

铜行业周报（20191007-20191011）

推荐（维持）
贸易战暂时休战，铜就应该大幅反弹了？

- **市场回顾：**国庆节前至本周，沪铜主力合约价格下跌340元至46,910元/吨，跌幅0.72%，伦铜三月合约15点价格下跌4.5美元至5,771美元/吨，跌幅0.08%。本周沪铜先抑后扬，前半周受到国庆节期间美欧相关经济数据不及预期的影响，铜价有所走低，后半周随着中美贸易谈判氛围再次转暖的影响，铜价有所反弹。
- **精铜库存：**本周LME铜库存28.23万吨，较国庆前增1.61万吨（+6.05%）。SHFE库存13.45万吨，较国庆前增1.71万吨（+14.52%）。COMEX库存3.47万吨，较国庆前降0.16万吨（-4.47%）。保税区库存28.2万吨，较国庆前降1.2万吨（-4.08%）。国庆期间及本周全球库存小幅累积，累库主要出现在荷兰鹿特丹仓库，而国内累库主要出现在上海。COMEX和上海保税区继续维持去库。
- **短期逻辑：**国庆节前至本周，全球铜库存有所累积，LME累库主要出现在荷兰鹿特丹，而国内累库出现在上海。SHFE季节性库存显示“金九银十”的旺季去库已经接近尾声，季节图显示铜材各个细分领域开工率在10月份环比均会有所走弱，因此我们预计国内库存将逐步由旺季去库转为淡季累库阶段，但是中间过渡阶段也将持续数周。节后现货升水较节前亦有所下滑。节后进口盈利幅度虽然有所收窄，但是依然处于打开状态，保税区库存继续维持去库状态，如果后期继续中美贸易谈判一阶段协议的预期，人民币持续升值，我们预计进口窗口将会持续维持打开状态，目前保税区库存不到30万吨，预计后期降幅在10万吨以内，而这些去库均可能被进口至国内。9月份电解铜产量不及预期，四季度冶炼厂为了达到年内的生产目标，必然会提高开工率，因此保税区库存和国内产量的逐步提高将对现货端产生一定压力，预计后期现货升水转至贴水的概率较大。宏观方面，近期虽然欧美制造业PMI有所走低，但是市场持续关注的中美贸易谈判以及英国硬脱欧问题在短期内氛围有所缓和，或许会在市场情绪和风险偏好上有所体现，但是应当看到的是，铜价目前对于宏观方面的利多利空因素几乎脱敏，前期贸易谈判出现重大利好或利空已经将市场对于铜的耐心消耗殆尽，所以我们认为虽然谈判短期内得到一定缓释，并且在未来的数周内，可能宏观风险偏好都会有所上升，但是一阶段协议签订过程中依然存在较多的不确定性，而前期贸易战对全球经济的造成的巨大伤害已经实际产生，这种实质性伤害将对铜需求也产生了较大的负面影响。铜价作为美国通胀预期的近似指标，市场对于通胀预期回升有多少，铜价的波动幅度可能也就有多少。综合来看，我们认为近期风险偏好的逐步提升有利于风险资产定价，但是对于铜价来说，反弹不要抱有太高预期。
- **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	14.5	0.78	0.85	0.97	18.59	17.06	14.95	1.01	推荐
紫金矿业	3.34	0.18	0.18	0.27	18.56	18.56	12.37	2.17	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月11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

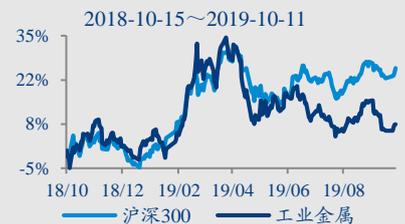
邮箱: lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.33
总市值(亿元)	4,949.82	0.8
流通市值(亿元)	3,774.04	0.83

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.12	-15.68	4.83	4.83
相对表现	-4.59	-13.75	-18.54	-18.54


相关研究报告

《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

《铜行业周报(20190916-20190920)：宏观不确定性增加导致风险偏好下降》

2019-09-22

目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 贸易战暂时休战, 铜就应该大幅反弹了?	5
(二) 交易所库存.....	6
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%	6
2、LME 库存分项: 亚洲降 1.08 万吨, 欧洲增 0.58 万吨, 北美洲降 0.11	7
3、SHFE 库存分项: 上海增 1.34 万吨, 江苏增 0.2 万吨, 广东增 0.19 万吨, 浙江降 0.02 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存降 0.16 万吨至 3.47 万吨, 九月中旬以来持续去库	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 10 月 8 日报告周, 非商业空头净持仓降低 7.98%, 空头多头同时回补	9
2、期限结构及期现价差: 近月结构逐步走平, 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 均价较上周持平至 57 美元/吨	10
2、废铜: 8 月废铜进口 7.45 万金属吨, 同比降 36.36%, 累计同比降 3.67%	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: 9-11 月份冶炼检修影响量仅约 2.1 万吨	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 9 月中国电解铜产量为 75.93 万吨, 同比增 5.93%, 累计同比增 0.79%	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: 9 月铜杆企业开工率为 76.81%, 环比上升 1.36%	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：贸易战暂时休战，铜就应该大幅反弹了？

国庆节前至本周，沪铜主力合约价格下跌 340 元至 46,910 元/吨，跌幅 0.72%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 4.5 美元至 5,771 美元/吨，跌幅 0.08%。本周沪铜先抑后扬，前半周受到国庆节期间美欧相关经济数据不及预期的影响，铜价有所走低，后半周随着中美贸易谈判氛围再次转暖的影响，铜价有所反弹。

国庆节前至本周，全球铜库存有所累积，LME 累库主要出现在荷兰鹿特丹，而国内累库出现在上海。SHFE 季节性库存显示“金九银十”的旺季去库已经接近尾声，季节图显示铜材各个细分领域开工率在 10 月份环比均会有所走弱，因此我们预计国内库存将逐步由旺季去库转为淡季累库阶段，但是中间过渡阶段也将持续数周。节后现货升水较节前亦有所下滑。节后进口盈利幅度虽然有所收窄，但是依然处于打开状态，保税区库存继续维持去库状态，如果后期继续中美贸易谈判一阶段协议的预期，人民币持续升值，我们预计进口窗口将会持续维持打开状态，目前保税区库存不到 30 万吨，预计后期降幅在 10 万吨以内，而这些去库均可能被进口至国内。9 月份电解铜产量不及预期，四季度冶炼厂为了达到年内的生产目标，必然会提高开工率，因此保税区库存和国内产量的逐步提高将对现货端产生一定压力，预计后期现货升水转至贴水的概率较大。

宏观方面，近期虽然欧美制造业 PMI 有所走低，但是市场持续关注的中美贸易谈判以及英国硬脱欧问题在短期内氛围有所缓和，或许会在市场情绪和风险偏好上有所体现，但是应当看到的是，铜价目前对于宏观方面的利多利空因素几乎脱敏，前期贸易谈判出现重大利好或利空已经将市场对于铜的耐心消耗殆尽，所以我们认为虽然谈判短期内得到一定缓释，并且在未来的数周内，可能宏观风险偏好都会有所上升，但是一阶段协议签订过程中依然存在较多的不确定性，而前期贸易战对全球经济的造成的巨大伤害已经实际产生，这种实质性伤害将对铜需求也产生了较大的负面影响。铜价作为美国通胀预期的近似指标，市场对于通胀预期回升有多少，铜价的波动幅度可能也就有多少。综合来看，我们认为近期风险偏好的逐步提升有利于风险资产定价，但是对于铜价来说，反弹不要抱有太高预期。

下周宏观数据，美国重点关注 9 月零售销售月率、新屋开工数、营建许可数等数据；欧洲重点关注 10 月 ZEW 经济景气指数、欧元区 9 月 CPI 年率终值等数据；国内重点关注 9 月贸易帐、9 月 CPI 年率、三季度 GDP 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 28.23 万吨，较国庆前增 1.61 万吨 (+6.05%)。SHFE 库存 13.45 万吨，较国庆前增 1.71 万吨 (+14.52%)。COMEX 库存 3.47 万吨，较国庆前降 0.16 万吨 (-4.47%)。保税区库存 28.2 万吨，较国庆前降 1.2 万吨 (-4.08%)。国庆期间及本周全球库存小幅累积，累库主要出现在荷兰鹿特丹仓库，而国内累库主要出现在上海。COMEX 和上海保税区继续维持去库。

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
2019-10-11	28.23	3.47	13.45	28.20	73.35
2019-09-27	26.62	3.63	11.75	29.40	71.40
增减	1.61	-0.16	1.71	-1.20	1.95
增减幅	6.05%	-4.47%	14.52%	-4.08%	2.74%

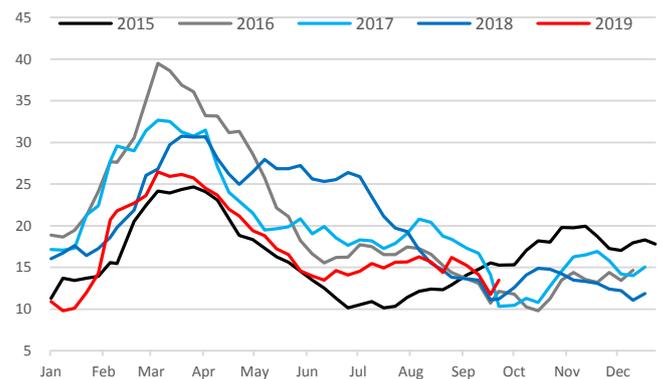
资料来源：Wind，华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



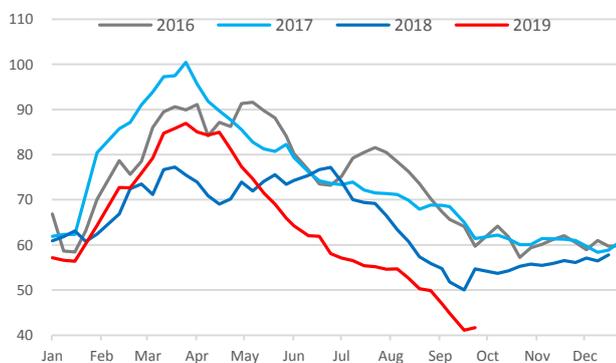
资料来源：Wind，华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



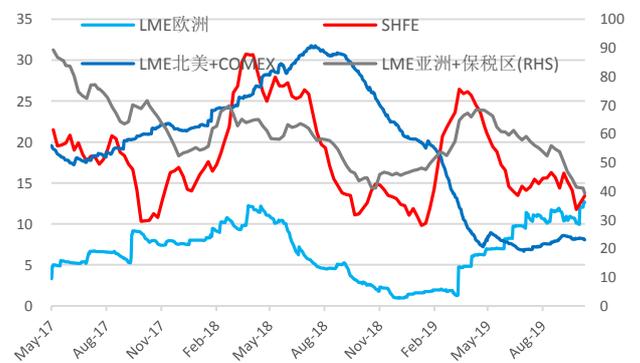
资料来源：Wind，华创证券

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

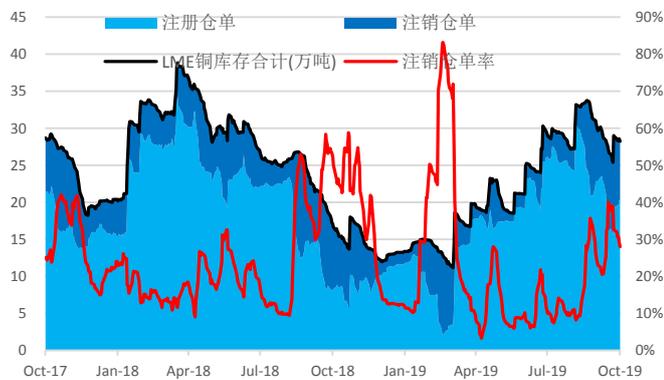
2、LME 库存分项：亚洲降 1.08 万吨，欧洲增 0.58 万吨，北美洲降 0.11

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
2019-10-11	11.03	53.48%	12.61	13.89%	4.59	5.56%	28.23	28.01%
2019-10-04	12.11	55.70%	12.04	17.78%	4.70	10.01%	28.84	32.43%
增减	-1.08	-2.22%	0.58	-3.89%	-0.11	-4.45%	-0.61	-4.43%
增减幅	-8.90%	-	4.80%	-	-2.34%	-	-2.11%	-

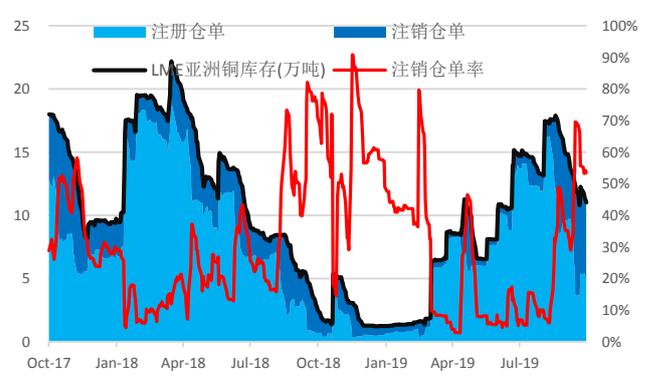
资料来源: Wind, 华创证券

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



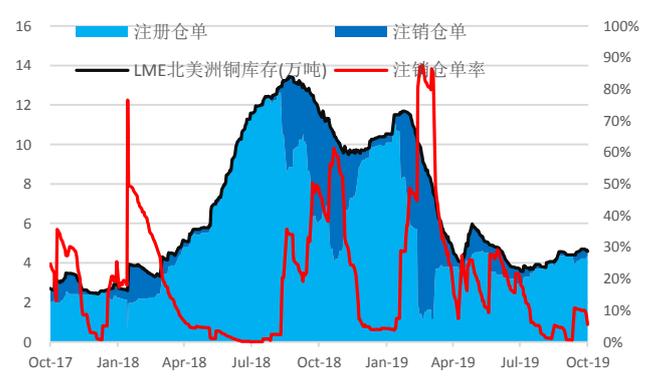
资料来源: Wind, 华创证券

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

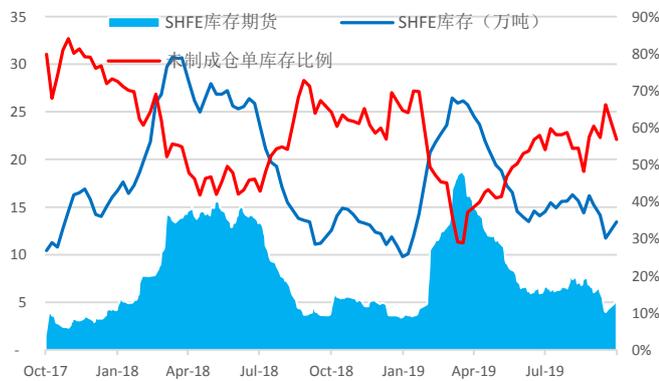
3、SHFE 库存分项：上海增 1.34 万吨，江苏增 0.2 万吨，广东增 0.19 万吨，浙江降 0.02 万吨

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
2019-10-11	8.29	1.42	3.61	0.13	13.45
2019-09-27	6.96	1.22	3.42	0.15	11.75
增减	1.34	0.20	0.19	-0.02	1.71
增减幅	19.24%	15.93%	5.61%	-13.56%	14.52%

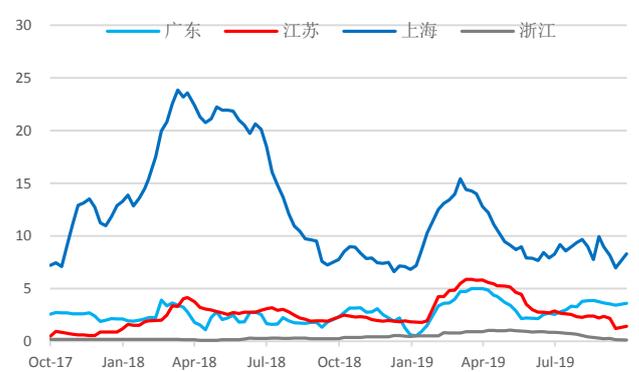
资料来源：Wind，华创证券

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 0.16 万吨至 3.47 万吨，九月中旬以来持续去库

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

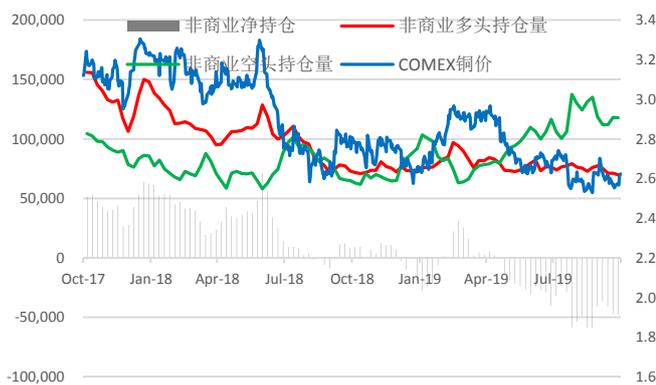
1、交易所期货持仓：10月8日报告周，非商业空头净持仓降低7.98%，空头多头同时回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张			2019/10/08	2019/10/01	增减	增减幅度
总持仓			256,724	242,951	13,773	5.67%
报告头寸	非商业持仓	多头	69,884	71,271	-1,387	-1.95%
		空头	117,977	118,044	-67	-0.06%
		套利	63,962	57,642	6,320	10.96%
	商业持仓	多头	108,105	96,937	11,168	11.52%
		空头	60,124	53,891	6,233	11.57%
非报告头寸	多头	14,773	17,101	-2,328	-13.61%	
	空头	14,661	13,374	1,287	9.62%	

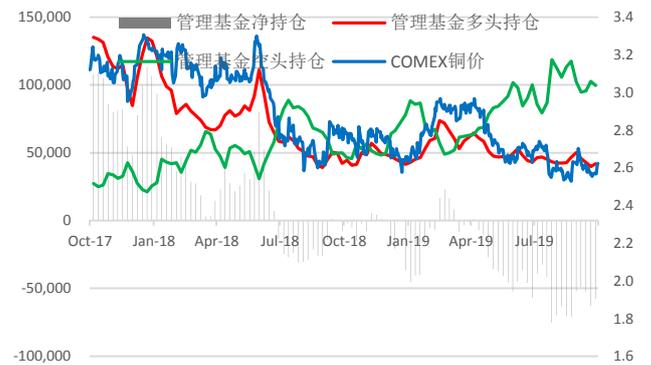
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

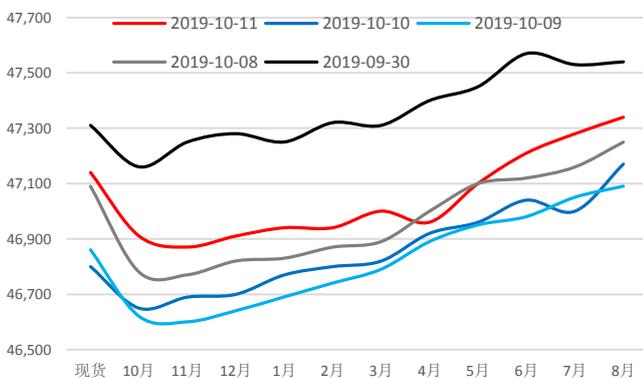
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：近月结构逐步走平，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

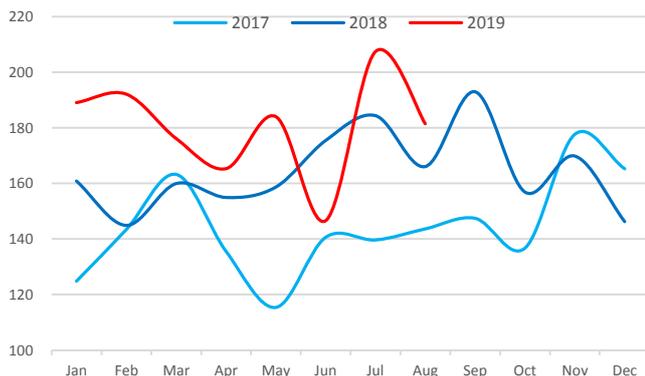
1、铜精矿：铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平至 57 美元/吨

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周持平至 57 美元/吨。据 SMM，近期铜精矿现货 TC 的抬升，主因是印尼 Grasberg 出口配额提高至 70 万湿公吨现货铜精矿，致使出口量增多，但因 Grasberg 产出的铜精矿属于干净高金矿，对大多数没有提取贵金属设施和回收率不足的中国冶炼厂吸引力较弱，故而市场对于因 Grasberg 所拉动的这波 TC 回升颇有争议，市场博弈加大。

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，因此目前 TC 反弹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 181.51 万吨，同比上升 9.28%，1-8 月累计进口 1442.35 万吨，同比增长 10.48%。

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

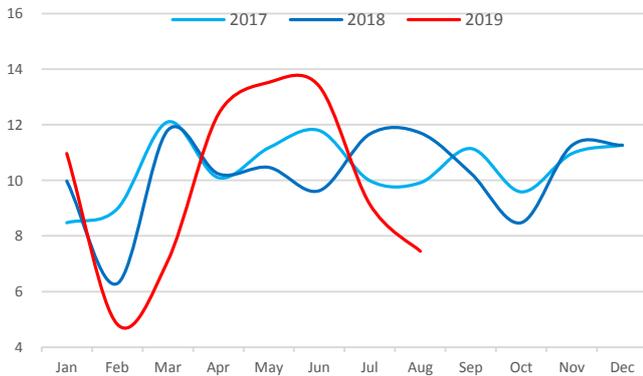
2、废铜：8 月废铜进口 7.45 万金属吨，同比降 36.36%，累计同比降 3.67%

本周 1#铜精废价差位于 1300-1600 元/吨，运行区间较节前有所下降，依然低于合理价差。

海关数据显示国内 8 月进口废铜 9.91 万实物吨，同比下降 54.45%，1-8 月进口 108.12 万吨，同比下降 31.52%。据我们测算，8 月国内废铜进口 7.45 万金属吨，同比下降 36.36%，1-8 月国内累计进口废铜 78.8 万金属吨，同比减少 3.67%。

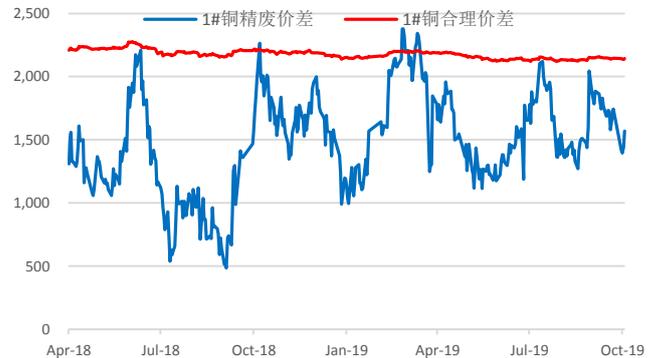
我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定，不会人为造成原料短缺。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升，因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位，市场对于废铜的需求较为低迷，废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”，只有铜价走高，精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。

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)



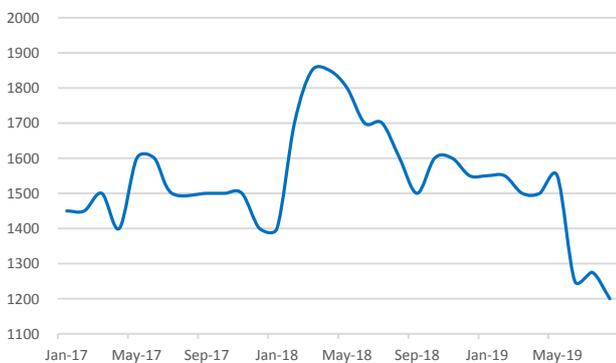
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

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, 9月国内粗铜加工费位于 1200 元/吨, 较上月持平。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。

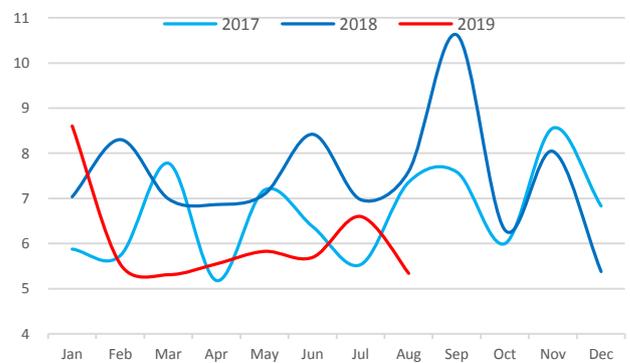
2019 年 8 月国内进口粗铜 5.34 万吨, 同比下滑 29.79%, 1-8 月累计进口粗铜 48.45 万吨, 同比下滑 18.26%。8 月进口量环比大幅下滑主因进口自赞比亚和智利的粗铜大幅减少。

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: 9-11 月份冶炼检修影响量仅约 2.1 万吨

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。9-11 月份冶炼厂检修影响产量约 2.1 万吨, 涉及金冠铜业、国投金城冶金以及江西铜业。据 SMM, 本月电解铜产量不如预期, 多数冶炼厂表示是因为阳极铜和废铜供给紧张所致, 因国内部分粗炼厂的关停和进口粗铜的减少。虽然硫酸价格依然保持低迷状态, 部分地区已经低于冶炼厂制酸成本, 但目前尚未对冶炼厂产量产生影响。年内新扩建的产能项目, 9 月投料的黑龙江紫金铜业有限公司 15 万吨/年产能, 在 10 月 1 日已经开始产出电解铜; 广西南国也在逐步达产过程中, 目前产能利用率已经超 60%; 赤峰云铜二期 20 万吨/年产能也于 10 月 2 日开始投料试产; 白银有色的铜冶炼技术提升项目 20 万吨/年, 也将于 9 月下旬开始恢复正常运行。

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	0.2
白银有色	20	2019 年 7 月	2019 年 7 月	20	1.6
宏跃北方铜业	10	2019 年 8 月	2019 年 8 月底	20	0.8
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 11 月	25	1.5
国投金城冶金	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25	0.6
江西铜业	50	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48	0

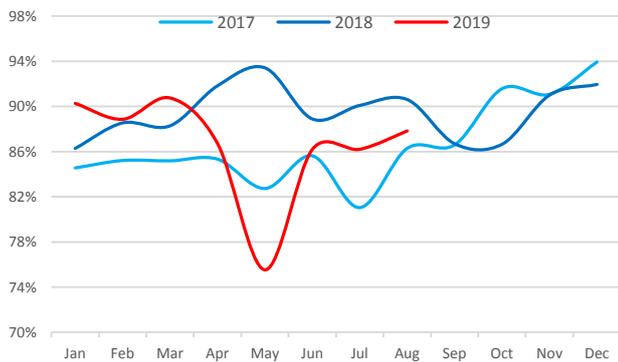
资料来源：SMM，华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况：9月中国电解铜产量为75.93万吨，同比增5.93%，累计同比增0.79%

2019年9月SMM中国电解铜产量为75.93万吨，环比减少1.09%，同比增长5.93%，1-9月累计产量655.74万吨，同比增长0.79%。9月实际产量低于8月预期量78.23万吨明显，主要因为东营方圆、铜陵有色、白银、梧州金升、清远江铜、金川集团产量低于计划，此外赤峰云铜老厂15万吨/年产能在9月23日关停，也对产量产生冲击。

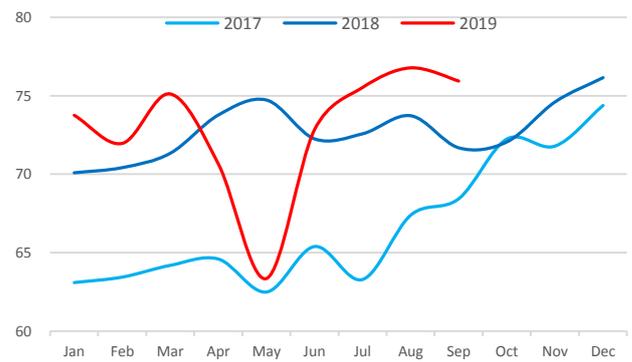
10月，根据各冶炼厂排产来看，阳极铜和废铜仍将影响部分冶炼厂产量，铜陵有色集团旗下金冠铜业将于10月10日开始进行大修。SMM预计10月国内电解铜产量将会提升至77.83万吨，同比增幅8.01%，累计产量达到733.57万吨，累计增幅达1.51%。

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)



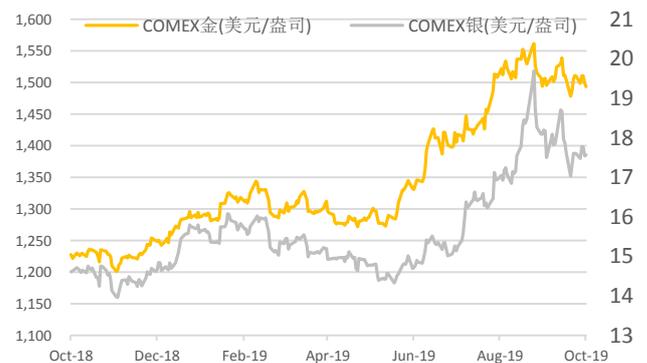
资料来源：SMM，华创证券

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%

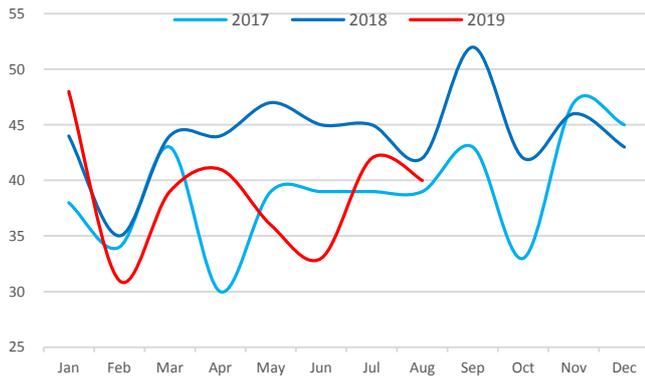
8月国内未锻造铜及铜材进口量40.4万吨，同比下滑3.81%，1-8月累计同比下滑10.84%。历史数据显示进口精炼铜占未锻造铜及铜材进口量的70%左右。2019年7月国内精炼铜进口29.74万吨，同比下滑7.75%，1-7月累计同比下滑11.69%。

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



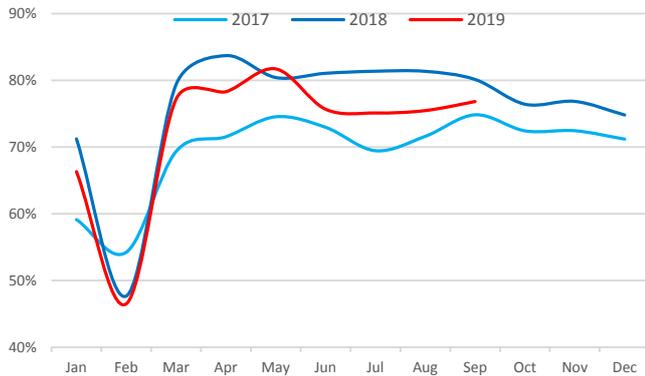
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率：9月铜杆企业开工率为 76.81%，环比上升 1.36%

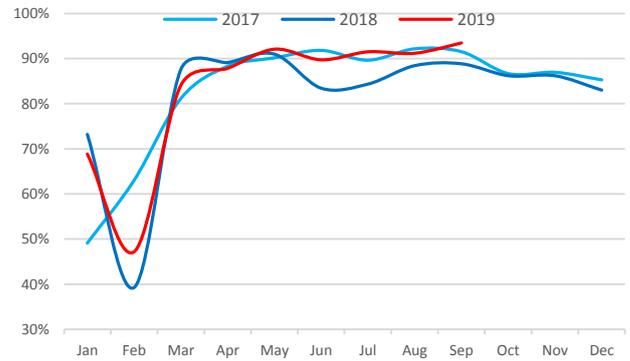
据 SMM 调研，国内 9 月铜杆企业开工率为 76.81%，环比上升 1.36%；8 月铜管企业开工率为 73.04%，环比下滑 7.2%；8 月铜板带箔企业开工率 69.46%，环比上升 0.81%。9 月电线电缆企业开工率 93.45%，环比上升 2.29%。

图表 37 铜杆线企业开工率



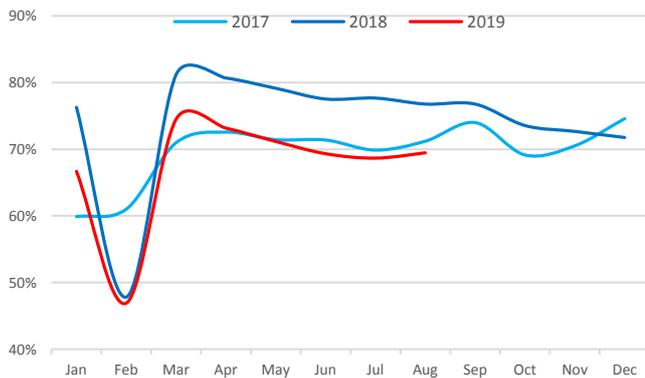
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



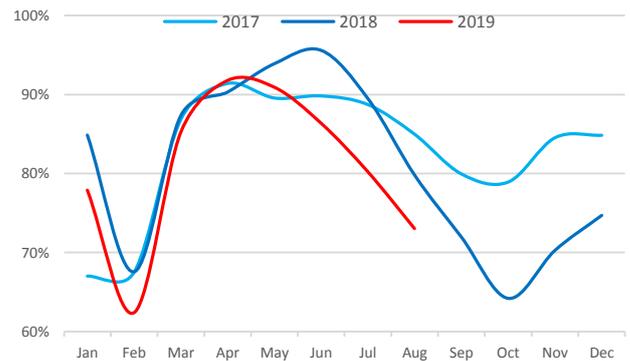
资料来源: SMM, 华创证券

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

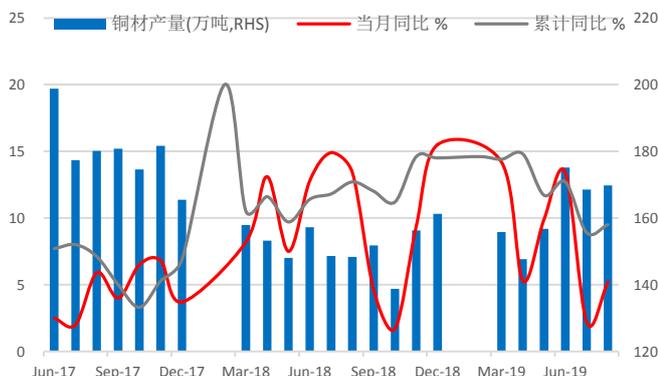


资料来源: SMM, 华创证券

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%

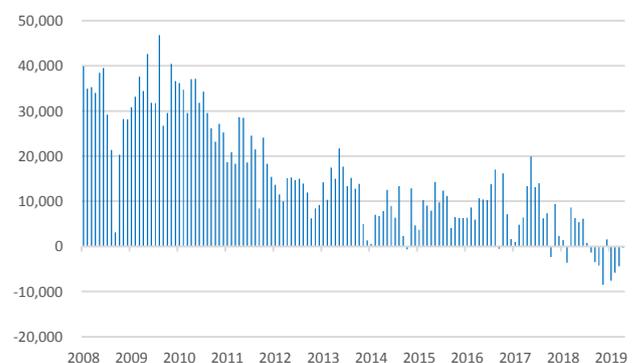
据国家统计局数据, 今年8月国内铜材产量169.8万吨, 同比增加5.2%, 1-8月累计同比增加9.5%。

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.智利安托法加斯塔希望避开小型 Antucoya 铜矿的罢工

10月3日消息，全球最大的铜矿产商之一——智利安托法加斯塔(Antofagasta)周四同工人进行谈判，希望避免较小的 Antucoya 矿场发生罢工，但工会领导人表示商谈几乎未取得进展。在工会决定拒绝该公司提出的最终合同提议后，政府调停谈判将介入，提升了罢工的可能性。

2.智利8月铜产量增加，但制造业产量下滑

圣地亚哥9月30日消息，智利政府周一公布的数据显示，智利8月铜和锂产量增加，尽管制造业产量同比下滑1.5%。智利政府统计机构INE称，制造业产量下滑主要是由于食品制品的产量下滑推动。

3.紫金矿业加强了对刚果大型铜矿项目的控制

中国最大的矿业集团之一紫金矿业(Zijin)以约1.94亿加元(合1.46亿美元)的价格，从中信金属(CITIC Metal)和创始人罗伯特·弗里德兰(Robert Friedland)手中分别收购了3,570万股和1,290万股艾芬豪矿业(Ivanhoe Mines)股份，将其在加拿大艾芬豪矿业(Ivanhoe Mines)的持股比例从9.8%提高至13.88%。此举意味着弗里德兰在该公司的持股比例已降至13.2%，使两家中国公司成为主要股东。

4.五矿资源：秘鲁国家公路堵塞暂未影响铜精矿生产

五矿资源(01208.HK)公布，目前位于秘鲁 Cusco 地区 Chumbivilcas 省 Sayhua 和 Velille 之间的国家公路多处路段发生堵路，阻碍了进出 Las Bambas 矿山的道路通行。Sayhua 距离 Las Bambas 矿山大约五十公里，Velille 距离 Las Bambas 矿山大约二百五十公里。尽管目前铜精矿生产没有受到影响，但未来几日如果进入矿山的物流运输无法恢复，采矿运营将逐步受到影响。由于道路受堵，无法将精矿由矿山运至港口，因此部分向客户发出的船运遭到延误。

5.秘鲁 Las Bambas 铜矿的封锁令产量目标面临风险

中国矿业公司 MMG 周四表示，该公司在秘鲁最大的铜生产商之一拉斯邦巴斯(Las Bambas)的道路持续封锁，可能会影响产量目标。自9月22日以来，该矿一直处于停产状态，路障阻止了供应物资的通过，并阻止了精矿运往港口设施。

6.赞比亚铜矿据悉引起中国买家兴趣 售价或达10亿美元

知情人士透露，中国五矿集团公司，江西铜业和紫金矿业在考虑竞标巴里克黄金公司赞比亚铜矿的公司之列，该铜矿售价可能约10亿美元。因为信息不公开而要求匿名的知情人士称，洛阳钼业和中国铝业集团也被邀请参加竞标。

7.赞比亚铜矿据悉引起中国买家兴趣 售价或达10亿美元

临时清算人 Milingo Lungu 表示，赞比亚 Konkola 铜矿(KCM)冶炼厂周三关闭进行年度维护，因发生泄漏而较原计划提前两日。Lungu 称该冶炼厂原定于周五开始为其35天的年度维护，但现在将关闭37天，直到11月15日恢复生产。

以上资讯摘自长江有色金属网。

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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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	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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500