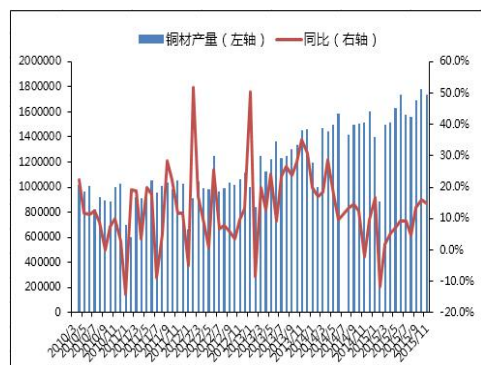
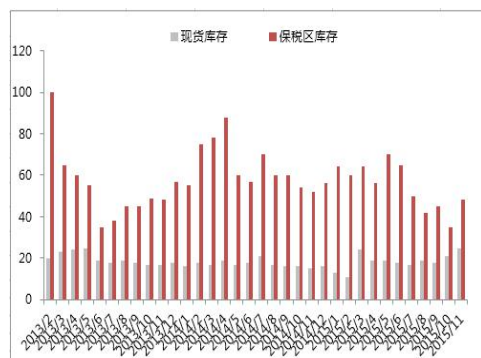
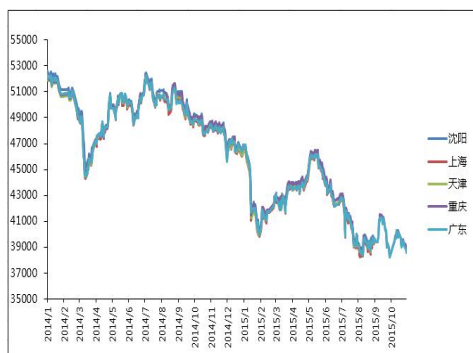


我的有色观点

旺季需求增速预期不佳
五月铜价将宽幅震荡



观点概述

2017年4月现货铜价徘徊在45540-47570元/吨，其重心价格在46550元/吨，较2016年4月重心价格36900元/吨，上浮26.2%；4月铜价下跌趋势明显。其主因：一、4月海外铜矿罢工结束，市场炒作原料供应偏紧热度下降，市场信心开始转为观望；二、下游消费增长放缓，主要表现在铜管、板带、铜杆，市场看涨信心受阻；三、4月进口窗口选择性打开，市场供应未来预期不佳。

行业精选

1. 澳大利亚第一季度CPI年率2.1%，初值1.5%，预测值2.2%
2. Antofagasta第一季度铜产量同比增加9.4%
3. 3月精炼铜进口量同比下降36.17%，至292,367吨
4. 金龙集团8万吨精密铜管项目落户重庆万州

有色视界

调研得知，2017年4月大型铜冶炼企业产能利用率在90%左右，部分中高型冶炼企业产能利用率72.6%；中型冶炼企业产能利用率84.2%；中小型铜企产能利用率74.1%；小型企业产能利用率70.6%。4月大型企业检修少，中高型冶炼企业检修力度大，产量影响明显，目前统计赤峰金剑、方圆、祥光、中原黄金。云南锡业、国润虽然在4月份，但都在月底才开始。

冶炼企业产能规模	样本数	4月产能利用率	3月产能利用率	趋势
P>60万	4	90.0%	83.4%	升
60>P>25万	5	72.6%	84.0%	降
20>P>15万	7	84.2%	87.4%	降
15>P>10万	13	74.1%	75.1%	降
10>P万	6	70.6%	72.3%	降

2017年4月国内35家冶炼企业实际运行产能897万吨，4月检修企业产量影响大，导致当月产量下降；目前了解到5月有金隆铜业、广西金川、大冶有色、烟台国润、五鑫铜业、云南锡业计划检修，产量影响不大，预计5月国内铜产量有所回升。

2017年3月进口量连续表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降；3月精炼铜进口29.24万吨，同比下降36.17，环比增长25%。2017年4月沪伦比值低位运行，倒挂幅度明显缩小，因此预计4月进口同比下降，环比回升。

综述，2017年4月市场供应压力减弱，主因产量及进口皆出现下滑，加上需求从4月进入旺季；不过由于前期市场积压一定库存，因此当月现货库存压力依然较大，且5月需求增速预期不理想；因此预计5月铜价下跌为主，先抑后扬。

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

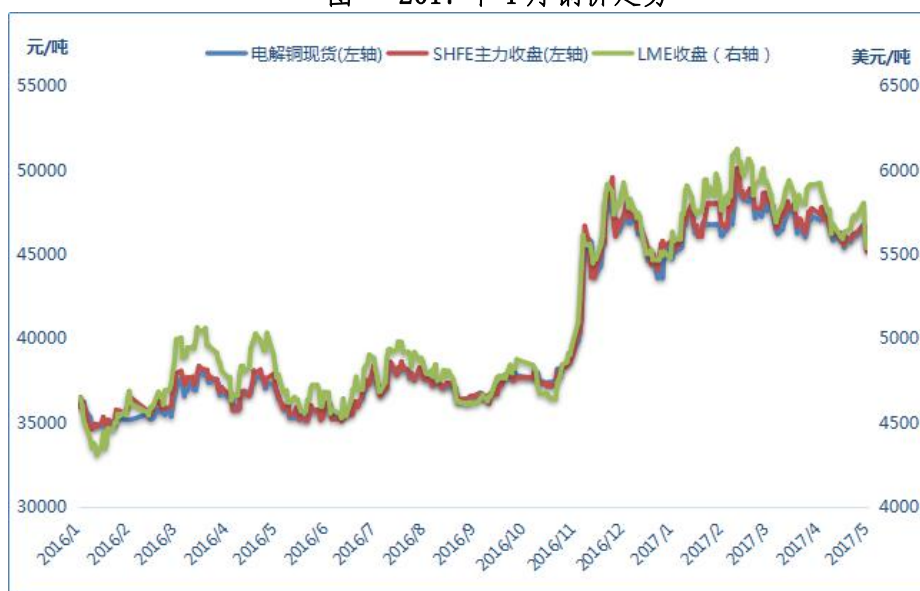
目录

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4月现货铜价徘徊在45540-47570元/吨，其重心价格在46550元/吨，较2016年4月重心价格36900元/吨，上浮26.2%；4月铜价下跌趋势明显。其主因：一、4月海外铜矿罢工结束，市场炒作原料供应偏紧热度下降，市场信心开始转为观望；二、下游消费增长放缓，主要表现在铜管、板带、铜杆，市场看涨信心受阻；三、4月进口窗口选择性打开，市场供应未来预期不佳。

图一 2017年4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

2017年3月铜精矿进口163.2万吨，同比增长18.75%，环比增加13.83%。

世界金属统计局(WBMS)官网公布数据显示：2017年1-2月全球矿山铜产量为336万吨，较2016年同期增加6.4%。

五矿资源2017年一季度生产铜精矿含铜总计11.17万吨，同比增长近2.5倍。

Las Bambas于2017年第1季度共生产铜精矿含铜11.13万吨，较2016年度第四季度上升6%。预期Las Bambas2017年将生产铜精矿含铜42万至46万吨，C1成本介于每磅0.85美元至0.95美元之间。

巴西淡水河谷2017年一季度铜总产量10.74万吨。同比降2.3%，环比降11%。

英美资源2017年一季度总产量142,600吨。同比降3%，环比降3%。

Antofagasta 第一季度铜产量达到 171,900 吨，较去年同期增加 9.4%，但较前一季度下降 16.4%，因矿石等级降低。Antofagasta 维持 2017 年产量目标在 685,000-720,000 吨不变。

加工费方面，本月进口铜精矿现货 TC 成交在 68~80 美元/吨区间。本月各大矿业巨头公布今年一季度铜矿产量，由于之前罢工等因素，皆有降幅。但本月底 FreeportMcMoRan 公司正准备从印尼 Grasberg 矿场出口三批铜精矿船货，此前该公司的出口已暂停 15 周。据消息人士表示，一艘载有 22,000 吨的铜精矿船舶准备驶往韩国，其他船舶可能会驶往印度和中国。由此说明进口铜精矿供应逐步回暖。

图二 2017 年 3 月铜精矿进口量统计



数据来源：海关总署 我的有色网

2、国产铜精矿市场

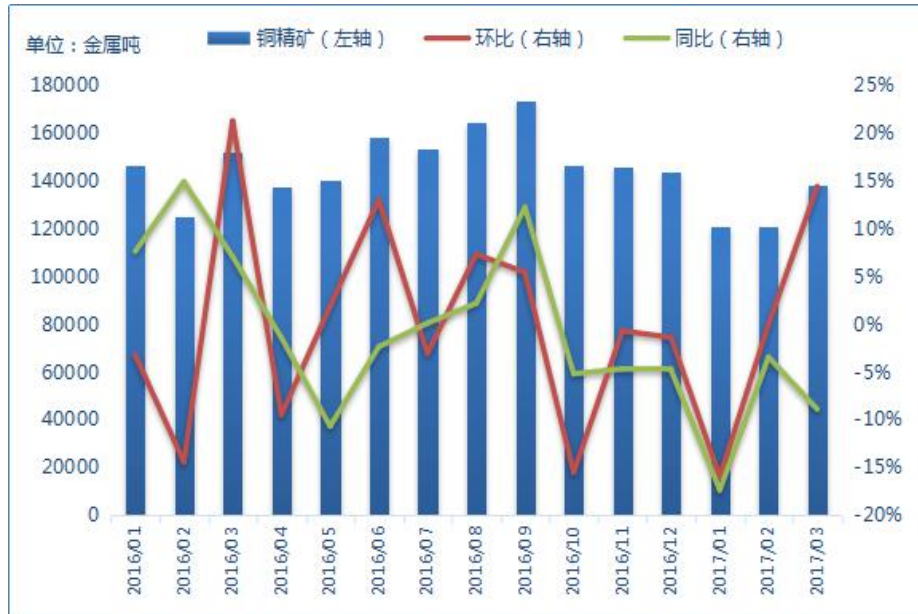
国内市场，2017 年 3 月国产铜精矿产量 13.85 万金属吨，同比下降 8.88%。

铜陵有色金属(集团)有限公司安庆铜矿生产经营形势稳中见好，2017 年一季度该矿累计生产铜量 1723 吨。

2017 年一季度，山东威海口岸进口重金属精矿实现“开门红”，共进口重量为 7941 吨，货值 1622 万美元，以铅精矿、铜精矿为主，多来自厄瓜多尔、秘鲁、墨西哥、伊朗等国家。

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3月国内铜精矿产量统计



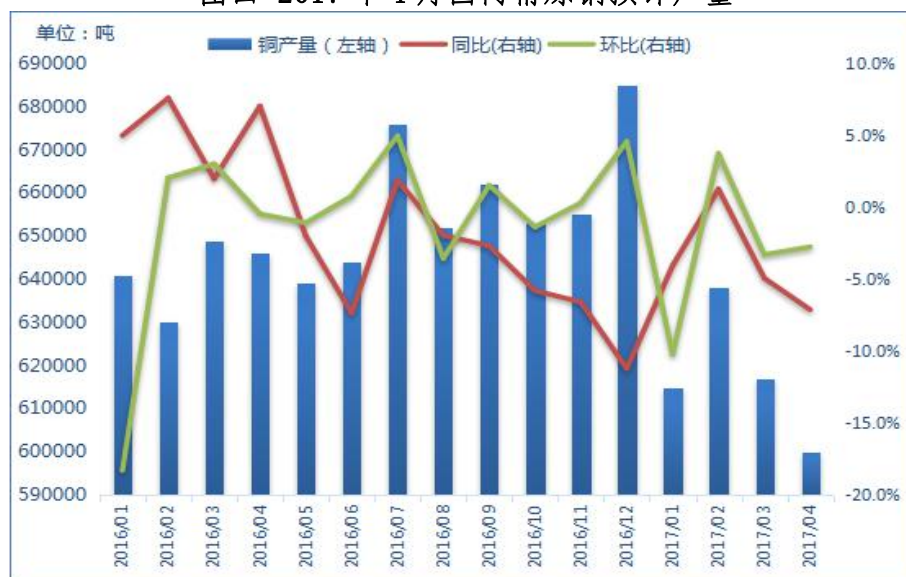
数据来源：我的有色网

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4月国内精炼铜产量60万吨，同比下降6.69%，环比下降2.76%。

图四 2017年4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4月国内35家冶炼企业实际运行产能897万吨，4月检修企业产量影响大，导致当月产量下降；目前了解到5月有金隆铜业、广西金川、大冶有色、烟台国润、五鑫铜业、

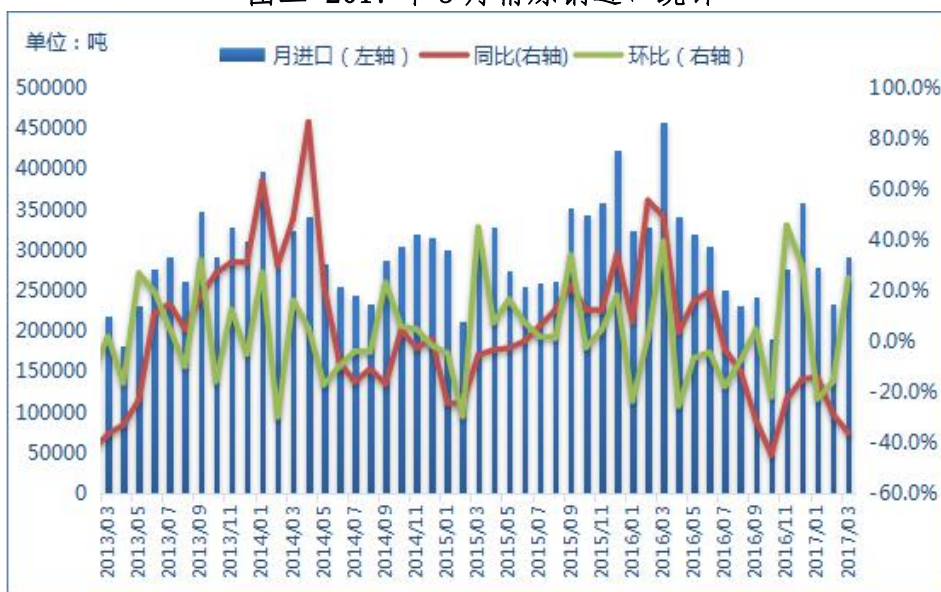
云南锡业计划检修，产量影响不大，预计5月国内铜产量有所回升。

2017年3月进口量连续表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降；3月精炼铜进口29.24万吨，同比下降36.17%，环比增长25%。2017年4月沪伦比值低位运行，倒挂幅度明显缩小，因此预计4月进口同比下降，环比回升。

2、国内进出口精炼铜状况分析

2017年3月进口量连续表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降；3月精炼铜进口29.24万吨，同比下降36.17%，环比增长25%。2017年1-3月精炼铜累计进口80.44万吨，同比下降27.56%。

图五 2017年3月精炼铜进口统计

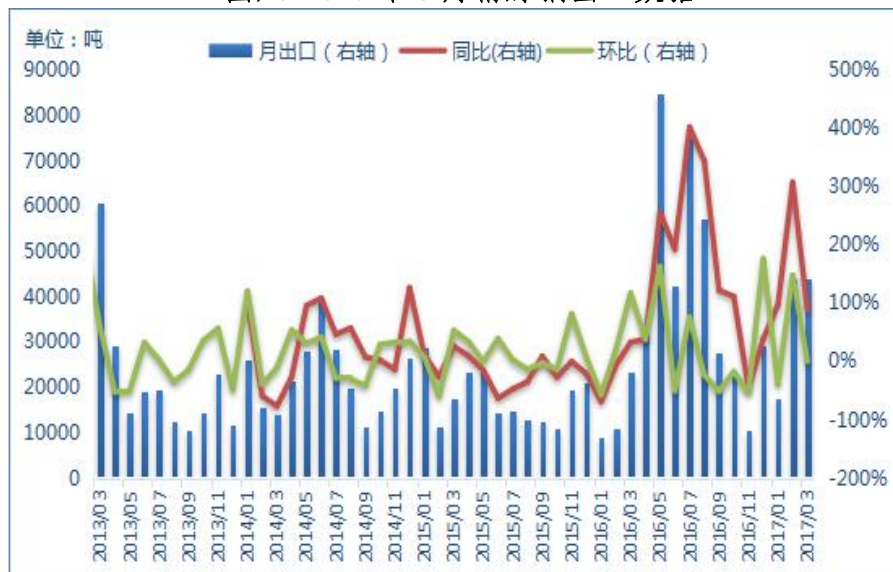


数据来源：海关总署、我的有色网

2017年1-3月进口同比依然下降，主因一来沪伦比值持续低位，进口倒挂幅度维持400-800元区间，限制境外境外铜进口；二来国内贷款利率总体走势下降，国内融资成本不断缩水，从而使部分企业选择国内融资。不过随着4月沪伦比值有所回升，其倒挂幅度在100-400元；加上4月国内消费需求略有好转，因此预计4月进口将有所增长。

2017年3月精炼铜出口4.39万吨，同比增长88.17%，环比增长0.4%。市场进口依然处于倒挂，刺激国内铜出口，加上国内现货库存较高，现货长期处于贴水，促使冶炼企业选择出口精炼铜。本月精铜出口再次回升主因有：一、内外盘铜价倒挂幅度依然较大，出口有利可图，刺激市场出口；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3月精炼铜出口数据

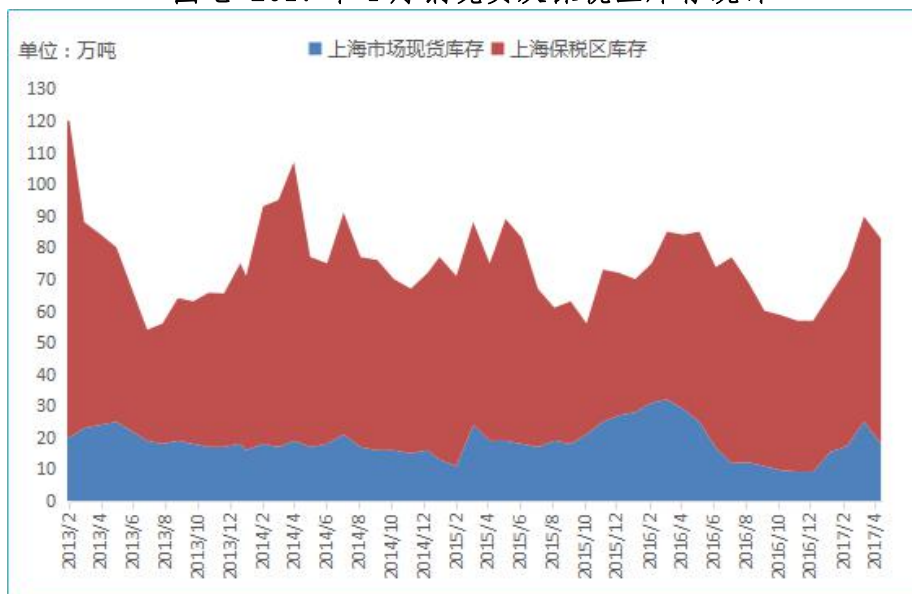


数据来源：海关总署、我的有色网

3、精炼铜市场库存状况

2017年4月市场现货库存表现下降趋势,其中上海市场流通现货库存下降至18.05万吨,而保税区库存略增至64.77万吨。国内现货库存下降主要表现在,国内冶炼企业产能利用率出现持续下降,企业成品库存不多,之后4月旺季需求开始呈现;其次今年一季度开始,废铜市场开始表现疲软,消费可替代性降低,不少企业生产开始选用电解铜做为原料,从而减少对废铜的需求。

图七 2017年4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

境外保税区库存表现略增趋势,因3月份所定的境外铜进口订单,陆续到港,而且4月清关增加,倒挂缩水导致境外铜库存流入国内消耗。

4、国内精炼铜现货升贴水状况分析

2017年4月现货市场开始升水出货，4月份市场现货库存表现下降趋势，不过幅度不是很明显；市场供应稍显不足，加上需求有一定回升，冶炼企业有惜售情绪，供应商捂货不出，从而使现货升水出货，成交表现尚可。截止4月28日，市场现货好铜基本升80-90元/吨，平水铜升50-60元/吨不等，湿法铜平水-升20元/吨不等。

2017年4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350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；华南地区广州市市场精炼报价以升水出货，且与持平；重庆市场当月全部升水出货，升水100-160元区间报价，不过由于重庆市场冶炼企业出货少，导致市场报价显单一。

图八 2017年4月现货电解铜和升贴水走势图



数据来源：我的有色网

5、铜冶炼企业开工状况

我的有色网4月调查了全国35家冶炼厂产能利用率，其中有4家冶炼企业大检修。

表一 2017年4月部分冶炼厂产能利用率统计表

企业名称	2017年4月运行产能	4月产能利用率
铜陵有色	130	84.0%
江西铜业	115	89.5%
金川集团	80	98.0%
东营方圆	55	70.0%

大冶有色	55	82.9%
云南铜业	60	88.4%
阳谷祥光	45	39.5%
紫金矿业	38	88.4%
白银有色	20	65.0%
杭州富春江	28	82.0%
北方铜业	20	90.0%
中原黄金	20	84.0%
东营金玺	20	95.2%
山东恒邦	15	92.9%
云南锡业	15	72.0%
江铜富冶和鼎铜业	15	90.0%
山东金升	10	76.9%
宁波金田	10	60.0%
兰溪自立	10	60.0%
豫光金铅	10	60.0%
辽宁远东	10	60.0%
大无缝建昌	10	60.0%
芜湖恒鑫	10	75.0%
水口山有色	10	80.0%
包头华鼎	10	85.0%
广安科塔金属	10	85.0%
新疆五鑫	10	78.0%
山东祥辉	10	80.0%
烟台国润	10	72.0%
南海铜业	7	60.0%
上海上冶	6	60.0%
沈阳新兴	5	75.0%
鑫慧铜业	5	80.0%
山东中普	3	60.0%
青海铜业	3	89.0%
全国（总产量/运行产能）	890	80.9%

数据来源：我的有色网

2017年4月大型铜冶炼企业产能利用率在90%左右，部分中高型冶炼企业产能利用率72.6%；中型冶炼企业产能利用率84.2%；中小型铜企产能利用率74.1%；小型企业产能利用率70.6%。4月大型企业检修少，中高型冶炼企业检修力度大，产量影响明显，目前统计赤峰金剑、方圆、祥光、中原黄金。云南锡业、国润虽然在4月份，但都在月底才开始。

表二 2017年4月冶炼企业按规模产能利用率统计

冶炼企业产能规模	样本数	4月产能利用率	3月产能利用率	趋势
P>60万	4	90.0%	83.4%	升

60>P>25 万	5	72.6%	84.0%	降
20>P>15 万	7	84.2%	87.4%	降
15>P>10 万	13	74.1%	75.1%	降
10>P 万	6	70.6%	72.3%	降

数据来源：我的有色网

四、废铜市场

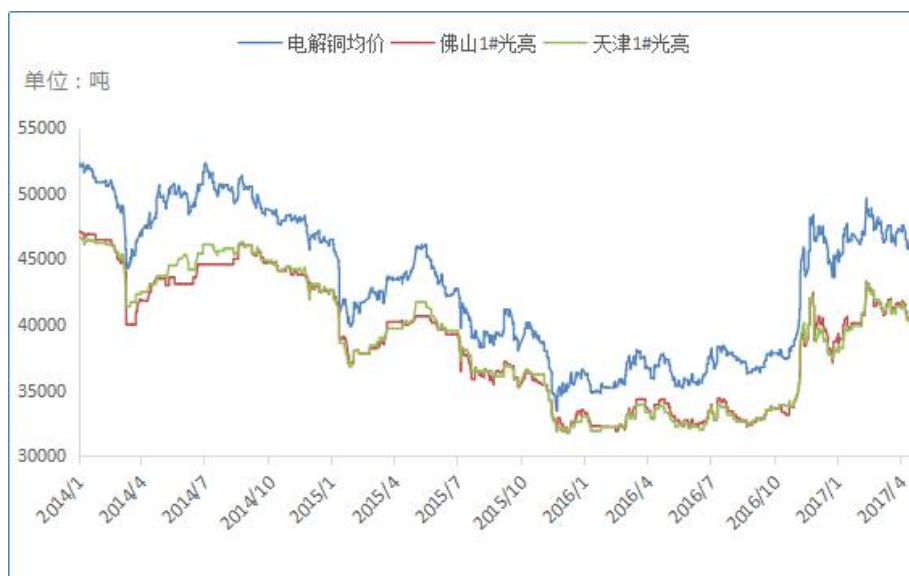
本月沪铜先抑后扬，废铜价格仍以下探趋势为主，主流市场光亮铜在 40000 元/吨至 41800 元/吨徘徊，平均价格处于 40750 元/吨左右。环保问题持续影响废铜市场。

南方市场方面，铜杆需求差导致废铜需求疲软，市场成交环比下降，但比北方市场表现积极。本月铜价整体走低，废铜优势转弱，但持货商惜售态度明显，多等待观望。在环保检查的影响下，一些使用废铜的小企业无力承担高昂的环保成本而被市场淘汰，部分大型制杆厂家使用进口干净废铜原料生产。在铜价跌宕起伏，同时环保力度较严的情况下，入市态度较为谨慎。

北方市场方面，废铜成交情况仍不容乐观，西安地铁电缆问题事件的影响持续发酵，废铜市场表现较差。环保督察组依旧在正常巡视，特别是河北、天津地区，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，随着熊安新区的设立，部分废铜企业选择关停或南迁。不少厂家仍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，废铜市场成交较为清淡。若铜价仍然维持弱势格局，废铜市场成交清淡，或将延续。

图九 2017年3月电解铜和废铜价格走势



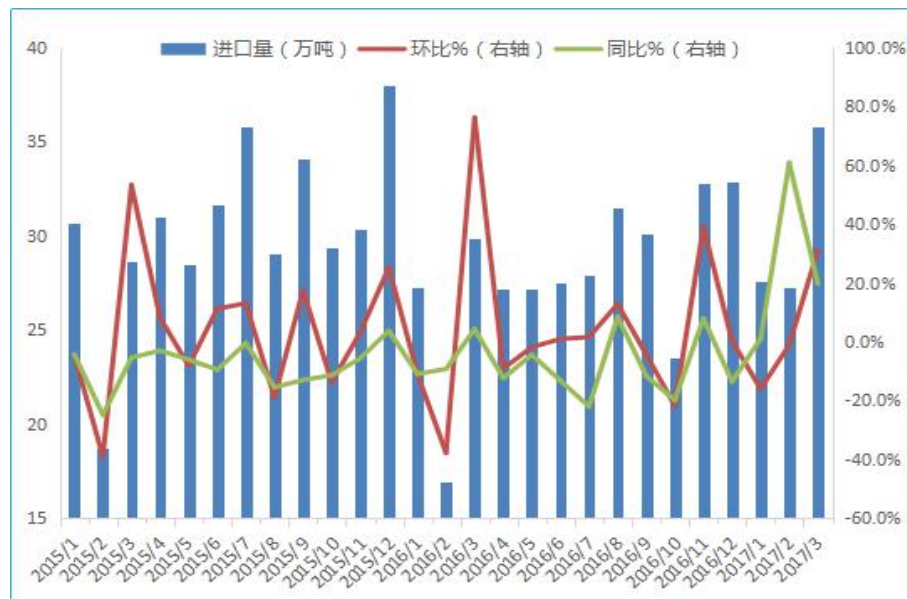
数据来源：我的有色网

本月废铜进口仍然倒挂，市场上货源较少，贸易商多选择优质的废铜进口清关，且多为

欧洲、美洲等传统优势国家的货源。废铜交易稍有向好，但各地环保政策仍较严格，废铜需求量小幅增长。虽然国内环保政策使部分企业不得不进行整改，增加生产成本，甚至淘汰出局，但长远来看有利于废铜市场的发展。

2017年3月份我国废铜进口量为35.80万吨，环比增加31.1%，同比增加19.7%。

图十 2017年3月国内废铜进口量

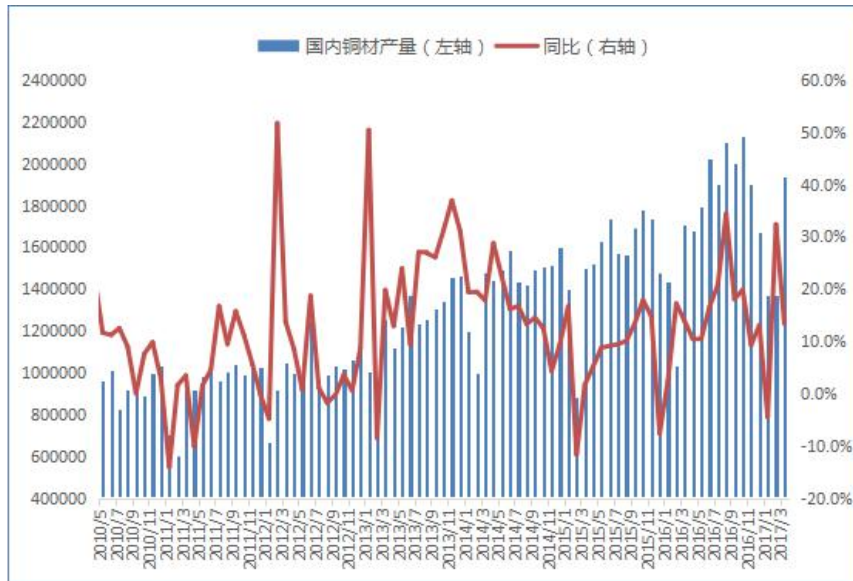


数据来源：海关总署、我的有色网

五、铜材市场

根据我的有色网调查数据显示，2017年3月铜材产量为193.6万吨，同比增长13.3%，2017铜材产量数据表明，国内铜材生产量同比稳定增长，且增速相比去年有所回升，受需求回暖带动，铜材产量增速再次回归10%以上。预计2017年下游铜材生产表现相对较强，回升幅度较为乐观。

图十一 2017年1-3月铜材产量



数据来源：我的有色网 国家统计局

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 4 月铜杆下游市场整体生产开工表现有所回升，西安问题电缆事件已对市场无影响，事情告一段落。据统计产能 20 万吨以上铜杆企业产能利用率回升至 73%，产能 10-20 万吨铜杆企业产能依然维持在 58%，而产能在 10 万吨以下企业，基本维持在 40%左右；2017 年 4 月整体开工率回升至 54.4%。

表二 2017 年 4 月铜杆企业开工率统计表

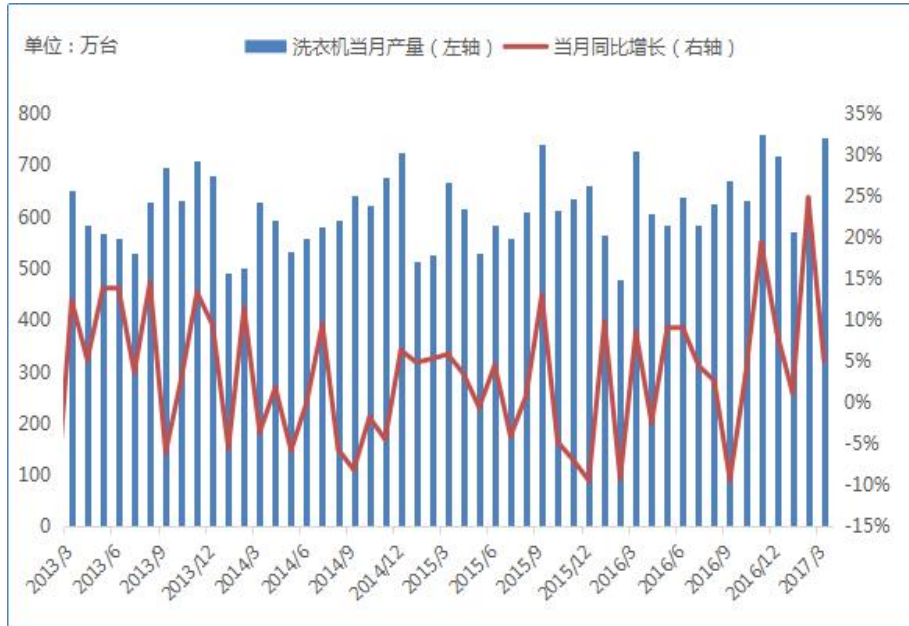
日期	企业规模	企业数量	总产能	原料用量	产能利用率
	(万吨/年)		(万吨/年)	(万吨/月)	
4 月	≥20	6	25~40	2.67	73%
	20>K≥10	9	10~20	1.25	58%
	<10	10	5~10	0.5	40%
	总计	25	-	4.42	54.40%

数据来源：我的有色网

六、终端需求

1、洗衣机消费市场稳定增长。国家统计局数据显示，2017 年 3 月家用洗衣机产量 754.3 万台，同比增长 5.1%。

图十二 国内洗衣机产量变化图



数据来源：国家统计局

一方面，去年渠道去库存所导致的基数较低的情况仍然存在，保证了产量延续着自去年下半年以来的高增速。另一方面，商品房销售面积在16年增幅明显，由于商品房带动空调消费的滞后性，去年销售的商品房在今年释放需求去年一二线房地产热销带来的家电消费滞后效应，是洗衣机稳定增长的重要因素。滞后效应对洗衣机产量的影响会逐渐减弱，因此4、5月份产量增速会放缓。而今年一季度三四线城市住宅销售面积超预期增长，利好下半年家电行业。因此，预计未来洗衣机产量增速会先放缓再回升。

2、冰箱产量表现大增。国家统计局数据显示，国家统计局数据显示，2017年3月家用冰箱产量924.1万台，同比增长14.1%。

图十三 国内冰箱产量变化图



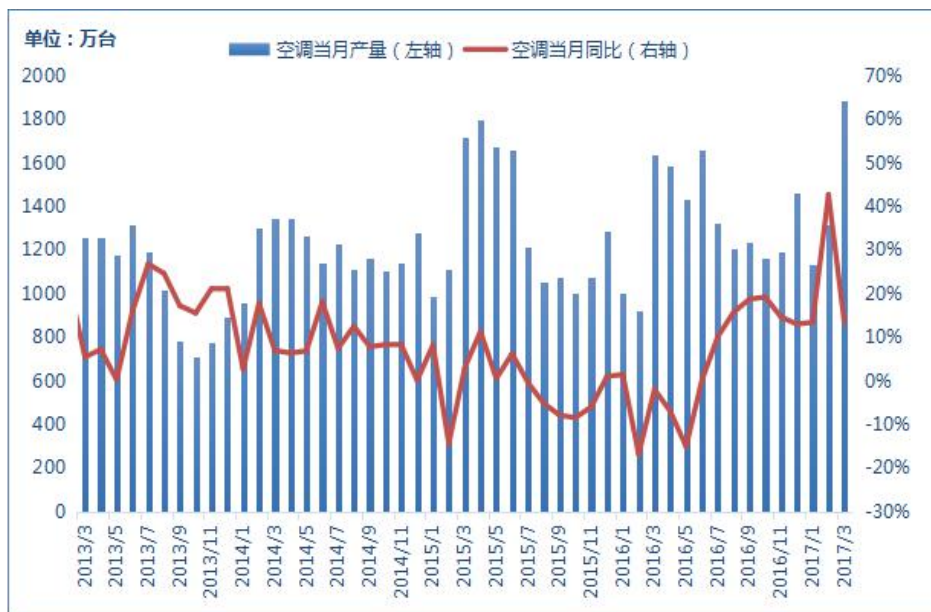
数据来源：国家统计局

传统节日的促销作用虽然在减弱，但是四五月份的冰洗旺季却将如期来临。不过，中怡康日前发布预测认为，今年五一销售季，冰箱市场将出现零售量下降、但零售额增长的局面。对此，中怡康品牌总经理左延鹤表示，这说明冰箱市场的结构调整仍将持续，转型升级则是调整的。主线商品房销售面积自2016年年初开始，出现强劲上涨，由于商品房带动家电消费的滞后性，去年销售的商品房在今年将陆续释放出家电购买需求。宏观经济与地产两大因素是本次五一冰箱市场消费的坚实基础。同时，消费者的消费意愿升级，对中高端产品需求增强；而五一又是上半年企业最强促销季，既会密集推出新品，也会开展各种促销活动，这些都将是有力地促进冰箱市场消费。

3、空调补库维持高位增长。国家统计局数据显示，2017年3月空调产量1887.5万台，同比增长13.4%。

空调补库存将至少延续到上半年末。2017Q1空调内销出货1714万台，2016Q1去库存导致的低基数叠加涨价预期下经销商大量进货是内销出货延续高速增长的主要原因。从零售端来看，受地产滞后效应和厂商促销带动，一季度终端需求表现亮眼，中怡康数据显示17Q1空调零售量同比增长17%。

图十四 国内空调产量变化图



数据来源：国家统计局

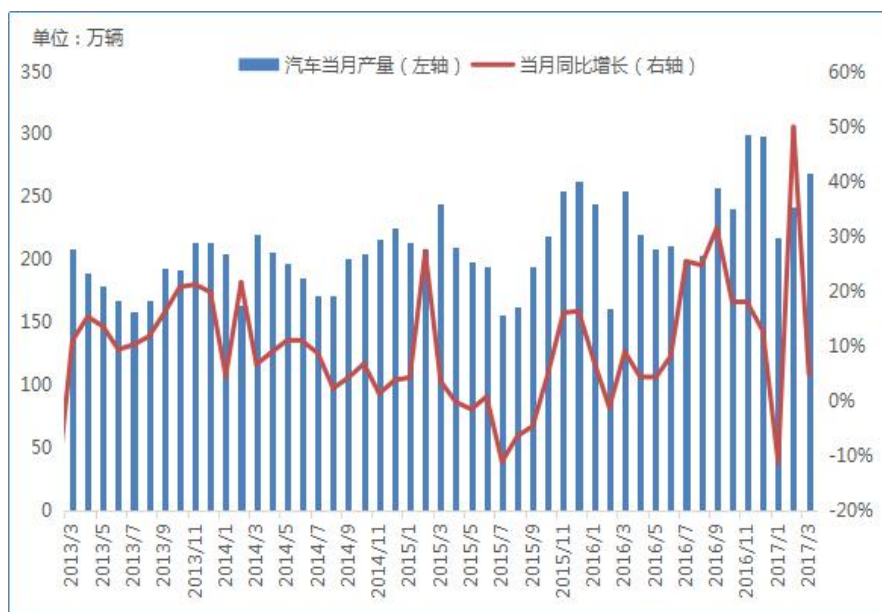
2017年至今空调零售数据喜人，销售旺季又即将开启，我们判断补库存周期将至少延续到上半年末。大宗商品价格于去年四季度开始拉升并在今年一季度达到阶段性高点(原材料上

涨对一季度企业毛利率的影响在 2%-4%之间)。铜目前的价格较一季度高点已分别下降 8%，原材料价格回落将有效缓解成本端压力。

4、新能源汽车走强明显。据国家统计局网站提供的数据，2017年3月汽车产量 269.5 万台，同比增长 4.8%。

目前，国家已经发布 2017 年的第三批新能源推广目录，可申领补贴的车型数量现在已经达到 1020 款，但其他相关配套实施政策还未出台，比如免购置税目录任然是 2016 年 11 月份发布的，对于新进入推广目录的车型目前还无法享受免购置税的优惠政策。OFweek 潘瑶表示，虽然三月份产销回暖，但是真正的爆发时点将会在三季度，主要有两点原因，一是目前多数地方补贴政策还在准备阶段，地方政策迟迟没有出台也会影响车型定价，其二就是购置税目录迟迟没有更新，非刚性需求的消费者可能会选择继续观望，二季度是政策窗口期，这两点也可能在二季度得到完善。因此我们认为，三季度才会是新能源汽车产销真正的爆发时点。

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

2017 年 4 月国内 35 家冶炼企业实际运行产能 897 万吨，4 月检修企业产量影响大，导致当月产量下降；目前了解到 5 月有金隆铜业、广西金川、大冶有色、烟台国润、五鑫铜业、云南锡业计划检修，产量影响不大，预计 5 月国内铜产量有所回升。

2017 年 3 月进口量连续表现缩水，出口大增，从而使市场供应压力下降；3 月精炼铜进

口 29.24 万吨，同比下降 36.17，环比增长 25%。2017 年 4 月沪伦比值低位运行，倒挂幅度明显缩小，因此预计 4 月进口同比下降，环比回升。

综述，2017 年 4 月市场供应压力减弱，主因产量及进口皆出现下滑，加上需求从 4 月进入旺季；不过由于前期市场积压一定库存，因此当月现货库存压力依然较大，且 5 月需求增速预期不理想；因此预计 5 月铜价下跌为主，先抑后扬，价格运行区间在 44000-45800 元/吨。

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。