伦铜减库周期有望延续 铜价向上突破概率大

美联储维持利率不变，符合市场预期,短期基本面略显平静。金属铜今年的表现基本上可总结为“旺季不旺,淡季不淡”,基本上全年处于区间振荡走势。相较于其它热点品种的暴涨暴跌，铜价走势略显温和，市场期待的平台突破何时能形成呢？笔者认为，短期虽然进入淡季,但并没有明显的弱势出现。随着“中国因素”对于铜价的支撑,从中期走势来看，铜价向上突破的概率相对较大。

“中国因素”逐渐转暖,铜价底部或已探明。众所周知,金属铜作为最重要的基本金属,受经济金融环境影响较大。中国是金属铜最大的消费国,“中国因素” 对铜价走势的影响是至关重要的。2002 年中国铜消费量超过美国成为全球最大的铜消费国，至 2008 年国内铜消费量达到全球的 25%以上。最近两年,中国铜消费量已经达到全球的 50%,对于市场的影响越来越重要。

最新数据显示,10 月中国官方制造业 PMI 为 51.2,10 月中国财新制造业 PMI 为 51.2,均在荣枯线 50 之上。从整体变化趋势来看,PMI 数据在 2015 年底到 2016 年初已经有一定的见底迹象，后期进一步复苏的可能性较大。PMI 是对中国总体制造业状况、就业及物价调查的一项衡量指标,又被称为采购经理人指数,对于工业品的需求变化有一定的指导意义。从数据的变化情况来看，中国需求已经出现一定的复苏，复苏能否持续将对于金属铜的价格产生较大的影响。从铜价走势来看，自 2015 年 11 月底以来,近一年的时间并未再创出新低,整体与 PMI 指数走势有一定的趋势吻合度。正常来说,金属铜价格底部或已探明，后期振荡平台向上突破的概率较大。

数据显示,2016 年 1 月—9 月国内精炼铜进口量为 280.27 万吨,较 2015 年同期增长 9.8%。进口量的增加对国际铜价将产生较强的支撑。受国内现货升水以及人民币贬值预期的影响,预计进口盈利的状态仍将持续，进口量的增加或许将成为必然。进口量的增加必将增加金属铜的表观消费量,对于全球铜市将起到一定的支撑作用。

高比例注销仓单,伦铜库存高位拐点能否确认？伦敦金属交易所作为全球最大的金属铜交易所,其库存变化一直是市场较为关注的。注销仓单一般为库存变化的先行指标。简单来说,注销仓单即为短期内将要从仓库中提走的铜，所以注销仓单的量越大,库存减少的可能性越大。10 月初，伦铜注销仓单达到 8 万吨以上,占比超过 20%，同时库存出现减少迹象，当时伦铜库存在 35 万吨之上。从近期数据来看,注销仓单快速增加至 15 万吨附近,库存减少至 32 万吨附近，注销仓单占比为 45.76%,较大比例的注销仓单给库存高位拐点的形成带来更大的信心。

从伦敦铜库存分布来看,近期库存的减少主要来自于亚洲仓库（光阳、釜山、新加坡）,这也比较符合前文提到的“中国因素”的影响。由于国内没有 LME 的交割仓库，从以往的情况来看，一般亚洲仓库铜的减少通常是由中国消费所引起的，所以关注亚洲仓库的剩余量对于判断库存变化也有一定的指导意义。以最近的数据来看，亚洲仓库铜库存约为 14 万吨附近，占伦铜库存比例的 44.26%,与注销仓单的量较为接近。虽然不能说注销仓单均来自于亚洲仓库，但有两点可以确定:一是高比例注销仓单,减库概率大;二是亚洲仓库占比大,亚洲库有铜可减。

故我们可以认为,短期由“中国因素” 带来的伦铜减库周期有望延续,铜价支撑将大于压力。笔者认为,虽然短期振荡平台能否突破仍有待进一步确认,但整体振荡上涨的势头基本上已经形成,突破或许只是时间问题,下方关注 38000 元 / 吨一线的支撑。 **中国有色网**

美联储 12 月加息预期可见 金价将波动下行

美联储在此次声明中表示,在等待经济朝目标继续前进的 “一些证据”。此外,会上有两位委员倾向在本次会议上加息，这些因素推升市场预期 12 月加息概率从 68%跳升至 78%。

12 月加息概率达 78%

对于此次美联储决议，多家研究机构均表示符合此前市场预期，并强调 12 月加息预期可见。

方正证券首席经济学家任泽平认为，此次会议按兵不动,12 月加息预期强化。FOMC 声明中称，“上调联邦利率的理由已经持续加强”,加息可能性继续上升,有理由实施渐进式加息。另外,FOMC 大部分成员认为应该等待进一步的证据支持加息,最终以 8 对 2 的投票结果决定将联邦基金利率的目标区间维持在 0.25%～0.5%。其中,两位委员在会议上倾向于上调目标利率,并投了反对票。

中信证券研究团队表示,美联储在此次声明中进一步强调经济、通胀和就业等温和复苏,较 9 月相比更为乐观,体现美联储对达成经济目标的信心明显增加。其中,美联储“基于市场的通胀指标已经上升”和“上调联邦利率的理由已经持续加强”的表述更是暗示加息概率进一步增加。

从美联储过去的加息进程来看,国信证券研究团队表示，自 20 世纪 90 年代以来,美联储共加息 32 次,其中有 29 次加息的前一天，联邦基金利率期货反映的次日加息概率都在 70%以上;仅有 3 次美联储 11 月议息会议结束后,联邦基金利率期货反映的加息概率已经接近 70%。值得一提的是,目前加息概率为 78%,已达到去年首次加息前的高点,虽然去年美联储在 12 月加息,但同期这一概率明显低于当前。可见,当前市场对于美联储在今年 12 月加息预期更为强烈,因此预计未来加息概率在当前的水平稍有回升，美联储 12 月加息将是众望所归。

金价将波动下行

昨日 FOMC 会议结束后,市场对声明做出了回应：日内金价先涨后跌,由 1305 美元 / 盎司上涨至 1308 美元 /盎司,随后下挫至 1297 美元 / 盎司。

对此，中金公司分析师郭朝辉预计,12 月将如期加息，金价仍然将会保持波动下行的趋势,ETF 减持是金价继续下行的驱动因素。同时,四季度金价阶段性低点有向后推移的风险。

郭朝辉表示，此次 FOMC 会议声明的加息暗示之所以明确性不及预期,可能与 11 月 8 日总统大选有关。但综合来看,12 月 14 日加息仍然是大概率事件。预计短期内金价仍将保持下行趋势,但因加息信息不足,市场预期的变化会使得其波动放大，而非单边下跌。

另外,鉴于当前加息预期较为充裕、黄金期货市场投机多头离场,以及市场情绪修复下的 ETF 减持,郭朝辉预计,这或成为金价受累于加息而进一步下跌的驱动因素。

中国有色网

洪灾面前 党员冲在最前面

9月份,新疆库车县境内的巴依孜湖突然决堤,自 9 月 12 日至 10 月 25 日安全封堵溃口以来,西北油田采油二厂 300 余口油井深受洪灾影响。面对有史以来最大洪灾，该厂的共产党员挺身而上,冲到了最前线,以“一个党员一面旗、一个干部一颗星、一个职工一根钉” 的英雄气概，昼夜奋战在生产一线,在 40 多天与洪魔的殊死战斗中,取得了“不伤一个人、不因人为因素停产一口油井、不发生一次环境污染、原油生产稳步运行”的优异成绩。

张明江 石正文 摄影报道

铜的修复行情将在 2017 年二季度展开

2015 年 11 月底以来，大宗商品进入筑底反弹阶段，铜也进入振荡回升通道，由于大宗商品价格相比于其他大类资产仍处于相对的底部区域，新入市资金更容易选择买入操作。

大宗商品上涨的主线是供给侧改革削减供给。但铜不存在削减产能问题,国际铜供给也基本稳定,而且由于加工费高企,2016 下半年国内月度铜产量回升明显。虽然文华沪铜指数从最低 33180 元 / 吨上涨至最高 39180 元 / 吨,涨幅达到 18%。但相比其他有色金属,沪铜涨幅最小，比如沪锡上涨超过 60%，沪锌上涨接近 60%。大宗商品价格底部抬升已经是不争的事实。

铜材价格变化的着力点：资金的流入或流出和供需关系的变化

2008 年以来随着中国的四万亿及欧洲,美国,日本等主要经济体的 QE 再 QE 的轮番放水，铜材价格随着大宗商品一起演绎了货币流入式的价格牛市盛宴,在此时,全球矿山从 2009–2010–2011 起陆续加快矿产及冶炼项目的开发，标志性事件的就是智利的矿山用重卡需求量爆发式增长。这带来了供给的增加。

近年来 TC/RC 费用自 2016 年初以来不断回升，激发上游冶炼企业的热情，从而使得开工率一直维持在高位并使得产量呈显著增长之势；因此国内外铜的供应量仍将保持稳步增长之势，增速将维持在 3–5%左右。

但是随着全球经济复苏的持续低迷,需求疲弱,虽然美国经济有所回升,但经济增长模式所限,对于铜的消费贡献不大。同时,中国经济的增长乏力也令全球最大的铜消费国需求不振，难以逆转全球的供需状况;总之,供应增加的同时需求不足,令全球铜的供需过剩格局将贯穿明年始终。

不过长期以来低迷的价格将影响未来的供应。2016 年应该就是矿铜大规模供应增长的最后一年,后面不会这样了(这几年的价格已经没人投项目了,现在的大项目都是几年前价格高位时投的),需求还是在的,而且需求的增长非常固定的,而未来的供应要持续面对还这几年的旧账(增加持续性资本开支,加强剥离等等)、开采降本的不可持续和自然和人为因素对的供应扰动等等问题,所以铜的基本面中长期看还是相当不错的。

汇率方面影响因素

上图为美元周期走势观察图,根据长期美元周期观察，每 98–99 月为一正弦周期。按此周期来看,2017 年 11 月前后位美元此次周期顶峰,后面美元会重新走弱，现在美指就在长期筑顶;此图也看看出,美元历次走强的高点是逐渐降低的,也显示了纸币的投放天然贬值属性,黄金及大宗商品会随着美指的走弱逐渐找回牛市荣光。

上图为美元周期走势观察图,根据长期美元周期观察,每 98–99 月为一正弦周期。按此周期来看,2017 年 11 月前后位美元此次周期顶峰,后面美元会重新走弱,现在美指就在长期筑顶;此图也看看出,美元历次走强的高点是逐渐降低的,也显示了纸币的投放天然贬值属性,黄金及大宗商品会随着美指的走弱逐渐找回牛市荣光。

近期铜在汇率方面明显受美元及人民币双向影响。一方面,美元的强势及加息预期的增强压制伦铜价格，但是人民币近期的持续贬值又利于沪铜价格，造成了铜外弱内强的局面。

货币政策因素

全球六大央行的货币政策,尤其是中美央行的政策取向。全球主要央行货币政策存在明显差异,美联储的加息周期与欧日的持续宽松及中国的稳健货币政策令铜价维持区间波动之势。

从经济前景来看,美国经济稳步复苏,中国经济下行压力仍存,欧日经济颓势依旧,尤其是中国需求的持续放缓,将使得全球货币政策差异化得到持续。而非美货币的超额流动性与渐行渐紧的美国流动性将提升美元,从而打击铜价。

近期美元汇率和实际利率都出现明显的上升势头，这可能意味着此前担忧的全球流动性拐点即将到来，或将给存在泡沫的金融资产和部分实物资产带来重估压力。

短期铜现期货因素

1、*加工费谈判*。国内冶炼企业谈判小组给出的底线是 105 美元 / 吨。但预估矿山接受力弱预估 2016 年谈判可能会比较艰难,时间或托的久一些。为了获得谈判优势,国内冶炼企业谈判小组或克制现货铜精矿采购,而国外矿山料也会克制铜精矿现货销售。年底前难有新铜供应,直接造成了市场现货的紧缺。

2、*国内库存和仓单均低*。库存和仓单均比较低。1611 合约,当前总持仓 8.4 万手,单边 4.2 万手,10 月份算是交割量比较小的月份了,但交割量仍然也有 1.5 万吨，当前仓单 2.5 万吨,扣除的通常需要交割的 1.5 万吨,还剩余 1 万吨仓单。而这些仓单也仅仅是套保而已并未把现货转成仓单。

3、*现货市场*。如果加工费谈判的逻辑成立，现货市场升水的格局可能会延续。近月来现货升水已经涨至最高的 300 元 / 吨. 打破了上季度 50–100 元 / 吨的低升水局面。

4、*技术面*。技术面方面,沪铜依然脱离金属属性，变为了投机性最弱的品种，一大表现方式就是伦铜持仓持续走低,近期在 45 万手徘徊。不过价格变化变为了增仓上涨,减仓下跌,预示着主力多头占优。这也导致了铜价格的坚挺。

铜同时受到 20 日月线及长期下降上轨线压制,密切关注铜价变化,随着旺季结束，铜在 11 月大概率会先扬后抑,铜也许在悄然筑顶。

近期现货采购策略

铜全年现货均价低于 36700 元 / 吨。虽然近期铜较强还可能创年内高点,但随着旺季结束,各类风险事件如意大利公投,美国大选,美联储议息会议的到来,及全球流动性拐点的出现,铜受压制明显。

建议 11 月上半月刚需采购,下半月开始如价格开始调整，建议在 37500 元 / 吨开始逐步加量，每跌 600 元增量一次。

铜的修复行情料在 2017 年 2 季度展开。

铜的基础牛市料在 2017 年 3 季度随着矿产产出减少和美指的趋弱开始主升浪。

铜 2017 年价格平台料重回 39000 元 / 吨以上。 **中国有色网**

铜价上试关键阻力位 等待铜市明朗

上周铜市表现较强，铜价上试年内震荡区间阻力线。其中,沪铜 1701 月合约上周收盘上涨 860 元,收于 39130 元。总持仓增加 43868 手到 50.4 万手。总成交量为 202.9 万手。

上周内重磅宏观事件众多，上周二上午公布的国内 10 月官方制造业 PMI 好于预期给铜市带来了反弹动力。上周四美联储如期宣布维持当前利率水平，美元指数本周也自高位回落并助长铜价反弹。上周公布的美国 10 月 ISM 制造业指数好于预期,但 10 月 ADP 就业人数表现不佳,仍需关注今日晚间即将公布的美国 10 月非农就业人口变动数据。

从铜市来看，上周 LME 库存减少 20850 吨至 31.1 万吨，上周 LME 现货贴水一度有所扩大,周均值为贴 12.75 美元,较上上周的贴 11.85 美元扩大。国内现货升水本周有所扩大，上周五为升 120– 升 170 元,下游表现较为谨慎,以按需采购为主,上周内整体成交清淡。上周现货贸易进口窗口维持关闭状态，洋山铜溢价维持在 85 美元,进口亏损额度偏大是贸易商进口积极性降低。

供应方面,国际锻铜委员会表示,2016 年和 2017 年铜市供需大体平衡，预计 2017 年短缺将为 6 万吨,较今年的预计短缺 12 万吨有所收窄。

从技术上看，铜价周线图目前行至年内震荡区间阻力位附近,交易上暂时观望,等待铜市明朗。

上海有色网

今明两年全球铜市供需料大体平衡

国际锻铜委员会(IWCC)周五(11 月 4 日) 发布声明,2016 年和 2017 年全球铜需求料将与供应大致相当,但最大消费国中国的消费量有可能强于预期。

该组织还预计,2016 年将仅有 12 万吨的供应短缺,2017 年短缺将降至 6 万吨。因此从预估数据来看,2016 年和 2017 年铜市将大体平衡。

IWCC 在声明中称,2016 年精炼铜产量料将较 2015 年增长 2%，达到 2238 万吨，全球精炼铜需求将增长 2.6%至 2226 万吨。

同时,该组织预计 2017 年精炼铜产量 2277 万吨,较 2016 年增长 1.7%,需求增长 2%至 2271 万吨。

IWCC 表示，中国今年的需求势将达到 1050 万吨,比去年增加 4.1%,明年将提高 2.4%至 1075 万吨。与数据所显示的相比,2017 年中国需求可能存在更大的上升力潜力。

另外,IWCC 预计今年欧盟的精炼铜需求将增加 0.5%至 315 万吨,2017 年将增加至 319 万吨。该组织称,“日本和美国 2016 年的需求将有小幅降低,但明年日本的需求会企稳，美国需求将回升至 182 万吨。”

IWCC 预计,2016 年全球铜矿产量将增长 1.4%至 1920 万吨,2017 年将再增长 2.1%至 1961 万吨。

中国有色网

镍价总体震荡为主 全球镍库存下降

11 月 3 日日内以及夜盘，镍价总体上以震荡为主;看好后市镍价,此前,短期条件并不成熟(但逐步的接近),需要等长期均线稍微靠近,经过几日的运行之后,当前长期均线已经跟上,市场成本已经比较均衡,因此,近几日关注镍价,如果再有回调,则是大概率的买入机会。

现货市场：沪镍现货市场电解镍报 82150–82350 元 / 吨，其中上海市场金川镍报在 82300,俄镍报在 82200 附近。

中期逻辑:上周,镍现货进口亏损幅度一度较此前收窄，但是随后恢复至 2000–2500 元 / 吨，依然对精炼镍进口依然具有抑制作用。全球范围内精炼镍库存下降,已经体现了供需缺口,并且由于当前精炼镍供应几乎环比很难有增量，而需求则不断增加,因此镍大方向依然看涨。

短期逻辑：由于印尼或不放松镍矿出口,因此短期市场逻辑依然以菲律宾苏里高进入雨季的影响为主，其中菲律宾镍矿政策执行力度是关键，加上 9 月份镍铁供应量并未回升太多，短期镍价大方向料以震荡回升为主。不过,近期铬铁等不锈钢原料大幅上涨，青山不锈钢拟减产应对,对镍需求造成影响,但是不改变镍价的主导逻辑。 **中国黄金网**

前三季度我国黄金产量同比下降 2.56%

据中国黄金协会最新统计数据显示,今年前三季度,全国累计生产黄金 347.798 吨,与去年同期相比，黄金产量减少 9.134 吨,同比下降 2.56%。其中，黄金矿产金完成 288.458 吨,比去年同期下降 2.48%;有色副产金完成 59.340 吨,比去年同期下降 2.96%。十大重点黄金集团累计完成矿产金 117.581 吨,占全国矿产金产量的 40.76%。其中，中国黄金集团公司完成矿产金 31.504 吨,占全国 10.92%;山东黄金集团有限公司完成矿产金 27.097 吨，占全国 9.39%；紫金矿业集团股份有限公司（国内）完成矿产金 18.959 吨,占全国 6.57%;山东招金集团有限公司完成矿产金 16.237 吨,占全国 5.63%。

受黄金矿石品位逐渐下跌和黄金价格低位持续震荡影响，近年黄金产量增长乏力,尤其是山东对非煤矿山开展了“大排查快整治严执法”行动,个别黄金矿山停产,导致产量减少。

前三季度，全国黄金消费量为 720.66 吨,同比下降 12.82%,黄金消费分化明显。其中,首饰消费用金 477.99 吨,同比下降 20.04%；金条用金 158.90 吨，同比增加 4.14%，其中标准小金条用金 42.00 吨,同比增加 595.36%;金币用金 18.44 吨,同比增加 12.92%；工业及其他用金 65.33 吨,同比增加 9.07%。

前三季度，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量 3.66 万吨，同比增长 43.76%,成交金额 9.76 万亿元,同比增长 61.29%；上海期货交易所黄金期货合约累计成交量共 5.58 万吨,同比增长 49.59%,累计成交额共 14.92 万亿元，同比增长 67.09%。截至 9 月底,国内主要黄金 ETF 总持仓 33.9 吨,同比增长 606.25%。我国黄金市场发展迅猛，对全球黄金市场的影响力正日趋提升。 **中国矿业报**

铜冶炼企业或和矿山之间有较大的分歧 加工费谈判估计需要拉锯

中期逻辑：继欧洲最大的铜冶炼厂商 Aurubis 降低对其客户 2017 年阴极铜升水之后,智利国家铜业公司(Codelco)将 2017 年欧洲市场现货铜升水下调至每吨 80–85 美元,中国市场铜升水约为每吨 70 美元。铜精炼企业的竞争直接展开,不过,我们认为，由于低铜价格已经造成智利部分矿山压力巨大，加上印尼出口政策不完全确定,供应潜在的不确定大幅增加。因此精炼企业的直接竞争是铜价格的最后一轮压力,并且有可能供应商之间分出胜负,从而使得铜价格筑得底部。

短期逻辑:上周,精炼铜进口一度出现利润,但是很快消失;因此预估会引起一定的精炼铜进口。不过,短期市场的逻辑主导依然是铜精矿加工费谈判，导致现货铜精矿供应紧张,限制精炼铜供应,但是上周现货升水快速升高之后未能维持，现货铜暂时依然未表现的特别紧张。

日内走势:沪期铜主力合约 1701 日内收盘在 38580 元 / 吨，最低价格 38550 元 / 吨,最高价格 39080 元 / 吨。夜盘上涨 0.15%。

11 月 2 日及夜盘,现货市场升水继续有所回升,铜价格跟随周边市场回落,导致贸易商买盘兴起,现货升水提升。

消息面上，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。在全球冶炼加工费谈判的背景下,这说明冶炼企业今年或和矿山之间有较大的分歧,谈判估计需要拉锯。

这或使得当前现货市场紧张的格局有所持续,短期铜价格料依然震荡偏强。

另外,外媒 11 月 2 日消息,铜贸易企业 Arc Resources 执行长 Stephen Huang 表示,该公司在中国终端客户的铜消费量今年表现疲弱,预计明年会更差。不过,从具体采访内容来看,得到这样的结论主要是根据贸易量得出,但是我们认为,在上下游均开始缓慢集中的情况下，上下游之间直接交易增多，挤压贸易商份额基本上是大的趋势。因此,我们认为这样的判断不是十分可靠。

总体需求今年是恢复增加的，不过即便如此，我们仍然认为国内需求是不足以托起全球的供应，因此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,并不会过于持续。国内冶炼企业的现有产能弹性仍然存在，只是由于加工费的谈判,铜精矿现货交易下降所致。而本次铜价格再度接近震荡区间上沿，但是从基本面上来看,前期高点并无太多意义,很难形成突破后一边倒的情况,此种情况下,铜价格很难出现爆发性的上涨行情，更多的是温和的回升。 **中国有色网**