



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

## 有色金属周报

编制日期：2019/9/8

投资咨询部

## 利好已然兑现，铜价涨势恐难继续

### 市场分析：

全球经济疲软延续，制造业低迷，经济环境并未改善，但国内外宏观层面利好消息主导了上周铜价的涨势。国内“宽货币+积极财政”短期效果或不显著，经济下行压力依然存在，利好消息对铜价的提振或难持续，预计在较弱的宏观经济、低迷的需求影响下，铜价或将呈现震荡下行的走势。

### 投资策略：

建议投资者低仓位空单介入 CU1912 合约，注意控制风险。

## 行情资讯:

1. 8月财新中国制造业PMI为50.4,为4月以来最高,预期49.8,前值49.9,财新PMI与官方PMI走势出现分化,显示市场对于经济预期的分化。根据历史经验,两大制造业PMI走势背离大概率预示着经济下行。

2. 欧元区制造业PMI终值为47,持续位于荣枯线以下;印度8月日经制造业PMI为51.4,为2018年5月以来新低;美国8月ISM制造业PMI为49.1,跌至2016年1月以来最低水平,亦为2016年8月以来首次跌破荣枯线。各国PMI数据反映了全球制造业活动收缩,经济较为乏力。

3. 9月5日,中美经贸高级别磋商双方牵头人通话,双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商,此前双方将保持密切沟通。工作层将于9月中旬开展认真磋商,为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。当前市场对中美经贸相关问题的复杂性与长期性已经有了较为充分的认知,如果中美经贸磋商能够有积极进展,则对市场亦是新增利好,但不应对此次磋商抱有过高期望。

4. 8月美国非农就业数据公布,新增非农就业13.0万人,增长连续第三个月放缓,跌至2019年5月以来新低,低于预期15.8万。

5. 英国议会通过了阻止无协议脱欧的法案令英镑大涨,欧洲央行推迟实施QE支撑欧元;美联储布拉德表示降息50基点会符合市场预期。在美国较为疲软的经济数据影响下,市场对美联储的降息预期进一步增强,美元指数有所降低,利好铜价。

6. 9月5日,国务院金融稳定发展委员会召开全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议。会议强调:金融业要主动担当作为,促进经

济金融稳健运行；9月6日，央行宣布将在2019年9月16日，全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点；9月6日，财政部召开关于加快发行使用地方政府专项债券新闻发布会，对相关的背景、情况、政策做了解读。整体来看，近期的“宽货币+积极财政”的政策组合主要是为了保持经济增长的稳定，但短期效果仍有待观察。

图 1，官方 PMI 与财新 PMI 走势

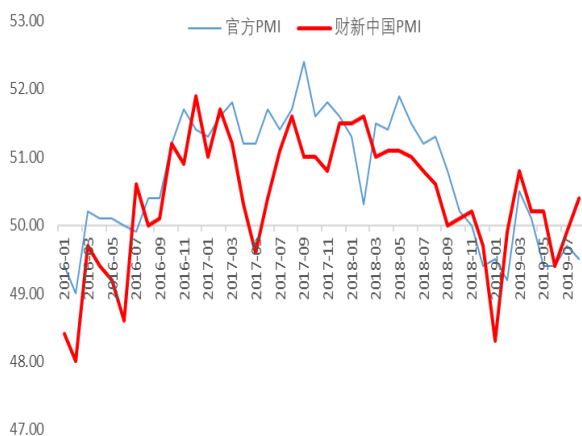


图 2，美元指数走势



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

## 华安解读：

宏观经济数据偏软显示全球经济较为低迷，但近期利好消息频现对铜价形成较大支撑，全球较为宽松的环境也有利于经济复苏，国内“宽货币+积极财政”的政策组合或将持续发力，但短期不应过分乐观，经济下行压力依然存在。在利好消息已经兑现的情况下，宏观经济将主导铜价走势。

## 冶炼产能：

国内进口铜矿石及精矿处于较高水平；精炼铜产量处于历史同期高位。目前铜冶炼加工费继续维持在较低水平，说明国内冶炼产能仍然有所富余，

矿石及精矿进口的增加将会顺畅的传导至精炼铜的供应，因此由于进口铜矿石及精矿的剧增，精炼铜供应有进一步上升空间，供应端将会愈发宽松。精废价差持续处于较低水平说明精炼铜市场供应相对较为宽松，而需求较弱。

图 3，铜矿石及精矿进口数量



图 4，精炼铜产量

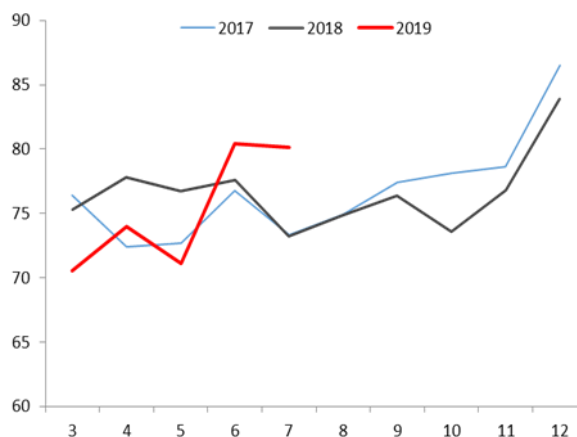


图 5，TC/RC 走势图

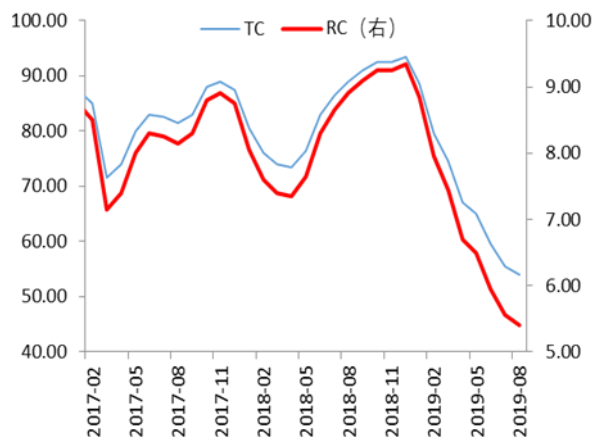


图 6，精废差



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

### 华安解读：

国内精炼铜产量有所增加，且在铜矿石及精矿供应大幅增加的情况下，TC/RC 处于较低点位说明冶炼产能仍有较多富余，铜矿石及精矿进口的增加将会顺畅的传导至精炼铜的供应，因此精炼铜供应或有进一步上升空间，且伴随着进口铜利润的打开，供应端将会愈发宽松。

## 下游需求:

上周受宏观消息影响，期铜价格有所上涨，铜材市场价格也有所上行，但下游拿货积极性仍不高，下游主要行业需求较弱。分行业情况来看：

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019年7月，国家电网基本建设投资完成额累计达到2,021亿元，同比下降13.9%；国家电源基本建设投资完成额1246亿元，累计同比增加0.7%。7月份国家电网基本建设投资同比降幅略有收窄，但考虑到减税降费导致税收收入的下降，国家电源累计投资增速快速下降，预计后续电网投资将会继续保持负增长的态势。

2019年1-7月份国内房屋新开工面积125,715.88万平方米，同比增加9.5%，增速连续3个月下滑；商品房销售面积88783万平方米，同比下降1.3%，连续6个月为负值。从7月份的房地产数据来看，房地产行业持续保持弱势，无论是新开工还是销售面积累计增速全面走弱。由于“房住不炒”的政策定位，预计后续房地产行业将继续保持弱势。

2019年7月家用空调产量1,686.10万台，同比下降3%。从空调产量数据来看，空调产量增速大幅下滑，出现负增长，相较于往年而言，增速下降幅度更深，来临的时间也更早，明显弱于季节性。由于全球经济增速放缓、贸易壁垒增加，以及国内房地产行业低迷，预计空调行业也将继续保持弱势。

2019年7月汽车产量185.40万辆，同比下降11.5%；新能源汽车产量8.4万辆，同比增长9.1%。从7月份当月的数据来看，汽车产量长期负增长，新能源汽车产量增速大量下降。由于经济下行以及前期国五国六标准转换透支了部分消费能力，预计后续汽车行业难有表现，新能源汽车对铜

消费的提振较小。

图 7，铜材市场价格走势

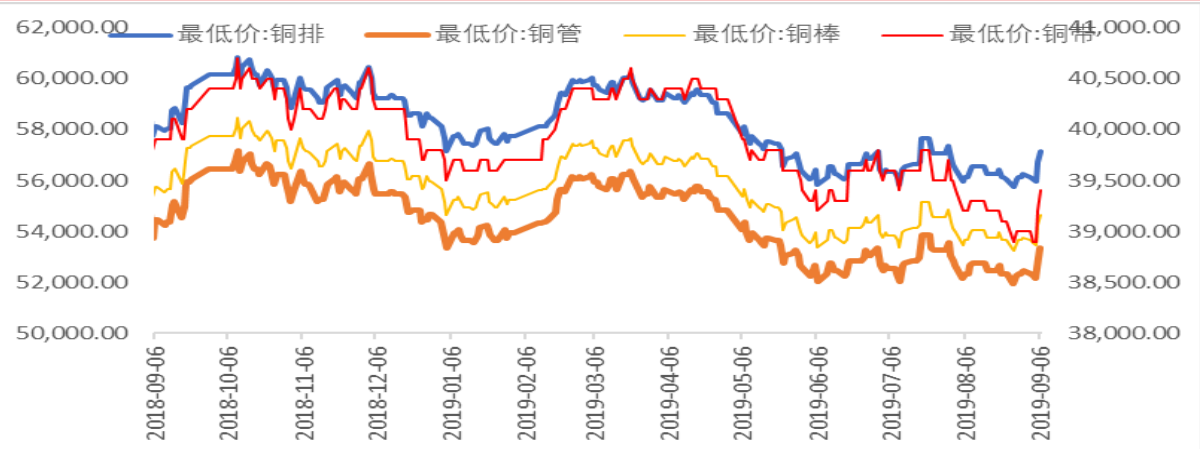


图 8，电网及电源投资增速走势图



图 9，商品房销售面积及新开工面积增速走势图

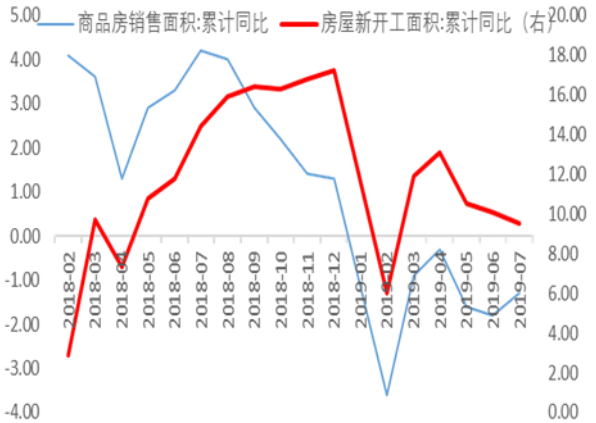


图 10，空调产量增速走势图

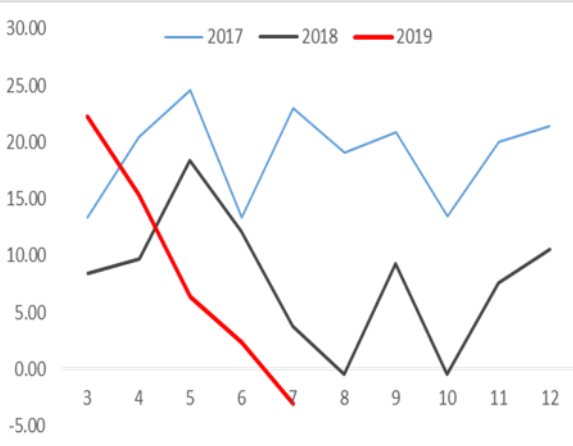
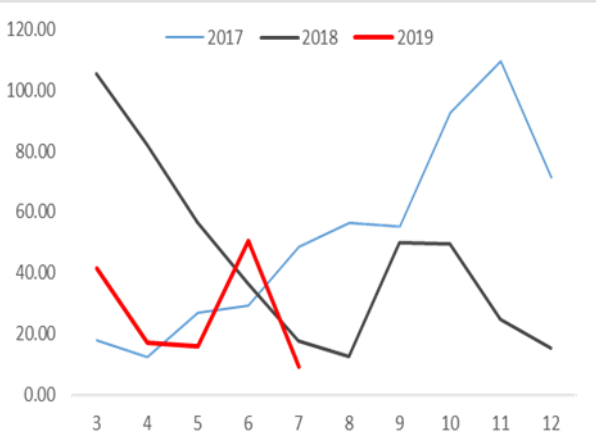


图 11，新能源汽车产量增速走势图



数据来源：Wind、华安期货投资咨询部

**华安解读：**

铜材虽然在消息的刺激下有所上涨，但由于对铜有较大需求的主要行

业增速持续低迷，导致市场铜的需求保持在较低水平。预计相关行业增速还将疲软，对铜的需求还将保持在较弱水平。

### 市场分析：

全球经济疲软延续，制造业低迷，经济环境并未改善，但国内外宏观层面利好消息主导了上周铜价的涨势。国内“宽货币+积极财政”短期效果或不显著，经济下行压力依然存在，利好消息对铜价的提振或难持续，预计在较弱的宏观经济、低迷的需求影响下，铜价或将呈现震荡下行的走势。

### 投资策略：

建议投资者低仓位空单介入 CU1912 合约，注意控制风险。



## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安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。

## 编 制：

孙君 助理分析师 F3060913

何磊 分析师 F3033837 / Z0014522

闫丰 首席分析师 F0251054 / Z0001643

网址：[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067