

铜行业周报（20191104-20191108）

**推荐（维持）**

## 写在减税乐观预期落空及华南消费调研之后

- **市场回顾：** 本周沪铜主力合约价格上涨 120 元至 47,240 元/吨，涨幅 0.25%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 96.5 美元至 5,946 美元/吨，涨幅 1.65%。本周剔除汇率后的沪伦比值出现下修，铜价整体走势外强内弱，虽然人民币在本周升值，但是依然无法抵消伦铜走势强势对比值的影响。本周内盘价格基本维持区间震荡，外盘则因为市场对于中美贸易谈判的乐观预期而出现明显的反弹。
- **行业逻辑：** 本周全球显性库存去库幅度较上周有所扩大，主因 LME 亚洲和欧洲仓库库存有所下降。近两周上海保税区库存继续维持去库，但是去库速度自 9 月初以来持续走低，本周去库仅为 0.75 万吨，略高于今年 8 月上旬的 0.6 万吨/周的速度，目前进口盈利窗口持续关闭，叠加后期提单到货量增长的预期，保税区溢价持续走低。本周国内广东地区交易所库存虽然小幅累库，但是社会库存却有所下降，总体来看依然小幅去库，现货交投状况良好。本周 CFTC 非商业净空持仓进一步下降，但是可以看到多空双方均有所加仓，空头情绪较上周有所增强。本周国内现货升贴水较上周有所好转，LME Cash-3M 价差缩小甚至出现 Back 结构。本周我们通过对广东地区贸易商的实地调研，了解到今年广东地区贸易量同比有所下滑。广东地区贸易商今年主要做华东市场，华南市场只留有较小的量以观察市场状况，主因两地升贴水差异，而去年状况刚好相反。贸易商反映下游终端消费行业消费不是很好，加工费较前期有所下滑，今年下游终端客户出口订单平均下滑 30% 左右，因此导致广东地区消费状况不太乐观。从整体市场数据以及我们的调研结果可以解释近期的内外盘走势差异：铜价目前主要基于消费和宏观定价，而沪铜对应国内消费状况，而伦铜对应全球宏观和消费状况，近期市场对于中美贸易谈判的乐观预期使得外盘价格自国庆后持续修复，但是沪铜因为涉及到国内的“金九银十”旺季消费不及预期的影响，修复幅度不及伦铜。加之国庆节后离岸人民币汇率自 7.16 升值至目前的 6.99，对冲了沪铜的部分应有涨幅，剔除汇率后的沪伦比值从 1.17 下降至 1.14，说明即便考虑到汇率因素，沪铜走势相对伦铜依然偏弱，但是我们认为目前或许沪铜相对伦铜的走势更为理性。
- **宏观逻辑：** 本周欧元区 PMI 数据略超预期没有对欧元弱势产生影响，而英国央行内部对于后期降息的分歧使得英镑有所走弱，日本央行公布 9 月货币政策会议纪要后日元波动不大。本周美国经济数据已有参半，但是美元受到弱势欧元及英镑的影响而持续走强。下周美国方面需要重点关注 10 月核心 CPI、核心零售总额以及 11 月美国总统特朗普发表讲话；欧洲重点关注欧元区及英国三季度 GDP 初值及 ZEW 经济景气指数；国内下周重点关注 10 月 M2、社融、新增人民币贷款、工业增加值以及固定资产投资等数据。针对本周对于中美贸易谈判的乐观预期，我们认为市场对于形势判断过于乐观，商务部在本周四的部分发言内容更多是出于单方面意愿而非双方一致意愿，白宫内部对于一阶段协议之前将减税作为条件也产生了巨大分歧。而周五 CNBC 关于美国总统对于将减税作为签署一阶段协议条件的否定也验证了我们周四的判断。综上所述我们认为目前对于中美贸易谈判以及一阶段协议应该抱有更为谨慎的态度而非过度乐观。
- **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)	4,732.55	0.76
流通市值(亿元)	3,631.3	0.79

### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-2.02	-4.75	-0.0
相对表现		-5.55	-13.08	-23.66



### 相关研究报告

《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

《铜行业周报（20191028-20191101）：LME Week 关于铜的投票为何出现自相矛盾？》

2019-11-03

# 目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 写在减税乐观预期落空及华南消费调研之后.....	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 2.66 万吨, 降幅 3.88%.....	6
2、LME 库存分项: 亚洲降 1.12 万吨, 欧洲降 0.62 万吨, 北美洲降 0.17.....	7
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.43 万吨, 江苏增 0.04 万吨, 广东增 0.29 万吨, 浙江降 0.02 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项: 库存增 0.12 万吨至 3.44 万吨, 本周继续累库.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓: 11 月 05 日报告周, 非商业空头净持仓降低 11.15%, 多头开仓幅度高于空头.....	9
2、期限结构及期现价差: 现货升水较上周继续好转, LME Cash-3M 绝对价差快速收窄.....	9
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 0.5 美元至 58.5 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.....	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: 10 月国内未锻造铜及铜材进口量 43.1 万吨, 同比升 2.62%, 累计同比降 9.98%.....	13
(四) 铜材.....	14
1、铜材企业开工率: 10 月铜管企业开工率为 73.63%, 环比下降 4.43%.....	14
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%.....	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	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：写在减税乐观预期落空及华南消费调研之后

本周沪铜主力合约价格上涨 120 元至 47,240 元/吨，涨幅 0.25%，伦铜三月合约 15 点价格上涨 96.5 美元至 5,946 美元/吨，涨幅 1.65%。本周剔除汇率后的沪伦比值出现下修，铜价整体走势外强内弱，虽然人民币在本周升值，但是依然无法抵消伦铜走势强势对比值的影响。本周内盘价格基本维持区间震荡，外盘则因为市场对于中美贸易谈判的乐观预期而出现明显的反弹。

行业方面，本周全球显性库存去库幅度较上周有所扩大，主因 LME 亚洲和欧洲仓库库存有所下降。近两周上海保税区库存继续维持去库，但是去库速度自 9 月初以来持续走低，本周去库仅为 0.75 万吨，略高于今年 8 月上旬的 0.6 万吨/周的速度，目前进口盈利窗口持续关闭，叠加后期提单到货量增长的预期，保税区溢价持续走低。本周国内广东地区交易所库存虽然小幅累库，但是社会库存却有所下降，总体来看依然小幅去库，现货交投状况良好。本周 CFTC 非商业净空头持仓进一步下降，但是可以看到多空双方均有所加仓，空头情绪较上周有所增强。本周国内现货升贴水较上周有所好转，LMECash-3M 价差缩小甚至出现 Back 结构。本周我们通过对广东地区贸易商的实地调研，了解到今年广东地区贸易量同比有所下滑。广东地区贸易商今年主要做华东市场，华南市场只留有较小的量以观察市场状况，主因两地升贴水差异，而去年状况刚好相反。贸易商反映下游终端消费行业消费不是很好，加工费较前期有所下滑，今年下游终端客户出口订单平均下滑 30% 左右，因此导致广东地区消费状况不太乐观。从整体市场数据以及我们的调研结果可以解释近期的内外盘走势差异：铜价目前主要基于消费和宏观定价，而沪铜对应国内消费状况，而伦铜对应全球宏观和消费状况，近期市场对于中美贸易谈判的乐观预期使得外盘价格自国庆后持续修复，但是沪铜因为涉及到国内的“金九银十”旺季消费不及预期的影响，修复幅度不及伦铜。加之国庆节后离岸人民币汇率自 7.16 升值至目前的 6.99，对冲了沪铜的部分应有涨幅，剔除汇率后的沪伦比值从 1.17 下降至 1.14，说明即便考虑到汇率因素，沪铜走势相对伦铜依然偏弱，但是我们认为目前或许沪铜相对伦铜的走势更为理性。

宏观方面，本周欧元区 PMI 数据略超预期没有对欧元弱势产生影响，而英国央行内部对于后期降息的分歧使得英镑有所走弱，日本央行公布 9 月货币政策会议纪要后日元波动不大。本周美国经济数据已有参半，但是美元受到弱势欧元及英镑的影响而持续走强。下周美国方面需要重点关注 10 月核心 CPI、核心零售总额以及 11 月美国总统特朗普发表讲话；欧洲重点关注欧元区及英国三季度 GDP 初值及 ZEW 经济景气指数；国内下周重点关注 10 月 M2、社融、新增人民币贷款、工业增加值以及固定资产投资等数据。针对本周对于中美贸易谈判的乐观预期，我们认为市场对于形势判断过于乐观，商务部在本周四的部分发言内容更多是出于单方面意愿而非双方一致意愿，白宫内部对于一阶段协议之前将减税作为条件也产生了巨大分歧。而周五 CNBC 关于美国总统对于将减税作为签署一阶段协议条件的否定也验证了我们周四的判断。综上所述我们认为目前对于中美贸易谈判以及一阶段协议应该抱有更为谨慎的态度而非过度乐观。

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 2.66 万吨，降幅 3.88%

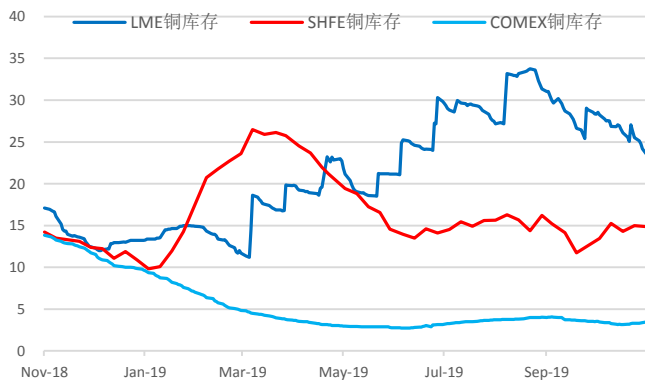
本周 LME 铜库存 23.6 万吨,较上周降 1.91 万吨(-7.48%)。SHFE 库存 14.87 万吨,较上周降 0.12 万吨(-0.82%)。COMEX 库存 3.44 万吨,较上周增 0.12 万吨(+3.7%)。保税区库存 23.95 万吨,较上周降 0.75 万吨(-3.04%)。本周全球库存去库速度较上周有所加快,主因 LME 本周出现大幅去库,其中韩国釜山、台湾地区以及荷兰鹿特丹仓库库存具有较大幅度去库。本周 SHFE 广东库存虽然增加了 0.29 万吨,但是非交易所库存下降 0.43 万吨,因此广东地区整体维持小幅去库状态。

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
2019-11-08	23.60	3.44	14.87	23.95	65.85
2019-11-01	25.50	3.32	14.99	24.70	68.51
增减	-1.91	0.12	-0.12	-0.75	-2.66
增减幅	-7.48%	3.70%	-0.82%	-3.04%	-3.88%

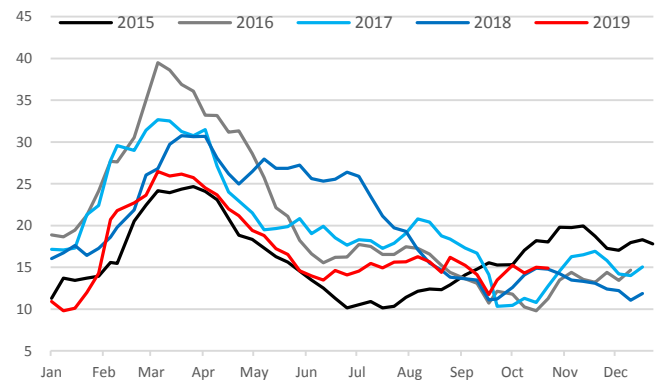
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



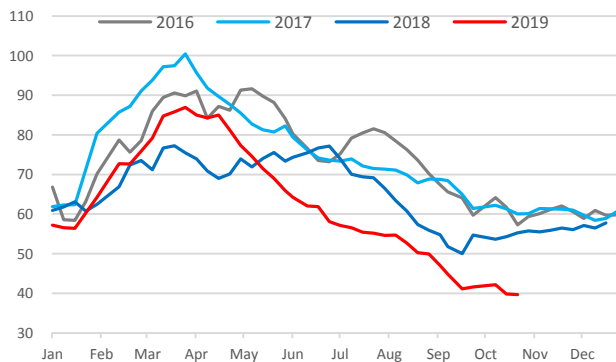
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)



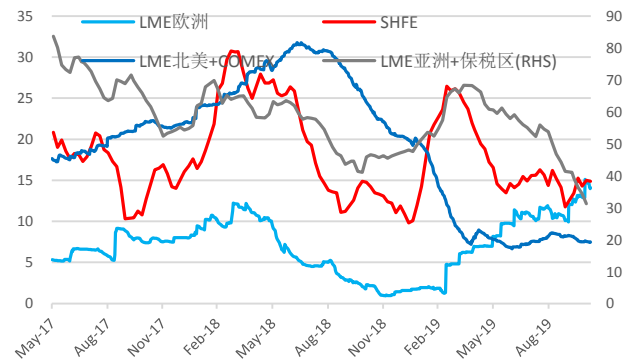
资料来源: Wind, 华创证券

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

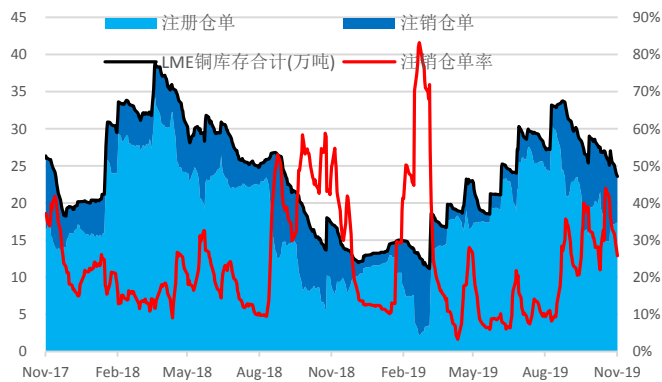
2、LME 库存分项：亚洲降 1.12 万吨，欧洲降 0.62 万吨，北美洲降 0.17

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
2019-11-08	5.45	54.70%	14.11	16.08%	4.04	20.66%	23.60	25.78%
2019-11-01	6.57	64.83%	14.72	21.69%	4.22	23.25%	25.50	33.06%
增减	-1.12	-10.12%	-0.62	-5.61%	-0.17	-2.59%	-1.91	-7.28%
增减幅	-17.05%	-	-4.18%	-	-4.09%	-	-7.48%	-

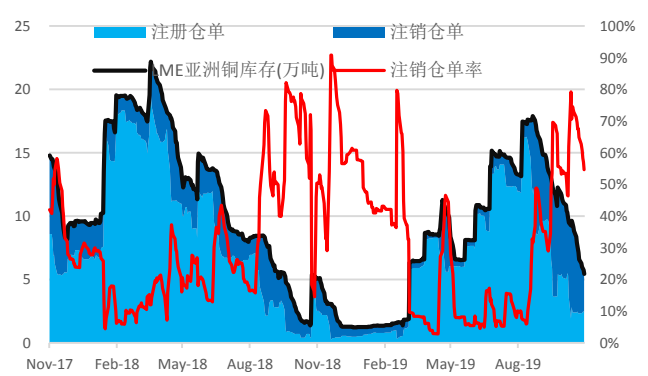
资料来源：Wind，华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



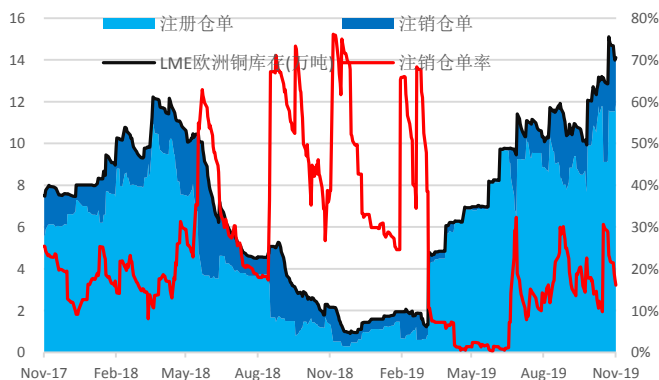
资料来源：Wind，华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



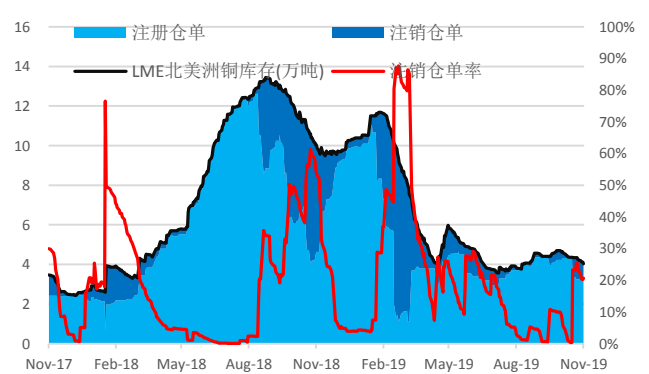
资料来源：Wind，华创证券

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

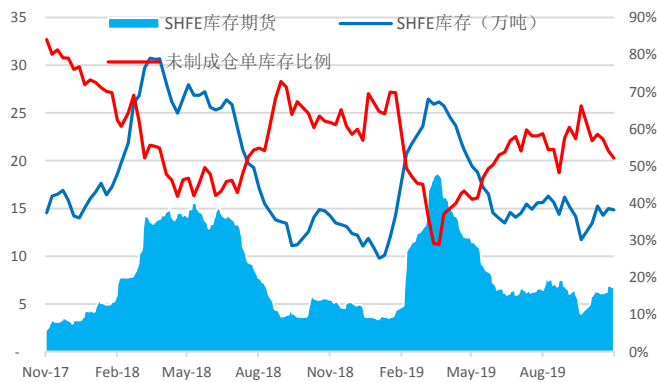
3、SHFE 库存分项：上海降 0.43 万吨，江苏增 0.04 万吨，广东增 0.29 万吨，浙江降 0.02 万吨

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
2019-11-08	9.21	1.21	4.29	0.16	14.87
2019-11-01	9.64	1.17	4.00	0.18	14.99
增减	-0.43	0.04	0.29	-0.02	-0.12
增减幅	-4.46%	3.01%	7.18%	-8.50%	-0.82%

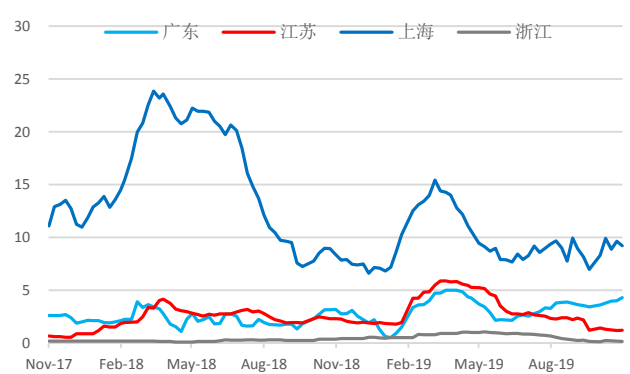
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源：Wind，华创证券

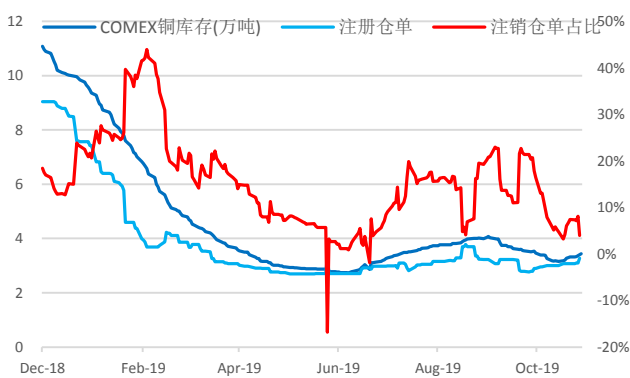
图表 15 SHFE 库存分地区



资料来源：Wind，华创证券

4、COMEX 库存分项：库存增 0.12 万吨至 3.44 万吨，本周继续累库

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

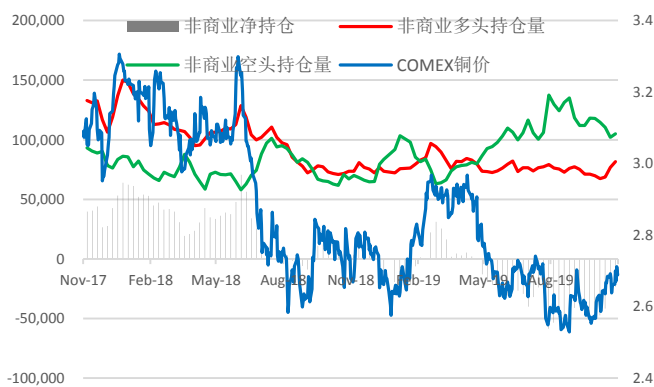
1、交易所期货持仓：11月05日报告周，非商业空头净持仓降低11.15%，多头开仓幅度高于空头

图表 17 CFTC 持仓报告

单位：张			2019/11/05	2019/10/29	增减	增减幅度
总持仓			239,147	246,252	-7,105	-2.89%
报告头寸	非商业持仓	多头	81,652	76,814	4,838	6.30%
		空头	104,963	102,039	2,924	2.87%
		套利	52,493	56,637	-4,144	-7.32%
	商业持仓	多头	87,029	95,839	-8,810	-9.19%
		空头	66,780	71,745	-4,965	-6.92%
非报告头寸	多头	17,973	16,962	1,011	5.96%	
	空头	14,911	15,831	-920	-5.81%	

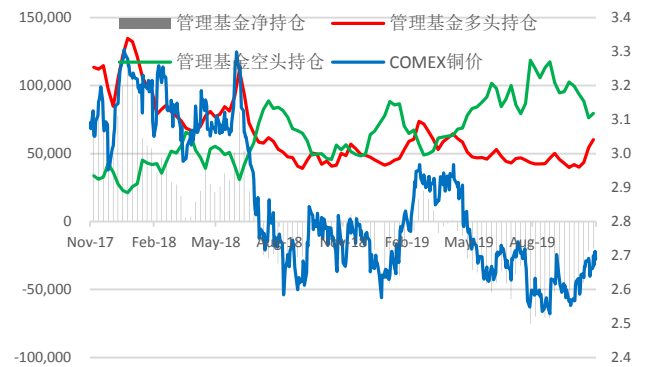
资料来源：Wind，华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源：Wind，华创证券

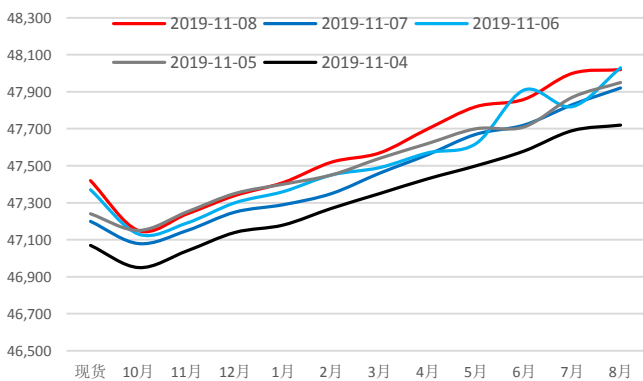
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源：Wind，华创证券

2、期限结构及期现价差：现货升水较上周继续好转，LME Cash-3M 绝对价差快速收窄

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

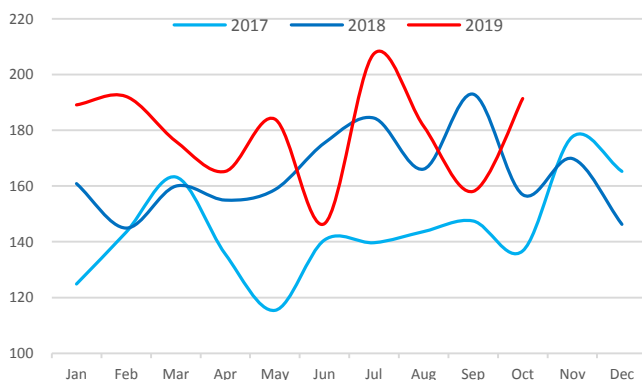
### (一) 原料端

#### 1、铜精矿：进口铜精矿零单指数较上周下跌 0.5 美元至 58.5 美元/吨

据 SMM 数据，本周进口铜精矿零单指数较上周下跌 0.5 美元至 58.5 美元/吨。据 SMM，本周铜精矿现货市场成交清淡，贸易商与冶炼厂关于 TC 价格分歧扩大，现货报盘出现僵持，TC60 附近的成交有较大难度。

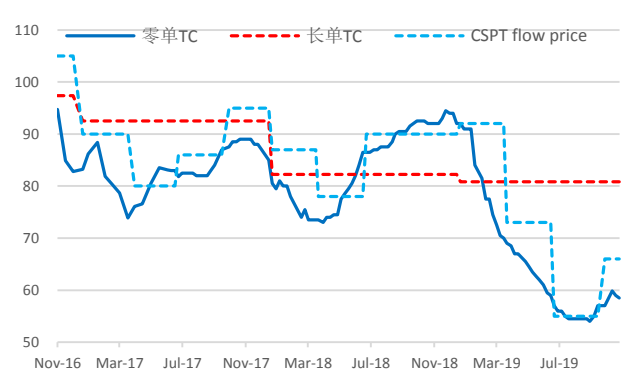
2019 年 10 月国内铜精矿进口量 191.4 万吨，同比上升 21.97%，1-10 月累计进口 1791.66 万吨，同比增长 8.23%。

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

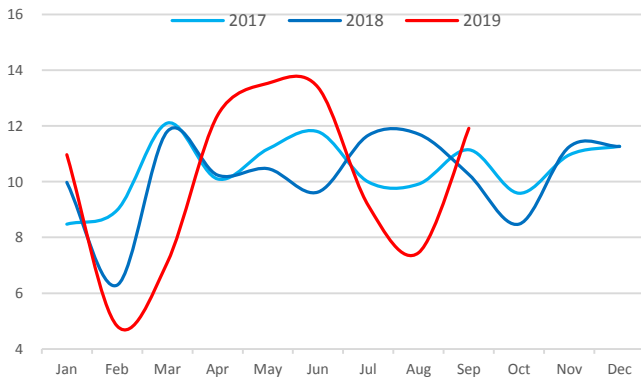
#### 2、废铜：9 月废铜进口 11.92 万金属吨，同比降 21.37%，累计同比降 1.46%

本周 1#铜精废价差位于 1500-1700 元/吨，运行区间较上周有所上升，主因本周铜价运行区间有所上升，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、香港地区以及英国等地的进口有所增加。

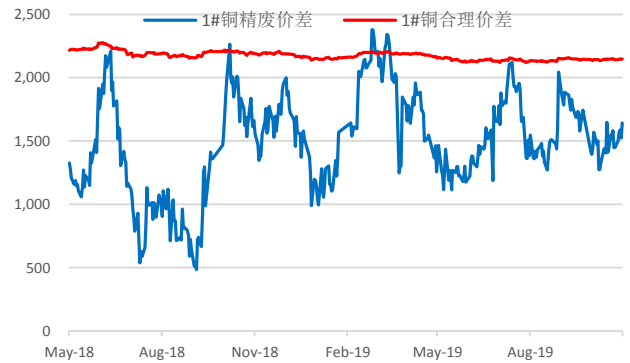
我们认为国家对于废铜限制进口政策主要会考虑到过渡期内的企业生产及价格稳定，不会人为造成原料短缺。考虑到今年废铜进口含铜量大幅上升，因此实际金属量同比不会下降很多。今年精废价差维持低位，市场对于废铜的需求较为低迷，废铜短缺对于铜价的影响更多是“锦上添花”而非“雪中送炭”，只有铜价走高，精废价差拉大以后市场才会考虑废铜的供需。

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)



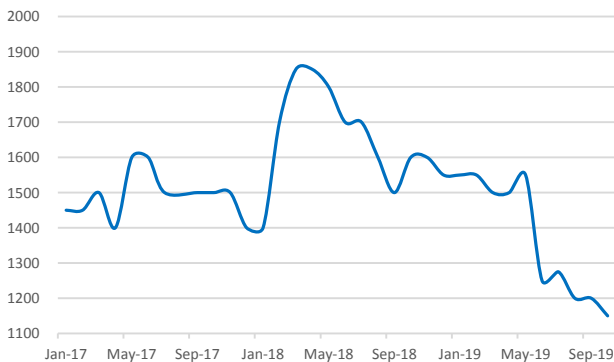
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

### 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。

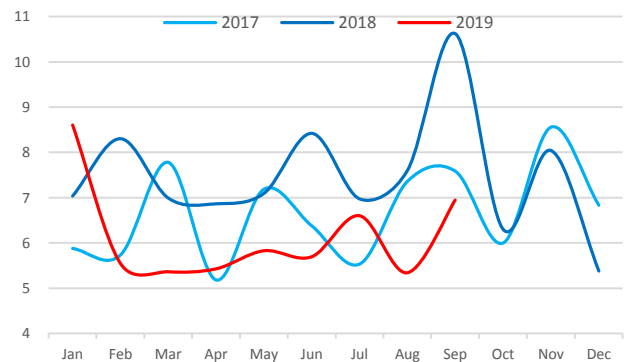
2019 年 9 月国内进口粗铜 6.94 万吨, 同比下滑 34.66%, 1-9 月累计进口粗铜 55.39 万吨, 同比下滑 20.75%。9 月国内粗铜进口同比大幅下滑 主因高基数效应, 但是粗铜进口环比却出现了一定的改善迹象, 主要进口来源国赞比亚、智利、南非等国的进口量环比均有所增长。

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
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

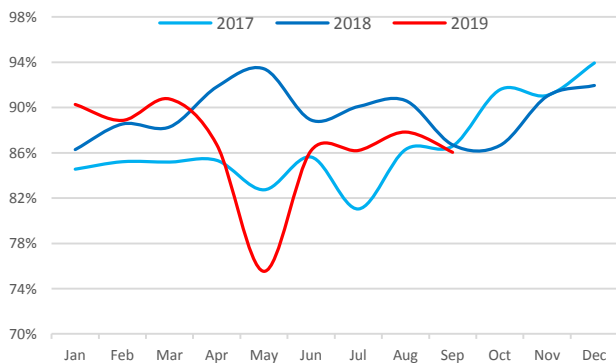
资料来源: SMM, 华创证券

## 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。

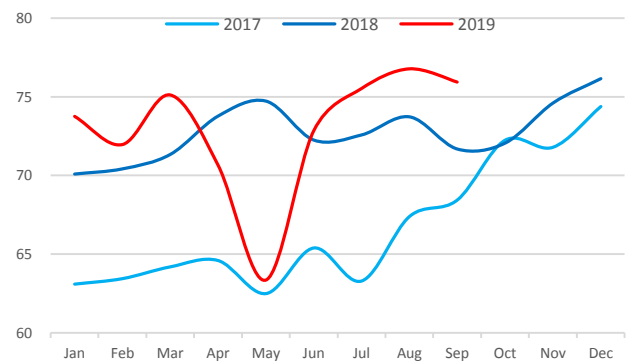
10月，根据各冶炼厂排产来看，阳极铜和废铜仍将影响部分冶炼厂产量，铜陵有色集团旗下金冠铜业将于10月10日开始进行大修。SMM预计10月国内电解铜产量将会提升至77.83万吨，同比增幅8.01%，累计产量达到733.57万吨，累计增幅达1.51%。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



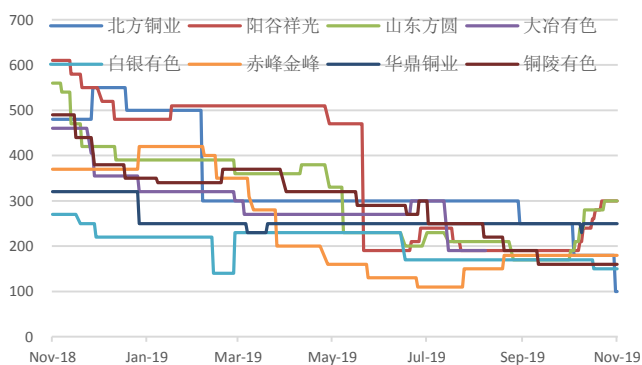
资料来源：SMM，华创证券

图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



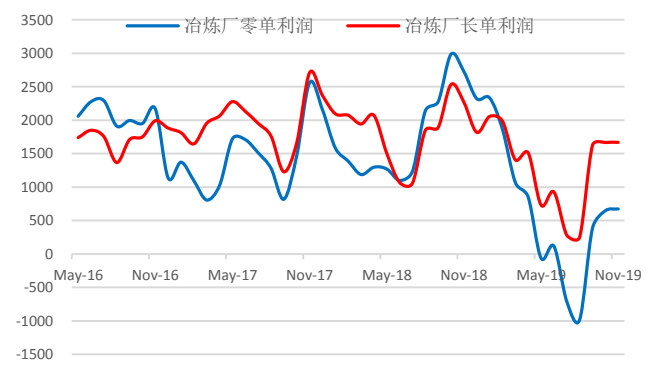
资料来源：SMM，华创证券

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

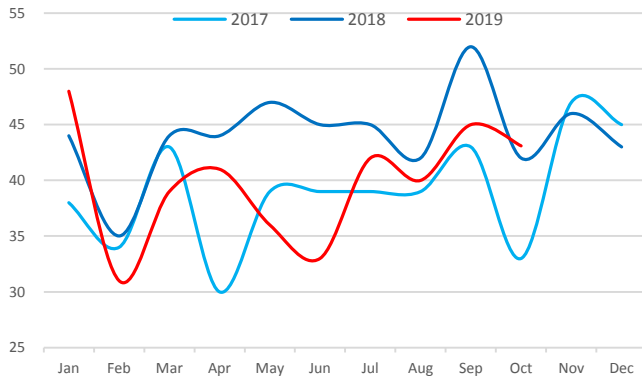
### (三) 精炼铜进口：10月国内未锻造铜及铜材进口量43.1万吨，同比升2.62%，累计同比降9.98%

10月国内未锻造铜及铜材进口量43.1万吨，同比上升2.62%，1-10月进口量398.1万吨，同比下滑9.98%。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下降6美元至66-76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，自10月下旬开始大幅下降，本周跌势延续，主因沪伦比值走弱，虽然人民币有所升值，但是进口亏损

幅度有所扩大。据 SMM，本周进口铜市场延续上周清淡格局，依然处于几无交易的状态，尽管市场报价已下调，但买卖双方价差仍难以调和，周内几无成交。贸易商手里累积较多存货，未来一周到港货源充足，短期近月到港提单入库压力陡增，若后期大量到港提单无法报关进口，保税区库存也面临增加的风险。

图表 34 未锻造铜及铜材进口量季节图 (万吨)



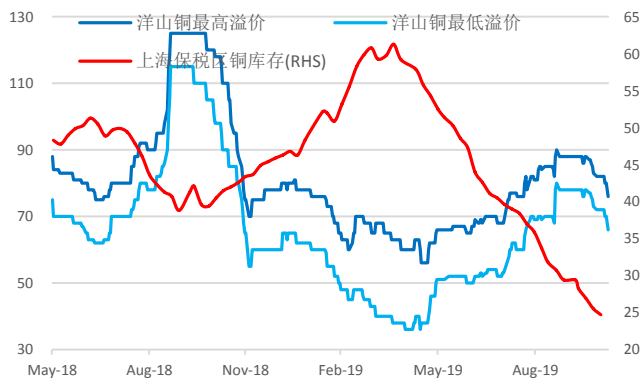
资料来源: Wind, 华创证券

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



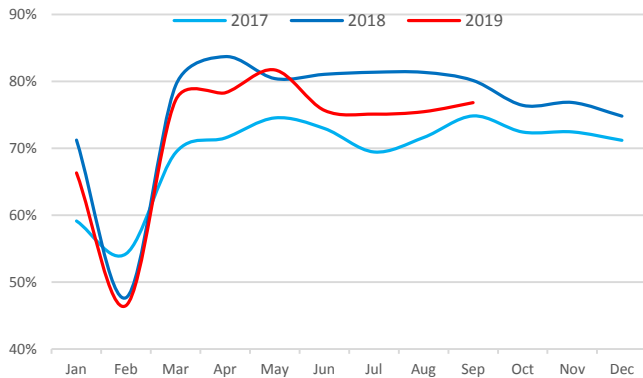
资料来源: Wind, 华创证券

#### (四) 铜材

##### 1、铜材企业开工率: 10月铜管企业开工率为 73.63%，环比下降 4.43%

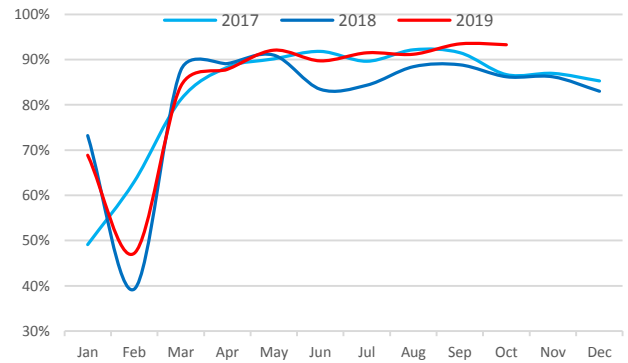
据 SMM 调研，国内 9 月铜杆企业开工率为 76.81%，环比上升 1.36%；10 月铜管企业开工率为 73.63%，环比下降 4.43%；9 月铜板带箔企业开工率 70.62%，环比上升 1.16%。10 月电线电缆企业开工率 93.26%，环比下滑 0.19%。

图表 37 铜杆线企业开工率



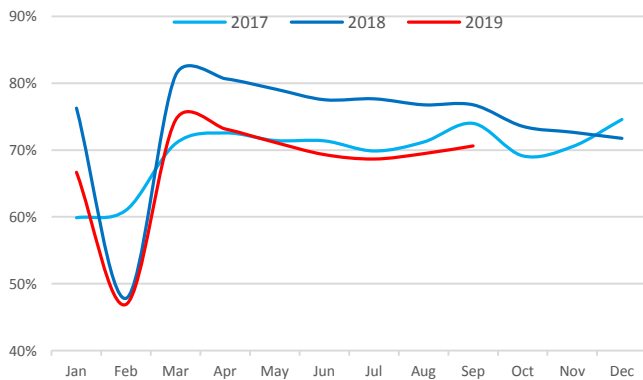
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



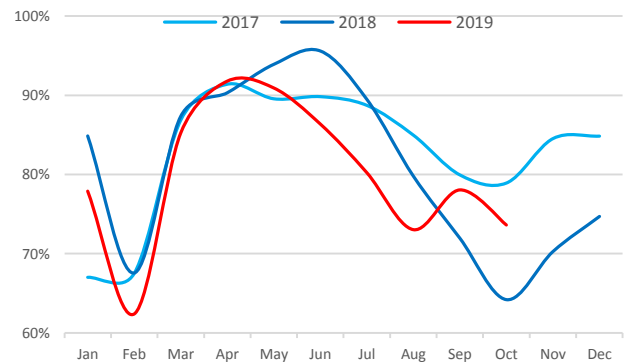
资料来源: SMM, 华创证券

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

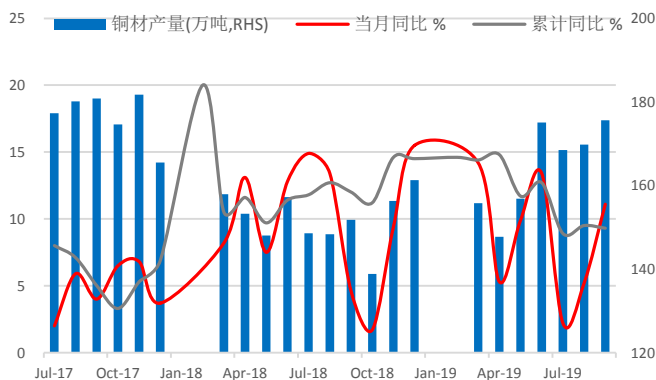


资料来源: SMM, 华创证券

**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%**

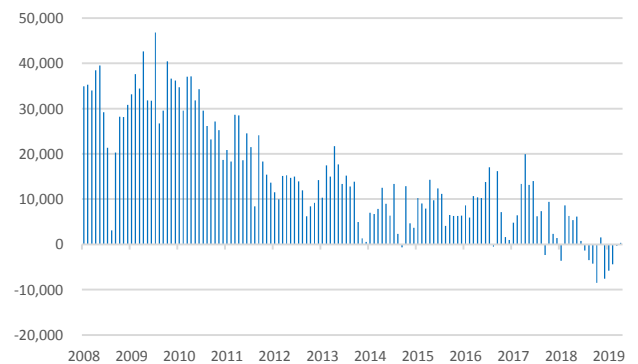
据国家统计局数据, 今年9月国内铜材产量 175.6万吨, 同比增加 11.1%, 1-9月累计同比增加 9.3%。

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.全球铜冶炼活动在10月份上升

SMM 网讯，根据周五发布的一项针对铜工厂的卫星监测数据，全球精炼铜产量在10月份增长的主要原因是中国冶炼活动强劲。专注于地理空间数据的英国 Earth-i 公司上个月推出 SAVANT 服务，该服务跟踪 100 家冶炼厂，这些冶炼厂占全球产量的 80-90%。该公司向基金经理、交易员和矿商出售数据，但同时也免费公布一项铜冶炼厂月度活动指数。10 月份，该指数升至平均 89.7 点，较上月上升 3.2 点。该指数代表全球活跃冶炼厂的百分比。一份声明表示：“反弹始于 9 月下旬，受到月末中国冶炼活动急剧加速的推动。”该公司补充称，由于北美、南美和亚洲（不包括中国）的冶炼减少，10 月下旬的冶炼活动没有那么强劲。经纪公司 MarexSpectron 的全球分析主管 Guy Wolf 表示：“我们在 9 月底看到该指数的大幅反弹，是中国需求复苏的一个先见。”“最新数据显示，中国目前的冶炼活动比其它地区更为活跃，这可能表明，人们开始乐观地认为，贸易战可能即将结束。”

#### 2.再生金属分会：再生铜铝原料标准力争在 2020 年实施

SMM 网讯：据再生分会了解，再生铜铝原料标准计划于本月上报国家有关部门审批，力争最早在 2020 年 1 月 1 日起实施，最迟将在 2020 年二季度前实施。同时，其他再生铝原料标准，如纯铝、再生变形铝合金原料（同牌号、同系列、混合）也已向国标委立项，预计明年编制，其他再生铜原料也在积极争取制定标准。关于进口批文，今年第四季度批文数量将大幅减少，已经拿到批文的企业进口数量不会再增加，2019 年批文有效期截止至 12 月 31 日。2020 年整体固废进口总量会在今年的基础上仍然要大幅减少，以实现到 2020 年底基本实现零固废进口的目标。进口批文仍按照季度核发，一季度批文将在今年 12 月 31 日之前公布，一季度的批文量占全年进口量的比例会高一些。同时推动再生铜铝原料标准尽快发布实施，企业可以通过两种方式进口原料，尽量保证正常生产经营。

#### 3. Cochilco: Codelco 9 月铜产量同比增 7.5%

SMM 网讯：据外电 11 月 7 日消息，智利国家铜业委员会（Cochilco）周四公布的数据显示，智利国有、全球最大的铜产商 Codelco 今年 9 月铜产量为 145,300 吨，同比增加 7.5%，尽管年初以来该公司铜产出仍低于上年同期水平。数据显示，该公司今年前九个月的铜产量同比下滑 6.7%，为 120 万吨。包括 Codelco 在内的智利大型铜矿企业在今年早期被迫暂停生产，因遭遇暴雨且该国北部地区遭遇停电事故。而必和必拓旗下智利 Escondida 铜矿 9 月产量为 100,100 吨，较上年同期下滑 7.4%，嘉能可和英美集团合资拥有的智利 Collahuasi 铜矿 9 月产量为 48,800 吨，较上年同期下滑 4.5%。

#### 4.智利 10 月铜出口额下滑 22% 因铜价下滑

SMM 网讯：据外电 11 月 7 日消息，智利央行周四公布的数据显示，智利 10 月出口收入重挫五分之一至 53 亿美元，成为经济衰退的早期迹象，因该南美国家遭遇自 1990 年恢复民主以来最严重的动乱。据相关机构报道，圣地亚哥等地数周以来不时发生暴力抗议、骚乱、纵火和抢劫，已造成至少 23 人死亡，企业损失逾 15 亿美元。智利 10 月铜出口额下滑 22% 至 25 亿美元，主要受铜价下滑拖累。业内人士本周表示，尽管智利连续几周发生动乱，但该国的铜矿大多仍能维持生产和正常运营，不过一些运作也发生事故，不确定性依然存在。智利是全球最大的铜生产国。

#### 5.安托法加斯塔进一步削减了预期的铜产量

SMM 网讯：智利铜矿商 Antofagasta Plc 削减了对 2019 年的产量预测，原因是智利的动荡和骚乱扰乱了其 Los Pelambres 矿场的供应，并造成了设备损坏。该公司在智利现有的四个矿场恢复了正常运营，上个月警告称，抗议活动可能使该公司损失约 5,000 吨的产量，小于今年第三季度产量的 3%。该富时 100 指数公司由智利最富有的国家之一的卢克西斯家族（Luksic family）拥有多数股权，该公司表示，预计年铜产量为 750,000 至 770,000 吨，而此前的预测为 750,000 至 790,000 吨，这主要是由于供应延迟和工人出差造成的。修改后的产量预计还包括智利北部的 Antucoya 矿山因现已结束的罢工而损失约 4,000 吨，该矿山在 2018 年生产了 72,200 吨铜。



#### 6.美国 9 月阴极铜进口量环比增加

SMM 网讯：据道琼斯 11 月 5 日消息，美国商务部周二公布的数据显示，美国 9 月阴极铜进口量为 60,905,527 千克，高于前月的 50,653,456 千克；1-9 月进口总量为 483,087,520 千克。美国 9 月阴极铜出口量为 5,874,728 千克，低于 8 月的 6,965,795 千克，今年前九个月出口量累计为 64,252,422 千克。

#### 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	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	销售经理	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
	汪莉琼	销售经理		wangliqiong@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	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