



2018 年 12 月 7 日

星期五

宏观风险增多

铜价或将承压

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，因贸易争端持续，全球经济普遍放缓，欧美经济都出现下行。近期美联储主席鲍威尔及其他官员纷纷发布鸽派讲话，意味着明年的美联储加息节奏将减慢，当前市场对明年美联储加息的预期已经降至 1-2 次。另外，近期美国长短期利率的倒挂说明经济繁荣见顶信号已现，我们认为明年上半年美国经济仍能保持较快增长，而下半年增速会放缓。
- 从基本面来看，全球铜精矿供应依然充裕，加工费保持高位。虽然铜的终端消费不济，但海外供给不佳，全球铜的显性库存持续下降，而国内因新扩建产能推迟释放，叠进口亏损持续，国内冶炼厂出口增多往保税区交货，导致现货偏紧、升水持续上涨，对铜价形成支撑。
- 整体看来，当前铜的基本面并没有显著矛盾。G20 峰会上的中美会晤对铜价形成短暂提振后回落，说明铜价依然受宏观因素主导。在目前全球经济景气度下降和贸易摩擦不断反复的情况下，预计铜价走势或将承压。
- 风险提示：中美贸易争端再度激化

目录

一、2018 年 11 月行情回顾.....	5
二、宏观经济分析	5
1、欧美经济景气度普遍下行	5
2、国内经济动能放缓，内需延续下行.....	6
三、基本面分析	7
1、全球精铜供需格局改善	7
2、国内部分新增冶炼产能推迟投产.....	9
3、2019 年上半年全球冶炼厂将迎来大范围检修	9
4、铜精矿供应充裕，加工费维持高位.....	11
5、今年废铜进口减少六成，但影响小于预期.....	13
6、全球铜显性库存持续下降	14
7、终端消费	15
四、行情展望	17

图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	5
图表 2 主要经济体 GDP 增速.....	7
图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)	7
图表 4 美国 PMI 增速变化 (%)	7
图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%)	7
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 年中国计划新扩建精炼项目.....	9
图表 9 2018 年国内冶炼厂检修情况统计.....	10
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	12
图表 11 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	12
图表 12 中国精炼铜产量变化.....	12
图表 13 中国精炼铜消费量变化.....	12
图表 14 中国精炼铜进口量及增速变化.....	12
图表 15 中国精炼铜出口量及增速变化.....	12
图表 16 中国废铜进口单月变化.....	13
图表 17 中国废铜进口累计变化.....	13
图表 18 中国精废铜价格走势及价差变化.....	14
图表 19 精炼铜进口盈亏变化.....	14
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	14
图表 21 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	14
图表 22 中国铜库存和国外铜库存变化.....	15
图表 23 上期所与保税区铜库存变化.....	15
图表 24 电力投资完成额变化.....	16
图表 25 房地产固定资产投资增速变化.....	16
图表 26 家电产品产量增速变化.....	16
图表 27 家用空调厂商库存变化.....	16
图表 28 汽车产销量变化.....	17

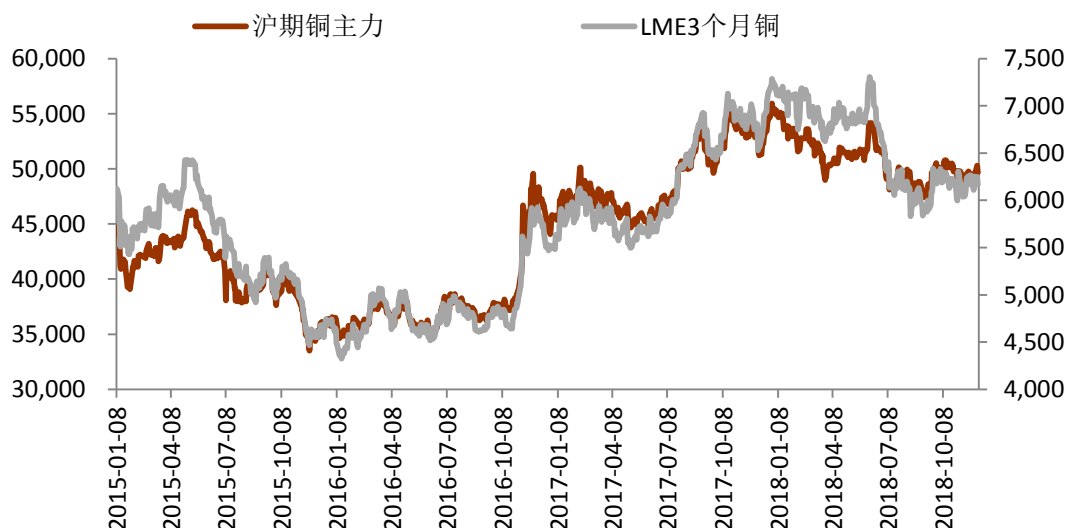
图表 29 新能源汽车产量及销量变化..... 17

一、2018 年 11 月行情回顾

铜价在 10 月份大幅回落后，11 月价呈现明显的区间震荡走势，月初受到中美领导人通话带来的积极影响，铜价试图上冲 5 万压力位。不过随着资金的获利了结，市场重新谨慎，而且美国中期选举结果在预期之中，未能对市场形成冲击。随后，市场出现了中美贸易谈判的利好消息，确认将在 G20 会议中会晤，但市场对中美谈判并未抱有太大预期，导致沪铜主力 5 万的压力位一直存在。而基本面变动不大，铜价在回落至 4.9 万下方时，资金买入增多。整个 11 月铜价走势在 4.9-5 万区间内震荡为主。

进入 12 月初，在 G20 中美两国首领友好会晤的乐观情绪下，大宗商品普遍反弹，沪铜短暂冲高而后回落，现货市场的高升水对铜价形成支撑，铜价仍处于区间震荡格局。

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、欧美经济景气度普遍下行

近期欧美经济景气度普遍下行。因全球经济放缓，贸易争端持续，美国经济出现下行。美国 11 月制造业 PMI 下滑至 57.7%，其中，受贸易争端的影响，新出口订单从上月的 56% 下滑至 52.2%，创今年 3 月以来最大下滑幅度；非制造业 PMI 下滑至 60.3%。通胀有所抬升，CPI 同比为 2.5%，核心 CPI 同比涨幅小幅下降至 2.1%；10 月 PPI 同比增速 2.9%，涨幅高于预期，录得六年来最快增速，服务业价格的上扬加剧了 PPI 的上涨。美国就业情况向好抬升了商品和服务的价格，整体通胀水平依然处于相对温和的水平。但美国 10 月消费者信心指

数由 9 月的 100.1 下降至 98.6。近期美联储主席鲍威尔及其他官员纷纷发布鸽派讲话，表示当前利率水平维持在略低于中性的水平，意味着明年的美联储加息节奏将减慢，当前市场对明年美联储加息的预期已经降至 1-2 次。另外，近期美国 5 年期与 3 年期美债的收益率差跌至负值，长短期利率的倒挂说明经济繁荣见顶信号已现，我们认为明年上半年美国经济仍能保持较快增长，而下半年增速会放缓。

欧洲通胀率小幅上升，10 月欧元区制造业和非制造业 PMI 延续下降趋势，经济复苏步伐放缓。欧元区 10 月 CPI 同比增速为 2.1%，不及预期 2.2%，略高于前值 2.0%；核心 CPI 同比 0.9%，低于预期 1.1%，持平前值 0.9%。10 月制造业 PMI 和非制造业延续下降趋势，制造业 PMI 下降至 52%，较 9 月下降 1.2%；服务业 PMI 较上月下降 1 个百分点，终值为 53.7%。四大主要国家制造业 PMI 全线回落，其中德国表现继续领先于欧元区其他国家。失业率方面，欧元区仍大幅高于美国和日本，10 月欧元区失业率维持 8.1%。整体来看，欧元区经济发展动力疲软，英国硬脱欧风险加强，意大利与欧盟之间关于财政预算的博弈，加之全球经济增速放缓，欧洲经济发展或将进入新一轮的经济下行阶段。

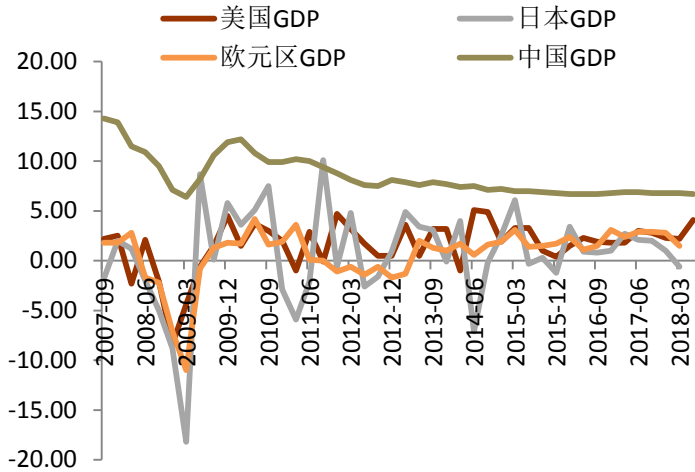
12 月初中美两国元首在 G20 峰会上友好会晤，短期内中美贸易战将不再升级，美方原先对 2000 亿美元中国商品加征的关税 1 月 1 日后暂不提高。中国资本市场情绪得以短暂缓释，但最终能否完美解决，还有待为期 90 天的谈判结果。中美经贸长期博弈仍然是长期、复杂和反复的过程。

2、国内经济动能放缓，内需延续下行

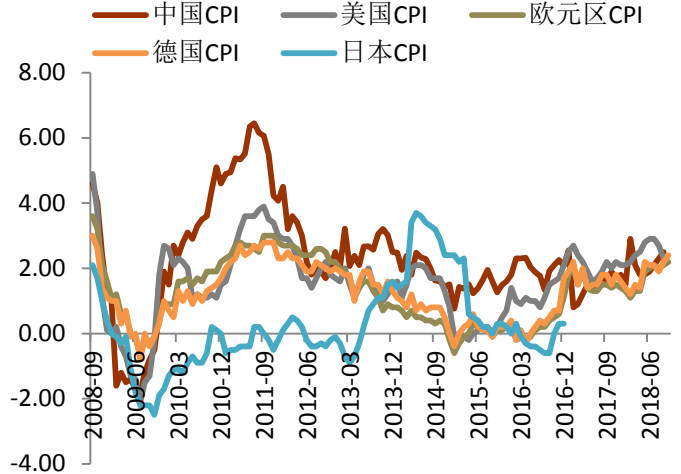
国内公布的 10 月经济数据表现不佳，基建投资触底回升支撑固定资产投资增速小幅回升，房地产投资增速回落；工业增加值略有提升，生产端总体平稳；但消费回落，汽车消费惨淡，社融数据腰斩，令市场对货币政策再度放松的预期加强。

最新公布的 11 月制造业 PMI 及综合 PMI 产出指数继续下行，经济下行压力依然凸显。11 月官方制造业 PMI 50%，下降 0.2 个百分点，触及荣枯线，不仅为今年最低点，同时创 2016 年 7 月以来最低。五个扩散指标中生产指数和新订单指数均下滑，反映供需均持续放缓；从业人员指数 48.3%，微涨 0.2 个百分点。大型企业 50.6%，下滑 1 个百分点；中型企业 49.1%，回升 1.4 个百分点，连续三个月在荣枯线以下；小型企业 49.2%，下降 0.6 个百分点。需求进一步下滑：11 月新订单指数为 50.4%，下降 0.4 个百分点，连续 6 个月下降。外需：新出口订单指数 47%，小幅上升 0.1 个百分点，连续 6 个月在临界点以下。11 月制造业 PMI 数据中新订单的继续回落以及价格的走弱，显示经济下行压力继续加大。在目前实体经济预期悲观并主动去库存的情况下，工业产值和融资信贷等数据会继续往下，加上临近年底，短时间宏观经济难有起色。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

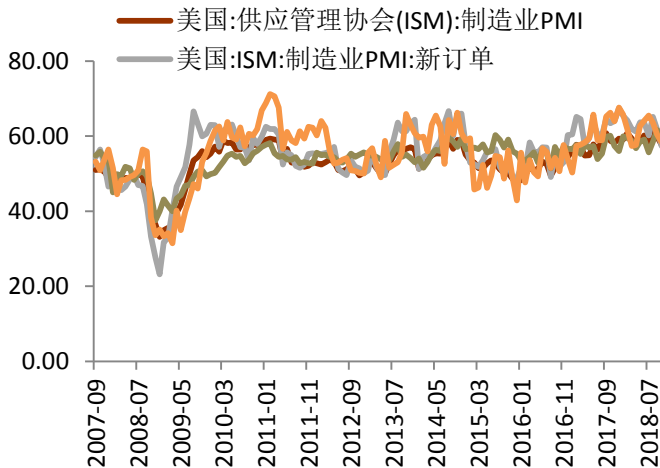


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

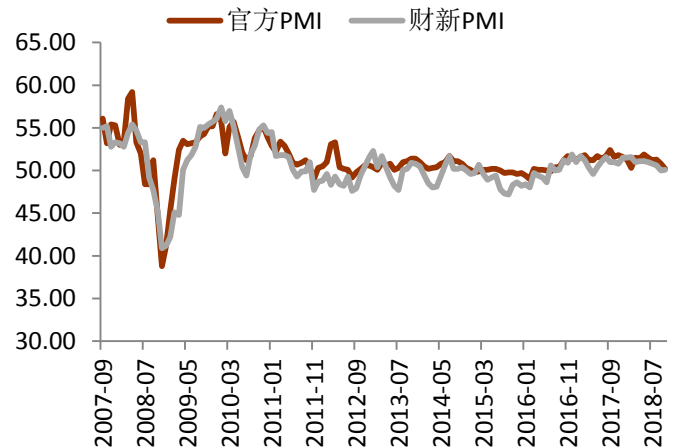


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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 1-9 月全球铜市供应短缺 0.63 万吨, 2017 年全球供应过剩 9.38 万吨。9 月报告铜库存下滑, 较 2017 年 12 月底减少 7.2 万吨。2018 年 1-9 月全球矿山铜产量为 1,536 万吨, 较 2017 年同期增加 1.9%。1-9 月全球精炼铜产量为 1,752 万吨, 同比增加 0.3%, 因赞比亚 (增 9.7 万吨) 和智利 (增 6.1 万吨) 产量显著攀升。1-9 月全球铜消费量为 1,753 万吨, 去年同期为 1,749 万吨。中国 1-9 月铜表观需求量为 922.8 万吨, 较 2017 年前三季度高 5%。2018 年 9 月, 全球精炼铜产量为 196.32 万吨, 消费量为 200.43 万吨。

国际铜业研究组织（ICSG）在最新公布的月报中称，2018 年 8 月，全球精炼铜市场供应短缺 31,000 吨，7 月为短缺 84,000 吨。ICSG 称，1-8 月全球铜市供应短缺 259,000 吨，去年同期为短缺 98,000 吨。8 月全球精炼铜产量为 196 万吨，消费量为 199 万吨。8 月中国保税仓库铜库存短缺 64,000 吨，7 月为短缺 96,000 吨。

智利铜业委员会（Cochilco）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 9 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 9 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 9 个月产量为 401,800 吨，较去年同期增加 5.8%。

智利国营铜业公司（Codelco）称，该公司今年 1-9 月铜产量同比减少 3%，至 120 万吨，因矿石品位大幅下滑。该公司今年前 9 个月税前利润为 14.18 亿美元，同比下滑 12%。前 9 个月，其铜现金生产成本为每磅 1.389 美元，同比增加 5%。数据显示，前 9 个月，该公司矿石品位同比下降 5%。

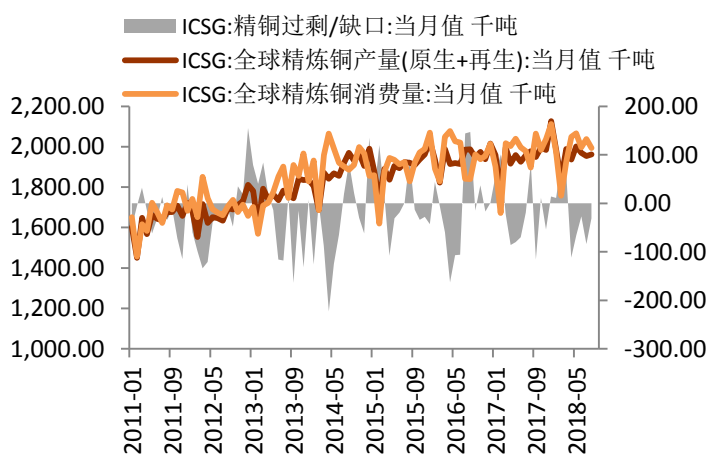
智利政府机构上周五公布的数据显示，该国 10 月铜产量为 495,923 吨，同比减少 3.2%，因冶炼厂检修及矿石品级下滑。智利 1-10 月总产量为 480 万吨，同比下降 6.0%。

英美资源集团根据 Los Bronces 和 Collahuasi 矿山的扩建计划，将今年智利业务的铜产量指引从 63 万吨增加至 66 万吨；到 2020 年，该公司预计铜产量将在 62-68 万吨之间；2021 年，英美资源集团公布了此期间的第一份产量指引，将其挂钩在 59-65 万吨的范围内。

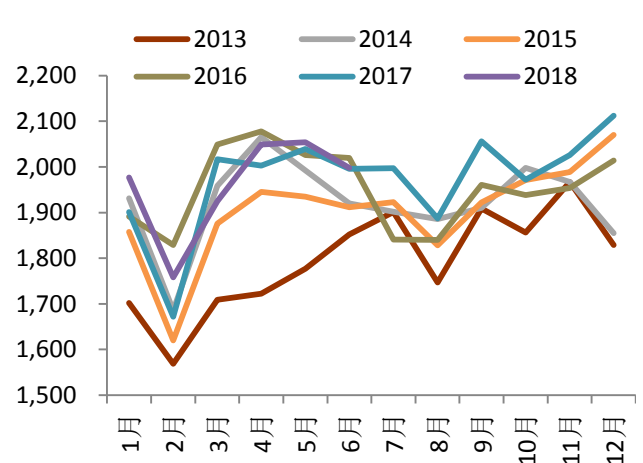
近期，Antofagasta 批准 Los Pelambres 矿的 13 亿美元项目的扩建。泰克与住友合作开发智利 Quebrada Blanca 铜矿扩建计划；Excelsior Mining 开始在亚利桑那州建造 Gunnison 铜矿项目。

嘉能可发布 2019 年金属产量指引，预计 2019 年铜产量为 154 万吨，上下浮动 4.5 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、国内部分新增冶炼产能推迟投产

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。此外产量不达预期，也受到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。

根据 11 月各家炼厂排产来看，虽江铜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，SMM 预计 11 月产量为 73.79 万吨，同比增长 2.78%，1-11 月累计产量将达到 796.45 万吨，同比增幅 9.6%。

图表 8 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、2019 年上半年全球冶炼厂将迎来大范围检修

11 月份国内检修较少，行业开工保持高位。临近年底冶炼厂继续为完成年度指标加大生产力度；四季度冶炼厂整体检修力度较小，预计 11-12 月冶炼厂产出较 10 月有所增加。

2019 年上半年全球冶炼厂进行大范围检修，将使得之前市场预期的明年铜矿偏紧的格局得到缓解。据外媒报道，全球至少有九家主要铜冶炼厂计划在 2019 年上半年进行工厂检修。国内冶炼厂明年也将迎来周期性的大检修。

据 SMM 调研，东北某电解铜冶炼厂计划于 2018 年 11 月检修，本次检修预计会影响 50%

的产量；另华北某中型冶炼厂因环保等原因，9月底永久性关停部分产能；华东某大型冶炼厂也计划于11月检修，不过本次检修不会影响企业产量。部分大型铜冶炼厂已经着手安排明年大修时间，从目前了解到的情况来看，多集中于2019年上半年，2019年铜炼厂预期将迎来检修大年。

SMM 预计 2019 年仍有超 70 万吨的年度产能将要投放，那么在铜精矿增速放缓的背景下，炼厂大范围检修能在一定程度上缓解之前市场预期的铜矿偏紧的格局

欧洲最大的铜冶炼厂 Aurubis AG 警告称，由于其主要冶炼厂停产，其 2018-19 财年利润预期将下滑。

图表 9 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
大冶有色	10 月	55	检修	0.4
江西铜业	11 月	100	检修	0.5
合计		939		13.19

资料来源：Mymetal，铜冠金源期货

4、铜精矿供应充裕，加工费维持高位

海关总署最新公布数据显示：中国 10 月进口未锻轧铜和铜材 420,000 吨，较 9 月的 520,000 吨下降 18.7%。1-10 月累计进口未锻轧铜和铜材 4,413,000 吨，同比增加 17.2%。环比下降主因是 9 月进口量基数较高，9 月现货铜进口盈亏窗口打开频率明显高于上半年，促进了更多的进口铜。而 10 月过后进口窗口基本处于关闭状态，进口量环比较 9 月减少 10 万吨。

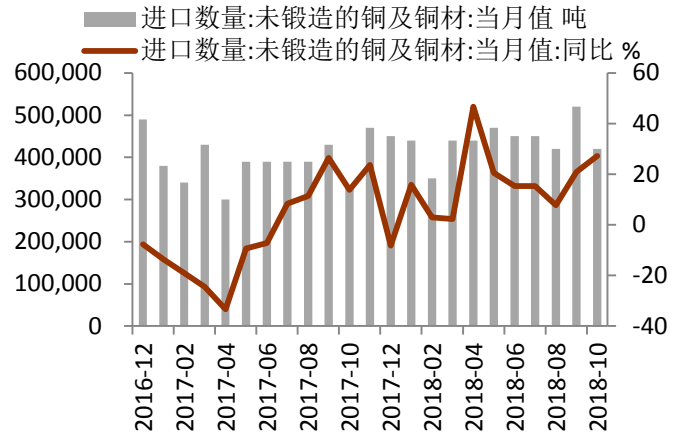
11 月 CESCO 亚洲会议期间参会人士普遍认为明年铜矿增速降低但不一定很紧张。考虑干扰率之后，全年铜矿增速大概在 1%附近，冶炼增速超 2%，在境外冶炼厂复产之前，铜矿供应充裕，精矿紧张格局将会延后。中国铜冶炼商江西铜业和智利矿商 Antofagasta 公司已经同意下调 2019 年铜的加工精炼费（TC/RCs），为每吨 80.80 美元和每磅 8.08 美分。这是关于明年费用达成的首份协议，将成为该行业的基准。

因之前印度韦丹塔铜冶炼厂停产，加上大规模铜矿罢工并没有发生，今年二季度以来铜矿供应一直处于宽松的状态，铜精矿现货加工费 TC 从 4 月初的 70-77 美元/吨持续反弹至目前的 90-95 美元/吨的水平。而近期日本三菱综合材料株式会社称，旗下的年产 30 万吨的印尼 PT 铜冶炼厂因是其氧气供应商出现了问题，工厂检修延期。本次意外检修将导致其原料大量地流向中国市场，据悉 TC 价格更是达到了三位数，远超当前现货加工费水平。这个变故也可能再度成为助推现货 TC 上涨。对比前些天刚敲定的长单 80.8，现货和长单的更大背离可能会令冶炼厂更多得转战现货市场。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

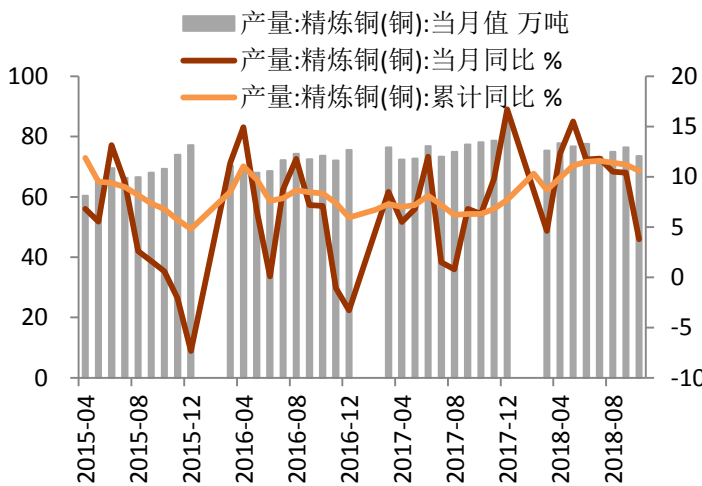


图表 11 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

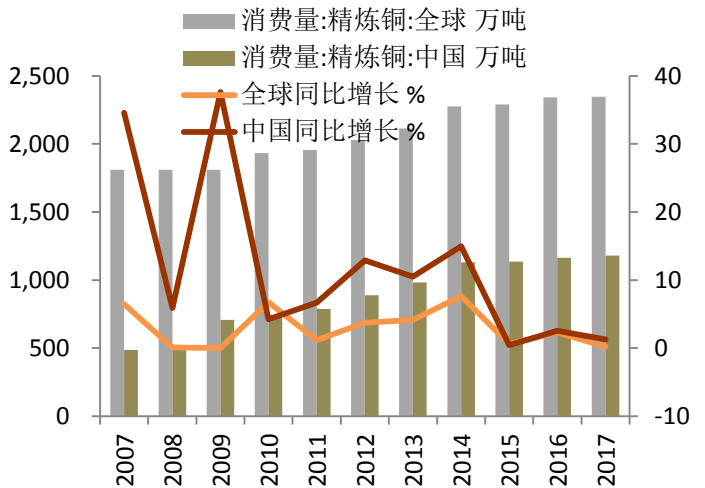


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国精炼铜产量变化

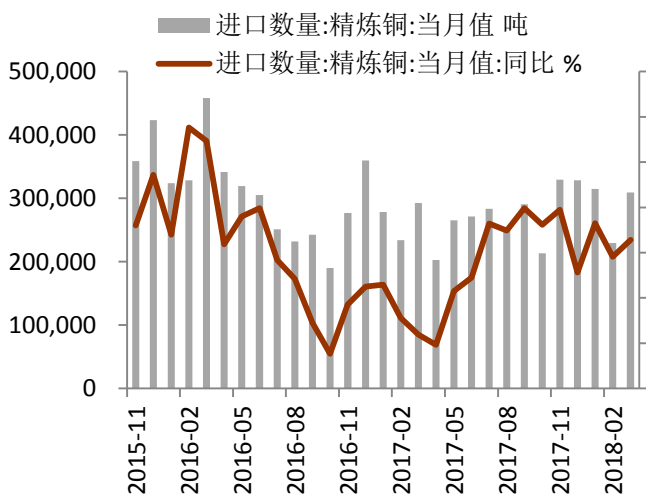


图表 13 中国精炼铜消费量变化

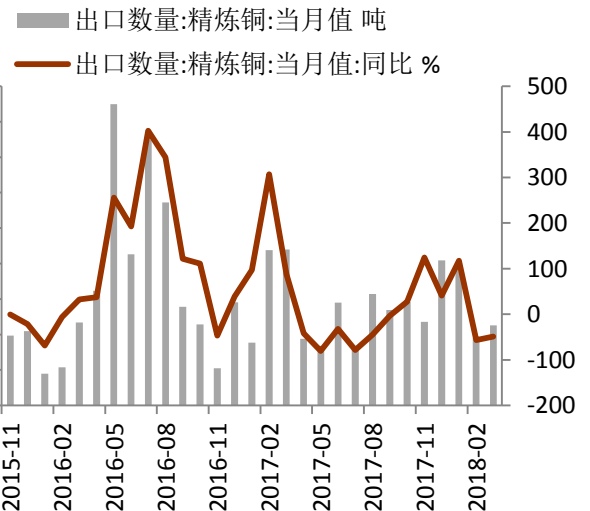


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 15 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

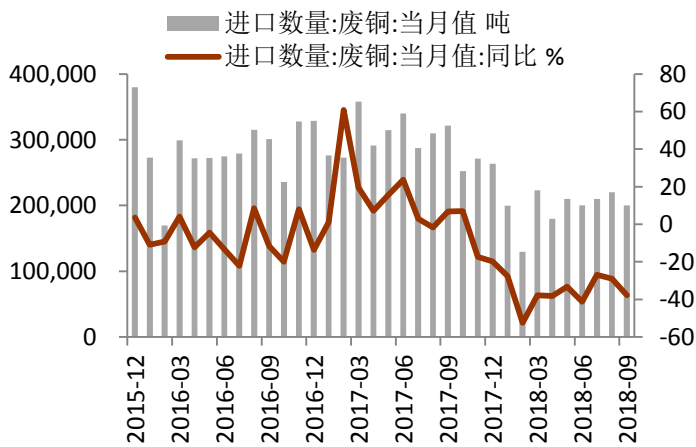
5、今年废铜进口减少六成，但影响小于预期

随着环保趋紧，国内废金属的进口数量缩减态势明显。海关总署近期公布的数据显示，中国 10 月废金属进口降至 33 万吨，为至少 2014 年以来最低，因中国收紧废金属进口政策。上个月废铜进口从 9 月的 20 万吨降至 17 万吨，为 2 月以来最低。

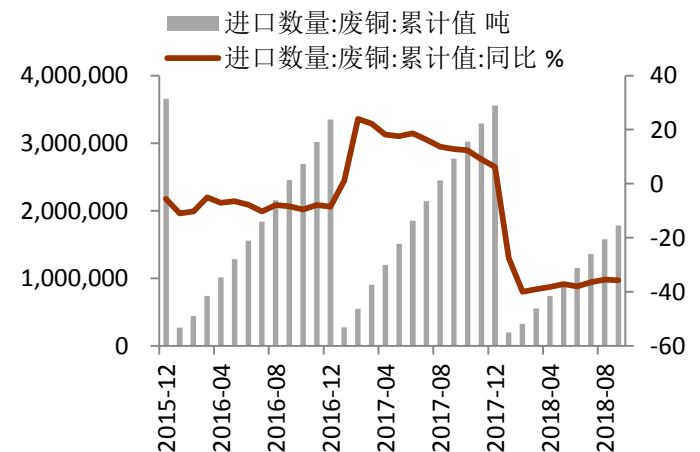
近期公布的第二十五批废铜批文公布数量为 19,050 吨，批文中限制类废铜批文中企业 7 家，企业全部位于广东地区。本次公布的批文中，配额最多的企业为肇庆市盛林再生资源有限公司，本次配额数量达到 4000 吨。本次公布的企业中再次出现 2 家新增企业，均位于广东四会。截止至目前，2018 年所公布的限制类废铜进口批文数量为 99.97 万吨，较 2017 年全年的 286 万吨，同比减少 62%。随着时间渐进年关，距离 2018 年底全面禁止限制类废铜进口政策实施还剩不到一个月，批文公布进入收尾阶段，预计未来批次也只剩下 1-2 批次。预计今年全年批文配额总量约在 100 万吨左右，缩减近 6 成。

由于今年进口废铜因品位的抬升和精废价差持续高位将使得废铜库存流入市场，今年废铜对市场影响小于之前的预期。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 16 中国废铜进口单月变化



图表 17 中国废铜进口累计变化

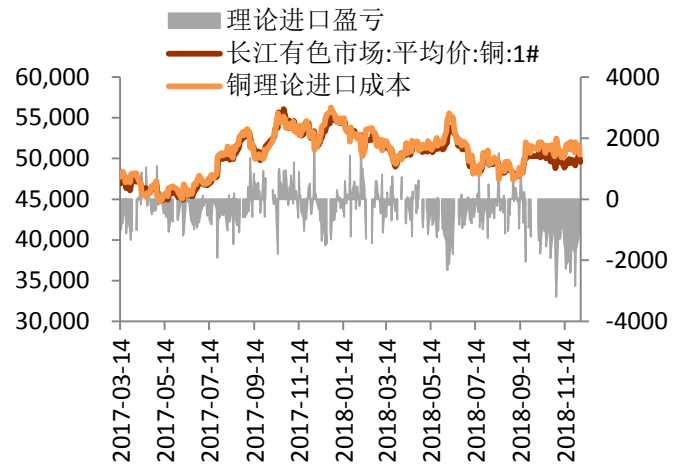


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 18 中国精废铜价格走势及价差变化



图表 19 精炼铜进口盈亏变化

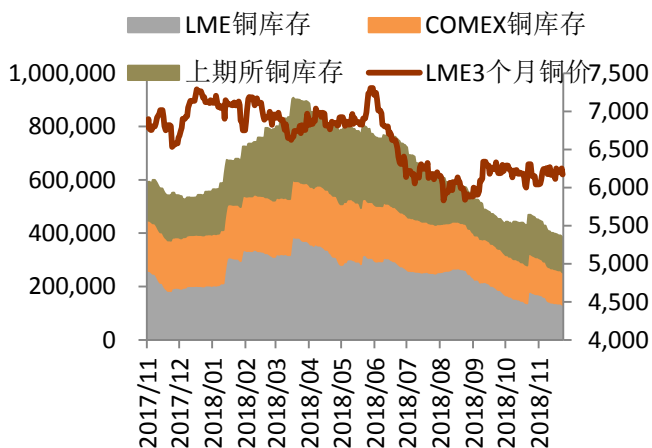


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

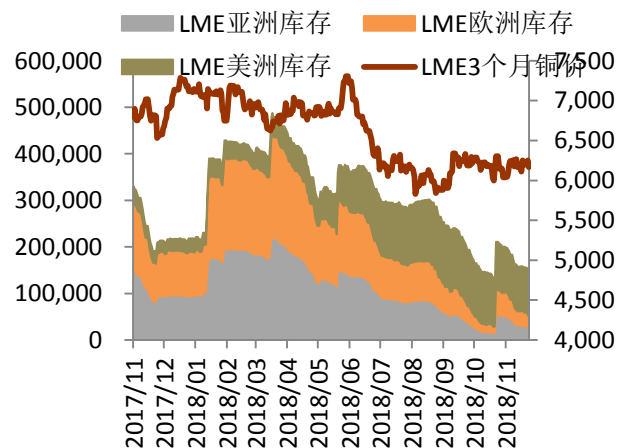
6、全球铜显性库存持续下降

今年全球冶炼厂因为停产、检修等原因,供给收缩较为明显,加之国内的废铜供应问题,全球精铜十分紧俏,这导致了 4 月以来,全球三大交易所库存持续下降。除了 11 月初贸易商集中交仓使得伦铜库存骤增之外,三大交易所库存一致都处于下降的趋势之中。截止 12 月 5 日,全球三大交易所的显性库存为 38 万吨,远低于去年同期的水平。其中,LME 铜库存为 12.8 万吨,COMEX 铜库存为 12 万吨,上期所铜库存为 13.1 万吨。而保税区库存近 2 个月处于上升的趋势之中,目前库存为 43.4 万吨。海外铜库存却持续下降,在消费不畅的当下两种可能: 1、海外电解铜供应严重收缩。2、海外隐形库存的建立。

图表 20 三大交易所库存变化情况

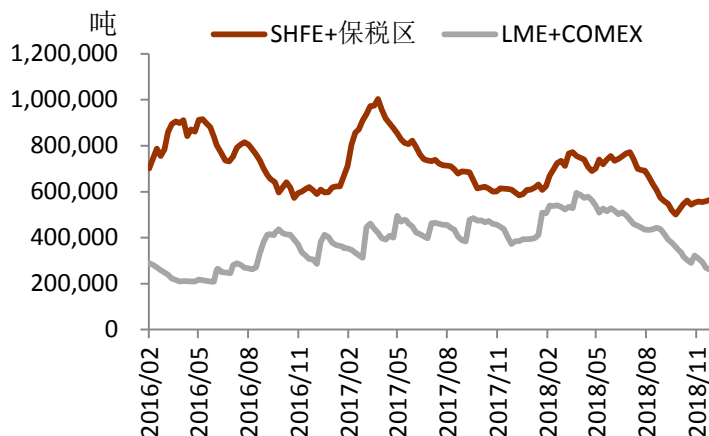


图表 21 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 22 中国铜库存和国外铜库存变化



图表 23 上期所与保税区铜库存变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

7、终端消费

三季度以来，国内宏观经济走弱趋势明显。随着国内经济调整，铜的终端消费明显走弱。房地产的压力也已经显现，汽车，家电等以出现两位数的同步下降，备受期待的基建投资也并没有出现明显发力。整体而言，下游整体消费环比下行较为确定，后续关注政策及贸易战变化。

电力行业投资难达预期

据中电联数据显示，2018年1-10月全国电网工程投资完成额3814亿元，同比下降7.6%；1-10月份，全国主要发电企业电源工程完成投资1919亿元，同比下降2.9%，下降幅度收窄持续。虽然在基建托底经济的意图下，政府加快了一些基建项目的上马，但按照国网投资 and 实际完成情况，今年国网投资难达预期已是大概率事件。

房地产市场保持韧性

1-10月，全国商品房销售面积累积为同比增长2.2%，环比下降0.5个百分点；房屋新开工面积累积同比增长16.3%，环比下降0.1个百分点；房屋施工面积累积同比增长4.3%，环比增长0.4个百分点。在8月以来，在政策高压和经济下行等诸多因素下，房地产销售再度走弱，不过，投资和新屋开工依旧保持两位数较高增速，且房屋施工面积也维持稳定略有增长。年内来看，房地产对精铜消费依旧保持稳定。目前房地产下行周期是基本确定，但是从销售再传导到投资、建设还有一段时滞，房地产销售下滑对后续的家电等消费减少明显。

冬季空调行业排产增加

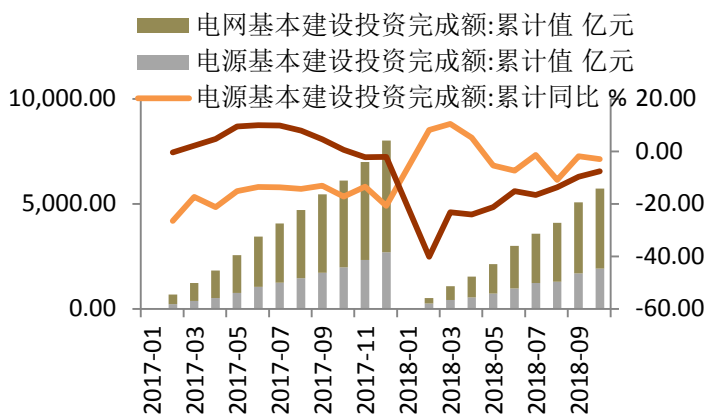
产业在线披露数据显示：10月空调总产量772.60万台，同比下滑20.42%，总销量750.65万台，同比下滑13.88%，内销495.32万台，同比下滑24.05%，出口255.33万台，同比增长16.37%，库存885.50万台，同比增长6.90%。因家电企业抢美国出口，外销空调有增长。空调市场10月下滑程度继续加深，尤其内销降低到500万台以下，行业库存逼近历史高点，未来预期较为悲观。

冬季空调行业将进入又一个消费旺季，从历史数据来看，每年的 11 月份空调产销量都会开始回升，而铜管开工率也会随之提升，预计 11 月空调消费会有好转。据产业在线监测，今年 12 月空调行业排产总量 1135 万台，同比由大幅度下滑转向正增长；SMM 调研，预计 11 月铜管企业开工率为 71.90%，环比增加 7.70 个百分点，同比下降 12.63 个百分点。一方面，年底空调行业将迎接消费旺季，空调企业需要提前准备生产，需求提前传导到铜管供给端，11 月份开始订单将逐渐有趋好趋势。另一方面，出口企担心明年关税提供而抢出口，11 月份集中生产，预计开工率提高。

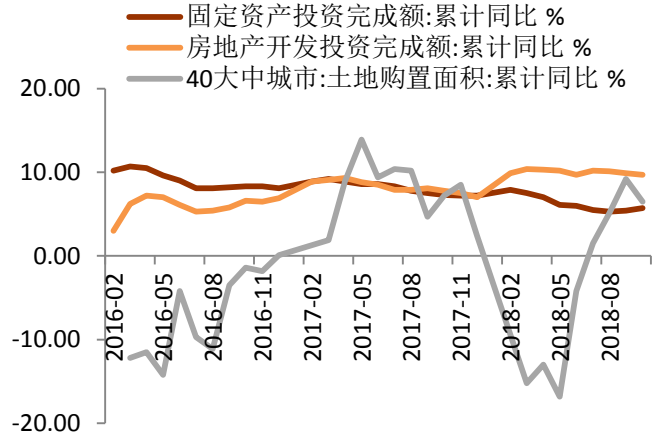
汽车产销转弱，新能源车维持高增长

中国乘联会数据显示，中国 10 月车市销量 198 万辆同比下滑 13.2%，为连续第五个月下滑，全年产销负增长几成定局。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。汽车销售下滑受到基数和楼市等因素的综合影响。全年产销或呈小幅负增长的格局。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 24 电力投资完成额变化

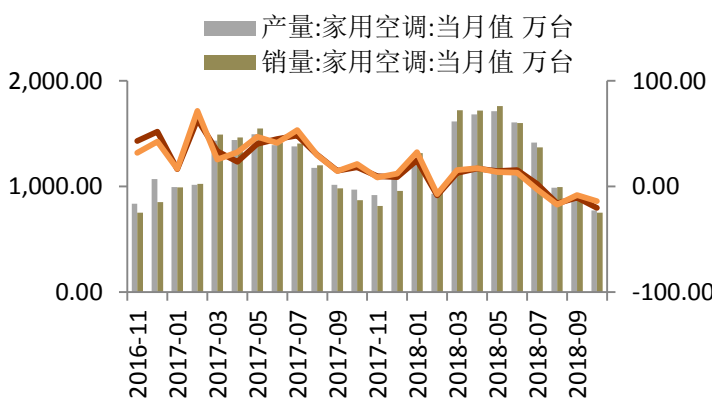


图表 25 房地产固定资产投资增速变化

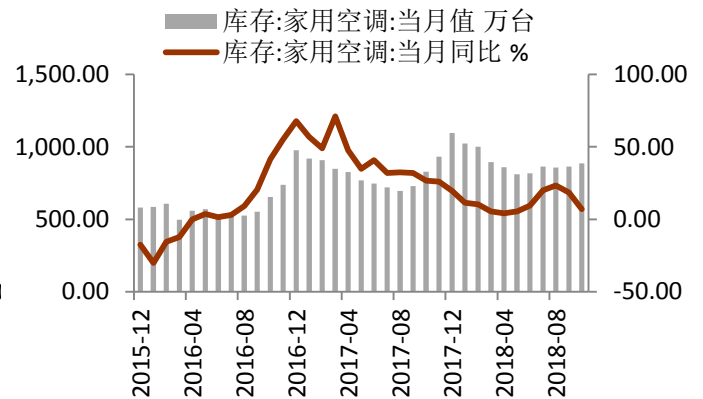


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 26 家电产品产量增速变化

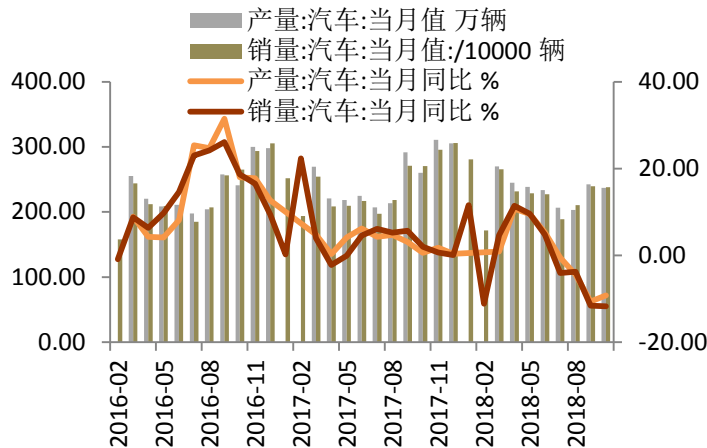


图表 27 家用空调厂商库存变化

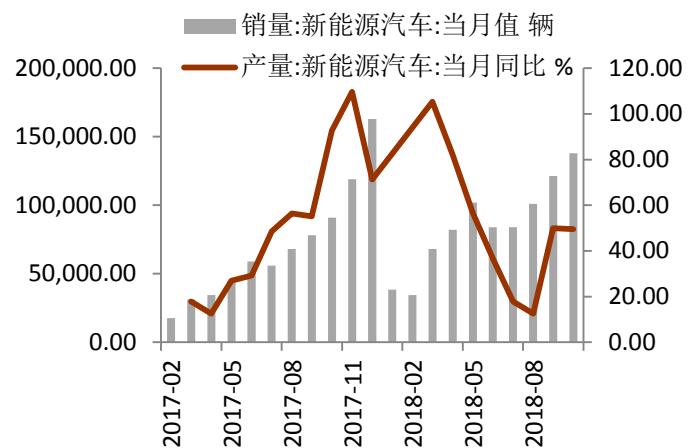


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 28 汽车产销量变化



图表 29 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,因贸易争端持续,全球经济普遍放缓,欧美经济都出现下行。近期美联储主席鲍威尔及其他官员纷纷发布鸽派讲话,意味着明年的美联储加息节奏将减慢,当前市场对明年美联储加息的预期已经降至 1-2 次。另外,近期美国长短期利率的倒挂说明经济繁荣见顶信号已现,我们认为明年上半年美国经济仍能保持较快增长,而下半年增速会放缓。

从基本面来看,全球铜精矿供应依然充裕,加工费保持高位。虽然铜的终端消费不济,但海外供给不佳,全球铜的显性库存持续下降,而国内因新扩建产能推迟释放,叠进口亏损持续,国内冶炼厂出口增多往保税区交货,导致现货偏紧、升水持续上涨,对铜价形成支撑。

整体看来,当前铜的基本面并没有显著矛盾。G20 峰会上的中美会晤对铜价形成短暂提振后回落,说明铜价依然受宏观因素主导。在目前全球经济景气度下降和贸易摩擦不断反复的情况下,预计铜价走势将承压。

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。