

2017 年 11 月 10 日

星期五

利多已经消化

铜价震荡回调

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，美国经济复苏势头依然不减，12 月进行年内第三次加息几成定局，美元指数有望继续反弹。欧元区经济出现近几年来稳健强劲的增长，量化宽松政策短期仍将持续。中国经济保持平稳增长，但四季度开局增长动力较弱。在地产基建需求偏弱，冬季错峰生产的影响下，预计四季度经济可能进一步回落。流动性方面，美联储新主席提名落地，鲍威尔或将延续渐进式加息政策，欧元区削减购债计划，英国央行十年来首次加息，全球流动性稳中收紧渐成趋势。
- 从基本面来看，中国 9 月份精炼铜产量、进口量均出现较大幅度增长，表明国内铜需求向好。而进口盈利窗口持续打开，进口铜的流入增加使得国内现货供应偏紧的局面得到缓解。四季度铜矿供应有望保持稳定，进入 11 月，国内消费季节性转弱，铜价上涨的驱动力减弱。
- 11 月份，由于前期获利资金离场，政策利多已被市场消化，而美元指数保持强势，预计铜价整体将呈震荡偏弱走势。沪期铜主力合约主要波动区间在 51000-55000 元/吨之间。

目录

一、10 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	4
1、美国 12 月加息几成定局，欧央行短期仍宽松.....	4
2、经济稳中向好，货币政策保持中性偏紧.....	5
三、基本面分析	6
1、四季度铜矿供应保持稳定	6
2、9 月精铜产量继续增加.....	10
3、废铜进口再度收紧	10
4、长协价加工费谈判临近，博弈加剧.....	11
5、盈利窗口打开，9 月精炼铜进口大幅增加	12
6、上期所库存处于低位	13
7、下游需求旺季不旺	14
四、行情展望	16

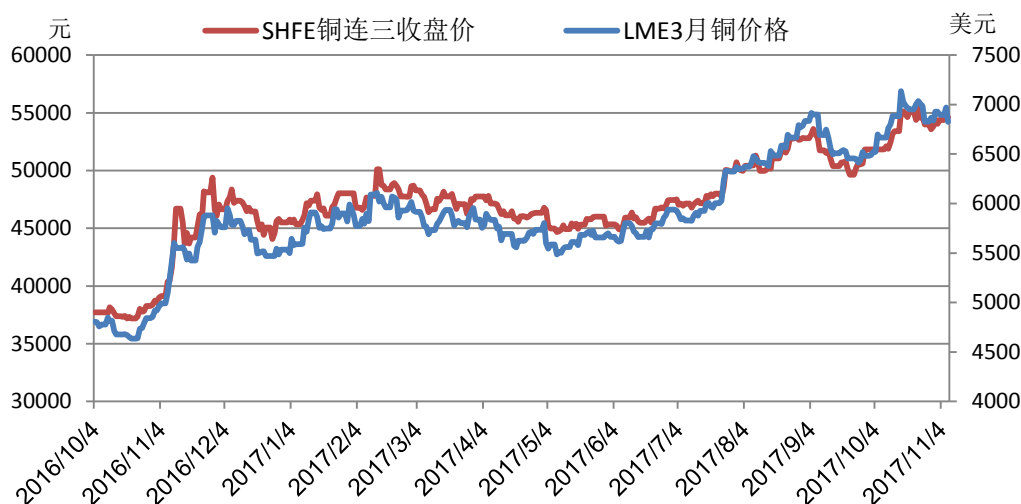
图表目录

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）	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.....	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、10 月行情回顾

10 月铜价重归强势破位上行。伦铜在十一长假期间小幅上涨，在 10 月中旬突破 14 年的高点，触及 7177 美元/吨的高位。节后沪期铜受市场再度传出“废六类”部分进口废铜资格也将被取消的消息刺激刷新了年内的高位，而国内现货偏紧以及格林大华席位上的大量多头仓位也助推了铜价强势上行。虽然之后价格两次冲高失利，铜价有所回落，但是幅度相对不大，依旧处于年内高位。

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 月加息几成定局，欧央行短期仍宽松

美国三季度 GDP 环比增长初 3%，维持两年多高位水平并于预期，维持两年多高位水平，并高于预期 2.6%，略逊于前值 3.1%。这是两年多来美国首次连续两个季度的 GDP 数据维持在 3% 以上。超预期的 GDP 数据显示美国经济复苏势头依然不减。最新公布的数据显示：美国 2017 年 10 月新增非农就业 26.1 万人，不及预期；失业率下行至 4.1%；劳动力参与率为 62.7%，低于预期及前值。非农数据不及预期很大程度是受到飓风的影响，随着气候改善及灾后重建逐步落实，非农数据将大概率回升。美联储缩表及加息并不会受噪音影响，12 月进行年内第三次加息几成定局。虽然美国 10 月 ISM 制造业 PMI 有所回落，但 Markit 制造业 PMI 创逾十年新高，说明了飓风后的灾后重建提振经济，制造业或仍向好。特朗普税改方案公布，一次性下调企业税率从 35%至 20%，不再是此前媒体透露的分阶段、分步骤实施。主要内容未超预期，后续落地进程还需跟踪。

欧元区经济出现近几年来稳健强劲的增长，就业市场持续改善，失业率进一步下降。欧元区三季度 GDP 季环比初值增 0.6%，高于预期，但不及修正后前值；同比初值增 2.5%，高于预期及前值。10 月制造业 PMI 终值为 58.5，低于预期及初值，但高于前值并达到 2011 年 2 月以来最高水平。9 月失业率创近 9 年新低。欧元区 10 月 CPI 初值和核心 CPI 同比增长不及预期及前值。10 月欧央行利率决议维持三大利率不变，同时将月度购债计划从 600 亿欧元削减至 300 亿欧元，明年 1 月起执行，并持续至少 9 个月，并保留未来继续 QE 的可能性。预计欧央行的 QE（量化宽松）政策短期仍将持续。

流动性方面，美联储新主席提名落地，鲍威尔或将延续渐进式加息政策，欧洲削减购债计划，英国央行十年来首次加息，全球流动性稳中收紧渐成趋势。

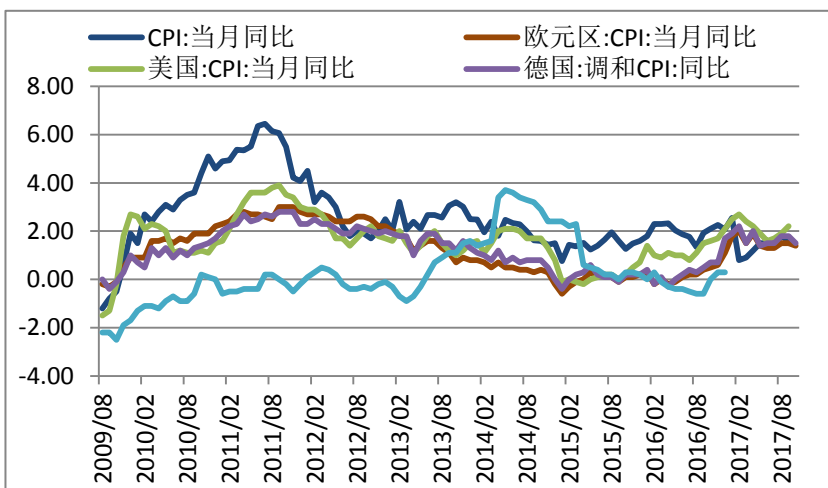
但整体看，美元指数止跌反弹，非美货币相对弱势。近期值得关注的是特朗普的东亚之行，将依次到访日本、韩国、中国、越南、菲律宾；其中 11 月 8 日访华值得重点关注。

2、经济稳中向好，货币政策保持中性偏紧

中国三季度 GDP 增速小幅放缓至 6.8%，符合市场预期。1-9 月城镇固定资产投资增长 6%不及预期，9 月规模以上工业增加值增速加快，9 月社会消费品零售总额超预期。中国 9 月整体结售汇与代客结售汇双双转为顺差，均为 27 个月来首次；外汇占款 23 个月来首升。整体看来，今年第三季度，我国经济稳中向好的态势进一步明朗。尽管工业增速继续下滑，投资增速再创新低，地产调控力度不减，但进出口总体平稳，消费需求稳步上涨，通胀水平短期回升，但工业企业利润保持较高增速，资金外流压力继续减弱，金融体系对实体经济支持的力度未减弱。10 月官方 PMI 为 51.6，较前值回落，低于市场预期，但仍处于荣枯线以上。生产、订单、价格和原材料库存分指数均出现回落，新出口订单回落可能主要由受飓风短期影响的美国经济拖累，而新订单、生产和价格的回落主要受内需转弱影响。10 月财新中国制造业 PMI 为 51.0，与预期和前值持平。最新公布的中国 10 月财新服务业 PMI 公布值为 51.2，略高于前值的 50.6，为今年第二低水平。本次数据自近两年低点回升主因受到新订单增长的拉动。综合制造业和服务业数据来看，中国经济保持平稳增长，但四季度开局增长动力较弱。在地产基建需求偏弱，冬季错峰生产的影响下，预计四季度经济可能进一步回落。

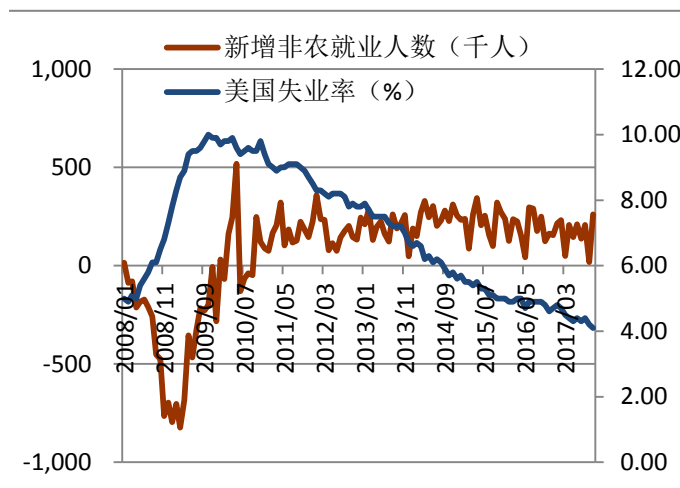
货币政策方面，周小川行长在署名文章特别指出，高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源，主动防范系统性金融风险将是未来一段时间金融工作的主线。这表明去杠杆政策还将持续，货币政策保持中性偏紧趋势难以改变。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

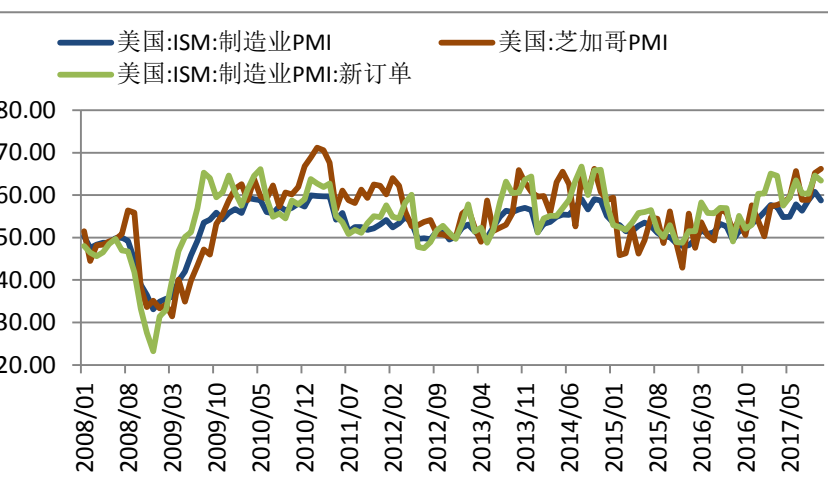


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

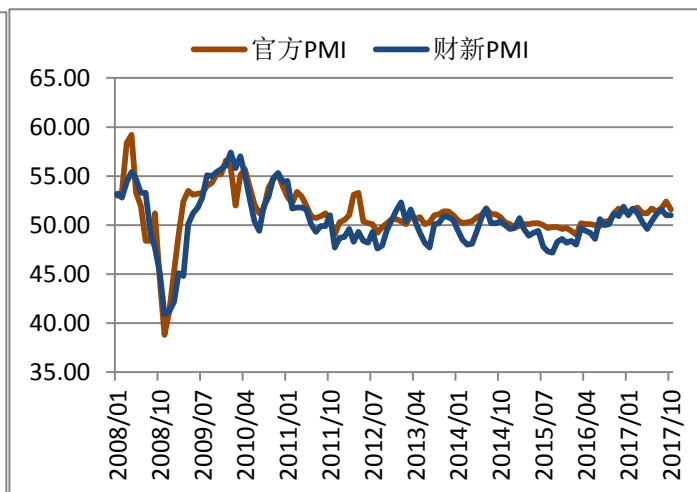


图表 4 美国制造业 PMI 变化



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、四季度铜矿供应保持稳定

世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示:今年前8个月,全球铜市供应短缺3.2万吨,2016年全年为短缺10.2万吨。1-8月全球矿山产量为1,328万吨,较上年同期减少0.9%。1-8月全球精炼铜产量为1,556万吨,同比增长0.7%,其中中国产量显著增加3.42万吨,而智利产量减少1.78万吨。今年1-8月全球铜消费量为1,559万吨,上年同期为1,566万吨。中国前8个月表观消费同比减少7.6万吨至766.3万吨,约占全球需求的49%。欧盟28国产量同比增加8%,且需求为238.3万吨,较上年同期增加4%。今年8月全球精炼铜产量为196.82万吨,消费量为190.14万吨。

国际铜研究组织 (ICSG) 在其最新的月报中称, 7 月全球精炼铜市场供应短缺 3.5 万吨, 6 月短缺 7 万吨。ICSG 称, 今年前七个月, 全球精炼铜市场供应短缺 16.3 万吨, 去年同期短缺 28.1 万吨。7 月全球精炼铜产量为 197 万吨, 消费量为 201 万吨。7 月中国保税铜库存短缺 6.7 万吨, 6 月为短缺 10.8 万吨。

秘鲁 9 月铜产量同比增加 4.86% 至 209,234 吨, 锌产量同比大增 16.21%。秘鲁矿业部长预期 2018 年秘鲁矿业投资将达到 100 亿美元, 包括三或四个项目。其中的一个项目预期将是英美资源集团 (Anglo American) 的 Quellaveco 铜项目。

智利国有铜业委员会 (Cochilco) 上调 2017 年铜均价预期至每磅 2.77 美元, 因主要市场中国的需求大于预期; 之前预估为每磅 2.64 美元。Cochilco 上调 2018 年铜均价预期至每磅 2.95 美元, 之前预期为 2.68 美元。

智利铜矿企业安托法加斯塔公司 (Antofagasta Plc) 公司三季度铜产量同比增加 3.3%, 至 180,200 吨。该公司今年的铜产量目标依然为 685,000-720,000 吨, 2018 年产量料增至 705,000-740,000 吨。

英美资源集团 (Anglo American Plc) 发布报告称, 该公司三季度铜产量较去年同期的 139,800 吨增加 5.4%, 至 147,300 吨。该公司全年铜产量目标区间被收紧至 570,000-580,000 吨。

五矿资源 2017 年第三季度集团电解铜产量达 3.34 万吨, 同比减少 16%, 环比减少 6%; 生产铜精矿含铜量达 11.45 万吨, 同比增加 7%, 环比增加 7%。2017 年前三季度, 五矿资源电解铜产量达 10.51 万吨, 同比减少 9%; 生产铜精矿含铜量达 33.36 万吨, 同比增加 47%。

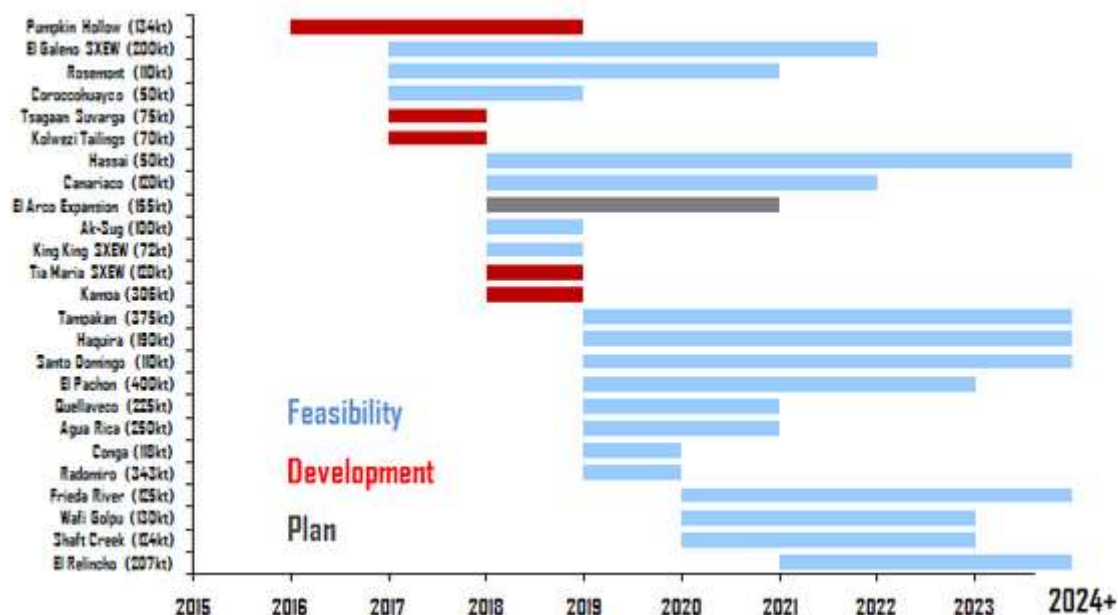
矿业巨擘力拓表示, 下调今年开采铜产量预估介于 46-48 万吨, 低于稍早预估的 50-55 万吨, 因其部分所有的智利 Escondida 铜矿增产计划推迟。产量预估缩减同样反映出位于犹他州 Kennecott 矿产量将发生变化。

澳大利亚矿业巨头必和必拓公司首席商务官 Arnoud Balhuizen 表示: “2017 年对于电动车市场来说是革新的一年, 铜将是未来的金属之王。与一般汽车相比, 电动车需要的铜是汽车的四倍, 考虑到纯电动车 (BEV) 在全球范围内的需求激增, 目前市场大大低估了铜的潜力。”

澳大利亚股权私募基金 EMR Capital 的首席执行官 Jason Chang 称, 位于昆士兰州的 Capricorn 铜矿定于本月投产。Capricorn 铜矿将是近年来少有的几个新投产的铜矿之一。新矿较少令业内担忧铜供应可能出现短缺。该矿年产量预计为 2.5-3.5 万吨, 为 EMR 与 Lighthouse Minerals 矿业集团的合资项目。

今年上半年, 受到罢工等事件影响, 多数大型矿山上半年铜矿产量出现下滑, 使得铜矿供应偏紧。从四季度的供应来看, 第四度进入劳工合同谈判的矿山产量远小于上半年的产量。预计四季度铜矿供应将保持稳定。

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 年	2076.0	2055.0	21.0
2014 年	2160.0	2125.0	35.0
2015 年	2200.0	2165.0	35.0
2016 年	2250.0	2220.0	30.0
2017 年 1-9 月(E)	1695.0	1675.0	20.0

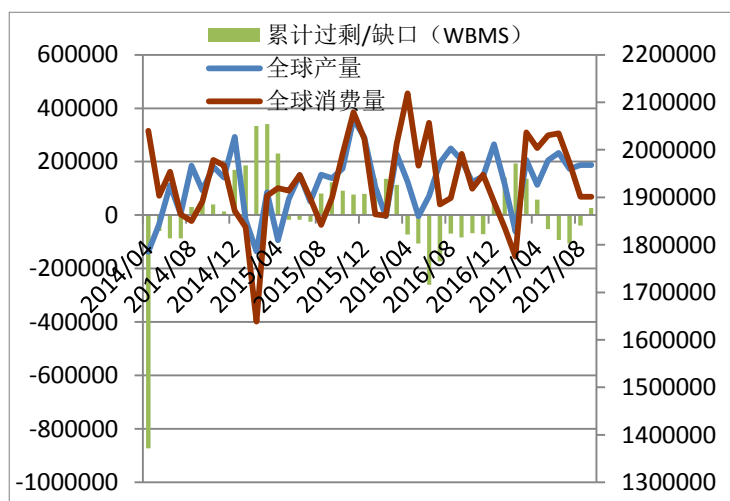
资料来源: 安泰科*e 为预估值; f 为预测值

图表 9 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

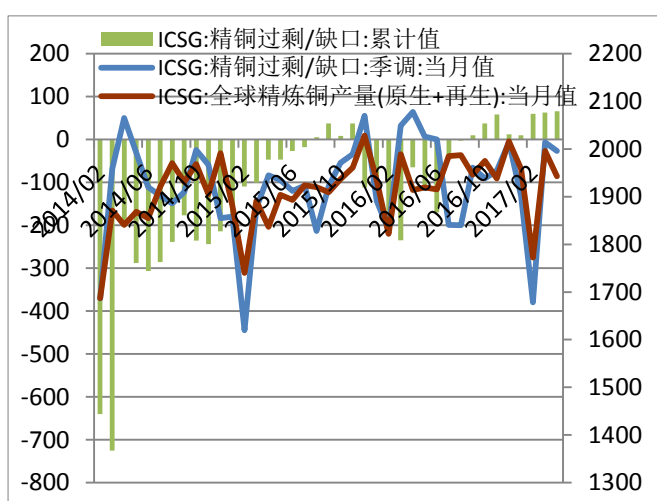
时间	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2013 年	630.0	291.1	914.0	7.1
2014 年	688.4	332.4	966.0	54.8
2015 年	735.7	346.6	993.0	89.4
2016 年	764.8	311.7	1031.0	45.5
2017 年 1-8 月	520.0	186.4	703.0	3.4
2017 年 9 月 (E)	68.0	25.0	92.0	1.0

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、9 月精铜产量继续增加

国家统计局数据显示,中国 9 月精铜产量为 77.4 万吨,环比增加 3.3%,同比增加 6.8%,单月产量创下 2014 年 12 月来最高水平,同时 1-9 月精铜累计产量为 660.8 万吨,同比增加 6.3%,再创历史同期新高水平。9 月份精铜产量、进口量均出现较大幅度增长,表明精铜需求向好,供应充足,也增加了市场对铜消费端改善的信心,以此提振铜价。

由于上半年冶炼厂检修较多,下半年冶炼厂产量进入冲量状态。此外,江铜富冶和鼎铜业有限公司 15 万吨技术升级改造项目,9 月中旬成品出炉,大冶有色重开部分产能,产能利用率提升。四季度,国内冶炼厂主要检修产能为烟台国润 12 万吨,河南中原黄金 20 万吨、江西铜业 110 万吨,检修集中在 10 月下旬。检修主要集中在粗炼环节,企业可以从市场上购买原料补充,对产量影响较小。

SMM 最新公布的调研数据显示:2017 年 10 月 SMM 中国精铜产量为 72.25 万吨,环比增长 5.55%,同比增长 9.14%,1-10 月累计产量 654.65 万吨,同比增长 1.84%。SMM 预计 11 月中国精铜产量将保持在高位至 72.3 万吨,同比增加 8.4%,1-11 月累计产量将达到 726.95 万吨,同比增长 2.46%。

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、废铜进口再度收紧

国内对废铜进口政策的限制,导致废铜进口收缩,也提振了精铜需求。7 月底,废七类废杂铜在 2018 年底禁止进口的消息一度刺激铜价上涨。10 月铜价突破前期高点是废铜进口政策、短期资金因素和长期乐观预期共振的结果,并非需求驱动的。特别是中国限制废铜进口以及加强环保强化了铜供应紧缩的预期,是推升了近期铜价走势的主要原因。“十一”假期之后,市场再度传出废六类部分进口废铜资格也将被取消的消息。废七类和废六类进口合计 130 万吨,体量较大,市场担忧供应缺口。政策初衷并非禁止废铜进口,而是禁止洋垃圾。从相关方面获得的信息来看,从 2018 年起,只是贸易单位代理进口废铜资格将被取消,正

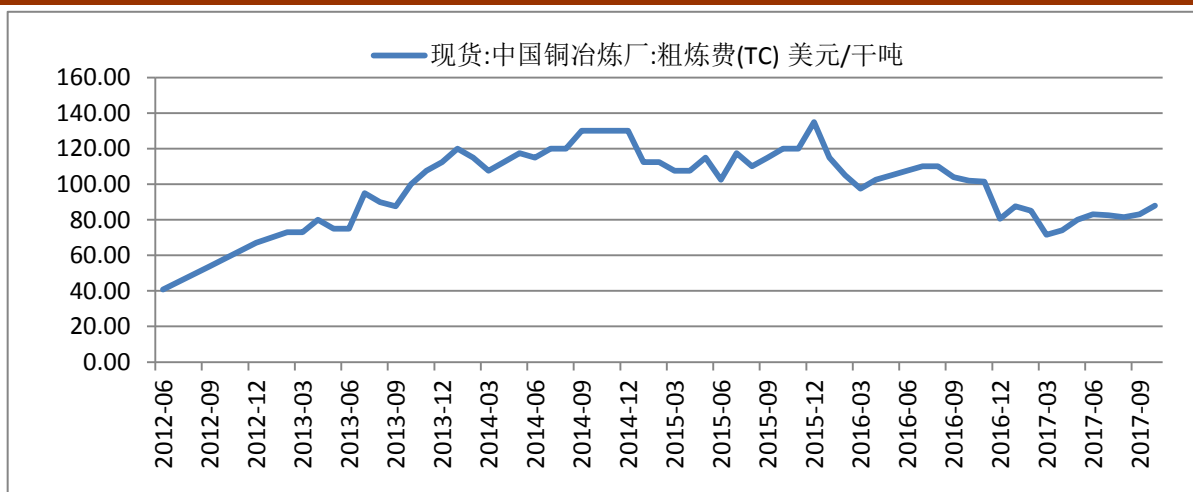
常使用废杂铜的进口企业,大型贸易商并不受政策限制。再加上国内的废铜回收进入高峰期,可以部分抵消进口的减少,实际影响不会太大。

4、长协价加工费谈判临近,博弈加剧

已经开始的 LME 年会上对于明年加工费博弈激烈加剧,频频传来的利好铜价的消息并未明显提振铜价,可见矿产商为压低明年长协价的言论并未得到市场认可。

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。根据对冶炼厂的调研,长单谈判前,铜精矿供应能维持宽裕,且冶炼厂目前原料库存充裕,采购意愿并不强烈,再加上部分冶炼厂的停产及检修,预计铜精矿加工费维持高位运行。

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

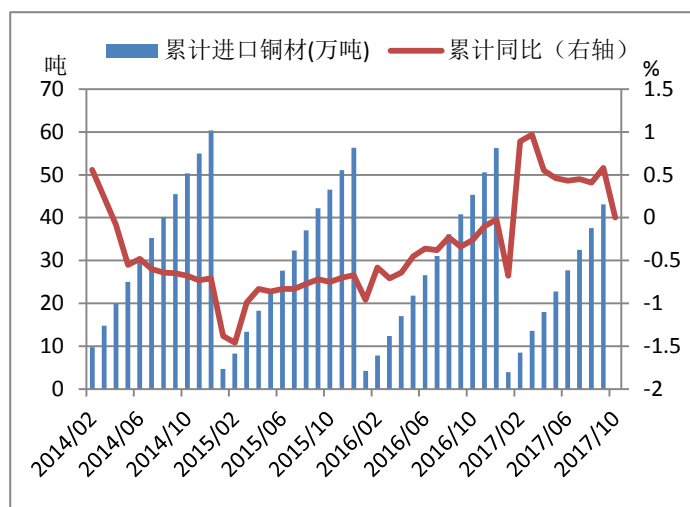
5、盈利窗口打开，9 月精炼铜进口大幅增加

中国海关总署公布的数据显示，中国 9 月精炼铜进口量同比增加 19.6%，至 290,446 吨。9 月精铜进口盈利窗口打开，且人民币升值，持货商套利的需求增强，双双推动了精炼铜进口量的大幅增长，侧面反映国内铜需求向好，再次提振市场信心。尽管精铜 9 月产量和进口量都增加，但现货紧张局面延续，升水高企，铜消费需求有增长预期，对铜价形成支撑。

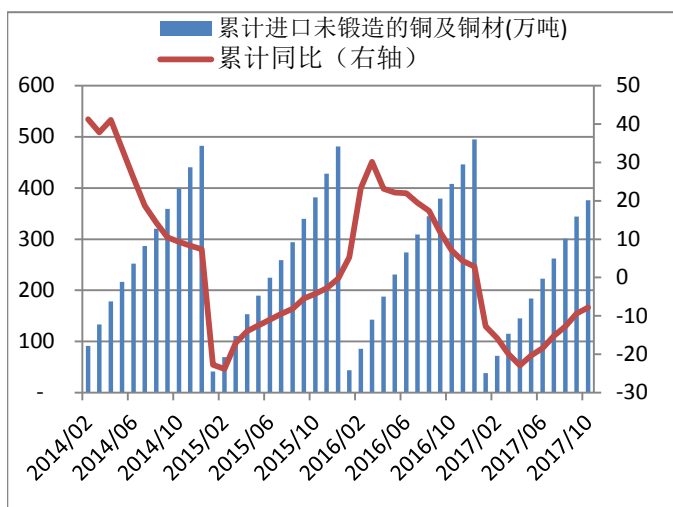
自 9 月下旬以来，精炼铜进口盈利窗口基本上是持续敞开的。10 月精炼铜进口盈利幅度一度扩大至较高的水平，促使进口量大增。近期精炼铜进口盈利有所下降，洋山铜升水对 LME 现货的溢价降低，整体抑制后续进口铜，因此我们预计 10 月份精炼铜进口量将有所缩减。

中国 9 月铜精矿进口量为 147 万吨，1-9 月累计进口 1,257 万吨。最新公布的中国 10 月进出口增速虽双双较上月回落，大宗商品进口量环比大跌。数据显示，中国 10 月未锻轧铜及铜材进口量为 33 万吨，高于上年同期进口的 29 万吨，但低于 9 月进口的 43 万吨。中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 137 万吨，创 5 月以来最低位，因价格飙升至逾三年来最高位。铜矿砂及其精矿进口量亦减少。

图表 15 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

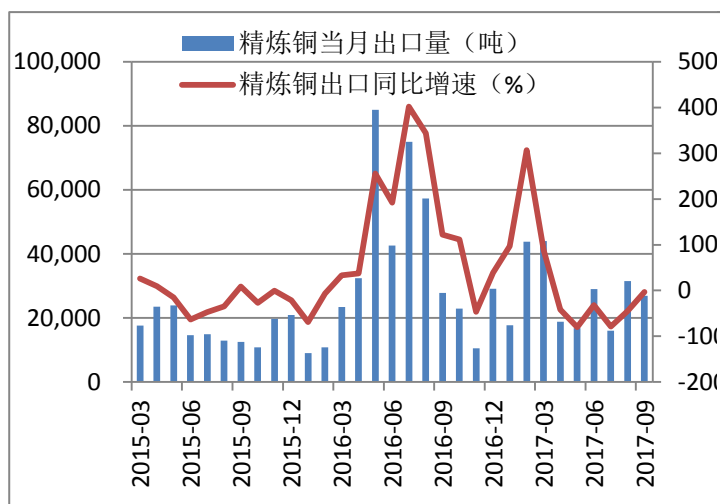


图表 16 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

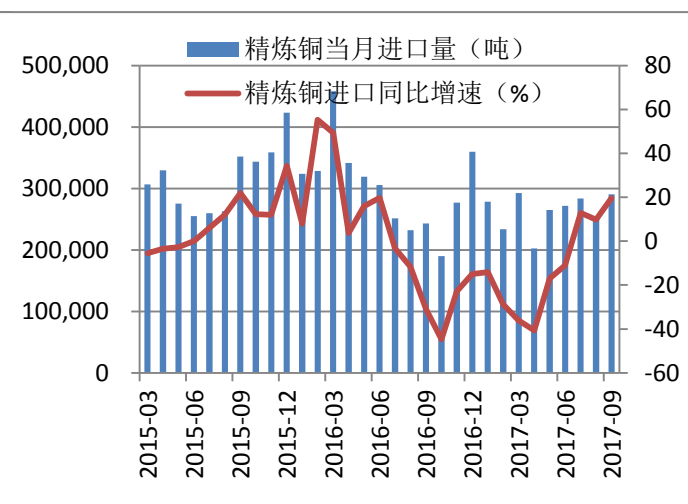


资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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）

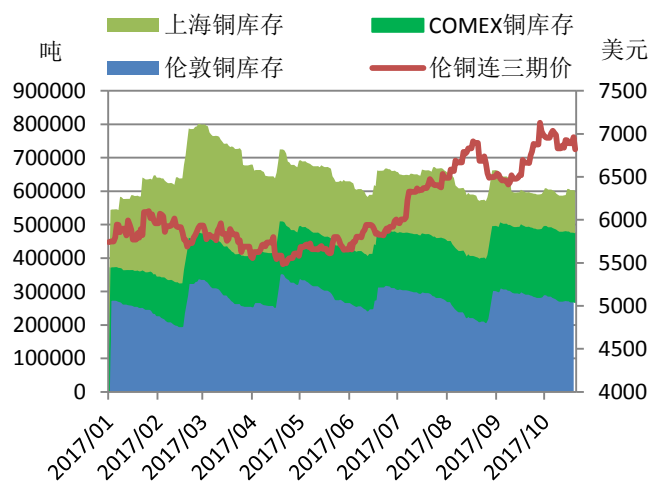


资料来源：Wind，铜冠金源期货

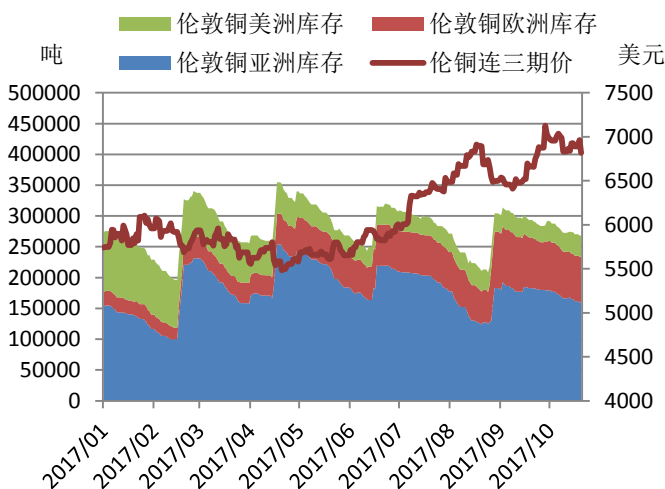
6、上期所库存处于低位

2017 年 10 月份，全球三大交易所库存，整体变化不大。LME 库存降低 2.5 万吨，COMEX 库存增加 1.05 万吨，SHFE 库存增加 0.49 万吨，全球库存净降低 0.96 万吨。但上海期货交易所以库存持续下降至只有不到 11 万吨的水平，处于历史上偏低的位置，这在很大程度上也加剧了国内现货市场的偏紧预期，国庆节后现货升水持续走高，甚至一度超过 300 元/吨。盈利窗口的持续打开，进口铜大量流入又使得 10 月末现货铜升水快速下降，甚至出现贴水。

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

7、下游需求旺季不旺

10 月已是消费旺季的尾声，铜的消费并未出现大的亮点。分行业来看：

电力电缆：1-9 月份，全国电网工程完成额为 3731 亿元，同比增长 4.6%，虽然电网工程完成额同比有所增加，但是考虑到今年铜价较去年上涨了 30%左右，实际上电网投资对铜消费的拉动有限。新能源发电方面，1-9 月光伏新增装机 42GW，增长了 60%，其中分布式增长了 300%以上。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。

房地产：数据显示，1-9 月份，全国房地产开发投资 80644 亿元，同比名义增长 8.1%，增速比 1-8 月份提高 0.2 个百分点。1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 716029 万平方米，同比增长 3.2%，增速比 1-8 月份回落 1.4 个百分点。1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 14917 万平方米，同比下降 6.1%，降幅比 1-8 月份收窄 2.4 个百分点；土地成交价款 5569 亿元，增长 13.3%，增速提高 5.4 个百分点。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。

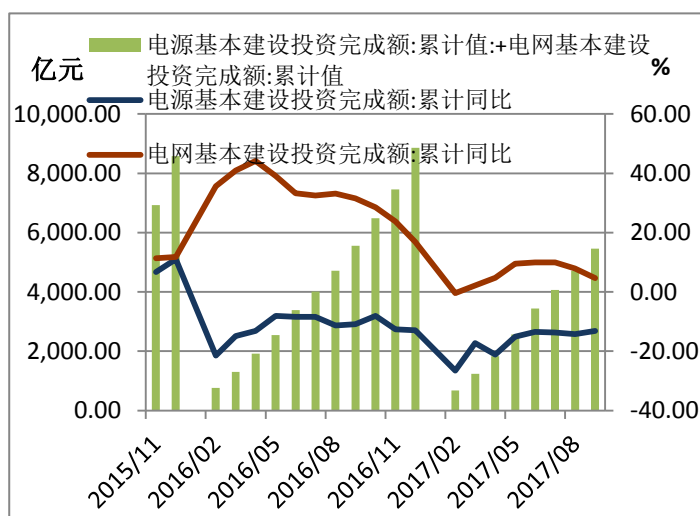
家电行业：据中商产业研究院大数据显示，2017 年 9 月，中国空调产量 1525.4 万台，同比增长 20.9%。1-9 月，中国空调产量 14830.8 万台，同比增长 18.9%。2017 年以来，国内空调累计产量增速持续“两位数”增长，且增长率基本保持在 16%-19%之间。今年炎热天气带来了渠道库存的大幅消化，部分地区甚至出现旺季断货情况。在双十一促销即将到来的时点，经销商及上市公司都在积极进行备货，整体空调行业的需求将继续保持较高的速度。但中长期看来，对房地产市场的严厉调控将会拖累空调行业部分精铜消费。

汽车消费：今年 9 月，我国汽车产销进入传统旺季，当月产销均超过 260 万辆，为今年前九个月最高水平，比上月和比上年同期均保持增长。1-9 月份，汽车产销分别完成 2034.9 万辆和 2022.5 万辆，比上年同期分别增长 4.8%和 4.5%。9 月，新能源汽车产销分别完成 7.7

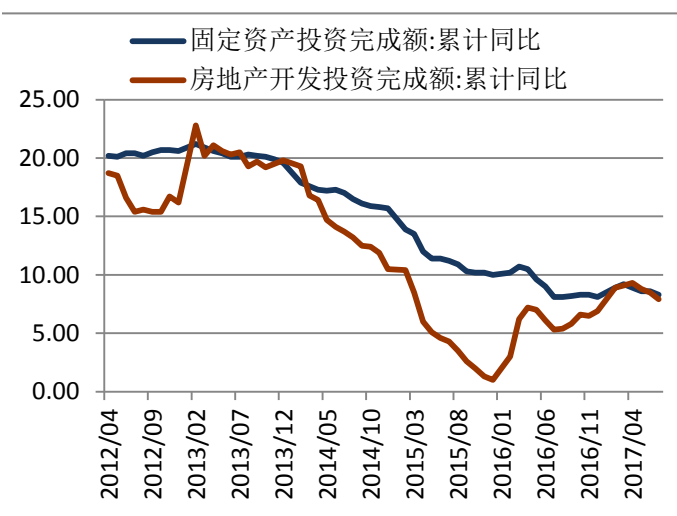
万辆和 7.8 万辆，同比分别增长 79.7%和 79.1%。9 月新能源汽车产销再创历史新高，双积分政策驱动效果显著。年底购置税的结束可能还是刺激新能源车出现销售高峰。预计今年新能源汽车会有同比 30%左右的产销量增长幅度，全年 70 万辆的销量预期能够实现。

今年 9 月份，工信部表示已启动研究制定燃油车禁售时间表，且近期将发布实施新能源汽车双积分政策。而此前欧洲多国已推出时间表，英国和法国把全面禁售传统柴汽油车目标时间定在了 2040 年，德国则将目标时间定在了 2030 年，荷兰、挪威则计划禁售的时间更早，预计在 2025 年。新能源汽车的单车用铜量是传统燃油汽车的 2-4 倍，将是未来拉动铜需求的亮点。

图表 21 电力投资完成额变化

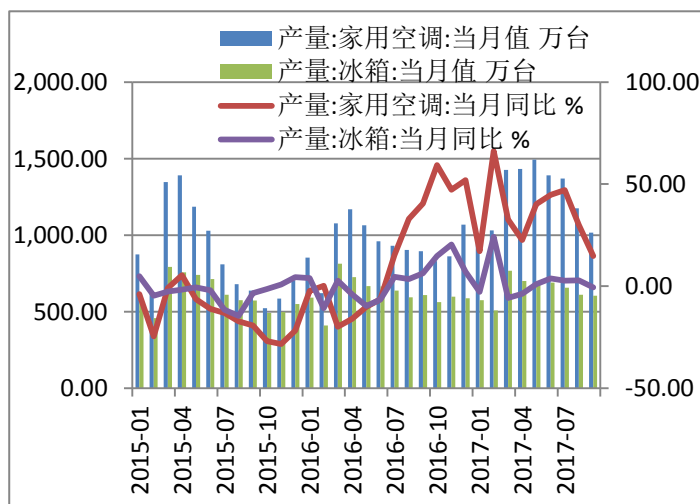


图表 22 房地产固定资产投资增速变化

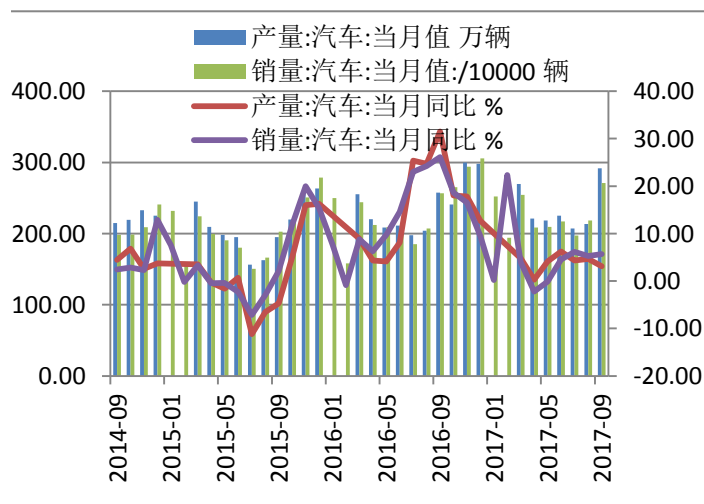


资料来源: Wind, 铜冠金源期

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，美国经济复苏势头依然不减，12 月进行年内第三次加息几成定局，美元指数有望继续反弹。欧元区经济出现近几年来稳健强劲的增长，量化宽松政策短期仍将持续。中国经济保持平稳增长，但四季度开局增长动力较弱。在地产基建需求偏弱，冬季错峰生产的影响下，预计四季度经济可能进一步回落。流动性方面，美联储新主席提名落地，鲍威尔或将延续渐进式加息政策，欧元区削减购债计划，英国央行十年来首次加息，全球流动性稳中收紧渐成趋势。

从基本面来看，9 月份精铜产量、进口量均出现较大幅度增长，表明国内铜需求向好。而进口盈利窗口持续打开，进口铜的流入增加使得国内现货供应偏紧的局面得到缓解。四季度铜矿供应有望保持稳定，进入 11 月，国内消费季节性转弱，铜价上涨的驱动力减弱。

11 月份，由于前期获利资金离场，政策利多已被市场消化，而美元指数保持强势，预计铜价整体将呈震荡偏弱走势。沪期铜主力合约主要波动区间在 51000-55000 元/吨之间。

风险因素：1、美元指数再度走弱
2、LME 年会传出重大消息

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。