

铜行业周报（20191014-20191018）

推荐（维持）

## 英国脱欧再生变故，重点关注欧央行利率决议

- **市场回顾：**本周沪铜主力合约价格下跌 340 元至 46,570 元/吨，跌幅 0.72%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 45.5 美元至 5,725.5 美元/吨，跌幅 0.79%。本周铜价呈现震荡下跌走势，前期市场对于中美贸易谈判氛围趋缓的预期得以实现，叠加中美多项经济数据不及预期，铜价震荡下行，周中虽然美元指数持续下跌，但是对于铜价的支撑有限。
- **精铜库存：**本周 LME 铜库存 26.84 万吨，较上周降 1.39 万吨（-4.93%）。SHFE 库存 15.25 万吨，较上周增 1.8 万吨（+13.37%）。COMEX 库存 3.26 万吨，较上周降 0.21 万吨（-6.07%）。保税区库存 26.9 万吨，较上周降 1.3 万吨（-4.61%）。本周国内 SHFE 库存维持自国庆以来的第二周累库，存在进入消费淡季而累库的可能性，但是还需要观察下周的库存变动情况。保税区目前继续去库，进口盈利窗口在本周又有所打开。
- **短期逻辑：**行业方面，本周全球铜显性库存继续降库，但是 SHFE 库存却出现连续两周累库，因此存在较大可能性目前已经进入了淡季累库。按照历史规律来看，近几年上期所库存基本在 10-11 月出现累库，而在 12 月出现阶段性降库，此后直到第二年元宵节，库存会持续累积。近两周伴随着库存的累积，国内现货升水也有所下降。上海保税区继续维持降库，进口盈利窗口持续打开促使保税区货物流入国内，但是自 9 月下旬以来，洋山铜溢价始终维持在 78-88 美元/吨的区间内，或与 2020 年 Codelco 发往中国的长单溢价拟定为 88 美元/吨有关，市场认为 88 美元/吨的长单溢价略高于预期，因此不会在让现货溢价超过此价格。目前国内累库主要发生在上海，而 LME 的持续累库主要出现在欧洲仓库。COMEX 库存因为套利因素逐步去库。从 CFTC 持仓可以看出，自 9 月份以来的铜价重心抬升主因空头大幅减仓，但是因为多头也出现一定减仓，因此铜价涨幅有限。短期来看，空头的风险有所增加，因此空平出场十分合理，但是多头的信心却在逐步被侵蚀。另外，从 LME 投机性头寸可以看出，目前双方头寸基本持平，导致价格方面的矛盾较小。宏观方面，本周美国公布的多项经济数据均不及预期，而英国协议脱欧的预期却逐步增强，叠加欧元区部分经济数据好于预期，美元指数出现大幅走弱。美国经济逐步走弱的预期致使铜价本周也出现一定程度的回调，市场预期美联储将在年内进一步降息，降低的名义利率一方面会降低商品的持仓成本，导致近月价格向现货价格相对收敛，另一方面则可能被看作经济进一步走弱的证据，致使市场通胀预期有所走弱，对期货价格形成一定的压制。本周末最新消息显示英国脱欧投票被推迟，因此可能对前期的市场预期形成一定的修正，预计下周英镑可能会相对走弱，美元则出现大幅下跌以后的反弹。周四欧央行将公布利率决议，市场预期欧央行保持目前的利率水平不变的可能性较大，届时可关注可能的风险。另外下周欧元区 10 月制造业 PMI 以及美国 10 月 Markit 制造业 PMI 也值得关注。
- **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	14.11	0.78	0.85	0.97	18.09	16.6	14.55	0.98	推荐
紫金矿业	3.21	0.18	0.18	0.27	17.83	17.83	11.89	2.08	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 18 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

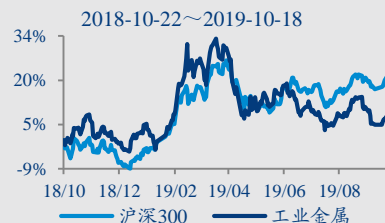
邮箱：lichao@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.33
总市值(亿元)	4,813.67	0.78
流通市值(亿元)	3,678.96	0.82

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.9	-19.82	9.59
相对表现	-4.49	-13.73	-13.84



## 相关研究报告

《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

《铜行业周报（20191007-20191011）：贸易战暂时休战，铜就应该大幅反弹了？》

2019-10-13

# 目录

<b>一、商品价格、库存及持仓</b> .....	<b>5</b>
(一) 商品价格: 英国脱欧再生变故, 重点关注欧央行利率决议 .....	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 1.1 万吨, 降幅 1.51%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲降 1.55 万吨, 欧洲增 0.36 万吨, 北美洲降 0.21.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海增 1.62 万吨, 江苏降 0.11 万吨, 广东增 0.17 万吨, 浙江增 0.12 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存降 0.21 万吨至 3.26 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 15 日报告周, 非商业空头净持仓降低 7.47%, 多空双方同时回补.....	9
2、期限结构及期现价差: 近月结构有所走扩, LME Cash-3M 绝对价差缩小.....	9
<b>二、行业基本面</b> .....	<b>10</b>
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿: 铜精矿进口零单 TC 均价较上周上涨 1.5 美元至 58.5 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: 8 月国内进口粗铜 5.34 万吨, 同比下滑 29.79%, 累计同比下滑 18.26%.....	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: 9 月国内未锻造铜及铜材进口量 44.5 万吨, 同比降 14.42%, 累计同比降 11.3%.....	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
<b>三、行业要闻</b> .....	<b>16</b>
<b>四、风险提示</b> .....	<b>16</b>

# 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	冶炼厂利润测算（元/吨） .....	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

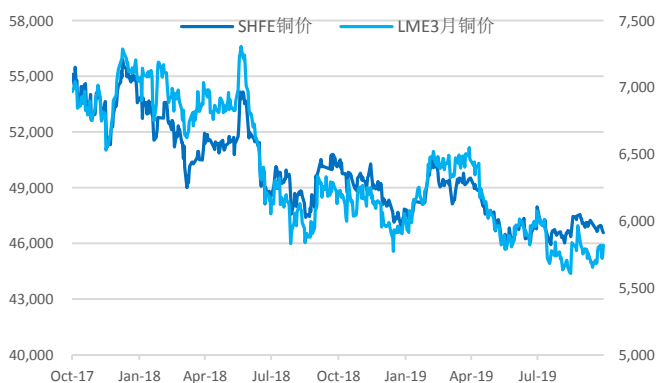
### (一) 商品价格: 英国脱欧再生变故, 重点关注欧央行利率决议

本周沪铜主力合约价格下跌 340 元至 46,570 元/吨, 跌幅 0.72%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 45.5 美元至 5,725.5 美元/吨, 跌幅 0.79%。本周铜价呈现震荡下跌走势, 前期市场对于中美贸易谈判氛围趋缓的预期得以实现, 叠加中美多项经济数据不及预期, 铜价震荡下行, 周中虽然美元指数持续下跌, 但是对于铜价的支撑有限。

行业方面, 本周全球铜显性库存继续降库, 但是 SHFE 库存却出现连续两周累库, 因此存在较大可能性目前已经进入了淡季累库。按照历史规律来看, 近几年上期所库存基本在 10-11 月出现累库, 而在 12 月出现阶段性降库, 此后直到第二年元宵节, 库存会持续累积。近两周伴随着库存的累积, 国内现货升水也有所下降。上海保税区继续维持降库, 进口盈利窗口持续打开促使保税区货物流入国内, 但是自 9 月下旬以来, 洋山铜溢价始终维持在 78-88 美元/吨的区间内, 或与 2020 年 Codelco 发往中国的长单溢价拟定为 88 美元/吨有关, 市场认为 88 美元/吨的长单溢价略高于预期, 因此不会在让现货溢价超过此价格。目前国内累库主要发生在上海, 而 LME 的持续累库主要出现在欧洲仓库。COMEX 库存因为套利因素逐步去库。从 CFTC 持仓可以看出, 自 9 月份以来的铜价重心抬升主因空头大幅减仓, 但是因为多头也出现一定减仓, 因此铜价涨幅有限。短期来看, 空头的风险有所增加, 因此空平出场十分合理, 但是多头的信心却在逐步被侵蚀。另外, 从 LME 投机性头寸可以看出, 目前双方头寸基本持平, 导致价格方面的矛盾较小。

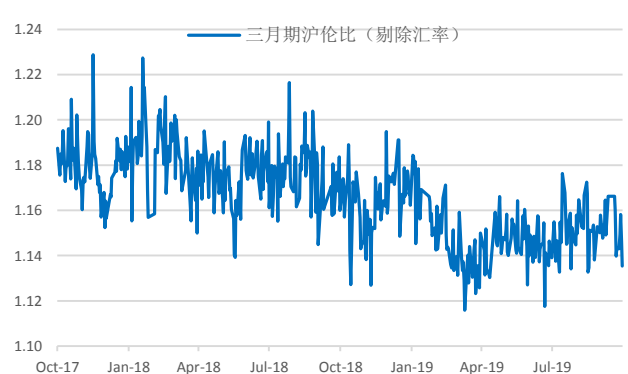
宏观方面, 本周美国公布的多项经济数据均不及预期, 而英国协议脱欧的预期却逐步增强, 叠加欧元区部分经济数据好于预期, 美元指数出现大幅走弱。美国经济逐步走弱的预期致使铜价本周也出现一定程度的回调, 市场预期美联储将在年内进一步降息, 降低的名义利率一方面会降低商品的持仓成本, 导致近月价格向现货价格相对收敛, 另一方面则可能被看作经济进一步走弱的证据, 致使市场通胀预期有所走弱, 对期货价格形成一定的压制。本周末最新消息显示英国脱欧投票被推迟, 因此可能对前期的市场预期形成一定的修正, 预计下周英镑可能会相对走弱, 美元则出现大幅下跌以后的反弹。下周四欧央行将公布利率决议, 市场预期欧央行保持目前的利率水平不变的可能性较大, 届时可关注可能的风险。另外下周四欧元区 10 月制造业 PMI 以及美国 10 月 Markit 制造业 PMI 也值得关注。

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 1.1 万吨, 降幅 1.51%

本周 LME 铜库存 26.84 万吨, 较上周降 1.39 万吨(-4.93%)。SHFE 库存 15.25 万吨, 较上周增 1.8 万吨(+13.37%)。

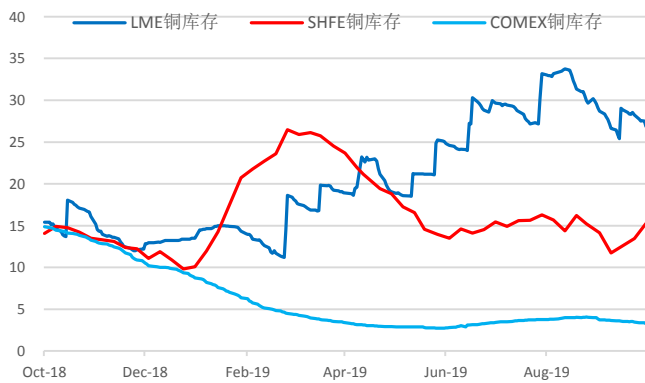
COMEX 库存 3.26 万吨, 较上周降 0.21 万吨 (-6.07%)。保税区库存 26.9 万吨, 较上周降 1.3 万吨 (-4.61%)。本周国内 SHFE 库存维持自国庆以来的第二周累库, 存在进入消费淡季而累库的可能性, 但是还需要观察下周的库存变动情况。保税区目前继续去库, 进口盈利窗口在本周又有所打开。

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
2019-10-18	26.84	3.26	15.25	26.90	72.25
2019-10-11	28.23	3.47	13.45	28.20	73.35
增减	-1.39	-0.21	1.80	-1.30	-1.10
增减幅	-4.93%	-6.07%	13.37%	-4.61%	-1.51%

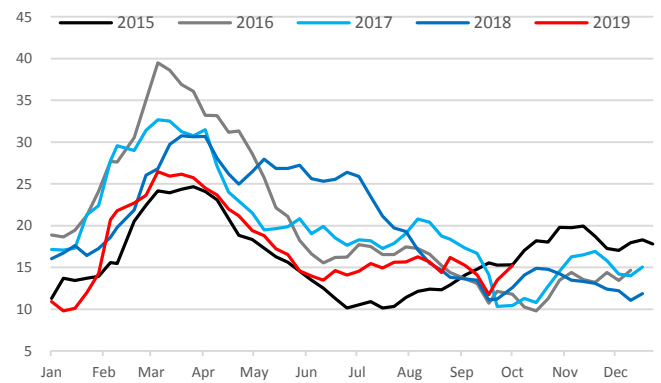
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



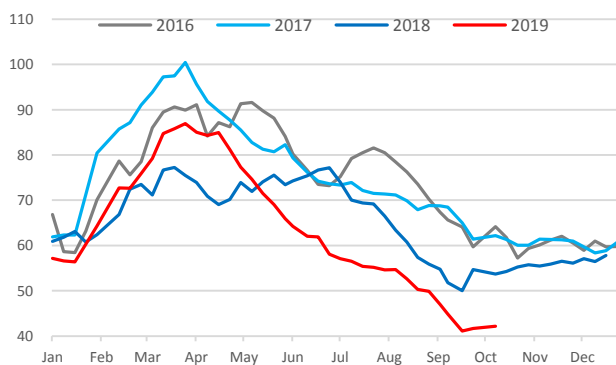
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节性图 (万吨)



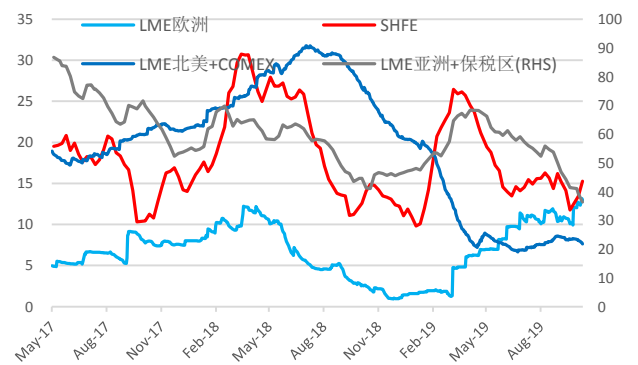
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 SHFE+保税区库存季节性图 (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

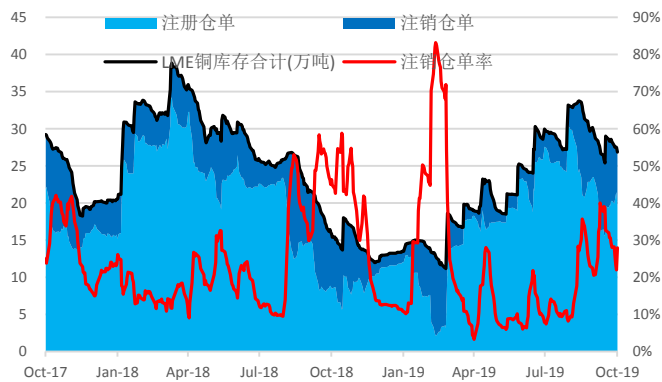
2、LME 库存分项：亚洲降 1.55 万吨，欧洲增 0.36 万吨，北美洲降 0.21

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
2019-10-18	9.49	61.90%	12.98	12.24%	4.38	0.86%	26.84	27.93%
2019-10-11	11.03	53.48%	12.61	13.89%	4.59	5.56%	28.23	28.01%
增减	-1.55	8.42%	0.36	-1.66%	-0.21	-4.70%	-1.39	-0.07%
增减幅	-14.00%	-	2.87%	-	-4.58%	-	-4.93%	-

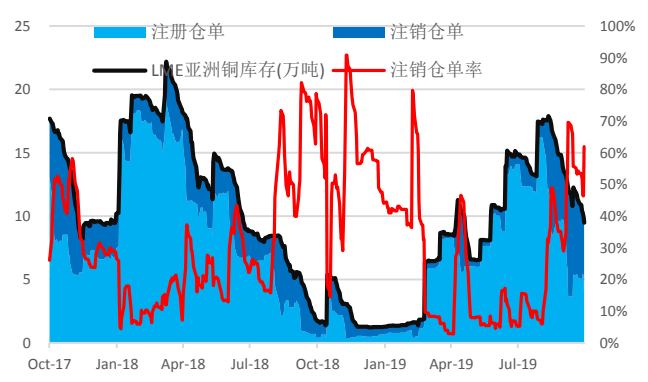
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



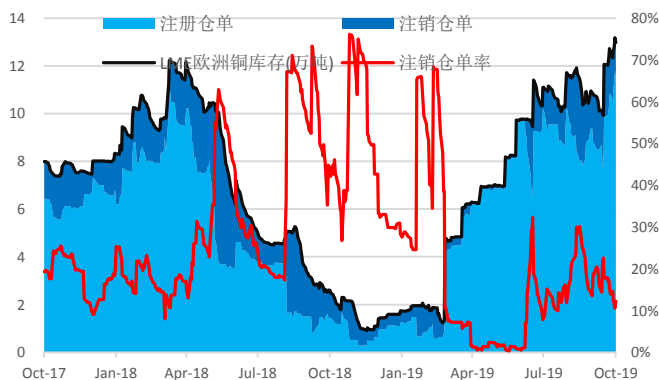
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



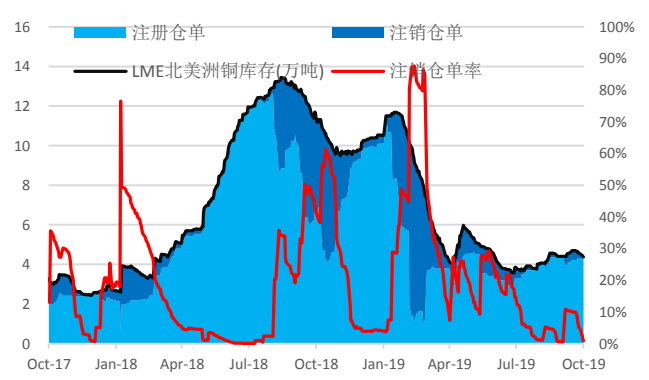
资料来源：Wind，华创证券

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

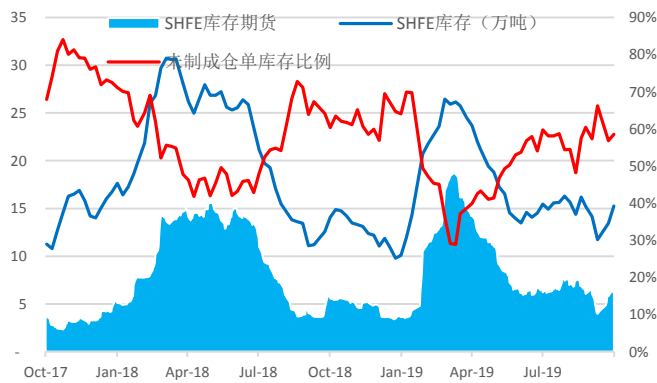
3、SHFE 库存分项：上海增 1.62 万吨，江苏降 0.11 万吨，广东增 0.17 万吨，浙江增 0.12 万吨

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
2019-10-18	9.92	1.31	3.78	0.24	15.25
2019-10-11	8.29	1.42	3.61	0.13	13.45
增减	1.62	-0.11	0.17	0.12	1.80
增减幅	19.55%	-7.50%	4.66%	90.27%	13.37%

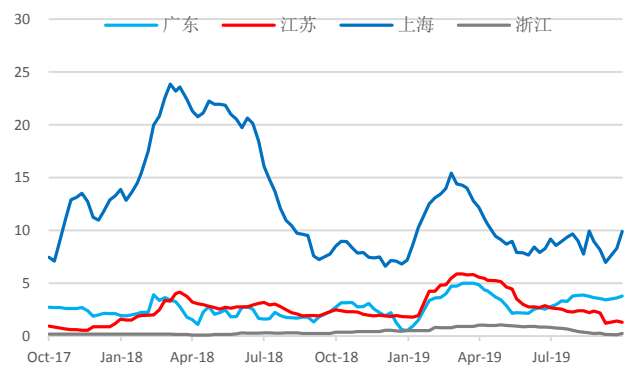
资料来源：Wind，华创证券

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 0.21 万吨至 3.26 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

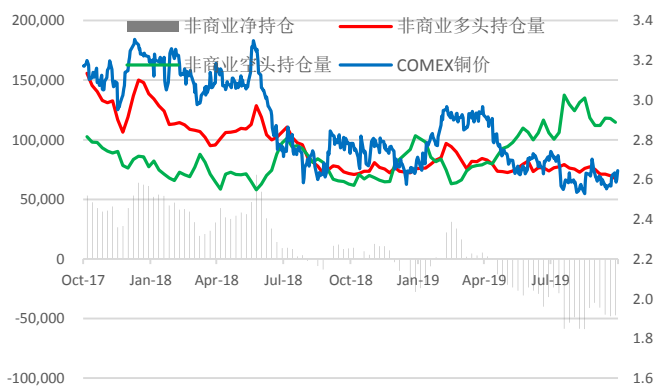
1、交易所期货持仓：10月15日报告周，非商业空头净持仓降低7.47%，多空双方同时回补

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张			2019/10/15	2019/10/08	增减	增减幅度
总持仓			257,178	256,724	454	0.18%
报告头寸	非商业持仓	多头	67,383	69,884	-2,501	-3.58%
		空头	114,638	117,977	-3,339	-2.83%
		套利	63,207	63,962	-755	-1.18%
	商业持仓	多头	110,400	108,105	2,295	2.12%
		空头	64,622	60,124	4,498	7.48%
非报告头寸	多头	16,188	14,773	1,415	9.58%	
	空头	14,711	14,661	50	0.34%	

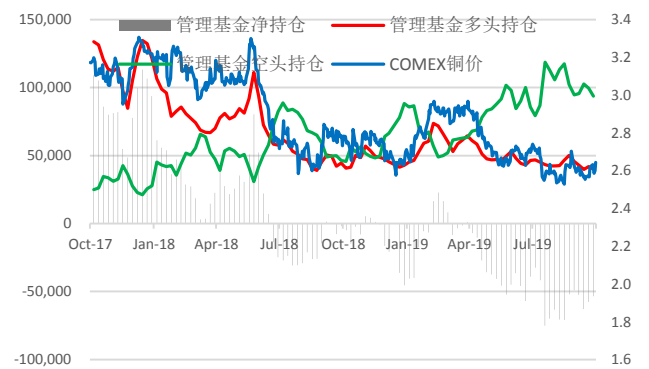
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

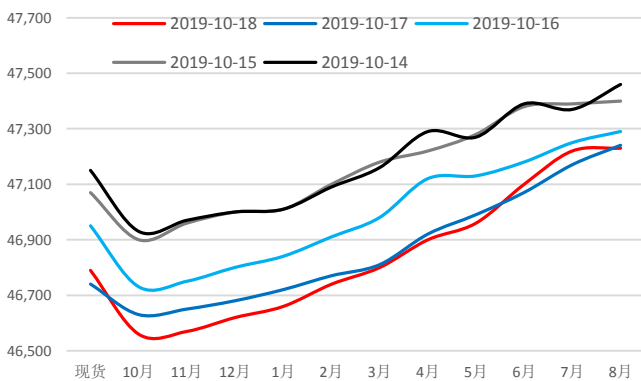
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：近月结构有所走扩，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

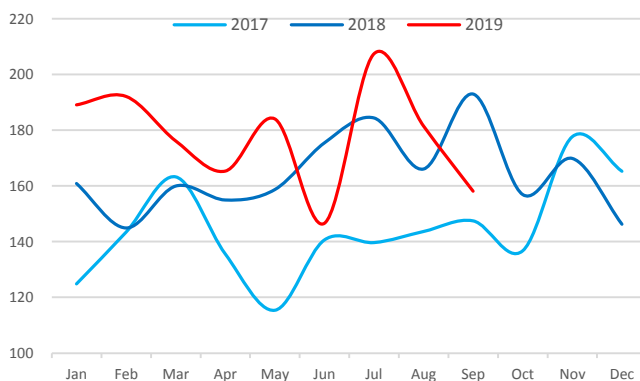
#### 1、铜精矿：铜精矿进口零单 TC 均价较上周上涨 1.5 美元至 58.5 美元/吨

据 SMM 数据，本周铜精矿进口零单 TC 均价较上周上涨 1.5 美元至 58.5 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。

据 SMM 消息，10 月 17 日 CSPT 小组确定了四季度的 Floor Price，最终将四季度 TC 地板价定为 66 美元/吨，较 2019 年三季度上升了 11 美元/吨。由于会议召开前现货 TC 出现回升，且临近明年长单谈判，CSPT 小组四季度会议敲定的 Floor Price 大幅上升，并且高于目前铜精矿现货 TC 报价，四季度围绕 TC 的博弈将更加激烈。

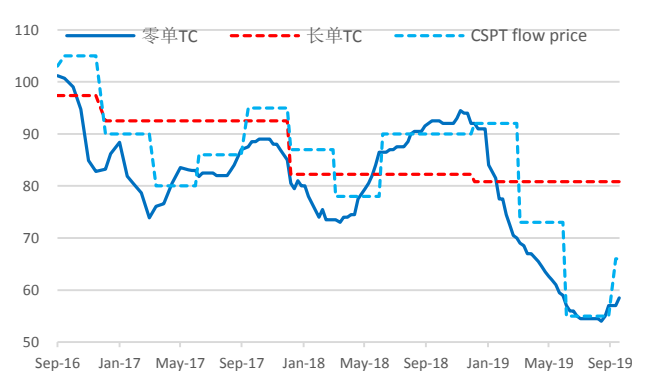
2019 年 8 月国内铜精矿进口量 181.51 万吨，同比上升 9.28%，1-8 月累计进口 1442.35 万吨，同比增长 10.48%。

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

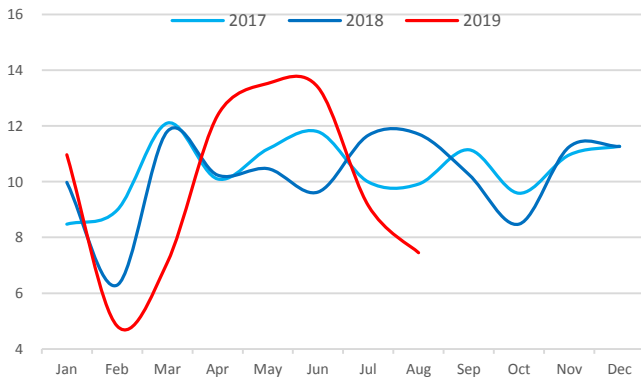
#### 2、废铜：8 月废铜进口 7.45 万金属吨，同比降 36.36%，累计同比降 3.67%

本周 1#铜精废价差位于 1200-1500 元/吨，运行区间较上周有所下降，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: 8月国内进口粗铜 5.34 万吨, 同比下滑 29.79%, 累计同比下滑 18.26%

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。

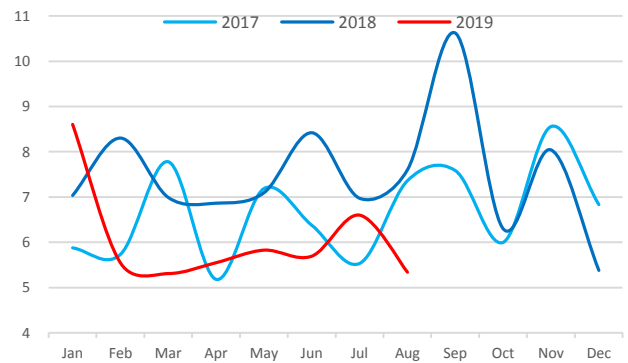
2019 年 8 月国内进口粗铜 5.34 万吨, 同比下滑 29.79%, 1-8 月累计进口粗铜 48.45 万吨, 同比下滑 18.26%。8 月进口量环比大幅下滑主因进口自赞比亚和智利的粗铜大幅减少。

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, 9 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

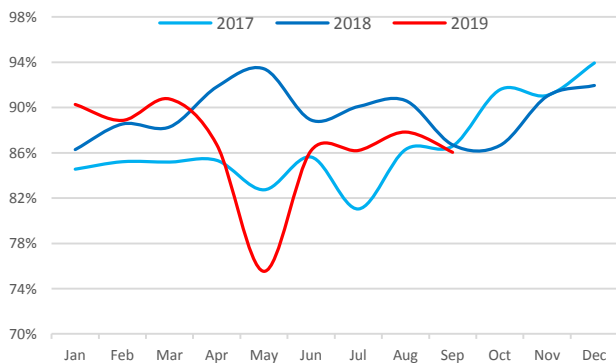
资料来源: SMM, 华创证券

**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。

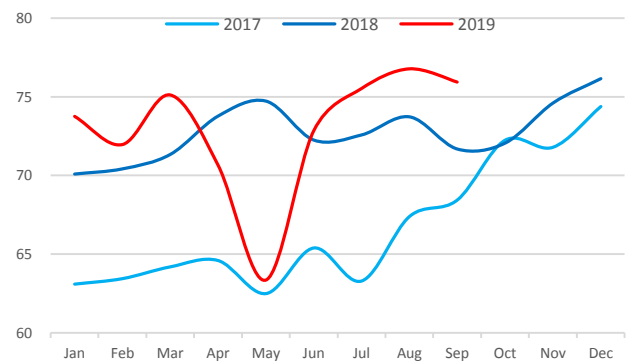
10月，根据各冶炼厂排产来看，阳极铜和废铜仍将影响部分冶炼厂产量，铜陵有色集团旗下金冠铜业将于10月10日开始进行大修。SMM预计10月国内电解铜产量将会提升至77.83万吨，同比增幅8.01%，累计产量达到733.57万吨，累计增幅达1.51%。

**图表 30 冶炼厂开工率季节图**



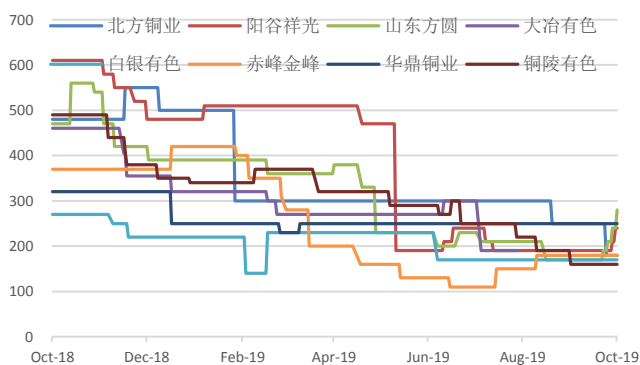
资料来源：SMM，华创证券

**图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)**



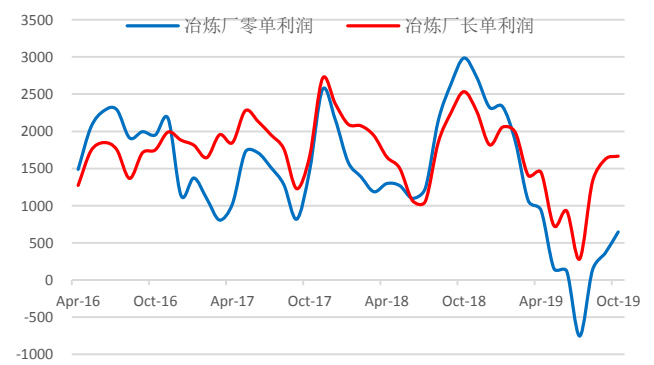
资料来源：SMM，华创证券

**图表 32 冶炼厂硫酸价格 (元/吨)**



资料来源：Wind，华创证券

**图表 33 冶炼厂利润测算 (元/吨)**



资料来源：Wind，华创证券

**(三) 精炼铜进口：9月国内未锻造铜及铜材进口量44.5万吨，同比降14.42%，累计同比降11.3%**

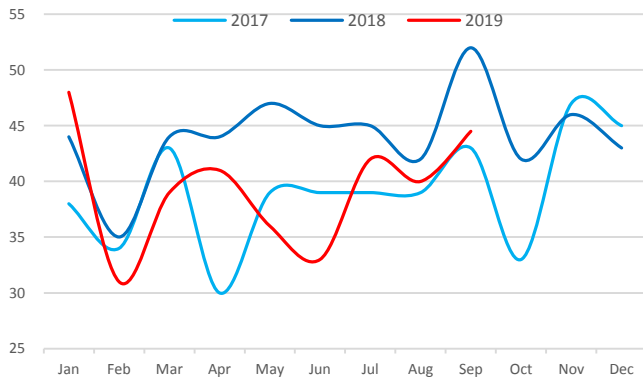
9月国内未锻造铜及铜材进口量44.5万吨，同比下滑14.42%，1-9月累计同比下滑11.3%。历史数据显示进口精炼铜占未锻造铜及铜材进口量的70%左右。2019年8月国内精炼铜进口29.51万吨，同比增长2.6%，1-8月累计同比下滑10.01%。

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。

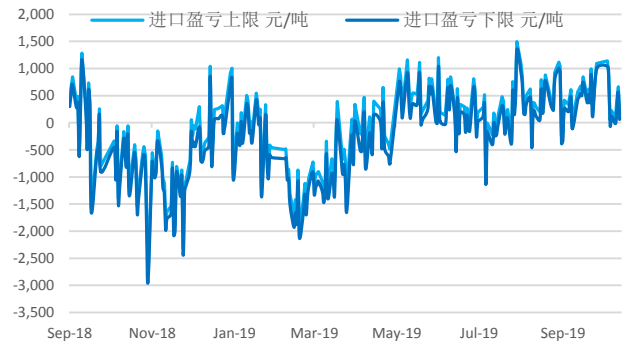
据我们调研显示,目前保税区内约有 20 多万吨库存可能为贸易性融资库存,因此上海保税区库存继续下降的空间已经较小。但是因为国内旺季现货升水依然可观,因此预计未来保税区库存仍以降库为主,保税区作为国内库存蓄水池的作用正在慢慢退化。长期来看,随着国内新增冶炼产能的进一步投放,国内铜进口将更多通过铜精矿、废铜以及粗铜的形式。

**图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)**



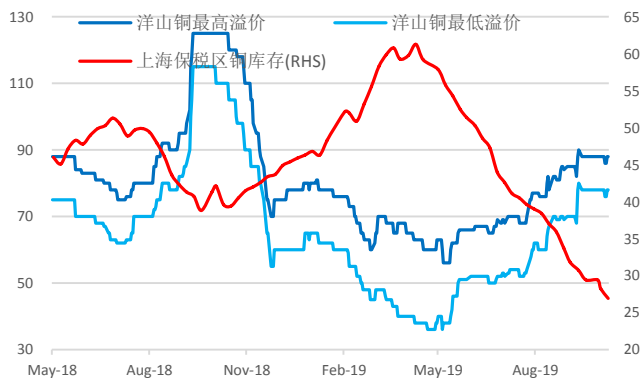
资料来源: Wind, 华创证券

**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**



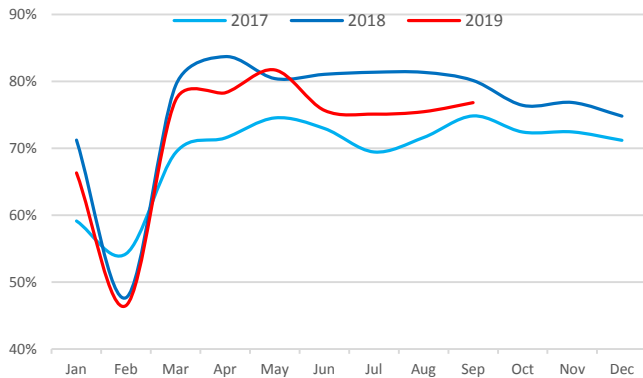
资料来源: Wind, 华创证券

#### (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%

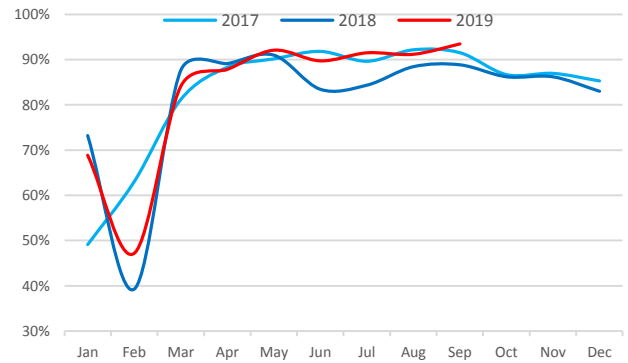
据 SMM 调研,国内 9 月铜杆企业开工率为 76.81%, 环比上升 1.36%; 9 月铜管企业开工率为 78.06%, 环比上升 5.02%; 9 月铜板带箔企业开工率 70.62%, 环比上升 1.16%。9 月电线电缆企业开工率 93.45%, 环比上升 2.29%。

图表 37 铜杆线企业开工率



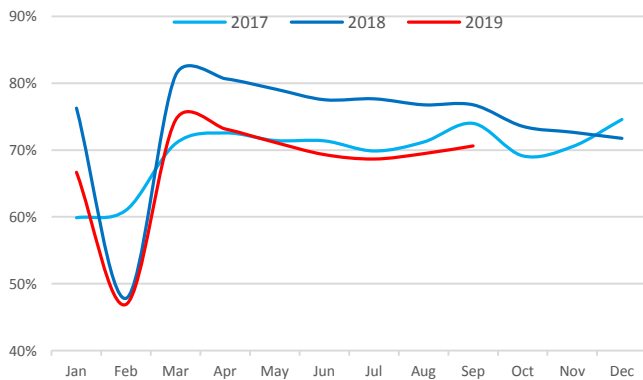
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



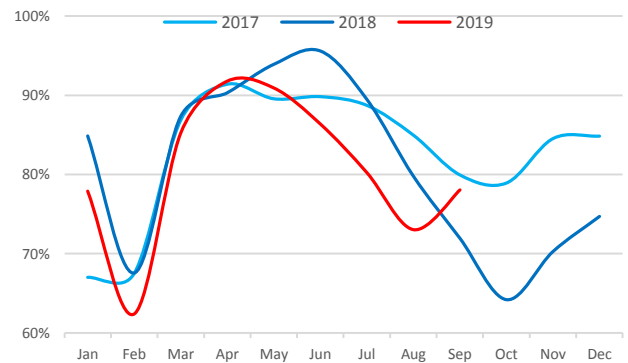
资料来源: SMM, 华创证券

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

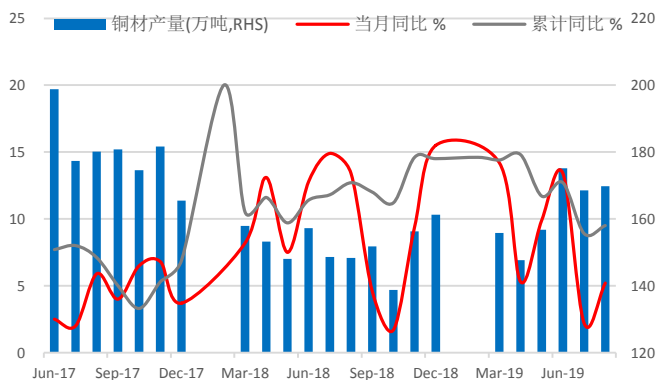


资料来源: SMM, 华创证券

**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%**

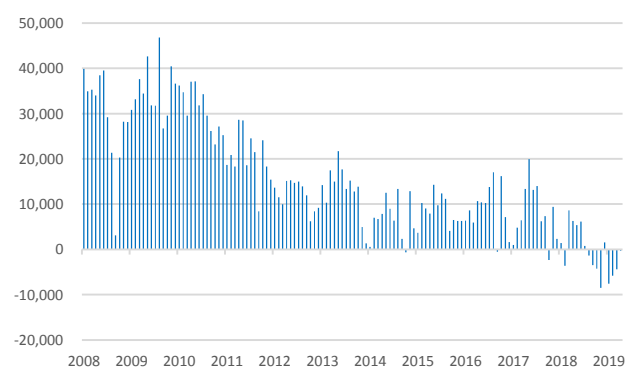
据国家统计局数据, 今年 8 月国内铜材产量 169.8 万吨, 同比增加 5.2%, 1-8 月累计同比增加 9.5%。

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.第一量子：江西铜业已对公司进行投资 近期就赞比亚资产进行谈判

SMM10月18日讯：日前第一量子（First Quantum Minerals）证实，江西铜业已对公司进行了投资。第一量子在公告中承认Pangaea Investment Management（PIM）发布的关于其在公司股份中的实益拥有权的公告。江西铜业的全资子公司江西铜业（香港）投资有限公司（JCCHK）是PIM的主要非控股股东和贷款人。第一量子表示近几个月来，公司一直在与江西铜业就公司在赞比亚的铜矿资产进行谈判，但目前尚不确定一定会达成协议。第一量子旗下位于赞比亚的Kansanshi露天矿场，年铜产量达到34万金属吨。除此之外，公司还拥有赞比亚的Sentinel铜矿项目，西班牙的Las Cruces项目，以及澳大利亚西部的Ravensthorpe镍矿项目。

#### 2.四季度废铜批文公布 批文量仅为第三季度的17%

2019年10月17日，固废中心公布了2019年第13批固废进口批文，涉及废铜批文总量为57365实物吨，按照80%的品位测算，约合金属量45892吨；涉及企业71家，主要分布在浙江、广东、安徽、天津等地区，包括宁波金田、浙江巨东、宁波世茂、天津新能等主要大型废铜进口企业。

2019年前四批批文涉及废铜实物量分别为240429吨、124450吨、87680吨、31658吨。截至目前，前5批累计批文总实物量为541582吨，约合金属量433266吨。

#### 3.MMG：Las Bambas 运输受到影响 下调今年铜产出预期

SMM网讯：MMG Limited周四公布今年第三季度生产报告，截至9月30日止三个月共生产铜115,864吨，锌68,628吨。“Dugald River 季度产量创新高，Las Bambas、Kinsevere 和 Dugald River 选厂处理率均实现历史新高。”MMG行政总裁高晓宇提到，“尽管Las Bambas社区相关问题造成中断，本季度核心采矿运营仍表现强劲。”自9月22日起，距离Las Bambas 50公里至250公里的Cusco地区Chumbivilcas省某些路段发生多处堵路，进出矿山的道路通行受阻。于10月15日，秘鲁政府就一部分路段宣布了国家紧急状态，当局已开始展开道路清理工作。假设未来数日交通能完全恢复，2019年铜产量预期将略微低于385,000吨至405,000吨的指导范围。

#### 4.日本9月铜线缆销售同比增长7.4%至6.11万吨

SMM网讯：日本电线和电缆制造商协会表示，日本9月铜线缆发运量(包括销售和出口)较上年同期增加7.4%至61,000吨。

#### 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.中国四季度铜TC/RC底价敲定在66美元/吨和6.6美分/磅

SMM网讯：三位知情人士表示，中国大型铜冶炼厂商周四提升了今年第四季度加工精炼费用(TC/RC)的底价，较上一季度上涨20%。不能透露姓名的消息人士表示，中国铜原料联合谈判组(CSPT)敲定加工费底价为每吨66美元，精炼费底价为每磅6.6美分。铜矿产商向冶炼厂支付加工精炼费用，用于将矿石加工成精炼金属。今年第三季度，CSPT敲定的加工费用低价为每吨55美元，精炼费用低价为每磅5.5美分。

### 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