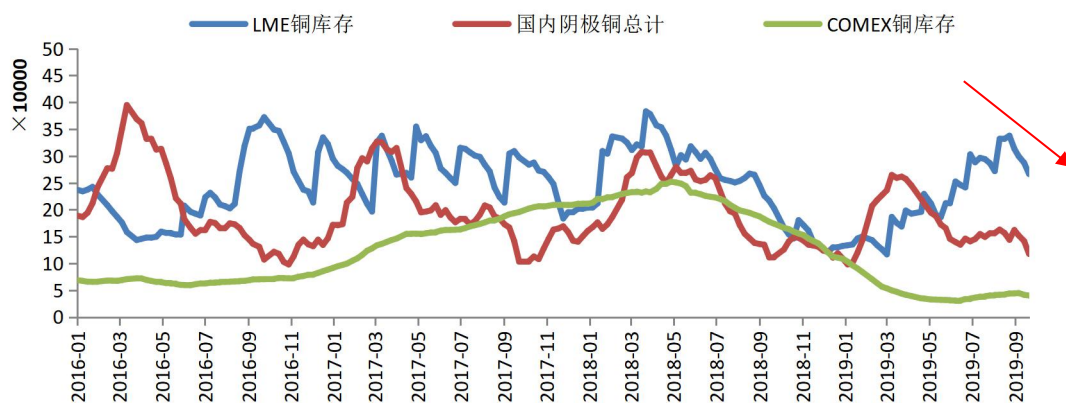


## 铜：利多因素犹存，铜价下行动能减弱

中信建投期货有限公司 江露 张维鑫

全球库存维持低位，铜价受到一定支撑



国庆假期欧美宏观数据表现弱势，市场对全球经济放缓的担忧情绪继续发酵，在宏观面偏空的背景下，铜价承压亦较为明显。短期来看，美国经济数据偏弱可能会引发美元阶段性走弱，加之产业端利多为铜价形成边际性支撑，笔者认为，预计短期铜价进一步下探空间有限，10月国内铜价格波动区间在46000-48000元/吨。

### 美国宏观数据延续弱势，进一步货币宽松预期强

制造业数据创近几年新低，需求端呈现走弱。最新数据显示，美国9月ISM制造业PMI为47.8，大幅低于前值49.1，并创下2009年6月以来最低水平。与此同时，美国8月末季调CPI年率实际公布1.7%，低于预期1.8%，低于前值1.8%。虽然9月就业市场表现强劲，其中失业率降低至近50年低位的3.5%，在一定程度上缓解了市场对美国经济放缓至衰退边缘的担忧。但当前制造业及通胀数据依然未出

现企稳迹象，这可能会为美元阶段性走弱埋下伏笔，同时美联储 10 月进一步降息概率逐步增大，在一定程度上利多商品市场，

### 国内经济下行压力依然较大

宏观数据呈现走弱态势。9 月官方制造业 PMI49.8，比上月 49.5 回升 0.3 个百分点，虽然整体景气较上月有所改善，但仍处于荣枯线以下。消费亦呈现走弱态势，8 月社会消费品零售总额同比增 7.5%，低于预期 7.9%和前值 7.6%。房地产增速下滑，1-8 月房地产开发投资同比增 10.5%，增速比 1-7 月回落 0.1 个百分点，由于今年下半年官方对房地产市场收紧资金，房地产投资增速呈现回落，市场预计接下来房市依然无亮点，稳中趋弱的概率较大。此外，由于市场预期中美贸易谈判可能无较大进展，9 月外贸数据或较前一月进一步走弱。

当前官方对进一步货币宽松的意愿不大。央行行长近期回答记者提问时明确表态货币政策将保持定力。虽然当前欧美国家货币政策的取向一个是降息，另一个是重启 QE，但当前官方坚持稳健取向，即保持广义货币 M2 和社会融资规模的增长速度和名义 GDP 的增长速度大体上相当，可以看出，国内接下来并不一定会像欧美市场一味的进行货币宽松来托底经济。

### 短期全球铜库存维持低位

基本面，全球铜库存依然保持低位。据 Wind 数据显示，截止 10 月 4 日，LME 铜库存较 9 月初下降近 5 万吨，国内铜库存较 9 月下降

4 万吨至 11.7 万吨，此外，近期伴随着铜价维持低位，导致国内铜价与佛山地区废铜价差维持在 4000 元/吨以下，而废铜供应的收紧，亦有利于提振电铜消费。9 月以来上海铜现货市场维持小幅升水状态，库存下滑叠加现货升水反映出现货端呈现一定趋紧。利空因素主要来自消费端无较大亮点，据 SMM 调研数据显示，据 SMM 调研数据显示，8 月份铜板带箔企业开工率为 69.46%，同比下滑 7.31 个百分点，从电网数据来看，根据中电联统计数据，8 月电网工程投资完成额累计 2378 亿元，累计同比下降 15.2%，市场预计在稳基建的背景下，四季度国内电网投资或将呈现回升。

### **产业资金逢低买入为主**

从国内持仓来看，伴随着铜价下探至 46000 元/吨附近，铜总持仓回升至 60 万手以上，说明在该价位区域产业资金逢低点价意愿较强，但伴随着铜价回升，总持仓再次下滑至 60 万以下，可以看出在宏观偏空的背景下，资金主动做多较为谨慎。

综上所述，铜产业端的利好因素犹存，预计价格在 46000 元/吨附近依然受到支撑，但受制于目前全球宏观面利空拖累，短期铜价无较大的反弹空间，预计铜价在 46000-48000 元/吨区域运行概率较大，下游企业可考虑逢低少量买入锁定成本，

（作者单位：中信建投）