



2019 年 10 月 10 日

星期四

供应不乐观需求不悲观

铜价走势延续震荡向上

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，美国 ISM 制造业 PMI 更是创下了金融危机之后的新低；美联储 9 月份再次降息，预计未来还将扩表，甚至重启 QE。国内经济继续显现短期回温迹象，但是下行依然有压力。
- 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 也开始出现企稳回升，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，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，仍将维持在高位。但是废铜进口则在进口新政之后出现明显下降，目前四季度批文悬而未决，全年进口增加预期转为下降。
- 需求方面，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，但是总体需求也显现了较强韧性。电网投资累计负增速再度扩大，但是下半年整体情况预计好于上半年；房地产竣工和销售面积连续好转，支撑了有色需求。因此，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：全球经济复苏弱于预期；国内环保政策超预期。

目录

一、2019 年 9 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、全球 PMI 继续回落，美国有望再度扩表.....	5
2、国内经济继续回温，整体仍处放缓趋势中.....	6
三、基本面分析	7
1、铜精矿供应逐步增加，冶炼加工费企稳回升.....	7
2、国内精铜继续增产，关注再生铜受限.....	8
3、四季度废铜批文悬而未决，全年进口预期转为下降.....	11
4、国内库存创出低点，现货升水继续坚挺.....	12
5、下游需求显现韧性，未来仍持乐观预期.....	13
四、行情展望	16

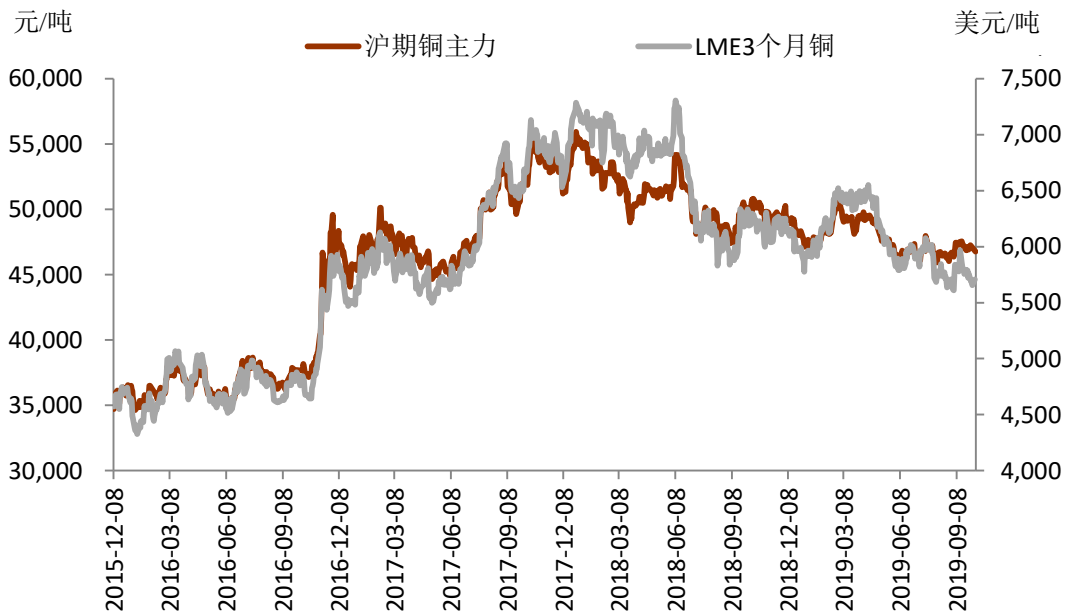
图表目录

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 9 月行情回顾

2019 年 9 月，铜价整体走势延续了 6 月份以来的区间震荡走势，主要仍然是围绕在 45800-48000 元/吨的区间内盘整。主导铜价的因素依然主要来自于宏观方面，在 9 月初中美贸易摩擦升级影响下和欧美经济数据疲弱拖累之下，9 月初铜价就开始出现下跌，最低至 45760 元/吨，接近前期低点；随后在美联储降息预期以及国内降准政策带动之下，铜价逐渐反弹，在 48000 元/吨一线受阻；9 月下半月，国内消费旺季不及预期，铜价也再次逐渐走弱，最终月底收在 47250 元/吨，较上个月上涨 530 元/吨，涨幅 1.13%。伦铜价格同样呈现一波三折走势，但在人民币汇率影响之下，整体波动幅度不一致，最终伦铜价格月底收在 5712 美元/吨，较上个月上涨 60 美元/吨，涨幅 1.06%。

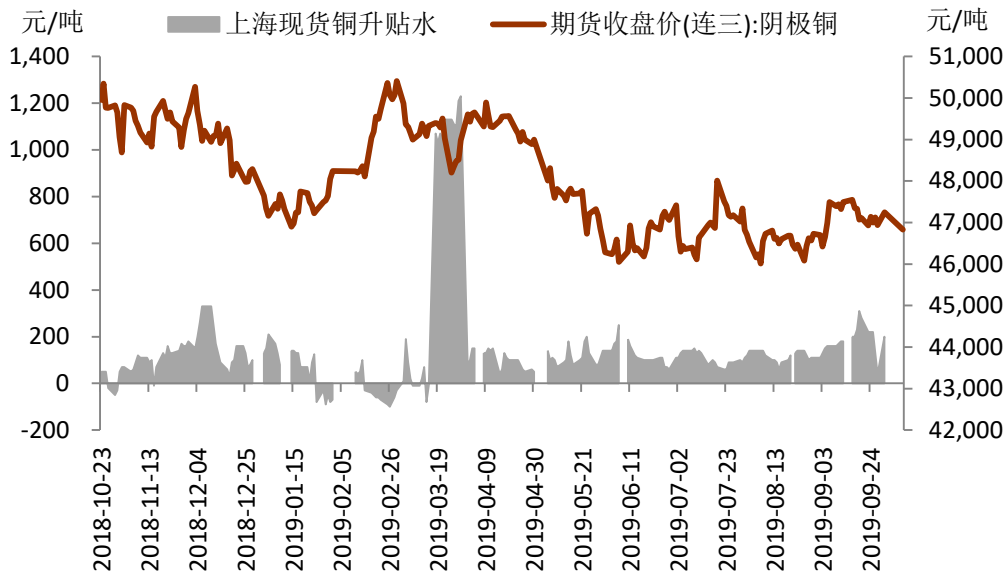
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 9 月，铜的现货升贴水基本以升水为主，整体呈现稳中有升的格局。月初在铜价回落情况之下，现货升水逐步走高，从百元左右一路上行；此后市场在旺季消费预期之下，以及国内库存不断回落之际，现货升水继续抬升，最高至 300 元/吨之上，创下了近几个月的高点。此后，随着中秋节假期以及国庆长假之前，下游和贸易商备货基本结束，同时进口铜的冲击之下，现货升水开始逐步回落，在国庆长假前最低至 40 元/吨，但最终月底收在 200 元/吨。来看，9 月份现货升水整体以稳中有升为主，市场也体现了旺季下游的备货热情和库存回落的支撑。

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，美国有望再度扩表

2019 年 9 月美国 ISM 制造业 PMI 降至 47.8，大幅低于预期，是 2009 年 6 月以来最低水平；2019 年 9 月欧元区制造业 PMI 为 45.7，较 2019 年 8 月 47 继续下降，已经连续 8 个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 9 月日本制造业 PMI 为 48.9，较 2019 年 8 月 49.3 继续保持回落，同样已经连续 5 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 ISM 制造业 PMI 更是连续两个月低于 50 荣枯线水平，也创下了金融危机后的最低水平；而欧洲和日本的形势则同样让人担忧，数据在 8 月有所好转之后 9 月份再度回落，已经连续多月处于 50 荣枯线之下。

目前市场焦点在于美国方面，今年以来欧美日这些发达经济体当中，欧洲和日本从年初以来经济形势就不容乐观，持续处于回落当中，而美国经济则还有为数不多的亮点。但是从目前情况来看，美国 PMI 已经连续两个月跌破 50，这也意味着美国制造业面临着萎缩的危机。ISM 分项数据来看，美国上月新订单，积压订单，原材料库存进出口也全面收缩。因此，美联储在 9 月份宣布降息 25 个基点，也是年内第二次降息。但是这恐怕还远远不够，根据美联储主席鲍威尔讲话，增加货币供应量或将货币供应量在一段时间内维持在某一水平，都需要美联储扩大资产负债表的规模。尽管鲍威尔还表示，这一行动并不意味着美联储重启“量化宽松”，但是如果制造业继续萎缩，重启 QE 也是大概率事件。

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；预计未来美联储还将继续降息甚至重启 QE，全球宽松仍将持续以应对经济疲弱。

2、国内经济继续回温，整体仍处放缓趋势中

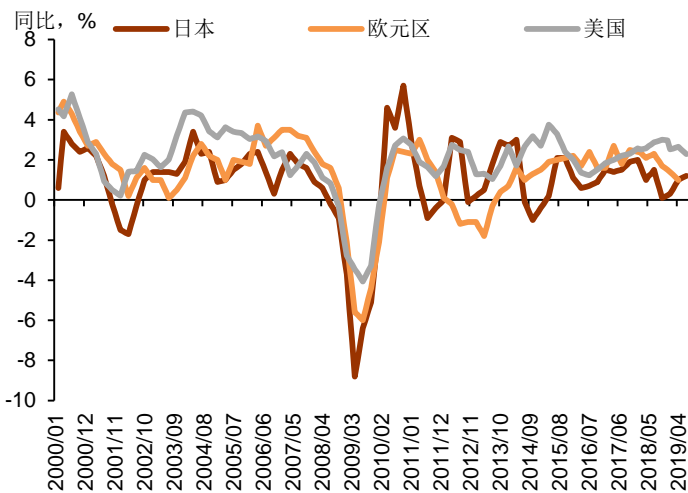
2019 年 9 月国内制造业 PMI 为 49.8，高于 2019 年 8 月的 49.5，为 5 个月来新高，但仍然处于 50 荣枯线之下。9 月财新中国 PMI 则为 51.4，高于上一个月的 50.4，连续两个月站上 50 荣枯线之上，为 4 月以来最高。

从最新公布的 PMI 数据来看，官方 PMI 和财新 PMI 数据仍然有所分化，但这主要是采集数据的口径不同所致，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。

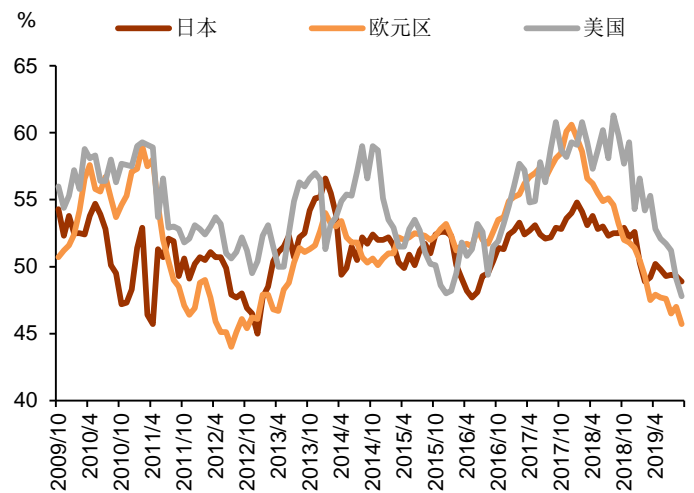
从边际变化来看，无论是官方 PMI 还是财新 PMI 环比都出现了回升情况，这也意味着国内经济的边际改善变化。结合高频数据来看，当前国内经济依然处于弱平稳状况。从需求面来看，前期地方债集中发行推动近几个月基建投资小幅回升，在地产投资尚未明显下滑之前支撑整体需求保持平稳。

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。特别是在今年地方债额度已经基本用完，明年提前下发的额度落地尚需时日的时段，地方债对基建的支撑将在 4 季度减弱，季末因素退出后经济数据或将在 10 月份再度走弱，经济依然处在放缓趋势中。

图表 3 发达国家 GDP 增速



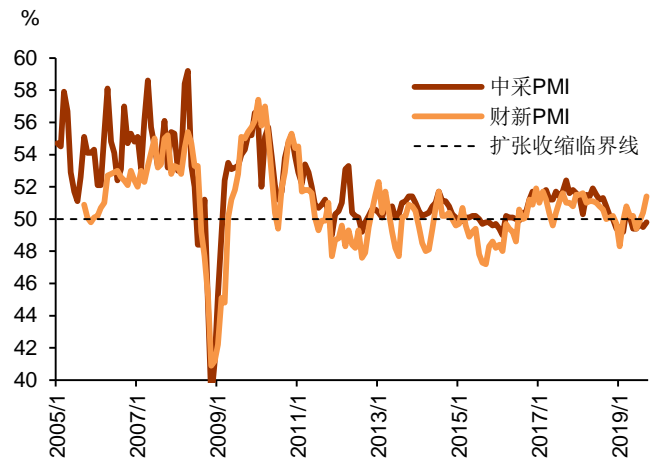
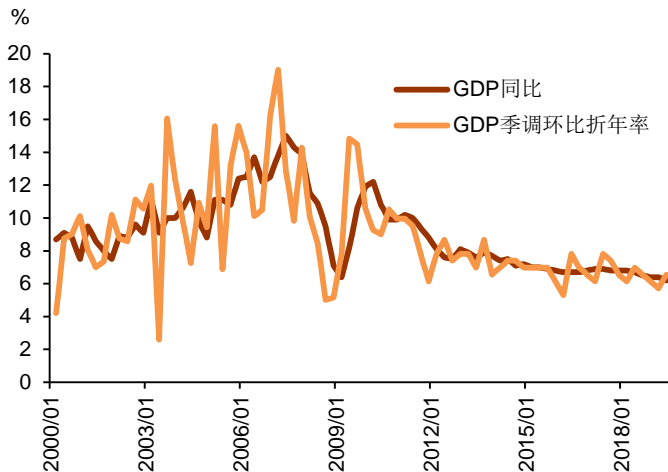
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数



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、铜精矿供应逐步增加，冶炼加工费企稳回升

进入 9 月份之后，铜矿的冶炼加工费不但跌势开始放缓，更是在月底出现了回升，根据最新报价来看，进口铜精矿 TC 回升至 54-60 美元/吨的价格，较此前上涨 2 美元。进口铜精矿 TC 的回升，基本符合我们此前关于铜精矿供应紧张态势缓解的预期，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 Codelco 的首席执行官表示，Codelco 将寻求立即提高产量。2019 年上半年，尽管这家国有矿业公司对其老旧矿山进行了为期 10 年、耗资 400 亿美元的大修，但利润却暴跌 74%，至 3.18 亿美元。Araneda 称，在 2019 年剩余的时间里，公司的目标是将生产率提高 30%。Codelco 表示，由于公司的铜产量占全球的 8%-11%，所以如果在未来 10 年无法向矿场投资至少 200 亿美元，公司的产量就会出现大幅下滑。Codelco 预计今年产量将维持在 180 万吨左右。

智利国铜 Codelco 表示，公司旗下 North Resources 铜矿项目目前可以提前 15 个月完工，该项目旨在维持 Teniente 铜矿原有产量，于 2018 年 4 月开始建设，原定于 2020 年 11 月投产。目前 Codelco 旗下矿山面临矿石品位大幅下降的问题，因气候因素以及矿井老化的影响，所以公司在今明两年需要大扩建矿场以提高矿石品味，从而将生产维持在目前的水平。

智利政府最新公布的数据显示，智利 8 月铜和锂产量跳增，尽管制造业产量同比下滑 1.5%。INE 称，智利 8 月铜产量较去年同期增长 11%，至 517,902 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。

同时，印尼能源和矿产资源部近日决定将采矿企业 Freeport Indonesia 的铜精矿出口配额提高至 70 万湿公吨，是今年三月份批准的 198,282 湿公吨配额的三倍还多。值得注意

的是本次印尼所批准的出口配额是对 3 月份 Freeport 一年期铜精矿出口许可证的修订，即 70 万湿公吨的出口配额包含了今年 3 月份已批准的配额，且该许可将会在明年 3 月份到期，Freeport 需要在接下来的 6 个月中使用这分配额。

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，同时印尼铜精矿出口配额的增加，也提升了市场铜精矿的供应。而国内大部分冶炼厂三季度备矿较为充足，对于铜精矿现货的需求并不十分迫切，并且临近 CSPT 小组在上海的四季度研讨会，加之长单谈判周期即将启动，冶炼厂更多持观望态度，因此进口铜精矿的 TC 也开始出现企稳回升。总体而言，我们依然维持前期观点，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，全球铜矿经不起更多的供应干扰。

2、国内精铜继续增产，关注再生铜受限

根据上海有色网数据，2019 年 8 月中国电解铜产量为 76.77 万吨，环比增加 1.66%，同比增加 4.1%，1-8 月累计产量 579.81 万吨，累计同比增加 0.15%。8 月实际产量低于预期，除白银有色、五矿铜业检修影响超预期，未能在 8 月恢复产量外；值得关注的是部分再生铜冶炼厂表示因阳极铜供应的紧缩，导致产量受损。

9 月，根据各冶炼厂排产看，除金城冶金、宏跃北方铜业因检修影响产量外，余下冶炼厂基本恢复正常开工状态，原本计划在 9 月检修的江铜富冶和鼎铜业、金川集团本部检修时间移至明年。上海有色网预计 9 月产量将攀升至 78.23 万吨，同比增幅 9.14%，累计产量达到 658.04 万吨，累计增加扩大至 1.14%。

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。而再生铜冶炼厂则可能会因为阳极铜供应紧缩，导致产量受限。整体来看，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，仍将保持在高位。

进出口方面，中国 2019 年 8 月份精炼铜进口量 29.5 万吨，同比增加 2.6%；1-8 月精炼铜累计进口 219.27 万吨，同比下降 10.01%。2019 年 8 月份铜矿石及精矿进口量 181.51 万吨，同比增加 9.28%；1-8 月铜矿石及精矿累计进口 1442.35 万吨，同比增加 10.48%。由于铜进口窗口打开，8 月份铜进口继续保持年内高位，考虑 9 月份临近国庆以及进口盈利情况，预计 9 月铜进口将出现回落。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。

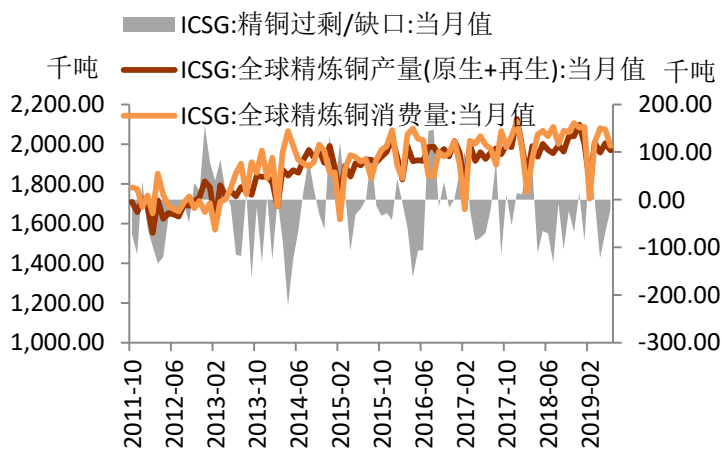
中国 2019 年 8 月未锻轧铜及铜材进口量为 40 万吨，环比下降 4.76%，同比下降 4.76%，2019 年 1-8 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 309 万吨，累计同比下降 18.6%。进口量的减少也侧面反映了较弱的国内需求。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

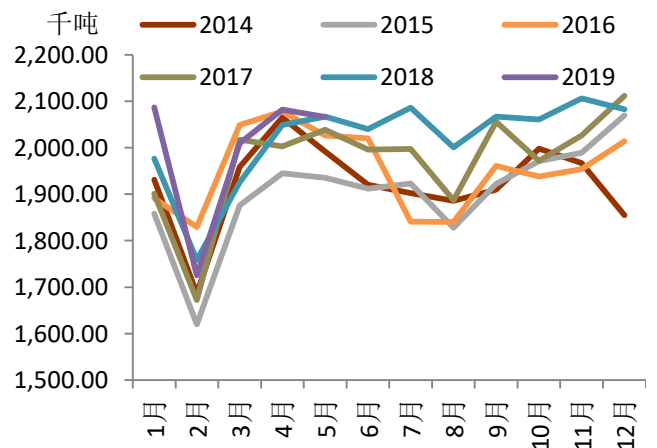
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 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
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

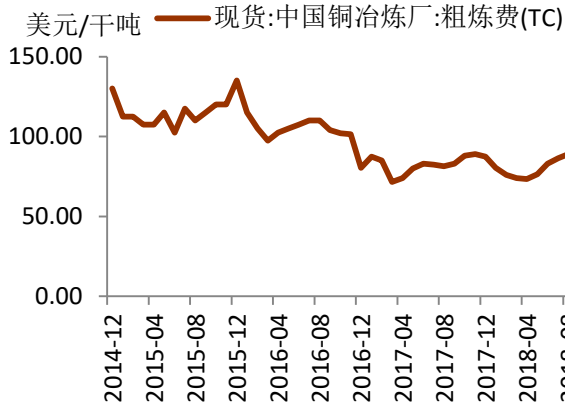


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

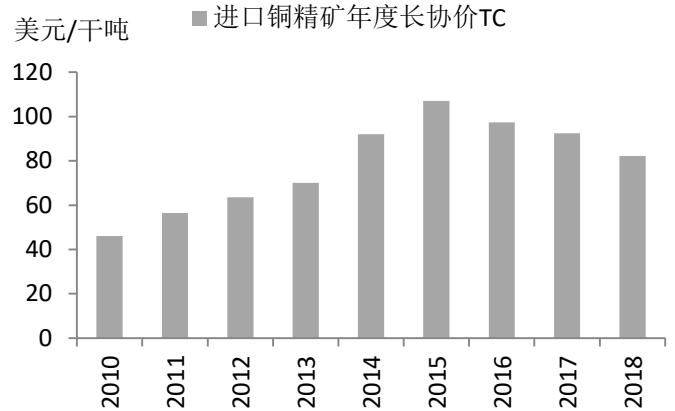


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

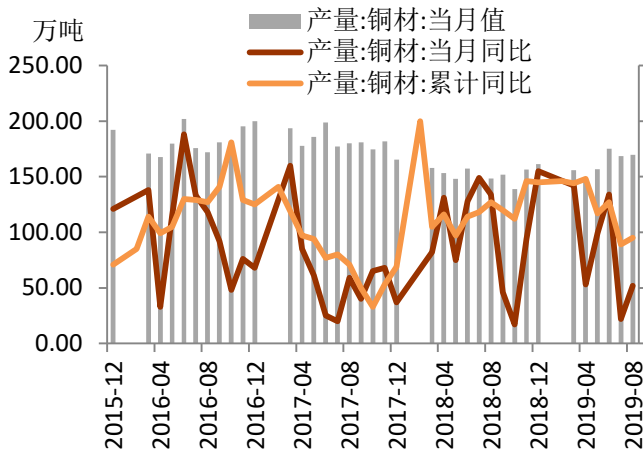


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

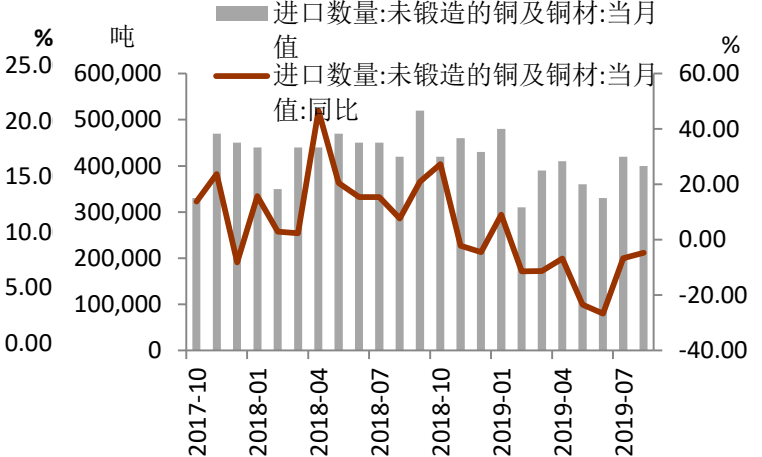


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

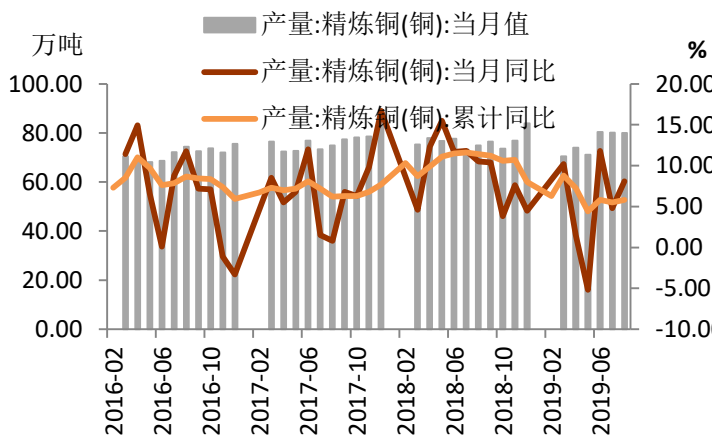


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

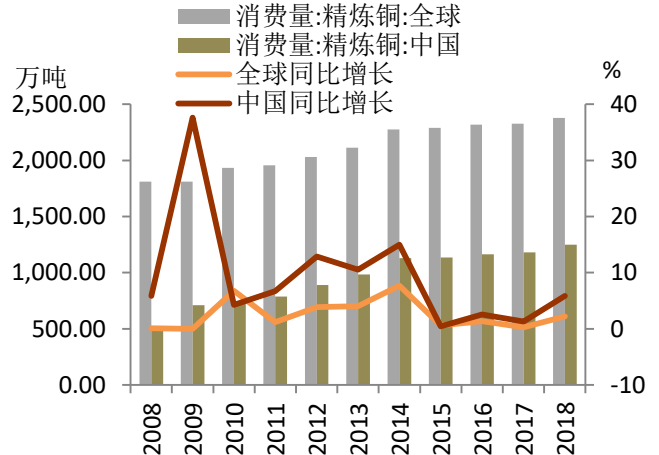


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

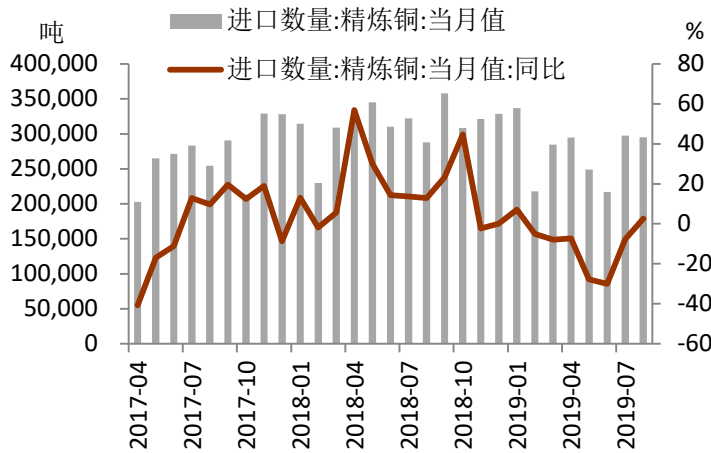


图表 15 中国精炼铜消费量变化

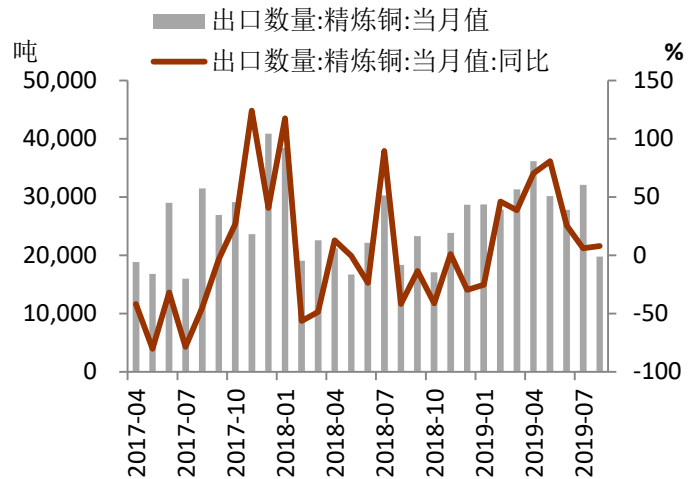


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、四季度废铜批文悬而未决，全年进口预期转为下降

根据海关总署数据，2019 年 8 月份国内废铜进口 9.91 万吨，同比减少 54.45%，环比相比较 7 月份的 12.75 万吨继续下降了 22.3%。2019 年 1-8 月份累计进口废铜 108.12 万吨，较去年的 157.88 万吨同比减少约 31.5%。从实际废铜进口金属量来看，8 月份国内废铜进口金属量约 7.9 万吨，环比下降 22.3%，同比下降 29.15%；1-8 月废铜进口金属量 88.41 万吨，累计同比增长 10.94%。

下半年国家废铜进口新政实施之后，进口废铜需要批文。通过对比企业所获批文量和 7、8 月份企业实际进口量发现，目前整体批文使用率不足 50%，且 8 月 14 日发放的第三批废铜批文几乎还未使用。

2019 年 9 月 23 日，固废中心公布了 2019 年第 12 批固废进口批文，涉及废铜批文总量为 31658 实物吨，按照 80%的品位测算，约合金属量 25326 吨；涉及企业 31 家，主要是分布在广东、江西、安徽、浙江、福建等地区的小型企业。目前根据批文发放企业以及数量来看，第四批废铜批文看起来并不像四季度新的批文额度。

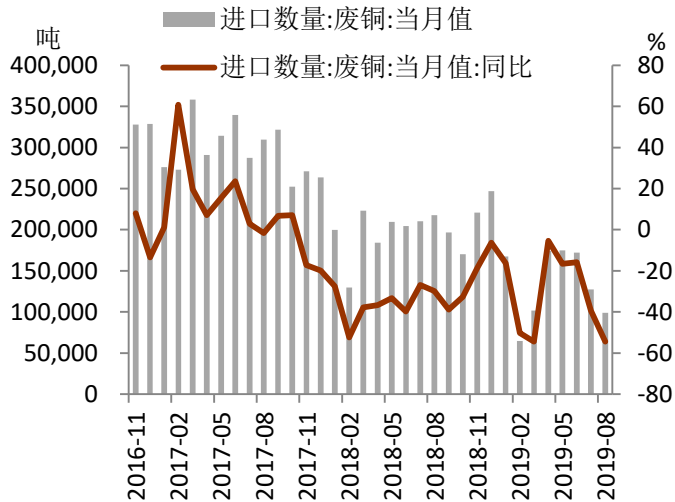
结合此前废铜进口批文的使用情况以及第四批废铜进口批文发放情况来看，企业普遍对四季度批文不太乐观，预计四季度废铜进口批文会大幅减少，部分企业甚至表示可能减幅将会过半。

2018 年下半年，中国共进口废铜 136.8 万实物吨，约 72.3 万金属吨，其中进口六类废铜 82.3 万实物吨，约 60.5 万金属吨。前四批批文累计发放废铜 48.4 万实物吨，约合金属量 38.9 万金属吨。目前的批文量较去年下半年实际总进口量还少 33 万金属吨，较去年下半年六类废铜进口量少 22 万金属吨。如果四季度批文发放受限，全年度废铜进口金属量预计会出现大幅回落，全年进口量也将出现下降，而此前预期为小幅增加。

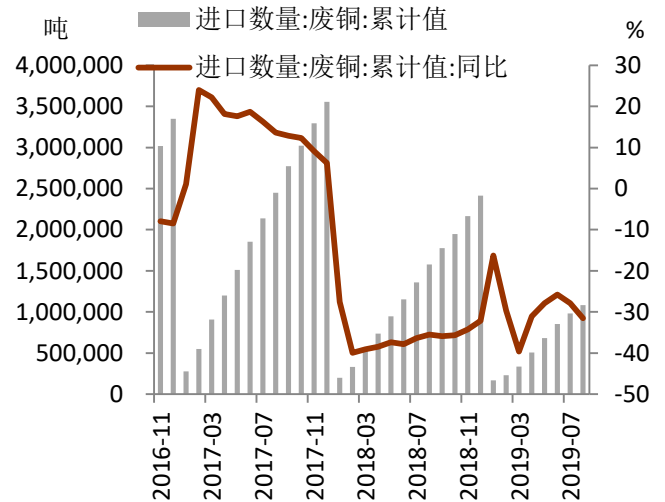
整体来看，下半年实行新的废铜进口政策之后，政策效应逐渐显现，废铜进口量和金属

量都出现明显回落，在四季度批文不甚明了情况之下，预计下半年废铜进口将出现缩减，甚至全年也将转为下降预期。

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

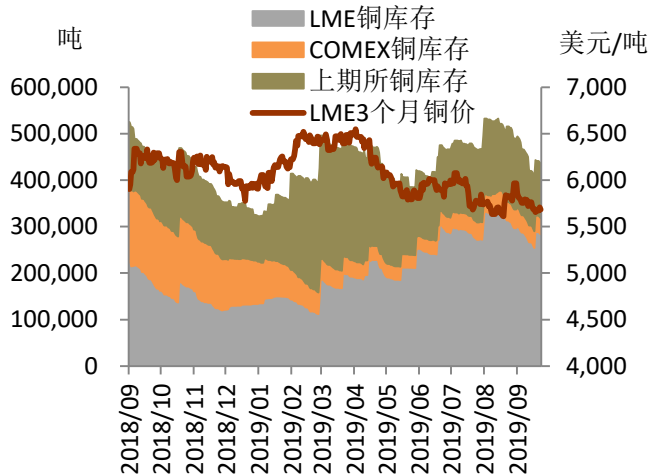
4、国内库存创出低点，现货升水继续坚挺

截至 9 月 30 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 26.44 万吨、11.75 万吨和 3.60 万吨，合计 41.79 万吨，和上个月相比下降了 10.34 万吨，较去年同期 47.20 万吨下降 5.41 万吨，较年初 35.07 万吨增加 6.72 万吨。

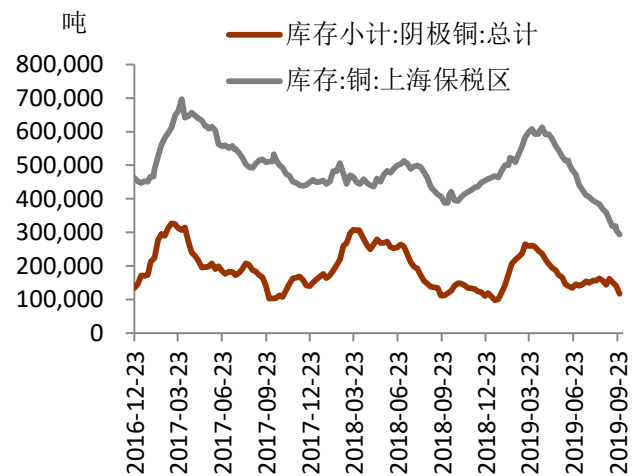
中国方面，保税区库存 29.4 万吨，较上个月下降了 6.5 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 41.15 万吨，较去年同期下降 8.85 万吨，较年初下降 16.04 万吨。

从整体库存水平来看，三大交易所整体库存在 9 月份出现了明显的回落，这其中主要是国内库存出现了较大的回落。国外 LME+COMEX 库存虽然出现小幅回落情况，但整体还处于年内高位，其中伦铜库存，还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，目前已经创出了多年来低位，这主要和国内精铜进口量下降以及废铜替代受限有关。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、下游需求显现韧性，未来仍持乐观预期

电网投资环比再度向下，但未来需求不必悲观

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019年8月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2378亿元，同比下降15.2%；国家电源基本建设投资完成额1533亿元，累计同比增加5.2%。8月份电网投资累计同比降幅出现再度扩大，同时电源累计投资增速出现提升。

整体来看，8月份电网投资并未出现此前预期继续大幅好转状况，在7月份数据向好之后，8月份数据再度向下。去年下半年，电网投资增速不断发力，从同比百分之十几的降幅最后缩小至百分之几的降幅。从今年情况来看，下半年难以再现去年大幅发力电网投资建设的情况。但下半年整体投资增速预计会好于上半年情况。从9月份的电线电缆开工情况来看，也是不断增长，好于预期。因此对于未来的电力行业的需求，我们认为虽然不会太乐观，但也不必过于悲观。

竣工销售继续改善，对铜需求形成支撑

2019年1-8月份国内房屋新开工面积145133.07万平方米，同比增加8.9%，增速连续4个月下滑；1-8月份房屋竣工面积41610.27万平方米，同比下降10%，下降幅度继续收窄；1-8月份商品房销售面积101848.56万平方米，同比下降0.6%，下降幅度继续收窄。从8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连续第二个月出现收窄。6月份房地产的颓势并没有在7和8月份得到持续，房地产继续显现韧性。

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，未来继续寄望房地产高速发展的预期已经不现实了。从最新的数据来看，国内新屋开工面积累计同比持续回落，但是竣工面积累计同比出现好转。从铜的需求来看，更多是用于房屋竣工后的消费，因此房地产竣工面积好转，对于铜需求带来支撑。

空调产销 8 月回暖，新冷年增速还需观察

根据产业在线数据，2019 年 8 月家用空调产量 1025 万台，同比增加 4%；2019 年 1-8 月家用空调累计产量 10995.5 万台，同比下降 2.02%。2019 年 8 月家用空调销量 1027.4 万台，同比增加 3.5%；2019 年 1-8 月家用空调累计销量 11143.9 万台，同比下降 2.60%。8 月份是空调行业新一个冷年的开始，从 8 月份数据来看，空调产销同比都出现了好转，但是能否持续还需观察。

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。从二季度空调行业的产销来看，也基本符合我们此前预测。进入 8 月份之后，空调行业新的冷年开始，虽然 8 月份产销出现回暖迹象，但是能否持续还需要我们进一步观察。以及未来房地产销售情况是否会转好，也对于未来空调产销有重要意义。

汽车产销跌幅收窄，新能源汽车销量同比继续下降

根据中汽协数据，2019 年 8 月汽车产量 199.1 万辆，同比下降 0.47%；2019 年 1-8 月汽车产量累计 1593.9 万辆，同比下降 12.1%。2019 年 8 月汽车销量 195.8 万辆，同比下降 6.94%；2019 年 1-8 月汽车销量累计 1610.4 万辆，同比下降 11.00%。

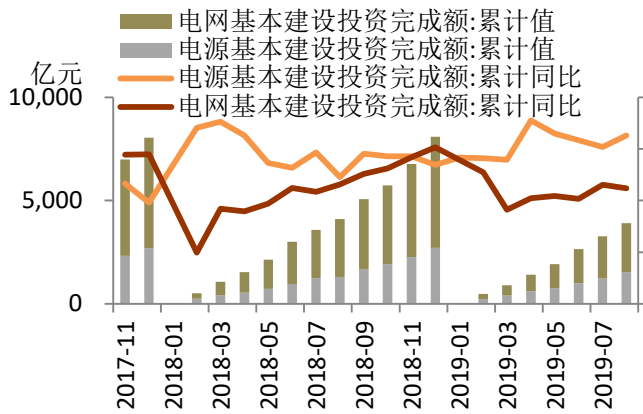
从 8 月份当月的产销来看，汽车 8 月份的产量降幅出现了明显的收窄，但是 8 月份汽车销量依然处于较高的负增长。国内车市遇冷是从去年下半年开始，因此在年内我们可以预期未来几月产销跌幅仍将继续收窄，这主要是去年低基数所致。整体来看，产销增速出现分化，可能和汽车行业去库存之后，再度增加产量有关。但是要让车市整体回暖，还需下游消费出现明显复苏。

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 8 月新能源汽车产量 10 万辆，同比上升 9.9%；2019 年 1-8 月新能源汽车产量累计 80.9 万辆，同比上升 30.1%。2019 年 8 月新能源汽车销量 8.53 万辆，同比下降 16%；2019 年 1-8 月新能源汽车销量累计 79.25 万辆，累计同比上升 33%。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。

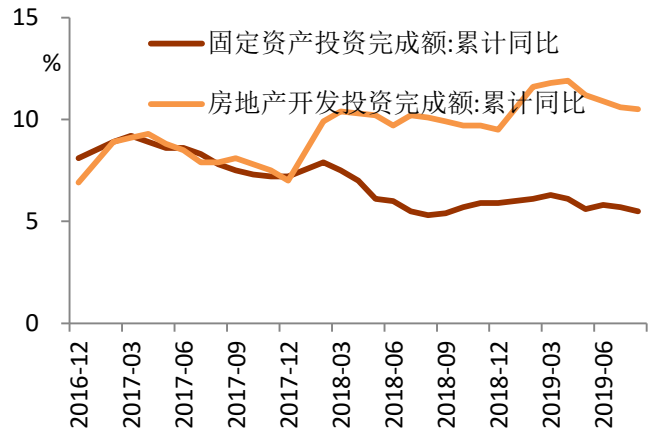
需求继续显现韧性

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。虽然 8 月份电网投资负增速再度扩大，但下半年情况预计会好于上半年。房地产数据再次显现韧性，竣工和销售面积累计同比继续好转，有利于有色需求的支撑。同时，空调行业在进入新冷年后出现复苏，但能否持续还需要观察。汽车行业降幅也出现了边际收窄情况。整体而言，在国内下游终端消费虽然压力较大，但都显现了韧性，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

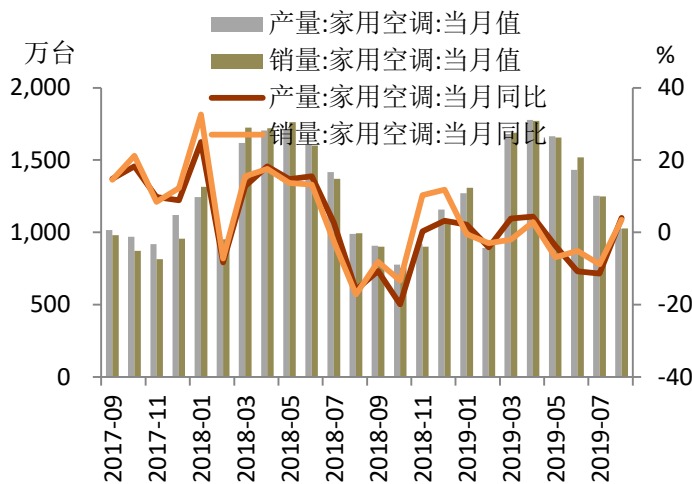


图表 23 房地产开发投资增速变化

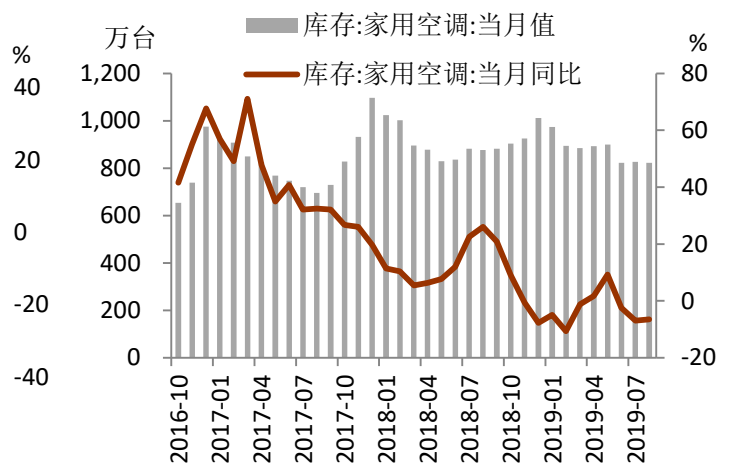


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

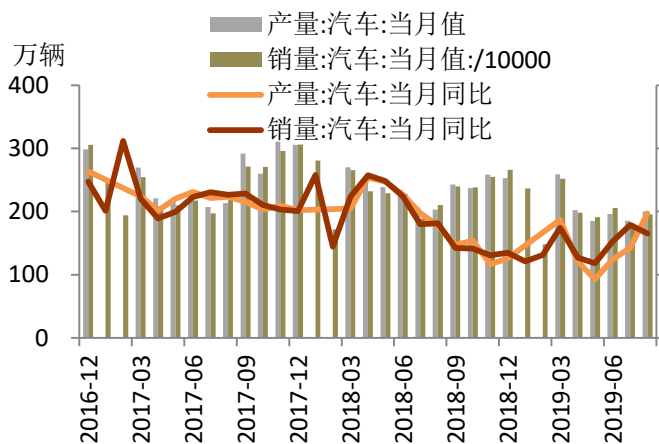


图表 25 家用空调库存变化

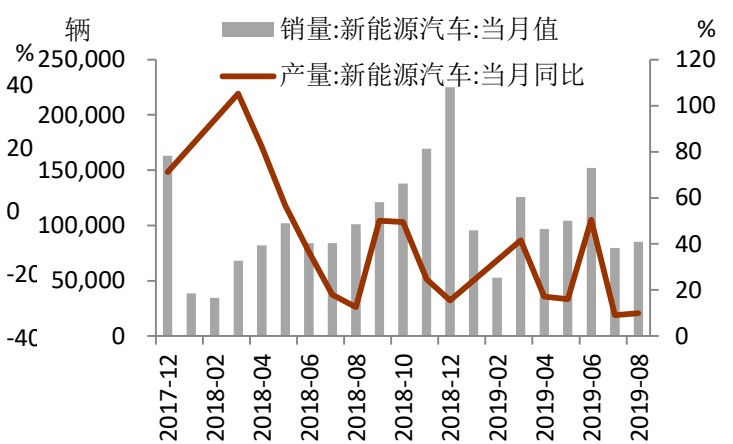


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，美国 ISM 制造业 PMI 更是创下了金融危机之后的新低；在经济整体走弱的背景之下，美联储 9 月份再次降息，预计未来还将扩表，甚至重启 QE，全球宽松仍将持续以应对经济疲弱。国内方面，国内经济继续显现短期回温迹象，但是下行依然有压力。地方债对基建的支撑将在 4 季度减弱，季末因素退出后经济数据或将在 10 月份再度走弱，经济依然处在放缓趋势中。

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 也开始出现企稳回升，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，未来国内精铜产量在新增产能投产的助推之下，仍将维持在高位。但是废铜进口则在进口新政之后出现明显下降，目前四季度批文悬而未决，全年进口增加预期转为下降。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，但是总体需求也显现了较强韧性。电网投资累计负增速再度扩大，但是下半年整体情况预计好于上半年；房地产竣工和销售面积连续好转，支撑了有色需求。因此，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，整体宏观基调悲观，但是国内经济出现短期回温迹象，宏观风险也大幅下降。供需方面，铜的供应在逐渐回归，虽然国内的产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，整体供应依然受限；需求方面表现不再延续此前弱势，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：全球经济复苏弱于预期；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。