

铜行业周报（20190729-20190802）

铜价暂时破位的思考

推荐（维持）

- **市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格下跌 610 元至 46,440 元/吨, 跌幅 1.3%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 153 美元至 5,839 美元/吨, 跌幅 2.55%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1414 上升至 1.1527, 沪铜走势稍强于伦铜。本周铜价延续回调态势, 本周发布的宏观经济数据及相关会议较多, 有色金属价格更多受到宏观情绪的影响, 周中中美贸易谈判再度反转令市场悲观情绪有所加重, 叠加美联储主席鲍威尔相关鹰派言论、英国无协议脱欧以及日本央行宽松预期, 美元持续走强, 铜价承压下行。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 28.66 万吨, 较上周降低 0.75 万吨 (-2.56%)。SHFE 库存 15.6 万吨, 较上周增加 0.68 万吨 (+4.55%)。COMEX 库存 3.64 万吨, 较上周增加 0.13 万吨 (+3.59%)。保税区库存 39.6 万吨, 较上周降低 0.9 万吨 (-2.22%)。
- **铜精矿:** 据 SMM 数据, 本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 0.5 美元至 54.5 美元/吨, 矿端紧缩的趋势仍在加剧。零单 TC 能否止跌回升主要取决于国内冶炼厂新扩建投产速度、海外下半年新投矿山投产进度以及国内小型冶炼厂缩减运行产能的规模, 目前尚未看到明显回升迹象。
- **废铜:** 本周随着铜价的回调, 1#铜精废价差从 1900 元/吨回调至 1600 元/吨, 略低于废铜合理价差, 废铜供需两弱。
- **下游需求:** 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%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%, 环比上升 1.78%。
- **短期逻辑:** 本周伦铜收盘价暂时跌破了前期 5800 美元/吨的支撑位, 从我们本周的江苏铜材消费状况调研来看, 大部分现货企业对于三季度铜价不是很乐观, 但是对于四季度的铜价依然有所期待。从我们最近的多方交流来看, 市场上看多铜价的投资者依然较多, 并且现货企业在 46000-47000 元/吨的位置会考虑套保或原料备库。因此我们认为目前市场多头偏多, 并且基于对于国内四季度消费向好的预期, 导致前期铜价持续维持在 46000 元/吨 (5800 美元/吨) 的上方运行, 市场似乎缺乏大幅做空的动能。但是反向思考, 如果目前市场基于四季度的消费预期以及支撑位的心理锚定因素在 46000 元/吨附近的位置布局了很多多头仓位, 那么可能导致后期的多头增仓动能不足, 并且如果四季度国内房地产竣工亦或电力投资没有如期反弹, 那么价格可能无法获得现有的支撑。因此我们认为虽然目前铜价的核心矛盾在下游消费, 但是后期致使价格中枢上移的因素或许不是源自消费方面的消息刺激。下半年来看, 铜价或许需要“破而后立”。
- **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	14.46	0.78	0.85	0.97	18.54	17.01	14.91	1.01	推荐
紫金矿业	3.58	0.18	0.18	0.27	19.89	19.89	13.26	2.04	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 08 月 02 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)	48	1.31
总市值(亿元)	4,942.06	0.84
流通市值(亿元)	3,741.27	0.87

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.93	6.94	-1.26
相对表现	-3.11	-8.45	-12.42



相关研究报告

《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》

2019-07-21

《铜行业周报 (20190722-20190726): 1-6 月废铜进口同比略增, 下周重点关注全球宏观数据》

2019-07-28

《铜行业调研报告: 江苏铜材消费状况草根调研纪要》

2019-08-02

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 宏观情绪再次压制, 铜价回调延续	5
(二) 交易所库存.....	5
1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周降低 0.85 万吨, 降幅 0.96%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.52 万吨, 欧洲降 0.45 万吨, 北美洲增 0.21 万吨.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.4 万吨, 江苏降 0.06 万吨, 广东增 0.36 万吨, 浙江降 0.02 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.13 万吨至 3.64 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: 7 月 30 日报告周, 非商业持仓空头增仓幅度大于多头	9
2、期限结构及期现价差: 地区现货升贴水较上周涨跌不一, LME Cash-3M 绝对价差有所扩大	9
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿: 本周零单 TC 下滑 0.5 美元至 54.5 美元/吨.....	10
2、废铜: 6 月废铜进口 13.39 万金属吨, 同比增 39.01%, 累计同比增 6.48%.....	10
3、粗铜: 6 月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 累计同比下滑 18.24%.....	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: 7 月电线电缆企业开工率为 91.48%, 环比上升 1.78%.....	14
2、铜材产量及进口: 6 月铜材产量 175.1 万吨, 同比增 13.4%	15
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	17

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.....	6
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.....	7
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.....	8
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: 宏观情绪再次压制, 铜价回调延续

本周沪铜主力合约价格下跌 610 元至 46,440 元/吨, 跌幅 1.3%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 153 美元至 5,839 美元/吨, 跌幅 2.55%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.1414 上升至 1.1527, 沪铜走势稍强于伦铜。本周铜价延续回调态势, 本周发布的宏观经济数据及相关会议较多, 有色金属价格更多受到宏观情绪的影响, 周中中美贸易谈判再度反转令市场悲观情绪有所加重, 叠加美联储主席鲍威尔相关鹰派言论、英国无协议脱欧以及日本央行宽松预期, 美元持续走强, 铜价承压下行。

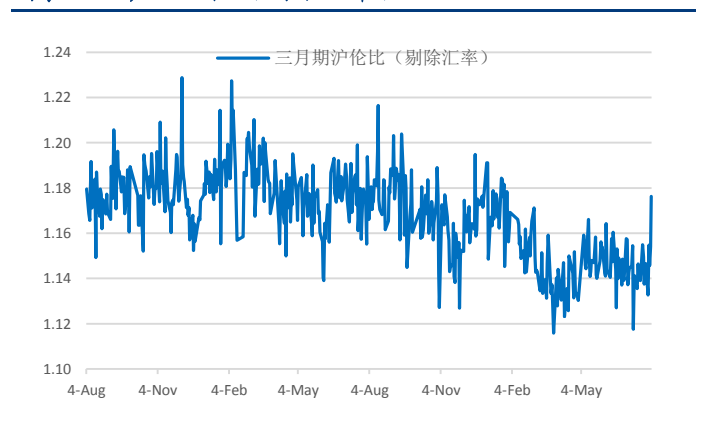
本周伦铜收盘价暂时跌破了前期 5800 美元/吨的支撑位, 从我们本周的江苏铜材消费状况调研来看, 大部分现货企业对于三季度铜价不是很乐观, 但是对于四季度的铜价依然有所期待。从我们最近的多方交流来看, 市场上看多铜价的投资者依然较多, 并且现货企业在 46000-47000 元/吨的位置会考虑套保或原料备库。因此我们认为目前市场多头偏多, 并且基于对于国内四季度消费向好的预期, 导致前期铜价持续维持在 46000 元/吨 (5800 美元/吨) 的上方运行, 市场似乎缺乏大幅做空的动能。但是反向思考, 如果目前市场基于四季度的消费预期以及支撑位的心理锚定因素在 46000 元/吨附近的位置布局了很多多头仓位, 那么可能导致后期的多头增仓动能不足, 并且如果四季度国内房地产竣工亦或电力投资没有如期反弹, 那么价格可能无法获得现有的支撑。因此我们认为虽然目前铜价的核心矛盾在下游消费, 但是后期致使价格中枢上移的因素或许不是源自消费方面的消息刺激。下半年来看, 铜价或许需要“破而后立”。

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+保税区库存较上周降低 0.85 万吨, 降幅 0.96%

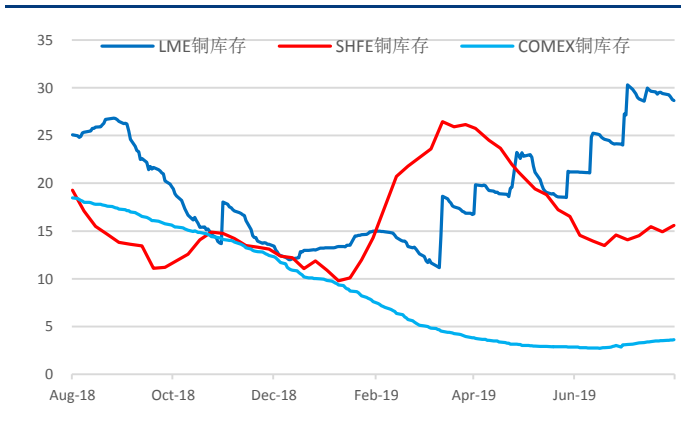
本周 LME 铜库存 28.66 万吨, 较上周降低 0.75 万吨 (-2.56%)。SHFE 库存 15.6 万吨, 较上周增加 0.68 万吨 (+4.55%)。COMEX 库存 3.64 万吨, 较上周增加 0.13 万吨 (+3.59%)。保税区库存 39.6 万吨, 较上周降低 0.9 万吨 (-2.22%)。

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
2019-08-02	28.66	3.64	15.60	39.60	87.50
2019-07-26	29.41	3.51	14.92	40.50	88.34
增减	-0.75	0.13	0.68	-0.90	-0.85
增减幅	-2.56%	3.59%	4.55%	-2.22%	-0.96%

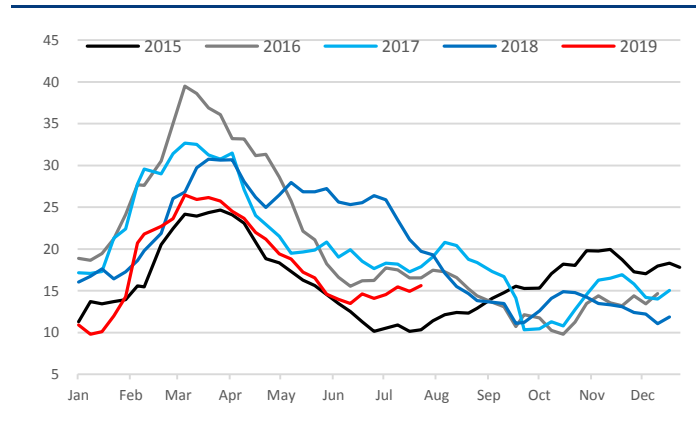
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

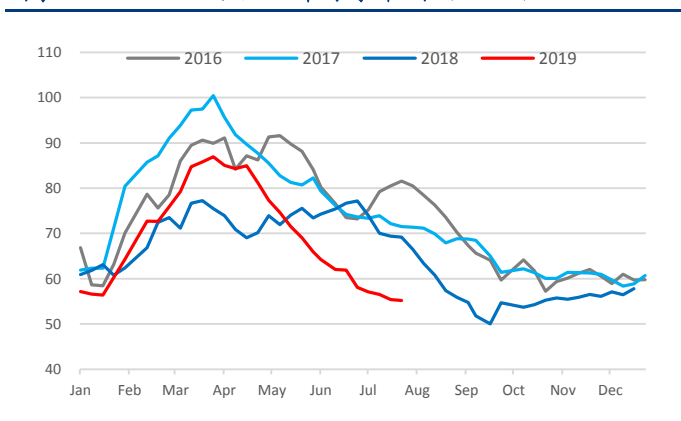
图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

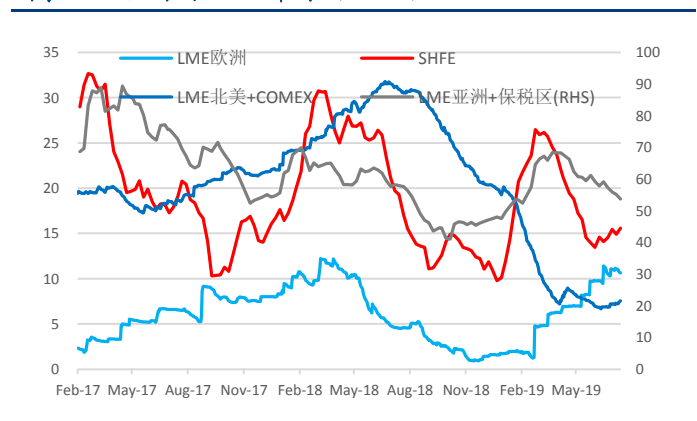
本周 SHFE+保税区库存合计 55.20 万吨, 较上周下降 0.22 万吨 (-0.4%)。本周上期所维持淡季累库, 保税区去库速度稳定, 但是目前的状态是超季节性去库, 库存明显低于近四年同期水平, 库存持续下降主因保税区到货量减少而非清关进口。融资性贸易需求下降导致的保税区库存下降可能会持续, 因为保税区内被锁定的铜库存较前期大幅下降。

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

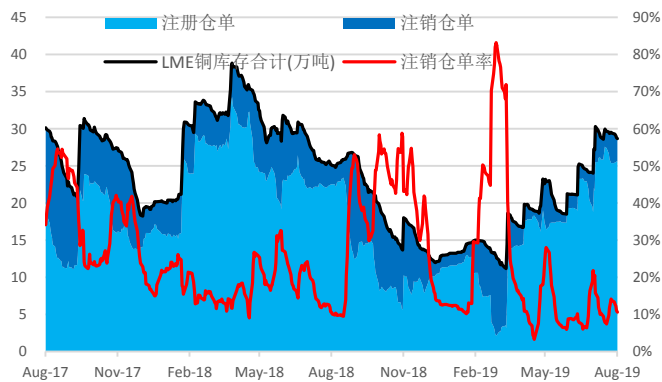
2、LME 库存分项：亚洲降 0.52 万吨，欧洲降 0.45 万吨，北美洲增 0.21 万吨

图表 8 LME 库存分地区

单位：万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
时间	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
2019-08-02	14.11	12.39%	10.64	10.32%	3.92	5.17%	28.66	10.63%
2019-07-26	14.62	15.54%	11.09	13.89%	3.71	6.14%	29.41	13.74%
增减	-0.52	-3.15%	-0.45	-3.57%	0.21	-0.97%	-0.75	-3.10%
增减幅	-3.52%	-	-4.06%	-	5.74%	-	-2.56%	-

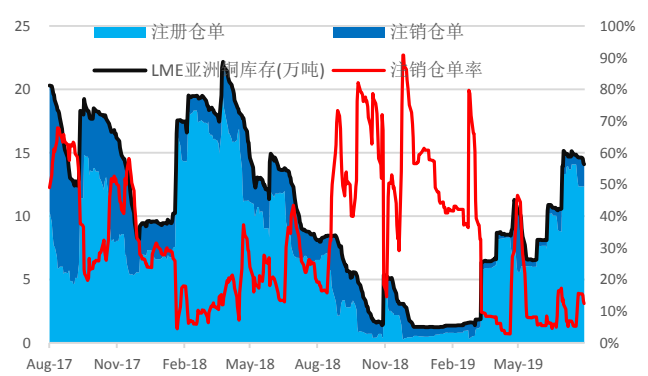
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



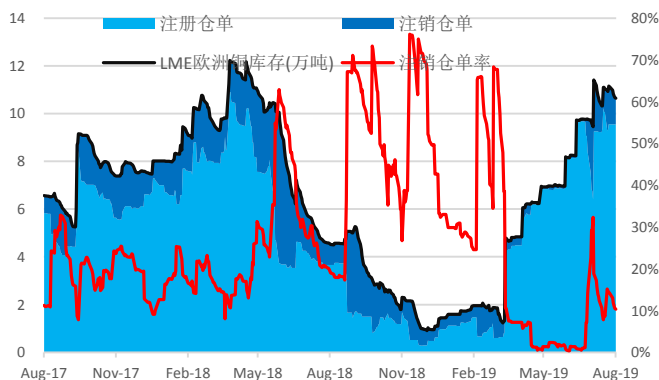
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



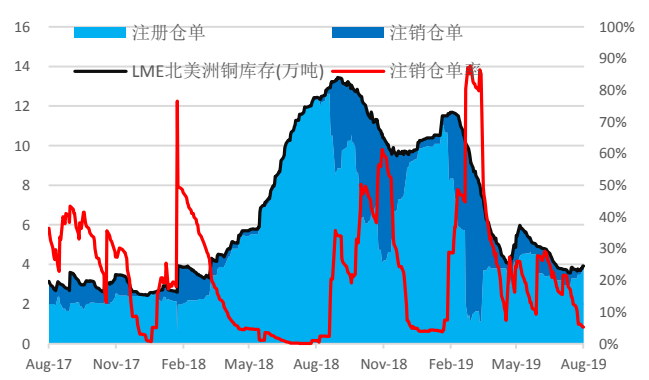
资料来源：Wind，华创证券

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

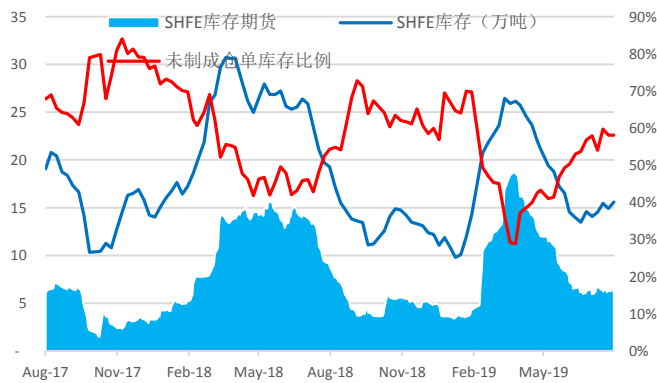
3、SHFE 库存分项：上海增 0.4 万吨，江苏降 0.06 万吨，广东增 0.36 万吨，浙江降 0.02 万吨

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
2019-08-02	8.97	2.55	3.34	0.73	15.60
2019-07-26	8.57	2.62	2.98	0.75	14.92
增减	0.40	-0.06	0.36	-0.02	0.68
增减幅	4.65%	-2.40%	12.09%	-2.34%	4.55%

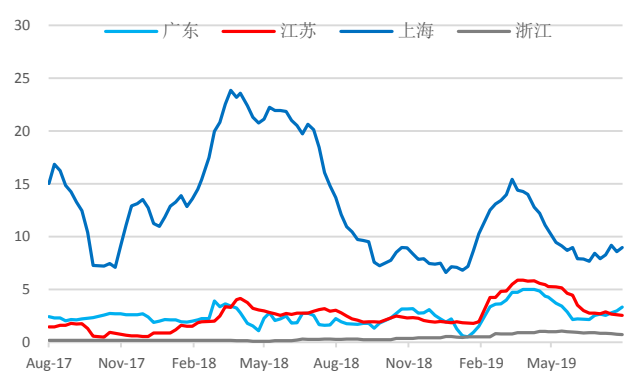
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

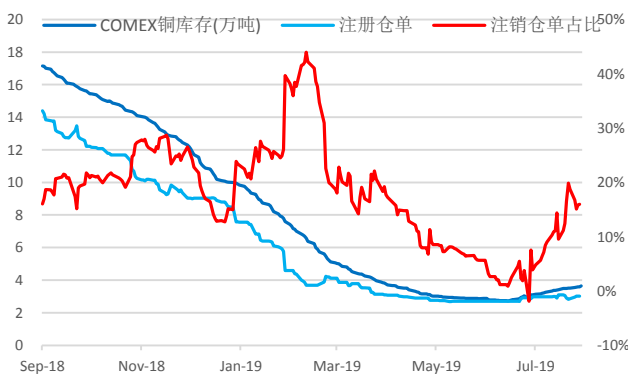
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存增 0.13 万吨至 3.64 万吨，累库过程继续

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

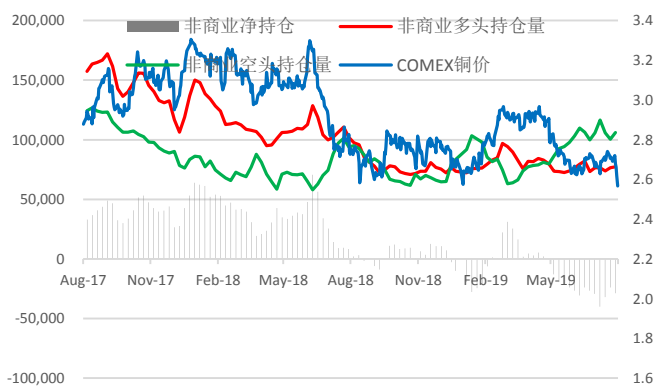
1、交易所期货持仓：7月30日报告周，非商业持仓空头增仓幅度大于多头

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张			2019/07/30	2019/07/23	增减	增减幅度
总持仓			268,804	264,229	4,575	1.73%
报告头寸	非商业持仓	多头	77,334	76,464	870	1.14%
		空头	106,089	100,513	5,576	5.55%
		套利	72,989	70,556	2,433	3.45%
	商业持仓	多头	99,517	99,428	89	0.09%
		空头	74,780	79,226	-4,446	-5.61%
非报告头寸	多头	18,964	17,781	1,183	6.65%	
	空头	14,946	13,934	1,012	7.26%	

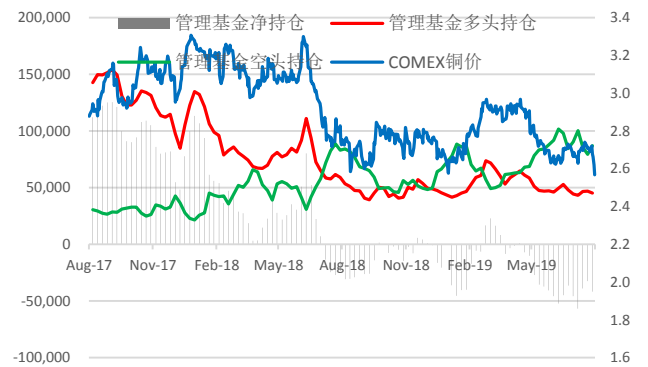
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

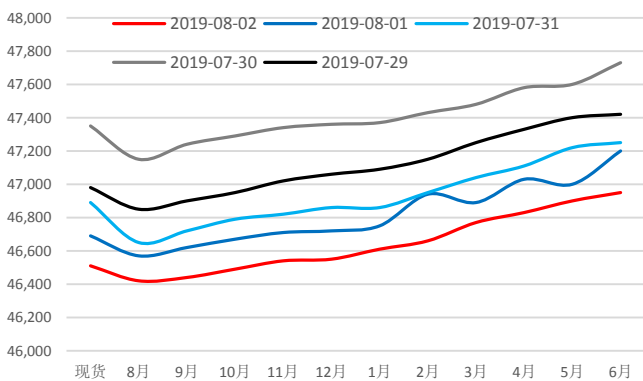
图表 19 CFTC 管理基金持仓



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涨跌不一，LME Cash-3M 绝对价差有所扩大

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

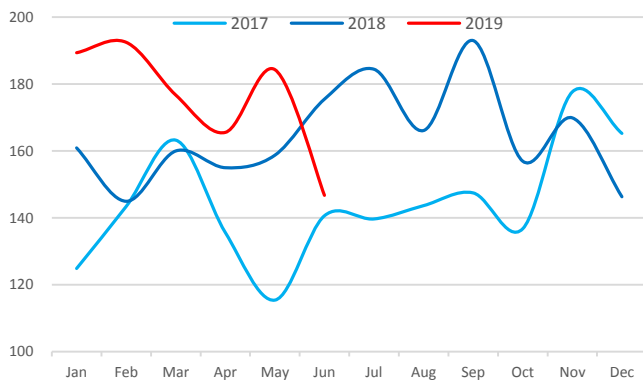
1、铜精矿：本周零单 TC 下滑 0.5 美元至 54.5 美元/吨

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周下滑 0.5 美元至 54.5 美元/吨，矿端紧缩的趋势仍在加剧。零单 TC 能否止跌回升主要取决于国内冶炼厂新扩建投产速度、海外下半年新投矿山投产进度以及国内小型冶炼厂缩减运行产能的规模，目前尚未看到明显回升迹象。

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。

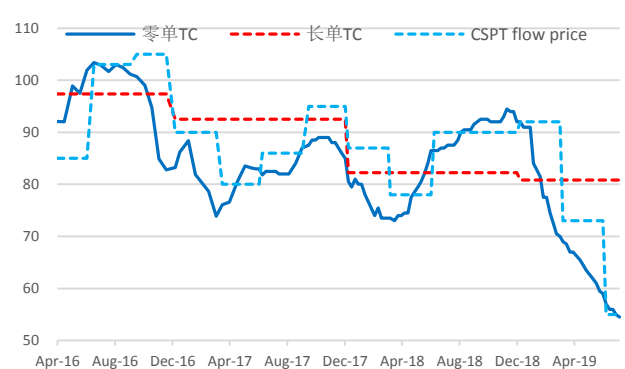
2019 年 6 月国内进口铜精矿 146.7 万吨，同比下滑 16.4%，1-6 月累计进口 1055.3 万吨，同比增长 10.5%。6 月份国内进口铜精矿环比出现大幅下滑，主因源自秘鲁的铜精矿进口大幅减少。

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

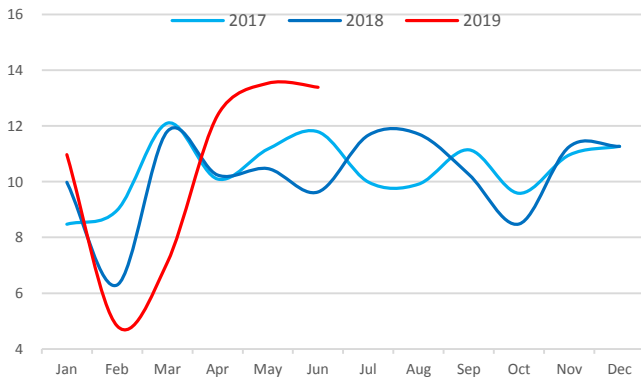
2、废铜：6 月废铜进口 13.39 万金属吨，同比增 39.01%，累计同比增 6.48%

本周随着铜价的回调，1#铜精废价差从 1900 元/吨回调至 1600 元/吨，略低于废铜合理价差，废铜供需两弱。

海关数据显示国内 6 月进口废铜 17.21 万实物吨，同比下降 15.8%，1-6 月进口 85.45 万吨，同比下降 25.8%。据我们测算，6 月国内废铜进口 13.39 万金属吨，同比增加 39.01%，1-6 月国内累计进口废铜 62.21 万金属吨，同比增加 6.48%。

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，废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”，只有铜价走高，精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。

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)



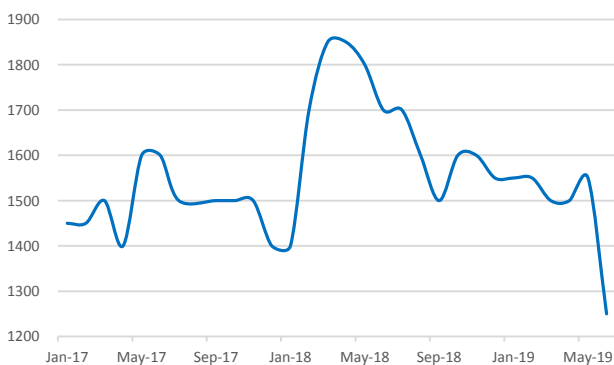
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

3、粗铜: 6月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 累计同比下滑 18.24%

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。

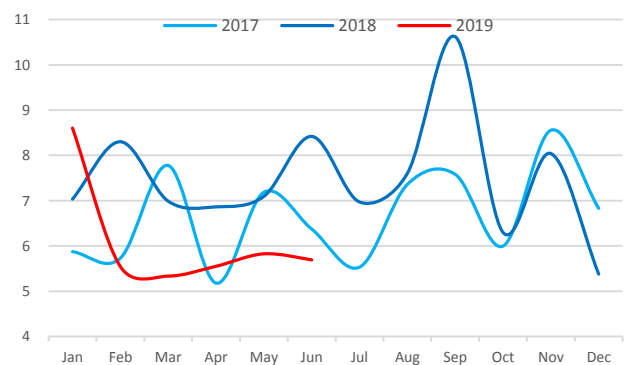
2019 年 6 月国内进口粗铜 5.69 万吨, 同比下滑 32.4%, 1-6 月累计进口粗铜 36.54 万吨, 同比下滑 18.24%。

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, 国内一些中小型民营冶炼厂停产或检修安排较前期有所增加, 涉及企业包括葫芦岛宏跃北方铜业、山东方泰、盛海化工、飞尚铜业、辽宁远东、中色富贸等。

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

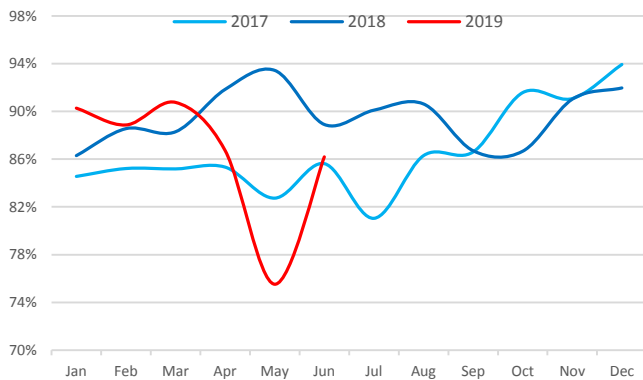
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
大冶有色	60	2019年10月	2019年10月	30	1.5
总计	667				32.75

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%

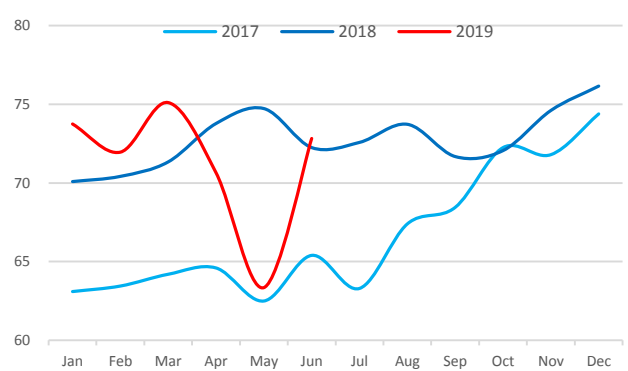
据 SMM 调研数据显示, 2019 年 6 月国内冶炼厂平均开工率为 86.19%, 较 5 月环比回升 10.67 个百分点。主因五月份存在大规模集中检修, 并且部分冶炼厂还存在突发事件导致的停产, 6 月份相关检修基本结束。6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨, 环比大增 14.96%, 同比小增 0.8%, 上半年累计产量为 427.52 万吨, 同比下降 1.18%。6 月产量略高于预期, 主因中原黄金冶炼厂和富冶集团产量高于原计划产量。6 月产量环比大幅增加主因国内冶炼厂集中检修影响减弱, 与此同时年内新扩建产能释放。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



资料来源: SMM, 华创证券

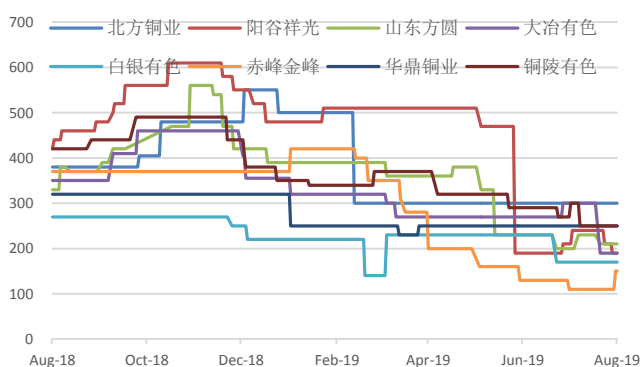
图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

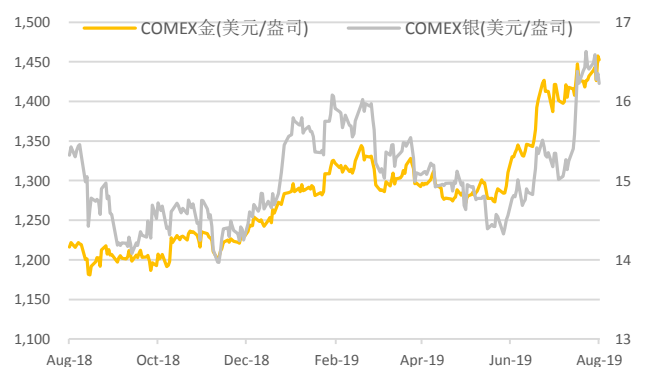
2018 年年底以来, 国内硫酸价格持续走低。进入今年六月, 部分冶炼厂 98% 硫酸的价格以及达到 100-200 元/吨。目前硫酸价格持续下滑主因国内下游需求羸弱而冶炼厂检修结束导致供应增加。目前较低的铜矿加工费叠加硫酸价格持续下滑, 已经有部分冶炼厂出现亏损。目前从调研来看, 铜精矿 TC 及硫酸等副产品问题尚未对冶炼厂生产产生影响, 部分冶炼厂表示因为减产、停产导致的问题比亏损更严重, 因此不会轻易停产减产。

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



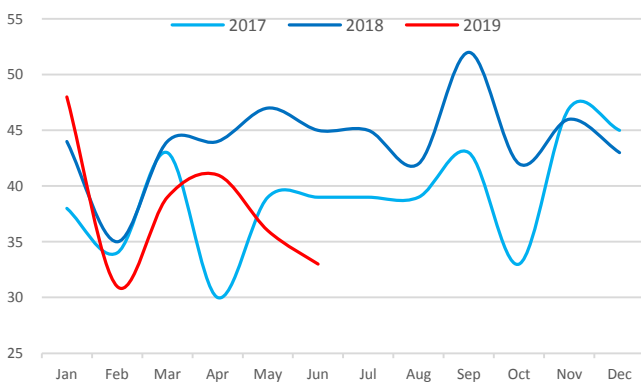
资料来源: Wind, 华创证券

(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 6 月国内精炼铜进口 21.7 万吨，同比下滑 30.03%，1-6 月累计同比下滑 12.39%。

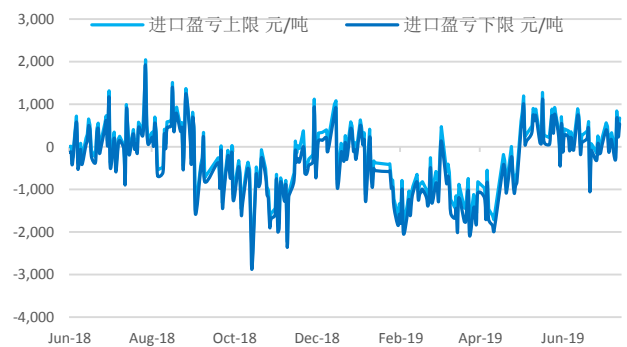
四月份国内电解铜进口盈利窗口基本处于关闭状态，而五月份窗口有所打开，在国内冶炼厂存在大规模检修的情况下，未锻造铜及铜材进口却有所下滑，可以从侧面反映出国内消费较弱。另外，下半年国内冶炼厂检修较少以及新扩建产能逐步投放对于精炼铜进口会施加一定的压力。本周因为铜价内强外弱，因此进口盈利窗口有所打开，洋山铜溢价有所走高。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



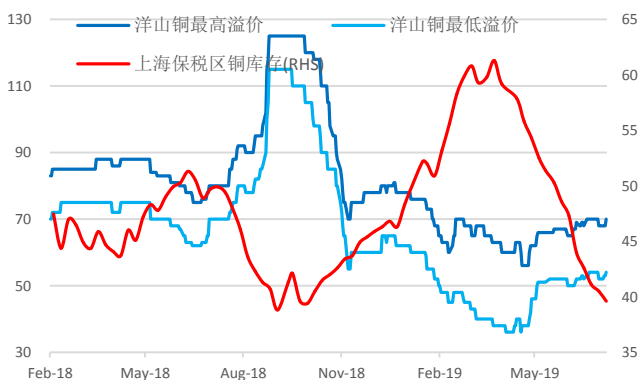
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 电解铜现货进口盈亏



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 上海保税区库存及升贴水



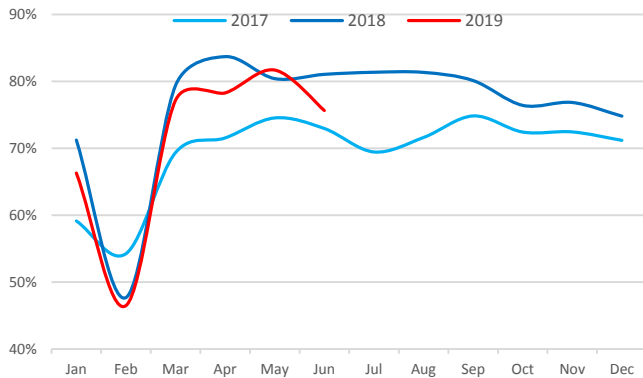
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率：7月电线电缆企业开工率为 91.48%，环比上升 1.78%

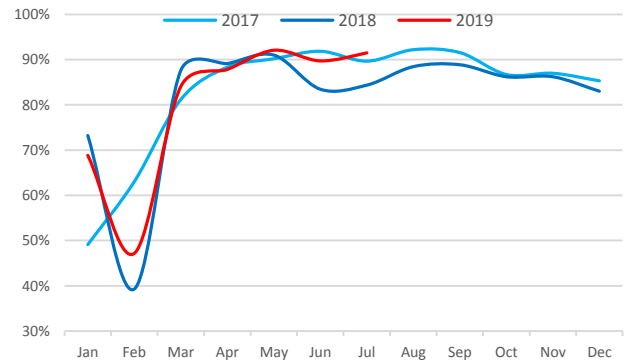
据 SMM 调研，国内 6 月铜杆线企业开工率为 75.65%，环比下滑 6.05%；6 月铜管企业开工率为 86.38%，环比下滑 4.55%；6 月铜板带箔企业开工率 69.32%，环比下滑 1.85%。7 月电线电缆企业开工率 91.48%，环比上升 1.78%。

图表 37 铜杆线企业开工率



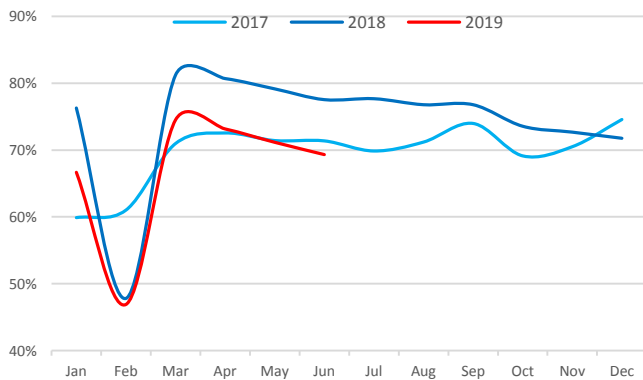
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



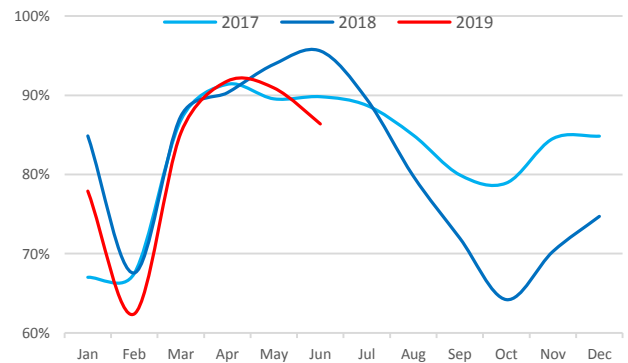
资料来源: SMM, 华创证券

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

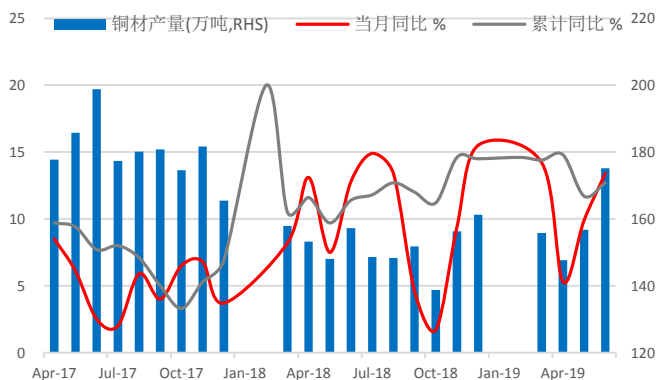


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 6月铜材产量 175.1 万吨, 同比增 13.4%

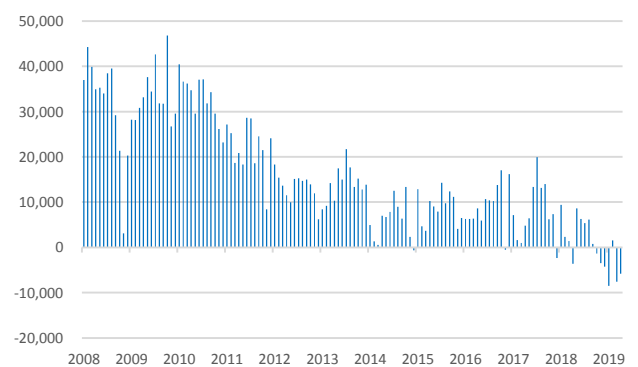
据国家统计局数据, 今年6月国内铜材产量 175.1 万吨, 同比增加 13.4%, 1-6月累计同比增加 12.7%。

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. 智利中部沿岸近海发生 6.7 级地震 铜矿尚未受到影响

SMM 网讯: 中国地震台网正式测定: 08 月 02 日 02 时 28 分在智利中部沿岸近海(南纬 34.21 度, 西经 72.28 度)发生 6.7 级地震, 震源深度 10 千米。智利是铜矿和电解铜生产大国, 大部分矿山分布在中部和北部地区, 据 SMM 了解目前尚未有矿山受到影响。

2. Chuquicamata 冶炼厂重启被推迟至 10 月底 去年产量为 32 万吨

SMM 网讯: 智利国家铜业公司(Codelco)旗下一冶炼厂的重启工作将继续推迟到今年 10 月底, 4 月重启的计划就未能如愿。丘基卡马塔(Chuquicamata)冶炼厂是全球最大的冶炼厂之一, 2018 年产量达到 32 万吨。为满足新排放标准, 该厂最初于去年 12 月停产整顿。

3. 上半年我国十种有色金属产量 2834 万吨 同比增长 4.3%

SMM 网讯: 7 月 31 日, 国家发改委发布数据, 上半年, 全国十种有色金属产量 2834 万吨, 同比增长 4.3%, 增速同比提高 1.2 个百分点。其中, 铜产量 452 万吨, 增长 5.8%, 回落 5.7 个百分点。

4. 秘鲁矿业上半年产量利润双超

SMM 网讯: 秘鲁矿业上半年生产铜精矿含铜 8.68 万吨, 完成计划的 101.3%; 利润超额完成 9%; 铜回收率超过去年同期水平, 铜精矿品位达到历史新高, 较好完成了上半年各项工作任务目标。

5. 嘉能可将铜年度产量目标下调 1%至 145 万吨

SMM 8 月 1 日讯: 嘉能可(Glencore)昨日发布了今年上半年的财报, 报告显示今年上半年铜产量为 66.3 万吨, 较去年同期减少了 3.32 万吨, 降幅比例达到 5%。其中第二季度的铜产量为 34.23 万吨, 同比减少了 2%。并且提及到由于 Mopani 冶炼厂的关闭, 年度铜产量目标下调 1%至 145 万吨。

6. 智利 6 月铜产量环比下降 3.6%

SMM 8 月 1 日讯: 智利政府官方数据显示, 受到智利国铜(Codelco)旗下 Chuquicamata 铜矿维持两周的罢工行动影响, 智利 6 月份铜产量环比下降 3.6%, 同比下降 0.9%至 47.474 万吨。2019 年前 6 个月, 智利铜产量为 278.5 万吨, 同比下降 2.7%。所以在今年 7 月, 智利铜业委员会(Chile Copper Commission)预计今年的铜产量为 583 万吨。

7. 嘉能可上半年财报公布: 铜产量同比下降

SMM 7 月 31 日讯: 嘉能可(Glencore)今日发布了今年上半年的财报, 报告显示今年上半年铜产量为 66.3 万吨, 较去年同期减少了 3.32 万吨, 降幅比例达到 5%。

8. Kamoa-Kakula 铜矿规模逐渐扩大 头十年铜年产量达到 38.2 万金属吨

SMM 7 月 30 日讯: 加拿大艾芬豪矿业公司(Ivanhoe Mines)官网周一表示, 公司位于刚果共和国的 Kamoa-Kakula 铜矿项目规模逐渐扩大。目前该项目延伸走向长度至 550 米以上, 在 15.5 米的范围内铜品位为 13.8%。该铜矿是全球第四大铜矿, 在全面开发后, 头 10 年的年产量可达 38.2 万金属吨, 12 年后年产量将攀升至 70 万金属吨。

9. 第一量子上半年铜产量同比增加 3% 已与赞比亚就巨额税务赔款达成和解

SMM 7 月 30 日讯: 第一量子(First Quantum Minerals)今年上半年的总产量达到 30.5 万吨, 较去年上半年同比增长了 3%。在营业收入方面, 今年上半年的营收达到 17 亿美元, 较去年同期的 19.3 亿美元下降了 12%。7 月 24 日子公司 Kalumbila Minerals Ltd 已经和赞比亚政府就 76 亿美元巨额税务赔款达成和解, 表示与之前预期的相一致。

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