

2019 年 6 月 12 日

星期三

## 现实残酷预期向好

### 铜价走势震荡筑底

联系人 徐舟  
电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105



#### 要点

- 5 月份全球制造业创下 2012 年以来最疲软表现，对全球经济构成明显拖累。因此美联储主席鲍威尔再度声称考虑采取适当行动以维持经济增长和劳动力市场强劲，暗示了降息可能。同时，国内一季度的宽松政策未能持续，社融和新增贷款都有所下滑，影响了国内经济复苏势头，因此国内也有望再次放松货币供应，来维稳经济。
- 供应方面，全球主要铜矿企业一季度由于各种各样供应干扰因素影响产量出现下滑，而二季度随着干扰因素减少，产量有望出现回升。但是对于全年铜矿供应的增长预期，目前已经下调至持平。精铜方面，国内冶炼厂的集中检修在 5 月份已经结束，未来精铜产量将逐渐回归。同时，废铜进口尽管出现抢进口的增加，但是精废价差回落限制了废铜的替代。
- 需求方面，通过对铜下游终端各领域的分析，上半年除了空调行业需求和房地产需求略有增长之外，基建和汽车行业需求出现较大下滑；下半年国家已经针对这两个行业都推出了不同政策，可以预期后续政策带来的利好影响，但整体来看预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。
- 宏观转向积极，对于铜价给予一定支撑；而供需方面，供应短期偏紧但正在逐渐增加；消费疲软，但政策带来向好预期。预计未来一个月铜价仍将以震荡筑底走势为主，沪期铜主要运行区间在 46000-48000 元/吨。
- 风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期。

## 目录

一、2019 年 5 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	5
1、全球制造业表现疲软，美联储降息态度再次转变.....	5
2、国内 PMI 重回荣枯下方，宽松政策仍有空间.....	6
三、基本面分析 .....	7
1、二季度全球铜矿供应回升，但全年预计仍有缺口.....	7
2、国内冶炼集中检修结束，精铜产量预计环比上升.....	8
3、废铜抢进口出现大增，精废价差低位限制替代.....	11
4、国内外库存分化，整体库存压力下降.....	12
5、下游消费增速压力较大，政策推出带来向好预期.....	13
四、行情展望 .....	16

## 图表目录

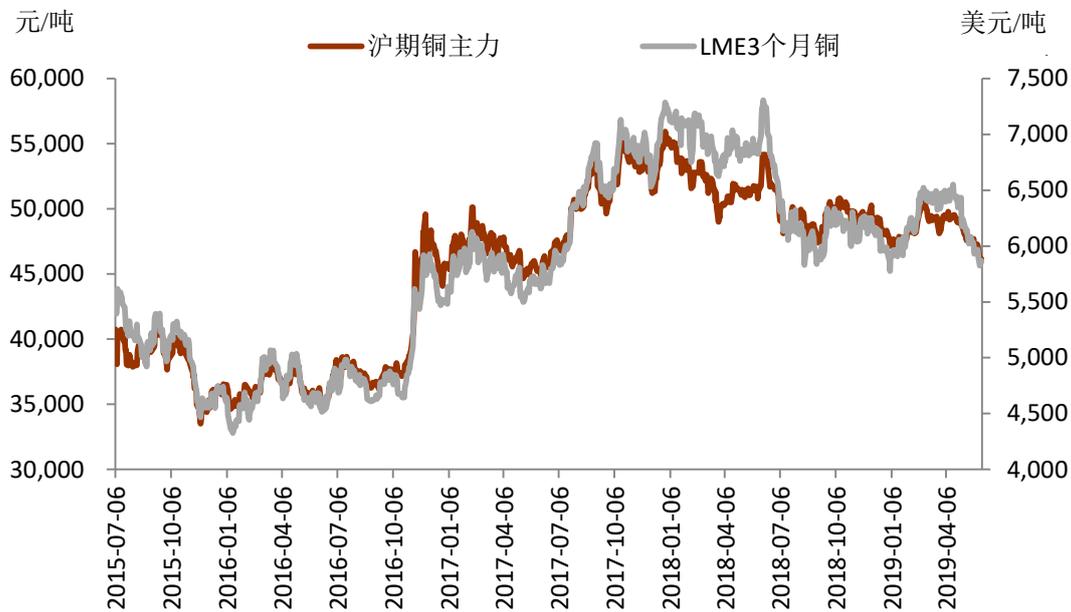
图表 1 铜期货价格走势 .....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势 .....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速 .....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数 .....	6
图表 5 中国 GDP 增速 .....	7
图表 6 中国 PMI 指数 .....	7
图表 7 国内冶炼检修计划（万吨） .....	9
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势 .....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化 .....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势 .....	10
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势 .....	10
图表 12 中国铜材产量及增速变化 .....	10
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化 .....	10
图表 14 中国精炼铜产量变化 .....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化 .....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化 .....	11
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化 .....	11
图表 18 中国废铜进口单月变化 .....	12
图表 19 中国废铜进口累计变化 .....	12
图表 20 三大交易所库存变化情况 .....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势 .....	12
图表 22 电力投资完成额变化 .....	15
图表 23 房地产开发投资增速变化 .....	15
图表 24 家用空调产量增速变化 .....	15
图表 25 家用空调库存变化 .....	15
图表 26 汽车产销量变化 .....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化 .....	15

## 一、2019 年 5 月行情回顾

2019 年 5 月，铜价走势整体呈现一路持续下挫的走势。五一长假过后，在外盘伦铜下跌带动之下，沪铜跳空低开，此后在 48000 元/吨上下窄幅震荡，但重心不断下移；进入 5 月下旬，铜价开启快速下跌走势，不断创出近 2 年来的新低，月底铜价收低至 46000 元/吨一线。

近期铜价在回落至前期低点附近的位置之后，跌势有所放缓。随着新西兰和澳洲央行相继宣布降息，美联储官员也表示年内降息的可能性之后，美元指数下滑，市场对宽松政策预期升温，铜价出现企稳迹象。

图表 1 铜期货价格走势

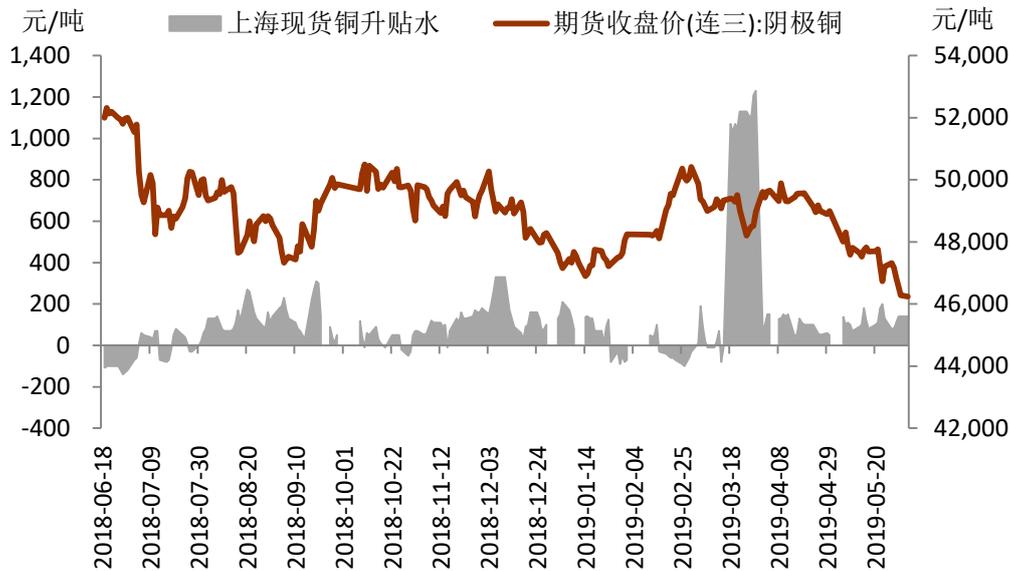


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 5 月，铜的现货升贴水走势以持稳为主，基本稳定在 100-180 元/吨之间。5 月上旬，在消费不振的背景之下，市场成交不活跃，现货升水在 100 元/吨附近盘整；此后随着铜价下跌，下游逢低买盘增加，现货升水开始抬升，并一度接近 200 元/吨。整体来看，在铜价大幅下跌情况之下，现货升水表现一般，体现了市场需求疲软格局。

近期铜价出现企稳迹象，下游贸易商虽有低价收货意愿，但持货商挺价意愿强烈，因此现货升水回落空间有限，随着月末的到来，实际成交市况仍多显僵持，成交活跃度逐渐下降。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、全球制造业表现疲软，美联储降息态度再次转变

2019 年 5 月美国制造业 PMI 为 52.1，较 2019 年 4 月 52.8 继续回落，处于多年来的低位；2019 年 5 月欧元区制造业 PMI 为 47.7，较 2019 年 3 月 47.9 小幅回落，已经连续 4 个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 5 月日本制造业 PMI 为 49.8，较 2019 年 4 月 50.2 出现回落，再次回到 50 荣枯线之下。

5 月份，全球制造业创下 2012 年以来最疲软表现，对全球经济构成明显拖累。无论是欧元区的德国、日本和英国的数据均十分疲软，而美国的数据更是创下多年来的新低。采购经理人指数是衡量制造业综合发展状况的晴雨表，5 月份欧美日经济数据集体下滑，显示了制造业的困境。世界银行也在最新 6 月期《全球经济展望》中预计，2019 年全经济增长将放慢至 2.6%，2020 年略微回升至 2.7%。

随着美国经济数据回落，特别是制造业的疲软开始对就业市场产生影响，美国 5 月新增非农就业人数仅 7.5 万人，不及市场预期的一半。美联储对于降息态度再次发生变化，圣路易斯联储主席布拉德首次表示，美联储可能很快就有理由降息，以便提振通胀。同时，在美联储主席鲍威尔讲话中也声称考虑采取适当行动以维持经济增长和劳动力市场强劲，使通胀率接近 2% 目标。美联储态度的转变，也让市场对于降息的预期再次升温，Bloomberg 数据显示年内降息概率已经超过 8 成。

此外，中美贸易战的影响依然在持续，中美双方均在不断加码，从目前来看，中美贸易战影响将从短期转变为中长期的影响。因此，短期来看，对于全球资产价格影响有靴子落地

的效果，但中长期来看，这对于全球经济增长来说也并不是一件好事，后续或将影响中美各自内部的政策选择。

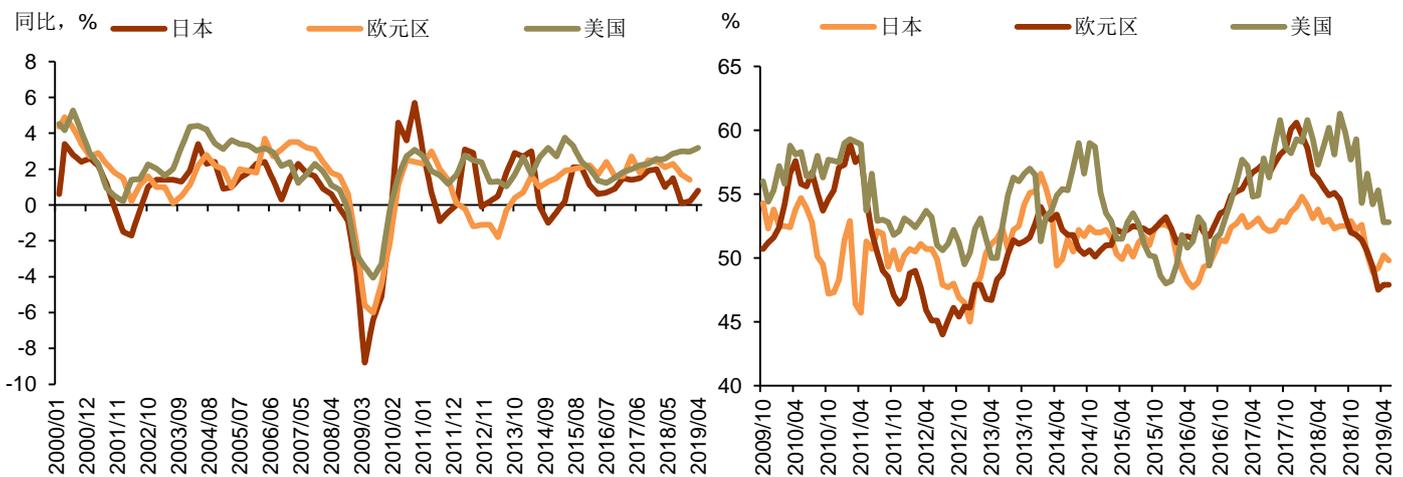
## 2、国内 PMI 重回荣枯下方，宽松政策仍有空间

2019 年 5 月国内制造业 PMI 为 49.4，低于 2019 年 4 月的 50.1，再次回落至 50 荣枯线之下。5 月财新中国 PMI 则为 50.2 和上个月持平，但是也仅略高于荣枯分界线。从数据上来看，今年以来国内经济整体复苏依然较为脆弱，这其中既有中美贸易战的影响，也有国内宽松政策持续力度不够的原因。

从国内 M1 和 M2 的同比数据来看都较上个月出现了下滑，同时 4 月新增人民币信贷为 1.02 万亿元，同比少增 1600 亿元；4 月社会融资总量为 1.36 万亿元，较去年同期减少 3336 亿元；这也影响了二季度国内经济数据进一步的回升。但是对于未来，我们依然比较乐观，中央政策还是以稳经济为主，因此在经济复苏还比较脆弱情况之下，未来推出进一步宽松政策存在较大可能；央行行长易刚也在 G20 财长会议期间接受媒体采访时表示如果中美贸易摩擦升级，中国有足够政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率。而市场担心的 CPI 走势回升问题，目前来看还不显著，预期短期之内还不会影响国内宽松政策的选择。

图表 3 发达国家 GDP 增速

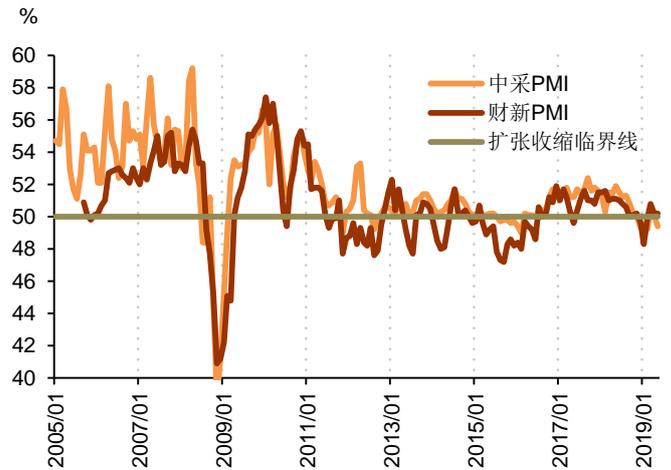
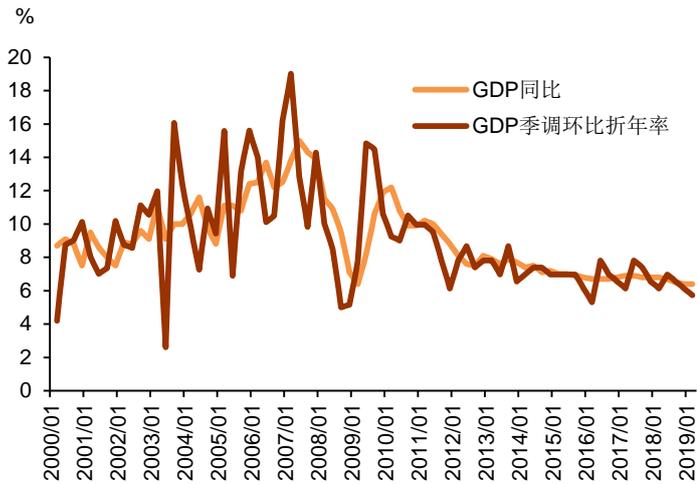
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数



资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速

图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、二季度全球铜矿供应回升，但全年预计仍有缺口

一季度全球铜矿产量受到干扰因素影响，特别是五矿资源的 Las Bambas 铜矿遭到当地居民封路影响，整体来看全球铜矿出现了明显下滑。二季度尽管仍有部分干扰因素的影响，全球铜矿产量预计将出现回升。

智利国家统计局 (INE) 最新公布的数据显示，智利 4 月铜产量为 46.2 万吨，较上年同期增加 2.3%，因对比的技术偏低且矿物品质较好。而一季度智利主要铜矿的产量为 135 万吨，同比下滑 5.1%。6 月初，智利国家矿业公司 (Codelco) 旗下 El Teniente 铜矿发生事故，一名员工被岩石击中后抢救无效死亡。目前矿场已部分停止运营。这或将再度对智利主要铜矿的二季度产量产生不良影响。

市场关注的另一个焦点在赞比亚。今年 1 月赞比亚实行了新的矿业税，要求当地进口的铜精矿要征加 5% 的关税，此举旨在保证本国在自然资源方面的利益。但是此举对于当地的粗铜冶炼厂来讲造成了成本的大幅抬升。根据最新消息，赞比亚要求嘉能可 (Glencore Plc) 将两座铜矿竖井的控制权交给当地承包商，之前嘉能可位于赞比亚的子公司已经计划关闭这两座竖井。同时，赞比亚总已经发出通知，还计划接收 Vedanta 在该国境内铜矿资产。受此影响，赞比亚矿业协会 (Chamber of Mines) 宣布，赞比亚今年的铜产量预计将比去年同期减少约 10 万吨。

世界金属统计局 (WBMS) 此前公布，2019 年 1-3 月全球铜市供应过剩 24.1 万吨，而 2018 年全年供应缺口为 4.3 万吨。2019 年 1-3 月全球矿山铜产量为 499 万吨，较去年同期下滑 0.6%。2019 年 1-3 月全球精炼铜产量为 553 万吨，同比下滑 6.5%，印度产量显著下降，降幅为 9.8 万吨，智利减少 8.5 万吨。2019 年 1-3 月全球铜消费量为 529 万吨，去年同期

为 572 万吨。中国 1-3 月表观需求量为 265.3 万吨，较去年同期下滑 6%。

国际铜业研究组织(ICSIG)则表示今年前两个月，全球精炼铜市场过剩 4.1 万吨，去年同期为过剩 4.3 万吨。今年前两个月，全球矿山铜产量下滑，精炼铜需求则持稳。ICSIG 在月报中发布的初步数据显示，1-2 月全球矿山铜产量同比下滑 1.8%。两大产铜国智利和印尼的跌幅显著，其中印尼精矿产量同比锐减 50%。1-2 月全球精炼铜产量不变，中国增产幅度被智利 15%的减产幅度所抵消。精炼铜表观消费基本持稳，尽管日本、欧盟及美国的需求下滑，但中国及印度需求增长。ICSIG 称，整体来看，1-2 月精炼铜市场呈现约 4 万吨的小幅过剩状态。

ICSIG 预期，2019 年全球精炼铜产量预计将增加 2.8%，2020 年增加 1.2%。预计 2019 年全球表观精炼铜消费量将增加约 2%，2020 年将增加 1.5%。预计全球精炼铜市场 2019 年供应短缺 18.9 万吨，2020 年供应短缺 25 万吨。

整体来看，二季度扰动因素减少，全球铜矿产量预计将较一季度出现回升；原本在不考虑干扰的情况下，2019 年全年产量计划和去年实际相比，会有一定的增长；但是在一季度有明显扰动因素存在的情况之下，预计全年全球铜矿供应将出现缺口。特别是在中国冶炼产能大量投产之际，国际铜矿供应紧张程度特别明显，铜冶炼加工费仍在持续下滑之中。

## 2、国内冶炼集中检修结束，精铜产量预计环比上升

根据上海有色网数据，2019 年 5 月中国电解铜产量为 63.35 万吨，环比下降 10.33%，同比下降 15.23%，1-5 月累计产量为 354.69 万吨，同比下降 1.57%，累计产量增速由正转负。

进入 6 月份之后，随着国内冶炼厂集中检修结束，产量预计开始陆续恢复。尽管山东东部铜业产量依旧较难恢复，中原黄金冶炼厂、清远江铜、富冶集团、紫金铜业等冶炼厂均有检修安排；6 月产量预计将恢复至 70.49 万吨，同比仍有 2.43%的减少，2019 年上半年产量预计为 425.18 万吨，累计减少 1.72%。

冶炼加工费下降已经成为市场关注焦点，目前来看影响主要体现在两个方面，首先是对中小型冶炼厂来说，由于冶炼加工费下降以及硫酸价格回落，对于小型铜冶炼厂来说利润下降较大，或将影响他们未来产量。其次是由于冶炼加工费的回落，这将影响新扩建的产能释放。截至目前中铝宁德产能利用率不足 80%，广西南国铜业再次投料时间被后移至 6 月下旬，赤峰金峰新项目 5 月 18 日左右才正式投料，整体新扩建项目投产和达产时间均出现后移。而大型冶炼厂由于年初签订的长单，冶炼加工费对于短期利润影响不大，但是如果持续至下半年甚至四季度，明年产量预计也会出现下滑。

进出口方面，中国 2019 年 4 月份精炼铜进口量 29.5 万吨，同比下降 7.37%；1-4 月精炼铜累计进口 113.4 万吨，同比下降 3.17%。2019 年 4 月份铜矿石及精矿进口量 165.6 万吨，同比上升 6.84%；1-4 月铜矿石及精矿累计进口 724.33 万吨，同比增加 16.68%。由于铜进口亏损大幅收窄，4 月份铜进口环比继续增加，考虑到近期铜进口窗口打开，预计 5 月铜进

口将继续增加。而铜精矿进口则继续大幅增加，这主要是由于国内冶炼扩产，对于铜精矿需求增加所致。

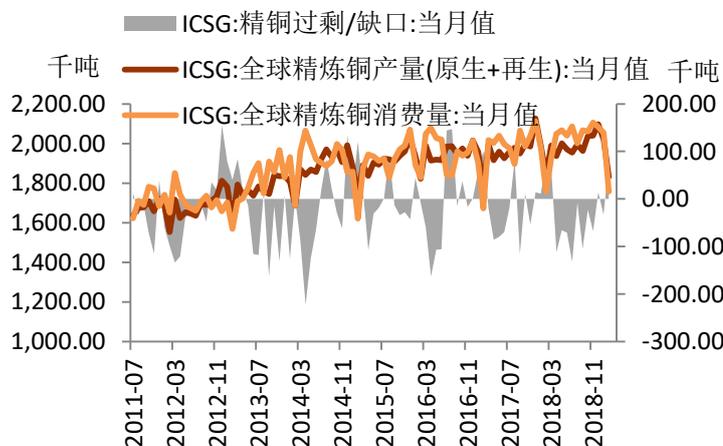
中国 2019 年 5 月未锻轧铜及铜材进口量为 36.1 万吨，同比下降 23.2%，2019 年 1-5 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 194.6 万吨，同比下降 17.7%。进口量的减少也侧面反映了较弱的国内需求。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

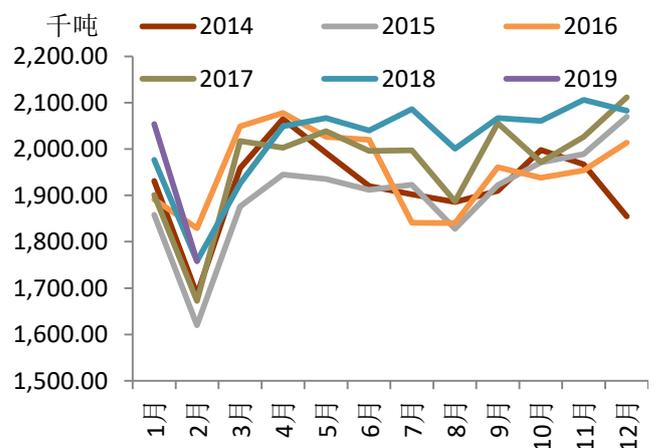
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
阳谷祥光	40	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40 天
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25 天
江铜富冶	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30 天
江铜富冶	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30 天
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48 天
国投金城	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

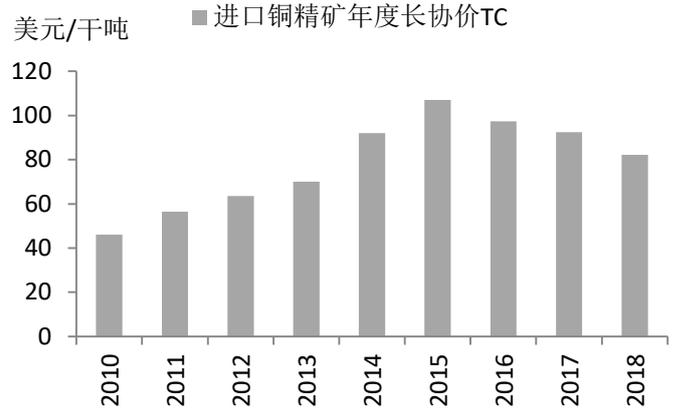


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

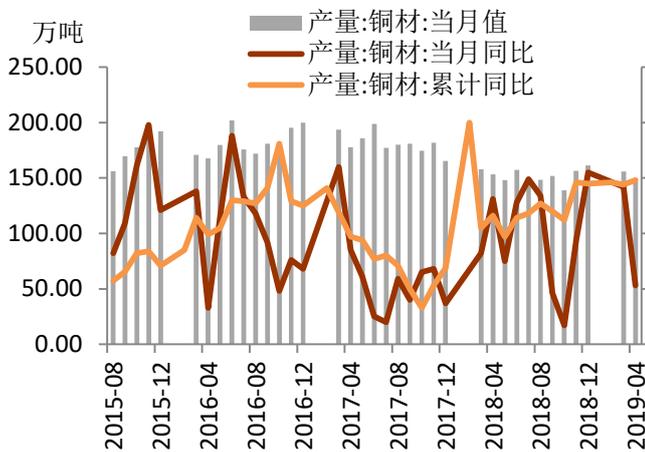


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

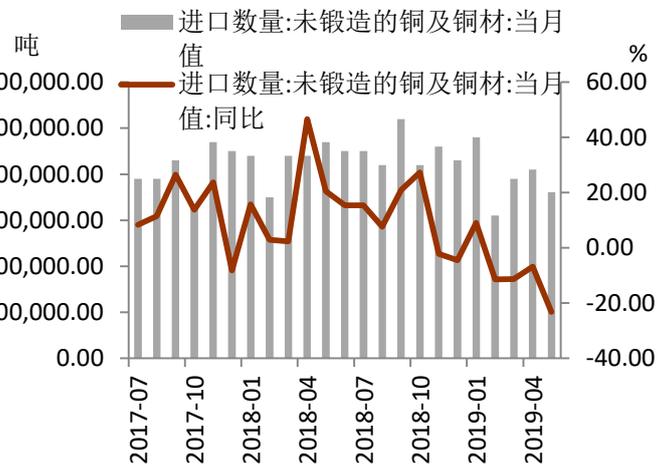


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

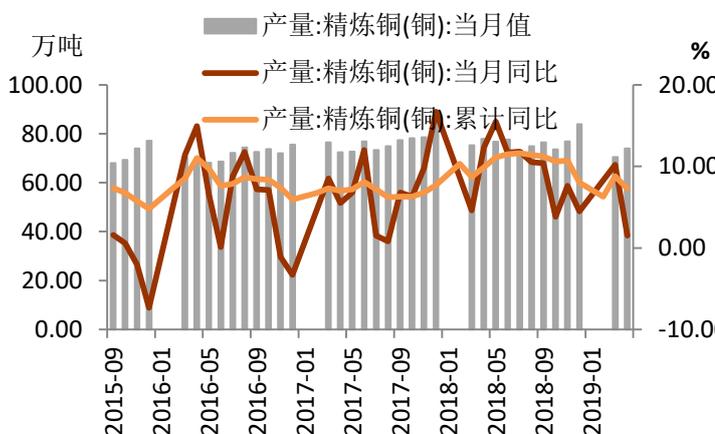


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

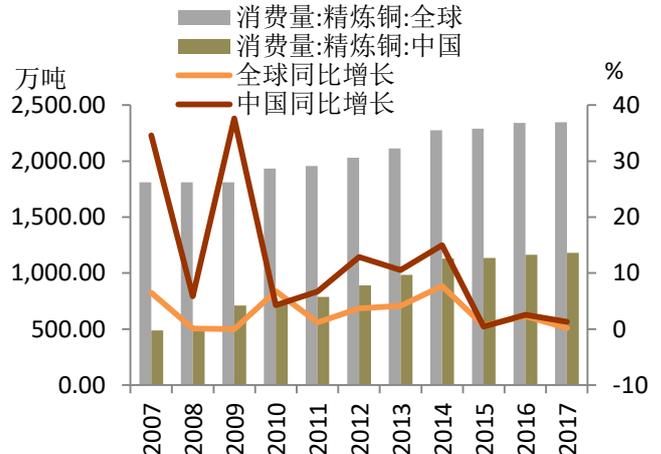


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

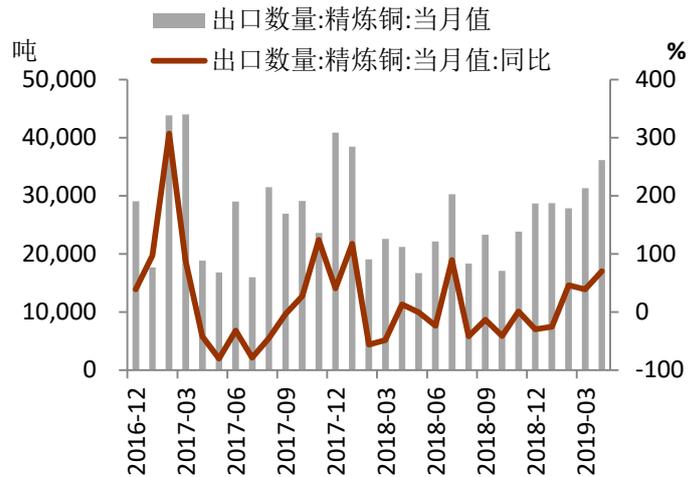


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

### 3、废铜抢进口出现大增，精废价差低位限制替代

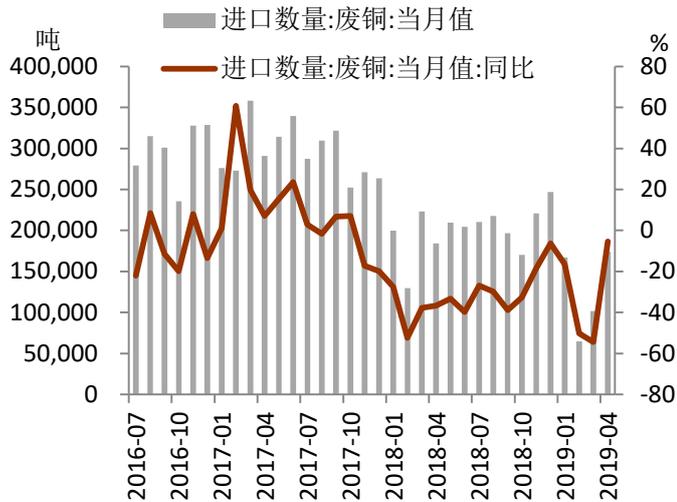
根据海关总署数据，2019 年 4 月份国内废铜进口 17.4 万吨，同比减少 5.45%，环比相比较 3 月份的 10.2 万吨大幅增加 71.4%。2019 年 1-4 月份累计进口废铜 50.7 万吨，较去年的 73.7 万吨同比减少约 31.2%。但是由于废铜进口的平均品位的提升，废铜实际进口的金属量反而出现上升，导致影响实际有限。4 月废铜进口环比大增的主因是由于抢进口效应，企业担心 7 月之后由于拿不到批文而无法进行正常报关进口。

根据规定，国家将在今年 7 月 1 日开始执行废六类转限制类的进口政策，废六类进口批文依然只有加工企业才能申请。但目前了解到，仍然还没有任何一家企业拿到批文额度，生态环境部此前称争取在 6 月底前发放出第一批批文，而废铜转资源类的标准预计将在 10 月份左右公布。因此，企业将会抓紧时间最后时间来进口废铜，5、6 两个月份的废铜进口数量仍将大幅增加，从而上半年的废铜进口量也将同比继续回升。市场预计下半年发放的批文数量将会受到限制，从而会影响下半年废铜进口量。

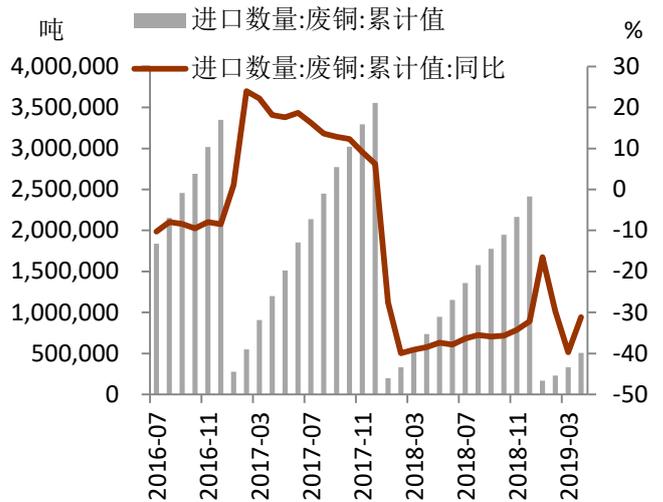
尽管上半年废铜进口实际金属量同比增加，但是废铜对于精铜的替代作用却有限。据上海有色网调研，4 月全国废铜消费量为 18.89 万吨，环比减少 1.61 万吨，减少 7.85 个百分点。这其中主要原因在于精废价差持续回落，已经从一季度最高 2000 元左右跌至目前的 1000 元附近。废铜价格的优势消退，消费表现平平，废铜制杆企业订单多有下滑，造成废铜消费量有所减少，对精铜替代作用减弱。

整体来看，今年上半年，企业在废铜进口政策执行之前出现抢进口效应，废铜进口实际金属量同比出现回升。但是废铜供应增加却对国内精铜消费替代有限，主要在于精废价差持续回落，废铜价格优势减弱。下半年，预计随着新政施行，废铜供应将出现下降。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

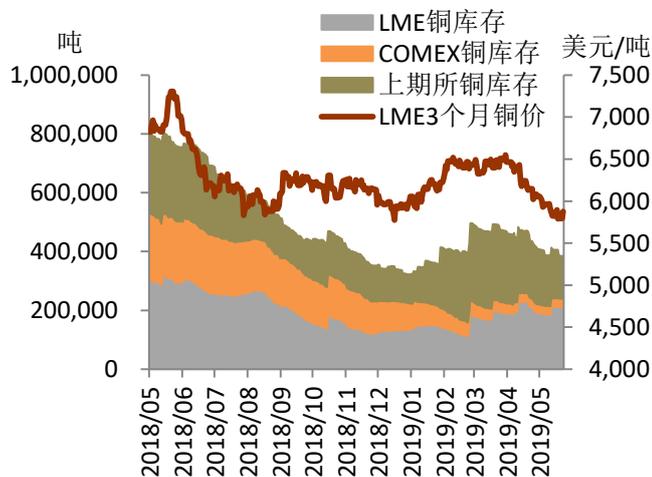
#### 4、国内外库存分化，整体库存压力下降

截至 6 月 6 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 21.2 万吨、14.6 万吨和 2.8 万吨，合计 38.5 万吨，和上个月相比下降 8.5 万吨，较去年同期 78.8 万吨下降 40.3 万吨，较年初 35.1 万吨增加 3.4 万吨。

中国方面，保税区库存 51.4 万吨，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 66.0 万吨，较去年同期下降 11 万吨，较年初增加 2.7 万吨。

从整体库存水平来看，三大交易所整体库存进入季节性回落过程中，但是国内外库存情况出现明显分化。国外 LME+COMEX 库存已经出现见底现象，并未出现大幅回落，相反由于伦铜库存短期暴增现象，整体库存水平反而在提升。而国内 SHFE+保税区库存水平则出现了大幅回落，这应该和国内精铜产量下降以及废铜替代受限有关。因此，随着国内铜产量回升，预计后期铜库存下降速度将会放缓。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 5、下游消费增速压力较大，政策推出带来向好预期

### 电网投资降幅收窄，专项债有望提振下半年增速

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019 年 4 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 803 亿元，同比下降 19.1%；国家电源基本建设投资完成额 610 亿元，累计同比增加 11%。4 月份电网投资累计同比降幅有所收窄，同时电源累计投资由负转正。从企业调研情况也反映了上半年电线电缆订单并不理想，对于电网投资主要集中在特高压部分，对于铜需求提振有限。

此前，我们认为包括电网投资建设在内的基建投资将会是国家在经济下行阶段之下的稳经济的重要手段。但一季度的数据来看，无论是电网投资还是电源投资都不理想，同比为负；但是 4 月份情况出现改观。

值得注意的是，近日中共中央办公厅国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，其中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，“对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。”根据测算，这将额外拉动基建投资 2.2 个百分点至 7 个百分点左右。预计下半年电网电源投资将会继续回升。

### 房产销售压力较大，但需求韧性好于预期

2019 年 1-4 月份国内房屋新开工面积 58552 万平方米，同比增加 13.1%；房屋竣工面积 22564 万平方米，同比下降 10.3%；商品房销售面积 42085 万平方米，同比下降 0.3%。房屋新开工面积增速继续回升，而竣工面积增速依然处于低位，而商品房销售面积负增速较上个月有所收窄。整体来看，尽管房地产在 2019 年面临的销售压力依然较大，增速和去年相比持续走低，但是从目前情况来看，则是好于此前市场预期，显示了房地产销售韧性依然较强。

房地产市场整体是呈现分化的节奏。销量上看，一线城市销量早已见底回升，二线城市销量滞后于一线，于 4 月起同比大幅增长；三四线城市销量自 5 月初起同比增速转负。政策上看，一方面苏州等楼市较火的城市调控有所收紧，而另一方面南京远郊高淳区等限购放松；在此背景下，认为目前来看平稳发展应该是下半年房地产市场的主要基调。

### 空调销量增速下降，未来需求值得担忧

根据产业在线数据，2019 年 4 月家用空调产量 1778.1 万台，同比上升 4.4%；2019 年 1-4 月家用空调累计产量 5620.7 万台，同比上升 2.28%。2019 年 4 月家用空调销量 1770.1 万台，同比上升 2.9%；2019 年 1-4 月家用空调累计销量 5692.4 万台，同比下降 0.36%。从 2019 年 1-4 月份的表现来看，2019 年空调销量维持小幅回落的态势，但 4 月份出现回升情况；而产量则较预期有所增加，但是在销量不好情况下，也不看好产量增长能够持续。

近期市场热点在于格力举报奥的斯空调，格力和奥的斯作为空调市场的两大巨头，在空调销售旺季来临之际短兵相接，这也体现了企业销售的压力。尽管在上半年情况来看，空调市场产销一直好于市场预期，带动铜管开工同比回升。但是我们对于后市依然不乐观。首先是房地产销售增速难以继续大幅增加，带动空调需求有限，而空调产量在不断增加，库存不断堆积，因此在未来去库存周期中，仍然值得担忧。5 月空调行业外销量计划环比减少 15.7%，导致空调整体排产量下滑，空调行业压力已经在逐渐显现。

### **汽车产销依然弱势，期待政策带来影响**

根据中汽协数据，2019 年 4 月汽车产量 205.2 万辆，同比下降 14.45%；2019 年 1-4 月汽车产量累计 838.9 万辆，同比下降 10.98%。2019 年 4 月汽车销量 198 万辆，同比下降 14.61%；2019 年 1-4 月汽车销量累计 835.3 万辆，同比下降 12.12%。2019 年 1-4 月的综合表现来看，汽车产业的表现没有好转迹象，依然延续了 2018 年下半年以来的疲软走势，产销继续负增长；汽车行业的疲软主要有两个方面原因，一部分是终端消费能力下降，另一部分则是国内国五改国六政策所致。

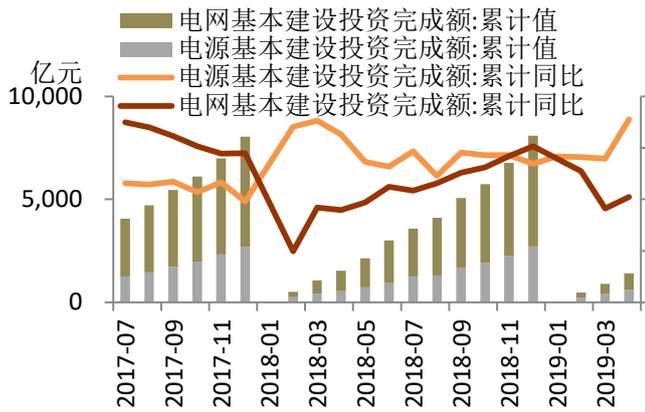
最新乘联会发布数据显示，5 月乘用车批发销量为 154 万辆，同比下滑 16.9%，零售销量 158 万辆，同比下滑 12.5%。在汽车产销颓势背景之下，发改委近日印发《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，明确提出严禁各地出台新的汽车限购规定，取消新能源汽车限购等，有利于推动汽车更新消费，促进乘用车回暖及新能源汽车销量高增长，并对各地政府的后续政策制定具有指导作用，后续各地有望出台相应政策，共同推动汽车销量回暖。6 月逐渐进入车市淡季以及国五国六切换，终端库存与实际销售压力仍然较大，政策效果如何仍需观察。

新能源汽车仍是汽车行业的亮点。根据中国汽车工业协会数据，2019 年 4 月新能源汽车产量 8.9 万辆，同比上升 17.1%；2019 年 1-4 月新能源汽车产量累计 34.7 万辆，同比上升 41.1%。2019 年 4 月新能源汽车销量 9.7 万辆，同比上升 18%；2019 年 1-4 月新能源汽车销量累计 37.1 万辆，同比上升 66%。普通汽车铜用量约为 25 公斤，新能源汽车仅内部铜用量就可达 45-50 公斤，若算上配套电桩等，平均一辆新能源汽车用铜量可增至 70-90 公斤。因此随着新能源汽车发展，其对铜需求影响也在逐渐加大。整体来看，由于新能源汽车的大幅增长带来的铜需求增加将会是未来汽车行业的用铜需求亮点。

### **2019 铜的终端需求依然艰难**

通过对铜下游终端各领域的分析，上半年除了空调行业需求和房地产需求略有增长之外，基建和汽车行业需求出现较大下滑；下半年国家已经针对这两个行业都推出了不同政策，可以预期后续政策带来的利好影响，但整体来看预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。

图表 22 电力投资完成额变化

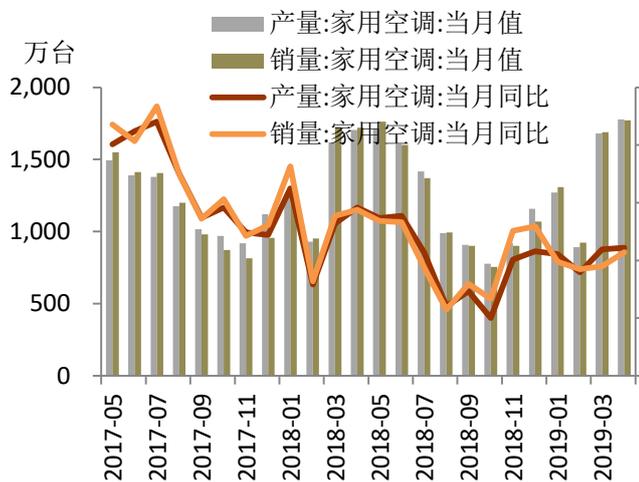


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 24 家用空调产量增速变化

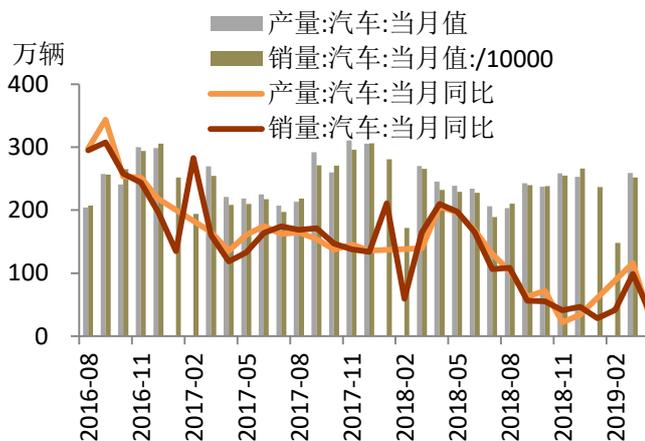


图表 25 家用空调库存变化

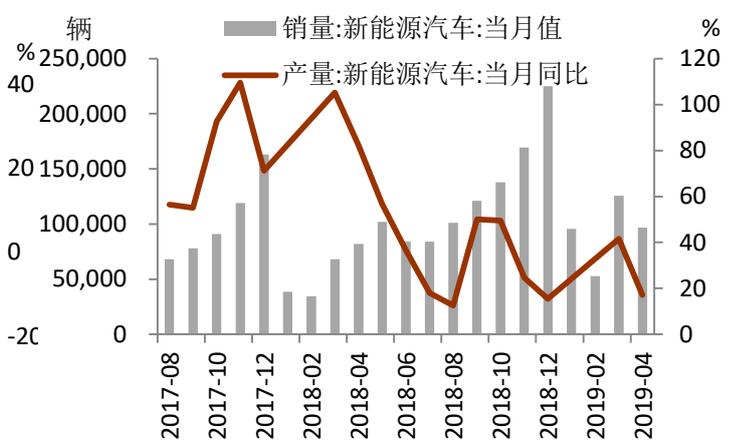


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 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

宏观方面，5 月份全球制造业创下 2012 年以来最疲软表现，对全球经济构成明显拖累。无论是欧洲、美国、日本还是中国的 PMI 数据都出现了不同程度的下滑，除美国外中日欧的 PMI 都重回 50 荣枯线下方，全球经济形势不容乐观。因此美联储主席鲍威尔再度声称考虑采取适当行动以维持经济增长和劳动力市场强劲，暗示了降息可能。市场也给出了积极反馈，对于年内降息概率提升至 8 成之上。同时，国内一季度的宽松政策未能持续，社融和新增贷款都有所下滑，影响了国内经济复苏势头，因此国内也有望再次放松货币供应，来维稳经济。

基本面来看，全球主要铜矿企业一季度由于各种各样供应干扰因素影响产量出现下滑，而二季度随着干扰因素减少，产量有望出现回升。但是对于全年铜矿供应的增长预期，目前已经下调至持平。精铜方面，国内冶炼厂的集中检修在 5 月份已经结束，未来精铜产量将逐渐回归。同时，废铜进口尽管出现抢进口的增加，但是精废价差回落限制了废铜的替代。下游的终端消费依然疲软，无论是电网投资还是汽车消费，依然延续了负增速，国家也推出了一些促进基建和汽车消费的政策，带来了向好预期。

整体来看，宏观方面，中美贸易战带来的不利影响从短期转向长期影响，因此短期之内市场对此将有充分预期，同时中美货币政策再度转向宽松端，则带来了积极影响。供需方面，铜的供应在逐渐回归，国内的供应量将在未来几个月逐渐转向增长；需求方面表现则和供应完全相反，需求疲软已经维持多月，但是随着政策推出，未来有望向好。供需最终表现仍要视库存而定。预计未来一个月铜价将以震荡筑底走势为主，沪期铜主要运行区间在 46000-48000 元/吨。

风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期

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  
1803、2104B 室  
电话：021-68400688

### 深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河  
世纪大厦 A 栋 2908 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 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。