



2020 年 3 月 5 日

星期四

全球宏观风险继续上升

政策兑现决定铜价底部

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

要点

- 宏观方面,随着新冠疫情在全球的扩散,OECD 下调今年全球经济增速预期,未来宏观风险进一步增加;同时随着美联储紧急降息 50 个基点,全球央行也将进入新一轮的宽松浪潮之中。
- 供应方面,2 月份全球铜精矿市场生产整体保持平稳,但是国内炼厂由于硫酸库存压力纷纷减产或检修,铜精矿市场短期出现供过于求局面,使得铜精矿 TC 春节后连续第三周快速上升。精铜方面,1 月精铜产量继续下降,预计 2 月还将大幅回落,同时无论是进口废铜还是国产废铜都受到影响,整体供应下降。
- 需求方面,包括电力和房产市场在内的市场预期并不悲观;而空调和汽车等领域则恢复情况难以确定。国内需求持续回暖的趋势已经被疫情所终止,因此我们对于一季度整体需求持比较悲观的预期,但是未来关注政策所带来的影响何时体现。
- 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 2 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、新冠疫情全球扩散，海外经济压力增大.....	5
2、国内 PMI 创出新低，关注未来复苏情况.....	6
三、基本面分析	7
1、海外铜矿生产正常，国内加工费持续上升.....	7
2、硫酸涨库压力增加，更多炼厂陆续减产.....	7
3、进口废铜受限清关效率，国内拆解等待重回正轨.....	11
4、国内外库存持续增加，3 月有望见到拐点	11
5、新冠疫情重挫下游消费，关注政策利好兑现情况.....	12
四、行情展望	15

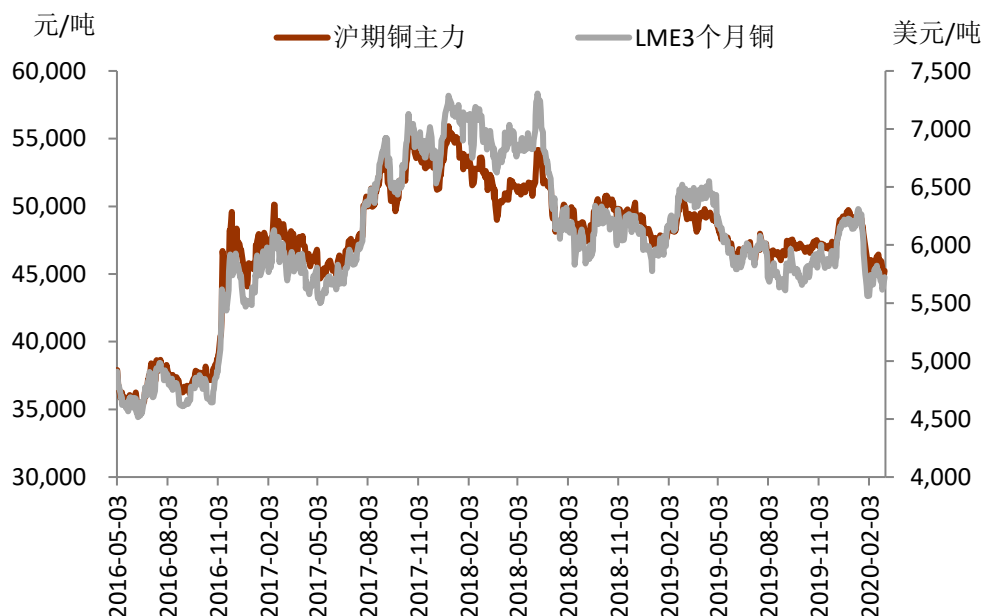
图表目录

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.....	14
图表 27 新能源汽车产量及销量变化.....	14

一、2020 年 2 月行情回顾

2020 年 2 月，铜价整体走势呈现先涨后跌的走势。2 月春节长假过后，铜价走势以反弹为主，主要是修复此前大幅下跌的过度恐慌情绪，最高至 46570 元/吨；此后铜价涨势渐缓，同时伴随着新冠疫情在海外的发展，全球市场情绪再度开始恐慌，铜价开始再度转跌，最低至 44240 元/吨，创出新低，最终收在 44390 元/吨，较上个月下跌了 3740 元，跌幅 7.77%。伦铜 2 月走势同样先涨后跌，月底在新冠疫情全球扩散的恐慌情绪之下，大幅回落，但价格并未创出新低，最终月底收在 5588.5 美元/吨，较上个月上涨 28 美元，涨幅 0.50%。总体来看，伴随铜价走势在底部企稳，未来将有望展开低位区间震荡。

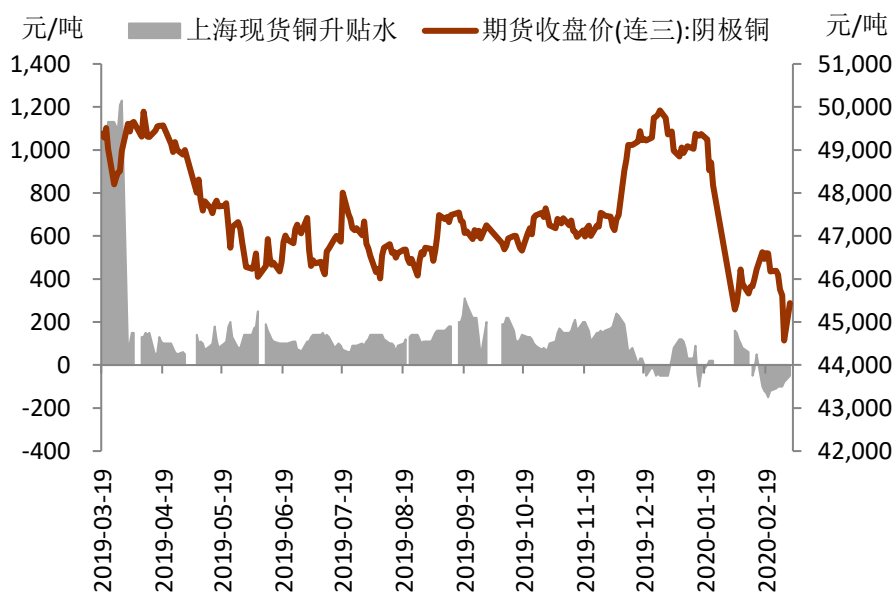
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2020 年 2 月，国内铜的现货升贴水走势呈现震荡回落的格局。节后开工以后，由于铜价大幅回落，以及国内贸易商复工偏少，市场成交清淡，部分持货商挺价，现货呈现升水格局，最高至 160 元/吨；随后由于下游同样受到疫情影响，需求不振，同时随着复工贸易商增加，现货供应增加，现货升贴水开始逐步回落，并转为贴水，最低为贴水 150 元/吨；此后进入下旬，下游复工复产厂家增多，需求开始回暖，现货贴水逐步收窄。整体来看，目前下游终端需求依然受到新冠疫情影响，需求疲弱，预计现货贴水格局仍将持续一段时间。

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、新冠疫情全球扩散，海外经济压力增大

2020 年 2 月美国 ISM 制造业 PMI 为 50.7，高于市场预期的 50.5，较 2020 年 1 月的 50.9 小幅回落；2020 年 2 月欧元区制造业 PMI 为 49.1，较 2020 年 1 月 47.9 连续第二个月出现回升，但整体已经持续 1 年处于 50 荣枯线之下；2020 年 2 月日本制造业 PMI 为 47.8，较 2020 年 1 月 48.8 有所回落，连续第十个月位于 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。

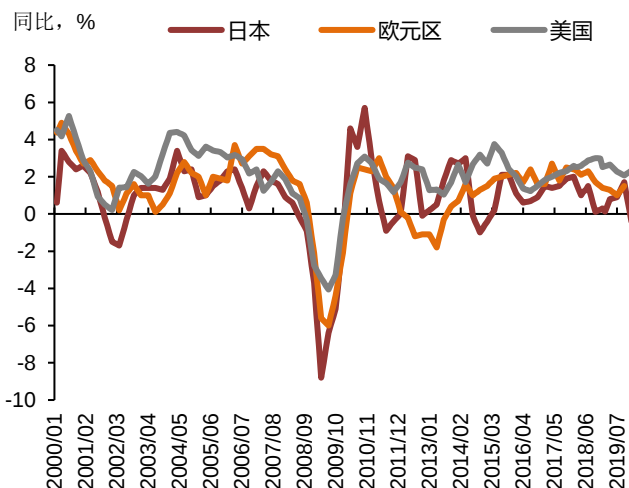
从全球主要的发达经济体的 PMI 数据来看，2 月份欧美依然处于经济复苏之中，整体制造业 PMI 处于回升之中；但是日本制造业 PMI 则是有所回落，我们认为这与目前新冠疫情在全球的发展有关。韩日是新冠疫情最先在海外扩散的国家，因此其经济受到影响的时间也更为提前。随着新冠疫情在欧洲也开始扩散，美国爆发的风险也与日俱增情况之下，欧美经济接下来也将受到疫情的负面影响。因此，OECD 下调今年全球经济增速预期，在最好的情况下，2020 年全球经济将仅增长 2.4%，相比去年 11 月时的预测下调了 0.5 个百分点，这也是 2010 年以来的最低水平。但如果病毒扩散至整个亚洲、欧洲和北美洲，那么 2020 年全球经济增速将跌至 1.5%。同时，美联储也在近日紧急降息 50 个基点，这是美联储自 2008 年金融危机后首次一次性降息 50 个基点，这也意味着当前全球经济所面临的压力也是金融危机后最大的一次。

2、国内 PMI 创出新低，关注未来复苏情况

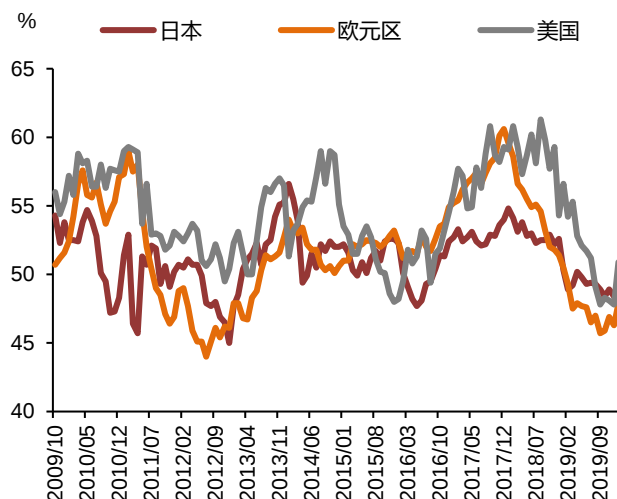
2020 年 2 月国内制造业 PMI 为 35.7，较此前 2020 年 1 月的 50 回落 14.3 个百分点。2 月财新中国 PMI 则为 40.3，较上个月大幅滑落 10.8 个百分点，为有数据以来最低。从最新公布的 PMI 数据来看，由于新冠疫情的缘故，PMI 各分项指数大幅回落，生产、需求等分项指数创下历史新低，工业品价格、库存指数跌幅相对有限。

从 2020 年前两个月的经济数据来看，新冠疫情以及国内所采取的严格措施已经对经济形成了较大程度的负面影响，制造业 PMI 更是创出了历史新低。但是，随着国内疫情的逐渐控制，全国大部分地区的新增确诊人数趋近于 0，国内焦点将逐渐转向复工估产。从国家发布的各类减负政策以及未来投资计划来看，主要目的还是在于稳就业，可以预计进入 3 月份之后，只要海外不出现大规模爆发，国内需求将会开始逐渐复苏。

图表 3 发达国家 GDP 增速

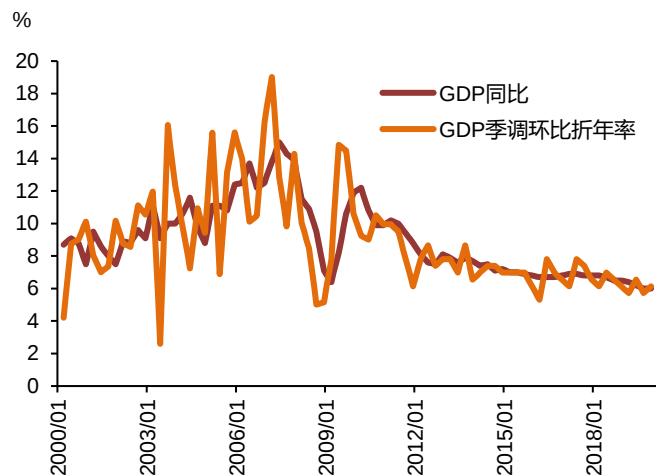


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

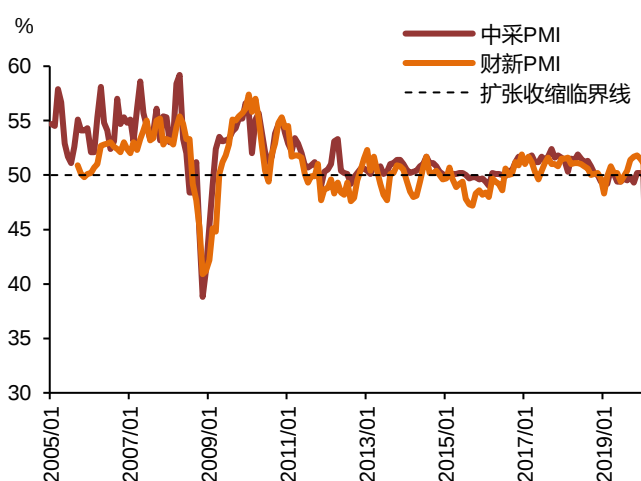


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、海外铜矿生产正常，国内加工费持续上升

进入 2 月份之后，全球主要矿企继续发布 2019 年的年度报告，整体来看，海外矿企在度过了意外频发的一年之后，2020 年生产还未受到新冠疫情的太大影响。

南方铜业公布了 2019 年业绩报告，报告期间，公司主营业务收入同比减少 4.4%，至 27.53 亿美元；净利润同比减少 3.7%，至 14.8580 亿美元。产量方面，公司 2019 年总计生产铜 101.9868 万吨，同比增长 12.5%。南方铜业表示如果疫情不对全球经济造成严重影响，今年全球铜供应将增加 2%，预计会造成全球铜供应略微过剩。截至目前，疫情尚未影响到公司的铜转运至中国，公司的供应链也没有受到影响，不过一些供应商更改了发货地，因此货物的交付时间有所延长。公司今年计划生产 99.84 万吨铜。

嘉能可(Glencore)公布了去年的铜产量数据。数据显示，2019 年全年铜产量下降 6%，至 137 万吨，其中刚果 Katanga 铜矿产量增加抵消 Mutanda 铜矿关闭影响。第四季度铜产量下降 9%至 355400 吨。去年 12 月，嘉能可曾预测未来 3 年铜产量将小幅下降。该公司位于刚果的 Mutanda 铜矿去年 11 月提前停产，原因是钴价下跌、成本和税收上升。预计 2020 年嘉能可铜整体产量为 130 万吨左右，较去年小幅回落。

英美资源同样在近期公布了 2019 年的铜产量情况，2019 年合计产铜 63.8 万吨，同比下降 5%，2018 年铜产量总计为 66.8 万吨。其中，2019 年四季度产铜产量为 159000 吨，同比下降 13%。主要原因是 Los Bronces 项目四季度产量同比出现较大幅度的下滑。

整体来看，2020 年全球整体铜矿供应并不紧张，世界金属统计局(WBMS)公布的月报也显示，2019 年全球铜市供应短缺 9.4 万吨，2018 年全年为短缺 27.5 万吨。2019 年全球矿山铜产量为 2,069 万吨，较上年同期增加 1.7%。全球精炼铜产量为 2372 万吨，同比增加 0.3%，其中印度产量大幅减少 12.8 万吨，智利产量下降 19.2 万吨。

在海外铜精矿供应依然不减之时，国内铜精矿需求却开始下降，在疫情影响之下，国内港口关闭，国内贸易商已经要求海外矿企推迟发货。据悉，广西南国铜业也已经宣布，受不可抗力影响，将暂停与一些供应商之间的铜精矿原料采购合同。同时，国内部分冶炼厂在硫酸产品库存压力之下，开始陆续减产。铜精矿市场短期出现供过于求局面，使得铜精矿 TC 春节后连续第三周快速上升。据悉，近期有一批铜精矿成交于 TC 73 美元/吨的位置，将在近月以“小长单”形式交付，创出了近三个季度来新高。

2、硫酸涨库压力增加，更多炼厂陆续减产

根据上海有色网数据，2020 年 1 月中国电解铜产量为 72.59 万吨，环比减少 9.88%，同比减少 1.4%。进入 2020 年之后，国内部分铜冶炼厂受到环保限产干扰，主动在 2019 年年度计划完成后进行生产调节，使得 1 月电解铜产量有较明显回落。此外，国内新冠疫情的发

展也限制了国内电解铜产量，由于政府对企业复工与物流均进行了较严管控，在原料辅料进厂、硫酸及电铜销售上均遭遇较大困扰，特别是国内部分铜冶炼厂原有硫酸胀库压力叠加物流受阻，不得不通过减产或是检修以缓解压力。

2 月国内铜冶炼厂继续受到新冠疫情的影响。湖北省是硫酸消费大省，由于湖北地区仍然处于封城状态，硫酸运输问题依然严峻。硫酸销售不畅以及胀库问题开始倒逼更多的铜冶炼厂进行减产。根据中国有色工业协会统计，截至 2 月 26 日，国内铜冶炼产能利用率为 81.5%。预计 2 月国内铜冶炼厂产量仅为 68 万吨，环比减少约 4 万吨，整体开工率也将进一步下滑。

进出口方面，海关表示，为与国家统计局相关数据的发布时间安排一致，1 月份和 2 月份的货物贸易进出口数据将合并发布。但是受到新冠疫情的影响，保税库入库和出库都受到了影响，其中进口铜入库节奏较缓，港口仍存在电解铜堆积，因此预计 1 月进口数量并不会太多。

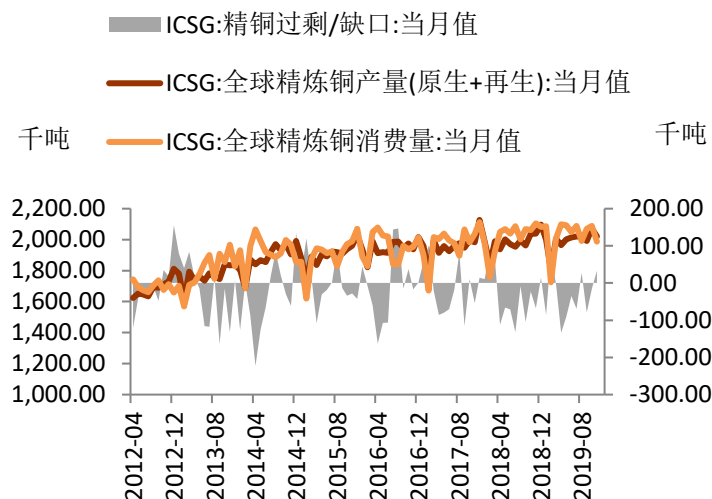
图表 7 2020 年全球主要新建扩建铜矿项目跟踪（万吨）

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

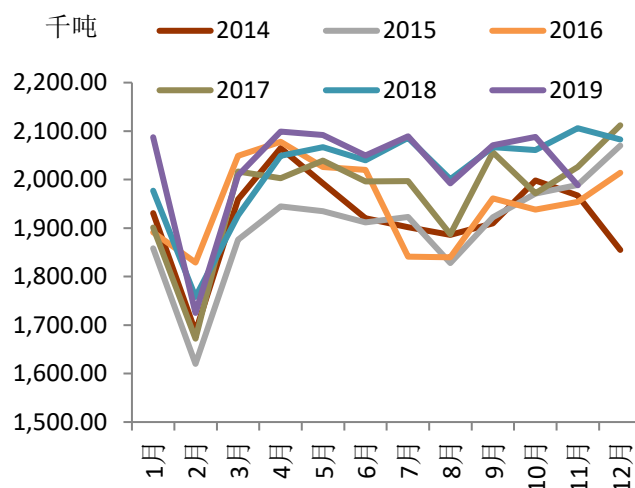
Mopani	Glenco	-2.5	关闭
Centinela	Antofagasta	-3	减产
Speon	赤峰黄金	-3.5	转成金矿
	合计	43.3	

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

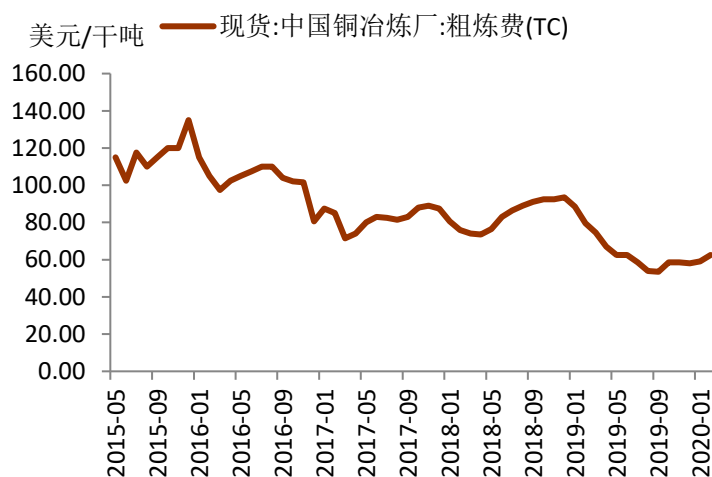


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

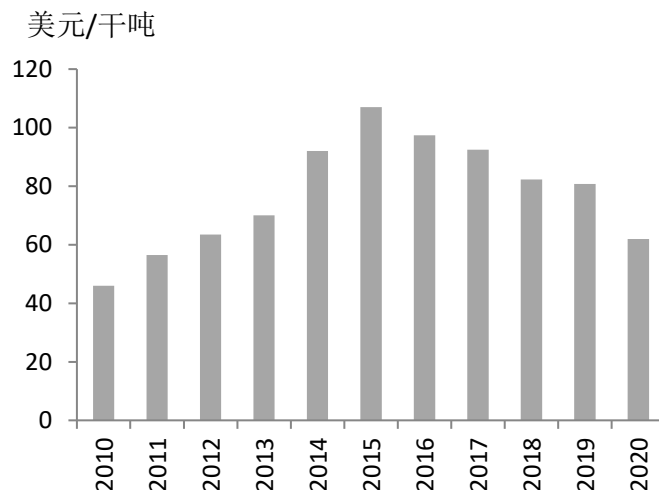


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

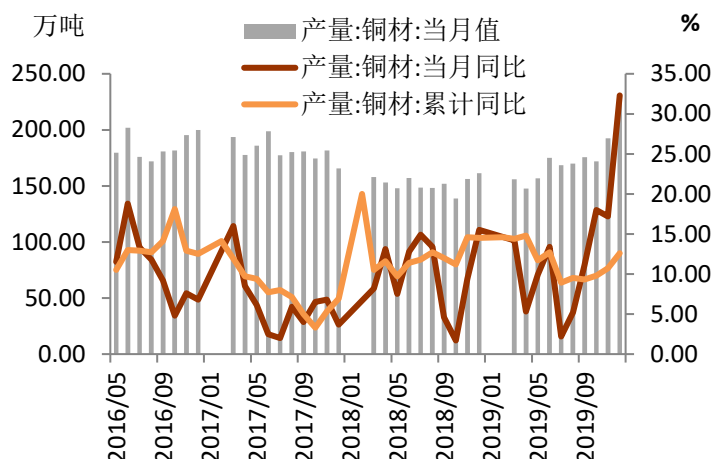


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

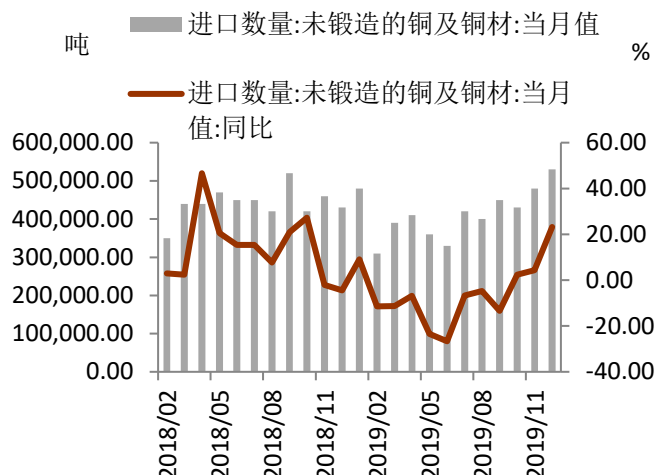


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

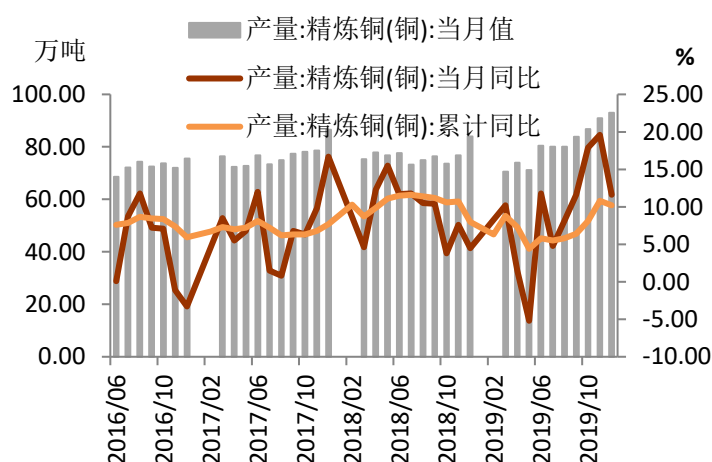


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

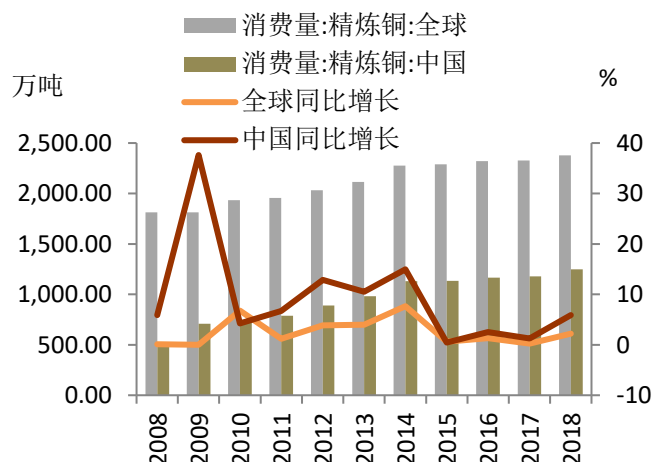


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

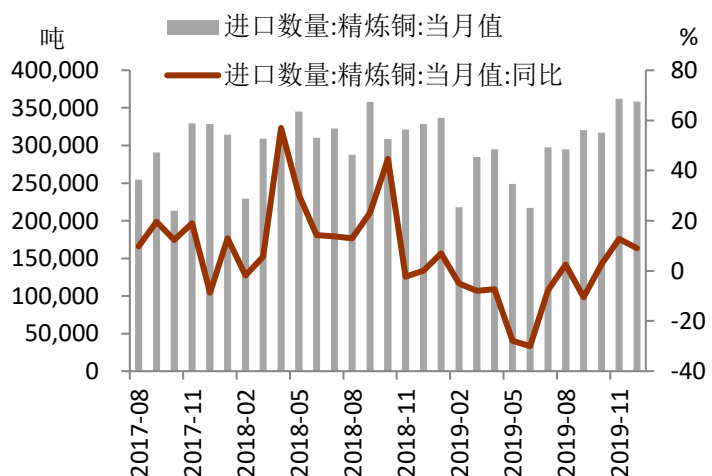


图表 15 中国精炼铜消费量变化

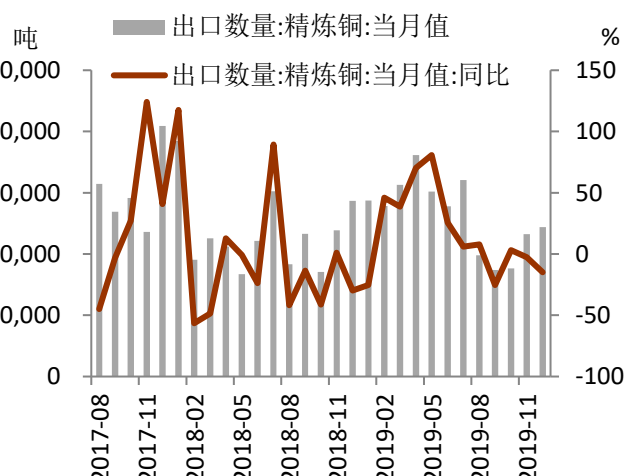


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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

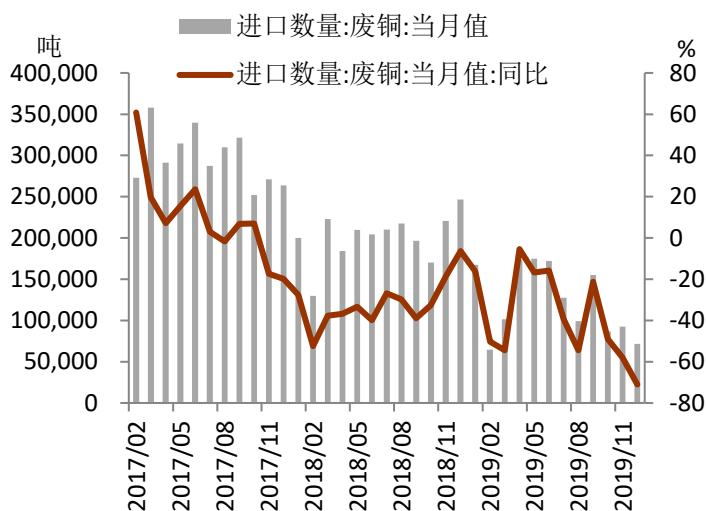
3、进口废铜受限清关效率，国内拆解等待重回正轨

2 月初，国家公布了第三批废铜、废铝、废钢铁批文，其中废铜核定进口量总计 4620 吨。结合此前第一批 26.3 万吨以及第二批 2.66 万吨的批文数量来看，第一季度整体批文数量为 29.44 万吨，较 2019 年进口数量再度大幅回落，但整体来看，批文数量较为充足，可以满足企业生产需求。但是进入 2020 年后，进口废铜市场受到新冠疫情影响，尽管节前已经申请了批文的进口商开始清关，但清关效率低，预计 1 月和 2 月中下旬进口废铜数量有限。

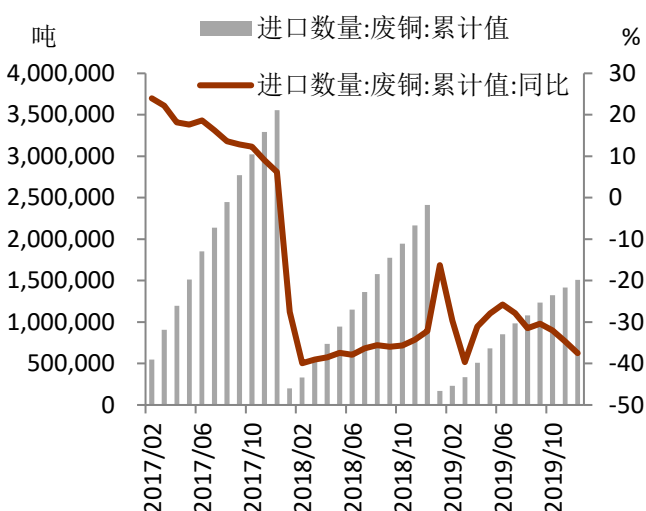
国内废铜供应同样受到疫情较大影响，国内废铜贸易商包括上游的回收拆解厂目前仍处于停工状态，即使加工厂开工也没有足够的原料生产。据了解，因废铜的供应减少，导致部分使用废铜的企业已经开始采购电解铜生产。目前，国内大部分废铜企业依然还未完全重回正常生产轨道，考虑到开工后前期准备仍需要两三天的时间，预计废铜回收及拆解重回正轨需要等到 3 月份。

整体来看，新冠疫情影响了国内废铜供应的进程，尽管年初国家发放了足够数量的进口批文，但是因疫情导致清关效率缓慢，进口数量预计大幅下降。同时，国内废铜拆解也受到复工不及预期影响，正常生产还需等到 3 月份。整体废铜供应十分有限，这也将部分缓解国内精铜消费下降的压力。

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

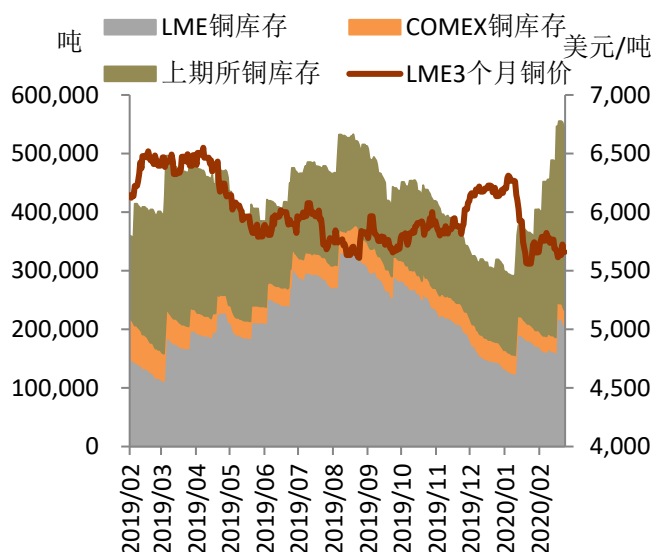
4、国内外库存持续增加，3 月有望见到拐点

截至 2 月 29 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 21.82 万吨、31.08 万吨和 2.63 万吨，合计 55.52 万吨，和上个月相比增加了 19.01 万吨，较去年同期 39.85 万吨相比，大幅增加了 15.66 万吨。

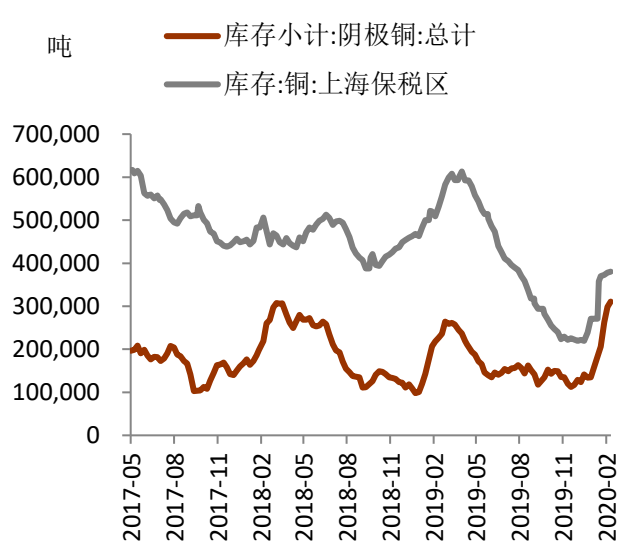
中国方面，保税区库存 38.0 万吨，较上个月增加了 10.9 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 69.08 万吨，较去年同期下降 3.60 万吨，较年初增加了 34.56 万吨。

从整体库存水平来看,当前三大交易所库存水平已经从低位大幅回升,回到了中位附近,创出了一年多来的新高。年初来,国内外的库存水平都出现了明显提升,其中伦铜库存 2 月份再度增加了 3 万多吨,特别是其中一个交易日大幅增加 61175 吨,增幅为 38.17%,创 2004 年来新高,这其中原因既有部分隐形库存转为显性,也有国内消费清淡影响进口的原因。同样,受到新冠疫情影响,国内终端消费陷入冰点,导致节后国内传统的季节性备库数量大幅超过往年同期水平,无论是国内社会库存还是保税区库存都有明显提升。预计进入 3 月份之后,随着国内下游消费逐渐复苏,库存有望见到拐点。

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、新冠疫情重挫下游消费, 关注政策利好兑现情况

2020 电网投资计划下滑, 看好全年超额完成

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2020 年国家电网计划投资 4080 亿元, 较 2019 年下降 8.8%。2019 年电网实际投资 4856 亿元, 累计同比下降 9.6%。国家电网计划投资总体下降, 主要是为了主动适应输配电价改革和降价预期。

但是我们认为 2020 年整体电网投资实际完成额可能会超过计划额, 主要是因为目前国内经济因新冠疫情影响而面临较大的下行压力。从近期国家发布各项政策来看, 基建将再度成为国家维稳经济的重要选项, 特别是可以提供大量就业的项目预计会增加。因此, 对于 2020 年电网投资的预期可以从之前的悲观再向上修正一些。根据, 电网 2 月底前复工不低于 50%、3 月 15 日前除湖北省外全面复工的通知来看, 其所带动的铜消费将会在二季度显现。

各地放松房产调控, 房地产市场有望回暖

2020 年 2 月, 国内百强房企单月累计实现销售金额 3256 亿元, 同比下降 37.7%, 增速较上月大幅下降 25 个百分点; 1-2 月百强房企累计实现销售金额 9027 亿元, 同比下降 23.7%。2 月房企销售数据的大幅走弱主要是受到新冠疫情影响, 1 月底中国房地产业协会就发出号

召，全国楼盘暂时停止售楼处的销售活动，待疫情过后再自行恢复。此轮停售对房产销售带来较大负面影响。

同时，为了缓解经济压力，我们也看到了各地都开始陆续放松房地产调控政策，杭州、鹤壁、石家庄、厦门、南通、东莞等城市进一步发布预售和土地维稳政策。东莞市出台公积金新政，允许公积金贷款额度上浮 20%；LPR 改革继续，央行发声将持续引导 LPR 利率下行。

随着疫情得到全面控制，各地积极复工，同时，宽松政策持续托底，市场秩序和购房需求逐渐恢复，预计 3 月开始市场将显著回暖。

内需疲软出口受限，空调市场压力重重

空调行业同样在新冠疫情影响下出现了大幅下滑，根据产业在线初步调研情况，目前整机组工厂端基本都是 2 月 10 号以后陆续复工，位于武汉地区的复工时间还会推迟。上游配套的供应链企业的复工情况也类似。预计 2020 年 1-2 月的空调产量数据将出现大幅回落。

同时，我们也看到需求端对于空调市场也不友好。首先是出口市场，从去年下半年开始，国内空调企业纷纷将业务重点放在了出口市场，但是当下的情况对出口产生了非常大的影响。疫情在海外的蔓延，一些原本定在 2 月和 3 月交付的订单受到影响；同时部分展会延期或者不能参展，在一定程度上会影响到出口订单的数量。国内市场目前同样是十分疲软，整体经济压力之下，预计今年空调市场难有太好表现。

汽车产销大幅下挫，何时复苏难以确定

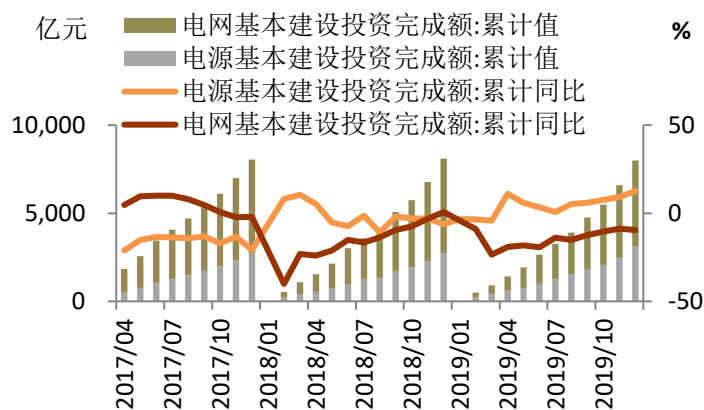
根据中汽协数据，2020 年 1 月汽车产量 178.3 万辆，同比下降 24.6%；2020 年 1 月汽车销量 194.1 万辆，同比下降 18.0%。根据乘联会最新发布的数据显示，2 月全国乘用车市场零售增速初步判断是达到去年同期 20%，同比下滑达到 80%，估计 2 月下滑 80%是 2020 年车市的最大一次下滑。

从近期的汽车产销数据来看，汽车产销也受到新冠疫情极大的负面影响。考虑到 2 月的特殊因素，进货也可能因运输受阻而成为经销商的长期在途库存，经销商资金也很紧张，少进车是合理的选择。厂家也不能给经销商压力，因此 2 月销量可以忽略，目前看 2 月的批发也就靠最后一周的生产和物流恢复后的批发增量。考虑到国内下游何时恢复正轨的时间还难以确定，预计汽车产销短期之内仍将继续下降。

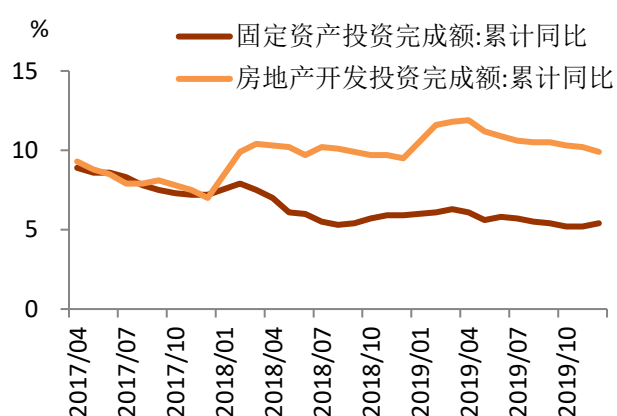
需求关注何时边际好转

通过对铜下游终端各领域的分析，在新冠疫情的影响之下，国内下游终端表现都遭遇了大幅下挫。尽管国家目前正在鼓励复产复工，希望能够弥补疫情对经济的负面影响，但是从实际情况来看，效果不及预期。但是整体来看，在下游整体受挫的背景之下，我们看到国家持续推出各项政策来维稳经济，因此包括电力和房产市场在内的市场预期并不悲观；而空调和汽车等领域则恢复情况难以确定。整体来看，国内需求持续回暖的趋势已经被疫情所终止，因此我们对于一季度整体需求持比较悲观的预期，但是未来关注政策所带来的影响何时体现。

图表 22 电力投资完成额变化

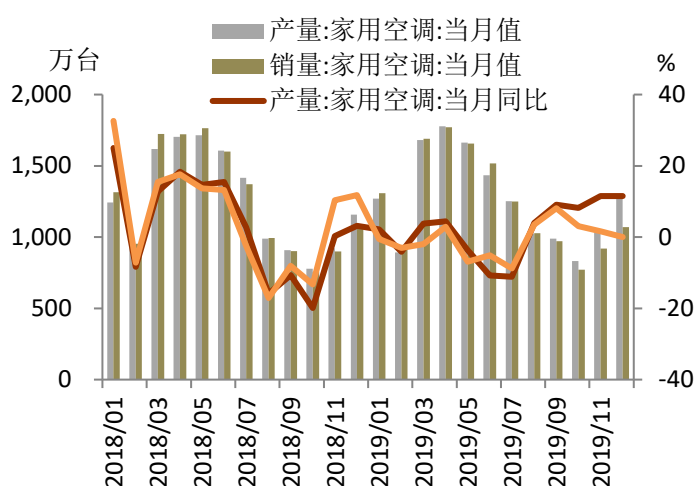


图表 23 房地产开发投资增速变化

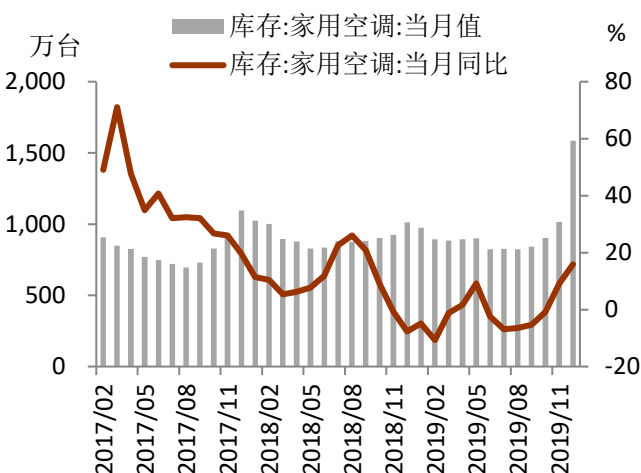


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

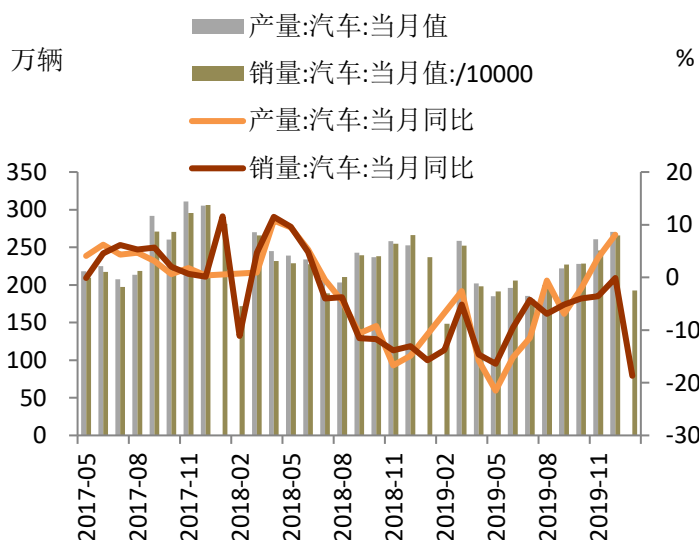


图表 25 家用空调库存变化

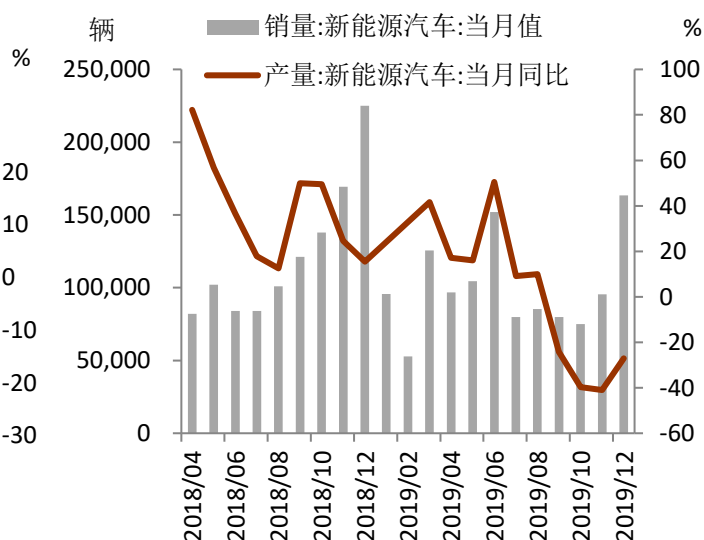


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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，随着新冠疫情在全球的扩散，OECD 下调今年全球经济增速预期。同时，美联储也在近日紧急降息 50 个基点，这是美联储自 2008 年金融危机后首次一次性降息 50 个基点，这也意味着当前全球经济所面临的压力也是金融危机后最大的一次。国内方面，随着国内疫情的逐渐控制，国内焦点将逐渐转向复工估产。从国家发布的各类减负政策以及未来投资计划来看，主要目的还是在于稳就业，可以预计进入 3 月份之后，只要海外不出现大规模爆发，国内需求将会开始逐渐复苏。

基本面来看，2 月份全球铜精矿市场生产整体保持平稳，但是国内炼厂由于硫酸库存压力纷纷减产或检修，铜精矿市场短期出现供过于求局面，使得铜精矿 TC 春节后连续第三周快速上升。精铜方面，1 月精铜产量继续下降，预计 2 月还将大幅回落，同时无论是进口废铜还是国产废铜都受到影响，整体供应下降。消费方面，包括电力和房产市场在内的市场预期并不悲观；而空调和汽车等领域则恢复情况难以确定。国内需求持续回暖的趋势已经被疫情所终止，因此我们对于一季度整体需求持比较悲观的预期，但是未来关注政策所带来的影响何时体现。

整体来看，随着新冠疫情在全球的扩散，全球经济增速进一步下调，未来宏观风险进一步增加；同时全球央行也将进入新一轮的宽松浪潮之中。供需方面，铜矿短期供过于求，铜精矿加工费持续上行；国内炼厂产量下降以及废铜供应受限，都将使得铜供应出现下滑；但是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，未来关注政策利好的兑现情况。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。