

贸易摩擦利空基本面利多，沪铜或维持宽幅震荡

主要观点

行情回顾。8月在多种利空因素的打压下，沪铜整体震荡下行。7月31日召开的政治局会议表态拉基建，利多铜价，但8月1号有消息称美国要对价值2000亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的10%提升至25%，市场对贸易战的担忧情绪又起，沪铜跳空低开。之后在罢工风险加剧的带动下，沪铜缓慢震荡上行。8月14日国家统计局公布的7月宏观数据全线下滑，受此影响有色普跌，与此同时美元指数走高、Escondida铜矿罢工风险解除，沪铜大幅下挫。8月下旬随着悲观情绪的逐渐修复，沪铜逐渐反弹。近期在贸易战的担忧情绪下，沪铜又有走弱迹象。截止8月31日，沪铜指数收于48600元/吨，月内跌2.66%。

PMI 小幅回升，中小企业景气度上升。中国8月官方制造业PMI 51.3%，前值51.2%，比上月上升0.1个百分点。分企业来看，中小型企业景气度回升明显。大型企业PMI 小幅回落0.3个百分点至52.1，但中小型企业PMI 均有所回升，中型企业上升0.5个百分点至50.4，小型企业上升0.7个百分点至50。

基建带动固定资产投资持续下滑，国家出台政策发力基建。1-7月全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%，较1-6月的6%继续下滑；分行业来看，基建投资继续大幅下滑，基建依旧是拖累固定资产投资增速的主要原因，房地产投资依然维持在高位，制造业投资保持回升趋势。为应对国内宏观经济下滑，自7月31日政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度之后，国家又出台了一系列政策稳定发力基建，目前基建投资同比已经基本触底，预计下半年将有所回升。

库存降至低位，金九银十铜需求或将进一步好转。受国家废铜政策影响，1-7月废铜进口同比下滑35%，但未锻造的铜及铜材进口保持高增速，而且国内铜材及精炼铜产量也保持两位数增长。但上期所铜库存自6月以来却持续下降，说明国内铜需求并不悲观。而且之后在国家扩大基建投资的政策下，以及金九银十同传统消费旺季的到来，预计铜需求将持续好转。

后市展望。从基本面来看，7月底召开的政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度，近期基建题材也是消息不断，预计下半年将加大基建投资力度，从而增加铜需求。上半年3、4月份为铜传统需求旺季，但上期所去库力度明显不足，而7、8月份为铜传统需求淡季，上期所库存却连续下降，目前已降至地位，目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。库存自6月以来持续下降显示铜需求并没有市场预期那么悲观。铜消费旺季的金九银十即将到来，另外在国家加大基建投资的政策刺激下，预计需求将进一步好转。但贸易战则是未来阻碍中国经济发展，打压铜价的关键不确定性因素。下周美国或将公布2000亿美元商品关税听证会的结果，虽然前期新闻报道大多数美国企业反对继续加税，在中美贸易磋商进展不佳的状况下最终结果难以预料，沪铜走势还要看听证会结果。长期来看，铜价的走势取决于国内宏观经济政策对经济的拉动效果与贸易战之间的博弈，不过由于目前铜价已跌至较低水平，而且上期所库存也降至较低水平，预计长周期沪铜将缓慢震荡走高。操作上建议在关税消息公布之后逢低建仓。

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) PMI 小幅回升，中小企业景气度上升	5
(二) 7月经济数据全面下滑	6
(三) 国家出台政策发力基建	8
三、基本面分析	8
(一) 罢工风险解除，供给相对充足	8
(二) 库存持续下降，需求淡季不淡	10
四、后市展望	11

插图

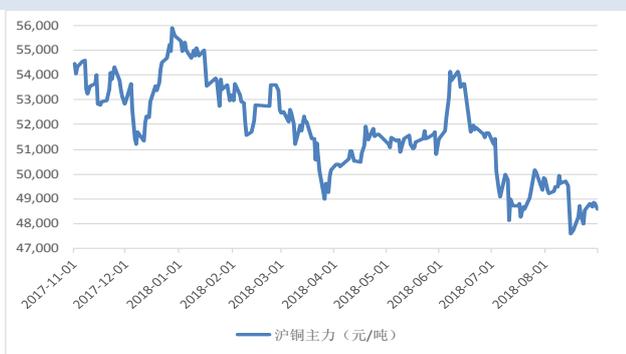
图 1 SHFE 铜走势	5
图 2 LME 铜走势	5
图 3 PMI	6
图 4 PMI 分项指数	6
图 5 主要原材料购进价格和出厂价格	6
图 6 PMI 分项指数 企业	6
图 7 工业增加值	7
图 8 工业企业利润	7
图 9 民间固定资产投资	7
图 10 固定资产投资分项	7
图 11 社会消费品零售总额	7
图 12 进出口金额	7
图 13 M1 M2 增速	8
图 14 社会融资规模	8
图 15 废铜进口	9
图 16 未锻造的铜及铜材进口	9
图 17 精炼铜进口	9
图 18 铜材产量	9
图 19 精炼铜产量	9
图 20 铜矿加工费 TC	9
图 21 电网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

图 26 铜库存..... 11

一、行情回顾

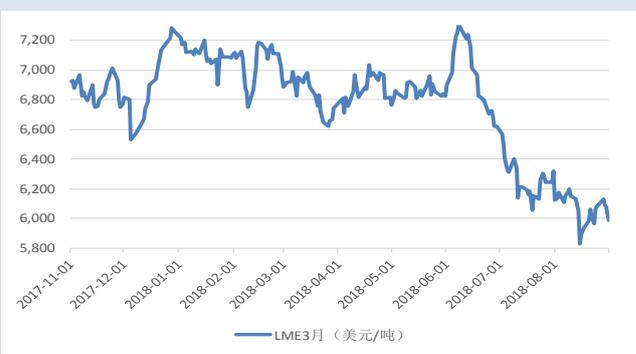
8月在多种利空因素的打压下，沪铜整体震荡下行。7月31日召开的政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度，预计下半年将加大基建投资力度，利多铜价，但8月1号有消息称美国要对价值2000亿美元中国出口商品征收关税税率由之前的10%提升至25%，市场对贸易战的担忧情绪又起，沪铜跳空低开。之后在罢工风险加剧的带动下，沪铜缓慢震荡上行。8月14日国家统计局公布的7月经济数据显示生产、投资、消费全线下滑，受此影响有色普跌，与此同时美元指数走高，Escondida铜矿与工会达成薪资协议，罢工风险解除，沪铜因此大幅下挫。8月下旬随着悲观情绪的逐渐修复，沪铜逐渐反弹。近期在贸易战的担忧情绪下，沪铜又有走弱迹象。截止8月31日，沪铜指数收于48600元/吨，月内跌2.66%。

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

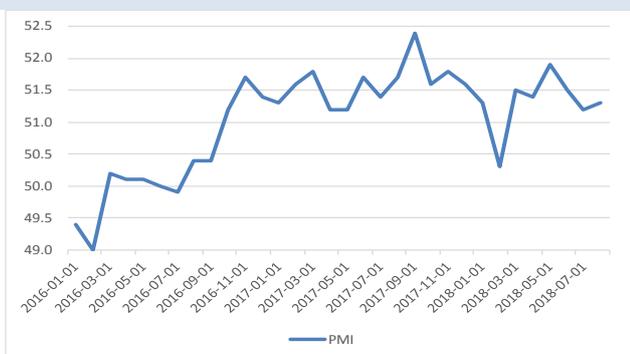
二、宏观形势分析

(一) PMI 小幅回升，中小企业景气度上升

中国8月官方制造业PMI51.3%，前值51.2%，比上月上升0.1个百分点。中国8月官方非制造业PMI 54.2%，前值54%。

从PMI分项数据来看，PMI生产指数较上月回升0.3个百分点至53.3%，显示生产端有所好转；PMI新订单指数为52.2%，比上月回落0.1个百分点，表明需求增速略有放缓；在贸易摩擦的背景下，进出口景气度均回落，新出口订单回落0.4个百分点至49.4，进口指数回落0.5个百分点至49.1。库存方面，原材料库存下降0.2个百分点至48.7，产成品库存上升0.3个百分点至47.4，在需求走弱的情形下，产成品库存上升表明企业更多是被动补库。价格方面，受重要生产资料价格上涨的影响，价格指数大幅回升，或成为8月份PMI回升的主要影响因素，主要原材料购进价格及出厂价格分别较上月上升4.4和3.8个百分点。整体来看，需求走弱价格上升，国内经济滞胀迹象凸显。

分企业来看，8月中小型企业景气度回升明显。大型企业PMI小幅回落0.3个百分点至52.1，但中小型企业PMI均有所回升，中型企业上升0.5个百分点至50.4，小型企业上升0.7个百分点至50。

图 3 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 PMI 分项指数


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 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 6 PMI 分项指数 企业


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 7月经济数据全面下滑

国家统计局公布7月宏观经济数据显示，7月规模以上工业增加值同比实际增长6%，持平于6月。7月工业企业利润增长16.2%，较6月回落3.8%。

1-7月全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%，较1-6月的6%继续下滑，但民间固定投资1-7月同比增长8.8%，较1-6月上升0.4个百分点；分行业来看，基建投资继续大幅下滑，基建依旧是拖累固定资产投资增速的主要原因，房地产投资依然维持在高位，制造业投资保持回升趋势。

1-7月社会消费品零售总额21.08万亿元，同比名义增长8.8%。消费依旧低迷，房地产对日常消费的挤出效应越发明显。

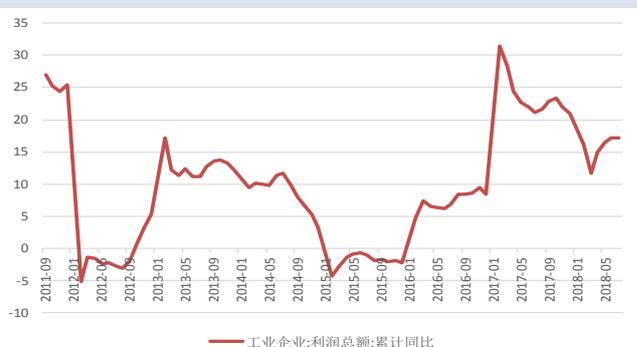
7月出口同比增长12.2%，较前值11.3%小幅回升；进口同比增长27.3%，较前值14.1%大幅上升。进口大幅上升主要是因为原油等资源品价格上涨，以及7月下调关税导致企业扩大汽车进口。

整体来看7月经济数据显示生产较6月持平，但企业利润较6月回落；制造业投资保持回升趋势；基建投资继续下滑，但由于近期国家出台相关政策扩大基建投资，预计之后基建投资将触底反弹；虽然房地产投资依旧保持高增速，但在国家去杠杆的大背景下，随着棚改货币化政策的逐渐退出，预计高增长难以维持，近期长春已率先取消了棚改货币化安置购房奖励政策。

7月新增社会融资规模1.04万亿，分别比上月和上年同期少增1416亿元和1556亿元，整体延续回落趋势。表外融资规模继续缩减，7月整体减少4886亿元，缩减力度较6月明显缓和。7月20日央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，明显缓和表外融资缩减压力，预计8月表外融资将进一步体现政策效果。

图7 工业增加值


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 工业企业利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 民间固定资产投资

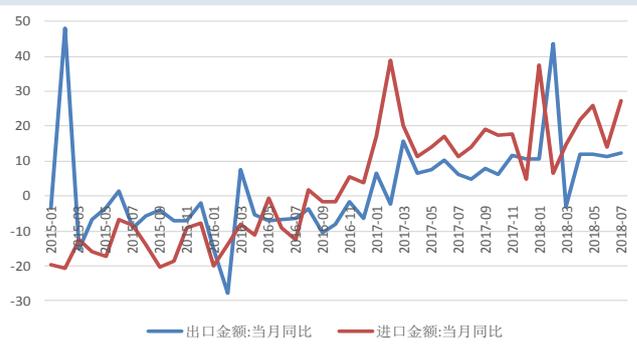

数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 固定资产投资分项

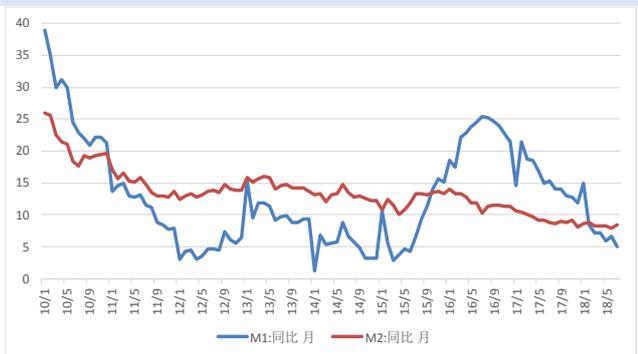

数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 社会消费品零售总额


请务必阅读正文后的免责声明

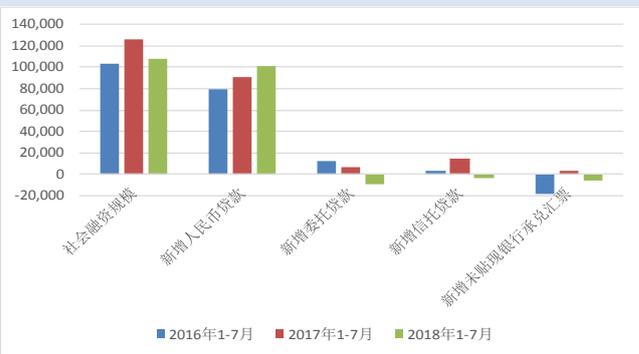
图12 进出口金额


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 M1 M2 增速


数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 社会融资规模


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 国家出台政策发力基建

为应对多内宏观经济下滑,自7月31日政治局提出财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用,同时提出加大基础设施领域补短板力度之后,国家又出台了一系列稳定经济的政策。

8月14日,财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》,规定今年发行进度不受季度均衡要求限制,要求各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%,剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。该意见如果实施,意味着接近一万亿元的专项债券基本都将在今年10月份前安排发行。

8月23日召开的国务院西部地区开发领导小组会议提出,要抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设。国家将加大支持,西部地区也要通过深化改革积极吸引民间资本进入。加快开工建设川藏铁路、渝昆铁路等大通道,打通公路“断头路”,进一步推动电力、油气、信息等骨干网络建设。

后续应该后还会有配套的财政政策以及货币政策出台以稳定宏观经济,目前基建投资同比已经基本触底,预计下半年将有所回升。

三、基本面分析

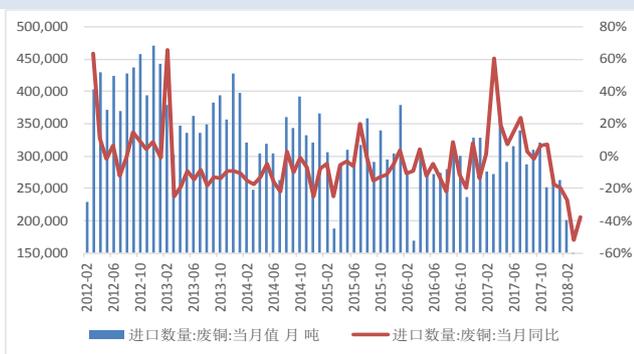
(一) 罢工风险解除,供给相对充足

海关总署公布的最新数据显示,7月我国废铜进口23.24万吨,环比增加16.18%,同比减少19.12%,7月废铜进口量超过3月创下今年最高水平。目前1-7月累计废铜进口量为138.24万吨,累计同比下滑35.39%。7月末锻轧铜及铜材进口量为45.2万吨,同比增加15.9%。2018年1-7月末锻轧铜及铜材进口量为304.9万吨,较去年1-7月的262.4万吨增加16.2%。

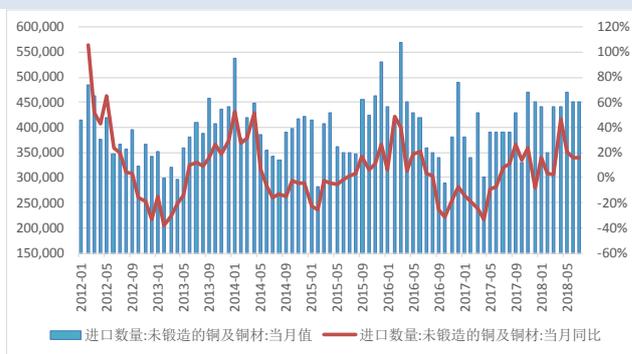
中国7月精炼铜(电解铜)产量同比增长11.8%至73.2万吨。今年1-7月总产量为509.3万吨,同比增长11.6%。7月铜材产量同比增14.9%至148.6万吨;

1-7月总产量为940.5万吨，同比增 11.8%。数据表明我国精炼铜产量依旧维持较高增速。

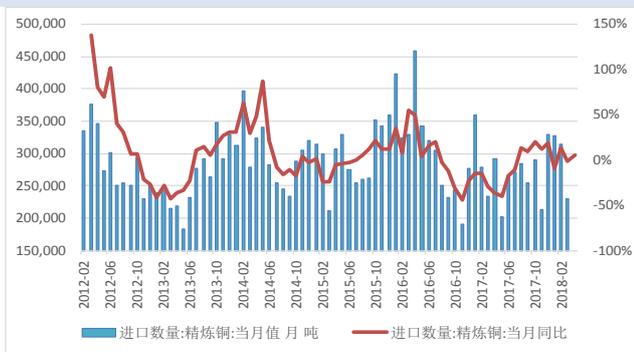
铜矿罢工事件是影响铜矿供应的重要影响因素，市场一直在关注全球最大铜矿Escondida的薪资谈判事件，经过反反复复的磋商，双方终于达成协议，同时也为下半年其他铜矿的薪资谈判定下基调，18年铜矿罢工风险基本解除。上半年影响铜矿供应的另一大重要因素即印度年产40万吨精通的冶炼厂关闭，印度的铜精矿向外溢出，一定程度改变了精炼铜的供应结构。受这两件超预期事件影响，铜矿加工费TC上半年先抑后扬，截至8月31日SMM铜精矿现货TC报87-93美元/吨，处于年内高位，TC报价显示市场预期下半年铜矿供应充足。

图 15 废铜进口


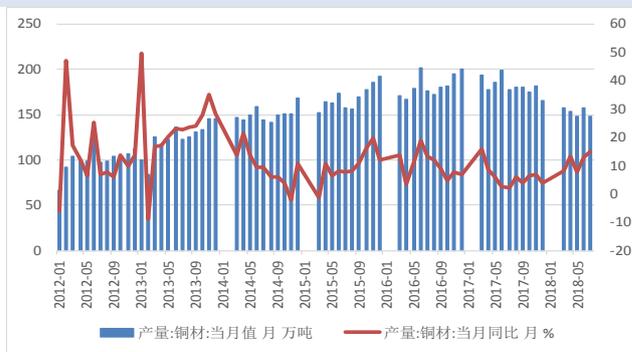
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 未锻造的铜及铜材进口


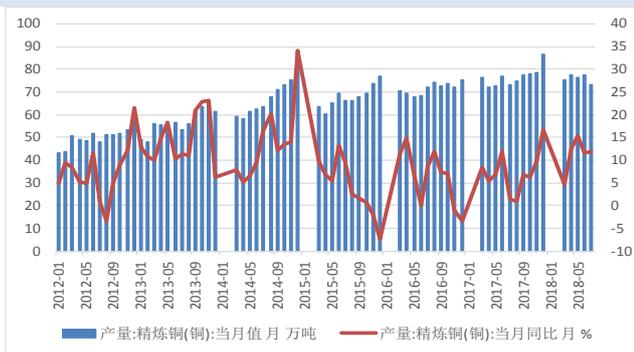
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 精炼铜进口


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量


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

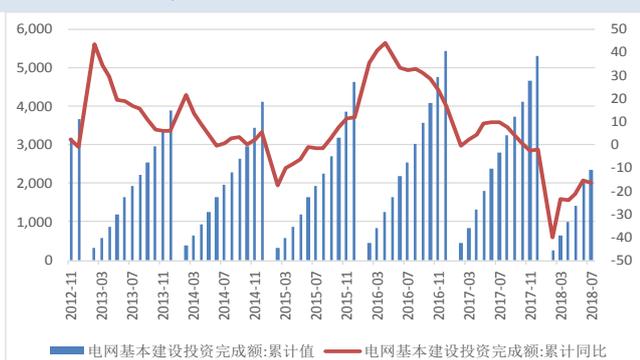
(二) 库存持续下降，需求淡季不淡

电网投资方面，1-7月份电网基本建设投资累计完成额为2347亿元，同比减少16.6%。电源基本建设投资累计完成额为1238亿元，同比减少1.4%。7月电网投资增速降幅扩大，电源投资增速降幅收窄。随着国家加大基建投资，预计下半年电网投资将逐步回升。

今年上半年空调行业依然保持强劲，1-7月份累计生产空调12702.5万台，同比增长12.6%。汽车行业维持弱势，1-7月份累计生产汽车1637.7万辆，同比增长3.2%。

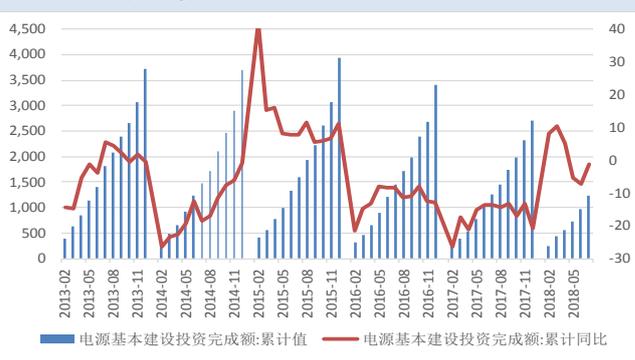
库存方面，上半年3、4月份为铜传统需求旺季，但上期所去库力度明显不足，而7、8月份为铜传统需求淡季，上期所库存却连续下降，目前已降至地位。库存自6月以来持续下降显示铜需求并没有市场预期那么悲观。铜消费旺季的金九银十即将到来，另外在国家加大基建投资的政策下，预计需求将进一步好转。

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

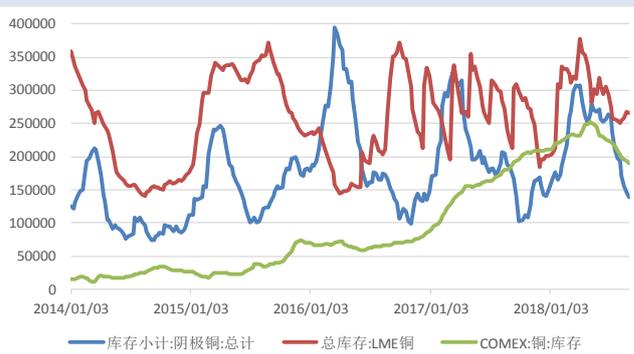
图 24 新能源汽车产量



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

从基本面来看,7月底召开的政治局会议提出加大基础设施领域补短板力度,近期基建题材也是消息不断,预计下半年将加大基建投资力度,从而增加铜需求。上半年3、4月份为铜传统需求旺季,但上期所去库力度明显不足,而7、8月份为铜传统需求淡季,上期所库存却连续下降,目前已降至地位,目前的低水平库存成为支撑铜价的一个重要因素。库存自6月以来持续下降显示铜需求并没有市场预期那么悲观。铜消费旺季的金九银十即将到来,另外在国家加大基建投资的政策刺激下,预计需求将进一步好转。但贸易战则是未来阻碍中国经济发展,打压铜价的关键不确定性因素。下周美国或将公布2000亿美元商品关税听证会的结果,虽然前期新闻报道大多数美国企业反对继续加税,在中美贸易磋商进展不佳的状况下最终结果难以预料,沪铜走势还要看听证会结果。长期来看,铜价的走势取决于国内宏观经济政策对经济的拉动效果与贸易战之间的博弈,不过由于目前铜价已跌至较低水平,而且上期所库存也降至较低水平,预计长周期沪铜将缓慢震荡走高。操作上建议在关税消息公布之后逢低建仓。

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。