

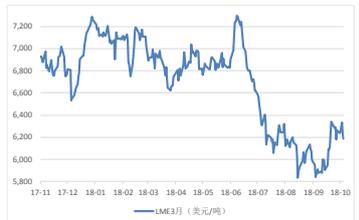
国内经济下行压力仍大，沪铜走势不容乐观

主要观点

- 行情回顾。**9月初在2000亿关税阴云笼罩下，铜价震荡走弱，月中2000亿关税落地后，在基本面偏多的背景下，沪铜结束连续多日的震荡走势，强势反弹。月底受工业企业利润数据表现不佳影响，沪铜高位回落。截止9月28日，沪铜指数收于50050元/吨，月内涨2.98%。伦铜收于6259.5，月内涨4.5%。国庆假期伦铜震荡走弱，小幅下跌1.17%。
- 国内经济下行压力仍大，央行降准。**9月中国官方制造业PMI数据50.8，较上月下行0.5个百分点，其中新出口订单较上月回落1.4个百分点，从业人员较上月回落1.7个百分点。从数据可以看出贸易战的影响已经开始显现，并影响了国内的就业市场。10月7日央行宣布再度降准，从10月15日期，下调各类银行存款准备金1个百分点。面对国内经济的疲弱，此次为年内的第四次降准，预计接下来财政政策和货币政策还将持续发力。
- 精废价差持续扩大，废铜替代效应逐渐显现。**今年以来铜价持续下跌，精废价差不断收窄，曾一度收窄至300元/吨。精废价差收窄使得废铜的替代性减弱。但自2000亿关税落地之后，沪铜强势反弹，精废价差也迅速扩大，截止9月28日精废价差维持在1340元/吨的高位，废铜的替代效应逐渐显现，这一程度上增加了铜供应，铜去库力度将放缓。短期内将施压铜价。
- 国家政策是否能带动铜需求，还需宏观经济数据验证。**上期所库存自7月份开始连续下降，目前已降至历史同期低位。伦铜库存目前也处于历史同期低位。低库存将是未来支撑铜价的一个重要因素。但随着铜价反弹，精废价差扩大，废铜替代性增强，国内铜库存去库力度将会放缓或是小幅增加。自7月底政治局会议提出要加大基建投资之后，国家又出台了一系列货币政策及财政政策，但从8月份的经济数据及9月份的PMI数据来看，目前国家经济政策效果并没有表现出来。国家政策是否能带动铜需求，还需等待经济数据来进一步验证。
- 后市展望。**国庆期间伦铜总体呈震荡走势，周内跌1.14%。最新公布的制造业PMI为50.8，较上月下行0.5个百分点，其中新出口订单较上月回落1.4个百分点，从业人员较上月回落1.7个百分点。从数据可以看出贸易战的影响已经开始显现，出口及就业受冲击较大。国内方面，自7月底的政治局会议以来，国家出台了一些列货币及财政政策以应对国内经济下滑，但从8月份的经济数据及9月PMI数据来看，国内宏观经济下行压力仍大。从铜基本面来看，目前上期所库存及伦铜库存均处于历史同期低位，但随着铜价反弹，精废价差目前已扩大至1300元/吨以上，废铜替代性增加，上期所铜库存去库力度将会放缓。整体来看，低库存是支撑铜价的重要因素，但精废价差的不断扩大将增加市场上的铜供给；国家经济政策是否将带动铜需求还需等待国内宏观经济数据验证。短期内沪铜走势依然受宏观因素主导，国内经济下行压力大，贸易战旷日持久没有缓和的迹象，新兴市场危机再起，宏观方面利空铜价。预计在国内经济没有明显好转之前，沪铜将维持震荡偏弱走势。

报告日期 2018-09-01

主力合约行情走势



研究所

李瑶瑶

有色期货分析师

从业资格号：F3029554

010-84183058

liyaoyao@guodu.cc

目 录

一、行情回顾	5
二、宏观形势分析	5
(一) 美联储加息预期增强，欧元区经济持续低迷	5
(二) 国内经济下行压力仍大，央行降准	6
三、基本面分析	8
(一) 精废价差持续扩大，废铜替代效应逐渐显现	8
(二) 国家政策是否能带动铜需求，还需宏观经济数据验证	8
四、后市展望	10

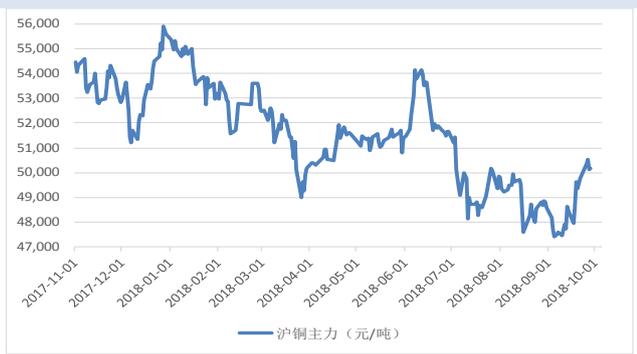
插图

图 1 SHFE 铜走势	5
图 2 LME 铜走势	5
图 3 发达经济体 PMI	5
图 4 美国通胀及失业率	5
图 5 PMI	6
图 6 PMI 分项指数	6
图 7 主要原材料购进价格和出厂价格	6
图 8 PMI 分项指数 企业	6
图 9 工业增加值	7
图 10 工业企业利润	7
图 11 民间固定资产投资	7
图 12 固定资产投资分项	7
图 13 社会消费品零售总额	7
图 14 进出口金额	7
图 15 M1 M2 增速	7
图 16 社会融资规模	7
图 17 废铜进口	8
图 18 未锻造的铜及铜材进口	8
图 19 精炼铜产量	8
图 20 铜矿加工费 TC	8
图 21 电网投资	9
图 22 电源投资	9
图 23 汽车产量	9
图 24 新能源汽车产量	9
图 25 空调产量	10

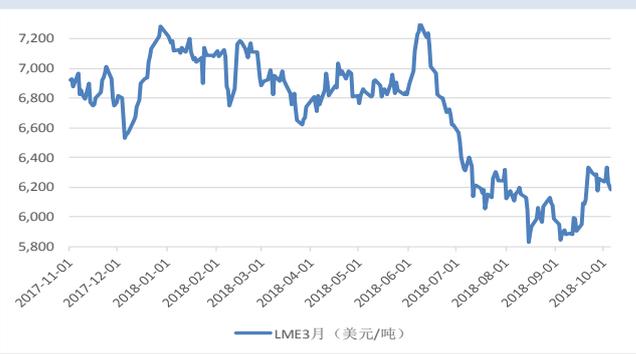
图 26 铜库存..... 10

一、行情回顾

9月初在2000亿关税乌云笼罩下，铜价震荡走弱，月中2000亿关税落地后，在基本面偏多的背景下，沪铜结束连续多日的震荡走势，强势反弹。月底受工业企业利润数据表现不佳影响，沪铜高位回落。截止9月28日，沪铜指数收于50050元/吨，月内涨2.98%。伦铜收于6259.5，月内涨4.5%。国庆假期伦铜震荡走弱，小幅下跌1.17%。

图 1 SHFE 铜走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME 铜走势


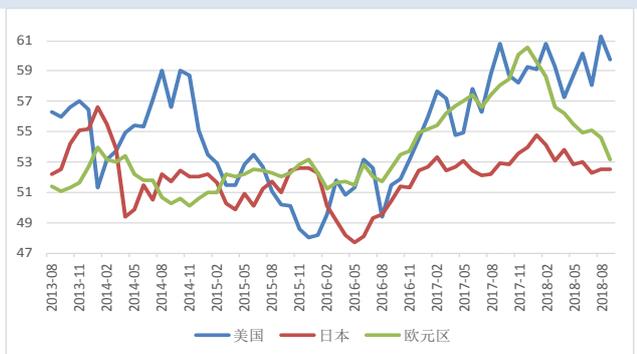
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、宏观形势分析

(一) 美联储加息预期增强，欧元区经济持续低迷

全球经济数据显示，全球制造业PMI延续弱势。欧元区制造业PMI今年以来连续回落，9月欧元区制造业PMI较上月回落1.4%至53.2。日本PMI较上月持平。美国制造业PMI较上月小幅回落0.5%至59.8。但美国就业数据稳定，9月失业率为3.7%，创近50年来新低。

假期美联储主席接受采访时表示，美联储不再需要保持超低利率，要循序渐进的转向中性利率。市场对加息的预期进一步增强。美元和美债收益率一路走高，新兴市场货币进一步承压。

图 3 发达经济体 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

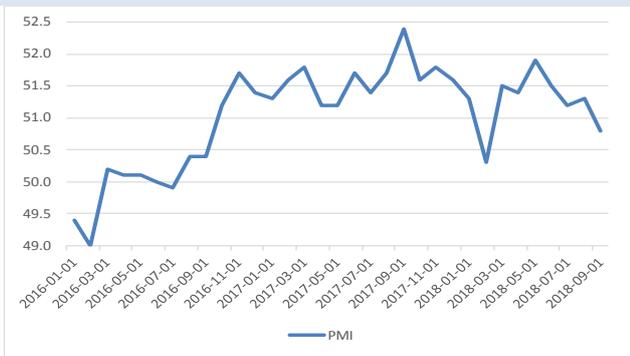
图 4 美国通胀及失业率


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济下行压力仍大，央行降准

9月中国官方制造业PMI数据50.8，较上月下行0.5个百分点，其中新出口订单较上月回落1.4个百分点，从业人员较上月回落1.7个百分点。从数据可以看出贸易战的影响已经开始显现，并影响了国内的就业市场。

图 5 PMI



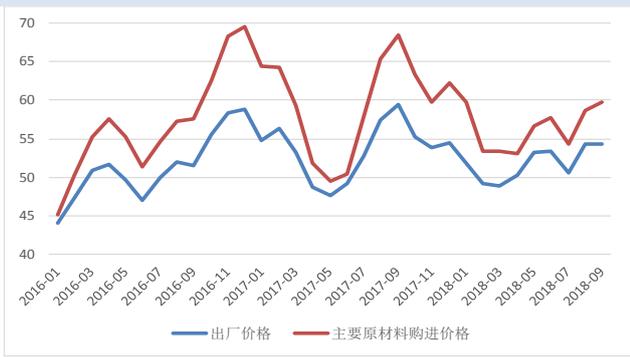
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 PMI 分项指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 主要原材料购进价格和出厂价格



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 PMI 分项指数 企业



数据来源：Wind、国都期货研究所

国家统计局公布8月宏观经济数据显示，1-8月工业企业利润累计同比增长16.2%，前值17.1%；环比则是较前值大幅回落7个百分点至9.2%。

8月，规模以上工业增加值同比增长6.1%，较前值回升0.1个百分点；社会消费品零售总额当月同比增长9.0%较前值增加0.2个百分点。1-8月，固定资产投资完成额累计同比5.3%，较前值回落0.2个百分点，投资增速延续年初以来的下降走势。其中基建投资继续回落。地产投资累计同比增长10.1%，较前值回落0.1个百分点。从8月经济数据来看，经济数据多数依然偏弱，经济下行压力仍大。

图9 工业增加值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 工业企业利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 民间固定资产投资



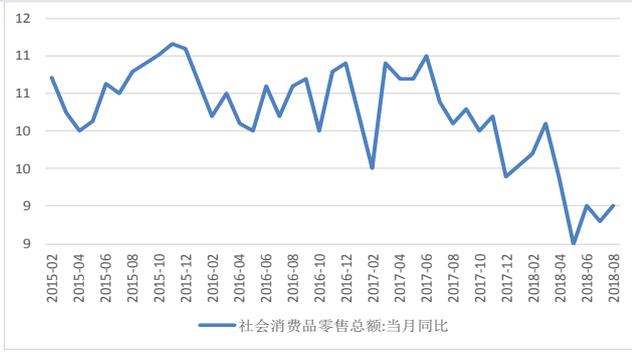
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 固定资产投资分项



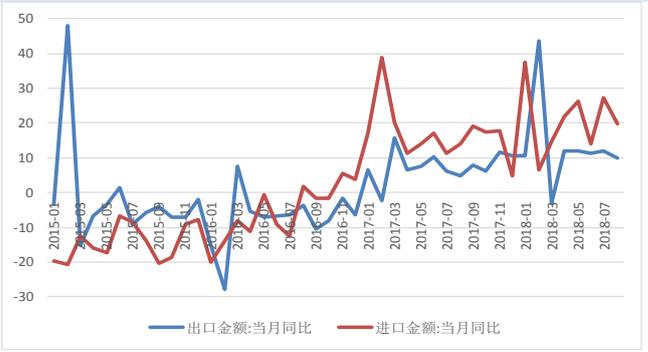
数据来源: Wind、国都期货研究所

图13 社会消费品零售总额



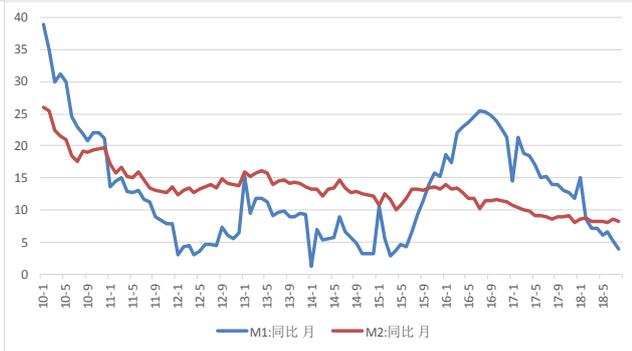
数据来源: Wind、国都期货研究所

图14 进出口金额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图15 M1 M2 增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图16 社会融资规模



数据来源: Wind、国都期货研究所

10月7日央行宣布再度降准，从10月15日期，下调各类银行存款准备金1个百分点，降准释放资金部分用于偿还10月15日到期的约4500亿元MLF，同时释放增量资金7500亿元。此次为年内的第四次降准。

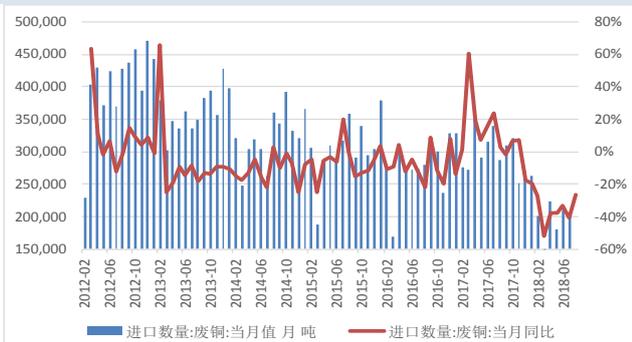
三、基本面分析

(一) 精废价差持续扩大，废铜替代效应逐渐显现

海关总署公布的最新数据显示，1-8月末锻轧铜及铜材进口量增加15.3%，至347万吨。中国8月末锻轧铜及铜材进口量为42万吨，环比下降6.7%。中国8月精炼铜（电解铜）产量同比增长10.5%至74.9万吨。今年1-7月总产量为584.3万吨，同比增长11.4%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

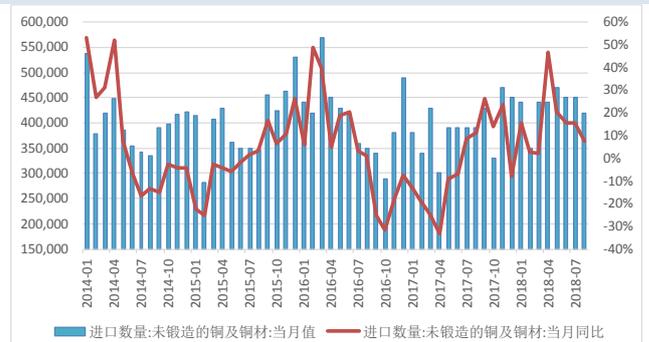
今年以来铜价持续下跌，精废价差不断收窄，曾一度收窄至300元/吨。精废价差收窄使得废铜的替代性减弱。但自2000亿关税落地之后，沪铜强势反弹，精废价差也迅速扩大，截止9月28日精废价价差维持在1340元/吨的高位，废铜的替代效应逐渐显现，这一定程度上增加了铜供应，铜去库力度将放缓。短期内将施压铜价。

图 17 废铜进口



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 未锻造的铜及铜材进口



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 精炼铜产量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 铜矿加工费 TC



数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国家政策是否能带动铜需求，还需宏观经济数据验证

电网投资方面，1-8月份电网基本建设投资累计完成额为2803亿元，同比减少3.7%。电源基本建设投资累计完成额为1302亿元，同比减少10.9%。8月电网投资增速降幅收窄，电源投资增速降幅扩大。随着国家加大基建投资，预计下半年电网投资将逐步回升。

截止到8月份空调行业依然保持两位数增长，1-8月份累计生产空调14178.2万台，同比增长11.1%。汽车行业维持弱势，1-7月份累计生产汽车1840.8万辆，同比增长2.2%。

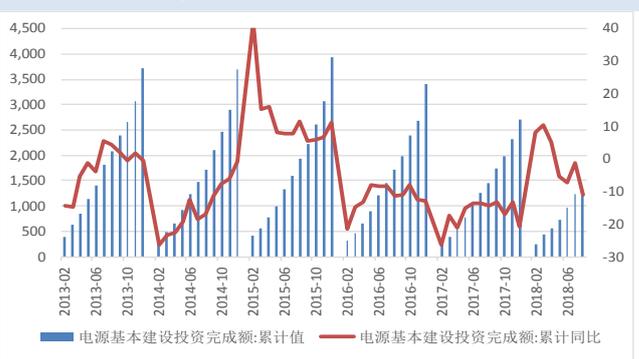
库存方面，上期所库存自7月份开始连续下降，目前已降至历史同期低位。伦铜库存目前也处于历史同期低位。低库存将是未来支撑铜价的一个重要因素。但随着铜价反弹，精废价差扩大，废铜替代性增强，国内铜库存去库力度将会放缓或是小幅增加。自7月底政治局会议提出要加大基建投资之后，国家又出台了一系列货币政策及财政政策，但从8月份的经济数据及9月份的PMI数据来看，目前国家经济政策效果并没有表现出来。国家政策是否能带动铜需求，还需等待经济数据来进一步验证。

图 21 电网投资



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 电源投资



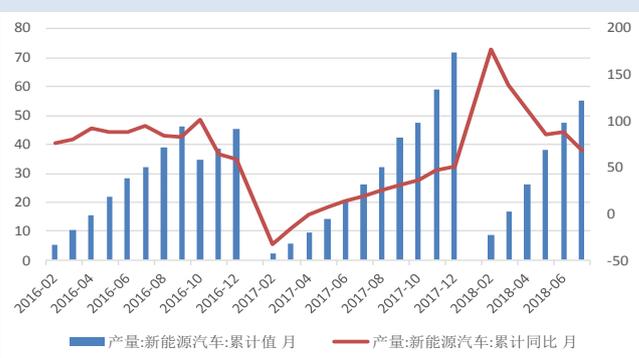
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23 汽车产量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24 新能源汽车产量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25 空调产量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26 铜库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

国庆期间伦铜总体呈震荡走势，周内跌 1.14%。9 月 30 日公布的制造业 PMI 为 50.8，较上月下行 0.5 个百分点，其中新出口订单较上月回落 1.4 个百分点，从业人员较上月回落 1.7 个百分点。从数据可以看出贸易战的影响已经开始显现，出口及就业受冲击较大。另外美联储主席在全美商业经济学协会上表示美联储将保持缓慢逐步加息的路径，市场对加息预期进一步加强，美元及美债收益率走高，美股大跌，新兴市场货币大幅贬值，致使市场避险情绪升温。

国内方面，自 7 月底的政治局会议以来，国家出台了一些列货币及财政政策以应对国内经济下滑，但从 8 月份的经济数据及 9 月 PMI 数据来看，国内宏观经济下行压力仍大。从铜基本面来看，目前上期所库存及伦铜库存均处于历史同期低位，但随着铜价反弹，精废价差目前已扩大至 1300 元/吨以上，废铜替代性增加，上期所铜库存去库力度将会放缓。整体来看，低库存是支撑铜价的重要因素，但精废价差的不断扩大将增加市场上的铜供给；国家经济政策是否将带动铜需求还需等待国内宏观经济数据验证。短期内沪铜走势依然受宏观因素主导，国内经济下行压力大，贸易战旷日持久没有缓和的迹象，新兴市场危机再起，宏观方面利空铜价。预计在国内经济没有明显好转之前，沪铜将维持震荡偏弱走势。

分析师简介

李瑶瑶，东北财经大学金融工程学硕士，现任国都期货有色/金工分析师。擅长基本面研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。