

铜行业周报（20190715-20190719）

全球央行放水预期叠加国内资金博弈助力铜价快速拉升

推荐（维持）

- 市场回顾：**本周沪铜主力合约价格上涨 1,300 元至 47,970 元/吨，涨幅 2.79%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 150 美元至 6,105 美元/吨，涨幅 2.52%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1414 上升至 1.1448，沪铜走势稍强于伦铜。本周前半周铜价基本维持区间震荡，周尾因为全球有四个国家央行的降息操作以及美联储的鸽派言论致使流动性宽松预期进一步加深，叠加中美贸易谈判的进一步消息，铜价出现暴力反弹。本周有色金属出现集体反弹主要还是宏观因素所致，并且近期国内镍价单边趋势较强，相关市场资金对于有色金属品种有所青睐。
- 精铜库存：**本周 LME 铜库存 29.65 万吨，较上周增加 0.83 万吨（+2.86%）。SHFE 库存 15.45 万吨，较上周增加 0.92 万吨（+6.36%）。COMEX 库存 3.42 万吨，较上周增加 0.14 万吨（+4.19%）。保税区库存 41.1 万吨，较上周下降 1.5 万吨（-3.52%）。
- 铜精矿：**据上海有色网数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平，至 56 美元/吨，矿端紧缩的趋势仍在加剧，目前大型冶炼厂也逐步已经接受 57-58 美金/吨的 TC，据悉非主流中小型冶炼已经有 55 美金/吨的成交，矿山和贸易商之间的成交已经多集中于 4 字头的 TC 成交。
- 精度替代：**本周随着铜价的快速拉升，精废价差运行于 1800-2000 元/吨之间，区间较上周大幅抬升，目前已经触及 1#废铜的合理价差，预计废铜对精铜的替代将会有所增加。据 SMM 分析，7 月 10 日固废中心网站公布 2019 年第十批限制类公示表，包含了六类废铜进口批文名单，涉及进口废铜批文总量为 124,450 吨。此次批文量涉及企业主要集中在广东、浙江、安徽、天津、江西地区。
- 下游需求：**据 SMM 调研，国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%，环比下滑 6.05%；6 月铜管企业开工率为 86.38%，环比下滑 4.55%；6 月铜板带箔企业开工率 69.32%，环比下滑 1.85%。5 月电线电缆企业开工率 92.26%，环比上升 4.25%。6 月铜杆开工率环比下滑主因下游电线电缆、漆包线等订单下滑，消费季节性走弱。
- 短期逻辑：**下周重点关注美国 6 月新屋销售数据、二季度 GDP 初值以及个人消费支出。欧洲方面关注下周四公布的 7 月欧洲央行公布利率决议以及德拉基召开新闻发布会。本周的铜价的快速上升和基本面因素相关性较小，但是在目前的位置上，我们认为基于下半年较为乐观的消费预期，铜价是被显著低估的。下半年只要中美贸易谈判不再出现反复，铜价的下行空间有限，但是上行空间可期。短期内我们认为相关投机资金的动能尚未衰竭，因此下周依然可能对价格产生影响。
- 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	15.55	0.78	0.85	0.97	19.94	18.29	16.03	1.08	推荐
紫金矿业	3.67	0.18	0.18	0.27	20.39	20.39	13.59	2.09	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 07 月 19 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)	47	1.29
总市值(亿元)	5,063.57	0.85
流通市值(亿元)	3,926.29	0.9

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.38	7.4	2.48
相对表现	-2.84	-12.79	-6.54



相关研究报告

《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》

2019-06-30

《铜行业周报（20190701-20190705）：6 月美国非农数据超预期，7 月美联储不降息预期进一步自我强化》

2019-07-07

《铜行业周报（20190708-20190712）：美联储鸽派言论令市场对 7 月降息预期有所强化》

2019-07-14

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 宽松预期再次升温, 有色金属集体反弹.....	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周增加 0.39 万吨, 增幅 0.43%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲增 0.15 万吨, 欧洲增 0.49 万吨, 北美洲增 0.18 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.93 万吨, 江苏降 0.22 万吨, 广东增 0.24 万吨, 浙江降 0.03 万吨.....	7
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.14 万吨至 3.42 万吨, 累库过程继续.....	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缩小, 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 56 美元/吨, CSPT 小组三季度 TC 地板价定于 55 美元/吨.....	10
2、废铜: 1-5 月废铜进口金属量同比仅下滑 2.08%, 铜价暴力拉升致使精废价差扩大.....	10
3、粗铜: 加工费大幅下滑至 1200-1400 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: 7 月份冶炼检修影响量较二季度大幅下降.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%.....	13
(三) 精炼铜进口: 6 月进口盈利收窄, 未锻造铜及铜材进口同下滑 27.56%.....	14
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 6 月铜材企业开工率为 75.94%, 环比下滑 5.05%.....	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：宽松预期再次升温，有色金属集体反弹

本周沪铜主力合约价格上涨 1,300 元至 47,970 元/吨，涨幅 2.79%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 150 美元至 6,105 美元/吨，涨幅 2.52%。本周沪伦比值（剔除汇率）由 1.1414 上升至 1.1448，沪铜走势稍强于伦铜。本周前半周铜价基本维持区间震荡，周尾因为全球有四个国家央行的降息操作以及美联储的鸽派言论致使流动性宽松预期进一步加深，叠加中美贸易谈判的进一步消息，铜价出现暴力反弹。本周有色金属出现集体反弹主要还是宏观因素所致，并且近期国内镍价单边趋势较强，相关市场资金对于有色金属品种有所青睐。

下周重点关注美国 6 月新屋销售数据、二季度 GDP 初值以及个人消费支出。欧洲方面关注下周四公布的 7 月欧洲央行公布利率决议以及德拉基召开新闻发布会。本周的铜价的快速上升和基本面因素相关性较小，但是在目前的位置上，我们认为基于下半年较为乐观的消费预期，铜价是被显著低估的。下半年只要中美贸易谈判不再出现反复，铜价的下行空间有限，但是上行空间可期。短期内我们认为相关投机资金的动能尚未衰竭，因此下周依然可能对价格产生影响。

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+保税区库存较上周增加 0.39 万吨，增幅 0.43%

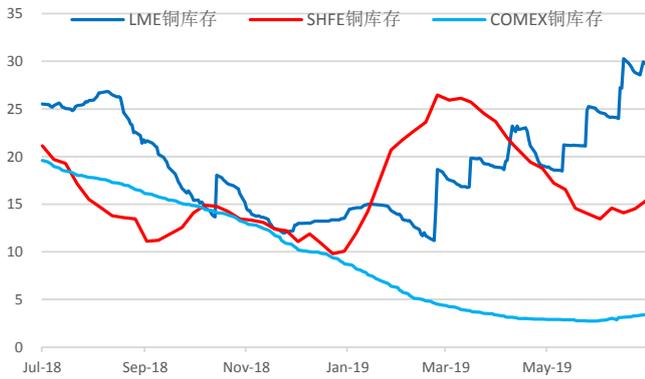
本周 LME 铜库存 29.65 万吨，较上周增加 0.83 万吨（+2.86%）。SHFE 库存 15.45 万吨，较上周增加 0.92 万吨（+6.36%）。COMEX 库存 3.42 万吨，较上周增加 0.14 万吨（+4.19%）。保税区库存 41.1 万吨，较上周下降 1.5 万吨（-3.52%）。

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
2019-07-19	29.65	3.42	15.45	41.10	89.61
2019-07-12	28.82	3.28	14.53	42.60	89.23
增减	0.83	0.14	0.92	-1.50	0.39
增减幅	2.86%	4.19%	6.36%	-3.52%	0.43%

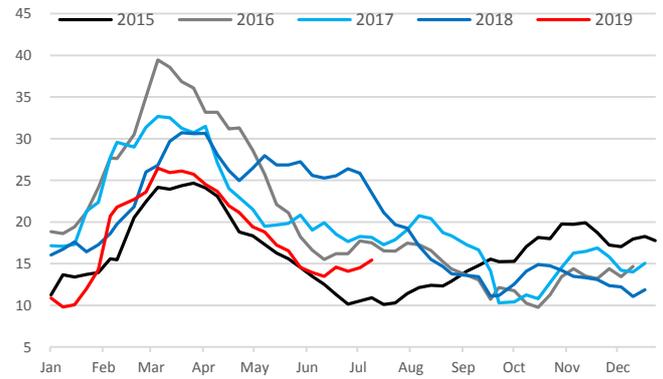
资料来源：Wind，华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

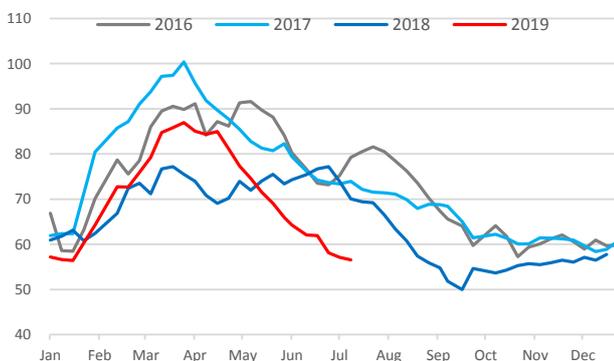
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

本周 SHFE+保税区库存合计 56.55 万吨, 较上周下降 0.58 万吨 (-1.01%)。本周上期所维持淡季累库, 保税区库存去库速度稳定, 但是目前的状态是超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平。结合近两个月国内电解铜进口环比下滑的情况, 我们认为保税区库存可能更多的是运往海外隐形库存亦或在 LME 仓库交仓, 进口至国内的量较少。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。据 SMM 了解, 近期保税库库存下降有部分原因受到提单到港减少所致。

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

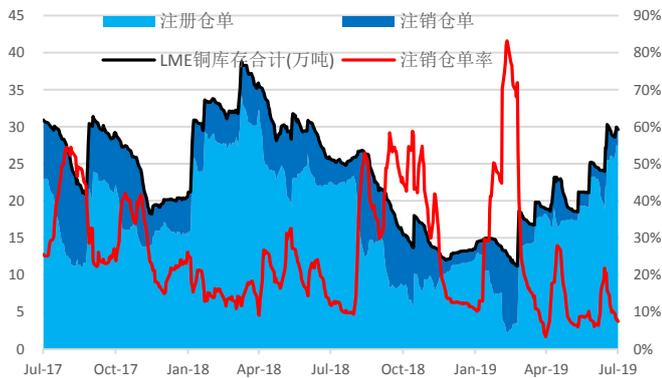
2、LME 库存分项: 亚洲增 0.15 万吨, 欧洲增 0.49 万吨, 北美洲增 0.18 万吨

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
2019-07-19	14.86	5.27%	11.03	8.68%	3.76	12.43%	29.65	7.45%
2019-07-12	14.70	6.95%	10.54	12.43%	3.58	18.03%	28.82	10.33%
增减	0.15	-1.69%	0.49	-3.75%	0.18	-5.60%	0.83	-2.88%
增减幅	1.05%	-	4.63%	-	5.10%	-	2.86%	-

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



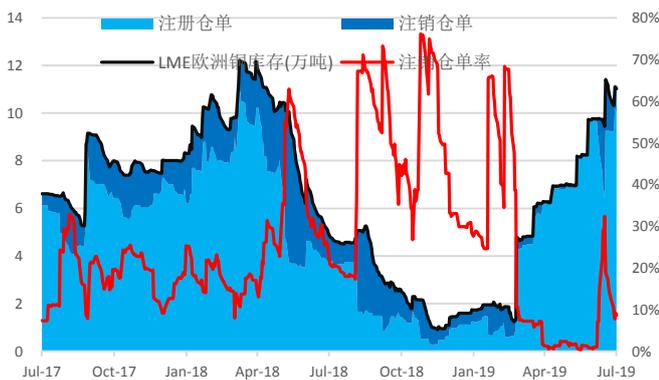
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



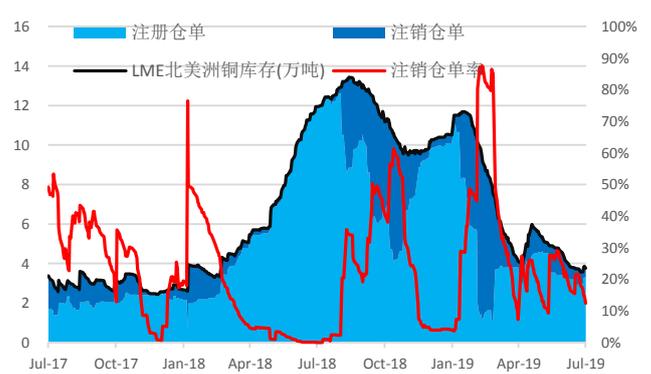
资料来源: Wind, 华创证券

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 0.93 万吨, 江苏降 0.22 万吨, 广东增 0.24 万吨, 浙江降 0.03 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
2019-07-19	9.19	2.67	2.78	0.81	15.45
2019-07-12	8.26	2.88	2.54	0.84	14.53
增减	0.93	-0.22	0.24	-0.03	0.92
增减幅	11.22%	-7.56%	9.64%	-3.57%	6.36%

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 0.14 万吨至 3.42 万吨, 累库过程继续

本周末 COMEX 库存 34,177 吨, 较上周末增加 1,375 吨 (+4.19%)。本周末 COMEX 注销仓单率为 14.37% (上周末 8.44%), COMEX 已经开始逐步累库。

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

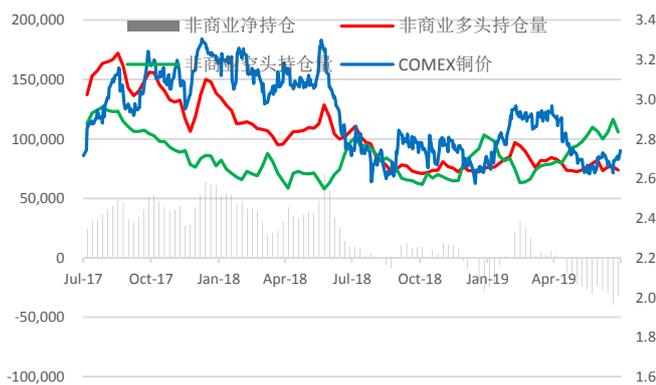
1、交易所期货持仓：非商业净持仓达到 1990 年以来的相对低位

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/07/16	2019/07/09	增减	增减幅度	
总持仓		266,882	265,419	1,463	0.55%	
报告头寸	非商业持仓	多头	73,722	76,596	-2,874	-3.75%
		空头	105,665	116,583	-10,918	-9.37%
		套利	68,586	65,484	3,102	4.74%
	商业持仓	多头	107,168	104,531	2,637	2.52%
		空头	78,591	69,516	9,075	13.05%
非报告头寸	多头	17,406	18,808	-1,402	-7.45%	
	空头	14,040	13,836	204	1.47%	

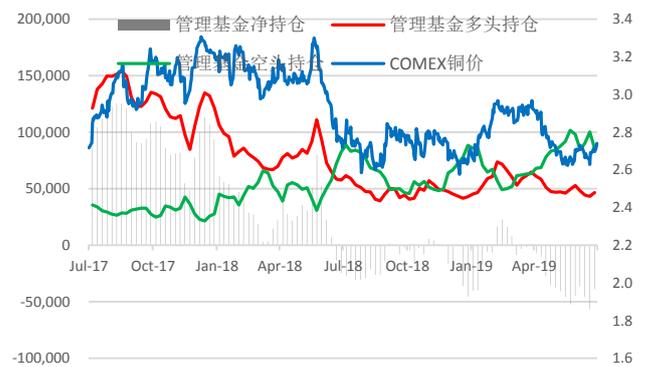
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

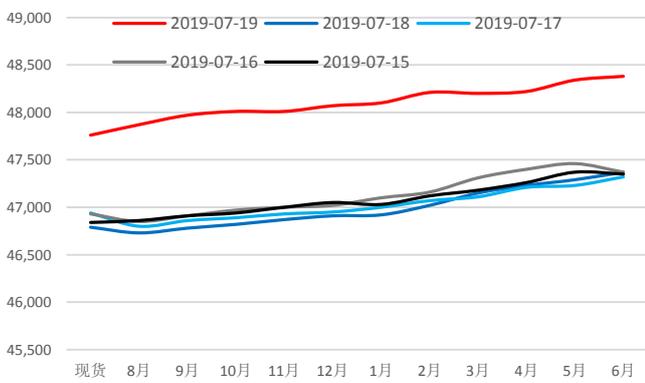
图表 19 CFTC 管理基金持仓



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缩小，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

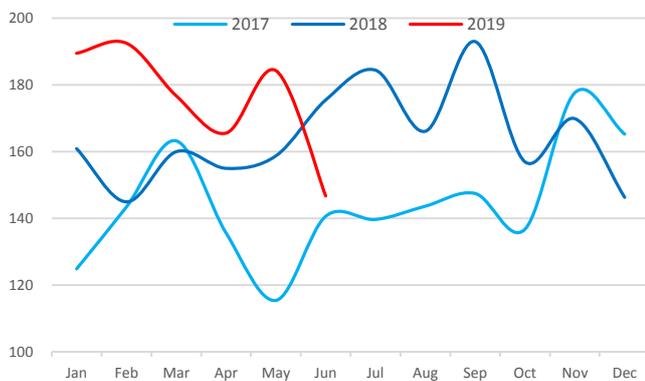
1、铜精矿:零单 TC 下滑至 56 美元/吨, CSPT 小组三季度 TC 地板价定于 55 美元/吨

据上海有色网数据,本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平,至 56 美元/吨,矿端紧缩的趋势仍在加剧,目前大型冶炼厂也逐步已经接受 57-58 美金/吨的 TC,据悉非主流中小型冶炼已经有 55 美金/吨的成交,矿山和贸易商之间的成交已经多集中于 4 字头的 TC 成交。

据 SMM 了解,CSPT 小组近日在吉林珲春召开了最新第三季度的 Floor price 价格会,并敲定第三季度的 TC 地板价为 Mids-50 (55 美元/吨上下),TC 以 55 美元/吨为基数,较 2019 年 Q2 下降了 18 美元。

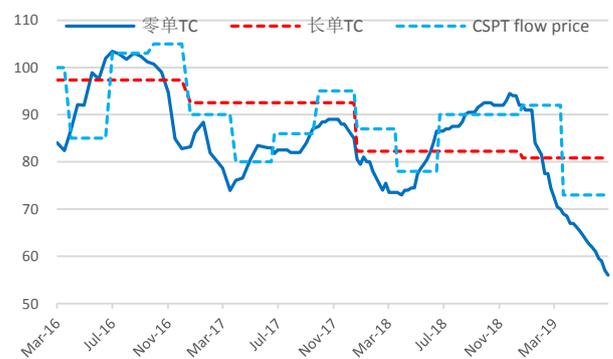
2019 年 6 月国内进口铜精矿 146.7 万吨,同比下滑 16.4%,1-6 月累计进口 1055.3 万吨,同比增长 10.5%。

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

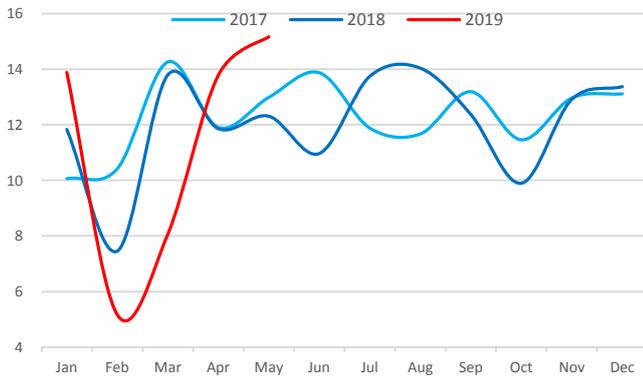
2、废铜: 1-5 月废铜进口金属量同比仅下滑 2.08%, 铜价暴力拉升致使精废价差扩大

本周随着铜价的快速拉升,精废价差运行于 1800-2000 元/吨之间,区间较上周大幅抬升,目前已经触及 1#废铜的合理价差,预计废铜对精铜的替代将会有所增加。4 月以来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 17.48 万实物吨。我们的测算显示,5 月国内废铜进口 15.17 万金属吨,同比上升 23.22%,1-5 月国内累计进口废铜 56.07 万金属吨,同比下滑 2.08%。

据 SMM 统计分析,7 月 10 日固废中心网站公布 2019 年第十批限制类公示表,包含了六类废铜进口批文名单,涉及进口废铜批文总量为 124,450 吨。此次批文量涉及企业主要集中在广东、浙江、安徽、天津、江西地区,而第一批批文涉及地区主要是浙江地区企业、安徽楚江新材等企业,其他地区及企业的进口废铜批文仍在审批中。现已知第一、二批批文涉及废铜进口实物吨 364,879 吨,占去年三季度六类实物吨进口比例的 90.7%,占去年三季度废铜(废六类+废七类)比例 56%。批文虽分季度发放,但大多企业反馈批文量无须在三季度全部消耗,年底之前均可。

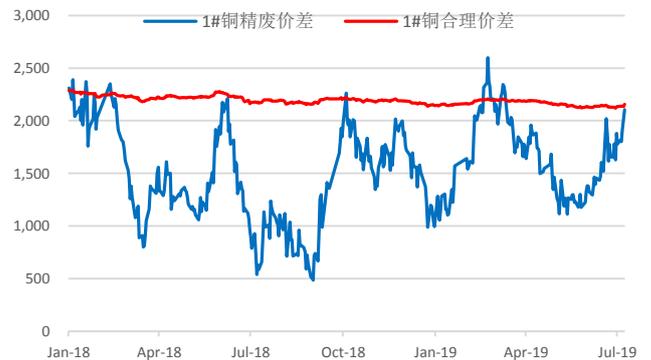
我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定,不会人为造成原料短缺。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升,因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位,市场对于废铜的需求较为低迷,因此我们预计废铜可能不会对供需及价格产生太大影响。

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)



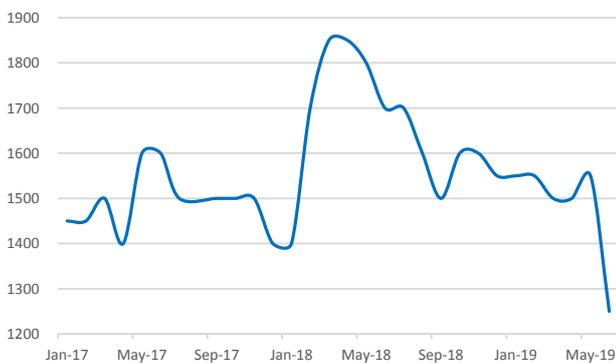
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

3、粗铜: 加工费大幅下滑至 1200-1400 元/吨, 矿端紧缩逻辑转导至粗铜

据上海有色网数据显示, 近期国内粗铜加工费位于 1200-1400 元/吨, 较上月大幅下滑。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, 叠加国内冶炼厂新扩建产能的逐步投放, 增加了粗铜的需求, 致使粗铜加工费持续走低。

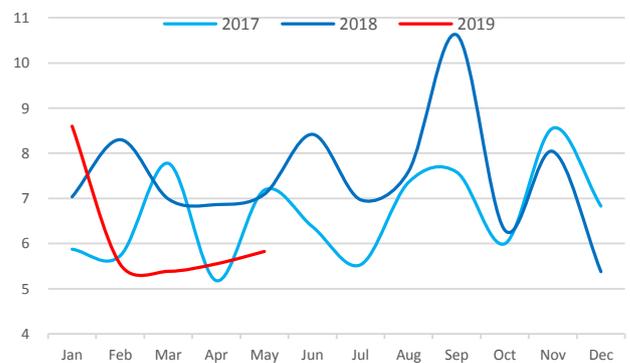
2019 年 5 月国内进口粗铜 5.82 万吨, 同比下滑 17.88%, 1-5 月累计进口粗铜 30.9 万吨, 同比下滑 14.82%。近期赞比亚 KCM 矿业承认其多年经营亏损, 其与赞比亚政府之间的利益纠葛致使其出口量同比大幅下滑。

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: 7 月份冶炼检修影响量较二季度大幅下降

据上海有色网调研数据显示, 进入 7 月, 虽仍有部分冶炼厂产量会受到检修影响, 但相较二季度已经大大降低, 7 月受检修而有产量损失的冶炼厂主要有云南锡业、白银有色、铜陵奥炉、富冶集团等。

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 2H
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
云南锡业	10	2019 年 6 月	2019 年 7 月	30	0.3
五矿铜业湖南	10	2019 年 7 月	2019 年 8 月	25	0.5
白银有色	20	2019 年 7 月	2019 年 7 月	20	1.8
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

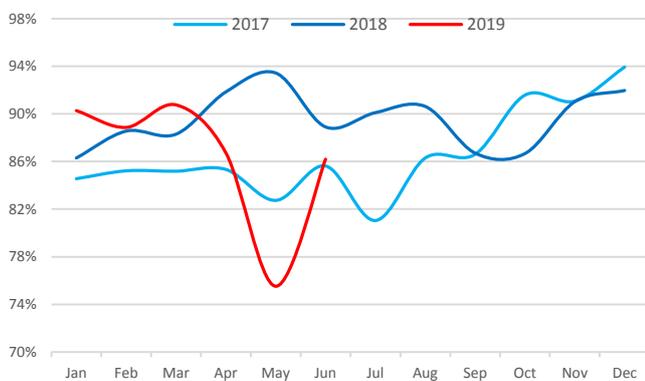
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
大冶有色	60	2019年10月	2019年10月	30	1.5
总计	667				32.75

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%

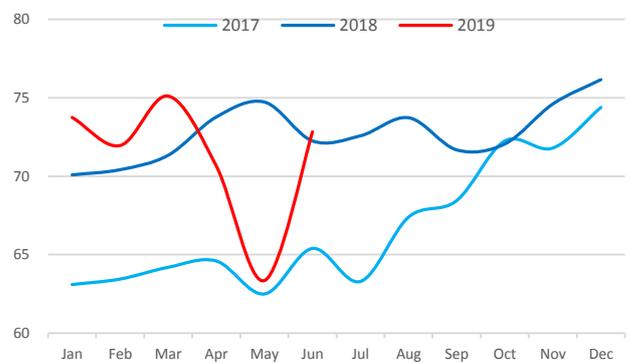
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 6 月国内冶炼厂平均开工率为 86.19%, 较 5 月环比回升 10.67 个百分点。主因五月份存在大规模集中检修, 并且部分冶炼厂还存在突发事件导致的停产, 6 月份相关检修基本结束。6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%, 同比小增 0.8%, 上半年累计产量为 427.52 万吨, 同比下降 1.18%。6 月产量略高于预期, 主因中原黄金冶炼厂和富冶集团产量高于原计划产量。6 月产量环比大幅增加主因国内冶炼厂集中检修影响减弱, 与此同时年内新扩建产能释放。

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

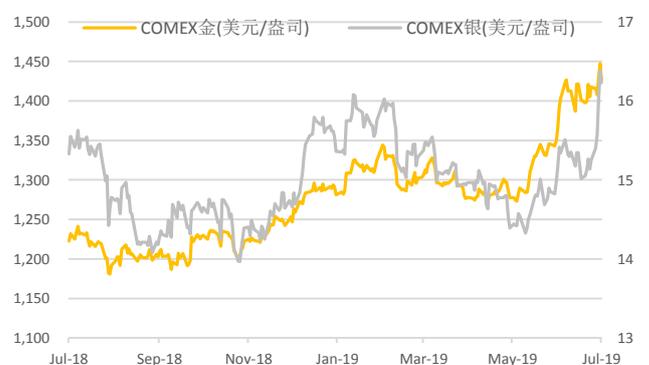
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98% 硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

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



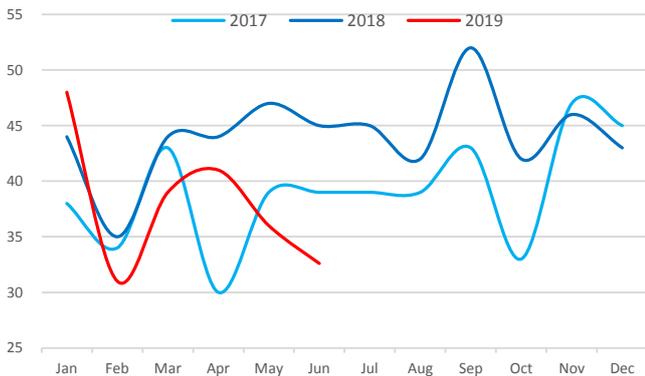
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 精炼铜进口：6月进口盈利收窄，未锻造铜及铜材进口同下滑 27.56%

6月国内未锻造铜及铜材进口量 32.6 万吨，同比下滑 27.56%，1-6 月累计同比下滑 12.63%。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。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%。

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。另外，下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。

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 7 月 19 日，保税区库存为 41.1 万吨。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 54-70 美元/吨。

图表 36 上海保税区库存及升贴水



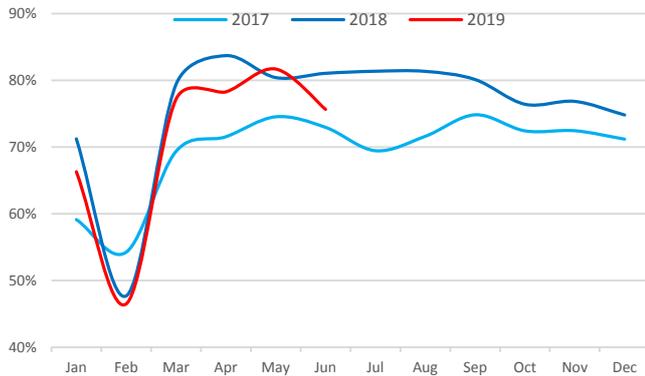
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率：6月铜材企业开工率为 75.94%，环比下滑 5.05%

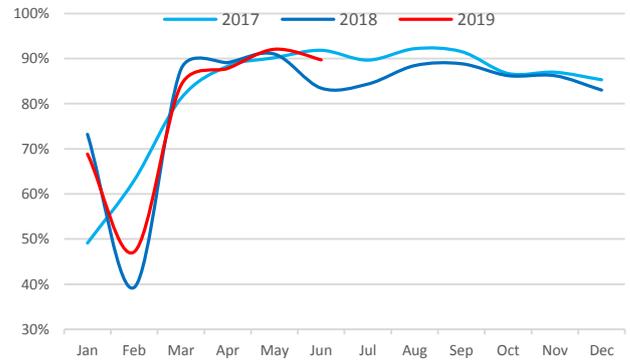
据 SMM 调研，国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%，环比下滑 6.05%；6 月铜管企业开工率为 86.38%，环比下滑 4.55%；6 月铜板带箔企业开工率 69.32%，环比下滑 1.85%。5 月电线电缆企业开工率 92.26%，环比上升 4.25%。

图表 37 铜杆线企业开工率



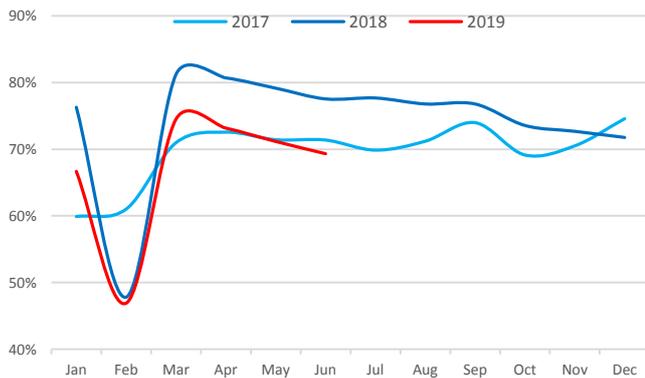
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



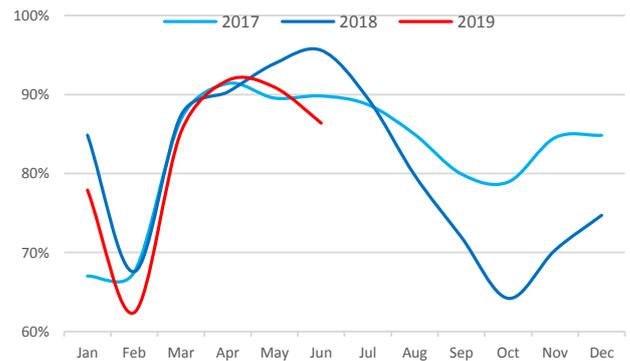
资料来源: SMM, 华创证券

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

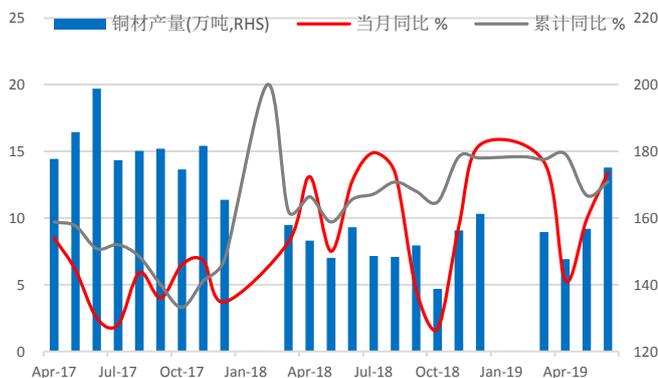


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 5月铜材产量 156.8 万吨, 同比增 9.9%

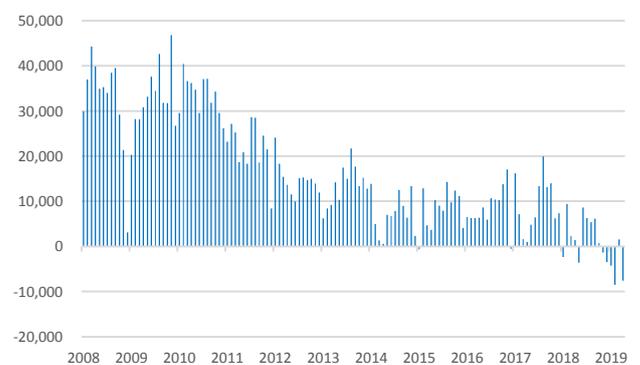
据国家统计局数据, 今年5月国内铜材产量 156.8 万吨, 同比增加 9.9%, 1-5 月累计同比增加 11.7%。

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.智利铜业委员会下调 2019 年铜价预期 预计铜产量与去年持平

SMM7月19日：本周四，智利铜业委员会(COCHILCO)下调2019年铜价预期，从每磅3.05美元下调至2.89美元，并且也下调了2020年的铜价预期，从每磅3.08美元下调至2.90美元。并且COCHILCO负责公共研究及政策的主管Cantallopts预计今年全球铜产量约为2085万吨，较2018年下降0.4%，主要是受到中国、印尼和智利产量下降的影响。今年全球第一大铜生产国经历了不少波折。此前智利国铜(Codelco)旗下Chuquicamata铜矿为期两周的罢工事件对智利地区的铜矿供给都造成不小的影响。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。但智利年度铜产量并没有受到太大的影响，依然有望在今年年底达到580万吨的水平，与去年基本持平。

2.赞比亚上半年铜产量同比下降4%

SMM7月19日讯：赞比亚矿产部周四公布的数据显示，今年上半年该国铜产量下降4%，至393,419吨，去年同期为410,919吨。今年1月赞比亚已经实行了新的矿业税，要求当地进口的铜精矿要征加5%的关税，此举旨在保证本国在自然资源方面的利益。但是也直接造成铜矿企业成本大增，半数以上铜矿山亏损，数千矿工面临失业危险。铜产量也直接收到了影响。赞比亚央行(Bank of Zambia)早些时候表示，在今年的1—3月，赞比亚的铜产量环比下降11.3%至195,244吨。赞比亚矿业协会(Chamber of Mines)也宣布，赞比亚今年的铜产量预计将比去年同期减少约10万吨。但该国矿业部有关人士表示，铜产量的下降主因是矿石品位的下降。

3.秘鲁总统拒绝取消 Tia Maria 项目采矿许可 反对者表示将继续抗议

SMM7月17日讯：秘鲁总统Martin Vizcarra在本周二拒绝地方官员的要求，即在72小时内取消Tia Maria铜矿项目的施工许可。本周一项目的反对者举行抗议活动，封锁了秘鲁部分主要沿海高速公路，影响了货运车辆的正常通行。

4.厄瓜多尔 El Mirador 铜矿将于 8 月 18 日投产 铜储量达 6.6 亿吨

SMM7月18日讯：由中国铁建公司和铜陵有色金属集团公司合资成立的中铁建铜冠投资有限公司投资运营的米拉多铜矿项目在经过长达16年的前期勘探与研究后，将于2019年8月18日正式投产，并于8月底由瓜亚基尔港出口至中国。米拉多铜矿项目(El Mirador)位于厄萨莫拉-钦奇佩省，包括六个矿场，预计将作为露天矿场作业，主要产品为铜矿石。目前该铜矿已探明的铜储量达到6.6亿吨，并包含金、银矿。投产初期，铜矿石日产量将达400吨。该铜矿此前被业界认为是全球未被开发的最大铜矿之一。米拉多铜矿项目正式投产将为厄瓜多尔带来年均9000万美元的财政收入。中铁建铜冠投资有限公司还将为米拉多铜矿项目向厄政府支付总额为1亿美元矿业特许经营费。

5.赞比亚：9家企业愿收购韦丹塔子公司 希望在几周内完成投标

SMM7月18日讯：赞比亚矿业部长Richard Musukwa周三表示，预计有九家公司将提交对韦丹塔(Vedanta)子公司Konkola Copper Mines(KCM)的收购文件，政府希望能在几周内完成投标。此前赞比亚总统Edgar Lungu曾表示，由于税务问题要对KCM进行清算，遭到了KCM的强烈反对。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。赞比亚政府与韦丹塔之间的纠纷加剧了其他国际矿商对非洲资源民族主义的担忧。

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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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