

铜行业周报 (20190916-20190920)

宏观不确定性增加导致风险偏好下降

推荐 (维持)

- **市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格下跌 360 元至 47,130 元/吨, 跌幅 0.76%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 69 美元至 5,815 美元/吨, 跌幅 1.17%。本周铜价出现一定程度回调, 上周末的原油遇袭事件使得原油价格大幅上升, 短期内提高了全球的通胀预期, 同时也使得美联储政策操作空间有所缩减, 美联储降息概率大幅下降, 美元出现快速拉升。本周来看, 美元在区间内大幅波动, 市场观点矛盾加剧, 美联储内部观点也进一步分化, 倒是市场对于风险资产偏好降低, 铜价有所回调。
- **精铜库存:** 本周 LME 铜库存 28.72 万吨, 较上周降 0.95 万吨 (-3.19%)。SHFE 库存 14.14 万吨, 较上周降 1.08 万吨 (-7.1%)。COMEX 库存 3.74 万吨, 较上周降 0.29 万吨 (-7.23%)。保税区库存 30.7 万吨, 较上周降 1.1 万吨 (-3.46%)。本周全球继续维持去库节奏, 国内现货升水高企使得保税区部分货源流入国内, 而保税区升水也出现了攀升。本周广东社库出现降库以后的小幅增加。本周国内现货升水高企更多是贸易商收货挤升水, 实际消费被没有大幅改善。
- **铜精矿:** 本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周上升 1 美元至 55 美元/吨。2019 年 8 月国内铜精矿进口量 181.5 万吨, 同比增 9.27%, 累计同比增 10.57%。
- **短期逻辑:** 本周全球依然维持去库节奏, 不同的是前期只有 LME、SHFE 以及中国保税区去库, 但是本周 COMEX 库存出现了自 6 月份持续累库以来的首次小幅下跌, 主因 LME-COMEX 比价出现了一定程度回升, 套利交易使得 COMEX 库存出现下降。国内方面, 本周前半周高企的贸易升水使得进口盈利窗口打开, 部分保税区电铜被搬入国内, 但是依旧没有进入显性库存。本周全国主要地区基本维持去库节奏, 但是广东地区社库却出现了小幅增加, 预计影响较小。下周为国庆前的最后一周, 预计国内贸易升水在国庆提前备货以及旺季消费预期的带动下继续维持高位, 推动保税区库存进一步向国内流动。连续多周的保税区货物进口并没有使得国内显性库存累库, 说明下游消费尚可, 预计 9 月份各下游铜材消费企业的开工率也将环比有所回升, 对于目前的下游消费状况不应过分悲观。但是宏观层面的政策及事件不确定性进一步加大, 本周区间内波动的美元也暗示了这一不确定性对于市场的困扰。
- **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	14.74	0.78	0.85	0.97	18.9	17.34	15.2	1.03	推荐
紫金矿业	3.5	0.18	0.18	0.27	19.44	19.44	12.96	2.27	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 09 月 20 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

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	1.33
总市值(亿元)	5,154.97	0.82
流通市值(亿元)	3,918.47	0.85

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.27	-12.64	5.96
相对表现	-1.8	-15.21	-9.44



相关研究报告

《铜行业周报 (20190826-20190830): 旺季去库或已开启, 但预期不应太高》

2019-09-02

《铜行业周报 (20190902-20190906): 宏观氛围转暖叠加国内消费旺季预期, 铜价有所走强》

2019-09-08

《铜行业周报 (20190909-20190913): 宏观氛围继续转暖, 空头仓位大幅回补》

2019-09-15

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 宏观不确定性增加导致风险偏好下降.....	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 3.42 万吨, 降幅 4.24%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 1.28 万吨, 欧洲降 0.34 万吨, 北美洲持平.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.84 万吨, 江苏降 0.18 万吨, 广东降 0.08 万吨, 浙江增 0.02 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存降 0.29 万吨至 3.74 万吨, 连续多月累库后首次出现去库.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 9 月 17 日报告周, 非商业空头净持仓降低 10.29%, 空头多头同时回补.....	9
2、期限结构及期现价差: 现货升水被拉高, 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: 铜精矿进口零单 TC 均价较上周上升 1 美元至 55 美元/吨.....	10
2、废铜: 7 月废铜进口 9.14 万金属吨, 同比降 21.65%, 累计同比增 1.8%.....	10
3、粗铜: 7 月国内进口粗铜 6.6 万吨, 同比下滑 5.33%, 累计同比下滑 16.56%.....	11
(二) 冶炼端.....	11
1、冶炼厂新扩建及检修: 8 月份冶炼检修影响量仅约 1.3 万吨.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 8 月中国电解铜产量为 76.77 万吨, 同比增 4.12%, 累计同比增 0.15%.....	13
(三) 精炼铜进口: 8 月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨, 同比降 3.81%, 累计同比降 10.84%.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 8 月铜杆企业开工率为 75.45%, 环比上升 0.36%.....	14
2、铜材产量及进口: 8 月国内铜材产量 169.8 万吨, 同比增 5.2%, 累计同比增 9.5%.....	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	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：宏观不确定性增加导致风险偏好下降

本周沪铜主力合约价格下跌 360 元至 47,130 元/吨，跌幅 0.76%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 69 美元至 5,815 美元/吨，跌幅 1.17%。本周铜价出现一定程度回调，上周末的原油遇袭事件使得原油价格大幅上升，短期内提高了全球的通胀预期，同时也使得美联储政策操作空间有所缩减，美联储降息概率大幅下降，美元出现快速拉升。本周来看，美元在区间内大幅波动，市场观点矛盾加剧，美联储内部观点也进一步分化，倒是市场对于风险资产偏好降低，铜价有所回调。

本周全球依然维持去库节奏，不同的是前期只有 LME、SHFE 以及中国保税区去库，但是本周 COMEX 库存出现了自 6 月份持续累库以来的首次小幅下跌，主因 LME-COMEX 比价出现了一定程度回升，套利交易使得 COMEX 库存出现下降。国内方面，本周前半周高企的贸易升水使得进口盈利窗口打开，部分保税区电铜被搬入国内，但是依旧没有进入显性库存。本周全国主要地区基本维持去库节奏，但是广东地区社库却出现了小幅增加，预计影响较小。下周为国庆前的最后一周，预计国内贸易升水在国庆提前备货以及旺季消费预期的带动下继续维持高位，推动保税区库存进一步向国内流动。连续多周的保税区货物进口并没有使得国内显性库存累库，说明下游消费尚可，预计 9 月份各下游铜材消费企业的开工率也将环比有所回升，对于目前的下游消费状况不应过分悲观。但是宏观层面的政策及事件不确定性进一步加大，本周区间内波动的美元也暗示了这一不确定性对于市场的困扰。

下周宏观数据，美国重点关注 9 月 Markit 制造业 PMI、消费者信心指数、新屋销售年化数据以及核心 PCE 物价指数等数据；欧洲重点关注 9 月欧元区制造业 PMI、德国 9 月制造业 PMI 等数据；国内重点关注 9 月官方制造业 PMI 等数据。

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

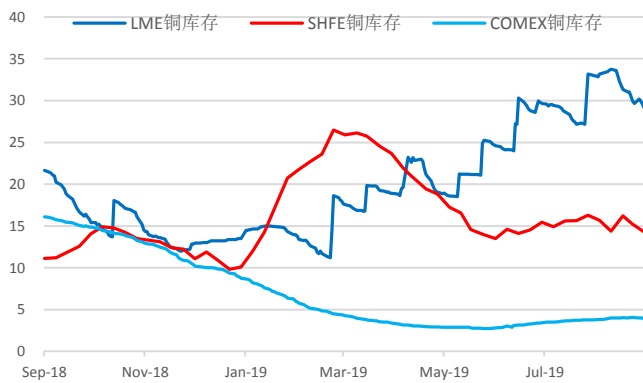
1、库存整体概览：三大交易所+保税区库存较上周下降 3.42 万吨，降幅 4.24%

本周 LME 铜库存 28.72 万吨，较上周降 0.95 万吨(-3.19%)。SHFE 库存 14.14 万吨，较上周降 1.08 万吨(-7.1%)。COMEX 库存 3.74 万吨，较上周降 0.29 万吨(-7.23%)。保税区库存 30.7 万吨，较上周降 1.1 万吨(-3.46%)。本周全球继续维持去库节奏，国内现货升水高企使得保税区部分货源流入国内，而保税区升水也出现了攀升。本周广东社库出现降库以后的小幅增加。本周国内现货升水高企更多是贸易商收货挤升水，实际消费并没有大幅改善。

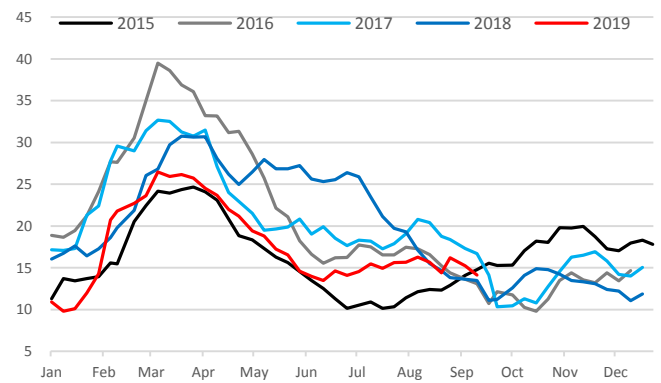
图表 3 交易所及保税区库存变化

单位: 万吨	LME	COMEX	SHFE	保税区	总计
2019-09-20	28.72	3.74	14.14	30.70	77.29
2019-09-13	29.66	4.03	15.22	31.80	80.71
增减	-0.95	-0.29	-1.08	-1.10	-3.42
增减幅	-3.19%	-7.23%	-7.10%	-3.46%	-4.24%

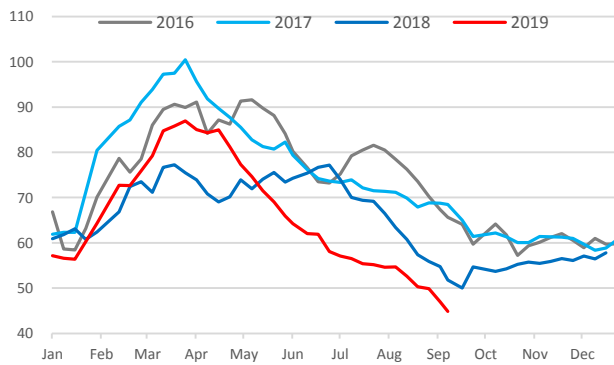
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)


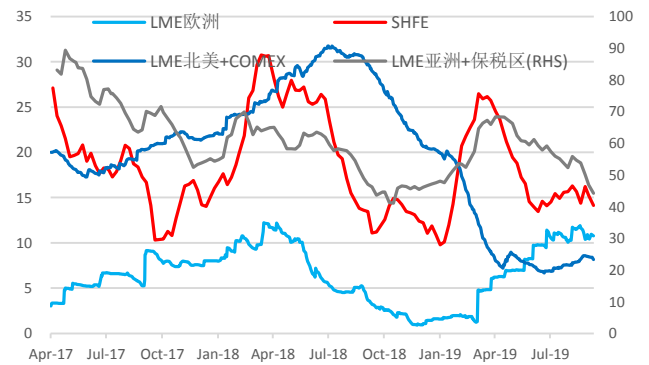
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)


资料来源: Wind, 华创证券

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

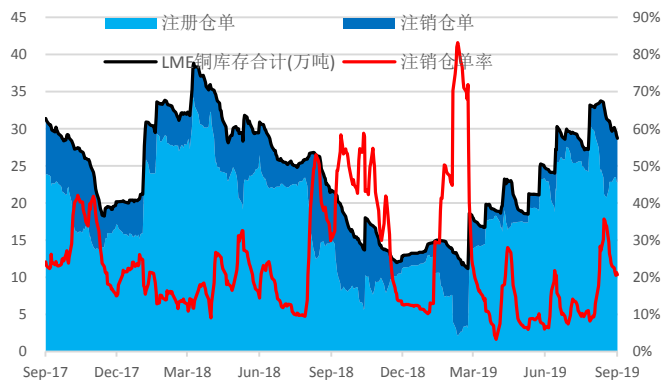
2、LME 库存分项：亚洲降 1.28 万吨，欧洲降 0.34 万吨，北美洲持平

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
2019-09-20	13.55	28.95%	10.76	18.61%	4.41	0.57%	28.72	20.72%
2019-09-13	14.83	35.11%	10.42	15.26%	4.41	0.68%	29.66	23.02%
增减	-1.28	-6.16%	0.34	3.35%	0.00	-0.11%	-0.95	-2.30%
增减幅	-8.65%	-	3.26%	-	-0.11%	-	-3.19%	-

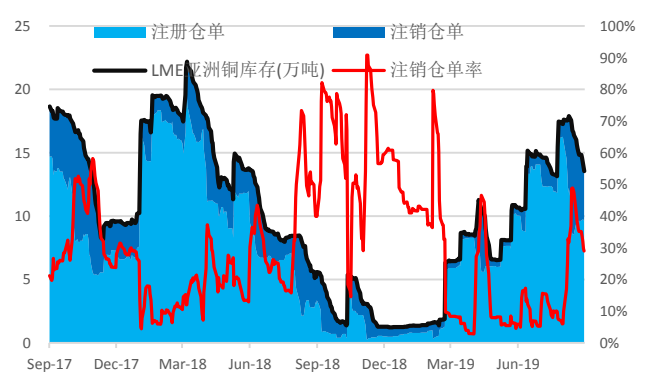
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



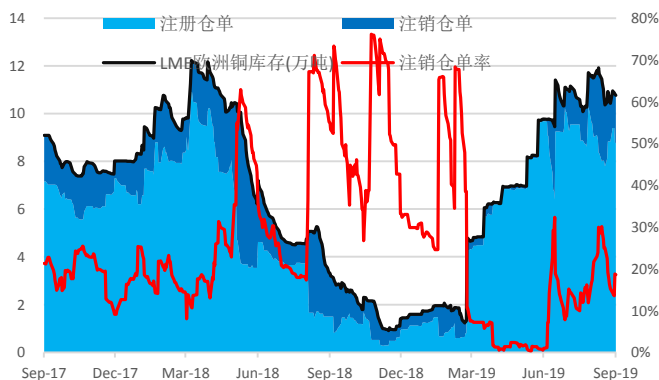
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



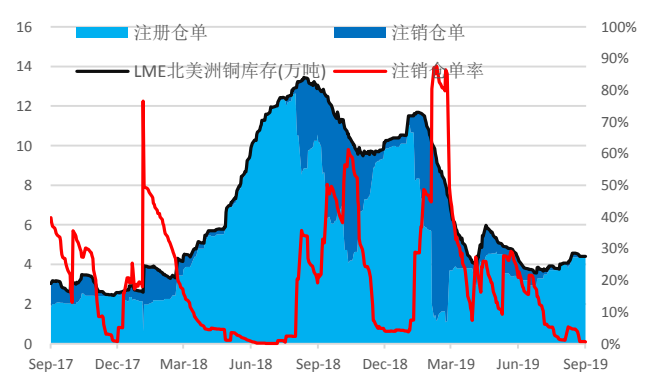
资料来源：Wind，华创证券

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

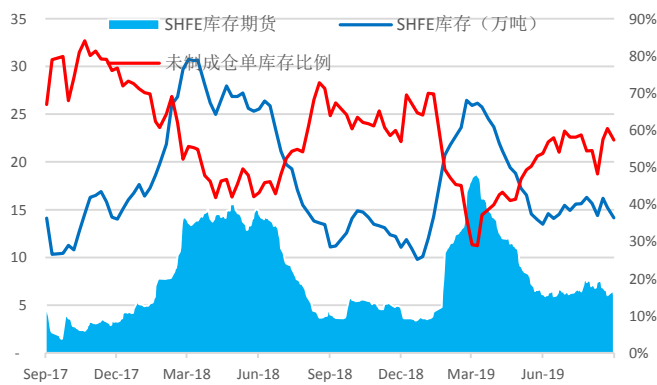
3、SHFE 库存分项：上海降 0.84 万吨，江苏降 0.18 万吨，广东降 0.08 万吨，浙江增 0.02 万吨

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
2019-09-20	8.14	2.17	3.56	0.27	14.14
2019-09-12	8.98	2.35	3.64	0.25	15.22
增减	-0.84	-0.18	-0.08	0.02	-1.08
增减幅	-9.35%	-7.71%	-2.19%	8.07%	-7.10%

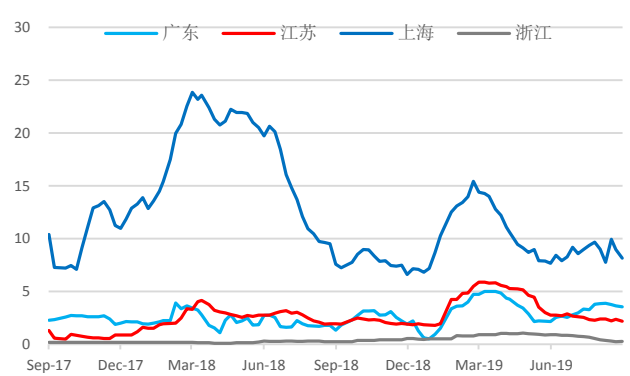
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

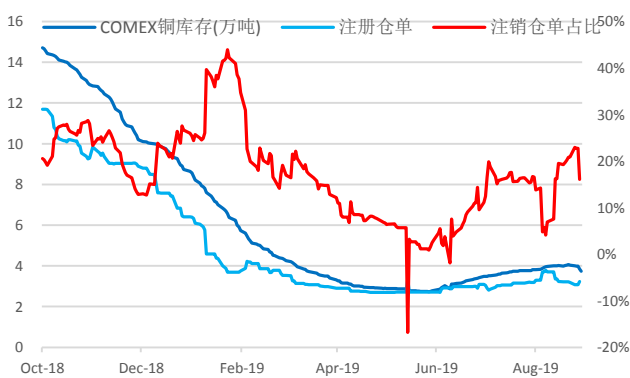
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存降 0.29 万吨至 3.74 万吨，连续多月累库后首次出现去库

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

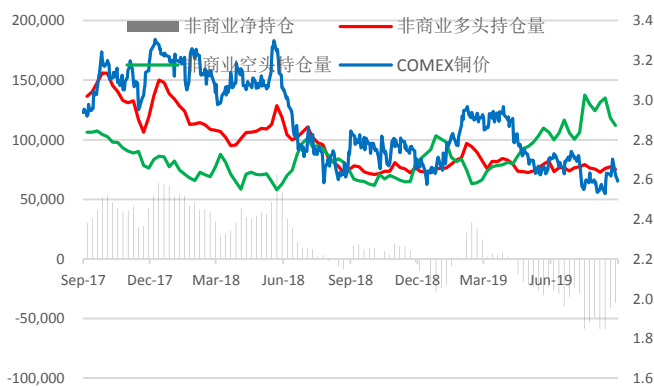
1、交易所期货持仓：9月17日报告周，非商业空头净持仓降低10.29%，空头多头同时回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/09/17	2019/09/10	增减	增减幅度	
总持仓		234,574	241,910	-7,336	-3.03%	
报告头寸	非商业持仓	多头	75,083	77,185	-2,102	-2.72%
		空头	112,033	118,371	-6,338	-5.35%
		套利	52,718	55,056	-2,338	-4.25%
	商业持仓	多头	90,337	94,434	-4,097	-4.34%
		空头	57,645	54,013	3,632	6.72%
非报告头寸	多头	16,436	15,235	1,201	7.88%	
	空头	12,178	14,470	-2,292	-15.84%	

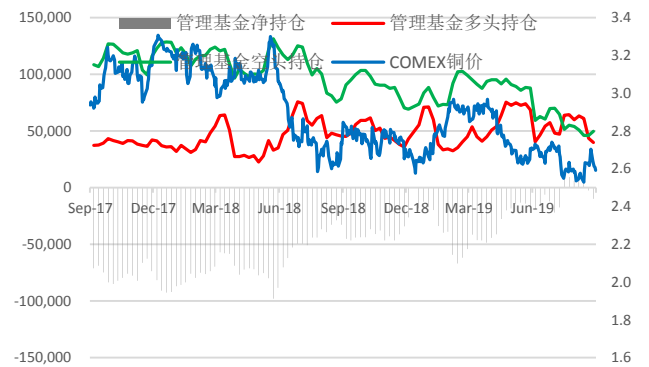
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

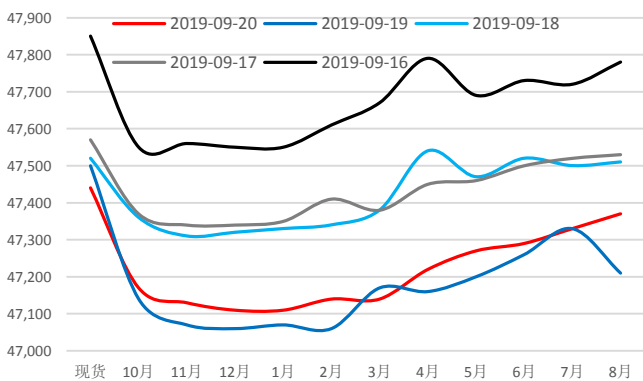
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：现货升水被拉高，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

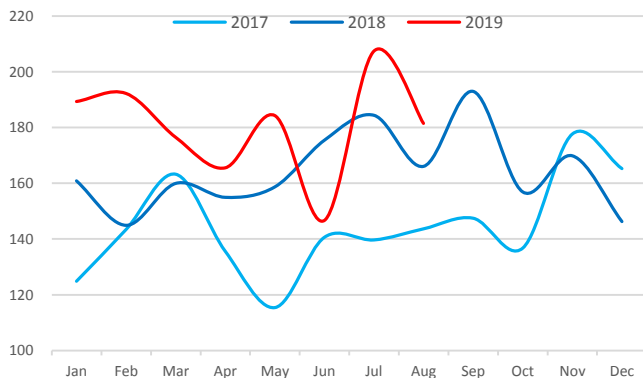
(一) 原料端

1、铜精矿：铜精矿进口零单 TC 均价较上周上升 1 美元至 55 美元/吨

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周上升 1 美元至 55 美元/吨。因为四季度面临矿山长单谈判以及国内冶炼厂四季度采购，因此冶炼厂倾向于提高现货 TC 价格，因此本周 TC 上升更应看作市场力量博弈的结果，实际的成交并未有明显改善。我们预计四季度现货 TC 或因部分海外矿山发货增加而有所改善，但是预计整体提升幅度有限，主要还是取决于市场博弈双方的力量的强弱，矿山的强势地位预计不会发生变化。

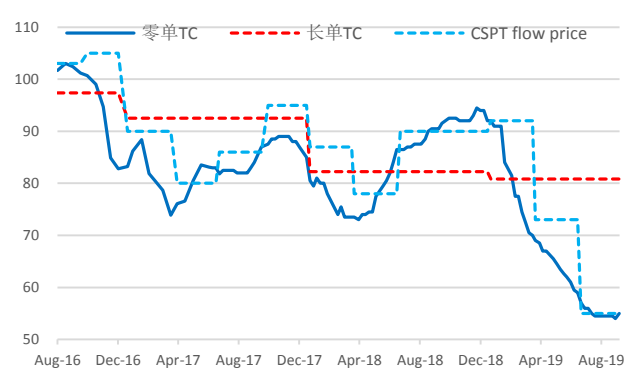
2019 年 8 月国内铜精矿进口量 181.5 万吨，同比上升 9.27%，1-8 月累计进口 1443.57 万吨，同比增长 10.57%。

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

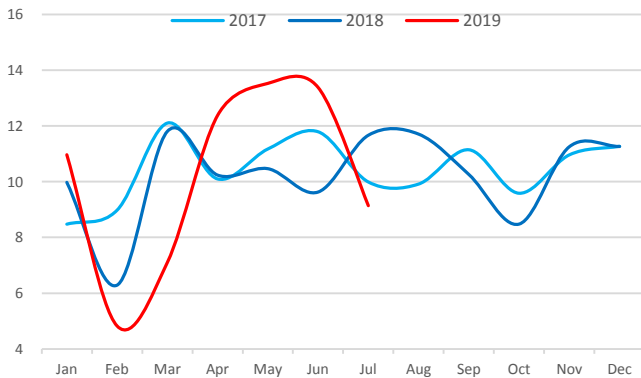
2、废铜：7 月废铜进口 9.14 万金属吨，同比降 21.65%，累计同比增 1.8%

本周 1#铜精废价差位于 1700-1900 元/吨，略低于废铜合理价差，废铜需求有所上升。

海关数据显示国内 7 月进口废铜 12.75 万实物吨，同比下降 39.33%，1-7 月进口 98.21 万吨，同比下降 27.85%。据我们测算，7 月国内废铜进口 9.14 万金属吨，同比下降 21.65%，1-7 月国内累计进口废铜 71.35 万金属吨，同比增加 1.8%。

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: 7月国内进口粗铜 6.6万吨, 同比下滑 5.33%, 累计同比下滑 16.56%

据上海有色网数据显示, 8月国内粗铜加工费位于 1200 元/吨, 较上月下降 75 元。自 2018 年开始国内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。

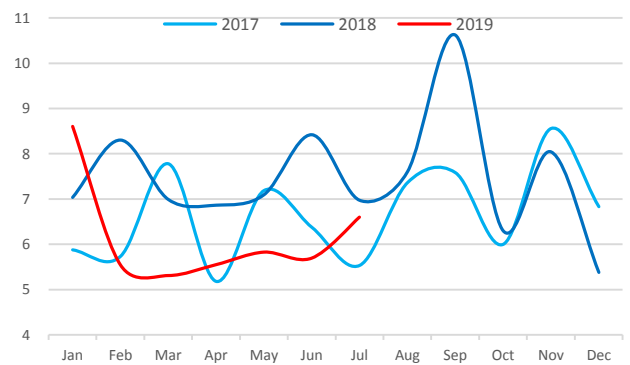
2019 年 7 月国内进口粗铜 6.6 万吨, 同比下滑 5.33%, 1-7 月累计进口粗铜 43.11 万吨, 同比下滑 16.56%。7 月进口量环比增长主因进口自赞比亚的粗铜环比增加而进口自智利的粗铜环比下降。

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: 8月份冶炼检修影响量仅约 1.3 万吨

SMM 表示随着检修对于冶炼厂开工率影响的逐步减弱, 考虑到新扩建产能的达产, 以及部分冶炼厂为完成年度计划产量开始追产, 开工率持续攀升概率较大。值得警惕的是阳极铜供应对电解铜产量所造成的干扰, 因国内矿产粗炼厂辽宁远东、山东方泰、云南金水和凯通仍在停产, 9月中色富邦也开始检修, 同时废铜因经济效益不济, 加上四季度环保加严, 阳极铜供应紧张局面短期较难缓解。八月份冶炼厂检修影响产量约 1.3 万吨, 涉及五矿铜业湖南和宏跃北方铜业。

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	15	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
黑龙江紫金	10	15	铜精矿	2019 年 9 月
合计	65	85		

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
宏跃北方铜业		2019 年 8 月	2019 年 8 月下旬	20	0.8
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
大冶有色	60	2019 年 10 月	2019 年 10 月	30	1.5

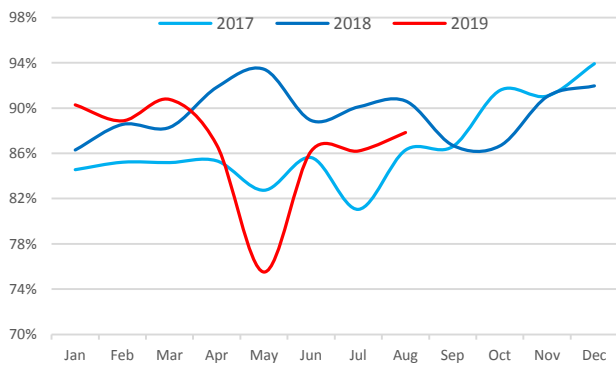
公司名称	粗炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	持续天数	影响产量 (万吨)
总计	667				40.75

资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 8月中国电解铜产量为 76.77 万吨, 同比增 4.12%, 累计同比增 0.15%

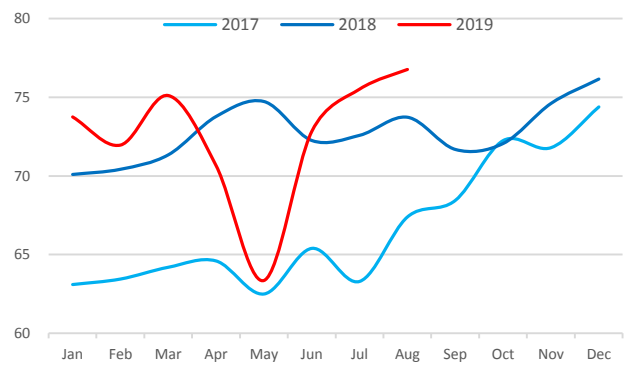
2019年8月SMM中国电解铜产量为76.77万吨, 环比增加1.66%, 同比增加4.12%, 累计产量579.81万吨, 同比增幅0.15%。8月实际产量低于预期, 白银有色、五矿铜业检修影响超预期, 未能在8月恢复产量。9月, 根据各冶炼厂排产看, 除金城冶金、宏跃北方铜业因检修影响产量外, 余下冶炼厂基本恢复正常开工状态, 原本计划在9月检修的江铜富冶和鼎铜业、金川集团本部检修时间移至明年。SMM预计9月产量将攀升至78.23万吨, 同比增幅9.14%, 累计产量达到658.04万吨, 累计增加扩大至1.14%。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



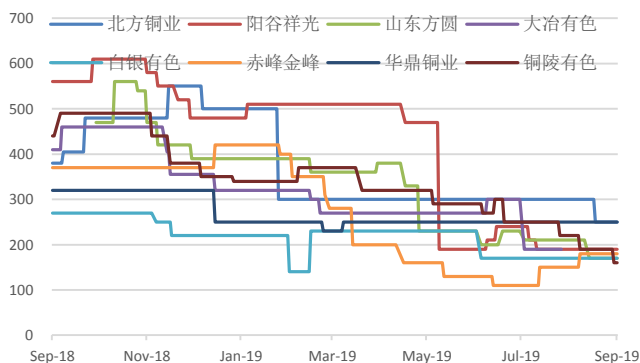
资料来源: SMM, 华创证券

图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



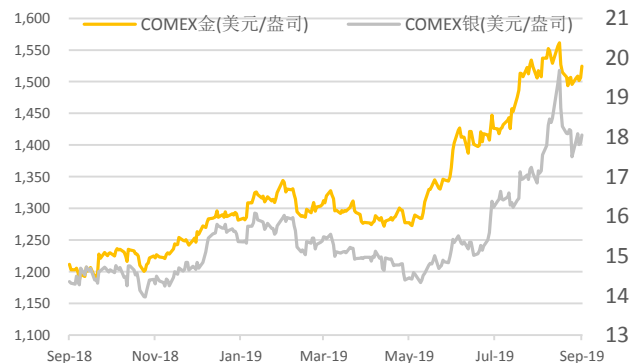
资料来源: SMM, 华创证券

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

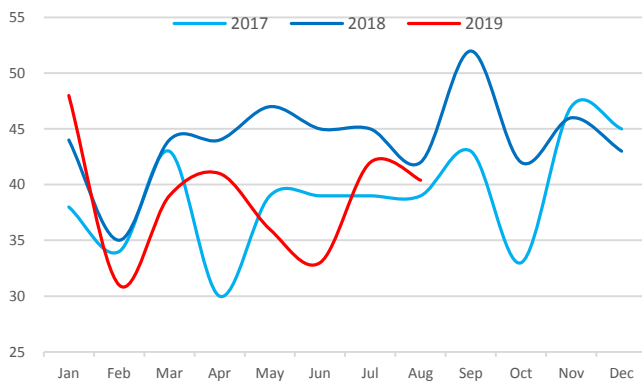
(三) 精炼铜进口: 8月国内未锻造铜及铜材进口量 40.4 万吨, 同比降 3.81%, 累计同比降 10.84%

8月国内未锻造铜及铜材进口量40.4万吨, 同比下滑3.81%, 1-8月累计同比下滑10.84%。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7月国内精炼铜进口29.74万吨, 同比下滑7.75%, 1-7月累计同比下滑11.69%。

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。前期某贸易公司资金链出现问题以后导致国内进口趋于理性,贸易性融资进口大幅减少,这也是导致今年进口同比去年下滑的主要原因。近期因为国内旺季现货升水有所走高,进口盈利窗口再次打开,洋山铜溢价创出年内新高。

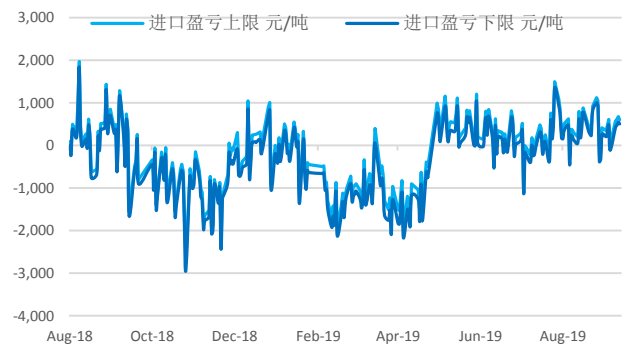
据我们调研显示,目前保税区内约有 20 多万吨库存可能为贸易性融资库存,因此上海保税区库存继续下降的空间已经较小。但是因为国内旺季现货升水依然可观,因此预计未来保税区库存仍以降库为主,保税区作为国内库存蓄水池的作用正在慢慢退化。长期来看,随着国内新增冶炼产能的进一步投放,国内铜进口将更多通过铜精矿、废铜以及粗铜的形式。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



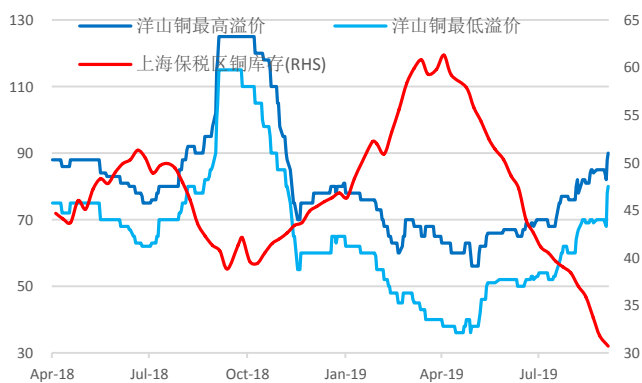
资料来源: Wind, 华创证券

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



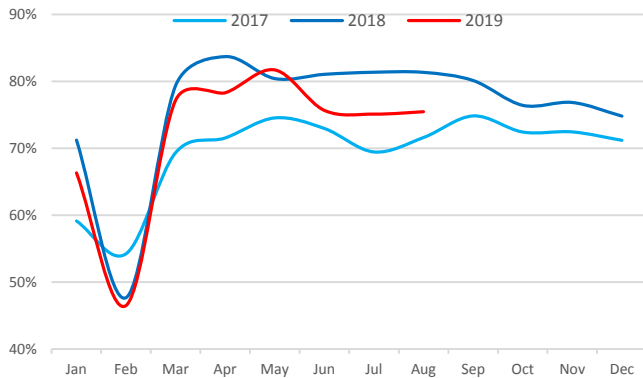
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 8月铜杆企业开工率为 75.45%, 环比上升 0.36%

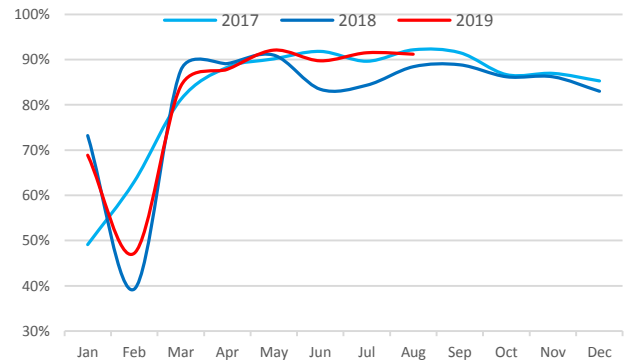
据 SMM 调研,国内 8 月铜杆企业开工率为 75.45%,环比上升 0.36%;8 月铜管企业开工率为 73.04%,环比下滑 7.2%;8 月铜板带箔企业开工率 69.46%,环比上升 0.81%。8 月电线电缆企业开工率 91.16%,环比下滑 0.32%。

图表 37 铜杆线企业开工率



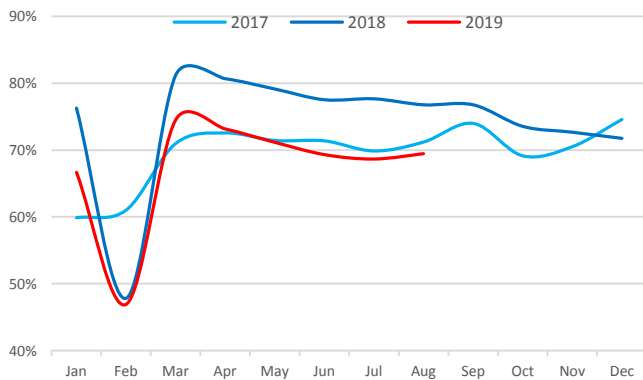
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



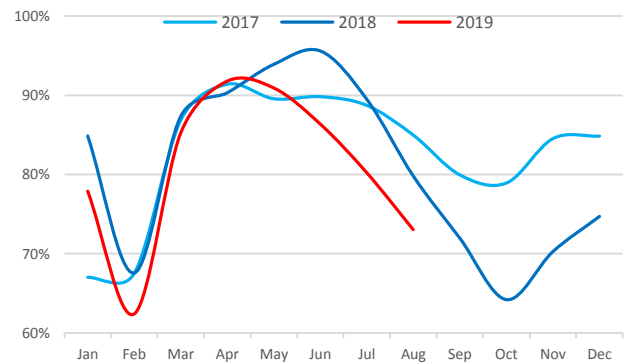
资料来源: SMM, 华创证券

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

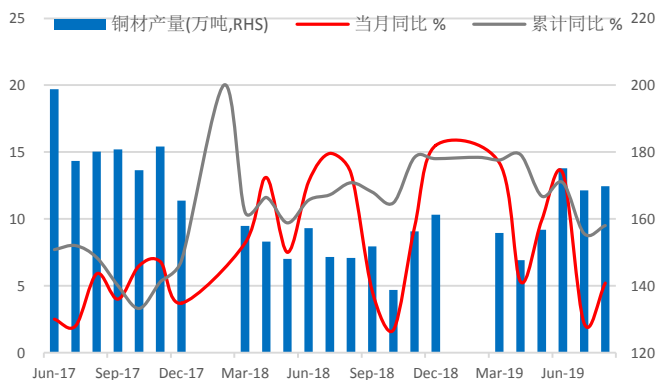


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口: 8月国内铜材产量169.8万吨, 同比增5.2%, 累计同比增9.5%

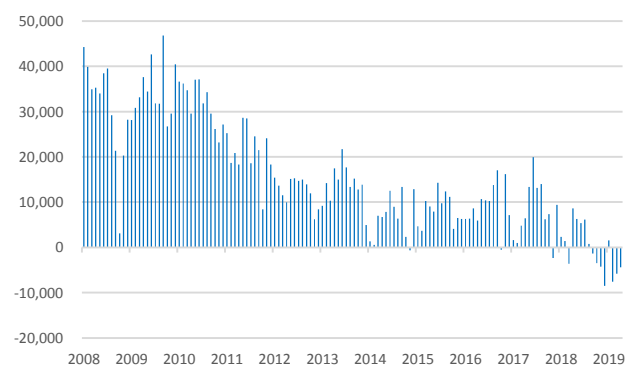
据国家统计局数据, 今年8月国内铜材产量169.8万吨, 同比增加5.2%, 1-8月累计同比增加9.5%。

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. Woodlawn 铅锌铜矿本周开始规模化开采 铜精矿年产量预计为 1.2 万金属吨

本周 Heron Resources 旗下 Woodlawn 地下铅锌铜矿将正式启动规模化开采。该项目预期矿山寿命为 9.3 年，锌精矿、铅精矿以及铜精矿的年产量预计达到 4 万金属吨、1 万金属吨和 1.2 万金属吨。

2. 矿业部长：未来三年内秘鲁铜产量料增长 27%

SMM 网讯：能源及矿业部长 Francisco Ismodes 周四表示，预计到 2022 年的三年内，秘鲁铜产量将增长 27%，黄金产量料上升 12%。秘鲁是全球第二大产铜国，第六大产金国。Ismodes 称，今年秘鲁铜产量有望达到 250 万吨，略高于去年的 244 万吨。过去四年里，该国铜产量累计增加了 77%。

3. 印尼将自由港铜精矿出口限额大幅升至 70 万吨

SMM 网讯：官员周五告诉记者，印尼能源部已经批准一项新的建议，即自由港迈克墨伦公司铜精矿出口限额将提升至 70 万吨，持续到 2020 年 3 月。能源部矿物主管 Yunus Saefulhak 表示，新的限额要远高于最初批准的可出口 198,282 吨铜精矿。由于其露天矿进行优化，自由港可出口更多。自由港旗下的 Grasberg 矿预计今年将生产 120 万吨铜精矿。

4. WBMS 报告：2019 年 1-7 月全球铜市场供应短缺 2.7 万吨

SMM 网讯：世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2019 年 1-7 月全球铜市场供应短缺 2.7 万吨。7 月末库存较 2018 年 12 月末高出 14.4 万吨。这一增幅包括净付运至 LME 仓库的 15.6 万吨和净付运至上海仓库 3.1 万吨。今年前七个月 COMEX 铜库存下滑 6.5 万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动，尤其是中国政府库存。2019 年 1-7 月，全球矿山铜产量为 1,162 万吨，较去年同期低 0.5%。2019 年 1-7 月全球精炼铜产量为 1,326 万吨，较去年同期减少 3.2%，印度和智利产量显著减少，分别为减少 9.6 万吨和 19.9 万吨。2019 年 1-7 月全球铜消费量为 1,329 万吨，去年同期为 1,378 万吨。2019 年 1-7 月中国表观需求量为 675.4 万吨，较去年同期下滑 3.9%。欧盟 28 国产量下滑 2.6%，需求量为 188.5 万吨，同比下滑 6.0%。2019 年 7 月，全球精炼铜产量为 199.1 万吨，消费量为 199.4 万吨。

5. 日本 8 月铜线电缆发货量同比减少 3.4%

SMM 网讯：日本电线电缆生产商协会周三公布，日本 8 月铜线电缆发货量（销售+出口）同比减少 3.4%，至 53,200 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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	shenyings@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