

2017 年 9 月 8 日

星期五

上行基础仍在

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，偏弱的经济数据和低通胀水平，影响美联储进一步收紧货币政策预期，美元指数维持弱势。但结合近期整体的经济数据看，美国经济当前上行的动能仍然充足，美联储的货币政策路径并未改变。在 9 月宣布缩表已是大概率事件的背景下，美联储仍然有相当大的可能在年内进行第三次加息。欧元区经济相对稳定，7 月和 8 月的强劲 PMI 数据，为第三季度的强劲 GDP 数据打下了基础。中国经济仍保持韧性，企稳回升态势基本形成，预计三季度国内经济将表现良好，而货币政策也将维持“维稳”不变。
- 从基本面来看，近两年全球铜精矿供应偏紧局面将是常态，虽然接下来出现集中罢工或持续较长时间的罢工概率均不是很高，任何突发性罢工事件将会影响存量供应，加大市场紧缺程度。8 月国内进口铜精矿加工费（TC/RC）维持偏弱格局，目前现货铜的报价已经由贴水转为升水，近期 LME 和上海铜库存都出现下降，也为铜价上行提供支持。随着 9 月传统生产旺季的临近，市场需求是否复苏有待于进一步验证。整体看来，铜价上行的基础仍在。
- 近期铜价的大涨更多地受到市场情绪和资金面的驱动。从技术形态上看，近期铜价强劲上攻，已经突破 50000 的整数关口，进入 53000-54000 元/吨的阻力区间，预计 9 月铜价维持震荡偏强的格局，短期有回调的风险，但空间有限。

目录

一、8 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	4
1、非农数据不如预期难以改变美联储的货币政策路径	4
2、PMI 持续回升，经济整体表现平稳	5
三、基本面分析	6
1、全球精炼铜供应整体趋紧	6
2、上游铜矿供应干扰有限	9
3、国内精炼铜产量整体呈稳定增长趋势，铜精矿现货加工费持稳	10
4、盈利窗口依然关闭，预计精炼铜进口出现下滑	11
5、三大交易所库存有所下降	12
6、下游消费淡季不淡	13
四、行情展望	15

图表目录

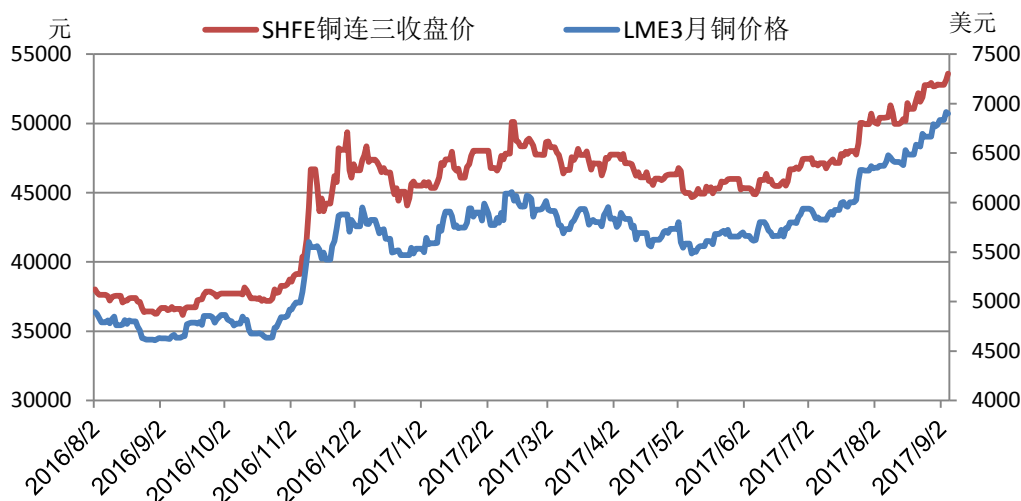
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化.....	6
图表 3 美国非农就业人数和失业率变化.....	6
图表 4 美国制造业 PMI 变化.....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 变化.....	6
图表 6 全球新增铜矿产量变化.....	7
图表 7 世界铜矿生产预测 （单位：千吨）	8
图表 8 全球精铜供需平衡表 （单位：万吨）	8
图表 9 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）	9
图表 10 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）	9
图表 11 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）	9
图表 12 2017 年全球铜矿罢工风险及影响产量.....	10
图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 14 国内冶炼厂检修计划.....	11
图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）	12
图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）	12
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）	12
图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）	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 汽车产量及销量变化.....	15

一、8 月行情回顾

8 月铜价延续强劲的上涨势头，主要受整体市场氛围影响较大。在供给侧改革和环保政策加强的影响下，黑色系和其他有色金属大幅上涨带动市场的做多氛围，美元指数继续下挫和国内经济数据持续向好也提供了支撑，铜价在淡季依然呈现单边上扬的走势。由于人民币持续大幅升值，伦铜表现更加强势，不断创出阶段性新高。截至 8 月底，伦铜报收于 6815 美元/吨，月度涨幅为 6.94%。沪铜走势稍弱，在月末未能有效攻破 53000 元/吨的整数位，沪期铜主力合约报收于 52820 元/吨，月度涨幅为 4.16%，月线收出了三连阳。

从现货市场来看，目前国内市场货源并不充足，一方面是由于持货商本身看涨惜售意愿较为强烈而捂货不出，另一方面也是由于铜价外强内弱格局显著，进口铜持续处于亏损状态，国内市场货源得不到补充。整体来看，8 月份国内现货市场呈现出供需两淡的局面。

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、非农数据不如预期难以改变美联储的货币政策路径

美国 8 月新增非农就业 15.6 万，失业率 4.4%，均低于预期。劳动参与率 62.9% 与上月持平，平均时薪环比增长 0.1% 增速放缓。具体来看，导致 8 月薪资环比不及预期主要是受到了制造业工资增速不及预期的拖累，但这与制造业就业人数扩张形成了显著背离。8 月时薪增速的放缓也增加了市场对于通胀的担忧，显示在劳动生产率维持较低增速的背景下，美国通胀短期内可能难以出现大幅提升。美国 7 月个人收支相对平稳，对消费形成支撑；但核心 PCE 同比增长 1.45，增幅不及预期，令市场对 12 月加息的预期有所下降。但制造业表现

突出，美国 8 月 ISM 制造业就业指数 59.9，创下了 2011 年 6 月以来的新高。

结合近期整体的经济数据看，美国经济当前上行的动能仍然充足，美联储的货币政策路径并未改变，通胀在中期向 2% 的目标靠拢的路径仍未改变，而在近期美股不断创下新高、长端利率大幅下行、美元指数低位震荡的背景下，金融条件的宽松已经部分抵消了美联储货币政策收紧的效果，给未来增加了风险，这已成为美联储在制定货币政策时的重要考虑因素。因此，在目前 9 月宣布缩表已是大概率事件的背景下，如果其未来对金融市场的冲击有限，那么美联储仍然有相当大的可能在年内进行第三次加息。

欧元区经济相对稳定，欧元区二季度季调后 GDP 年率终值公布值为 2.3%，较预期和前值有所上升，表明欧元区经济增长继续保持稳中向好的态势。欧元区 7 月和 8 月的强劲 PMI 数据，为第三季度的强劲 GDP 数据打下了基础。最新的欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变，同时维持月度购债计划 600 亿欧元不变，符合市场预期。欧洲央行声明称，若有必要，目前的 QE 计划将维持到 2017 年 12 月或以后。欧洲央行货币政策保持宽松将继续推动欧元区经济保持稳定。

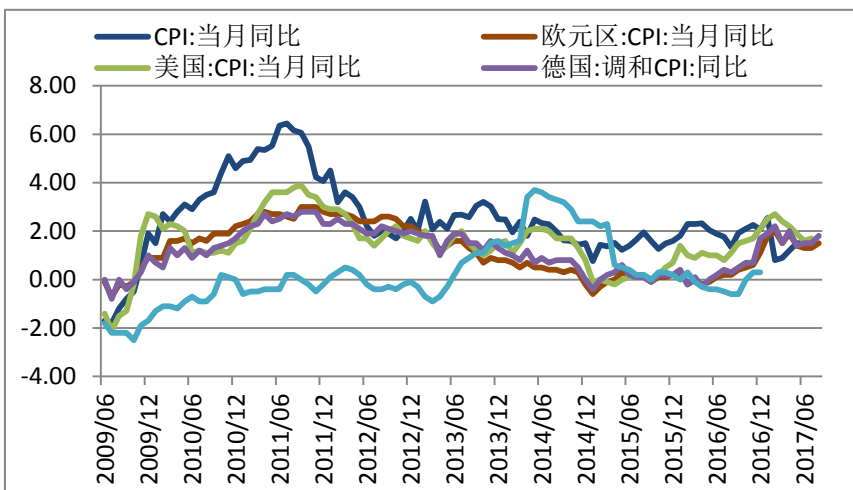
2、PMI 持续回升，经济整体表现平稳

中国 7 月份宏观经济数据稳中有降，7 月份工业增加值、投资、消费和对外贸易等数据较于前值均小幅下行，通胀率稳中有降。由于 7 月份黑色系价格上涨，导致 CPI 和 PPI 增速表现有望背离，PPI 上行压力再度上升，并对通胀率形成较高的压力。央行不能因为 7 月份经济数据的暂时小幅回落而放松流动性管理要求，从而利率表现为窄幅向上波动。

8 月中国制造业景气明显回升。中国 8 月官方制造业 PMI 超预期升至 51.7，为年内次高水准，主要受生产和新订单两大主要分项指标回升拉动，去产能和环保督查则推高购进和出厂价格创下年内高点。8 月财新中国制造业 PMI 为 51.6，高出 7 月 0.5 个百分点，为六个月以来最高、年内次高。8 月的财新 PMI 数据与国家统计局公布的 PMI 数据共同印证中国制造业处于平稳运行轨道，但也存在一些差异。财新中国制造业 PMI 中，新订单指数和新出口订单指数分别录得 37 个月和 2010 年 3 月以来的新高，生产指数则略有回落，就业指数在收缩区间小幅攀升，成品库存指数连续第三个月下降，采购库存则在扩张区间轻微上升；统计局制造业 PMI 中，生产指数、新订单指数均由降转升，新出口订单指数则连续两个月下降，原材料库存指数、产成品库存指数和就业指数均在收缩区间持续回落。整体看来，中国经济仍保持韧性，企稳回升态势基本形成，预计三季度国内经济将表现良好，而货币政策也将维持“维稳”不变。

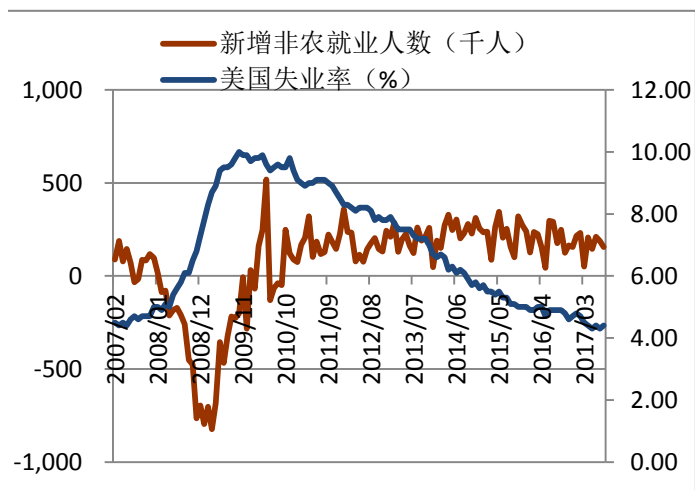
人民币 8 月走势强劲，兑美元月度升值创 2005 年汇改以来新高。在市场结汇需求与升值预期互相助长下，8 月中国 8 月外汇储备延续稳定增长势头。最新公布的数据显示：中国 8 月外汇储备环比增加 108 亿美元至 30915.3 亿美元，为 2014 年 6 月以来首次七连涨，且连续七个月站稳 3 万亿以上。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

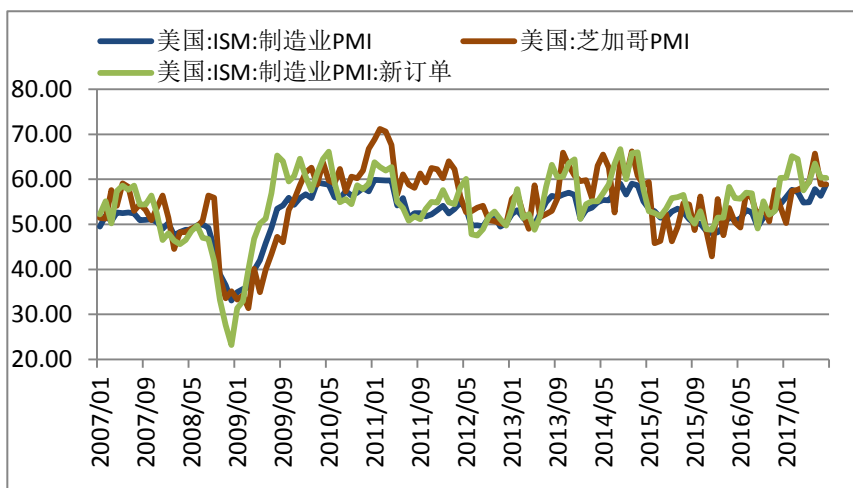


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

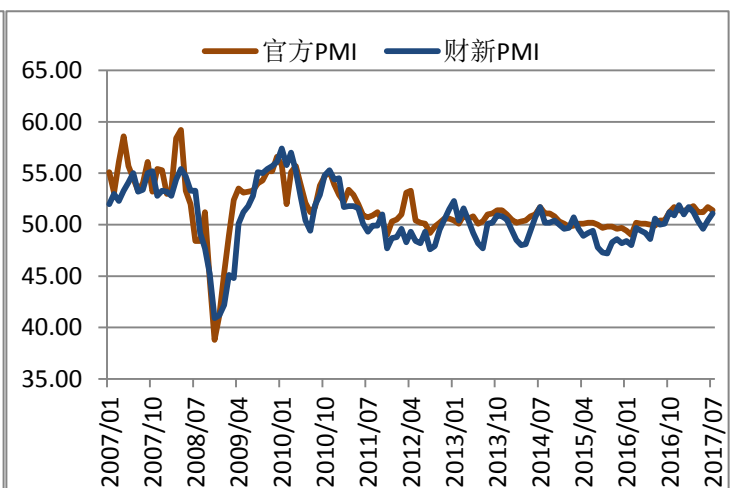


图表 4 美国制造业 PMI 变化



资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



三、基本面分析

1、全球精炼铜供应整体趋紧

世界金属统计局(WBMS)月报显示,2017 年 1-6 月,全球铜市场供应短缺 4.1 万吨,2016 年全年供应短缺 6.8 万吨。今年 1-6 月,全球铜矿山产量为 1,010 万吨,较去年同期减少 0.1%。1-6 月全球精炼铜产量为 1,167 万吨,较去年同期增加 1.6%,其中中国铜产量显著增加,增幅达 32.9 万吨,智利铜产量则显著减少,下降了 16.8 万吨。1-6 月铜消费量为 1,171 万吨,去年同期为 1,188 万吨。1-6 月中国表观消费量较去年同期减少 27.1 万吨至 565.9 万吨,占全球需求量的 48%以上。2017 年 6 月,全球精炼铜产量为 201.65 万吨,消费量为 201.34 万吨。

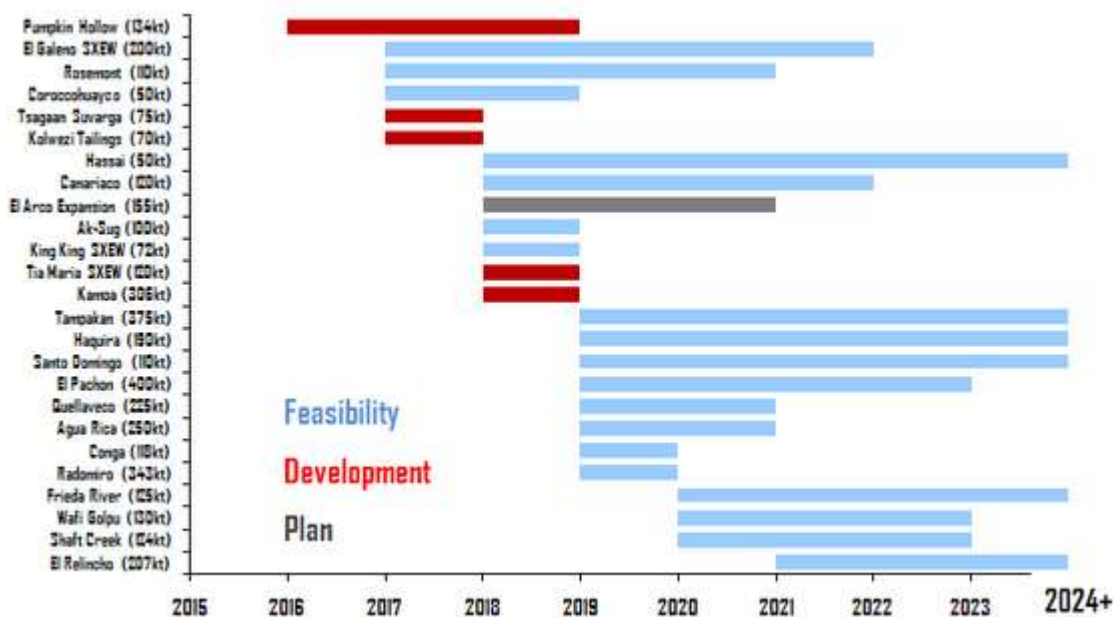
国际铜业研究小组（ICSG）的报告中称，今年 5 月全球精炼铜市场出现 4.5 万吨的供应缺口，4 月为短缺 8.4 万吨，短缺虽已收窄，但是相比前些年的供应过剩，可以预测今年供需将维持紧平衡状态。ICSG 预测 2017 年全球铜精矿供应仅小幅增加 0.9%，远低于近 10 年来的 3% 的平均增速。矿山老龄化，矿产品位不佳和频发的罢工，加剧了全球铜精矿的供应紧缺程度。

政府公布的数据显示，智利 7 月铜产量为 473,544 吨，较上年同期增长 5.2%。智利国家铜业公司 1-6 月铜产量为 798,000 吨，低于上年同期的 843,000 吨。此间，公司税前利润为 10.23 亿美元，2016 年上半年为亏损 9700 万美元。因最近几个月铜价大幅走高而利润可观。墨西哥 6 月铜产量较去年同期增加 8.6%，至 44,087 吨。

印尼与自由港迈克墨伦公司（Freeport-McMoRan Inc）达成一致，自由港将继续运营旗下的 Grasberg 铜金矿，但其需要出让该矿 51% 的所有权。

英美资源（Anglo American）今年二季度铜产量下降 2%，至 14.08 万吨。其中，Los Bronces 铜矿产量增加了 4%，达 7.9 万吨。增产得益于铜矿品位的提高（此前品位为 0.62%，如今提高至 0.70%）和强劲的矿物表现，部分抵消了矿石硬度的预期增加。Collahuasi 铜矿产量下降了 9%，至 5.1 万吨。较高的矿石品位由于加工厂 1 号线计划电气检修导致的产量降低所抵消，此次检修持续 65 天，并于 6 月份顺利完成。El Soldado 铜矿产量下降了 13%，至 1.08 万吨，主因在于矿区自 2 月 18 日临时暂停开采，在更新的采矿计划被批准之后，4 月 28 日矿区重新开始运营。矿区停产期间，主要通过向工厂提供低品位的铜矿库存来维持的，然而，由于延迟收到更新的采矿计划许可证，导致了在 2017 年上半年损失了 6000 吨的产量（其中包括第二季度 3,000 吨的产量）。

图表 6 全球新增铜矿产量变化



资料来源：ICSG，铜冠金源期货

图表 7 世界铜矿生产预测 (单位: 千吨)

REGIONS (^{'000T Cu})	2015 growth	2016	growth		2017	growth	
	(%)		(t)	(%)		(t)	(%)
Africa	-1.2%	1,829	-67	-3.5%	1,901	72	3.9%
N.America	3.9%	2,880	171	6.3%	2,885	5	0.2%
Latin America	4.6%	8,266	371	4.7%	8,664	398	4.8%
Asean-10	32.1%	1,080	185	20.7%	1,207	127	11.7%
Asia ex Asean/CIS	0.9%	2,449	72	3.0%	2,474	25	1.0%
Asia-CIS	6.9%	677	60	9.7%	738	60	8.9%
EU	1.3%	880	23	2.6%	896	17	1.9%
Europe Others	1.8%	837	-35	-4.0%	872	35	4.2%
Oceania	-3.3%	1,039	28	2.7%	1,065	26	2.5%
WORLD	3.8%	19,936	808	4.2%	20,702	766	3.8%
Allowance for supply disruptions (1)		-53			-824		
WORLD (Adjusted) (1)		19,884	756	4.0%	19,878	-59	0.0%
WORLD (Adjust) CONCENTRATE (1)		16,061	867	5.7%	16,295	234	1.5%
WORLD (Adjust) SX-EW (1)		3,823	-112	-2.8%	3,583	-240	-6.3%

资料来源: ICSG, 铜冠金源期货

图表 8 全球精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

时间	产量	消费量	供需平衡
2013	2076.0	2055.0	21.0
2014	2160.0	2125.0	35.0
2015	2200.0	2165.0	35.0
2016	2250.0	2220.0	30.0
2017 年 1-7 月 (E)	1320.0	1303.0	17.0

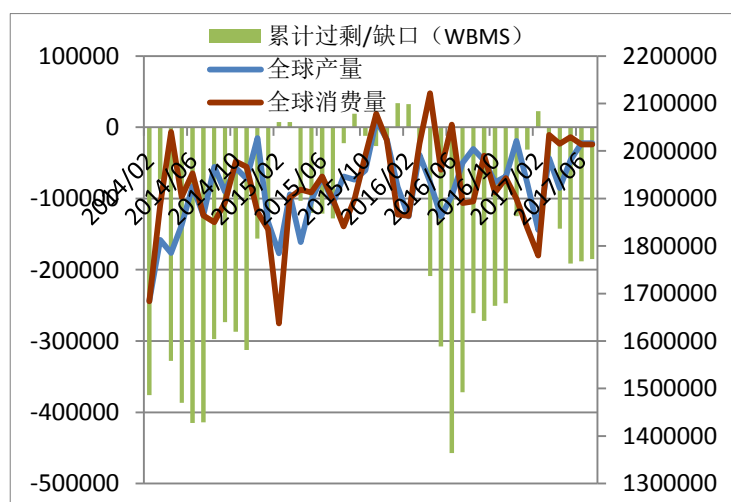
资料来源: 安泰科*e 为预估值; f 为预测值

图表 9 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）

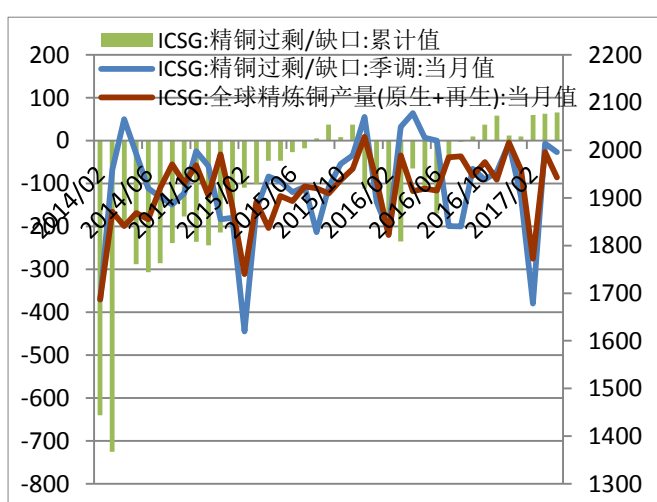
时间	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2013	630.0	291.1	914.0	7.1
2014	688.4	332.4	966.0	54.8
2015	735.7	346.6	993.0	89.4
2016	764.8	311.7	1031.0	45.5
2017 年 1-6 月	387.5	137.3	520.0	4.8
2017 年 7 月 (E)	66.0	25.0	92.0	-1.0

资料来源：安泰科*为预估值；**为预测值

图表 10 全球精炼铜供需 (WBMS) (吨)



图表 11 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



资料来源：Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

2、上游铜矿供应干扰有限

8 月的上游铜矿供应端事件频出，但整体对市场影响有限。8 月初智利环保部暂停了智利国家铜业公司旗下 Andina 铜矿的开采许可证，公司需升级 Andina 铜矿的水管理系统才能获得继续采矿许可。8 月中旬，嘉能可关闭旗下赞比亚境内的 Mopani 铜矿的运营，原因是由于关税争端使铜矿电力供应受到影响。赞比亚目前是全球十大铜生产国之一。嘉能可在赞比亚的铜产量占该国铜总产量的四分之一。目前 Kitwe 和 Mufulira 铜矿受到影响，地下矿工人已经暂停工作。此外，政府在秘鲁南部安第斯山脉矿山附近的三个地区执行了为期 30

天的紧急措施,原因是 Mara 区的社区居民封锁了 Las Bambas 道路长达一个星期,他们要求公司对本地修建的公路进行土地使用的补偿,但五矿资源表示铜生产并未受到影响。

Escondida 铜矿在今年一季度的罢工仅仅是必和必拓以支付奖金的方式来暂时平息了罢工风险,核心的薪资问题依然没有达到一致。近期必和必拓一高管表示,Escondida 铜矿罢工过后的恢复速度快于预期,目前产量处于正常水平。劳资双方对推迟到了明年的新合同谈判可能会提早回到谈判桌上来。今年四季度,全球有四座矿山合同将到期,考虑到智利 Escondida 铜矿作为全球第一大矿山的风向标作用,预计 11 月前后关于薪资谈判带来的罢工风险将再度回归市场关注的焦点。不过,我们认为,出现集中罢工或持续较长时间的罢工概率均不是很高,因此单单来自罢工的风险对于铜价格的提振能力并不是特别强大。但是从全球供应格局来看,近两年铜精矿偏紧局面将是常态,任何突发性罢工事件将会影响存量供应,加大市场紧缺程度。总体看来,铜价上行的基础仍在。

图表 12 2017 年全球铜矿罢工风险及影响产量

国别	矿山	所属公司	劳工协议到期	可能受损产量
智利	Escondida	BHP/Rio Tinto	2017/1/31	1170
	Chuquibambilla	Codelco	2017/2/28	436
	Radomiro Tomic	Codelco	2017/10/20	238
	Mantos Blancos	英美资源	2017/11/28	27
	Collahuasi	英美资源	2017/11/30	410
加拿大	Aurex	Freeport	2017/12/1	14
	Sudbury	Vale	2017/1/31	98
	Raglan	Glencore	2017/4/30	11
	Mount Polley	Imperial Metals	2017/12/31	12
美国	Bingham Canyon	Rio Tinto	2017/3/31	246

资料来源: Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

3、国内精炼铜产量整体呈稳定增长趋势,铜精矿现货加工费持稳

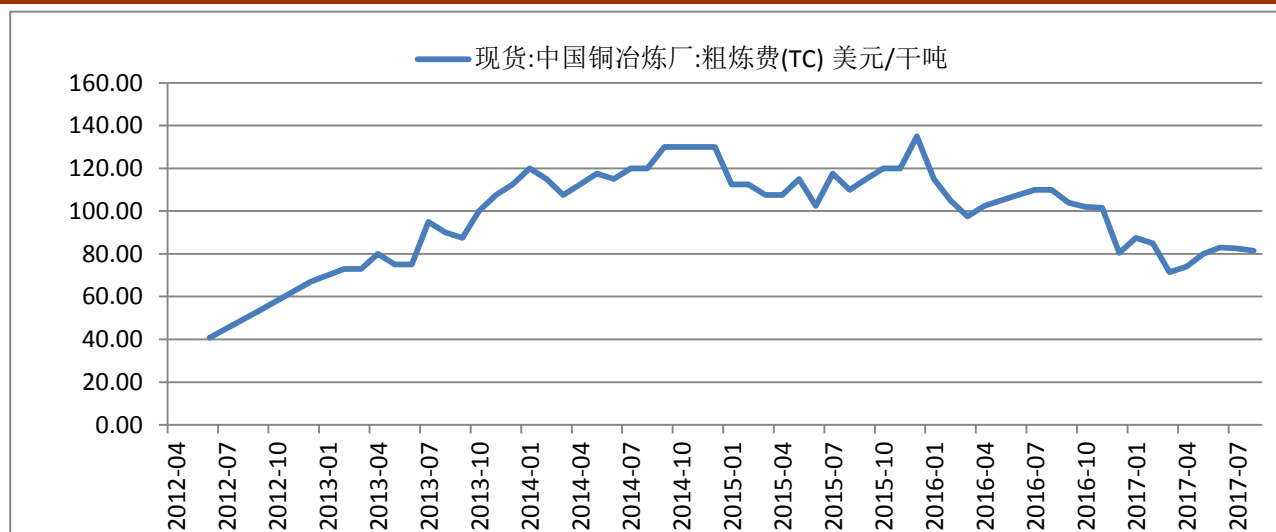
国家统计局数据显示,7 月国内精炼铜产量同比增长 1.5%至 73.3 万吨,产量增速较 6 月大幅收窄。2017 年 1-7 月全国精炼铜产量为 509.4 万吨,同比增长 7.2%。国内精炼铜产量整体呈现稳定增长趋势。

8 月分别有金川本部和张家港联合铜业有限公司两家冶炼厂计划检修,合计影响产量约为 2.3 万吨。冶炼厂生产积极性仍在,因此预计检修对精炼铜产量影响有限。一些低原料库存的冶炼厂开始为即将到来的 9 月做一些原料储备。更多的市场参与者接下来会把重心放在明年长单的谈判,贸易商与冶炼厂已经开始进入到相互试探的阶段。

受制于整体铜精矿供应偏紧格局,国内进口铜精矿加工费(TC/RC)维持偏弱格局,8 月现货 TC 持稳在 79-85 美元/吨。在铜价猛涨的情况下,下游厂家的低库存使得市场主导权落入持货商手中,现货铜的报价已经由贴水转为升水,而随着 9 月传统生产旺季的临近,市场需求或将复苏,从而给与持货商更加惜售的资本。从 9 月份展望来看,长协价加工费的谈

判或影响现货铜精矿加工费走势，整体抑制精炼铜产量使得供应可能偏紧。

图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 国内冶炼厂检修计划

2017 年国内冶炼厂检修情况统计

公司名称	检修时间	产能 (万吨)	影响产量
金隆铜业	2017 年 5-6 月	45	2.1
云南铜业 (本部)	2017 年 6 月	45	0.45
中条山有色	2017 年 5 月	20	1.1
白银有色	2017 年 5 月	20	0.4
新疆五鑫	2017 年 5 月	10	0.25
上海鑫业	2017 年 5-6 月	6	0.25
大冶有色	2017 年 5-6 月	60	4
赤峰云铜	2017 年 6-7 月	15	1.25
紫金矿业	2017 年 7 月	30	0.55
金川集团 (本部)	2017 年 7-10 月	40	2.5
中条山有色	2017 年 7 月	20	1.5
张家港联合	2017 年 7-8 月	30	2.5

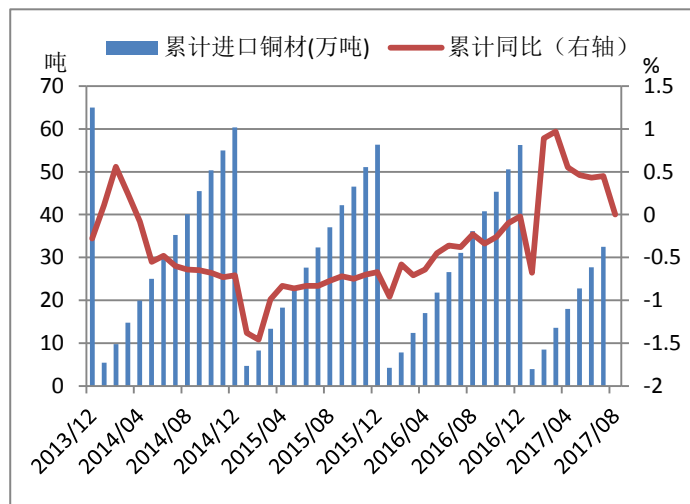
资料来源: 铜冠金源期货

4、盈利窗口依然关闭，预计精炼铜进口出现下滑

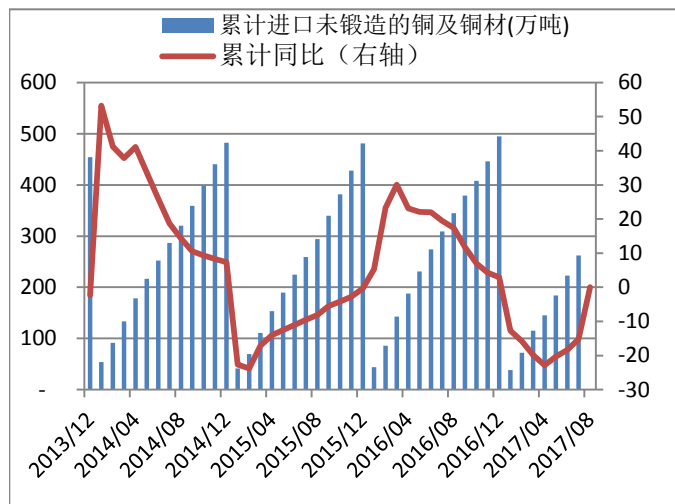
海关总署公布的数据显示，中国 7 月精炼铜进口增加 12.83%至 283,468 吨，而铜矿石和精矿进口增长 3%。但 1-7 月精炼铜进口总量同比下降 21.52%，为 1,827,011 吨。中国 7 月精炼铜出口 15,969 吨，同比下降 78.71%。在国内精炼铜保持稳定增长的情况下，7 月精炼

铜进口增加出口减少，说明国内需求旺盛。进口倒挂的影响 8 月精炼铜进口出现大幅下滑。目前进口盈利窗口依然关闭，预计 9 月精炼铜进口难以有大的变化，而废铜的进口一方面受精废价差的影响，另一方面国内日趋严格的环保要求也使得部分企业开工受阻，不过现阶段精废价差维持高位，企业利用废铜意愿较强，尽管未来对废铜进口要求越来越高，但短期趋势难以改变。

图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

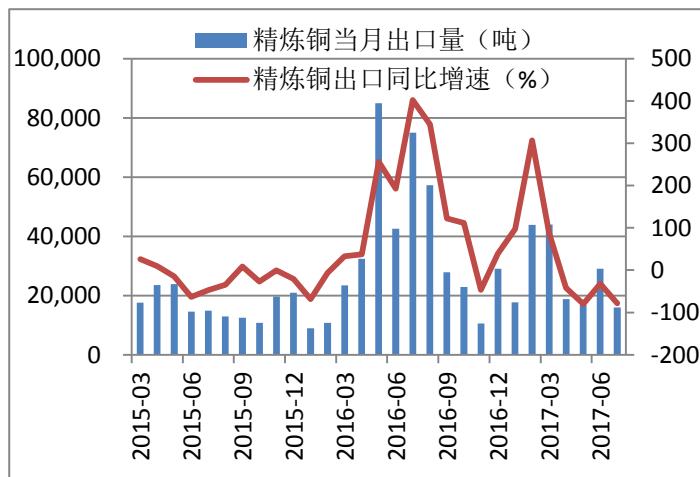


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

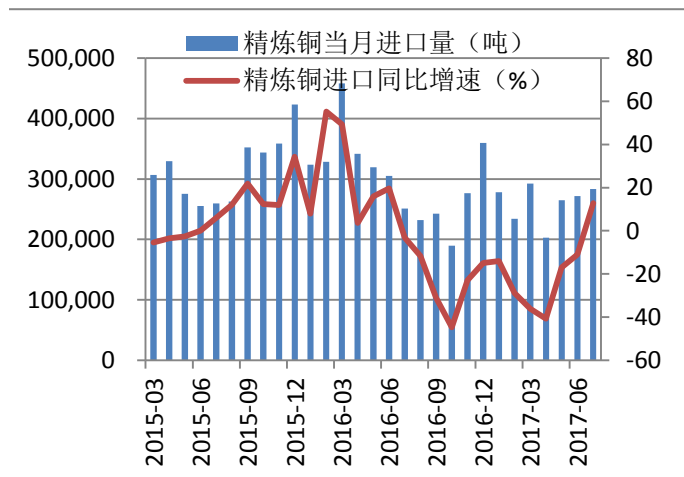


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）



图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）



资料来源：Wind，铜冠金源期货

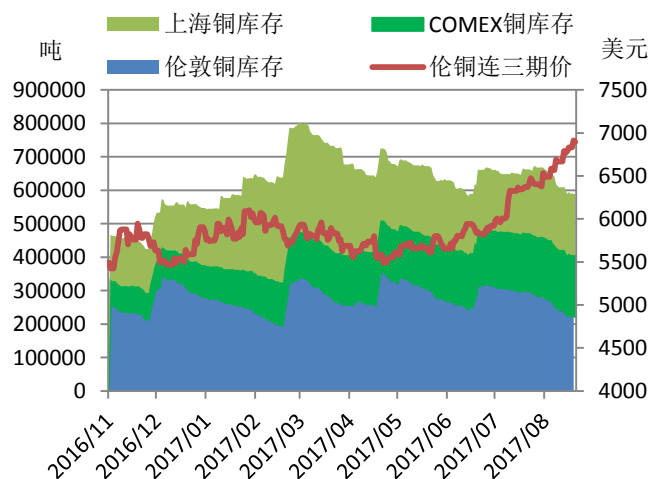
5、三大交易所库存有所下降

今年以来，沪铜库存呈冲高回落之势，伦铜库存呈宽幅振荡整理之势，目前三大交易所库存仍处于较高的水平。

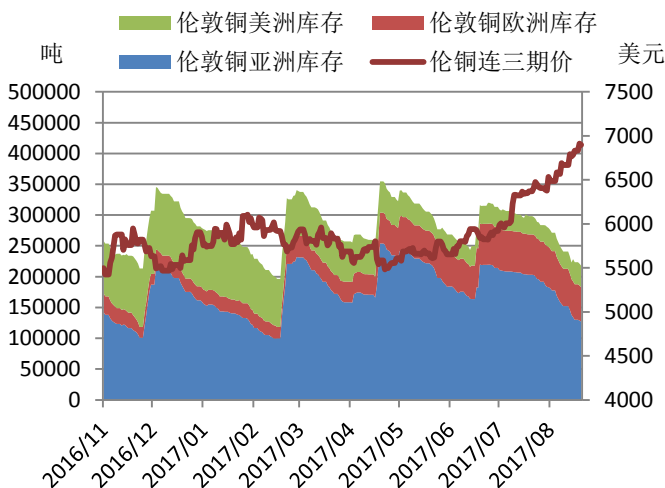
截至 8 月底，全球三大交易所铜库存为 59.4 万吨，较上月末的 64.7 万吨减少 5.3 万吨，其中 LME 铜库存为 22.8 万吨，较上月末减少 6.8 万吨，上海铜库存为 18.4 万吨，较上月末增加 4.8 万吨，但自 8 月中旬开始，上海铜库存也开始减少，较 8 月中旬已减少 2 万多吨。

8 月末，LME 铜库存出现锐减，注册仓单也持续减少，再加上上海的铜库存同时下降，对近期铜价强势上行提供支持作用。而 COMEX 铜库存呈缓步上行之势，从今年年初的 8.8 万吨增至 18.4 万吨，增幅达到一倍以上。

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、下游消费淡季不淡

虽然夏季是传统的消费淡季，但今年铜的下游消费淡季不淡的表现超出市场预期。分行业来看：

电力电缆：1-7 月电网基本建设投资完成额累计为 2813.2 亿元，同比增加 9.89%，增速较 6 月略有放缓。虽然电力行业投资建设高峰已过，但整体表现稳定。新能源发电将是未来主要增长点，而新能源发电厂的用铜密度大约为火电的 3-4 倍，这有利于用铜量的增加。二季度线缆行业开工率维持高位，8 月份虽然有所下降，但幅度有限，预计三季度随着电力投资增速，将继续支持线缆行业的精铜消费。

房地产：1-7 月份，商品房销售面积 86351 万平方米，同比增长 14%，增速比 1-6 月份降低 2.1 个百分点，销售面积的增加主要来自于三四线城市，且以去库存为主，对于用铜来说一般具有半年左右的滞后期，因此未来两个季度房地产对铜的使用量仍将有一定的保障。楼市调控加强使得 7 月地产数据开始明显走弱。考虑到房屋销售对新屋开工等数据的领先作用，预计未来房地产市场的铜消费增速会持续放缓。

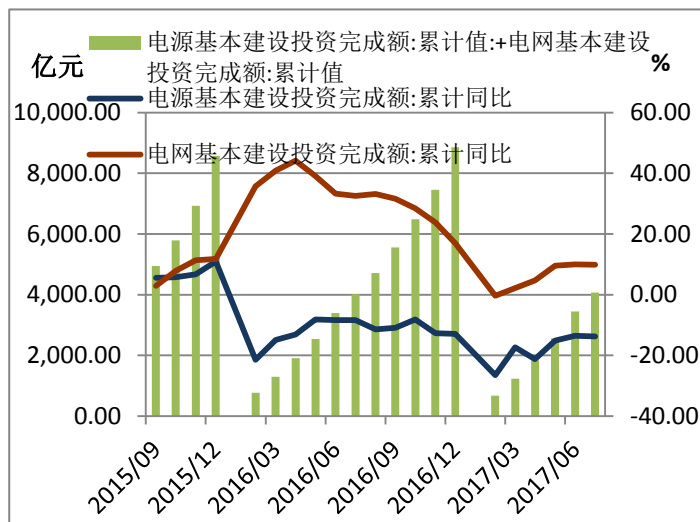
家电行业：产业在线数据显示：7 月空调产量为 1369.1 万台，同比大幅增长 47.1%，1-7 月累计产量 9143.8 万台，同比增长 37%，销售 1369.3 万台，同比大幅增长 52.4%，1-7 月累计销量 9291.5 万台，同比增长 38.4%。今年上半，空调行业火爆，持续保持产销两旺。叠加前期高温频发，进一步加大了空调行业产销火爆局面。随着高温天气的结束，空调行业进入淡季，预计产销都会明显下滑，叠加前期快速积累的高库存，预计 9 月份开始空调行业

压力渐显，拖累空调行业精铜消费。

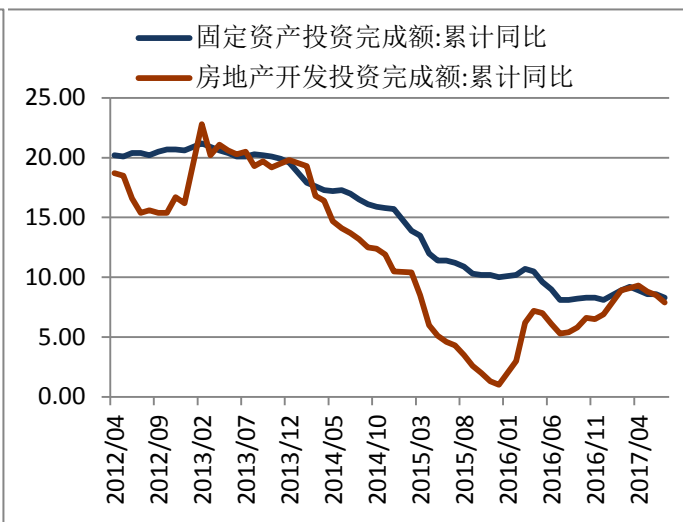
汽车消费：7 月，我国汽车产销分别为 205.9 万辆和 197.1 万辆，产销量比去年同期分别增长 4.8%和 6.2%，环比上月分别下降 5%和 9.2%。因 7 月份部分汽车企业放高温假，减少销售日期，一般 7 月份汽车销量为全年的最低点，所以 7 月汽车销量环比有所下降。1-7 月汽车销量同比增长 4.1%，目前来看去年消费提前透支对上半年影响已经显现。不过，考虑到中国经济依旧处于中高速发展，区域发展不平衡等因素，国内人均汽车保有量低，仍有较大增长空间。叠加渠道库存压力降低，下半年消费旺季将提振汽车产销数据回升。虽然新能源汽车虽然有将近 8%的涨幅且用铜量是传统汽车的两倍以上，但由于占比太小，不足 2%，因此短期带动可以忽略不计，但中长期来看，或将是铜消费的新增长点。

整体看来，9 月精铜下游消费亮点有限，而空调、房地产会呈现出放缓的趋势，预计铜的需求保持稳定。

图表 21 电力投资完成额变化

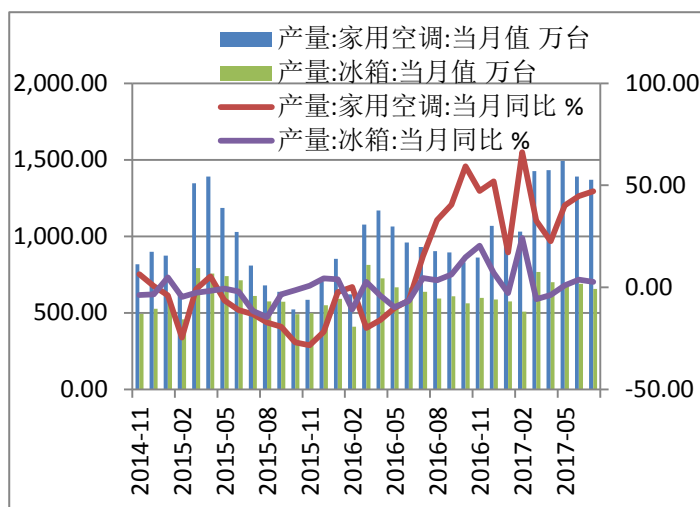


图表 22 房地产固定资产投资增速变化

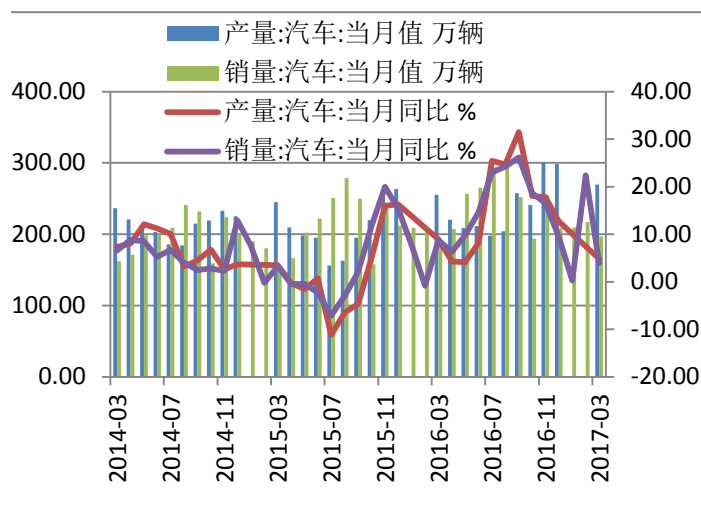


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化



图表 24 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，偏弱的经济数据和低通胀水平，影响美联储进一步收紧货币政策预期，美元指数维持弱势。但结合近期整体的经济数据看，美国经济当前上行的动能仍然充足，美联储的货币政策路径并未改变。在 9 月宣布缩表已是大概率事件的背景下，美联储仍然有相当大的可能在年内进行第三次加息。欧元区经济相对稳定，7 月和 8 月的强劲 PMI 数据，为第三季度的强劲 GDP 数据打下了基础。中国经济仍保持韧性，企稳回升态势基本形成，预计三季度国内经济将表现良好，而货币政策也将维持“维稳”不变。

从基本面来看，近两年全球铜精矿供应偏紧局面将是常态，虽然接下来出现集中罢工或持续较长时间的罢工概率均不是很高，任何突发性罢工事件将会影响存量供应，加大市场紧缺程度。8 月国内进口铜精矿加工费（TC/RC）维持偏弱格局，目前现货铜的报价已经由贴水转为升水，近期 LME 和上海铜库存都出现下降，也为铜价上行提供支持。随着 9 月传统生产旺季的临近，市场需求是否复苏有待于进一步验证。整体看来，铜价上行的基础仍在。

近期铜价的大涨更多地受到市场情绪和资金面的驱动。从技术形态上看，近期铜价强劲上攻，已经突破 50000 的整数关口，进入 53000-54000 元/吨的阻力区间，预计 9 月铜价维持震荡偏强的格局，短期有回调的风险，但空间有限。

- 后期的风险因素：1、美元指数止跌反弹
2、中国经济意外走弱

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 67 号
百年汇 D 座 705 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，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，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，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，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。