



2020 年 2 月 6 日

星期四

疫情影响终端需求

铜价转为弱势震荡

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面，海内外经济基本面发生分化，海外经济继续维持复苏势头，但是国内经济在武汉疫情影响之下，未来将遭遇困难时期。未来要关注疫情何时出现拐点，以及疫情结束之后国家采取哪些措施来维稳经济。
- 供应方面，1 月份全球铜精矿市场生产整体保持平稳，在 2019 年偏紧格局过后，预期 2020 年整体供应仍将继续小幅增长。精铜方面，12 月份国内精铜产量继续增加，同时海外粗铜产量回升，整体供应继续爬升。1 月份武汉疫情对于产量并未产生太大影响，未来要关注因硫酸库存压力而可能发生的炼厂减产情况。
- 需求方面，去年四季度以来消费复苏情况发生扭转，在武汉疫情影响之下，下游需求遭遇至暗时刻。同时，推迟复工也将进一步影响需求回暖。整体来看未来一段时间，需求依然疲弱，维持悲观预期。
- 预计未来一个月铜价弱势震荡，铜价主要在 43500-46500 元/吨之间波动。
- 风险点：国内疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

目录

一、2020 年 1 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析.....	5
1、全球 PMI 继续回升，海外经济延续复苏.....	5
2、国内 PMI 出现回落，担忧疫情后表现.....	5
三、基本面分析.....	6
1、大型矿企发布年报，铜矿供应继续小幅增加.....	6
2、疫情对炼厂影响有限，未来关注产成品库存压力.....	7
3、废铜进口继续下降，新规实施前维持偏紧.....	11
4、国内外库存持续增加，累库数量恐超预期.....	11
5、需求遭遇至暗时刻，关注下游复工情况.....	12
四、行情展望.....	15

图表目录

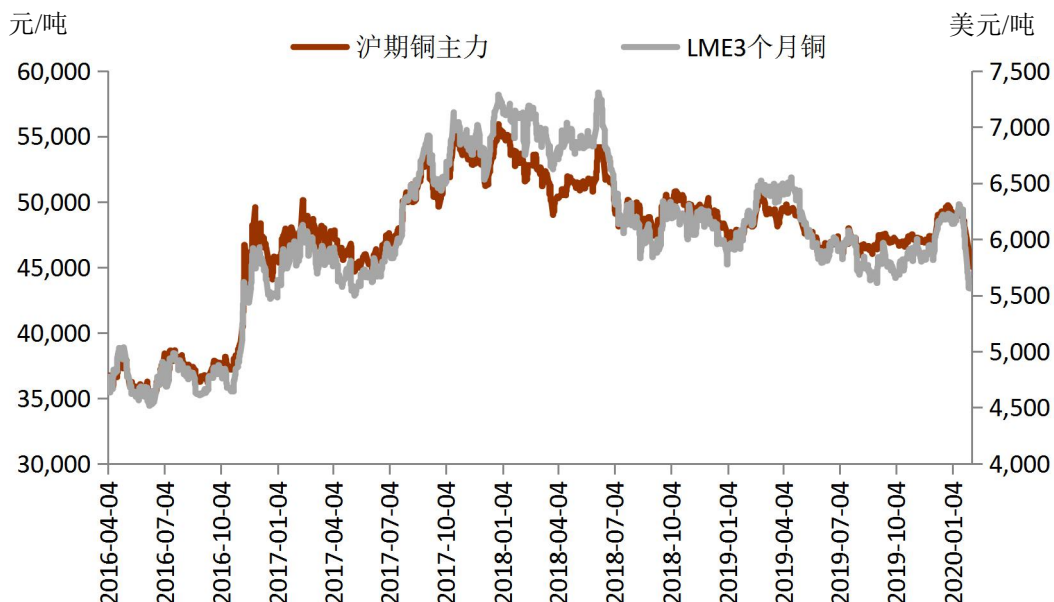
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	6
图表 6 中国 PMI 指数.....	6
图表 7 2020 年全球主要新建扩建铜矿项目跟踪 (万吨).....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	10
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	15

一、2020 年 1 月行情回顾

2020 年 1 月，铜价整体走势以震荡回落为主。月初，受到外盘铜价下跌带动，国内铜价连续回落，最低触及 48540 元/吨的低点；此后在中美贸易谈判签订第一阶段协议的利好消息刺激带动下，铜价再度上行，最高至 49590 元/吨，依然未能站上 5 万元/吨的整数关口。在临近春节假期，铜价再次出现回落，最终收在 48060 元/吨，较上个月下跌了 1160 元，跌幅 2.36%。伦铜 1 月走势同样大幅回落，特别是受武汉疫情影响，铜价在月底出现连续跳水，再创新低，最终月底收在 5560.5 美元/吨，较上个月下跌 608.5 美元，跌幅 9.86%。总体来看，随着铜价的大幅回落，此前上涨趋势已经终止，短期内难言回升。

春节假期过后，国内铜价受假期外盘大幅下跌影响低开，一度触及跌停 44800 元/吨的低位，创出了 2 年多来的新低。目前来看虽然铜价有所反弹，但上方压力依然较大，继续反弹空间有限。

图表 1 铜期货价格走势

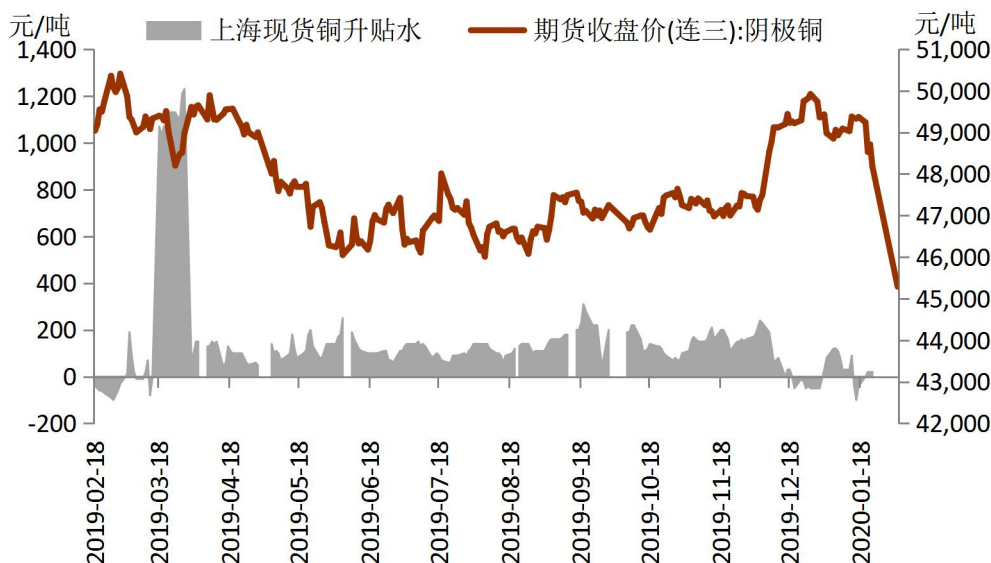


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 1 月，国内铜的现货升水走势呈现先上涨后回落的走势。月初在国内库存累库低于往年的背景之下，以及铜价逐渐下跌，现货升水有所走强，最高达到 120 元/吨；随后随着春节假期的临近，下游工厂陆续放假，需求开始下降，现货升水也开始走低，一度转为贴水格局，最低至贴水 100 元/吨。此后铜价跌幅加大，现货市场成交清淡，持货商不愿意继续甩货，现货贴水最终收在 20 元/吨。春节长假过后，由于铜价的大幅回落，下游询价热情增加，现货升水再度回升至 120 元/吨。

整体来看，春节长假过后，由于铜价的大幅度下跌，吸引市场买盘介入，现货升水将继续维持升水格局。但是考虑到未来库存增加，升水幅度并不会太大。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、全球 PMI 继续回升，海外经济延续复苏

2020 年 1 月美国 ISM 制造业 PMI 回升至 50.9，创 2019 年 7 月以来新高，高于预期的 48.5%和 2019 年 12 月的 47.8%；2020 年 1 月欧元区制造业 PMI 为 47.9，较 2019 年 12 月 46.3 有所回升，已经连续 1 年处于 50 荣枯线之下，但多个月来首次出现回升局面；2020 年 1 月日本制造业 PMI 为 48.8，较 2019 年 12 月 48.4 同样有所回升，连续第九个月位于 50 荣枯线以下，是自 2012 年 6 月至 2013 年 2 月连续九个月萎缩以来持续时间最长的一次。

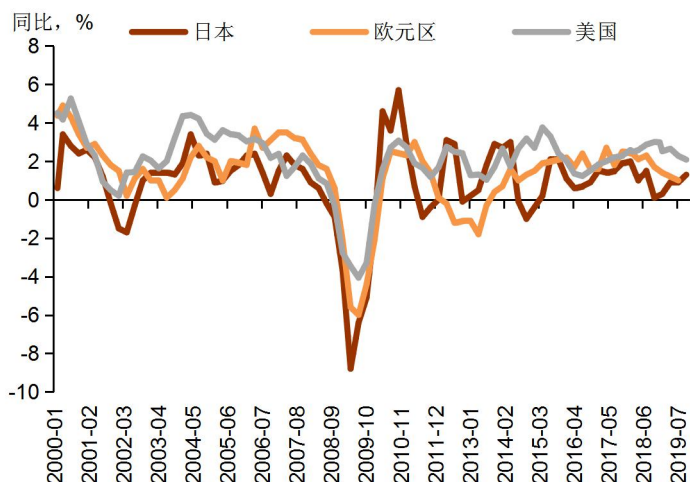
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，欧美日的制造业 PMI 虽然依然处于低位，但是整体回落趋势已经发生改观，开始出现回暖复苏迹象。这符合我们此前关于去年四季度后，全球经济市场正在逐渐从底部改善复苏的预判。我们认为目前发达国家的制造业 PMI 逐渐触底反弹的主要原因还是在于此前持续宽松政策效果开始显现，这从全球 PMI 以及短期利率走势也可以互相印证。

2、国内 PMI 出现回落，担忧疫情后表现

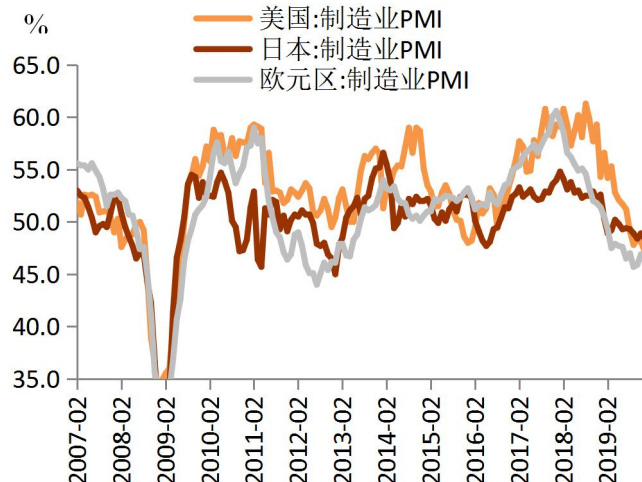
2020 年 1 月国内制造业 PMI 为 50，较此前 2019 年 12 月的 50.2 回落 0.2 个百分点。1 月财新中国 PMI 则为 51.1，小幅下滑 0.4 个百分点，为五个月来最低。从最新公布的 PMI 数据来看，无论是官方 PMI 还是财新 PMI 虽然整体依然处于 50 荣枯线之上，但在 1 月都出现了回落情况，这对于国内复苏势头并不是好消息。

值得注意的是，1 月份 PMI 集采数据来自于 1 月 20 日之前，这也意味着武汉疫情对于 PMI 影响还未显现在数据之中。而当前我们看到整个春节假期由于武汉疫情的超预期扩散，以及国家严厉政策对应，对于实体经济形成了较大压力。特别是推迟复工之后，2 月份 PMI 预计会出现较大回落。未来要关注疫情何时出现拐点，以及疫情结束之后国家采取哪些措施来维稳经济。

图表 3 发达国家 GDP 增速

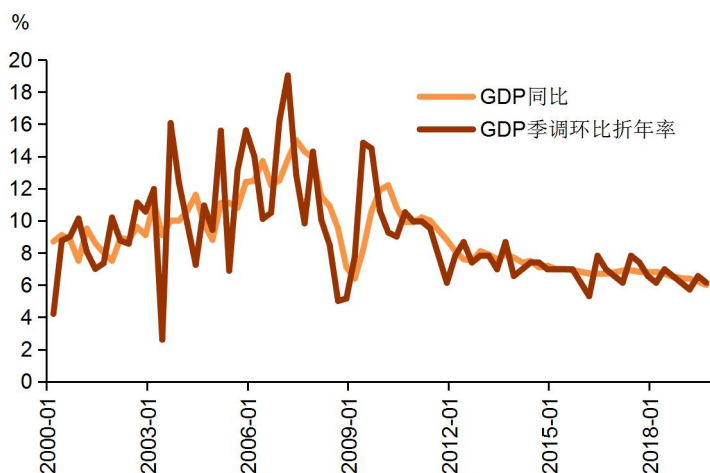


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

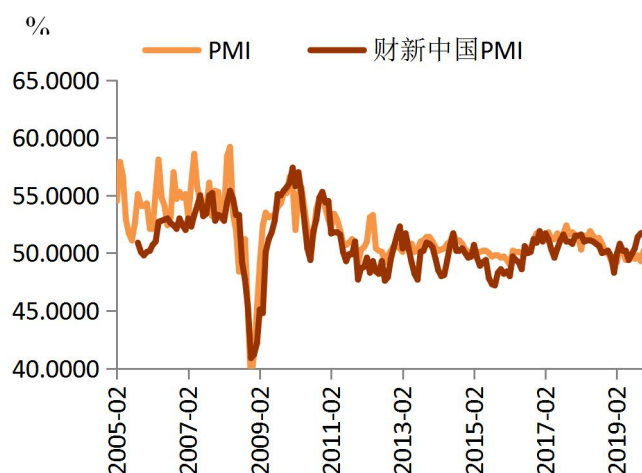


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind, 铜冠金源期货

三、基本面分析

1、大型矿企发布年报，铜矿供应继续小幅增加

1 月份，全球主要铜矿企业陆续发布了 2019 年的年度报告，从年度报告来看，在过去

的一年里，全球主要铜矿山都遭遇了不同程度的干扰因素，产量也受到了影响。但是展望 2020 年，整体来看，全球铜矿企业预计产量还将有所增长。

智利安托法加斯加铜 2019 年产量 77 万吨，同比增长 6.2%，产量增加主要来自 Los Pelambres, Centinela 以及 Zaldívar 三个矿区。其中四季度铜产量为 18.55 万吨，环比下降 5.8%，主要是因为智利去年 10 月底开始的国内动乱造成供应及运输中断，此外 Centinela 矿区检修，Antucoya 地区罢工和铜品位下滑也是产量下降的原因。预计 2020 年生产 72.5 万吨-75.5 万吨铜。

必和必拓 2019 年四季度铜产量环比增长 6%，同比增长 9%，达到 455000 吨，增量主要来自 Escondida 矿区以及澳大利亚地区的 Olympic Dam 项目。下半年，该公司铜产量同比增长 7%。其中，四季度 Escondida 铜产量同比增加 9%，环比增加 5%，达到 309000 吨。Escondida 产量并为达到此前市场预期，因该矿改进检修抵消矿石品质下降及大范围抗议活动导致的供应中断所带来的影响。必和必拓预计 2020 年财年生产指引不变，铜产量仍维持在 170.5 万吨-182 万吨之间。

五矿资源在最新报告中表示，2019 年铜产量为 451,963 吨，其中 2019 年第四季度铜产量较上季度增加 3%。2019 年五矿资源铜产量增幅有限，主要是受秘鲁 Las Bambas 项目运输受阻影响。近期，中国五矿再次暂停 Las Bambas 铜矿运输，可能会对产量产生不利影响。预计 2020 年铜产量料介于 418,000-445,000 吨。其中预计 2020 年第三季度旗下 CHALCOBAMBA 矿场将投产，LAS BAMBAS 铜矿在 2021-2025 年之间，料出产 200 万吨铜。

嘉能可公布的数据显示，2019 年全年铜产量下降 6%，至 137 万吨，因刚果 Katanga 铜矿产量增加抵消 Mutanda 铜矿关闭影响。2019 年第四季度铜产量下降 9%至 355400 吨。嘉能可预测未来 3 年铜产量将小幅下降。嘉能可此前宣布将关闭非洲的 Mudanta 项目以及 Mopani 的两个竖井，将对 2020 年产量产生负面影响，预计减产超过 10 万吨。

整体来看，2019 年全球铜精矿偏紧的格局已经过去，2020 年全球铜精矿市场供应将会继续增加。Fitch Solutions 日前表示：全球铜产量年增长率在未来三年（2021-2023）有望超过 4%。但我们并没有这么乐观，根据我们预估 2020 年全球铜精矿市场供应小幅增加 43 万吨，重点关注第一量子的 Cobre Pnanma 项目、自由港的 Grasberg 转地下开采项目以及 OZ 矿业的 Carrapateena 项目。

2、疫情对炼厂影响有限，未来关注产成品库存压力

根据上海有色网数据，2019 年 12 月中国电解铜产量为 80.55 万吨，环比增长 0.83%，同比增长 5.77%，年度累计产量为 894.47 万吨，累计增长 2.41%。增量方面主要来自新扩建炼厂的产量爬升，如赤峰云铜二期、黑龙江紫金；而部分炼厂受到资金问题困扰产量下滑则一定程度抵消了来自新扩建炼厂爬产的增量。此外，国外粗铜供应商生产节奏加快，进口粗铜流通量增加，明显缓解了国内阳极铜供应紧张的局面，粗铜加工费也有所回升。

目前市场关注焦点在于武汉疫情对于冶炼厂生产是否产生影响。根据目前了解情况来看，国内冶炼企业大多在春节期间并未停止生产，按照计划保持正常生产，受到疫情的影响不大，目前产量并未受到明显影响。节前冶炼企业均有备货，目前原料供应基本正常，原料库存下降 25% 左右。但是由于特殊时期部分地区实施交通管控，物流运输资源吃紧，企业成品库存不断累积，硫酸库存随之增加，部分企业库存压力偏大，已有减产计划。

2020 年 1 月，根据各家炼厂排产计划，预计 2020 年 1 月国内电解铜产量将会回落至 73.49 万吨，同比降幅 0.18%。

进出口方面，中国 12 月精炼铜进口量 34.8 万吨，同比增 7.82%，环比下滑 1.9%。1-12 月精炼铜累计进口 353.99 万吨，同比下降 5.68%。中国 12 月铜矿砂及其精矿进口量为 192.8 万吨，环比下滑 10.59%，同比增 31.92%。1-12 月铜矿石及精矿累计进口 2199.96 万吨，同比增加 11.58%。国内铜精矿进口持续大幅增加主要是国内需求增加所致，由于国内冶炼产能扩张，对于铜精矿需求仍将保持高位。而精炼铜进口则和进口窗口打开有关，预计未来精炼铜进口将有所回落。

中国 2019 年 10 月未锻轧铜及铜材进口量为 53 万吨，环比增加 10.42%，同比上升 23.26%，2019 年 1-12 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 498 万吨，累计同比下降 6%。进口量的减少也主要是因为需求下降所致。

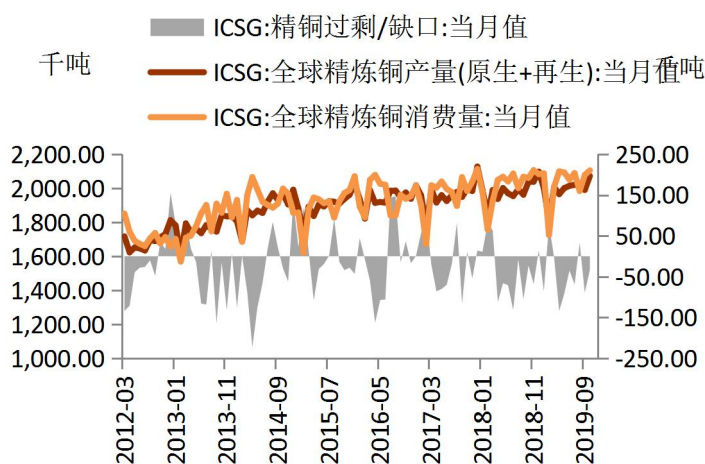
图表 7 2020 年全球主要新建扩建铜矿项目跟踪 (万吨)

铜矿	公司	2019 增量 (万吨)	时间计划
Batu Hijau	Amman	5	矿区扩建
Carrapateena	OZ 矿业	5.7	2019 年底投产
Candelaria	Lundin	2.5	扩产
Chuquicamata Underground	Codelco	5	转地下开采
Spence Growth Operation	BHP	3	扩产
Escondida	BHP	4	扩产
Bystrinskoe	Norilsk Nickel	1	产量爬升
Toquepala Expansion	Southern Copper	2.1	扩产
Mirador	铜陵有色	4.5	2019 年投产
Cobre Panama	First Quantum	13	2019 年投产
Sentinel	First Quantum	2	扩产
Lone Star	Freeport	1	扩产
Grasberg	Freeport	10	转地下开采
Highland Vally Expansion	Teck	2	扩产
Antamina	Teck	-1	品位下降

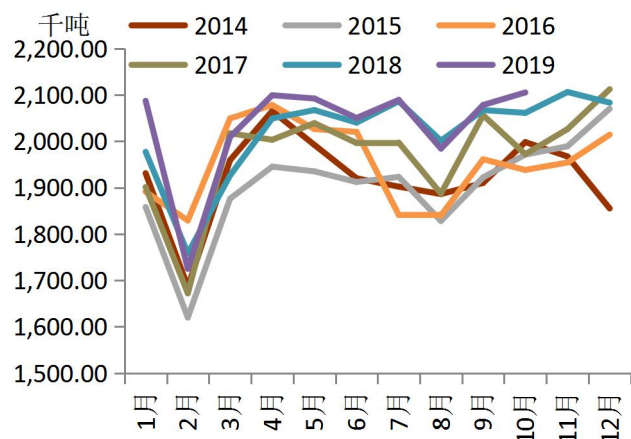
Quebrada Blanca	Teck	-2	建设中
Pumpkin Hollow	Nevada Copper	2.5	2019 年投产
Las Bambas	MMG	2	产量恢复
Mudanta	Glenco	-10	关闭
Mopani	Glenco	-2.5	关闭
Centinela	Antofagasta	-3	减产
Speon	赤峰黄金	-3.5	转成金矿
	合计	43.3	

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

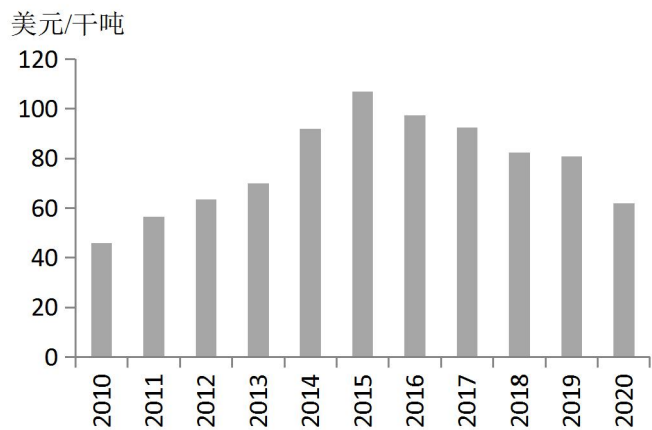


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

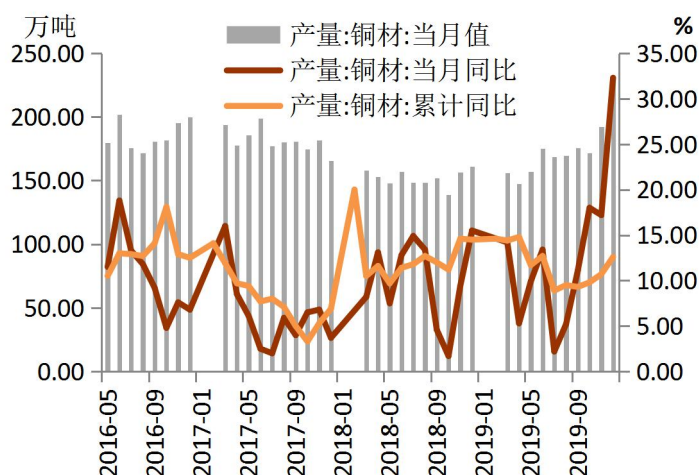


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

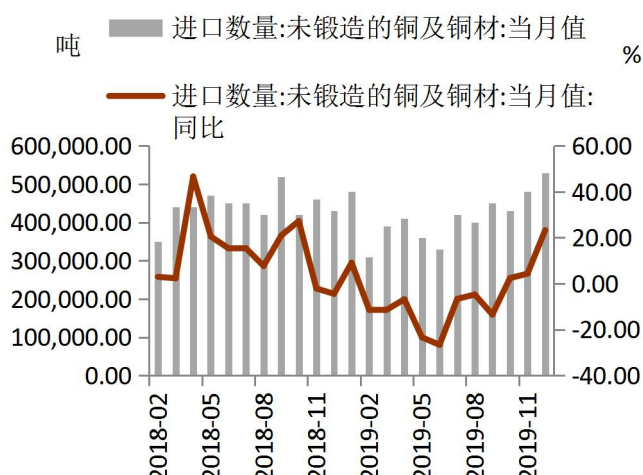


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

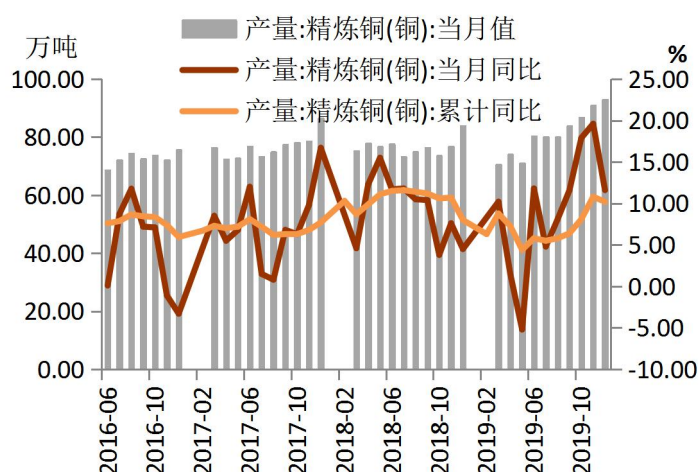


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

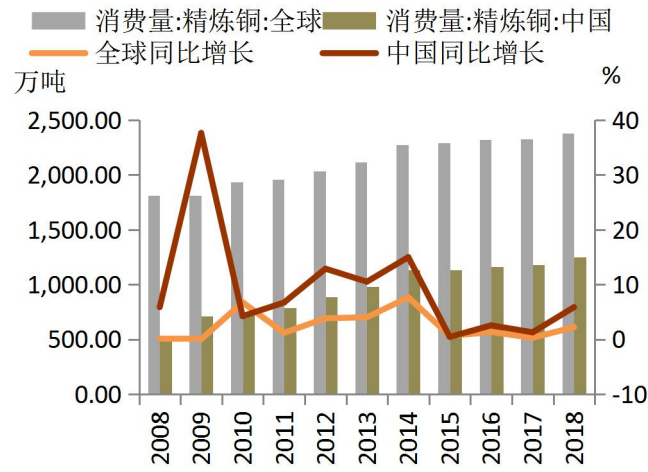


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

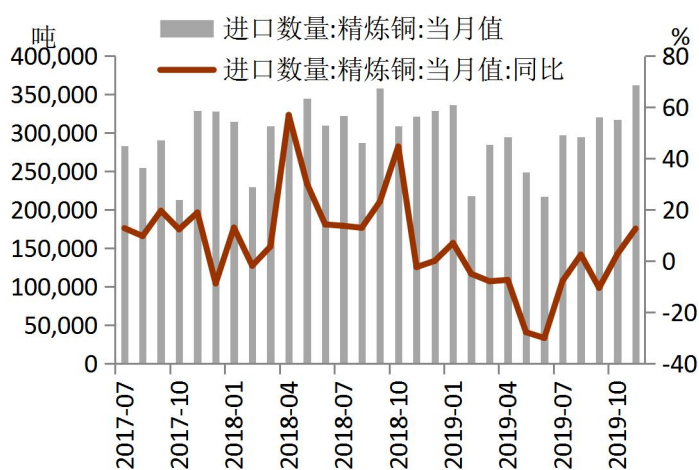


图表 15 中国精炼铜消费量变化

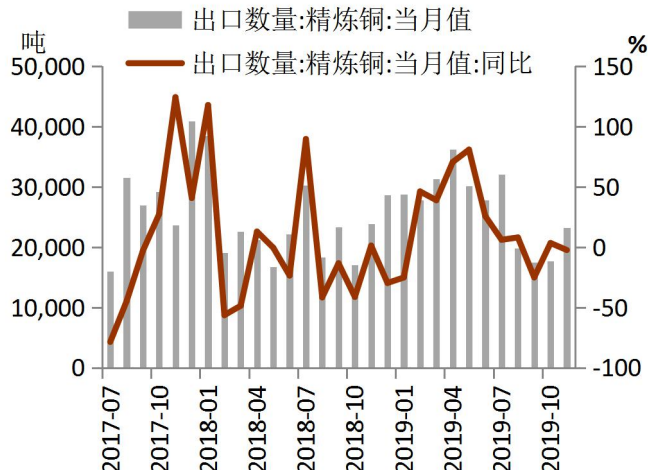


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

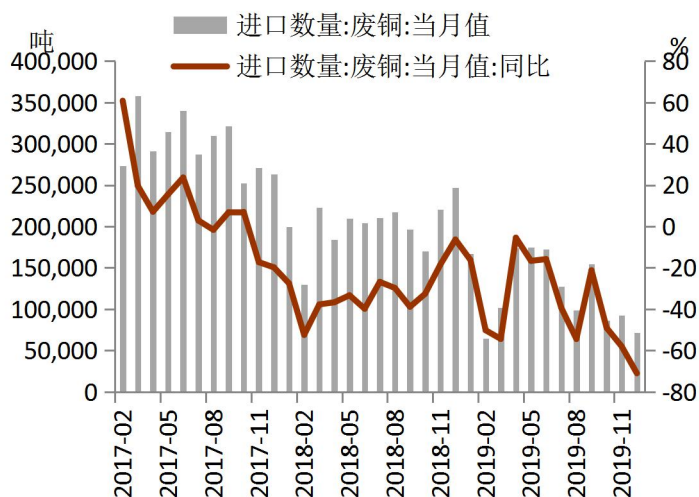
3、废铜进口继续下降，新规实施前维持偏紧

根据海关总署数据，2019 年 12 月国内废铜进口 71,439.82 吨，同比下滑 71.01%，环比降 22.71%。2019 年 1-12 月份累计进口废铜 148.66 万吨，较去年的 241.29 万吨同比减少约 38.4%。从实际废铜进口金属量来看，12 月份国内废铜进口金属量约 5.72 万吨，环比下降了 22.8%，同比下降了 60.16%；1-12 月废铜进口金属量 148.62 万吨，累计同比下降 6.9%，再度转为年度负增长。

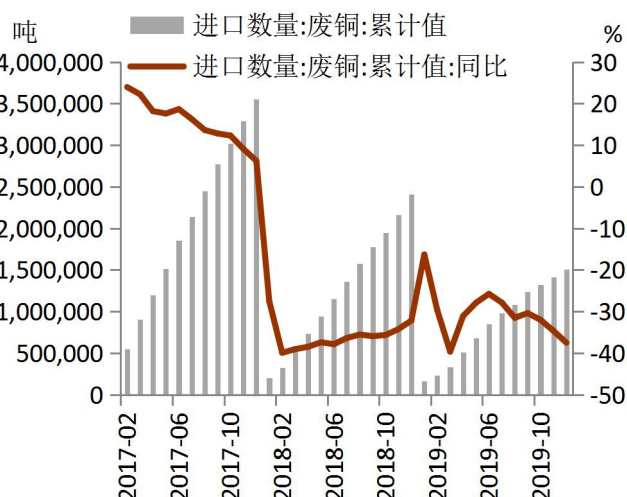
废铜进口数据在近两个月的大幅度回落符合我们此前预期。由于四季度国内废铜进口批文发放的数量有限，较三季度出现大幅下降，因此 2019 年全年进口从增长转为下降。目前国家已经下发了 2020 年两批进口废铜的批文，从批文数量来看，其中第一批为 26.3 万吨，第二批为 2.66 万吨。因此，可以推断国内 2020 年一季度批文数量很可能不足 30 万吨，较 2019 年进口数量再度大幅回落。

随着国家生态环境部在 1 月份表态 2020 年年底基本实现固体废物零进口，再生铜原料、再生黄铜原料标准细则也对外正式公布。从公布细则来看，未来将会仅允许进口 96%含量以上的废铜，并且对数量限制不大。而根据此前进口分项数据细算，目前 90%以上进口废铜可满足再生铜进口标准。但是由于新标准实施时间是从 7 月 1 日开始，在此之前国内废铜进口预计将保持偏紧格局。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

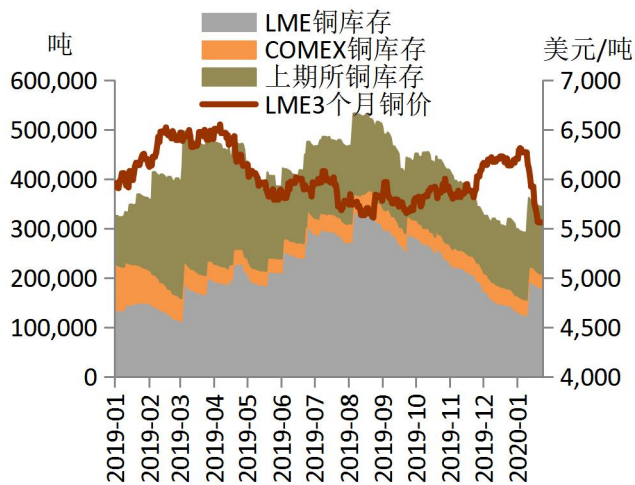
4、国内外库存持续增加，累库数量恐超预期

截至 1 月 31 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 18.07 万吨、13.48 万吨和 2.85 万吨，合计 34.40 万吨，和上个月相比增加了 4.06 万吨，较去年同期 34.69 万吨相比基本持平，小幅下降了 0.29 万吨。

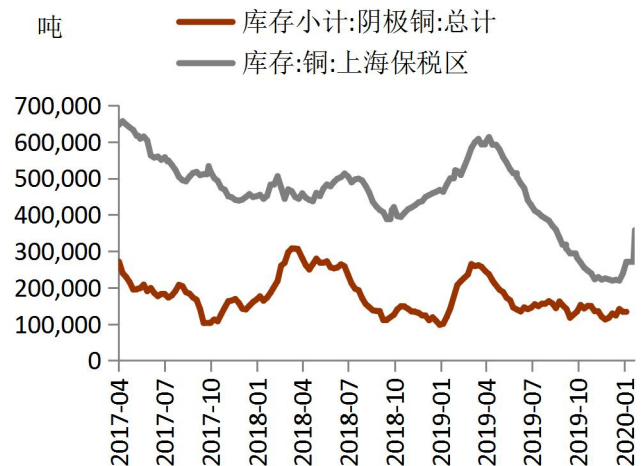
中国方面，保税区库存 27.1 万吨，较上个月增加了 4.95 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 40.58 万吨，较去年同期下降 19.69 万吨，较年初增加了 6.07 万吨。

从整体库存水平来看，当前三大交易所库存水平依然处于历史较低位置，但是其在 1 月份出现了大幅增长。这其中伦敦库存在 1 月增库 3 万多吨，贡献了主要增量，伦敦库存增加主要还是和隐形库存相关，短期内的大幅增加暗示了市场依然有较大的隐形库存。国内方面，1 月份库存水平也明显增加，主要是保税区库存大幅增加。保税区库存增加除了和海外炼厂产量增加相关外，同样体现了国内产量回升之后，进口需求的下降。目前国内市场需求受到武汉疫情影响而大幅回落，预计未来国内库存还将继续大幅攀升，此前低库存状态持续的预期将得到修正。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、需求遭遇至暗时刻，关注下游复工情况

电网投资全年回落，新年投资计划继续下降

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019 年 12 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 4856 亿元，同比下降 9.6%；国家电源基本建设投资完成额 3139 亿元，累计同比增加 12.6%。2019 年全年电网投资累计同比出现较大回落，同时电源累计投资增速出现大幅提升。

整体来看，2019 年国家电网投资一直处于同比负增长之中，尽管 3 季度一度连续出现单月投资同比增加情况，但是整体依然较上一年度同比下降。此前从《关于进一步严格控制电网投资的通知》来看，我们对于 2020 年国家电网投资预期并不乐观。果然为了主动适应输配电价改革和降价预期，国家电网将 2020 年电网投资计划定在 4080 亿元，预计这一投资将同比下降 8.8%。而我们此前抱有期望的一季度国网招标交货量也在推迟复工政策下，预计黯淡收场。

房屋数据迎来分化，竣工拐点进一步验证

2019 年 1-12 月份国内房屋新开工面积 227153.58 万平方米，同比增加 8.5%，增速连续

在 2 个月下滑；1-12 月份房屋竣工面积 95941.53 万平方米，同比增加 2.6%，全年增速由负转正；1-12 月份商品房销售面积 171557.87 万平方米，同比回落 0.1%，年内增速再次转负。从 12 月份的房地产数据来看，房地产行业整条产业链景气程度有所分化，新开工面积未能一直延续强势，年底出现了回落；而竣工面积则符合我们预期，印证了此前拐点有效性，全年增速更是转为正增长；销售面积则基本持平，一直维持在-0.1%至 0.2%的增速区间内徘徊。

从武汉疫情扩散影响，以及复工时间推迟的情况下，我们认为房地产行业数据将在新年伊始收到重挫，但是竣工数据整体拐点的判断依然有效，继续看好地产后周期对于有色需求的支撑。

空调产销继续增长，但短期内恐将遇冷

根据产业在线数据，2019 年 12 月家用空调产量 1291.3 万台，同比增加 11.5%；2019 年 1-12 月家用空调累计产量 15141 万台，同比增加 1.04%。2019 年 12 月家用空调销量 1070.4 万台，同比持平；2019 年 1-12 月家用空调累计销量 14876.9 万台，同比下降 1.28%。8 月份是空调行业新一个冷年的开始，从新冷年的月度数据来看，空调产销同比都出现了不同程度的好转。

根据经验，空调产销和房地产销售面积密切相关。此前我们在预计房地产销售面积下降的情况下，准确预估了去年上半年空调行业的颓势。但是随着新冷年到来，以及格力打响空调新一轮价格战情况下，空调产销逐步好转。但是从目前情况来看，今年一季度销售面积预计难以增长，对于空调销售压力也将增加，对于未来空调产销持悲观预期。

汽车产销跌幅继续收窄，新能源汽车产销首度下跌

根据中汽协数据，2019 年 12 月汽车产量 268.3 万辆，同比增加 8.1 %；2019 年 1-12 月汽车产量累计 2572.1 万辆，同比下降 7.5%。2019 年 12 月汽车销量 265.8 万辆，同比下降 0.12%；2019 年 1-12 月汽车销量累计 2576.9 万辆，同比下降 8.2%。

从近期的汽车产销数据来看，无论是产量还是销量的降幅都出现了收窄情况，这主要得益于去年下半年之后基数水平较低，因此我们可以预计未来几个月这种情况还将持续，未来汽车产销的降幅还有可能继续收窄，甚至进入 2020 年后汽车产销可能出现回暖增长迹象。

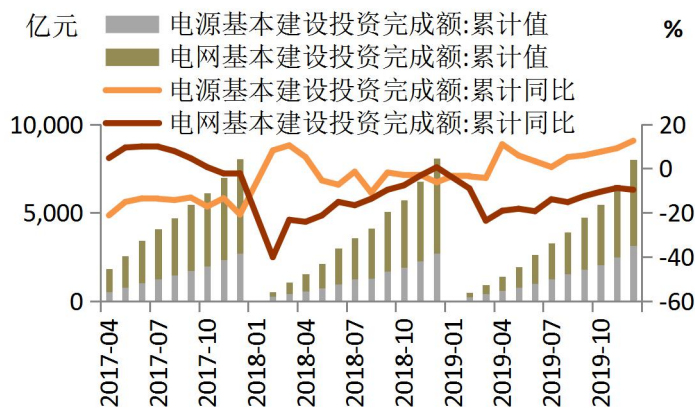
新能源汽车方面，根据国家统计局数据，2019 年 12 月新能源汽车产量 13.5 万辆，同比下降 27%；2019 年 1-12 月新能源汽车产量累计 119 万辆，同比下降 0.6%。2019 年 12 月新能源汽车销量 16.34 万辆，同比下降 27%；2019 年 1-12 月新能源汽车销量累计 120.61 万辆，累计同比下降 3.3%。由于补贴的下降，国内新能源汽车首度出现年度回落现象，但是随着特斯拉在国内投产，预计未来新能源车产销有望走出颓势。

需求环比持悲观预期

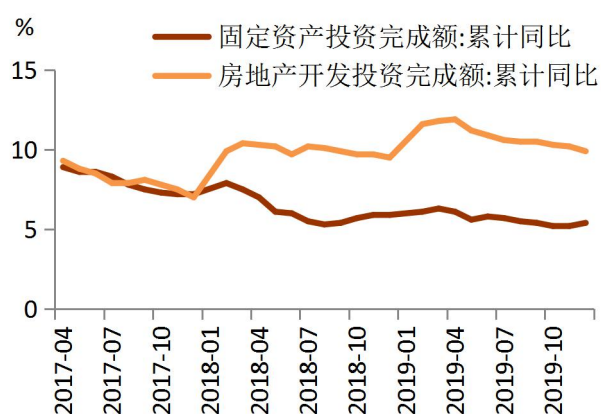
通过对铜下游终端各领域的分析，2019 年国内铜下游各个行业整体继续分化，但整体来看，在四季度后都出现回暖迹象。但是随着 2020 年初武汉疫情的扩散，以及国家推迟下游企业复工时间后，我们认为短期内需求遭遇了至暗时刻，无论是人员流动还是物料流动都受到了极大的限制，预计整体全面开工将很可能延后至 3 月份。此外，占据铜需求大部分

比例的电网投资新一年度投资计划进一步缩减,而房地产以及汽车行业可能会在今年给市场带来惊喜。整体来看,国内需求持续回暖的趋势已经被疫情所终止,短期内也没有快速回暖的可能,因此我们对于一季度整体需求持比较悲观的预期。

图表 22 电力投资完成额变化

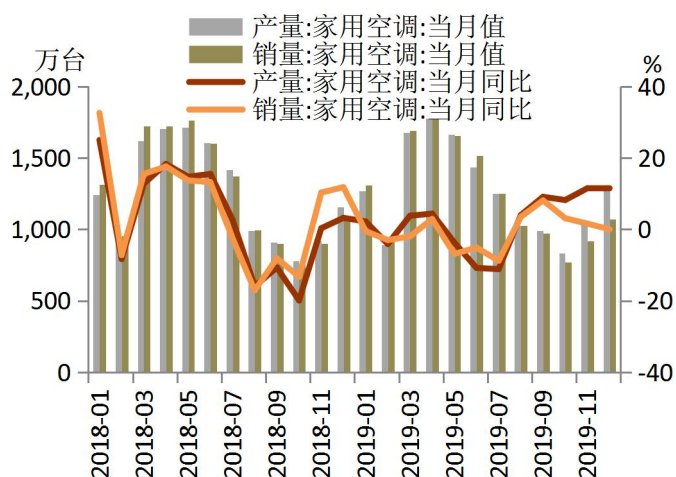


图表 23 房地产开发投资增速变化

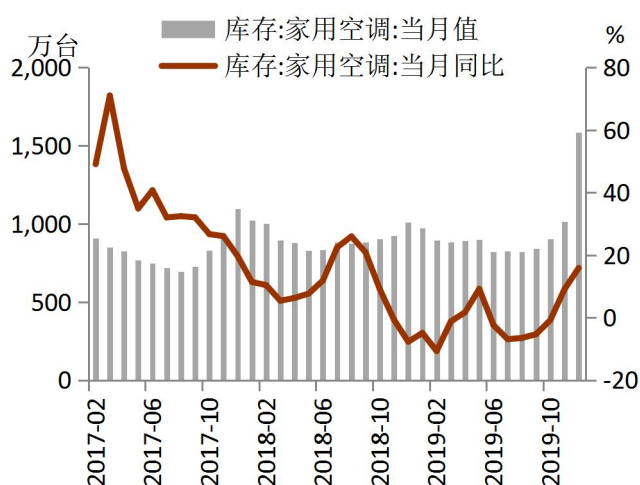


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

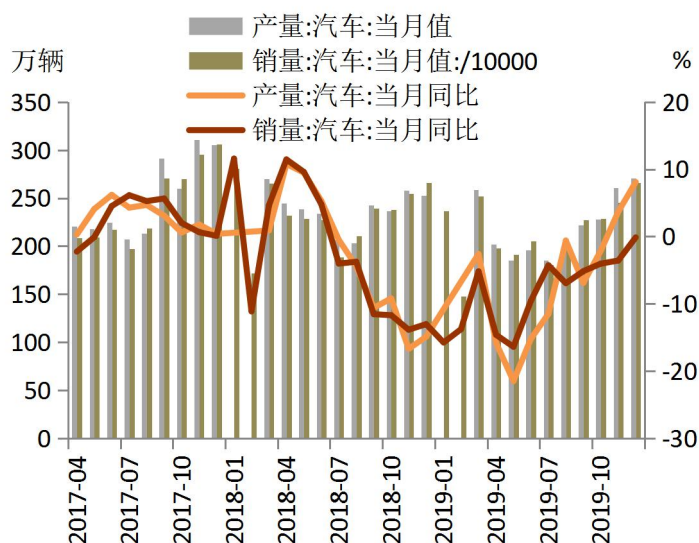


图表 25 家用空调库存变化

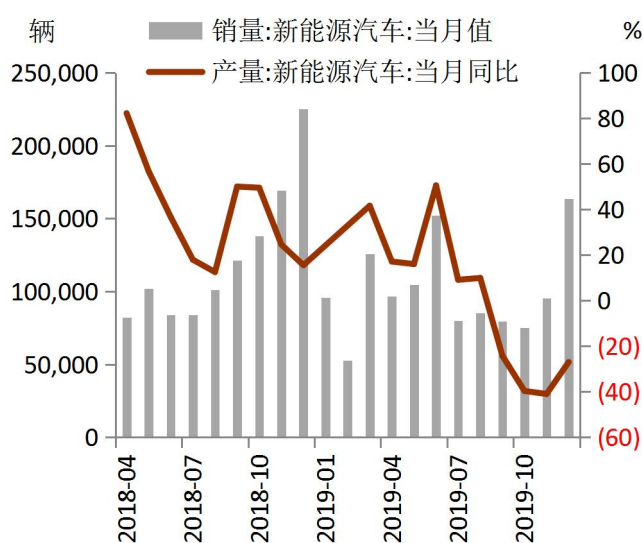


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面,从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看,欧美日的制造业 PMI 虽然依然处于低位,但是整体回落趋势已经发生改观,开始出现回暖复苏迹象,主要原因还是在于此前持续宽松政策效果开始显现,这从全球 PMI 以及短期利率走势也可以互相印证。国内方面,当前我们看到整个春节假期由于武汉疫情的超预期扩散,以及国家严厉政策对应,对于实体经济形成了较大压力。特别是推迟复工之后,2 月份 PMI 预计会出现较大回落。未来要关注疫情何时出现拐点,以及疫情结束之后国家采取哪些措施来维稳经济。

基本面来看,1 月份全球铜精矿市场生产整体保持平稳,在 2019 年偏紧格局过后,预期 2020 年整体供应仍将继续小幅增长。精铜方面,12 月份国内精铜产量继续增加,同时海外粗铜产量回升,整体供应继续爬升。1 月份武汉疫情对于产量并未产生太大影响,未来要关注因硫酸库存压力而可能发生的炼厂减产情况。消费方面,去年四季度以来消费复苏情况发生扭转,在武汉疫情影响之下,下游需求遭遇至暗时刻。同时,推迟复工也将进一步影响需求回暖。整体来看未来一段时间,需求依然疲弱,维持悲观预期。

整体来看,海内外经济基本面发生分化,海外经济继续维持复苏势头,但是国内经济在武汉疫情影响之下,未来将遭遇困难时期。未来要关注疫情何时出现拐点,以及疫情结束之后国家采取哪些措施来维稳经济。供需方面,铜矿供应维持小幅增长态势,国内要关注炼厂在产成品库存压力下的减产可能,以及废铜在上半年继续维持偏紧格局;下游需求则受到宏观经济影响预计维持疲弱态势,短期内持悲观预期。预计未来一个月铜价主要在 43500-46500 元/吨之间波动。

风险点: 国内疫情扩散超预期,全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、

307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号

期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源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。