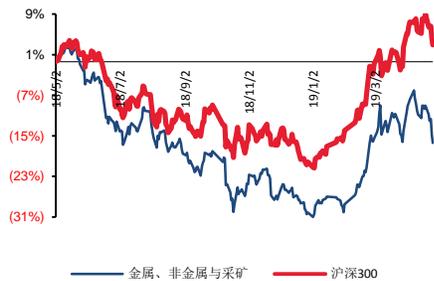


材料 材料 II

## 周观点：铜精矿长单 TC 八年新低，2020 年供需有望共振

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

白银	看好
贵金属与矿石	看好
黄金	看好

### ■ 推荐公司及评级

#### 相关研究报告：

《周观点：重点推荐关注高端制造相关标的》—2019/11/18

《周观点：继续关注贵金属，同时从有色个股寻找高景气 and 超预期》—2019/11/03

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

### 报告内容

本周上证综指周跌幅 0.21%，有色板块涨幅 3.32%，大幅跑赢大盘。从风格偏好上看，钢铁、建材、采掘及有色等上游周期性行业涨幅居前，凸显出在经济回暖预期下，低估值周期股的吸引力有所回升。

本周有色子板块全线上涨，与上周全线下跌相比反差巨大。其中锂板块 (+9.79%)、黄金 (+5.25%)、其他稀有小金属 (+4.12%) 涨幅居前。我们上周标间标的平均涨幅 3.48%，跑赢行业及大盘，涨幅分别为山东黄金 (+5.71%)、紫金矿业 (+5.23%)、楚江新材 (+4.25%)、博威合金 (+3.01%)、锡业股份 (+2.42%)、南山铝业 (+1.92%)、洛阳钼业 (+1.78%)。

商品方面，基本金属有所分化，从内盘看铝锡上涨，长江现货涨幅为 1.15% 和分别为 2.39%，期货价格涨幅分别为 1.13% 和 2.85%。黄金价格基本持平上周，COMEX 黄金微涨 0.01%，伦敦现货则下跌 0.17%，SHFE 黄金则上涨 0.51%。

本周亚洲铜会议上，江铜、铜陵、中铜与 Freeport 确定了 2020 年进口铜精矿 TC 长单价格确定为 62 美元/吨，同比 2019 年长单 80.8 美元/吨，大幅下降 23.27%，触及 2012 年以来的新低点。而此前七月份，Antofagasta 与江铜、铜陵有色签订 2020 年上半年 TC 长单，价格为 mids-60 (65 美元/吨上下)，已经基本达到冶炼厂盈亏线。而现货铜精矿 TC 当前只有 58.5 美元/吨，低于长单 TC。9 月份更是一度降到 53.5 美元/吨。不断下降的加工费，凸显出铜矿供应趋紧的局势，更说明进口矿增量远不及炼厂扩产增速。

回顾历史，铜价走势基本与加工费呈较大负相关。2015 年长单价格达到历史最高的 102.5 美元/吨，此后一路下行。与之对应的是，2015-2016 年铜价触底，随后至 2018 年开启一轮反弹。但从长单加工费与年度铜均价数据看，2007 年至今两者相关系数为 -0.42，并非强负相关。铜精矿加工费回落所反映出的铜矿供给短缺，更多是体现供给端的状态，并未考虑需求端的情况。

典型如 2012 年长单 TC 大幅下降 21 美元降至 60 美元，而当年铜均价同比下降 10% 至 7555 美元/吨。今年同样如此，去年所确定的 2019 年长单 TC 同比降 1.45 美元/吨至 80.8 美元/吨，而今年以来铜均价同样比 2018 年下降超过 8%。2012 年和 2019 年都是全球 PMI 和 OECD 综合领先指标等持续回落的状态，需求端疲弱仅靠供给端难以完全支撑铜价走强。

当前供给端铜矿的收紧，叠加废铜大幅缩减的影响，短期价格可能受到底部支撑。但展望 2020 年，在供给端确定性收紧的情况下，需求端的变化仍是决定铜价走势的关键。从 PMI 数据和 OECD 综合领先指标看，4 年左右的一轮周期波动非常明显，2012、2016 是最近的两轮周期底部。我们依然维持我们在今年五月份的判断：下一轮全球经济及商品价格的复苏可能自 2019 年底或 2020 年上半年开始。2020 年铜的需求与供给两端共振的概率非常高，有望迎来一波反弹。

本期配置组合：紫金矿业（铜、黄金）、江西铜业（铜）、锡业股份（锡）、洛阳钼业（铜钴、钨钼）、南山铝业（铝）、楚江新材（铜+新材料）、博威合金（有色新材料）。

风险提示：美元超预期走强、下游需求不及预期

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。