

铜行业周报（20191118-20191122）

推荐（维持）

亚洲铜业周参会小结

- **市场回顾:** 本周沪铜主力合约价格下跌 60 元至 46,870 元/吨, 跌幅 0.13%, 伦铜三月合约 15 点价格下跌 29 美元至 5,822 美元/吨, 跌幅 0.5%。本周铜价整体维持区间震荡, 市场更多关注点主要在亚洲铜业周, 加之本周国内公布数据清淡, 因此铜价波动幅度较小。
- **全球库存:** 本周 LME 铜库存 21.89 万吨, 较上周降 0.59 万吨 (-2.6%)。SHFE 库存 13.50 万吨, 较上周降 0.05 万吨 (-0.35%)。COMEX 库存 3.64 万吨, 较上周增 0.02 万吨 (+0.64%)。保税区库存 22.9 万吨, 较上周增 0.6 万吨 (+2.69%)。本周全球显性库存与上周基本持平, 本周 LME 亚洲和欧洲库存都小幅下降, 周尾亚洲和北美洲仓库注销仓单率出现大幅抬升, 而 COMEX 和 LME 北美洲库存本周库存继续累积。本周上海保税区库存出现累积, 两家咨询机构数据出现趋势性一致。
- **行业逻辑:** 本周全球显性库存与上周基本持平, 需要关注 LME 亚洲和北美洲注销仓单率周尾走高。目前全球显性库存状况是亚洲和欧洲持续去库, 而北美洲持续累库, 本周两家机构统计的上海保税区库存出现同步趋势, 预计未来一段时间内保税区继续累库的概率较大。从 11 月 19 日 CFTC 持仓数据可以看出, 空头净持仓再次出现增加, 非商业多头持仓量 (6.37 万张) 降至低于 10 月 22 日中美贸易谈判出现利好时的持仓量 (6.87 万张), 多头持仓的信心依然不稳。
- **亚洲铜业周:** 我们通过参加相关活动和与行业专家交流, 总结了明年铜产业链几个需要关注的不确定性: (1) 62 美元/吨的 TC 长单价格对于明年冶炼厂生产究竟有什么影响? 通过对上述机构的调研我们可以看出实际是各个机构对于盈亏平衡 TC 以及 TC 是否符合预期有不同的意见, 并且对于明年冶炼厂生产的影响, 仍然有较多的不确定性需要持续追踪。另外对于智利近期社会动荡问题依然值得关注其是否会进一步加剧而导致矿山生产受到影响。(2) 明年的废铜进口政策影响几何? 对于废铜政策不确定性方面, 我们认为仍需等待相关政策文件正式落地, 目前对于相关执行力度的分析更多处于猜测, 但是总体来说, 我们认为相关国家机构依然会以“保持政策过渡期间价格和供应稳定”为标准进行相关操作, 并且基于目前较低的精废价差, 我们认为废铜目前是一个供应方面的不确定因素, 后续仍需持续追踪, 但不是市场的主要矛盾点。
- **宏观逻辑:** 11 月欧元区、德国及法国制造业 PMI 略超预期和前值, 德国三季度 GDP 略超预期和前值。下周美国方面重点关注 10 月新房销售、个人消费支出、核心 PCE 物价指数、ADP 就业人数等数据; 欧洲重点关注 10 月欧元区失业率; 国内重点关注 11 月官方制造业 PMI 等数据。
- **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	1.31
总市值(亿元)	4,639.19	0.76
流通市值(亿元)	3,597.64	0.8

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.07	-7.61	-0.24
相对表现	-2.53	-15.03	-22.72



相关研究报告

《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

《铜行业周报 (20191111-20191115) : 多头信心脆弱, 修复尚需时日》

2019-11-17

目 录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格：亚洲铜业周参会小结.....	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 0.01 万吨，降幅 0.02%.....	6
2、LME 库存分项：亚洲降 0.73 万吨，欧洲降 0.22 万吨，北美洲增 0.36 万吨.....	7
3、SHFE 库存分项：上海增 0.3 万吨，江苏增 0.01 万吨，广东降 0.34 万吨，浙江降 0.01 万吨.....	8
4、COMEX 库存分项：库存增 0.02 万吨至 3.64 万吨，LME 北美洲&COMEX 注销仓单率反向变动.....	9
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓：11 月 19 日报告周，非商业空头净持仓增加 33.55%，多头继续平仓.....	9
2、期限结构及期现价差：现货升水较上周有所走弱，LME Cash-3M 绝对价差较上周有所缩小.....	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持稳至 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%.....	11
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：新扩建产能逐步爬产，检修影响量微乎其微.....	12
2、冶炼厂开工率及生产运行情况：10 月中国电解铜产量为 78.3 万吨，同比增 8.66%，累计同比增 1.57%.....	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%.....	14
(四) 铜材.....	15
1、铜材企业开工率：10 月铜杆企业开工率为 71.7%，环比下滑 5.11%.....	15
2、铜材产量及进口：10 月国内铜材产量 171.9 万吨，同比增 18%，累计同比增 9.8%.....	16
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	18

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）	7
图表 5	SHFE 库存季节图（万吨）	7
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	8
图表 10	LME 亚洲库存及注销仓单率	8
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	9
图表 15	SHFE 库存分地区	9
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	10
图表 19	CFTC 管理基金持仓	10
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）	11
图表 23	铜精矿进口加工费（美元/吨）	11
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）	12
图表 27	粗铜进口量季节图（万吨）	12
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	15
图表 40 铜管企业开工率	15
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：亚洲铜业周参会小结

本周沪铜主力合约价格下跌 60 元至 46,870 元/吨，跌幅 0.13%，伦铜三月合约 15 点价格下跌 29 美元至 5,822 美元/吨，跌幅 0.5%。本周铜价整体维持区间震荡，市场更多关注点主要在亚洲铜业周，加之本周国内公布数据清淡，因此铜价波动幅度较小。

行业方面，本周全球显性库存与上周基本持平，需要关注 LME 亚洲和北美洲注销仓单率周尾走高。目前全球显性库存状况是亚洲和欧洲持续去库，而北美洲持续累库，本周两家机构统计的上海保税区库存出现同步趋势，预计未来一段时间内保税区继续累库的概率较大。从 11 月 19 日 CFTC 持仓数据可以看出，空头净持仓再次出现增加，非商业多头持仓量（6.37 万张）降至低于 10 月 22 日中美贸易谈判出现利好时的持仓量（6.87 万张），多头持仓的信心依然不稳。

亚洲铜业周方面，我们通过参加相关活动和与行业专家交流，总结了明年铜产业链几个需要关注的不确定性：

1、62 美元/吨的 TC 长单价格对于明年冶炼厂生产究竟有什么影响？

根据我们的了解，谈判前夕矿山想将 TC 谈至 60 美元/吨左右，而冶炼厂更偏好 70 美元/吨的水平，并且在会议上国内某大型冶炼厂声称其盈亏平衡 TC 位于 75 美元/吨。因此在谈判前我们认为冶炼厂和矿山的分歧较大，但是从最终的结果来看，矿山更为强势。

2020 年长单价格公布以后，我们通过对部分企业及咨询机构调研了解到：（1）A 咨询机构认为此次长单价格符合预期，之前预期的区间为 60-65 美元/吨。该机构统计的国内冶炼厂盈亏平衡 TC 位于 65 美元/吨，因此认为 62 美元/吨的价格会不但会导致小型冶炼厂减停产还会导致新建项目受到很大影响。对于明年加工费对冶炼厂的影响还需要考虑冶炼厂的原料来源、硫酸价格等因素，因此不能简单分析；（2）B 咨询机构认为每 10 元硫酸价格的变动相当于给冶炼厂带来了 0.8 美元/吨的 TC 变化，即使明年硫酸价格维持目前的水平，那么中国冶炼厂的现金盈亏平衡 TC 需要在 70 美元/吨左右；（3）C 咨询机构在会前认为明年的长单价格会跌至 68 美元/吨，目前来看不及预期；（4）D 咨询机构表示冶炼厂的实际 TC 成本在 55-60 美元/吨，因此实际上明年绝大部分冶炼厂还是可以盈利的；（5）通过对多家在产冶炼厂调研，其中两家表示明年会满产，一家明年投产冶炼厂表示会影响其投产，一家大型冶炼厂表示此次价格低于预期，但是明年的影响要看副产品价格。

通过对上述机构的调研我们可以看出实际是各个机构对于盈亏平衡 TC 以及 TC 是否符合预期有不同的意见，并且对于明年冶炼厂生产的影响，仍然有较多的不确定性需要持续追踪。另外对于智利近期社会动荡问题依然值得关注其是否会进一步加剧而导致矿山生产受到影响。

2、明年的废铜进口政策影响几何？

通过对各家机构的调研，我们目前了解到市场对于废铜相关政策及影响实际上众说纷纭，没有确切的答案主要还是因为市场对于相关尚未出台的政策文件的不同解读，目前市场上的部分观点如下：

（1）A 咨询机构认为明年废铜进口存在 97% 含铜量和 94% 回收率两条标准，如果最终标准定在 97%，那么明年废铜进口量仅为今年的 30% 左右，而如果标准确定在 94%，那么今年 90% 的量都可以进口；（2）B 咨询机构认为明年中国将不会允许含铜量低于 96% 的废铜进口，并且废铜进口政策实行双轨制，明年废铜批文相对今年将进一步减少；（3）C 咨询机构认为新标准将废杂铜重新定义为“再生铜原料”、“再生黄铜原料”，预计 2020 年二季度实施，划分为原料类杂铜可通过贸易商、冶炼厂一季加工企业自动进口，预计 2020 年仍然会施行进口配额制度，但是总额度会逐步下滑，未划为原料的杂铜将通过配额进口，悲观情况下配额可能大幅收缩；（4）废铜进口政策的执行时间依然具有较大的不确定性，市场预期最早在明年三月份或二季度，但也可能延迟至 7 月份。

对于废铜政策不确定性方面，我们认为仍需等待相关政策文件正式落地，目前对于相关执行力度的分析更多处于猜测，但是总体来说，我们认为相关国家机构依然会以“保持政策过渡期间价格和供应稳定”为标准进行相关操作，并且基于目前较低的精废价差，我们认为废铜目前是一个供应方面的不确定因素，后续仍需持续追踪，但是不是市场的主要矛盾点。

宏观方面，11月欧元区、德国及法国制造业 PMI 略超预期和前值，德国三季度 GDP 略超预期和前值。下周美国方面重点关注 10 月新房销售、个人消费支出、核心 PCE 物价指数、ADP 就业人数等数据；欧洲重点关注 10 月欧元区失业率；国内重点关注 11 月官方制造业 PMI 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 0.01 万吨，降幅 0.02%

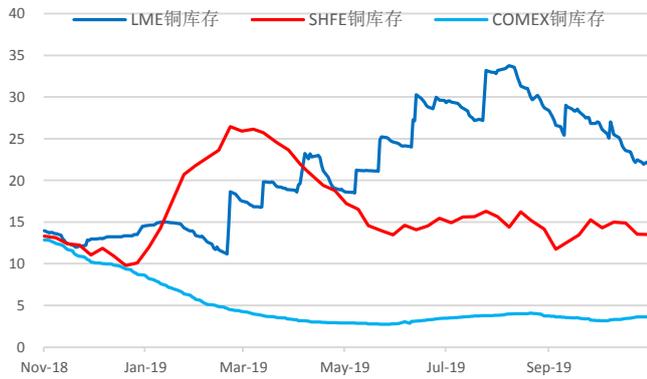
本周 LME 铜库存 21.89 万吨，较上周降 0.59 万吨(-2.6%)。SHFE 库存 13.50 万吨，较上周降 0.05 万吨(-0.35%)。COMEX 库存 3.64 万吨，较上周增 0.02 万吨(+0.64%)。保税区库存 22.9 万吨，较上周增 0.6 万吨(+2.69%)。本周全球显性库存与上周基本持平，本周 LME 亚洲和欧洲库存都小幅下降，周尾亚洲和北美洲仓库注销仓单率出现大幅抬升，而 COMEX 和 LME 北美洲库存本周库存继续累积。本周上海保税区库存出现累积，两家咨询机构数据出现趋势性一致。

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
2019-11-22	21.89	3.64	13.50	22.90	61.93
2019-11-15	22.48	3.61	13.55	22.30	61.94
增减	-0.59	0.02	-0.05	0.60	-0.01
增减幅	-2.60%	0.64%	-0.35%	2.69%	-0.02%

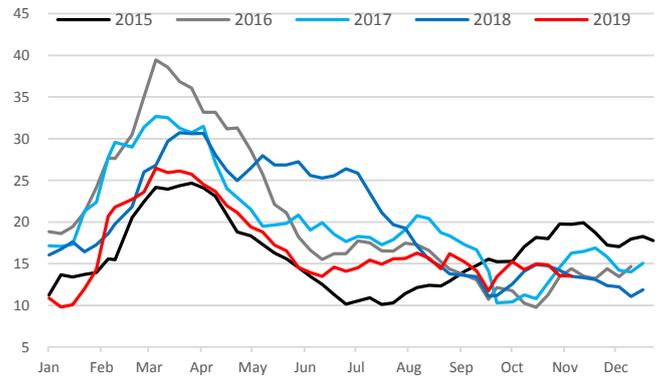
资料来源：Wind，华创证券

图表 4 三大交易所库存 (万吨)



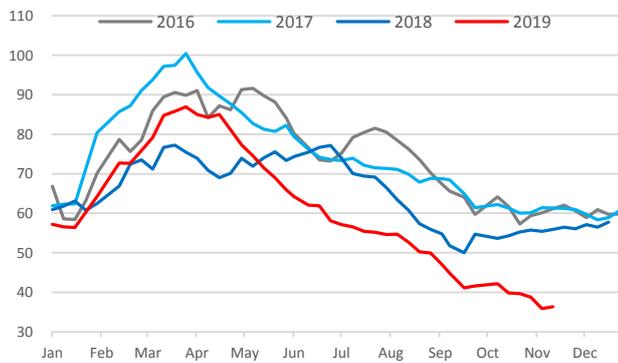
资料来源: Wind, 华创证券

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

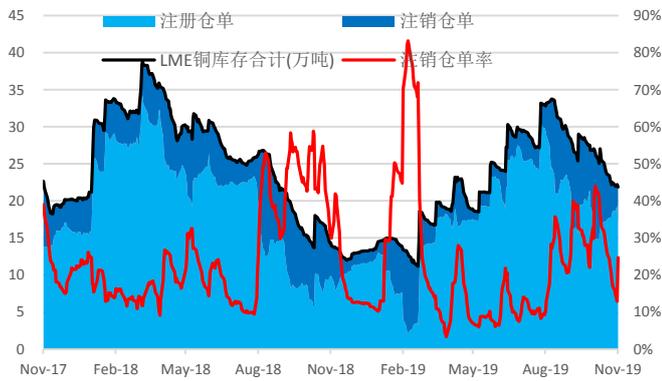
2、LME 库存分项: 亚洲降 0.73 万吨, 欧洲降 0.22 万吨, 北美洲增 0.36 万吨

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
2019-11-22	4.28	69.47%	12.91	5.67%	4.70	36.20%	21.89	24.71%
2019-11-15	5.02	41.77%	13.12	9.39%	4.34	11.46%	22.48	17.02%
增减	-0.73	27.69%	-0.22	-3.72%	0.36	24.74%	-0.59	7.69%
增减幅	-14.61%	-	-1.64%	-	8.35%	-	-2.60%	-

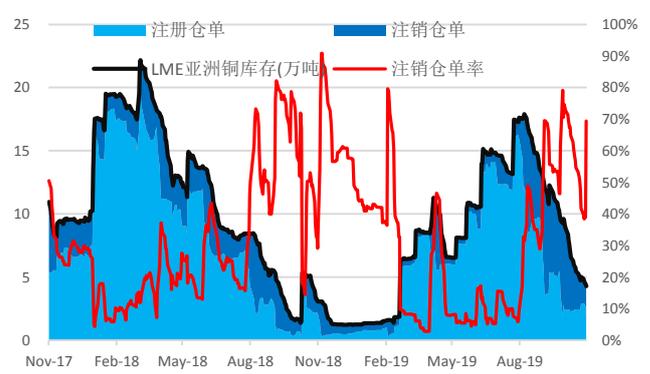
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



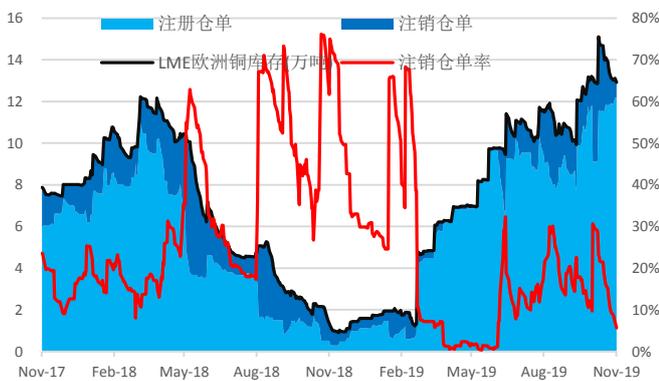
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



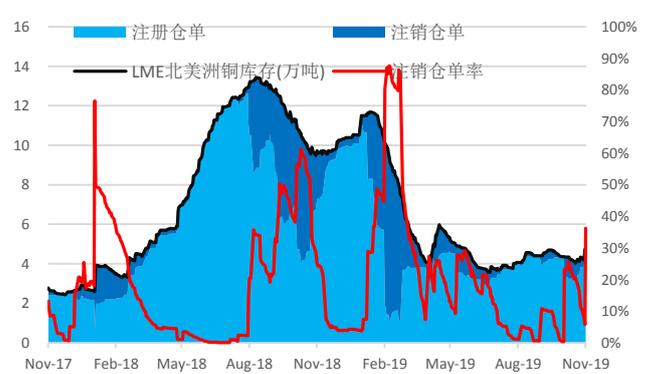
资料来源: Wind, 华创证券

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 0.3 万吨, 江苏增 0.01 万吨, 广东降 0.34 万吨, 浙江降 0.01 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
2019-11-22	8.36	1.20	3.81	0.13	13.50
2019-11-15	8.05	1.20	4.16	0.15	13.55
增减	0.30	0.01	-0.34	-0.01	-0.05
增减幅	3.78%	0.58%	-8.28%	-10.03%	-0.35%

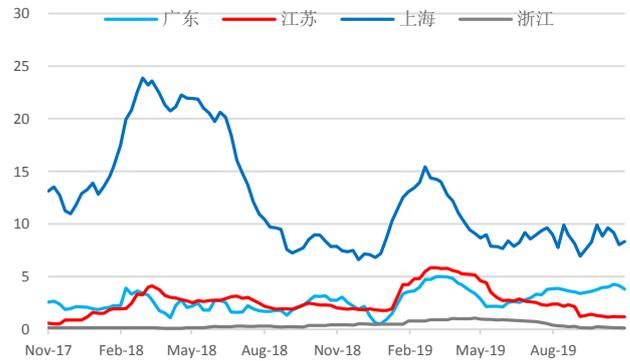
资料来源: Wind, 华创证券

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 0.02 万吨至 3.64 万吨, LME 北美洲&COMEX 注销仓单率反向变动

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19日报告周, 非商业空头净持仓增加 33.55%, 多头继续平仓

图表 17 CFTC 持仓报告

单位: 张		2019/11/19	2019/11/12	增减	增减幅度	
总持仓		228,961	239,830	-10,869	-4.53%	
报告头寸	非商业持仓	多头	63,747	73,303	-9,556	-13.04%
		空头	98,853	99,590	-737	-0.74%
		套利	52,568	54,279	-1,711	-3.15%
	商业持仓	多头	93,647	91,310	2,337	2.56%
		空头	61,093	70,023	-8,930	-12.75%
非报告头寸	多头	18,999	20,938	-1,939	-9.26%	
	空头	16,447	15,938	509	3.19%	

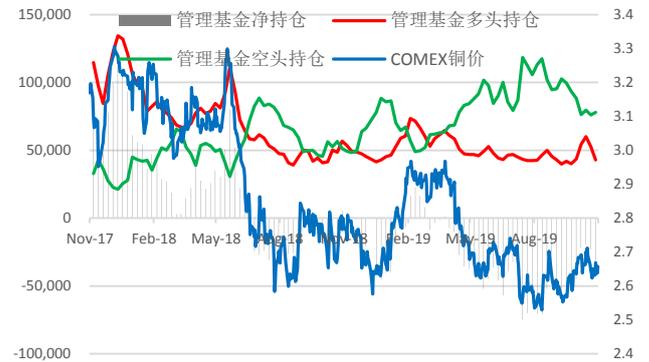
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 CFTC 非商业持仓



资料来源: Wind, 华创证券

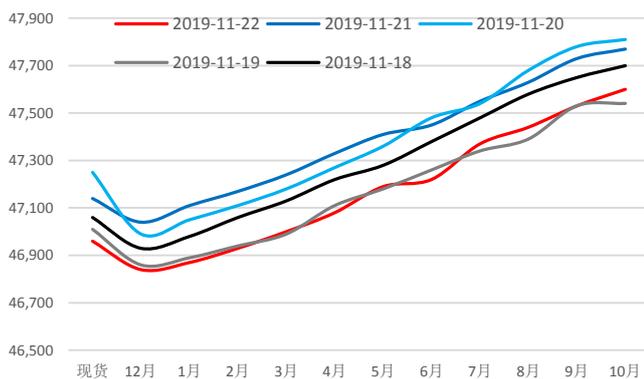
图表 19 CFTC 管理基金持仓



资料来源: Wind, 华创证券

2、期限结构及期现价差: 现货升水较上周有所走弱, LME Cash-3M 绝对价差较上周有所缩小

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

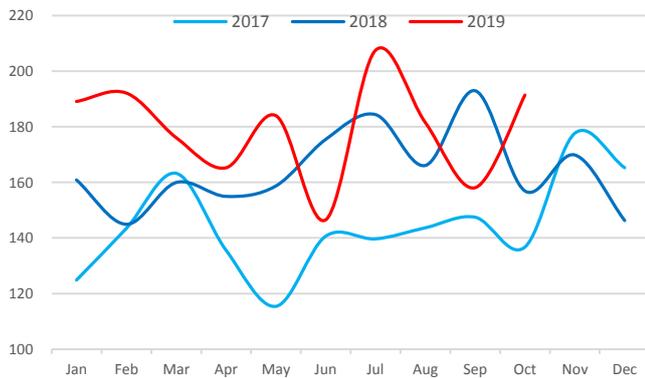
1、铜精矿: 进口铜精矿零单指数较上周持稳至 58.5 美元/吨

据 SMM 数据, 本周进口铜精矿零单指数较上周持稳至 58.5 美元/吨。本周市场参与者主要关注亚洲铜业周相关 TC 长单基准价格的确定, 因此市场交易较为不活跃。

本周的亚洲铜业周上, 江铜、铜陵以及中铜与 Freeport 确定了 2020 年长单 TC 基准为 62 美元/吨, 是自 2013 年以来长单价格的最低点。

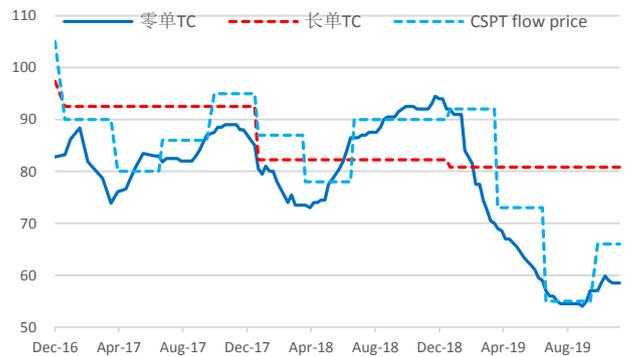
2019 年 10 月国内铜精矿进口量 191.4 万吨, 同比上升 21.97%, 1-10 月累计进口 1791.66 万吨, 同比增长 8.23%。

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

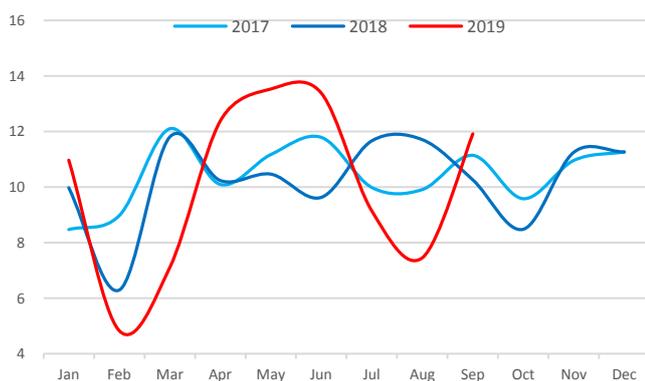
2、废铜: 9月废铜进口 11.92 万金属吨, 同比降 21.37%, 累计同比降 1.46%

本周 1#铜精废价差位于 1300-1500 元/吨, 运行区间较上周有所下降, 主因本周铜价运行区间有所下降, 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)



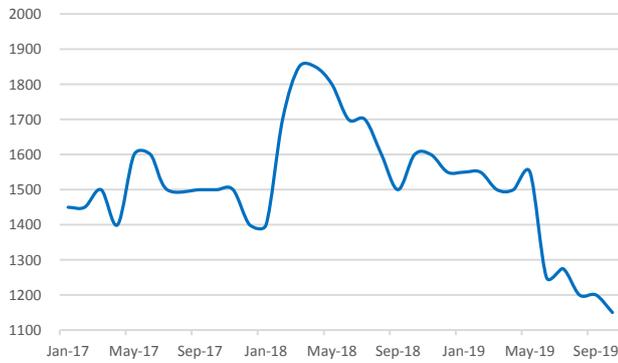
资料来源: Wind, SMM, 华创证券

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%

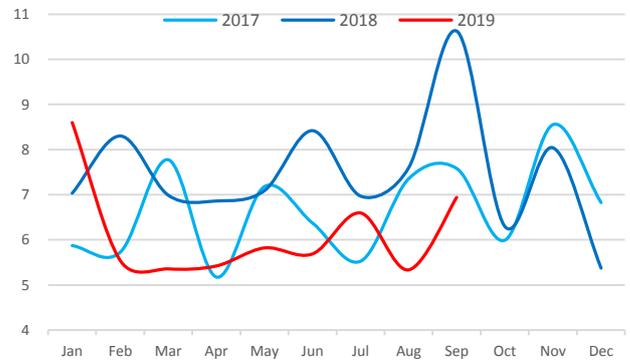
据上海有色网数据显示, 10 月国内粗铜加工费位于 1150 元/吨, 较上月下降 50 元。近期虽然进口铜精矿 TC 有所反弹, 但是因为市场博弈的成分较大, 因此这种 TC 的反弹无法转导到国内粗铜加工费上来。

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：新扩建产能逐步爬产，检修影响量微乎其微

据 SMM，赤峰云铜二期 20 万吨/年产能在 10 月 2 日投料，10 月 10 日产出首批电解铜，黑龙江紫金铜业 15 万吨/年产能逐步爬产，白银有色铜冶炼技术提升项目 20 万吨/年恢复正常运行。11-12 月存在金冠铜业和江西铜业的检修，但是金冠铜业的检修影响量仅为 0.8 万吨，而江西铜业的检修影响量不大，可以忽略。

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

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)
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

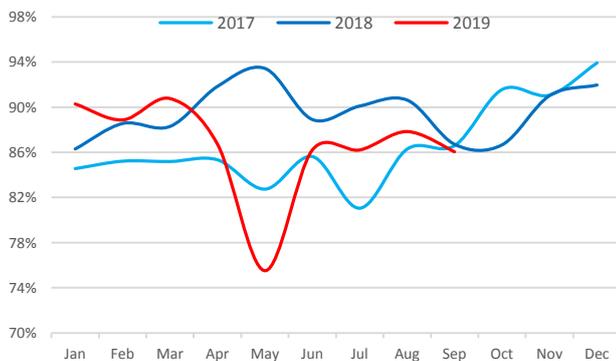
资料来源: SMM, 华创证券

2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 10月中国电解铜产量为78.3万吨, 同比增8.66%, 累计同比增1.57%

2019年10月SMM中国电解铜产量为78.3万吨, 环比增长3.12%, 同比增长8.66%, 1-10月累计产量734.04万吨, 同比增长1.57%。10月实际产量高于9月预期量77.83万吨, 主要因为江西铜业、铜陵有色、云南铜业、金川集团产量高于计划, 从一定程度上也反应部分冶炼厂也有年底追赶产量计划的需求。

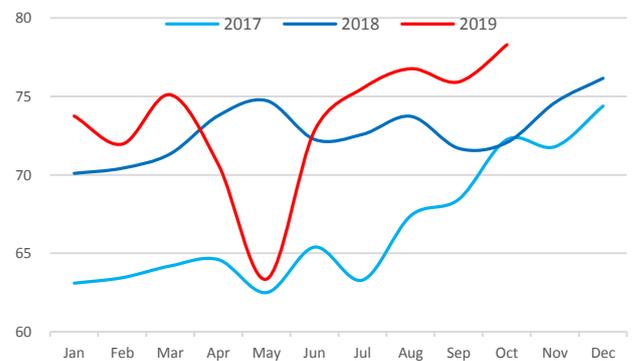
11月, 根据各冶炼厂排产来看, 部分冶炼厂产量仍受到废铜和阳极铜供应紧张影响, 但新投放冶炼产能仍在继续爬产, 二者增减量基本形成对冲。SMM预计11月国内电解铜产量将会提升至78.66万吨, 同比增幅5.43%, 累计产量达到812.7万吨, 累计增幅达1.94%。

图表 30 冶炼厂开工率季节图



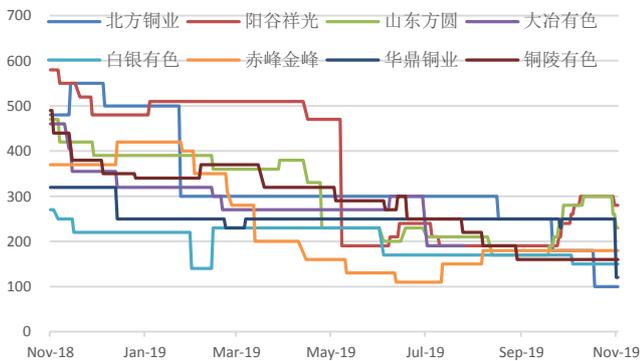
资料来源: SMM, 华创证券

图表 31 精炼铜产量季节图 (万吨)



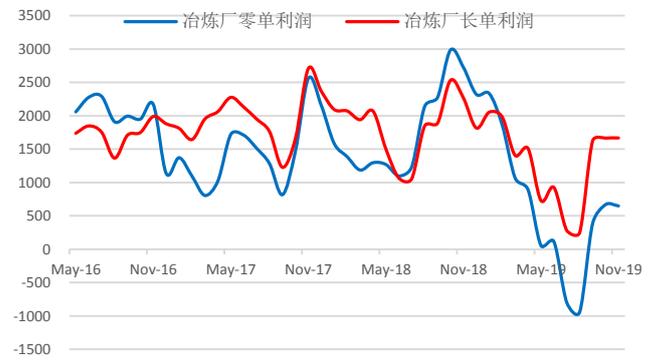
资料来源: SMM, 华创证券

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)



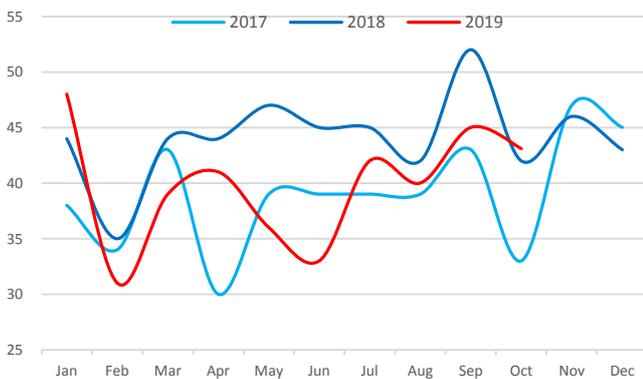
资料来源: Wind, 华创证券

(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至 64-76 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。本周溢价下沿价格依然有所下降, 但是整体来看本周洋山铜溢价基本保持平稳, 主因本周外贸交易较为清淡且进口窗口小幅亏损。

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



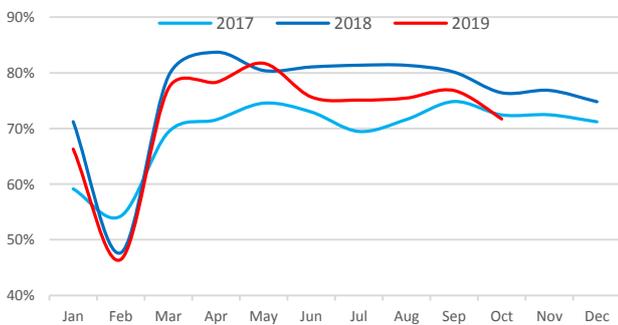
资料来源: Wind, 华创证券

(四) 铜材

1、铜材企业开工率: 10月铜杆企业开工率为71.7%, 环比下滑5.11%

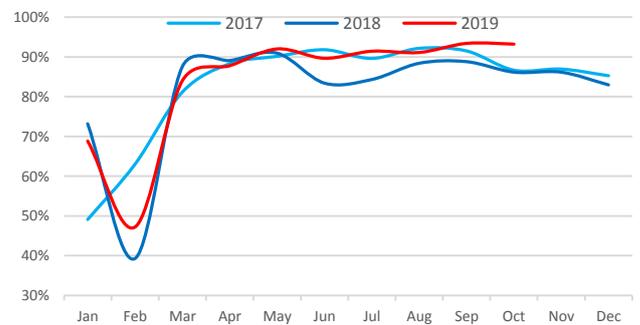
据 SMM 调研, 国内 10 月铜杆企业开工率为 71.7%, 环比下滑 5.11%; 10 月铜管企业开工率为 73.63%, 环比下降 4.43%; 9 月铜板带箔企业开工率 70.62%, 环比上升 1.16%。10 月电线电缆企业开工率 93.26%, 环比下滑 0.19%。

图表 37 铜杆线企业开工率



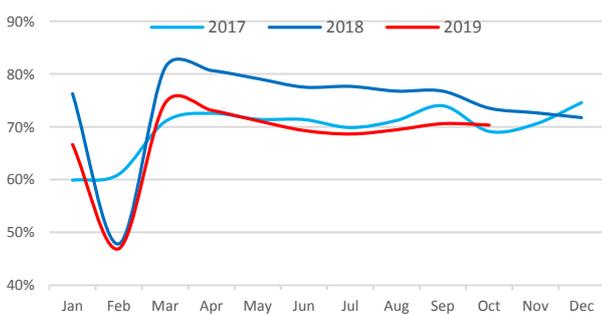
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 电线电缆企业开工率



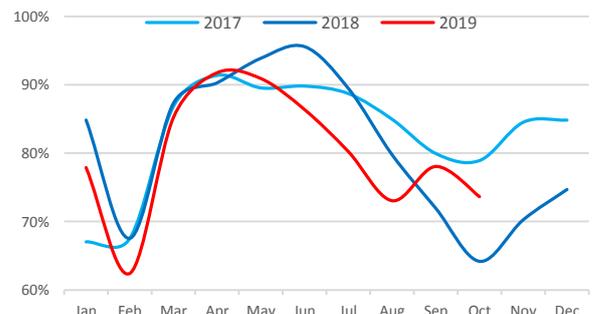
资料来源: SMM, 华创证券

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

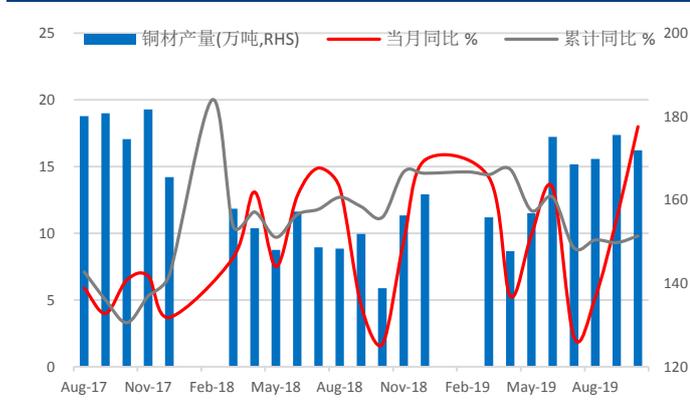


资料来源: SMM, 华创证券

2、铜材产量及进口：10月国内铜材产量171.9万吨，同比增18%，累计同比增9.8%

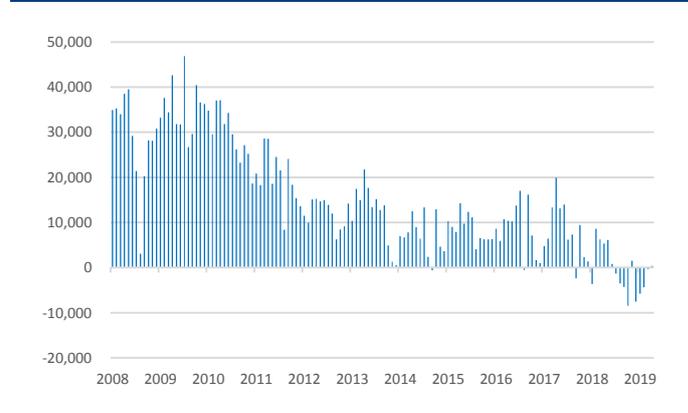
据国家统计局数据，今年10月国内铜材产量171.9万吨，同比增加18%，1-10月累计同比增加9.8%。

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.智利将缩短矿山关闭计划审批时间

SMM 网讯: 据 BNAmericas 网站报道, 智利地质矿产服务机构 (Sernageomin) 希望将矿山关闭计划审批时间缩短一半以上。为此, Sernageomin 将编写手册, 介绍审批流程, 测试可以帮助公司进行申请的技术平台。Sernageomin 主任阿方索·多梅科 (Alfonso Domeyko) 向记者表示, 手册编写将协调批办人员、矿业公司和咨询公司的标准, 目的是明晰许可审批的规则以及审批条件。手册的使用对象是矿石开采量在 1 万吨以上的大中型矿业企业。Sernageomin 还在测试一个文件提交平台, 另外还利用人工智能管理监控审批流程。提交平台将在下个月提交, 人工智能平台将在 2020 年 3 月投入运行。

2.波兰矿商 KGHM: 智利抗议活动及潜在关税调整料影响其业务

SMM 网讯: 11 月 21 日, 波兰矿商 KGHM Polska Miedz SA 周四表示, 公司对智利持续的抗议活动感到非常担忧, 并称智利税法的潜在调整可能会对其业务造成影响。智利是全球最大的铜生产国。该国最近几周爆发全国性的抗议活动, 且其正在研究改变对矿商征收的税收。KGHM 持有位于智利 Atacama Desert 的 Sierra Gorda 铜钼矿 55% 的股权, 该矿每日矿石产量约为 110,000 吨。KGHM 亦在智利北部 Antofagasta 地区运营着较小的 Franke 铜矿。KGHM 海外资产执行副总裁 Pawel Gruza 在接受采访时表示, 智利的局势“非常严峻, 我们正在密切监视拟议中的宪法和税法改革……因为它们可能极大地影响我们资产的财务状况”

3.加拿大铁路罢工! 美加钢铁和铜贸易受到威胁

SMM 11 月 22 日讯: 美国西部地区最大的铁路货运供应商 Union Pacific Corp. 本周表示, 与加拿大的货运往来将在其秩序恢复正常之后再开始。据瑞士信贷银行 Credit Suisse Group AG 报告显示, 加拿大多伦多矿业公司 Hudbay Minerals Inc. 的锌铜运输将因此受到影响。截至目前, Hudbay Minerals Inc. 并未对此作出回应。供应链管理咨询公司 Mercury Resources 的首席执行官 Anton Posner 接受采访时说, 从魁北克到美国的铝运输很可能会因此推迟, 但目前尚不确定具体会产生多大的影响。周二, 加拿大国家铁路公司约 3200 名工人就工作条件、医疗福利等问题进行了罢工。截至本周四, 公司股价已连续下跌四天, 本周累计下跌 3.2%。

4.抗议活动愈演愈烈 智利铜矿产业受拖累

SMM 11 月 22 日讯: 智利的一些矿业公司已经或正受到工人强烈抗议的影响, 这些抗议动摇了全球最大的铜生产商。

一些工会还鼓动其成员参加示威活动。抗议活动非常激烈,至少已造成18人死亡,6000多人被捕。检察官办公室负责人表示,动乱并未严重影响铜的生产。但是,由于运输受阻,港口运营困难以及缺少供应商,该行业间仍受到了影响。矿业联合会(FMC)召集了一些私营行业协会,呼吁停止抗议。FMC总裁Gustavo Tapia表示旗下80%的成员将参加动员活动,但是也面临着层层阻力。

5.力拓面临着重新协商蒙古铜矿项目的条款

SMM网讯:11月21日消息,力拓公司(Rio Tinto)面临着重新协商其位于蒙古的铜矿项目的协议条款,此前立法者批准了修改协议的计划,使其更有利于蒙古。蒙古最大的海外投资项目--奥尤陶勒盖(Oyu Tolgoi)矿已经推迟投产且成本激增,令蒙古政府对收入缺乏耐心,而力拓则表示已投资数十亿美元。力拓拥有Turquoise Hill Resources这一价值数十亿美元项目66%的股权,蒙古国拥有34%,2015年达成投资条款协议。力拓在一封电邮中称,蒙古国会周四对修改协议进行的投票需最终敲定,一旦如此将提供进一步的消息。蒙古国会工作组成员Battumur Baagaa表示,“目前,奥尤陶勒盖协议并未使蒙古公民受益。”“吸引海外投资是好事,但并不意味着海外投资只会使外资方受益。”7于时,力拓宣布将超支19亿美元,称总资本支出预计在65-72亿美元。并预计奥尤陶勒盖地下矿扩建工程最多会延迟30个月。

6.智利Codelco将从厄瓜多尔丰富的铜矿资源中分得一杯羹

SMM11月21日网讯:全球第一大铜生产商智利Codelco接近与厄瓜多尔矿业公司Enami EP达成一项期待已久的协议,该协议将允许双方共同开发位于该国首都基多(Quito)东北约80公里处的一个大型项目。位于北部因巴布拉省(Imbabura)的Llurimagua铜矿项目目前已进入深度勘探阶段,有望成为这家智利巨头在海外运营的首个铜矿。Codelco和Enami之间51%-49%的合资企业Llurimagua Copper Company SA的董事会批准建造该实体的协议后不久应开始施工。据当地报纸El Mercurio报道,这一声明预计将于本周发布。

7. Teck 已接洽 Barclays 将出售旗下秘鲁铜矿资产

SMM网讯:据外电11月20日消息,有消息人士周三称,加拿大Teck Resources已聘请投行Barclays出售其在秘鲁Zafranal铜矿资产的全部80%股权,因Teck Resources正在加速退出高级阶段的项目,并将重心放在智利业务扩张上。该公司首席执行官Don Lindsay称,该公司可能会出售Zafranal项目,或者为其寻找合作伙伴。Teck资源及其顾问团队正在试探已经在秘鲁开展业务的矿业公司对该铜矿项目的兴趣,项目价值可能高达5亿美元。Teck资源公司在2018年曾表示将推进在智利投资47亿美元的Quebrada Blanca铜矿二期项目。该项目预计将在2021年投产,预计在该项目投产后的前5年,产铜31.6万吨/年。

8.紫金矿业预计铜价将受到电动车需求和采矿成本支撑

SMM11月21日讯:紫金矿业认为,电动汽车需求增加,矿石等级下滑以及成本上涨将为铜价提供支撑。紫金矿业董事长陈景河对前景持谨慎乐观态度。在周三的电话采访中他提到,如果铜价继续下滑10%,将对矿产商造成巨大影响。为将铜价控制在合理范围内,铜价必须得设置一个底线。尽管如此,本周出席上海亚洲铜会的部分代表对明年看涨持谨慎态度。

9.ICSG: 2019年8月全球铜市供应过剩29,000吨

国际铜业研究小组(ICSG)在最新的月报中称,今年8月全球精炼铜市场供应过剩29,000吨,7月为供应短缺71,000吨。今年前8个月,全球铜市供应短缺33万吨,上年同期为短缺26.8万吨。8月全球精炼铜产量为207万吨,消费量为204万吨。ICSG表示,8月中国保税仓库铜库存供不应求19,000吨,7月为短缺124,000吨。

10. WBMS: 2019年1-9月全球铜市场供应短缺20.3万吨

SMM11月21日网讯:世界金属统计局(WBMS)周三公布的报告显示,2019年1-9月全球铜市场供应短缺20.3万吨,2018年全年短缺量为28.4万吨。9月期间的报告库存较2018年12月末增加6.6万吨。增幅包括净交付至

LME 仓库 12.7 万吨，净交付至上海仓库 0.12 万吨。1-9 月 COMEX 铜库存减少 6.4 万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动，尤其是中国政府持有的库存。今年 1-9 月全球矿山铜产量为 1,523 万吨，较去年同期增加 1.3%。今年 1-9 月全球精炼铜产量为 1,736 万吨，较去年同期下滑 1.3%，降幅最大的地区在印度（下滑 9.9 万吨）和智利（下滑 20.6 万吨）。1-9 月全球消费量为 1,756 万吨，去年同期为 1,786 万吨。1-9 月中国表观需求量为 912 万吨，较去年同期下滑 1.2%。欧盟 28 国产量下滑 4.6%，需求量为 232.9 万吨，较去年同期下滑 7.8%。2019 年 9 月，精炼铜产量为 200.66 万吨，消费量为 203.55 万吨。

11.日本 10 月铜线缆发运量同比下降 6.5%

SMM 网讯：11 月 20 日消息，日本电线电缆制造商协会(Japanese Electric Wire and Cable Makers'Association)周二公布的数据显示，日本 10 月铜线缆发运量（包括销售和出口）较上年同期下降 6.5%，至 60,200 吨。9 月铜线缆发运量同比增加 6.4%，为 60,564 吨，8 月份为 53,034 吨，7 月 63,716 吨。

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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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