

铜市正进行一场高手间的较量

过去一周铜价暴跌8.2%，罪魁祸首就是LME铜期货库存意外大增12%。不过，分析师认为这只是多空双方的运作套路，铜市实际正转向供不应求，但交易难度极高。

上周三，铜价自1个月高位大跌超过3%，创20个月最大单日跌幅的一幕相信投资者仍历历在目，而当时的罪魁祸首就是LME铜期货库存意外大增12%至3月9日来新高。不过，分析师认为这只是多空双方的运作套路，铜市实际正转向供不应求。

据路透报道，上周在伦敦金属交易所(LME)注册的铜库存激增近98000吨，仅仅三天时间内，LME体系就增加了126150吨仓单。不过分析师认为，库存的突然出现，可能并非LME期铜自1月以来首次跌破5500

美元的唯一原因。

部分市场人士认为，主要受中国铁矿石和钢铁市场崩跌，折射出对中国经济减速的担忧，工业金属上周都呈守势。但整体库存增加50%至354650吨，以及注册仓单库存增加一倍至243300吨，也肯定不会提振人气。

近几个月，LME铜库存已经成为两种相对立的市场观点的战场。随着多空双方在现货市场斗法，价格信号愈发分化。在这场战斗的迷雾中，被忽视的就是现货市场之外有意思的库存变化。

实际上，上周LME库存激增的情况，和3月初仓单猛增情况如出一辙，当时在短短四日内注册仓单就增加了141625吨。而且和上次一样，增加的仓单主要出现在亚洲仓库。新加坡、韩国的釜山和台湾的高雄增幅巨大，欧洲鹿特

丹也有部分流入，和3月流入分配情况也如出一辙。

同样和上次一样的是，流入规模如此之大，表明这些并非实际“入库”的铜，而很有可能是已经在仓库中等待按下仓单按钮的铜。其中一些很有可能来自被授权从事铜加工，将铜精矿转为精炼铜的部分中国炼厂，因为转为精炼铜之后再出口就不用支付15%的出口关税。

中国去年出口了426000吨精炼铜，和进口量相比依然微乎其微，但是有史以来的最大出口规模。今年第一季度精炼铜出口量为105000吨，韩国和台湾为两大目的地。

只可惜，刚刚进入LME仓储体系的铜不太可能久留。在3月初那批铜“入库”后，LME的可交易库存(Open

tonnage)由88750吨增加逾一倍至194825吨。到了4月底，可交易库存已回落至121250吨，归因于持续的仓单注销，以及之后现货库存减少。

这就是运作的套路，不论空头向体系丢出了多少量，多头都会照单全收，然后现货转移。事实上，多空的拔河早就结束，只是赌注一直在增加。

下一步的趋势发展料将为库存下降，LME空方似乎已经耗尽弹药，因为今早的LME报告显示没有新的“入库”。上海期交所注册的铜库存数量目前也呈现下滑趋势，进一步印证了这样的看法。多数分析师同意，铜市在多年来供过于求之后，现正转呈供不应求的状态。这样的转折点向来难以解读，进行交易的难度也更高。

中国有色网

供给受限需求低迷 锌价上下两难

年初至今，锌价高位大幅波动，整体供需两弱使得近期锌价高位震荡，多空双方博弈激烈。

上游锌矿宽松不及预期

今年市场预期锌矿供给将逐渐增加，从而施压锌价，但目前全球可交易锌矿仍然偏紧，并未像此前市场预计的宽松。虽秘鲁的安塔纳纳矿如期增产，但因嘉能可尚未复产，以及泰克资源旗下美国红狗矿山产量下降，使得整体锌矿供应大格局未变，仍然处于修复产量缺口的过程中。加工费仍维持低位震荡，锌矿价格跟随锌价回调。

矿业公司泰克资源下调目标产量12%，虽对全局影响不大，但锌矿整体宽松仍未如期预期。泰克资源一季报显示：旗下红狗矿山因天气条件恶劣加之电力设备故障导致生产中断，一季度红狗矿山产量同比大降23%，因此公司将红狗2017年产量目标下调约

6至7万吨即12%，从原计划54.5至56.5万吨下调至47.5至50万吨。

中国国内锌矿也因今年环保监管力度持续加大而难有大幅增产。5月份北方天气回暖，预计锌矿产量将有所增加。据《我的有色》资讯，北方部分小矿山有提前半个月到一个月复产，矿产量较去年同期有所增加。但由于环保较严，整体增量有限。同时计划3月投产的郭家沟矿因环保原因尚未释放产量。据了解云南、广西和湖南等地矿山产量也受到环保监管制约，4月22日水口山矿山系统更因环保问题停产。

由此可见，虽然预计今年锌矿产量增加，将逐渐修复锌矿供给缺口，但目前尚难以对供给端的宽松过于乐观。

冶炼厂减产，库存下降

4月西北冶炼企业集中检修，使锌锭供给量减少，短期推高锌价，后因需求疲软而回落。5月预计冶炼企业产量恢复，供给端重新增加或将令锌价承压。祸

不单行，中国国内冶炼厂检修减产同时，巴西沃特兰亭集团旗下位于秘鲁、年产量34万吨精炼锌的Cajamarquilla锌冶炼厂前期因洪灾停产后才复产不久，矿工会领导人新近宣称计划5月6日开始无限期罢工，目的在于要求更大份额的红利和更好的工作条件。

精炼锌产量缩减也使得近期库存快速下滑。据《我的有色》资讯，5月2日精炼锌现货库存已大幅下滑至15.02万吨，同比减少超50%。交易所库存同样持续下降，5月3日LME锌库存锐减3500吨至344725吨。5月3日上期所锌减少728吨至42417吨。低库存对锌价形成一定支撑，伦敦市场库存下降导致期锌合约贴水收窄，较之其它金属相对抗跌。

同时需要注意的是：沪伦比上涨至进口套利窗口附近震荡。预计后期进口量将有所增加，供给端将有所补充。

下游镀锌需求持续低迷

作为最大的锌消费国，中国需求疲

软使得市场对大宗商品价格悲观。镀锌板块企业仍受环保因素影响，开工率大幅低于去年同期水平。但氧化锌和压铸合金需求仍然平稳向好。因镀锌需求占比超过半数，因此对整体需求的拖累较为明显。据SMM显示，5月镀锌市场继续受环保制约。5月1日环保巡视组再驻天津静海，镀锌企业停产增多。SMM认为此次影响用锌量5万吨/月左右。部分镀锌企业环评评审已过关，但此次环保要求涉酸企业全停，故这些镀锌厂仍难以幸免。

综上，锌供给端5月产量和进口量仍持续受限，但预计将好于4月。需求端镀锌继续走弱，整体仍然供需两弱。在目前锌锭库存持续走低背景下，冶炼厂维持较低利润，供给量减少，继续大幅下跌空间有限，但做多需警惕需求疲软以及市场情绪隐含的风险。

中国有色金属报社

铜价进一步大幅下跌可能性较小

贵金属

苏克顿金融：稳定的需求前景支撑金价在二季度绝大部分时间交投在1225-1285美元/盎司，但也不太可能突破1300美元/盎司。不过，如果重大的地缘政治风险再度来袭，那么金价将飙升。

香港银河集团：法国总统大选落下帷幕，最终马克龙以超过60%的支持率当选；上周五非农数据亮眼，将促进鹰派货币政策；避险需求降低，一季度全球黄金需求同比下降18%。上述因素影响下，伦敦黄金价格在1235美元/盎司附近做空，止损设在4美元/盎司，止盈设在10美元/盎司；伦敦白银价格在16.45美元/盎司附近做空，止损设在16.65美元/盎司，止盈设在16.10美元/盎司。

基本金属

渣打银行：基本金属方面，冬季采暖季节的产能削减和部分非法运营产能的关停反映预期中的减产影响。渣打银行将2017年铝价预估从1775美元/吨提高至1995美元/吨。同时，将铜价预估从5900美元/吨上调至5940美元/吨，并称涨幅多出现在四季度，届时均价为6200美元/吨。此外，将2017年铝价预估从2350美元/吨上调至2364美元/吨，将银价预估从9025美元/吨上调至9255美元/吨。

巴克莱银行：铜价目前的跌势并不表明市场正发出预警信号，因为铜精矿供应已经收紧，将阻止价格进一步大幅下跌。预计二季度铜均价为2.55英镑/磅，2017年全年均价为2.50英镑/磅。

中国有色网

高盛：三大风险阻碍大宗商品的反弹

高盛周一在一份声明中表示，随着美联储进入加息周期，大宗商品价格通常都会反弹，但是有三大风险可能会阻碍大宗商品价格的上涨。

高盛指出，美国的页岩油、中国需求的下降和美联储的渐进加息是影响其大宗商品走强的三大风险因素。

高盛周一在一份声明中指出，大宗商品价格通常会随着美联储进入加息周期而反弹，但这次可能会有不同。

从历史来看，“当美联储提高利率，大宗商品表现最好。”高盛表示，“这是直观的，因为美联储提高利率的原因是经济出现过热迹象，强劲的总需求和不断上涨的工资与物价水平通常出现在大宗商品表现最好的时候。”

高盛补充道，中国利率的上升也倾向于与大宗商品价格更好的表现相一致。高盛指出中国大陆在需求方面扮演了“重要角色”。

随着美国利率的提高以及劳动力市场的充分就业，未来一年大宗商品的预期表现将十分强劲。这是高盛在大宗商品市场上强烈看涨的驱动力。但是高盛也指出有三个风险可能

动摇其观点。首先，高盛指出，技术的变革和美国页岩油生产对大宗商品的收益有着“深刻的影响”。

“虽然传统的石油增产需要时间，但是页岩油的反应时间要短得多。”高盛指出，“这增加了石油的供应弹性，即使需求增加，基于历史经验，很可能导致大宗商品的收益降低。”

其次，高盛表示，中国经济增速可能会减弱。

高盛以中国对精炼铜的需求为例，从1990年的66万吨增加到2015年的1020万吨，占全球铜需求的90%。

“展望未来，中国对工业金属需求的增长可能会减弱，基于历史经验，这也会导致大宗商品走弱。”高盛说。

最后，高盛指出了美联储渐进加息本身的风险。高盛认为，在美国和全球经济逐步复苏的情况下，目前的加息步伐比以前要慢得多。

虽然经济学家预计今年将会有三次加息，在2018年会有四次加息，但这次加息周期与之前的加息周期不同，这意味着这次的大宗商品表现也可能与以往的表现不同。

中国有色网

国内首台45立方米挖掘机诞生太重

近日，太重矿山设备分公司捷报再传，一台全新的“巨无霸”屹立在该分公司的装配车间现场，这不仅是我国首台45立方米大型矿用挖掘机，而且也作为太重系列大型挖掘机产品填补了新的空白。

这台挖掘机高17.4米，相当于6层楼的高度，重1380吨，拆卸后需要28节火车皮才能运走。它不仅汇集了太重多年来设计、工艺、制造的成功经验，还采用了大量国内外先进技术，可适用于大型露天煤矿、铁矿及有色金属矿山的剥离和采装作业。

首套45立方米挖掘机是太重为西藏巨龙铜业有限公司生产的，该公司位于距拉萨市约70公里处。

太重是世界上最大的挖掘机研发生产基地，自上世纪80年代至今，已累计生产各类挖掘机总计达1300余台，其中20立方米以上的特大型矿用挖掘机近百台。目前太重生产的挖掘机在国内市场已占有很高的市场份额。太重大型矿用挖掘机的研制走过了不平凡的历程，自2004年国内首台自主研发的20立方米挖掘机诞生，到以后的27立方米、35立方米、55立方米，直至世界最大的75立方米挖掘机问世，期间经过了长达十年的艰苦创新和努力，取得了举世瞩目的成绩，从而实现了太重在全球矿用挖掘机制造领域由跟随到引领的质的飞跃。

曹克顺 摄



2017年3月，中经有色金属产业景气指数为34.9，较上月回落0.3点，在“正常”区域延续平稳趋势；中经有色金属产业先行指数为93.1，较上月回升0.4点；一致指数为86.1，较上月回升0.1点。初步判断，近期有色金属产业景气指数仍会在“正常”区域呈上升趋势，但有色金属企业经济效益持续回升的基础仍不稳固。

伦镍在2017年一季度呈现低位震荡走势，上游菲律宾和印尼多变的矿业政策搅局市场，下游中国不锈钢消费呈现低迷态势，部分钢厂减产意愿强烈。2017年一季度LME镍三个月期货均价为10320美元/吨，同比上涨21%。3月底LME镍库存为37.7万吨，同比减少5.5万吨，但较2016年底增加7122吨，鉴于目前高企的库存，今年镍市仍需进一步推进去库存的进程。

一季度沪镍表现弱于伦镍，结束连涨三个季度的走势，季度现货镍均价86155元/吨，同比上涨27%。截至3月末，沪镍库存83481吨，较去年12月末减少7580吨。

镍钴采选冶投资同比下降

2017年1~2月份，我国镍钴矿采选冶项目有8个，投资额为4897万元，同比增加138.3%；镍钴冶炼施工项目有16个，投资额为3.3亿元，同比下降79.56%。尽管国内镍冶炼项目投资下降，但在印尼投资新建镍铁和不锈钢项目的消息源源不断，青山集团位于印尼工业园区的总三期镍铁项目(总产能15万吨镍)已全部投产，新兴铸管、江苏德龙等企业投资的项目也逐渐进入生产

状态。

一季度我国原生镍产量同比增加19%

2017年一季度我国原生镍产量为15.5万吨，同比增加19%，其中NPI产量为10.1万吨，电解镍产量3.7万吨，通用镍产量1.03万吨，镍盐产量0.73万吨。

一季度我国电解镍产量为3.7万吨，同比减少9.7%，其中金川集团产量为2.9万吨，同比减少19%。金川集团2017年产量预计为12万吨，主要因为外购原料遇到困难。预计2017年我国电解镍产量将继续减少至15万吨左右。

一季度我国镍铁产量为10.1万吨，同比增加34.7%。虽然目前镍铁厂处于亏损状态，但由于去年盈利较好，加之维护钢厂关系、关停重启成本等因素考虑，国内镍铁产量暂时不至于出现大幅下降。另外3月份国内镍铁价格与镍板价格严重倒挂，部分镍铁企业继续选择添加镍板或氢氧化镍生产镍铁，这也是镍铁金属量未有明显下降的重要原因。

全球镍市场供需缺口收窄

国际镍业研究组织(INSG)最新数据显示，2017年1月全球原生镍供应量16.9万吨，消费量17万吨，供应短缺0.1万吨，供需缺口明显收窄。

2017年1月全球原生镍产量16.9万吨，同比增加6.6%。其中非洲地区产量7700吨，同比增加11.2%；欧洲地区

镍市仍需进一步去库存

产量3.21万吨，同比减少15.2%；亚洲地区产量8.92万吨，同比增加28.3%；大洋洲地区产量1.84万吨，同比增加2.2%。

分国家看绝对产量增加明显的是印尼，1月份原生镍产量为1.65万吨，增幅202%。2014年印尼禁矿后，中资企业经过2年的投资建设，投产进度明显加快，NPI产能释放明显。产量明显减少的是俄罗斯，1月份俄罗斯原生镍产量为1.09万吨，同比减少40.1%，预计全年俄镍产量将同比减少3万吨。

2017年1月全球镍消费17.01万吨，同比增长9.1%。其在亚洲地区同比增长11.7%至12.25万吨，美洲地区同比增加10.8%至1.54万吨。

国际不锈钢论坛(ISSF)日前公布，2016年世界不锈钢产量4490万吨，同比增长10.2%，除中东欧外，其他地区均实现增长。初步统计结果显示，中国生产2494万吨，同比增长15.7%；亚洲(不计中国)产量908万吨，增长4.8%；西欧非洲770万吨，增长2.4%；美洲293万吨，增长6.7%。

预计2017年全球不锈钢产量为4620万吨，同比增加29%，增速明显放缓。

镍矿进口向多元化发展

海关统计数据显示，2016年全年我国进口自菲律宾的镍矿同比减少10.95%，但跌幅低于去年年初菲律宾政府预估的下跌20%。今年1~2月我国累计进口镍矿砂及精矿约217.6万吨，

同比增加13.8%，其中进口自菲律宾的镍矿砂约150万吨(占比降至89.6%)，同比下滑0.5%。今年1~2月进口自印尼的镍矿为29.8万吨，该进口量创下2014年11月以来高点，部分弥补菲律宾镍矿减少的缺口。1~2月份我国还从危地马拉、新喀里多尼亚和土耳其进口约31万吨镍矿，目前中国镍矿进口正在向多元化方向发展，印尼、新喀以及危地马拉等地区对菲律宾镍矿供给下滑形成补充。

2016年我国未锻轧镍进口继续保持增加态势，但增速较2015年放缓。2016年我国累计进口量36.3万吨，同比增加24%。其中俄镍进口量22.8万吨，同比增加17%。2017年1~2月精炼镍及合金进口量为2.81万吨，同比剧增55.6%，其中进口自俄罗斯的镍为1.29万吨，同比下滑70.7%，俄罗斯镍供应的下降在一定程度上抵消了中国镍生铁产量增加的打压。因为国储及交易所交割需求下降，预计2017年镍进口量将有所减少。

因印尼对红土镍矿执行原矿出口禁令，镍企加快在印尼镍铁投资建厂脚步，近年来青山集团的印尼镍铁项目已成功投产，不仅大量向中国输送高镍铁，更提高了国内企业去印尼投资建厂的意向和速度。因此镍价表现疲软的因之一就在于市场对印尼新增镍铁产能的担忧，从进口自印尼的镍铁逐步攀升可知，自2015年以来镍铁进口量的持续攀

升，部分抵消了国内镍铁产量和镍矿进口量的下滑。2017年我国1~2月镍铁进口量为21.8万吨，同比攀升76.3%，其中进口自印尼的镍铁高达15.1万吨，同比剧增，占总进口量的比例升至69%，进一步巩固我国镍铁第一大进口来源国的地位。

各类镍物料库存自高位下降

LME镍库存常年维持在40万吨以上高位，2016年库存逐月下降，当前稳定在38万吨附近，其中镍板量为13.6万吨，较2016年初减少10万吨，占比35%；镍粒、镍球量为24.7万吨，较2016年初增加9万吨，占比65%。中国不锈钢厂更倾向于使用镍板，虽然镍球镍粒也能用来生产不锈钢，但会增加管理成本，但现在国内钢厂也在陆续增加镍粒的消费。上期所SHFE镍库存则由2016年初的4万吨增至9月份的高位11万吨，而后转为下降，目前约为8万吨。

2016年我国镍板库存量(包含保税区库存)从年初的约19万吨最高在年中增至25万吨，此后大幅减少至年底的20万吨，进入2017年以后库存继续下降，截止3月底，国内镍板库存量约17万吨，其中保税区6万吨，上期所库存加上其他库存11万吨左右。

在进口镍矿同比下滑的背景下，国内镍企只能继续消化港口的镍矿库存，从而造成镍矿库存持续下滑，屡创历史新低水平。截至3月底，中国主要港口的镍矿库存减至949万吨，较2月末减

少168万吨，为连续第5个月下滑，同比则减少363万吨，再创历史新低。一季度末，港口镍矿库存累计减少428万吨或16.7%，目前较2014年2月创下的历史高点2613万吨减少1670万吨或64%。

镍价预计前高后低

由于成本增加等因素，从目前来看，已停产的企业迅速复产的概率较低，全球镍市还将处于紧平衡的状态，去库存仍将持续，但去库存的速度将成为镍价能否上涨的关键因素。菲律宾矿业环保审查如果导致镍矿企业停产升级，则2017年的镍矿供应将会出现短缺，这亦将抬升镍价。不过印尼镍铁增量值得关注，可能会弥补国内镍铁企业因缺矿而出现的供应缺口。

2017年的下游需求端缺乏新的亮点，房地产限购持续，加上汽车、家电等行业增速可能下滑，终端需求增速预计会放缓，环保检查已经蔓延到不锈钢行业，可能导致不锈钢产量在2017年出现缩减，从而减弱对镍的需求。

全球镍的消费寄希望于新能源汽车的发展，新能源汽车的发展虽能部分拉动镍的消费，但仍难以支撑镍价大幅上涨。

预计2017年镍价将出现前高后低的行情，上半年在镍矿供应短缺、下游消费支撑等因素推动下，镍价将在继续上涨的动力，而下半年供应逐步恢复，镍价继续上涨的动力不足。2017年LME镍价波动在9000美元~13000美元/吨，均价在9900美元/吨，国内价格也将跟随国际镍价走势，均价为8万元/吨。

中国有色金属报