

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

沪铜：供应趋紧成本上升 重心有望逐步上移

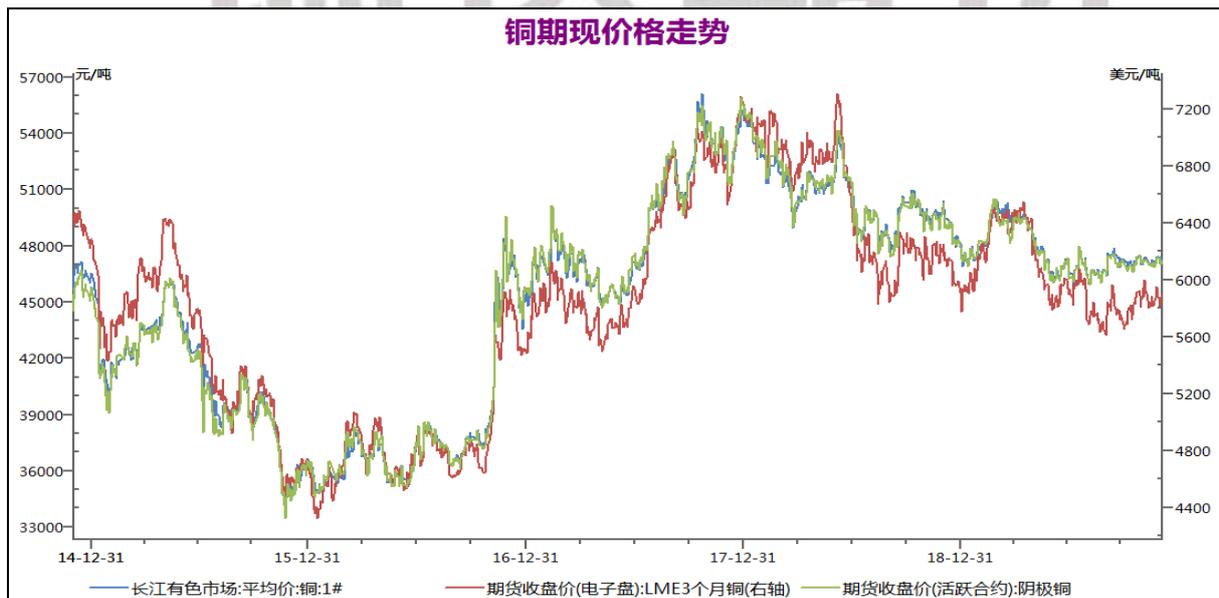
2019年铜价整体呈现震荡筑底，因中美贸易局势反复不定，以及全球经济下行压力增大，铜市需求表现疲软，不过全球铜矿供应偏紧，叠加中国废铜进口持续下滑，铜价震荡中逐渐筑底。展望2020年，中国经济下行压力增加，不过中美贸易局势的缓和以及中国经济发展韧性有所显现，悲观情绪有所缓和。而从铜基本面而言，上游铜矿产量增量较为有限，以及中国废铜进口量进一步缩减，原料端供应呈现；需求方面，国内电力行业投资仍将继续下滑，而房地产投资预计维持高位，同时房屋竣工面积有望回升，将对家电行业消费有所拉动，铜市消费有望边际好转。

第一部分 2019年铜价行情回顾

2019年铜价整体维持区间震荡，其主要原因还是在于中美贸易谈判局势断断续续阴晴不定，同时全球经济下行压力增大，下游需求表现疲软，对铜价压力较大，不过上游铜矿产量下降，铜矿TC费用降至低位，以及我国废铜进口下降，供应呈现偏紧，铜价的底部支撑增强。我们根据铜市场行情走势，将2019年铜价走势整体分为三个阶段：

2019年1月初-4月底，铜价冲高震荡，主要因中美贸易谈判重回谈判桌，美国推迟上调关税计划，中国央行降准释放流动性，以及中国制造业PMI数据表现强劲，3、4月回升至荣枯线上方，市场乐观情绪大幅回升，叠加上游端铜矿产量下降，供应端呈现偏紧下，铜矿TC费用持续下行；5月初-6月底，铜价大幅回落，美国再增加关税水平以对中国进行极限施压，中美贸易局势急剧恶化，双方谈判陷入停滞，同时全球经济下行压力增大，中国制造业PMI数据回落至收缩区间，下游需求表现也疲软难改，市场悲观情绪升温；7月初-12月底，铜价震荡微涨，中美贸易谈判重启，不过在取得实质性成果之前，市场仍保持谨慎观望态度，同时中国央行坚持不搞大水漫灌，经济运行以稳为主，在下游需求疲软得到一定消化情况下，上游铜矿生产状况频发，以及我国下半年废铜进口批文量大幅下降，原料供应偏紧，铜价下方支撑有所增强。

截至12月24日，沪铜期货指数运行区间为45650-50740元/吨，较2018年12月末上涨2.71%，相应的伦铜运行区间为5518-6608.5美元/吨，年上涨4.93%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

第二部分 2019 年铜产业链分析及 2020 年展望

一、宏观基本面

1、2020 年全球经济下行压力进一步增加

在 2019 年 10 月份发布的《世界经济展望》中显示，全球经济处于同步放缓状态，IMF 再次将 2019 年全球经济增长预期下调至 3%，这是自全球金融危机以来的最慢增速，到 2020 年，全球经济增长将小幅改善，增速达到 3.4%。与同步放缓不同，2020 年经济改善并不具有广泛性，并且仍然不稳定。制造业和全球贸易的急剧恶化造成增长疲软，而高关税和贸易政策的长期不确定性会损害投资和对资本货物的需求。报告指出，发达经济体继续长期放缓，2019 年经济增速预期从 2.3% 下调至 1.7%，预计到 2020 年将保持在这一水平。强劲的劳动力市场状况和政策刺激措施正在帮助抵消外部需求疲弱对这些经济体的负面影响。新兴市场和发展中经济体的增长也从 4.5% 下调至 3.9%。不过，新型市场和发展中经济体将推动 2020 年全球增长，预计新兴市场和发展中经济体在 2020 年经济增速将反弹至 4.6%。这种反弹的其中一部分因素，来自于之前低迷的新兴市场复苏，如阿根廷、伊朗和土耳其，另一部分原因，则是来自在 2019 年经济增长放缓严重的国家的复苏，如巴西、印度、墨西哥、俄罗斯和沙特阿拉伯。但是，这些复苏存在着很大的不确定性，尤其是在美国、日本等主要经济体可能在 2020 年经济进一步放缓的背景下。

国家	2018 年	2019 年 E	2020 年 E
全球经济	3.6%	3.0%	3.4%
发达经济体	2.3%	1.7%	1.7%
美国	2.9%	2.4%	2.1%
欧元区	1.9%	1.2%	1.4%
日本	0.8%	0.9%	0.5%
新兴经济体	4.5%	3.9%	4.6%
中国	6.6%	6.1%	5.8%
印度	6.8%	6.1%	7.0%

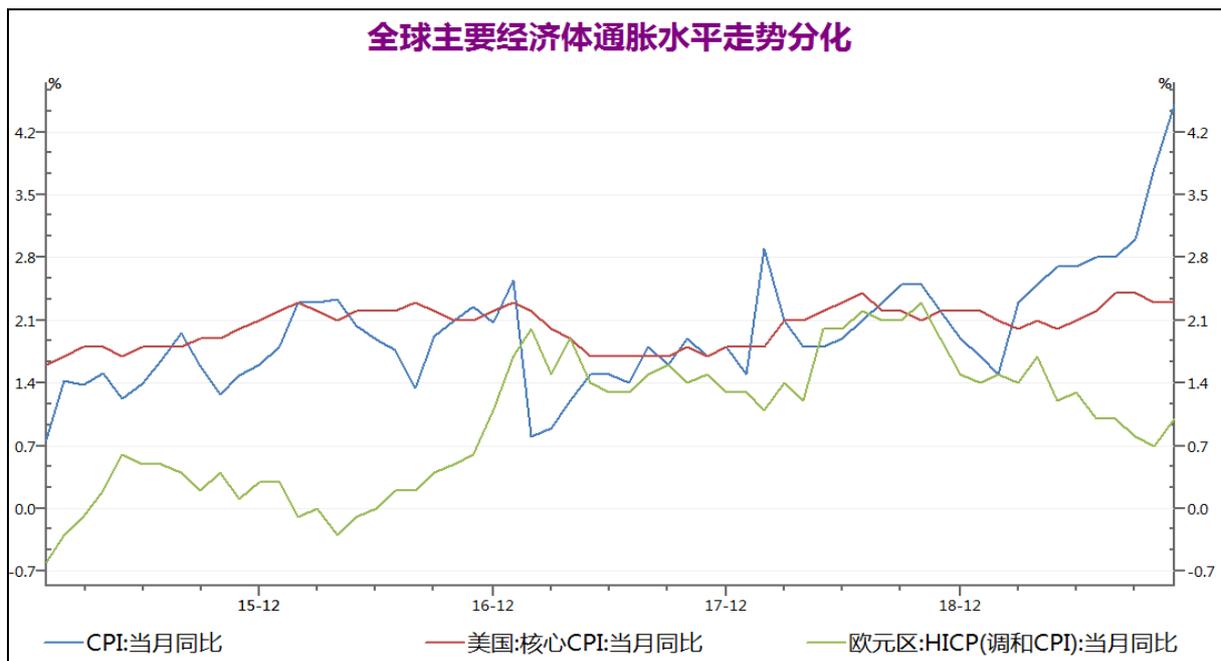
数据来源：瑞达期货、IMF

2、全球央行降息步伐放缓

2019 年，在全球经济放缓以及贸易形势等不确定性背景下，全球货币政策进入宽松时代，其中最受关注的美联储在今年 8 月结束加息周期，宣布降息 25 个基点，随后在 9 月、10 月延续分别降息 25 个基点，不过在之后美联储暂停了进一步降息，委员会认为，当前的货币政策离场适宜支持经济活动的持续扩张。欧洲央行在 9 月宣布下调存款利率 10 个基点至 -0.5%，这是欧元区自 2016 年以来的首次降息，与此同时，欧洲央行还宣布从 11 月 1 日起重启资产购买计划，规模为每月 200 亿欧元，且无固定期限。中国央行在 8 月公布了新机制下 LPR 报价，一年期 LPR 小幅下降 6 个基点，随后在 9 月、11 月又分别调降 5 个基点至 4.15%，中国央行在 2019 年实施两次降准，分别下调 1 个百

分点。

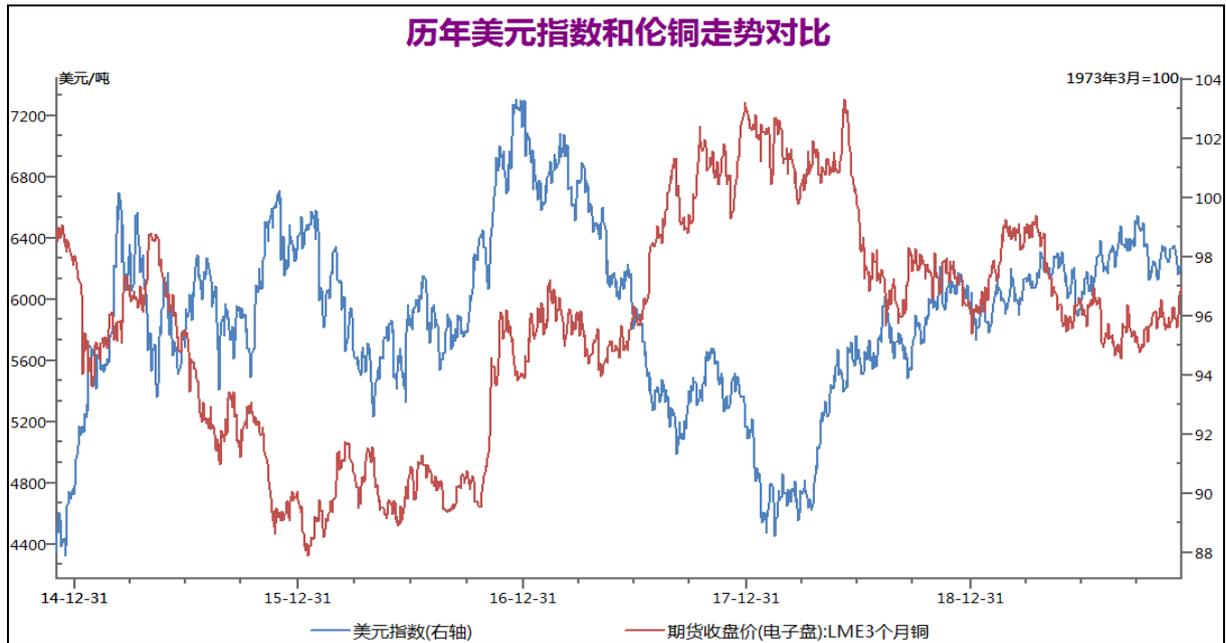
展望 2020 年，市场预计全球降息步伐将有所放缓。美联储 12 月维持利率不变，委员会认为，当前的货币政策离场是适当的，以支持经济活动的持续扩张，强劲的劳动力市场环境，以及接近委员会对称的 2% 目标的通货膨胀，通过委员们对未来预测的点阵图，FOMC 表示，到 2020 年降息或加息的可能性很小。11 月，欧洲央行行长拉加德正式上任，表示宽松政策立场一直是经济复苏期间推动内需的关键动力，不过会在不远的未来启动货币政策策略，评估将以分析和开放为原则，拉加德表示，欧元区经济增长面临的风险平衡仍趋向负面，但已变得不那么突出，预计 2020 年将降息 1 次或维持不变。中国央行货币政策保持稳健不搞“大水漫灌”，同时强调加强逆周期调节，降低实体经济融资成本，保持经济稳健发展，考虑到中国物价指数上升，以及产业转型升级、经济稳中有进，预计 2020 年仍以小幅调整为主。



3、2020 年美元指数或将小幅回落

2019 年美元指数延续上行，截止 12 月 20 日，美元指数位于 97.013 附近，较 2017 年 12 月末上涨 5.11%，年内 4-11 月连涨 8 个月，累计涨幅达 8.02%，贡献主要涨幅，其上涨的主因在于全球经济下行压力增大背景下，美国经济数据表现要好于其他主要经济体，叠加英国脱欧的不确定性，导致美元相较其他货币表现更加强势，另外美联储虽然在年内进行了 3 次降息，不过美联储主席鲍威尔表示这是预防性降息，对美国经济持积极态度，并称除非经济前景发生变化，否则货币政策仍然维持不变。年内美元走强对铜价形成压力，不过美元涨势放缓也使得该压力逐渐减小，今年美元与伦铜的相关系数约为-0.168，显示两者存在一定负相关性。此外，2019 年以来人民币对美元总共贬值 2.8% 至 7.0400，从而使得沪铜相对伦铜表现抗跌。

展望 2020 年，美元指数或将下浮回落，由于美国经济活动虽然整体继续保持温和扩张的态势，然而消费者支出开始出现降温迹象，加之企业投资继续下滑，美国经济增长的动力正在减弱，同时贸易摩擦导致关税上升，其中中美贸易谈判仍存较大不确定性，双方经贸合作减少也导致美国经济增长乏力，另外英国有望达成协议脱欧，以及欧元区制造业 PMI 数据在四季度止跌回升，显示欧元区生产商最糟糕的时期可能已经过去，欧元、英镑的回升也使得美元的压力增大。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

二、铜市供需体现

1、供需体现-2020 年铜市预计转向供应过剩

世界金属统计局（WBMS）公布报告显示，2019 年 1-10 月全球铜市供应短缺 18.7 万吨，2018 年全年为短缺 27.5 万吨。10 月期间，可报告库存增加，较 2018 年底高出近 7.9 万吨。今年前 10 个月，COMEX 铜库存减少 6.75 万吨。1-10 月，全球矿山铜产量为 1700 万吨，较上年同期高出 1.4%。全球精炼铜产量为 1,942 万吨，同比减少 0.8%，其中印度产量大幅减少 11.4 万吨，智利产量下降 19.7 万吨。1-10 月期间，全球消费量为 1,961 万吨，上年同期为 1981 万吨。在此期间，中国表观需求为 1026.4 万吨，较上年同期高出 0.45%。欧盟 28 国产量减少 5.1%，需求为 260 万吨，较上年同期减少 7.3%。2019 年 10 月，全球精炼铜产量为 206.05 万吨，消费量为 207.03 万吨。

展望 2020 年全球铜市供需格局，据国际铜业研究组织（ICSG）报告显示，2019 年全球铜市预计供应短缺 32 万吨，2020 年预计供应过剩 28.1 万吨。

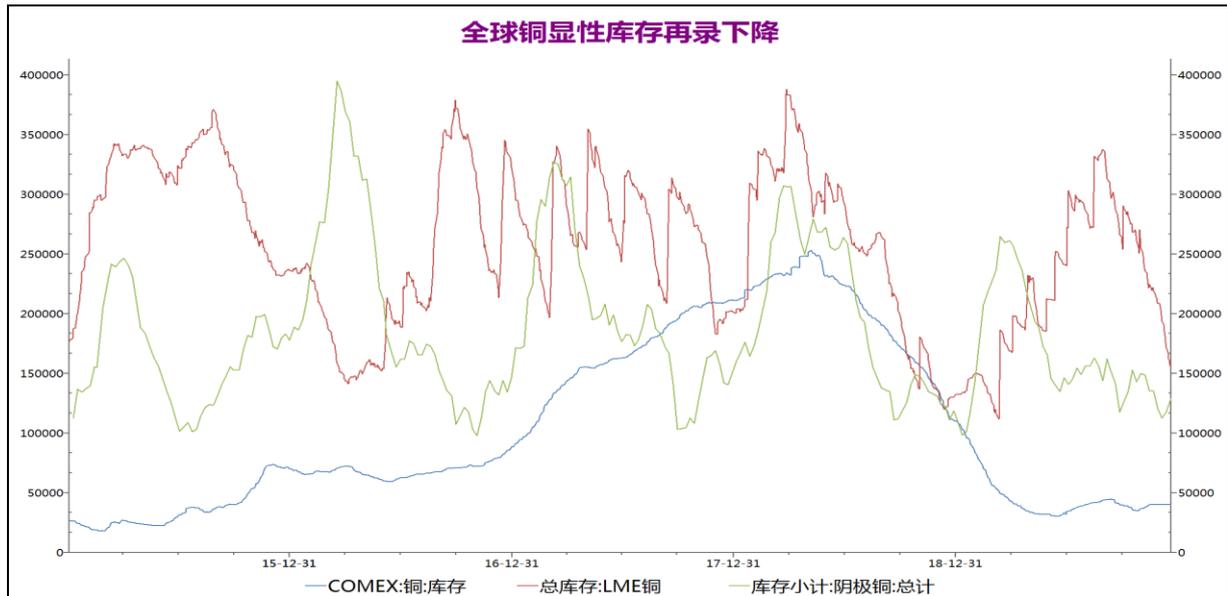
全球精炼铜供需预测表（单位：万吨）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 E	2020 年 E
矿山	1605.24	1668.76	1810.08	1852.7	1913.8	2035.8	2004.1	2057.5	2048.3	2092.1
精炼铜供应	1956.66	2014.73	2105.83	2247.9	2282.1	2333.9	2349.8	2409.8	2425.0	2528.1
精炼铜需求	1970.54	2040.28	2133.06	2289.3	2287.8	2349.1	2375.9	2450.2	2457.0	2500.0
供需平衡	-13.88	-25.55	-27.23	-41.4	-5.7	-15.2	-26.1	-40.4	-32.0	28.1

数据来源：瑞达期货，ICSG

2、供需体现-全球显性库存再录下降

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标，但因为铜金融属性的存在，使得铜市库存的变化已不能简单的认为是供需关系的直接体现。截止12月20日，全球铜显性库存为319761吨，较2018年12月末减少29155.5吨，其中COMEX铜库存大幅下降70522短吨至39958短吨，贡献主要跌幅，达到四年来低位，目前呈现低位震荡态势；伦铜库存则增加24425吨至154450吨，较去年有所小幅回升，不过仍处于低位水平，今年整体呈现冲高回落走势，其年内库存范围为111775-337675吨。上期所铜库存亦增加10383吨至129069吨，处于历史库存范围内的相对低位，今年整体也呈现冲高回落走势，其年内库存范围为97979-264601吨。2019年美铜库存延续大幅下降，以及伦铜和沪铜库存仍处于低位运行，使得全球铜显性库存整体再录得下降。



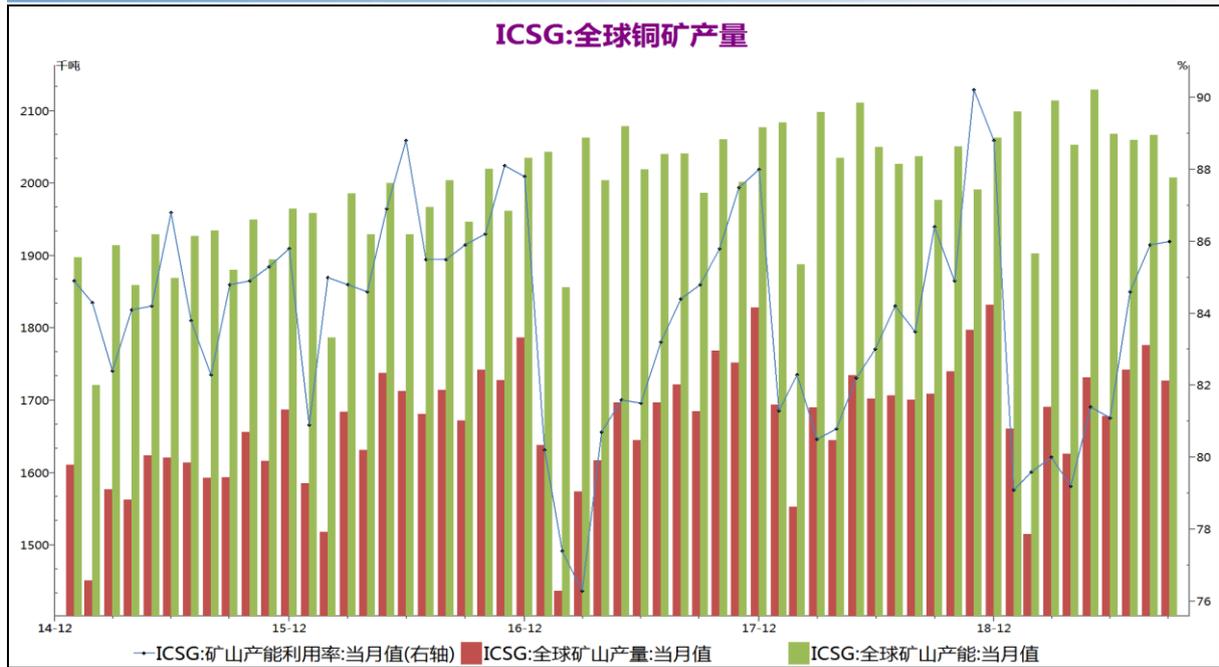
数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

三、铜市供应

1、铜矿-全球铜矿供需平衡预计收紧

据WBMS数据显示，2019年1-10月，全球矿山铜产量为1700万吨，较2018年同期高出1.4%。海关总署数据显示，今年11月份我国铜矿砂及精矿进口量为215.7万吨，环比增加12.68%，同比增加26.97%，连续两个月出现大幅回升。同时，1-11月我国铜矿累计进口为2007.3万吨，同比增加9.97%，增速对比1-10月的续增1.74个百分点。我国铜矿进口量同比持续上升，一方面由于国内铜冶炼产能不断扩大，铜矿的进口需求持续上升，另一方面也因明年铜矿TC价格继续下降，原料的采购成本预计上升，铜冶炼厂的备货意愿上升导致进口增加。

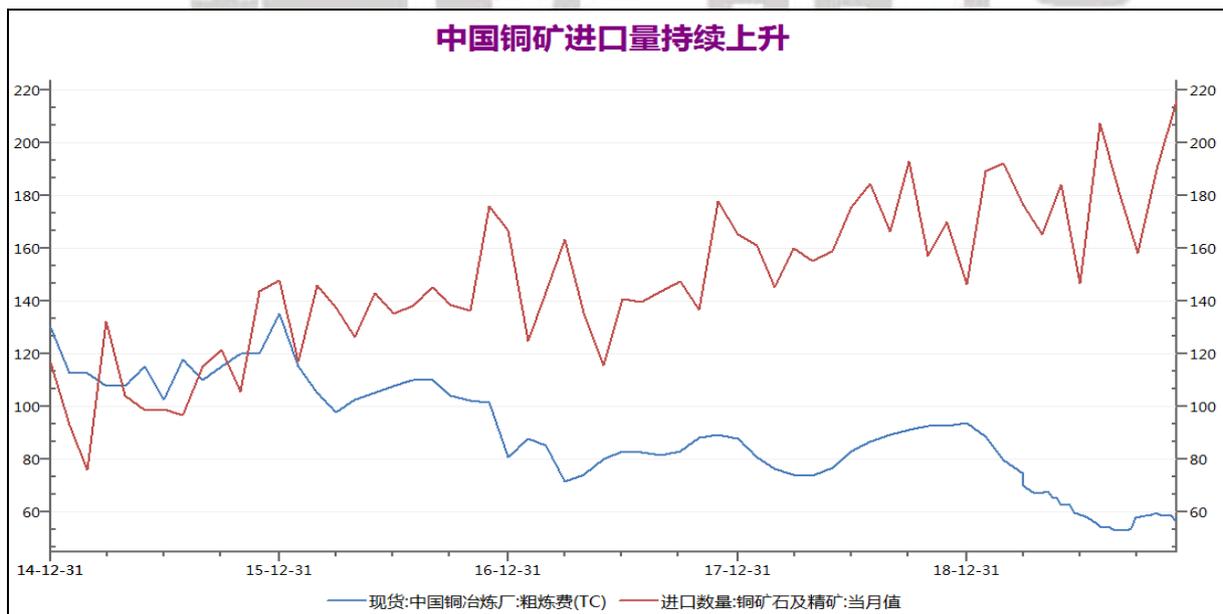
展望2020年，ICSG预计全球铜矿产量将达2092.1万吨，同比增加2.14%，低于精炼铜产量增速4.25%，显示上游原料供应将继续趋紧。因铜矿供应端干扰频出，包括矿坑不稳定、罢工等诸多因素，全球铜矿产量增速不及预期，反观冶炼端中国炼厂新扩建项目陆续投产，TC/RC全年处于下行通道。2020年可预见的大型铜矿投产项目依旧寥寥，Grasberg与Chuquicamata两座大型铜矿进入地下开采的过渡时期，全球铜矿薪资协议面临集中到期，从历史经验看可能因罢工而对铜矿生产造成干扰，另一方面全球冶炼产能仍在高速扩张，市场对于明年铜精矿供需平衡多预期收紧。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

2、2020 年铜矿 TC/RC 再降，铜矿成本增加

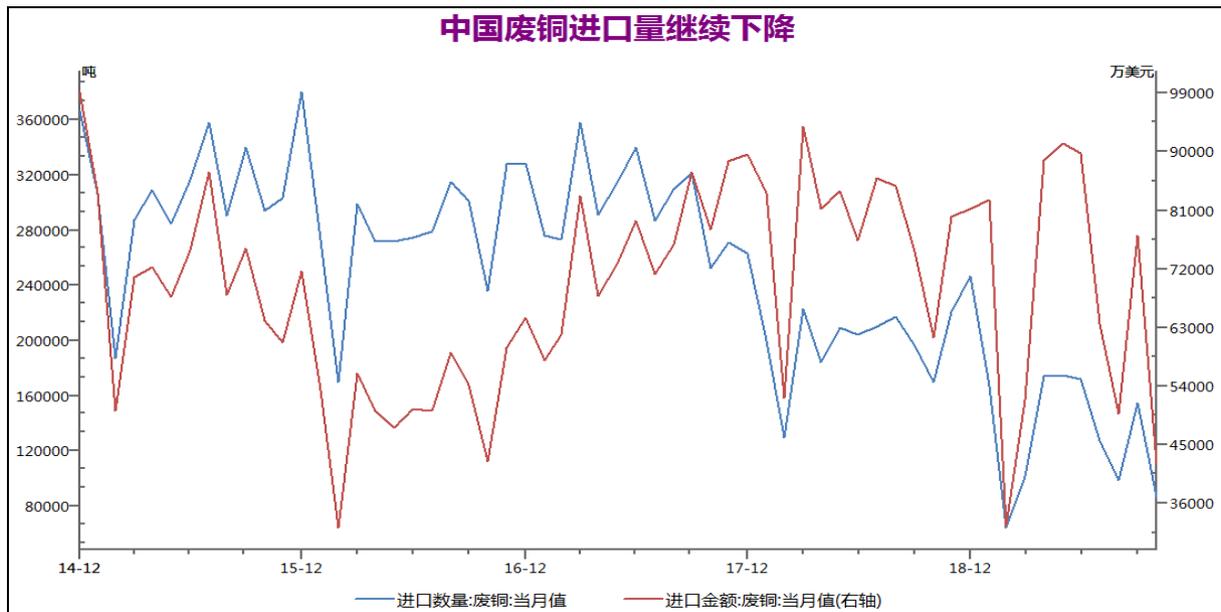
随着中国铜冶炼产能的不断扩大，中国铜精矿进口呈逐年上升之势，2019 年 1-11 月我国累计进口铜精矿 2007.3 万吨，同比增加 182 万吨，增幅达 9.97%。智利安托法加斯塔(Antofagasta)与中国和日本冶炼厂敲定 2020 年铜 tc/rcs 价格为 62 美元/吨和 6.2 美分/磅，与自由港议价一致，叠加之前江铜、铜陵、中铜与 Freeport 确定 2020 年 TC 长单价格为 62 美元/吨，为 2012 年以来的新低点。低于中国铜冶炼厂的 TC 盈亏平衡点 65 美元/吨。展望 2020 年，一方面国内铜冶炼产能不断扩大，另一方面铜矿 TC 费用降至低位，预计国内铜矿进口量仍将进一步增加，不过铜矿的采购成本也将上升，将对冶炼厂造成较大的经营压力。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

3、中国废铜进口量逐年下滑

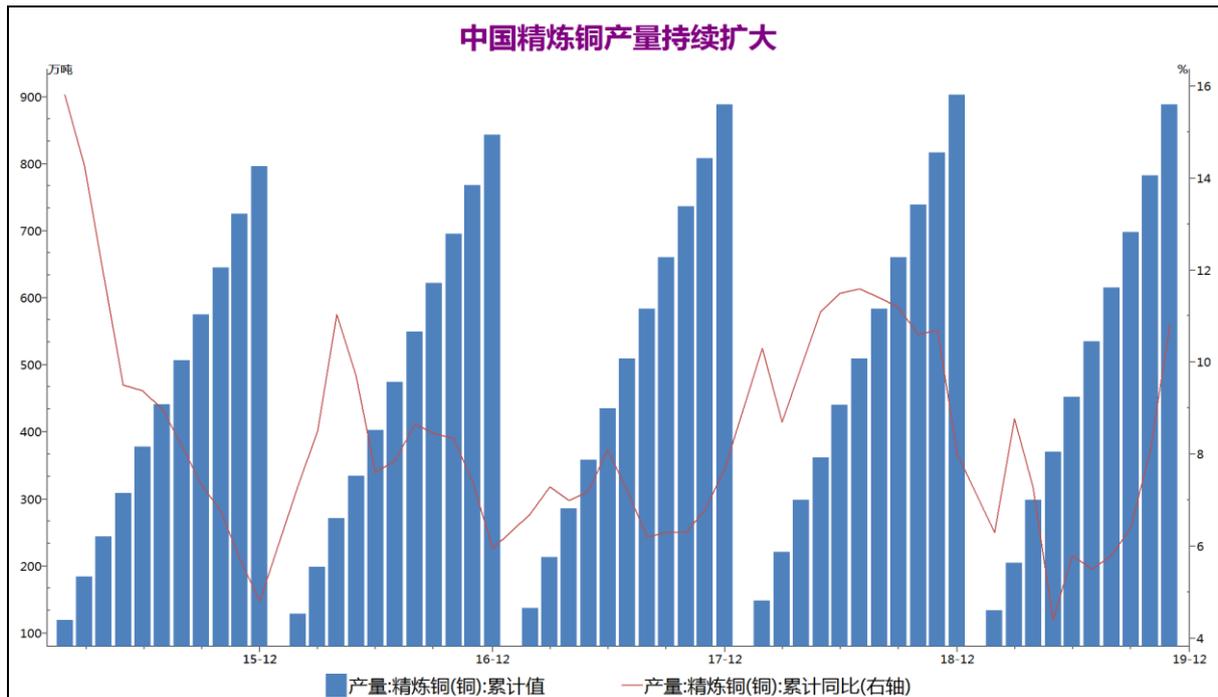
中国进口政策的日益趋严对铜废碎料进口产生了重要影响。自 2018 年开始，取消贸易单位进口废铜资格，只有实际从事加工利用的企业才有资格申请进口限制进口类固体废物。2018 年底，正式禁止棋类废铜进口，2019 年 7 月 1 日，六类废铜也列入限制类进口。2019 年 12 月 3 日，第 15 批限制类进口废料批文公布，涉及铜废碎料 7970 实物吨，批文量环比第 14 批的 11110 实物吨继续减少。截至目前，第四季度前三批进口废铜批复量为 76445 实物吨仅为三季度批文总量 484217 实物吨的 15.79%。废铜批文总量大幅减少，原料端供应堪忧。展望后市，随着我国环保政策持续，废铜进口量持续下降可能性非常大，另外考虑到废铜进口品味增加，今年三季度进口废铜品味以 80% 计算为 305169.54 万金属吨，对比去年三季度进口废铜品味以 52% 计算为 324620.98 万金属吨，可以看出进口金属量依然有所下降，并且四季度以及到明年我国废铜进口量将继续下降，废铜供应下降的影响将愈发显现。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

4、精铜供应-中国精炼铜产量持续扩大

近年来我国铜产量一直保持持续增长的态势，但受铜矿山有限、产出增长缓慢等因素的影响，中国的精炼铜供应始终无法满足精炼铜消费的增长，未来几年中国精炼铜产能将继续保持扩张的局势。国家统计局数据显示，2019 年 11 月精炼铜产出 90.9 万吨，同比增长 18.36%，1-11 月累计产量为 888.3 万吨，同比增长 8.73%，今年冶炼厂新扩建产能继续高速释放，叠加年底部分冶炼厂为完成年度生产目标以及冶炼厂复产，今年精炼铜产量较去年继续扩大，并且在四季度产量同比增速明显加快。展望 2020 年，我国冶炼产能仍将继续扩大，叠加部分冶炼厂检修结束，预计明年产量同比增速继续扩大，这也将导致铜矿供应紧张的问题进一步显现。



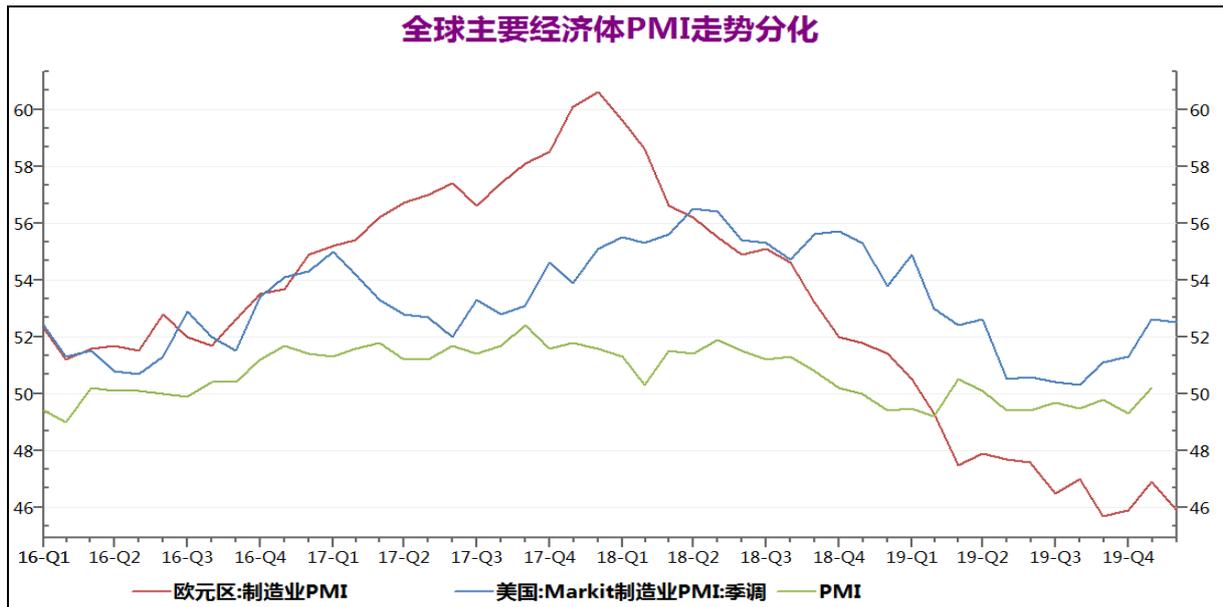
数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

四、铜市需求

1、制造业 PMI 数据走势分化

2019 年 11 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，在连续 6 个月低于临界点后，再次回到扩张区间。12 月 Markit 美国制造业 PMI 初值为 52.5，略低于预期的 52.6，低于前值 52.6，数据继续处于扩张区间，显示经济将保持增长势头。12 月欧元区制造业初值为 45.9，低于预期的 47.3 和前值 46.9，在连续两个月回升后数据再次下滑，制造业 PMI 数据已连续 11 个月处于收缩区间。

展望 2020 年，受外部不确定性等因素影响，制造业下行压力依然存在，其中主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 49.0%和 47.3%，分别比上月下降 1.4 和 0.7 个百分点，预计 2020 年中国制造业 PMI 仍将处于荣枯线附近；美国方面，新订单和生产都以 1 月以来最快速度上升，鼓励更多企业招募更多员工，出口也恢复上升趋势，企业买入更多生产资料，恢复库存，不过也需要保持部分警惕，因为数据的好转仅仅传导至低迷的增长，商业信心依然受抑；欧元区 12 月制造业 PMI 再次下滑，制造业萎缩仍在持续，令市场担忧明年欧元区经济前景依然黯淡。

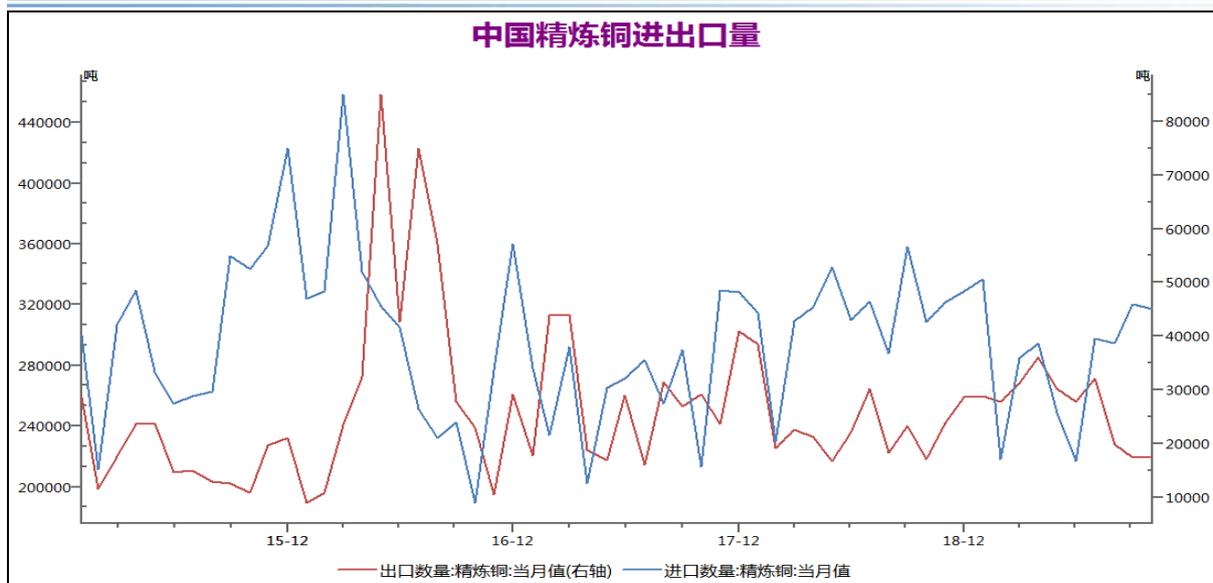


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

2、精炼铜进口同比减少，出口同比增加

中国 2019 年 1-10 月累计进口精炼铜 282.98 万吨，同比减少 8.81%；同期，累计进口铜精矿 1791.62 万吨，同比增长 8.23%；而中国 1-11 月累计进口未锻造的铜及铜材 445.4 万吨，同比减少 8.54%，显示中国对铜矿进口量继续增大，而中下游铜产品进口量出现下降。中国 1-10 月累计出口精炼铜 26.82 万吨，同比增加 17.36%；同期，累计出口未锻造的铜及铜材 70.08 万吨，同比增加 7.28%。我国属于铜矿严重依赖进口的国家，在环保政策下，废铜进口限制刺激中国市场对于铜精矿以及精炼铜的需求增加，加上今年国内的冶炼产能继续扩大，而印尼年产能 30 万吨的 Tuticorin 冶炼厂关闭，智利冶炼厂升级造成的停产时间超出预期，进一步促进国内产能释放，得以使中国逐步增加铜精矿的进口。同时今年人民币继续贬值，这也使得中国铜中下游产品进口下降而出口上升。展望 2020 年，在国内铜冶炼产能继续释放，以及全球各大矿山的扩产项目逐渐投产，铜矿供给紧张可能得到缓解，预计国内铜精矿进口量将延续增加。在中美贸易第一阶段协议达成共识情况下，一方面人民币贬值预计将放缓甚至回升，另一方面对两国和全球经济形成利好，预计中国精炼铜进口将回升，而出口量将继续增长，但增速将放缓。

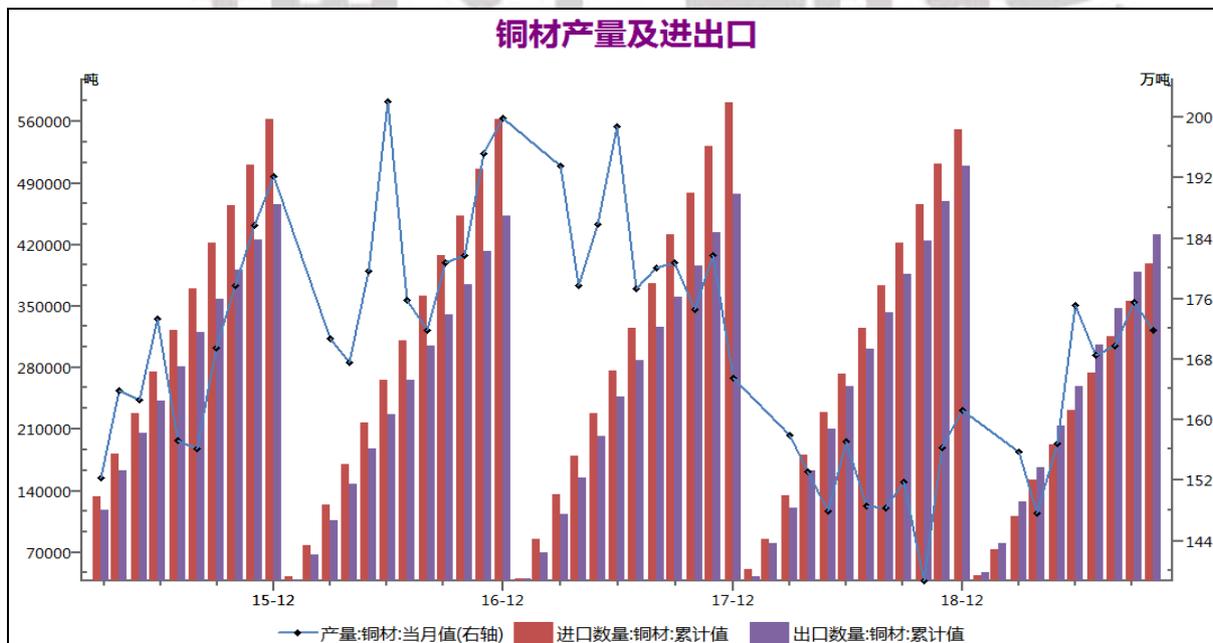
RUIDA FUTURES



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

3、铜材产量同比回升，出口大于进口

2019年1-10月铜材累计产量达1586.1万吨，同比增加14.01%，今年铜材产量在连续两年下降之后出现回升，不过仍低于2017年同期水平。铜材进出口方面，2019年1-11月铜材累计进口39.79万吨，同比下滑14.60%，延续去年下降趋势，降幅较去年进一步扩大；同期铜材累计出口43.17万吨，累计同比增加1.82%（出口量占铜材产量比例降至2.72%），净出口量为3.38万吨。今年人民币继续贬值，铜材进口盈利窗口打开，铜材的进口量出现回升而出口量下降，同时进口铜材供应下降，也促进了国内自产铜材需求上升，导致铜材产量回升。展望2020年，因人民币逐渐企稳，铜进口盈利窗口将缩小，以及需求端有望出现边际好转，预计铜材的产量及进口量同比将上升，而出口量同比将回落。



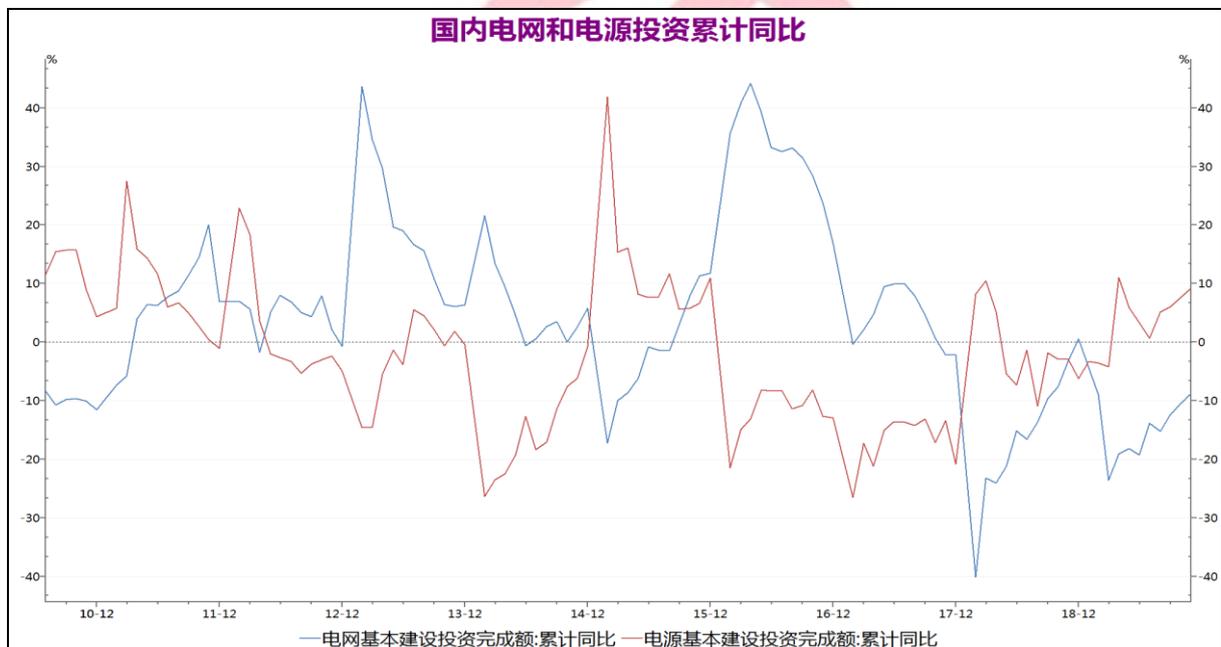
数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

4、铜市下游消费表现喜忧参半

从国内终端需求来看，铜的主要下游消费行业表现喜忧参半，其中 2019 年 1-11 月电网投资同比下滑，投资出现负增长，但下半年降幅有所缩窄；房地产投资仍维持高位运行，整体表现要好于预期；汽车，空调产销仍表现较差，其中汽车产销同比去年出现下降，不过在下半年降幅呈现缩窄趋势，而空调行业产销同比去年增加，不过涨幅缩窄。

据悉，电力行业的用铜量约占我国铜消费量逾 50%，截止 2019 年 1-11 月电网建设累计投资额 4116 亿元，同比下降 8.8%，低于 2018 年同期 3.2% 的增速，去年四季度电网投资增幅明显，使得全年累计投资量基本持平于前年，而今年下半年电网投资也出现回暖迹象，不过要弱于去年。

展望 2020 年，在 12 月 3 日，国家电网下发《关于进一步严格控制电网投资的通知》，相关人士称，从 2012 年到 2018 年，电网投资均为低于 3600 亿元，而今年电网投资金额很可能是近 7 年来的最低水平，同时随着国家“三区三州”深度贫困区电网升级基本完成，大投入、低收益的电网基建项目投资越来越少，另一方面，今年 1-9 月份，全国全社会用电量增速比上年同期回落 4.5%，叠加国家降价减费政策，电网企业政策性亏损严重，原有的投资驱动模式已经举步维艰，因此预计 2020 年我国电网投资仍将继续下滑。

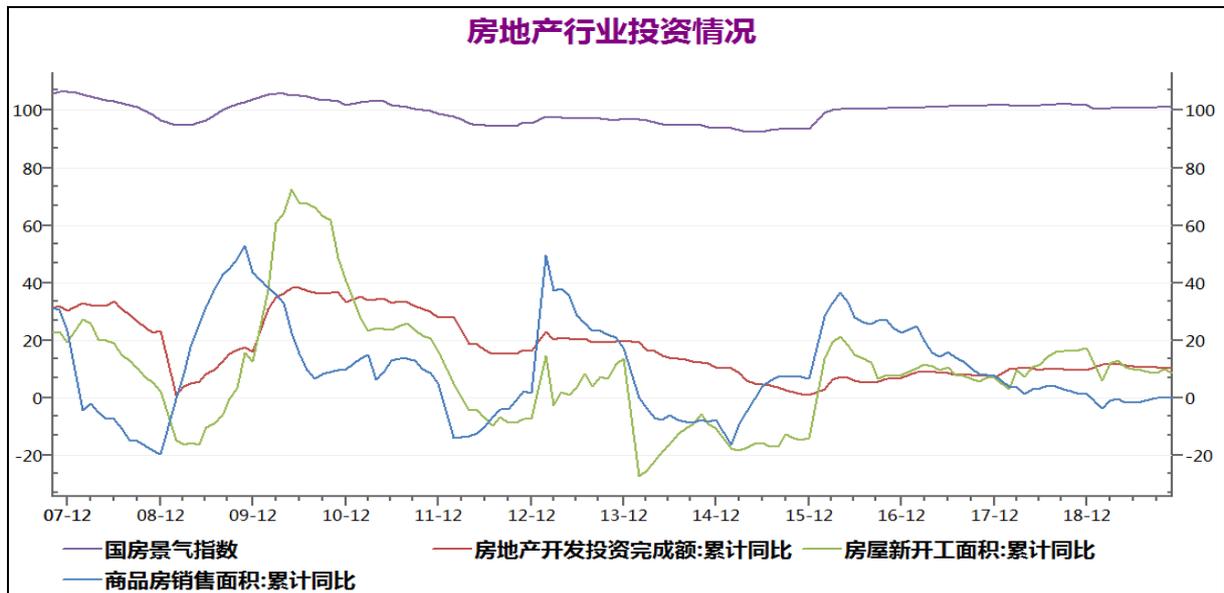


数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

虽然我国房屋建设的用铜量（不包含线缆）约占 2%，但电力建设（强弱电布置）、家用电器行业与房地产息息相关，因此国内房地产建设与精铜终端消费具有较强关系。2019 年 11 月国房景气指数为 101.16，较 10 月底上升 0.02，较去年同期下降 0.81。而房地产投资方面虽维持高位，但增速逐渐放缓，2019 年 1-11 月，全国房地产开发投资约 12.13 万亿，同比增长 10.16%，增速较 1-10 月缩窄 0.19 个百分点；同期，房屋累计新开工面积 20.52 亿平方米，同比增长 8.63%，较去年全年的 17.18% 增速有所下降；商品房销售面积 14.89 亿平米，同比增长 0.2%，增速已连续三年下降，至今年已基本与去年持平。与前两轮房地产周期不同的是，这一轮周期的房地产开发投资及房屋新开工面积累计同比增速一直保持着稳步走升的，而商品房销售面积累积同比则逐步下行，显示房地产市场的供需矛盾进一步得到缓解。

展望 2020 年，中央经济工作会议中提出，“全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制”，显示各地可以根据实际情况在稳房价的目标下，对现有政策进行微调，不过在坚持“房住不炒”的大前提下，主要是继续打击投机性需求，并降低对刚性需求的误伤，因此不将

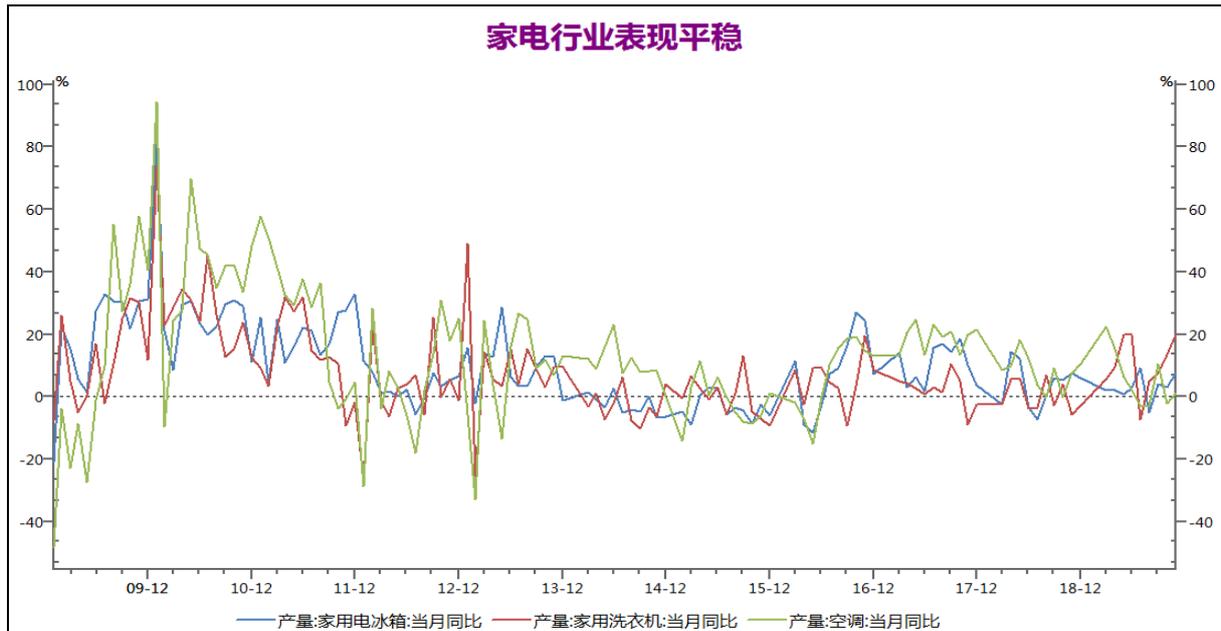
房地产作为短期刺激经济的手段基调不变，预计明年房企融资以及房贷利率将小幅放松，我国房地产投资继续保持高位，商品房销售面积同比小幅增长，预计 2020 年房地产行业对铜消费的拉动将有所改善。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

我国家用电器耗铜大约 12%，2019 年家电行业整体景气程度表现平稳，主要是受全球经济下行压力增大，需求表现难有起色。2019 年 1-11 月全国家用电冰箱行业累计完成产量 7657 万台，同比增加 3.21%，今年电冰箱产量较去年低位出现小幅回升，不过由于国内换购需求释放缓慢，年产量水平大体从 9000 万台降至 8000 万台；同期家用洗衣机累计产量为 6710 万吨，同比增加 4.09%，家用洗衣机也在去年的低迷中有所复苏。而其中铜消费比较高的空调行业表现乏力，根据产业在线的数据，1-10 月中国家用空调累计产量 12817 万台，同比减少 0.45%；销量方面，1-10 月累计销售 12886.6 万台，同比减少 1.52%，主要受益于高温天气以及一二级市场稳定的更新换代需求支撑。

展望 2020 年，由于房地产从开工到竣工需要三年左右的时间，我国房屋新开工面积在 2016 年开始出现同比增长，因此预计到明年房屋竣工面积将会出现同比上升，对家电行业将形成利好，另一方面，在 2009-2011 年受家电下乡等政策刺激，冰箱、空调销量大幅增长，因此预计明年这些产品即将进入更新期，存量市场需求的回升将带动家电行业销量的好转。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

五、2020 年铜价展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2020 年全球经济增长预期弱于 2019 年，经济下行压力进一步增加。首先对美国而言，美国经济数据整体表现喜忧参半，一方面美国劳动力市场保持强劲，新屋开工数同比大幅增长，经济温和增长，另一方面全球地缘政治和贸易问题仍存很多不确定性，以及消费者支出开始出现降温迹象，企业投资继续下滑，显示美国经济增长的动力正在减弱。欧洲方面，英国脱欧问题的不确定性仍存，以及欧元区制造业 PMI 表现疲软并持续处于收缩区间，制造业的疲软正在向服务业蔓延，同时负利率政策也使得欧洲银行利润缩减，货币政策空间比较有限，欧元区经济谁退的可能性增大。中国方面，中美贸易摩擦对我国制造业形成较大的冲击，同时我国也处在经济转型的过渡期，经济下行压力进一步加大，而另一方面，11 月我国全国规模以上工业以及社会消费品零售总额增速好于预期，显示我国经济有较强韧性，内需对经济发展的作用有所增强。

从铜本身的基本面而言，2020 年全球铜矿扩产项目逐渐投产，铜矿新增产能得到释放，不过由于有矿厂进入地下开采的过渡时期导致产量下降，预计明年铜矿产量增量较为有限，而中国铜矿 TC/RC 长单费用下滑，主要由于全球铜矿产量不及预期以及国内铜冶炼产能不断释放，导致铜矿供应呈现偏紧，再加上中国废铜批文量预计进一步缩减，预计 2020 年国内铜矿供应短缺将扩大；需求方面，2020 年，人民币或逐渐企稳，以及需求端有望出现边际好转，预计铜材产量及进口量将出现回升，从终端来看 2020 年电力行业投资仍将继续下滑，而房地产投资预计维持高位，同时房屋竣工面积同比增速有望回升，将对家电行业消费有所拉动，另外汽车行业以及电子行业预计将有所复苏，对于铜消费形成利好。

在此背景下，笔者认为 2020 年铜价运行区间较 2019 年略有上移，因宏观面悲观情绪有所消退，以及基本面整体表现偏积极。2020 年沪铜的运行区间关注 47000-54000 元/吨，运行中轴关注 50000 元/吨，相应的伦铜则交投于 5700-6800 美元/吨。投资者可尝试逢低建立长期战略多单的机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

