

电网投资大幅回升，库存下滑，铜价下跌空间有限

兴证期货.研发中心

2018年12月24日 星期一

有色研究团队

孙二春

期货从业资格号:F3004203

投资咨询资格号:Z0012934

胡佳纯

期货从业资格号:F3048898

胡悦

期货从业资格号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

sunec@xzfutures.com

● 内容提要

1、现货方面，本周集中爆发年底结算前对当月发票的需求，持有当月发票的持货商报节节攀升，与下月发票的价格分歧愈拉愈大。在周初完成当月交割后，现货升水开启强势拉涨态势，好铜由升水 20 元/吨日日攀升至周末已达升水 160 元/吨，平水铜由贴水 50 元/吨左右跟涨好铜也至升水近百元/吨。周内由于盘面破位在近 48000 元/吨附近低位盘整，下游逢低补货增加，贸易商也为年度长单以及结算的最后完成而交易活跃度因此大幅提高，市场交易大部分都是针对当月发票的需求，部分已经没有当月发票的贸易商报价与当月票货源价格差距已扩至近百元。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 1.15 万吨，至 11.07 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.85 万吨，至 12.97 万吨，COMEX 库存下滑 0.69 万吨，至 10.19 万吨。

3、加工费方面，本周 TC 现货均价 94 美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议

据中电联最新数据，1-11 月国内电网基本建设投资完成额 4511 亿元，同比降幅缩窄至-3.2%，其中 11 月单月投资额达 697 亿元，同比增 30.19%，环比增 58.05%，电网投资自 8 月份以来连续回暖，叠加空调进入冬季生产销售相对旺季，国内铜消费大概率企稳。供应端，vedanta 炼厂即将复产消息刺激市场，但根据我们对铜矿产量增速大幅下滑的预判，即使 vedanta 炼厂复产，全球精铜供应增速依然难以出现明显提升。三大交易所铜库存继续下滑，目前叠加保税区库存仅为 79.64 万吨，处于近几年低位。综上，我们认为目前铜自身基本面不差，铜价下跌空间有限。仅供参考。

1. 行业要闻

1、【冬瓜山铜矿前 11 个月完成铜料逾 2.9 万吨】据铜陵有色金属集团控股有限公司消息,今年前 11 个月,集团所属冬瓜山铜矿完成铜料逾 2.9 万吨、精矿含金约 827 千克、精矿含银近 12317 千克。另外,该矿还加强供矿管理,确保出矿矿源及出矿品位稳定,有效控制出矿采场贫化,1-11 月份完成出矿近 11 万吨,预计全年出矿将达 12 万吨。

2、【玉龙铜矿 2018 年营收可达 12 亿元】据西部矿业集团消息,控股子公司西藏玉龙铜业在去年完成一期建设后,生产经营持续向好,今年 1-11 月份共生产铜金属量 2.85 万吨,实现营业收入 10.27 亿元。西部矿业将尽快开展该公司玉龙铜矿二期改扩建工程建设。建成后,公司铜矿产能有望提升至 2300 万吨/年,从而极大地提高公司盈利能力及市场竞争力。

3、【海亮有色智造工业园预计 2022 年全部竣工】根据海亮有色智造工业园建设规划,该园区将分三期实施:一期计划新上“年产 40 万吨铜及铜合金棒材智能化节能减排移地改扩建项目”,预计在 2019 年 12 月竣工交付;二期计划新上“年产 15 万吨精密铝材建设项目”,预计在 2021 年 6 月竣工交付;三期计划新上“有色金属加工领域上下游延伸项目及创新实验平台建设项 目”,预计在 2022 年 12 月前全部竣工。

4、【11 月电网投资继续回升】据中电联数据显示,1-11 月份电网基本建设投资完成额 4511 亿元,同比降幅缩窄至-3.2%。其中 11 月单月完成投资额 697 亿元,同比增 30.19%,电网投资自 8 月份以来连续回暖。

5、【4 家中国铜巨头组成采购联盟】12 月 5 日,由江西铜业、铜陵有色、金川集团、紫金矿业 4 家国内铜企共同组建的有色金属行业采购联盟正式宣告成立。江西铜业副总经理黄明金当选联盟首任轮值主席,联盟成员共同签订《采购联盟备忘录》,协定定期分享材料、设备、备件等相关信息和供应链管理 经验。据了解,提出成立采购联盟的设想最初在今年 5 月由江铜和紫金矿业共同提出,但是其主要针对大宗设备类采购,并不面对原料采购。

6、【Vedanta 复产需要关注印度州政府后续是否上诉】Vedanta 重获法院批准复产的事件闹得沸沸扬扬,SMM 从 Vedanta 知情人士方面了解到,若在政府上诉被驳回等条件顺利情况下,预计 1 月 10 日批准复产,批准复产后还需要 1-1.5 个月的准备时间,明年 3 月底可以开始试生产,最理想的状态明年 4 月可以产出电解铜。但是如果政府上诉并成功,复产日期仍存悬念,大概率将推延至 5 月大选之后。

7、【中国五矿集团国内投资最大手笔项目即将正式投产】中国五矿集团在国内投资最大的项目——湖南省常宁水口山铜铅锌产业基地项目进程加快,将于 12 月 26 日正式投产。该项目计划投资约 100 亿元,初步规划分 3 期建设,最终形成“30 万吨铜+30 万吨锌+10 万吨铅”的工业图景。

8、【中铝东南铜业电解铜进程】2016年9月2日中铝东南铜业40万吨“双闪”工艺电解铜项目动工建设，于2018年6月30日点火试车。11月19日首批阴极铜顺利装车起运发往诸暨。据悉今年产铜约2万吨左右，全部达产后预计年处理铜精矿180万吨实物量。12月10日，中铜国际贸易有限公司在上海中铝大厦挂牌成立，是作为中铝集团整合铜板块营销业务，积极推进在上海建立南方总部的战略布局而打造的千亿级贸易平台。

9、【轨交新增投资项目金额超3500亿】19日，国家发改委同时批复了上海轨道交通三期规划和杭州轨道交通三期项目的调整规划，两地新增的投资项目金额预计将超过3500亿元。自11月底至今的近一个月内，国家发改委批复了包括上海、杭州、济南、重庆等多个城市轨道交通项目，合计投资规模近5000亿元，未来将对基建和轨道交通相关产业链均形成利好。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2018-12-21	2018-12-14	变动	幅度
沪铜持仓量	491,052	481,944	9,108	1.89%
沪铜周日均成交量	369,336	294,551	74,785	25.39%
沪铜主力收盘价	48,410	48,890	-480	-0.98%
长江电解铜现货价	48,440	49,240	-800	-1.62%
长江电解铜现货升贴水,	125	25	100	-
江浙沪光亮铜价格	43,500	44,100	-600	-1.36%
精废铜价差	4,940	5,140	-200	-3.89%
伦铜电3收盘价	5,978.0	6,140.5	-162.5	-2.65%
LME 现货升贴水(0-3)	-23.5	-3.75	-19.75	-
上海洋山铜溢价均值	69.0	67.5	1.5	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表2: 铜库存上周变化 (单位: 万吨)

指标名称	2018-12-21	2018-12-14	变动	幅度
LME 总库存	12.97	12.12	0.85	7.01%
COMEX 铜库存	10.19	10.89	-0.69	-6.37%
SHFE 铜库存	11.07	12.22	-1.15	-9.43%
保税区库存	45.40	44.90	0.50	1.11%
库存总计	79.64	80.13	-0.50	-0.62%

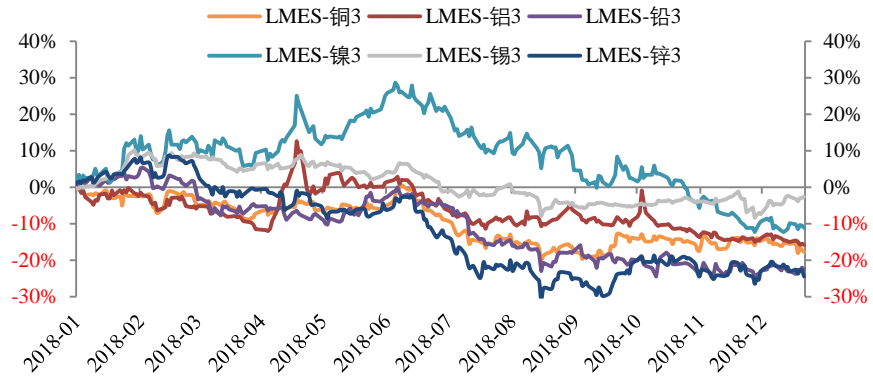
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

表3: CFTC持仓变动

CFTC 持仓	2018-12-18	2018-12-11	变动	幅度
总持仓	220,551	214,206	6,345	2.96%
基金空头持仓	63,697	49,590	14,107	28.45%
基金多头持仓	47,625	48,677	-1,052	-2.16%
商业空头持仓	71,010	80,557	-9,547	-11.85%
商业多头持仓	37,058	39,213	-2,155	-5.50%
基金净持仓	-16,072	-913	-15,159	-
商业净持仓	-33,952	-41,344	7,392	-

数据来源: WIND, 兴证期货研发部

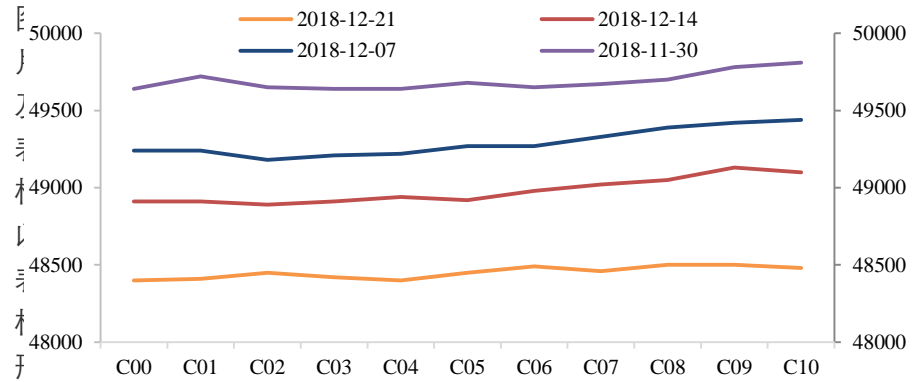
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

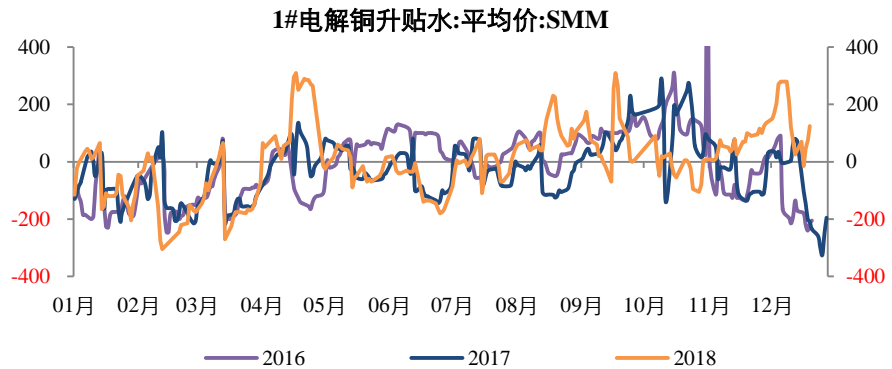


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

式插

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



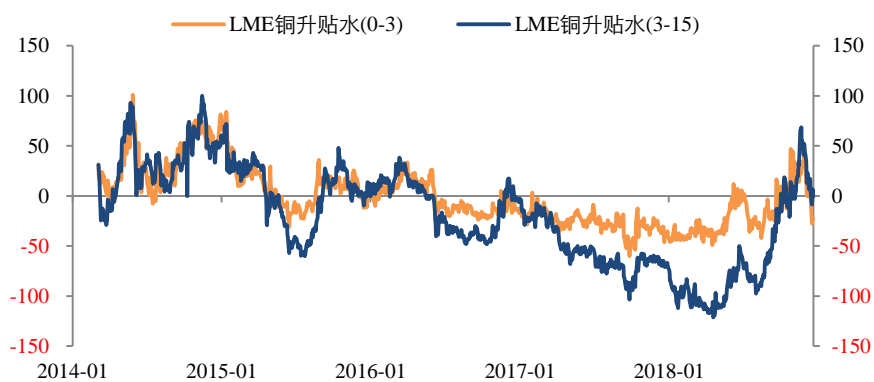
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图4: 铜现货价格: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图5: LME铜现货升贴水: 美元/吨



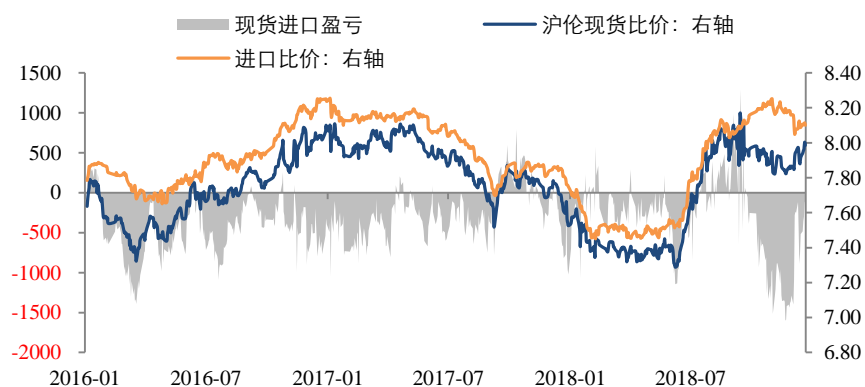
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



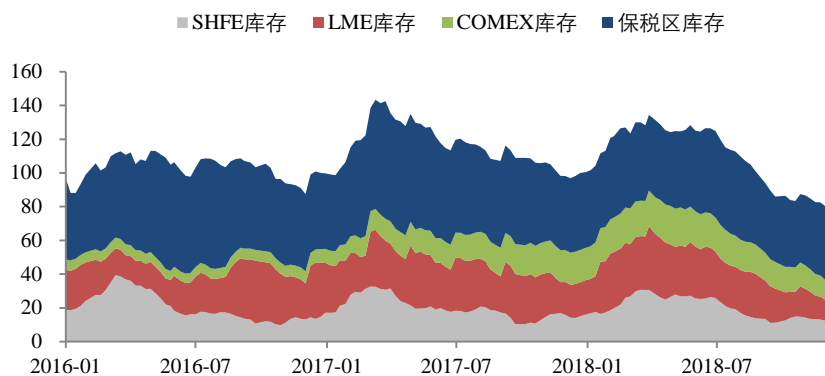
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



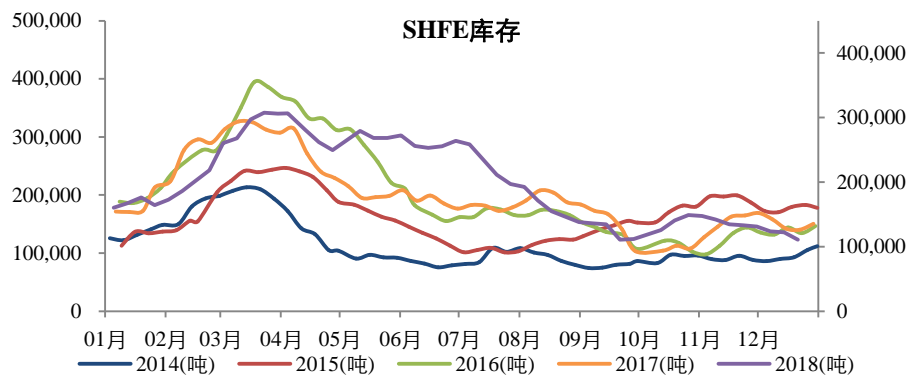
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (交易所+保税区): 万吨



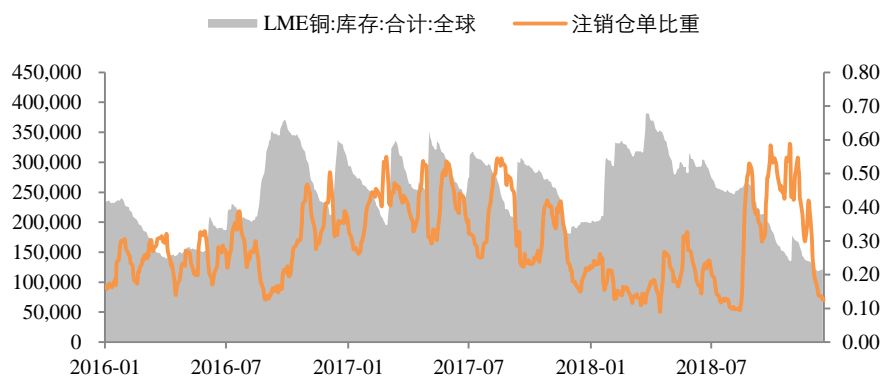
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图9: 上期所库存: 吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图10: LME库存及注销仓单比重: 吨

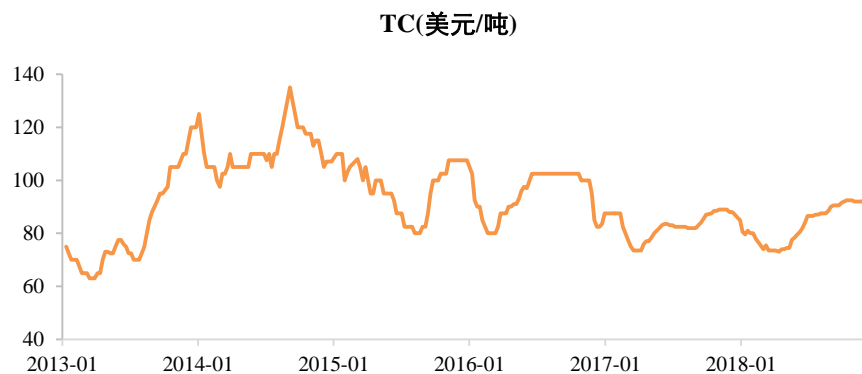


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4. 供需情况

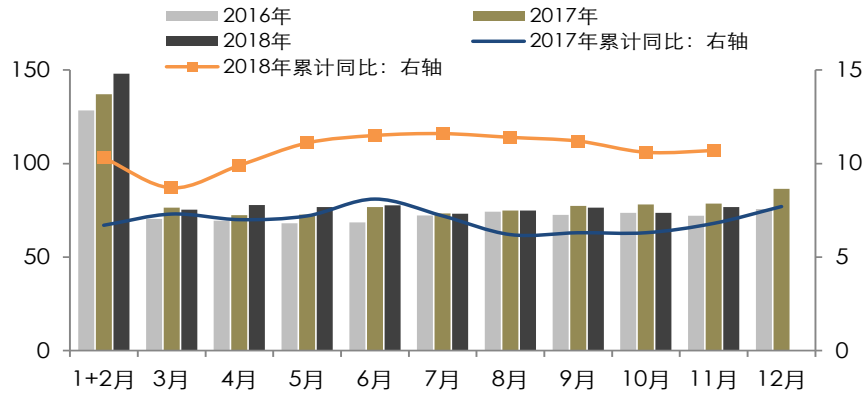
4.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

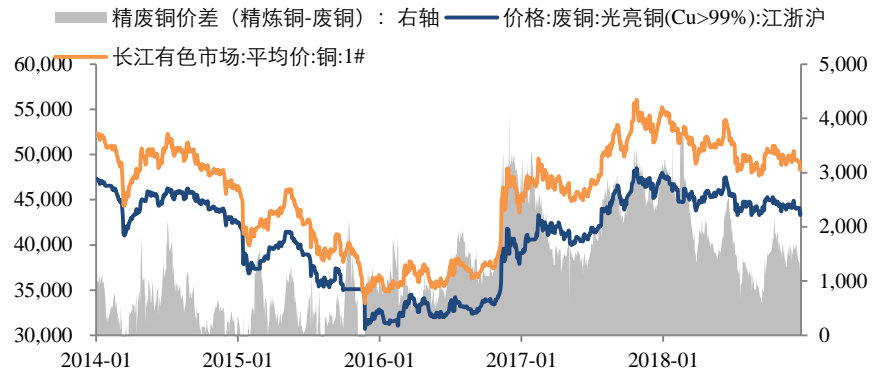
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

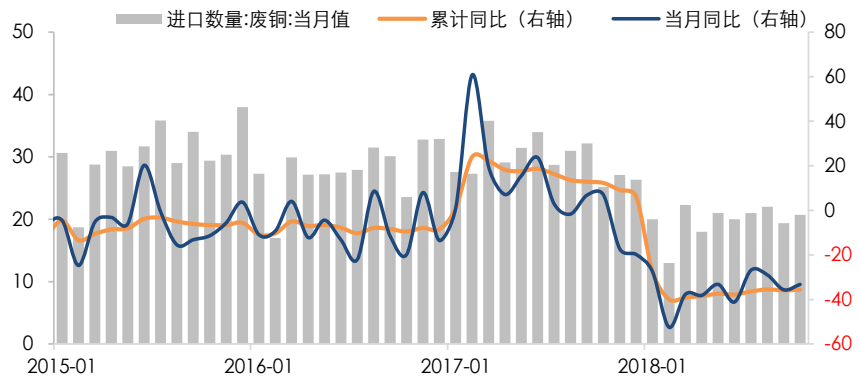
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

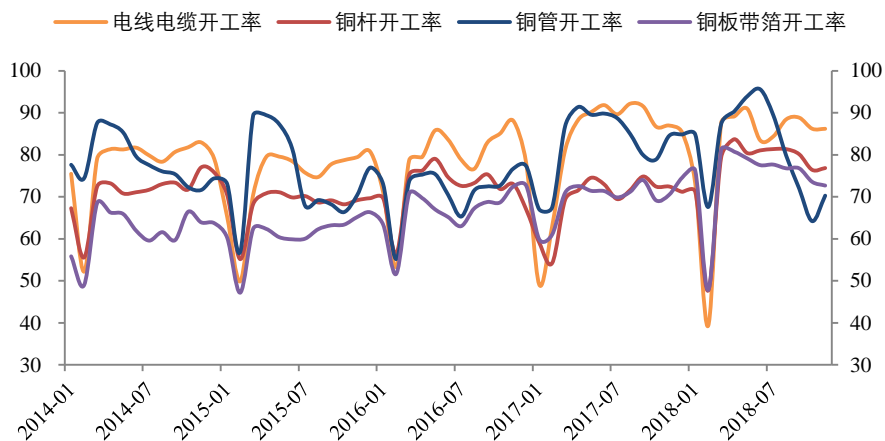
图14: 废铜进口: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4.3 下游需求

图15: 国内铜材开工率情况: %



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 5

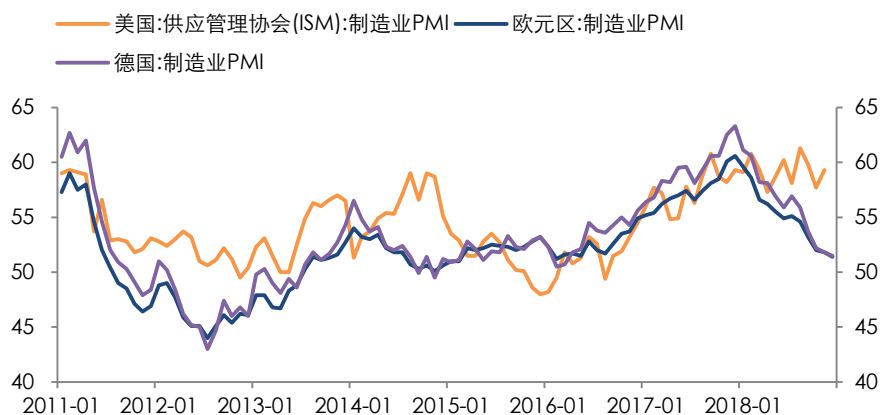
5. 宏观经济

图16: 美元指数



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图17: 欧美制造业PMI



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

6. 后市展望

据中电联最新数据,1-11月国内电网基本建设投资完成额4511亿元,同比降幅缩窄至-3.2%,其中11月单月投资额达697亿元,同比增30.19%,环比增58.05%,电网投资自8月份以来连续回暖,叠加空调进入冬季生产销售相对旺季,国内铜消费大概率企稳。供应端,vedanta炼厂即将复产消息刺激市场,但根据我们对铜矿产量增速大幅下滑的预判,即使vedanta炼厂复产,全球精铜供应增速依然难以出现明显提升。三大交易所铜库存继续下滑,目前叠加保税区库存仅为79.64万吨,处于近几年低位。综上,我们认为目前铜自身基本面不差,铜价下跌空间有限。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。