

2016 年 11 月 14 日 星期一

需求好于预期&资产配置青睐

铜价王者归来

联系人 李婷

电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

铜冠金源

要点

- 宏观面来看，美国 3 季度 GDP 增速超预期，再加上 10 月非农就业数据表现良好，提振了 12 月美联储加息的预期。特朗普在大选中意外胜出，表示将减税并投资逾 5000 亿美元用于基础设施建设的利好消息引爆大宗商品市场。欧元区第 3 季度 GDP 符合预期，显示出欧元区经济并未过多受到英国脱欧公投的冲击。欧央行再度表达了延续欧元区货币宽松以推动通胀回升的态度。全球流动性短期内不会有大的变化。人民币兑美元大幅贬值引发资本流出压力，央行以短补长，政治局会议强调抑泡沫和防风险，市场短期资金面可能趋紧。
- 基本面来看，今年由于铜矿产能的释放，铜矿供给充裕，但是随着预期的较大型新增产能投产，后期增长的动力仅仅来自于达产速度，铜精矿供应的压力已经开始舒缓。由于原料充裕，加工费仍在高位，国内冶炼厂产出仍将继续扩大。由于临近电解铜长单加工费谈判期，国外冶炼厂及贸易商惜售电解铜，现货市场铜精矿贸易活动减弱，国内精炼铜供应短期偏紧主要是加工费谈判带来的结构性矛盾，不会持续。
- 我们认为，2016 年前三季度需求好于去年同期是铜价持稳回升的一个因素，但不是主要原因，主要原因是整体流动性充裕下高收益“资产荒”带来的资产配置需求在很大程度上放大了铜及其他大宗商品的涨幅。由于资金大量流入前期滞涨的铜，预计近期铜价将呈强势震荡格局，不排除再创新高的可能。但供需基本面决定铜价最终会回归理性，叠加中央防止资产泡沫风险和监管部门对非理性投资的监管力度强化，近期疯狂上涨的铜价可能正透支明年一季度的涨势。

目录

一、行情回顾	4
二、宏观经济分析	4
1、特朗普意外当选，美联储 12 月加息预期仍存.....	4
2、国内经济继续回暖，人民币贬值压力加大.....	5
三、基本面分析	6
1、全球铜供需情况好于预期	6
2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长.....	8
3、精铜进口继续下滑	9
4、库存下降提振铜价	11
5、下游铜消费表现分化	12
四、行情展望	13

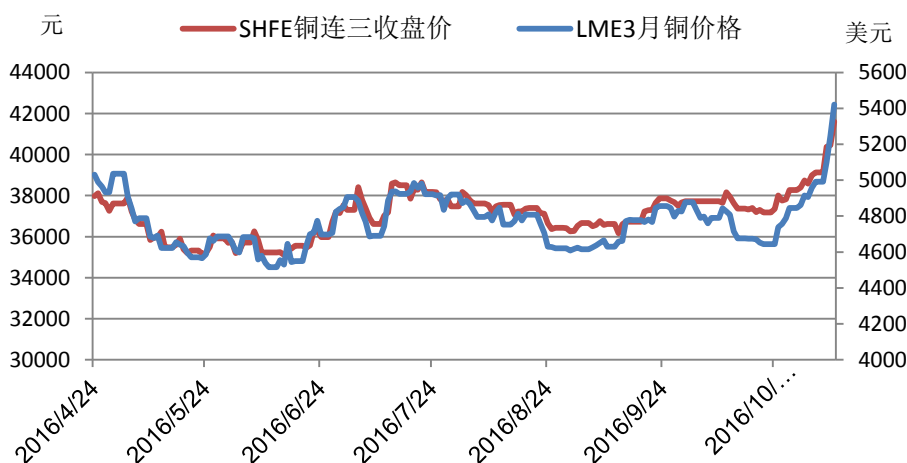
图表目录

图表 1 铜价格走势.....	4
图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化.....	6
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化.....	6
图表 4 美国制造业 PMI 变化.....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	6
图表 6 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）	7
图表 7 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）	8
图表 8 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）	8
图表 9 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）	8
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期.....	9
图表 12 国内冶炼厂检修计划（单位：万吨）	9
图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）	10
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）	10
图表 15 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）	11
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）	11
图表 17 三大交易所库存变化情况.....	11
图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	11
图表 19 电力投资完成额变化.....	13
图表 20 房地产固定资产投资增速变化.....	13
图表 21 家电产品产量增速变化.....	13
图表 22 汽车产量及销量变化.....	13

一、行情回顾

在中国第三季度及 9 月经济数据好转的支撑下，铜价在 37000 元/吨一线止跌企稳。之后在中美欧制造业 PMI 数据集体向好，以及 LME 库存大幅下降，提振铜价一举突破了前期的震荡区间，接着又借助特朗普当选美国总统将推行基建投资的利好解读大幅拉升，并在 11 月 10 日冲击涨停，上期所出手降温并未影响市场看涨气氛的高涨，11 日铜价继续延续强势疯狂上攻。截止 11 月 11 日下午收盘，沪期铜主力 1701 合约报收于 46700 元/吨，一周大涨 7570 元，周涨幅近 20%；伦铜已上涨至接近 5800 美元/吨，一周涨幅达 15.5%。11 日上海期货交易再度出台新的限制措施抑制过热交易，隔夜铜价冲高至 48000 上方后出现回调，但整体走势仍显强势。

图表 1 铜价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、特朗普意外当选，美联储 12 月加息预期仍存

美国 3 季度 GDP 增速超预期，显示经济延续好转态势。美国 3 季度 GDP 初值年化环比增长 2.9%，高于 2 季度的 1.4%和市场预期的 2.6%，创 2014 年 3 季度以来的最高值，主要受出口和补库推动，而消费支出下滑。美国 10 月非农就业人数增长 16.1 万，略不及预期，但薪资增幅好于预期，且失业率下降，市场认为此次非农就业数据表现良好，提振了 12 月美联储加息的预期。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 创 2015 年 10 月来最好表现，其中工厂订单受益于美国国内需求和出口销售提振而上升，且新订单分项指数创 2015 年 10 月来最高，这令美国 10 月零售销售继续好转成为可能。整体看来，美国经济持续好转。

美国大选一波三折主导着近期市场的风险偏好。特朗普在大选中意外胜出，全球市场先

是陷入极度恐慌，随后逐渐平静，甚至出现 V 型反转。特朗普表示将减税并投资逾 5000 亿美元用于基础设施建设的利好消息引爆大宗商品市场，并通过减税和贸易保护来增加国内就业，还称要撤销“多德-弗兰克金融法案”。美联储二号人物、副主席 Stanley Fischer 上周五表示，美国经济增长前景看起来足够强劲，接近就业和通胀目标，这允许美联储继续推动缓慢加息进程，接下来有很大可能会加息。我们认为美国在 12 月加息仍是大概率事件。

欧元区第 3 季度季调后 GDP 季率初值上升 0.3%，符合预期，且与前值一致；第三季度 GDP 年率增速上升 1.6%，升幅也符合预期且与前值一致。显示出欧元区经济并未过多受到英国脱欧公投的冲击。欧元区 10 月 CPI 年率初值上升 0.5%，升幅符合预期，且高于前值 0.4%；核心 CPI 年率初值上升 1.6%，升幅与预期值和前值一致。表明在欧洲央行超宽松的货币政策之下，欧元区通胀有所回升，不过这离欧洲央行 2.0% 的目标仍很远。欧洲央行在 10 月利率决议上公布：将主要再融资利率维持在零、存款利率维持在 -0.40%、边际借贷机制利率维持在 0.25% 不变，同时维持每月资产购买规模在 800 亿欧元不变，符合市场预期。同时，欧央行再度表达了延续欧元区货币宽松的态度。欧元区 10 月 Markit 综合 PMI 终值为 53.3，创 1 月以来最高，低于初值的 53.7，但高于 9 月的 52.6。企业连续第二个月维持价格稳定，尽管成本增长创下 2015 年 7 月以来最快，表明公司定价能力依然疲弱，并且欧洲央行可能需要采取更多举措来推高通胀。全球流动性短期内不会有大的变化。

2、国内经济继续回暖，人民币贬值压力加大

中国 10 月官方制造业和非制造业 PMI 双双回暖，制造业 PMI 创出 27 个月高点，非制造业创下 10 个月高位，此外，10 月财新制造业 PMI 创下 2014 年 7 月以来新高。一系列数据远超市场预期，显示生产和需求明显回升。10 月中国外贸数据较 9 月略有改善，但进出口增长双双下滑，增速均低于预期，10 月出口同比下降 7.3%，连降七个月，10 月进口同比下降 1.4%，预期降幅为 1%。中国 10 月社融、信贷数据较 9 月大幅下降，M2 增速稍强于预期和前值，M1-M2 剪刀差连续四个月收窄。值得注意的是，以房贷为主的新增居民中长期贷款仍高达 4891 亿元，或意味着调控并未重创楼市。

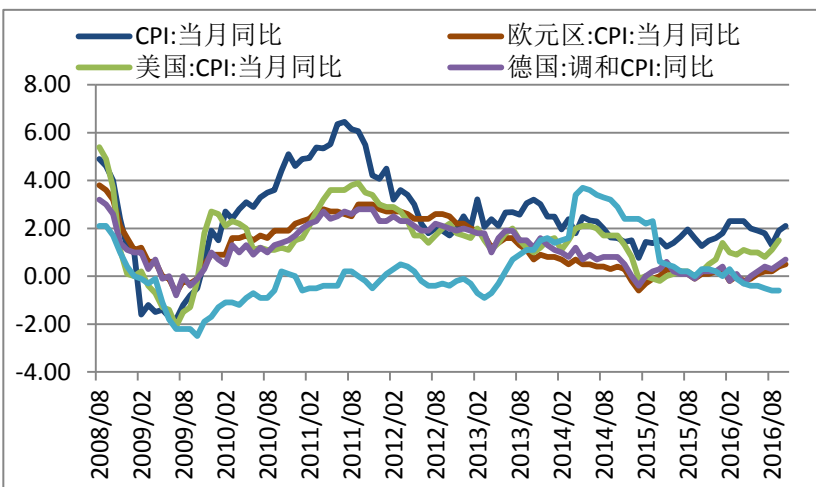
10 月份工业增加值同比 6.1%，与上月持平，不及预期，这与制造业 PMI 指数创 27 个月新高有所背离。高频数据显示 11 月经济增速有所下滑，其中高炉开工率受制于生产成本提高、控制雾霾而限产，连续三周下滑；螺纹钢绝对量补库存在 10 月下旬结束；发电耗煤同比增速略放缓。总体上，生产增速四季度可能维持平稳并略有下滑。

物价方面，10 月 CPI 反弹至 2.1%，食品、非食品价格均回升。得益于黑色产品价格大涨，10 月 PPI 环涨 0.7%，同比 1.2%。10 月以来的商品价格持续暴涨，且上涨范围从工业品扩散至农产品，这导致短期通胀预期显著升温。

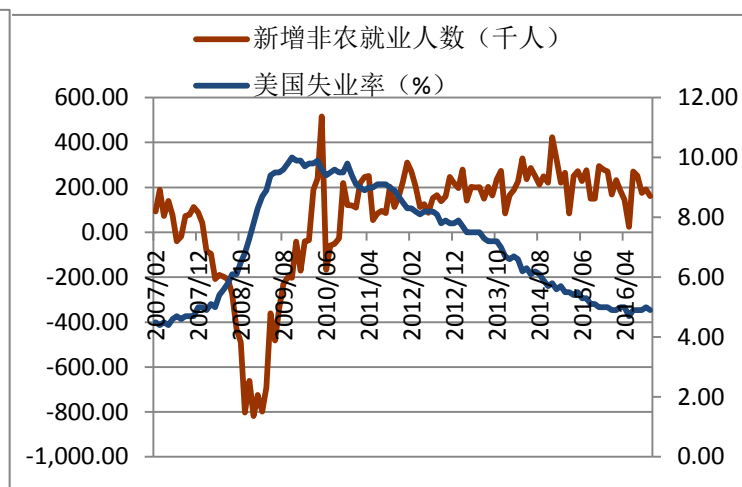
汇率方面，人民币兑美元继续大贬。随着美国年末加息窗口渐近，人民币贬值引发资本流出压力，央行以短补长，政治局会议强调抑泡沫和防风险，市场短期资金面可能趋紧。我们认为年内货币政策将继续维持稳健中性，资金面紧平衡的格局短期将会延续。另外，国内

的财政部长更替使得市场预期明年的财政政策可能会变得更加积极。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

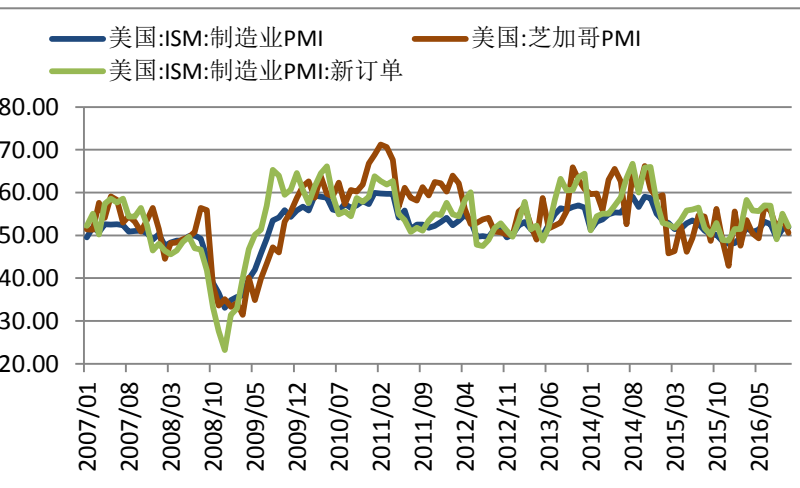


图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

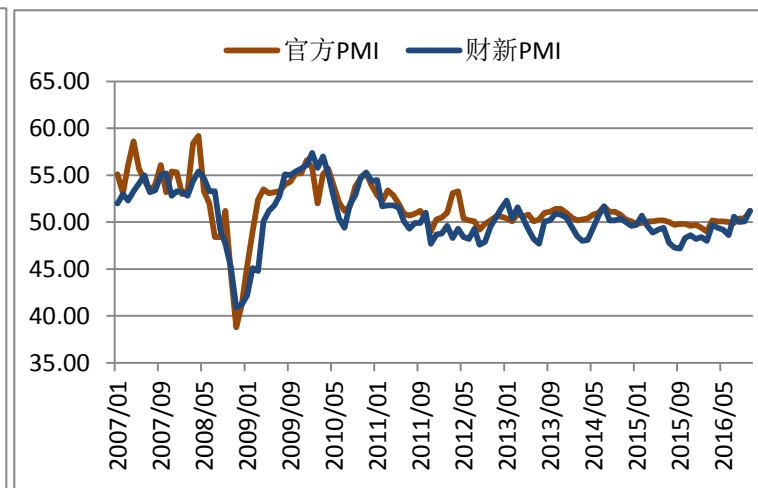


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 4 美国制造业 PMI 变化



图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



资料来源：Wind、铜冠金源期货

三、基本面分析

1、全球铜供需情况好于预期

世界金属统计局（WBMS）公布的报告显示，2016 年 1-8 月全球铜市场供应过剩 9 万吨，2015 年全年过剩 30.2 万吨。8 月期间报告库存增加，8 月末库存较 2015 年 12 月末增加 9.9 万吨。今年 1-8 月全球矿产铜产量为 1344 万吨，较 2015 年同期增加 6.7%。1-8 月全球精炼铜产量增至 1568 万吨，较去年同期增加 4.5%，中国产量大幅增加，增加 42.4 万吨，智利产量增加 3 万吨。1-8 月全球消费量为 1559 万吨，2015 年同期为 1479 万吨。1-8 月中

国表观消费量较 2015 年同期增加 55.3 万吨至 766.3 万吨，占全球需求量的 49%以上。欧盟 28 国产量下滑 2.7%，需求量为 236.5 万吨，较 2015 年同期增加 5.7%。

国际铜业研究组织(ICSG)公布的数据显示，2016 年全球精炼铜市场供应料短缺 8,000 吨，2017 年供应料过剩 163,000 吨。2016 年 7 月全球精炼铜市场供应过剩 133,000 吨，6 月为短缺 106,000 吨。ICSG 表示，2016 年 1-7 月，全球精炼铜市场供应短缺 264,000 吨，上年同期为短缺 70,000 吨。7 月全球精炼铜产量为 198 万吨，而消费量为 185 万吨。7 月中国保税仓库铜库存过剩 123,000 吨，6 月为短缺 109,000 吨。

智利政府公布的数据显示，智利 9 月铜产量为 460,986 吨，较上年同期减少 2.5%，因受罢工及事故导致的工作中断影响。秘鲁央行行长在一论坛上表示，该国 2017 年铜产量将达到 240 万吨，高于今年的 210 万吨。而印尼或在 2017 年之后在一些特定条件下允许铜精矿出口。根据现有规定，在 2017 年之前铜精矿生产商仅被允许出口半加工的金属。

秘鲁南方铜业公司公布，第三季度铜产量增加 25%至 224,869 吨，该公司预计今年铜产量为 90.56 万吨。智利矿商安托法加斯塔（Antofagasta）近期称，全年铜产量预计将在 71-74 万吨目标区间的较低端，而明年产量将继续下滑。美国多元化矿产商自由港麦克莫兰铜金公司（Freeport-McMoRan Inc）报告称第三季度获利逊于预期，且预计今年黄金、铜和钼销售量减少。该公司预计今年将销售约 480 亿磅铜和 126 万盎司黄金，低于稍早预估的 560 亿磅铜和 170 万盎司黄金。英美资源第三季度铜产量同比下降 9%至 13.98 万吨。Los Bronces 铜矿品级下降，以及该矿和 El Soldado 铜矿的罢工活动导致三季度减产。

今年由于铜矿产能的释放，铜矿供给充裕，但是随着预期的较大型新增产能投产，后期增长的动力仅仅来自于达产速度，铜精矿供应的压力已经开始舒缓。

图表 6 全球精铜供需平衡表 （单位：万吨）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月*
产 量	2076.0	2160.0	2200.0	1684.0
消 费 量	2055.0	2125.0	2165.0	1654.0
供需平衡	21.0	35.0	35.0	30.0

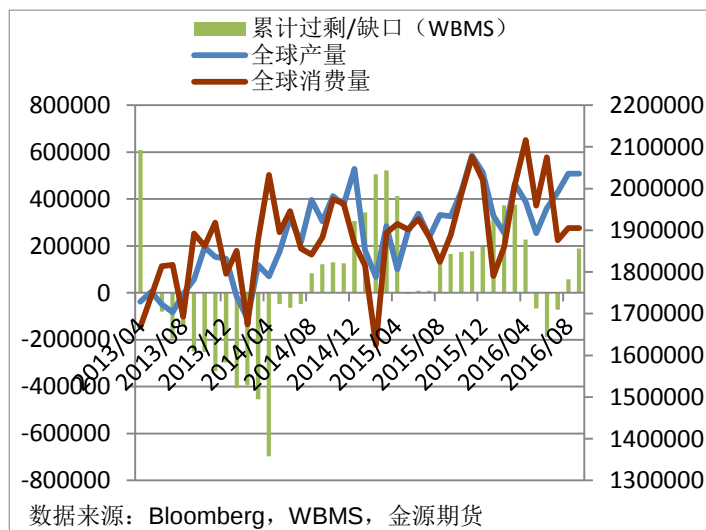
资料来源：安泰科*e 为预估值；f 为预测值

图表 7 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

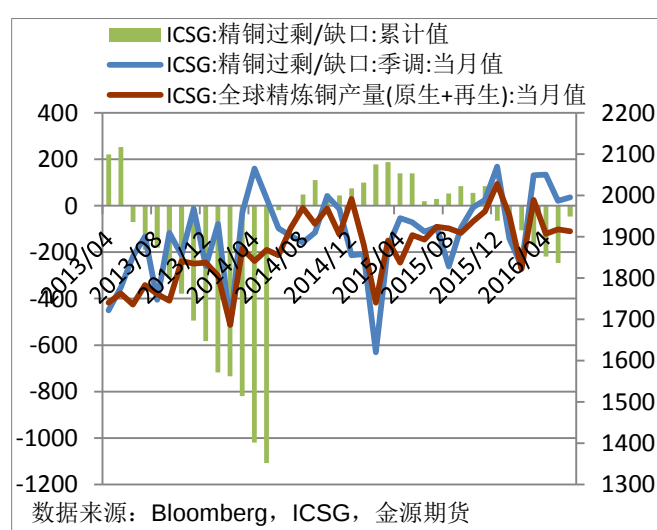
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月	2016 年 9 月**
产 量*	617.9	688.4	736.9	499.0	66.0
净进口量	291.2	332.4	346.6	222.5	21.0
供 应 量	909.1	1020.8	1083.5	721.5	86.0
消 费 量*	915.0	966.0	993.0	663.0	88.0
供需平衡	-5.9	54.8	90.5	58.5	-1.0

资料来源: 安泰科*为预估值; **为预测值

图表 8 全球精炼铜供需(WBMS) (吨)



图表 9 全球精炼铜供需(ICSIG) (千吨)



资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSIG, 铜冠金源期货

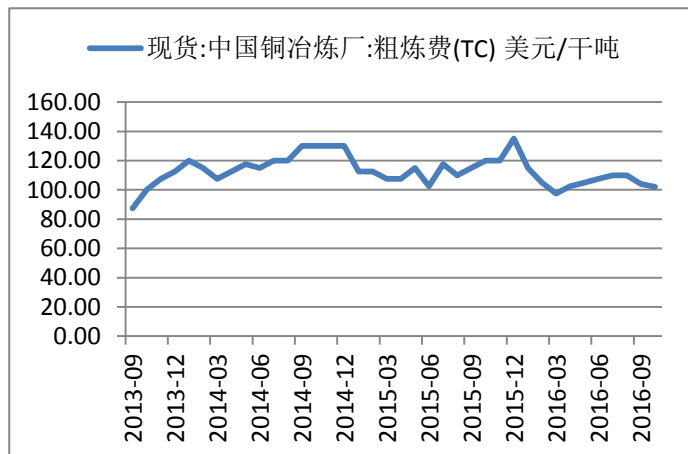
2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长

2016 年 9 月中国精炼铜产量为 72.5 万吨, 同比增长 6.8%。2016 年 1-9 月中国精炼铜产量为 622 万吨, 增长 8.4%, 提高 1.1 个百分点。SMM 预计 10 月电解铜产量为 65.9 万吨, 环比增长 1.38%, 同比增长 2.17%, 前 10 月累计产量为 642.5 万吨, 累计同比增长 5.36%。此产量明显低于 SMM 前期预计的 66.8 万吨, 主要因为前期检修的冶炼厂在完成检修后的产量恢复不佳。且 10 月期间, 江西铜业、金川集团(本部)、烟台国润等安排检修, 均有影响部分产量。预计 11 月国内电解铜产量为 66.9 万吨, 1-11 月累计增速为 5.21%。环比产量增长主要来自于冶炼厂检修完成后的产量进一步恢复和年内新增产能利用率提升。同时, 目前现货铜精矿 TC 主流成交仍位于 100-105 美元/吨, 粗铜加工费稳于 1500 元/吨, 均利于冶炼厂保持较好的开工率, 加上大型炼厂有保产量的目标。

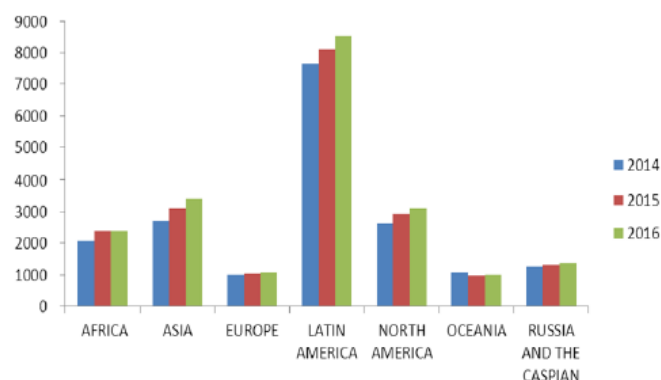
欧洲最大的铜冶炼商 Aurubis 的执行董事会主席 Juergen Schachler 表示, 预计 2017 年铜

精矿加工费(TC/RCs)料从今年的约每吨 97 美元涨至每吨 105-110 美元。国内供应方面，我们认为由于原料充裕，加工费仍在高位，冶炼厂产出仍将继续扩大。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势



图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期



资料来源: Bloomberg, Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

图表 12 国内冶炼厂检修计划 (单位: 万吨)

公司名称	公司产能	开始时间	结束时间	影响产量
云南铜业	60	2016 年 3 月中	2016 年 3 月底	0.3
大冶有色	70	2016 年 4 月上旬	2016 年 5 月中旬	2.8
张家港联合铜业	30	2016 年 1 月	2016 年 2 月	1.6
中交山有色	20	2016 年 4 月初	2016 年 4 月底	0.65
江西铜业	100	2016 年 5 月中旬	2016 年 6 月中旬	2.6
金川集团	80	2016 年 5 月中	2016 年 5 月底	0.1
赤峰金剑	10	2016 年 5 月初	2016 年 5 月 20 日	0.4
赤峰云铜	10	2016 年 6 月初	2016 年 7 月初	1
白银有色	20	2016 年 7 月	2016 年 8 月	1
中条山有色	20	2016 年 6 月	2016 年 7 月	0.7
富冶集团	25	2016 年 8 月	2016 年 8 月	1.2
东营方圆	70	2016 年 7 月底	2016 年 8 月底	3
紫金瑞春	10	2016 年 8 月 28 日	2016 年 9 月下旬	0.2
中原黄金冶炼厂	20	2016 年 9 月初	2016 年 9 月下旬	0
五矿铜业(湖南)	10	2016 年 9 月初	2016 年 9 月下旬	0.55
江西铜业	100	2016 年 10 月	2016 年 11 月	0

资料来源: 上海有色网铜冠金源期货

3、精铜进口继续下滑

中国 9 月进出口增长远逊预期，出口降幅 7 个月最大，顺差降近 20%。其中，中国 9 月未加工铜及铜制品进口量下降至 340,000 吨，低于 8 月进口的 350,000 吨，且远远低于去

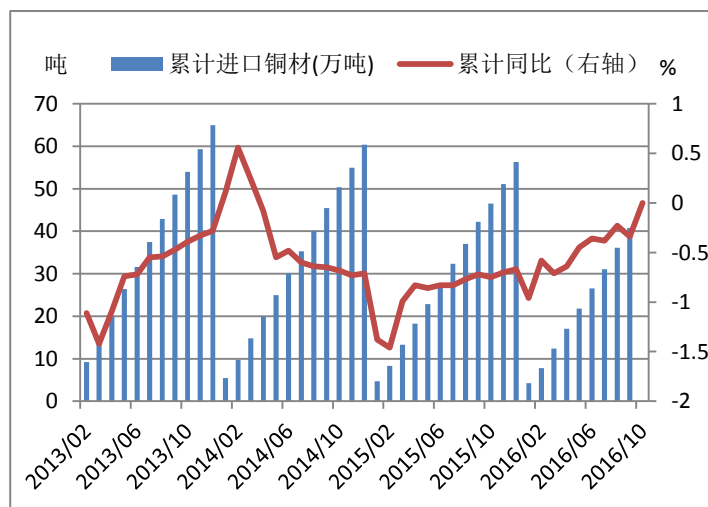
年 9 月进口的 455,000 吨。最新公布的中国海关数据显示，中国 10 月末锻轧铜及铜材进口量环比下滑 14.7% 至 29 万吨，同比减少 31%；中国 1-10 月末锻轧铜及铜材进口量 408 万吨，同比增加 7.0%。

近两个月进口量下滑的主要原因，一方面，由于近几个月进口盈利窗口多处于关闭的状态，内外套利的铜现货交易减少，令铜进口需求下滑。虽然近期沪伦比值高企，但被近期人民币大幅贬值抵消其利好，导致进口仍处于亏损状态。另一方面，由于临近电解铜长单加工费谈判期，国外冶炼厂及贸易商惜售电解铜，意图挺升水，导致发往中国的电解铜减少。此因素为导致 10 月末锻轧铜及铜进口量环比进一步下滑的主因。

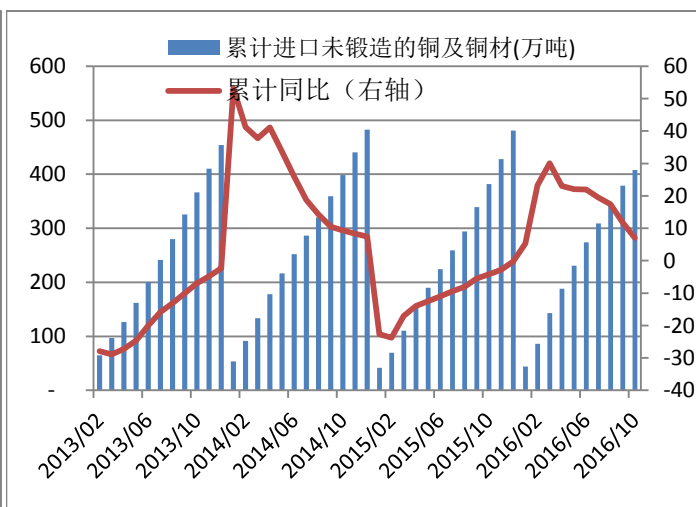
中国未锻造铜及铜材进口量的下滑并非因中国需求不佳所致，据了解，10 月国内铜下游消费同比仍表现尚可，其中，10 月份铜杆线企业开工率为 71.85%，虽环比减少 3.51 个百分点，但同比仍增加 3.64 个百分点。

我国铜每月消费 75 万吨左右，而 10 月虽然未锻造铜和铜材进口同比下降 14.7%，但国内冶炼厂产量在高加工费下回保持较高的开工率，那么可以推断国内铜供应是充足的，短期偏紧主要是加工费谈判带来的结构性矛盾。

图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

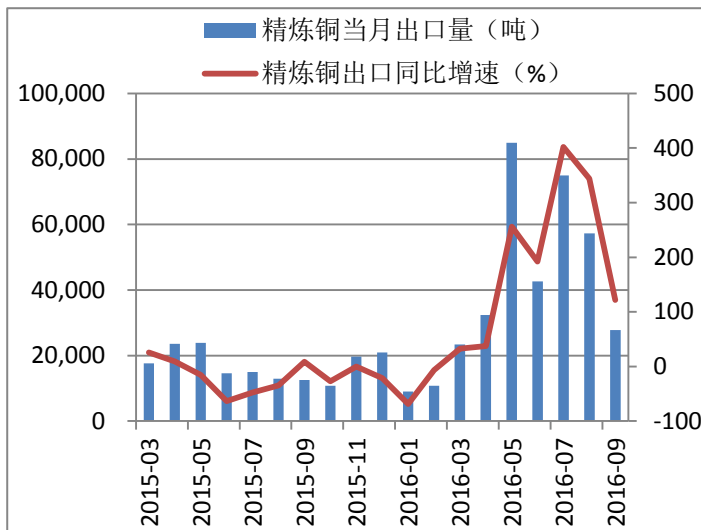


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

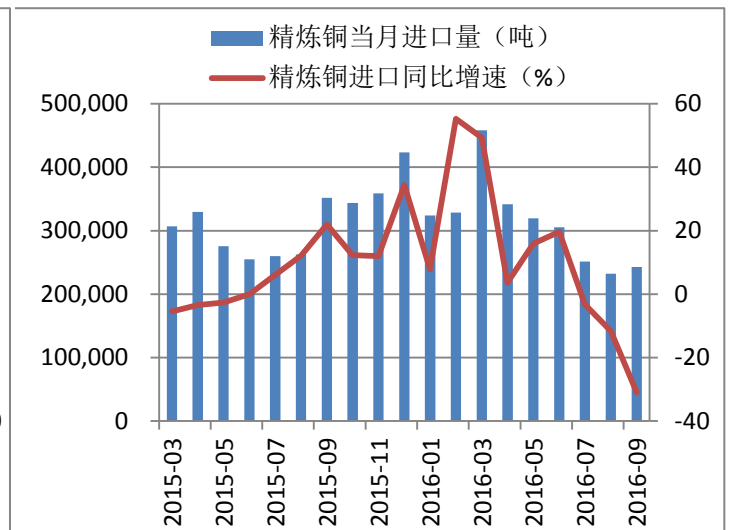


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜口量及增速变化（吨）



图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）



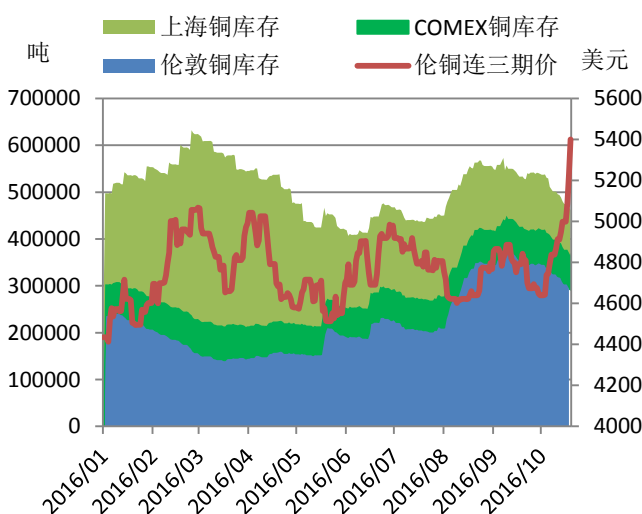
资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

4、库存下降提振铜价

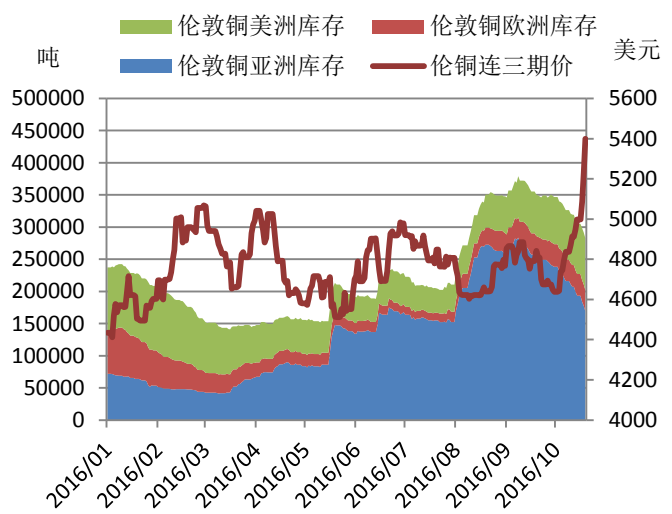
从库存来看，LME 铜库存自 9 月 30 日创下年内高点 372225 吨之后开始持续回落，而上期所铜库存在 9 月 30 日时对应的是自上半年以来的低点，并在 10 月 11 日增加了大幅 2 万吨库存，这可以解释为季节性旺季 LME 铜库存流入国内。

但自 10 月下旬开始，上期所铜库存和伦铜库存双双回落。截止 11 月 4 日，上期所库存降至 10 万吨以下，直到 11 月 11 日当周才增加 14712 吨至 112551 吨的库存。11 月 11 日 LME 铜库存减至 270850 吨，下降了 10 吨，创今年 8 月 25 日以来最低水平。这期间 COMEX 铜库存大约增加了 2000 吨，部分铜库存消失我们可以理解为有需求容纳了。但是从 10 月下游订单来看，铜管、电力电缆并不比 9 月好，因此可以将这部分库存解释为投资需求。

图表 17 三大交易所库存变化情况



图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

5、下游铜消费表现分化

与铜消费密切相关的几大行业 8、9 月份数据都大幅好转, 主要是受益于去年同期基数较低。随着四季度去年同期基数的上升, 下游补库存的逐渐完成, 以及政策效应的衰减, 铜的终端行业面临需求产量增速下行的压力。

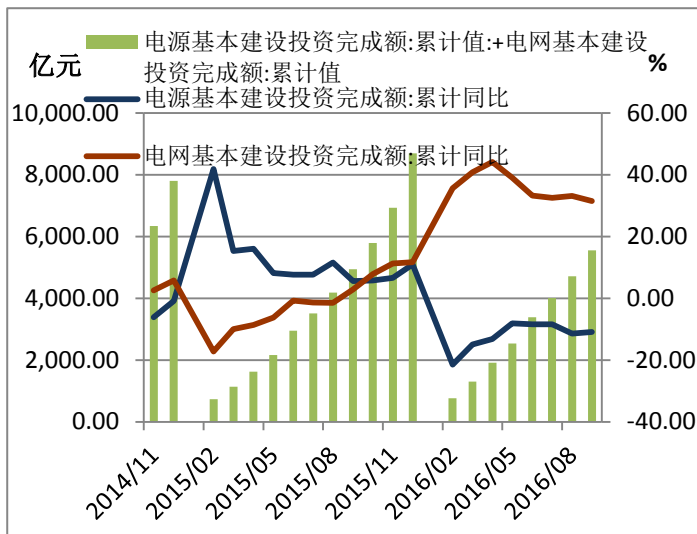
电力电缆: 中国电力占铜消费量近半壁江山, 因此国家电网每年的投资额对铜需求影响较大。2016 年国家电网计划投资 4390 亿元用于电网建设, 较 2015 年实际投资的 4603 亿元同比下滑 4.63%, 重点在于配电网和智能电网建设。南方电网 2016 年计划固定资产投资 960 亿元。今年 1-9 月电网基本建设投资额为 3566 亿元, 同比上升 31.57%, 为连增近一年, 占计划投资的 81.23%。同期电源基本建设投资完成额为 1989 亿元, 继续低于电网工程建设, 同比下滑 10.86%, 为 2014 年 12 月来连续第 8 个月下滑, 这与我国电力供应总体宽松有关。而其较高的投资额将在长期内保障国内铜的消费。

房地产: 2016 年 1-10 月份, 全国房地产开发投资 83975 亿元, 同比名义增长 6.6%, 增速比 1-9 月份提高 0.8 个百分点。其中, 住宅投资 56294 亿元, 增长 5.9%, 增速提高 0.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。1-10 月份, 房地产开发企业土地购置面积 16873 万平方米, 同比下降 5.5%, 降幅比 1-9 月份收窄 0.6 个百分点; 土地成交价款 6764 亿元, 增长 16.7%, 增速提高 3.4 个百分点。展望四季度, 随着多地房市限购、提高首付比例等调控政策不断出台, 将限制一线和部分二线城市房价的改善性和投资性需求, 四季度房地产市场或将进一步降温, 回调风险犹存。

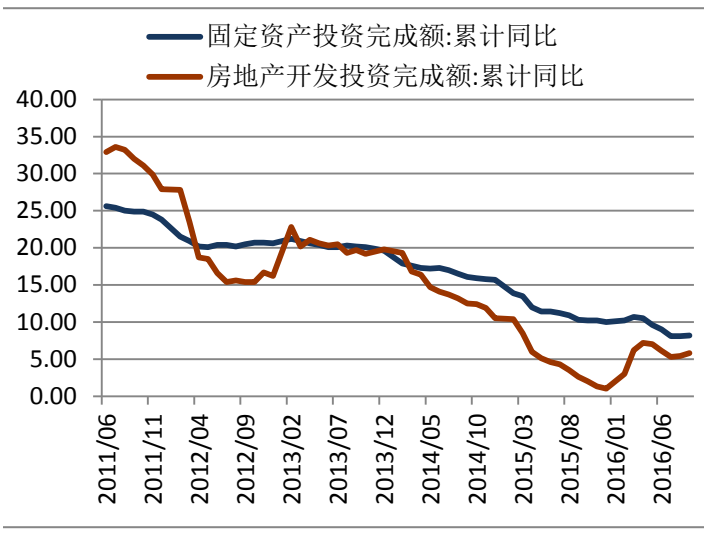
家电行业: 今年前三季度家电行业弱中趋稳, 但不同家电类市场表现分化, 数据显示: 1-9 月全国家用电冰箱行业累计完成产量 7115 万台, 同比增加 0.8%, 为六个月来首次增加; 同期家用洗衣机累计产量为 5573.7 万吨, 同比微增 4.2%, 延续一年半来的增势。其中铜消费比较高的空调行业, 7-9 月内销跌速明显缩窄, 外销持续改善, 主要受空调行业去库存化接近尾声提振。截止 9 月末, 空调行业库存降至 562.4 万台, 本轮渠道去库存基本在三季度末左右完成, 且考虑到 2015 年下半年来房地产销售面积的回升所带来的滞后效应, 更加确认行业拐点的基本确立。

汽车消费: 中汽协数据显示, 10 月汽车生产 258.63 万辆, 销售 264.99 万辆。其中: 乘用车生产 228.71 万辆, 环比增长 2.49%, 同比增长 19.77%; 销售 234.41 万辆, 环比增长 3.34%, 同比增长 20.29%。10 月新能源汽车生产 4.9 万辆, 销售 4.4 万辆, 与去年同期相比, 产销量增幅均有所收窄, 分别增长 14.3% 和 8.1%, 产销增速大幅放缓, 表现平淡。新能源汽车补贴细节明年将进行多方面调整, 目前行业内整体观望氛围浓厚, 年内冲量也将比较谨慎, 预计 11、12 两月的产销量可能难以有较大增长。

图表 19 电力投资完成额变化

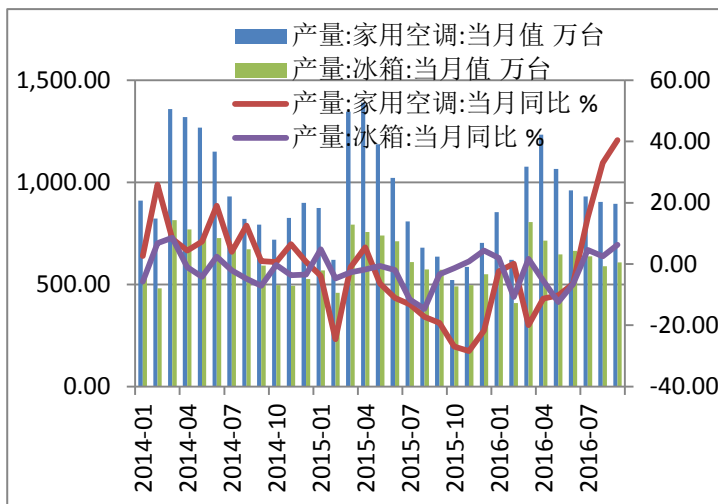


图表 20 房地产固定资产投资增速变化

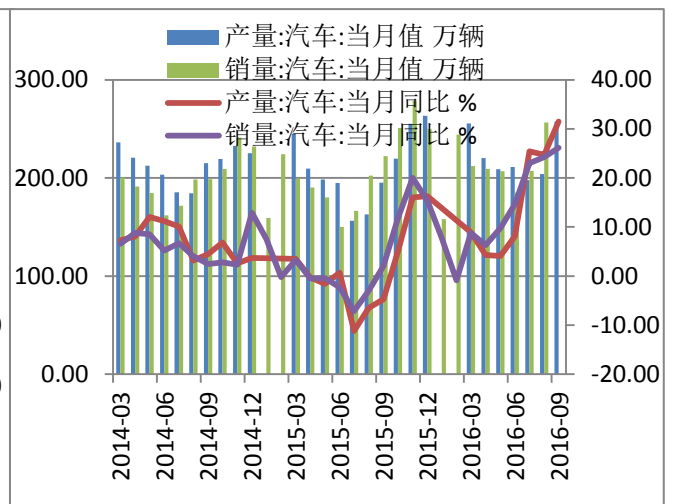


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 21 家电产品产量增速变化



图表 22 汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观面来看,美国 3 季度 GDP 增速超预期,再加上 10 月非农就业数据表现良好,提振了 12 月美联储加息的预期。特朗普在大选中意外胜出,表示将减税并投资逾 5000 亿美元用于基础设施建设的利好消息引爆大宗商品市场。欧元区第 3 季度 GDP 符合预期,显示出欧元区经济并未过多受到英国脱欧公投的冲击。欧央行再度表达了延续欧元区货币宽松以推动通胀回升的态度。全球流动性短期内不会有大的变化。人民币兑美元大幅贬值引发资本流出压力,央行以短补长,政治局会议强调抑泡沫和防风险,市场短期资金面可能趋紧。

基本面来看,今年由于铜矿产能的释放,铜矿供给充裕,但是随着预期的较大型新增产能投产,后期增长的动力仅仅来自于达产速度,铜精矿供应的压力已经开始舒缓。由于原料充裕,加工费仍在高位,国内冶炼厂产出仍将继续扩大。由于临近电解铜长单加工费谈判期,

国外冶炼厂及贸易商惜售电解铜，现货市场铜精矿贸易活动减弱，国内精炼铜供应短期偏紧主要是加工费谈判带来的结构性矛盾，不会持续下去。

我们认为，2016 年前三季度需求好于去年同期是铜价持稳回升的一个因素，但不是主要原因，主要原因是高收益“资产荒”和充裕的流动性带来的资产配置需求在很大程度上放大了铜及其他大宗商品。由于资金大量流入前期滞涨的铜，预计近期铜价将呈强势震荡格局，不排除再创新高的可能。但供需基本面决定铜价最终会回归理性，叠加中央防止资产泡沫风险和监管部门对非理性投资的监管力度强化，近期疯狂上涨的铜价可能正透支明年一季度的涨势。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
2603、2904 室
电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦
1706A
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号
百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386

铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场
A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，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。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

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资目标财务状况或需要。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。