**基本面偏弱四季度大概率震荡**



数据来源：文华财经

**摘要：**宏观面依然不确定，中国退出原定近日举行的中美贸易谈判，令全球两大经济体解决贸易纠纷的前景变得更加黯淡，中美贸易争端的变化依然是影响期铜的重要因素，后市仍需关注。基本面需求端电网投资可能带动铜消费，国内房地产投资增速趋缓，虽然政策给了市场基建托底经济的预期，但效果仍然有待观察，空调与汽车行业现阶段来看这种弱势局面短期料将延续。供给端罢工预期消退，产铜大国的稳定输出，供给增长形成了有力支撑，综合看基本面不支持期铜持续上涨，宏观面也是偏弱，特别是中美贸易争端的前景变得更加黯淡，如果四季度中美贸易争端形势有所好转将是对期铜的一大利好。

**一、宏观面**

**1、中国经济**

中国8月财新制造业PMI 降至50.6，创2017年6月以来最低水平，出口销售连续第五个月下降，制造业景气持续下降，需求端出现大幅收缩，1-8月固定资产投资同比增长5.3%，连续6个月创新低，8月规模以上工业增加值同比增长6.1%，略高于预估中值的6.0%，社会消费品零售总额同比增9.0%小幅回升，宏观经济先行指标官方制造业与非制造业PMI8月份数据双升，超出市场预期，显示制造业总体保持平稳扩张态势，也让担心下半年中国经济下行压力加大的忧虑略有舒缓。9月18日，基于中国固定资产投资领域出现的增速下滑，发改委再次表态要做好稳投资工作。国家发改委表示，将加快推进“十三五”规划内项目、特别是中西部地区重大项目前期工作，力争加快建设，确保在建项目顺利实施，加快推进一批打通“最后一公里”的项目，同时力争再新开工一批重大项目，保持交通基础设施建设、投资持续稳定，增强发展后劲。

**2、欧美经济**

美国8月CPI同比增长2.7%，低于预期的2.8%和前值2.9%，核心CPI同比增长2.2%，低于预期和前值的2.4%，季调的总体CPI和核心CPI环比增速均有所回落，非季调总体CPI数据则符合季节性变动规律，虽然CPI数据不及预期，但是对于9月25-26日的美联储议息会议决议，市场还是认为数据并不会改变此次加息的预期。美国经济继续保持增长态势，但是从边际增速上看有所放慢，三季度美国经济增长可能会放缓。

贸易摩擦拖累欧元区经济，8月欧元区制造业增长放缓至接近两年低点，因对全球贸易战升级的担忧日益加剧，市场乐观情绪减弱。欧银行长德拉基强调[欧元](http://biz.finance.sina.com.cn/forex/quote.php?code=EURUSD&img_type=min" \t "http://finance.sina.com.cn/money/forex/forexanaly/2018-09-14/_blank)区调核心通胀将明显走高，同时坚定年内退出QE方针，并称意大利风险不具备传染性，较鹰派言论使得欧元受到支撑，欧洲央行9月如期维持主要再融资利率0%、边际借贷利率0.25%和存款机制利率-0.40%不变，将维持每月300亿[欧元](http://biz.finance.sina.com.cn/forex/quote.php?code=EURUSD&img_type=min" \t "http://finance.sina.com.cn/money/forex/forexanaly/2018-09-14/_blank)购债规模至2018年9月底，10月开始缩减购债规模至每月150亿欧元，将于2018年12月结束购债。欧盟首席脱欧谈判官表示在脱欧一事上，英国和欧盟在许多方面上存在共识，也正好符合双方利益，在经济决策上，双方暂不存在较大分歧，脱欧谈判进程良好，并且英国软性脱欧协议计划在11月17--18日举行，进一步提振欧元。

**3、中美贸易争端**

8月底中美贸易谈判结束，没有取得实质性的进展，同一时间，中美双方将实施涵盖另外160亿美元商品的关税措施，特朗普政府在9月初准备实施的2000亿美元商品关税大概率发生。美国财政部长姆努钦已向中方团队发出邀请，希望中方派出部级代表团在美国政府对华加征新一轮关税前与美方进行贸易谈判，随即美国总统特朗普表示，美国还没有准备好同中国就贸易争端达成协议，表示还将继续磋商，美国对中国商品开征新关税公众咨询期在结束，美国并未第一时间宣布加税，9月18日，美国政府宣布实施对从中国进口的约2,000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。中国财政部称，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5,207个税目、约600亿美元商品，加征10%或5%的关税，自2018年9月24日12时01分起实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应，中美贸易摩擦的升级并没有令市场出现大的恐慌，显示市场对此消息早已做了充分准备，同时，关税税率比预期降低，显示还有缓和的可能。

1. **需求端**

房地产投资回升力度有限，住宅投资完成额占比持续上升，表明三四五线城市房地产市场可能持续向好；国网投资将增加，2018年国网承诺全年电网投资达到4989亿元，高于2017年的4854亿元，如果国网完成全年目标，那么下半年投资大幅增加，而电网投资将带动铜消费；上半年空调产销数据保持两位数增长，7月份空调产销有所转弱，住宅投资和空调内销累计同比正相关，下半年住宅投资增长可能支撑空调生产和销售；传统汽车销量下滑，新能源汽车销售高速增长。

**1、房地产和基建**

 2018年1-8月份，全国房地产开发投资76519亿元，同比增长10.1%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。其中，住宅投资54114亿元，增长14.1%，增速回落0.1个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.7%。



数据来源：国家统计局

1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积747658万平方米，同比增长3.6%，增速比1-7月份提高0.6个百分点。其中，住宅施工面积515961万平方米，增长4.6%。房屋新开工面积133293万平方米，增长15.9%，增速提高1.5个百分点。其中，住宅新开工面积98307万平方米，增长19.7%。

国内房地产投资增速趋缓，虽然政策给了市场基建托底经济的预期，但效果仍然有待观察，有两个层面：一是基建投资对房地产投资对冲的效果；二是基建投资的空间及外部约束。结合起来，我们认为基建扮演的是缓解经济下行压力的角色，但并不能够扭转经济增速放缓的趋势，基建的影响远不及房地产广泛，除了自身对铜需求的拉动，房地产相关的家电、汽车等行业也是铜主要需求部门。

**2、电网投资和能源电缆**

国网投资将增加，2018年国网承诺全年电网投资达到4989亿元，高于2017年的4854亿元，如果国网完成全年目标，那么下半年投资大幅增加，而电网投资将带动铜消费。国际市场研究机构Lucintel日前发布报告称，能源电缆市场的未来在公用事业，工业，住宅和商业领域具有吸引力，预计2018年-2023年，全球能源电缆市场将以5.2%的复合年增长率增长，工业化、城镇化，尤其是电气化带来的电力消费快速增长的农村、偏远地区，以及不断增加的建筑活动是促进能源电缆需求稳定增长的主要动力。建筑业和汽车行业的增长，特别是中国和印度，低压电缆需求预计仍将占全球能源电缆最大组成部分，同时，随着对可再生能源发电源和超高压输电线路的投资增加，预计高压电缆将在预测期内实现最高增长。

在能源电缆市场中，由于电力基础设施不断扩大以满足不断增长的电力需求，公用电力单位预计仍将是最大的终端用户市场。由于建筑活动的增加以及对供暖，制冷和空调(HVAC)设备的需求不断增加，住宅市场预计将在预测期内实现最高增长。从区域来看，亚太地区预计仍将是最大的市场，也将在预测期内实现最高增长。经济扩张，工业化，城市化和农村电气化项目，特别是印度和中国，正在引领对能源电缆的需求增长。

**3、空调和汽车**

上半年空调产销数据保持两位数增长，在去年同期高基数的基础上创出新高，任何其他传统家电产品都很难企及。住宅投资和空调内销累计同比正相关，下半年住宅投资增长支撑空调生产和销售。7月份空调产销“意外”转弱，据产业在线数据，国内家用空调产销分别为1415.2、1369.5万台，同比变化2.6%、-2.6%，增幅较前期有显著放缓。

国内汽车行业也受到类似影响，中汽协数据显示，7月国内汽车产销增速再度转负，现阶段来看，这种弱势局面短期料将延续，受此影响，市场分析今年9、10月份季节性需求不太可能超越去年。传统汽车销量下滑，新能源汽车销售高速增长，扣除置换需求，1—7月的汽车销量减少32.85万辆，对铜消费增量贡献为负数，不过，新能源汽车销售增量较大，部分弥补了传统汽车销量的下滑，当期增量为29.3万辆，同时新能源汽车用铜量是传统汽车用铜量的2—3倍，汽车行业总用铜依然存在增量。 总体上看，国内空调与汽车行业相关铜需求预计接下来将继续走弱，

综上所述，国内铜需求增速放缓的趋势并不会发生改变，只不过可能因为扩大基建刺激，增速放缓的节奏较我们前期预期的要慢些。整体判断，今年9、10月份国内铜季节性需求相较于去年不会很突出，谈不上旺季，也谈不上淡季，中下游环节预计不会有较强的补库预期。外需方面，受贸易战及美联储加息影响，新兴市场铜需求高增长将被阻断，欧洲与日本本轮铜需求复苏也接近尾声，美国铜需求变化则有待观察。

**三、供给端**

从供应端看，铜矿供应略超预期，智利铜矿罢工的扰动稍有下降，不罢工是普遍预期，我国环保政策趋严，固废或全部禁止进口，生态环境部不仅取消废铜贸易单位代理进口，并且大幅削减了废七类的核定进口量，废铜进口量大幅减少，废铜市场供应紧张是必然事件，其将成为扰动价格的重要因素。

**1、铜矿供应超预期**

ICSG数据显示，今年1-5月份全球铜矿产量同比增长5.7%至833.6万吨（金属），智利与印尼存量修复，刚果与赞比亚增量释放，两者共振之下对供给增长形成了有力支撑。秘鲁能矿部的数据显示，2018年在中国五矿和自由港麦克莫兰等公司新矿山带动下，秘鲁铜山矿产量将达到245万吨，较上年增长3.9%，创新的纪录。刚果央行表示，刚果民主共和国的铜产量在2018年上半年同比增长7.9%至597,249吨。

智利铜业委员会（Cochilco）称，智利2018年1-7月铜产量达到331万吨，同比增长10.8%，其中7月份铜产量同比增加2.9%至481700吨，因全球最大铜矿——必和必拓旗下Escondida铜矿去年发生罢工而导致去年同期基数较低，Escondida铜矿今年1-7月铜产量增加85.2%。智利国有铜委员会Cochilco在近期声明中称，预计智利的采矿业在未来十年将吸引总计657.5亿美元投资，涵盖44个运作，这些投资的铜项目将提振产量达到350万吨，为三年内最高水平。丘基卡玛塔地下矿山项目投资49亿美元，矿山建成后，从露天转入地下开采，丘基卡玛塔铜矿将能再开采50年，即使在矿石品位下降和生产成本上升的情况下，Codelco公司仍能维持目前生产水平，2017年丘基卡玛塔铜矿产量为33.09万吨，占Codelco公司铜产量的19%。

**2、罢工预期消退**

智利等国家在下半年步入了薪资谈判密集期，虽然罢工的消息层出不穷，但对生产造成的实际影响并不大，Escondida铜矿经历了多轮劳资对抗，甚至最终进入了政府调停阶段，但结果是工会及工人接受了新的协议，罢工被避免。在当前的市场环境下，大范围、长时间罢工对资方、政府、工会是最不利的局面，虽然最终协议远不及工会及工人提出的涨薪及奖金预期，但工会及工人涨薪与资方降本增效达成一种平衡。矿端的角度看，9月份罢工消息仍会不断扰动市场，但短期却难以改变市场对铜矿供给恢复的预期，铜价自高位回调之后，边际矿山回归市场料将减缓，实际供给增势对加工费仍然会形成一定上行压力，国内冶炼厂对铜精矿进口的需求不减，加工费上行的空间也较为有效，同时综合成本上升对铜价也有一定支撑。

**3、废铜供应紧张**

9月19日第二十批限制进口类固废批文发布，本次批文中涉及废铜相关企业四十余家，均位于宁波、台州两地，所获批量16.46万吨，截至目前，今年累计发放批量90.32万吨，累计同比减少69.95%。废铜供应紧张，一方面是因为国内加强环保，部分废铜企业退出市场，另一方面是因为限制废七类进口，废铜进口量下降。由于废铜供应不足，国内废铜杆企业开工受到影响，甚至出现关闭现象，这些需求转向精铜杆企业。据有关部门预测，今年精铜对废铜的替代数量会在20万吨附近。8月23日中国宣布对美进行关税反击，其中废铜在加税产品目录中，导致精废价差进一步缩小，据市场调研7月废铜杆企业开工率仅为38.78%，而进入8月开工率为38.54%，部分废铜需求向精炼铜转移，对精炼铜现货价格起到了支撑作用。

**四、其它因素**

**1、CFTC持仓数据**

CFTC持仓数据变化验证期价走势，8月28日当周，非商业持仓多头减少4226,手，空头减少6216手，使得投机基金持有的comex铜转为净多291手，数据显示短期投机基金做多意愿明显下滑；截至9月4日当周，comex期铜cftc总持仓238426手，处于年内持仓均值271887手之下，显示近期铜市投资人气相对低迷。持仓结构方面，非商业持仓多头减少3285,手，空头增加2983手，使得投机基金持有的comex铜转为净空5977，这是投机持仓在过去97周里实现第二次转空，显示短期空头暂居优势；截至9月11日当周，非商业持仓多头减少5768手，空头减2851手，美铜实现98周来第三次周呈现净空，显示投机基金仍积极看空[铜价](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22http%3A//copper.ccmn.cn/copperplfx/2018-09-17/_blank)为主；截至9月18日当周，持仓结构方面，非商业持仓多头增加2393手，空头减少6310手，使得投机基金持有的comex铜净空量降至191，较上周锐减8703手，显示投机基金看空铜的积极性明显下滑。

**2、美元指数**

9月中旬随着贸易紧张情绪降温且美国PPI表现不佳，[美元指数](http://biz.finance.sina.com.cn/forex/quote.php?code=DINIW&img_type=min" \t "http://finance.sina.com.cn/money/forex/forexanaly/2018-09-13/_blank)承压，俄罗斯，土耳其，印尼等新兴国家为了防止外汇流出本币贬值，都是开始加息，倒逼全球货币开始紧缩防止通胀，受英国将与欧盟就脱欧条款达成协议的乐观预期提振，英镑和欧元隔夜大幅上涨，这令美元受到明显拖累，下破95关口，美元指数已经跌穿关键上升趋势线的支撑。

9月27日美联储如期加息，加息次数预期不变，移除政策宽松措辞，上调经济增长预期，鲍威尔称删除宽松措辞不意味利率预期路径改变，表示关税对美经济影响仍相对较小，美股先涨后跌、道指跌超百点，美元指数震荡，整体看美元指数8月中旬高点后持续下跌，本月美联储加息没有改变弱势形态，利于期铜近期大幅反弹。

**五、后市行情研判**

9月24日双方起征关税，关税涉及金额规模扩大但市场并未出现大的恐慌，说明市场对此消息早已做了充分准备，期铜不跌而大幅反弹，一是关税税率比预期降低，二是利空落地释放。宏观面依然不确定，中国退出原定近日举行的中美贸易谈判，令全球两大经济体解决贸易纠纷的前景变得更加黯淡，中美贸易争端的变化依然是影响期铜的重要因素，后市仍需关注。

需求面如果国网完成全年目标，那么下半年投资大幅增加，电网投资可能带动铜消费，国内房地产投资增速趋缓，虽然政策给了市场基建托底经济的预期，但效果仍然有待观察，国内空调与汽车行业下半年需求令人担忧，7月份空调产销转弱，中汽协数据显示，7月国内汽车产销增速再度转负，现阶段来看这种弱势局面短期料将延续。需求端局部有亮点，新能源增长速度较快，但整体看四季度需求依然偏弱，期铜上涨空间受限。供给端罢工预期消退，智利与印尼存量修复，刚果与赞比亚增量释放，两者共振之下对供给增长形成了有力支撑，废铜相对供应紧张，一是因为国内加强环保，部分废铜企业退出市场，另一方面是限制废七类进口，废铜进口量下降。

综合看基本面不支持期铜持续上涨，宏观面也是偏弱，特别是中美贸易争端的前景变得更加黯淡，如果四季度中美贸易争端形势有所好转将是对期铜的一大利好。盘面看沪铜在8、9月几次下探47000都得到有效的支撑，目前看47000--48000是今年较为坚实的底部，利空释放后，技术面大幅反弹沪铜站上50000大关，同时沪铜、伦铜站稳60日均线，盘面看期铜还在多头趋势中，预计本次高点在51000--52000间，后续在48000--52000间震荡。

**风险揭示**：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明**：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。