

铜行业周报（20191028-20191101）

# LME Week 关于铜的投票为何出现自相矛盾？

推荐（维持）

- **市场回顾：**本周沪铜主力合约价格下跌 270 元至 47,120 元/吨，跌幅 0.57%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 33 美元至 5,849.5 美元/吨，跌幅 0.56%。本周前半周铜价基本处于区间震荡，后半周受到中国官方制造业 PMI 不及预期等因素影响，铜价有所走弱，但是财新制造业 PMI 连续 4 个月走强，市场信心有所支撑，铜价在周尾有小幅反弹。
- **行业逻辑：**本周全球铜显性库存去库乏力，其中 LME 欧洲继续累库 1.79 万吨，SHFE 上海累库 0.77 万吨，COMEX 累库 0.17 万吨，此三地累库对本周全球去库进程形成了一定的影响。总体来看，国内目前去库乏力，结合目前逐步进入淡季的市场背景，我们依然维持前期国内逐步进入淡季累库的判断。本周 LME 欧洲库存一举突破 6 年高位，达到了 10 年高位。值得注意的是，广东地区社库和交易所库存均从 9 月中旬开始持续累库，旺季消费依然乏力，国庆后现货升水持续走低逐步转为贴水。10 月 29 日报告周，CFTC 非商业空头净持仓大幅下降 51.19%，空头减仓，但是和前期不一样的是，本报告周多头出现大幅增仓，单周增仓 8070 张，为今年以来截止目前次高的增仓幅度，最高增仓为今年的 2 月 26 日报告周的 12258 张。但是相对二月末的铜价上涨，本报告周幅度要小很多，本周虽然有空头平仓助力，但还是免不了短期回调的压力。
- **LME Week 会议：**铜和去年一样，依旧是参会者第二看好的明星品种，然而铜价自去年 LME 会议以来却表现得不尽如人意，基本维持在 5800-6300 美元/吨的区间内波动，自 6 月份以后波动区间进一步缩小且运行重心有所下移。今年的 LME Week 上，某机构的现场投票结果显示，70% 的参会者对于明年全球经济和大宗商品基本面持有中性偏悲观的态度，但是有 52% 的参会者认为未来 12 个月的铜价会涨至 5700-6500 美元/吨，10% 的参会者认为会涨至 6500 美元/吨以上，29% 的参会者认为会跌至 5000-5600 美元/吨，2% 的参会者认为会跌至 5000 美元/吨以下，总体来看大部分参会者对铜持有较为乐观的态度。从这里我们可以看出参会者对于明年全球经济和大宗商品的乐观程度是不相匹配的，或许相对来看，铜是基本金属中基本面除镍以外最好的金属，其他金属的基本面或许更差。去年和今年市场看多铜的理由近乎一致，但是不同的是贸易战去年对市场的影响只停留在心理和金融层面，今年更多体现在实体经济和消费层面，全球贸易量的萎缩进一步压制着金属消费。因此我们需要思考的是，目前大部分参会者看多铜的理由更多是基于基本面还是心理锚定因素？为何对宏观及基本面的判断会不同于对于铜价的判断？目前来看能作为其中一个解释的是现场的另一项投票：56% 的参会者认为明年商品价格上行风险源自中美贸易谈判得以解决，26% 的参会者认为源自中国的经济刺激，10% 的参会者认为源自发达经济体经济企稳回升。因此结合前两个投票，我们认为参会者可能对于铜价的乐观主要源自对于中美贸易谈判结果的乐观预期，认为即便实质性损害已经形成，但是中美贸易谈判的和平解决对于铜价上涨会有较大助力。
- **宏观逻辑：**本周美国三季度实际 GDP 年化率初值略超预期，但是低于前值；三季度核心 PCE 物价指数高于前值；9 月核心 PCE 物价指数年率符合预期，但是低于前值；美联储利率调整符合市场预期；非农数据大超预期但是低于前值。总体来看本周美国相关宏观数据符合和超预期的数据偏多，但是美元走势依然较弱，可能更多原因在于英国脱欧的不确定性再次增强，本周二英国首相鲍里斯提出的提前大选动议第三次遭到否决，周三英国议会举行的投票结果显示，英国将于今年 12 月 12 日今年大选，大选的不确定性使得脱欧不确定性进一步加剧。国内方面，中国 10 月官方制造业 PMI 不及预期和前值，使得市场对于四季度国内经济的担忧再起。下周重点关注欧元区制造业 PMI、英国央行利率决议以及美国 9 月耐用品新增订单数据。
- **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。

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	1.32
总市值(亿元)	4,758.74	0.77
流通市值(亿元)	3,651.21	0.8

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-1.33	-11.65	-0.3
相对表现		-4.94	-12.65	-20.43



## 相关研究报告

《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

《铜行业周报（20191014-20191018）：英国脱欧再生变故，重点关注欧央行利率决议》

2019-10-20

《铜行业周报（20191021-20191025）：调研铜贸易商以后的一点感想》

2019-10-26

# 目 录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: LME Week 关于铜的投票为何出现自相矛盾? .....	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 0.54 万吨, 降幅 0.79%.....	6
2、LME 库存分项: 亚洲降 2.26 万吨, 欧洲增 1.79 万吨, 北美洲降 0.13.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.77 万吨, 江苏降 0.07 万吨, 广东增 0.02 万吨, 浙江降 0.03 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.17 万吨至 3.32 万吨, 本周出现累库迹象.....	9
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 10 月 29 日报告周, 非商业空头净持仓降低 51.19%, 多头开仓幅度有所增强 .....	9
2、期限结构及期现价差: 现货升水较上周好转, LME Cash-3M 绝对价差有所扩大.....	10
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、铜精矿: 进口铜精矿零单指数较上周下跌 0.83 美元至 59 美元/吨.....	10
2、废铜: 9 月废铜进口 11.92 万金属吨, 同比降 21.37%, 累计同比降 1.46%.....	10
3、粗铜: 9 月国内进口粗铜 6.94 万吨, 同比下滑 34.66%, 累计同比下滑 20.75%.....	11
(二) 冶炼端.....	12
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.....	12
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% .....	14
(四) 铜材.....	15
1、铜材企业开工率: 10 月电线电缆企业开工率 93.26%, 环比下滑 0.19%.....	15
2、铜材产量及进口: 9 月国内铜材产量 175.6 万吨, 同比增 11.1%, 累计同比增 9.3%.....	16
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	17

# 图表目录

图表 1	沪伦铜价.....	6
图表 2	沪伦比值（剔除汇率）.....	6
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）.....	7
图表 7	全球分地区库存（万吨）.....	7
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.....	8
图表 12	LME 北美洲库存及注销仓单率.....	8
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.....	9
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.....	10
图表 21	伦铜月差结构.....	10
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）.....	14

图表 33	冶炼厂利润测算（元/吨） .....	14
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 .....	15
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 .....	16
图表 40	铜管企业开工率 .....	16
图表 41	国内铜材产量 .....	16
图表 42	铜材净进口量（吨） .....	16

## 一、商品价格、库存及持仓

### （一）商品价格：LME Week 关于铜的投票为何出现自相矛盾？

本周沪铜主力合约价格下跌 270 元至 47,120 元/吨，跌幅 0.57%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 33 美元至 5,849.5 美元/吨，跌幅 0.56%。本周前半周铜价基本处于区间震荡，后半周受到中国官方制造业 PMI 不及预期等因素影响，铜价有所走弱，但是财新制造业 PMI 连续 4 个月走强，都市场信心有所支撑，铜价在周尾有小幅反弹。

行业方面，本周全球铜显性库存去库乏力，其中 LME 欧洲继续累库 1.79 万吨，SHFE 上海累库 0.77 万吨，COMEX 累库 0.17 万吨，此三地累库对本周全球去库进程形成了一定的影响。总体来看，国内目前去库乏力，结合目前逐步进入淡季的市场背景，我们依然维持前期国内逐步进入淡季累库的判断。本周 LME 欧洲库存一举突破 6 年高位，达到了 10 年高位。值得注意的是，广东地区社库和交易所库存均从 9 月中旬开始持续累库，旺季消费依然乏力，国庆后现货升水持续走低逐步转为贴水。10 月 29 日报告周，CFTC 非商业空头净持仓大幅下降 51.19%，空头减仓，但是和前期不一样的是，本报告周多头出现大幅增仓，单周增仓 8070 张，为今年以来截止目前次高的增仓幅度，最高增仓为今年的 2 月 26 日报告周的 12258 张。但是相对二月末的铜价上涨，本报告周幅度要小很多，本周虽然有空头平仓助力，但是还是免不了短期回调的压力。

LME Week 会议上，铜和去年一样，依旧是参会者第二看好的明星品种，然而铜价自去年 LME 会议以来却表现得不尽如人意，基本维持在 5800-6300 美元/吨的区间内波动，自 6 月份以后波动区间进一步缩小且运行重心有所下移。今年的 LME Week 上，某机构的现场投票结果显示，70% 的参会者对于明年全球经济和大宗商品基本面持有中性偏悲观的态度，但是有 52% 的参会者认为未来 12 个月的铜价会涨至 5700-6500 美元/吨，10% 的参会者认为会涨至 6500 美元/吨以上，29% 的参会者认为会跌至 5000-5600 美元/吨，2% 的参会者认为会跌至 5000 美元/吨以下，总体来看大部分参会者对铜持有较为乐观的态度。从这里我们可以看出参会者对于明年全球经济和大宗商品的乐观程度是不相匹配的，或许相对来看，铜是基本金属中基本面除镍以外最好的金属，其他金属的基本面或许更差。去年和今年市场看多铜的理由近乎一致，但是不同的是贸易战去年对市场的影响只停留在心理和金融层面，今年更多体现在实体经济和消费层面，全球贸易量的萎缩进一步压制着金属消费。因此我们需要思考的是，目前大部分参会者看多铜的理由更多是基于基本面还是心理锚定因素？为何对宏观及基本面的判断会不同于对于铜价的判断？目前来看能作为其中一个解释的是现场的另一项投票：56% 的参会者认为明年商品价格上行风险源自中美贸易谈判得以解决，26% 的参会者认为源自中国的经济刺激，10% 的参会者认为源自发达经济体经济企稳回升。因此结合前两个投票，我们认为参会者可能对于铜价的乐观主要源自对于中美贸易谈判结果的乐观预期，认为即便实质性损害已经形成，但是中美贸易谈判的和平解决对于铜价上涨会有较大助力。

宏观方面，本周美国三季度实际 GDP 年化率初值略超预期，但是低于前值；三季度核心 PCE 物价指数高于前值；9 月核心 PCE 物价指数年率符合预期，但是低于前值；美联储利率调整符合市场预期；非农数据大超市场预期但是低于前值。总体来看本周美国相关宏观数据符合和超预期的数据偏多，但是美元走势依然较弱，可能更多原因在于英国脱欧的不确定性再次增强，本周二英国首相鲍里斯提出的提前大选动议第三次遭到否决，周三英国议会举行的投票结果显示，英国将于今年 12 月 12 日今年大选，大选的不确定性使得脱欧不确定性进一步加剧。国内方面，中国 10 月官方制造业 PMI 不及预期和前值，使得市场对于四季度国内经济的担忧再起。下周重点关注欧元区制造业 PMI、英国央行利率决议以及美国 9 月耐用品新增订单数据。

**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

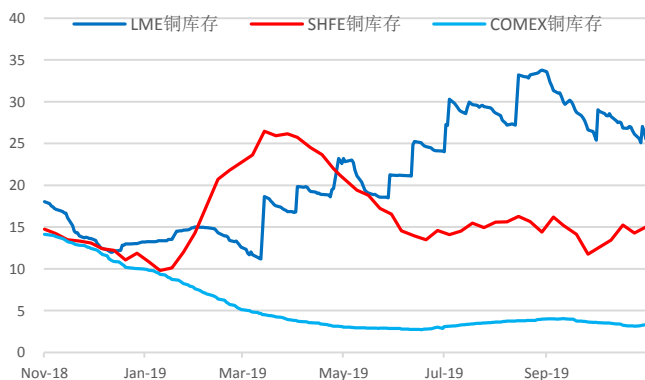
### 1、库存整体概览: 三大交易所+保税区库存较上周下降 0.54 万吨, 降幅 0.79%

本周 LME 铜库存 25.5 万吨, 较上周降 0.6 万吨 (-2.3%)。SHFE 库存 14.99 万吨, 较上周增 0.69 万吨 (+4.83%)。COMEX 库存 3.32 万吨, 较上周增 0.17 万吨 (+5.29%)。保税区库存 24.7 万吨, 较上周降 0.8 万吨 (-3.14%)。本周全球库存去库乏力, 分地区来看, LME 虽然整体去库幅度较小, 但实际是亚洲的大幅去库被欧洲累库所抵消。本周 SHFE 累库主要发生在中国, 广东自九月中旬开始社会库存持续累计, 目前已经到达 1.87 万吨。

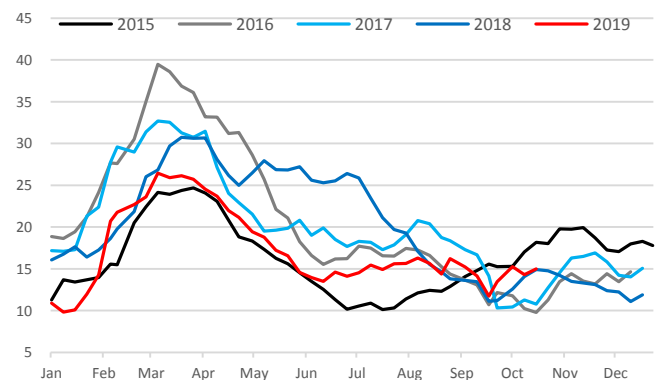
**图表 3 交易所及保税区库存变化**

单位: 万吨	LME	COMEX	SHFE	保税区	总计
2019-11-01	25.50	3.32	14.99	24.70	68.51
2019-10-25	26.10	3.15	14.30	25.50	69.05
增减	-0.60	0.17	0.69	-0.80	-0.54
增减幅	-2.30%	5.29%	4.83%	-3.14%	-0.79%

资料来源: Wind, 华创证券

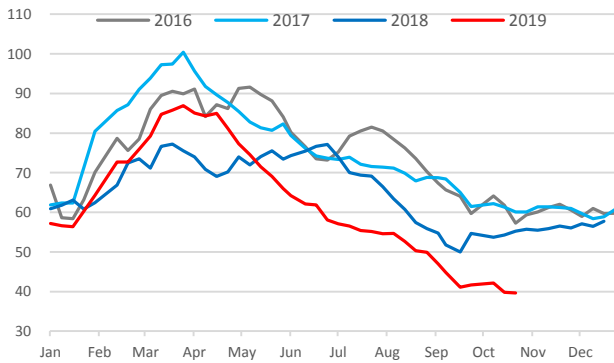
**图表 4 三大交易所库存 (万吨)**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)**


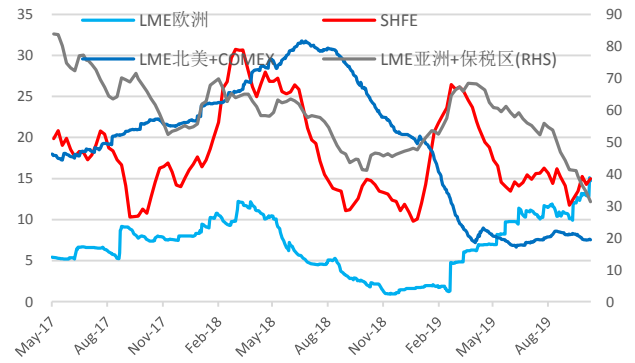
资料来源: Wind, 华创证券

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

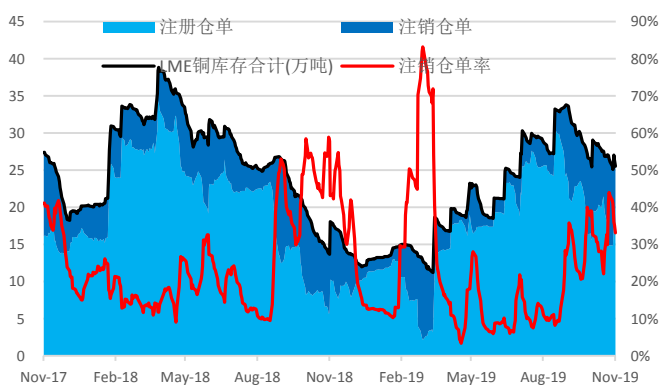
2、LME 库存分项: 亚洲降 2.26 万吨, 欧洲增 1.79 万吨, 北美洲降 0.13

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
2019-11-01	6.57	64.83%	14.72	21.69%	4.22	23.25%	25.50	33.06%
2019-10-25	8.82	72.83%	12.93	29.54%	4.35	23.17%	26.10	43.11%
增减	-2.26	-8.00%	1.79	-7.85%	-0.13	0.08%	-0.60	-10.05%
增减幅	-25.56%	-	13.82%	-	-3.05%	-	-2.30%	-

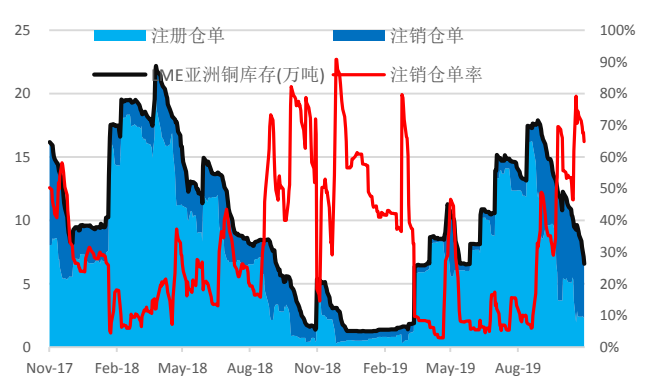
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



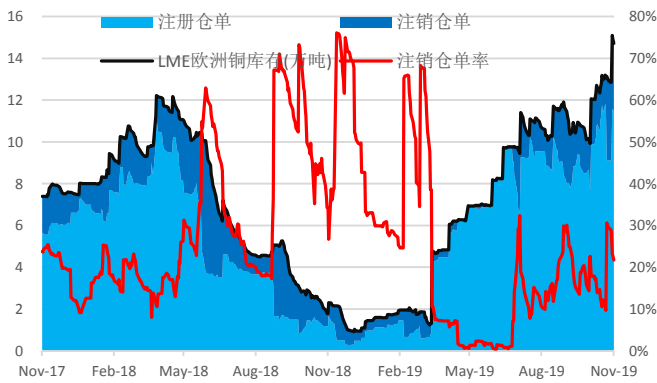
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



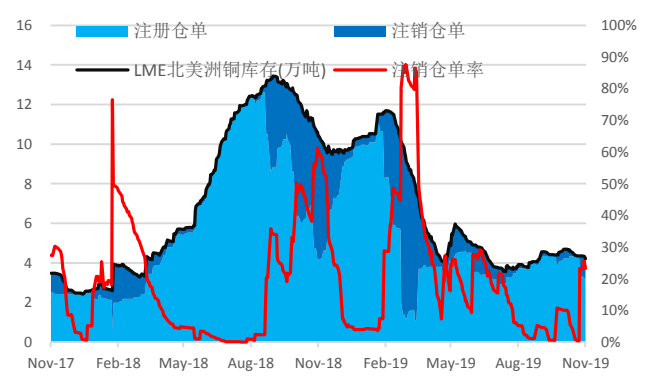
资料来源: Wind, 华创证券

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

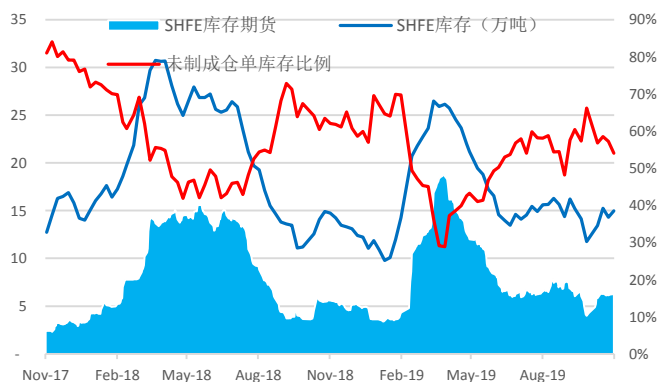
3、SHFE 库存分项: 上海增 0.77 万吨, 江苏降 0.07 万吨, 广东增 0.02 万吨, 浙江降 0.03 万吨

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
2019-11-01	9.64	1.17	4.00	0.18	14.99
2019-10-25	8.87	1.24	3.98	0.21	14.30
增减	0.77	-0.07	0.02	-0.03	0.69
增减幅	8.65%	-5.55%	0.56%	-14.49%	4.83%

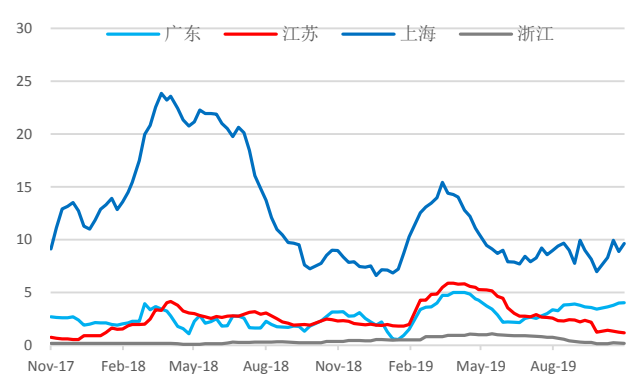
资料来源: Wind, 华创证券

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

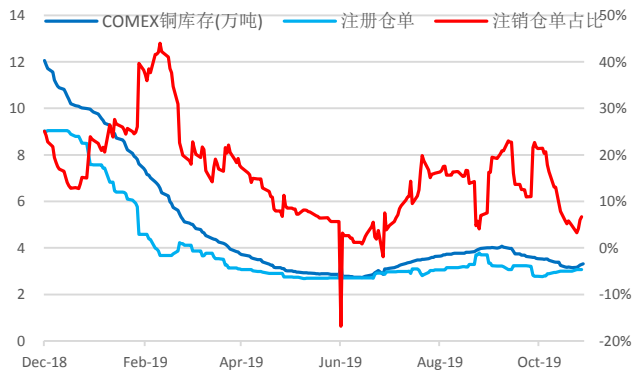


资料来源: Wind, 华创证券



4、COMEX 库存分项：库存增 0.17 万吨至 3.32 万吨，本周出现累库迹象

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

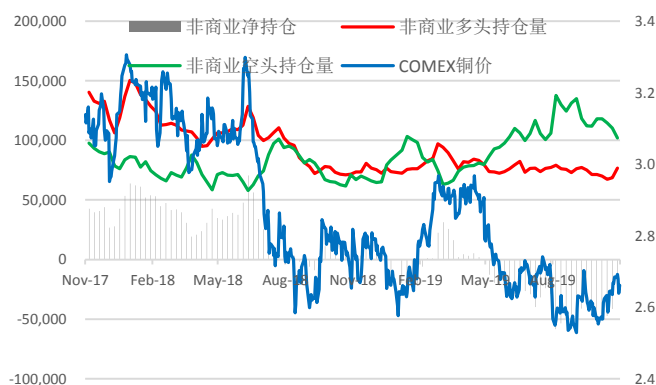
1、交易所期货持仓：10 月 29 日报告周，非商业空头净持仓降低 51.19%，多头开仓幅度有所增强

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张		2019/10/29	2019/10/22	增减	增减幅度
总持仓		246,252	251,164	-4,912	-1.96%
报告头寸	非商业持仓	多头	68,744	8,070	11.74%
		空头	102,039	-8,278	-7.50%
		套利	56,637	-2,086	-3.55%
	商业持仓	多头	95,839	-10,811	-10.14%
	空头	71,745	5,935	9.02%	
非报告头寸	多头	16,962	-85	-0.50%	
	空头	15,831	-483	-2.96%	

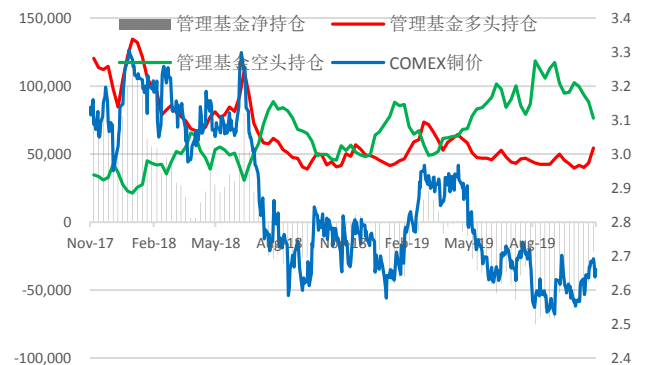
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

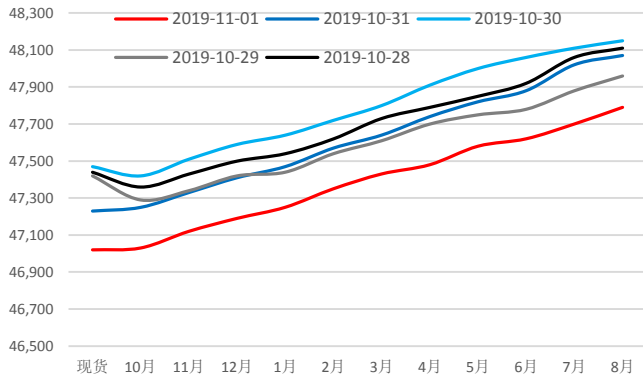
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

2、期限结构及期现价差：现货升水较上周好转，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

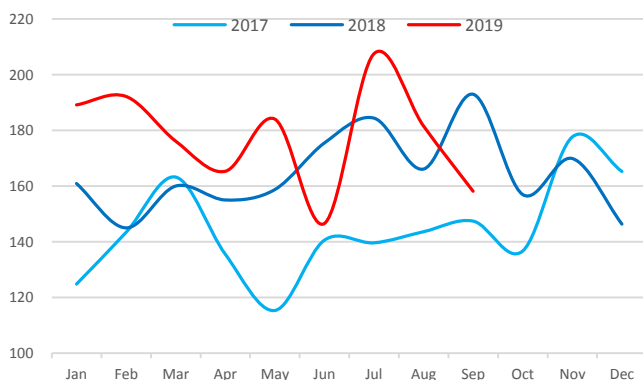
(一) 原料端

1、铜精矿：进口铜精矿零单指数较上周下跌 0.83 美元至 59 美元/吨

据 SMM 数据，本周进口铜精矿零单指数较上周下跌 0.83 美元至 59 美元/吨。据 SMM，本周由于市场关注焦点聚集在伦敦举行的 LME 年会上，铜精矿现货市场成交清淡，买卖双方均在等待本月长单谈判的指引，报盘上偏向谨慎，实际成交有限。

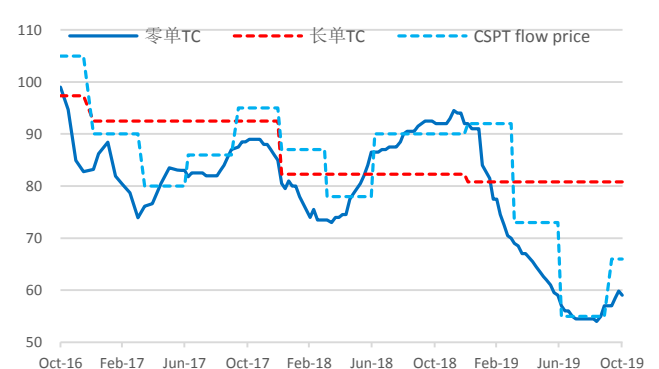
2019 年 9 月国内铜精矿进口量 158.1 万吨，同比下降 18.08%，1-9 月累计进口 1600.45 万吨，同比增长 6.8%。9 月铜精矿进口量同环比均有所减少，主因进口自秘鲁的铜精矿同环比出现下滑。

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

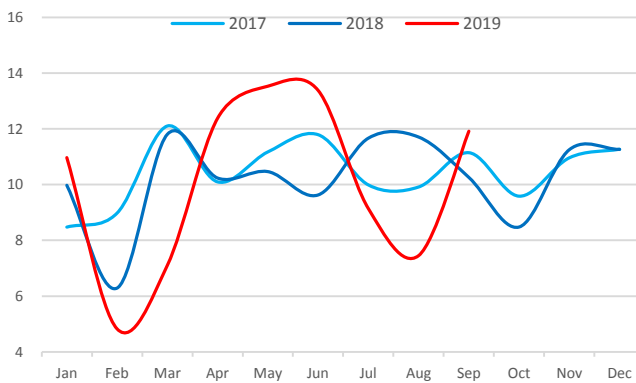
2、废铜：9 月废铜进口 11.92 万金属吨，同比降 21.37%，累计同比降 1.46%

本周 1#铜精废价差位于 1400-1600 元/吨，运行区间较上周有所收窄，主因铜价有所回调，目前价差依然处于合理价差以下。

海关数据显示国内 9 月进口废铜 15.49 万实物吨, 同比下降 21.37%, 1-9 月进口 123.6 万吨, 同比下降 30.4%。据我们测算, 9 月国内废铜进口 11.92 万金属吨, 同比上升 16.16%, 1-9 月国内累计进口废铜 90.72 万金属吨, 同比减少 1.46%。本月进口环比增长主因源自马来西亚、中国香港以及英国等地的进口有所增加。

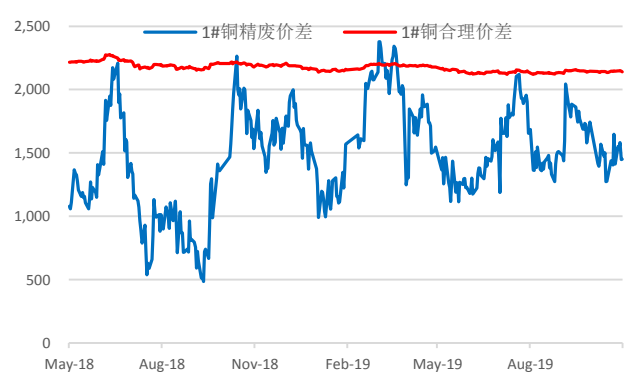
我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定, 不会人为造成原料短缺。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升, 因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位, 市场对于废铜的需求较为低迷, 废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”, 只有铜价走高, 精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。

**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)**



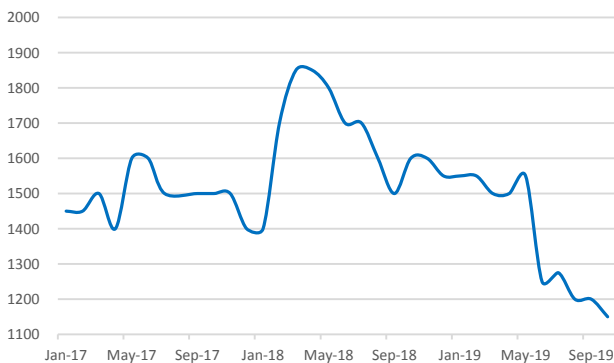
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

**3、粗铜: 9 月国内进口粗铜 6.94 万吨, 同比下滑 34.66%, 累计同比下滑 20.75%**

据上海有色网数据显示, 10 月国内粗铜加工费位于 1150 元/吨, 较上月下降 50 元。近期虽然进口铜精矿 TC 有所反弹, 但是因为市场博弈的成分较大, 因此这种 TC 的反弹无法转导到国内粗铜加工费上来。

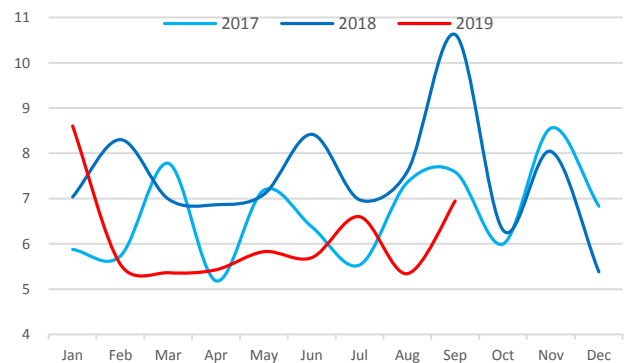
2019 年 9 月国内进口粗铜 6.94 万吨, 同比下滑 34.66%, 1-9 月累计进口粗铜 55.39 万吨, 同比下滑 20.75%。9 月国内粗铜进口同比大幅下滑 主因高基数效应, 但是粗铜进口环比却出现了一定的改善迹象, 主要进口来源国赞比亚、智利、南非等国的进口量环比均有所增长。

**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 5/10 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	35	0
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25	0.6

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)
江铜富冶和鼎	35	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	50	1.8
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	0.8
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

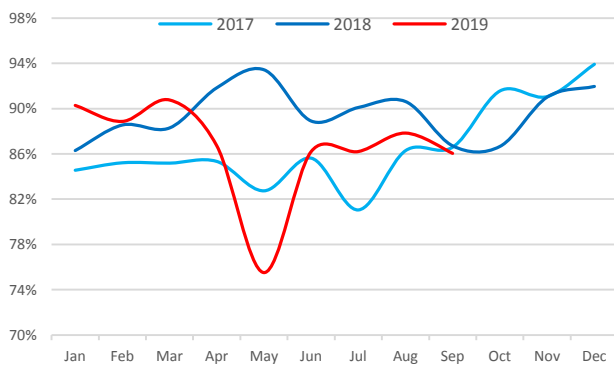
资料来源: SMM, 华创证券

## 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。

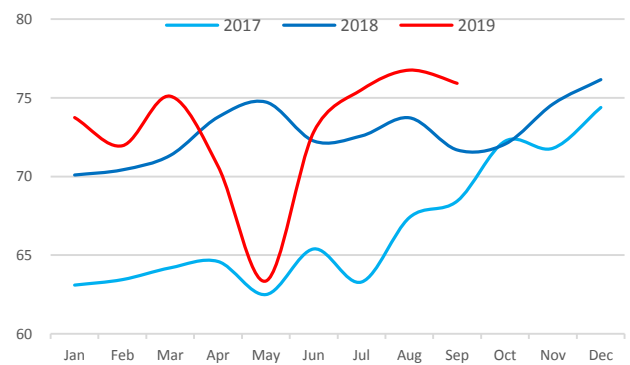
10月, 根据各冶炼厂排产来看, 阳极铜和废铜仍将影响部分冶炼厂产量, 铜陵有色集团旗下金冠铜业将于10月10日开始进行大修。SMM预计10月国内电解铜产量将会提升至77.83万吨, 同比增幅8.01%, 累计产量达到733.57万吨, 累计增幅达1.51%。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



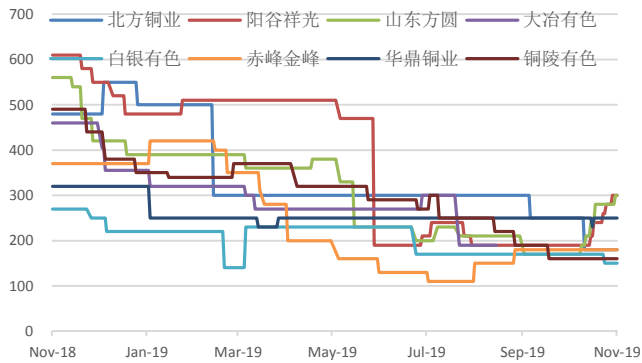
资料来源: SMM, 华创证券

图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



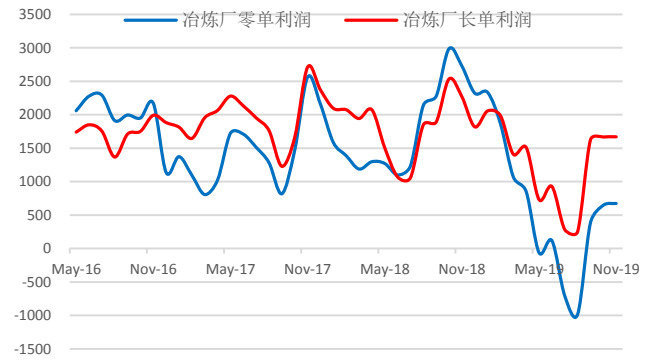
资料来源: SMM, 华创证券

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)



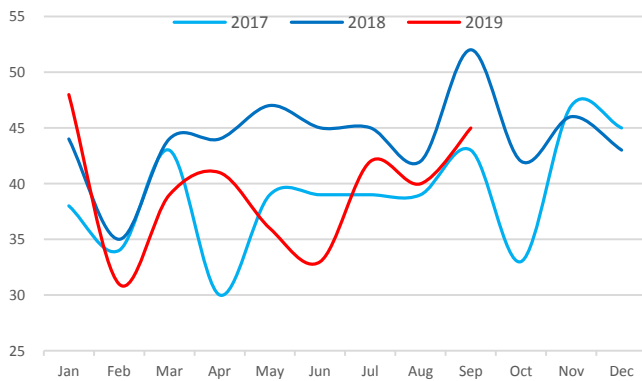
资料来源: Wind, 华创证券

**(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 9 月国内精炼铜进口 32.05 万吨, 同比降 10.48%, 1-9 月累计同比下滑 10.08%。

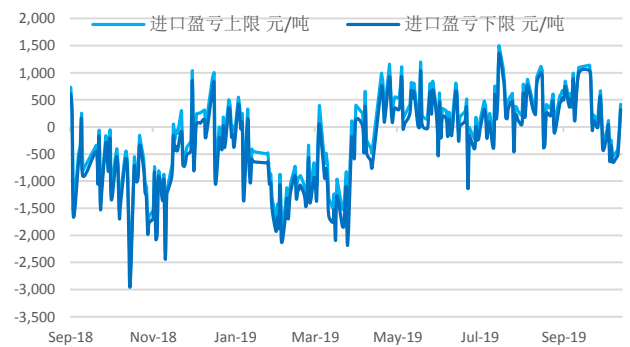
本周洋山铜溢价区间较上周持平至 72-83 美元/吨。该溢价自 9 月中下旬以来伴随着保税区库存持续去库而维持高位, 上周首次开始大幅下降, 但是本周没有继续延续跌势。上周溢价大幅下降的原因主要是本周国内现货升贴水有所回落, 导致进口盈利窗口关闭, 保税区内采购意愿较差, 溢价出现一定降幅。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



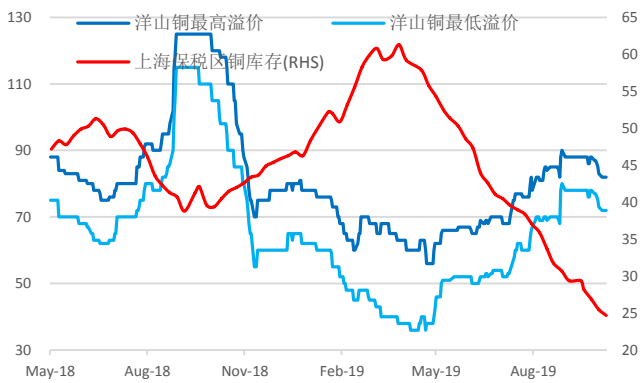
资料来源: Wind, 华创证券

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



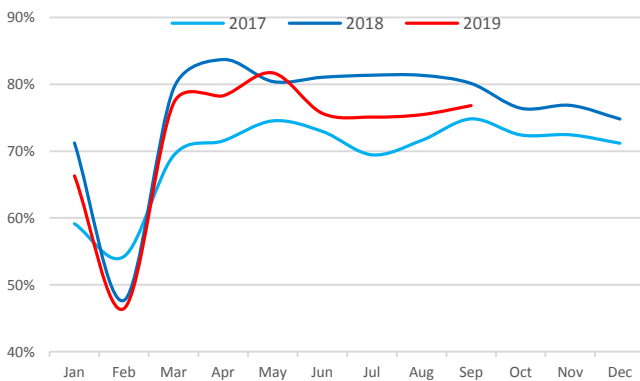
资料来源: Wind, 华创证券

#### (四) 铜材

##### 1、铜材企业开工率: 10月电线电缆企业开工率 93.26%, 环比下滑 0.19%

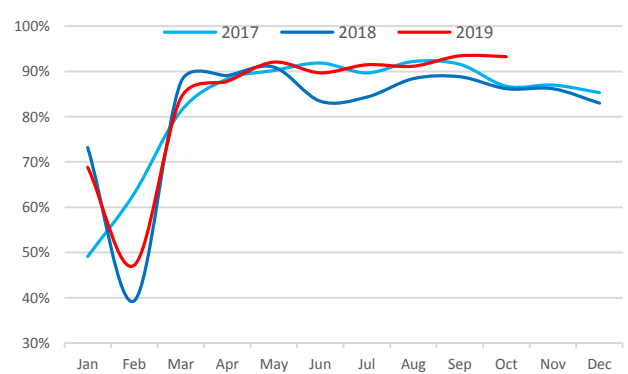
据 SMM 调研, 国内 9 月铜杆企业开工率为 76.81%, 环比上升 1.36%; 9 月铜管企业开工率为 78.06%, 环比上升 5.02%; 9 月铜板带箔企业开工率 70.62%, 环比上升 1.16%。10 月电线电缆企业开工率 93.26%, 环比下滑 0.19%。

图表 37 铜杆线企业开工率



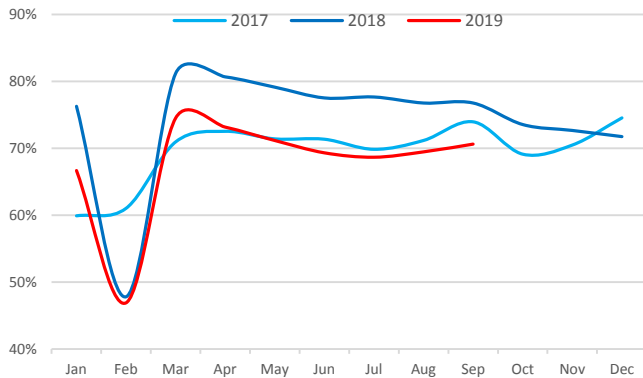
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



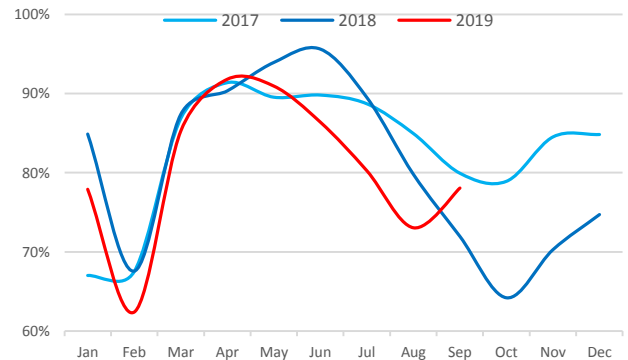
资料来源: SMM, 华创证券

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

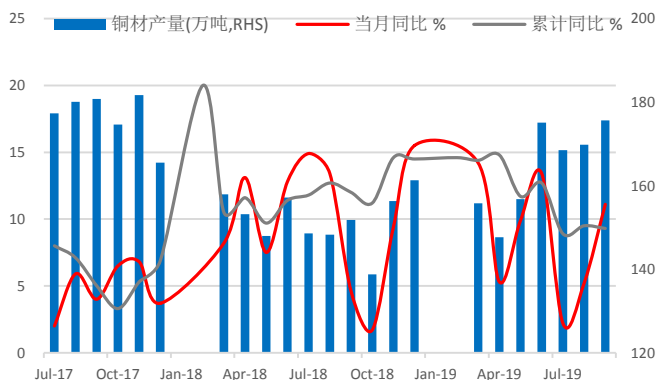


资料来源: SMM, 华创证券

## 2、铜材产量及进口: 9月国内铜材产量 175.6万吨, 同比增 11.1%, 累计同比增 9.3%

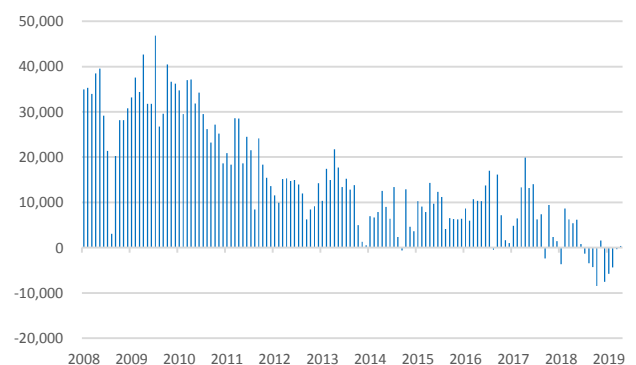
据国家统计局数据, 今年9月国内铜材产量 175.6万吨, 同比增加 11.1%, 1-9月累计同比增加 9.3%。

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. 秘鲁为 Tia Maria 铜矿项目 “开绿灯”

SMM 网讯: 据外电 10 月 30 日消息, 秘鲁为南方铜业公司(SouthernCopperCorp)拖延已久的 TiaMaria 铜矿开绿灯, 但政府警告称, 若未满足适当的社会和环境条件, 公司不可以推进该项目。秘鲁总理比森特·安东尼奥·塞瓦略斯·萨利纳斯 (VicenteAntonioZEBALLOSSalinas) 周三表示, 政府不会将这个价值 14 亿美元的项目“强加”给该国。此前, 该项目已获得秘鲁矿业委员会的施工许可。今年 8 月, 政府在暴力抗议中暂停该项目的许可, 以便让官员们评估该工厂所在地区当地政府的反对意见。

### 2. 韩国一冶炼商与加拿大 FQM 签订 15 年铜精矿采购协议

SMM 网讯: 据外电 10 月 30 日消息, 韩国铜冶炼商 LSNikkoCopper 周三表示, 与加拿大第一量子矿业公司 (First QuantumMinerals) 签订长达 15 年的采购合同, 从 2020 年起每年采购 12 万吨铜精矿。这家韩国冶炼商在声明中称, 该协议将帮助 LSNikkoCopper 获得稳定的铜精矿供应。根据该协议, LSNikkoCopper 将从第一量子旗下的巴拿马 CobrePanama 公司买入铜精矿。根据公司网站, LSNikkoCopper 目前电解铜产能为 68 万吨/年。



### 3. ICSG: 7月份精炼铜缺口扩大至4.8万吨

SMM 网讯: 国际铜研究组织 (international copper study group) 在一份电子邮件报告中称, 7月全球精炼铜缺口扩大至4.8万吨, 6月为短缺3.6万吨。

### 4. ICSG 报告: 2019 年全球精炼铜市场料短缺 32 万吨

国际铜业研究组织(ICSG)周三公布数据显示, 今年全球铜市预计供应短缺32万吨, 2020年预计供应过剩28.1万吨。

### 5. 抗议活动新进展: 智利安托法加斯塔市多条道路被堵

SMM 网讯, 智利矿业联合会领导人路易斯·桑坦德 (Luis Santander) 说, 反政府示威者周一 (10月28日) 阻塞了通往北部城市安托法加斯塔的道路。通向智利主要矿山港口和通往许多矿山的道路全天都被封锁, 这构成了来自主要产铜国的供应风险。周一在智利封锁的道路包括从埃斯孔迪达 (Escondida), 必和必拓集团 (BHP Group) 到世界上最大的铜矿生产的道路, 以及从阿尔托法加斯塔 (Antofagasta Plc) 到扎尔迪瓦 (Zaldívar) 的道路, 这些路段通往智利的主要采矿港口 Mejillones 以及该地区。Codelco 的 Chuquibambilla 和 BHP 的 Spence 所在地。两家公司的官员周一在电子邮件中表示, Codelco 和 Yamana Gold Inc. 的矿山正常运营。多伦多道明证券 (TD Securities) 大宗商品策略师瑞安·麦凯 (Ryan McKay) 说: “现在对供应的担忧就足够了。” “只要这种风险仍然存在, 就会有一定的溢价。”

### 6. Las Bambas 铜矿生产运输恢复正常

SMM 网讯: 矿业公司 MMG 称秘鲁 Las Bambas 铜矿目前生产及铜矿至港口运输业务均已恢复, 10月18日周五, 关键物资已经陆续交付。该铜矿自10月15日起因抗议运营受阻。

### 7. 第一量子宣布巴拿马 Cobre 铜矿实现商业生产化

SMM 网讯: 据报道, 10月22日, 第一量子矿产公司 (First Quantum Minerals Ltd.) 宣布, Cobre 巴拿马公司已于2019年9月1日实现商业化生产。由于该公司的项目建设和运营团队迅速而有效地提高了产量, 这一成就比先前预期提前了一个月实现。Cobre Panama 有望在2019年生产14万-17.5万吨铜, 到9月底, 已生产87,142吨精矿铜, 其中19,438吨被视为商业铜。位于巴拿马的 Cobre 铜精炼厂是世界上最大的单相铜精炼厂之一。

## 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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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	baqingqing@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	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@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