

2018 年 6 月 8 日

星期五

## 矿端供应风险加大

### 铜价向上突破

联系人 李婷

电子邮箱 [li.t@jyqh.com.cn](mailto:li.t@jyqh.com.cn)

电话 021-68555105



#### 要点

- 从宏观面来看，美国 5 月经济表现强劲，而欧元经济活动降温，中国经济短期回升，但需求总体略显乏力，经济短期韧性较强使回落速度暂缓但下行压力仍在。美联储稳步加息和外部环境的动荡令国内流动性面临再度收紧的压力。
- 从基本面来看，原料端矿山稳定运营，需求端来因今年全球经济复苏势头显著放缓，叠加贸易保护对全球贸易的干扰，使得今年以来的铜需求弱于去年同期。整体来看，全球精铜供需矛盾并未激化，整体维持紧平衡。中国精炼铜产量维持高增长，5 月份季节性去库远不及预期，6、7 月份作为传统的消费淡季，市场需求并不被市场看好。
- 整体来看，供需格局并不支持铜价大涨，但中美贸易紧张关系缓解，美元指数回调以及 Escondida 的劳资谈判致使市场对供给短缺的担忧共同助推铜价大幅上涨，预计在谈判达成一致之前看涨预期都存在，铜价都将保持强势。从技术形态上看，沪期铜此轮上涨的上方压力位在前期高点 56000 元/吨一线。
- 风险提示：Escondida 的劳资谈判出现意外

## 目录

一、2018 年 5 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	4
1、美国 5 月经济表现强劲，欧元区经济下行风险增加.....	4
2、中国经济短期回升，下行压力仍在.....	5
三、基本面分析 .....	6
1、全球精铜供需整体维持紧平衡.....	6
2、中国精炼铜产量维持高增长，消费将进入淡季.....	8
3、印度冶炼厂关停提振铜精矿 TC 上涨.....	8
4、废铜供需两弱，美国固体废物进口提前解禁.....	10
5、季节性去库存不及预期 .....	12
6、终端消费 .....	12
四、行情展望 .....	15

## 图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 主要经济体 GDP 增速.....	6
图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%) .....	6
图表 4 美国 PMI 增速变化 (%) .....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%) .....	6
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 年国内冶炼厂检修情况统计.....	9
图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	9
图表 11 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 12 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 15 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 16 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化.....	11
图表 18 精炼铜进口盈亏变化.....	11
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	12
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.....	14
图表 24 家用空调厂商库存变化.....	14
图表 25 汽车产销量变化.....	14
图表 26 新能源汽车产量及销量变化.....	14

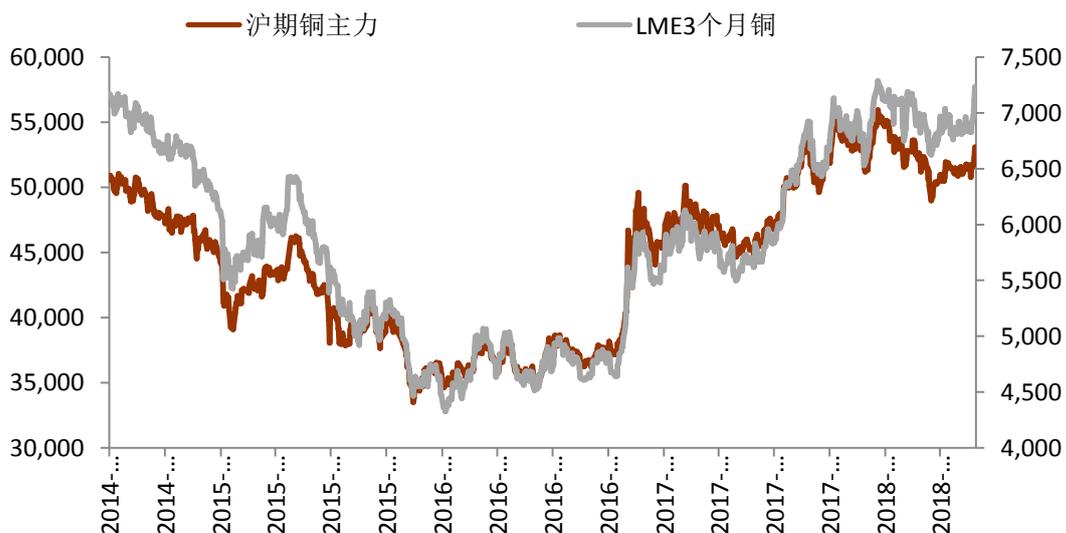
## 一、2018 年 5 月行情回顾

5 月铜价窄幅波动，走势平缓。在地缘政治冲突、中美贸易摩擦、印度冶炼厂强制停产、Escondida 劳资谈判即在等诸多因素的影响之下，沪铜主力 1807 合约仅维持在 50450-52180 区间窄幅盘整，虽然在 5 月下旬铜价一度上冲至 52000 元/吨之上，但在缺乏需求端支撑的情况下并未站稳，重新返回至此前的震荡区间之内。而月底特朗普意外再度宣布对中国商品征加关税使得市场避险情绪爆发，沪期铜单日大幅下挫 1.47%。进入 6 月，Escondida 劳资正式开始，受助于全球最大铜矿开始薪资谈判可能出现供应问题和美元走软，铜价走高重返 52000 元/吨上方。

5 月份受美元的强势走高影响，铜价呈现出一定的内强外弱格局，不过幅度并不十分明显，进口铜盈利窗口依旧处于关闭态势，不利于进口铜流入国内市场。

现货市场方面，5 月开始市场全部改为 16%的增值税发票，因此发票问题已无法抬升市场升水，而消费增速下降，现货市场多以贴水出货，但贴水幅度不大。

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 5 月经济表现强劲，欧元区经济下行风险增加

美国 5 月经济表现强劲。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 58.7，其中，物价支付指数为 79.5，新订单指数为 63.7，均高于预期和前值；就业指数为 56.3，为 3 个月以来首次上涨。表明美国制造业在 5 月以更快的速度增长。而美国 5 月劳动力市场数据表现亮眼，5 月新增非农

就业人口 22.3 万，失业率降至 3.8%，与 1970 年以来的最低值持平（2000 年 4 月的失业率为 3.8%）；劳动力参与率小幅回落至 62.7%；5 月份平均时薪上涨 8 美分至 26.92 美元，同比上涨 2.7。劳动力市场的持续稳健扩张叠加减税效应，预计将支撑个人消费支出继续扩张，美国通胀率大概率还将继续上行。一方面，失业率的持续下降预计会给薪资增速以及通胀带来温和的上行压力，另一方面，特朗普政府的扩张性财政政策和加征钢铝关税等贸易保护主义政策可能也会进一步推升美国的物价水平。超预期的非农数据巩固了美联储 6 月加息的预期，目前市场预期美联储在 9 月、12 月分别加息的概率很高。

欧元区一季度 GDP 增速由过去三个季度的 0.7% 回落至 0.4%。欧元区 5 月制造业 PMI 终值 55.5，触及 15 个月新低，反映经济活动降温。欧元区 5 月数据走弱的主要原因在于多个分项指标增速明显减慢，包括产出、新增订单、新增出口、就业，其中出口是影响产出和订单的主要因素，以美国为主的海外市场需求正在减弱。欧元区制造商信心指标下降至近两年低点，预计欧元区制造业疲弱趋势短期还会延续。意大利内部的政治动荡为区域经济以及欧元的前途增添了很大不确定性；而外部风险主要来自于美国，包括针对欧盟提高关税以及影响欧洲企业在伊朗的投资等。制造业 PMI 继续回落的同时，通胀水平低位徘徊，特别是意大利等政局风险令市场对欧元区的担忧再度升温，市场对欧央行的 QE 退出预期依旧低迷。

中美贸易战战火蔓延至美国盟友国，而谈判则是一波三折，中美贸易谈判可能会演变成一场旷日持久的战役，而“边谈边打”或是未来中美贸易谈判的常态。

## 2、中国经济短期回升，下行压力仍在

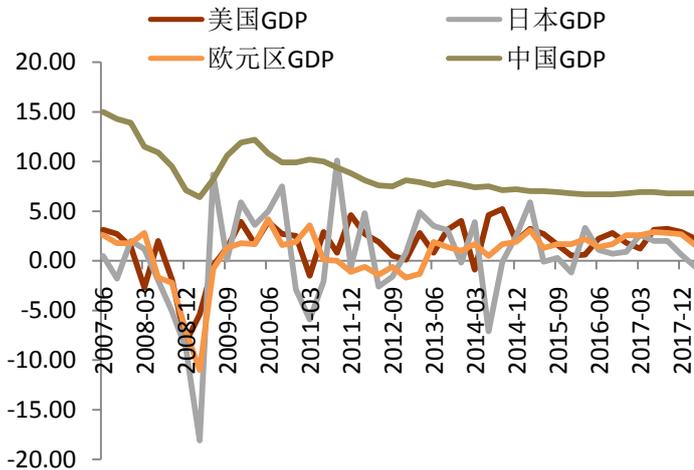
中国 5 月官方制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月回升 0.5 个百分点，明显好于市场预期，表明制造业景气度短期回升。主要分项指标来看，生产和新订单等指数均创年初以来新高，而原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。今年 4 月以来，伴随限产、低温、春节错峰等扰动因素消散，前期受到抑制的生产性需求加速释放，将支持二季度经济景气边际回升，5 月制造业 PMI 数据即是验证。不同于生产端的明显改善，一季度以来终端需求表现总体平淡，并未出现明显改善。今年以来，30 大中城市商品房成交面积显著低于过去几年，100 大中城市土地供应面积近期也有所回落；铁路货运量累计同比增速自去年三季度以来持续回落，4 月已加速下滑至 6.1%。5 月大中型企业 PMI 有所修复，但小型企业 PMI 较上月回落 0.7% 至 49.6%、重新跌至临界点下方，这与信用收缩背景下、小型企业融资压力持续增加有关。

从三驾马车看，贸易端，尽管出口增速有所回升，然而中美贸易战波澜反复，使出口依旧面临失速风险；投资端，地产投资依旧承压，基建投资仍处低位，制造业投资回暖但持续性存疑；消费端，必选消费增长放缓叠加举债透支影响逐步显现，消费对经济支撑作用趋于弱化。总体来看，尽管经济动能短期回升，但需求总体略显乏力，经济短期韧性较强使回落速度暂缓但下行压力仍在，维持全年经济缓慢回落的判断。

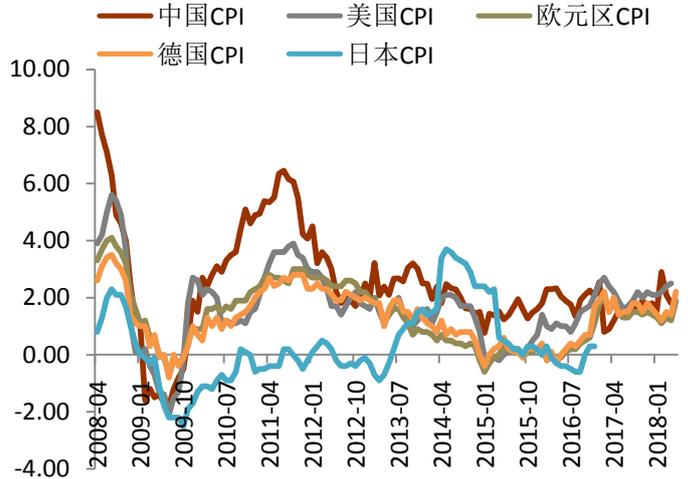
在防风险、去杠杆背景下，信托贷款增速由 2017 年底的 35.9% 大幅下降至今年 4 月的 20.2%，社融增速也已较 2017 年高点回落 2.7 个百分点。美联储稳步加息的既定战略将令人

民币对美元仍存贬值预期，从而带来了较大的资本外流压力，与此同时，联邦基金利率的提升也将带动国内短端利率的上行，进而对长端利率即无风险利率带来向上的推力，外部环境的动荡也令国内长期风险处置的时间窗口受到挤压，国内流动性面临再度收紧的压力。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

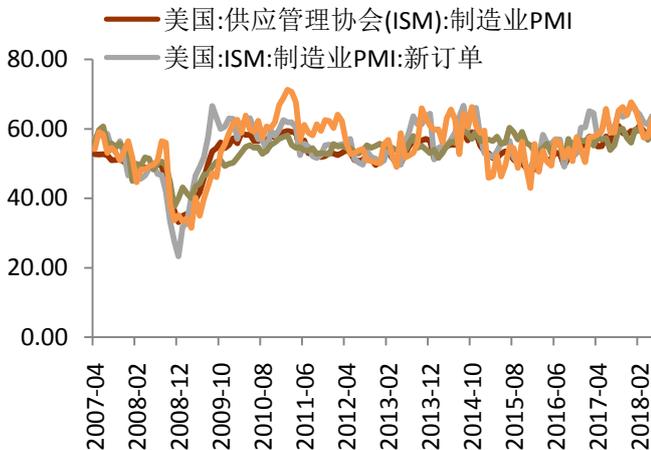


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

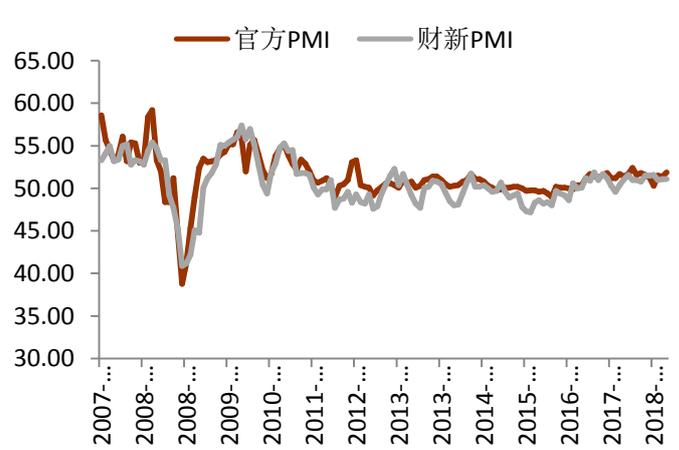


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

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、全球精铜供需整体维持紧平衡

世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示,2018年1-3月全球铜市供应缺口为15.8万吨,低于2017年全年的23.5万吨缺口。1-3月期间报告库存增加,较2017年12月末高出30.2万吨。WBMS数据显示,今年1-3月全球矿山铜产量为490万吨,较2017年同期增加3.9%。

敬请参阅最后一页免责声明

1-3 月全球精炼铜产量为 580 万吨，较去年同期增长 3.1%，中国和智利增幅显著，分别为增加 7.4 万吨和 2.5 万吨。今年 1-3 月全球铜消费量为 600 万吨，2017 年同期为 570 万吨。1-3 月中国表观消费量同比增加 46.4 万吨至 313.6 万吨，占全球需求的 52%以上。欧盟 28 国产量下滑 1.2%，需求量为 85.2 万吨，同比增长 4.3%。今年 3 月，全球精炼铜产量总计为 196.27 万吨，消费量为 207.11 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新发布月报显示，今年 2 月全球精炼铜市场供应过剩 8.6 万吨，1 月过剩 2.3 万吨。今年前两个月，全球精炼铜市场供应过剩 10.9 万吨，去年同期过剩 12.5 万吨。全球 2 月精炼铜产量为 186 万吨，消费量为 178 万吨。另外，根据 ICSG 最新预测，2018 年全球精铜消费增速提升至 3%，约 2446.8 万吨，而供应增速为 4.3%，约 2451.1 万吨，全球精铜小幅过剩 4.3 万吨，此外全球铜精矿供应增速回升到 3.2%至 2067 万吨。对于 2019 年来看，受益于铜精矿供应增速放缓，全球精铜供需格局进一步改善，其中，矿端供应增速约为 0.4%，精铜供应增速为 0.6%，而需求增速依旧保持 2.2%的稳定增长，全球精铜供应将出现约 33 万吨的供应缺口。

原料供应方面，智利矿山稳定运营，一季度铜精矿产量 140 万吨，同比增长 18.9%，主要受去年 Escondida 矿山罢工导致基数偏低影响。此外，年初市场普遍担忧的智利、秘鲁等铜矿主产国的矿山罢工风险并未爆发，全球铜精矿市场没有出现实质性短缺。从需求端来看，一季度以来，全球经济复苏势头显著放缓，主要经济体制造业 PMI 下滑明显，叠加贸易保护对全球贸易的干扰，使得今年以来的铜需求弱于去年同期。整体来看，全球精铜供需矛盾并未激化，整体维持紧平衡。

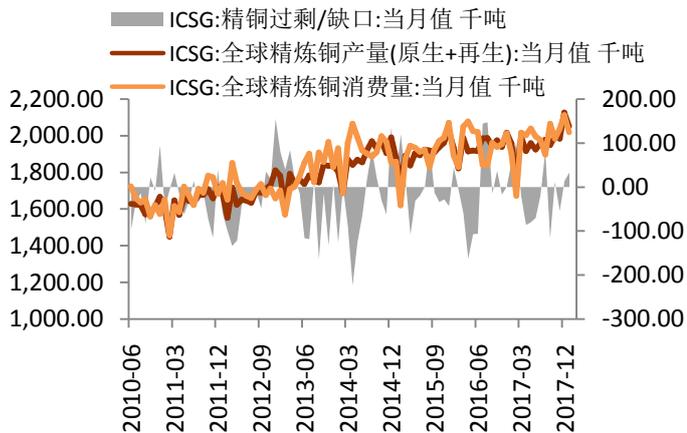
秘鲁央行的统计数据显示，一季度该国 7 种主要金属出口量价齐升，该国最大的出口商品，铜矿出口量为 62.54 万吨，同比增长 4.2%。秘鲁正在逐步上调其对于矿业的投资与生产的计划。

路透社报道，力拓正在与印尼国有企业亚沙汉铝业谈判出售 Grasberg 铜金矿权益一事。力拓可能接受以 3.5 亿美元的价格转让其在 Grasberg 的股份。Grasberg 铜金矿由自由港子公司 PT-FI 运营，一旦股权转让落地，自由港获得的采矿许可更加牢固，因此有望加大对 Grasberg 地下开采项目的投入。

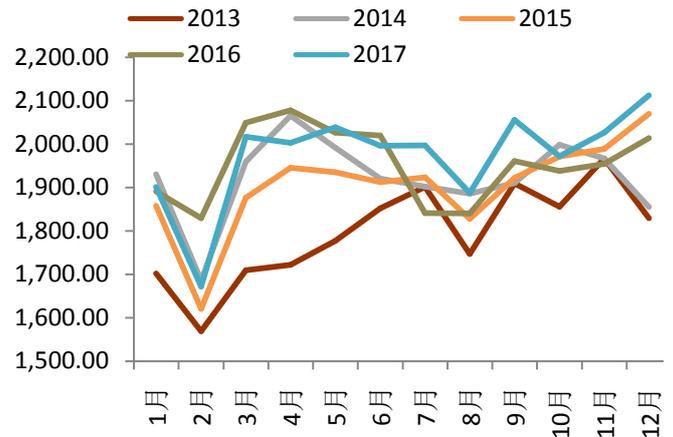
中铝集团在秘鲁的特罗莫克(Toromocho)铜矿项目正式启动扩建计划。秘鲁总统比斯卡拉表示，扩产后，Toromocho 矿的日均生产力将从 11.7 万吨提高到 17 万吨。中铝秘鲁特罗莫克铜矿二期扩建项目总投资 13 亿美元，到 2020 年，年产能将提升 45%，年产值将达到 20 亿美元以上。中铝公司希望扩建工程能够将年精炼铜产量提高到 30 万吨。

全球最大铜矿 Escondida 的劳资谈判将于 2018 年 6 月 1 日正式开始，届时工会希望必和必拓支付给他们相当于该公司 2017 年股息的 4%，该股息约合 2150 万比索。这一要求可能会使得劳资谈判变得艰难，但出现去年年初的大规模罢工的可能性不大。

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、中国精炼铜产量维持高增长，消费将进入淡季

中国统计局公布的数据显示，中国 1-4 月未锻造铜及铜材进口量为 167 万吨，较上年同期增加 15.2%；4 月未锻造铜及铜材进口量为 43.9 万吨，同比增加 46%，环比持平。中国 4 月铜精矿进口量为 155.3 万吨，1-4 月累计进口 622.9 万吨，较上年同期增长 9.3%。进口数据显示中国对铜的需求尚好。

中国精炼铜产量持续增加。4 月中国精炼铜产量同比增长 12.3% 至 77.8 万吨；1-4 月总产量为 298.5 万吨，同比增长 9.9%。主要原因是国内一些大型铜厂如江西铜业、金川集团、东营方圆 4 月实际产量高于计划产量，导致 4 月全国累计产量高于预期。以及新扩建产能释放带来的增量，年内检修的大幅减少也是其主要推动力。另外，铜矿作为电解铜的原料，随着下半年国内新投产矿产项目的增加，预计国内铜矿自给量也会有所增加，这也将推动精炼铜产量继续维持一个高增长水平。

据 SMM 调研数据显示，5 月份电线电缆企业开工率为 90.99%，同比增加 0.82 个百分点，环比增加 1.87 个百分点。5 月线缆行业仍处消费旺季，前期国网和南网的订单持续投入生产，来自工程项目类的订单也表现不俗，部分大型线缆企业保持满负荷生产，调研样本中大型线缆企业开工率高达 95.13%，中型线缆企业开工率较上个月也有所提高。但值得注意的是，国网南网和一些大型工程项目一直存在回款周期长的问题，今年以来，银行新增贷款难度加大，企业贷款成本提高。部分线缆企业表示由于目前资金周转困难，有意控制接单量，从而将抑制企业后续的开工水平。预计 6 月电线电缆企业开工率为 88.18%，环比下降 2.81 个百分点。

## 3、印度冶炼厂关停提振铜精矿 TC 上涨

今年以来铜矿加工费不断走低，这也反映相对大幅增加的冶炼产能，铜矿较为紧张。5

月现货铜精矿加工费从 4 月 70-78 美元/吨逐步上升至 75-82 美元/吨，主要是受到 Vedanta 资源公司旗下在印度的 Sterlite 冶炼厂关停的影响。据悉，近期国内有两家分别十万吨产能的炼厂意外停产，也直接推动了近期现货 TC 的上行，上周 SMM 现货铜精矿 TC 已报 76-83 元/吨。

目前印度正在考虑将 Sterlite 冶炼厂永久性关闭。该铜冶炼厂年产量为 40 万吨，为印度境内最大的铜冶炼厂。由于关停后的产能基本能由其他地区新建产能所弥补，市场并不担心总量问题，但需要关注产能投放情况。印度 Sterlite 炼厂的关停在供应端给中国铜精矿现货市场带来补给，叠加海外矿山生产稳定产量保持稳定增长，6 月铜精矿现货加工费将依旧维持易涨难跌局面。

图表 8 2018 年国内冶炼厂检修情况统计

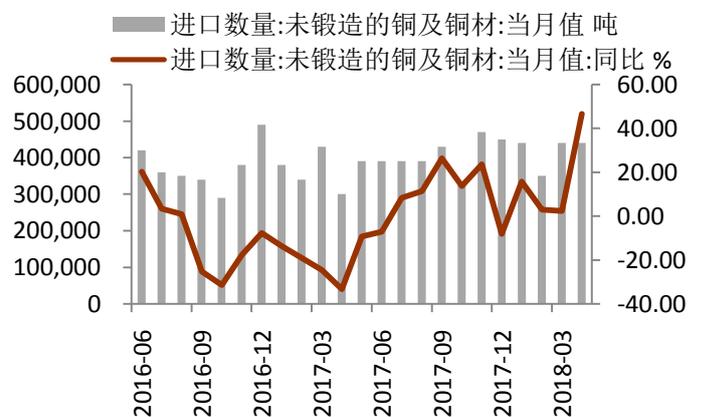
公司名称	检修时间	产能(万吨)	检修环节	影响产量
金冠铜业	1月15日-1月22日	40	粗炼	0
金川总部	1月	40	粗炼和精炼	0.3
广西金川	1月	40	粗炼和精炼	0.2
山东恒邦	1月	17	粗炼和精炼	0.14
新疆五鑫	1月	10	粗炼和精炼	0.15
北方铜业	1月	10	粗炼和精炼	0.2
金隆铜业	2月	45	粗炼	0
清远江铜	2月10日-2月20日	10	粗炼	0
中铝云铜	2月2日-2月28日	50	粗炼	0
云铜总部	3月	45	小检修	1.1
广西金川	4月	40	小检修	1
五鑫铜业	5月	20	设备故障	0.32
合计		367		3.41

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势

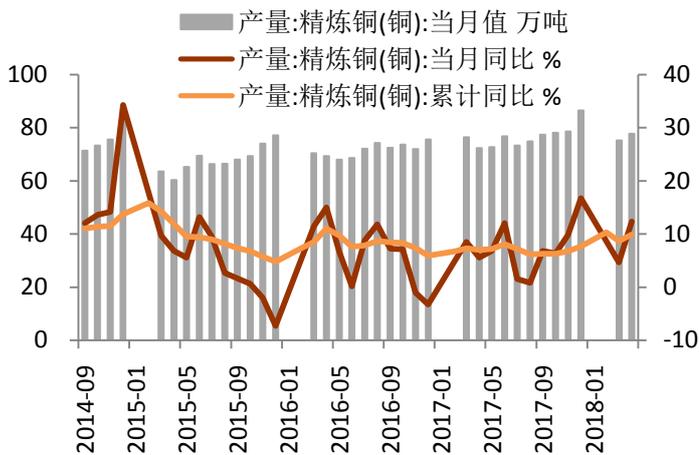


图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

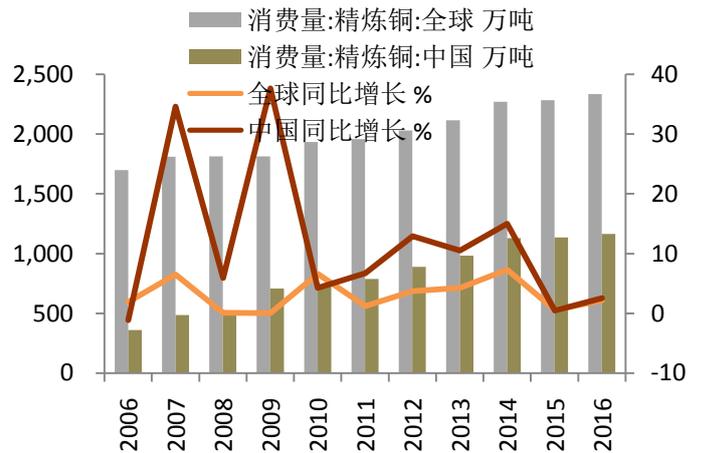


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 11 中国精炼铜产量变化

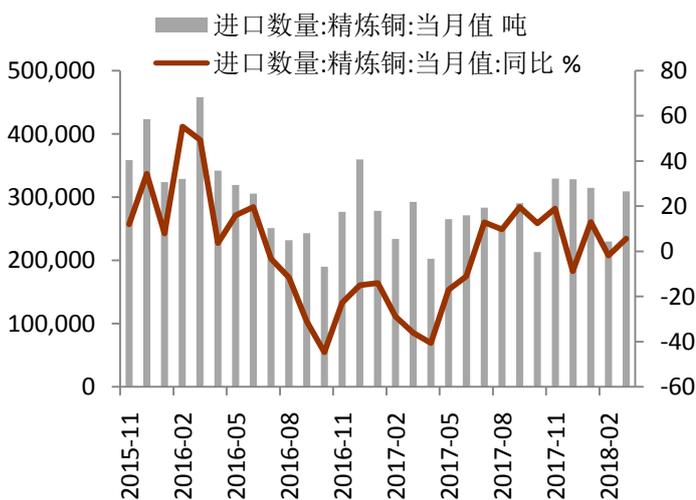


图表 12 中国精炼铜消费量变化



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

#### 4、废铜供需两弱，美国固体废物进口提前解禁

中国海关数据显示,中国 4 月废铜进口量为 18 万吨,同比减少 36.7%,环比减少 19.27%,单月进口量创下 1997 年 7 月来新低(2018 年 2 月废铜进口量为 129817 吨)。今年 1-4 月废铜进口累计量为 74 万吨,同比下滑 38.5%。而废铜金属铜累计进口 45 万吨,累计同比下降 4%。今年来我国废铜获批量呈大幅下降趋势,从发展趋势上看,2018 年废铜进口将受到抑制,国内废铜供应将持续紧张。

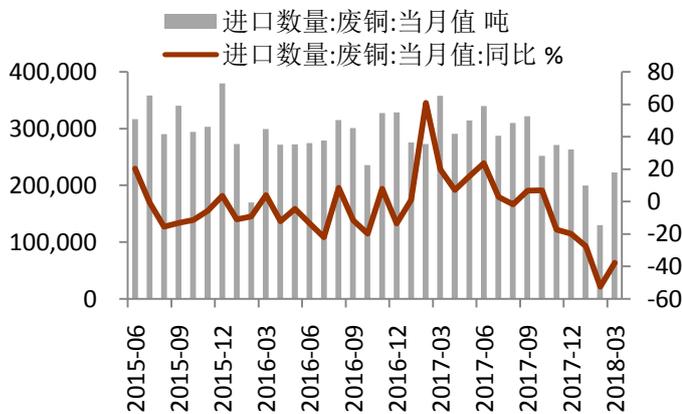
今年国内限制进口类固废批文已发布十三批,第十三批公布的废铜相关企业只有两家,一家位于广东佛山,一家位于广西梧州,所获批量 0.2805 万吨,目前今年累计所获批量 48.51 万吨,同比去年发放的 11 批批文来看仍下降 83.86%,降幅明显,对整体废铜进口预期并无

影响，且在前期价格中有所反映，因此市场表现平淡。

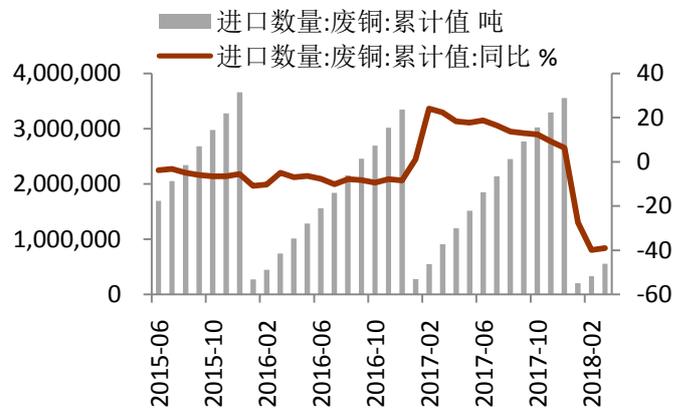
2018 年 5 月 4 日起，我国对来自美国的废物原料实施 100%开箱、掏箱检验检疫。大部分贸易商及下游企业为避风头，暂停了美国进口废铜，废铜进口需求有向欧洲、东南亚及南美洲转移的迹象，但由于进口废铜比价并不太理想，废铜进口有限。对于近期废铜的问题逐渐在缓解，一方面国内回收比例增加；另一方面，随着贸易战的缓解，从美国废铜进口比例有望加速增加，5 月 22 日海关总署宣布美国固体废物解禁，港口通关速度或加快。

而铜价低位徘徊导致精废价差收窄，废铜杆需求持续走弱。进入 5 月以来，废铜制杆企业大多表示订单接收有所回落，今年废铜杆利润薄弱，部分流失到电铜杆企业。整体看，废铜市场整体呈现供需两弱的格局，供给问题尚未凸显。

图表 15 中国废铜进口单月变化

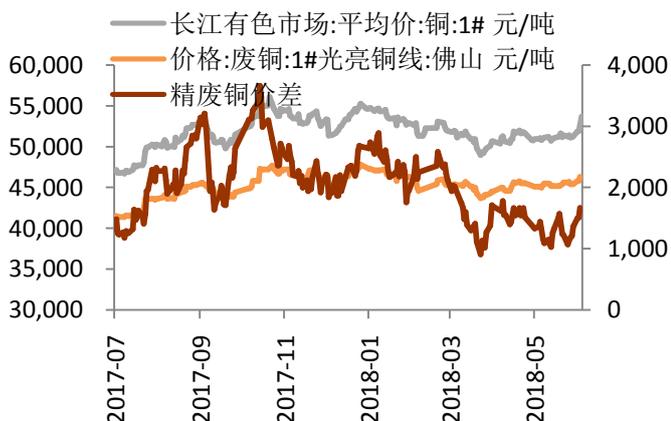


图表 16 中国废铜进口累计变化

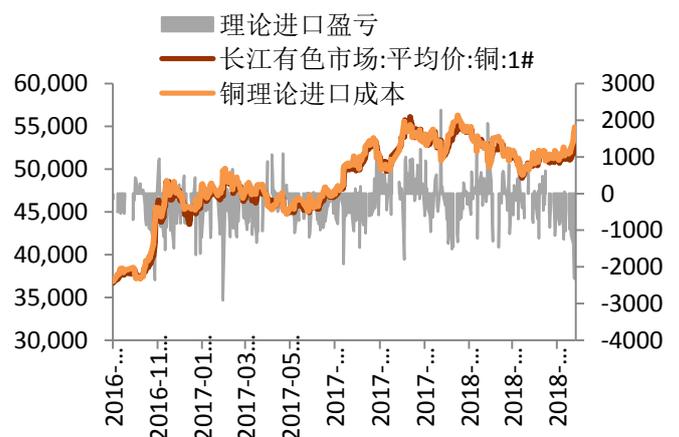


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化



图表 18 精炼铜进口盈亏变化



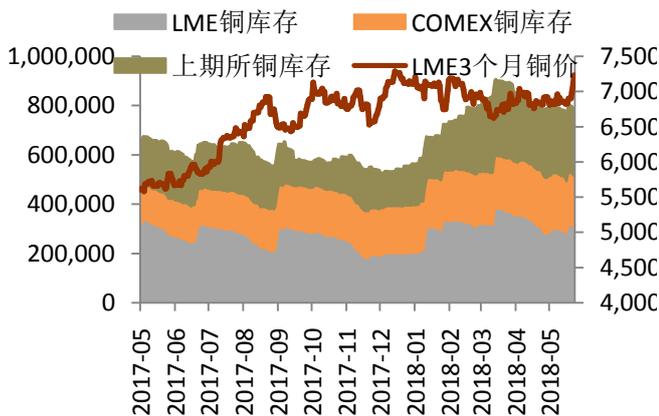
资料来源：Wind，铜冠金源期货

## 5、季节性去库存不及预期

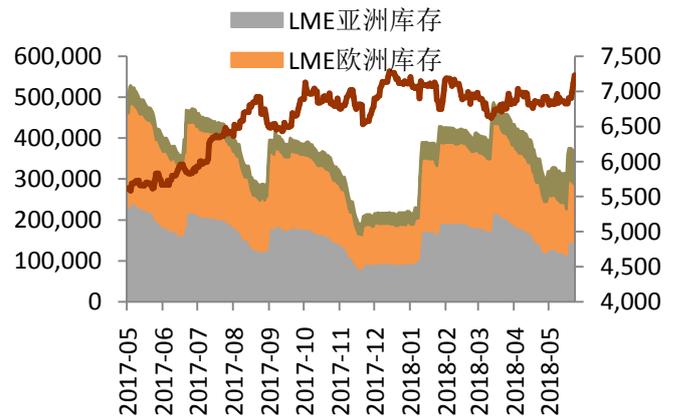
按照季节性规律，每年 2-3 月份是上期所和 LME 季节性累库阶段，库存阶段性高点一般出现在 3 月中旬-4 月上旬，然后从 3 月底至 4 月初开始季节性去库存，直至持续到 6-7 月。今年 LME 及 SHFE 铜库存在 3 月底达到高点，4 月份开始双双大幅下降，进入 5 月后去库存进度趋缓。截止 6 月 1 日，三大交易所库存共计 80 万吨，与一个月之前的库存水平相当。其中，LME 铜库存 31.8 万吨，较前周大幅增加 2.45 万吨，当然包含 LME 在 5 月 31 日骤增 2.8 万吨，尽管为集中交仓的老把戏，但表明铜供应充足。COMEX 铜库存 23.16 万短吨，较前周减少 1.23 万短吨，上期所铜库存 27.23 万吨，较前周增加 3869 吨，上海保税区库存也增加 1.1 万吨至 48.3 万吨。5 月份国内的交易所库存和保税区库存都呈增长态势，可见 5 月份季节性去库远不及预期。

今年去库存力度显著弱于过去几年，整体去库存缓慢，主要是供应稳定增长，而消费表现不如预期所致。随着消费旺季的结束，下游逐渐进入消费淡季，而供应端将稳定增长，去库存进度会更加缓慢。

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、终端消费

铜下游消费的几大主力行业并无特别显著的亮点，整体需求维持稳定。其中，家电和汽车行业需求尚可，但地产和电力行业并不乐观。

### 电力行业用铜需求将走弱

1-4 月电网基本建设投资完成额只有 993 亿，同比去年下降 24%，而且 4 月份单月下滑幅度超过 25%，在一季度基础上并没有出现好转的预期，但 4 月大中小型电线电缆企业的用铜量和开工率均持续增加，其中大型电缆企业的开工率达到 93.91%，月用铜量接近 10 万吨，这看似矛盾，实际上仔细观察，会发现电缆企业 4 月份开工率上升、用铜量增加更多是季节

性特征所致，电缆企业是越到年底，开工率越低，随着过完年，开工率会呈现恢复性增长，而另一方面，电网投资的影响会有延迟性，并不会立刻反应在当月的加工企业数据当中，从这点而言，电网投资的大幅度下降很可能带来下半年铜实际需求的明显走弱。

### 地产和基建下滑

2018 年 1-4 月商品房销售累计面积为 42,192 万平方米，累计同比增长也降至 1.3%，作为房地产市场的两大领先指标，房地产的销售额和新开工同比增速下降到个位数。此外，银行的贷款利率基本都在基准利率 4.9% 上折 1.2 至 1.4 倍，国内资金成本很可能还要进一步上升。而国家限制“银行一信托”的资管通道，会限制资金流入房地产。受到销售和资金的限制，预计今年房地产的情况大概率不会变好，未来几个月大概率会维持个位数的增长态势。基建一般作为维稳工具来对冲地产和制造业投资下滑。过去三年基建投资保持两位数的高增长，这跟政府大量加杠杆有关系。目前政府对杠杆引起的问题开始担忧，开始收紧 PPP 项目。因为房地产和基建的下滑将拖累今年铜的消费。

### 家电消费旺盛

产业在线披露的数据显示：4 月空调当月产量 1683.60 万台，同比增长 16.92%，总销量 1718.62 万台，同比增长 17.44%，内销 963.05 万台，同比增长 22.66%，出口 755.57 万台，同比增长 11.39%。2018 年 1-4 月空调累计产量 7031.2 万台，同比增长 12.9%。4 月总库存数据为 860.2 万台，同比微增 4.18%，低于销量增幅；环比下降，说明库存情况良好。

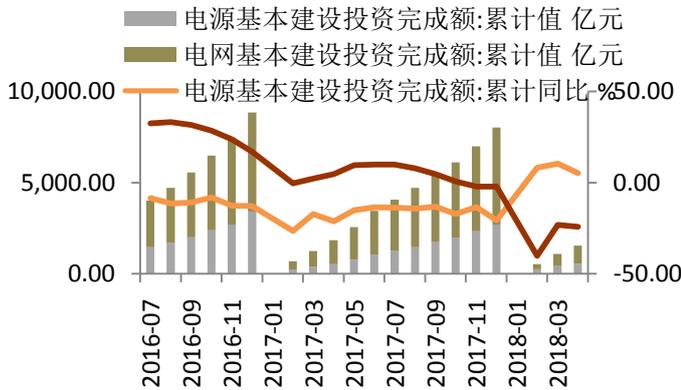
一般来讲，3-4 月份是空调业的生产旺季，销售淡季，7-8 月是销售旺季，生产的淡季。目前空调行业运行良好，前 4 个月空调销售情况好于原先市场预期，今年的空调消费淡季不淡，对于即将到来的空调旺季，空调产量将延续高增长，对精铜消费形成利好。去年 6、7 月份由于气温的升高而带来空调、冰箱的等白电销量的高增长能否在今年复制，还有待进一步观察。

### 新能源汽车保持高速增长

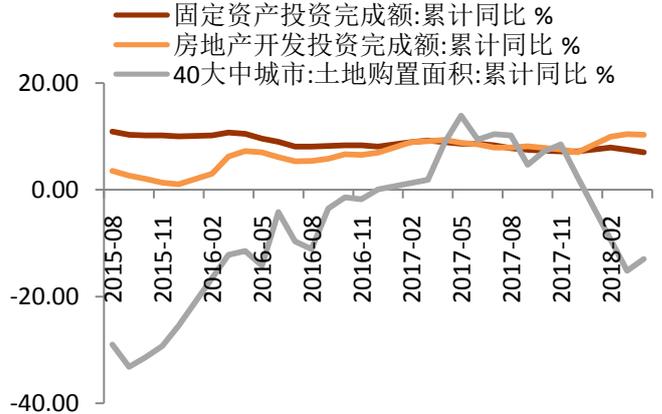
中汽协数据显示：4 月汽车产销分别完成 239.7 万辆和 231.9 万辆，产销量比上月分别下降 8.8% 和 12.7%，比上年同期分别增长 12.3% 和 11.5%。4 月汽车产销比上年同期增速较快与上年同期基数较低有一定关系。1-4 月，汽车产销分别完成 942 万辆和 950.1 万辆，产销量比上年同期分别增长 1.8% 和 4.8%，销量增速高于上年同期 0.2 个百分点，比一季度增速明显提高，总体表现良好。4 月份新能源汽车产销量分别为 8.1 万辆和 8.2 万辆，同比增长分别为 117.7% 和 138.4%。4 月新能源销量大增体现新能源乘用车在逐步摆脱政策依赖。

从数据可以看出，汽车行业的增长基本都是来自新能源汽车。目前新能源汽车占比还不到传统汽车产量的 5%，所以对市场的影响还不明显。但新能源汽车单车铜用量是传统汽车的 3-4 倍，根据 CRU 的预计，如果按照正常的发展速度，到 2026 年，新能源汽车的占比将达到 12%，新能源汽车将为全球带来 35 万吨的铜消费增量。未来随着新能源汽车的高速增长，其对铜的需求相比传统汽车将翻倍增加。但对铜需求如果要产生较为显著的影响，预计还需要 3-5 年的时间。

图表 21 电力投资完成额变化

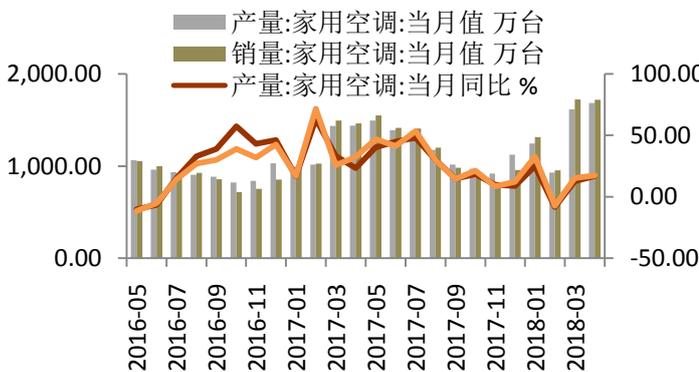


图表 22 房地产固定资产投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

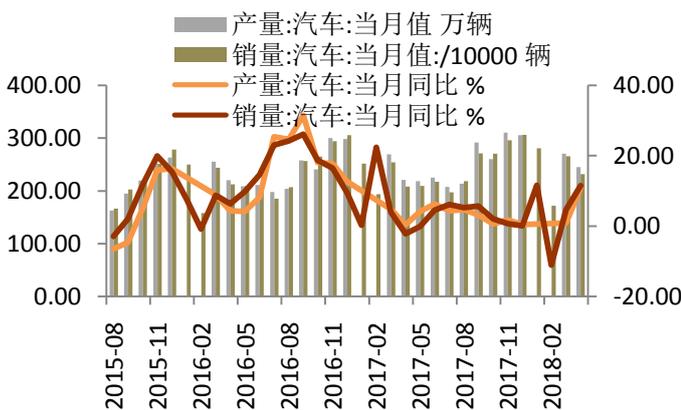


图表 24 家用空调厂商库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 汽车产销量变化



图表 26 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，美国 5 月经济表现强劲，而欧元经济活动降温，中国经济短期回升，但需求总体略显乏力，经济短期韧性较强使回落速度暂缓但下行压力仍在。美联储稳步加息和外部环境的动荡令国内流动性面临再度收紧的压力。

从基本面来看，原料端矿山稳定运营，需求端来因今年全球经济复苏势头显著放缓，叠加贸易保护对全球贸易的干扰，使得今年以来的铜需求弱于去年同期。整体来看，全球精铜供需矛盾并未激化，整体维持紧平衡。中国精炼铜产量维持高增长，5 月份季节性去库远不及预期，6、7 月份作为传统的消费淡季，市场需求并不被市场看好。

整体来看，供需格局并不支持铜价大涨，但中美贸易紧张关系缓解，美元指数回调以及 Escondida 的劳资谈判致使市场对供给短缺的担忧共同助推铜价大幅上涨，预计在谈判达成一致之前看涨预期都存在，铜价都将保持强势。从技术形态上看，沪期铜此轮上涨的上方压力位在前期高点 56000 元/吨一线。

风险提示：Escondida 的劳资谈判出现意外

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  
连国际金融中 A 座大连期货大厦  
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。