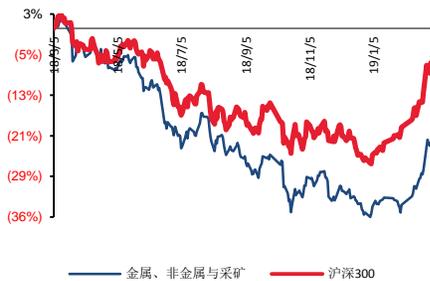


材料 材料 II

## 周观点：铜价突破压力线，铜资产或已到配置拐点

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

贵金属与矿石	看好
黄金	看好

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《稳健经营高分红，资产注入有看点——大冶特钢 2018 年年报点评》  
—2019/02/27

《周观点：论黄金配置三点逻辑兼议银漫矿业事故影响》  
—2019/02/24

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

### 报告摘要

#### ■ 铜资产或已到配置拐点

2019 年以来，铜价与原油等主要大宗商品价格一样出现走强。截止 201 伦铜涨幅 8.96%，而国内尽管受到人民币升值影响导致涨幅较弱，但 SHFE 铜及长江现货铜涨幅也分别达到了 4.36% 及 3.44%。我们认为当前铜价格已经越过压力线，后期大概率可能继续走强，而铜资产如相关股票等，或已出现配置拐点。特别是当前 A 股整体经历情绪牛市后，必然回归经济及行业基本面，而铜板块具有基本面支撑，可能获得相对收益。我们的逻辑在于：

1、美联储转鸽导致美元走弱所反映出的计价因素驱动：美联储转鸽后可能在年内迎来利率拐点，当前暂缓加息以及后期不排除的降息，使得美元走弱，在计价因素下，铜等大宗商品价格的走强理所应当。

2、全球流动性放宽支撑商品在大类资产配置中的需求：美联储转鸽，预示经济可能获得货币政策托底，景气韧性将有所延续，同时随着美联储转鸽并可能停止缩表的阶段，全球非美国国家的降息空间随之打开，特别是国内的降息概率可能提升。从这个角度看，商品的大类资产配置需求在全球流动性放宽下可能获得支撑。

3、第一点和第二点组合逻辑可以从历史上找到支撑：从历史上看，美联储在加息周期完全结束之前，铜价都会迎来一波反弹。回顾过去 30 年的 4 次加息周期终结，可以发现联邦基金利率达到高点一般对应铜价高位，但同时四轮加息周期结束前，也就是联邦基金利率达到最高前，铜价普遍都有一波反弹。背后的逻辑是第 1 点和第 2 点的组合，即美元走弱同时需求尚维持景气。这个周期的一般在加息周期后期及及降息初期。

4、中国的需求可能在下半年迎来反弹：中国是铜的主要需求地，国内的政策变化对铜消费影响巨大。我们认为一方面，国内宽货币宽信用宽财政的思路将支撑为商品市场提供流动性，同时减税降费及对于汽车家电消费的支持政策将扩大居民消费能力，另一方面，2018 年地产新开工及竣工面积的分化限制了铜消费，2019 年竣工可能回升，缩小与新开工的增速差，这会带来铜缆及家电消费的需求。

5、铜的供给仍延续低位波动：根据国际铜业协会数据，2018年前11个月，铜市供应短缺39.6万吨，上年同期为短缺28.2万吨；ICSG估计2018年全球铜精矿产量增长约2%，2019年增长约1.2%；精炼铜方面2018-2019年增速均可能达到2.7%。总体来看，供给端的增速延续低位平稳波动，供需平衡的边际变化量仍在于需求端。

6、产业链仍处于低库存状态：不仅是铜企自身库存处于低位，包括社会库存及交易所库存都显著下降。例如LME铜库存今年以来下降超过27%，COMEX库存今年以来降幅超过73%。而下游地产、家电及汽车也经过了2018年至今的大规模库存去化。下半年在消费回升预期及低库存现实共振下，产业链有望迎来新一轮补库，进而对铜价形成支撑。

相关标的推荐配置紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色等；同时延续对锡业股份及黄金板块山东黄金、银泰资源、中金黄金、紫金矿业等的推荐。

**风险提示：**美元强劲、全球经济超预期疲弱。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。