
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

精废价差2300元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1-9月废铜累计进口277.07万吨，同比+12.8%



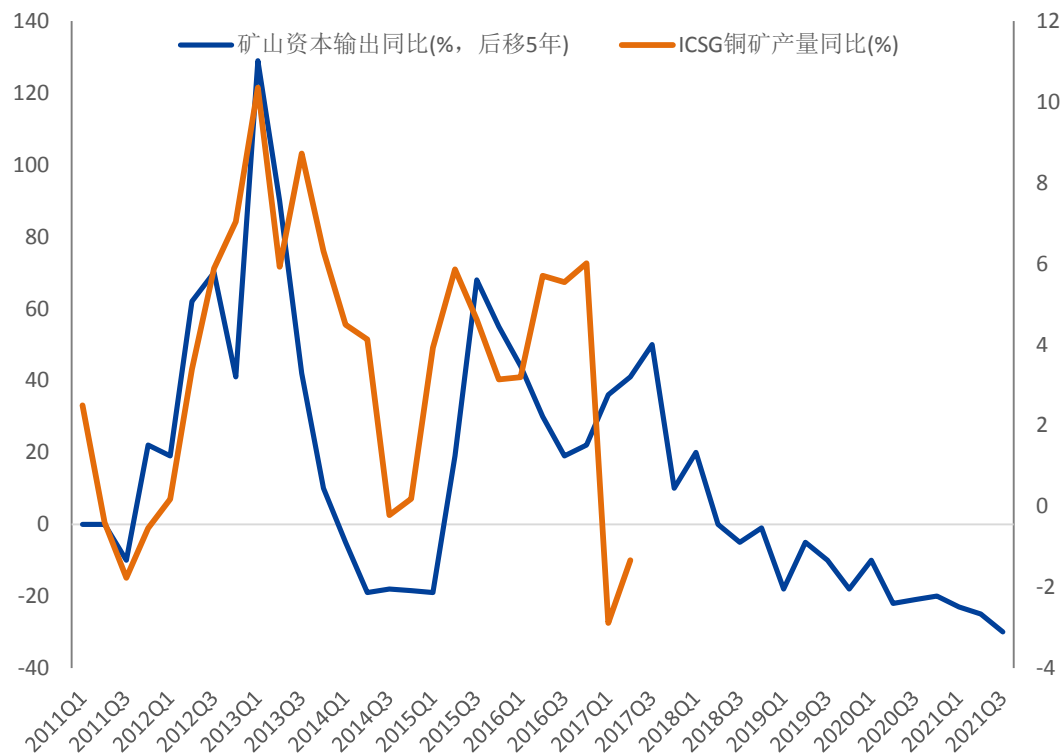
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

据SMM，2016年中国进口废铜总金属量为120万吨左右，2017年预计为127万金属吨，其中七类料占比为60%-70%，直接影响进口量约为75-90万吨。

2.6 未来铜矿山产出堪忧

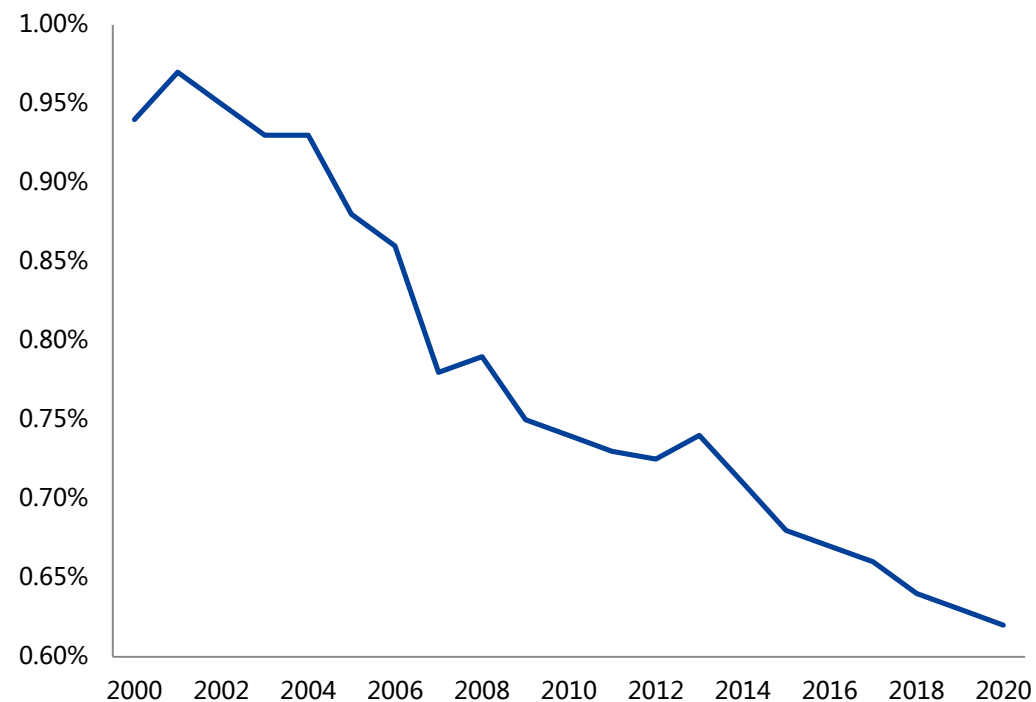
- 2012年是全球矿山投资的高峰，后呈现逐年下降的。矿山投资到产出的周期约为5年，因此，2017年起，铜矿产出将明显受限。
- 据Codelco预测，全球铜矿品味呈现逐年下降的态势。

矿山资本输出逐年下滑



资料来源：Bloomberg，兴业期货研究咨询部

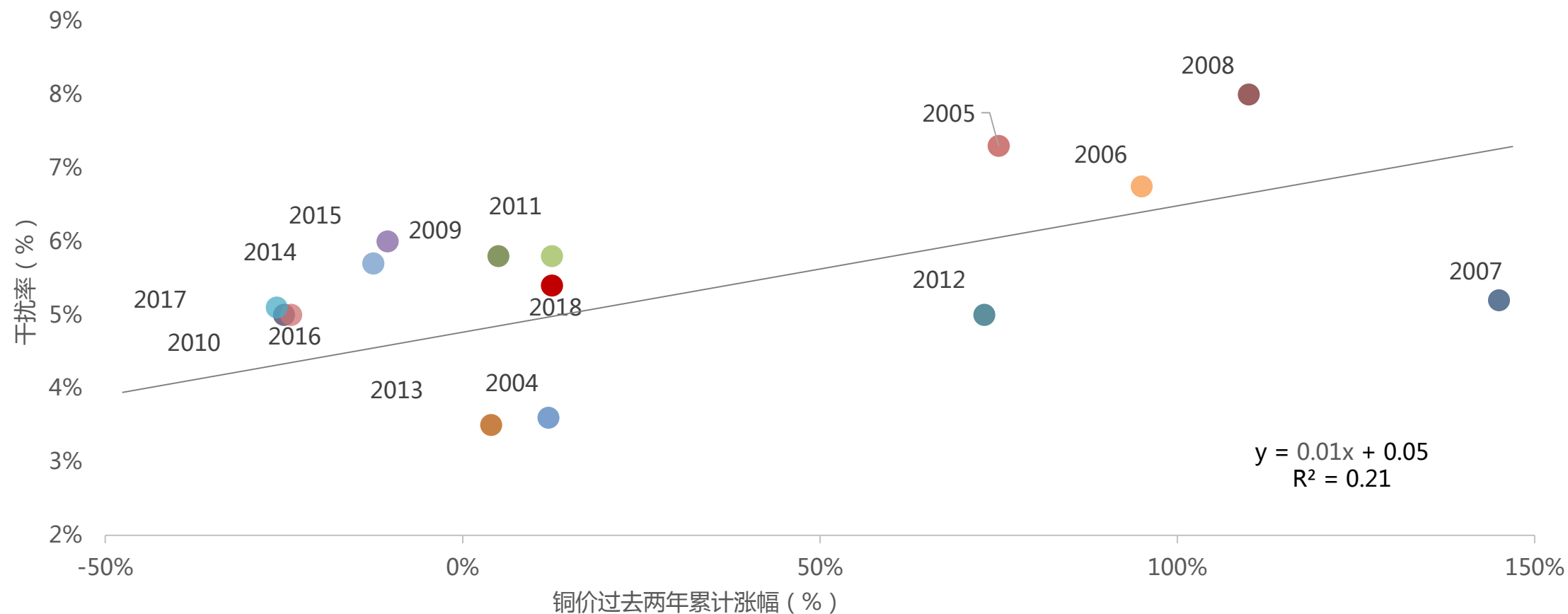
铜矿品味呈现逐年下降的态势



资料来源：公司年报，兴业期货研究咨询部

2.7 罢工扰动增加

铜价上涨使得矿工们的边际议价能力增加，因此会导致更多扰乱铜矿供应的问题。



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

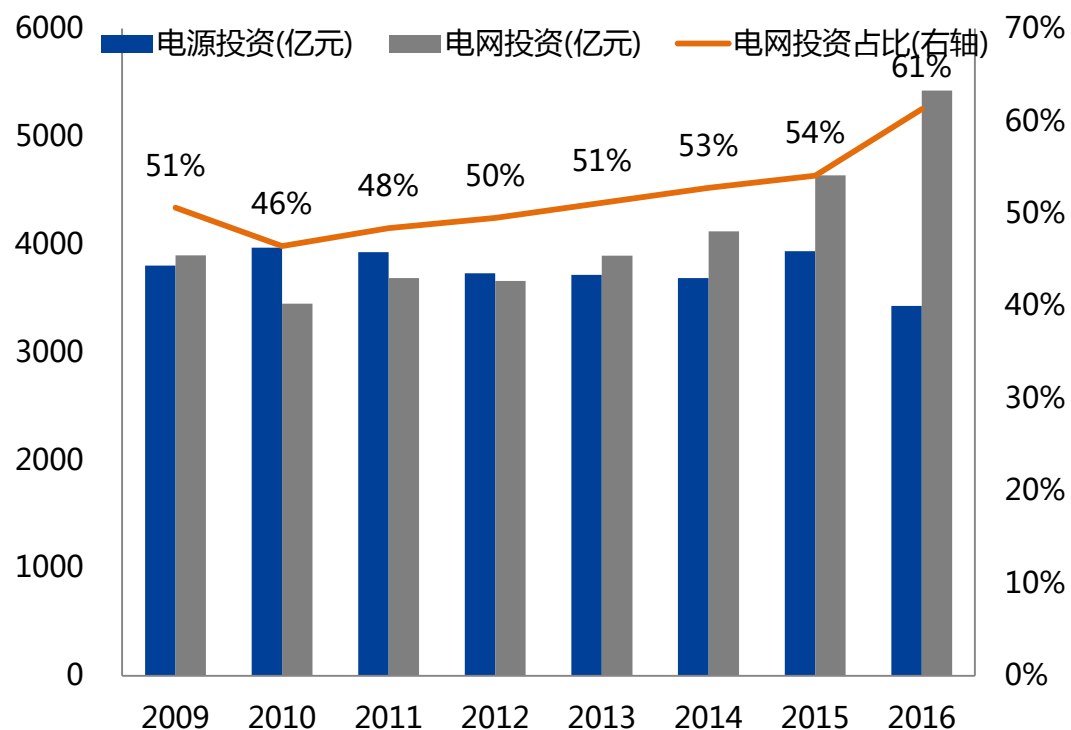
3

需求：新能源需求可期

3.1 电力投资向电网倾斜，电网投资平稳推进

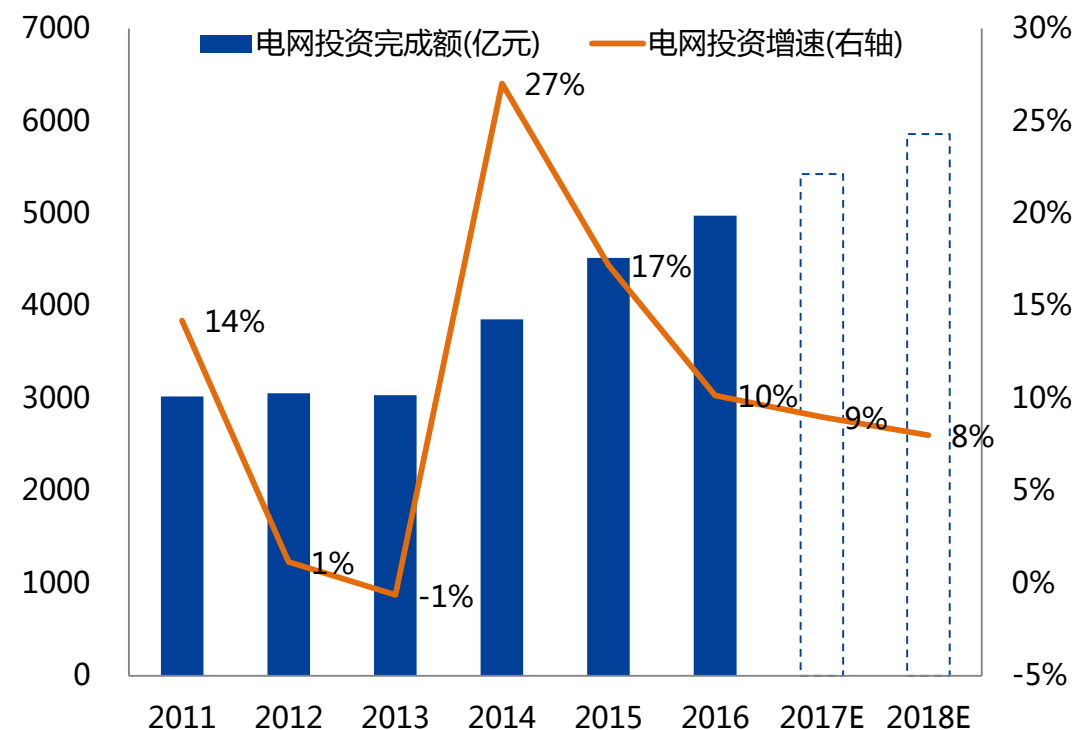
随着我国电源建设进入结构性调整阶段，电力需求增速放缓，对提高电网效益与供电环节可靠性提出更高要求，电力投资向电网倾斜，到2016年底，电网投资占比已超过60%。电网投资平稳推进，2017年全年增速有望稳定于9%，2018年为8%。

电网投资占比



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

电网投资增速

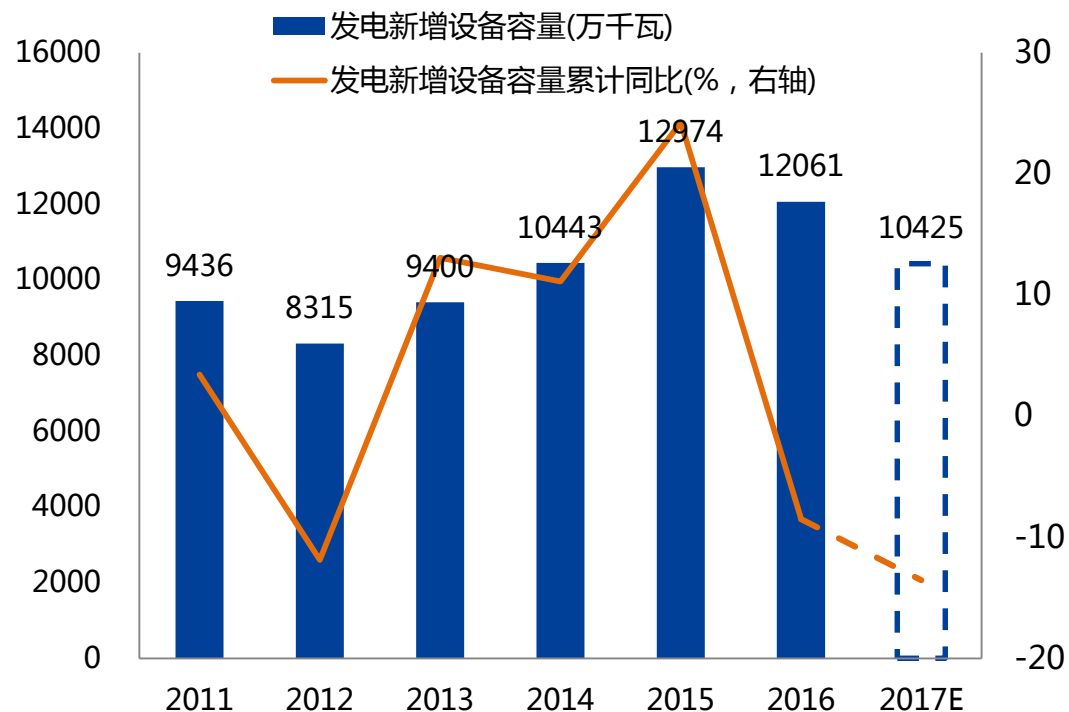


资料来源：国家电网，兴业期货研究咨询部

3.2 铜需求：全年新增装机略超1亿千瓦

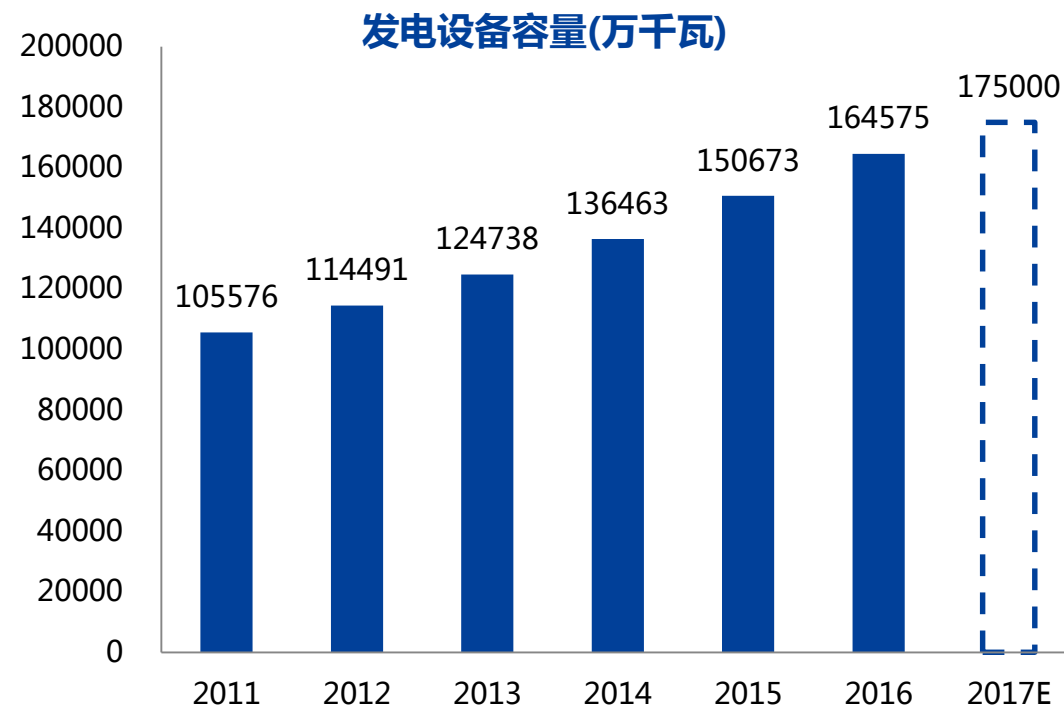
预计全年新增装机略超1亿千瓦，年底发电装机容量达到17.5亿千瓦左右。

发电新增设备容量



资料来源：中电联，兴业期货研究咨询部

发电设备容量

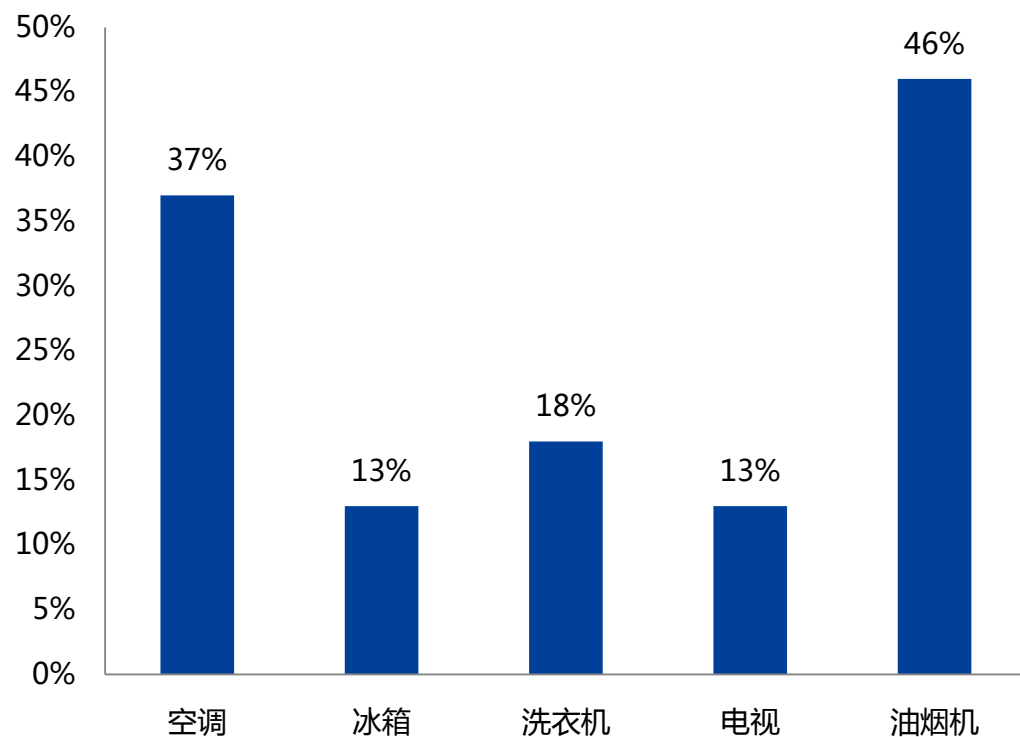


资料来源：中电联，兴业期货研究咨询部

3.3 商品房销售带动家电需求

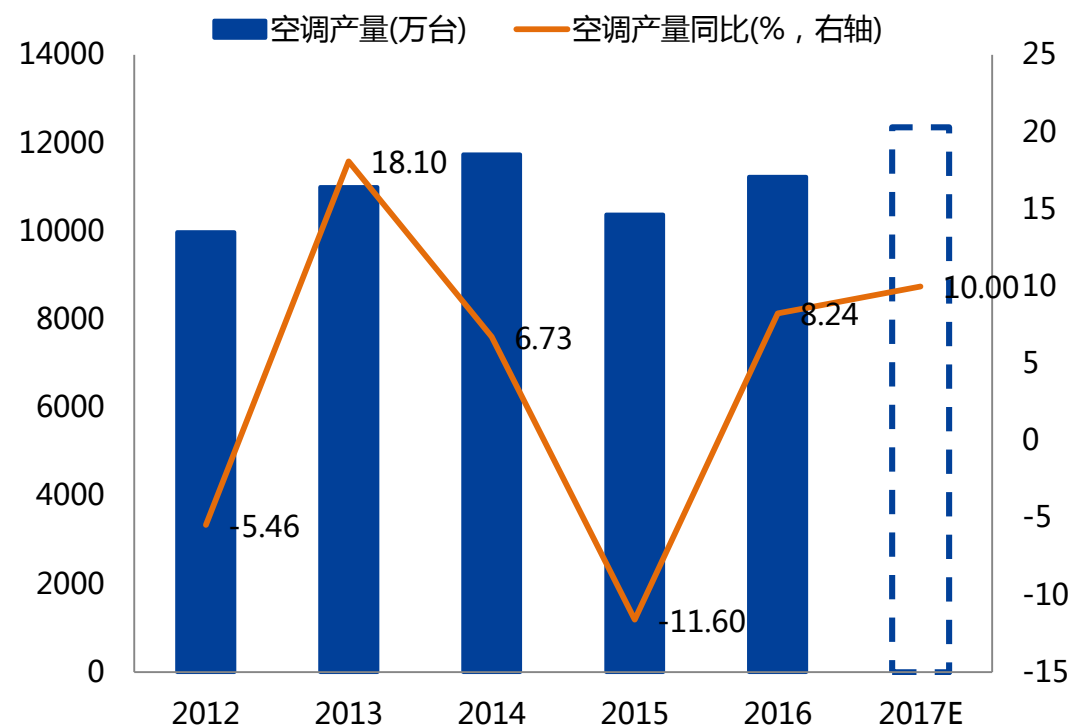
商品房销售对空调、冰箱、洗衣机需求的拉动分别为37%、13%和18%，房地产对家电需求拉动明显，2017年1-5月，空调产量6383.5万台，同比增长31.64%，但我们预计全年增速将回落至10%左右。

商品房销售对家电的拉动作用



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

空调产量

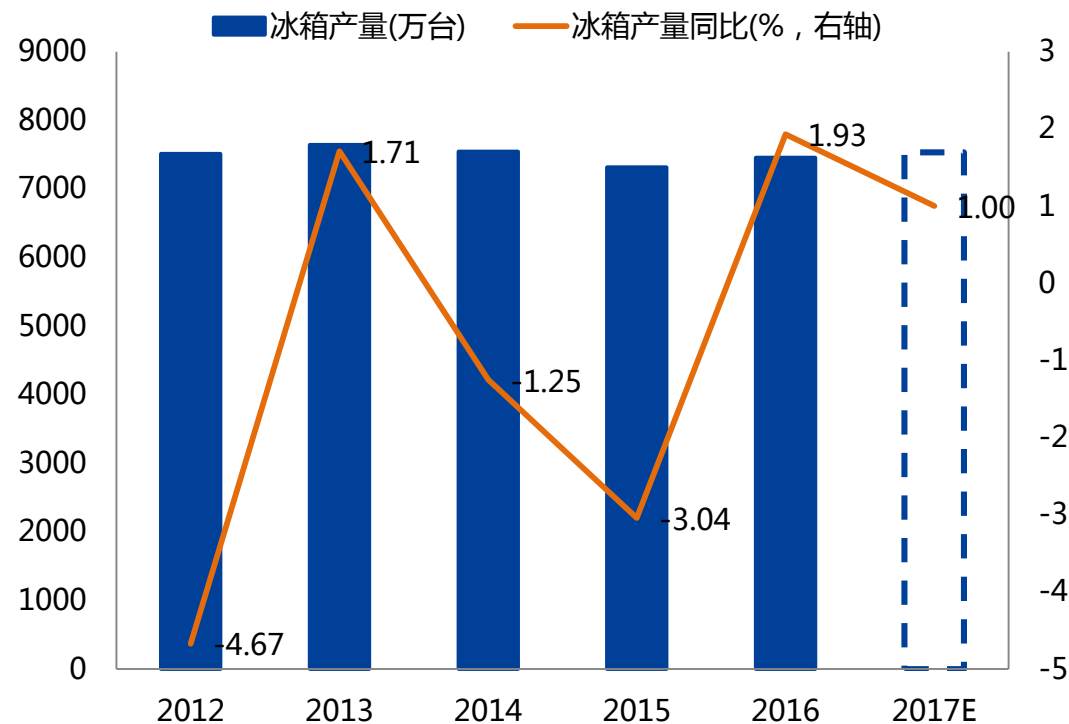


资料来源：产业在线，兴业期货研究咨询部

3.4 商品房销售带动家电需求

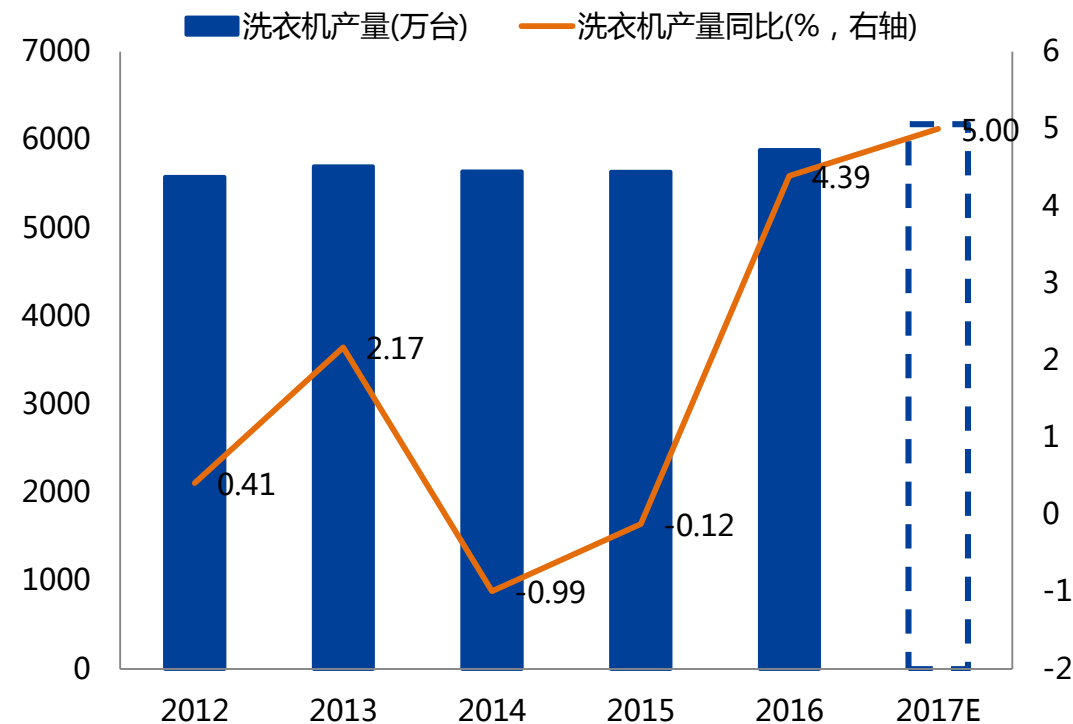
2017年1-5月，冰箱产量3218万台，同比增长0.42%，洗衣机产量2538.8万台，同比增长9.13%。2017年全年，我们预计冰箱及洗衣机的产量增速分别为1%和5%。

冰箱产量



资料来源：产业在线，兴业期货研究咨询部

洗衣机产量

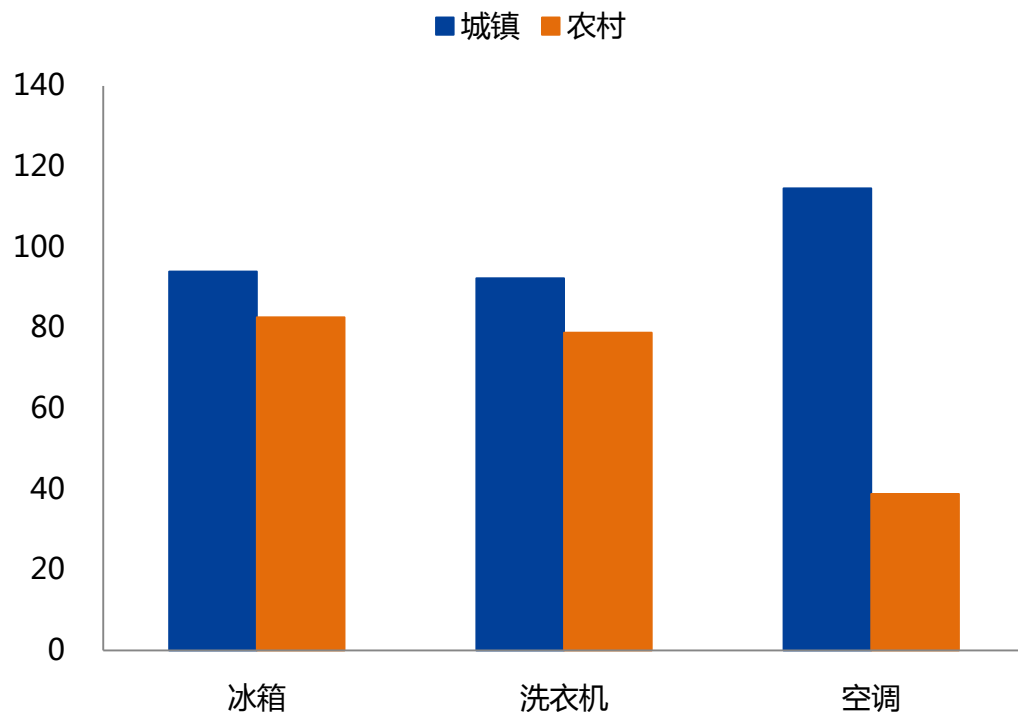


资料来源：产业在线，兴业期货研究咨询部

3.5 空调未来需求可期

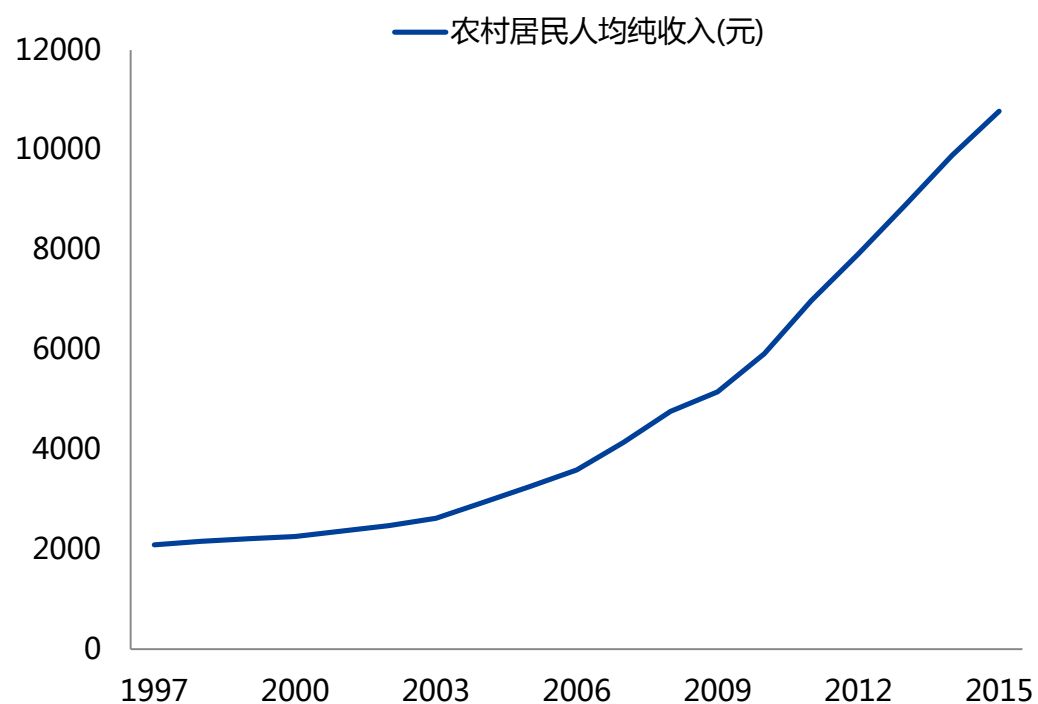
农村居民空调保有量与城镇居民差距较大，未来随着农村居民人均可支配收入的继续上涨，未来农村居民的空调需求可期。

居民家电保有量



资料来源：产业在线，兴业期货研究咨询部

农村居民人均可支配收入

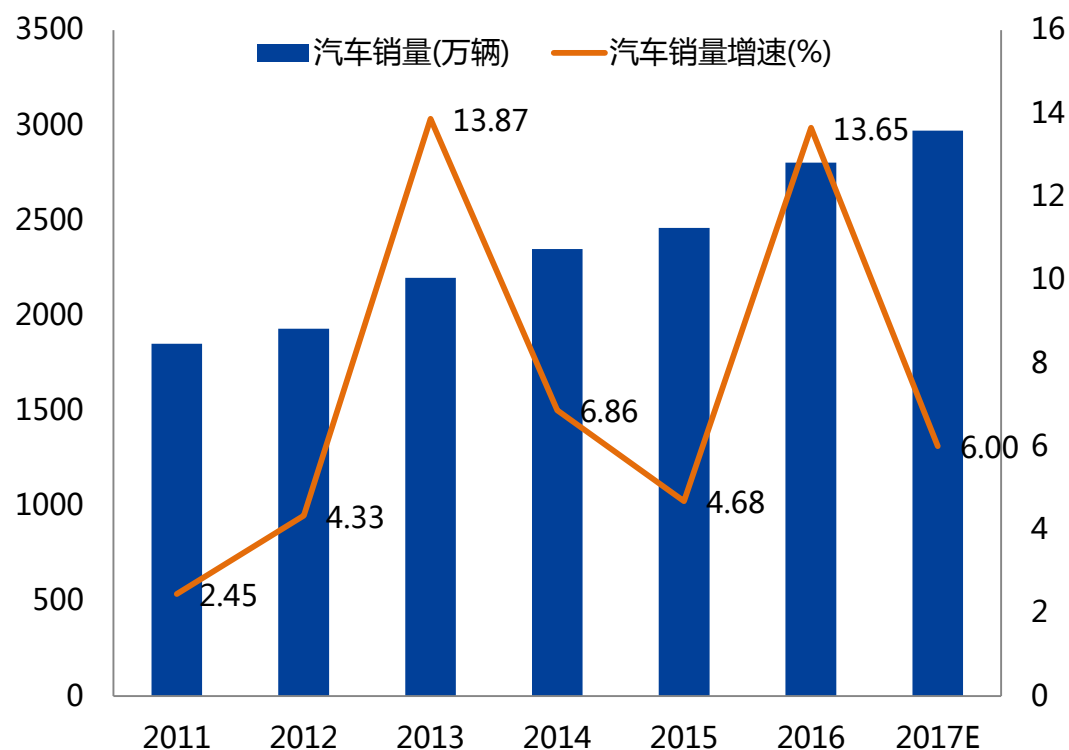


资料来源：产业在线，兴业期货研究咨询部

3.6 下半年汽车产销出现回升

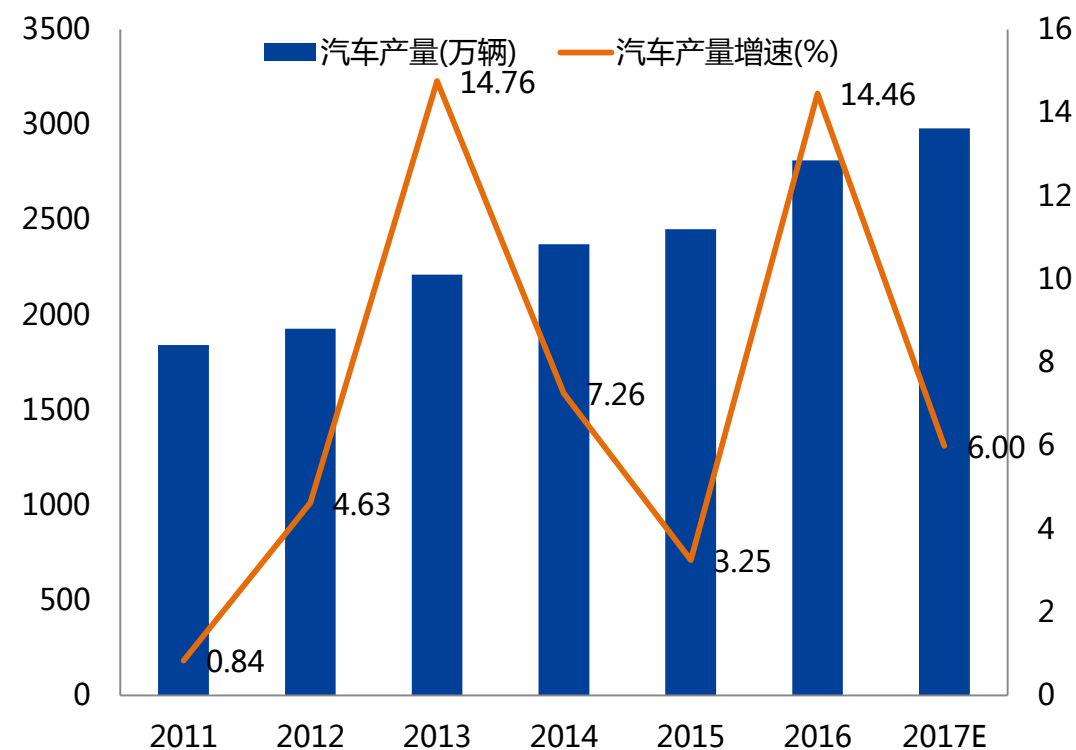
受购置税退坡带来2016年底提前消费的影响，2017年1-9月汽车产销增速下滑明显。展望四季度，传统消费旺季叠加2018年购置税优惠取消带来的部分提前消费，乘用车消费增速环比将出现回升。

汽车销量



资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部

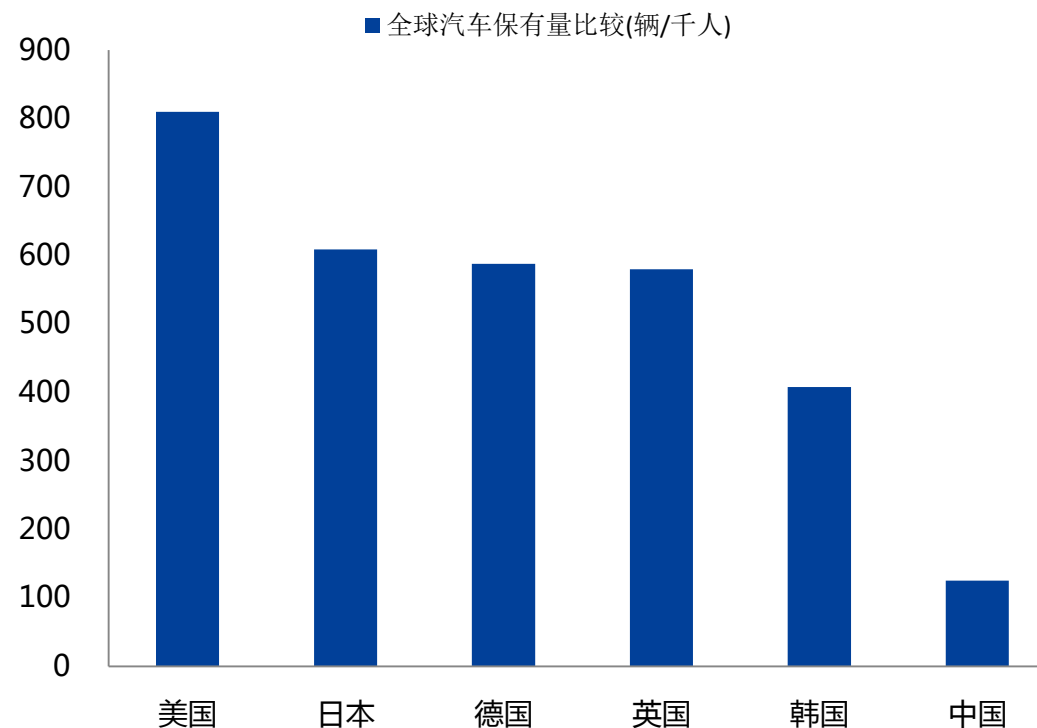
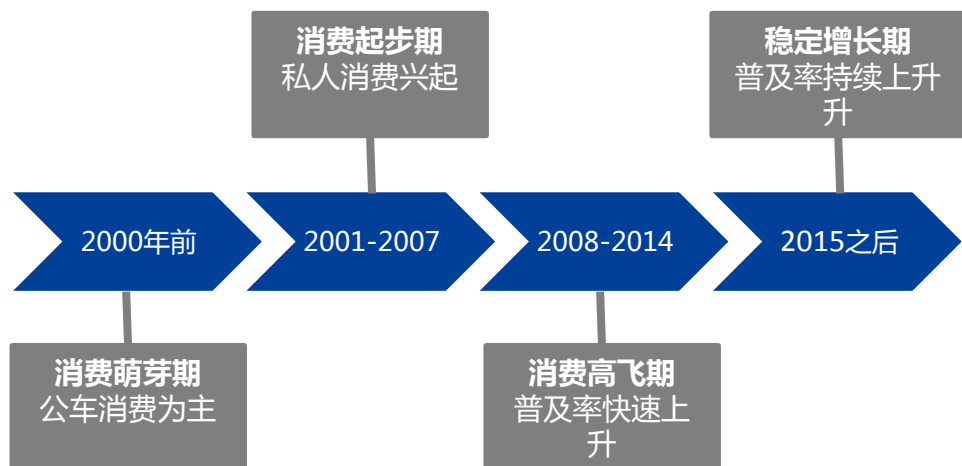
汽车产量



资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部

3.7 汽车普及率持续上升

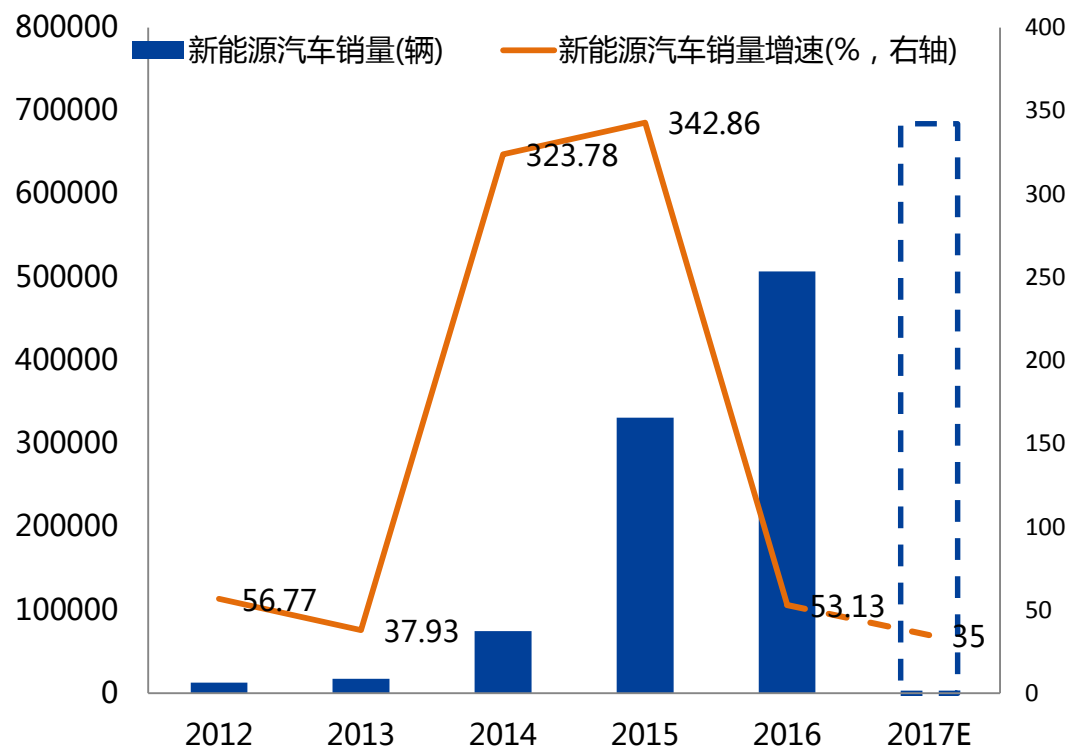
当前我国人均汽车保有量较低，与发达国家存在明显差距。2015年以后，汽车消费进入稳定增长期，预计普及率将持续上升。



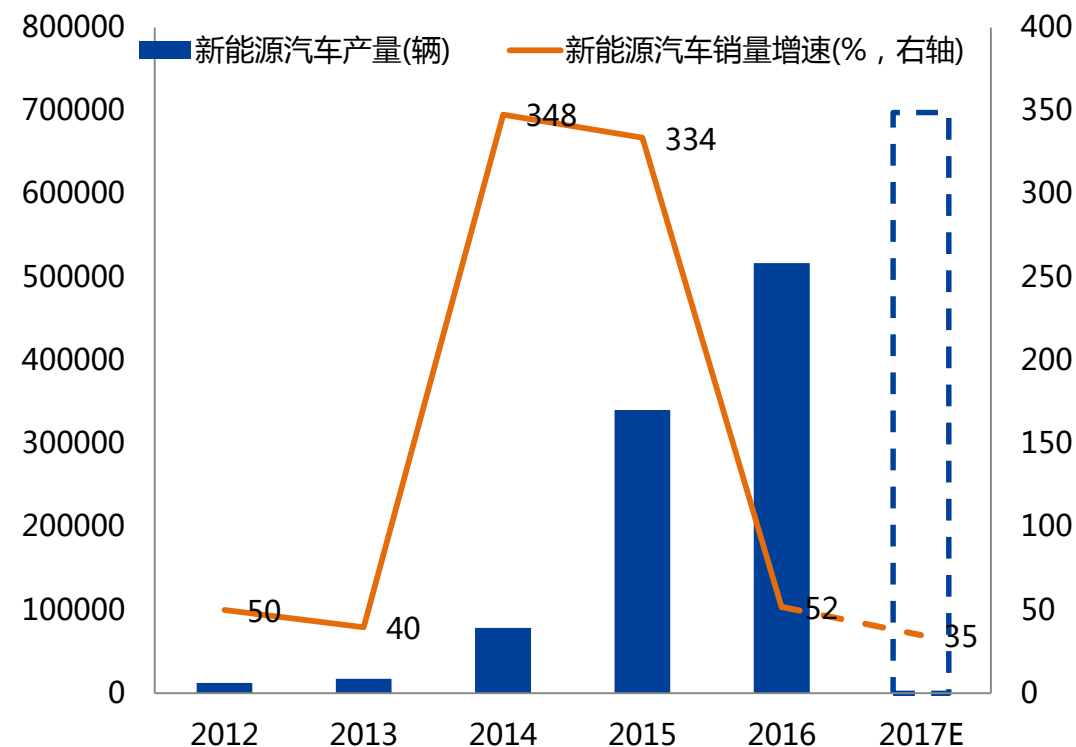
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.8 新能源汽车进入稳定增长期

受推广目录重审、政策换挡和补贴退坡等因素影响，2017年上半年新能源汽车产销同比下滑。下半年，随着后续推广目录发布常态化和地方政策逐步落实，新能源汽车产销回暖，但随着补贴下降，过去依赖政策红利的高增长时期已经过去，新能源汽车产销进入稳定增长期，预计2017年全年增速为35%。

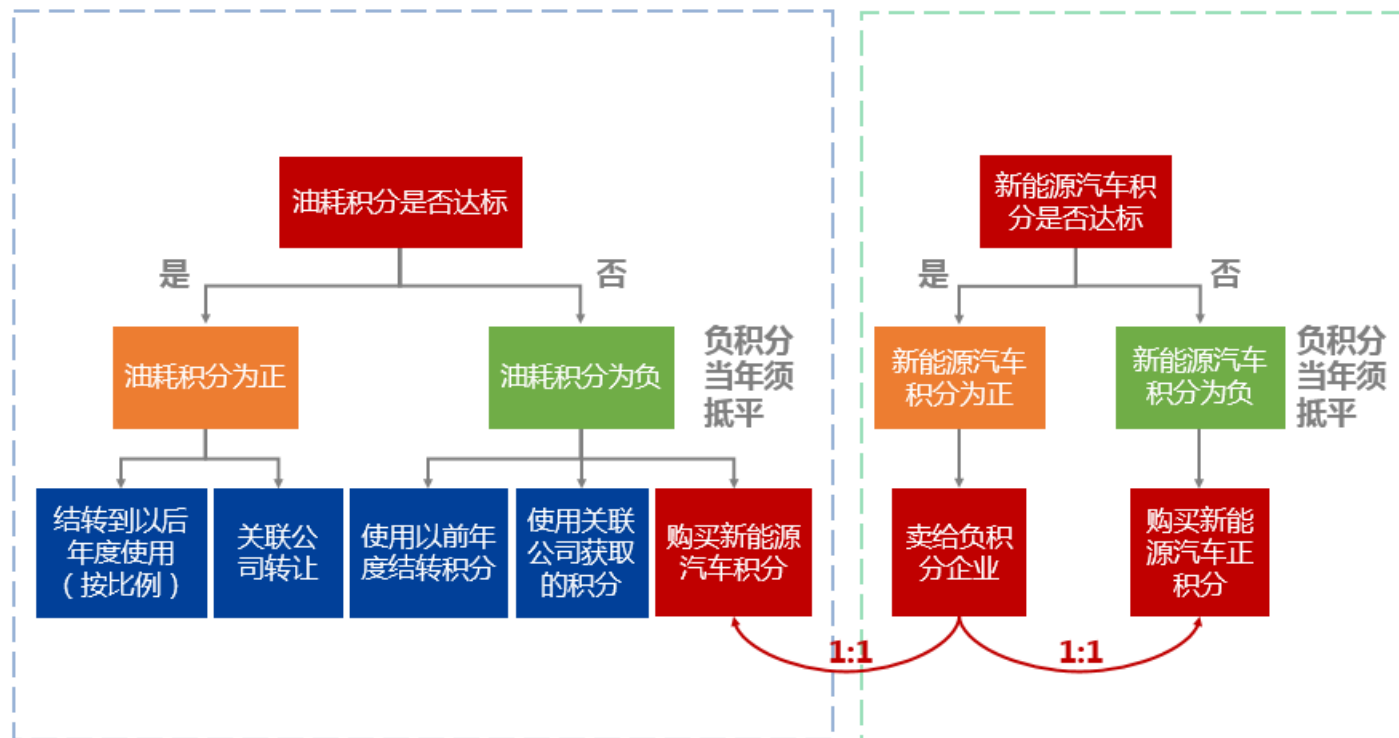


资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部



资料来源：中汽协，兴业期货研究咨询部

3.9 新能源汽车为未来需求最大的增长点



2018-2020年新能源汽车乘用车所需销量（单位：万分，万辆）

年度	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
乘用车销量（万辆）	2,447.6	2,557.7	2,672.8	2,793.1	2,918.8
销量增速	4	8	8	6	5
新能源积分目标比例		4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
新能源积分目标值（1）		不执行	10.00%	12.00%	
需抵消燃油负积分（2）			279.32	350.26	
积分总计（1）+（2）			147.00	242.00	
对应新能源汽车产量（万辆）			426.32	592.26	
			133.83	185.93	

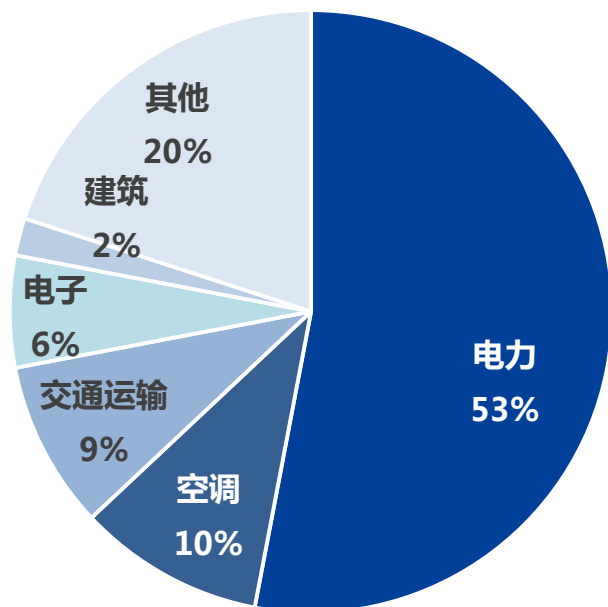
注意：2019年、2020年新能源汽车积分考核合并执行

4

行情展望及策略应用

4.1 铜供需平衡：2018年精炼铜供给短缺7万吨

中国铜消费结构



供给端，预计2017年、2018年精炼铜产量分别增长3%、3.5%至788万吨和816万吨。需求端，我们预计2017年、2018年需求共1095万吨和1125万吨。综合来看，2017年、2018年精炼铜整体供给分别短缺2万吨和7万吨。

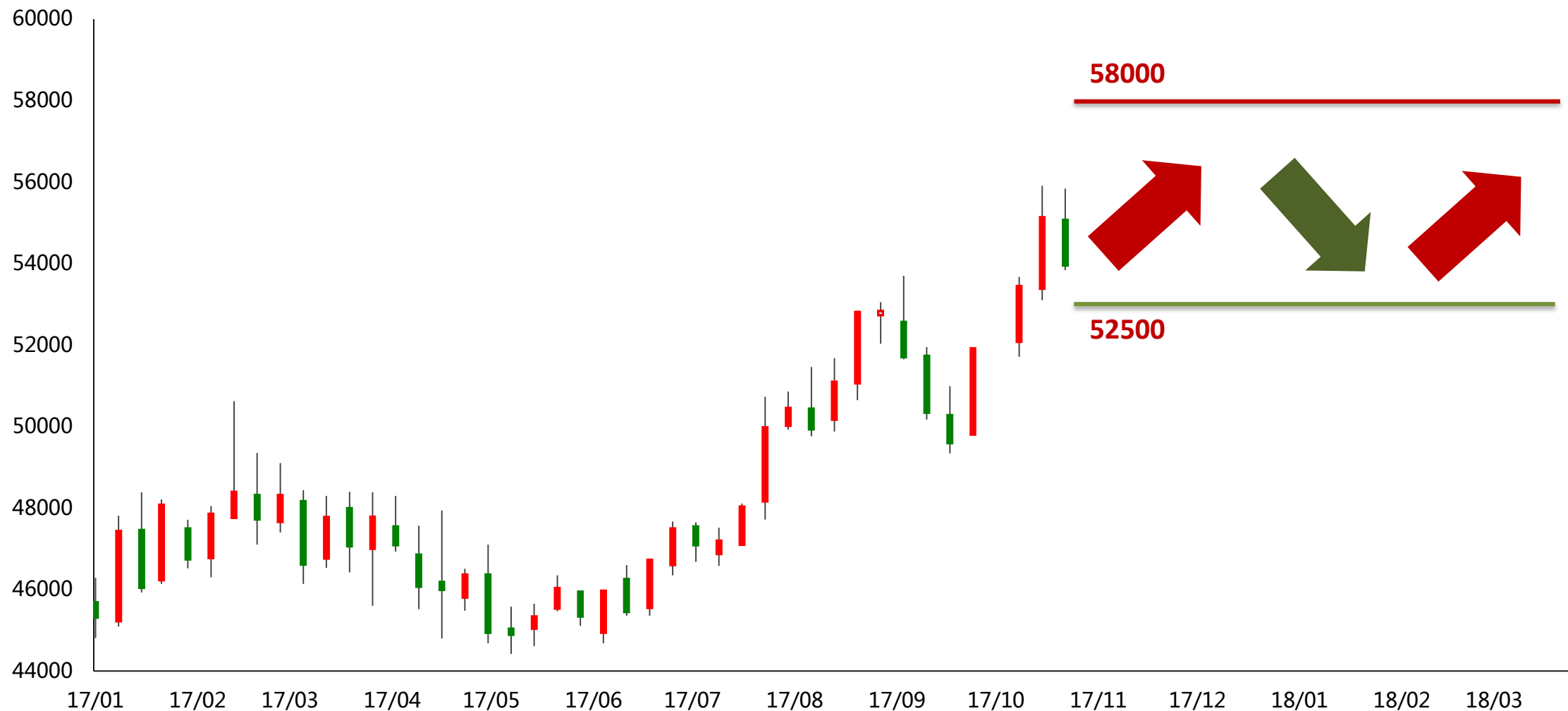
	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
产量（万吨）	630	688	736	765	788	816
净进口（万吨）	291	332	347	312	305	302
消费量（万吨）	914	966	993	1031	1095	1125
供需平衡（万吨）	7	55	89	46	-2	-7

资料来源：安泰科，兴业期货研究咨询部

4.2 铜价主要驱动

	宏观		中观							
	宏观经济	美元	供给				需求			
主要观点	环保限产对经济的影响有限，且房地产补库存和土地供应增加导致房地产投资韧性较强，欧美经济复苏共振带动出口持续改善，国内经济放缓忧虑暂时消退。	美元存在周期尾部的风险。欧元区经济已经显现复苏迹象，美国经济周期也接近复苏期尾部，因此美元中长期不再具备趋势性上涨的动力。	全球主要铜矿山投资逐年下降，2017年后铜矿产出将出现明显放缓。	铜矿山品味逐年下降。	铜价上涨使得矿工们的边际议价能力增加，因此会导致更多扰乱铜矿供应的问题。	中国冶炼产能不断扩张，但受制于原料供给不及预期，预计未来精炼铜产量增幅有限。	电力需求稳定。	家电未来需求可期。	汽车未来需求可期。	新能源汽车为未来需求最大的增长点。
驱动	偏多	偏多	偏多	偏多	偏多	偏空	偏多	偏多	偏多	偏多
重要性	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆	☆	☆	☆☆	☆	☆	☆☆
资料来源：兴业期货研究咨询部										

4.3 铜价运行区间



4.4 策略建议

类型	时间	策略	推荐入场点位	推荐出场点位	推荐等级
单边	11月	做多CU1801	53500	55000	☆☆☆
跨期	12月	卖CU1801-买CU1802	-50	-150	☆☆
跨期	2月	买CU1803-卖CU1804	-300	250	☆☆☆
单边	3月	做多CU1805	52500	58000	☆☆
资料来源：兴业期货研究咨询部					

Thank you!



兴业期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386