

2019 年 5 月 10 日

星期五

宏观变数大供需双弱

铜价走势区间震荡为主

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



要点

- 宏观方面，市场一致加息预期开始发生变化，美国年内不降息预期以及国内宽松政策持续互相交织；同时中美贸易谈判再生变数，宏观不确定较大，对于铜价支撑减弱。
- 供应方面，全球主要铜矿企业在一季度受到不同程度的影响，无论是意外突发因素还是计划内减产影响，全球铜矿供应偏紧。但是随着第一量子的巴拿马项目的投产，以及短期扰动因素的褪去，全球铜矿供应增长开始恢复。而国内精炼铜尽管出现大量新产能投产，但是实际产出还需要时间，而冶炼厂的集中检修，将使得短期之内精铜供应也将偏紧。
- 需求方面，通过对铜下游终端各领域的分析，2019 年国内铜的终端消费预计难以维持 2018 年的高增速，各个终端的消费预期都比较差，预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。但是综合一季度情况来看，出现部分好转迹象，国内需求仍然有韧性。
- 宏观变数多，对于铜价支撑力度减弱；而供需方面，供应偏紧对于铜价有所支撑，但是消费疲软又不支持铜价大幅上涨。预计未来一个月铜价仍将以震荡走势为主，沪期铜主要运行区间在 46000-50000 元/吨。
- 风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期。

目录

一、2019 年 4 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、美联储宽松预期有变，中美贸易谈判生变数.....	5
2、国内经济复苏脆弱，宽松政策仍将延续.....	5
三、基本面分析	7
1、铜矿供应偏紧格局将在二季度出现缓解.....	7
2、国内冶炼集中检修，精铜产量继续下降.....	8
3、废铜进口同比下降，市场担忧新政后供应.....	11
4、伦铜库存多次暴增，国内库存压力较大.....	12
5、下游消费增速压力较大，但有边际好转迹象.....	13
四、行情展望	15

图表目录

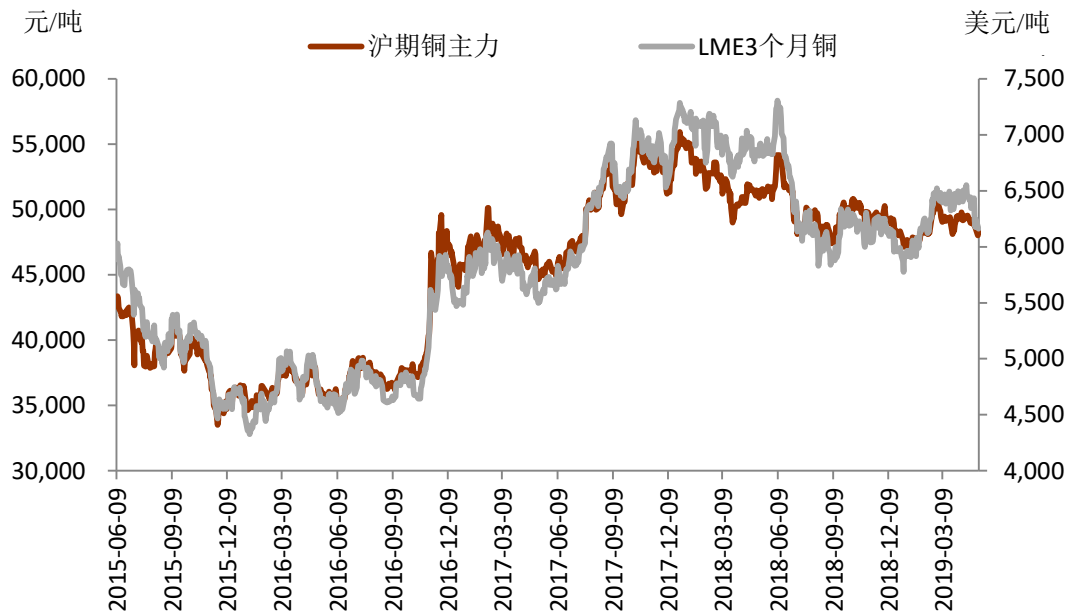
图表 1 铜期货价格走势	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势	5
图表 3 发达国家 GDP 增速	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数	6
图表 5 中国 GDP 增速	6
图表 6 中国 PMI 指数	6
图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）	9
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势	10
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势	10
图表 12 中国铜材产量及增速变化	10
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化	10
图表 14 中国精炼铜产量变化	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化	11
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化	11
图表 18 中国废铜进口单月变化	12
图表 19 中国废铜进口累计变化	12
图表 20 三大交易所库存变化情况	13
图表 21 SHFE 和保税区库存走势	13
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	15
图表 25 家用空调库存变化	15
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、2019 年 4 月行情回顾

2019 年 4 月，铜价整体呈现震荡下跌的走势。进入 4 月份之后，铜价走势以区间震荡为主，主要在 49000-50000 元/吨的区间内盘整，迟迟未能创出新高，盘中也多次未能突破 5 万的整数关口；进入 4 月下旬，铜价在 1 季度经济数据利好刺激下一度突破 5 万关口，但很快出现回落，并逐步下跌，月底铜价再次回落至 49000 元/吨一线。

五一长假期间，受到美联储年内不降息表态影响，以及中美贸易谈判再起变数，外盘铜价出现大幅回落，国内铜价同样跟随下跌。沪铜已经创出了 3 个月来新低，也跌破了此前震荡区间，未来将考验前低支撑。

图表 1 铜期货价格走势

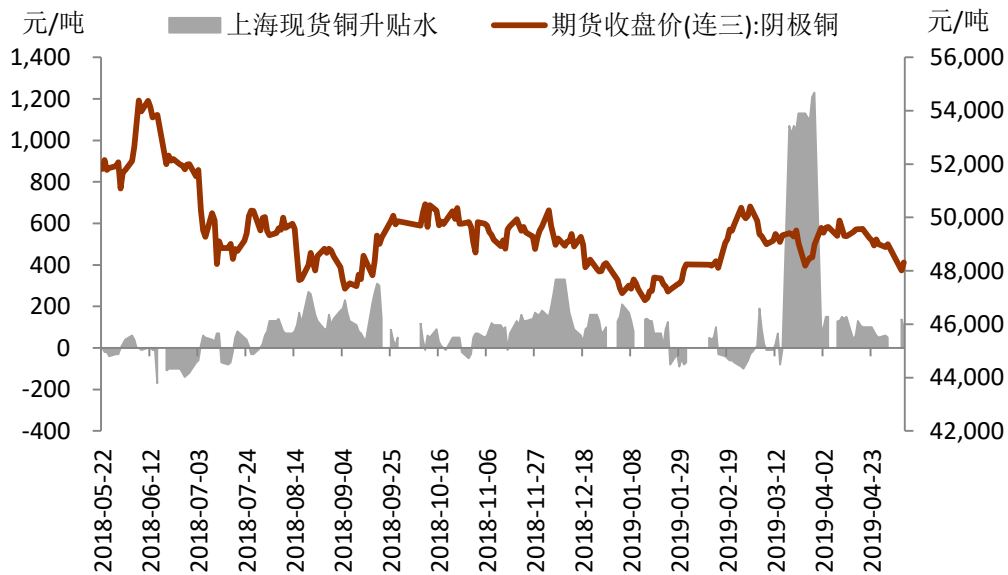


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 4 月，铜的现货升贴水走势同样以震荡走弱为主。进入 4 月之后，调降增值税对现货升贴水影响褪去，现货升水回归正常的百元/吨之上，但是市场预期的消费旺季的影响迟迟没有兑现，相反下游拿货积极性在不断下降，此外由于沪铜的期限结构走平，也不能吸引投机商买入，现货升贴水逐渐走弱至平水甚至贴水格局。

五一长假之后，由于铜价的大幅回落，现货贴水有所走高，再次回归至百元/吨之上，但是市场逢低买入的需求有限，现货升贴水仍然呈现较弱态势，市场供需拉锯，成交也以清淡为主。

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、美联储宽松预期有变，中美贸易谈判生变数

2019 年 4 月美国制造业 PMI 为 52.8，较 2019 年 3 月 55.3 有所回落，创出了多个月来的新低；2019 年 4 月欧元区制造业 PMI 为 47.9，较 2019 年 3 月 47.5 小幅回升，但连续三个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 4 月日本制造业 PMI 为 50.2，较 2019 年 3 月 49.2 小幅回升，再次回到 50 荣枯线之上。

从近期公布的经济数据来看，欧美日这三大经济体依然分化较大。欧洲经济目前处于风险较大的阶段，PMI 连续一个季度处于 50 以下；而日本则有所复苏，但整体还没摆脱回落趋势；美国目前还维持在 50 之上，整体也是连续回落趋势，但值得注意的是从美国其他经济数据例如失业人口、工资增速等来看，美国经济整体还是呈现较强增长势头。因此，美联储也在近期表达了年内不降息的措辞。

同时，此前市场关注的焦点，中美贸易谈判则再起风波。在双方第十一轮谈判之前，特朗普再度宣布了加关税的决定，引发市场一阵哗然；中方同样宣布将有反制措施。中美贸易谈判生变超出了市场预期，也让宏观的不确定性进一步增加。

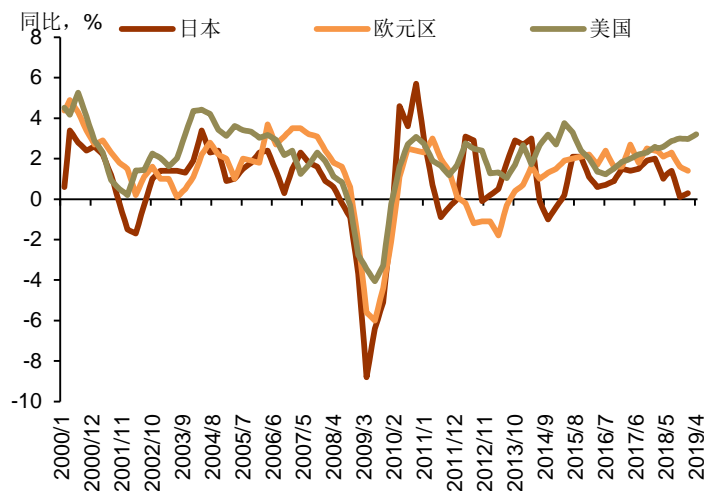
2、国内经济复苏脆弱，宽松政策仍将延续

2019 年 4 月国内制造业 PMI 为 50.1，低于 2019 年 3 月的 50.5，这是国内 PMI 连续两个月站上 50 荣枯线之上。这和国内的宽松政策的影响是密不可分的。同样的，国内一季度

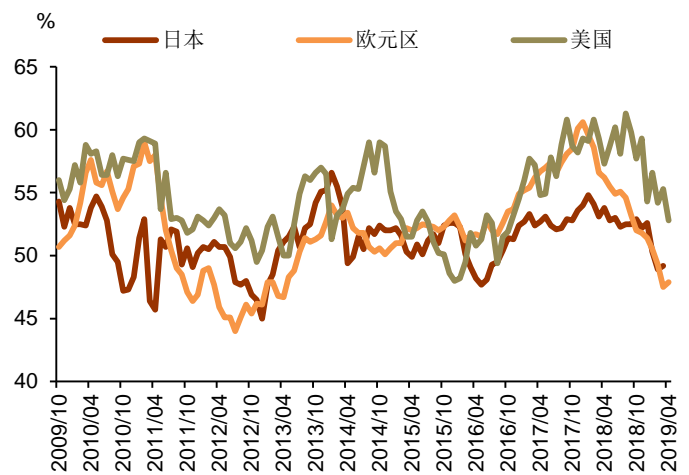
的 GDP 同比增长 6.4%，增速与上季度持平，也是超出了市场预期。整体来看，在国内连续的稳经济的政策之下，国内经济仍走在复苏道路之上。

由于一季度的 GDP 数据超出预期，以及 CPI 出现了回升，市场开始担忧宽松政策能否持续。我们认为宽松政策持续依然会是未来的主题。首先是经济复苏还比较脆弱，没有过热现象。从终端的消费情况来看，汽车销量同比依然为负，房产销售数据也不乐观，经济复苏任重而道远。其次是 CPI 还没有明显过热迹象。4 月份国内 CPI 为 2.5，较上个月 2.3 继续上升。CPI 回升，其中主要贡献来自于猪价上涨，但结合母猪仔猪的存栏情况来看，CPI 的压力应该在下半年，短期之内对于政策影响有限。

图表 3 发达国家 GDP 增速

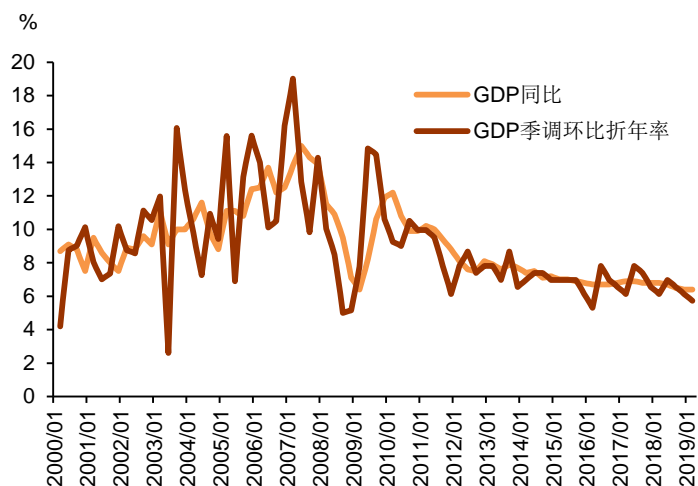


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

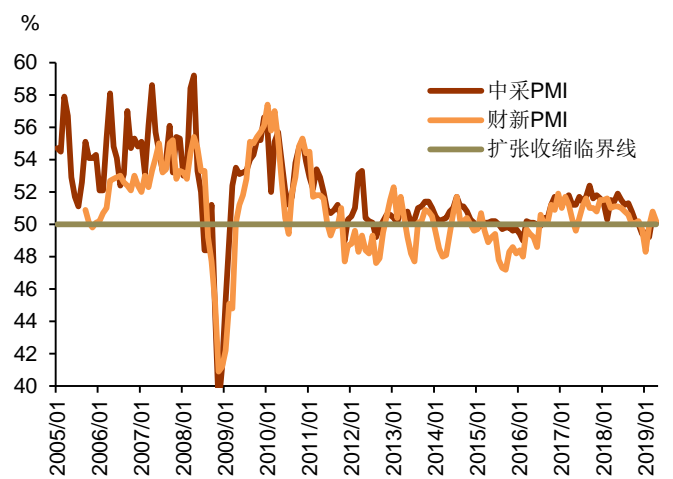


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

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、铜矿供应偏紧格局将在二季度出现缓解

一季度全球主要铜矿企业的季度报告陆续出炉，从报告整体来看，一季度全球主要铜矿企业产量出现了明显下降，这其中既有像自由港一样由于露天矿转入地下开采影响的原因，也有像五矿资源受到当地居民道路封锁而影响产量的原因。整体来看，一季度铜矿供应整体呈现偏紧，但是这将在二季度开始出现好转。

世界最大的铜矿商智利国家铜业公司（Codelco）今年第一季度产量为 37.09 万吨，比去年第四季度下降 27%，同比也下降 17%。这是 Codelco 2008 年以来最低水平，今年年初的暴雨导致运输道路中断，再加上矿井老化问题致使第一季度铜产量全线下降。公司此前曾表示耗资 55 亿美元的 Chuquicamata 地下铜矿工程已接近完工，在一到两个月内就可以开始生产，这可以抵消 Chuquicamata 露天矿场产量下降造成的损失。

嘉能可（Glencore PLC）在一季度报告称，公司 2019 年一季度铜产量下滑同比下滑 7% 至 32.07 万吨，而去年一季度产量为 34.54 万吨。嘉能可表示，铜产量下滑的主因是澳大利亚的铜矿遭遇严重洪涝灾害，并且赞比亚 Mopani 项目停产也对产量造成影响。所以嘉能可将全年铜产量目标下调约 3%。预计全年铜产量将在 146 万吨，或上下浮动 3 万吨。

自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan Inc.）在一季报表示，由于铜产量下滑，公司 2019 年第一季度利润也随之大幅下降。铜产量超乎预期地下降 18%，至 7.5 亿磅，其中印尼产量降幅最大。目前印尼 Grasberg 铜金矿正在进行将 Grasberg 的开采活动从露天转为地下的项目。Grasberg 铜矿的铜销量从去年同期的 3.19 亿磅降至 1.74 亿磅。随着 Grasberg 扩建项目以及自由港在美国和其他地方的项目相继投产，自由港公司的产量到 2022 年底预计将增长约 20%。

五矿资源有限公司（MMG）在其发布的 2019 年第一季度生产报告中称，在截至 3 月 31 日的三个月内共生产铜 114,369 吨。对比 2018 年五矿资源一季度产量数据，2019 年一季度铜产量增加 30%。在管理精矿运输持续中断影响的情况下，今年第一季度 Las Bambas 生产铜精矿含铜 101,452 吨，相比去年同期增加 17%。2019 年 4 月 6 日在利马与社区、政府、调解员和教会代表会晤以及政府与 Challhuahuacho 地区会议之后，社区代表同意解除路障。进入矿山的物流已于 4 月 11 日全面恢复，精矿运输于 4 月 13 日恢复。MMG 预期 2019 年生产铜约 450,000 吨。

第一量子在其一季度报告中表示，2019 年一季度铜产量也超乎预期的同比下降 5.8%。此前第一量子计划投资 3.27 亿美元，用于扩张旗下 Cobre Panama 铜矿的产能，计划将该铜矿的年矿石处理能力提升至 100 万吨。预计在二季度会开始逐渐投产。在产量方面，公司预计该铜矿今年产量为 15 万吨，在 2020 年可增至 27 万吨-30 万吨，在 2021 年增至 33 万吨-35 万吨。

整体来看，由于一季度全球铜矿供应扰动因素较大，全球主要铜矿企业产量较去年四季

度出现了明显下滑。特别是在中国冶炼产能大量投产之际，国际铜矿供应紧张程度特别明显，因此国际铜矿冶炼费用也出现大幅回落。但是随着二季度第一量子的巴拿马项目开始投产，以及其它扰动因素消退，国际铜矿供应增速将出现恢复。

2、国内冶炼集中检修，精铜产量继续下降

根据上海有色网数据，2019 年 4 月中国电解铜产量为 70.65 万吨，环比下降 5.94%，同比下降 4.24%。1-4 月累计产量为 291.34 万吨，同比增长 2%。4 月产量略高于此前预计，主因阳谷祥光、广西金川、东营方圆 4 月实际产量高于原计划。

进入 5 月多数冶炼厂会受到检修影响，包括西矿青海铜业、中原黄金冶炼厂、东营方圆、山东金升、阳谷祥光、豫光金铅等在内的铜冶炼企业产量将会受到检修而有不同程度的影响，甚至有传言某冶炼厂 5 月计划无产量。同时，此前投产的广西南国铜业实际产出还有限，中铝宁德完全达产时间也出现后移。预计 5 月中国电解铜产量环比会大幅减少近 7 万吨，总量至 63.8 万吨，同比减幅 14.63%；1-5 月累计产量达 355.14 万吨，累计减幅 1.45%。

进出口方面，中国 2019 年 3 月份精炼铜进口量 28.5 万吨，同比下降 7.89%；1-3 月精炼铜累计进口 83.9 万吨，同比下降 1.6%。2019 年 3 月份铜矿石及精矿进口量 176.7 万吨，同比上升 10.55%；1-3 月铜矿石及精矿累计进口 558.78 万吨，同比增加 19.97%。由于铜进口亏损大幅收窄，3 月份铜进口环比出现增加，目前铜进口亏损依然较小，预计 4 月铜进口将继续增加。而铜精矿进口则继续大幅增加，这主要是由于国内冶炼扩产，对于铜精矿需求增加所致。

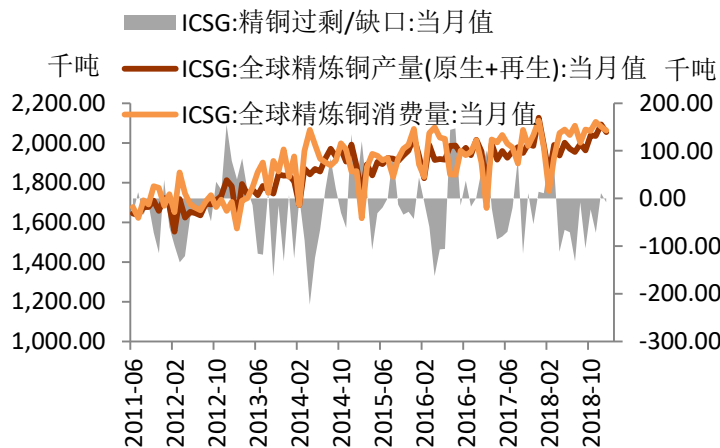
中国 2019 年 4 月未锻轧铜及铜材进口量为 40.5 万吨，环比增加 3.85%，同比下降 7.95%，2019 年 1-4 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 158.5 万吨，同比下降 14.8%。进口量的减少也侧面反映了较弱的国内需求。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

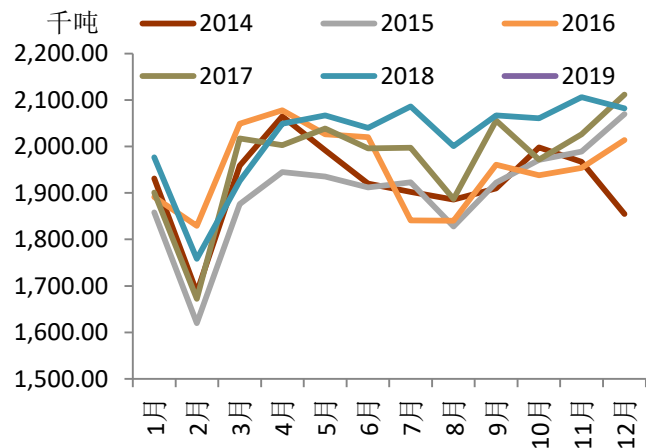
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
阳谷祥光	40	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40 天
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25 天
江铜富冶	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30 天
江铜富冶	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30 天
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48 天
国投金城	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天

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

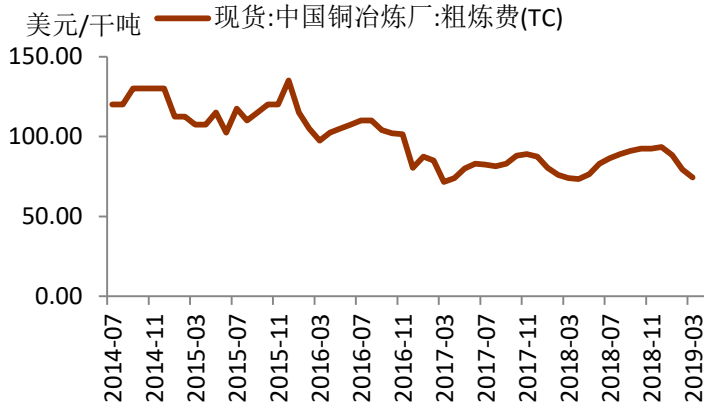


图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

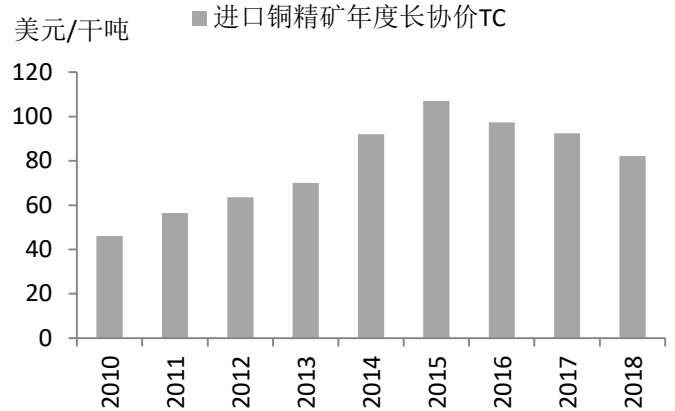


资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

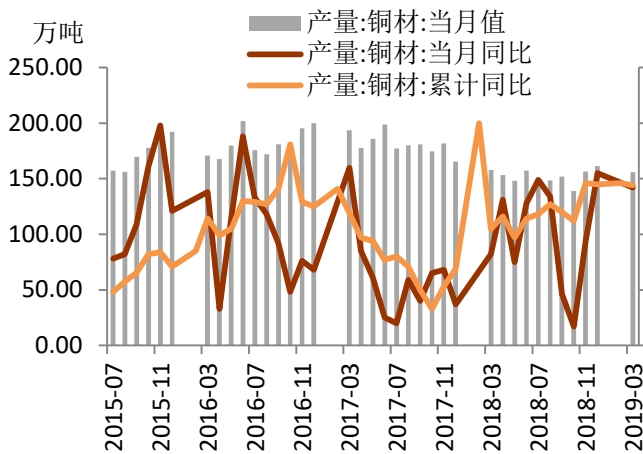


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

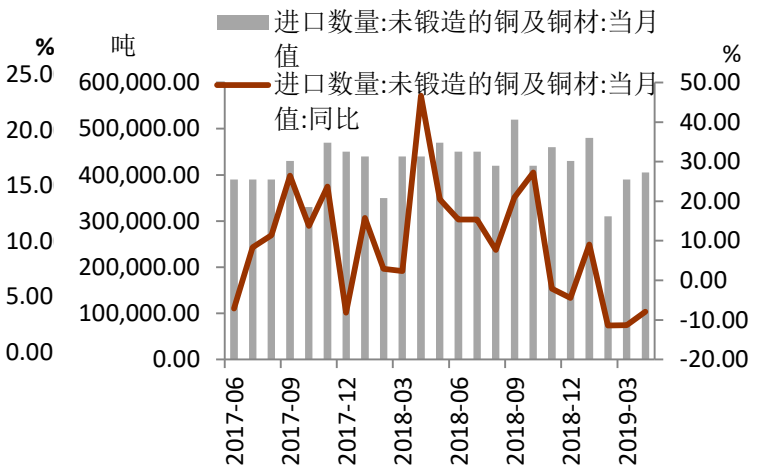


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

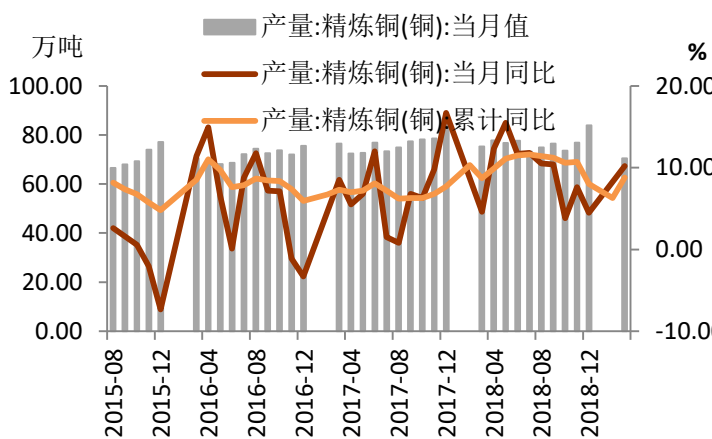


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

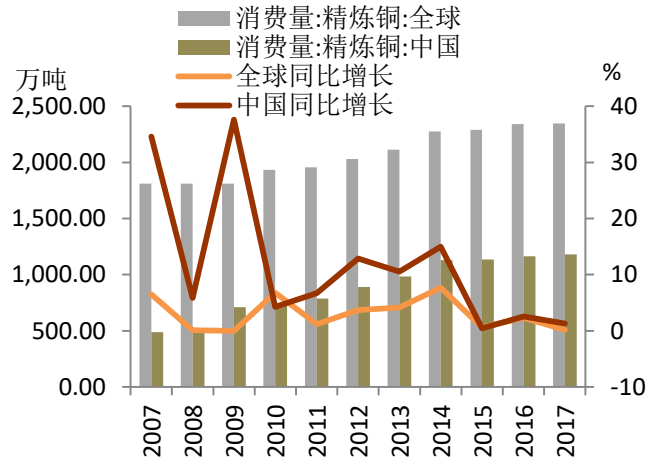


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化

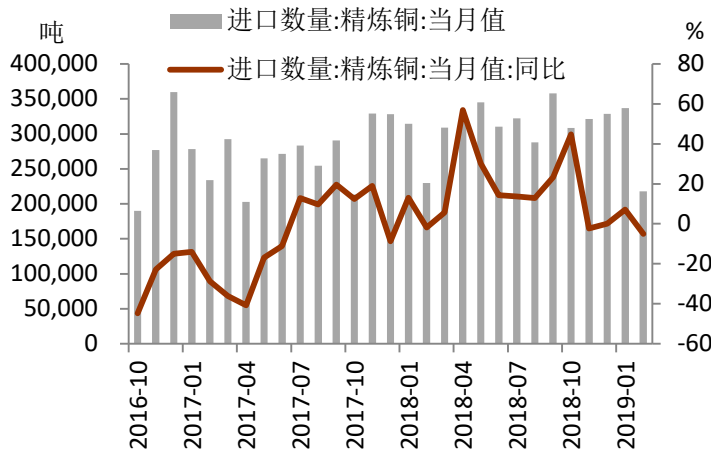


图表 15 中国精炼铜消费量变化

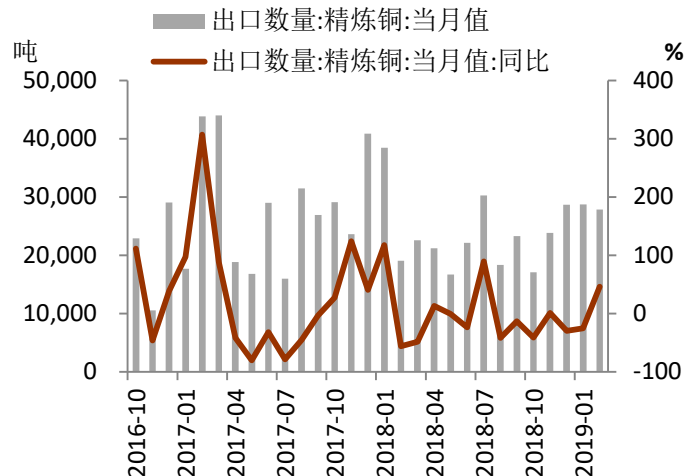


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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、废铜进口同比下降，市场担忧新政后供应

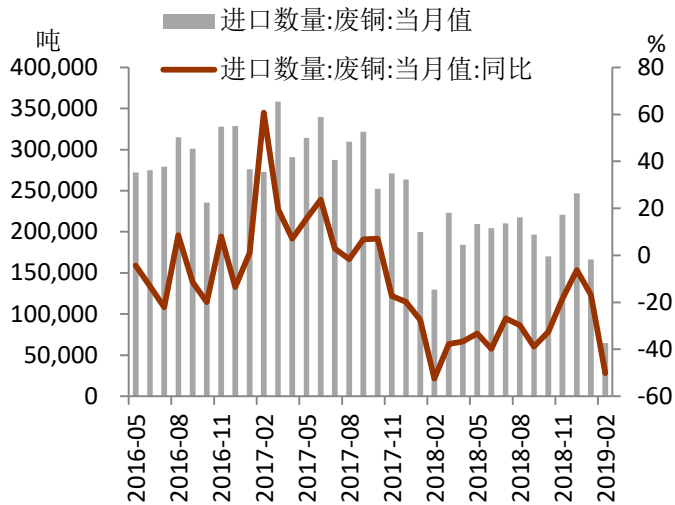
根据海关总署数据，2019 年 3 月份国内废铜进口 10 万吨，同比减少 54.4%，环比相比较 2 月份的 6.5 万吨有所回升。2019 年一季度累计进口废铜 34 万吨，较去年的 55 万吨同比减少约 38.2%。但是由于废铜进口的平均品位的提升，废铜实际进口的金属量反而出现上升，导致影响实际有限。

4 月 19 日，再生铜产业高峰论坛之上，会议对于今年 7 月 1 日开始执行的废六类转限制类的进口政策执行做出了详细介绍。废六类进口批文依然只有加工企业才能申请，进口许可证的申请时间将从 5 月下旬由省级生态环境主管部门代收，7 月 1 日起由固管中心正式受理。预计届时将对国内废铜进口数量产生影响。同时本次会议依然没有对于未来固废类转为资源类的实施标准进行公布，可能在年底前才会发布。整体来看，废铜进口将在上半年会出现抢进口情况，而下半年会受到影响。

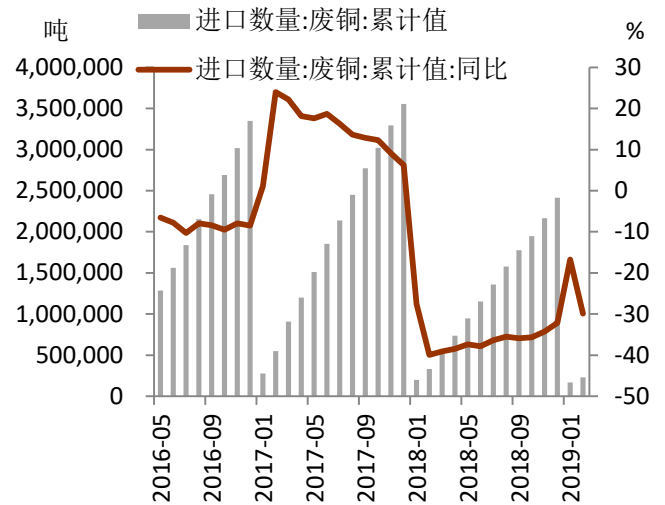
国产废铜方面，目前国内废铜行业发展尚不完善，市场上流通的废铜一般不带票，除非进口废铜拆解厂才有票。企业为了进行进项税抵扣购买增值税发票，由此产生了废铜票点。废铜票点一般和市场供需相关，在带票废铜供应紧张情况下，废铜票点表现为上涨。去年由于废铜开票问题，国内废铜供应有限，今年情况则有所不同，预计今年废铜供应将会出现增加。在 4 月份降税之后，废铜票点出现明显抗跌，这体现了市场对于未来废铜供应的担忧情绪。

整体来看，今年上半年，在进口废铜金属量预期增加以及国产废铜开票问题缓解后的产量回升叠加之下，废铜供应将较去年同期回升。而下半年受到政策影响，废铜供应将会出现下降。

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

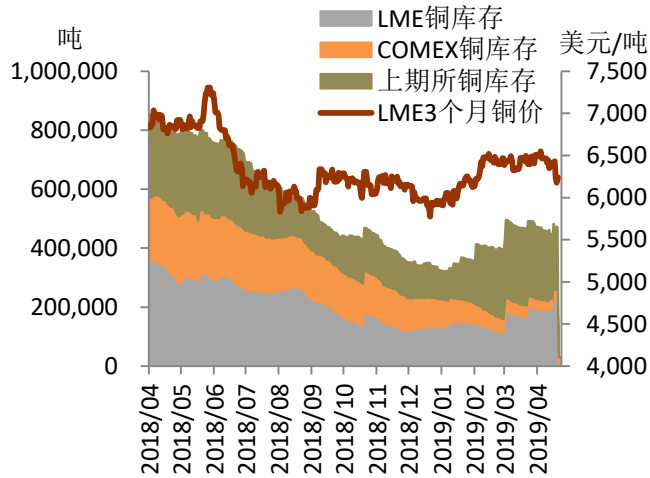
4、伦铜库存多次暴增，国内库存压力较大

截至 5 月 3 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 22.8 万吨、21.2 万吨和 3.0 万吨，合计 47 万吨，和上个月相比基本持平，较去年同期 80.3 万吨下降 33.3 万吨，较年初 33.9 万吨增加 13.1 万吨。

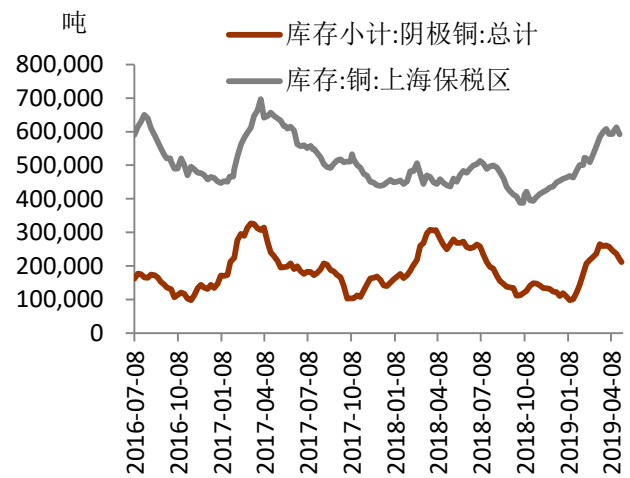
中国方面，保税区库存 59.2 万吨，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 80.4 万吨，较去年同期增加 10.2 万吨，较年初增加 23.2 万吨。

从整体库存水平来看，三大交易所整体库存已经从低位开始逐步回升，但整体库存水平还是低于往年同期水平。值得注意的是，近期伦铜库存再度出现短期暴增现象，今年已经多次发生这样的现象，这也意味着市场还存在较大的隐形库存。国内外分开来看，国外 LME+COMEX 库存已经出现见底现象，尽管整体还处于低位；而国内 SHFE+保税区库存水平则已经超过了去年高点，今年的库存增加量较大。

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、下游消费增速压力较大，但有边际好转迹象

电网投资同比大幅回落，密切关注后续增速

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019年3月，国家电网基本建设投资完成额累计达到502亿元，同比下降23.6%；国家电源基本建设投资完成额406亿元，累计同比下降4.25%。3月份国内电网投资完成额出现了较大下滑。

此前，我们认为包括电网投资建设在内的基建投资将会是国家在经济下行阶段之下的稳经济的重要手段。但从一季度的数据来看，国内电网投资增速依然同比回落，这对于铜消费来说并不是好消息。后续需要密切关注这块发展。

房产销售压力较大，但需求韧性好于预期

2019年1-3月份国内房屋新开工面积38728万平方米，同比增加11.9%；房屋竣工面积18474万平方米，同比下降10.8%；商品房销售面积29829万平方米，同比下降0.9%。房屋新开工面积增速再次回到两位数，而竣工面积增速依然处于低位，而商品房销售面积增速由正转负，整体来看房地产在2019年的销售压力依然较大，但需求韧性好于预期。

1-4月百强房企销售额同比增速29%，较前三月明显改善，但分组来看，重点关注的16家房企与龙头企业累计销售额增速相对较好，而主要布局三四线城市的房企销售额累计同比仍为负增长，但边际改善。2019年的房地产预期较差，但预计实际情况会好于预期。

空调销量增速下降，未来需求值得担忧

根据产业在线数据，2019年3月家用空调产量1679.8万台，同比上升3.8%；2019年1-3月家用空调累计产量3842.6万台，同比上升1.34%。2019年3月家用空调销量1689.8万台，同比下降2%；2019年1-3月家用空调累计销量3922.3万台，同比下降1.76%。从2019年一季度的表现来看，2019年空调销量依然呈现疲态，并且弱势还在扩大；而产量则较预期有所增加，但是在销量不好情况下，也不看好产量增长能够持续。

此前我们一直担忧在2019年空调市场会面临销量和库存两大难题。目前来看，这种担

忧正在逐步得到印证。一季度国内空调销量同比负增速在不断扩大，市场销售压力较大，这和国内房产销售面积增速下降有关。而国内空调库存依然处于高位，目前仍然是产量保持高位，在未来去库存周期中，仍然值得担忧。预计 2019 年空调对于铜的需求将出现下滑。

汽车产销延续去年来弱势表现，但降速有所收窄

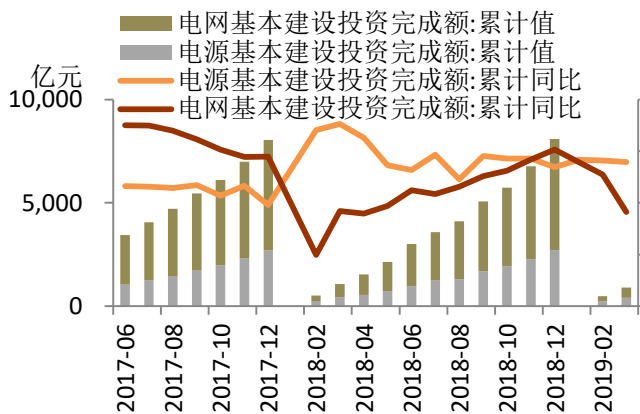
根据中汽协数据，2019 年 3 月汽车产量 255.8 万辆，同比下降 2.73%；2019 年 1-3 月汽车产量累计 633.6 万辆，同比下降 9.81%。2019 年 3 月汽车销量 252 万辆，同比下降 5.18%；2019 年 1-3 月汽车销量累计 637.24 万辆，同比下降 11.32%。2019 年一季度的综合表现来看，汽车产业的表现依然延续了 2018 年下半年以来的疲软走势，产销继续负增长。值得欣慰的是，3 月份负增速有出现收窄迹象。尽管目前国家已经陆续在出台各类的汽车消费优惠政策，但是目前来看作用还有限，难改汽车产销下滑趋势。

新能源汽车仍是汽车行业的亮点。根据中国汽车工业协会数据，2019 年 3 月新能源汽车产量 10.9 万辆，同比上升 41.6%；2019 年 1-3 月新能源汽车产量累计 25.2 万辆，同比上升 48.2%。2019 年 3 月新能源汽车销量 12.56 万辆，同比上升 85%；2019 年 1-3 月新能源汽车销量累计 27.4 万辆，同比上升 95%。普通汽车铜用量约为 25 公斤，新能源汽车仅内部铜用量就可达 45-50 公斤，若算上配套电桩等，平均一辆新能源汽车用铜量可增至 70-90 公斤。因此随着新能源汽车发展，其对铜需求影响也在逐渐加大。整体来看，由于新能源汽车的大幅增长带来的铜需求增加将会是未来汽车行业的用铜需求亮点。

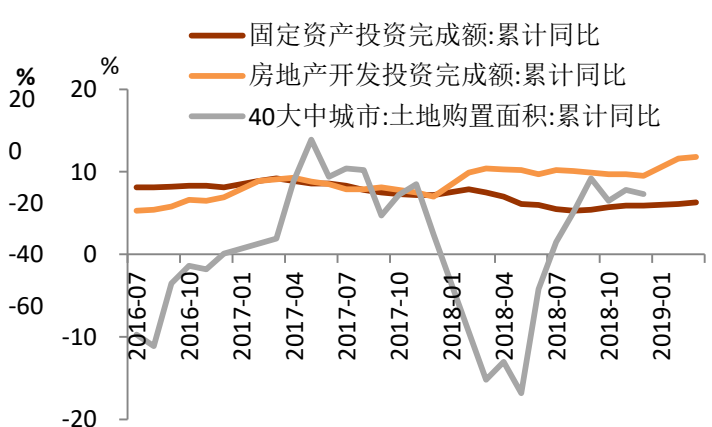
2019 铜的终端需求依然艰难

通过对铜下游终端各领域的分析，2019 年国内铜的终端消费预计难以维持 2018 年的高增速，各个终端的消费预期都比较差，预计 2019 年国内铜消费增速将维持低位。但是综合一季度情况来看，出现边际好转迹象，国内需求仍然有韧性。

图表 22 电力投资完成额变化

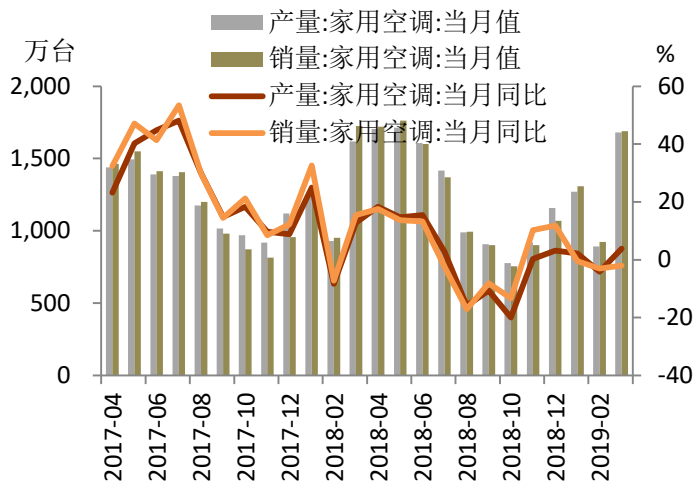


图表 23 房地产开发投资增速变化

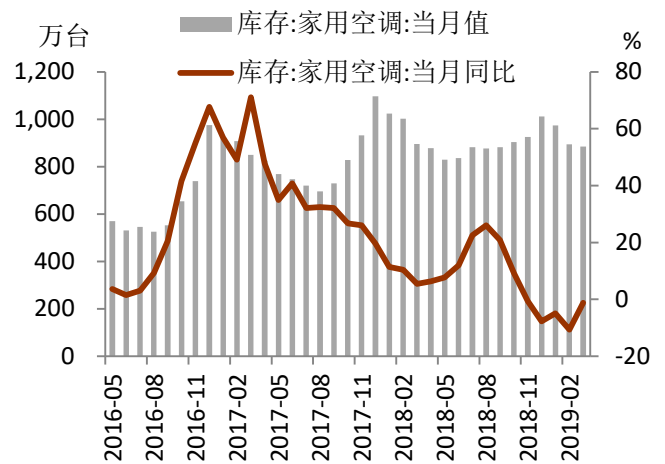


资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

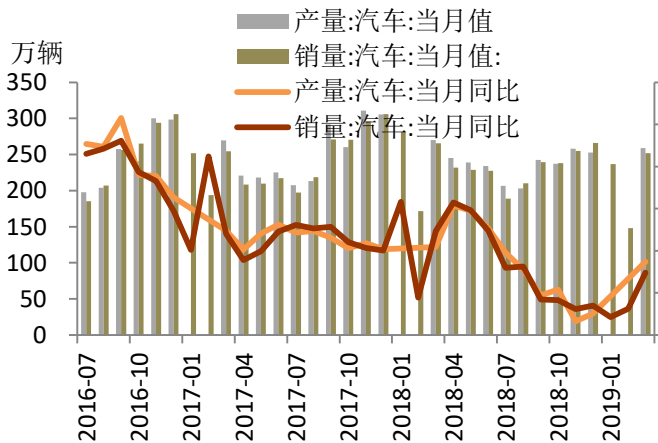


图表 25 家用空调库存变化

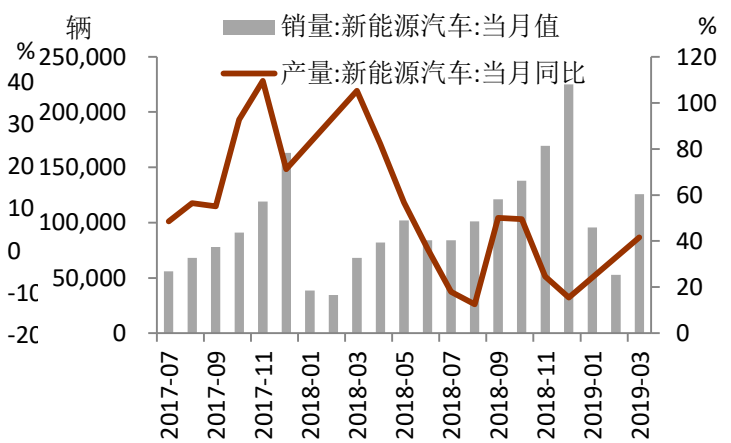


资料来源：Wind，铜冠金源期货

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，由于美国经济数据整体呈现强劲势头，因此美联储表态年内降息概率较低，这也打击了此前市场的宽松预期。但是，从欧洲和日本的经济情况来看，整体依然不容乐观，特别是欧洲随时准备进一步宽松政策。国内方面，一季度的经济数据好于预期，但是目前复苏依然较为脆弱，预计宽松政策仍将持续。值得注意的是，中美贸易谈判再起波澜，预计还将持续较长时间，对于全球经济增长有不利影响。

基本面来看，全球主要铜矿企业在一季度受到不同程度的影响，无论是意外突发因素还是计划内减产影响，全球铜矿供应偏紧。但是随着第一量子的巴拿马项目的投产，以及短期扰动因素的褪去，全球铜矿供应增长开始恢复。而国内精炼铜尽管出现大量新产能投产，但是实际产出还需要时间，而冶炼厂的集中检修，将使得短期之内精铜供应也将偏紧。但是下游的终端消费依然疲软，无论是电网投资还是汽车空调消费，都是负增速，唯一令人欣慰的

是降速有所收窄，边际出现好转迹象。

整体来看，宏观方面，市场一致的宽松预期开始发生变化，同时中美贸易谈判不确定性较大，宏观变数多，对于铜价支撑力度减弱；而供需方面，供应偏紧对于铜价有所支撑，但是消费疲软又不支持铜价大幅上涨。预计未来一个月铜价仍将以震荡走势为主，沪期铜主要运行区间在 46000-50000 元/吨。

风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

大连市河口区会展路 129 号期货大
厦 2506B
电话：0411-84803386

铜陵营业部

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，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，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，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，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。吨