

2019 年 9 月 5 日

星期四

旺季到来需求好转

铜价走势震荡回暖

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



要点

- 全球发达经济体的经济数据依然延续了此前弱势，也没有出现明显好转的迹象；国内方面，中国经济有短期回温迹象，但下行压力具有长期性。关于中美贸易战，目前中美贸易关系来到了一个全新的低点，随着中美互加征关税范围全面扩大，预计将对中美贸易以及全球经济增速蒙上阴影。
- 供应方面，随着智利铜矿产量增加，全球铜矿供应紧张程度出现一定缓解，进口铜精矿的 TC 也开始逐渐企稳，下半年全球铜精矿的供应紧张程度较上半年会有所缓解，但整体依然处于偏紧状态。精铜方面，目前国内冶炼厂三季度铜精矿备矿已大多结束，短期难以因原料压力促使冶炼厂出现产量受损。因此，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，将维持在高位。
- 需求方面，国内铜下游需求的各个领域整体依然面临较大压力，但是也有个别领域出现边际好转迹象。电网投资累计负增速大幅收窄，发出了未来电网投资提速的信号；但是包括汽车和房地产在内的相关领域，整体需求依然不振。但在消费旺季到来之际，对于铜下游需求可以采用乐观预期。
- 预计未来一个月铜价跌势放缓，有望出现上涨行情，沪期铜主要运行区间在 46000-48000 元/吨。
- 风险点：全球经济复苏超预期；国内环保政策超预期。

目录

一、2019 年 8 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、全球 PMI 继续回落，美债危机后首次倒挂.....	5
2、国内经济短期回温，仍需更多逆周期政策.....	6
3、中美贸易摩擦再度升级，但不宜过度悲观.....	6
三、基本面分析	7
1、铜矿供应紧张态势缓解，但经不起更多供应干扰.....	7
2、国内精铜继续增产，年内将保持高位.....	8
3、废铜新政效应显现，废铜进口逐渐收紧.....	11
4、旺季将至持续去库，国内升水继续坚挺.....	12
5、下游需求整体不振，旺季到来边际回暖.....	13
四、行情展望	16

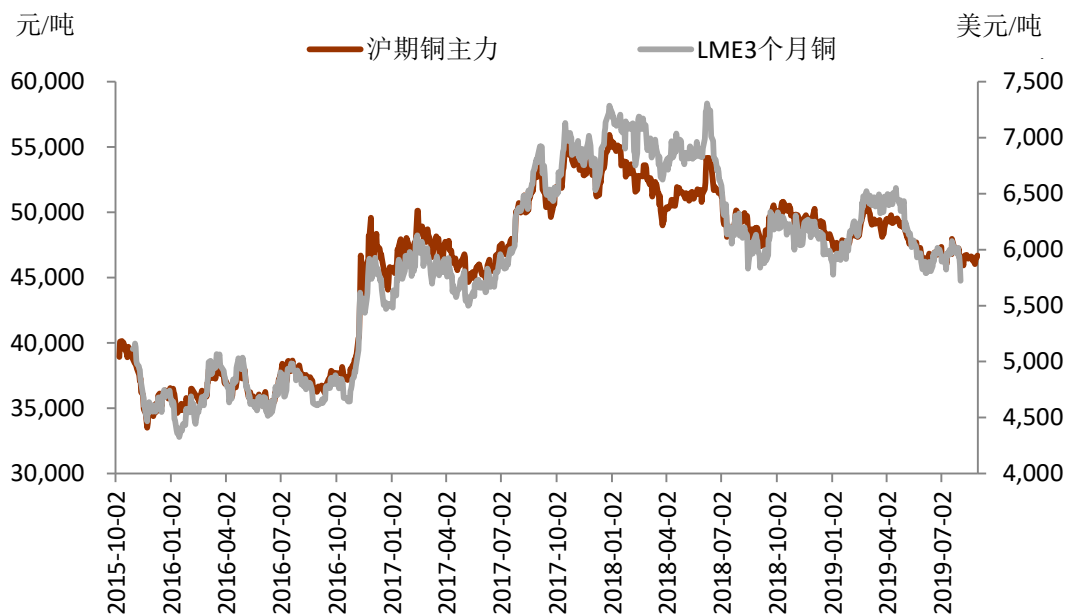
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）.....	9
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	10
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	10
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	11
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	11
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	12
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	12
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	13
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	13
图表 22 电力投资完成额变化.....	15
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	15
图表 24 家用空调产量增速变化.....	15
图表 25 家用空调库存变化.....	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、2019 年 8 月行情回顾

2019 年 8 月，铜价整体走势延续了 6 月份以来的区间震荡走势，但是波动区间更小，主要围绕在 45800-47000 元/吨的区间内盘整。上月主导铜价的因素依然来自于宏观方面，在中美贸易摩擦升级影响下，8 月初铜价就开始出现下跌，最低至 45800 元/吨，接近前期低点；随后在中美关系缓和，铜价逐渐反弹，在 47000 元/吨一线受阻；8 月下旬，中美关系再度遇冷，铜价也再次下跌，也再度接近前低，此后中美关系再度缓和，铜价再次逐步走高，最终月底收在 46690 元/吨。

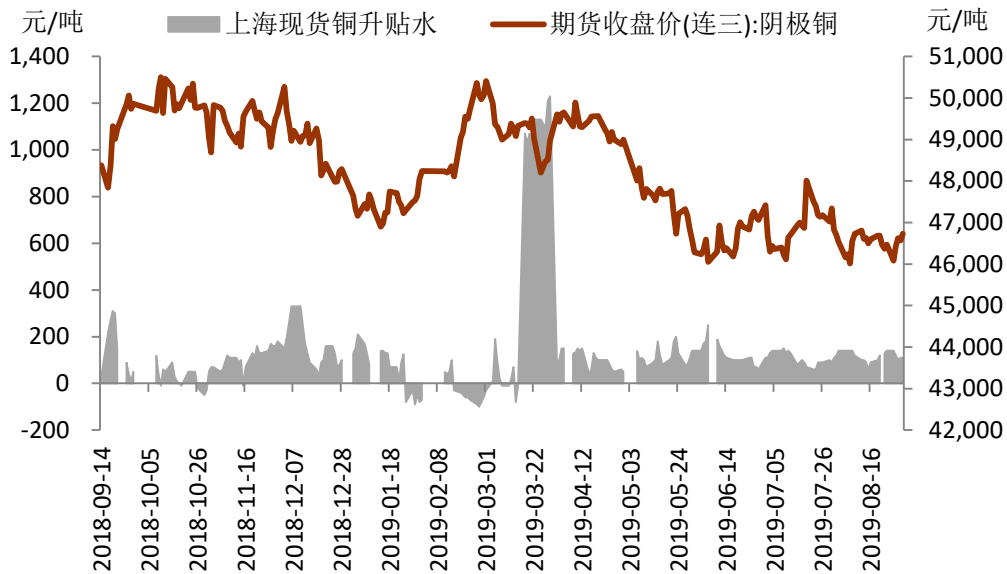
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 8 月，铜的现货升贴水基本以升水为主，整体波动不大，基本维持在百元之上。月初铜价高位回落情况之下，现货升水小幅回升，最高至 140 元/吨左右；此后随着铜价反弹，现货升贴水开始走低，最低至 60 元/吨一线；此后铜价再度回落，现货升贴水也再度回升，月末再度回升至 110 元/吨。整体来看，8 月份现货升水波动依然不大，但是整体较 7 月份有所回升，下游市场对于未来需求看好，因此选择逢低买入策略，也支撑了国内现货升水情况。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、全球 PMI 继续回落，美债危机后首次倒挂

2019 年 8 月美国 Markit 制造业 PMI 初值降至 49.9，是 2009 年 9 月以来首次跌破 50 荣枯线；2019 年 8 月欧元区制造业 PMI 为 47，较 2019 年 7 月 46.5 有所回升，但已经连续 7 个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 8 月日本制造业 PMI 为 49.3，较 2019 年 7 月 49.4 小幅回落，同样已经连续 4 个月处于 50 荣枯线之下。

从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，目前经济形势依然延续了此前的弱势，美国 Markit 制造业 PMI 更是近 10 年来首次跌破 50 荣枯线；而欧洲和日本的形势则更加让人担忧，虽然整体数据出现小幅回升，但仍然已经多月处于 50 荣枯线之下。

除了 PMI 数据持续下滑让人担忧之外，美债收益率的倒挂也让人感到不安。2019 年 8 月 14 日，美国 10 年期和 2 年期美债出现倒挂，这是继美国 10 年期和 3 个月期国债利率持续倒挂逾两个多月后，美债再次出现倒挂，也是自 2007 年金融危机以来首次出现倒挂。根据以往经验，美债倒挂往往是美国经济衰退的前兆指标，虽然这并不意味着美国经济立马出现衰退，但是未来预期不容乐观。

整体来看，全球发达经济体的经济数据依然延续了此前弱势，也没有出现明显好转的迹象；同时，美债自 2007 年金融危机后首次出现倒挂，也为市场敲响了美国经济衰退的警钟，预计未来美联储还将继续降息，全球宽松仍将持续以应对经济疲弱。

2、国内经济短期回温，仍需更多逆周期政策

2019 年 8 月国内制造业 PMI 为 49.5，低于 2019 年 7 月的 49.7，但仍然处于 50 荣枯线之下。8 月财新中国 PMI 则为 50.4，预期 49.8，高于上一个月的 49.9，重返荣枯分界线以上，为 4 月以来最高。

官方 PMI 和财新 PMI 数据出现分化，主要是采集数据的口径不同，官方 PMI 数据更多是来源于大中型企业，而财新 PMI 数据来源则更多是中小型企业。因此，也可以看出 8 月份以来，国内中小型企业情况出现好转，而大型企业预期较差，这也和国内工业品整体价格回落有关。这也可以看出国内近期持续出台扶持小微企业的政策初见成效，未来小微企业景气有望继续受益。

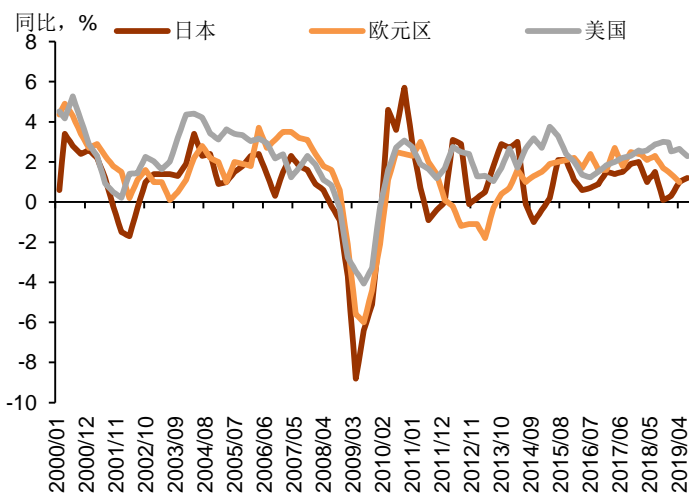
整体来看，虽然中国经济有短期回温迹象，但下行压力具有长期性，中美关系不稳定状态下，逆周期政策需持续加码。

3、中美贸易摩擦再度升级，但不宜过度悲观

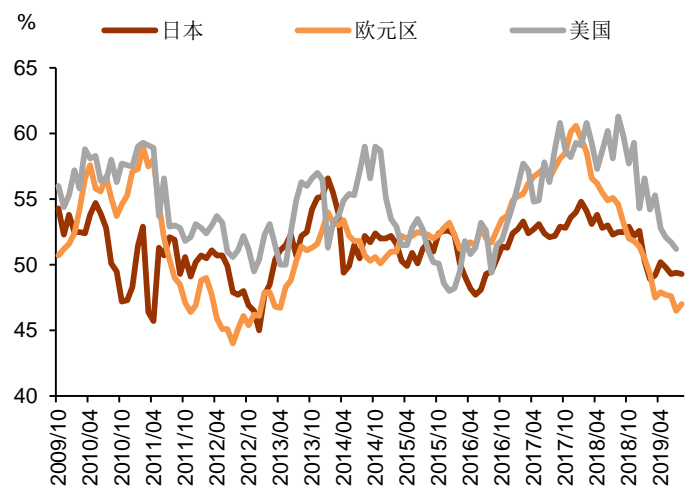
国务院关税税则委员会于 8 月 23 日宣布，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，同样分两批自 2019 年 9 月 1 日和 12 月 15 日实施。8 月 24 日，美方再度宣布，对约 2500 亿美元的中国进口商品征收 25% 关税，从 10 月 1 日起税率上调至 30%，对 9 月 1 日约 3000 亿美元的中国进口商品加征 10% 的税率提升至 15%。中美贸易战再度升级。

从近期形势来看，目前中美贸易关系来到了一个全新的低点，随着中美互相加征关税范围全面扩大，预计将对中美贸易以及全球经济增速蒙上阴影。目前国内对于中美贸易谈判能否达成协议比较悲观，但我们考虑到中美贸易摩擦影响的长期性持续性，未来终将是回归谈判桌，短期不宜过度悲观或乐观。

图表 3 发达国家 GDP 增速



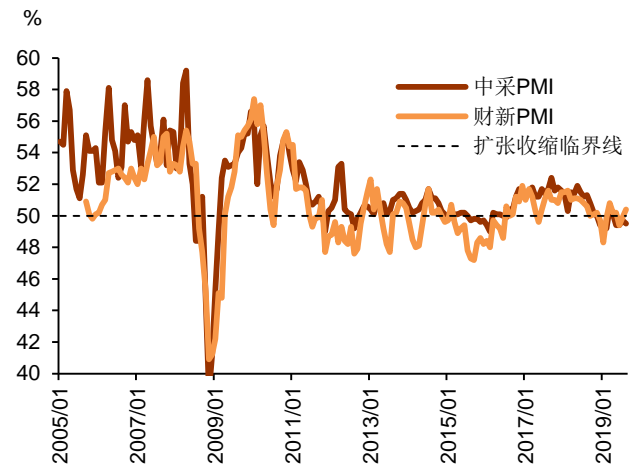
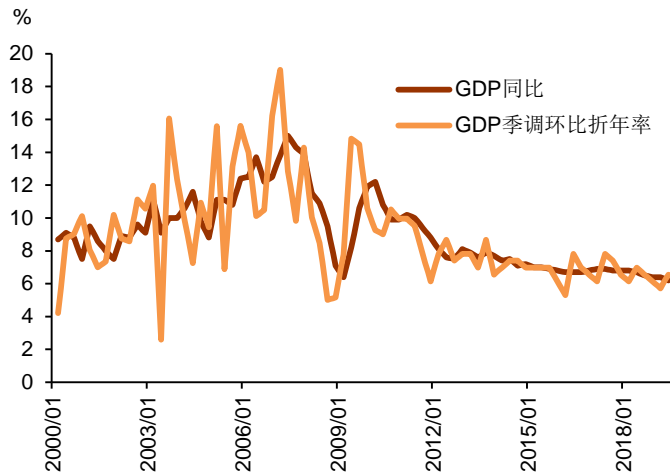
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速

图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、铜矿供应紧张态势缓解，但经不起更多供应干扰

进入 8 月份之后，铜矿的冶炼加工费跌势开始放缓，进口铜精矿 TC 在 53-56 美元/吨的价格持稳，多周保持不变。这也符合我们此前的预期，尽管 2019 年全球铜矿供应将出现缩减，下半年铜矿供应紧张程度将较上半年有所缓解。

全球最大的铜生产商——智利国家铜业公司 (Codelco) 日前表示，今年上半年净利重挫 74% 至 3.18 亿美元，受全球铜价下跌以及旗下大型 Chuquicamata 铜矿的劳资冲突影响。今年上半年，Codelco 公司自身矿山产量为 71 万吨，较上年同期减少 13%。加上该公司与英美资源集团 (Anglo American)、自由港 (Freeport) 公司共同铜运营的矿山，上半年总产量达到 76.9 万吨。Codelco 预计下半年产量将比上半年增加 30%，因为它预计 Chuquicamata 地下矿的矿石品位将提高。该公司上半年从自己的矿山生产了 71 万吨，而目标为 762,000 吨。

智利 7 月铜产量同比增加 0.4%，至 49.04 万吨，智利铜矿产量边际好转，缓解了目前全球铜矿紧张的局面，但是全球供应干扰因素仍然时有发生，全球铜矿供应仍然处于钢丝绳上，容不得太大差错。

矿业公司嘉能可 (Glencore) 表示，刚果 Mutanda 铜钴矿将关闭两年，不太可能很快恢复。公司首席执行官称，仍在对刚果民主共和国现有的采矿法规进行争论。嘉能可表示，公司需要非常迅速地解决安全性问题，在检修期间，穆塔达矿将保留员工。去年，Mutanda 项目的铜产量达到 19.9 万金属吨，今年产量预计为 10 万吨。而 Mutanda 铜钴矿的关闭不但是超预期的，对于年底铜矿供应也会有明显影响。

秘鲁能源和矿产业部暂停授予南方铜业公司价值 14 亿美元的 Tia Maria Copper 项目建设许可证，在接下来 4 个月内将对项目合法性和当地团体的反对意见进行评估。自 7 月中旬以

来，距离 Tia Maria 最近的城镇 Valle del Tambo 的居民一直在举行抗议和罢工行动以示反对，一些地区工会也加入了抗议活动。反对采矿的抗议造成了包括五矿，嘉能可以及自由港在内的铜矿公司发货推迟。尽管目前抗议活动有所缓解，但还没有完全结束，不排除未来影响还将扩大。

整体来看，随着智利铜矿产量增加，全球铜矿供应紧张程度出现一定缓解，进口铜精矿的 TC 也开始逐渐企稳，多周没有发生变化。尽管我们认为下半年全球铜精矿的供应紧张程度较上半年会有所缓解，但整体依然处于偏紧状态，特别是嘉能可关闭 Mutanda 铜钴矿以及秘鲁居民抗议事件持续发酵，全球铜矿经不起更多的供应干扰。

2、国内精铜继续增产，年内将保持高位

根据上海有色网数据，2019 年 7 月中国电解铜产量为 75.52 万吨，环比增加 3.7%，同比增加 4.05%，1-7 月累计产量 503.04 万吨，累计同比减少 0.43%。7 月产量出现增加，主要还是因为福建紫金、中原黄金冶炼厂、阳谷祥光等检修结束，带来产量增加。此外，赤峰金峰一期和广西南国的产量爬坡也带来部分产量增量。

8 月，根据各铜冶炼厂排产看，总体产量仍将保持攀升，除福建紫金、白银有色、五矿铜业检修恢复外，余下增量多来自于广西南国铜业产能释放所致。上海有色网预计 8 月中国电解铜产量将达到 77.24 万吨，同比增加 4.76%，1-8 月累计产量 580.28 万吨，同比增幅 0.23%。

据了解，目前国内冶炼厂三季度铜精矿备矿已大多结束，短期难以因原料压力促使冶炼厂出现产量受损。再生铜冶炼厂，不论是传统再生亦或是危废再生炼厂也未见有太大的产量波动，较为平稳运行。因此，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，将维持在高位。

进出口方面，中国 2019 年 7 月份精炼铜进口量 29.7 万吨，同比下降 7.75%；1-7 月精炼铜累计进口 189.76 万吨，同比下降 11.69%。2019 年 7 月份铜矿石及精矿进口量 207.44 万吨，同比下增加 12.48%；1-7 月铜矿石及精矿累计进口 1262.11 万吨，同比增加 10.77%。由于铜进口窗口打开，7 月份铜进口环比大幅回升，考虑到近期铜进口窗口打开，预计 8 月铜进口将继续增加。同时，由于国内冶炼产能的扩大，对于铜精矿需求居高不下，预计未来铜精矿进口依然将保持较大增速。

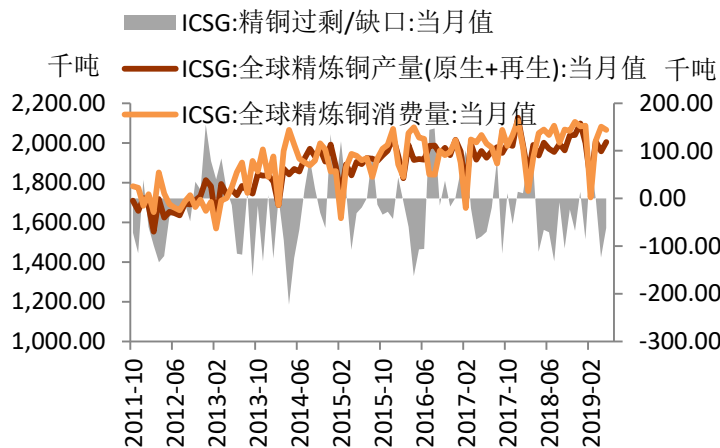
中国 2019 年 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 42 万吨，环比增加 27.27%，同比下降 6.67%，2019 年 1-7 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 269 万吨，累计同比下降 19.8%。进口量的减少也侧面反映了较弱的国内需求。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

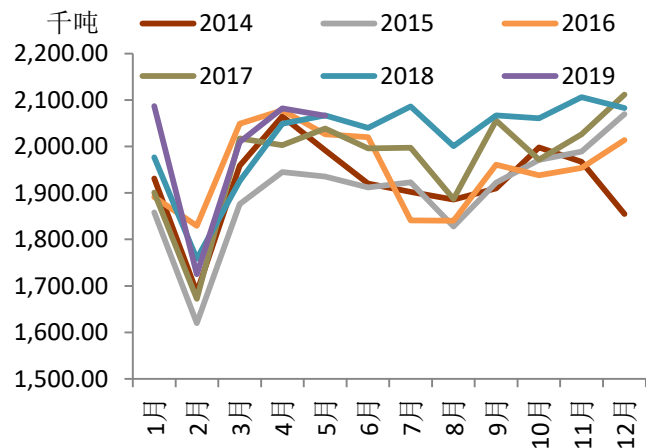
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
阳谷祥光	40	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40 天
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25 天
江铜富冶	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30 天
江铜富冶	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30 天
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48 天
国投金城	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

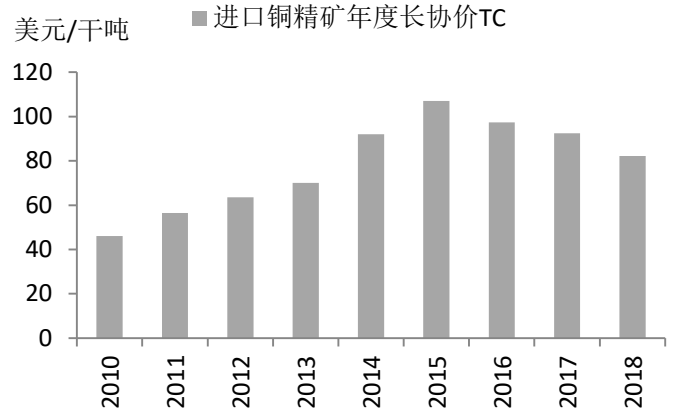


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

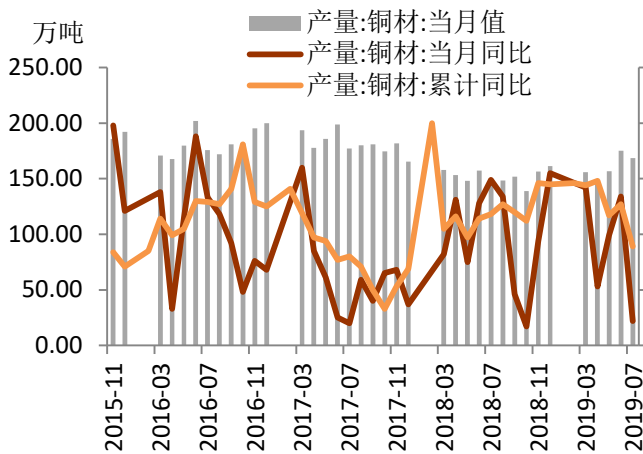


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

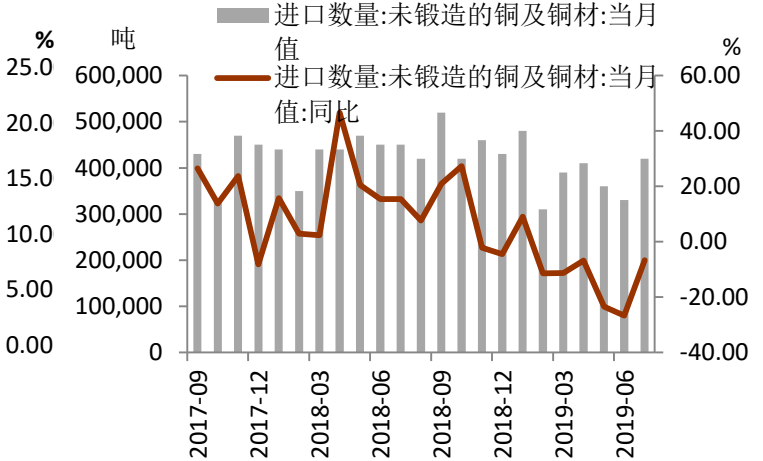


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

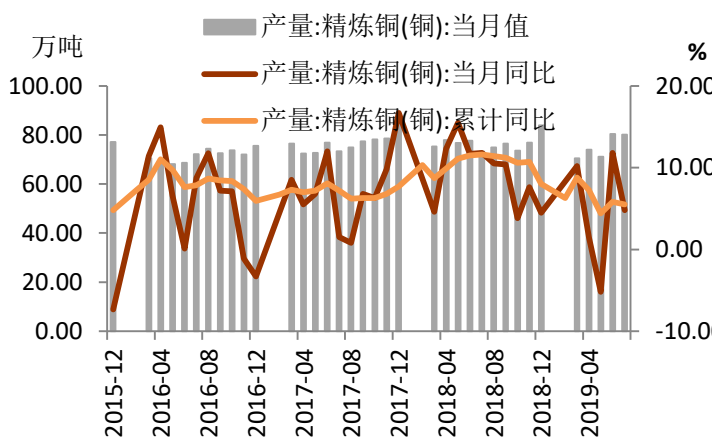


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

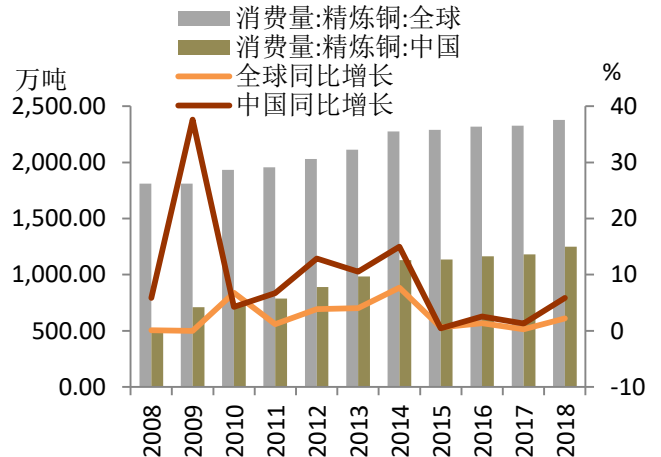


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

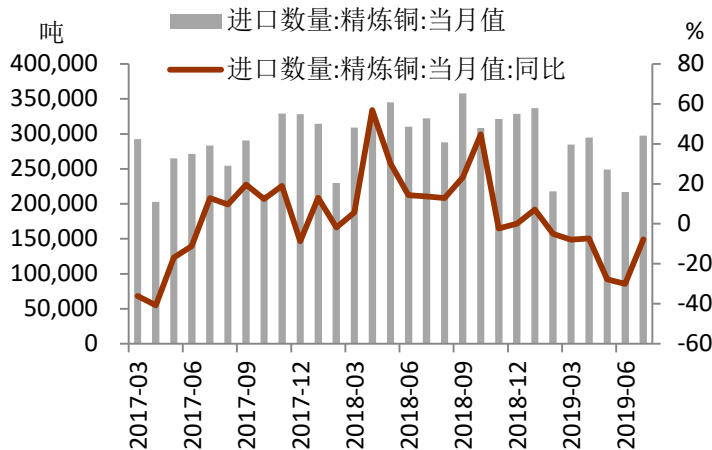


图表 15 中国精炼铜消费量变化

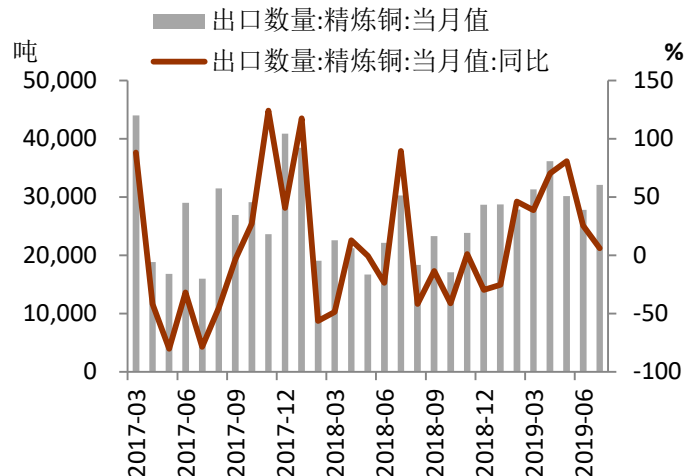


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、废铜新政效应显现，废铜进口逐渐收紧

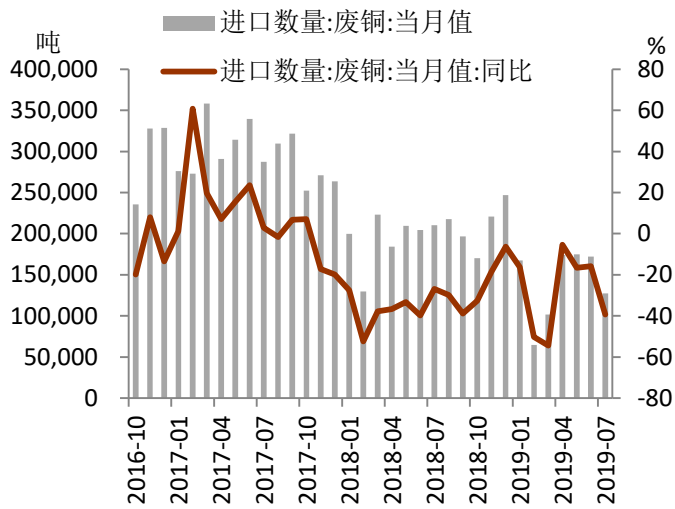
根据海关总署数据，2019 年 7 月份国内废铜进口 12.75 万吨，同比减少 39.33%，环比相比较 6 月份的 17.21 万吨继续下降了 25.9%。2019 年 1-7 月份累计进口废铜 98.21 万吨，较去年的 136.12 万吨同比减少约 27.9%。但是由于废铜进口的平均品位的提升，废铜实际进口的金属量降幅并不大，7 月份国内废铜进口金属量约 10.2 万吨，环比下降 25.89%，同比下降 7.3%；1-7 月废铜进口金属量 80.48 万吨，累计同比增长 17.49%。

下半年国家废铜进口新政实施，进口废铜需要批文。从 7 月份进口情况来看，新政效果已经显现。7 月份废铜进口不但实物量大幅下降，金属量也开始出现回落。根据国家公布的批文数量和节奏来看，目前国家已经公布了第三批废铜批文，总获批 45.26 万吨，按 80.42% 的品位测算，合计金属量为 36.39 万吨。据了解，批文数量其核定进口量基本上按照 2018 年六类废铜进口量的四分之一再结合企业实际加工能力来给。因此，我们推算，未来几个月国内废铜进口量将维持在 12-15 万吨之间，金属量在 10-12 万吨之间。全年来看，2019 年废铜进口金属量较去年增长 4.3% 左右，并不会出现太大降幅，但总体进口会较上半年有明显缩小。同时，我们也要注意目前国家发放批文数量有限，四季度是否会出现变化还需要持续跟踪。

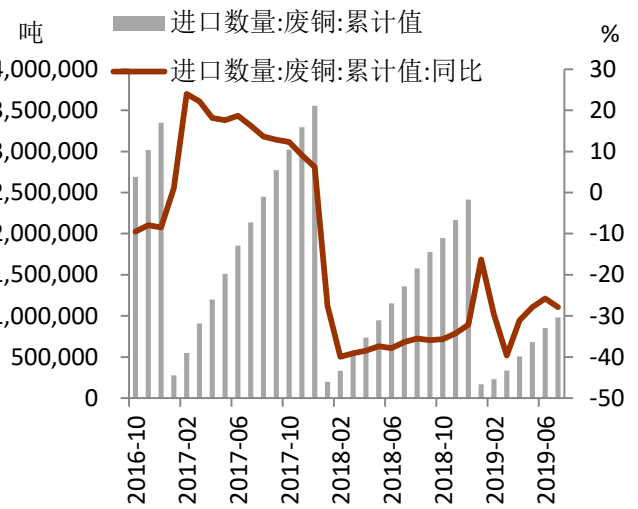
尽管上半年废铜进口实际金属量同比增加，但是废铜对于精铜的替代作用却有限。根据调研，7 月份国内废铜制杆企业的开工率预计为 50.71%，环比增加 2.91 个百分点。7 月份精废价差重新拉开，对于废铜需求起到提振作用。但是 8 月份精废价差再度回落，预计废铜制杆企业的开工难以继续回升，废铜对于精铜的替代作用将有限。

整体来看，下半年实行新的废铜进口政策之后，政策效应逐渐显现，废铜进口量和金属量都出现明显回落，预计下半年废铜进口将出现缩减，但是由于上半年同比增加较大，因此全年还将维持增长态势。同时，精废价差不振，也将不利于废铜对于精铜的替代作用。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

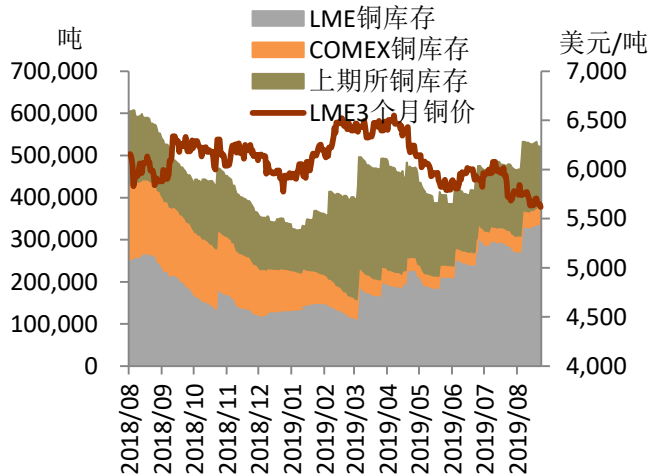
4、旺季将至持续去库，国内升水继续坚挺

截至 8 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 33.77 万吨、14.39 万吨和 3.98 万吨，合计 52.13 万吨，和上个月相比增加了 4.4 万吨，较去年同期 58.69 万吨下降 6.56 万吨，较年初 35.07 万吨增加 17.06 万吨。

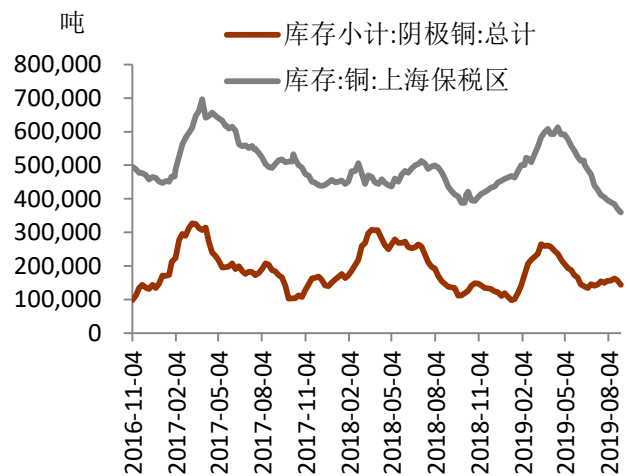
中国方面，保税区库存 35.9 万吨，较上个月下降了 4.6 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 50.29 万吨，较去年同期下降 7.1 万吨，较年初下降 6.9 万吨。

从整体库存水平来看，三大交易所整体库存处在回升当中，但是国内外库存情况出现明显分化。国外 LME+COMEX 库存已经出现见底现象，从年初以来库存数量不断回升，特别是伦铜库存，多次发生短期暴增现象，助力国外库存水平提升。而国内 SHFE+保税区库存水平则出现了大幅回落，目前已经低于年初水平，库存水平已经接近近年低位，这主要和国内精铜产量下降以及废铜替代受限有关。在下游消费旺季到来之后，预计国内库存还将持续去库，因此国内铜现货升水将继续保持坚挺。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、下游需求整体不振，旺季到来边际回暖

电网投资环比好转，未来需求值得期待

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019年7月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2021亿元，同比下降13.9%；国家电源基本建设投资完成额1246亿元，累计同比增加0.7%。7月份电网投资累计同比降幅出现大幅收窄，同时电源累计投资增速依然为正。

7月份国内电网投资环比开始出现明显好转，这也是此前市场一直期待出现的局面。和去年一样，电网投资增速同样是在下半年开始逐渐发力，单月投资金额不断增加，为国内铜需求贡献了重要支撑。可以预见，未来几个月电网投资将延续这一路径，因此对于即将到来的需求旺季，我们认为下游需求值得期待。

竣工销售边际改善，但房地产仍以弱势看待

2019年1-7月份国内房屋新开工面积125715.88万平方米，同比增加9.5%，增速连续三个月下滑；1-7月份房屋竣工面积37330.75万平方米，同比下降11.3%，下降幅度出现收窄；1-7月份商品房销售面积88783万平方米，同比下降1.3%，下降幅度出现收窄。从7月份的房地产数据来看，除了新开工面积累计增速进一步下降之外，竣工面积累计增速以及销售面积累计增速的下降速度都出现收窄。6月份房地产的颓势并没有在7月份得到持续，短期内出现了边际改善迹象。

在7月份的中央政治局会议上，关于房地产方面的表述，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。因此可以预见，寄望于国家再度出台政策来稳定房地产市场的可能性较低，相反国家限制房地产融资的手段还在增加，预期未来房地产能出现明显改善的概率较低。整体来看，下半年房地产市场仍将以弱势看待。

空调产销延续颓势，没有好转迹象

根据产业在线数据，2019年7月家用空调产量1253万台，同比下降11.4%；2019年1-7

月家用空调累计产量 9970.5 万台，同比下降 2.56%。2019 年 7 月家用空调销量 1250 万台，同比下降 8.8%；2019 年 1-7 月家用空调累计销量 10116.5 万台，同比下降 3.17%。从 2019 年 1-7 月份的表现来看，2019 年空调产销走势在 5 月份开始显现疲态，此后产销维持弱势，并有不断扩大的迹象。

空调产销的弱势属于情理之中，根据我们测算，空调销量增速滞后于房地产销售面积增速一年左右，因此年初我们就预测在房地产销售面积下降的情况之下，空调销量也将遭遇较大问题。但是一季度空调产销还是超出了市场预期，带动了铜管开工持续走高，进入二季度之后空调市场开启疲态。同时，由于海外市场经济回落，空调出口也将面临较大困难。因此在叠加空调行业的高库存状态，在下半年的去库存周期中，空调行业产量预计将继续缩减，整个行业压力依然较大。

汽车产销跌幅收窄，新能源汽车首现负增长

根据中汽协数据，2019 年 7 月汽车产量 180.0 万辆，同比下降 11.89%；2019 年 1-7 月汽车产量累计 1393.3 万辆，同比下降 13.5%。2019 年 7 月汽车销量 180.8 万辆，同比下降 4.27%；2019 年 1-7 月汽车销量累计 1413.2 万辆，同比下降 11.40%。

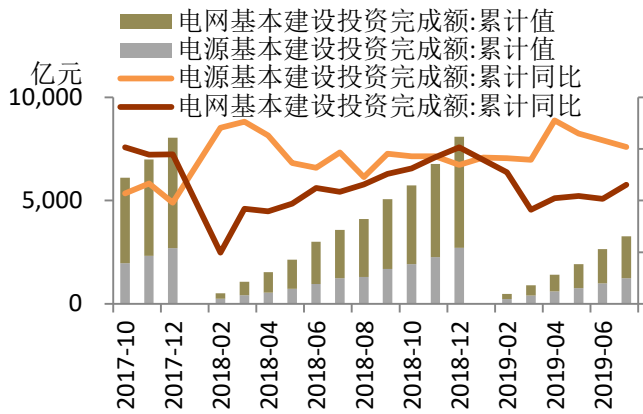
从 7 月份当月的产销来看，汽车的产销跌幅相较 6 月份继续收窄。和 6 月份因国五国六标准转换的政策导致单月产销明显回升不同，7 月份产销跌幅收窄主要是因为去年同期基数较低所致。去年下半年开始，国内车市开始遇冷，产销大幅回落，因此在年内我们可以预期未来几月产销跌幅仍将继续收窄，但这并不意味着车市回暖。

新能源汽车仍是汽车行业的亮点。根据中国汽车工业协会数据，2019 年 7 月新能源汽车产量 8.4 万辆，同比上升 9.1%；2019 年 1-7 月新能源汽车产量累计 73.8 万辆，同比上升 32%。2019 年 7 月新能源汽车销量 7.98 万辆，同比下降 5%；2019 年 1-7 月新能源汽车销量累计 70.7 万辆，累计同比上升 43%。普通汽车铜用量约为 25 公斤，新能源汽车仅内部铜用量就可达 45-50 公斤，若算上配套电桩等，平均一辆新能源汽车用铜量可增至 70-90 公斤。因此随着新能源汽车发展，其对铜需求影响也在逐渐加大。整体来看，由于新能源汽车的大幅增长带来的铜需求增加将会是未来汽车行业的用铜需求亮点。

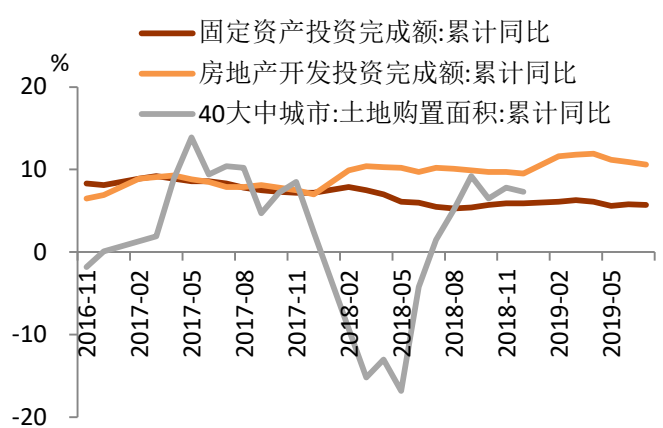
旺季将至，铜的终端需求边际转暖

通过对铜下游终端各领域的分析，进入下半年之后，国内铜下游需求的各个领域整体依然面临较大压力，但是也有个别领域出现边际好转迹象。电网投资累计负增速大幅收窄，发出了未来电网投资提速的信号；但是包括汽车和房地产在内的相关领域，整体需求依然不振。目前国家也不断推出促进消费的政策，但是实际效果还需要进一步观察，但在消费旺季到来之际，对于铜下游需求可以采用乐观预期。

图表 22 电力投资完成额变化

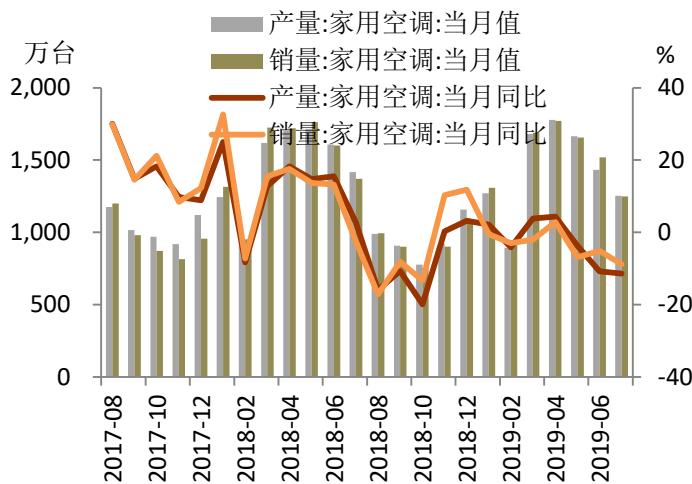


图表 23 房地产开发投资增速变化

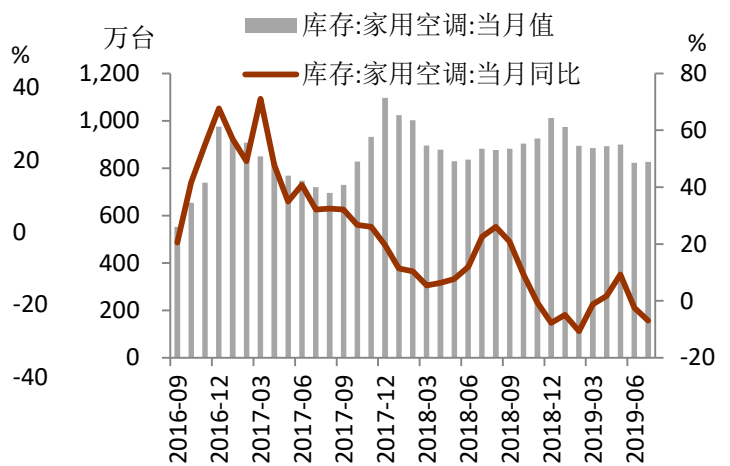


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 24 家用空调产量增速变化

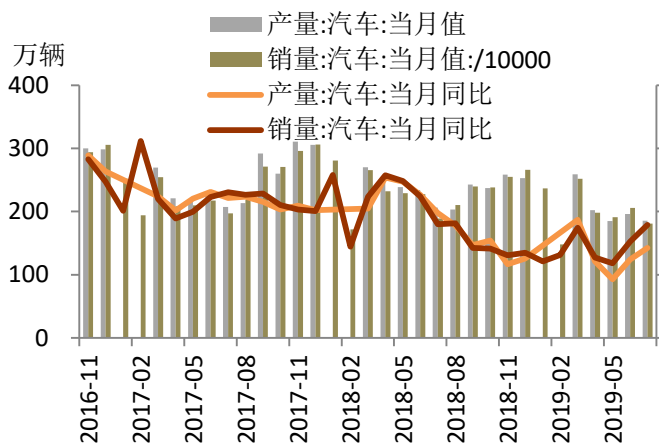


图表 25 家用空调库存变化

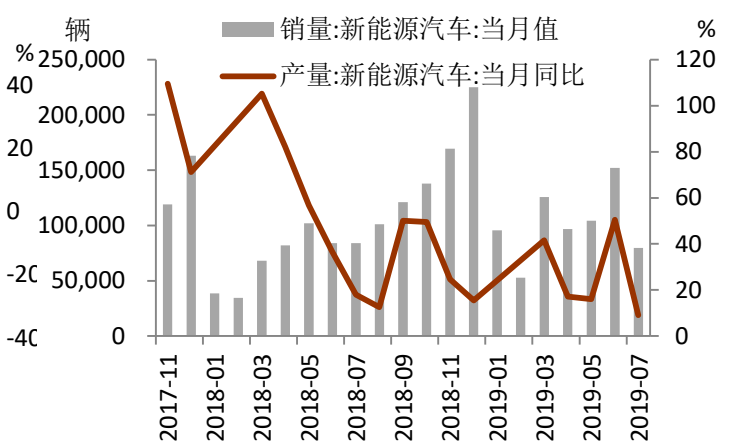


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

宏观方面，全球发达经济体的经济数据依然延续了此前弱势，也没有出现明显好转的迹象；同时，美债自 2007 年金融危机后首次出现倒挂，也为市场敲响了美国经济衰退的警钟，预计未来美联储还将继续降息，全球宽松仍将持续以应对经济疲弱。国内方面，国内中小型企业情况出现好转，而大型企业预期较差，中国经济有短期回温迹象，但下行压力具有长期性。关于中美贸易战，目前中美贸易关系来到了一个全新的低点，随着中美互相加征关税范围全面扩大，预计将对中美贸易以及全球经济增速蒙上阴影。

基本面来看，随着智利铜矿产量增加，全球铜矿供应紧张程度出现一定缓解，进口铜精矿的 TC 也开始逐渐企稳，下半年全球铜精矿的供应紧张程度较上半年会有所缓解，但整体依然处于偏紧状态。精铜方面，目前国内冶炼厂三季度铜精矿备矿已大多结束，短期难以因原料压力促使冶炼厂出现产量受损。因此，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，将维持在高位。下半年实行新的废铜进口政策之后，政策效应逐渐显现，废铜进口量和金属量都出现明显回落，预计下半年废铜进口将出现缩减，但是由于上半年同比增加较大，因此全年还将维持增长态势。通过对铜下游终端各领域的分析，进入下半年之后，国内铜下游需求的各个领域整体依然面临较大压力，但是也有个别领域出现边际好转迹象。电网投资累计增速大幅收窄，发出了未来电网投资提速的信号；但是包括汽车和房地产在内的相关领域，整体需求依然不振。但在消费旺季到来之际，对于铜下游需求可以采用乐观预期。

整体来看，全球经济基本面状况不佳，以及中美贸易战进一步升级，整体宏观基调悲观，但是国内经济出现短期回温迹象。供需方面，铜的供应在逐渐回归，国内的供应量将在未来几个月逐渐转向增长；但废铜进口政策影响显现，进口数量开始下降；需求方面表现不再延续此前弱势，电网投资提速提振市场旺季乐观预期，预计未来一个月铜价跌势放缓，有望出现上涨行情，沪期铜主要运行区间在 46000-48000 元/吨。

风险点：全球经济复苏超预期；国内环保政策超预期

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
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

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

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 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。