

我的有色观点

淡季需求疲软

12月年末或惨淡收尾

目录

铜价回顾

铜精矿市场

国内铜精矿市场

国际铜精矿市场

精炼铜市场

国内精炼铜市场

国际精炼铜市场

下游市场

废铜市场

终端市场

后市展望

观点概述

2015年铜价呈现持续下降，电解铜现货价格从最高46470元/吨，下降到34600元/吨，下降幅度12000元/吨，下降25.8%。据市场机构预测，2015年我国铜消费需求预计增长3.4%，而供应增长预计在4.6%，铜市场需求低迷已成常态，供应端将主导铜价走势。

行业精选

- 1、铜陵有色中期净利增35.77% 电解铜年产能将达140万吨
- 2、中国8月进口未锻造的铜及铜材同比下降21.1%
- 3、智利Codelco推迟大型铜矿扩建 因增产困难
- 4、上半年全球矿企业绩出现下滑
- 5、三因素促嘉能可停产非洲铜项目 影响铜价有限

有色视界

基本面，2015年1-10月大型铜冶炼企业开工率维持90%，部分中小型冶炼企业开工率反而走低，受铜价走低影响，冶炼企业生产成本相对身高，企业利润缩水，从而使冶炼企业生产不积极；加上国外矿山相继出现减产现象，使原料供应表现稍有偏紧。不过从产量来统计，国内产量依然有较明显的增长，加上冶炼企业停产检修可能性较低，所以未来精铜产量依然会有增长。

从库存来看，1-10月国内现货库存表现，主因进口铜明显增加，导致现货减少较多，而保税区库存同样减少至35万吨。

另外通过市场调研得知，上半年铜加工企业开工率表现下降趋势，铜杆企业1-10月开工率65%左右，下降12%，市场旺季不旺表现已凸显。

结合基本面和宏观面的表现，我的有色网认为2016年市场消费需求低迷已成常态，16年整体需求相比15年不会有大的改善，所以明年铜价运行主要看供应端，从冶炼企业的生产状况及国际矿山的供应状况来看，明年国内冶炼企业大幅减产的可能性较低，国际铜矿山大范围减产可能性不大，因此2016年铜供应量依然较大，市场精铜供应量将表现充足，因此预计2016年铜价在28000-46000元/吨运行，重心在36500元/吨，LME铜价3600-6000美元/吨运行，重心5200美元/吨。

主 编：王 宇

联系 人：王 宇 021-26093257

邮 箱：wangyu@mysteel.com

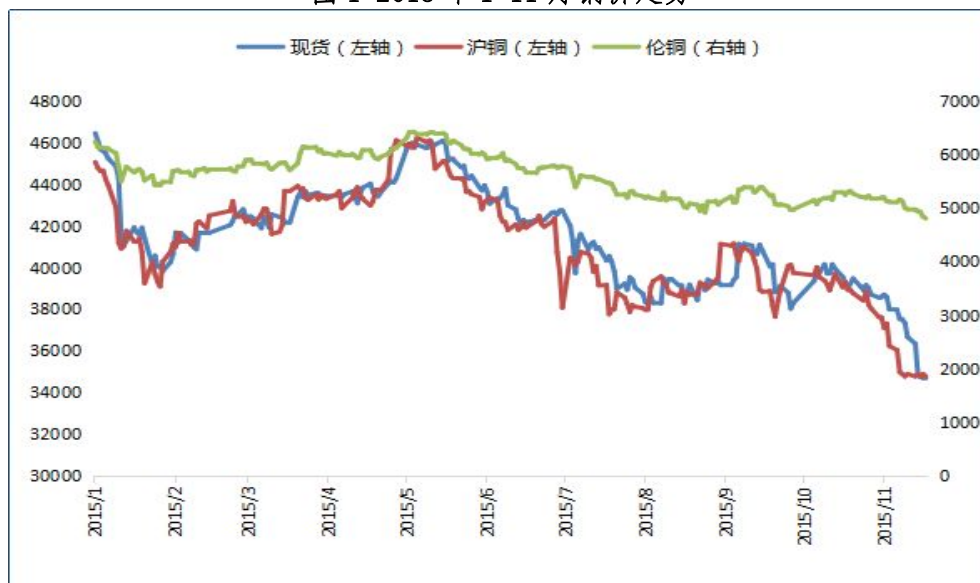
目录

目录.....	错误！未定义书签。
一、铜精矿市场.....	错误！未定义书签。
1、国内铜精矿市场评述.....	错误！未定义书签。
2、国际铜精矿市场评述.....	错误！未定义书签。
二、精炼铜市场.....	错误！未定义书签。
1、国内升贴水走势分析.....	错误！未定义书签。
2、国际升贴水走势分析.....	错误！未定义书签。
3、下周铜市场趋势调查.....	错误！未定义书签。
三、铜材市场.....	错误！未定义书签。
四、废铜市场评述.....	错误！未定义书签。
五、行业精选.....	错误！未定义书签。
六、后市展望.....	错误！未定义书签。
免责声明.....	7

一、铜价回顾

2015年铜价呈现持续下降，电解铜现货价格从最高46470元/吨，下降到34600元/吨，下降幅度12000元/吨，下降25.8%。2015年沪铜主力收盘价基本以震荡回落趋势运行，其最高价在5月份46000元/吨，最低价在11月份34500元/吨，下跌11500元/吨，跌幅25%。国际LME铜价从最高价6250美元/吨，下跌至最低4800美元/吨，下跌幅度1450美元/吨，跌幅23.2%。

图1 2015年1-11月铜价走势



数据来源：LME SHFE 我的有色网

2015年铜价运行从图1中可以看出，上半年铜价表现相对强势，主因市场对经济复苏预期较好，提振投资者对后市信心。上半年5月-6月铜价达到全年最高峰，我国5月-6月是传统消费旺季，需求预期明显好转，刺激铜价回升；不过随着市场基本面真实表现离预期越来越远，市场发现铜需求并未如预期发展，从而使铜价承压，开始下跌运行。

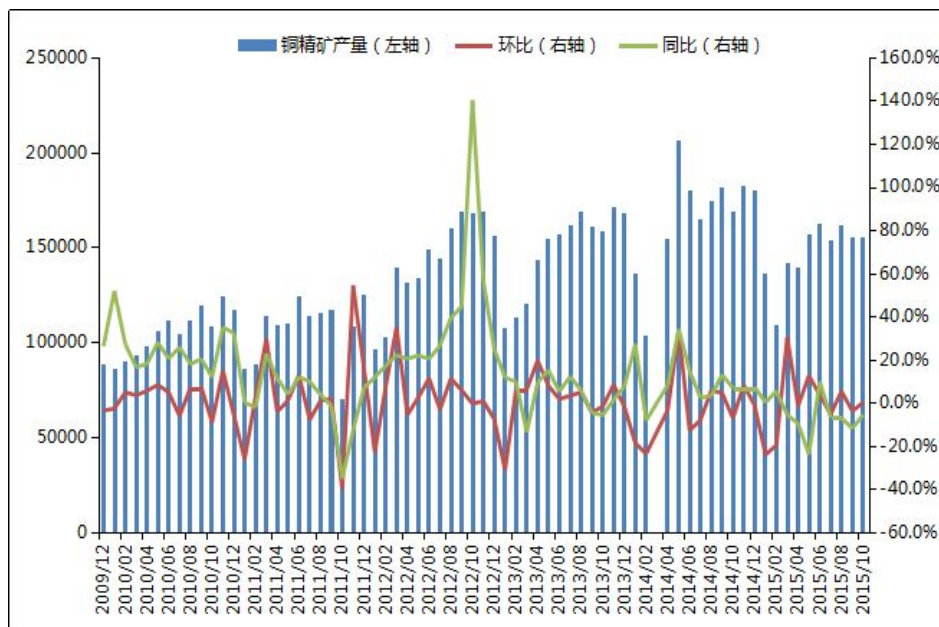
二、铜精矿市场

1、国产铜精矿市场

2015年国内铜精矿产量同比去年有所下降，2015年1-10月国内铜精矿产量143.9万吨，同比下降5.49%。

国内冶炼企业所持有的矿山，目前已经逐步进入低品位开采阶段，全国目前原矿品位平均在2-3%，甚至部分矿山品位在1%以下。铜品位不断下降，使国内铜矿开采成本增加，加上铜市价格持续下降，国内铜矿开采综合成本至少上涨20%。

图2 2015年国内铜精矿（含铜）产量统计



数据来源：我的有色网

2015年国内铜精矿价格持续下跌，从图中可看出，铜精矿价格由10000元/毛吨价格持续下跌至6500元/毛吨，下跌幅度35%。矿价跟随铜价运行，但相比铜价下跌力度稍弱，毕竟国内矿产供应偏紧，属于卖方市场，加上冶炼企业基本不减产，对矿的需求较大，从而使矿价下降趋势偏弱。

图3 2015年国内铜精矿（含铜）价格指数



数据来源：我的有色网

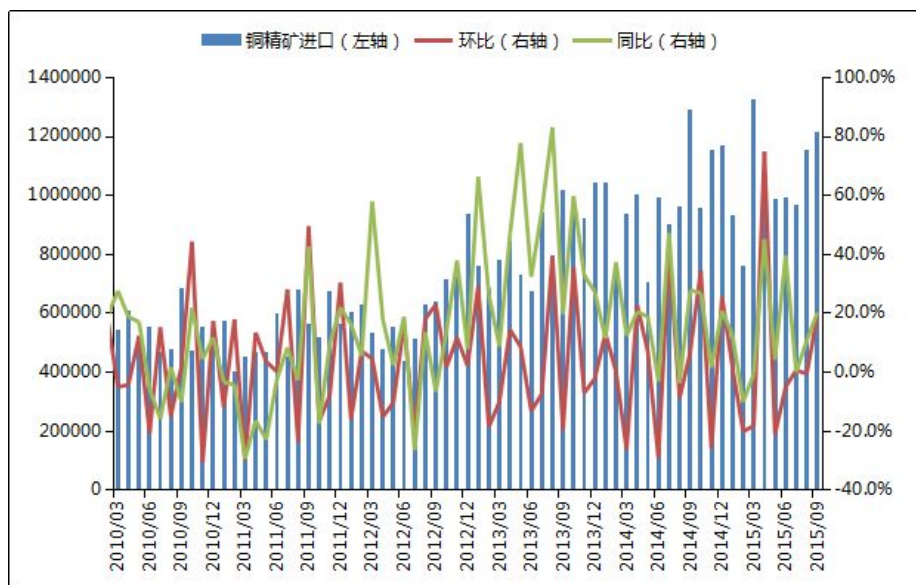
2、进口铜精矿市场

海关数据显示，2015年1-10月铜精矿累计进口量为1040.5万吨，同比增长9.01%。目前国内

主要市场采购计价系数如下：湖北大冶地区 21%品味铜精矿含税到厂计价系数 82%~83%，天津港 18%品位铜矿石港口自提计价系数 77%（含税），上海港 22%品味铜矿含税计价系数 80%~81%。

国内铜精矿进口量增长符合市场预期，2014年年底，TC/RC的增长势必导致15年铜精矿进口量大幅增加，不过由于15年铜价持续低位，导致矿山企业利润减缩，从而使企业对市场供应量出现下降。

图4 2015年进口铜精矿统计



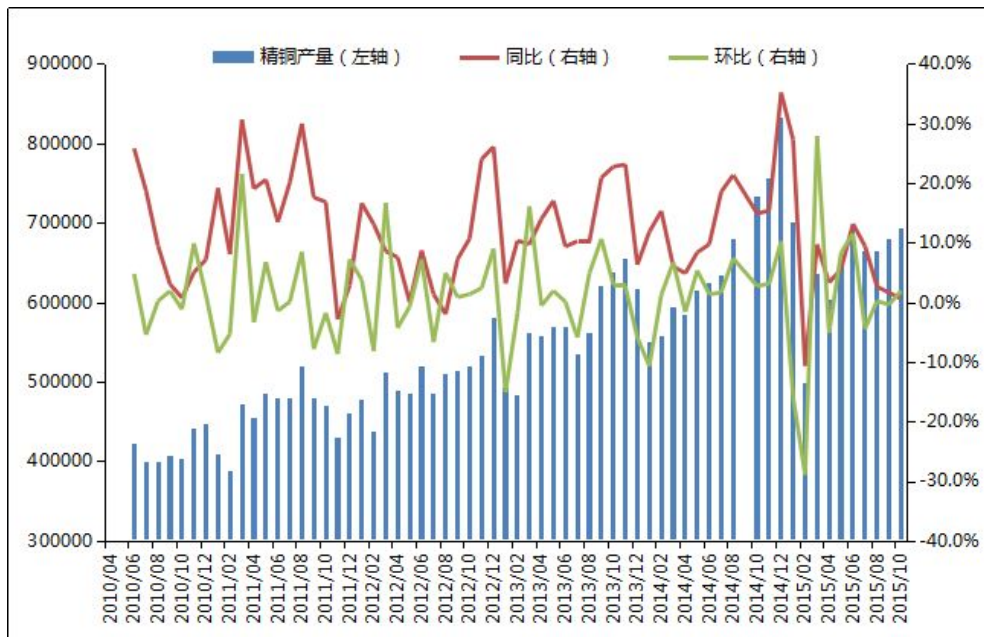
数据来源：我的有色网

二、精炼铜市场

1、国产精炼铜状况

据国家统计局数据显示，2015年10月国内精炼铜产量69.31万吨，同比增长0.6%，环比增长1.9%；2015年1-10月国内精炼铜产量累计645.5万吨，同比增长6.77%。国内冶炼企业今年生产并未受铜价下跌影响，加上今年铜精矿供应表现充足，支持铜冶炼企业高开工运作，这也是导致铜市场供应持续处于充足的主要因素之一。

图5 2015年1-10月精炼铜产量



数据来源：国家统计局、我的有色网

数据表明，国内 2015 年 1-10 月份精铜产量同比增速较慢，特别是下半年，从 6 月-10 月铜产量增速明显低于去年，受其价格持续下降影响，国内冶炼企业开工率同比有所下降，往年基本在 95%左右，但今年 6-10 月冶炼企业开工率明显下降至 85%左右。

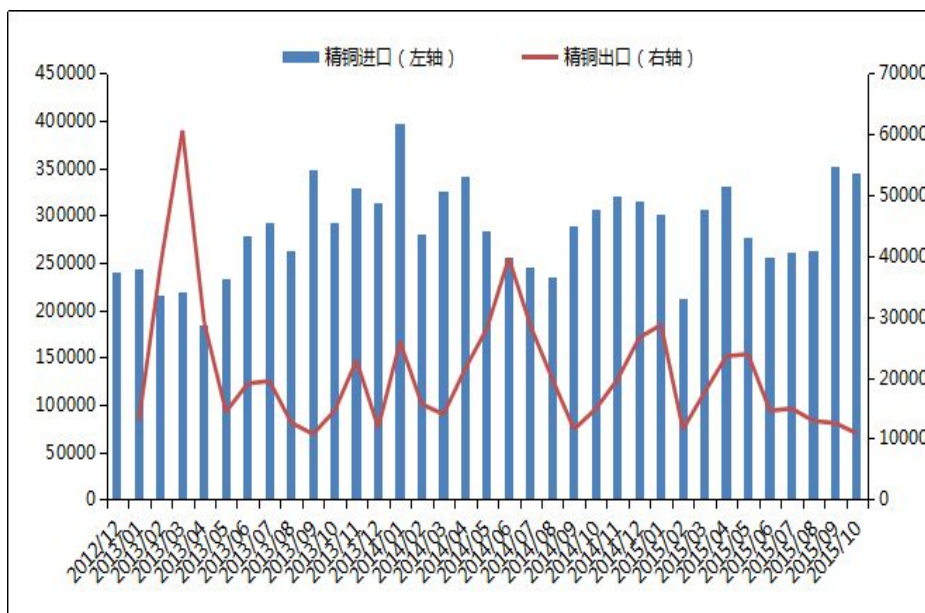
2、进口精炼铜状况

进口方面，2015 年 1-10 月精炼铜进口 289.6 万吨，同比下降 1.98%。

进口数据表明，国内市场对于进口铜依赖度依然在下降，主因依然国内外价格倒挂较大，不利铜进口，加上融资铜业务成本增长，使融资铜业务缩减，导致进口铜持续减少；同时国内降息降准，导致国内融资成本下降，企业可选择国内融资铜进行融资，从而导致进口融资铜明显减少。

出口方面中国 10 月精炼铜出口 1.08 万吨，同比下降 27.22%；中国 1-10 月精炼铜出口 17.1 万吨，同比下降 22.13%。出口数据表明，国内目前精铜出口依然较困难，政府收取出口关税是一道难以越过的门槛。

图 6 2015 年 1-10 月精炼铜进出口量数据

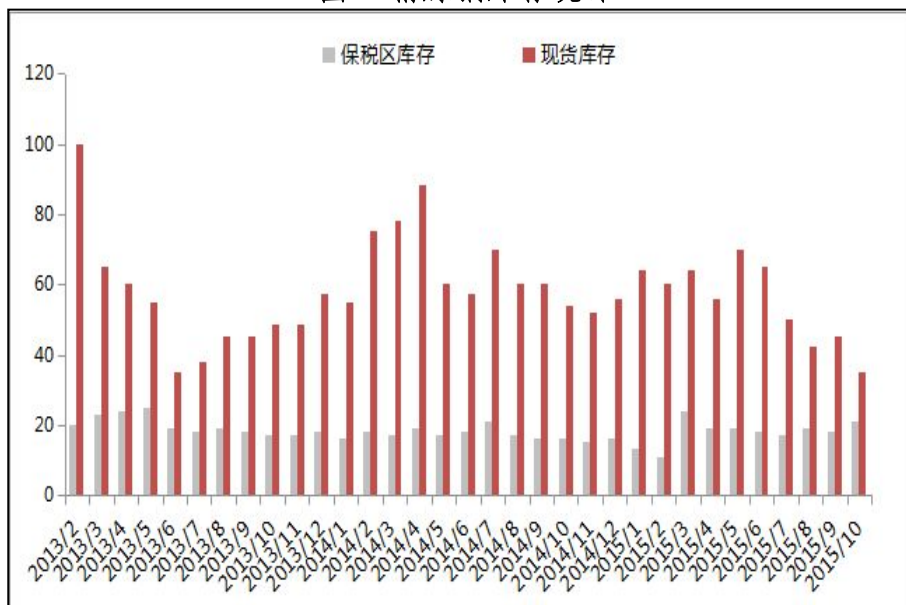


数据来源：国家统计局、我的有色网

3、精炼铜库存状况

2015年1-10月保税区库存表现下降趋势，9月底下降至42万吨，10月沪伦比值维持在7.50-7.62，有利国内精铜进口清关，加上国内市场消费相对一季度有所好转，从而带动市场库存消化，使保税区库存下降，据统计10月保税区库存已下降至35万。

图7 精炼铜库存统计



数据来源：我的有色网

4、精炼铜升贴水状况

2015年1-10月铜价下跌为主，其现货价格区间在33200-46000元/吨，铜价出现看跌趋势。从升贴水数据来看，基本徘徊在贴水200-升水200元/吨，由此可见，铜市场采购需求明显不佳，供应充足导致市场升水无法回升，下游需求疲软导致铜价无法上涨。

图8 现货电解铜和升贴水走势图



数据来源：我的有色网

上半年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 300-400 元/吨左右，且货源从当地和山东市场，进口铜用量较少；华东地区上海市场进口铜成交相对较好，国产铜成交不佳，主因铜价下跌趋势明显，进口铜升水低，相对国产铜更加实惠；华南地区广州市市场精炼报价高于上海 120 元/吨左右，广东市场一季度之后价格高于上海市场，由此可见广东市场下游消费需求回升情况好于华东市场。

5、铜冶炼企业开工状况

我的有色网上半年调查了全国 31 家冶炼厂，其中有 4 家冶炼企业依然无限期停产，但其规模较小。

2015 年 4 季度国内铜精矿供应开始紧张，低品位矿库存大量减少，无法支撑冶炼厂高开工运作，且由于铜价下跌过快，冶炼企业出现停产检修，据统计 10 月冶炼厂 40 万吨产能以上的开工率基本维持在 84%以上，而 30 万吨以下基本维持 70-80%，20 万吨以下开工率表现不佳，其中宁波金田开工率维持 45%，上海大昌、天津大通、烟台鹏晖、重庆华浩冶炼处于全面停产。

烟台鹏晖集团由于资金的问题，企业经营不善，导致目前处于停产阶段，不过 6 月开始已经开始生产，但并非是鹏晖原先公司，而且一家国润公司接管，生产出来的铜 9 月已经开始在市场流通。

表一 2015 年上半年部分冶炼厂精炼开工率统计表

企业名称	年产能	1-10 月
江西铜业集团公司	120	80%
铜陵有色金属集团股份有限公司	120	80%
金川集团股份有限公司	100	85%
东营方圆有色金属集团	40	99%
阳谷祥光铜业有限公司	40	99%
烟台鹏晖铜业有限公司	40	--

大冶有色金属集团控股有限公司	40	80%
云南铜业股份有限公司	40	80%
杭州富春江冶炼有限公司	28	75%
紫金铜业有限公司	25	75%
山东金升有色集团有限公司	20	70%
宁波金田铜业股份有限公司	20	50%
兰溪自立铜业有限公司	20	85%
宁波世茂铜业有限公司	20	91%
白银有色金属有限公司	20	60%
烟台方泰循环金业有限公司	10	70%
湖南有色金属集团	10	40%
辽宁远东铜业有限公司	10	60%
中条山有色金属集团有限公司	10	60%
河北大无缝建昌铜业有限公司	10	85%
上海鑫冶铜业有限公司	6	96%
上海大昌铜业有限公司	6	--
沈阳新兴铜业有限公司	6	30%
北方铜业股份有限公司	6	30%
芜湖恒鑫铜业有限公司	5	20%
山东恒邦冶炼股份有限公司	5	99%
山东中普铜业有限公司	5	30%
昆明金水铜冶炼有限公司	5	30%
天津大通铜业有限公司	4	--
西藏玉龙铜业有限公司	4	30%
重庆华浩冶炼有限公司	3	--

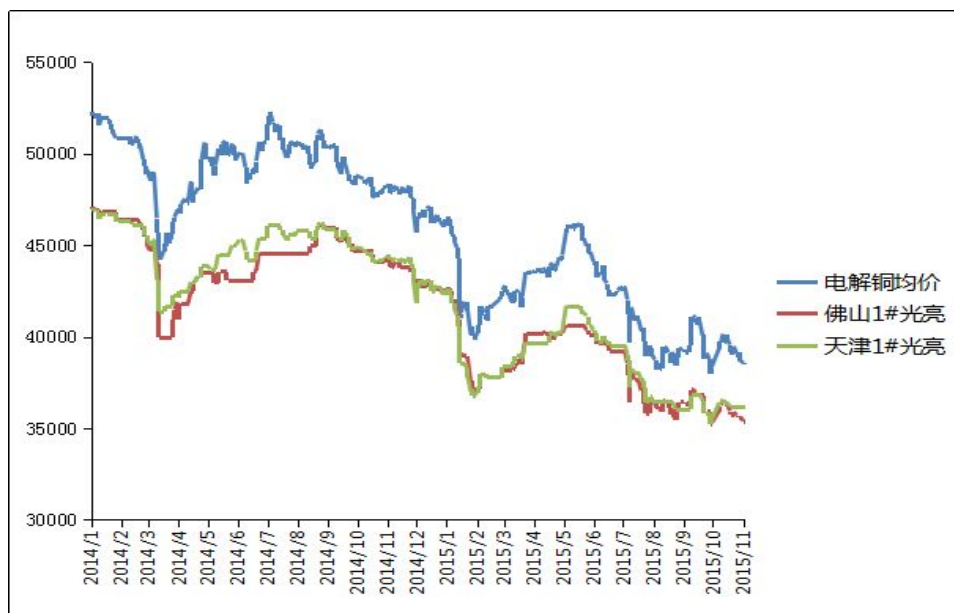
数据来源：我的有色网

数据表明，受节气和需求影响，四季度国内冶炼企业开工率总体出现回落，且以废铜原料为主的冶炼企业出现停产或者倒闭的现象，大型冶炼企业也开始出现停产检修的状况。铜价持续走低，废铜价格相对偏高，而铜精矿进口大幅增长，使废铜基本没有市场或者价格持续坚挺，用废铜原料企业处于一个非常尴尬的地步，企业生产电解铜的成本高于市场采购成本，因此企业基本选择停产或者直接采购粗铜做原料，开工率明显走低。

三、废铜市场

2015年废铜价格表现平稳，基本徘徊在34500-35800元/吨徘徊，不含税。废铜市场成交表现疲软。上半年铜价走势弱势，废铜和电解铜价格差价太小，企业选择废铜成本较高，导致废铜需求急剧下降。同时国内环保政策使部分企业不得不进行整改或者淘汰，使废铜市场雪上加霜。

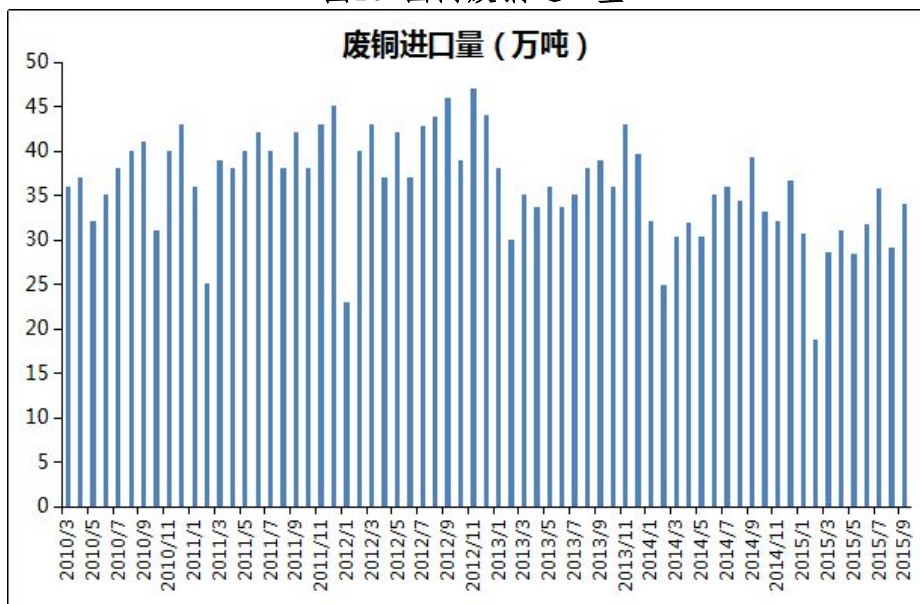
图9 2015年1-10月电解铜和废铜价格走势图



数据来源：我的有色网

据海关总署数据显示，2015年1-10月份我国废铜进口量为297.5万吨，同比下降6.65%；1-10月铜价走低明显，废铜价格相对居高不下，加上环保政策不断打击，导致国内废铜需求下降明显，进口废铜量明显萎缩，随着市场铜价不断走低，11月和12月废铜市场或将不会有明显改善。

图10 国内废铜进口量



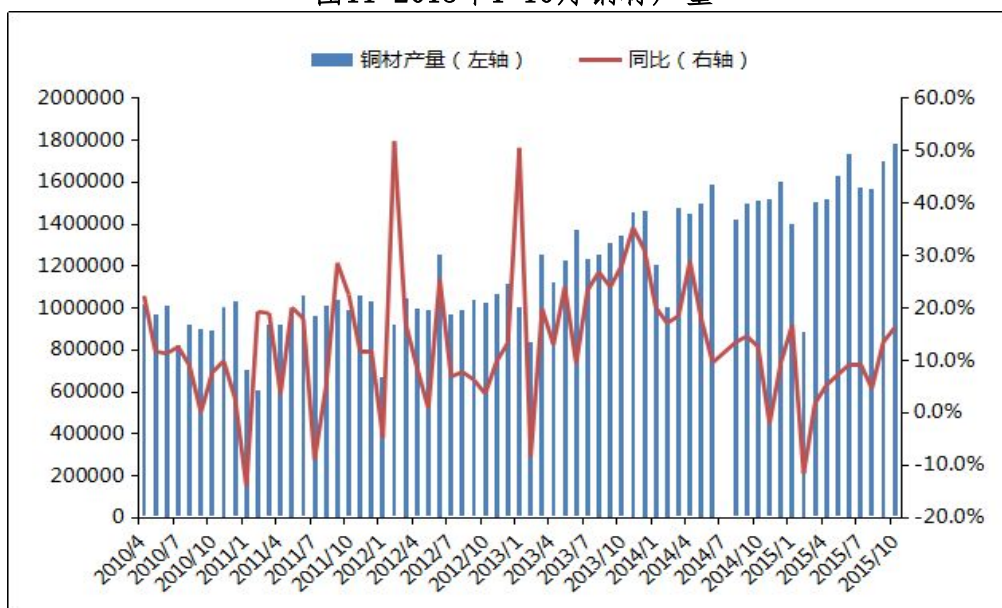
数据来源：我的有色网

四、铜材市场

根据国家统计局数据显示，2015年9月铜材产量为169.4万吨，同比增长10.12%。

铜材产量数据表明，国内铜材生产量增长速度出现下降，国内精铜材产量从去年年初的30%增速，持续走低。由此可看出2015年全年下游铜材生产表现依然不理想，预计2015年全年铜材消费回升幅度有限。

图11 2015年1-10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开工率调研样本：调研显示，2015 年上半年下游市场生产开工符合预期，大型铜材加工企业生产相对较高，部分中小型生产企业表现明显不理想；据我的有色网调查：2015 年 1-10 月整体开工率出现明显下滑。

表二 铜杆企业开工率统计表

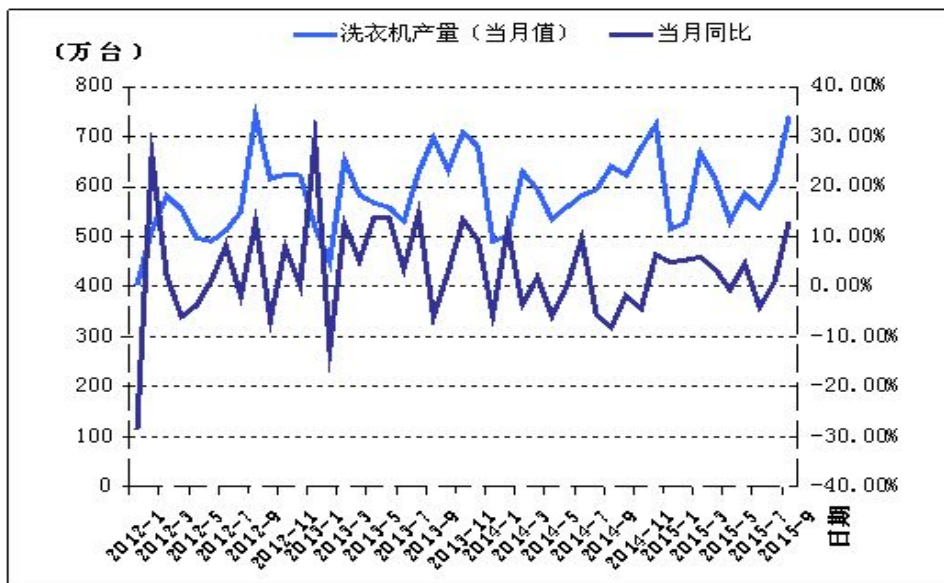
日期	企业规模	企业数量	总产能	原料用量	整体开工率
	(万吨/年)		(万吨/年)	(万吨/月)	
1-10 月	>=10	8	25-40	1.82	80.5%
	10=>K>=5	9	10-20	2.13	66.2%
	<5	8	5	1.01	54.3%
	总计	25	-	4.96	67%

数据来源：我的有色网

五、终端需求

根据国家统计局公布数据显示，2015 年 9 月份，全国家用洗衣机产量 741.3 万台，同比明显增加 13.10%，累计完成 5359 万台，同比小幅增长 3.4%。由数据表现来看，新冷年进入尾声阶段，洗衣机产量在去库存状态严重情况下出现逆势增长，令市场担忧的产销两不旺的冰洗行业年底之前或有转机，但实际消费低迷情况仍未出现实质性缓解，商家多渠道的推出各种活动，库存消化并不理想。但从数据我们看到，投资者仍显谨慎态度，四季度宽松环境越来越明显，政策扶持下产量并未大幅增长，而是采取积极应变稳中求胜趋势，我们可以预计，随着房地产等市场的复苏，洗衣机等行业必将迎来一场更大更高的变革。

图 12：国内洗衣机产量变化图



数据来源：国家统计局

据国家统计局数据如图2显示,2015年9月份国内冰箱产量为693.8万台,同比回落4.5%,累计完成产量7142.2万台,同样低于去年产销。从经济数据表现来看,冰箱产销情况不容乐观,同比环比均表现出明显回落趋势,厂家生产积极性大幅受挫,而家电被投资者期待却令市场较为失望,一是受本身和终端行业去库存限制,企业开工情况不足,产销尤其是部分出口的下滑,二是企业资金流动性仍然不强,尽管央行继续实施货币政策下的宽松工具,但实体经济受惠有限,三是经济羸弱家电相关行业难有较快发展,拖累家电市场走软。我们认为,接下来仍然有较长的恢复周期,中短期难有实质性增长,同时,继续期待国家政策上的支持和资金流动性的增强。

图 13: 国内冰箱产量变化图



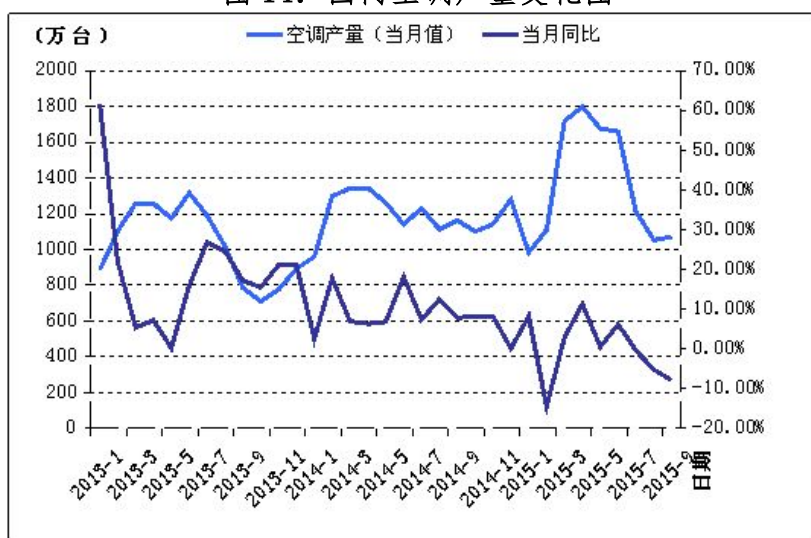
数据来源：国家统计局

据国家统计局数据显示,2015年9月份家用空调产量1072.4万台,同比明显回落7.9%,

累计完成 12386 万台，同比小幅增长 1.0%。同比继续回落，而环比表现显稳，可见市场预期的三季度消费旺季令市场是失望的，前三季度整体上消费增长是缓慢的，家电尤其空调的表现库存持续高企，厂商新冷年最后一个季度将是更加的艰难。

从数据来看，二季度空调产量达到高峰后即出现大幅回落，三季度整体下滑到去年同期低位，家电市场中的龙头空调行业同样面临着高库存压力，限制企业生产积极性。四季度开始，空调企业采购情况也是不足的，格力、海尔、美的等国内一线品牌企业生产不同程度的减少，新屋开工及销售面积的缓慢增幅，限制房屋家居安装带来的空调家电消费，可见消费环境前景仍堪忧。从目前情况来看，如我们前月预计，9月的继续回落趋势或令行业有所警醒，但恢复周期还有多久还要看房地产市场的回暖和国家宽松政策的持续提振。

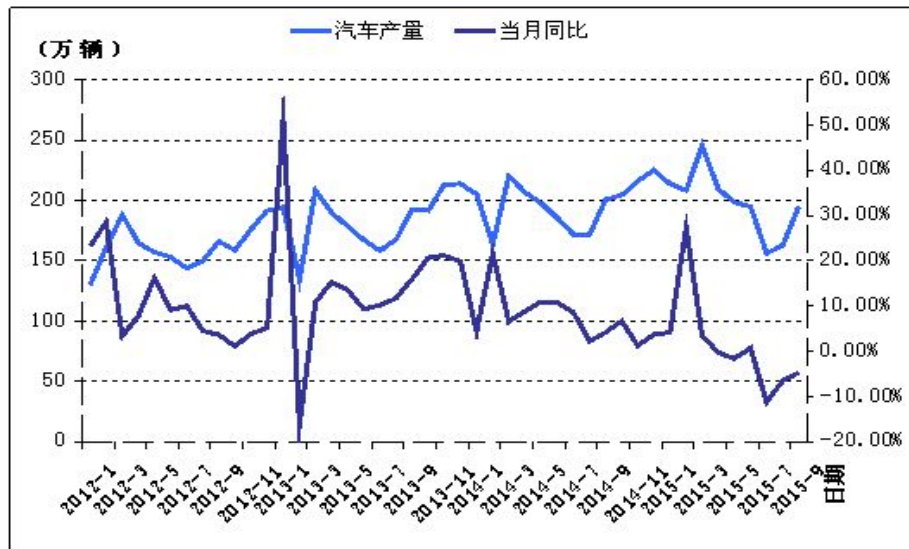
图 14：国内空调产量变化图



数据来源：国家统计局

据国家统计局最新数据显示，2015年9月国内汽车产量195.1万辆，同比大幅回落4.70%，环比少量增加32.3万辆，累计完成1745.8万辆，同比下滑0.9%。数据显示，2015年9月，汽车产量同比降幅趋缓，销量呈小幅增长。2015年前三季度，我国汽车产销累计超过1700万辆，与去年基本持平。低迷的宏观环境下，汽车市场仍保持着稳定态势，其中新能源汽车生产3.28万辆，同比增长2倍，在政策推动下，汽车终端表现出弱复苏局面。

图15：国内汽车产量变化图



数据来源：中国汽车工业协会

六、后市展望

基本面，2015年1-10月大型铜冶炼企业开工率维持90%，部分中小型冶炼企业开工率反而走低，受铜价走低影响，冶炼企业生产成本相对身高，企业利润缩水，从而使冶炼企业生产不积极；加上国外矿山相继出现减产现象，使原料供应表现稍有偏紧。不过从产量来统计，国内产量依然有较明显的增长，加上冶炼企业停产检修可能性较低，所以未来精铜产量依然会有增长。

从库存来看，1-10月国内现货库存表现，主因进口铜明显增加，导致现货减少较多，而保税区库存同样减少至35万吨。

另外通过市场调研得知，上半年铜加工企业开工率表现下降趋势，铜杆企业1-10月开工率65%左右，下降12%，市场旺季不旺表现已凸显。

结合基本面和宏观面的表现，我的有色网认为2016年市场消费需求低迷已成常态，16年整体需求相比15年不会有大的改善，所以明年铜价运行主要看供应端，从冶炼企业的生产状况及国际矿山的供应状况来看，明年国内冶炼企业大幅减产的可能性较低，国际铜矿山大范围减产可能性不大，因此2016年铜供应量依然较大，市场精铜供应量将表现充足，因此预计2016年铜价在28000-46000元/吨运行，重心在36500元/吨，LME铜价3600-6000美元/吨运行，重心5200美元/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。