

2018 年 7 月 10 日

星期二

## 消费进入淡季

### 铜价弱势运行

联系人 李婷  
电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105



#### 要点

- 从宏观面来看，贸易战正式开打将影响全球经济增长放缓。美国在劳动力市场强劲、个人收入增长加速、消费信心强劲的情况下，加上减税的刺激，预计二季度经济增长乐观。而欧元区经济增长与通胀压力俱增将显著增加欧央行货币政策执行的难度。中国经济下行压力加大，货币政策边际放松，流动性可能维持稳中偏松。
- 从基本面来看，今年上半年全球铜精矿产量稳定，但铜矿罢工风险尚未解除。国内精炼铜供应增加，而消费表现不如预期。随着国内消费旺季的结束，去库存进度会更加缓慢。
- 整体来看，目前宏观环境风险加大，消费淡季需求转弱，虽然大型铜矿罢工风险可能带来的供应短缺或给铜价带来阶段性的支撑，但市场的关注点更多放在宏观利空和需求放缓之上，预计 7 月铜价将维持弱势，沪铜可能会下探至 46000 元/吨一线。
- 风险提示：大型铜矿意外罢工

## 目录

一、2018 年 6 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	4
1、贸易战正式开打，全球经济增长将放缓.....	4
2、中国经济下行压力加大 .....	5
三、基本面分析 .....	6
1、供需同步增长，全球精铜整体维持紧平衡.....	6
2、6 月精炼铜产出增速开始下降 .....	8
3、第三季度 TC 地板价大幅提高 .....	8
4、铜矿罢工风险尚未解除 .....	9
5、废铜供需两弱 .....	11
6、消费进入淡季，去库存力度不足.....	12
7、终端消费 .....	13
四、行情展望 .....	15

## 图表目录

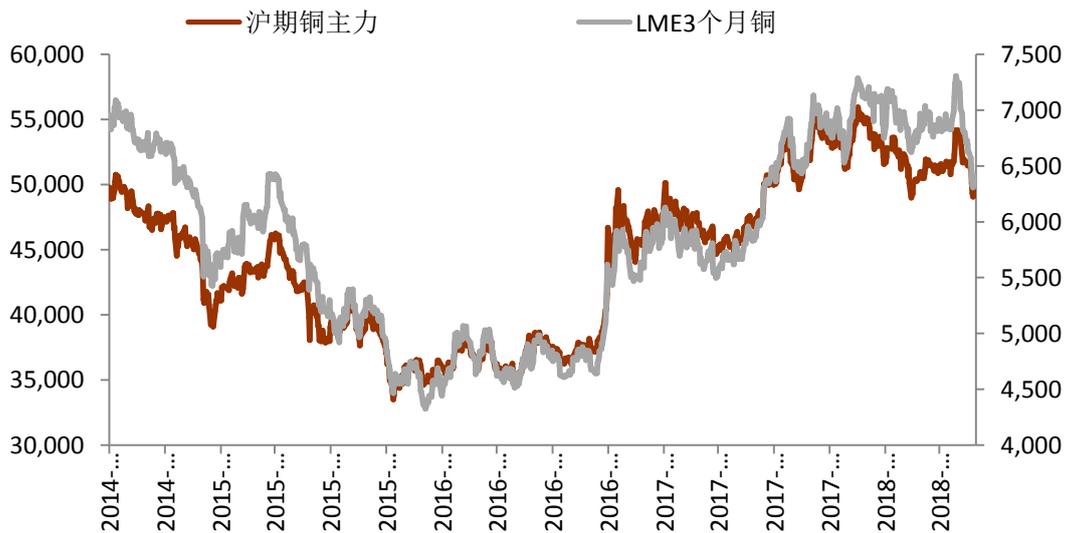
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 主要经济体 GDP 增速.....	6
图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%) .....	6
图表 4 美国 PMI 增速变化 (%) .....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%) .....	6
图表 6 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
图表 7 ICSG 全球精炼铜消费变化 (千吨) .....	8
图表 8 2018 年国内冶炼厂检修情况统计.....	9
图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 11 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 12 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化.....	11
图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化.....	11
图表 15 中国废铜进口单月变化.....	12
图表 16 中国废铜进口累计变化.....	12
图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化.....	12
图表 18 精炼铜进口盈亏变化.....	12
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	13
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	13
图表 21 电力投资完成额变化.....	14
图表 22 房地产固定资产投资增速变化.....	14
图表 23 家电产品产量增速变化.....	15
图表 24 家用空调厂商库存变化.....	15
图表 25 汽车产销量变化.....	15
图表 26 新能源汽车产量及销量变化.....	15

## 一、2018 年 6 月行情回顾

6 月铜价波动剧烈，呈先扬后抑走势。智利 Escondida 铜矿在 6 月进入谈判期，引发市场对铜矿供应的担忧，月初铜价迎来了一波大涨，伦铜破四年新高，沪铜表现稍弱，最高涨至 54580 元/吨。随后市场对罢工的担忧减缓，铜价自高位回调整理。端午期间，中美关税争端激化，市场避险情绪渐起，叠加之前的多头获利平仓，铜价大幅下挫，伦铜连续跌破整数关口下探底部支撑，沪期铜因人民币快速贬值的因素而强于伦铜，但基本回吐之前的涨幅，月 K 线收长上影线。

由于上半年的传统消费旺季已过，因此 6 月份国内铜市需求状况已呈现出转弱的迹象。6 月份现货铜升贴水的持续走低亦证明现货需求乏力。而半年末市场资金面的季节性紧张又压制了一些的企业的补货意愿，也加剧了铜价下行的压力。

图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、贸易战正式开打，全球经济增长将放缓

美国第一季度 GDP 环比年率终值由上月的初值 2.2% 下修至 2.0%，主要是因消费者支出为近五年来最弱。但一季度 GDP 下修不改美国经济强势，在劳动力市场强劲、个人收入增长加速、消费信心强劲的情况下，加上减税的刺激，预计二季度经济会重拾动能。6 月 ISM 制造业 PMI 及 Markit 制造业 PMI 高于预期显示出美国制造业整体景气度向上。同时，美国非制造业行业扩张势头稳定，显示出短期美国经济仍将维持强势，财政赤字与贸易战升级叠加

加息周期带来的压力或在 2019 年下半年才逐渐显现。5 月美国 PCE 和核心 PCE 同比进一步上升至 2.3%和 2.0%，通胀持续改善。美国 6 月份非农就业人数好于市场预期，但失业率回到 4%，并且工资涨幅低于上月，说明美国就业市场仍在吸纳闲置劳动力，这意味着美国经济运作良好的同时暂没有快速通胀压力。因为经济加速、通胀上升，预计美联储将会遵循当前的加息路径，于 2108 年下半年再加息 2 次，2019 年加息 2-3 次。

欧元区 6 月服务业 PMI 与综合 PMI 止跌反弹，但制造业 PMI 创近 18 个月新低，这显示了经济增长面临的压力，和对贸易冲突和政治不确定性的担忧。另外，欧元区 CPI 同比继续增长，6 月 CPI 初值同比增长 2%，已达到欧洲央行目标，但因能源价格暴涨，核心通胀下滑。经济增长与通胀压力俱增将显著增加欧央行货币政策执行的难度。

7 月 6 日，美国宣布开始对 340 亿美元中国产品加征 25%的关税，中国立即采取相应反制措施。中美贸易争端正式落地到贸易战，市场对球经济增速下降的担忧加剧，全球金融市场一度全线下挫。目前看来，中美贸易谈判可能会演变成为一场旷日持久的战役，而“边谈边打”或是未来中美贸易谈判的常态。

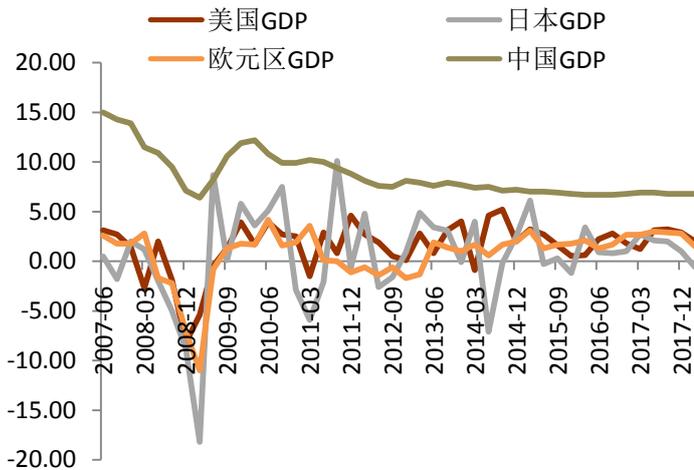
## 2、中国经济下行压力加大

中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%；1-5 月城镇固定资产投资同比增速继续放缓至 6.1%；5 月社会消费品零售总额同比 8.5%；前 5 个月房地产销售加速至 11.8%，投资两位数高增长为 10.2%；整体看来，中国 5 月经济数据普遍偏弱低于预期，唯地产数据强劲。

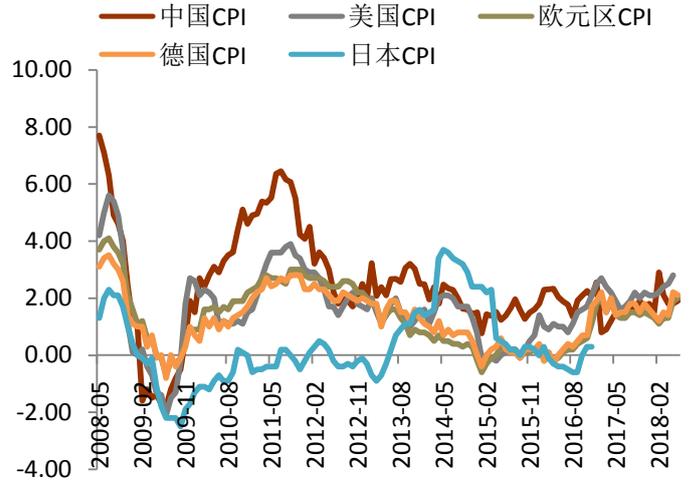
6 月官方制造业 PMI 指数小幅回落至 51.5，但继续保持在 51%以上的景气区间，且处于近五年来的次高水平，显示制造业仍保持平稳增长态势。新订单和生产指标是 6 月制造业 PMI 的主要拖累项，考虑到新出口订单与出口增速的高度正相关性，以及中美贸易战的前景，预计伴随着出口增速下行，生产将会走弱。

央行公布数据显示，6 月我国外汇储备余额 31121.3 亿美元，较 5 月微增 15.1 亿美元，结束了两月连降的趋势，显示我国当前尚无资本外流压力。但受内外因素影响，汇率短期波动加大。2 季度以来，社融增速下降对经济产生较大的下行压力，特别是 5 月社融规模环比几近腰斩，同比大降 3022 亿元，表现大幅低于预期。这说明银行的非标业务收缩继续，违约事件频发打击社会融资。而央行再次定向降准，以及第二季度货币政策会议上关于流动性的表述由此前的“合理稳定”变为“合理充裕”被认为是货币政策边际宽松的信号。流动性稳中偏松的局面可能在第三季度延续。另外，第三季度外汇占款增长可能出现放缓，市场将更为依赖央行主动操作的补给。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

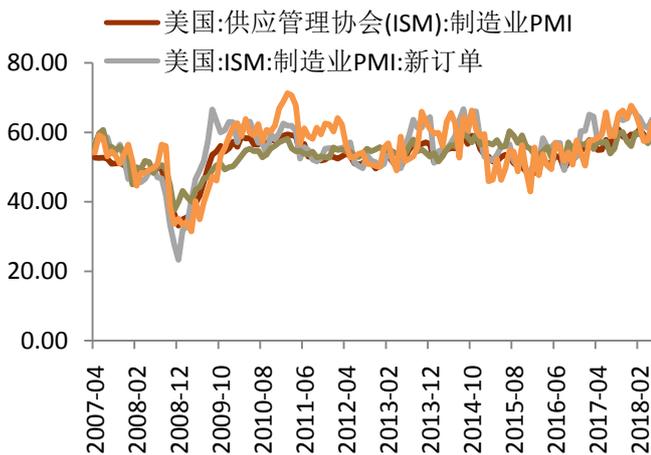


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

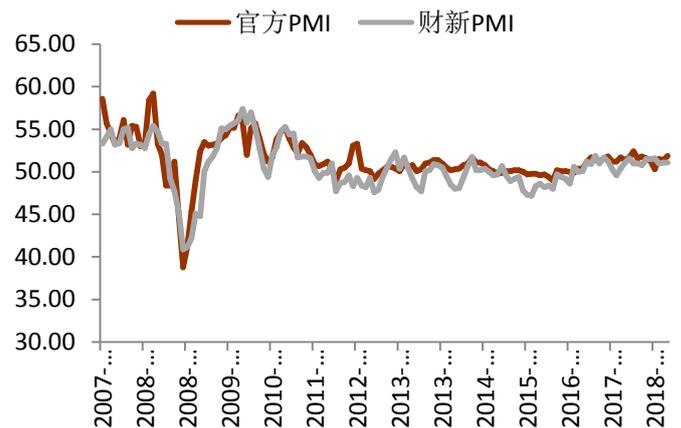


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 4 美国 PMI 增速变化 (%)



图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%)



资料来源: Wind, 铜冠金源期货,

### 三、基本面分析

#### 1、供需同步增长，全球精铜整体维持紧平衡

世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示: 2018 年 1-4 月全球铜市供应缺口为 21.3 万吨, 2017 年全年供应缺口为 23.5 万吨。1-4 月期间报告库存增加, 较 2017 年 12 月末高出 26.2 万吨。2018 年 1-4 月全球矿山铜产量为 670 万吨, 较 2017 年同期增加 4.7%。1-4 月全球精炼铜产量为 777 万吨, 较去年同期增长 2.9%, 其中, 中国和智利产量大幅增加, 分别增加 12.8 万吨和 5.1 万吨。2018 年 1-4 月全球铜消费量为 799 万吨, 2017 年同期为 764 万吨。1-4 月中国铜需求量为 426.2 万吨, 较去年高出 17%, 占到全球需求总量的逾 53%。欧盟 28 国产量下滑 1.0%, 需求量为 113.9 万吨, 同比增长 4.6%。2018 年 4 月, 全球精炼

铜产量共计 195.22 万吨，消费量为 204.73 万吨。

国际铜研究小组（ICSG）发布的最新数据显示，预计 2018 年第一季度全球精炼铜产量将增长 3%。预计第二季铜产量增长了 6%，高于去年同期的 2.3%。今年第一季度，精炼铜产量平均每月约为 33 万吨。主要因为世界最大的铜生产国智利的产量增长了近 20%，同时印尼铜矿的铜产量显著增长了 58%。虽然今年第一季度没有出现重大供应中断，但加拿大和美国一些矿山的产量下降（分别为-10%和-7.5%）在一定程度上抵消了整体增长。中国精炼铜消费量增长了 5%左右，是产量增长的最大贡献者，消费增长使得净精炼铜进口量增加 10%。世界其他地区的使用量下降了大约 1%。2018 年第一季度的全球精炼铜平衡表显示铜过剩大约为 15 万吨，去年同期过剩 8.4 万吨。今年 3 月全球精炼铜市场供应过剩 5.5 万吨，2 月为过剩 8.7 万吨。

智利铜业委员会（Cochilco）表示，智利 5 月铜产量同比增加 6.1%至 494,500 吨，为今年以来月度最高水平，受该国最大铜矿产出提振。1-5 月智利铜产量为 236 万吨，同比增加 13.5%。其中，智利国家铜业公司（Codelco）1-5 月铜产量为 681,000 吨，同比增幅为 2.4%。1-5 月由必和必拓控股的 Escondida 铜矿产出同比增逾一倍至 545,600 吨。

秘鲁能源与矿业部表示，该国 5 月铜产量同比小幅增加 1.8%。至 214,141 吨。

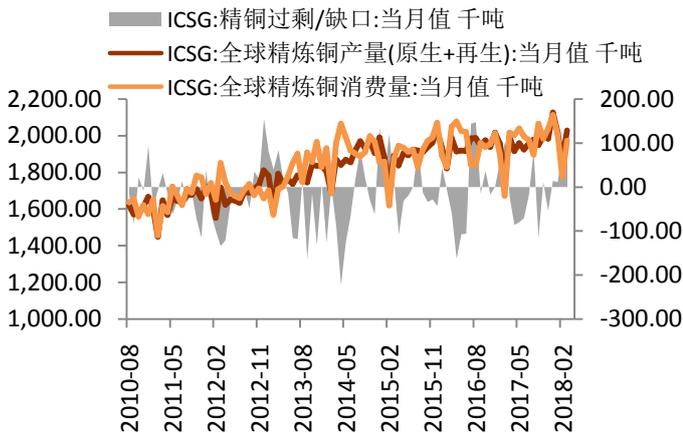
中国中信集团以 5.6 亿美元收购加拿大艾芬豪矿业 20%的股权，并向艾芬豪提供 1 亿美元中期贷款融资。此次募集资金将用于艾芬豪旗下位于刚果金的 Kamoa-Kakula 铜矿、Kipushi 锌矿和 Platreef 铂金矿的开发。

韦丹塔赞比亚分公司首席执行官表示，该公司计划今年将赞比亚 Konkola 的铜产能增加一倍至 20 万吨。2017 年 konkola 的产量略低于 10 万吨。

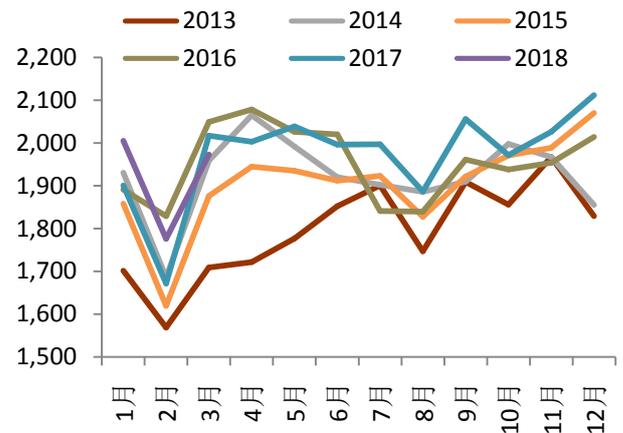
印尼政府将美国自由港麦克默伦铜金矿公司（Freeport McMoRan Inc）旗下的全球第二大铜矿 Grasberg 的临时经营许可证延长至本月底，凸显出铜市供应状况良好。

澳大利亚工业创新科技部（DIIS）表示未来两年内，澳大利亚的铜矿以及精炼铜出口可能会增长 14.8%至 103 万吨，主因是由于新矿的开发运营、现有矿山生产正常等因素。必和必拓的奥林匹克矿坝的全面运作升级、雷克斯矿业公司的新矿投产、卡迪亚谷矿产量的增加都将提高澳大利亚整体铜矿产量。

图表 6 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 7 ICSG 全球精炼铜消费变化 (千吨)



资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

## 2、6 月精炼铜产出增速开始下降

国家统计局公布的数据显示,中国 5 月精炼铜产量同比增长 15.5%至 76.7 万吨;1-5 月总产量同比增长 11.1%为 362.3 万吨。5 月铜材产量同比增 7.5%至 148 万吨;1-5 月总产量为 645.7 万吨,同比增 9.7%。预计 6 月精炼铜产出增速开始下降,一方面是有因为环保组“回头看”影响市场粗铜供应,从而使冶炼企业原料出现阶段性紧张而影响产出,另一方面是市场资金紧张导致下游订单接货意愿受限,冶炼企业出货不理想,检修力度加大。

2018 年 5 月 SMM 中国精铜产量为 74.73 万吨,环比增加 1.29%,同比增加 19.57%,1-5 月累计产量为 360.36 万吨,同比增长 13.4%。5 月富冶集团、金川、金隆等炼厂环比产量提升,是致使 5 月整体产量提升的主要原因。根据各炼厂 6 月排产,因环保及部分铜炼厂设备故障及检修,SMM 预计 6 月中国精铜产量较 5 月减少至 72.89 万吨,环比减少 2.46%,同比增幅 11.45%,累计产量达 433.25 万吨,累计同比增幅 13%。

5 月由于沪伦比值持续回升,进口盈利窗口频繁打开,刺激市场铜进口量。不过此趋势在 6 月将终止,由于国内外经济形势有所转变,加上 6 月美元走强趋势明显,从而使进口倒挂幅度明显扩大,一定程度上将刺激铜出口需求,因此预计 6 月铜出口量将表现回升。

## 3、第三季度 TC 地板价大幅提高

海关总署公布的数据显示,今年 5 月中国未锻造铜及铜材进口量同比增加近 22%至 475,000 吨,为 2016 年 12 月以来最高水平。1-5 月,中国累计进口未锻造铜及铜材 214.9 万吨,同比增加 16.7%。中国 5 月铜精矿进口量增加 37%至 158 万吨。今年前 5 个月,中国铜精矿进口量共计达到 780 万吨,创同期 2000 年以来最高纪录,显示铜精矿需求飙升。

6 月环保回头看,一方面打击粗铜企业违规生产,使市场粗铜供应量下降,二来使铜矿山开采因涉及水污染而出现部分停产检修。因此 6 月份国内铜精矿将产量出现持续下降。

CSPT 小组在六月底的会议敲定今年第三季度铜精矿加工/精炼费地板价为 90 美元/吨，比第二季度的 78 美元/吨大幅提高。由于今年上半年全球铜精矿产量稳定，自二季度初来自印度和菲律宾铜冶炼厂因环保及设备的原因出现停产及开工下降，而国内由于环保回头看，部分粗炼企业停产，需求也有所下降，令原本偏紧的精矿市场变得宽松，铜精矿现货加工费持续上涨。这也反映当前国内大型冶炼厂的原料库存较为充足。

#### 4、铜矿罢工风险尚未解除

6 月 11 日，必和必拓旗下位于智利北部的 Spence 铜矿工会工人同意了新的全面的劳工合同，该合同包括 1350 万比索（接近 21500 美元）的一次性奖金和 2% 的实际工资的增长，这一度令 Escondida 铜矿达成和解的希望增强。而随着离 7 月 24 日的到期日越来越近，必和必拓与 Escondida 1 号工会的谈判只剩下不两周时间，工会声称与必和必拓的谈判远未到达达成协议的地步。工会要求的 5% 加薪和 34000 美元奖金，高于其他已达成一致的铜矿，导致谈判艰难。

7 月 4 日，智利国家铜业（Codelco）旗下 Chuquicamata 铜矿的工会表示将在 15 天内举行罢工以抗议工人与公司关系的恶化，以及矿山从露天转向地下开采中将会面临的问题。Codelco 已于今年 3 月份与该矿完成续约，将为工人提供一份 12000 美元的奖金。Chuquicamata 是 Codelco 旗下的第二大矿山，也是全球最大的露天铜矿之一，2017 年该矿生产了 33.1 万吨铜。虽然智利铜矿再传罢工消息，但难敌宏观利空影响导致的空头抛售。

下半年还有较大一批矿山面临劳资谈判，我们认为罢工风险尚未解除，但预计这一类谈判对于价格波动的影响会较为有限。

图表 8 2018 年国内冶炼厂检修情况统计

公司名称	检修时间	产能（万吨）	检修环节	影响产量
金冠铜业	1 月 15 日-1 月 22 日	40	粗炼	0
金川总部	1 月	40	粗炼和精炼	0.3
广西金川	1 月	40	粗炼和精炼	0.2
山东恒邦	1 月	17	粗炼和精炼	0.14
新疆五鑫	1 月	10	粗炼和精炼	0.15
北方铜业	1 月	10	粗炼和精炼	0.2
金隆铜业	2 月	45	粗炼	0
清远江铜	2 月 10 日-2 月 20 日	10	粗炼	0
中铝云铜	2 月 2 日-2 月 28 日	50	粗炼	0
云铜总部	3 月	45	小检修	1.1
广西金川	4 月	40	小检修	1
五鑫铜业	5 月	20	设备故障	0.32
豫光金铅	6 月	10	设备故障	0.58
金川总部	6 月	40	常规检修	0.2

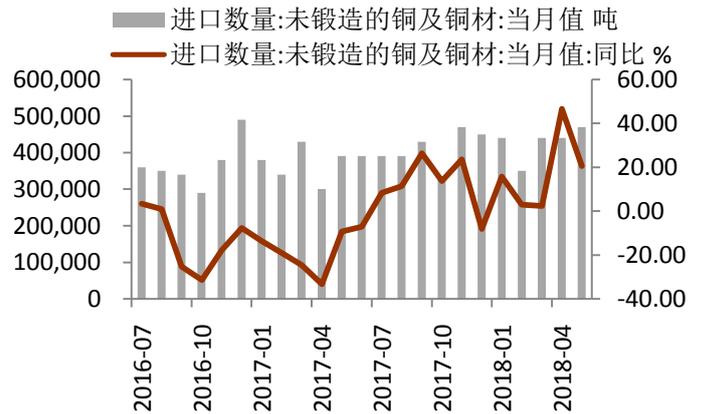
烟台国润	6 月	10	粗炼和精炼	
张家港联合铜	6 月	30	检修	
江西铜业	6 月	100	检修	
合计		557		4.19

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势

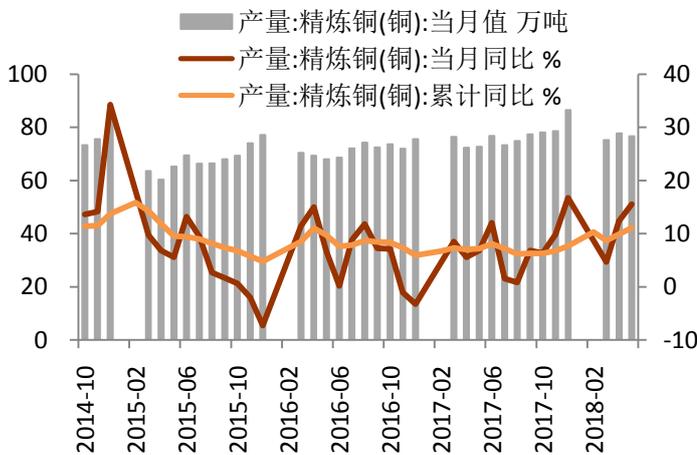


图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

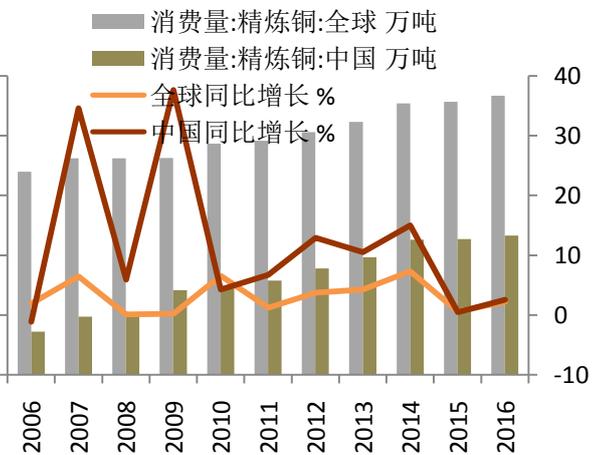


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 11 中国精炼铜产量变化

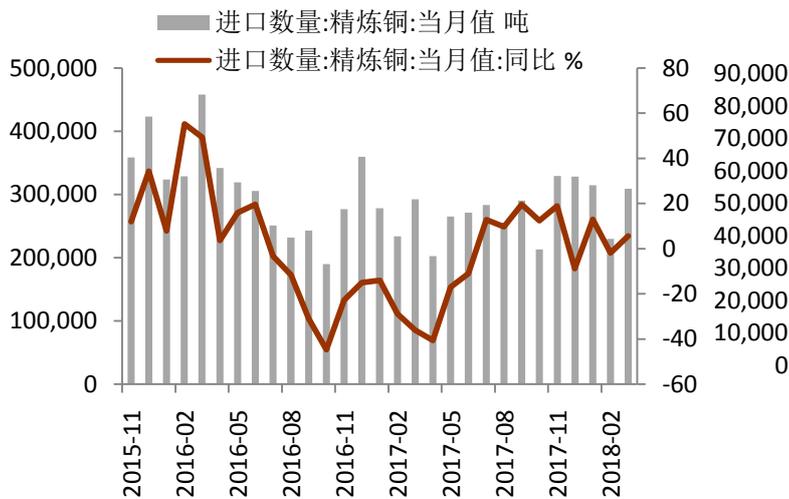


图表 12 中国精炼铜消费量变化

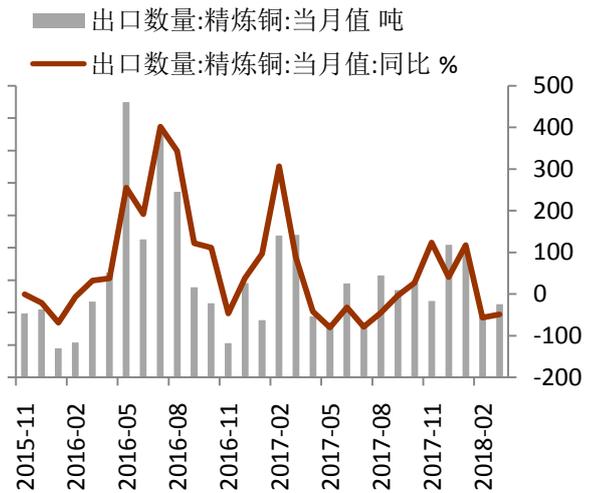


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

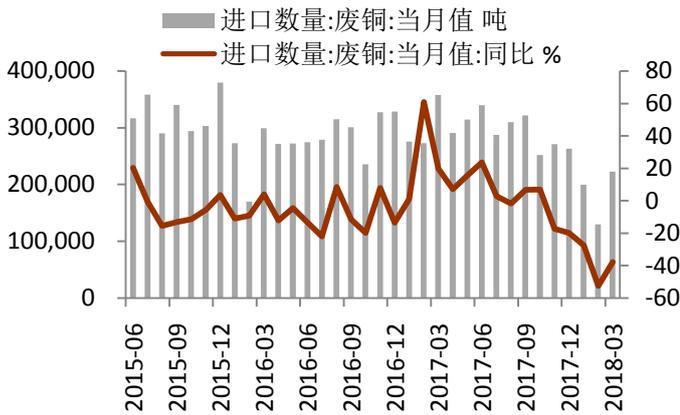
## 5、废铜供需两弱

海关总署数据显示，5月我国废铜进口量为21万吨，同比减少33.3%，环比增加16.67%，1-5月废铜进口累计量为95万吨，同比下滑37.4%。2018年6月24日国务院公布的《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》提出力争2020年年底基本实现固体废物零进口。目前贸易商多选择优质的废铜进口清关，在明年禁止废七类进口之后，固体废物禁止进口可能会进一步扩展至废六类，废铜进口量将持续缩减。

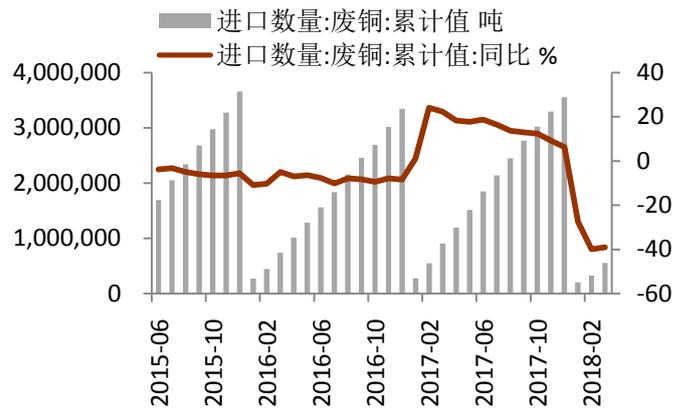
废铜进口数量日益缩减。目前2018年所公布的限制类废铜进口批文已有十五批次，已经超过2017年全年的批次（11批）总数。截止目前所公布的十五批次的批文，2018年所公布的限制类废铜进口批文数量为64.16万吨，较2017年全年的300.58万吨，同比减少78.65%。据统计，目前浙江地区配额数量最多为545996万吨，企业数量58家，其中配额占全国总数的85%；广西地区配额总量合计42085吨，企业共7家；广东地区33950吨，企业合计11家。全国所获批文配额总量超过1万吨的企业12家，其中10家位于浙江地区，1家位于广东地区，1家位于广西地区。目前批文主要集中在浙江台州和宁波一带。尽管批文近期有所回升，但是批文总量的大幅缩减趋势不可逆。

今年以来，废铜市场一直处于供需两弱的格局，精废价差缩小，虽然6月精废铜价差一度回升，但精废价差维持低位将是常态，这将间接提振精铜的消费。

图表 15 中国废铜进口单月变化



图表 16 中国废铜进口累计变化

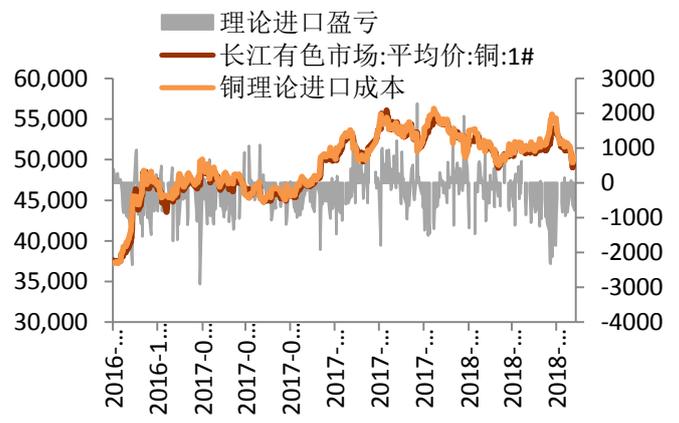


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化



图表 18 精炼铜进口盈亏变化



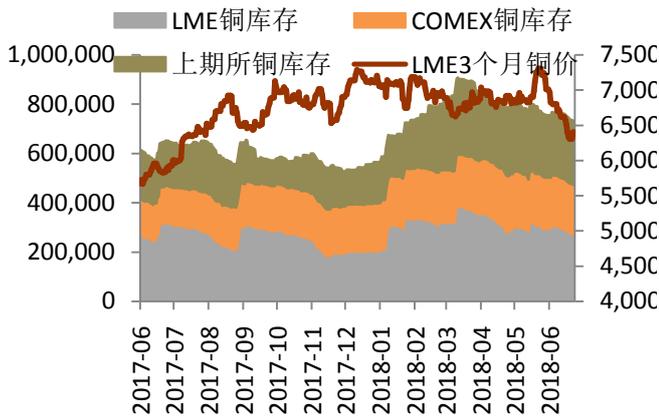
资料来源：Wind，铜冠金源期货

## 6、消费进入淡季，去库存力度不足

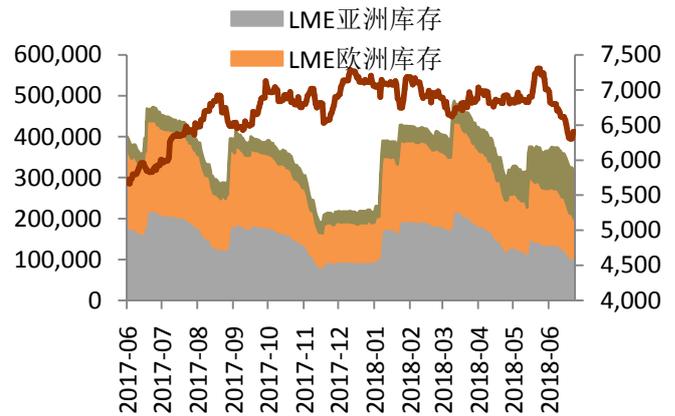
今年消费旺季的去库存力度显著弱于过去几年，主要是国内供应稳定增长，而消费表现不如预期所致。随着消费旺季的结束，去库存进度会更加缓慢。

截至 7 月 9 日，三大交易所库存共计 73.1 万吨，较 6 月初的 80 万吨的库存水平有所下降。其中，LME 铜库存 27 万吨，较 6 月初的 31.8 万吨的水平下降明显；COMEX 铜库存为 20.2 万吨，比 6 月初的 21 万吨略有减少；上期所铜库存 25.9 万吨，6 月初的 27.2 万吨稍减。但上海保税区库存从 6 月初的 48.3 万吨增加至 51.3 万吨。整体看来，国内库存在 6 月份是增加的。这也反映出国内精铜供应宽松而需求不强。随着下游消费进入淡季，尽管供应端近期有所偏紧，但需求也在同步放缓，预计 7 月去库存力度依旧不足。而海外，由于印度冶炼厂的关停造成海外精铜阶段性偏紧，LME 和 COMEX 将处于持续去库存阶段。

图表 19 三大交易所库存变化情况



图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 7、终端消费

铜下游消费的几大主力行业并无特别显著的亮点，其中，家电和汽车行业需求尚可，但地产和电力行业并不乐观。

### 电力行业投资降幅持续扩大

数据显示，2018年1-5月份，全国电源工程完成投资726亿元，同比下降5.4%，占电力基本建设投资完成额的比重为33.9%。电网基本建设完成投资1,414亿元，同比下降21.2%，占电力基本建设投资完成额的比重为66.1%。从电力投资结构来看，今年前5个月，电源投资增速由正转负，电网投资同比持续回落。2018年1-5月份，电力、热力生产和供应业固定资产投资同比下降17.7%，明显低于全国固定资产投资增速，且降幅与2018年1-4月份相比扩大3.0个百分点，与上年同期相比扩大17.1个百分点。电力行业固定资产投资同比仍延续负增长态势，且降幅持续扩大，这将影响铜的消费减少。

据SMM调研了解，6月面临年中结算，电线电缆企业资金压力较大，导致产量环比继续下滑。6月电线电缆企业开工率为83.44%，同比下降8.39个百分点，环比下降7.55个百分点。7月步入传统消费淡季，预计线缆企业开工率环比将继续回落。

### 地产和基建下滑

1-5月，全国商品房销售面积累计为同比增长2.9%，环比增加1.6个百分点；房屋新开工面积累计同比增长10.8%，环比增加3.5个百分点；房屋施工面积累计同比增长2%，环比略微增长0.4个百分点。数据来看，虽然房地产调控越来越严厉，但跟踪的数据看依旧韧性十足除销售增速偏低外，投资增和开工面积增速依旧维持两位数，但我们认为房地产下行压力依旧存在。

近期住建部等七部委对30个城市启动整治房地产市场乱象专项行动，加之国开行总行上收棚改融资审核审批权等，地产调控丝毫没有放松的意思。从高频数据来看，6月下旬41城地产销量回落环比大幅回落，且从地域来看，三四线城市回落更多，前期强势的地产销售

不可持续。再加上政府已经在收紧 PPP 项目，因此房地产和基建的下滑将拖累今年铜的消费。

### 家电生产高峰已过，旺季销售情况有待于进一步观察

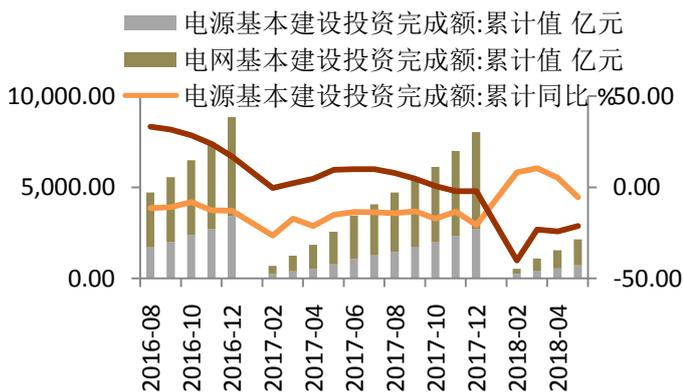
产业在线披露的数据显示：5 月国内调产量为 1712.2 万台，同比大幅增长 14.6%，销售 1761.6 万台，同比大幅增长 13.6%。可以发现，空调行业依旧保持强劲增长，对精铜消费依旧形成利好。企业目前库存数据较高，各大厂家纷纷开展促销。同时，空调生产已经进入淡季，生产高峰期已过，后续开工将持续走低。但是，若 7-8 月旺季销售良好的话，空调行业将持续推动下游精铜消费。去年夏季由于气温的升高而带来空调、冰箱的等白电销量的高增长能否在今年复制，还有待进一步观察。

### 6 月汽车销售下降

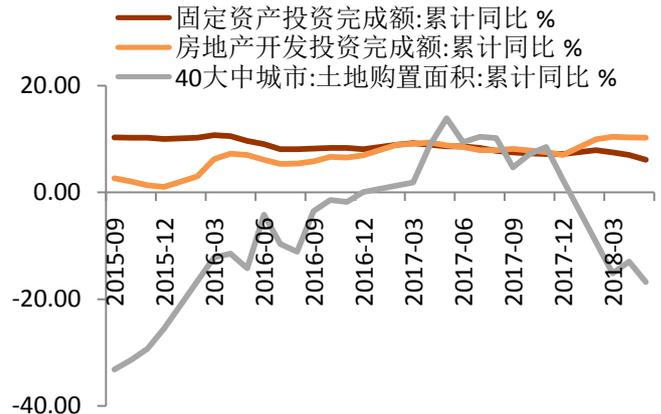
乘联会公布的数据显示：6 月乘用车零售 168.7 万台，同比下降 3.1%，环比下降 6.4%，出现历年少有的 6 月环比下降幅度较大的现象。今年 1-6 月零售汽车同比增长 4.0%，大幅好于 17 年的 1-6 月的 1.0% 增速，体现了国内消费的顽强增长特征。6 月车市零售环比下降 6.4%，这是诸多因素的共同影响。首先是偶然因素的影响，包括端午节和世界杯的因素；今年端午节假期在 6 月影响销量，其次是世界杯的看球群体与购车群体重合度较高。随着 7 月降低关税的预期，虽然车企及时调整指导价格，但由于成本因素约束，6 月进口车消费暂时停滞，观望情绪对国产车也有一定的传染效应。

国务院印发“蓝天保卫战”三年行动计划：2020 年新能源汽车产销量达到 200 万辆左右。如果按照 80KG/辆来估算新能源汽车用铜，2020 年将带动 16 万吨铜消费，相较目前 8 万吨的量级来看增量并不显著。未来新能源板块的铜消费增量，仍将集中在电网升级改造方面，以应对用电负荷和充电电流的大幅增长。

图表 21 电力投资完成额变化

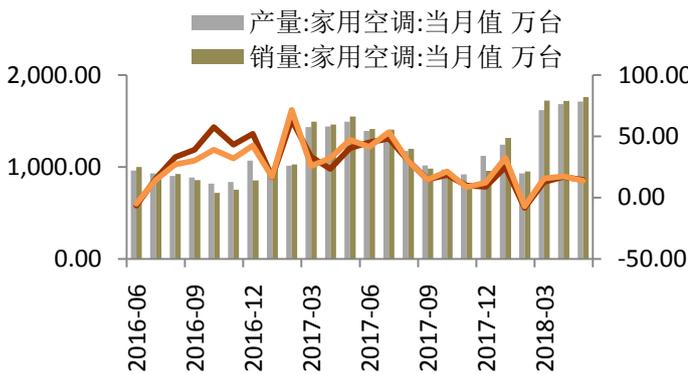


图表 22 房地产固定资产投资增速变化



资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

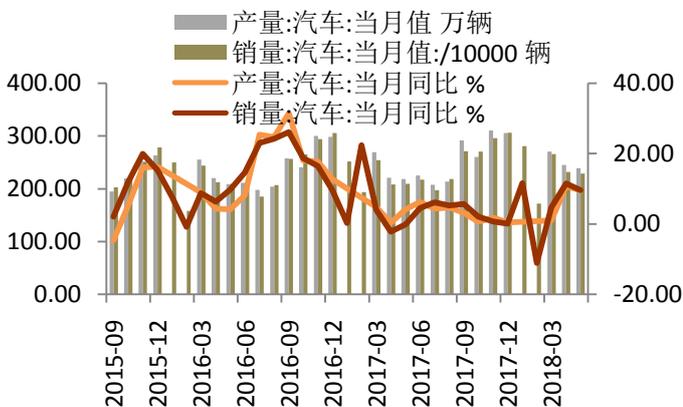


图表 24 家用空调厂商库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 汽车产销量变化



图表 26 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

#### 四、行情展望

从宏观面来看,贸易战正式开打将影响全球经济增长放缓。美国在劳动力市场强劲、个人收入增长加速、消费信心强劲的情况下,加上减税的刺激,预计二季度经济增长乐观。而欧元区经济增长与通胀压力俱增将显著增加欧央行货币政策执行的难度。中国经济下行压力加大,货币政策边际放松,流动性可能维持稳中偏松。

从基本面来看,今年上半年全球铜精矿产量稳定,但铜矿罢工风险尚未解除。国内精炼铜供应增加,而消费表现不如预期。随着国内消费旺季的结束,去库存进度会更加缓慢。

整体来看,目前宏观环境风险加大,消费淡季需求转弱,虽然大型铜矿罢工风险可能带来的供应短缺或给铜价带来阶段性的支撑,但市场的关注点更多放在宏观利空和需求放缓之上,预计 7 月铜价已将维持弱势,沪铜可能会下探至 46000 元/吨一线。

风险提示: 大型铜矿意外罢工

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
2603、2904 室  
电话：021-68400688



### 深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河  
湾世纪大厦 A 栋 2908 室  
电话：0755-82874655

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号大  
连期货大厦 2506B 室  
电话：0411-84803386

### 铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场  
A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。