



2018 年 4 月 10 日

星期二

消费逐渐启动

铜价震荡偏强

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，一季度欧美中经济数据均有所转弱，再加上中美贸易战升级，令宏观经济预期不再如去年底那样乐观。国内在房地产和 PPP 等基建投资放缓甚至叫停的背景下，经济存在下行压力。
- 从基本面来看，海外铜矿供应复苏，劳资谈判普遍顺利，今年的矿山干扰率将下调。国内产能扩张加速，加工费下降，预投产项目可能也会相对放慢步伐。目前消费已逐渐启动，国内库存开始下降，现货贴水转为升水，精废铜价差拉大后也利好精炼铜消费。
- 总体来看，国内消费旺季将至，下游需求增加，微观已面迎来了一些乐观的转变，铜价可能会迎来一波反弹。但从宏观方面的风险增加限制了反弹高度，预计 4 月铜价或呈震荡偏强格局，主要运行区间在 50000-52500 元/吨之间。
- 风险提示：中美贸易战再度激化

目录

一、2018 年 3 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	4
1、中美贸易战升级，宏观经济预期转弱.....	4
2、中国经济开局平稳，下行压力不容忽视.....	5
三、基本面分析	7
1、海外铜矿供应复苏	7
2、劳资谈判普遍顺利，大罢工难再现.....	8
3、国内产能扩张加速，加工费下降.....	9
4、限制废铜进口政策影响有限，进口批文量回升.....	12
5、库存压力有望下降	12
6、终端消费	13
四、行情展望	15

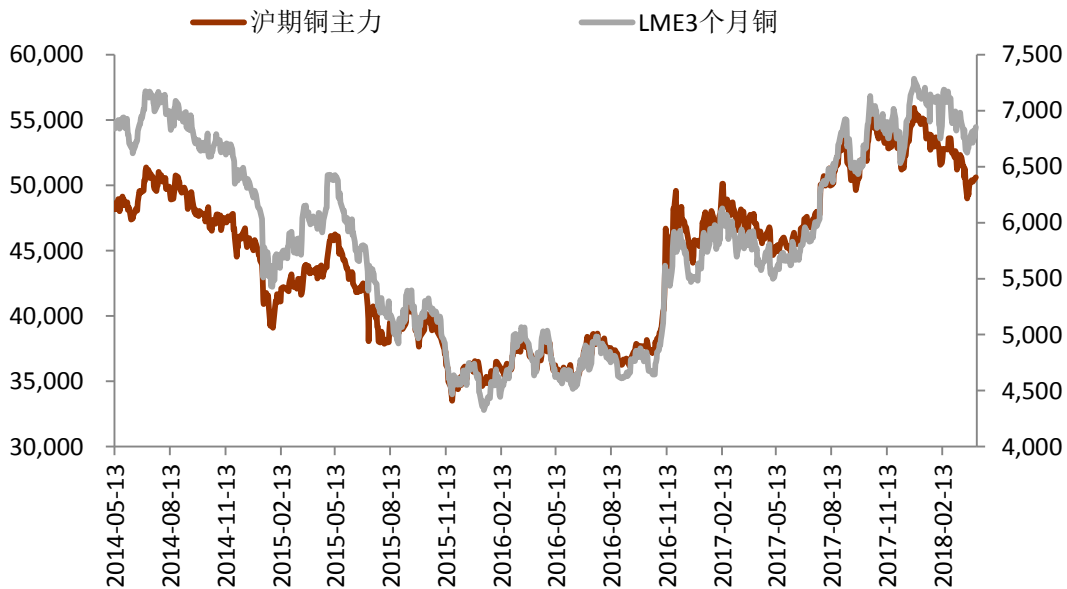
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 OECD 领先指标.....	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 2018 年中国计划新扩建粗炼项目	10
图表 10 2018 年中国计划新扩建精炼项目	10
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 中国精炼铜进口量及增速变化.....	11
图表 16 中国精炼铜出口量及增速变化.....	11
图表 17 中国废铜进口单月变化.....	12
图表 18 中国废铜进口累计变化.....	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 3 月行情回顾

3 月铜价走势未能延续 2 月下旬的回升势头，价格震荡回落，并不断刷新年内低位。先是市场对美联储在 3 月议息会议上加息的预期导致美元走强，铜价承压回落。3 月下旬，受贸易战消息影响，铜价破位下行，伦铜下挫至 6700 美元/吨下方，沪期铜也失守 50000 元/吨一线的支撑，市场恐慌情绪大幅升温，沪期铜进一步下跌至 49000 下方，虽然之后随着中国经济数据向好的支撑以及中美贸易战暂时的缓解，铜价有所反弹，但回升高度有限，仅在 50000 元/吨的关口附近徘徊。整体看来，3 月沪期铜跌幅达 4.58%，伦铜跌幅为 2.83%。国内铜价走势明显弱于伦铜。究其原因，节后国内生产旺季尚未到来，3 月铜仍处于累积库存的阶段，国内库存持续大幅增加是沪铜走势更弱的主要原因。

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、中美贸易战升级，宏观经济预期转弱

美国 3 月非农就业新增 10.3 万大幅低于预期，失业率保持 4.1%，劳动参与率升高至 62.9%，薪资增速在小幅回升至 2.7%。3 月非农就业人口大幅不及预期主要受到 2 月份就业提前释放以及气候因素影响。时薪小幅增加但增幅还不至于造成对经济过热的预期，可见美国就业市场仍然良好，随着市场接近充分就业，就业整体水平或将放缓。非农数据公布后，美联储主席鲍威尔发表了对经济前景的讲话，认为美国经济增长正在稳步推进，持续、稳定的加息是有必要的。综合来看，鲍威尔本次讲话和 3 月时态度相同，仍然保持对经济乐观看

法，并将继续渐进加息的路径，并将继续关注薪资的进一步增长。

美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 59.3，低于预期及前值。新订单及就业指数有所下行，但物价支付指数大幅高于前值，并创近七年新高。美国 3 月 ISM 制造业指数仍保持较高景气区间，说明美国经济基本面依然良好。此前公布的 2 月 PCE 数据有稳步回升趋势，在目前中美贸易摩擦形势尚不明朗前提下，良好的就业市场与薪资增速，以及全球经济复苏共振，再叠加特朗普政府的税改法案和监管趋松，将推进通胀水平在中期得到回升，我们维持本年度美联储将加息 3-4 次的判断，第二次加息将在 6 月进行。

愈演愈烈的中美贸易战是市场关注的焦点。特朗普在中期选举之前挑起中美贸易冲突本质是以此提升其在本国的民意支持率。从中美双方目前的强硬态度看，全面贸易战并非没有可能。鉴于中美两国经济的互补性，认为双方更可能是将贸易战限制在一定范围内，同时试图达成妥协。但贸易冲突持续的时间或超出市场此前的预期，中美贸易冲突成为二季度经济增长最大的不确定性。另外，若贸易战进一步升级，需重点防范贸易战叠加反制可能带来的“滞胀”风险。

欧元区 3 月 CPI 初值同比增长 1.4%，持平于预期，但高于前值。核心 CPI 同比上升 1.0%，低于预期，但持平于前值。欧元区 PMI 数据整体下行，说明欧元区经济景气度有缓慢下行趋势。另外，通胀结束疲软走势，开始反弹表明欧元区经济景气度虽下行，但通胀压力增大。就目前通胀水平看，欧央行暂无加息计划以压制通胀的必要性，但是否结束 2.55 万亿欧元的购债项目可能是欧央行考虑的重点问题。

一季度全球来看，欧美数据均有所转弱，中美贸易战升级，令宏观经济预期不再如去年底那样乐观。

2、中国经济开局平稳，下行压力不容忽视

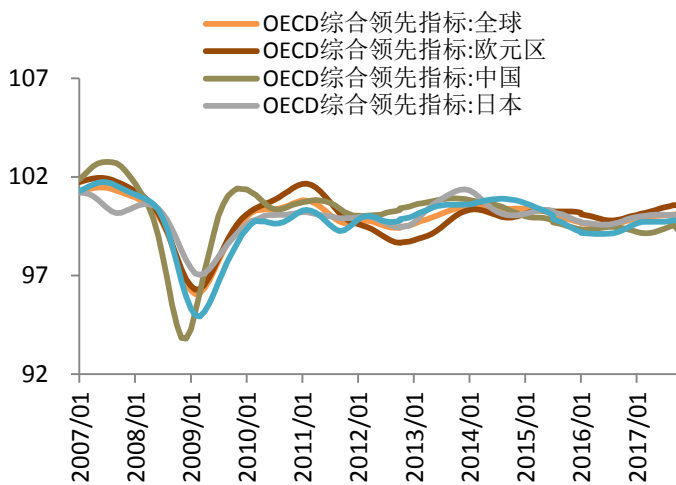
一季度中国经济整体运行平稳。就进出口而言，去年以来，受益于全球经济复苏，进出口增长显著，外需整体环境较好，1-2 月贸易顺差累计增长 3622 亿元人民币，涨幅扩大，外需提振依然是支撑实际的增长的重要动能。但 3 月中美贸易摩擦加剧，对出口带来不确定性。双方互列限制产品清单，或倒逼企业抢先在 3 月去库存，外贸出口先导指数下滑，出口订单指数下降。进口需求不理想，但消费品进口量增加。消费升级对经济运行企稳向好起到提振作用。1-2 月社会消费品零售总额累计同比增速为 9.7%，消费增速虽不及市场预期 9.9%，但依然相对平稳，较之于去年 12 月份的 9.4%，有 0.5% 的回升。刚性消费需求提供了关键支撑，网络消费支撑社会消费品零售总额平稳增长。商品房销售延续负增长，汽车销售有所改善。预计 3 月份社会消费品零售总额同比增长 9.9%。而投资受房地产调控影响以及基础工业品价格的持续下跌，已出现一定放缓迹象，房地产投资弹升后回落，制造业投资低位徘徊微升。

进入 3 月，生产修复叠加低基数效应，中采制造业 PMI 较前值回升 1.2% 至 51.5%。但中国 3 月财新制造业 PMI 为 51，不及预期，创四个月新低。产出、新订单与出口销售皆增速

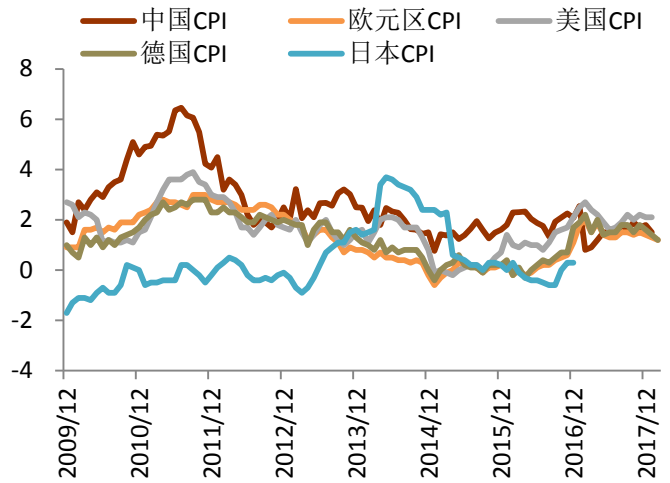
减弱，用工数量加速下降，投入价格涨幅回落至 9 个月低点。数据显示 3 月中国经济有一定程度的走弱。整体看来，三架马车整体运行平稳开局向好，但考虑我国经济正处在 L 型下行周期，经济修复仍在路上，下行压力不容忽视，全年经济增速“前高后稳”。

政策环境方面，两会进一步明确了防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治这“三大攻坚战”的落地方案，后续稳健中性货币政策配合积极财政政策将持续发力，增强经济韧性，推动发展方式向提升经济质量转型。货币层面，挤泡沫、强监管依然是大势所趋，降杠杆、防风险仍是主线；财政层面，基建投资是重要的平衡器，减税降费释放企业活力，积极财政将持续发力。

图表 2 OECD 领先指标

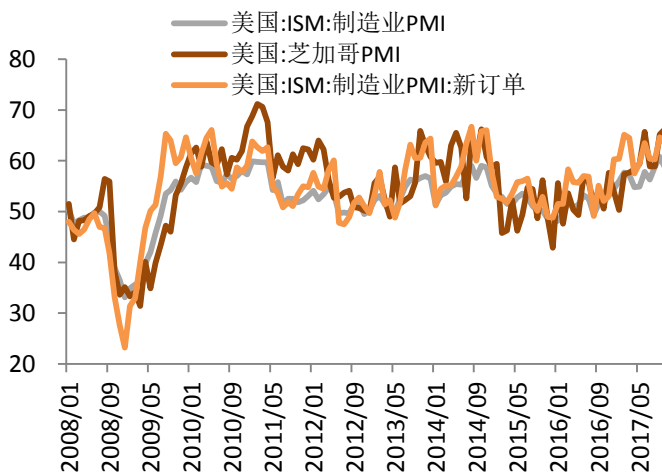


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

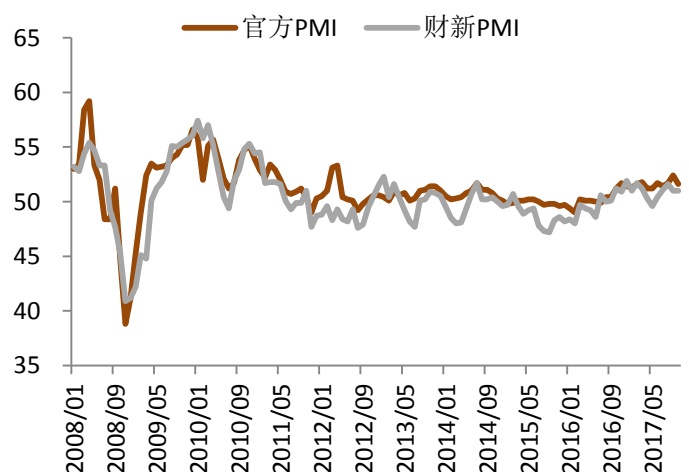


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、海外铜矿供应复苏

国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月报中称,去年12月全球精炼铜市场供应过剩1.7万吨,11月为短缺4.1万吨。去年全年,全球精炼铜市场供应短缺16.3万吨,上年同期为短缺15万吨。去年12月全球精炼铜产量为213万吨,消费量为211万吨。中国12月保税仓库铜库存为过剩7,000吨,11月为短缺2.6万吨。

据ICSG预计,2017年全球精铜消费增速仅为1%,2018年将上升至2.3%。废铜直接利用增速从2016年6%+上升至2017年的10%。据ICSG统计,全球废铜利用2017年上升至800万吨,其中不到300万吨为间接利用,超过500万吨为直接利用。全球铜矿产量2017年下滑2.7%,2018年产量恢复预计增加2.5%,增加量级约为50万吨,2019年同比增加1.9%或40万吨。

随着铜价上涨,各大矿企盈利水平明显改善,目前已经开始加大资本开支,这将有助于缓解铜矿远期的供需缺口。

加拿大Copper Mountain Mining矿业集团计划收购澳洲的Altona Mining矿业公司。目前此计划已获得股东批准,交易金额约7100万美元。两家公司的合并后将转型成为一个中型铜矿开采商,预计年产量约为73,000吨。

智利铜业公司Codelco去年其铜产量为173.3万吨,创历史第二新高。2017年的税前利润为28.85亿美元,比2016年的收入增长6倍,即使在生产成本上涨7.8%至每磅铜1.359美元的情况下。智利政府发布的报告显示智利2月份的铜产量为455,995公吨,同比增长21.1%。去年智利铜矿产量有所下降,主要受Escondida铜矿罢工的影响。政府的报告数据还显示1至2月,累计的生产总量为938,484公吨,同比增长了13.3%。

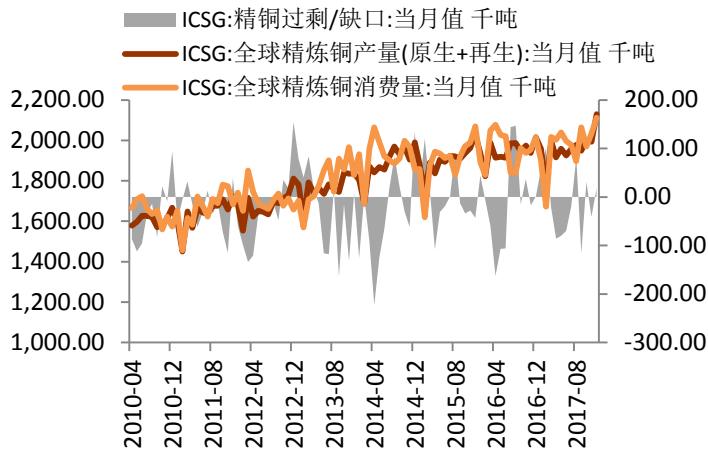
英美资源集团表示,可能会在秘鲁数十亿美元的铜矿项目中保留更多的铜矿项目,并有意向在秘鲁建立一个新大型铜矿Quellaveco铜矿项目。

KGHM波兰铜业公司发布的最新报告称,由于该集团冶炼厂发生事故,导致其去年的电解铜输出与铜精矿同比下降了4.5%至359000吨。该公司最初预计去年全年生产可达401000吨。

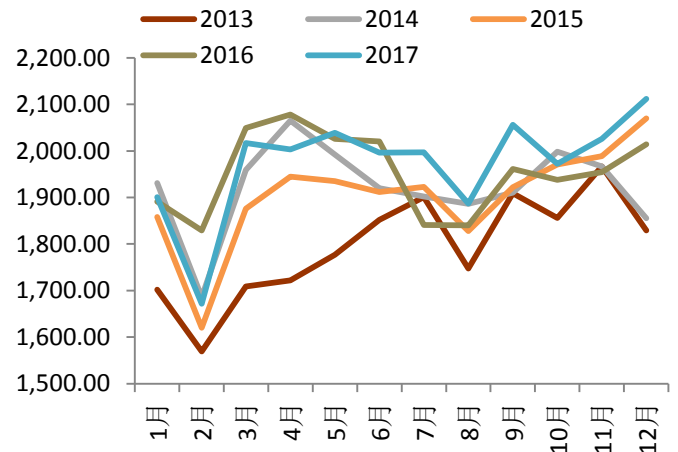
秘鲁能矿部长表示2018年秘鲁将新开工9个矿业项目,总投资为114亿美元,其中6个项目为铜矿项目,将在2020-2022年完工,建成投产后秘鲁铜矿产量将增长18%。

赞比亚矿业部长表示,将赞比亚2017年铜产量从78.7万吨修正至80万吨,预计2018年铜产量将超过100万吨。

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、劳资谈判普遍顺利，大罢工难再现

今年海外将有 40 个左右的矿山劳资合同到期，年初市场普遍预计今年将是罢工之年，劳资协议谈判的顺利与否直接影响了增产计划的执行力。截止目前，劳资合同谈判情况普遍好于预期。

近期 Antofagasta 旗下 Los Pelambres 铜矿的工会发表声明，表示劳资双方已经达成共识，82%的工人均投票赞成新的劳资协议，使得 Antofagasta 矿业公司保持了罕见的零罢工的记录。

智利国家铜业公司 Codelco 已与旗下智利北部 Ministro Hales 矿的专业人员的工会达成了一项协议，这份期限为 36 个月的合同已经得到 75%的工会会员批准，其中包括一份 710 万比索的签约奖金。Ministro Hales 矿 2017 年生产铜约 215,000 吨。

智利国营铜业公司 Codelco 旗下 Radomir Tomic 铜矿一家工会工人近期已经同意了该公司的最终合同方案，包括工资将有 1%的涨幅和获得一份 14500 美元的奖金，罢工危机解除。

Escondida 一号工会的劳动合同将于 6 月底到期，由于去年一季度罢工的影响，市场对其合同谈判极为关注。Escondida 工会主席表示工会已经接受了必和必拓的邀请，将提前共同商讨新的劳资协议。

智利矿业协会负责人 Diego Hernandez 表示，因为谈判双方都降低了工资预期，智利劳资谈判普遍进展顺利，今年智利可能会避免所有潜在重大罢工。Diego Hernandez 负责监管必和必拓的 Escondida 矿，并担任 Antofagasta 和 Codelco 铜矿公司的首席执行官。

2018 年在 Escondida、Los Pelambres、Ministro Hales 等世界顶级矿山工会同意签署新的劳资协议之时，无疑给市场吃了一颗定心丸，同时也给后续的劳资协议谈判定下了基调，目前看来今年很难再出现 2017 年的大罢工事件。因此今年的矿山干扰率将下调。

3、国内产能扩张加速，加工费下降

中国对精铜的上游原料铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。今年 2 月铜精矿进口量为 145.2 万吨，同比增加 1.57%，环比减少 16.93 万吨或 10.4%，为连续第三个月减少，因进口自秘鲁和智利的铜矿 2 月环比分别减少 157796 吨、53439 吨，但 1-2 月我国铜矿累计进口为 307.4 万吨，同比增加 12.69%；秘鲁继续保持我国铜矿进口第一大来源国的地位，进口量为 847635 吨，同比增加 7.38%；澳大利亚进口量同比增加 85.34%。

数据显示，中国 2 月份精炼铜进口量为 229611 吨，同比下降 1.82%；出口量为 19053 吨，同比下降 56.52%。预计 3 月份精炼铜进口会因进口亏损幅度的扩大而继续下降。

中国 1-2 月精炼铜产量同比增加 10.3%至 148.1 万吨，创下历年同期最高水平。当前精炼铜供应弹性已经充分展现，春节因素影响甚微。国内由于新扩建产能投放提升产量和炼厂检修减少影响，3 月份精炼铜产量或将继续回升。由于 1-2 月精炼铜产量较大，以及进口的增多，整体现货市场累积较多库存，现货供应充沛而贴水扩大。而随着下游需求的逐步回暖，市场预期逐步改善，现货以及有贴水转至升水。由于宏观方面的担忧，需求改善能否达到预期还存在不确定性。

CSPT 将中国二季度铜 TCs、RCs 基准价敲定为 78 美元/吨、78 美分/磅，为 2015 年来最低，环比降 10.3%。TC 偏低说明铜矿供应相比冶炼需求偏紧，并不代表铜精矿相对于精铜需求偏紧。今年国内有不少新建或扩建产能投产，在第二季度和第四季度投产相对集中，近期主要的购买力量集中在新扩建以及库存较为短缺的炼厂。受此偏低加工费的影响，预投产项目可能也会相对放慢步伐。

2018 年一季度涉及检修企业有 10 家，影响产能约 262 万吨，但是实际影响产量仅 0.99 万吨，企业开工率维持稳定，类似于 2017 年的大规模检修将不会出现。从目前了解的消息来看，并未大型企业检修计划，对产量影响有限。整体二季度国内精铜产量将维持稳定增速。

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
合计		262		0.99

资料来源：Mymetal，铜冠金源期货

图表 9 2018 年中国计划新扩建粗炼项目

炼厂名称	新建粗炼产能 (万吨)	新增后粗炼总产能	原料	投产时间
中铝东南铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018 年四季度
灵宝黄金股份有限公司 (金城冶金)	10	10	铜精矿	2018 年一季度
金昌冶炼厂	20	20	铜精矿	2018 年二季度
山东恒邦股份有限公司	10	27	铜精矿	2018 年
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018 年二季度
豫光金铅	10	20	铜精矿	2018 年
山东烟台国润铜业	10	22	铜精矿	2018 年
广西南国铜业有限公司	20	20	铜精矿	2018 年下半年
总计	130	169		

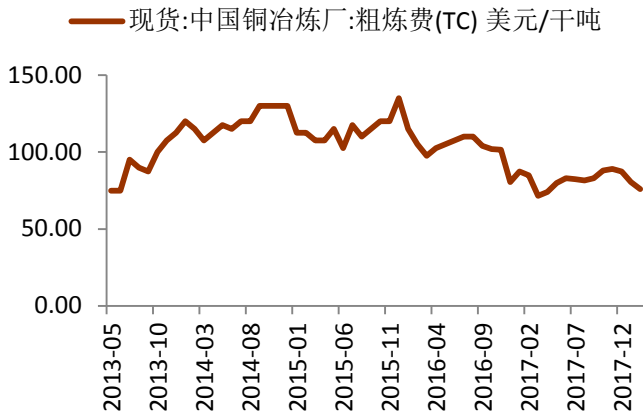
资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

图表 10 2018 年中国计划新扩建精炼项目

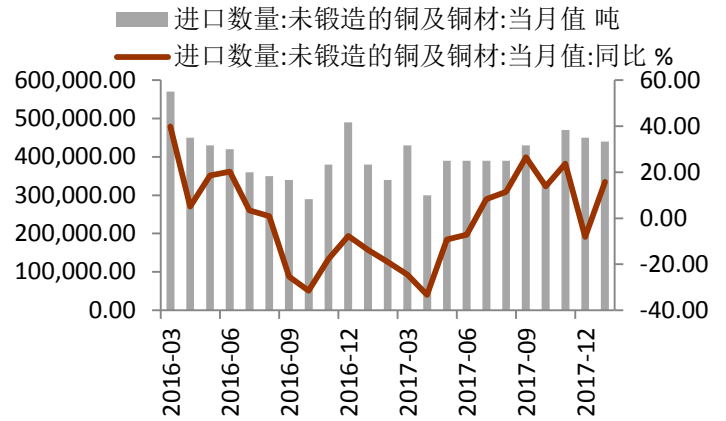
炼厂名称	新建精炼产能 (万吨)	总精炼产能 (扩建后)	原料	投产时间
中国黄金 (三峡门)	15	35	铜精矿	2018 年一季度
中铝东南铜业有限公司	40	40	铜精矿	2018 年四季度
灵宝黄金股份有限公司 (金城冶金)	10	10	铜精矿	2018 年一季度
金昌冶炼厂	10	10	铜精矿	2018 年二季度
山东恒邦股份有限公司	10	27	铜精矿	2018 年
西矿青海铜业有限公司	10	10	铜精矿	2018 年二季度
山东烟台国润铜业	10	22	铜精矿	2018 年
豫光金铅	10	20	铜精矿	2018 年
广西南国铜业有限公司	30	30	铜精矿	2018 年下半年
总计	145	204		

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

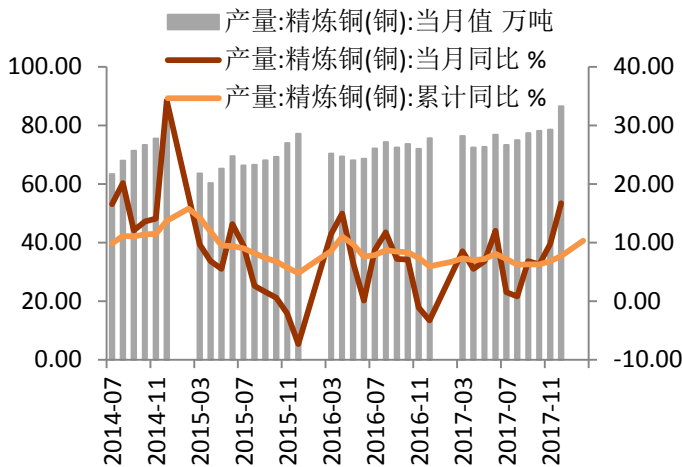


图表 12 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

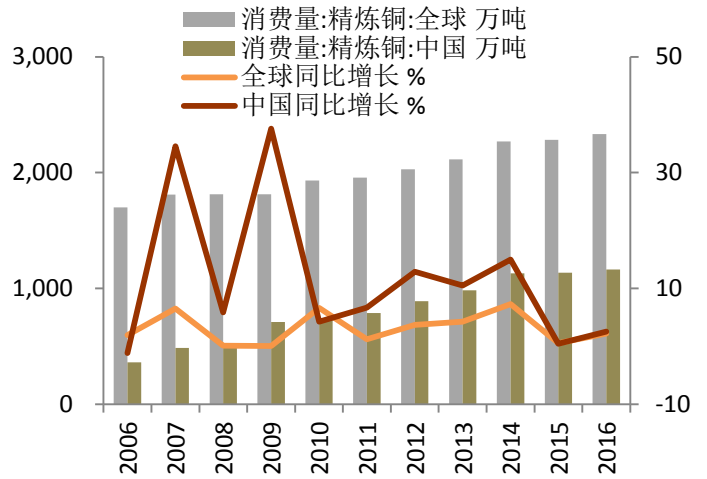


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜产量变化

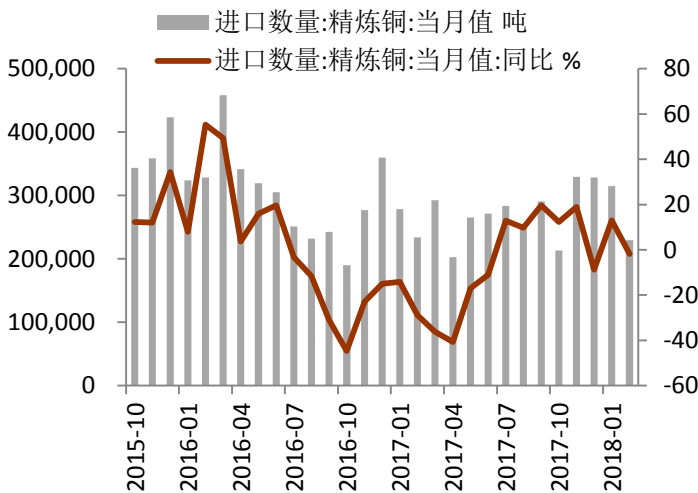


图表 14 中国精炼铜消费量变化

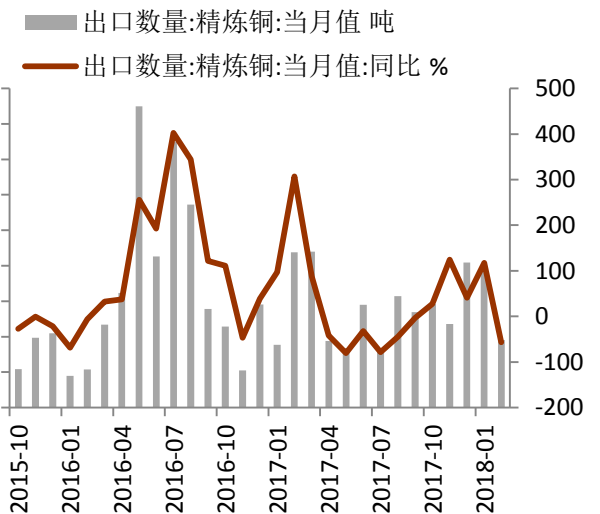


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 16 中国精炼铜出口量及增速变化



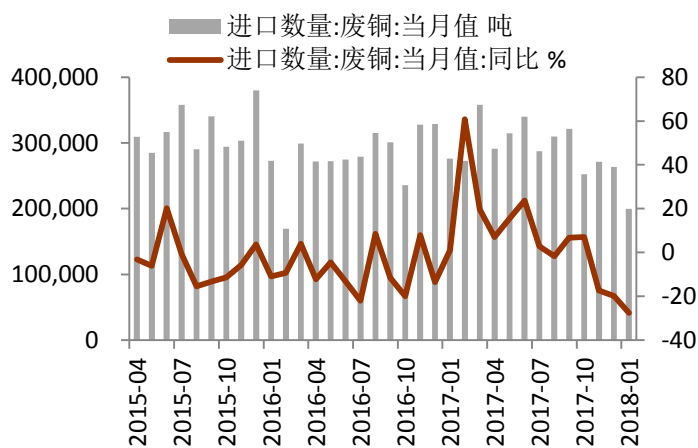
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

4、限制废铜进口政策影响有限，进口批文量回升

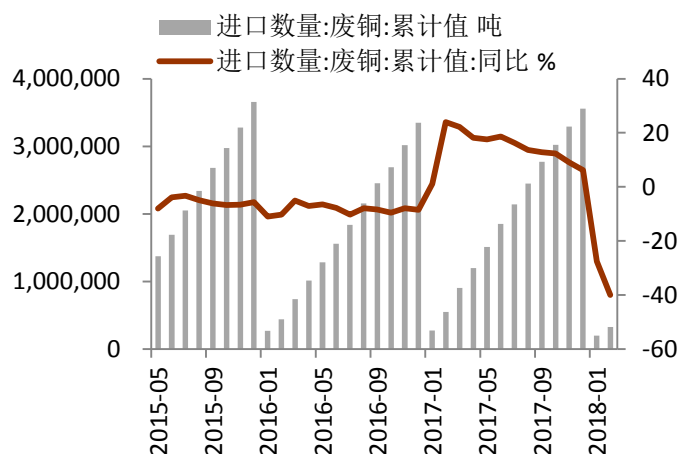
2017 年出台的限制废铜进口的政策，引发市场对国内废铜供应的担忧。2017 年底至今，精废铜价差有所减小。中国海关总署最新公布的数据显示，中国 2 月废金属进口为 44 万吨，1-2 月进口累计为 93 万吨。中国 2 月废铜进口为 13 万吨，1-2 月进口达到 33 万吨。相比去年 2 月 27.3 万吨和 54.9 万吨大幅下降。数据显示，1 月中国进口废杂铜（实物量）19.99 万吨，同比下滑 27.55%，但是，1 月进口废铜品位约为 58.7%，远高于去年同期的 36.6%，折算金属量后反而高过去年同期，说明国外“废七类”铜经过海外拆解变成了“废六类”进入国内。另外，国内废铜的增加以及粗铜进口的增量能在一定程度上弥补废铜进口量的下滑。供给端整体而言相对比较温和。

近期公布了第 9 批限制进口类固废批文，合计批文量为 12.07 万吨，是九次批文中最多的一次，是去年同批次批量的 3 倍多。此次获批共 11 家企业，台州地区占 6 家，获批量 10.54 万吨，占总批量 87%；齐合天地和浙江巨东获批 10.1 万吨，占总批量 83.68%。今年以来，废铜相关企业共获审批量 33.79 万吨，近两批同比去年相同批次都出现增长，但同比去年累计相同批次仍大幅下降 88%。台州地区企业共获审批量 22.72 万吨，目前占据总批量半壁江山，而另一以进口废七类铜为主的拆解重地广东地区今年却获批甚少，现已获批 8 家企业，批量共计 1.89 万吨，只占总批量 5.6%。天津地区企业仍然无一家企业获批。预计广东地区的批文开始全面公布，批文数量将有望增加。

图表 17 中国废铜进口单月变化



图表 18 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

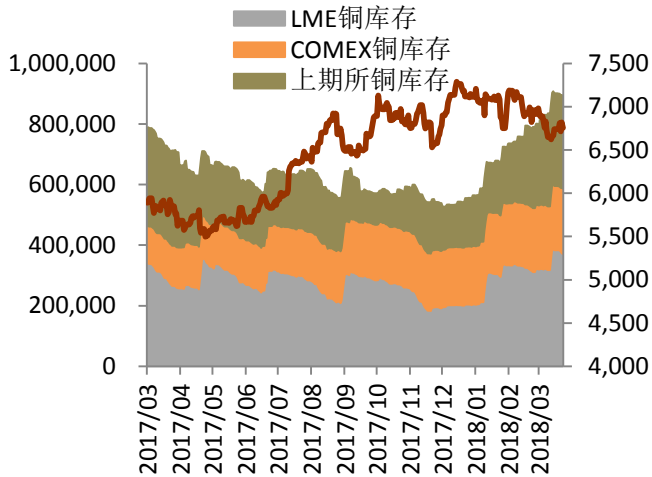
5、库存压力有望下降

库存方面，3 月全球铜库存处于高位。LME 铜库存在 3 月 26、27 日连续分别大增 3 万多吨，在 3 月高达 383075 吨，处于去年 5 月以来的高位。进入 4 月后，库存略有下降，截止 4 月 9 日，LME 库存为 372175 吨。而上期所铜库存在连续八周增加后，在 3 月底首次减少 1224 吨至 306211 吨，截止 4 月 4 日，上期所铜库存为 306645 吨。从最新公布的库存数据来看，上期所铜库存已有小幅下降的趋势，这是符合往年的库存变化规律的，因此对期铜库

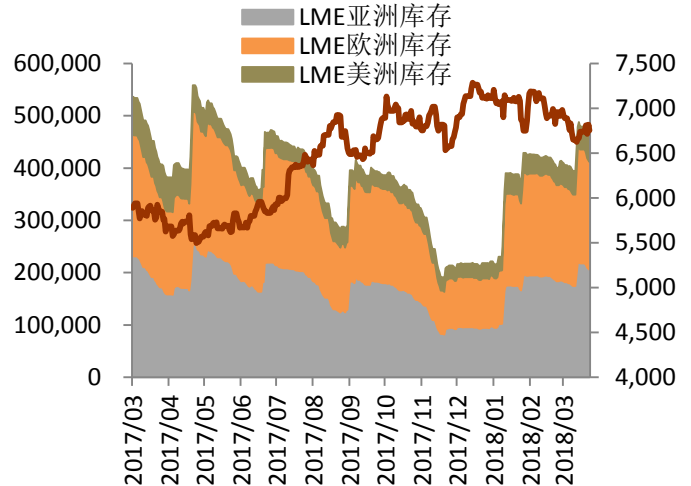
存压力有望下降。

随着时间的推移消费会继续回升，旺季效应仍存在，有望逐步消化库存。因此预计 4 月铜市将进入新一轮去库存周期。

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

6、终端消费

从终端消费来看，在我国电力、房地产、家电及汽车这几个领域对铜的消费量最大。

电力行业需求会有小幅增长

1-2 月，电网基本建设投资完成额累计为 268 亿元，同比剧减 40.1%，为连跌三个月，且远低于去年同期 0.38% 的跌速，且该减幅创下历年最大。春节季节性因素影响较大。同时，今年 1-2 月电源基本建设投资完成额为 252 亿元，同比增加 8.2%，为近两年来首次增加。2018 年国家电网投资预计达 4989 亿元，高于 2017 年的计划 4657 亿元。2018 年因国家乡村振兴战略，国家电网将持续加大农村电网投入，新一轮农网改造升级工程规划总投资 5222 亿元，计划五年全部完成。整体电力电缆行业对铜需求将保持稳小幅增长。

房地产和基建增速将下滑

2 月国房景气指数降至 101.66，较去年 12 月回落 0.07 点，为连续 23 个月企稳于 100 的荣枯分界线之上，其记录低点为 2015 年 7 月创下的 92.43，相应的房企对房地产的开发投资增速仍保持相对较高水平。1-2 月全国房地产开发投资 10831 亿元，同比名义增长 9.9%，增速比 2017 年全年提高 2.9%。1-2 月房屋新开工面积 17746 万平方米，同比增长 2.9%，增速大幅回落 4.1%。此外，2 月 70 个大中城市新建住宅销售价格同比增长 5.2%，增速高于 1 月的 5.0%，环比增长 0.2%，略低于 1 月的 0.3%，整体呈现稳定态势。其中，一线城市新建商品住宅销售价格同比下滑 0.1%，为连续第二个月下滑，继续发出下跌信号，同时一线城市二手住宅销售价格涨幅连续 17 个月回落，环比回落 0.6%；二三线城市同比涨幅小幅扩大。

目前政府“租售并举”的房地产政策相比以往更加明确。银行的贷款利率已在基准利率 4.9% 上浮 1.2 至 1.4 倍，购房贷款压力增大，已经明显影响到了房产销售。国家限制“银行

“信托”的资管通道，也抑制了源头的资金流入房地产，因而地产投资和新开工或维持偏弱运行。房地产和 PPP 等基建投资放缓甚至叫停的背景下，不利于对铜消费的带动。

家电行业生产旺季将至

产业在线的数据显示，2018 年 2 月家用空调总产量 929.7 万台，同比下滑 8.36%；总销量为 952.01 万台，同比下滑 7.23%，其中内销出货为 502 万台，同比下滑 0.49%，出口 450.01 万台，同比下滑 13.75%。2 月家用空调的表现存在春节季节性影响，而 1-2 月家用空调产销为 2172.7 万台、2267.28 万台，同比分别增加 8.14%、12.35%，整体表现持稳。在春节火爆行情引导下，目前产业链各环节对今年市场特别乐观，再加上夏季消暑旺季将至，企业生产积极。目前行业库存水平处于相对高位，但企业认为合理。根据以往的经验，3 月、4 月是空调生产旺季，空调产量基本处于全年最高处，对铜的需求将会增加。对大型铜管企铜管企业调查了解，排产依旧到 5 月以后。

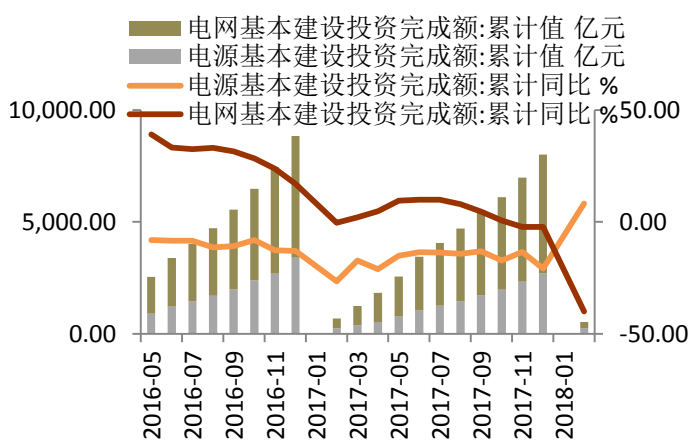
整体看来，空调零售端的良好表现仍得益于行业更新和农村空调需求释放的提振，正逐步摆脱地产周期的负面影响。空调行业依旧保持强劲增长对消费依旧形成显著利好。

新能源汽车市场高速发展

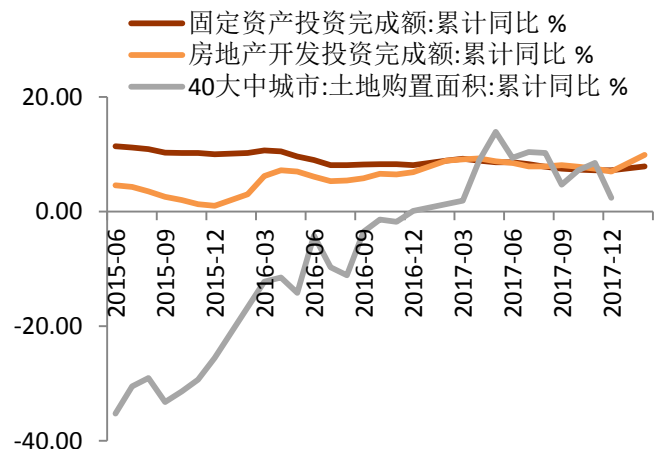
2018 年 2 月，汽车产销环比和同比均呈较快下降。1-2 月，汽车产销 439.37 万辆和 452.67 万辆，产量同比下降 2.81%，销量增长 1.72%。其中乘用车产销 376.98 万辆和 393.17 万辆，产量同比下降 3.82%，销量增长 2.09%；1-2 月，汽车产量同比有所下降，销量呈小幅增长。而在乘用车方面，2 月乘用车销量环比下降较快，同比降幅略低。1-2 月，乘用车销量同比呈小幅增长，增速比上年同期明显减缓。2018 年 1-2 月份，中国新能源汽车销量达到 6.1 万台，同比增长 159%。

目前来看，一季度受春节影响汽车产销数据偏弱。随着居民消费收入的提高，汽车销售料将保持平稳增长势头。叠加新能源汽车的推广和普及，其用铜密度提高将进一步提振整体汽车的推广和普及，其用铜密度提高将进一步提升整体铜量。

图表 21 电力投资完成额变化

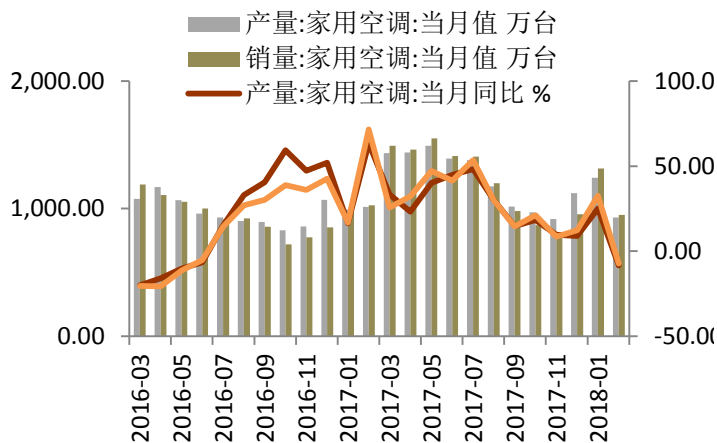


图表 22 房地产固定资产投资增速变化

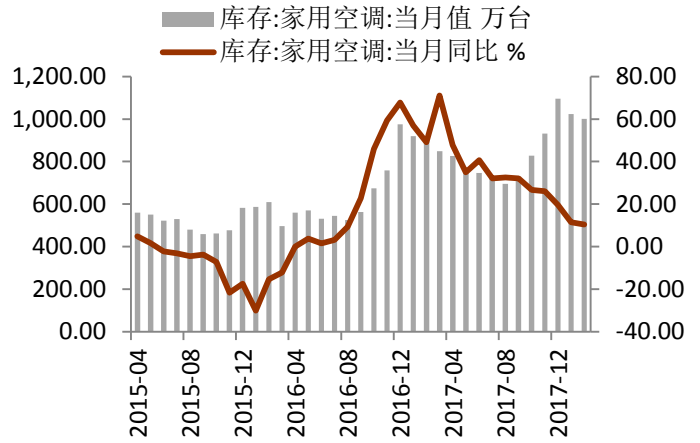


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

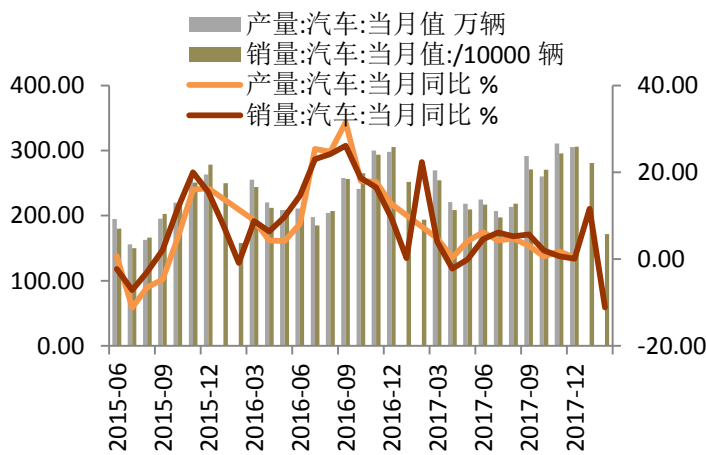


图表 24 家用空调厂商库存变化

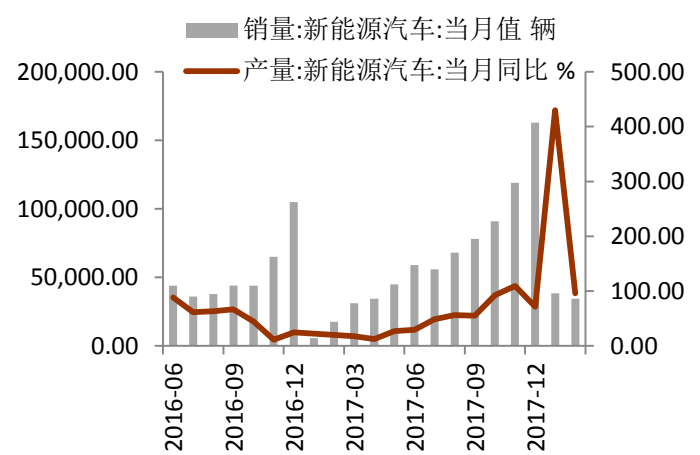


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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，一季度欧美中经济数据均有所转弱，再加上中美贸易战升级，令宏观经济预期不再如去年底那样乐观。国内在房地产和 PPP 等基建投资放缓甚至叫停的背景下，经济存在下行压力。

从基本面来看，海外铜矿供应复苏，劳资谈判普遍顺利，今年的矿山干扰率将下调。国内产能扩张加速，加工费下降，预投产项目可能也会相对放慢步伐。目前消费已逐渐启动，国内库存开始下降，现货贴水转为升水，精废铜价差拉大后也利好精炼铜消费。

总体来看，国内消费旺季将至，下游需求增加，微观已面迎来了一些乐观的转变，铜价可能会迎来一波反弹。但从宏观方面的风险增加限制了反弹高度，预计 4 月铜价或呈震荡偏强格局，主要运行区间在 50000-52500 元/吨之间。

风险提示：中美贸易战再度激化

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
连国际金融中 A 座大连期货大厦
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。