



2018 年 10 月 12 日

星期五

## 基本面支撑弱化

### 铜价或呈震荡走势

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，中美贸易争端升级对全球经济的负面影响愈发显现。11 月 4 日的美国中期选举仍有较大不确定性；欧元区在英国脱欧、与美贸易谈判、中东局势升温的背景下，易受意大利等成员国超额增支的冲击；而新兴市场则面临更严峻的金融环境和资本外流。国内央行继续降准显示稳增长保经济的决心，后续政策宽松仍可期待。
- 从基本面看，9 月冶炼厂检修增多，而下游消费需求稳定、库存持续下降，供需格局的收紧助推了铜价走强。但精废价差的扩大将使得部分废铜流入市场，环保因素边际也将减弱，国庆节前后并未发生大规模补库，来自基本面的支撑有所弱化。
- 目前市场对国内加大基建投资及十月消费旺季的预期支撑铜价，但还需宏观数据来进一步验证。预计在经济数据未触底之前，反弹高度或将比较有限，10 月铜价将呈震荡走势，主要波动区间在 48000-515000 元/吨之间。
- 风险提示：中美贸易战再度激化，或新兴市场爆发危机

## 目录

一、2018 年 9 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	4
1、中美贸易争端的负面影响扩大.....	4
2、中国经济下行压力愈加明显 .....	5
三、基本面分析 .....	6
1、全球精铜供需格局改善 .....	6
2、国内新增冶炼产能持续投放，但实际产量将在年底释放 .....	8
3、环保压力下 9 月冶炼厂检修增加.....	9
4、铜加工费将维持高位 .....	10
5、精废价差扩大将使废铜流入市场.....	12
6、四季度去库存节奏将趋缓 .....	13
7、终端消费 .....	14
四、行情展望 .....	16

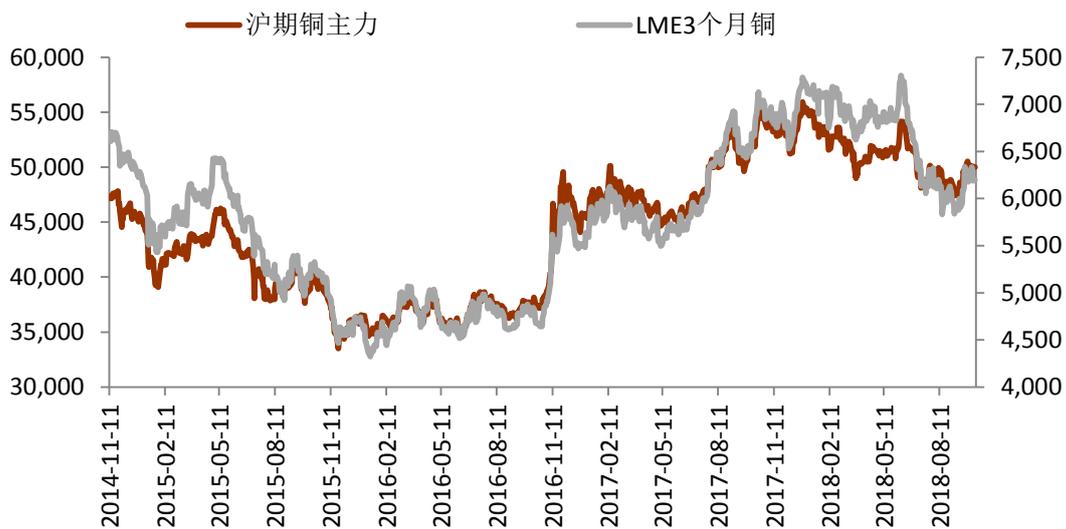
## 图表目录

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 年中国计划新扩建精炼项目.....	8
图表 9 2018 年国内冶炼厂检修情况统计.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 11 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	11
图表 12 中国精炼铜产量变化.....	11
图表 13 中国精炼铜消费量变化.....	11
图表 14 中国精炼铜进口量及增速变化.....	11
图表 15 中国精炼铜出口量及增速变化.....	11
图表 16 中国废铜进口单月变化.....	12
图表 17 中国废铜进口累计变化.....	12
图表 18 中国精废铜价格走势及价差变化.....	13
图表 19 精炼铜进口盈亏变化.....	13
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	13
图表 21 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	13
图表 22 电力投资完成额变化.....	15
图表 23 房地产固定资产投资增速变化.....	15
图表 24 家电产品产量增速变化.....	15
图表 25 家用空调厂商库存变化.....	15
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

## 一、2018 年 9 月行情回顾

9 月铜价走势依然受到宏观因素的主导而呈先抑后扬之势。9 月初，因美国对中国 2000 亿美元商品加征关税即将落地，全球贸易形势紧张再度令市场避险情绪上升压制铜价下挫。不过经过前期的连续下跌，铜的做空力度已经不如之前，伦铜并未下破 8 月中的低点，沪铜也在 47000 一线得到支撑。之后美国邀请中国重启贸易谈判，市场被压抑许久的情绪得到缓和，而国内将加大基建投资、促进减税铜等政策也提供了利多预期，铜价迎来一波反弹，特别是 9 月中旬 2000 亿关税征收终于落地，铜价在利空消息出尽后大幅反弹，沪铜快速突破了 49000、50000 整数价位，直逼 51000 元/吨一线。国内铜库存的持续下降，长假前的补库需求使得现货保持高升水都为铜价上涨提供助力。铜价连续的上涨导致部分获利盘出货了解，9 月底铜价回落至 5 万附近高位震荡。

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、中美贸易争端的负面影响扩大

美国 9 月非农就业人口仅增加 13.4 万人，明显低于预期和前值。虽然受到飓风“佛罗伦萨”的影响，9 月非农就业人口虽不及预期，但前值大幅向上修正，失业率却下降至 3.7%，表明美国就业市场依旧稳健。受益于财政刺激，美国就业市场表现强劲，薪资压力不断上升使得通胀预期增大。尽管美联储在 9 月份的议息会议声明中删除“货币政策立场保持宽松”措辞，但离“限制性”仍有一段距离，因此预计其将在 12 月加息 25 个基点，且明年将加息

三次。

欧洲央行 9 月 13 日维持三大利率和购债规模不变，并重申至少在明年夏天前保持利率不变，QE 将在 12 月底结束，并下调 2018 和 2019 年经济增长预期，反映预期疲软。Markit 欧元区 9 月制造业 PMI 终值为 53.2，低于初值 53.3 和 8 月终值 54.6，创下两年来新低。欧元区制造业在今年初蓬勃成长，但第三季末再度放缓，9 月制造业的扩张力道进一步放缓至两年新低，显示持续升级的美中贸易战，正对其他地区制造业带来打击。再加上意大利债务问题以及土耳其危机，欧元利率提升或将延后。

近期 IMF 自 2016 年来首次下调全球经济增速预期，将 2018、2019 年全球经济增速预期均由 3.9% 下调至 3.7%，同时将 2019 年美国增速预期由 2.7% 下调至 2.5%，将 2019 年中国经济增速预期由 6.4% 下调至 6.2%。贸易政策紧张局势和征收进口关税对商业造成影响，而新兴市场则面临更严峻的金融环境和资本外流。

考虑到 11 月 6 日美国中期选举临近，11 月 4 日美国对伊朗制裁升级时点迫近以及美日、美欧的贸易谈判，国际形势也将迎来关键期。目前看来，美国中期选举仍有较大不确定性，但共和党目前稍稍占优。欧元区在英国脱欧、与美贸易谈判、中东局势升温的背景下易受意大利等成员国超额增支的冲击。整体看来，地缘局势仍面临较大潜在风险。

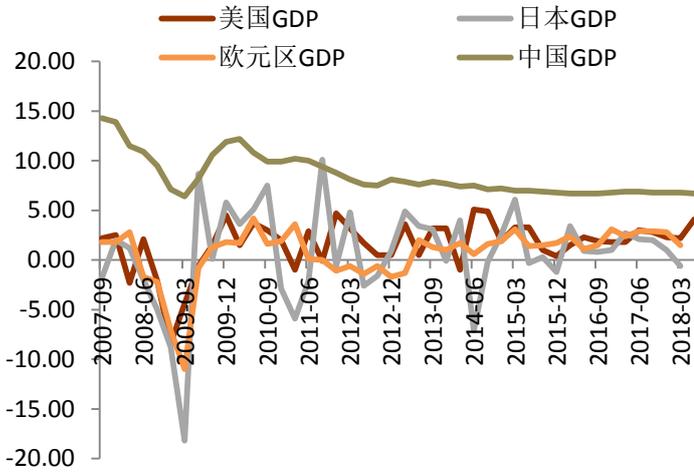
## 2、中国经济下行压力愈加明显

8 月规模以上工业企业利润同比增长 9.2%，增速较 7 月放缓 7 个百分点，为二季度以来最低值。1-8 月累计，规模以上工业利润同比增长 16.2%，增速较 1-7 月放缓 0.9 个百分点，连续三个月回落。8 月工业利润增速回落主要受企业收入增速和价格涨幅双回落的影响，此外与上年利润基数偏高也有一定关系。

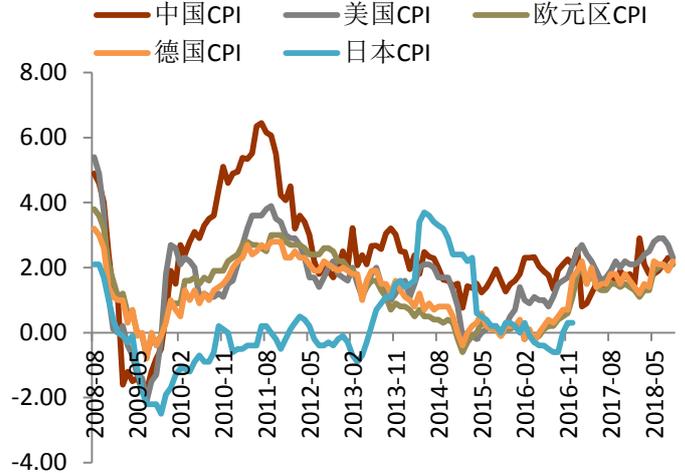
9 月中国官方制造业 PMI 为 50.8，较 8 月小幅回落，与历史同期相比，9 月制造业 PMI 亦明显走弱。新出口订单及进口指标连续四个月回落，且落在荣枯线下，贸易量回落逐步确认。主要分项中，需求、生产、库存回落，价格上升。生产指标回落，国内采购量价指标都有所上行。原材料与产成品库存剪刀差继续回落，库存量持续由原材料端向产成品端倾斜。分规模看，大型企业持平仍在线上，中型企业回落至线下，小企业上升重回线上。行业集中度上升，小企业景气度小幅回暖。9 月制造业景气度走势大幅转弱，除了出口压力持续攀升，市场需求的不断下降也让制造业就业情况不断恶化，经济下滑压力愈加明显。

国庆长假期间，美国副总统彭斯发表的言论使得中美关系再度恶化。美加墨达成排他性贸易协定，中国出口受到美国较大压力。国庆长假末国内降准，从 10 月 15 日起下调部分金融机构存款准备金率 1 个点，以置换当日到期的 MLF，预计降准可释放增量资金约 7500 亿元。央行继续降准，说明在经济走弱下行阶段，稳增长保经济的决心，宽松货币环境并不会转向。由于经济下行预期升温，企业的投资意愿下降，最终需求难以明显改善，宽信用难言一蹴而就，后续政策宽松仍可期待。国务院总理李克强表示，下一步要更大力度简政、减税、减费。财政部长表态正在研究更大力度的减税措施均是未来政策将更加友好的信号。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

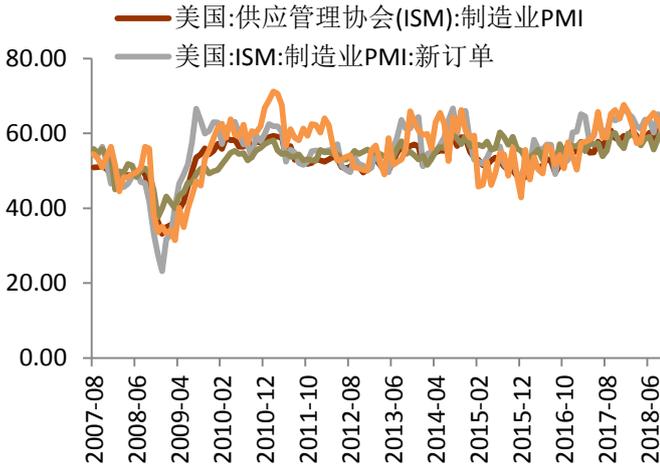


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

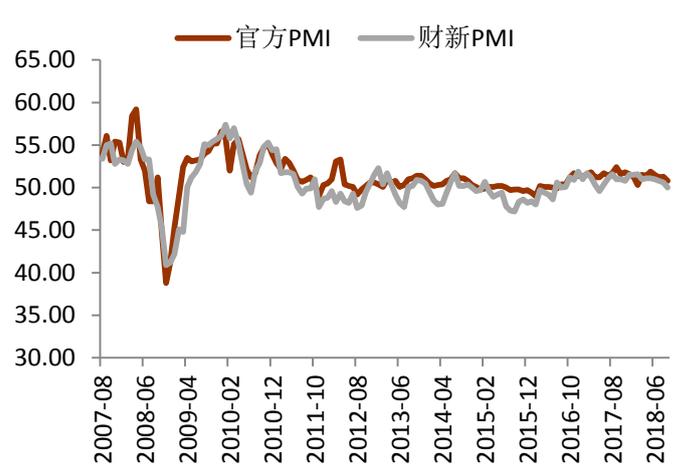


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、全球精铜供需格局改善

世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2018年1-7月全球铜市供应过剩1.71万吨。2017年全年为过剩13.26万吨。1-7月报告库存增加,较去年12月底攀升8.4万吨。1-7月全球矿山铜产量为1187万吨,较2017年同期增加2.4%。1-7月全球精炼铜产量为1368万吨,同比增加1.4%,因中国(增加3.6万吨)和智利(增加6.8万吨)产量显著攀升。1-7月全球铜消费量为1366万吨,2017年同期为1353万吨。WBMS预计中国7月精炼铜进口量为30万吨,1-7月精炼铜进口量约为220万吨。2018年1-7月中国精炼铜需求量预估

为 706.3 万吨,较上年同期增加 5.4%。欧盟 28 国精炼铜产量下降 1.2%,需求量为 208 万吨,同比增加 3.9%。2018 年 7 月,全球精炼铜产量为 193.85 万吨,消费量为 196.87 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在其最新月报中表示,2018 年 6 月全球精炼铜市场供应短缺 45,000 吨,5 月为短缺 50,000 吨。ICSG 表示,2018 年 1-6 月全球精炼铜市场供应短缺 51,000 吨,上年同期为短缺 148,000 吨。6 月全球精炼铜产量约为 195 万吨,消费量约为 200 万吨。6 月中国保税仓库铜库存短缺 48,000 吨,5 月为短缺 40,000 吨。

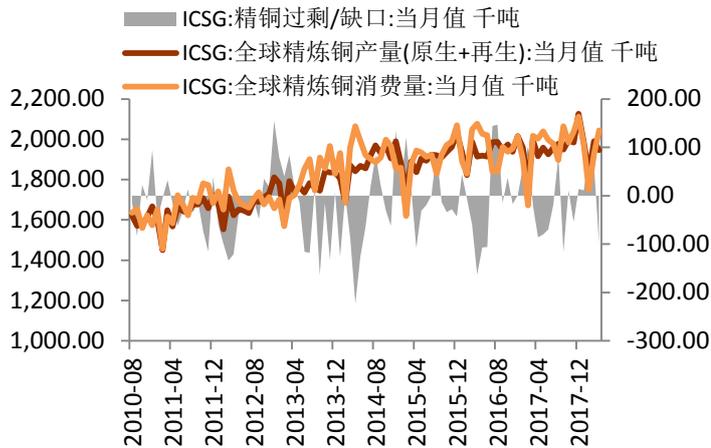
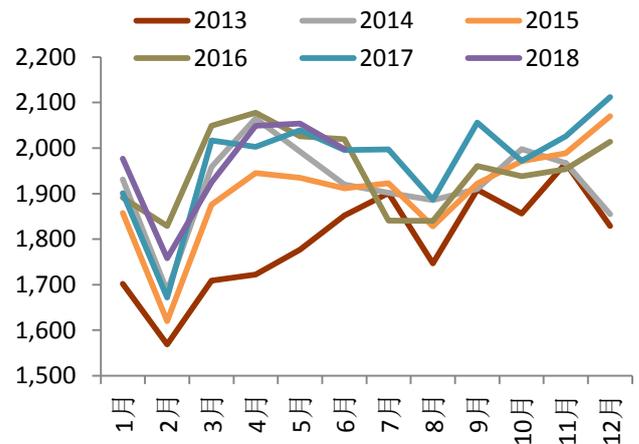
根据 ICSG 最新预测,2018 年全球精铜消费增速提升至 3%,约 2446.8 万吨,而供应增速为 4.3%,约 2451.1 万吨,全球精铜小幅过剩 4.3 万吨,此外,全球铜精矿供应增速回升到 3.2%至 2067 万吨。2018 年全球铜产能增速将回落至 2.7%左右的低点,本轮产能扩张结束,铜价将小幅上涨。对于 2019 年来看,受益于铜精矿供应增速放缓,全球精铜供需格局进一步改善,其中铜精矿供应增速约 0.4%,精铜供应增速为 0.6%,而需求增速依旧保持 2.2%的稳定增长,全球精铜供应将出现约 33 万吨的供应缺口。ICSG 预计今年铜市供应短缺 9.2 万吨,明年短缺 6.5 万吨。预计今明两年全球精炼铜产量将分别增长约 2.1%。

智利铜业委员会(Cochilco)称,智利今年 1-7 月铜产量达到 331 万吨,较去年同期增加 10.8%。智利在 7 月份生产了 481,700 吨铜,较 2017 年 7 月增加 2.9%,受在该全球最大铜生产国的大规模私营矿场产量增加提振。1-7 月产量与去年相比,去年的基数较低,因全球最大铜矿—必和必拓旗下的 Escondida 铜矿去年发生罢工。Escondida 铜矿 1-7 月产量增加 85.2%。英美资源及嘉能可控股的智利第二大铜矿 Collahuasi 矿场今年 1-7 月产量增加 6%至 305,300 吨。Collahuasi 铜矿的运营副总裁表示,今年 Collahuasi 铜矿料生产铜 545,000 吨,较 2017 年增加 4%。智利国营铜公司 Codelco 7 月的产量同比增加 0.8%,至 102 万吨。

智利铜业委员会(Cochilco)最新公布该国 8 月铜产量为 462,000 吨,较上年同期减少 7%,因国营的智利国家铜业公司(Codelco)和 Escondida 产量减少。必和必拓(BHP)运营的 Escondida 铜矿产量为 84,600 吨,较上年同期减少 13.5%;Codelco 铜产量同比下滑 12%至 141,500 吨,几乎旗下所有矿场产量均减少。该国以产量计第二大铜矿—Collahuasi 的产量则同比增加 4.1%至 45,400 吨。

全球矿业巨头自由港麦克莫伦铜金公司(Freeport McMoRanInc)和力拓(Rio Tinto)达成约束性协议,以 38.5 亿美元向印尼国营亚沙汉铝业公司(Inalum)出售全球第二大铜矿 Grasberg 的大部分股权。自由港多年以来针对 Grasberg 铜矿所有权与印尼政府进币予的艰难谈判之路终于接近终点。

必和必拓称,通过对中国倡导的“一带一路”基建项目的分析得出,中国“一带一路”将提升约 160 万吨的铜需求,相当于中国每年铜需求的 7%。其中 70%的需求将来自 100 个电厂项目。

**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、国内新增冶炼产能持续投放, 但实际产量将在年底释放

根据国家统计局数据, 中国 8 月铜产量同比增长 10.5%, 增速同比提高 9.7%, 1-8 月铜累计产量为 584 万吨, 同比增长 11.4%, 增速同比提高 5.2%。

2018 年计划投放产能 165 万吨, 多数部分产能投放在下半年。今年二季度末, 国内共有 3 家铜企新增产能投放; 分别是金昌冶炼厂 10 万吨, 西矿青海铜业有限公司 10 万吨, 和中铝东南铜业有限公司 40 万吨, 合计 60 万吨新增产能。而此前一季度, 已有 25 万吨产能投放。随着这三家冶炼厂产能逐步达产, 将推动国内精铜产量逐步上升, 下半年产量有望创新高。叠加其他几家待投产产能, 下半年国内精铜供应将呈宽松局面。

不过, 从企业的投产和产量爬坡周期来看, 今年 12 月份国内产量将开始出现明显增长, 供应的高峰期将在 2019 年第一季度, 而届时则是铜需求的淡季, 因此, 铜价格的基本面低点或在 2019 降第一季季度。

**图表 8 2018 年中国计划新扩建精炼项目**

炼厂名称	新建精炼产能 (万吨)	总精炼产能 (扩建后)	原料	投产时间
中国黄金 (三峡门)	15	35	铜精矿	2018 年 12 月
中铝东南铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018 年 11-12 月
灵宝黄金股份有限公司 (金成冶金)	10	10	铜精矿	2018 年 2 月
金昌冶炼厂	10	10	铜精矿	2018 年 6 月
山东恒邦股份有限公司	10	27	铜精矿	2018 年 9 月
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018 年 二季度
山东烟台国润铜业	10	22	铜精矿	2018 年

豫光金铅	10	20	铜精矿	2018 年
广西南国铜业有限公司	30	30	铜精矿	2018 年下半年
瑞昌西矿	20	20	铜精矿	2018 年
总计	165	224		

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

与长期经济前景不容乐观相比, 由于铜供应有限, 全球库存不断下降, 矿业公司和投资者对铜的信心日益增强。LME Week 期间老外都对铜非常看好, 尤其是短期非常乐观。对于长期而言, 老外看多的理由并非是对经济悲观预期的完全扭转, 而是基于基本面的乐观。Codelco 被爆出与部分欧洲买家签订了电解铜升水长单, 报价为 98 美元/吨, 为 2015 年以来的最高水平。而与之对应的是五矿拒绝了 Codelco 的报价, 很明显隐含的信息认为如此高的溢价并不合理。欧洲和中国买家对于高溢价的不同观点, 反映了双方对于明年经济前景的不同预期。

### 3、环保压力下 9 月冶炼厂检修增加

三季度, 受环保压力影响, 冶炼厂检修明显增多行情开工率有所下降。8 月中条山的侯马冶炼厂已经停产检修; 赤峰云铜检修并到 9 月底才能结束, 另外企业新增 20 万吨产能预计也要在 9 月底才能投放。

9 月底中国出台冬季防治污染《方案》, 放弃了对北方 28 个城市重工业一刀切式减产指令, 允许地方政府根据不同排放水平因地制宜地采取措施。此次方案有了明显调整, 对于限产的松绑已十分明显, 对一刀切限产动作做出修正, 引发市场对于产能的影响不如去年, 也低于年初预期般强烈。

四季度来看, 环保因素边际将减弱, 而企业自身安排检修也相对有限, 行业开工率将会有所提升。

图表 9 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	
浙江富冶	6 月	36	检修	1.6
河南灵宝	6 月	10	检修	0.2
江西新金叶	6 月	5	检修	0.3
南方有色	6 月	10	检修	0.3
上饶金汇	6 月	6	检修	0.4
上饶和丰	6 月	5	检修	0.4
湖南五矿	7 月	10	检修	0.48
浙江富冶	7 月	36	限产	1.5
金玺铜业	7 月	10	限产	0.09
江西铜业	7 月	100	限产	0.5
云南锡业	8 月	10	检修	
吉林紫金	8 月	12	检修	
赤峰云铜	8 月	20	粗炼检修	0.5
山东恒邦	8 月	15	检修	0.47
侯马冶炼	8 月	10	粗炼和精炼	0.4
山东方圆	9 月	55	粗炼	1
中原黄金	9 月	35	粗炼	0.3
合计		939		12.29

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

#### 4、铜加工费将维持高位

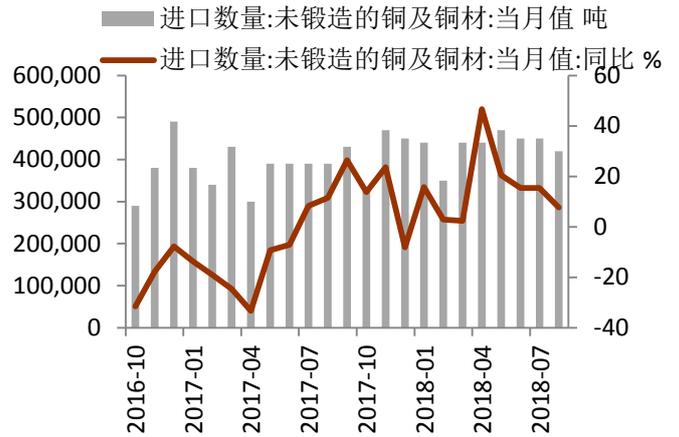
三季度国内冶炼厂由于环保因素检修较多,行业开工率较低,而海外铜精矿供应比较稳定,市场普遍担心的 Escondida 矿山罢工问题也圆满解决,全球铜精供应充足,国内现货加工费也持续上涨至 88-95 美元/吨。

CSPT 召开内部季度会议将第四季加工精炼费用底价分别定在每吨 90 美元和每磅 9 美分。一定程度显示海外矿企在提高产出率以弥补冶炼厂的长单损失。而就四季度而言,铜精矿的供需格局还未发生变化,整体应依旧宽裕加工费将维持高位。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

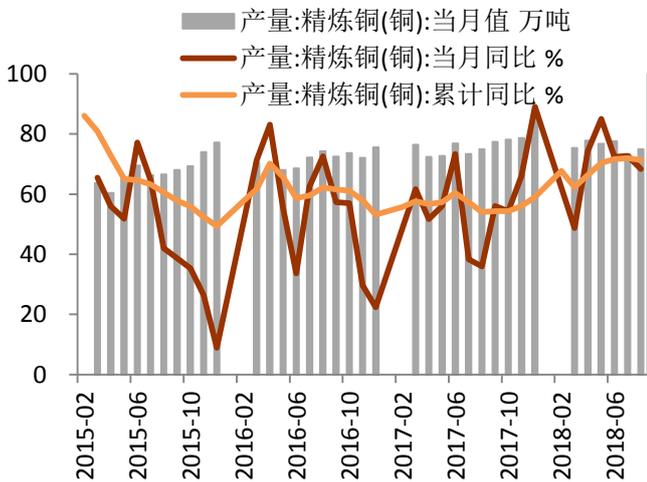


图表 11 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

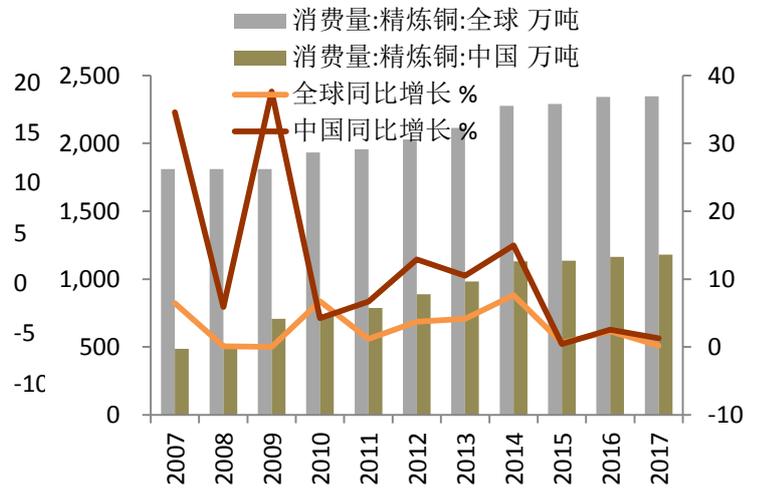


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国精炼铜产量变化

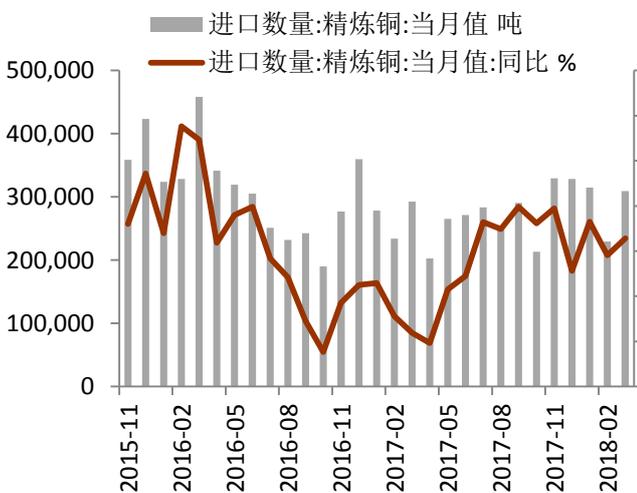


图表 13 中国精炼铜消费量变化

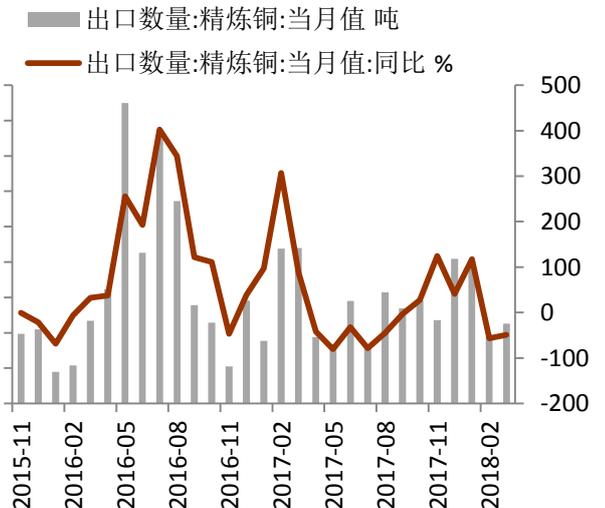


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 15 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、精废价差扩大将使废铜流入市场

自 2017 年 11 月以来，由于中国收紧了第 7 类配额，废铜进口量下降。最新的海关数据显示，2018 年 8 月废铜进口量同比下降 27.4%。从迄今为止发出的第 7 类配额来看，其进口可能会大幅减少 50% 以上，但第 6 类配额有所增加，因此整体进口的铜含量大幅上升，减少了实际废料可用性下降的幅度。

近期精废价差重回千元水平后，废铜逐渐流入市场，精铜去库速度明显放缓。这也从侧面说明今年 3 月以来的持续去库并非是消费抢眼所致，而是废铜替代性消费减少，令废铜表外消费转为精铜表内消费。从节奏上看，国内精铜快速去化阶段已经告一段落，随着铜价反弹精废价差扩大，废铜重新流入市场消费，必然会减少精铜替代。而且洋山铜溢价已经大幅上涨至三位数，将会有更多的铜从境外流入国内。

废铜端，我们认为重点在于目前市场积攒的库存量级有多大。在废铜消费恢复后，必然会开始消化三季度积累的库存，在国产废铜产量未有明显变化，进口废铜预期减少的四季度，是否有足够的废铜库存提供缓冲，将决定未来精铜库存能否持续去化。一旦废铜库存不足，将出现高铜价下的低精废价差，如果届时又有宏观环境配合，有望形成第二波铜价上涨趋势。

图表 16 中国废铜进口单月变化



图表 17 中国废铜进口累计变化

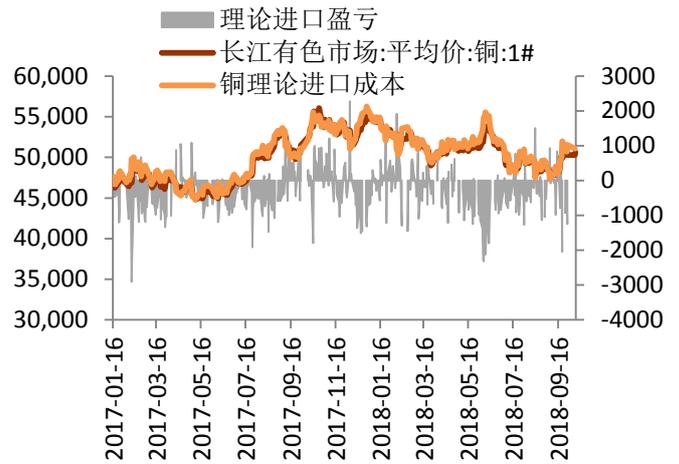


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 18 中国精废铜价格走势及价差变化



图表 19 精炼铜进口盈亏变化



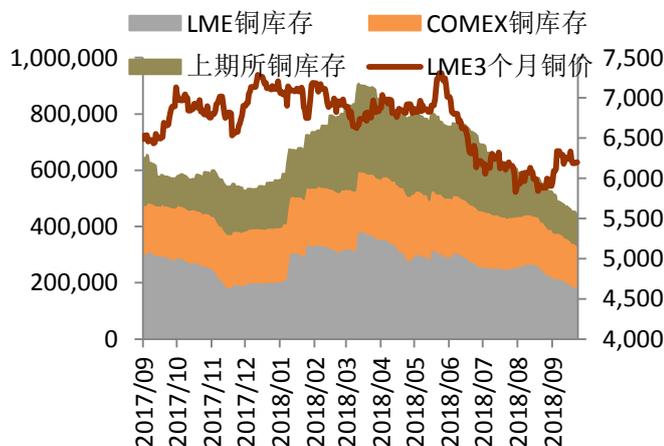
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

## 6、四季度去库存节奏将趋缓

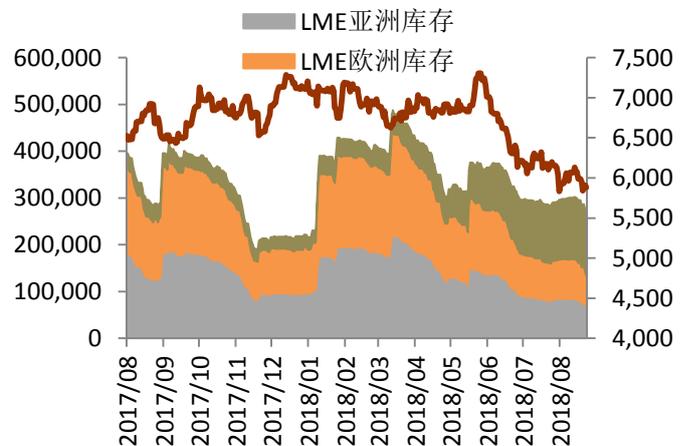
受铜消费良好和废铜供应偏紧影响,铜库存持续下降。10月初,LME铜库存为20万吨,为自3月底连续下滑以来的最低点;SHFE铜总库存为11.2万吨,处于连续减少的状态;保税区铜库存为38.8万吨,较9月初减少3.5万吨。再加上COMEX15.8万吨的库存,10月初全球总库存约为86万吨,较去年同期减少约20万吨左右。沪伦两市铜库存的同步持续减少对9月铜价走势有明显的支撑作用。

全球库存从今年3月底开始了新一轮季节性去库,但是随着的7-8月传统消费淡季,全球库存依旧逆季节性大幅去库,尤其是国内存7月份以后加速去化。我们认为主要是因国内废铜限制导致精铜对废铜的替代,叠加新增产能还未释放,全球处于被动去库阶段。四季度预计将持续,但因部分废铜的流入市场,铜库存下降幅度会趋缓。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 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

### 电力行业投资有望增加

今年以来电网完成投资额增速一直处于较低水平。今年 1-8 月累计完成电网投资 2803 亿元，同比下降 13.7%，环比降幅收窄 2.9 个百分点。2018 年国网承诺全年电网投资达到 4989 亿元，高于 2017 年的实际投资 4854 亿元。从历史来看，国网实际投资额尚没有出现低于承诺值的情况，因此预计四季度国网投资将会增加。

另外，9 月初国家能源局下发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，加快批复 9 项重点输变电工程项目，也将对铜杆消费形成明显利好。据 SMM 调研数据显示，8 月份铜杆企业开工率为 81.35%，环比略降 0.02 个百分点，同比大增 9.74 个百分点。预计 9 月铜杆企业开工率为 78.20%，环比下降 3.15 个百分点，同比增加 3.36 个百分点。

### 房地产市场保持韧性

1-8 月，全国商品房销售面积累积为同比增长 4%，环比下降 0.2 个百分点；房屋新开工面积累积同比增长 15.9%，环比增加 1.5 个百分点；房屋施工面积累积同比增长 3.6%，环比略微增长 0.6 个百分点。数据来看，虽然房地产调控越来越严厉，但跟踪的数据来看，房地产依旧韧性十足，近期销售数据也有所反弹，投资增速和新开工面积增速依旧维持两位数，我们认为虽说房地产调控压力依旧存在，但考虑的目前内宏观情况，以及房地产自身的结构问题，年内很难出现明显下行。但是房地产处于下行周期比较确定，下半年料将继续承压。

近几个月地方政府发债速度明显加快，各地基建项目争相上马，基建托底经济意图明显，四季度基建有望发力来对冲宏观经济下行压力。

### 空调行业寒冬已至

产业在线披露的数据显示：8 月国内调产量为 988.4 万台，同比大幅下降 15.9%，销售 993.6 万台，同比大幅下降 17.2%。今年在 7 月份之前，空调行业依旧保持火爆，产销都保持在两位数增长，但是 7-8 月夏季由于并未出现高温天气，使得销售大幅不及预期，叠加房地产销售面积增速下滑的影响，空调行业开始呈现产销负增长。

由于前两年零售量集中爆发带来的商家对市场过于乐观，致使大量的出货转换为巨量的库存。国家信息中心数据显示，2018 冷年国内市场空调零售规模为 6553 万台，同比增长 16.56%，相较于 2017 年 28.5% 的增长率，本年度增速放缓。2018 冷年给行业留存了 4800 万台的天量库存，空调行业寒冬已至。

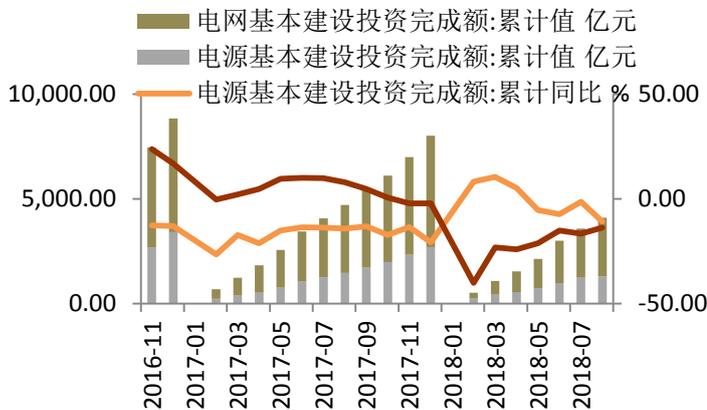
四季度来看，作为季节性淡季，且之前产业链堆积的库存，使得四季度空调行业难有表现。

### 8 月汽车产销均下降，但新能源车维持高增长

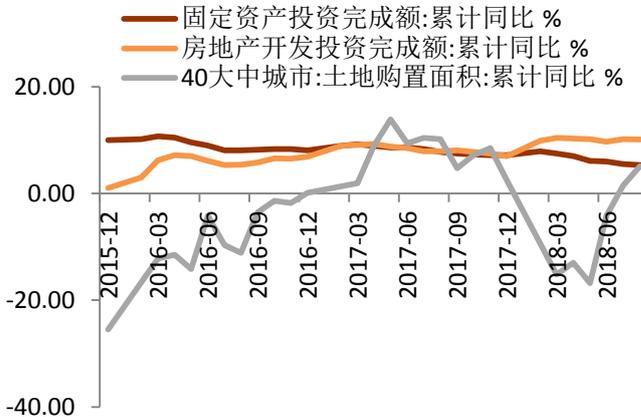
中国汽车工业协会数据显示：8 月份汽车产量为 199.99 万辆，同比下降 4.2%，1-8 累计产量 1813.47 万辆，同比增长 2.58%；8 月汽车销量为 210.34 万辆，同比下降 3.75%，1-8 月累计销售 1809.61 万辆，同比增长 3.34%。汽车行业今年来表现疲软，8 月跟随如此。不过受益于能源汽车的推广和普及，8 月，新能源汽车产销分别完成 9.94 万辆和 10.12 万辆，

同比分别增长 39.02%和 49.46%。新能源汽车用铜量是传统汽车用铜量的 2-4 倍，其用铜密度的提高将进一步提振整体用铜量的提升。汽车行业对精铜消费大体保持稳定，但难以贡献增量。

图表 22 电力投资完成额变化

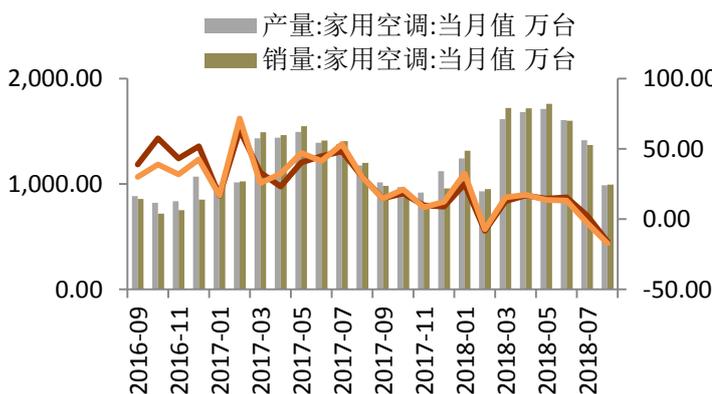


图表 23 房地产固定资产投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家电产品产量增速变化

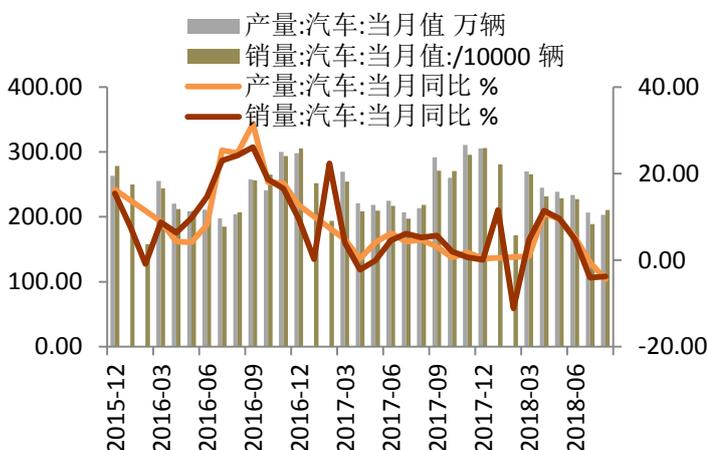


图表 25 家用空调厂商库存变化

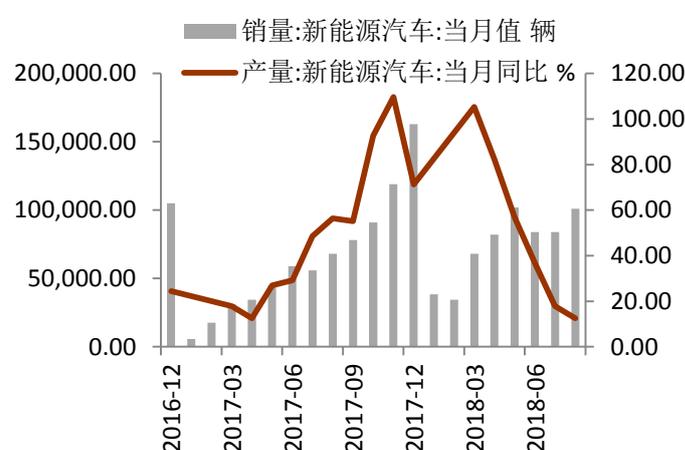


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 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，中美贸易争端升级对全球经济的负面影响愈发显现。11 月 4 日的美国中期选举仍有较大不确定性；欧元区在英国脱欧、与美贸易谈判、中东局势升温的背景下易受意大利等成员国超额增支的冲击；而新兴市场则面临更严峻的金融环境和资本外流。国内央行继续降准显示稳增长保经济的决心，后续政策宽松仍可期待。

从基本面看，9 月冶炼厂检修增多，而下游消费需求稳定、库存持续下降，供需格局的收紧助推了铜价走强。但精废价差的扩大将使得部分废铜流入市场，环保因素边际也将减弱，国庆节前后并未发生大规模补库，来自基本面的支撑有所弱化。

目前市场对国内加大基建投资及十月消费旺季的预期支撑铜价，但还需宏观数据来进一步验证。预计在经济数据未触底之前，反弹高度或将比较有限，10 月铜价将呈震荡走势，主要波动区间在 48000-515000 元/吨之间。

风险提示：中美贸易战再度激化，或新兴市场爆发危机

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。