

2018年12月电网投资继续大增， 铜价不悲观

兴证期货·研发中心

2019年1月21日 星期一

有色研究团队

孙二春

从业资格号:F3004203

咨询资格号:Z0012934

胡佳纯

从业资格号:F3048898

胡悦

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，现货市场依然以节前清库存避风险换现情绪为主，逢高出货者众多而接货者寥寥。周初盘面高企时下游畏高且逐步进入迎春模式，贸易投机空间缩窄表现谨慎，接货意愿较为低迷，持货商逢高出货换现意愿强烈，集体主动调降现货升贴水，周初已进入全面贴水模式，从周一早间贴水30元/吨-升水40元/吨开启下调模式，随着盘面持续下跌更加刺激了持货商逢高抛货换现意愿，加速调降报价至周四贴水180-贴水100元/吨，但下游接货低迷，持货商表现被动，市场持下月发票的报价企业逐步增多，对与下月票的压价空间较大，周五市场当月票报价已显稀少，因此当月票报价回升至贴水100-贴水50元/吨，并且与当月票价差也在逐渐拉大，但目前市场对下月发票的接货意愿更显谨慎。

2、库存方面，上期所库存周环比大增1.88万吨，至11.97万吨。LME铜库存周环比上升1.12万吨，至14.63万吨，COMEX库存下滑0.52万吨，至8.21万吨，保税区库存大增2万吨，至48.3万吨，三大交易所叠加保税区库存累计增加4.49万吨，现货市场逐步进入淡季累库阶段。

3、加工费方面，TC现货均价91美元/吨，周环比持平。

● 后市展望及策略建议

供应端，全球主要铜矿企业陆续公布2018年四季度报，从已经公布的6家矿企看，铜矿增量仅为4.5万吨，其中Freeport McMoRan与MMG单季度产量下滑幅度都在15%以上。Freeport McMoRan因印尼Grasberg矿山逐步由露天开采转向地下开采2019年产量预期下滑23.18万吨，其它矿企BHP, Rio Tinto, Anglo American也调低了2019年的产量中枢，符合我们对2019年全球铜矿产量增速大幅下滑的预期。需求方面，最新公布12月全国



电网基本建设投资额达 862 亿元,同比增 32.03%,环比增 23.67%,2018 年全年投资同比转正 0.6%。虽然海外欧美国家制造业边际转弱,但在国内基建,家电,汽车刺激预期下,铜消费难出现大的滑坡,叠加目前全球铜显性库存处于相对低位,我们认为铜价难跌,建议前期多单轻仓持有。仅供参考。

1. 行业要闻

- 1、全球第二大矿企 Freeport-McMoRan 发布四季报显示，2018 年四季度铜矿产量由于印尼 Grasberg 矿石品位下滑，大幅减少 16% 至 38.15 万吨，全年产量增 2% 至 172.96 万吨，2019 年销量预期减少 13.45%，至 149.7 万吨。
- 2、【Codelco 公司 Chuquicamata 和 Salvador 铜冶炼厂恢复运营时间推迟至 3 月】该公司此前表示 Chuquicamata 和 Salvador 矿山的冶炼厂将在 2 月前恢复运营。现在，这些工厂环保规定所需的工作要到 3 月份才能完成。Codelco 周二说，推迟生产不会对中期产量产生影响，因为该公司正在销售更多铜精矿，以弥补精炼阴极铜产量的下降。不过，Codelco 本月早些时候对国会表示，停产将导致其 Chuquicamata 冶炼厂减产约 21.8 万吨。
- 3、【奥尤陶勒盖铜矿 2018 年产量超预期】蒙古备受关注的奥尤陶勒盖铜矿 (Oyu Tolgoi copper mine) 的所有者和运营商绿宝石山资源公司 (Turquoise Hill Resources, TSX:TRQ) 表示，该铜矿在 2018 年最后一个季度的铜和金产量指标已经超过了预期。在周四 (1 月 17 日) 发布的一份报告中，该公司报告称，其蒙古业务超出 2018 年铜产量预期 2.6%，至 15.91 万吨。
- 4、海关：12 月份废铜进口 25 万吨，同比降 6.3%，年累计废铜进口 241 万吨，同比降 32.2%。12 月份废钢出口 298 吨，同比降 99.8%，年累计废钢出口 332343 吨，同比降 85.2%。12 月份废钢进口 12 万吨，同比降 49.6%，年累计废钢进口 134 万吨，同比降 42.2%。
- 5、【铜冠铜箔公司 2018 年完成铜箔产量近 3.3 万吨】据铜陵有色金属集团控股有限公司消息，2018 年，集团所属铜冠铜箔公司完成铜箔产量近 3.3 万吨，较 2017 年增长逾 11%。其中，锂电箔产量超过 6800 吨，同比增长 48% 以上。2018 年，该公司共实现销售收入 25.69 亿元，同比增长 10.8%，并顺利完成了集团公司下达的利润指标。据悉铜冠铜箔公司 2018 年纳税净入库首次突破 3000 万元。
- 6、【冬瓜山铜矿 2018 年生产铜原料逾 3.2 万吨】2018 年，冬瓜山铜矿全年共生产铜料超 3.2 万吨，完成采掘总量 512.1 万吨，完成选铜回收率 89%，并连续四年实现达标达产。据悉，冬瓜山铜矿在 2018 年还进行了两次年度大修，并完成 300 多项检修项目，为 2018 年度产量任务的完成和 2019 年生产保持稳定奠定了基础。
- 7、1 月 23 日第一量子官网发布消息称，其位于西班牙的 Las Cruces 湿法冶金厂露天矿北区发生坍塌事故，目前该厂已经暂停生产，采取紧要措施，启动安全和环境应急程序，疏散人员撤离事故区域，组织相关主管部门进行事件处理，产量损失情况暂未公布。该厂 2018 年应用“浸出-萃取-电积”法生产阴极铜 7.07 万吨，占第一量子 60.59 万吨产量的 11.67%。

2. 行情回顾

表1: 铜价上周主要数据变化

指标名称	2019-01-25	2019-01-18	变动	幅度
沪铜持仓量	600,458	566,248	34,210	6.04%
沪铜周日均成交量	288,671	367,242	-78,571	-21.39%
沪铜主力收盘价	47,380	47,860	-480	-1.00%
长江电解铜现货价	47,230	47,830	-600	-1.25%
长江电解铜现货升贴水,	-105	25	-130	-
江浙沪光亮铜价格	42,800	43,200	-400	-0.93%
精废铜价差	4,430	4,630	-200	-4.32%
伦铜电3收盘价	6,079.0	6,056.0	23.0	0.38%
LME 现货升贴水(0-3)	-18.5	-22.50	4.00	-
上海洋山铜溢价均值	70.0	70.0	0.0	-

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	2019-01-25	2019-01-18	变动	幅度
LME 总库存	14.63	13.51	1.12	8.27%
COMEX 铜库存	8.21	8.73	-0.52	-5.90%
SHFE 铜库存	11.97	10.09	1.88	18.68%
保税区库存	48.30	46.30	2.00	4.32%
库存总计	83.11	78.63	4.49	5.71%

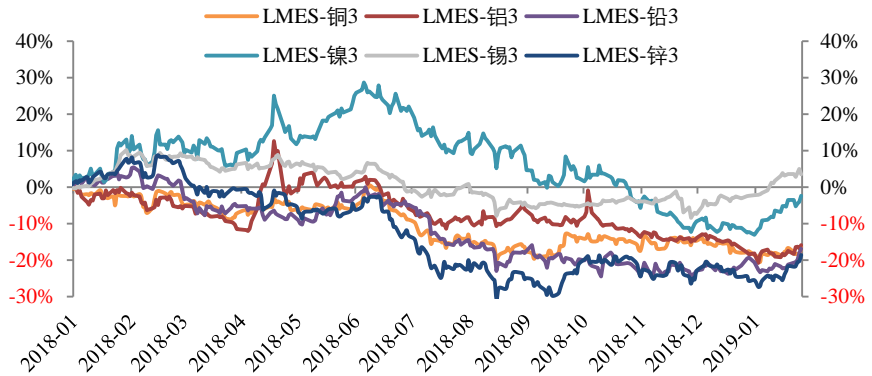
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

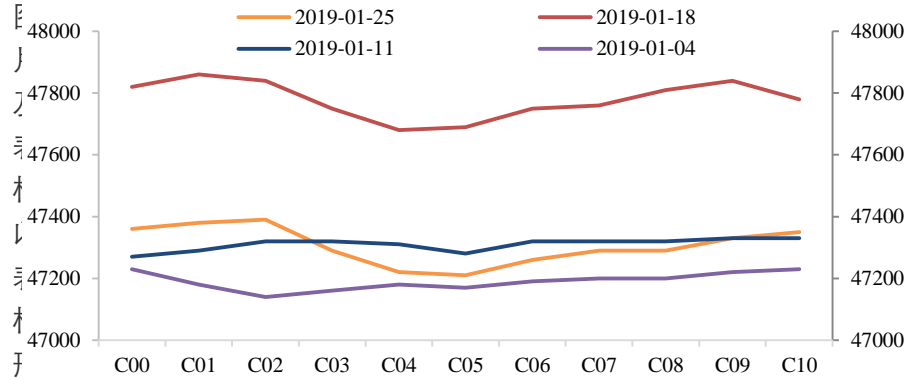
图1: LME各品种2018年以来的涨幅



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

注:

图2: 沪铜期限结构

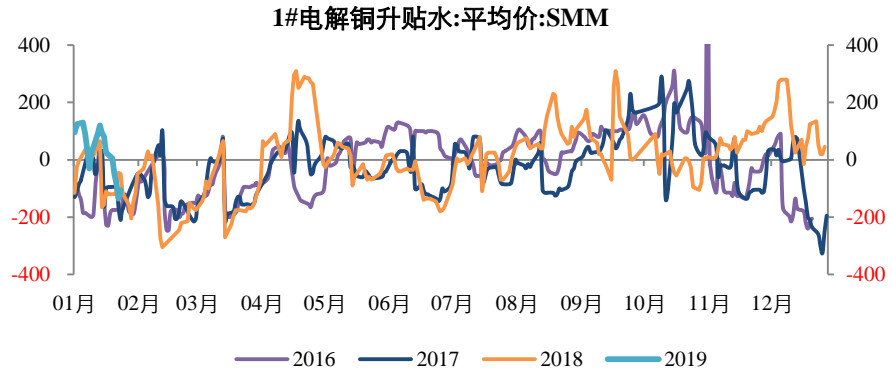


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

式
插

3. 现货与库存

图3: 国内铜现货升贴水: 元/吨



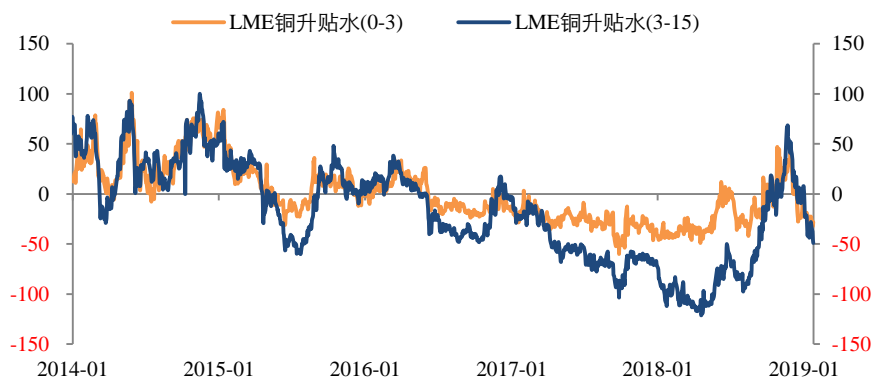
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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



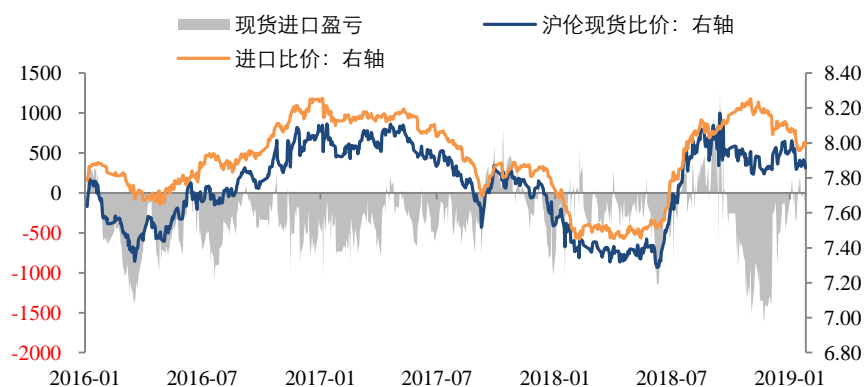
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图6: 洋山铜溢价: 美元/吨



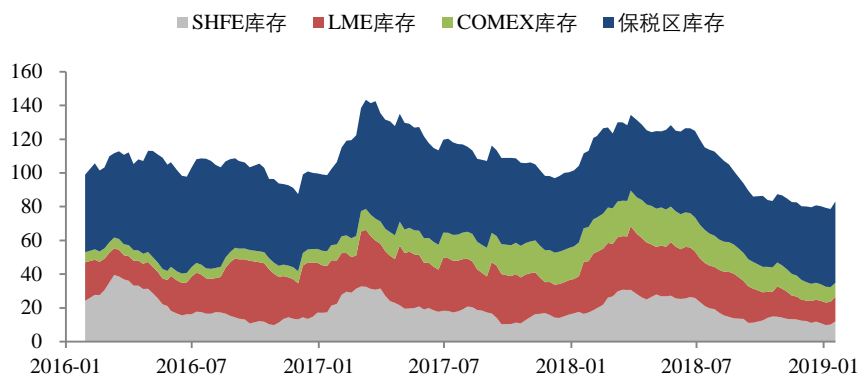
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图7: 进口铜盈亏: 元/吨



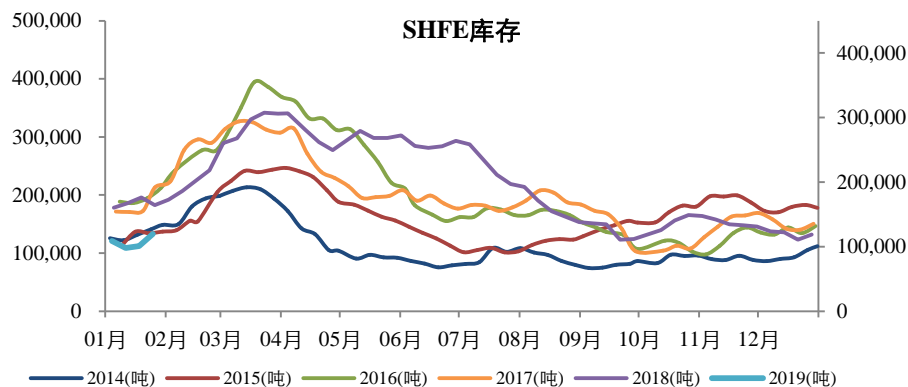
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图8: 全球铜总库存 (交易所+保税区): 万吨



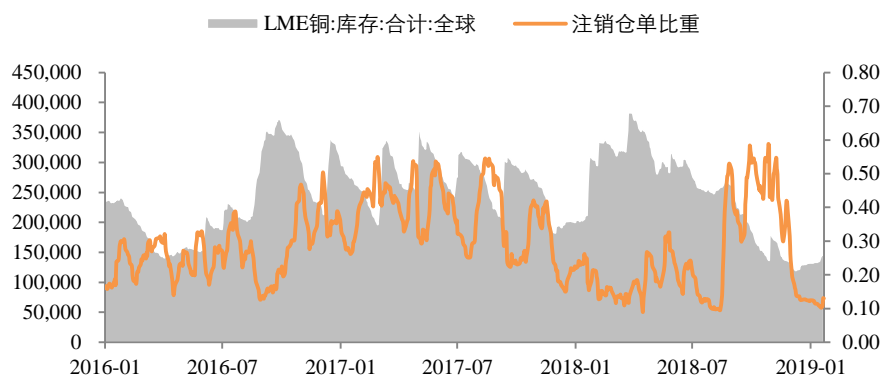
数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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

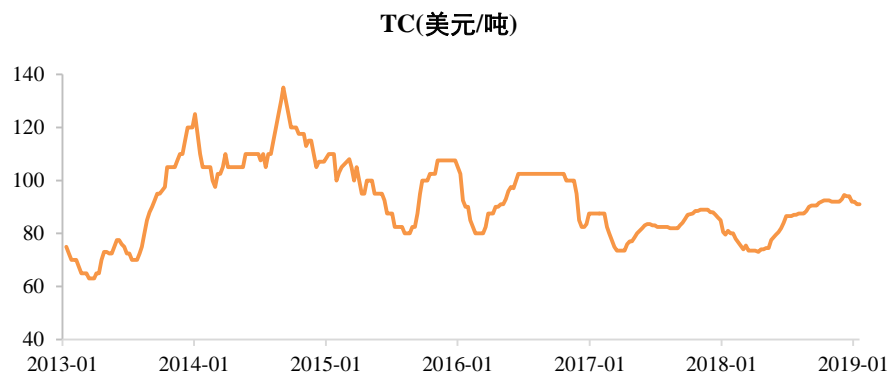


数据来源: WIND, 兴证期货研发部

4. 供需情况

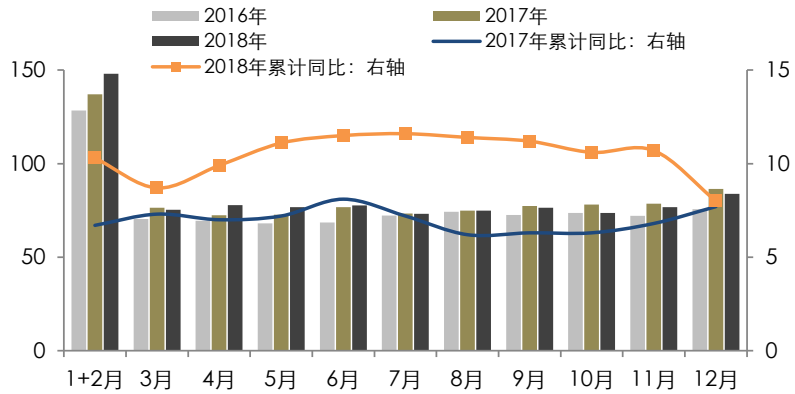
4.1 TC、国内电解铜产量

图11: 铜精矿加工费TC : 美元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

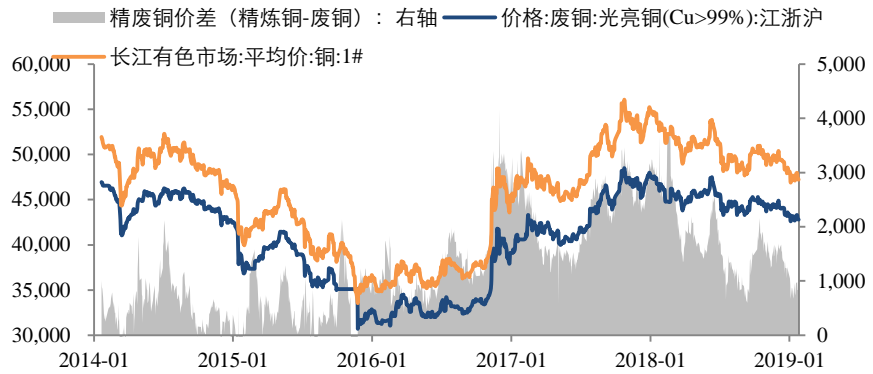
图12: 国内电解铜产量: 万吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

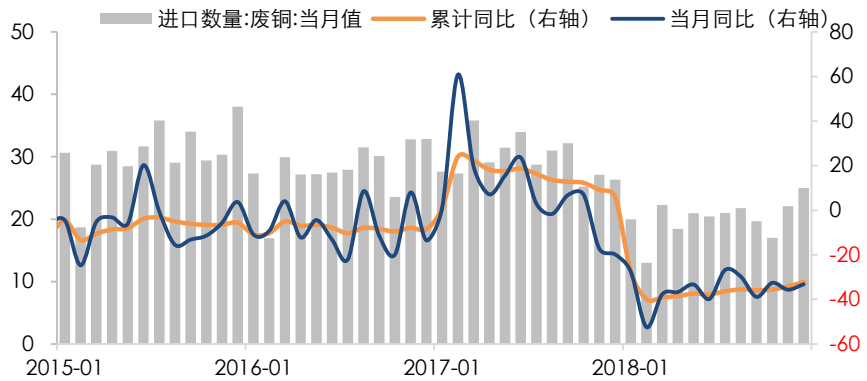
4.2 废铜

图13: 精废铜价差: 元/吨



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

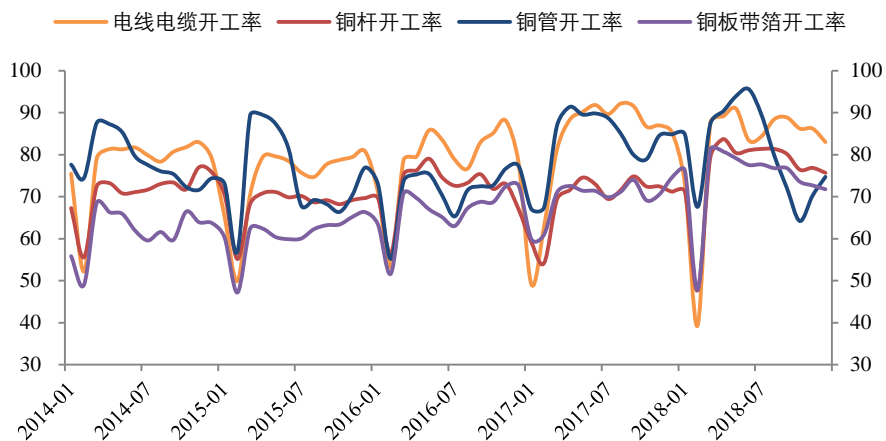
图14: 废铜进口: 万吨



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

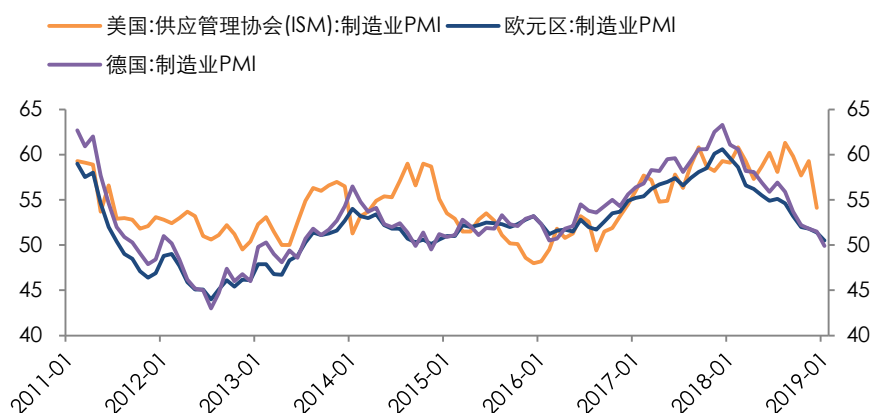
5. 宏观经济

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

供应端, 全球主要铜矿企业陆续公布 2018 年四季度报, 从已经公布的 6 家矿企看, 铜矿增量仅为 4.5 万吨, 其中 Freeport McMoRan 与 MMG 单季度产量下滑幅度都在 15% 以上。Freeport McMoRan 因印尼 Grasberg 矿山逐步由露天开采转向地下开采 2019 年产量预期下滑 23.18 万吨, 其它矿企 BHP, Rio Tinto, Anglo American 也调低了 2019 年的产量中枢, 符合我们对 2019 年全球铜矿产量增速大幅下滑的预期。需求方面, 最新公布 12 月全国电网基本建设投资额达 862 亿元, 同比增 32.03%, 环比增 23.67%, 2018 年全年投资同比转正 0.6%。虽然海外欧美国家制造业边际转弱, 但在国内基建, 家电, 汽车刺激预期下, 铜消费难出现大的滑坡, 叠加目前全球铜显性库存处于相对低位, 我们认为铜价难跌, 建议前期多单轻仓持有。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。