



2018 年 11 月 9 日

星期五

消费不济&宏观利多预期

铜价或持续震荡

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，中美贸易争端阶段性缓和。目前美国经济良好但显走弱迹象，明年一季度美国经济可能将开始放缓，预计美联储在 2019 年加息频率会逐渐放缓，这将给新兴市场国家缓冲时机。美国中期选举落幕，分裂的国会格局意味着明年美国在财政刺激和税改方面的政策会遇到障碍。国内经济下行压力加大，政策面已经回暖。近期关注 G20 会议上中美领导人的会谈。
- 从基本面看，全球精铜供需格局改善。十一之后国内消费仍未见好转，精废价差维持高位使得废铜流出对精铜的替代消费减弱，国内铜库存止跌回升，对铜价形成压制。市场对国内加大基建投资的预期依然存在，但需要得到进一步验证。
- 整体看来，目前铜价走势依然纠结，国内政策托底意图明显，但数据依然在持续走弱，终端消费不济与宏观利好预期背离而难以形成共振。预计 11 月铜价将呈震荡走势，主要波动区间在 48500-51000 元/吨之间。
- 风险提示：中美贸易争端再度激化

目录

一、2018 年 10 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	4
1、欧美经济持续分化	4
2、国内经济下行压力加大，政策面确定性回暖.....	5
三、基本面分析	6
1、全球精铜供需格局改善	6
2、国内部分新增冶炼产能推迟投产.....	8
3、四季环保因素减弱，炼厂检修减少.....	9
4、铜加工费将维持高位	10
5、精废价差持续高位将使废铜流入市场.....	11
6、全球铜库存止跌回升	12
7、终端消费	13
四、行情展望	15

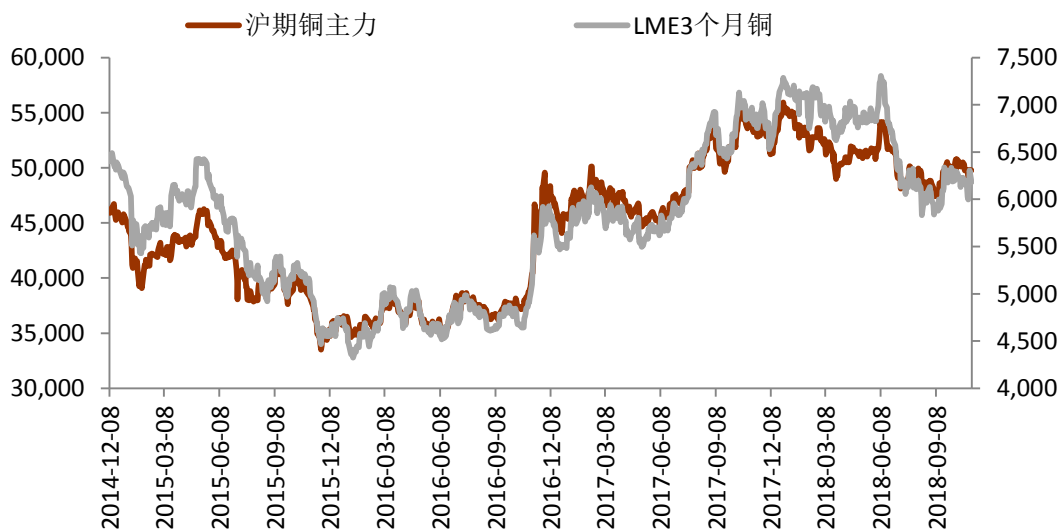
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 主要经济体 GDP 增速.....	5
图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)	5
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 全球铜供需平衡表.....	7
图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜消费变化 (千吨)	8
图表 9 2018 年中国计划新扩建精炼项目.....	9
图表 10 2018 年国内冶炼厂检修情况统计.....	9
图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 12 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	11
图表 13 中国精炼铜产量变化.....	11
图表 14 中国精炼铜消费量变化.....	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 10 月行情回顾

10 月铜价呈震荡偏弱走势。虽然中美贸易局势有所缓和，但国内外股市剧烈波动使得市场避险偏好上涨。节后现货需求不及预期，再加上精废价差的扩大使得精铜的替代消费减少，国内库存开始止跌回升。10 月下旬市场结构发生逆转，从之前的现货持续升水转变为贴水，期货 back 由结构转变为 contango 结构。10 月在沪铜 50000 元/吨的整数关口附近波动，月度跌幅为 2.21%。而伦铜持续调整至 6000 美元/吨一线，月度跌幅为 4.15%。人民币兑美元在 10 月持续贬值是沪铜走势强于伦铜的主因。

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、欧美经济持续分化

最新公布的 10 月非农就业人口增加 25 万人，表现好于预期，创下 8 月以来新高，失业率为 3.7%，和 9 月份保持一致，处于历史低位。10 月份的平均时薪同比增速高达 3.1%，创下今年以来的新高。虽然 10 月就业数据强劲部分因素是受到此前飓风带来基数效应的影响，但整体看来美国的就业数据仍然强劲。

美国第三季度 GDP 增长 3.5%，低于第二季度的 4.2%。10 月 ISM 制造业指数 57.7 连续两个月回落且为本年度第二低点。从分项指数看，就业指数和新订单指数均低于预期，其中新订单指数创去年 4 月以来新低，多数企业反映对关税成本的担忧。市场认为美国经济在明年一季度将开始放缓。11 月的美联储议息会议无视市场动荡仍表态维持加息计划，预计

美联储 12 月加息将如期进行，而 2019 年加息次数在 2-3 次，频率会逐渐放缓。这将给予新兴市场国家缓冲的机会。

美国中期选举落幕，民主党人拿下了众议院，共和党人保持了参议院多数席位。分裂的国会格局意味着明年不太可能出台更多财政刺激举措，也难以有重大的税改议案能成为立法。

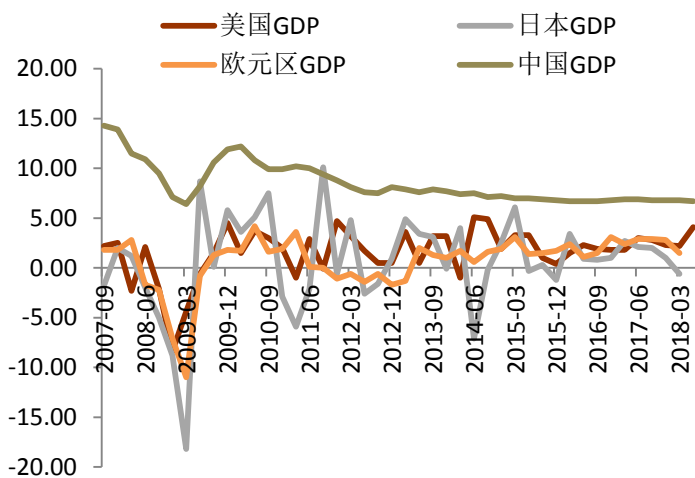
而目前欧元区经济整体延续疲软的态势：欧元区三季度 GDP 同比终值为 1.7%，连续四个季度出现下滑，意大利经济增长近四年首次陷入停滞，德法意三国的 PMI 均呈现下滑的趋势，以及英国脱欧谈判以及意大利预算案的不确定性，内外部的压力或使得欧元区的经济下行的压力在年内难以逆转。默克尔宣布不会寻求连任党主席和总理，目前最糟糕的状况将是德国提前进行国会改选。

2、国内经济下行压力加大，政策面确定性回暖

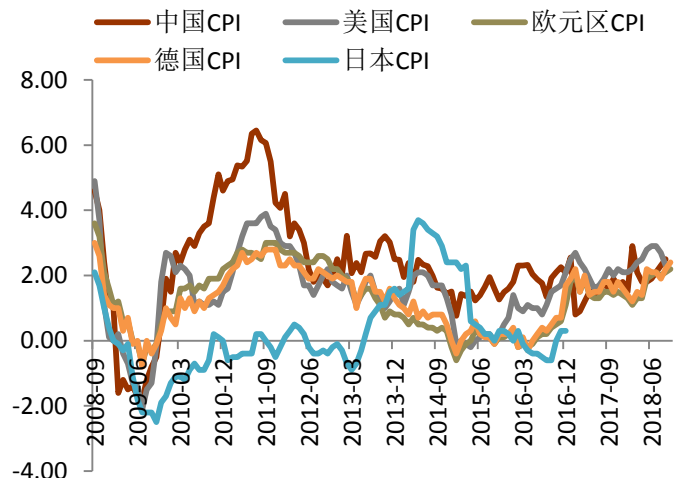
中国第 3 季度 GDP 当季同比 6.5%，不及预期和前值。从需求端的三架马车来看，固定资产投资增速小幅回升但仍处相对弱势，制造业投资表现亮眼，基建投资仍为主要拖累项。社消增速微幅抬升至 9.2%，主因近期 CPI 短暂抬升叠加中秋节效应。出口增速回升 0.3 个百分点至 12.2%，主因 9 月人民币兑美元汇率大幅贬值以及对 8 月出口数据的回补，随着贸易战影响的释放未来或不可持续；进口同比下降 0.8 个百分点至 20.0%，其中价格影响 8 个百分点，扣除价格因素后内需明显乏力。最新公布的 10 月官方制造业 PMI 为 50.2%，较前值回落 0.6 个百分点，虽然已经连续 27 个月维持在荣枯线上方，但也创造了 27 个月以来新低，5 个分项指数全部走弱。制造业持续走弱也显示经济下行压力再度加大。

中央政治局 10 月 31 日召开会议，指出当前经济下行压力有所加大，长期积累的风险隐患有所暴露，及时采取对策。要研究解决民营企业、中心企业发展中遇到的问题。从近期政府支撑民营企业的表态来看，预计接下来一段时间扩大开放、减税、支持鼓励资本市场的政策措施有望密集出台。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

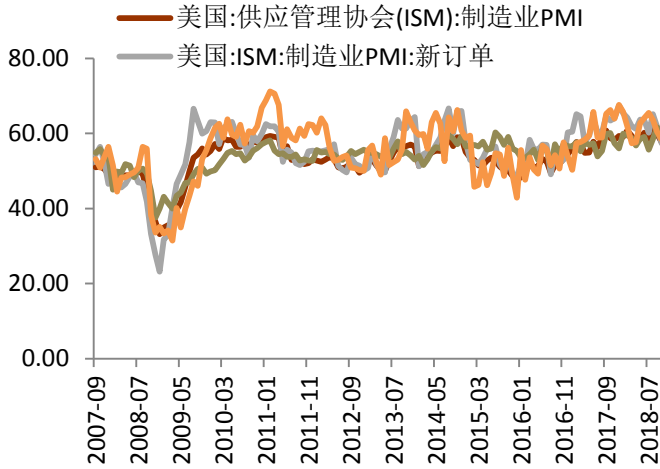


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

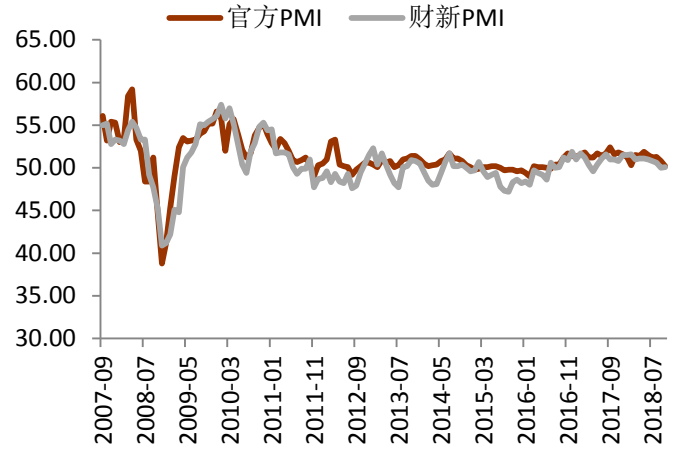


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

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)最新公布报告显示,2018年1-8月全球铜市供应短缺2.53万吨。8月铜库存下滑,较2017年12月底增加3.1万吨。1-8月全球矿山铜产量为1,357万吨,较2017年同期增加1.4%。1-8月全球精炼铜产量为1,557万吨,同比增加0.6%,因中国(增4万吨)和智利(增6.7万吨)产量显著攀升。1-8月全球铜消费量为1,560万吨,2017年同期为1,543万吨。WBMS表示,预计中国8月精炼铜进口量为37万吨,1-8月精炼铜进口总量将触及300万吨。2018年1-8月中国精炼铜需求量预估为812.3万吨,较上年同期增加6%。2018年8月,全球精炼铜产量为194.31万吨,消费量为197.15万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)在最新公布的月报中称,2018年7月,全球精炼铜市场供应短缺47,000吨,6月为短缺38,000吨。ICSG称,1-7月全球铜市供应短缺157,000吨,去年同期为短缺188,000吨。7月全球精炼铜产量为198万吨,消费量为203万吨。7月中国保税仓库铜库存短缺60,000吨,6月为短缺40,000吨。国家统计局周一公布的数据显示,中国9月精炼铜(电解铜)产量为76.4万吨,同比增加10.4%。中国1-9月精炼铜产量为660.7万吨,较上年同期增加11.2%。中国9月铜材产量为151.8万吨,较上年同期增加4.6%;1-9月铜材产量同比攀升12.0%至1249.4万吨。

智利铜矿商Antofagasta三季度铜产量为18.83万吨,较去年同期增加大约4.3%,较二季度增加15.4%,因该公司旗下所有的矿场的产量均有所增加。该公司下调铜产量目标区间,预期今年的全年产量在70.5-72.5万吨之间,较之前预期的70.5-74万吨预估区间有所收窄。另外,Freeport项目支出减少,南方铜业明年铜产量目标将增加到逾100万吨。

必和必拓公布今年前三季度的铜产量为 40.9 万吨，增长 2%。下调了 2018 财年的铜产量指引，预计产量减少 3%至 162-170.5 万吨，主因是 Spence 和 Olympic Dam 项目减产。虽然 8 月份必和必拓旗下主力矿山 Escondida 劳动合同谈判问题闹得沸沸扬扬，影响了该矿 8 月份的产量，但公司总体产量受损并不严重，三季度仍然维持了 1%的增长至 40.9 万吨。

智利铜业委员会(Cochilco)最新公布的数据显示，智利 2018 年前九个月铜产量为 425 万吨，较去年同期增长 7.3%。智利国营铜公司(Codelco)前九个月产量为 129.6 万吨，较去年同期下滑 2%。必和必拓旗下位于智利的 Escondida 铜矿前九个月产量为 950,900 吨，较去年同期增加 57.8%。由英美资源及嘉能可主要控股的智利 Collahuasi 铜矿前九个月产量为 401,800 吨，较去年同期增加 5.8%。智利央行的统计数据显示，9 月份该国铜出口额为 28 亿美元，同比下降 17%。9 月份，智利矿产品出口额为 30 亿美元，同比下降 12.7%。铜出口下降主要是因为贸易战，以及美元强劲。

嘉能可三季度报告称，该公司今年迄今铜产量增加 12%，因旗下位于刚果民主共和国的 Katanga 矿业公司复产。今年以来，嘉能可铜产量增加 116,600 吨，至 1,063,100 吨。该公司预计未来三年将生产更多金属，预计铜产量增长 25%。

而英美资源集团(Anglo American)发布的报告显示，由于整体生产力上升，截至第三季度铜产量同比增加 17%至 171,800 吨。英美资源集团预计全年铜产量为 63-66 万吨。

印尼拟在 12 月敲定 Grasberg 铜矿多数股权转让协议，该协议将令印尼国有的 Inalum 公司以 38.5 亿美元的代价，将其持有的股份从目前的 9%提升至 51.23%。如果该协议达成，则意味着自由港与印尼政府持续 9 年之久的 Grasberg 铜矿控制权争夺战结束。

力拓近期发表声明表示因 OyuTolgoi 铜矿地质条件严峻，其地下扩建项目完工进度将由此前的 2021Q1 推迟到 2021Q3。该矿 2017 年铜产量为 15.74 万吨。

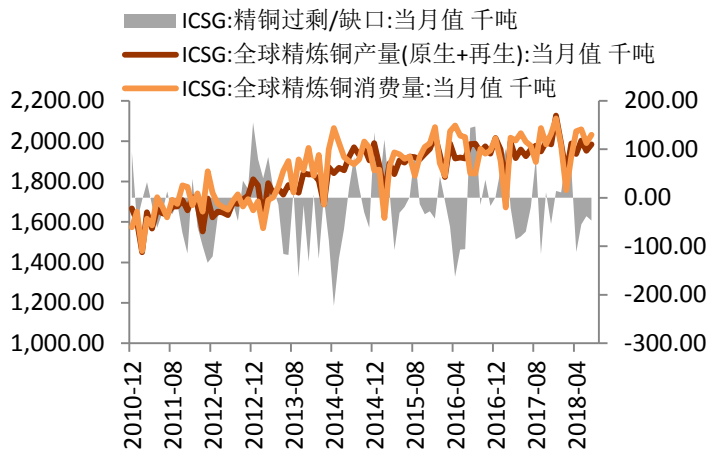
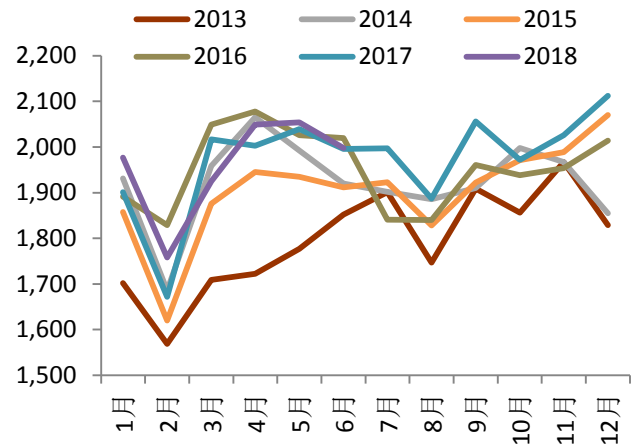
有消息称，巴西淡水河谷接近批准斥资 10 亿美元扩张旗下 Salobo 铜矿的计划。目前该公司正寻求将业务多元化，并借助国际铜需求增长的机会发展业务。

图表 6 ICSG 全球铜供需平衡表

日期	铜精矿产量	精炼铜产量	精炼铜需求	供需平衡	
2014 年	18426	22491	22922	-431	
2015 年	19168	22871	23077	-206	
2016 年	20357	23337	23600	-263	
2017 年	20000	23504	23755	-251	
2017 年	1-6 月	9608	11527	11628	-101
2018 年		10017	11711	11762	-51
2018	3 月	1696	1990	1925	65
	4 月	1643	1944	2049	-105
	5 月	1749	2023	2054	-31

	6 月	1708	1953	1998	-45
2018 年 E		20670	24511	24468	43
2019 年 E		20758	24664	24995	-331

资料来源：ICSG，铜冠金源期货

图表 7 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

图表 8 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、国内部分新增冶炼产能推迟投产

统计局数据显示：2018 年 1-9 月份中国精炼铜产量达 660.7 万吨，2017 年 1-9 月份产量达 660.8 万吨，累计增长 11.2%；2018 年 9 月份精炼铜产量为 76.4 万吨，同比增长 10.4%。后续由于新增产能释放叠加检修减少量，产能有望继续增长。

SMM 公布数据显示：2018 年 10 月中国精铜产量为 72.06 万吨，环比增长 0.53%，同比减少 0.26%。1-10 月累计产量 722.66 万吨，累计同比增长 10.39%。10 月精铜产量仍低于前期预期值 73.16 万吨，主要因为大冶有色、金川集团、北方铜业三家炼厂环比各减量达万吨，其中北方铜业在 9 月底正式关停旗下 10 万吨年产能的侯马冶炼厂。此外，下半年投产的中铝东南铜业和国投金城冶金，10 月仍未有精铜产出。余下炼厂多保持正常运行，目前现货铜精矿 TC 和硫酸价格保持相对高位，及年底为完成年度产量目标，也为铜冶炼厂保持高开工提供动能。

虽然 9 月底赤峰云铜以及山东恒邦的新增产能已经有所释放，但这些新增的产能对目前四季度的影响较小，预计对明年一季度的影响将有所体现。

图表 9 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 1 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 9 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	15	32	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	4	10	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	160	217		

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

3、四季环保因素减弱, 炼厂检修减少

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, 四季度环保因素减弱。10 月冶炼厂检修明显减少, 江西铜业以及大冶有色均已完成检修, 对产量影响较小。

根据 11 月各家炼厂排产来看, 虽江西铜业和葫芦岛宏跃北方铜业有检修安排, 但对整体产量影响不大, 加上部分新扩建产能进一步释放精铜产量, 预计 11 月份铜产量会继续增加。

图表 10 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	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	粗炼	0
中铝云铜	2 月	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	环保压力检修	0.2
江西新金叶	6 月	5	环保压力检修	0.3
南方有色	6 月	10	环保压力检修	0.3
上饶金汇	6 月	6	环保压力检修	0.4
上饶和丰	6 月	5	环保压力检修	0.4
湖南五矿	7 月	10	检修	0.48
浙江富冶	7 月	36	环保限产	1.5
金玺铜业	7 月	10	环保限产	0.09
江西铜业	7 月	100	环保限产	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	环保压力检修	0.5
山东恒邦	8 月	15	检修	0.47
侯马冶炼	8 月	10	环保压力检修	0.4
山东方圆	9 月	55	粗炼	1
中原黄金	9 月	35	粗炼	0.3
江西铜业	10 月	100	检修	0.8
大冶有色	10 月	55	检修	0.4
合计		939		13.49

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

4、铜加工费将维持高位

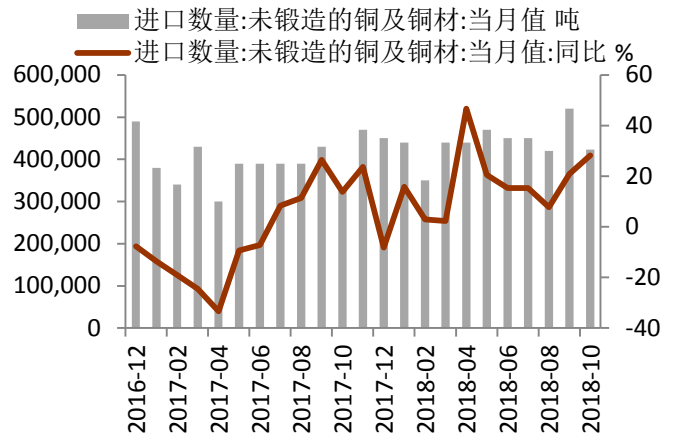
目前铜精矿供应市场整体依然宽裕, 铜精矿现货 TC 报 90-94 美元/吨。CESCO 亚洲铜业周将在下周召开, 届时将进行 2019 年铜精矿加工费长协价格谈判。双方对于 benchmark 的博弈点在于: 1. 主要矿山增量是否符合预期; 2. 国内新增产能达产的时间窗口; 3. 国内环保对冶炼厂的影响程度; 4. 印度 Vedanta 的复产时间。从国家对环保标准越来越严格来看, 预计明年国内因环保而限产的产量会加大, 我们认为长协矿 TC 大概率会在 85-90 的区间。

据 SMM 消息, 有一笔报价在 94 左右的干净矿, 装船期在明年 1 月份, 且有较大可能性成交, 显示了明年一季度铜精矿现货供应大体将维持宽裕, 短期内 TC 仍将保持高位。对于远期即明年一季度后期货源, 市场还是表露出较强的兴趣。

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

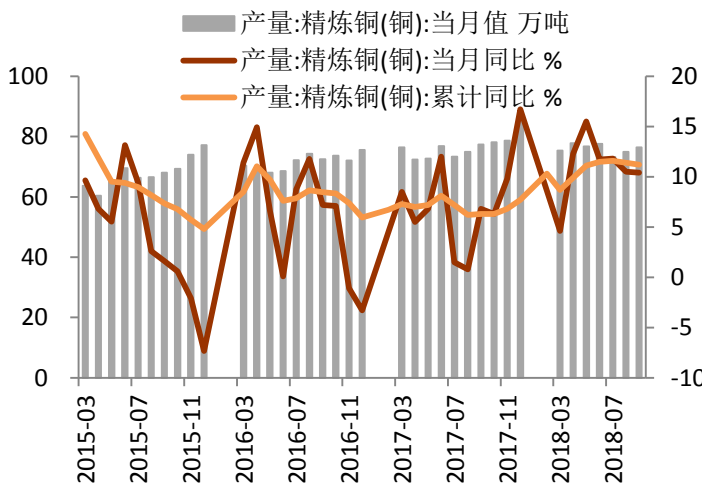


图表 12 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

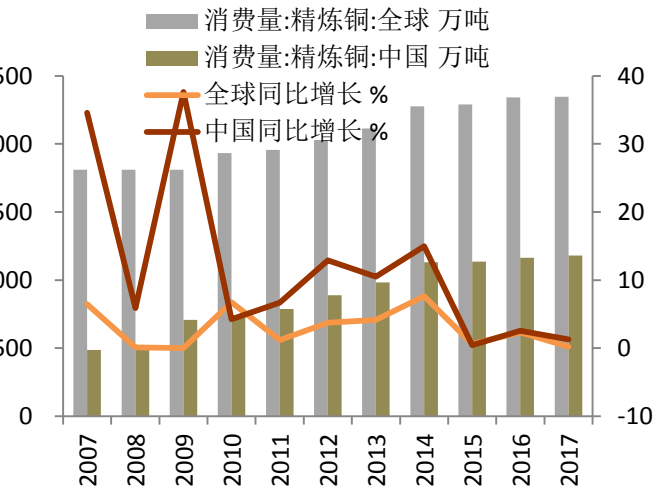


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜产量变化



图表 14 中国精炼铜消费量变化



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

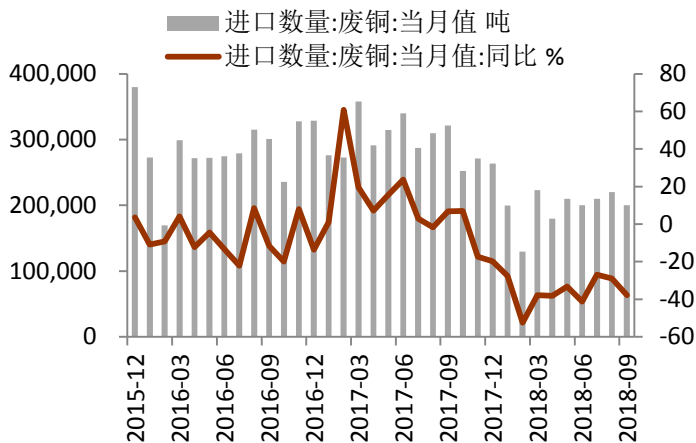
5、精废价差持续高位将使废铜流入市场

海关总署公布的数据显示,中国 9 月废金属进口量降至年内最低水平,下降 44.6%至 36 万吨。受中美关税纠纷打压,9 月废铜进口量骤降 38.9%至 20 万吨。

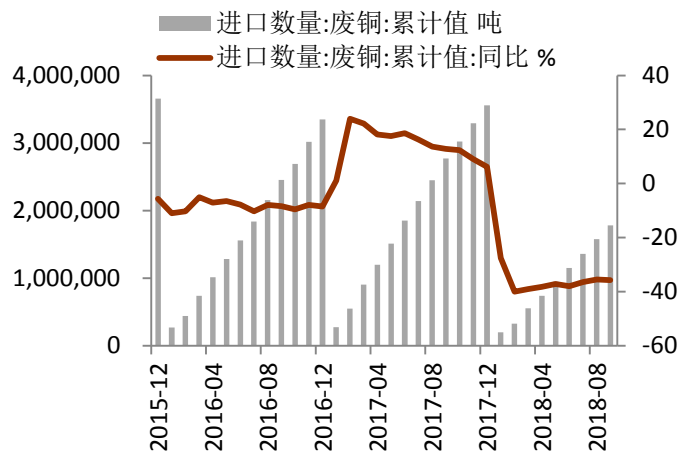
去年年底市场就已经炒作今年废铜减少的问题,但实际上今年废铜对市场影响小于预期。虽然中国禁止废七类进口和对美国废铜加征 25%的关税措施使得国内废铜的进口量大幅下降,但由于进口废铜因品位的抬升,金属量的减少远小于实物量。2017 年废铜进口平均铜品位在 37%,2018 年为 56%左右。另外,10 月精废价差持续高位将使得废铜库存流入市场。

目前对于废铜关注的是如果 2020 年“废六类”也被禁止,按照去年废铜进口 130 万吨金属的量来算,减少的废铜短期难以靠国产废铜来弥补,将在一定时期内有效提升精铜消费。

图表 15 中国废铜进口当月变化

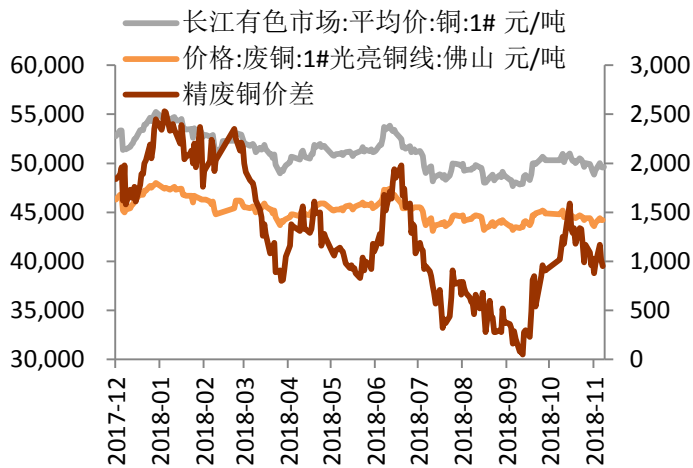


图表 16 中国废铜进口累计变化

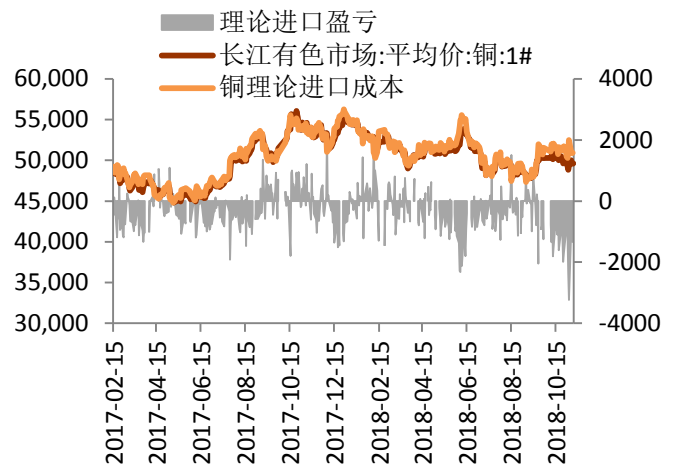


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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

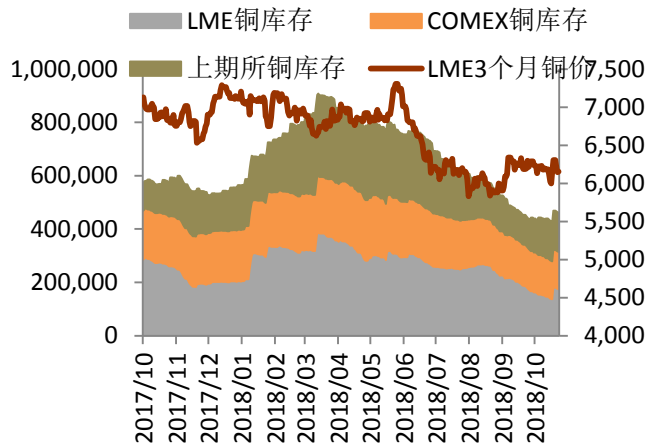
6、全球铜库存止跌回升

全球铜显性库存自 3 月底开始持续减少。从 9 月底开始，LME 和上期所的铜库存走势出现分化，LME 铜库存继续减少，截止 10 月底，LME 铜库存为 13.7 万吨，上期所铜库存从 9 月底的 11 万吨增加至 14.9 万吨。从洋山铜保持高升水以及伦铜亚洲库存快速减少来看，伦铜库存在向国内转移，带动海外持续大幅去库。

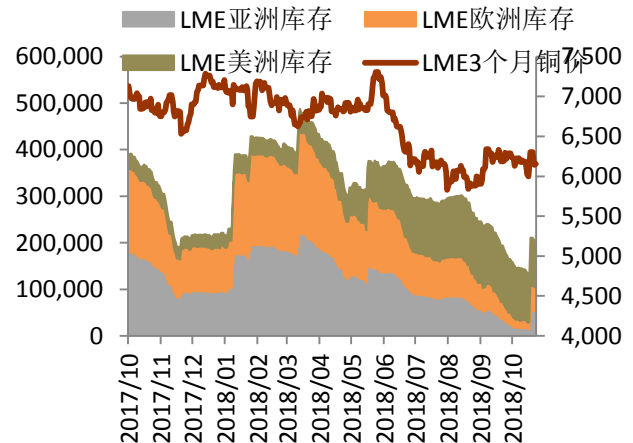
从 11 月初开始，LME 库存突然呈现明显的增加，11 月 2 日 LME 铜库存暴增 4.37 万吨，至 18.04 万吨，使交易所库存从 10 年来的最低水平上升，令此前对供应紧张局面的担忧缓和。国内现货升水下降，加之 LME 和上海期货交易所之间的进口盈利窗口完全关闭，投资者做多意愿正在减弱，这可能会让 LME 有更多的金属供应来补充库存。

从节奏上看，国内外精铜去库存阶段已经告一段落，因消费未见起色，以及精废价差持续高位，废铜流入市场，会减少精铜替代。

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

10 月铜的终端消费依然不见起色。需求弱，一方面由于终端消费差，下游包括家电、汽车等行业延缓提货放慢了企业生产节奏；另一方面，基建地产作为终端消费主力并无回暖迹象，且企业接单存资金压力。

电力行业投资难达预期

今年以来电网完成投资额增速一直处于较低水平。1-9 月份全国电网工程投资完成 3373 亿元，同比下降 9.6%，环比降幅收窄 4.1 个百分点。全国 1-9 月份电源工程完成投资约 1700 亿元，同比下降 1.8%。从 SMM 调研的 10 月电线电缆企业开工率为 86.2%，环比下降 2.64 个百分点来看，国内目前的需求相对较弱。

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对宏观经济下行压力形成一定支撑。不过，按照国网投资和实际完成情况，今年国网投资难达预期已是大概率。

房地产市场保持韧性

1-9 月，全国商品房销售面积累为同比增长 2.9%，环比下降 1.1 个百分点；房屋新开工面积累同比增长 16.4%，环比增加 0.5 个百分点；房屋施工面积累同比增长 3.9%，环比增长 0.3 个百分点。房企为加快资金回笼，开工意愿强烈，全国房屋新开工同比增幅继续扩大；受土地购置费增速回落影响，商品房开发投资额同比增速继续收窄。在“坚决遏制房价上涨”总基调下，市场预期逐渐转向，购房者观望情绪渐浓，全国市场调整迹象渐显，单月商品房销售面积同比由增转降，前三季度同比增幅小幅收窄。房地产进入下行周期基本确定，但传导到铜的终端消费还有一定的时滞，后续地产下滑对铜消费的影响将逐渐显现。

空调行业寒冬已至

产业在线披露的数据显示：2018 年 9 月空调行业实现产量 907 万台，同比下降 10.7%，销量 901 万台，同比下降 8.2%，其中内销 618 万台，同比下降 14.7%，出口 284 万台，同比增长

9.9%。9 月空调出货端继续回落,主要是去年同期高基数,今年夏季高温未现导致零售端景气度低迷、渠道库存进一步积压三方面因素所致。外销方面表现积极,主要是由于 9 月 24 日起美国对中国出口空调产品加征 10%关税,出口订单提前释放,预计年底前外销增速好于内销(19 年起税率提至 25%)。

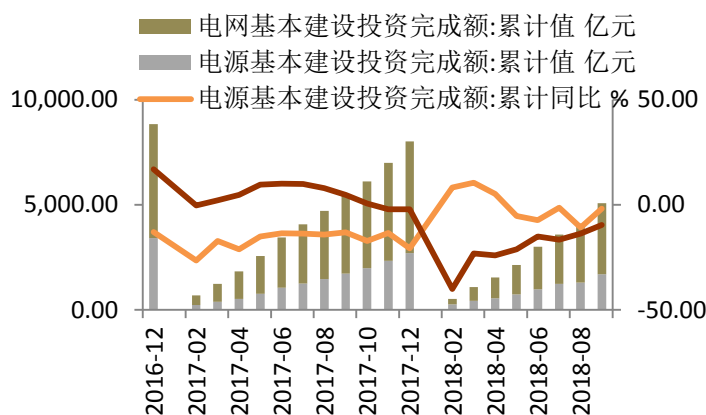
四季度来看,作为季节性淡季,加上产业链堆积的高库存,空调行业难有表现。

汽车产销转弱,但新能源车维持高增长

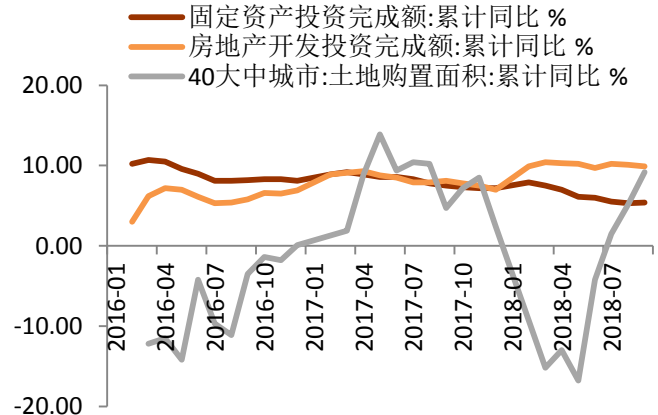
中国乘联会最新公布数据显示,10 月份广义乘用车零售销量 198 万辆,同比减少 13.2%,降幅较上月略微扩大 0.1 个百分点,为连续第五个月下滑,且连续第二个月两位数同比下滑,环比增长 2.4%。其中新能源车的销量达到 11.7 万台,环比增长 19.1%,同比增长 84.8%。此前调高的新能源乘用车 90 万的年度预测应该能顺利突破。

2018 年乘用车市场相对低迷是受基数因素和经济下滑等因素的综合影响。车市在经历了几年的高速增长之后,目前 2.35 亿的汽车保有量相对饱和,全年产销负增长几成定局,就算购置税优惠政策重来恐怕也无济于事。车市低增长或将保持常态,而用铜密度更大的新能源汽车的高增产由于占比尚小,短期内难以贡献增量。

图表 21 电力投资完成额变化

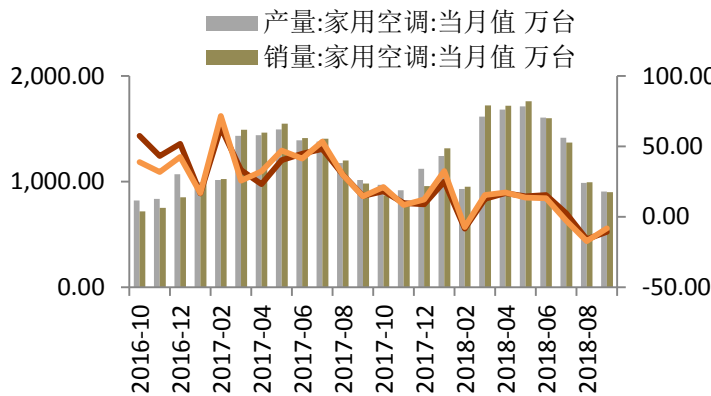


图表 22 房地产固定资产投资增速变化

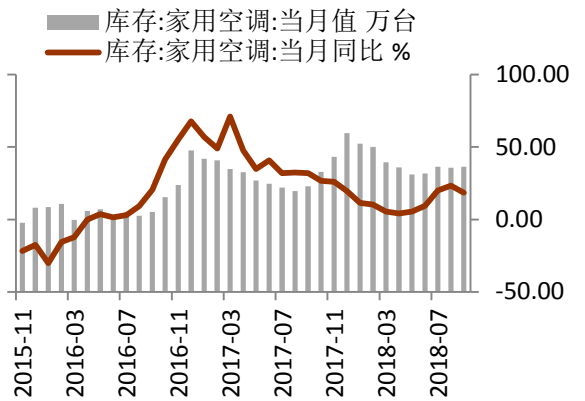


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

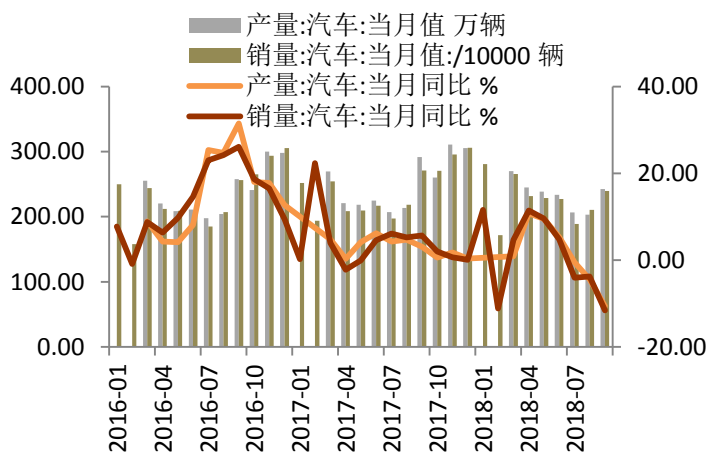


图表 24 家用空调厂商库存变化

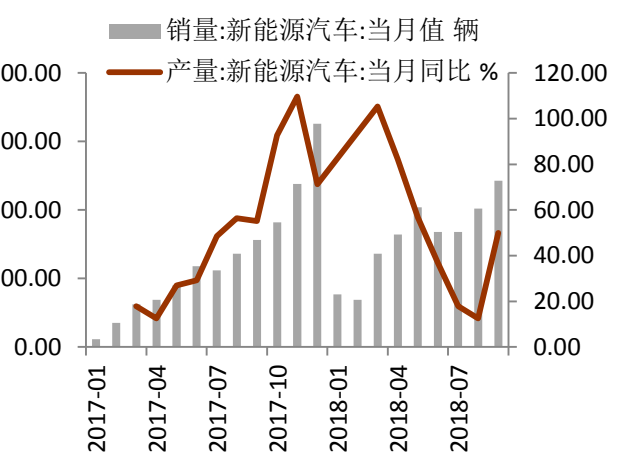


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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,中美贸易争端阶段性缓和。目前美国经济良好但显走弱迹象,明年一季度美国经济可能将开始放缓,预计美联储在 2019 年加息频率会逐渐放缓,这将给新兴市场国家缓冲时机。美国中期选举落幕,分裂的国会格局意味着明年美国在财政刺激和税改方面的政策会遇到障碍。国内经济下行压力加大,政策面已经回暖。近期关注 G20 会议上中美领导人的会谈。

从基本面看,全球精铜供需格局改善。十一之后国内消费仍未见好转,精废价差维持高位使得废铜流出对精铜的替代消费减弱,国内铜库存止跌回升,对铜价形成压制。市场对国内加大基建投资的预期依然存在,但需要得到进一步验证。

整体看来,目前铜价走势依然纠结,国内政策托底意图明显,但数据依然在持续走弱,终端消费不济与宏观利好预期背离而难以形成共振。预计 11 月铜价将呈震荡走势,主要波动区间在 48500-51000 元/吨之间。

风险提示：中美贸易争端再度激化

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。