

铜行业周报（20190617-20190621）

推荐（维持）

中美贸易谈判氛围有所缓和，铜价止跌反弹

- **一周市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格上涨 510 元至 46,850 元/吨, 涨幅 1.10%, 伦铜三月合约 15 点价格上涨 128 美元至 5,968 美元/吨, 涨幅 2.19%。本周铜价有所反弹, 主因中美贸易谈判出现阶段性缓和, 市场悲观情绪有所减轻, 美联储 6 月议息会议决定维持目前的目标利率水平, 但是市场预计 7 月份可能迎来第一次降息, 宽松预期对于铜价也起到了一定的支撑作用。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 24.61 万吨, 较上周下降 0.64 万吨 (-2.53%)。SHFE 库存 13.47 万吨, 较上周下降 0.48 万吨 (-3.45%)。COMEX 库存 2.79 万吨, 较上周增加 0.05 万吨 (+1.89%)。本周 SHFE+保税区库存合计 62.07 万吨, 较上周减少 2.18 万吨 (-3.39%)。
- **铜精矿:** 本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 1.5 美元至 59.5 美元/吨, SMM 干净矿现货 TC 报 59-63 美元/吨, 矿端紧缩的趋势仍在加剧, 目前中小型民营冶炼厂迫于长单较少的压力, 可以接受 60 美元/吨以下的矿石, 但是大型冶炼厂依然对价格有所坚守。目前随着硫酸等副产品价格持续下滑叠加 TC 持续走低, 部分冶炼厂已经面临亏损, 后期中小型私营冶炼厂或将减产应对。
- **精度替代:** 本周精度价差维持在 1300-1500 元/吨之间, 运行区间较上周有所上升, 但是依然低于其合理价差, 精铜对废铜的替代较为明显。6 月 20 日固废中心网站公布 2019 年第九批限制类公示表, 包含了六类废铜进口批文名单, 涉及进口废铜批文总量为 24.04 万吨。据 SMM 统计数据, 此次批文发放总量和去年六类废铜进口量基本持平, 损失的进口量全是七类废铜, 三季度影响金属量约为 6 万吨。我们认为目前精度价差维持低位, 市场对于废铜的需求较为低迷, 因此废铜可能不会对供需及价格产生太大影响。
- **下游需求:** 据 SMM 调研数据显示, 5 月份国内铜杆线企业开工率为 81.7%, 环比上升 3.42%; 铜管企业开工率为 90.93%, 环比下滑 0.86%; 铜板带箔企业开工率 71.16%, 环比下滑 2%。电线电缆企业开工率 92.26%, 环比上升 4.25%。5 月份因为订单增加叠加精度价差收窄, 精铜制杆企业开工率出现环比回升。铜管及板带箔因消费淡季及空调库存较高等因素开工率有所走弱。
- **短期逻辑:** 本周铜价有所反弹主因中美贸易谈判氛围有所缓和, 下周将迎来 G20 会议中美两国元首会面, 预计市场情绪或再次转为谨慎。近期铜价反弹力度较弱, 市场基于中美谈判不确定性, 多头依然较为谨慎。但是应当看到的是, 目前 CFTC 非商业持仓依然处于历史低位, 铜价存在超跌。而库存和下游消费尚可定义为中性, 因此对于铜价不宜过分悲观。如果谈判出现较好转机, 铜价或将出现大幅反弹。另外近期美联储降息预期使得美元指数大幅回调, 有利于金属价格。
- **中长期逻辑:** 2020 年以前全球投产的大型铜矿项目依然较少, 矿端干扰事件频发使得矿端紧缩进一步加剧, 而近两年全球存在大规模冶炼厂新扩建项目投产, 国外部分关停的冶炼厂也可能在今年下半年或明年开启, 使得铜精矿更为紧缺, 矿端的紧缺或将限制精铜生产, 进而使得矿端紧缺逐步传导至精铜。另外, 随着长期开采导致的矿山品位下降, 部分矿山的现金成本存在上行趋势, 为精铜价格形成一定支撑。
- **推荐标的:** 江西铜业、紫金矿业。
- **风险提示:** 精矿供给增速超预期、国内消费大幅下滑、美联储降息不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
江西铜业	15.54	0.78	0.85	0.97	19.92	18.28	16.02	1.08	推荐
紫金矿业	3.73	0.18	0.18	0.27	20.72	20.72	13.81	2.12	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 06 月 21 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

证券分析师: 王保庆

电话: 021-20572570

邮箱: wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号: S0360518020001

联系人: 李超

电话: 021-25072562

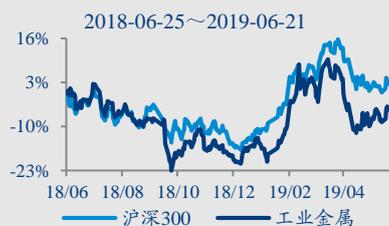
邮箱: lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.35
总市值(亿元)	5,887.44	0.98
流通市值(亿元)	4,519.43	1.02

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		5.37	19.21	3.64
相对表现		0.31	-7.35	-2.6



相关研究报告

《有色金属行业周报(20190225-20190303): 铜价呈趋势性上涨机会, 强推铜板块》

2019-03-03

目录

一、商品价格及库存持仓.....	5
(一) 商品价格及内外比价.....	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览.....	5
2、LME 库存分项.....	6
3、SHFE 库存分项.....	7
4、COMEX 库存分项.....	7
(三) 商品持仓及价格结构.....	8
1、交易所期货持仓.....	8
2、期限结构及期现价差.....	9
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿.....	10
2、废铜.....	10
3、粗铜.....	11
(二) 冶炼端.....	11
1、冶炼厂新扩建及检修.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况.....	13
(三) 精炼铜进口.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率.....	14
2、铜材产量及进口.....	15
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	16

图表目录

图表 1	沪伦铜价.....	5
图表 2	沪伦比值（剔除汇率）.....	5
图表 3	三大交易所库存（万吨）.....	5
图表 4	SHFE 库存季节图（万吨）.....	5
图表 5	SHFE+保税区库存季节图（万吨）.....	6
图表 6	全球分地区库存（万吨）.....	6
图表 7	LME 库存及注销仓单率.....	6
图表 8	LME 亚洲库存及注销仓单率.....	6
图表 9	LME 欧洲库存及注销仓单率.....	7
图表 10	LME 北美洲库存及注销仓单率.....	7
图表 11	SHFE 库存及未制成仓单比率.....	7
图表 12	SHFE 库存分地区.....	7
图表 13	COMEX 库存及注销仓单率.....	8
图表 14	CFTC 非商业持仓.....	8
图表 15	CFTC 管理基金持仓.....	8
图表 16	LME 投资基金持仓.....	9
图表 17	上期所铜期货持仓及成交量.....	9
图表 18	沪铜期限结构.....	9
图表 19	伦铜月差结构.....	9
图表 20	铜精矿进口季节图（万吨）.....	10
图表 21	铜精矿进口加工费（美元/吨）.....	10
图表 22	废铜进口金属量季节图（万吨）.....	11
图表 23	精废价差（元/吨）.....	11
图表 24	粗铜加工费均价（元/吨）.....	11
图表 25	粗铜进口量季节图（万吨）.....	11
图表 26	2019 年国内冶炼厂新扩建情况.....	12
图表 27	2019 年国内冶炼厂检修情况.....	12
图表 28	冶炼厂开工率季节图.....	13
图表 29	精炼铜产量季节图（万吨）.....	13
图表 30	冶炼厂硫酸价格（元/吨）.....	13
图表 31	金银价格.....	13
图表 32	未锻造铜及铜材进口量季节图（万吨）.....	14

图表 33	电解铜现货进口盈亏	14
图表 34	上海保税区库存及升贴水	14
图表 35	铜杆线企业开工率	15
图表 36	电线电缆企业开工率	15
图表 37	铜板带箔企业开工率	15
图表 38	铜管企业开工率	15
图表 39	国内铜材产量	15
图表 40	铜材净进口量 (吨)	15

一、商品价格及库存持仓

(一) 商品价格及内外比价

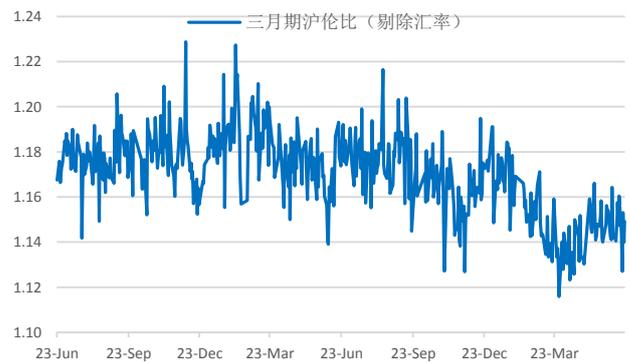
本周沪铜主力合约价格上涨 510 元至 46,850 元/吨，涨幅 1.10%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 128 美元至 5,968 美元/吨，涨幅 2.19%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1510 下降至 1.1465，伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价有所反弹，主因中美贸易谈判出现阶段性缓和，市场悲观情绪有所减轻，美联储 6 月议息会议决定维持目前的利率水平，但是市场预计 7 月份可能迎来第一次降息，宽松预期对于铜价也起到了一定的支撑作用。

图表 1 沪伦铜价



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 沪伦比值 (剔除汇率)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 交易所库存

1、库存整体概览

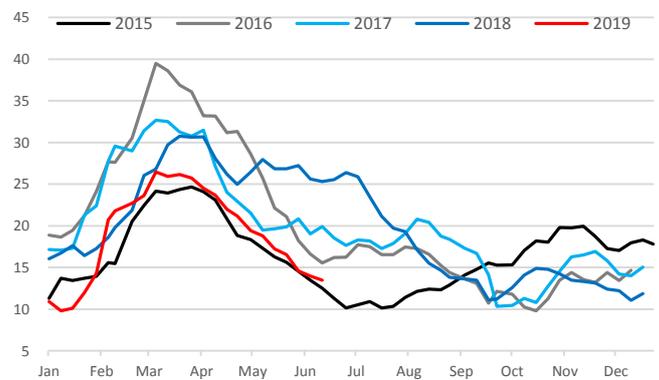
本周 LME 铜库存 24.61 万吨，较上周下降 0.64 万吨 (-2.53%)。SHFE 库存 13.47 万吨，较上周下降 0.48 万吨 (-3.45%)。COMEX 库存 2.79 万吨，较上周增加 0.05 万吨 (+1.89%)。

图表 3 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 SHFE 库存季节图 (万吨)



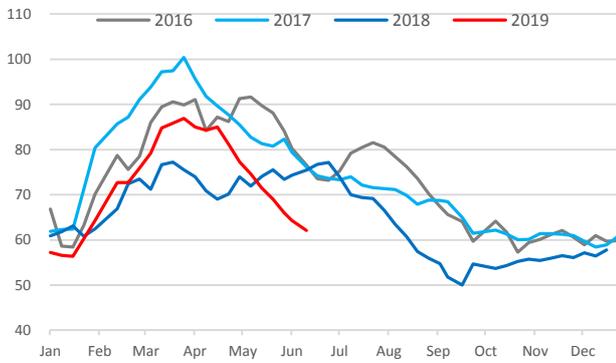
资料来源: Wind, 华创证券

本周 SHFE+保税区库存合计 62.07 万吨，较上周减少 2.18 万吨 (-3.39%)。

据 SMM 调研数据，今年 5 月国内冶炼厂检修影响产量约为 8.5 万吨，去年同期影响量为 1 万吨。今年 SHFE+保税区库存较去年同期低 10 万吨，其中 7.5 万吨主要由于国内冶炼厂检修所致，去年 5 月精废价差平均值与今年接近，

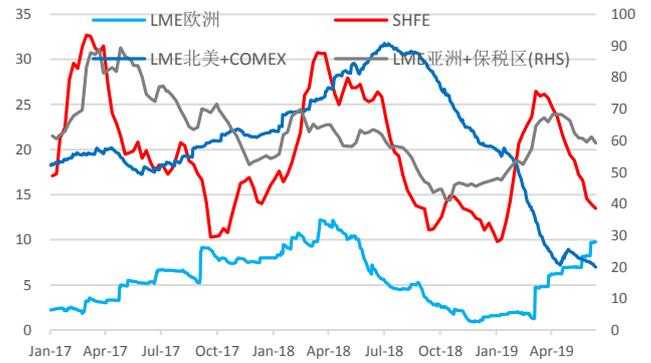
因此由精废替代导致的精炼铜库存下降数量较少。去年5月国内铜期货平均价格为51000左右，因此剩余的2.5万吨可以解释为铜价下跌导致的下游采购有所增加，因此对于目前的铜消费不宜过分悲观。

图表 5 SHFE+保税区库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 全球分地区库存 (万吨)

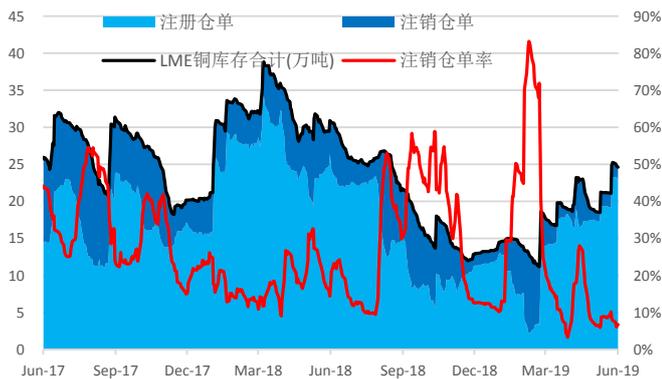


资料来源: Wind, 华创证券

2、LME 库存分项

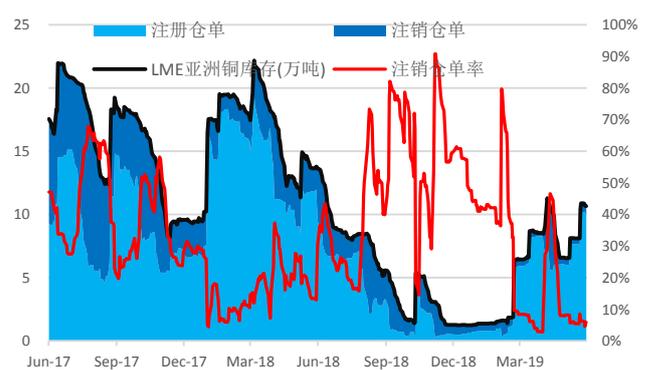
本周末 LME 总库存 246,050 吨，较上周末下降 6,375 吨 (-2.53%)，其中亚洲库存 106,675 吨，较上周末下降 2,050 (-1.89%)；欧洲库存 97,650 吨，较上周末增加 450 吨 (+0.46%)；北美洲库存 41,725 吨，较上周末下降 4,775 吨 (-10.27%)。本周末 LME 总体注销仓单率 6.78% (上周末 7.87%)，其中亚洲注销仓单率 5.88% (上周末 6.28%)；欧洲注销仓单率 0.95% (上周末 0.80%)；北美洲注销仓单率 22.71% (上周末 26.40%)。目前 LME 总体注销仓单率处于历史相对低位，主因亚洲和欧洲仓库近期持续交仓，库存基本有进无出，而目前北美洲注销仓单率相对较高，后续去库过程会继续。

图表 7 LME 库存及注销仓单率



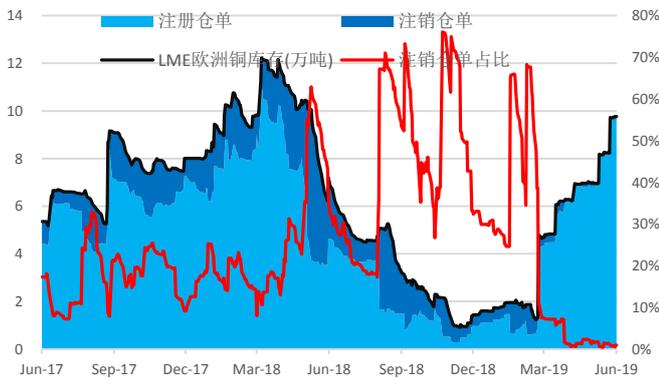
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 LME 亚洲库存及注销仓单率



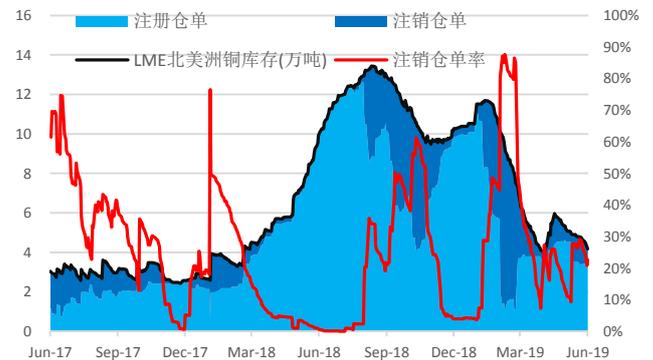
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 欧洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 北美洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

3、SHFE 库存分项

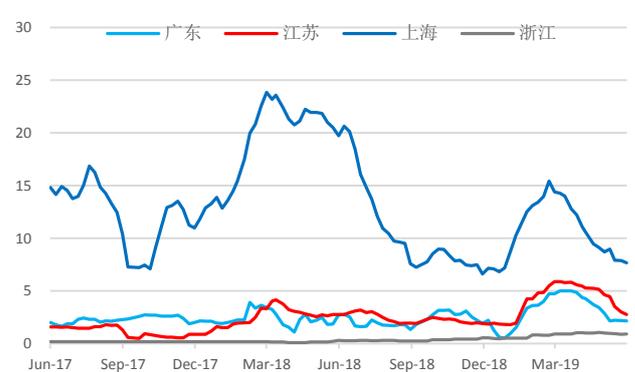
本周五上期所库存 134,747 吨,较上周五下降 4,809 吨 (-3.45%),其中上海库存 76,747 吨,较上周五下降 1,962 吨 (-2.49%);江苏库存 27,417 吨,较上周五下降 2,622 吨 (-8.73%);广东库存 21,448 吨,较上周五下降 376 吨 (-1.72%);浙江库存 9,061 吨,较上周五增加 151 吨 (+1.69%);江西库存 74 吨,较上周五持平。

图表 11 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 SHFE 库存分地区



资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项

本周末 COMEX 库存 27,920 吨,较上周末增加 519 吨 (+1.89%)。本周末 COMEX 注销仓单率为 2.47% (上周末 1.19%),处于极低水平。目前来看 LME-COMEX 比价已经回归常规区间,并且注销仓单率极低,因此后期预计后期 COMEX 再大幅下降的可能性较小。

图表 13 COMEX 库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 商品持仓及价格结构

1、交易所期货持仓

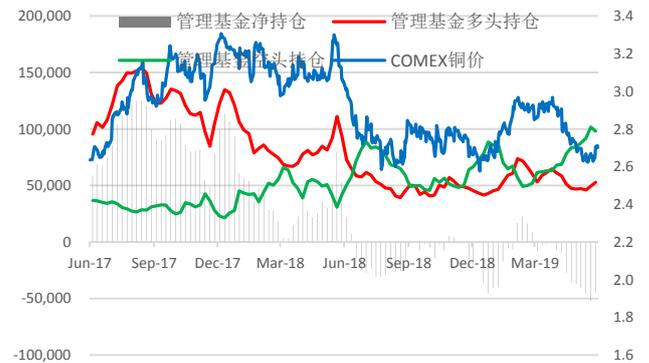
6月18日报告周, CFTC 非商业多头持仓 82,255 手, 较上周增加 2,856 手 (+4.17%), 非商业空头持仓 106,207 手, 较上周减少 3,713 手 (-3.38%), 非商业净持仓-23,952 手, 绝对降幅 21.52%。CFTC 管理基金多头持仓 52,848 手, 较上周增加 3,496 手 (+7.08%), 管理基金空头持仓 97,824 手, 较上周减少 3,833 手 (-3.77%), 管理基金净持仓-44,976 手, 绝对降幅 14.01%。目前非商业净持仓已经达到了 1990 年以来的相对低位, 而管理基金净持仓也达到了 2009 年以来的相对低位。本周如我们随笔中所料, 空头有所回补, 并且多头出现增仓。

图表 14 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 CFTC 管理基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

6月14日报告周, LME 投资基金多头持仓 17,319 手, 较上周减少 446 手 (-2.51%), 投资基金空头持仓 31,590 手, 较上周减少 168 手 (-0.53%), 投资基金净持仓-14,270 手, 绝对增幅 1.98%。LME 持仓明细数据分类在 2018 年 3 月进行了调整, 调整后的数据显示投资基金净持仓达到历史低位。

本周上期所成交量 143 万手, 较上周增加 6 万手 (+4.43%), 持仓量 299 万手, 较上周减少 7 万手 (-2.37%)。

图表 16 LME 投资基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 上期所铜期货持仓及成交量

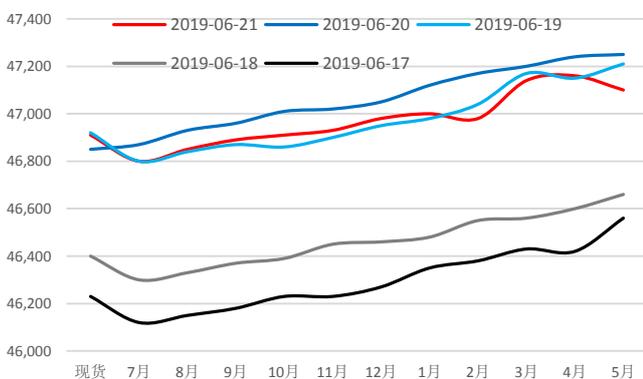


资料来源: Wind, 华创证券

2、期限结构及期现价差

本周铜价上涨导致沪铜期现结构出现整体上移。本周华东、华北、华南地区现货升水分别为 40 元/吨、20 元/吨、25 元/吨，较上周有所下滑。本周五伦铜依然维持 Contango 结构，其中 Cash-3M 价差为-12.5 美元/吨，绝对值较上周五的-24.25 美元/吨有所缩小，而 3M-15M 价差为-42 美元/吨，绝对值较上周五的-39.5 美元/吨有所扩大。

图表 18 沪铜期限结构



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 伦铜月差结构



资料来源: Wind, 华创证券

二、行业基本面

(一) 原料端

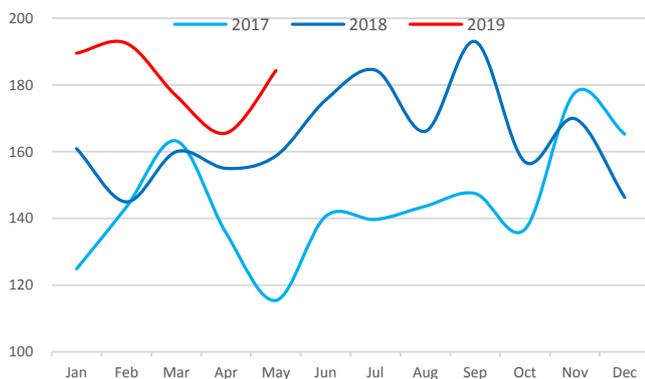
1、铜精矿

本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 1.5 美元至 59.5 美元/吨，SMM 干净矿现货 TC 报 59-63 美元/吨，矿端紧缩的趋势仍在加剧，目前中小型民营冶炼厂迫于长单较少的压力，可以接受 60 美元/吨以下的矿石，但是大型冶炼厂依然对价格有所坚守。目前随着硫酸等副产品价格持续下滑叠加 TC 持续走低，部分冶炼厂已经面临亏损。

智利 Chuquibambilla 铜矿于 6 月 14 日开始罢工，2018 年该铜矿产量为 32.1 万吨，罢工主因该矿山生产将逐步由地上转为地下作业，届时会大幅度减少所需工人数量。目前 Codelco 提出了新合约方案，在原有福利基础上增加了退休生活质量细则，工会需要就此在五天内投票。

2019 年 5 月国内进口铜精矿 184.3 万吨，同比增长 16.12%，1-5 月累计进口 908.6 万吨，同比增长 16.56%。5 月的进口没有再延续 2 月份以来的下滑趋势，进口量环比有所回升。主因：（1）上半年部分冶炼厂新扩建产能投产和达产时间有所延后；（2）5 月精废价差收窄，废铜经济性下滑，间接刺激精铜消费；（3）6 月初，前期国内大部分冶炼厂检修已经基本结束，存在为下半年生产备货的需求。

图表 20 铜精矿进口季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

图表 21 铜精矿进口加工费 (美元/吨)



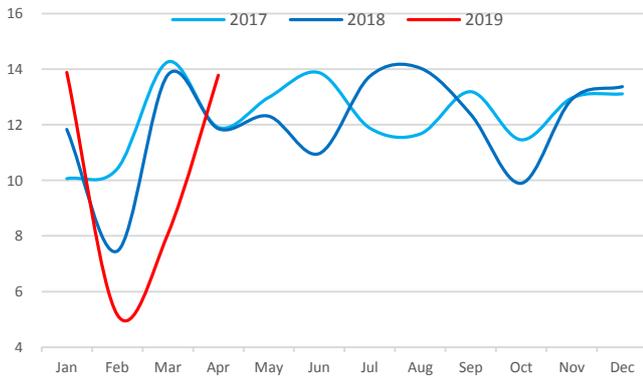
资料来源: SMM, 新闻资料整理, 华创证券

2、废铜

今年精废价差自 3 月份以来持续下滑，本周维持在 1300-1500 元/吨之间，运行区间较上周有所上升，远低于其合理价差，精铜对废铜的替代较为明显。4 月国内废铜进口量环比大幅改善，主因 7 月 1 日开始实施的“废六类”限制进口政策导致国内出现“抢进口”，但是这一现象在 1-3 月不是非常明显。我们的测算显示，4 月国内废铜进口 13.79 万吨，同比上升 16.22%，1-4 月国内累计进口废铜 40.9 万金属吨，同比下滑 9.01%。

6 月 20 日固废中心网站公布 2019 年第九批限制类公示表，包含了六类废铜进口批文名单，涉及进口废铜批文总量为 240429 吨。据 SMM 统计数据，此次批文发放总量和去年六类废铜进口量基本持平，损失的进口量全是七类废铜，三季度金属影响量为 6 万吨。我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定，据了解今年广东地区能够拿到去年量 80% 的进口许可。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升，因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位，市场对于废铜的需求较为低迷，因此我们预计废铜可能不会对供需及价格产生太大影响。

图表 22 废铜进口金属量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23 精废价差 (元/吨)



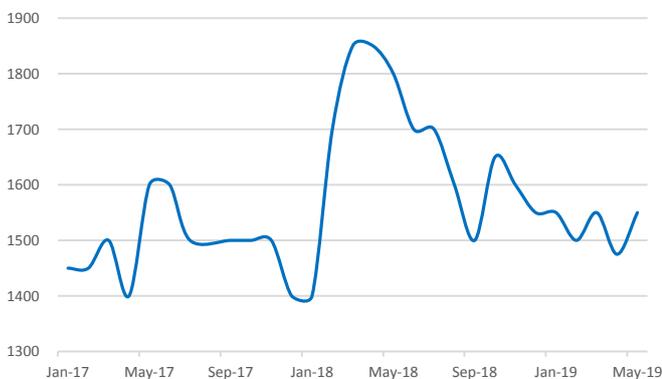
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

3、粗铜

近期国内粗铜加工费位于 1500-1600 元/吨, 较上月有所抬升。但是自 2018 年开始, 粗铜加工费持续下滑, 近期随着铜精矿进口零单 TC 的持续下滑, 矿端紧缺逻辑也在持续传导至粗铜环节。另外, 废铜作为冶炼厂生产粗铜的原材料之一, 目前维持低位的精废价差导致废铜经济性下降, 对于粗铜的生产也产生了一定的影响。

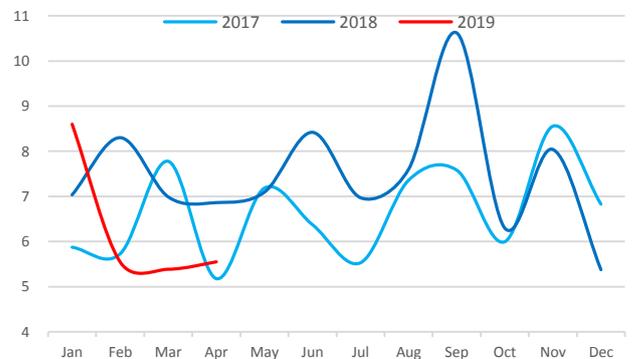
2019 年 4 月国内进口粗铜 5.55 万吨, 同比下滑 19.12%, 1-4 月累计进口粗铜 25.08 万吨, 同比下滑 14.06%。

图表 24 粗铜加工费均价 (元/吨)



资料来源: SMM, 华创证券

图表 25 粗铜进口量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 冶炼端

1、冶炼厂新扩建及检修

据 SMM 调研数据显示, 目前中铝宁德产能利用率不足 80%, 广西南国铜业再次投料时间被后移至 6 月下旬, 赤峰金峰一期项目 5 月 18 日左右才正式投料, 整体新扩建项目投产和达产时间均出现后移。6 月份国内冶炼检修主要为中金黄金冶炼厂、江西铜业(清远)、新金昌铜业、福建紫金铜业, 预计影响量为 4.8 万吨。

图表 26 2019 年国内冶炼厂新扩建情况

公司名称	新增粗炼产能 (万吨)	新增精炼产能 (万吨)	生产原料	投产时间
山东恒邦	0	10	铜精矿	2019 年 1H
赤峰云铜	25	25	铜精矿	2019 年 6 月
广西南国	30	30	铜精矿	2019 年 4 月
兰溪自立环保	0	10	废铜/粗铜	2019 年 10 月
新疆五鑫	6	6	铜精矿	2019 年年底
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019 年 9 月
紫金铜业	8	8	铜精矿	2019 年 Q4
合计	79	104		

资料来源: SMM, 华创证券

图表 27 2019 年国内冶炼厂检修情况

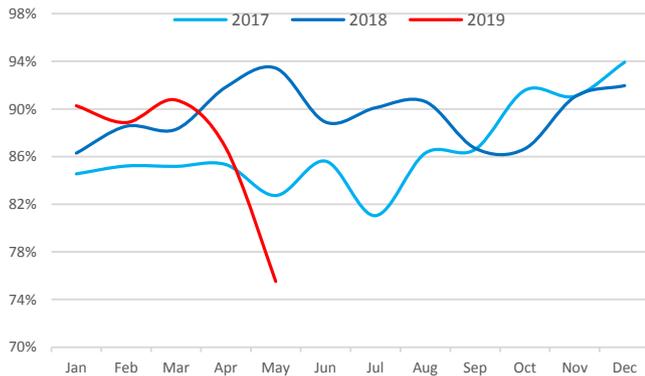
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15	0.5
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	40-50	2.5
新疆五鑫	10	2019 年 4 月 1 日	2019 年 4 月 30 日	30	1.2
赤峰金剑	12	2019 年 4 月 16 日	2019 年 4 月底	14	0.25
金隆铜业	35	2019 年 4 月 10 日	2019 年 5 月 8 日	28	0.6
山东恒邦	15	2019 年 4 月 7 日	2019 年 5 月中旬	40	0.5
豫光金铅	15	2019 年 4 月 20 日	2019 年 5 月	40	1.9
东营方圆	40	2019 年 4 月中	2019 年 5 月中	30-35	1.4
阳谷祥光	40	2019 年 4 月 1 日	2019 年 5 月	45	5
青海铜业	10	2019 年 5 月	2019 年 5 月	25	0.7
山东金升	20	2019 年 5 月	2019 年 5 月	暂停生产	1.8
赤峰金峰	15	2019 年 5 月	2019 年 5 月	27	1
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40	3.4
江西铜业 (清远)	10	2019 年 6 月	2019 年 6 月	10	0.3
新金昌铜业	20	2019 年 6 月	2019 年 6 月	25	0.5
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25	0.6
江铜富冶和鼎	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30	1
金川集团 (本部)	35	2019 年 9 月	2019 年 9 月	20	1.8
江铜富冶和鼎	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30	1
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	2
国投金城冶金	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	0.7
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48	0
总计					28.65

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况

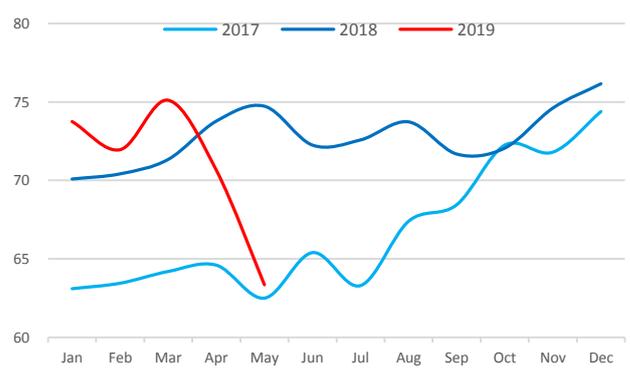
据 SMM 调研数据显示，2019 年 5 月国内冶炼厂平均开工率为 75.52%，较 4 月环比下滑 11.2 个百分点。主因五月份存在大规模集中检修，并且部分冶炼厂还存在突发事件导致的停产。疲弱的开工率反映在精炼铜的生产上就是 5 月份精炼铜产量的环比及同比大幅下滑，5 月份国内精炼铜产量为 63.35 万吨，环比下降 10.33%，同比下降 15.23%。随着五月份国内冶炼厂集中检修的结束，预计 6 月份国内精炼铜环比降有所回升。

图表 28 冶炼厂开工率季节图



资料来源：SMM，华创证券

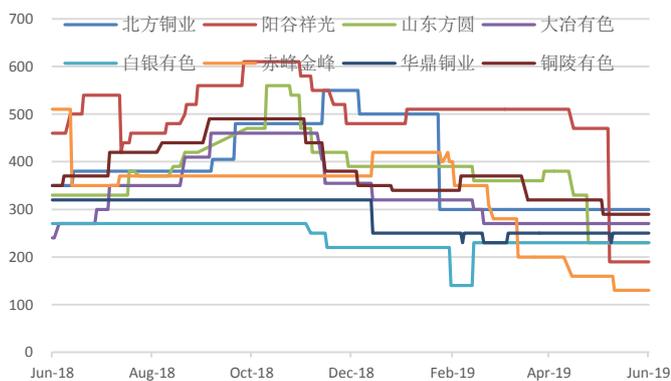
图表 29 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源：SMM，华创证券

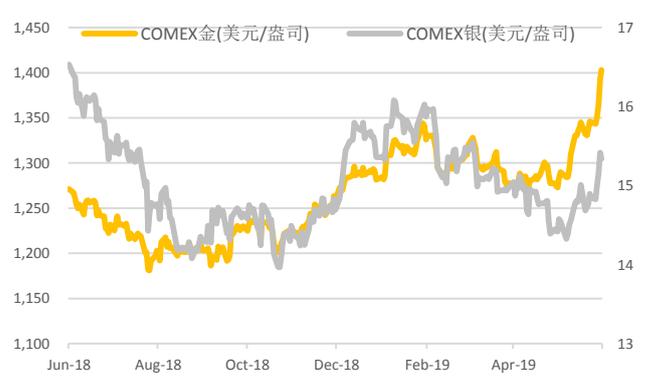
2018 年年底以来，国内硫酸价格持续走低。进入今年五月，部分冶炼厂也下调了 98% 硫酸的价格。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑，已经有部分冶炼厂出现亏损。但是 5 月下旬以来，国际金价持续走高可以对冶炼厂利润进行一定程度的弥补。

图表 30 冶炼厂硫酸价格 (元/吨)



资料来源：Wind，华创证券

图表 31 金银价格



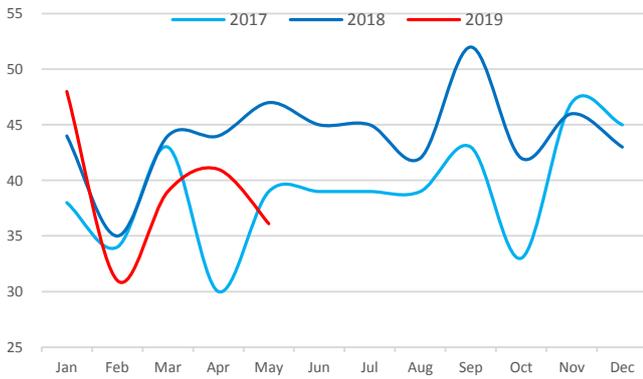
资料来源：Wind，华创证券

(三) 精炼铜进口

2019 年 4 月国内精炼铜进口 29.47 万吨，同比下滑 7.37%，1-4 月累计同比下滑 3.17%。5 月国内未锻造铜及铜材进口量 36.1 万吨，同比下滑 23.19%，1-5 月累计同比下滑 9.49%。历史数据显示进口精炼铜占未锻造铜及铜材进口量的 70% 左右。

四月份国内电解铜进口盈利窗口基本处于关闭状态，而五月份窗口有所打开，在国内冶炼厂存在大规模检修的情况下，未锻造铜及铜材进口却有所下滑，可以从侧面反映出国内消费较弱。

图表 32 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 33 电解铜现货进口盈亏



资料来源: Wind, 华创证券

上海保税区库存自今年4月中下旬进口盈利窗口打开以后出现逐步去库,截止6月21日,保税区库存为48.6万吨,自年内高点去库12.7万吨,降幅20.71%。而随着保税区库存的逐步下移,洋山铜溢价自五月中下旬开始逐步抬升,目前处于52-67美元/吨。

图表 34 上海保税区库存及升贴水



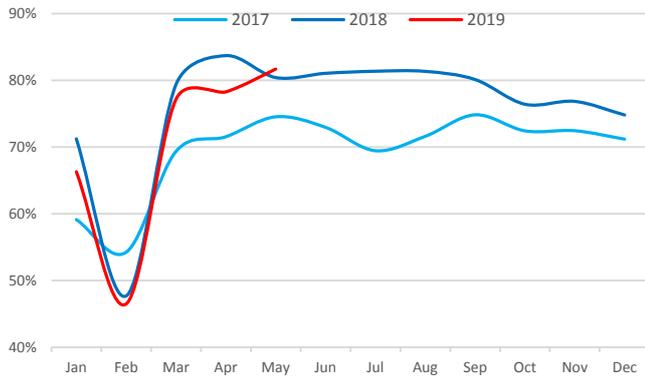
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率

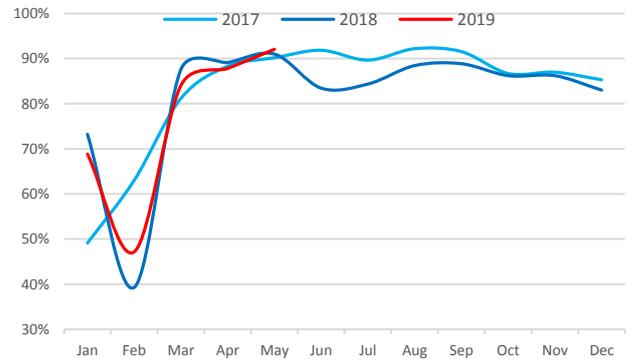
据 SMM 调研数据显示,5 月份国内铜杆线企业开工率为 81.7%, 环比上升 3.42%; 铜管企业开工率为 90.93%, 环比下滑 0.86%; 铜板带箔企业开工率 71.16%, 环比下滑 2%。电线电缆企业开工率 92.26%, 环比上升 4.25%。

图表 35 铜杆线企业开工率



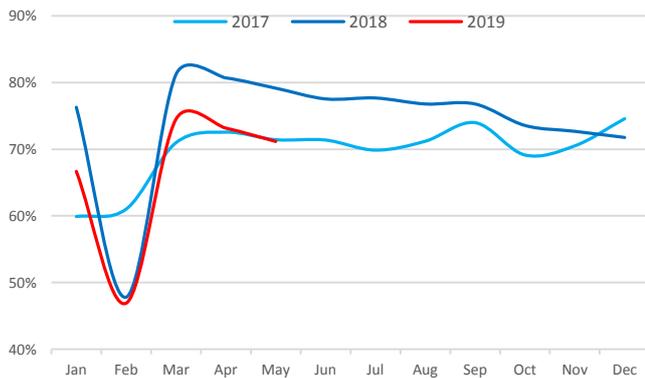
资料来源: SMM, 华创证券

图表 36 电线电缆企业开工率



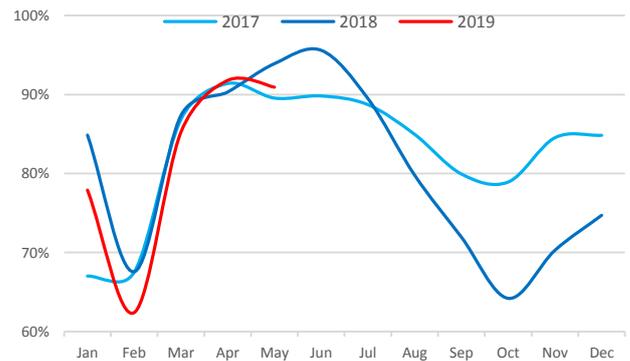
资料来源: SMM, 华创证券

图表 37 铜板带箔企业开工率



资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 铜管企业开工率

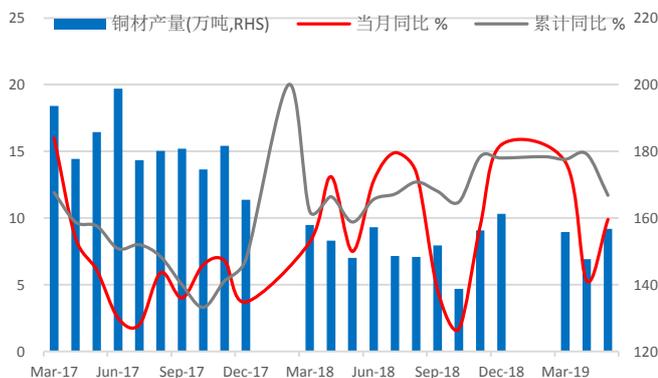


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口

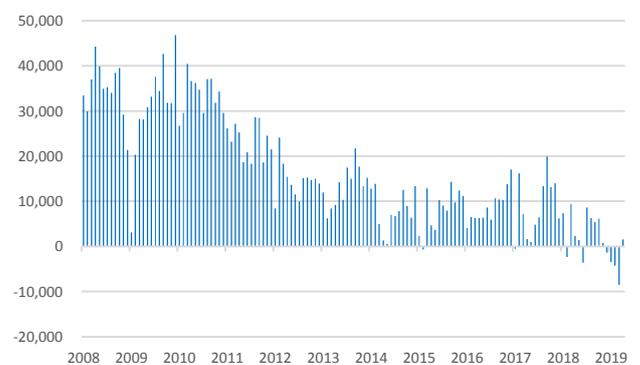
据国家统计局数据,今年5月国内铜材产量156.8万吨,同比增加9.9%,1-5月累计同比增加11.7%。

图表 39 国内铜材产量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 铜材净进口量(吨)



资料来源: Wind, 华创证券

三、行业要闻

1. 赞比亚法院拒绝韦丹塔参与针对其子公司的清算程序

SMM6月21日讯: Lusaka 一家法院周四拒绝了韦丹塔参与清算程序的请求。之后韦丹塔称, 将采取紧急措施保护其在赞比亚的资产, 在开放和政府对话的同时, 也保留在必要时寻求国际仲裁的权利。公司还认为赞比亚政府没有合理的理由来对韦丹塔子公司 Konkola (KCM) 进行清算, 并且如若要任命一名临时清算人, 会增加 KCM 的财务压力, 同时将 KCM 旗下员工的工作置于危险之中。

2. Aeris Resources 今年二度上调铜产量指导目标较原先上涨 8.3%

SMM6月21日讯: Aeris Resources 将其位于新南威尔士州的 Tritton 铜矿的年度产量目标上调 4%, 至 26450 吨—26650 吨。此前公司已经在今年 4 月上调过一次年度产量指导目标, 从 24500 吨升至 25500 吨。所以在此次上调之后, 新的年度产量目标已经比原先高了 8.3%。公司提升产量目标主因是由于 Tritton 和 Murrawombie 地下铜矿的高品位和良好的生产状况。

3. Chuquicamata 铜矿工会呼吁工人拒绝新的合同方案

SMM6月21日讯: Chuquicamata 铜矿工会呼吁其成员拒绝 Codelco 提出的新的合同方案。公司表示新合约方案不仅保留了之前的福利条件, 还增加了保障员工退休生活质量的细则。但是工会表示这些退休福利并不能满足矿工的需求, 并且也不能保证满足工会对矿工在医疗保险以及获得平等待遇方面的更高要求。但根据智利劳动法规规定, 工会仍需要在 Codelco 提出新合约的五天内举行投票。而如果投票结果拒绝此项合约, 公司需要在 5 天内重新起草一份合同方案。

4. WBMS: 2019 年 1-4 月全球铜市供应过剩 4.3 万吨

SMM 网讯: 世界金属统计局 (WBMS) 周三公布, 2019 年 1-4 月全球铜市供应过剩 4.3 万吨, 而 2018 年全年供应缺口为 1.9 万吨。4 月末报告铜库存较 2018 年 12 月底增加 13.7 万吨。2019 年 1-4 月全球矿山铜产量为 663 万吨, 较去年同期下滑 1%。2019 年 1-4 月全球精炼铜产量为 741 万吨, 同比下滑 4.9%, 印度和智利产量显著下降, 降幅分别为 9.9 万吨和 10.6 万吨。2019 年 1-4 月全球铜消费量为 736 万吨, 去年同期为 769 万吨。中国 1-4 月表观需求量为 369.4 万吨, 较去年同期下滑 3.5%。欧盟 28 国产量同比下滑 0.2%, 需求量为 110.3 万吨, 同比下滑 3.1%。2019 年 4 月, 全球精炼铜产量为 190.86 万吨, 消费量为 200.81 万吨。

四、风险提示

国外矿山供给增速超预期、国内消费大幅下滑、美联储降息不及预期。

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：李超

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500