

2019 年 8 月 9 日

星期五

宏观基调悲观

铜价震荡走弱

联系人 徐舟
电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn
电话 021-68555105



要点

- 7 月份美联储做出近 10 年来的首次降息，但从实际全球经济基本面来看，无论是美国、日本和欧洲的发达经济体，还是中国、印度的新兴经济体整体增速都出现了明显下降，制造业 PMI 持续回落。同时中美贸易战进一步升级，美国对 3000 亿中国商品加征关税，中国给予回应，停止采购美国农产品。贸易战形势的恶化也拖累了全球经济增速。
- 供应方面，全球大型铜矿企业在二季度整体产量环比出现回升，但是上半年整体产量还是较去年同比有较大回落。预计下半年全球铜矿产量或有回升，化解目前的铜精矿紧张局面。精铜方面，国内冶炼集中检修过后，产量出现回归，并有进一步上升空间。而废铜进口政策目前对于进口金属量没有太大影响，精废价差回升将增加废铜的替代作用。
- 需求方面，上半年各个需求领域都出现了不同程度的回落，特别是电网投资和汽车用铜领域都有明显的负增长；同时此前表现较好的空调和房地产两个领域的的数据开始转弱，可以预期下半年铜消费压力依然较大。尽管目前政府也推出各类政策来稳定需求，但是实际效果还需要进一步观察。预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。
- 预计未来一个月铜价仍将以震荡走弱为主，沪期铜主要运行区间在 45000-47000 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 7 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、美联储 10 年来首次降息	5
2、国内经济压力依然较大	6
3、中美贸易战形势进一步恶化	6
三、基本面分析	7
1、大型矿企半年报集中出炉，下半年供应紧张有所缓解.....	7
2、国内精铜供应继续回升，加工费回落影响还未显现.....	8
3、废铜进口金属量增，精废价差决定需求.....	11
4、国内外库存分化，整体库存压力回升.....	12
5、下游消费增速压力较大，未来预期不容乐观.....	13
四、行情展望	16

图表目录

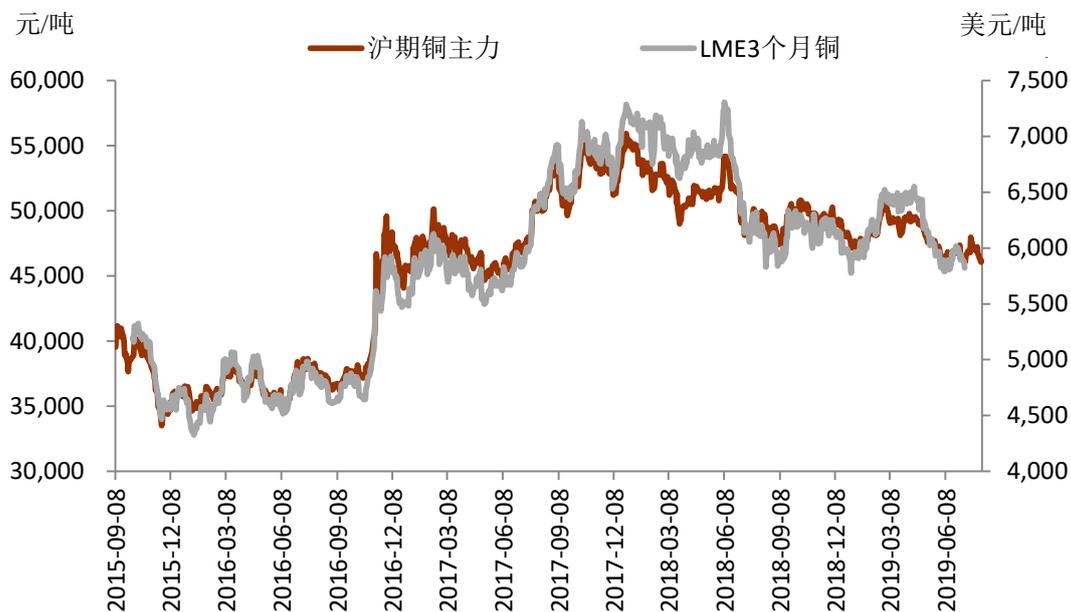
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）.....	9
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	10
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	10
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	10
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	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.....	11
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	11
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 7 月行情回顾

2019 年 7 月，铜价整体走势一波三折，进入 7 月份，铜价未能延续 6 月下旬来的反弹走势出现回落，并一度创出新低 45640 元/吨；此后在美联储降息预期之下，有色板块吸引资金介入，铜价开始反弹，最高上行至 48390 元/吨；7 月下旬铜价开始回落，中美贸易战形势恶化则加剧了铜价压力，最终月底收在 46720 元/吨。

近期铜价走势依然疲弱，再度回落至前期低点附近，随着美联储降息确定，中美贸易战形势进一步紧张，宏观情绪悲观，铜价有望继续走弱。

图表 1 铜期货价格走势

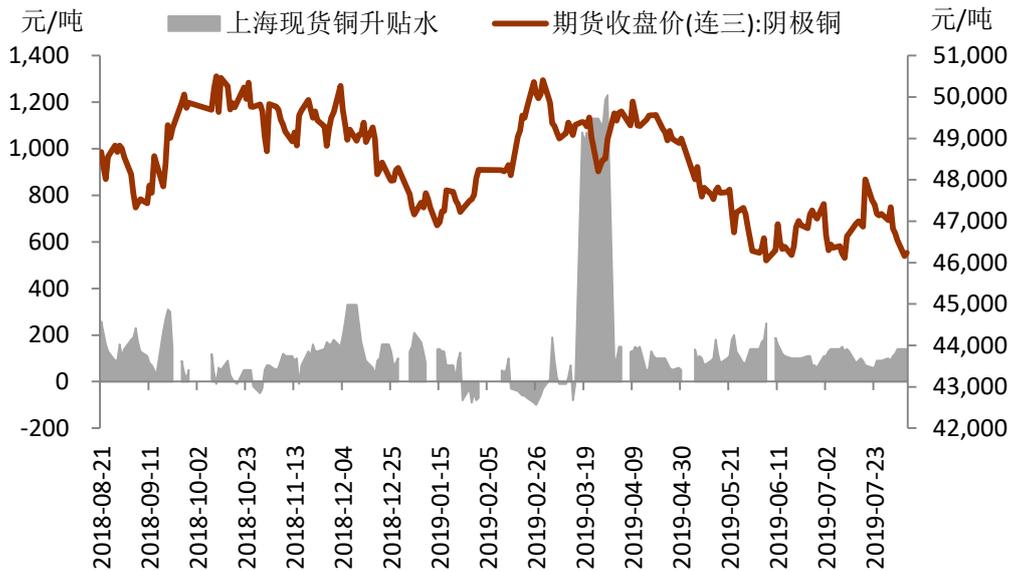


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 7 月，铜的现货升贴水基本以升水为主，整体波动不大，月初铜价高位回落情况之下，现货升水小幅回升，维持在 140 元/吨左右；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，月末再度回升至百元/吨之上。整体来看，在铜价整体走势波动较大情况之下，现货升水缓解了现货价格的波动。

近期铜价再度走低，现货升贴水则出现回升，由于目前国内铜库存持续回落，现货特别是好铜供应偏紧，持货商挺价意愿较强，因此现货升水仍将维持较强水平。

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、美联储 10 年来首次降息

2019 年 7 月美国制造业 PMI 为 51.2，较 2019 年 6 月 51.7 继续回落，处于多年来的低位；2019 年 7 月欧元区制造业 PMI 为 46.5，较 2019 年 6 月 47.6 继续回落，已经连续 6 个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 7 月日本制造业 PMI 为 49.4，较 2019 年 6 月 49.3 小幅回升，连续 3 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，美国制造业 PMI 数据虽然依然处在 50 之上，但整体下滑趋势明显；而欧洲和日本的形势则更加让人担忧，已经多月处于 50 荣枯线之下，而且未来没有出现好转迹象。

7 月底美联储 10 年来首次降息 25bps，符合市场预期。并在 8 月 1 日停止缩表，缩表结束点较 3 月末指引提前 2 个月。虽然联储实际进行了符合市场预期的鸽派措施，但联储主席鲍威尔的表态却偏鹰派。鲍威尔表示本次降息是“周期中期调整”，并不意味着开启长期降息周期，可能会再降息，也可能会再加息。但是在如此差的基本面之下，很难让人相信未来会有加息机会，市场已经预期 9 月份继续降息的概率达到 100%，但对于降息 25 个基点还是 50 个基点仍有分歧。

整体来看，随着美联储降息的靴子落地，市场上会出现预期兑现之后的获利了结情况，但是对于经济基本面来说，这也意味着美联储确认了目前经济基本面的不确定性较大，需要更多动作来维持。

2、国内经济压力依然较大

2019 年 7 月国内制造业 PMI 为 49.7，低于 2019 年 6 月的 49.4，但仍然处于 50 荣枯线之下。7 月财新中国 PMI 则为 49.9，高于上一个月的 49.4，也依然处于 50 荣枯线之下。

和国内公布的 6 月份经济数据一样，国内情况出现好转迹象，这主要是得益于 6 月份较好的汽车产销情况。而 6 月份单月的汽车产销数据能够环比大幅好抓，是因为处于环保标准转换期的政策推动，并透支了未来的消费能力。从实际情况来看，随着地产调控趋严，按揭利率上调叠加额度收紧，使得地产销售同比跌幅扩大；乘用车日均零售销售量同比跌幅有所扩大，销售重回负增长。因此未来国内经济压力依然较大。

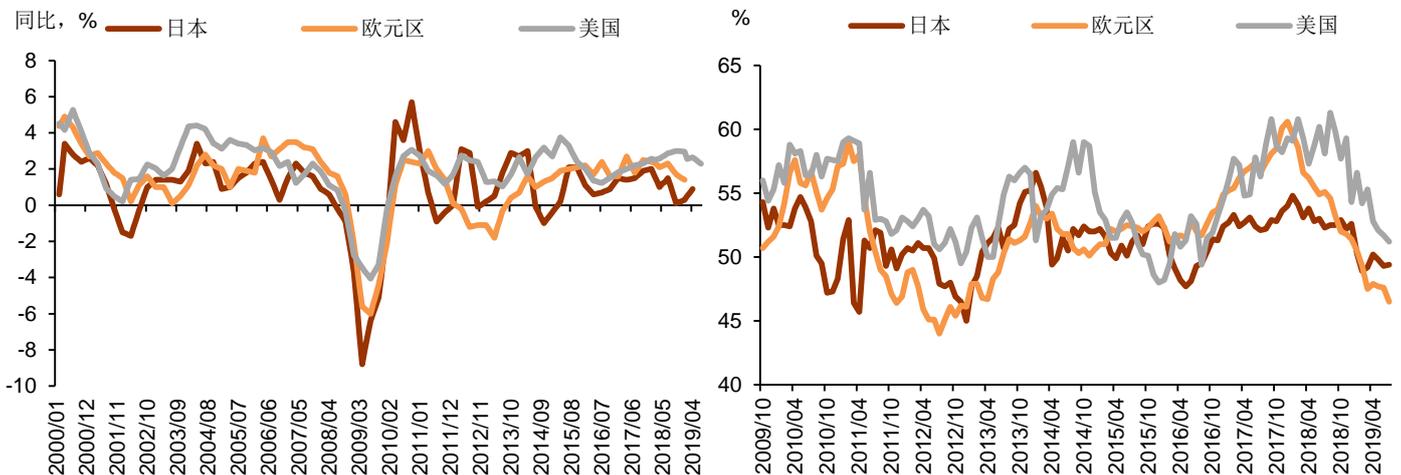
3、中美贸易站形势进一步恶化

7 月底中美贸易谈判进行了新一轮的高级别磋商，但是从磋商结果来看，并没有取得明显进展。美国总统特朗普更是再度抛出对中国 3000 亿美元向美出口商品加 10%关税的决定，中国也给予了回应，停止了采购美国农产品，人民币汇率也终于击穿“7”的整数关口。

和此前几次谈判相比，目前中美贸易关系来到了一个新的低点，从这次人民币破 7 也可以看出，目前国内对于中美贸易谈判能否达成协议的悲观，并不像此前几次谈判那样还存在短期达成协议的预期，预计这也将对全球经济增长蒙上一层阴影。

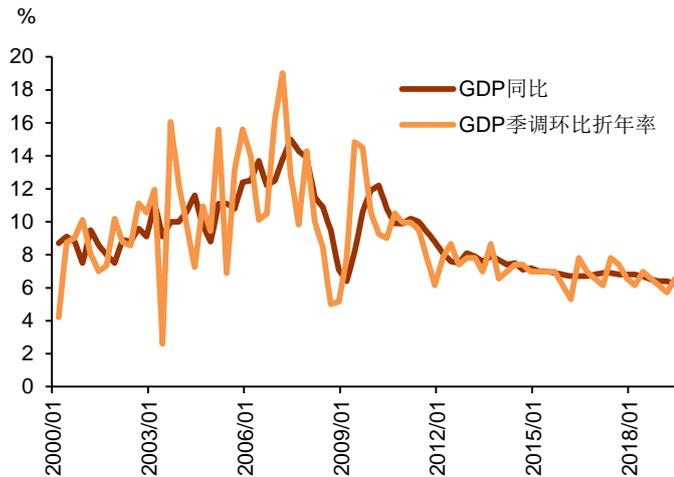
图表 3 发达国家 GDP 增速

图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

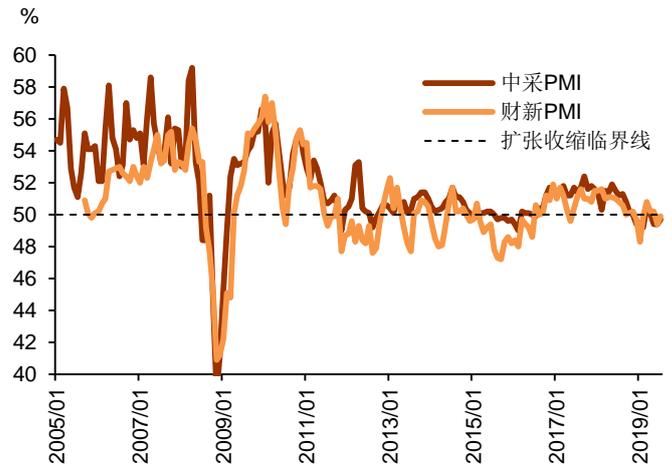


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、大型矿企半年报集中出炉，下半年供应紧张有所缓解

进入 7 月份之后，铜矿的冶炼加工费向下走势并没有缓解，截至 7 月底，国内冶炼厂 TC 报价为 54 美元/干吨，和年初的 88.5 美元/干吨的高位相比，降幅将近 39%。铜冶炼加工费的持续下滑反映了全球铜矿供应的紧张。

近期全球大型矿企陆续公布了上半年的财报，从这些公布的财报中，我们也能大略知道上半年铜精矿的紧张程度。总体来看今年第二季度这 15 家全球主要矿企的铜产量环比回升 5.8%，但较去年同期下降了 3.8%，上半年总铜产量下降 4.9%。

智利政府官方数据显示，受到智利国铜（Codelco）旗下 Chuquicamata 铜矿维持两周的罢工行动影响，智利 6 月份铜产量环比下降 3.6%，同比下降 0.9%至 47.474 万吨。2019 年上半年，智利铜产量为 278.5 万吨，同比下降 2.7%。

嘉能可（Glencore）发布了今年上半年的财报，报告显示今年上半年铜产量为 66.3 万吨，较去年同期减少了 3.32 万吨，降幅比例达到 5%。其中第二季度的铜产量为 34.23 万吨，同比减少了 2%。并且提及到由于 Mopani 冶炼厂的关闭，年度铜产量目标下调 1%至 145 万吨。公司将在 8 月份公布最新的全年铜和钴生产目标。根据最新消息，由于钴价持续下跌，嘉能可将从今年年底开始暂停全球最大铜钴矿 Mutanda 的生产，Mutanda 矿去年产铜将近 20 万吨，今年预计也有 10 万吨产量，暂停生产的话，对于下半年以及明年产量会有较大影响。

自由港（Freeport McMoRan）今年第二季度的铜产量出现了大幅下滑，从去年同期的 10.14 亿磅（约 459942.5 吨）同比下降 24%至 7.76 亿磅（约 351987.6 吨）。这主要是收到印尼的 Grasberg 矿开采从露天转向地下项目的影 响，预计在明年产量才会出现一定的恢复。

五矿资源（MMG）旗下 Kinsevere 铜产量第二季度实现 16463 吨，较去年同期下滑 20%

之多，但较今年第一季度增长 31%。旗下 Las bambas 铜矿和 Rosebery 铜矿的第二季度铜产量之和为 84695 吨，也同比下降 15%，环比下降 17%。其中 Las bambas 铜矿今年受到当地居民封路的影响，一度中断了生产。4 月中旬，五矿资源已经与该土著社区最终达成协议，铜矿也恢复了生产。

南方铜业(Southern Copper)第二季度铜产量为 256,352 金属吨，较上年同期增长 16.5%。目前南方铜业旗下的 Tia Maria 铜矿项目颇受市场关注。本月南方铜业获准建设耗资 14 亿美元的 Tia Maria 铜矿项目，该项目有望助力南方铜业成为全球三大金属矿商之一，该项目预计每年铜产量可达到 12 万吨。但是该项目的反对者表示，将进行无限期的罢工，直到许可证被吊销为止。

第一量子(First Quantum Minerals)于 7 月 29 日公布了公司今年第二季度的财报，报告显示公司该季度的铜产量达到 16.8 万吨，较去年同期的 15.1 万吨同比增长 11.3%。今年上半年的总铜产量达到 30.5 万吨，较去年上半年同比增长了 3%。其中旗下 Cobre Panama 铜矿项目该季度的铜产量达到 3.1 万吨(pre-commercial)，有望实现 14 万吨-17.5 万吨的年度产量目标。

整体来看，二季度扰动因素减少，全球铜矿产量预计较一季度出现回升，但是上半年整体铜矿产量和去年同期相比仍然出现较大降幅；因此预计在下半年整体铜矿供应回升的基础之上，2019 年的铜矿供应仍将下滑 1.4%。而一旦在出现供应干扰，全年下滑幅度还将扩大。因此下半年铜矿供应紧张程度将较上半年有所缓解，但是经不起更多的供应干扰。

2、国内精铜供应继续回升，加工费回落影响还未显现

根据上海有色网数据，2019 年 6 月中国电解铜产量为 72.83 万吨，环比大增 14.96%，同比小增 0.8%，上半年累计产量为 427.52 万吨，同比下降 1.18%。6 月产量环比大幅增加主因国内冶炼厂集中检修影响减弱，与此同时年内新扩建产能释放。

进入 7 月，虽仍有部分冶炼厂产量会受到检修影响，但相较二季度已经大大降低，7 月受检修而有产量损失的冶炼厂主要有云南锡业、白银有色、铜陵奥炉、富冶集团等。根据各家排产，上海有色网预计 7 月中国电解铜产量为 74.71 万吨，同比增长 2.93%，累计产量为 502.23 万吨，同比减幅为 0.59%。

目前加工费持续回落，对于国内大型冶炼厂来说，由于年初长单签订价位较高，目前加工费回落影响仍然有限，但是对于明年来说也会有隐忧，如果持续至下半年甚至四季度，明年产量预计也会出现下滑。而对于国内小型冶炼厂来说，目前利润大幅回落之后，处于盈亏平衡点附近。根据我们预判，下半年加工费继续下滑空间有限，因此下半年国内铜冶炼企业因加工费而停产可能性不大。

进出口方面，中国 2019 年 6 月份精炼铜进口量 21.7 万吨，同比下降 30.03%；1-6 月精炼铜累计进口 160.02 万吨，同比下降 12.39%。2019 年 6 月份铜矿石及精矿进口量 146.71 万吨，同比下降 16.4%；1-6 月铜矿石及精矿累计进口 1055.13 万吨，同比增加 10.49%。由

于铜进口亏损，6 月份铜进口环比大幅回落，考虑到近期铜进口窗口打开，预计 7 月铜进口将再次增加。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。

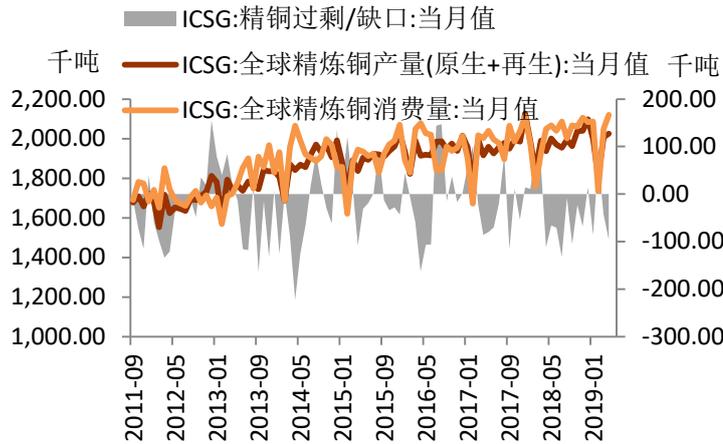
中国 2019 年 6 月末锻轧铜及铜材进口量为 33 万吨，同比下降 26.67%，2019 年 1-6 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 227 万吨，同比下降 20.5%。进口量的减少也侧面反映了较弱的国内需求。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

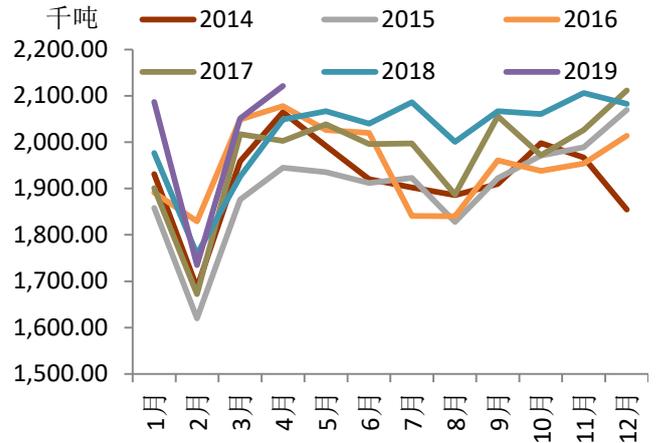
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40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

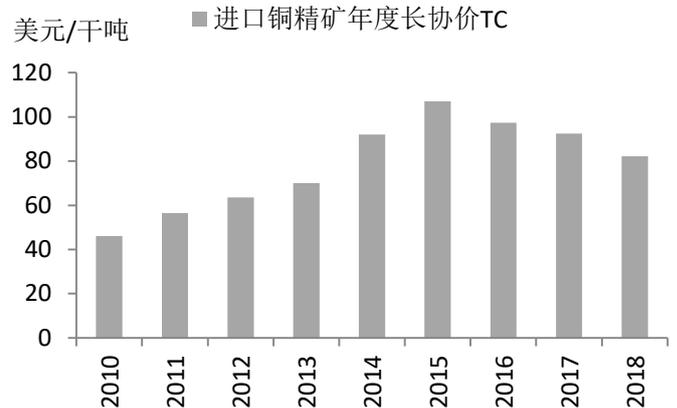


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

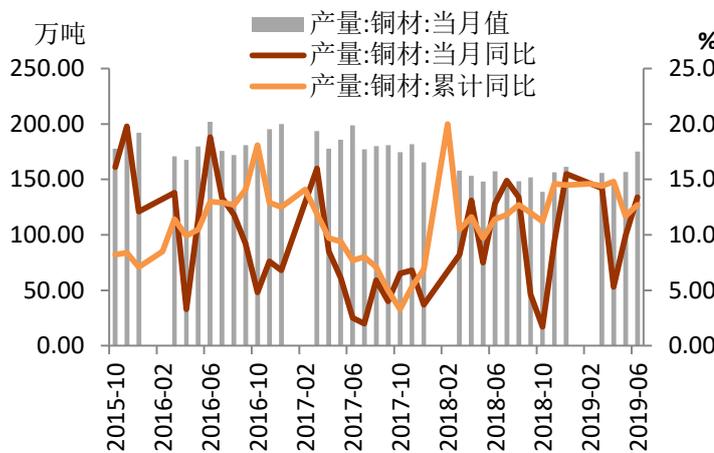


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

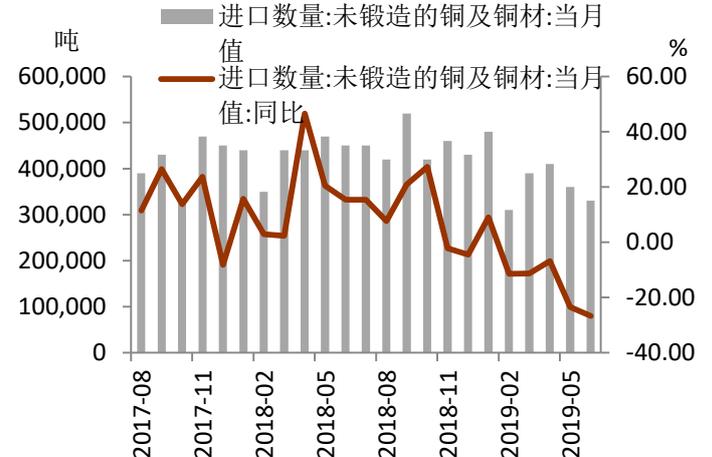


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

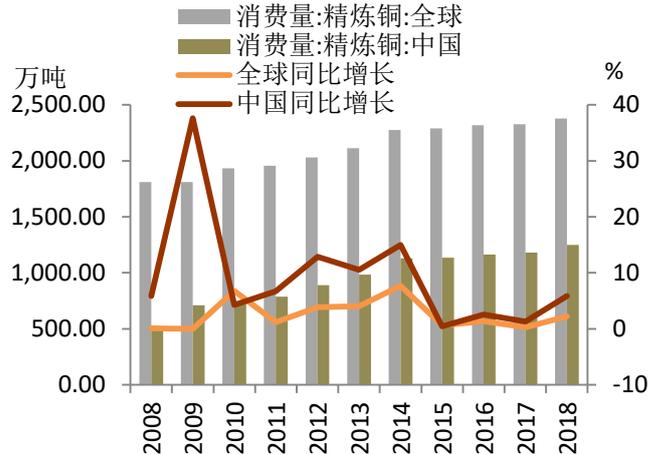


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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

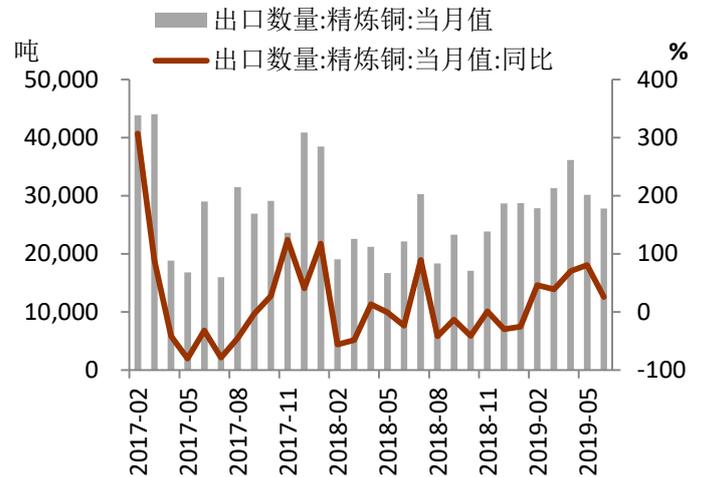


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口金属量增，精废价差决定需求

根据海关总署数据，2019 年 6 月份国内废铜进口 17.2 万吨，同比减少 15.83%，环比相比较 5 月份的 17.5 万吨小幅下降了 1.5%。2019 年 1-6 月份累计进口废铜 85.46 万吨，较去年的 115.1 万吨同比减少约 25.8%。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反而出现上升，6 月份国内废铜进口金属量 13.77 万吨，1-6 月废铜进口金属量 70.28 万吨，累计同比增长 22.24%。

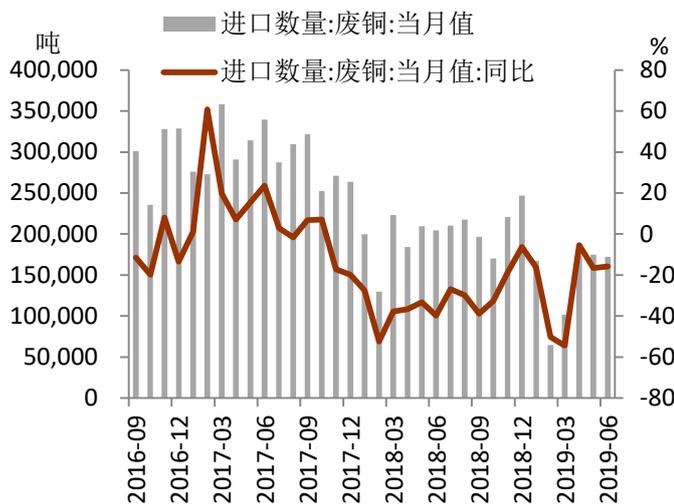
7 月份国内公布了第二批的废铜进口批文，本次批文涉及废铜量为 12.45 万吨，涉及地域包括天津、浙江、安徽、江西、广东。根据前两次的批文发放分析，批文发放随着批文增加，范围也在扩大；而批文数量其核定进口量基本上按照 2018 年六类废铜进口量的四分之一再结合企业实际加工能力来给。因此，我们可以预计 19 年下半年 6 类废铜的进口量与 18

年下半年 6 类废铜的进口量大致相当。也就是说今年下半年废铜进口减少量大致等于 2018 年下半年废 7 类废铜的进口量。根据我们测算，三季度七类减少金属量为 6 万吨，下半年为 13.1 万吨。全年来看，2019 年废铜进口数量和去年应该基本平衡，并不会出现太大降幅。

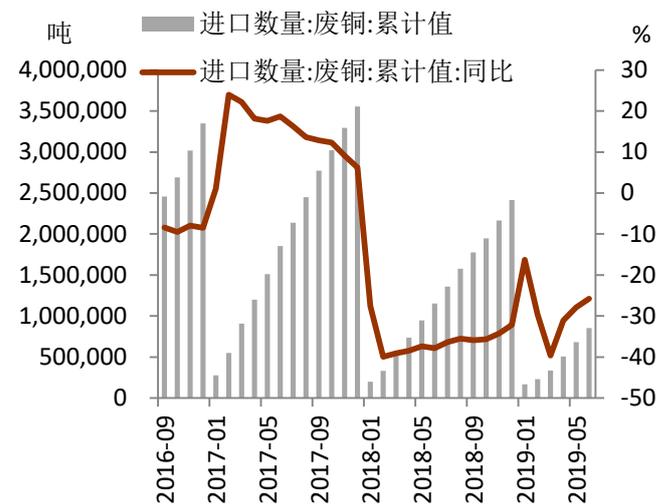
尽管上半年废铜进口实际金属量同比增加，但是废铜对于精铜的替代作用却有限。根据调研，6 月份国内废铜制杆企业的开工率预计为 47.8%，较上个月的 54.44% 大幅回落。这其中主要原因在于精废价差回落。但是目前精废价差有所回升，再度涨至 1600 元/吨之上，预计未来废铜消费需求将会再次增加，从而对精铜形成替代。

整体来看，下半年实行新的废铜进口政策之后，公布的两批进口批文数量超出市场预期，预计在半年废铜进口数量整体同比回落，但是由于上半年的大量进口，预计全年废铜进口的金属量将不会有太大降幅。而随着废铜票点回落，精废价差再度拉开，将对精铜消费再次形成替代。

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、国内外库存分化，整体库存压力回升

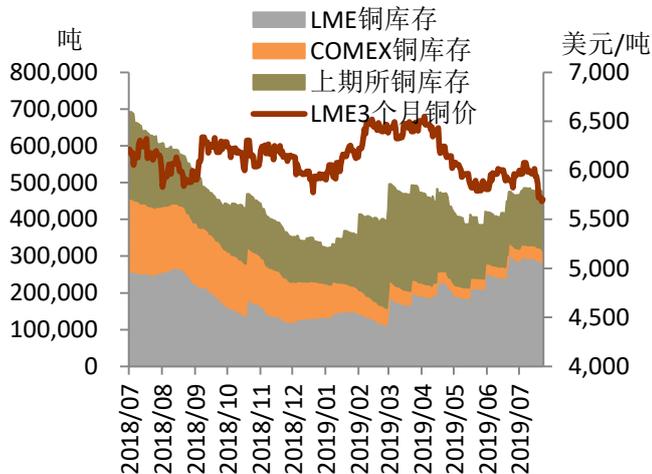
截至 8 月 2 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 28.66 万吨、15.60 万吨和 3.64 万吨，合计 47.90 万吨，和上个月相比增加了 5.60 万吨，较去年同期 75.67 万吨下降 27.77 万吨，较年初 35.1 万吨增加 12.8 万吨。

中国方面，保税区库存 39.6 万吨，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 55.20 万吨，较去年同期下降 14 万吨，较年初下降 2.57 万吨。

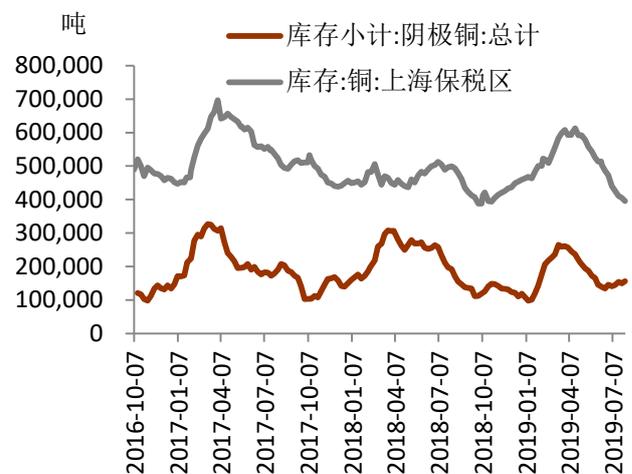
从整体库存水平来看，三大交易所整体库存处在回升当中，但是国内外库存情况出现明显分化。国外 LME+COMEX 库存已经出现见底现象，从年初以来不断回升，特别是伦铜库存，多次发生短期暴增现象，助力国外库存水平提升。而国内 SHFE+保税区库存水平则出现了大幅回落，目前已经低于年初水平，这主要和国内精铜产量下降以及废铜替代受限有关。因此，

随着国内铜产量回升，预计后期铜库存下降速度将会放缓。

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、下游消费增速压力较大，未来预期不容乐观

电网投资降幅扩大，全年目标难以完成

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019年6月，国家电网基本建设投资完成额累计达到1644亿元，同比下降19.3%；国家电源基本建设投资完成额1002亿元，累计同比增加3.3%。6月份电网投资累计同比降幅并没有收窄，同时电源累计投资增速快速下降。市场一直预期的基建投资增速并没有明显回升，从企业调研情况也反映了上半年电线电缆订单并不理想，对于电网投资主要集中特高压部分，对于铜需求提振有限。

此前，我们认为包括电网投资建设在内的基建投资将会是国家在经济下行阶段之下的稳经济的重要手段。但上半年的数据来看，无论是电网投资还是电源投资都不理想。即使是在国家推行专项债之后，对于国内基建项目支持程度也有限。因此尽管市场对于基建投资还有预期，但是我们认为下半年电网电源投资也许会回升，但实际回升幅度预计有限。

房产销售压力较大，数据全面转弱

2019年1-6月份国内房屋新开工面积105508.6万平方米，同比增加10.1%，增速连续两个月下滑；房屋竣工面积32425.77万平方米，同比下降12.7%，下降幅度继续扩大；商品房销售面积75785.59万平方米，同比下降1.8%，下降幅度继续扩大。从6月份的房地产数据来看，延续了5月份的弱势，无论是新开工还是施工、竣工面积累计增速全面走弱，上半年房地产的韧性预计在进入下半年之后将出现拐点。

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，在房地产数据全面转弱的情况之下，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。整体来看，下半年房地产弱势的情况还将进一步延续。

空调产销增速下降，未来需求值得担忧

根据产业在线数据，2019 年 6 月家用空调产量 1433 万台，同比下降 10.8%；2019 年 1-6 月家用空调累计产量 8717.6 万台，同比上下下降 1.12%。2019 年 6 月家用空调销量 1518 万台，同比下降 5.1%；2019 年 1-6 月家用空调累计销量 8866.9 万台，同比下降 2.31%。从 2019 年 1-6 月份的表现来看，2019 年空调产销走势在近两月出现明显回落，上半年整体产销都出现了负增长。

空调产销的弱势属于情理之中，根据我们预测，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 6 月回光返照，下半年形势不容乐观

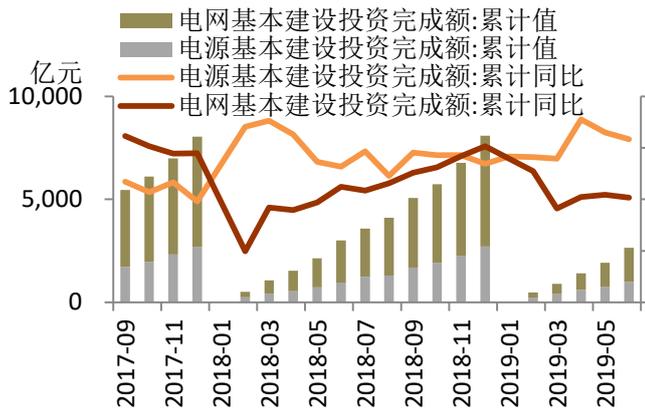
根据中汽协数据，2019 年 6 月汽车产量 189.5 万辆，同比下降 17.26%；2019 年 1-6 月汽车产量累计 1213.2 万辆，同比下降 13.7%。2019 年 6 月汽车销量 205.6 万辆，同比下降 9.55%；2019 年 1-6 月汽车销量累计 1232.3 万辆，同比下降 12.40%。从 6 月份当月的产销来看，汽车的产销减速出现收窄，但这主要是因为国五国六标准转换的缘故，还透支了部分未来的消费能力。因此，在市场进入 7 月份之后，我们又看到了汽车产销降速再次扩大。由于去年下半年整体基数较低，预期下半年汽车产销的降速整体会趋于缩小。

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 6 月新能源汽车产量 14.3 万辆，同比上升 50.5%；2019 年 1-6 月新能源汽车产量累计 63.8 万辆，同比上升 34.6%。2019 年 6 月新能源汽车销量 15.21 万辆，同比上升 50.5%；2019 年 1-6 月新能源汽车销量累计 62.74 万辆，累计同比上升 53%。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。

2019 铜的终端需求依然艰难

通过对铜下游终端各领域的分析，上半年各个需求领域都出现了不同程度的回落，特别是电网投资和汽车用铜领域都有明显的负增长；同时此前表现较好的空调和房地产两个领域的的数据开始转弱，可以预期下半年铜消费压力依然较大。尽管目前政府也推出各类政策来稳定需求，但是实际效果还需要进一步观察。预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。

图表 22 电力投资完成额变化

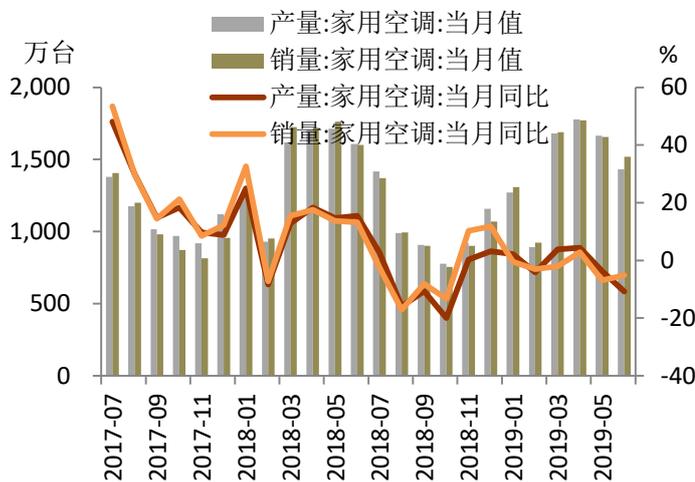


图表 23 房地产开发投资增速变化

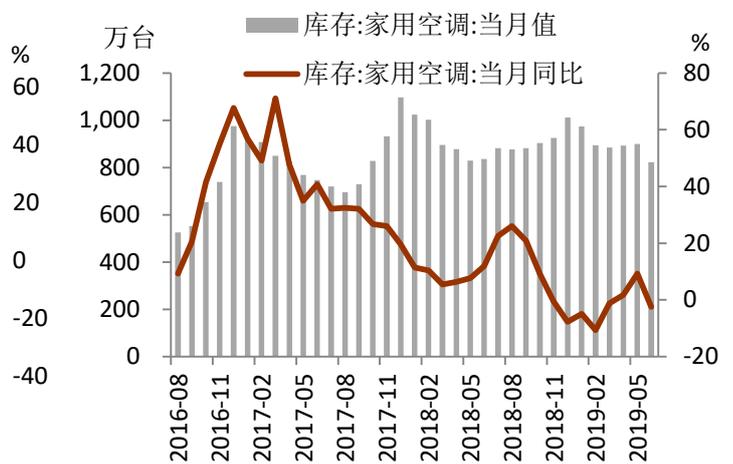


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 24 家用空调产量增速变化

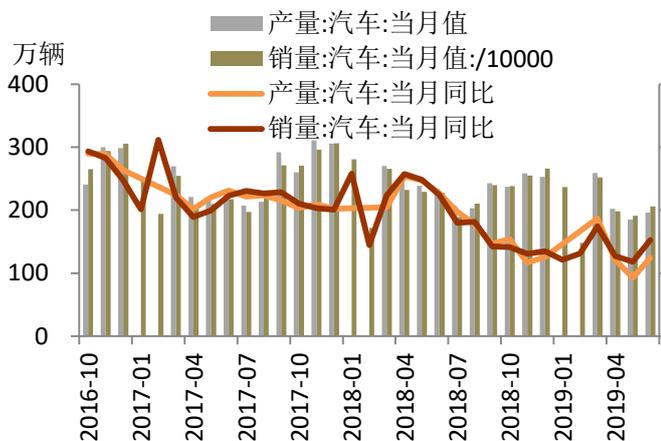


图表 25 家用空调库存变化

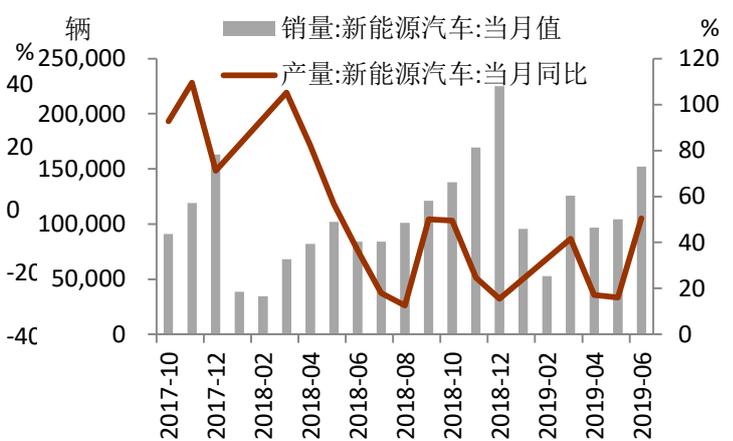


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，7 月份美联储做出近 10 年来的首次降息，尽管美联储主席表示这是一次周期的中期调整，并不意味着进入降息周期。但是从实际全球经济基本面来看，无论是美国、日本和欧洲的发达经济体，还是中国、印度的新兴经济体整体增速都出现了明显下降，制造业 PMI 持续回落，或处于 50 荣枯线之下。同时中美贸易战进一步升级，美国对 3000 亿中国商品加征关税，中国给予回应，停止采购美国农产品。贸易战形势的恶化也拖累了全球经济增速。

基本面来看，全球大型铜矿企业在二季度整体产量环比出现回升，但是上半年整体产量还是较去年同比有较大回落。预计下半年全球铜矿产量或有回升，化解目前的铜精矿紧张局面，但是全年产量将出现下滑。精铜方面，国内冶炼集中检修过后，产量出现回归，并有进一步上升空间。目前加工费低迷但是对于国内精铜产量影响还没有显现。而废铜进口政策目前对于进口金属量没有太大影响，精废价差回升将增加废铜的替代作用。消费方面，上半年各个需求领域都出现了不同程度的回落，特别是电网投资和汽车用铜领域都有明显的负增长；同时此前表现较好的空调和房地产两个领域的数据开始转弱，可以预期下半年铜消费压力依然较大。尽管目前政府也推出各类政策来稳定需求，但是实际效果还需要进一步观察。预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。

整体来看，宏观方面，尽管美联储近 10 年来首次降息，但是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。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；需求方面表现则和供应完全相反，需求疲软已经维持多月，预计未来一个月铜价仍将以震荡走弱为主，沪期铜主要运行区间在 45000-47000 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。