

# 有色金属行业周报:铜价重心持续上移,铜板块有望渐归强势

2019年12月2日

看好/维持

有色金属 行业报告

## 投资摘要:

上周工业金属价格涨跌不一,本周影响价格核心因素仍为事件及数据端指引。

数据方面,欧美经济边际回暖。美国方面,3季度实际GDP由1.9%上修至2.1%;10月核心耐用品订单环比0.6%,高于预期。欧元区方面,11月CPI年率初值录得1%,11月经济景气指数录得101.3,好于预期;11月消费者信心指数终值符合预期。中国方面,11月制造业PMI为50.2%,环比回升0.9个百分点,制造业景气度回到扩张区,高于市场预期。

事件方面,美联储主席鲍威尔暗示美国经济稳步增长,低通胀允许美联储继续保持低利率水平,美联储仍坚定致力于实现通胀目标。美国联邦储备委员会发布全国经济形势调查报告显示,美国经济继续温和扩张,就业市场持续小幅增长,物价水平略有上升。中美贸易协议第一阶段进行的谈判已接近完成,但后半周特朗普签署涉港“法案”则导致中美贸易局势再次呈现不确定性。

本周市场迎来一系列重磅数据,其中包括欧洲和美国制造业PMI、非制造业PMI、非农就业报告。此外加拿大央行和澳洲联储还会公布最新的利率决议。

黄金ETF持仓变化不大,白银持仓继续下降:黄金ETF-SPDR持仓小增3.8吨至895.6吨;黄金iShares持仓上升0.6吨至358.55吨,白银SLV持仓下降132.2吨至11523.26吨。投资者对后市看法分歧较大,这在金银的价格上也有所体现。

智利1-9月铜产量下滑6.7%,铜生产成本涨2.9%至1.43美元/磅,国内11月电线电缆企业开工同比增6.64pct至92.84%,1-10月电网工程投资完成额至3415亿元,供应端趋于刚性及电力投资的边际改善带动全球显性铜库存周降2.52万吨并推动铜价重心上移,预计12月铜需求端仍有增量释放,铜运行重心或向48000靠拢;伦铝库存周增9.1万吨但沪铝社会库存下降4.4万吨,考虑到伦敦现货0-3维持升水及沪铝现货维持70元的升水水平,铝基本面仍处中性,铝价依然在电铝供应增加及消费刚性支撑的博弈阶段;锂盐价格周内延续弱势,电池级碳酸锂及氢氧化锂均价分别降至5.75及5.85万/吨,锂下游需求无回暖迹象,材料企业施压导致原材料价格无上升空间,锂盐企业年底流动性诉求加强催化产品报价下行,部分企业出现报价低于成本线而缩减产量迹象,锂行业仍在出清及集中化的过程中;稀土产品方面,除氧化镧外均有不同幅度的上涨,市场实际成交氛围回暖,上游商家存在挺价意愿;周内黄金陷入窄幅交投,1450美元附近的买盘依然强劲,考虑到黄金在央行资产中替代性的显现与黄金避险溢价的持续发酵,黄金有望上测1490-1500美元/压制。

投资策略:我们依然看好铜及黄金板块在12月的投资机会,相关产品价格的强势再现或推动铜及黄金板块估值修复的开展。此外,锂作为阶段性的热点板块表现强势,但锂现货价格及其基本面的相对疲弱与估值强势形成背离,锂板块弹性或呈现阶段性的放大。

建议关注紫金矿业,山东黄金,银泰黄金,赣锋锂业,江西铜业及云南铜业。

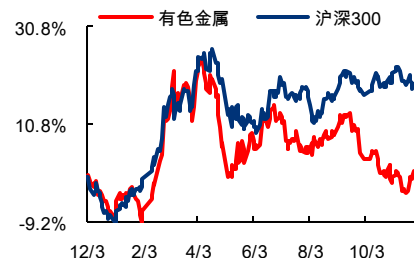
风险提示:库存大幅增长,现货贴水放大,市场风险情绪加速回落。

## 行业基本资料

占比%

股票家数	107	2.87%
重点公司家数	-	-
行业市值	12713.75 亿元	2.09%
流通市值	10187.78 亿元	2.28%
行业平均市盈率	310.07	/
市场平均市盈率	16.43	/

## 行业指数走势图



资料来源:wind、东兴证券研究所

## 分析师:郑闵钢

010-66554031

[zhengmqdxs@hotmail.com](mailto:zhengmqdxs@hotmail.com)

执业证书编号:

S1480510120012

## 分析师:胡道恒

021-25102923

[hudh@dxzq.net.cn](mailto:hudh@dxzq.net.cn)

执业证书编号:

S1480519080001

## 研究助理:张天丰

021-25102858

[tfzhang901@126.com](mailto:tfzhang901@126.com)

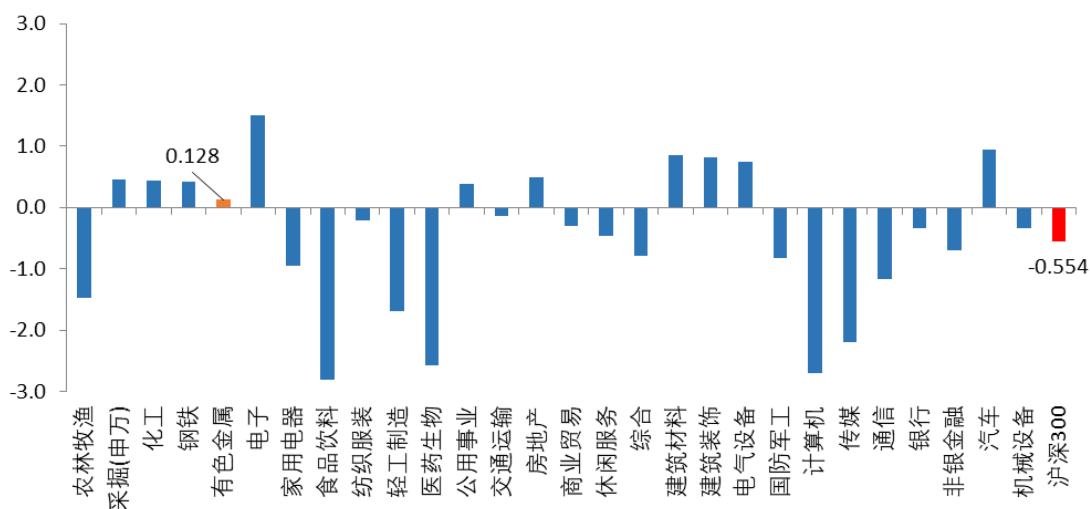
执业证书编号:

S1480118100014

## 1. 周行情回顾

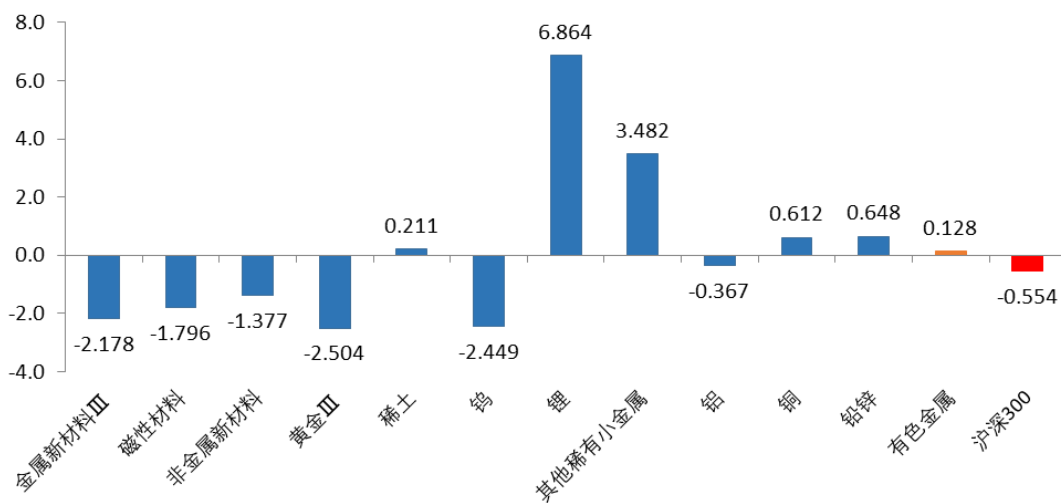
上周沪深 300 指数下跌 0.55%，有色金属板块上涨 0.13%，跑赢沪深 300 指数 0.68 百分点。子板块涨跌不一，锂（+6.86%）、其他稀有小金属（+3.48%）涨幅靠前；黄金（-2.5%）、钨（-2.45%）跌幅靠前。从个股表现观察，丰华股份（+13.95%）、深圳新星（+10.21%）及华友钴业（+9.72%）位列有色板块涨幅前三；金力永磁（-9.49%）、亚太科技（-9.17%）及宜安科技（-8.59%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



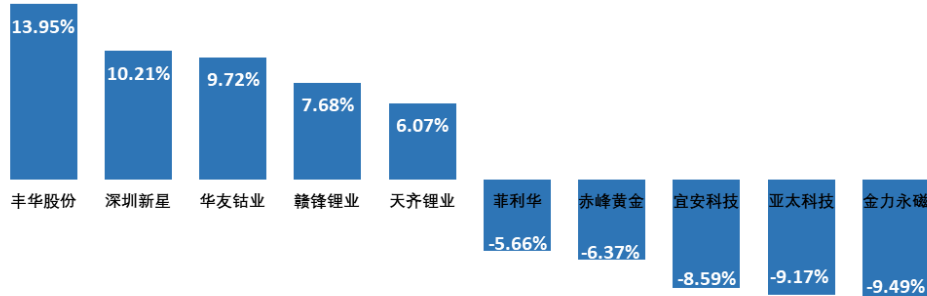
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:有色板块周涨跌幅前五公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 金属价格回顾

基本金属本周涨跌不一。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+0.96%、+0.22%、+0.39%、-0.55%、-3.42%及-0.46%，而与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+0.46%、+1.15%、-1.32%、-1.07%、-6.66%及+0.89%。本周伦铜先扬后抑，周初受中美贸易进展顺利、鲍威尔重申美国经济乐观预期、美国经济数据稳健等积极因素影响，伦铜持续走高。后半周因特朗普签署涉港“法案”导致中美贸易局势再次呈现不确定性，市场避险情绪再次升温，有所回落。伦铝同样为先扬后抑，价格重心有所抬升，但其库存持续增加，对价格则形成压制，或上行乏力。伦镍和沪镍均呈破位下跌态势，下游不锈钢市场消费持续弱势，交易所库存止跌回升，均对价格形成显著压力。

贵金属本周窄幅震荡。沪金、沪银本周分别变动-0.65%、-0.62%，COMEX黄金、COMEX白银分别变动+0.15%、-0.24%。随着全球经济衰退的担忧减弱和美债收益率走势的逆转，美股创下历史新高，年底前的乐观情绪使得黄金暂时失去上行动力。

其他小金属方面，钴锂价格继续阴跌，电池级碳酸锂企业对于后市仍持悲观情绪，部分企业由于库存、现金流等压力主动降价出货。稀土产品方面，除氧化镧外均有不同幅度的上涨。市场实际成交氛围回暖，上游商家存在挺价意愿。

**表 1:基本金属涨跌**

	单位	本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2019年 均价	2018年 均价	2017年 均价	均价涨跌幅
铜	SHFE (元/吨)	47,320	0.96%	0.60%	-2.11%	47,570	50,674	49,334	-6%

铝	LME	(美元/吨)	5,880	0.46%	-0.06%	-1.86%	6,020	6,498	6,204	-7%
	SHFE	(元/吨)	13,885	0.22%	-0.43%	2.17%	13,872	14,336	14,680	-3%
锌	LME	(美元/吨)	1,760	1.15%	-2.76%	-4.74%	1,814	2,104	1,981	-14%
	SHFE	(元/吨)	18,040	0.39%	-5.48%	-13.79%	20,150	23,024	23,617	-12%
铅	LME	(美元/吨)	2,277	-1.32%	-10.06%	-6.99%	2,530	2,856	2,892	-11%
	SHFE	(元/吨)	15,435	-0.55%	-6.28%	-14.49%	16,686	18,849	18,267	-11%
镍	LME	(美元/吨)	1,945	-1.07%	-10.18%	-4.82%	2,016	2,224	2,326	-9%
	SHFE	(元/吨)	109,330	-3.42%	-16.78%	24.14%	110,338	103,595	85,729	7%
锡	LME	(美元/吨)	13,665	-6.66%	-16.29%	27.23%	14,116	13,180	10,469	7%
	SHFE	(元/吨)	138,410	-0.46%	1.30%	-3.51%	141,817	146,525	144,515	-3%
金	LME	(美元/吨)	16,495	0.89%	0.52%	-15.11%	18,642	20,050	19,989	-7%
	SHFE	(元/克)	336	-0.65%	-2.43%	16.62%	312	257	262	22%
银	COMEX	(美元/盎司)	1,473	0.15%	-2.56%	14.79%	1,390	1,247	1,246	11%
	SHFE	(元/千克)	4,135	-0.62%	-6.02%	11.76%	3,898	3,447	3,777	13%
锂	COMEX	(美元/盎司)	17	-0.24%	-5.24%	10.82%	16	15	17	5%
	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	53,500	-3.60%	-7.76%	-32.70%	70,663	111,027	99,226	-36%
钴	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	56,000	-1.75%	-10.40%	-50.00%	85,073	130,261	97,506	-35%
	长江钴	(元/吨)	270,000	-1.10%	-6.25%	-22.86%	279,671	262,205	389,288	7%
锰	电解锰	(元/吨)	11,950	-1.65%	-1.65%	-15.55%	13,485	14,434	11,939	-7%
	氧化镓	(元/千克)	1,610	2.22%	4.55%	33.06%	1,640	1,100	1,149	49%
稀土	氧化镨	(元/吨)	335,000	0.00%	-5.63%	-16.25%	381,655	395,598	402,058	-4%
	氧化钕	(元/吨)	286,500	0.88%	-2.55%	-8.76%	308,901	308,934	316,208	0%
	氧化镨钕	(元/吨)	284,000	0.35%	-2.74%	-10.13%	306,396	292,953	286,992	5%
	氧化铈	(元/吨)	11,750	-4.08%	-4.08%	-7.84%	12,394	13,123	13,955	-6%
有色指数	上海有色指数		2,847	-0.04%	-3.74%	-0.58%	2,911	3,056	2,928	-5%
	伦敦有色指数		2,749	-0.30%	-3.89%	-2.15%	2,846	3,121	2,447	-9%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2:基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1	-0.278	0.773	0.449	-0.391	0.714	0.248	0.137	0.249	-0.041	0.271
AL	-0.278	1	-0.368	-0.350	0.508	-0.404	-0.242	0.505	0.371	-0.176	-0.531
ZN	0.773	-0.368	1	0.384	-0.690	0.880	0.161	-0.025	0.170	0.083	0.169
PB	0.449	-0.350	0.384	1	-0.140	0.316	0.582	-0.514	-0.564	0.609	-0.048

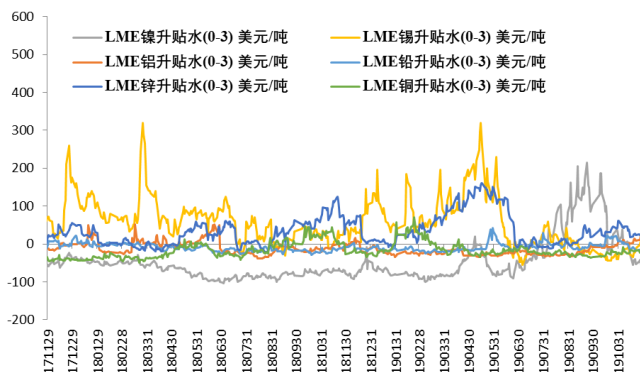
NI	-0.391	0.508	-0.690	-0.140	1	-0.697	-0.361	0.346	0.053	-0.286	-0.368
SN	0.714	-0.404	0.880	0.316	-0.697	1	0.182	-0.110	0.104	0.048	0.369
USD	0.248	-0.242	0.161	0.582	-0.361	0.182	1	-0.529	-0.545	0.729	0.237
上证	0.137	0.505	-0.025	-0.514	0.346	-0.110	-0.529	1	0.802	-0.708	-0.172
WTI	0.249	0.371	0.170	-0.564	0.053	0.104	-0.545	0.802	1	-0.767	-0.011
VIX	-0.041	-0.176	0.083	0.609	-0.286	0.048	0.729	-0.708	-0.767	1	-0.174
美债	0.271	-0.531	0.169	-0.048	-0.368	0.369	0.237	-0.172	-0.011	-0.174	1

资料来源：Wind，东兴证券研究所

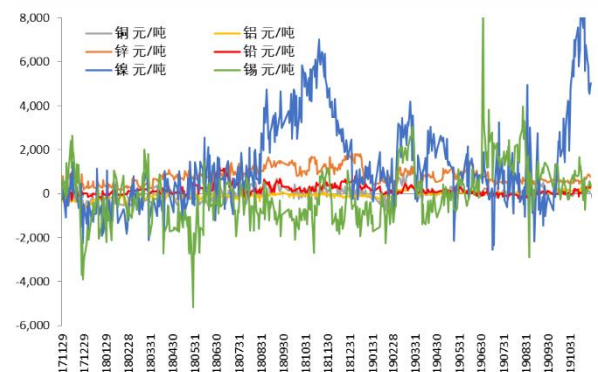
**表 3:基本金属现货升贴水（均价）**

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
铜	(19)	80	(1)	(34)	5	(9)	(21)	70
铝	(11)	198	5	5	16	60	22	115
锌	25	801	2	118	(14)	249	26	730
铅	(16)	325	(4)	130	(27)	296	(14)	365
镍	(48)	4982	(7)	(2222)	(93)	1880	(52)	5020
锡	(2)	422	24	410	32	(1)	9	340

资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 4:基本金属现货升贴水（LME0-3）**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 5:基本金属现货升贴水（长江）**


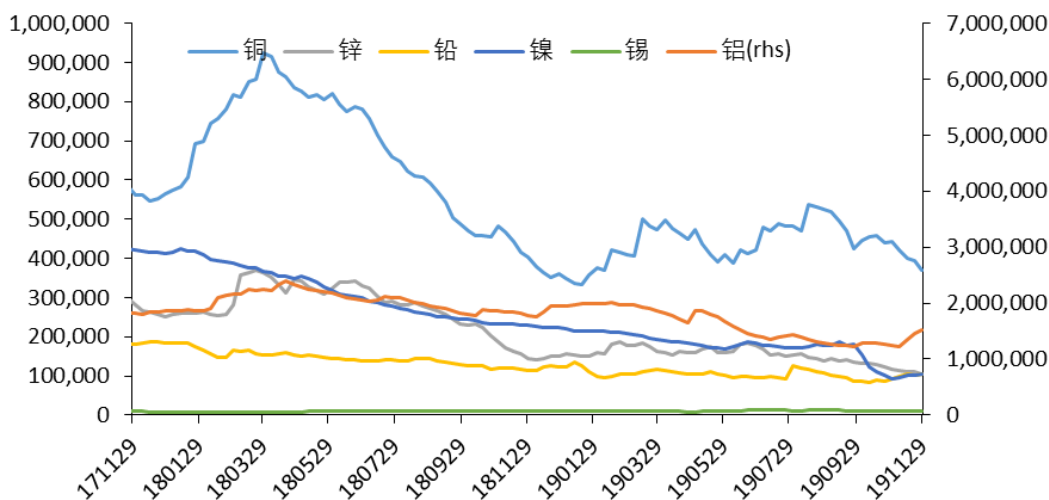
资料来源：Wind，东兴证券研究所

全球期货交易所总库存 (SHFE+LME+COMEX)：铜库存显著下降，铝库存触及 5 个月来高位

铜的交易所库存本周下降 2.51 万吨至 36.89 万吨 (-6.4%)。其中 LME 仓库库存下降 1.03 万吨至 20.86 万吨 (-4.7%)；SHFE 库存下降 1.48 万吨至 12.02 万吨 (-11%)；COMEX 美精铜库存没有变化，为 4.01 万吨。社会库存方面，上海保税区库存 22.2 万吨，继续刷新新低。铝本周库存大增 6.6 万吨至 151.75 万吨 (+4.6%)，其中 LME 铝库存上升 9.13 万吨至 127.17 万吨 (+7.7%)，SHFE 库存下降 2.5 万吨至 24.58 万吨 (-9.2%)。

其他基金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为下降 0.45 万吨 (-4.3%)、上升 0.18 万吨 (+1.7%)、上升 0.14 万吨 (+1.4%) 及下降 27 吨 (-0.3%)。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

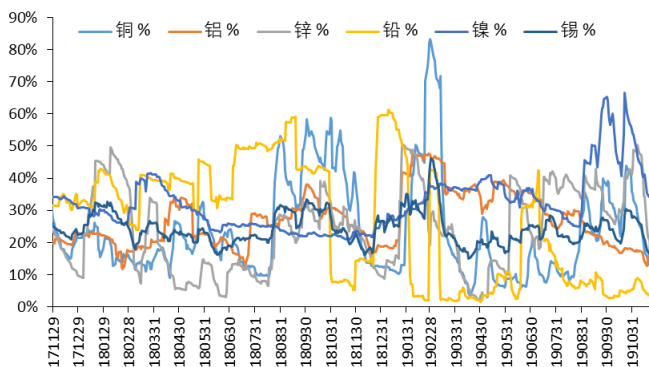
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	36.89	-6.4%	-8.8%	铅	10.41	1.7%	-8.2%
铝	151.75	4.6%	-14.9%	镍	10.43	1.4%	-54.4%
锌	10.51	-4.1%	-27.2%	锡	1.02	-0.3%	-11.8%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 39.70%、12.79%、19.25%、3.20%、37.65%、12.00%，注销仓单数量分别变化+2.87 万吨、-1.68 万吨、-0.06 万吨、-0.05 万

吨、+0.3 万吨、+35 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



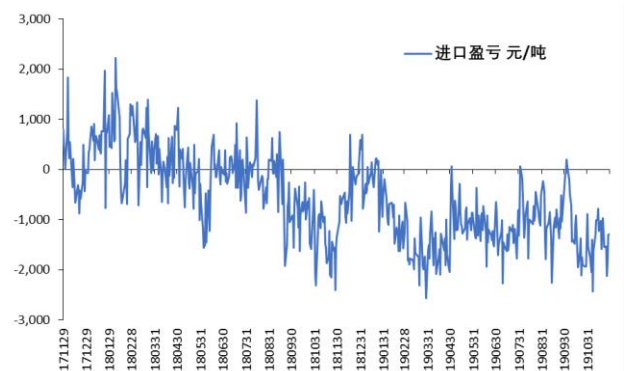
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存 (22.2 万吨, 较上周-0.7 万吨)



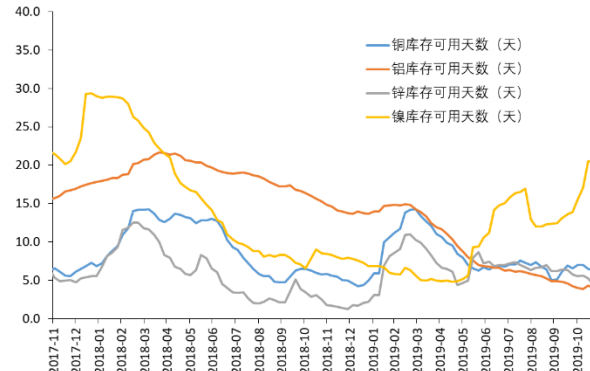
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9:精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 10:国内显性库存可用天数 (天)

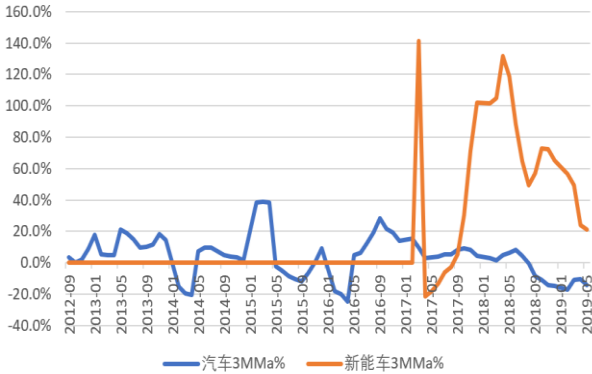


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

### 3. 终端消费概览及相关数据图览

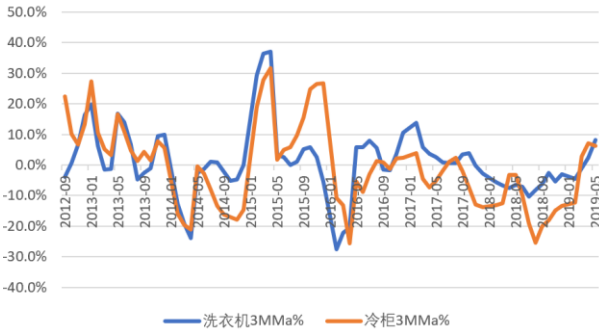
图 11:汽车及新能源汽车产量增速三月移动均值

图 12: 冰箱及空调产量增速三月移动均值



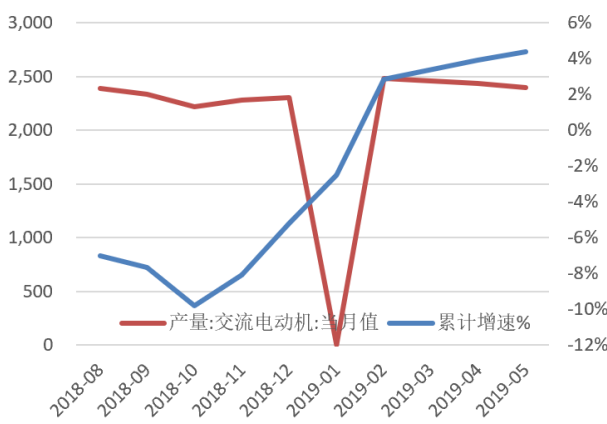
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13: 洗衣机及冷柜产量增速三月移动均值



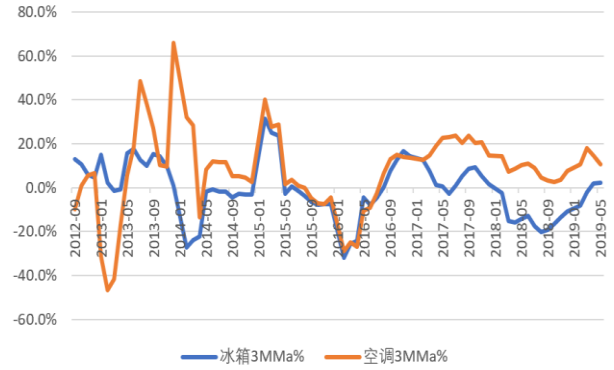
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15: 中国电动机产量及累计增速



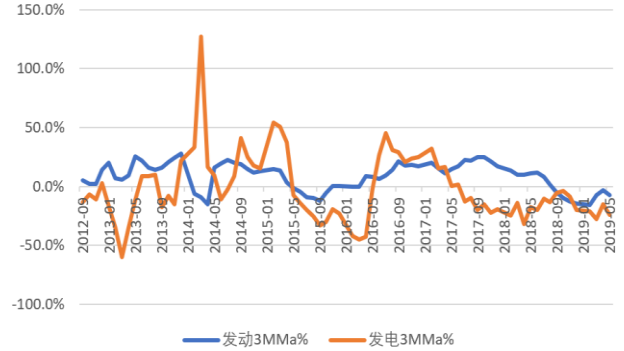
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国相关产量累计增速图 (M1-M5)



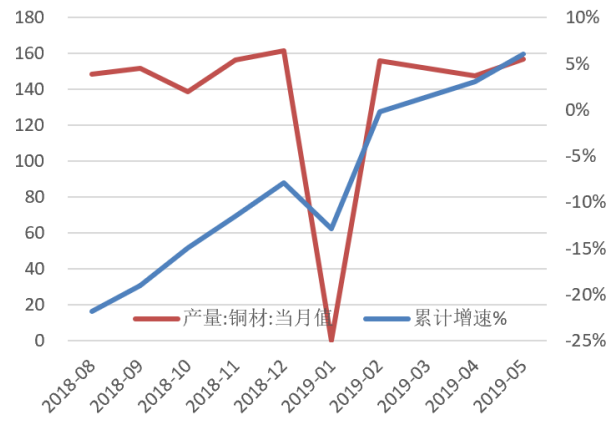
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14: 发动及发电设备产量增速三月移动均值



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16: 中国铜材产量及累计增速



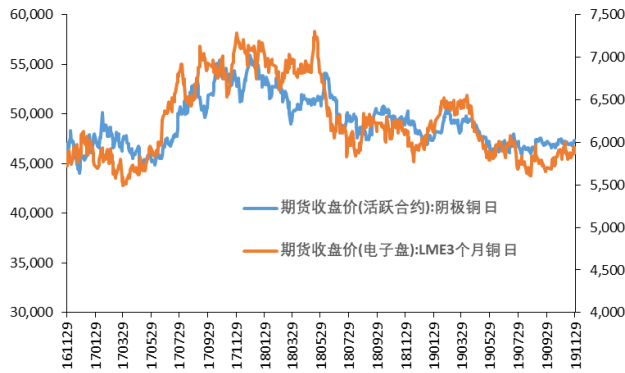
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 18: 中国有色金属行业景气指数

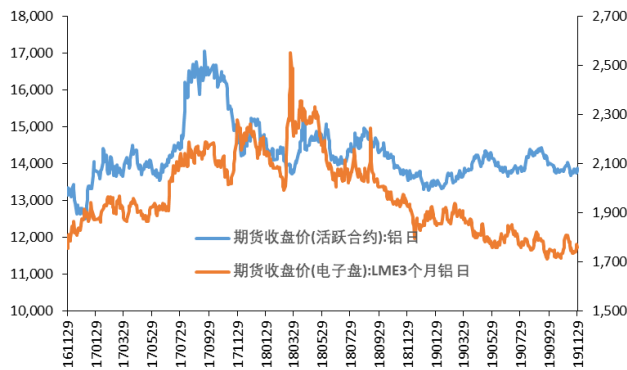


	单位	2017		2018		2019	
		M1-M5	%	M1-M5	%	M1-M5	%
发电设备	亿千瓦	0.489	0%	0.410	-16%	0.342	-17%
光缆	芯亿米	1,395	15%	1,354	-3%	1,034	-24%
交流电动机	亿千瓦	1.141	22%	1.053	-8%	1.099	4%
发动机	亿千瓦	10.72	20%	11.51	7%	10.83	-6%
汽车	百万辆	11.72	7%	11.99	2%	10.18	-15%
空调	百万台	82.5	22%	90.3	9%	97.5	8%
冷柜	百万台	8.51	-3%	7.75	-9%	8.32	7%
家用电冰箱	百万台	39.50	4%	32.69	-17%	34.61	6%
家用洗衣机	百万台	31.44	3%	28.57	-9%	30.74	8%
铜材	百万吨	8.21	7%	6.46	-21%	6.85	6%

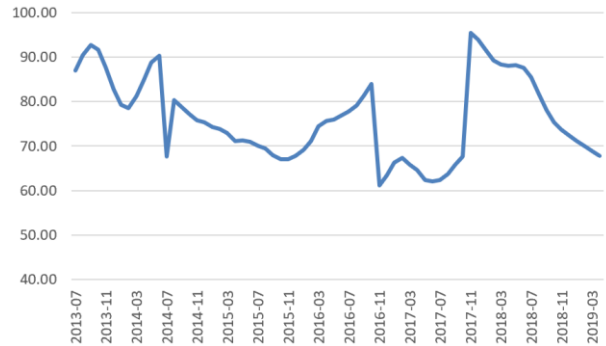
资料来源：Smm, 东兴证券研究所

**图 19:期铜价格**


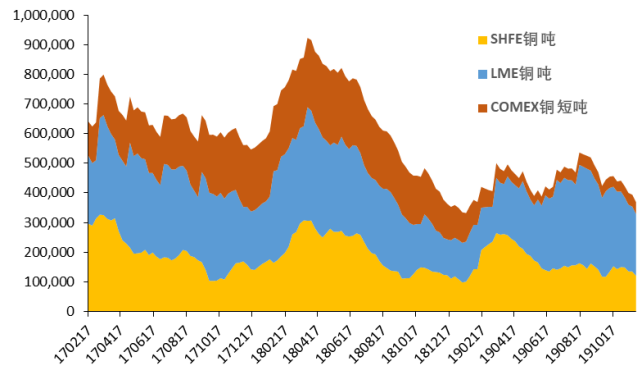
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 21:期铝价格**


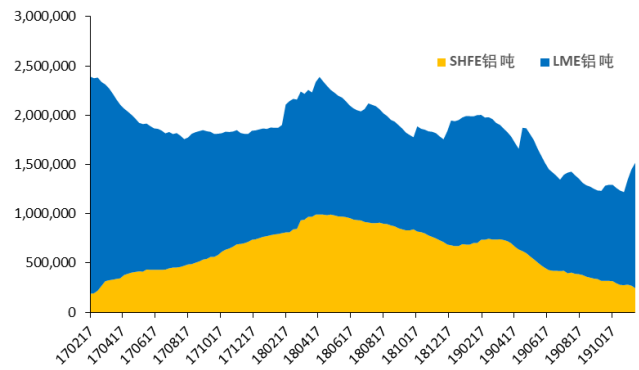
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 23:期锌价格**


资料来源：Smm, 东兴证券研究所

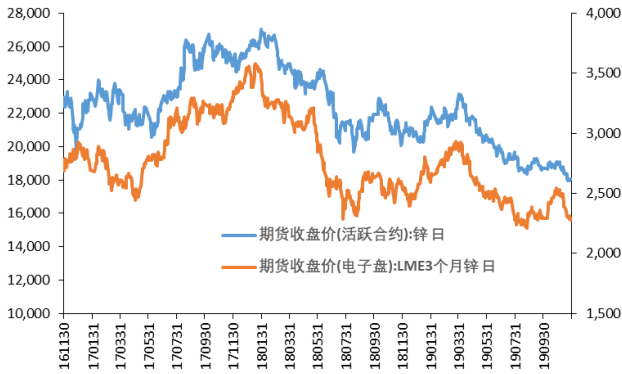
**图 20:期铜库存**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 22:期铝库存**


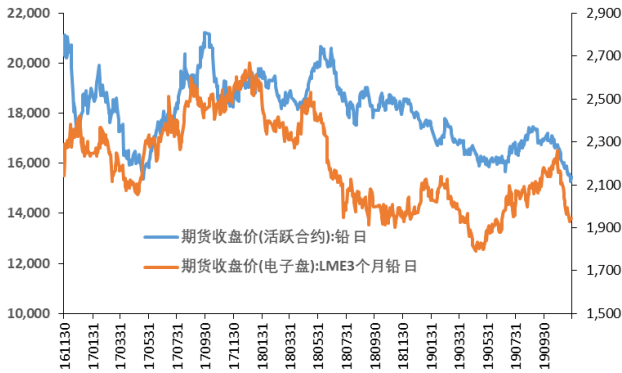
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 24:期锌库存**



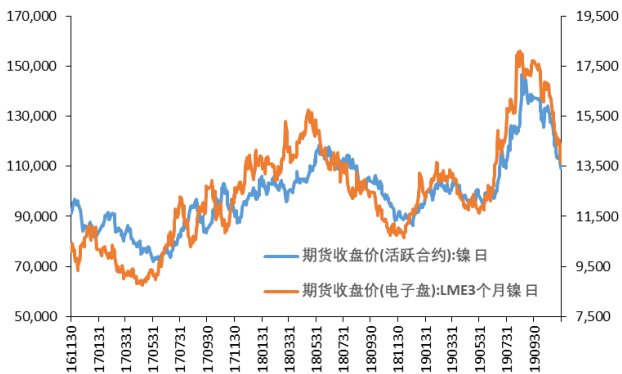
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25: 期铅价格



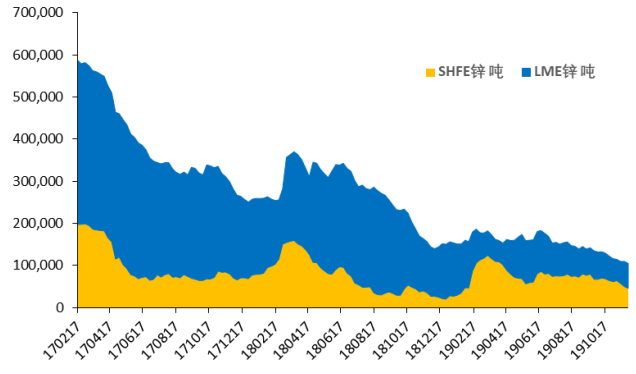
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27: 期镍价格



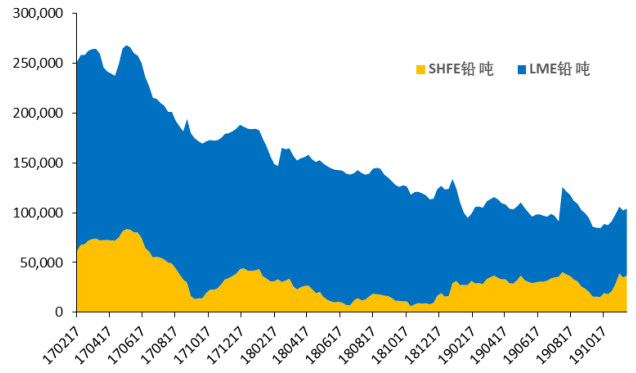
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29: 期锡价格



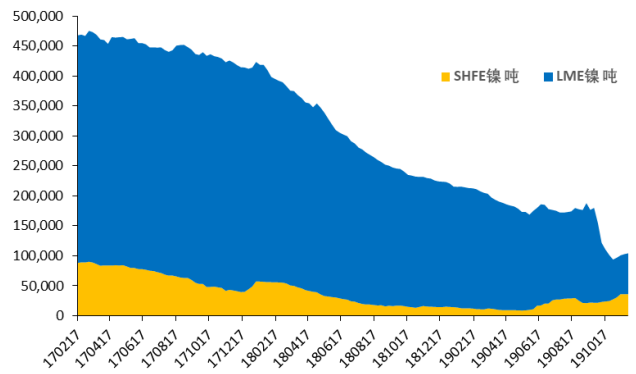
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26: 期铅库存



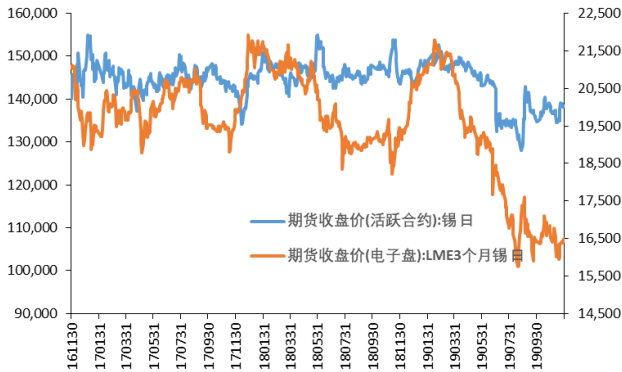
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28: 期镍库存



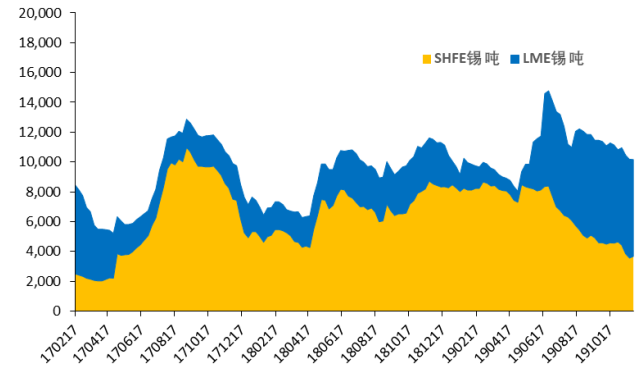
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30: 期锡库存



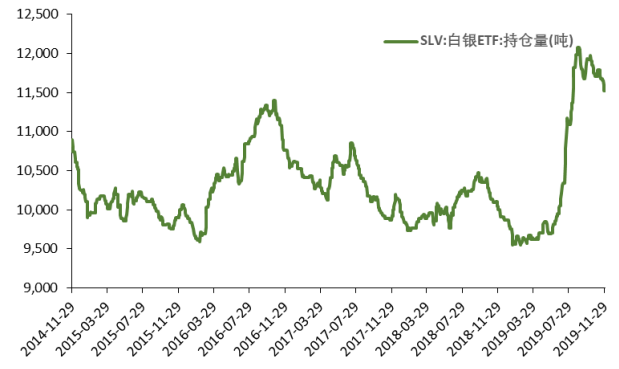
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:黄金 SPDR 持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 32:白银 SLV 持仓量

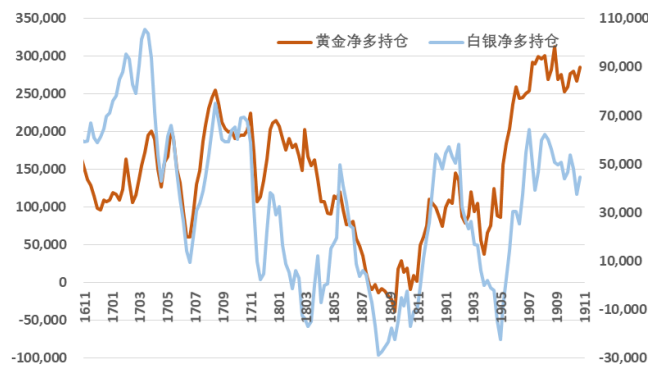


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

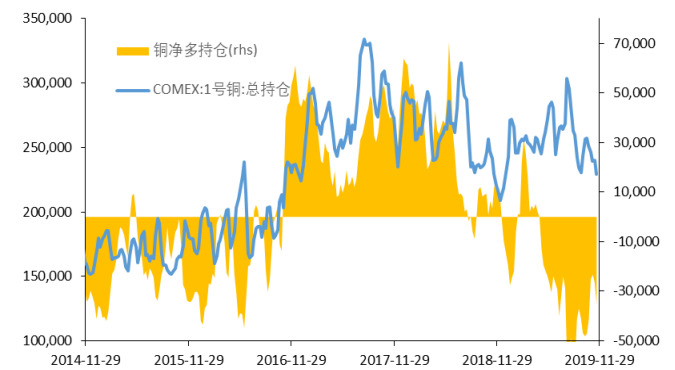
图 33:CFTC 金银净多持仓量

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 34: CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

## 4. 周行业和公司动态：

**ITA 预测锡产量将增加，价格面临压力：**国际锡协会(International Tin Association, 简称 ITA)周五发布报告称，

中国新冶炼厂扩大产能，且印尼亦增产，精炼锡产量的增加将缩窄明年全球锡市场缺口，打压锡价。ITA 预测，明年全球精炼锡产量预计增加 5.8% 至 35.20 万吨，需求料仅仅增加 0.4% 至 35.39 万吨。这意味着 2020 年全球精炼锡缺口将缩窄至 1,900 吨，今年缺口为 2 万吨。

**智利 10 月铜产量略降至 493,988 吨，制造业产出同比下滑 5.8%：**周五政府公布的数据显示，智利 10 月制造业产出较去年同期下滑 5.8%，矿业产出下滑 1.7%。INE 称，智利 10 月铜产量略降至 493,988 吨，较去年同期下滑 0.4%。12 个月内总矿业产出下滑 1.7%。

**1-9 月 Codelco 铜产量同比下滑 6.66%：**全球最大的铜生产商--智利国家铜业公司 Codelco 周五公布，截至 9 月份的税前利润下降 57%，原因包括暴雨、位于智利北部的旗舰矿 Chuquibambilla 发生大规模罢工，以及金属价格下跌。Codelco 表示，1-9 月铜产量为 112 万吨，较上年同期下降 6.66%。现货生产成本为每磅 1.43 美元，较上年同期增长 2.9%。

**西部矿业玉龙铜矿二期改扩建工程有望于明年 10 月建成投产：**公司负责人表示，该工程到目前为止整体推进非常顺利，原计划两年实施，现在来看，有可能提前三个月，预计 2020 年 10 月建成投产，届时铜精矿金属产量可达 13 万吨，钼金属每年可达 5800 吨，成为西部矿业最大的盈利矿山。

**美国第三季度 GDP 增长 2.1% 略超预期：**美国公布第三季度 GDP 增长 2.1%。相较于预期估值 1.9%，略高了 0.2%。相关机构评美国 GDP 数据表示美国第三季度经济增长略有回升，而非最初报告显示的放缓，主要原因在于库存积累速度加快，商业投资下降幅度减少。不过，有迹象表明，在消费者支出降温和商业投资不断下滑的情况下，第四季度初经济放缓。消费者支出正获得低失业率的支持。但就业增长放缓、消费者信心下降和工资增长停滞，都让人们消费的弹性产生了怀疑。

**奥迪将裁员十分之一向电动汽车转型：**奥迪表示，该公司将在 2025 年前削减 9500 个工作岗位，约占其员工总数的 10.6%，从而节省 60 亿欧元（约 66.1 亿美元）。与此同时，该公司在电动出行和数字化领域还将会创造最多 2000 个工作岗位。

**1—10 月份工业利润同比下降 2.9%：**在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润总额同比增加，11 个行业减少。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 16.2%，电气机械和器材制造业增长 15.0%，专用设备制造业增长 12.0%，非金属矿物制品业增长 10.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 6.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长 5.4%，农副食品加工业增长 5.1%，石油和天然气开采业增长 3.4%，通用设备制造业增长 2.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 51.2%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 44.2%，化学原料和化学制品制造业下降 25.3%，汽车制造业下降 14.7%，纺织业下降 6.4%，煤炭开采和洗选业下降 2.1%。

**中金岭南以不超过 2.96 亿美元投资建设多米尼加矿业公司：**中金岭南发布公告称，为进一步推进公司国际化经营，拓展海外重要利润增长点，同意公司以不超过 2.96 亿美元自筹、自有资金投资建设多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目，资金分期投入，授权公司管理层全权办理相关事宜。项目设计建设规模为南、北两矿床合计 200 万吨/年矿石量，矿山服务年限 19 年。生产锌精矿、铜精矿和伴生的金、银，年均生产精矿合计含锌金属量约 3.2 万吨，铜金属量约 2.6 万吨，金约 890 千克，银约 24 吨。项目总投资不超过 2.96 亿美元，折合人民币约 20.91 亿元项目建设将使用自筹、自有资金。

**山东魏桥退出 203 万吨电解铝产能公示：**山东省工信厅网站发布的山东魏桥铝电有限公司产能退出公示信息显示，魏桥铝电旗下位于滨州的 203 万吨电解铝产能将退出，根据云南宏泰新材料有限公司置换项目建设进度分步实施，拆除时间为云南置换项目建成投产前。山东魏桥为全球最大铝企，其电解铝产能指标为 646 万吨。

**EGA 与信发签订为期 5 年铝土矿供货合约：**阿联酋铝业(EGA, Emirates Global Aluminium)在官网发表声明称其已与信发集团签订为期 5 年的铝土矿供货合约，将由 EGA 旗下的几内亚氧化铝公司(GAC, Guinea Alumina Corporation)提供铝土矿。EGA 旗下 GAC 于今年 8 月开始出口铝土矿，EGA 为 GAC 项目投资近 14 亿美金，该项目亦为几内亚国内近 40 年来最大的新建投资项目。信发集团是中国最大的氧化铝生产商之一。基于该

合同，EGA 将于 2020 年 1 月开始，每年向信发集团提供数百万吨铝土矿。

**穆塔达铜钴矿被迫提前一个月停运：**嘉能可(Glencore)位于刚果民主共和国的穆塔达(Mutanda)矿已暂停运营，原因是难以获得硫酸。硫酸是铜和钴开采的关键原料。停运从周一开始，一个多月后，这一全球最大的钴矿将进入检修阶段。嘉能可曾在 8 月份宣布，将从年底起暂停该矿运营两年。

**中色集团两重磅级铜矿项目投产：**中色集团在刚果金投资建设的迪兹瓦铜钴矿(Deziwa 或 Somidez)成功竣工投产；邻近的中色与云铜合资的刚果金 LCS 火法冶炼厂一次投料试车成功，产出首批合格粗铜产品。两个项目在短时间内成功建设并同步投产，为中色在刚果金铜钴带继续投资开发其他项目增强了信心。

**2020 年铜精矿 TC 长单 Benchmark 敲定为 62 美元/吨：**江铜、铜陵、中铜与 Freeport 确定了 2020 年 TC 长单价格为 62 美元/吨，为 2012 年以来的新低点。考虑现金成本后，中国铜冶炼厂的 TC 盈亏平衡点位于 65 美元/吨左右，今年铜精矿现货 TC 长时间位于该平衡点下方，对冶炼厂造成了较大的经营压力。此外，2019 年硫酸价格持续下滑也进一步压缩冶炼厂生产利润，年内冶炼厂已关停了部分粗炼产能。

资料来源：SMM, Wind, 上证资讯

**风险提示：**市场需求明显弱化，基本金属库存大幅增长，基金属现货贴水急速放大，市场风险情绪加速回落。

## 5. 周重要经济数据：

表 5：20191201-1207 重要经济数据及事件预览：

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2019-12-01	15:00	德国	10 月零售销售:环比:季调(%)	-0.2	---	---
2019-12-01	15:00	德国	10 月零售销售:同比(%)	3.5	---	---
2019-12-02	5:30	澳大利亚	11 月 PMI	51.6	---	---
2019-12-02	9:35	日本	11 月制造业 PMI	48.4	---	48.6
2019-12-02	9:45	中国	11 月财新制造业 PMI	51.7	---	---
2019-12-02	16:45	意大利	11 月制造业 PMI	47.7	47.6	---
2019-12-02	16:50	法国	11 月制造业 PMI	50.7	50.5	51.6
2019-12-02	16:55	德国	11 月制造业 PMI	42.1	43	43.8
2019-12-02	17:00	欧盟	11 月欧元区:制造业 PMI	45.9	45.7	46.6
2019-12-02	17:30	英国	11 月制造业 PMI	49.6	48.1	48.3
2019-12-02	23:00	美国	10 月建造支出(百万美元)	1293614	---	---
2019-12-02	23:00	美国	11 月 ISM:制造业 PMI:就业	47.7	---	---
2019-12-02	23:00	美国	11 月 ISM:制造业 PMI:物价	45.5	47	---
2019-12-02	23:00	美国	11 月 ISM:制造业 PMI:新订单	49.1	---	---
2019-12-02	23:00	美国	11 月制造业 PMI	48.3	49.2	---
2019-12-03	3:45	美国	11 月 Markit 制造业 PMI:季调	51.3	52.2	---
2019-12-03	7:50	日本	11 月基础货币:同比(%)	3.1	---	---
2019-12-03	11:30	澳大利亚	12 月澳洲联储公布利率决议			
2019-12-03	18:00	欧盟	10 月欧盟:PPI:同比(%)	-0.7	---	---
2019-12-03	18:00	欧盟	10 月欧元区:PPI:环比	0.1	---	---
2019-12-03	18:00	欧盟	10 月欧元区:PPI:同比(%)	-1.2	---	---

2019-12-03	21:45	美国	11月30日上周 ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	1.6	---	---
2019-12-03	21:45	美国	11月30日上周 ICSC-高盛连锁店销售年率(%)	4.5	---	---
2019-12-03	22:55	美国	11月30日上周红皮书商业零售销售年率(%)	4.3	---	---
2019-12-04	8:30	澳大利亚	第三季度 GDP:同比(%)	1.44	---	---
2019-12-04	9:35	日本	11月服务业 PMI	49.7	---	---
2019-12-04	9:45	中国	11月财新服务业 PMI:经营活动指数	51.1	---	---
2019-12-04	16:50	法国	11月服务业 PMI	52.9	52.9	52.9
2019-12-04	16:55	德国	11月服务业 PMI	51.6	51.2	51.3
2019-12-04	17:00	欧盟	11月欧元区:服务业 PMI	52.2	51.8	51.5
2019-12-04	17:00	欧盟	11月欧元区:综合 PMI	50.6	50.2	50.3
2019-12-04	21:15	美国	11月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	0.096737	---	---
2019-12-04	23:00	美国	11月非制造业 PMI	54.7	54.5	---
2019-12-04	23:30	美国	11月29日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	24092	---	---
2019-12-05	0:00	加拿大	12月加拿大央行公布利率决定			
2019-12-05	3:45	美国	11月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	50.6	51.6	---
2019-12-05	15:00	德国	10月制造业订单指数:环比:季调(%)	1.29	0.1	---
2019-12-05	15:00	德国	10月制造业订单指数:同比(%)	-2.43	---	---
2019-12-05	18:00	法国	第三季度 GDP(修正):同比:季调(%)	1.4	---	---
2019-12-05	18:00	欧盟	10月欧盟:零售销售指数:同比(%)	3.2	---	---
2019-12-05	18:00	欧盟	10月欧元区:零售销售指数:环比(%)	0.1	---	---
2019-12-05	18:00	欧盟	10月欧元区:零售销售指数:同比(%)	3.1	0.1	---
2019-12-05	18:00	欧盟	第三季度欧元区:就业人数:环比(%)	0.2	0.2	0.1
2019-12-05	18:00	欧盟	第三季度欧元区:就业人数:同比(%)	1.2	---	1
2019-12-05	21:30	美国	10月耐用品:新增订单(百万美元)	255526	---	253441
2019-12-05	21:30	美国	10月耐用品:新增订单:季调:环比	-1.38	---	0.6
2019-12-05	21:30	美国	10月商品出口额(百万美元)	134622.2	---	---
2019-12-05	21:30	美国	10月商品和服务贸易差额:季调(百万美元)	-52450	---	---
2019-12-05	21:30	美国	10月商品进口额(百万美元)	206772.4	---	---
2019-12-05	21:30	美国	11月23日持续领取失业金人数:季调(人)	1640000	---	---
2019-12-05	21:30	美国	11月30日当周初次申请失业金人数:季调(人)	213000	---	---
2019-12-05	21:30	美国	11月挑战者企业裁员人数	50275	---	---
2019-12-05	23:00	加拿大	11月 PMI	51.8	---	---
2019-12-05	23:00	美国	10月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	-1.82	---	---
2019-12-05	23:00	美国	10月耐用品除运输外订单(修正):环比:季调(%)	-0.45	---	---
2019-12-05	23:00	美国	10月全部制造业:新增订单(百万美元)	507418	---	---
2019-12-05	23:00	美国	10月全部制造业:新增订单:环比(%)	-0.72	---	---
2019-12-05	23:00	美国	10月全部制造业:新增订单:季调:环比	-0.59	---	---
2019-12-06	21:30	加拿大	11月就业率(%)	62	---	---
2019-12-06	21:30	加拿大	11月就业人口(千人)	19163.4	---	---

2019-12-06	21:30	加拿大	11月失业率(%)	5.5	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月劳动力参与率:季调	63.3	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月失业率:季调(%)	3.6	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月私人非农企业全部员工:平均每周工时	34.4	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月私人非农企业生产和非管理人员:平均时薪	0.2	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月新增非农就业人数:季调(千人)	128	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月新增非农就业人数:私人部门:季调(初值)	131	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月制造业平均周工时:季调(小时)	41.4	---	---
2019-12-06	21:30	美国	11月制造业新增就业人数:季调(千人)	-36	---	---
2019-12-06	23:00	美国	12月密歇根大学消费者现状指数	111.6	112.4	---
2019-12-06	23:00	美国	12月密歇根大学消费者预期指数	87.3	88	---
2019-12-07	18:00	欧盟	第三季度欧盟:实际GDP(修正):同比:季调(%)	1.4	---	---
2019-12-07	18:00	欧盟	第三季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	0.2	0.2	---
2019-12-07	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际GDP(终值):同比:季调(%)	1.2	1.2	---

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

### 胡道恒

清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。3年证券从业经验，2019年加入东兴证券研究所，从事有色金属行业研究。

## 研究助理简介

### 张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。