



2017 年 10 月 13 日 星期五

供需基本平衡

铜价高位震荡

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，美国灾后重建以及总统特朗普减税政策将对经济发展的正面刺激，美国经济增长的坚实程度有望进一步提高，进而为美联储推进货币政策正常化进程提供强有力的支撑。预计 12 月加息仍旧是大概率事件。当前欧元区经济维持强劲的增长势头，短期大概率继续实行宽松的货币政策，但宽松程度或有所调整。国内经济稳中偏升，定向降准远水难解近渴，强监管和货币稳健中性仍是今年的主基调。目前市场对 10 月 18 日将开始召开的中国十九大充满期待。
- 从基本面来看，全球精炼铜供应持续偏紧。四季度加工费上涨可能会限制国内精炼铜产量，精炼产能投放未必能够带来精炼铜供应的增加，而传统消费旺季对铜价的拉动作用有限，整体供需基本平衡。未来铜价大幅上涨的驱动力趋弱。
- 从技术形态上看，近期铜价已再度进入 53000-54000 元/吨的阻力区间，若无重大利好，则突破前期高点的可能性不大，预计近期铜价维持高位震荡的格局，短期有回调的风险，但空间有限。

目录

一、9 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	4
1、美国 12 月加息是大概率事件，欧央行短期仍宽松	4
2、经济稳中偏升，定向降准远水难解近渴.....	5
三、基本面分析	6
1、全球精炼铜供应持续偏紧	6
2、国内冶炼产能增加，冶炼自给能力增加.....	10
3、四季度加工费上涨	11
4、国内铜进口需求较往年有所下滑.....	12
5、三大交易所库存有所下降	13
6、下游需求旺季不旺	14
四、行情展望	15

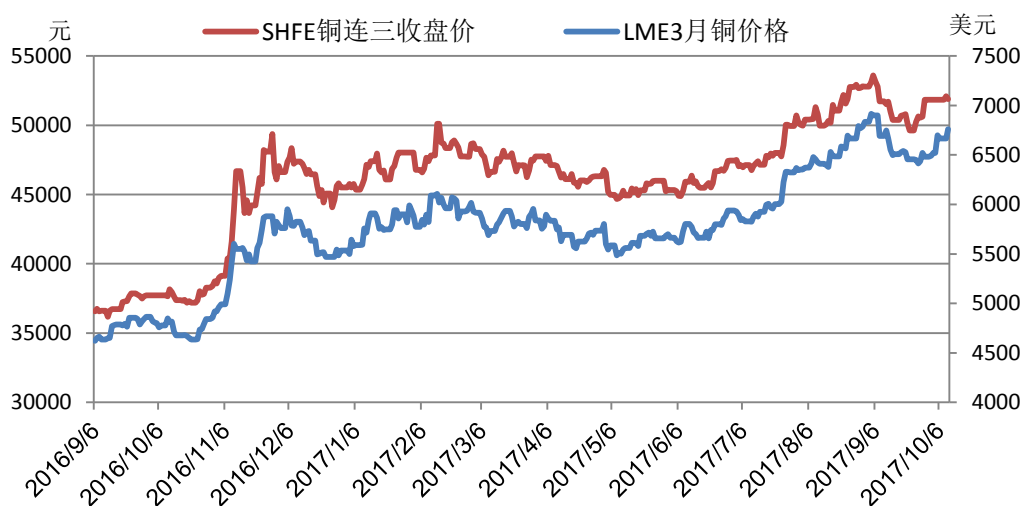
图表目录

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.....	8
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）.....	9
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）.....	10
图表 11 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）.....	10
图表 12 2017 年全球铜矿罢工风险及影响产量.....	11
图表 13 中国铜精矿现货 TC 走势.....	12
图表 14 国内冶炼厂检修计划.....	12
图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）.....	13
图表 18 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）.....	13
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	14
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	14
图表 21 电力投资完成额变化.....	15
图表 22 房地产固定资产投资增速变化.....	15
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、9 月行情回顾

9 月铜价呈冲高回落走势。LME 铜价在月初冲高至 6970 美元/吨后受阻回落，截至 9 月底，LME 铜价报收于 6501 美元/吨，月度跌幅为 4.61%。沪铜主力合约在月初达到 53700 元的高点后大幅回调，盘中一度跌破 5 万整数位的支撑。黑色系受调控压力而回调而影响有色板块资金获利了结是这轮铜价下跌的主要原因。而 LME 铜库存在 9 月中上旬大幅增加也加剧了铜的跌势。9 月下旬，在库两大交易所库存同步减少和中国宏观数据利好的作用下，铜价又开始反弹，截至 9 月 30 日，沪期铜主力 1711 合约报收于 51840 元/吨，月度跌幅为 1.78%。国内铜价走势明显强于外盘，9 月人民币扭转升势而出现贬值是主要原因。另一方面，铜价下跌后国内成交好转，现货转为升水也是影响因素之一。

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、美国 12 月加息是大概率事件，欧央行短期仍宽松

最新公布的美国就业数据显示：9 月新增非农人数-3.3 万人，7 年来首次转负；失业率进一步下滑至 4.2%，创 2001 年以来最低水平，同时就业参与率回升至 63.1%；时薪环比跳升至 0.5%、同比增速升至 2.9%。美国 9 月非农远低于预期主要源于飓风灾难，其经济增长依然坚实。从经济领先指标来看，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 数据为 60.8，远高于预期 57.5 以及前值 58.8，创下 13 年以来的新高，其中 PMI10 个调查分项有 8 个呈加速扩张态势，价格分项更是环比上涨 9.5%至 71.5，创下 6 年以来的新高；非制造业 PMI 也升至 59.8，为 2015 年 7 月后最高水平。这表明美国经济整体上依然在加速扩张。考虑到灾后重建以及美国总统

特朗普减税政策取得突破对经济发展的正面刺激,美国经济增长的坚实程度有望进一步提高,进而为美联储推进货币政策正常化进程提供强有力的支撑。

美联储最新公布 9 月 FOMC 会议纪要显示,美联储认为“缩表”市场沟通已经充分,市场影响有限;对通胀的分歧依然是焦点,但认为通胀低迷可能不是暂时现象的呼声有所强化。受飓风影响,近期 CPI 通胀可能显著上行。目前市场预期 9 月总 CPI 环比高达 0.6%,同比将从 8 月的 1.9%跳升至 2.3%。即便是飓风的短期影响,显著上行的 CPI 通胀至少不是个坏事,也不会拉低美联储官员对未来两个月增长前景的预期。预计 12 月加息仍旧是大概率事件。

欧洲央行最新发布的 9 月 6-7 日货币政策会议的纪要显示,欧洲央行理事会决定维持利率不变,并预计主要利率将长期保持在目前水平;关于非标准货币政策措施,理事会确认目前每月 600 亿欧元的净资产购买计划将持续到 2017 年 12 月底以后;通胀疲软压力仍然需要非常大程度的货币宽松;欧央行对 QE 的调整尚有争议,理事会将在 10 月会议上决定在今年年底之后对其政策工具进行校准。欧元区 9 月制造业 PMI 终值 58.1,较 8 月上涨 0.7 个百分点,为 2011 年 2 月以来新高。当前欧元区经济维持强劲的增长势头,对欧洲央行实现 2%的中期通胀目标有一定推动作用,但上升势头较疲软,实现中期通胀目标仍需耐心。欧元对美元自年初以来升值明显,对欧元区经济增长带来压力。尽管汇率不是欧洲央行的政策目标,仍需关注汇率对欧元区 GDP 和通胀率的影响。欧元区短期大概率继续实行宽松的货币政策,但宽松程度或有所调整。

近期德国大选和美国税改带动全球风险偏好进一步改善。9 月至今美元指数触底回升的主因也是市场对税改的预期,预计靴子落地后该因素对美元的提振大概率消失。若 10 月 26 日欧洲央行议息会议给出年底削减 QE 的前瞻指引并于 12 月执行削减计划,则美元指数可能仍将回归弱势格局。

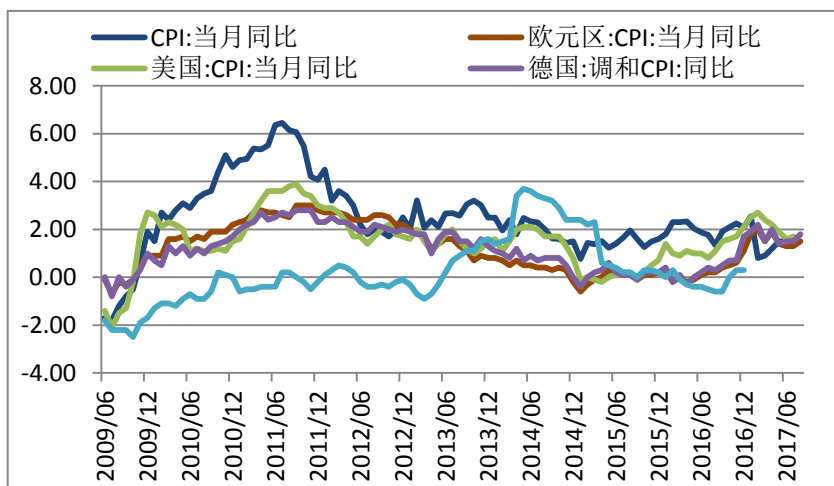
2、经济稳中偏升,定向降准远水难解近渴

中国 8 月规模以上工业企业利润大幅回升,同比增速 24%,较 7 月加快 7.5 个百分点,并创下 2013 年以来最大增幅。上、中、下游行业利润全面改善,工业品价格的全面上扬是背后主要推动力量。9 月制造业 PMI 为 52.4%,比上月上升 0.7 个百分点,连续两个月上升,达到 2012 年 5 月以来的最高点,且高于去年同期 2 个百分点。供需双双继续改善,生产指数和新订单指数为 54.7%和 54.8%,分别比上月上升 0.6 和 1.7 个百分点。且新订单指数年内首次超过生产指数,供需关系更趋于平衡。新出口订单指数为 51.3%,比上月上升 0.9 个百分点,为今年次高点,进口指数为 51.1%,虽略有回落,但仍保持在 51.0%以上的扩张区间,制造业外贸回稳向好势头进一步巩固。整体来看,制造业稳中向好态势不变,扩张步伐有所加快。但财新制造业 PMI 却回落至 51.0%,而中观高频数据则显示,终端需求再度走弱,工业生产好坏参半,这显示大型企业与中小企业分化明显。

2017 年 9 月 30 日,央行宣布自 2018 年起定向降准,对前一年普惠金融贷款余额增

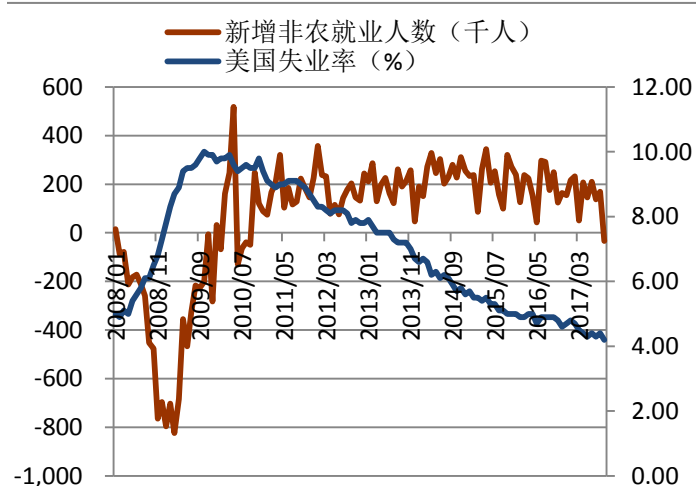
量占全部贷款增量余额的比例达到 1.5% 的商业银行降准 50BP，对占比达 10% 的商业银行可在降准 50BP 的基础上进一步降准 100BP。定向降准并不意味着我国即进入货币宽松通道，定向降准之后中短期难全面降准，金融去杠杆仍会稳健推进，强监管和货币稳健中性仍是今年的主基调。本次定向降准措施自 2018 年起实施，对今年下半年流动性紧张局面没有明显利好，但利好明年流动性。目前市场对 10 月 18 日开始召开的中国十九大充满期待。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

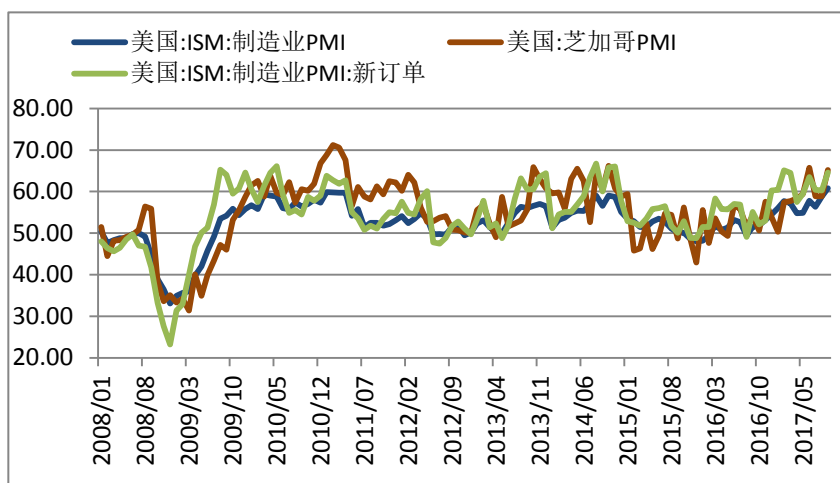


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

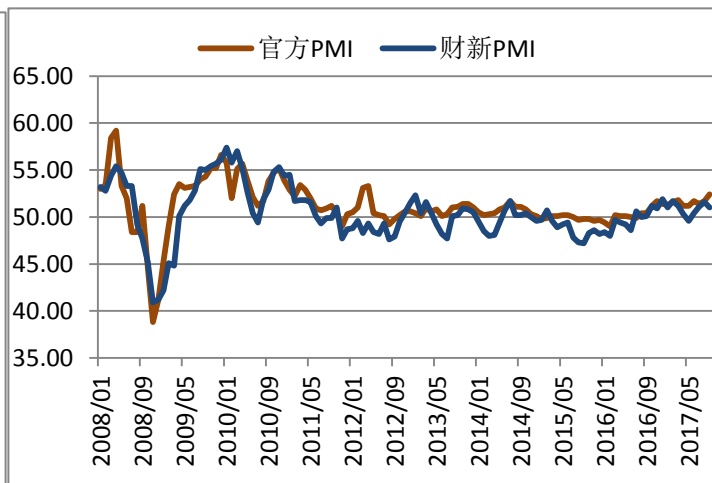


图表 4 美国制造业 PMI 变化



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、全球精炼铜供应持续偏紧

世界金属统计局 (WBMS) 公布的数据显示，今年前 7 个月全球铜市供应短缺 19.7 万吨，

2016 年全年为短缺 10.1 万吨。今年 7 月全球铜消费量为 204.45 万吨，1-7 月为 1,379.0 万吨，上年同期为 1,377 万吨。中国前 7 个月表观消费同比减少 7,600 吨至 673.7 万吨，且占到全球需求仅位于 49% 下方。欧盟 28 国产量同比增加 8%，且需求为 204.9 万吨，较上年同期减少 0.5%。WBMS 并称，今年 7 月全球铜产量为 195.96 万吨，前 7 个月累计为 1,360 万吨。1-7 月全球矿山产量为 1,190 万吨，较上年同期小幅增加 0.1%。1-7 月全球精炼铜产量为 1,360 万吨，同比增长 1.2%，其中中国产量显著增加 3.48 万吨，而智利产量减少 1.68 万吨。

国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称，今年 6 月全球精炼铜市场供应短缺 70,000 吨，5 月为短缺 50,000 吨。今年前 6 个月，铜市供应短缺 75,000 吨，上年同期为供应短缺 405,000 吨。ICSG 表示，6 月全球精炼铜产量为 196 万吨，消费量为 203 万吨。中国保税仓库铜库存为供应短缺 102,000 吨，5 月为短缺 87,000 吨。

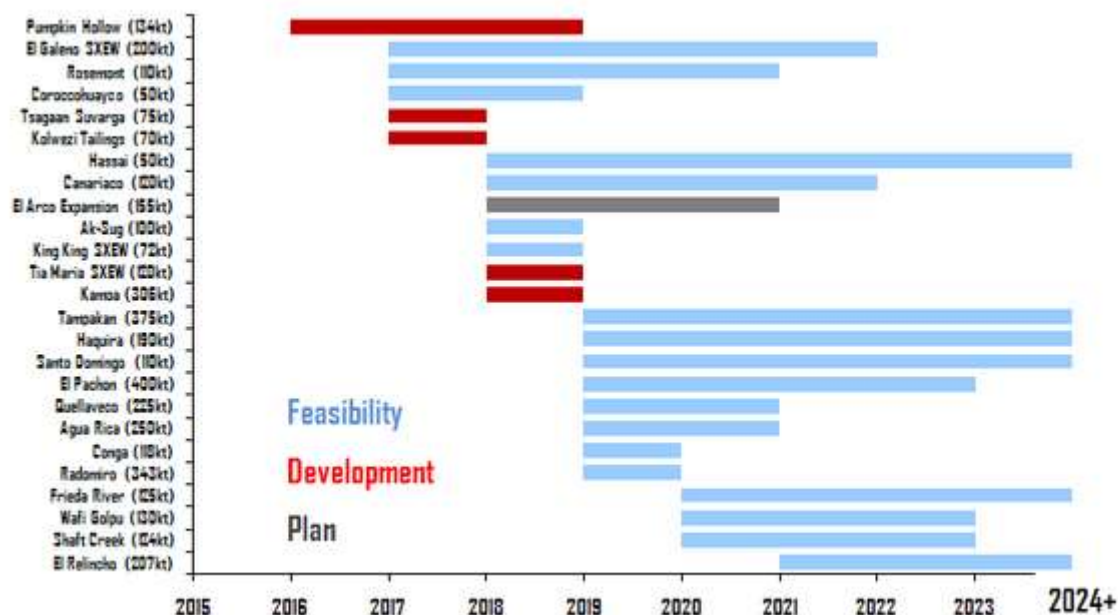
9 月末美国自由港迈克墨伦铜金矿公司 (Freeport McMoRan Inc.) 和印尼政府就最新的采矿许可达成框架协议，自由港出让 51% 美国商务部。尽管本月针对 Grasberg 铜矿的采矿许可谈判还未达成协议，印尼矿业部官员称该自由港铜精矿出口不会中断。

智利 8 月铜产量为 508,598 吨，较去年同期增加 10.1%。全球最大铜矿 Escondida 铜矿上半年铜精矿产量为 237,891 吨，同比减少 35.7%；阴极铜产量为 89,972 吨，同比减少 47.1%。产量下滑主要是受罢工影响。第一季度由工会组织的罢工导致产出中断长达 40 日。但最新的数据表明，自 3 月末罢工结束以来产出恢复迅速，第二季度产量由第一季度的 97,103 吨跳增至 230,760 吨。罢工结束时并未达成薪资协议，这意味着双方在未来几个月将进行新的磋商。

非洲第二大铜产国赞比亚截止 8 月末铜产量为 510,369 吨。赞比亚今年铜产量预计小幅下滑至 753,992 吨，低于 2016 年的 774,290 吨，主要因 Konkola 铜矿产量减少，Konkola 铜矿产量今年预计减少 40%。Lumwana 铜矿产量预计减少 15%。

秘鲁计划在 2021 年前将铜产量提高 30%，达到 300 万吨以上的水平。

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	2015 growth	2016	growth		2017	growth	
('000T Cu)	(%)		(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 1-8 月 (E)	1505.0	1485.0	20.0

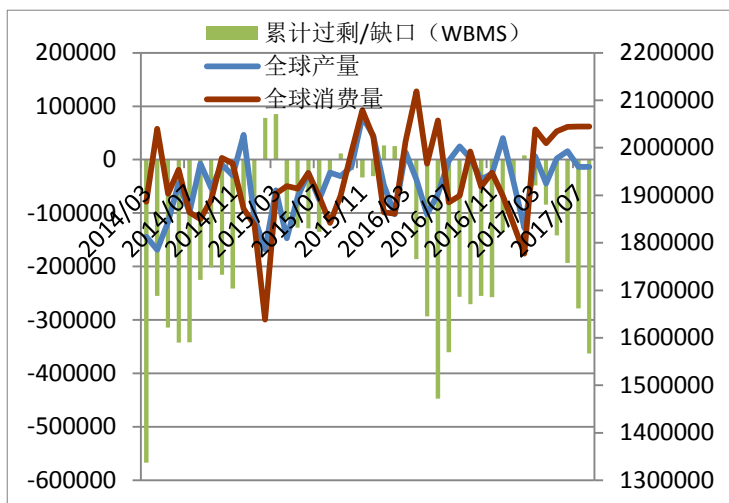
资料来源：安泰科*e 为预估值；f 为预测值

图表 9 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）

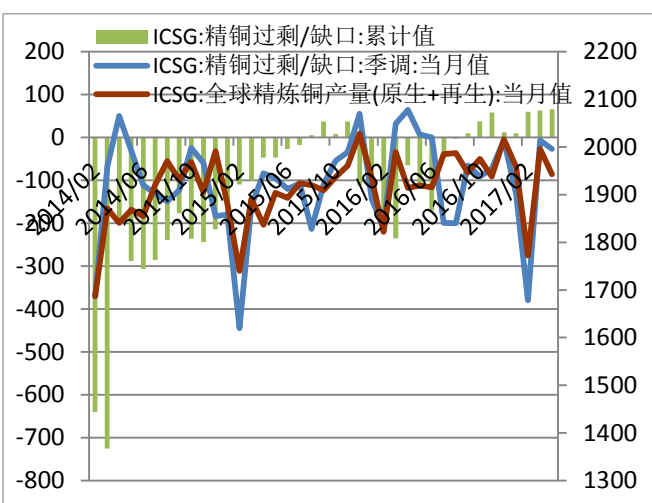
时间	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2013	630.0	291.1	914.0	7.1
2014	688.4	332.4	966.0	54.8
2015	735.7	346.6	993.0	89.4
2016	764.8	311.7	1031.0	45.5
2017 年 1-7 月	453.0	164.1	612.0	5.1
2017 年 8 月 (E)	67.0	26.0	91.0	2.0

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、国内冶炼产能增加，冶炼自给能力增加

今年以来，国内精炼铜产量有明显增长。2017 年 8 月全国精炼铜产量为 74.9 万吨，当月同比增速 0.8%；2017 年 1-8 月全国精炼铜产量累计为 584 万吨，累计同比增速 6.2%。

随着 2016-2017 年新增的精炼产能投产之后，随后的原生铜冶炼项目开始减少，铜精矿供应的压力已经开始舒缓。虽然远期投产计划中依然有南国铜二期 20 万吨、赤峰云铜二期 30 万吨、黑龙江紫金 10-15 万吨签约和中铝东南铜业 40 万吨签约项目，但是因为无明显时间表，因此集中投放的概率较低，因此原生铜冶炼项目新增幅度是放缓的。这也和全球铜精矿供应的增速趋势较为一致。四季度，潜在有 45 万吨产能投放，如果这些产能集中投放，或使得整体产能利用率下降。此外，发改委发布的十三五规划已经意识到精炼产能投放的问题，已经开始政策性约束，今年或已经是中国精炼铜产能的高峰。

普朗矿山，驱龙铜矿，雄村铜矿，甲玛铜矿，多宝山和紫金山，沙溪铜矿以及玉龙铜矿是我国近两年新增矿山。根据对国内主要矿山统计，预计 2017-2018 年我国矿山铜产量有望保持增长，但受环保等因素的影响增速低于预期。

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

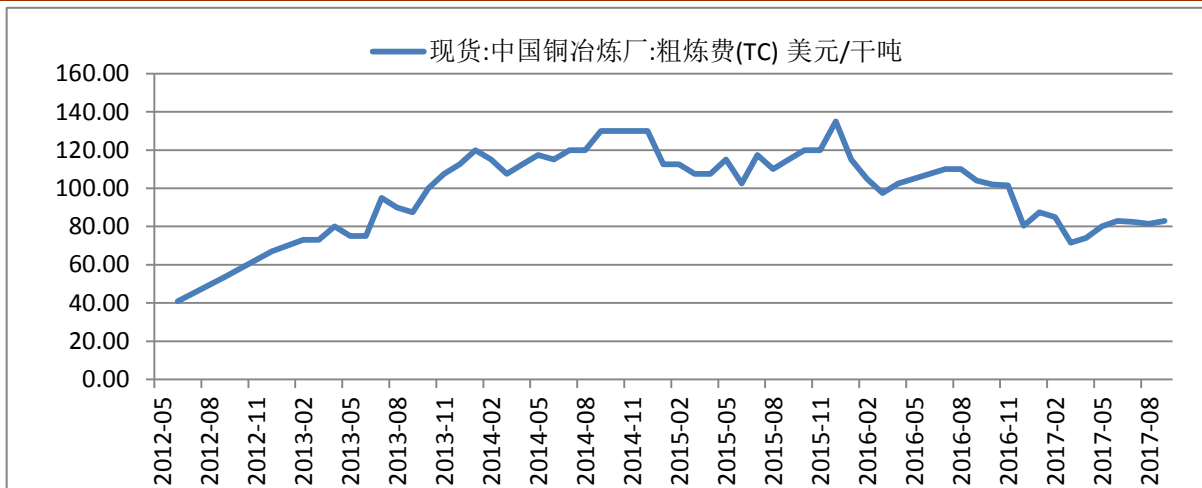
资料来源: Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

3、四季度加工费上涨

9 月, 中国铜原料联合谈判小组设定的四季度加工费底线为 95 美元/吨、9.5 美分/磅, 要较三季度每吨 86 美元和每磅 8.6 美分的底价大幅调高 10.5%。目前有两大冶炼厂停产闲置, 冶炼厂维修导致需求收紧, 其中包括嘉能可旗下位于菲律宾的联合冶炼公司 (Pasar) 铜冶炼厂于 9 月 12-26 日期间维护。北京英国商品研究所 (CRU) 有分析师指出, 铜价已经大幅上涨, 给矿产商带来了更高的利润。预计 CSPT 将上调费用, 并称当前现货加工费将支撑这一举动。一旦加工费底线设定, 这对成员企业将产生较大的约束作用, 除非现货加工费高于底线, 否则依然极大地限制采购。而国外精炼产能弹性相对较低, 因此, 四季度主要关注现货加工费对于国内精炼铜供应的影响, 我们认为会限制精炼铜产量。

年度的 TC/RC 通常在上海举办的亚洲铜业周 (Asia Copper Week) 上敲定, 届时全球矿产商和冶炼厂将展开关键的合同谈判。今年的会议将在 11 月 28 日至 12 月 1 日之间召开。我们认为, 由于一部分冶炼厂的停产及检修, 将抵消铜精矿供应偏紧的影响, 年度加工费也将上调。

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

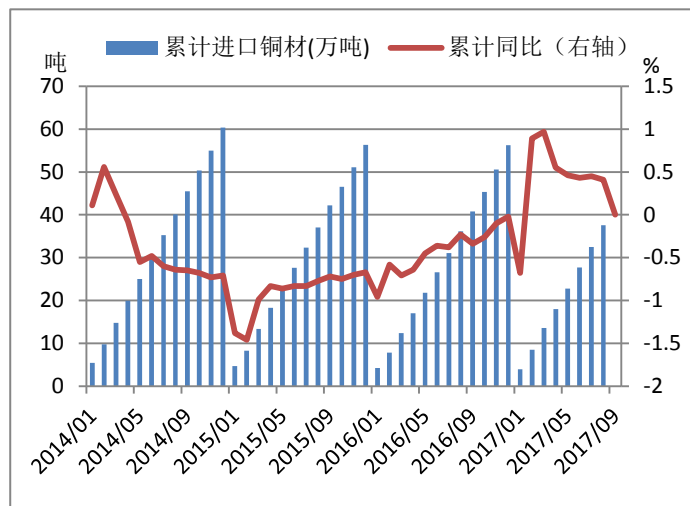
资料来源: 铜冠金源期货

4、国内铜进口需求较往年有所下滑

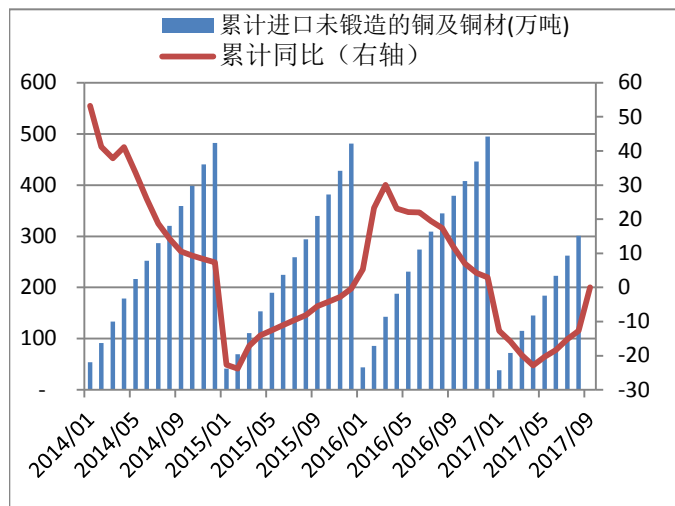
海关总署公布数据显示, 中国 8 月末锻轧铜及铜材进口量为 39 万吨, 环比持平, 但较上年同期进口的 35 万吨增加 11.4%。1-8 月末锻轧铜及铜材进口量为 301 万吨, 同比下降 12.7%。中国 8 月铜矿砂及其精矿进口 144 万吨, 环比上涨 3.1%, 同比下滑 0.72%。1-7 月累计进口量 1111 万吨, 累计同比增长 2.33%。月度进口量属平稳, 侧面反应海外铜矿产出已基本恢复稳定。

中国海关公布数据显示，8 月精炼铜进口量同比增 9.77%至 254,672 吨，但环比减少 10.15%。1-8 月精炼铜进口累计同比降 18.68%至 2,081,683 吨，同比亦减少 18.68 至 47.8 万吨。显示国内精炼铜进口需求较往年有所下滑。进口数据来看，8 月国内精炼铜产量的增加无法弥补进口的损失，最终体现在国内精炼铜库存的下降。进口盈亏方面，目前精炼铜进口盈利窗口已经打开，因国内精炼铜需求需要进口弥补，10 月精炼铜精口将会增加。

图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

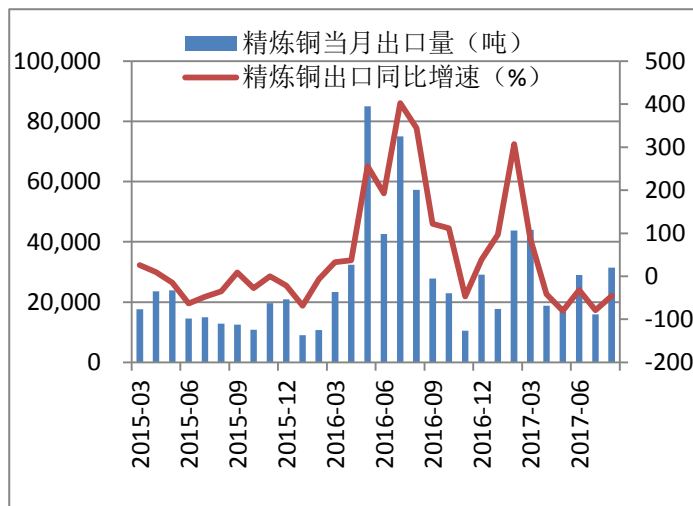


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

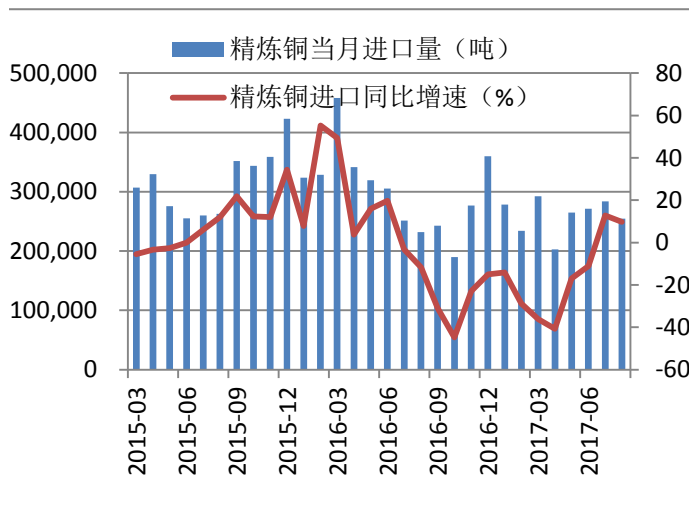


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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）



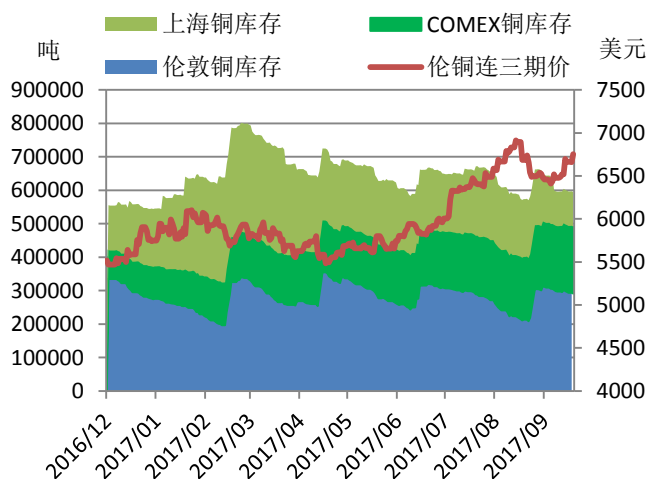
资料来源：Wind，铜冠金源期货

5、三大交易所库存有所下降

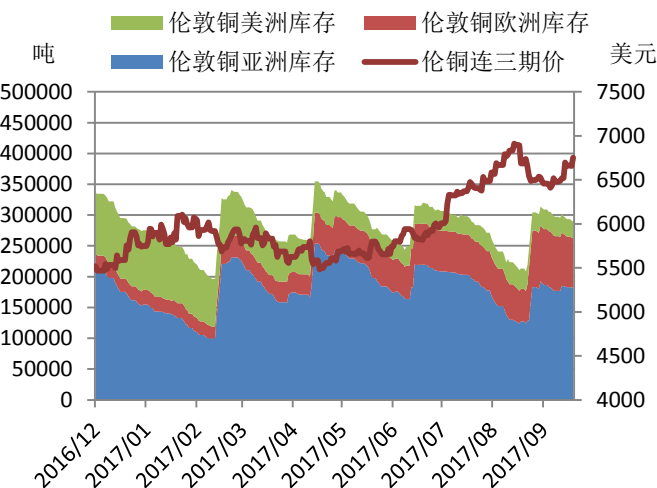
今年 8 月中旬以来，上海期货交易所的铜库存就持续呈下降之势。而 LME 铜库存则波动频繁。近期两大交易所的铜库存都持续减少为铜价走强提供支持。最新数据显示，10 月 12 日 LME 铜库存再减少 1025 吨至 28.59 万吨，从 9 月 20 日的 31.385 万吨的两个半月高位至今下降了 9%。而上期所节前库存 10 万吨左右，昨日仓单报 14877 吨，1710 合约持仓约 4.4

万吨，多头伺机表现，略显挤仓迹象。主要由于节后下游及贸易商补库，但受额度和十一假期关系，进口铜流入内贸市场有限，令期货现货合约强势拉升。但本周进口盈利窗口打开，已有贸易商准备清关，下周市场可见进口铜流入。

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、下游需求旺季不旺

“金九银十”是铜传统消费旺季，但国内出现“旺季不旺”的局面。分行业来看：

电力电缆：今年 1-8 月，全国电网工程完成投资 3250 亿元，同比增长 7.9%。全国主要发电企业电源工程完成投资 1461 亿元，同比下降 14.2%。目前看来，随着电网投资的加速，线缆企业料将维持较高的开工率。风电、核电、光电等新能源发电将是未来主要增长点，新能源发电厂的用铜密度大约为火电的 3-4 倍，更高的用铜密度有利于用铜量的增加。预计四季度随着电网投资增速，将继续支持线缆行业的精铜消费。

房地产：数据显示，1-8 月份，全国房地产开发投资 69494 亿元，同比增长 7.9%，增速与 1-7 月份持平。1-8 月份全国商品房销售面积 98539 万平方米，同比增长 12.7%，但环比下跌 1.3%。1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 721781 万平方米，同比增长 3.1%，增速比 1-7 月份回落 0.1%。在持续加码的房地产调控之下，7 月以来房地产数据开始明显走弱。预计未来房地产市场的铜消费增速会持续放缓。

家电行业：据产业在线数据显示，8 月冰箱产量 611 万台，同比增长 2.6%，销量 627.5 万台，同比增长 0.6%。家用空调产量 1175.2 万台，同比增长 30%，销量 1199.5 万台，同比增长 29.8%，内销 903 万台，同比增长 37%，出口同比增长 12%。洗衣机产量 575.4 万台，同比增长 3.4%，销量 572.5 万台，同比增长 3.3%。高温天气的结束后空调行业进入淡季，预计产销都会明显下滑，再加上对房地产调控的加强，预计将拖累空调行业精铜消费。

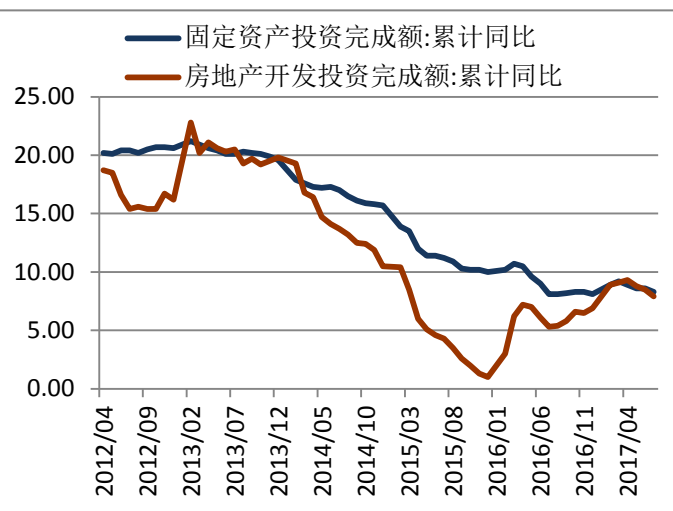
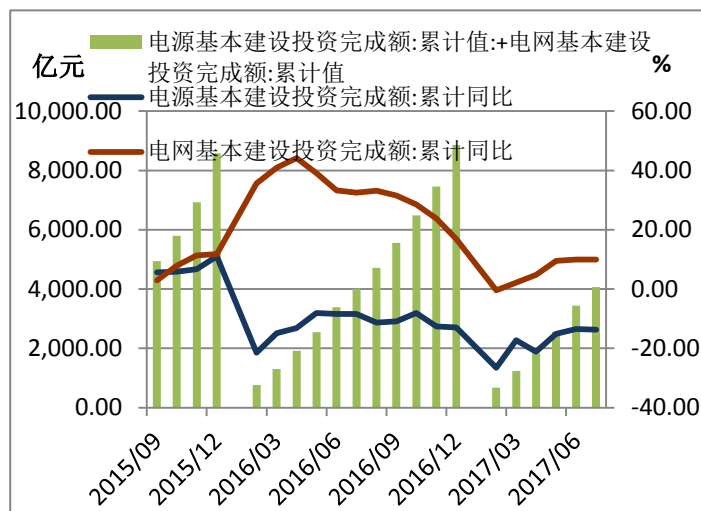
汽车消费：据中国汽车工业协会统计数据显示，2017 年 8 月，汽车产销环比和同比均呈

增长,保持了平稳发展的态势,由于多数企业本月放高温假,汽车销量高出产量近 10 万辆,企业端库存压力有所减缓。1-8 月,汽车产销同比增速继续保持在 4%-5%的区间。2017 年 9 月,汽车产销延续了增长态势,且环比增幅明显高于 8 月。1-9 月,汽车产销同比增速比前 8 月略有提升,但仍明显低于同期。9 月份的数据也体现了国内汽车销售恢复良好。随着下半年消费旺季的到了,汽车销售数据有望继续回升,尤其是新能源车的发展趋势亮眼,将提振精铜的消费。

整体看来,当前铜下游消费亮点有限,而空调、房地产会呈现出放缓的趋势。目前铜价处于高位,更不利于消费增加。

图表 21 电力投资完成额变化

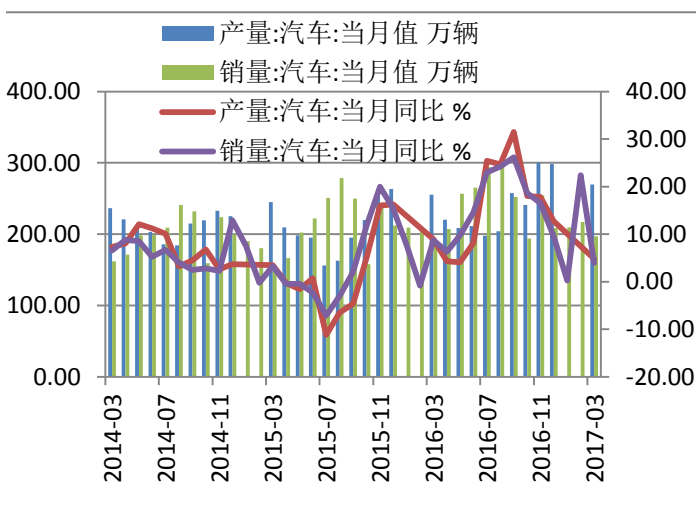
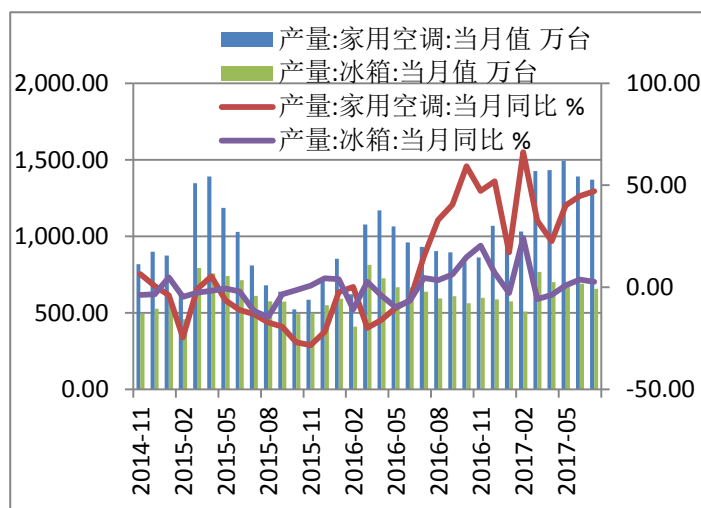
图表 22 房地产固定资产投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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,美国灾后重建以及总统特朗普减税政策将对经济发展的正面刺激,美国

经济增长的坚实程度有望进一步提高,进而为美联储推进货币政策正常化进程提供强有力的支撑。预计 12 月加息仍旧是大概率事件。当前欧元区经济维持强劲的增长势头,短期大概率继续实行宽松的货币政策,但宽松程度或有所调整。国内经济稳中偏升,定向降准远水难解近渴,强监管和货币稳健中性仍是今年的主基调。目前市场对 10 月 18 日开始召开的中国十九大充满期待。

从基本面来看,全球精炼铜供应持续偏紧。四季度加工费上涨可能会限制国内精炼铜产量,精炼产能投放未必能够带来精炼铜供应的增加,而传统消费旺季对铜价的拉动作用有限,整体供需基本平衡。未来铜价大幅上涨的驱动力趋弱。

从技术形态上看,近期铜价已再度进入 53000-54000 元/吨的阻力区间,若无重大利好,短期突破前期高点的可能性不大,预计近期铜价维持高位震荡的格局。短期有回调的风险,但空间有限。

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。