

铜行业周报（20190624-20190628）

G20 中美会谈结果中性偏乐观，短期内风险偏好或有所上升

推荐（维持）

- **一周市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格上涨 160 元至 47,010 元/吨, 涨幅 0.34%, 伦铜三月合约 15 点价格上涨 25.5 美元至 5,993.5 美元/吨, 涨幅 0.43%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1465 下降至 1.1409, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价先扬后抑, 整体维持区间内震荡走势, 周初受到美元指数走弱的影响, 铜价有所抬升, 后半周受到中美贸易谈判临近等因素影响, 铜价小幅回调, 维持区间震荡。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 24.14 万吨, 较上周下降 0.47 万吨 (-1.89%)。SHFE 库存 14.60 万吨, 较上周上升 1.13 万吨 (+8.37%)。COMEX 库存 3.03 万吨, 较上周增加 0.24 万吨 (+8.57%)。保税区库存 47.3 万吨, 较上周下降 1.3 万吨 (-2.67%)。
- **铜精矿:** 本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 0.5 美元至 59 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。
- **精废替代:** 本周精废价差维持在 1400-1600 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。我们认为目前精废价差维持低位, 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废价差收窄, 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:** 本周末 G20 会议上中美双方表示将重启贸易谈判, 并且不再加征关税, 虽然在会后措辞上有所不同, 但是此事件基本符合预期, 可以理解为上周中美两国元首通电话的后续确认。但是美方对于华为态度的转变略超市场预期, 因此综合来看, 我们认为本次会谈结果中性偏乐观。短期内市场风险偏好将有所上升, 利好有色金属等大宗商品以及相关权益资产。另外, 周末公布的国内官方制造业 PMI 环比持平, 结束了 3 月份以来的持续下滑, 显示出市场信心边际修复。结合我们在随笔中关于目前铜价超跌的判断, 我们预计本轮反弹短期内或将延续。但是应当看到的是本周 SHFE+保税区库存去库乏力, 国内消费或已进入淡季, 叠加冶炼厂检修结束导致的产量回升, 预计国内基本面可能会有所走弱。因此总体来看, 6 月份以来本轮铜价上涨目前依然只能定义为反弹。
- **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	15.74	0.78	0.85	0.97	20.18	18.52	16.23	1.1	推荐
紫金矿业	3.77	0.18	0.18	0.27	20.94	20.94	13.96	2.15	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 06 月 28 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

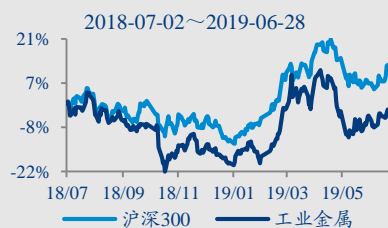
邮箱: lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.35
总市值(亿元)	5,710.9	0.95
流通市值(亿元)	4,391.09	1.0

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.76	17.7	-0.04	
相对表现	-5.83	-9.37	-9.0	



相关研究报告

《铜行业周报 (20190617-20190621)》: 中美贸易谈判氛围有所缓和, 铜价止跌反弹》

2019-06-24

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 贸易谈判缓和, 悲观预期有所修复.....	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周下降 0.4 万吨, 降幅 0.45%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.1 万吨, 欧洲降 0.02 万吨, 北美洲降 0.35 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.74 万吨, 江苏增 0.01 万吨, 广东增 0.4 万吨, 浙江降 0.01 万吨.....	7
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.24 万吨至 3.03 万吨.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 非商业净持仓达到 1990 年以来的相对低位.....	9
2、期限结构及期现价差: 地区现货升贴水较上周有所下滑, LME Cash-3M 绝对价差缩小.....	9
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿: 零单 TC 下滑至 59 美元/吨, 铜精矿现货零单供应进一步趋紧.....	10
2、废铜: 2019 年第一批废铜进口批文发布, 废六类进口金属量同比持平.....	10
3、粗铜: 加工费 1500-1600 元/吨, 矿端紧缩逻辑转导至粗铜.....	11
(二) 冶炼端.....	11
1、冶炼厂新扩建及检修: 6 月份冶炼检修影响量 4.8 万吨, 环比大幅下滑.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 5 月开工率 75.52%, 环比下滑 11.2%, 主因集中检修.....	13
(三) 精炼铜进口: 五月进口盈利窗口打开, 但是进口环比下滑.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 5 月铜杆线开工率向好, 板带箔及铜管开工率环比下滑.....	14
2、铜材产量及进口: 5 月铜材产量 156.8 万吨, 同比增 9.9%.....	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	交易所及保税区库存变化	5
图表 4	三大交易所库存 (万吨)	6
图表 5	SHFE 库存季节图 (万吨)	6
图表 6	SHFE+保税区库存季节图 (万吨)	6
图表 7	全球分地区库存 (万吨)	6
图表 8	LME 库存分地区	6
图表 9	LME 库存及注销仓单率	7
图表 10	LME 亚洲库存及注销仓单率	7
图表 11	LME 欧洲库存及注销仓单率	7
图表 12	LME 北美洲库存及注销仓单率	7
图表 13	上海期货交易所库存分地区	7
图表 14	SHFE 库存及未制成仓单比率	8
图表 15	SHFE 库存分地区	8
图表 16	COMEX 库存及注销仓单率	8
图表 17	CFTC 持仓报告	9
图表 18	CFTC 非商业持仓	9
图表 19	CFTC 管理基金持仓	9
图表 20	沪铜期限结构	9
图表 21	伦铜月差结构	9
图表 22	铜精矿进口季节图 (万吨)	10
图表 23	铜精矿进口加工费 (美元/吨)	10
图表 24	废铜进口金属量季节图 (万吨)	11
图表 25	精废价差 (元/吨)	11
图表 26	粗铜加工费均价 (元/吨)	11
图表 27	粗铜进口量季节图 (万吨)	11
图表 28	2019 年国内冶炼厂新扩建情况	12
图表 29	2019 年国内冶炼厂检修情况	12
图表 30	冶炼厂开工率季节图	13
图表 31	精炼铜产量季节图 (万吨)	13
图表 32	冶炼厂硫酸价格 (元/吨)	13
图表 33	金银价格	13

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)	14
图表 35 电解铜现货进口盈亏	14
图表 36 上海保税区库存及升贴水	14
图表 37 铜杆线企业开工率	15
图表 38 电线电缆企业开工率	15
图表 39 铜板带箔企业开工率	15
图表 40 铜管企业开工率	15
图表 41 国内铜材产量	15
图表 42 铜材净进口量 (吨)	15

一、商品价格、库存及持仓

(一) 商品价格：贸易谈判缓和，悲观预期有所修复

本周沪铜主力合约价格上涨 160 元至 47,010 元/吨, 涨幅 0.34%, 伦铜三月合约 15 点价格上涨 25.5 美元至 5,993.5 美元/吨, 涨幅 0.43%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1465 下降至 1.1409, 伦铜走势稍强于沪铜。本周铜价先扬后抑, 整体维持区间内震荡走势, 周初受到美元指数走弱的影响, 铜价有所抬升, 后半周受到中美贸易谈判临近等因素影响, 铜价小幅回调, 维持区间震荡。

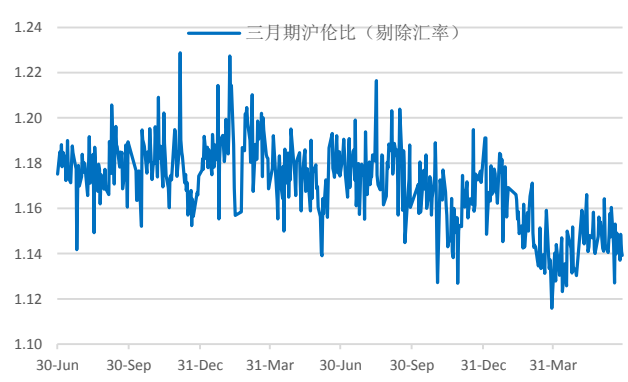
本周末 G20 会议上中美双方表示将重启贸易谈判, 并且不再加征关税, 虽然在会后措辞上有所不同, 但是此事件基本符合预期, 可以理解为上周中美两国元首通电话的后续确认。但是美方对于华为态度的转变略超市场预期, 因此综合来看, 我们认为本次会谈结果中性偏乐观。短期内市场风险偏好将有所上升, 利好有色金属等大宗商品以及相关权益资产。另外, 周末公布的国内官方制造业 PMI 环比持平, 结束了 3 月份以来的持续下滑, 显示出市场信心边际修复。结合我们在随笔中关于目前铜价超跌的判断, 我们预计本轮反弹短期内或将延续。但是应当看到的是本周 SHFE+保税区库存去库乏力, 国内消费或已进入淡季, 叠加冶炼厂检修结束导致的产量回升, 预计国内基本面可能会有所走弱。因此总体来看, 6 月份以来本轮铜价上涨目前依然只能定义为反弹。

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：三大交易所+保税区库存较上周下降 0.4 万吨，降幅 0.45%

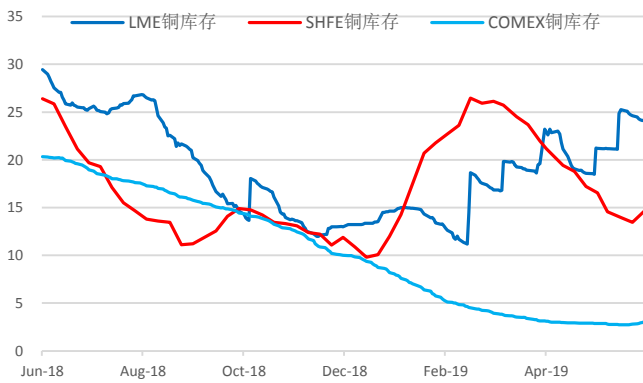
本周 LME 铜库存 24.14 万吨, 较上周下降 0.47 万吨 (-1.89%)。SHFE 库存 14.60 万吨, 较上周上升 1.13 万吨 (+8.37%)。COMEX 库存 3.03 万吨, 较上周增加 0.24 万吨 (+8.57%)。保税区库存 47.3 万吨, 较上周下降 1.3 万吨 (-2.67%)。

图表 3 交易所及保税区库存变化

单位: 万吨	LME	COMEX	SHFE	保税区	总计
2019-06-28	24.14	3.03	14.60	47.30	89.07
2019-06-21	24.61	2.79	13.47	48.60	89.47
增减	-0.47	0.24	1.13	-1.30	-0.40
增减幅	-1.89%	8.57%	8.37%	-2.67%	-0.45%

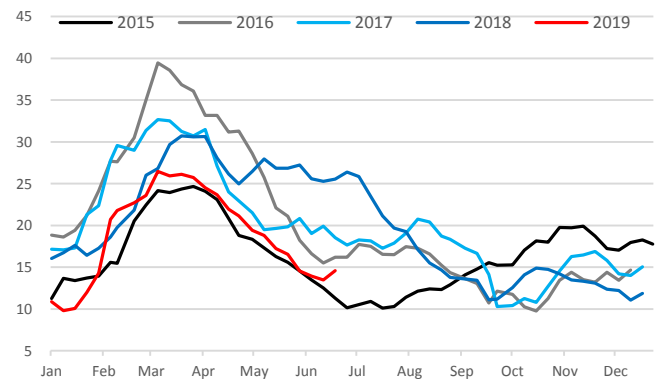
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

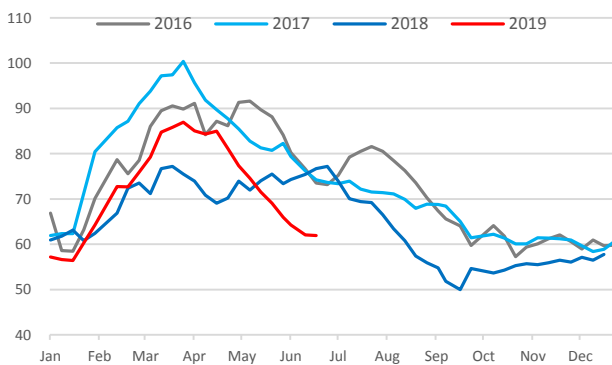
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

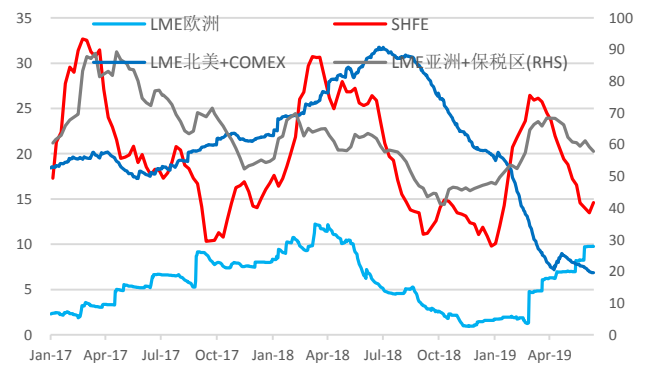
本周 SHFE+保税区库存合计 61.9 万吨, 较上周下降 0.17 万吨(-0.27%)。本周上期所库存较上周出现大幅增加, 4 月下旬以来, 进口盈利窗口打开促使保税区持续去库, 而国内 SHFE 也季节性去库, 但是本周却显示出保税区库存下降而 SHFE 库存却出现上升, 说明本周国内季节性去库力度有所走弱, 保税区库存基本堆积在 SHFE, 没有进入下游消费, 下游消费淡季或已来临。

图表 6 SHFE+保税区库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 全球分地区库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

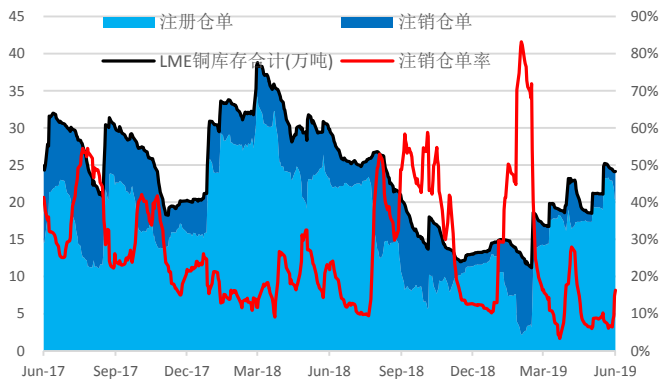
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.1 万吨, 欧洲降 0.02 万吨, 北美洲降 0.35 万吨

图表 8 LME 库存分地区

单位: 万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率
2019-06-28	10.57	16.49%	9.75	16.11%	3.83	16.60%	24.14	16.35%
2019-06-21	10.67	5.88%	9.77	0.95%	4.17	22.71%	24.61	6.78%
增减	-0.10	10.60%	-0.02	15.16%	-0.35	-6.11%	-0.47	9.58%
增减幅	-0.91%	-	-0.20%	-	-8.33%	-	-1.89%	-

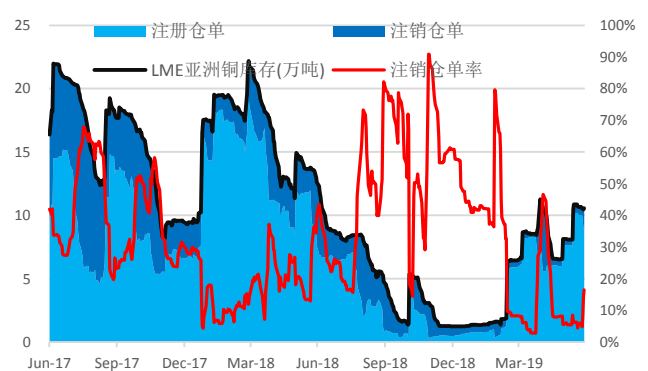
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



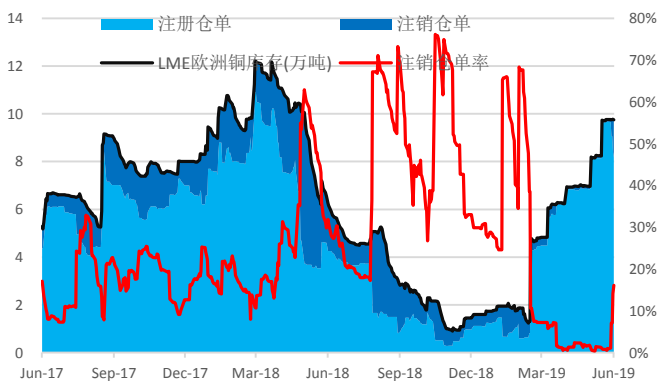
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



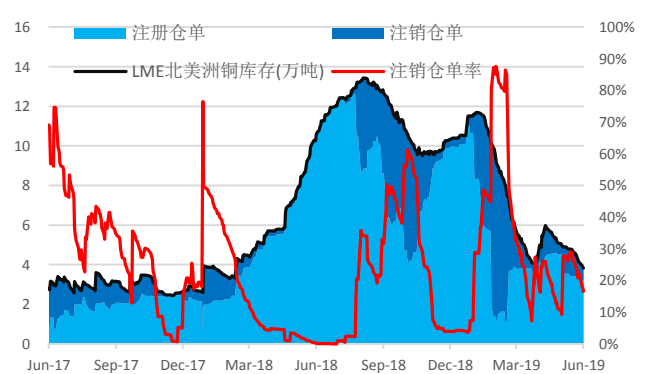
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 LME 欧洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 LME 北美洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

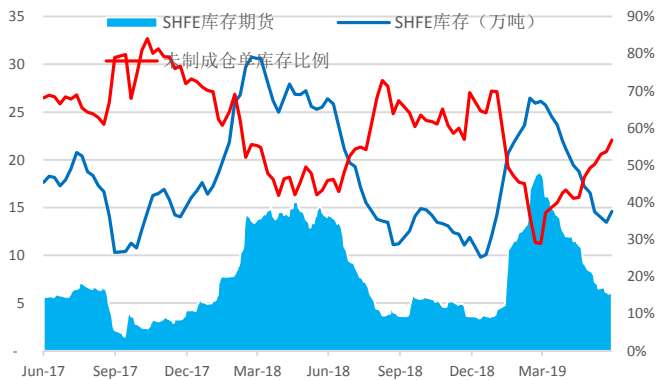
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.74 万吨, 江苏增 0.01 万吨, 广东增 0.4 万吨, 浙江降 0.01 万吨

图表 13 上海期货交易所库存分地区

单位: 万吨	上海	江苏	广东	浙江	合计
2019-06-28	8.41	2.75	2.54	0.89	14.60
2019-06-21	7.67	2.74	2.14	0.91	13.47
增减	0.74	0.01	0.40	-0.01	1.13
增减幅	9.63%	0.45%	18.44%	-1.38%	8.42%

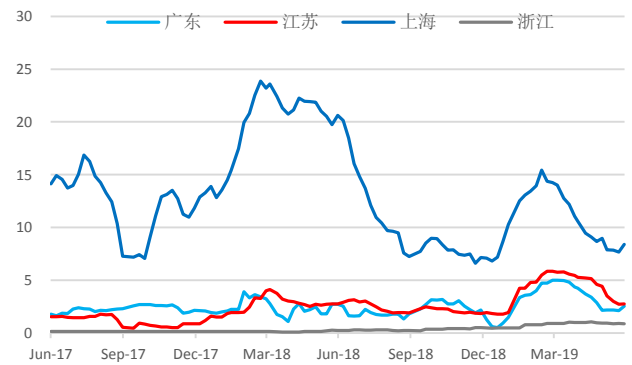
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 SHFE 库存分地区

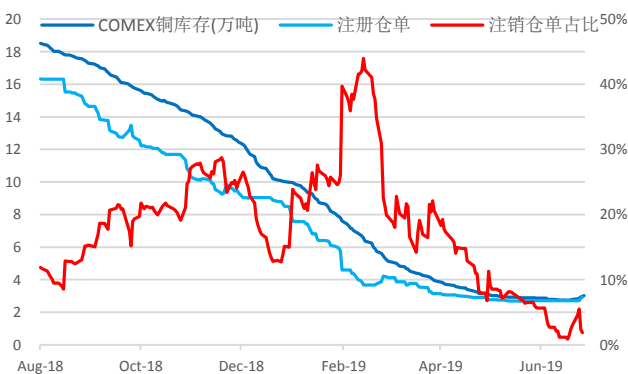


资料来源: Wind, 华创证券

4、COMEX 库存分项: 库存增 0.24 万吨至 3.03 万吨

本周末 COMEX 库存 30,314 吨, 较上周末增加 2,394 吨 (+8.57%)。本周末 COMEX 注销仓单率为 1.85% (上周末 2.47%), 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, 库存上升的可能性较大。

图表 16 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

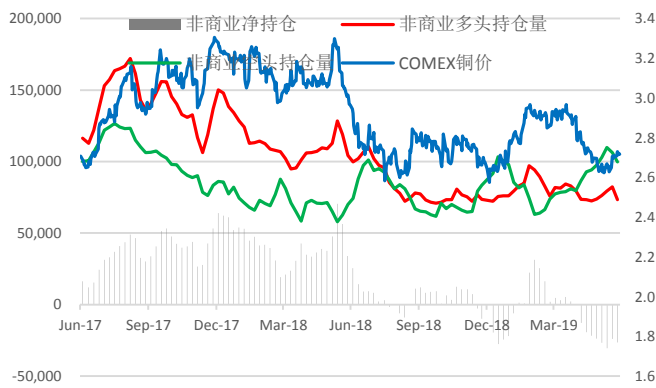
1、交易所期货持仓：非商业净持仓达到 1990 年以来的相对低位

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/06/25	2019/06/18	增减	增减幅度	
总持仓		244,461	280,643	-36,182	-12.89%	
报告头寸	非商业持仓	多头	73,297	82,255	-8,958	-10.89%
		空头	99,836	106,207	-6,371	-6.00%
		套利	60,558	60,290	268	0.44%
	商业持仓	多头	91,311	119,103	-27,792	-23.33%
		空头	69,149	97,462	-28,313	-29.05%
非报告头寸	多头	19,295	18,995	300	1.58%	
	空头	14,918	16,684	-1,766	-10.58%	

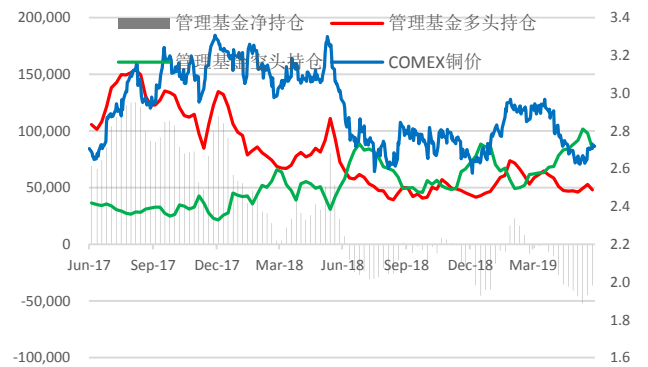
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

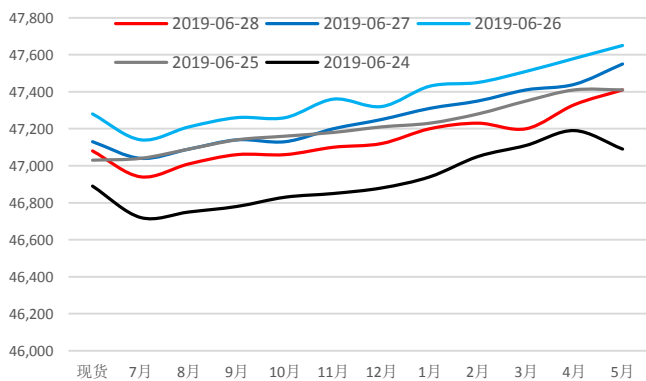
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：地区现货升贴水较上周有所下滑，LME Cash-3M 绝对价差缩小

图表 20 沪铜期限结构



资料来源：Wind，华创证券

图表 21 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

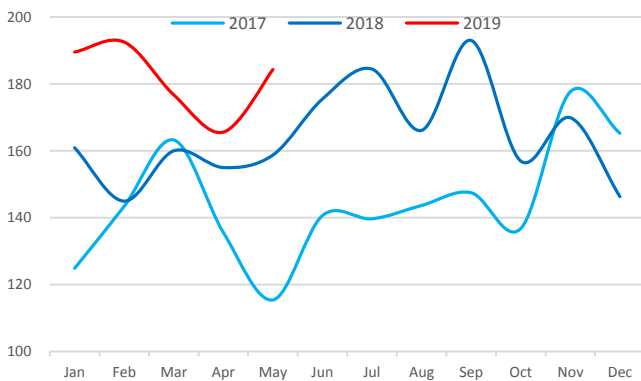
1、铜精矿：零单 TC 下滑至 59 美元/吨，铜精矿现货零单供应进一步趋紧

本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 0.5 美元至 59 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。

据 SMM 资讯，本周四，Chuquicamata 铜矿 75% 的工人最终接受 Codelco 提出的最新合同方案，结束了为期两周的罢工行动，重返工作岗位。在罢工期间，该铜矿的产能仅维持在 60%。行业咨询机构估计，连续数日的 Chuquicamata 铜矿罢工行动已经导致该铜矿减产达到约 1 万吨，去年 Chuquicamata 年产铜量达 32.1 万吨。

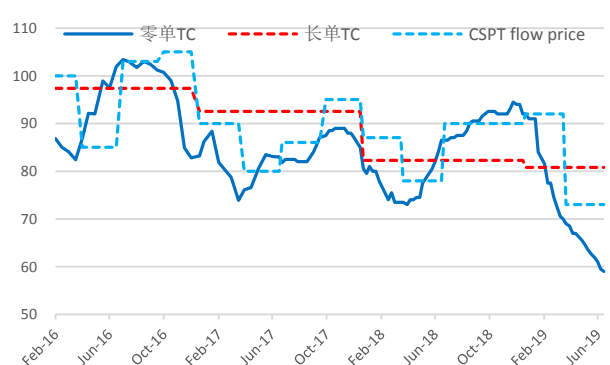
2019 年 5 月国内进口铜精矿 184.3 万吨，同比增长 16.12%，1-5 月累计进口 908.6 万吨，同比增长 16.56%。5 月的进口没有再延续 2 月份以来的下滑趋势，进口量环比有所回升。主因：（1）上半年部分冶炼厂新扩建产能投产和达产时间有所延后；（2）5 月精废价差收窄，废铜经济性下滑，间接刺激精铜消费；（3）6 月初，前期国内大部分冶炼厂检修已经基本结束，存在为下半年生产备货的需求。

图表 22 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 23 铜精矿进口加工费（美元/吨）



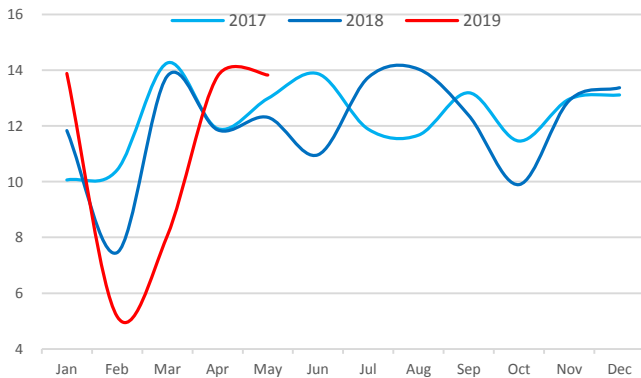
资料来源：SMM，新闻资料整理，华创证券

2、废铜：2019 年第一批废铜进口批文发布，废六类进口金属量同比持平

今年精废价差自 3 月份以来持续下滑，本周维持在 1400-1600 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。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。统计局数据显示国内 5 月进口废铜 17.47 万实物吨。我们的测算显示，5 月国内废铜进口 13.83 万金属吨，同比上升 12.34%，1-5 月国内累计进口废铜 54.73 万金属吨，同比下滑 4.42%。

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 24 废铜进口金属量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 25 精废价差 (元/吨)



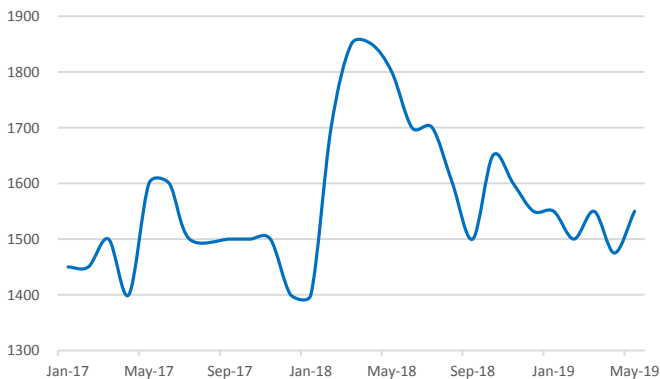
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

3、粗铜: 加工费 1500-1600 元/吨, 矿端紧缩逻辑转导至粗铜

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。

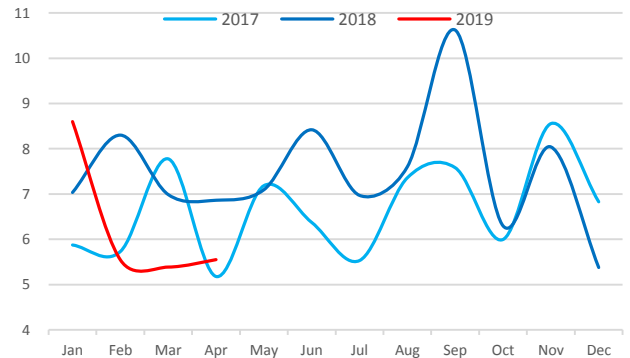
2019 年 4 月国内进口粗铜 5.55 万吨, 同比下滑 19.12%, 1-4 月累计进口粗铜 25.08 万吨, 同比下滑 14.06%。

图表 26 粗铜加工费均价 (元/吨)



资料来源: SMM, 华创证券

图表 27 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: 6 月份冶炼检修影响量 4.8 万吨, 环比大幅下滑

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 28 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 29 2019 年国内冶炼厂检修情况

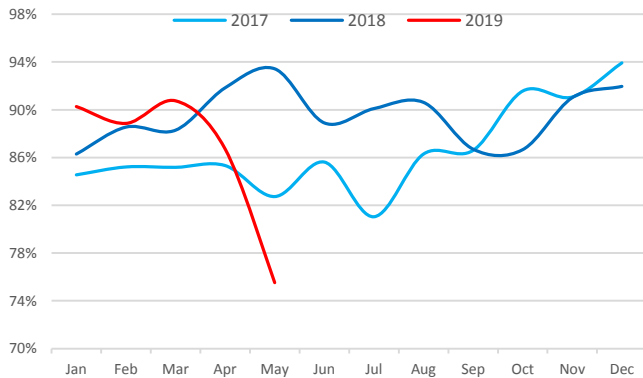
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15	0.5
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	40-50	2.5
新疆五鑫	10	2019 年 4 月 1 日	2019 年 4 月 30 日	30	1.2
赤峰金剑	12	2019 年 4 月 16 日	2019 年 4 月底	14	0.25
金隆铜业	35	2019 年 4 月 10 日	2019 年 5 月 8 日	28	0.6
山东恒邦	15	2019 年 4 月 7 日	2019 年 5 月中旬	40	0.5
豫光金铅	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：5月开工率75.52%，环比下滑11.2%，主因集中检修

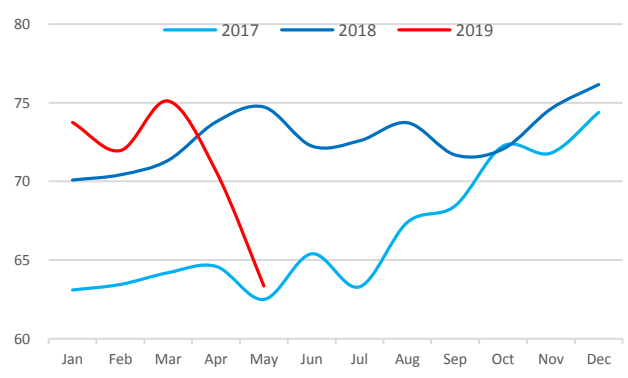
据SMM调研数据显示，2019年5月国内冶炼厂平均开工率为75.52%，较4月环比下滑11.2个百分点。主因五月份存在大规模集中检修，并且部分冶炼厂还存在突发事件导致的停产。疲弱的开工率反映在精炼铜的生产上就是5月份精炼铜产量的环比及同比大幅下滑，5月份国内精炼铜产量为63.35万吨，环比下降10.33%，同比下降15.23%。随着五月份国内冶炼厂集中检修的结束，预计6月份国内精炼铜环比降有所回升。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源：SMM，华创证券

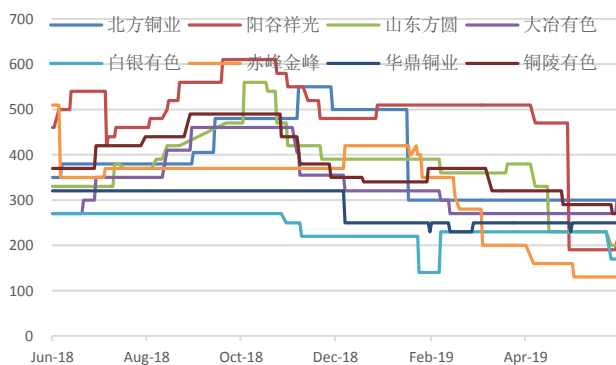
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源：SMM，华创证券

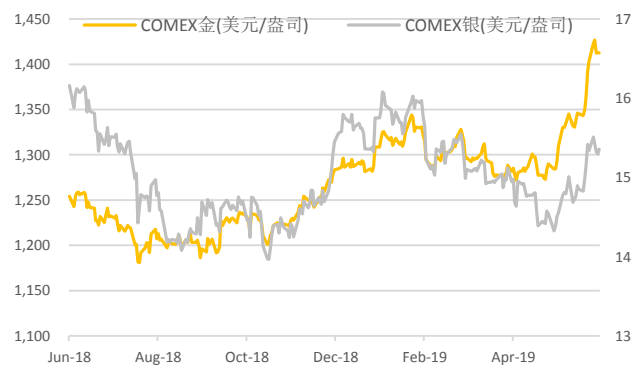
2018年年底以来，国内硫酸价格持续走低。进入今年五月，部分冶炼厂也下调了98%硫酸的价格。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑，已经有部分冶炼厂出现亏损。但是5月下旬以来，国际金价持续走高可以对冶炼厂利润进行一定程度的弥补。

图表 32 冶炼厂硫酸价格 (元/吨)



资料来源：Wind，华创证券

图表 33 金银价格



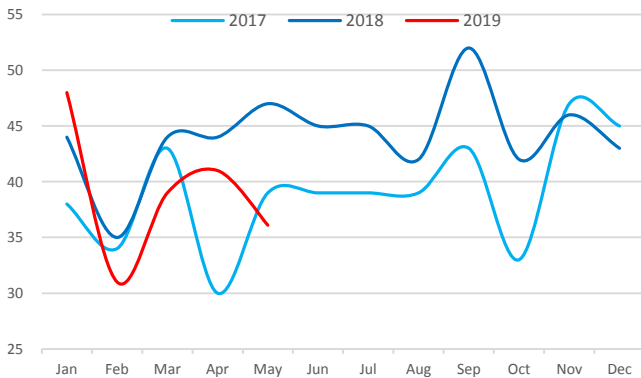
资料来源：Wind，华创证券

(三) 精炼铜进口：五月进口盈利窗口打开，但是进口环比下滑

2019年5月国内精炼铜进口24.31万吨，同比下滑29.2%，1-5月累计同比下滑9.17%。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 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

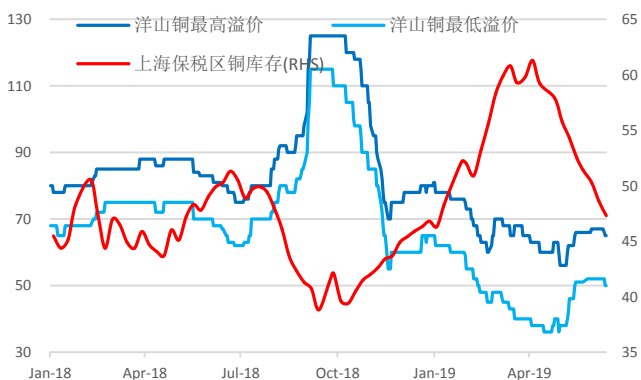
图表 35 电解铜现货进口盈亏



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 36 上海保税区库存及升贴水



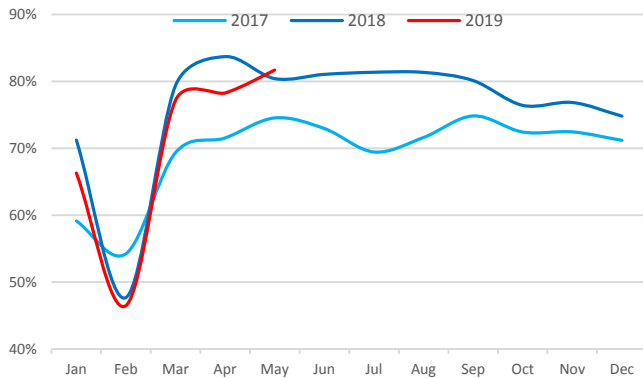
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 5月铜杆线开工率向好, 板带箔及铜管开工率环比下滑

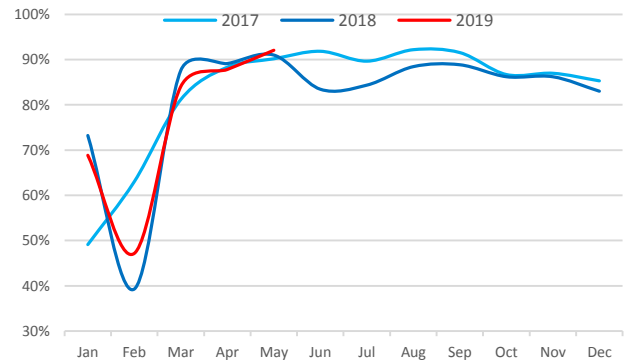
据 SMM 调研数据显示, 5 月份国内铜杆线企业开工率为 81.7%, 环比上升 3.42%; 铜管企业开工率为 90.93%, 环比下滑 0.86%; 铜板带箔企业开工率 71.16%, 环比下滑 2%。电线电缆企业开工率 92.26%, 环比上升 4.25%。

图表 37 铜杆线企业开工率



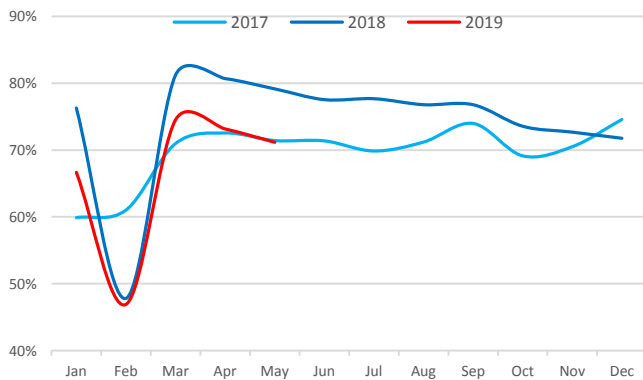
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



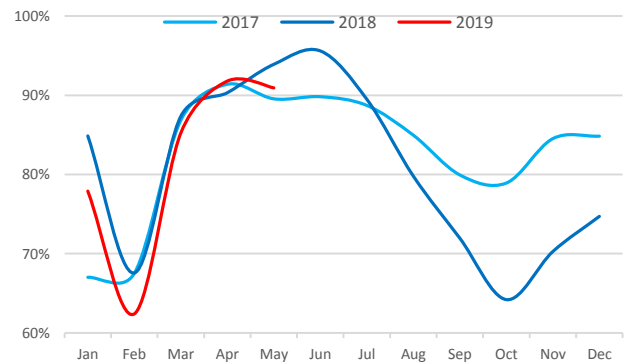
资料来源: SMM, 华创证券

图表 39 铜板带箔企业开工率



资料来源: SMM, 华创证券

图表 40 铜管企业开工率

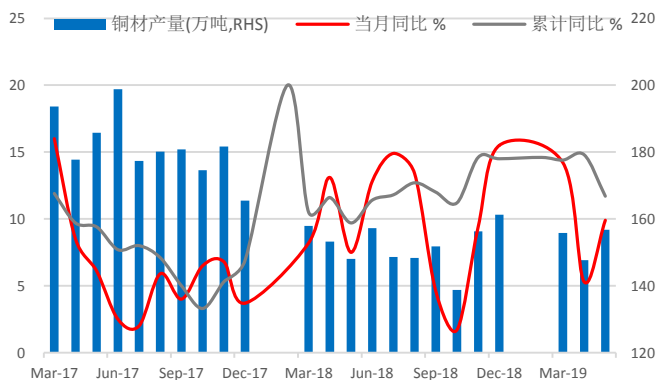


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 5月铜材产量 156.8 万吨, 同比增 9.9%

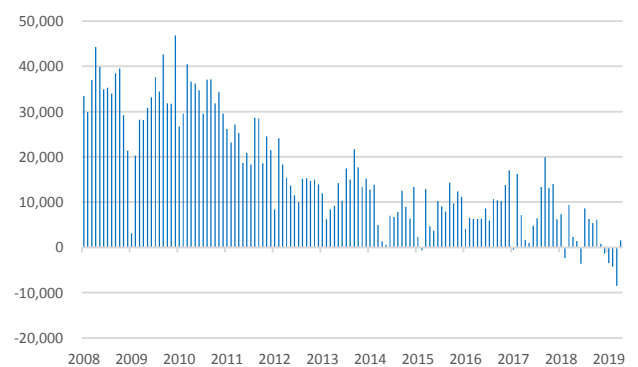
据国家统计局数据, 今年5月国内铜材产量 156.8 万吨, 同比增加 9.9%, 1-5 月累计同比增加 11.7%。

图表 41 国内铜材产量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 铜材净进口量(吨)



资料来源: Wind, 华创证券

三、行业要闻

1. 赞比亚法院暂停出售韦丹塔子公司资产

SMM6月28日讯: 韦丹塔(Vedanta Resources)表示, Lusaka 高等法院首席法官 Annes Banda-Bobo 在周三下令, 要求韦丹塔子公司 Konkola Copper Mines (KCM) 暂停清算程序, 暂停出售 KCM 资产或与债权人达成任何协议。上周, 法院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. 嘉能可刚果铜钴矿坍塌造成 41 人死亡 去年铜产量为 15.24 万金属吨

SMM6月28日讯: 6月27日, 据当地的省长表示, 嘉能可(Glencore)旗下在刚果民主共和国的一个铜钴矿的部分范围倒塌, 造成至少 41 名非法矿工死亡。Lualaba 省的省长 Richard Muyej 表示, 事故发生在 Kamoto 铜业公司矿区 (KCC) 的 KOV 露天矿, 嘉能可公司拥有 75% 股权。该矿区是赞比亚最大的铜矿区之一, KCC 去年的铜产量为 15.24 万吨, 钴产量为 1.11 万吨。嘉能可在附近的 Mutanda 项目去年铜产量为 19.9 万吨, 钴产量为 2.73 万吨。嘉能可称, 该事件对生产没有影响。

3. Chuquicamata 铜矿工人最终接受 Codelco 合同方案 结束两周罢工

SMM6月28日讯: 周四, Chuquicamata 铜矿 75% 的工人最终接受 Codelco 提出的最新合同方案, 结束了为期两周的罢工行动, 重返工作岗位。矿工们接受的最新合同方案细则包括: 1. 1410 万比索(约 20750 美元)奖金 2. 实际工资增长 1.2% 3. 由于从露天开采转为地下开采, 要为 1700 名矿工提供退休福利 4. 2020 年 1 月 1 日起为员工提供新的医疗福利 在罢工期间, 该铜矿的产能仅维持在 60%。行业咨询机构估计, 连续数日的 Chuquicamata 铜矿罢工行动已经导致该铜矿减产达到约 1 万吨, 去年 Chuquicamata 年产铜量达 32.1 万吨。此次罢工事件也致使 Codelco 损失超过 5000 万美元。

4. ICSG: 2019 年 3 月全球铜市供应短缺 51,000 吨

SMM 网讯: 国际铜业研究小组(ICSG)在其最新的月报中称, 2019 年 3 月全球精炼铜市场供应短缺 51,000 吨, 2 月为供应过剩 72,000 吨。今年前三个月, 铜市供应短缺 32,000 吨, 上年同期为供应过剩 81,000 吨。3 月全球精炼铜产量为 201 万吨, 消费量为 206 万吨。3 月, 中国保税仓库铜供不应求 1,000 吨, 2 月为供应过剩 137,000 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