



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：钟诗怡
邮箱：zhongshiyi@gzjqh.com

证书编码：F3049606

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

供应紧张消费复苏 铜博士上涨可期

【策略概述】

◆ 核心观点：

2019年“铜博士”整体供需矛盾并不突出，价格受宏观情绪影响为主，呈现震荡筑底的态势。中美贸易谈判主导了全球宏观情绪变化，全球经济下行压力增大，美元指数维持高位，抑制了铜价的涨幅。但矿端供应偏紧，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，全球经济下行压力仍存，国内逆周期政策托底经济，2020年是实现全面建成小康社会，完成“十三五规划”目标，也是三大脱贫攻坚战的最后一年，虽然外部不确定性仍大，但政策托底明年的经济仍以稳为主。

2020年全球铜精矿供应的紧张格局仍将延续，但矿山新增产能的释放，会使矿端压力较今年有所缓解。TC维持低位，冶炼产能仍过剩，废铜政策预计将进一步收紧，精废的替代效应也将减弱。库存维持低位对铜价形成强有力的支撑。全球消费仍是疲软态势，海外需要预计变化不大，但国内需求逐步开始复苏，出现边际好转，预计铜材产量将出现回升；终端来看，基建作为经济维稳的重要手段，有望刺激房地产、家电等行业的回升，新能源汽车和电子行业也有望形成新的亮点。若消费好转，则将给铜价上行提供动力。预计明年铜价运行中枢较今年大概率上移，沪铜主要运行区间在46000元/吨-55000元/吨，伦铜主要运行区间在5800美元/吨-6800美元/吨。策略上，上半年以谨慎看反弹为主，可尝试逢低买入，三季度后多头逐步离场，以偏空思路对待。

◆ 风险提示：

1. 中美贸易谈判反复。2. 地缘政治风险加剧。3. 需求端复苏不及预期。

一、2020 年行情回顾

2019 年全年铜价整体维持区间震荡，走势先抑后扬。主要原因还是在于中美贸易谈判的局势反复不定，同时全球经济下行压力增大，下游需求表现疲软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。全年沪铜的走势一共可以分成 4 个阶段：第一阶段，1-3 月的上涨行情。无论是 LME 铜，还是沪铜，均出现现货高升水的情况，表明现货市场供应偏紧，并且中美双方官员均表示贸易谈判顺利进行，但没公布实质性谈判成果。第二阶段，3-6 月的下跌行情。下调增值税确定，实施时间早于市场预期。但中美谈判突然恶化，特朗普在 5 月初表示对 2000 亿美元中国进口商品加征关税，由 10% 上调至 25%。第三阶段，6 月到 12 月初的震荡行情。国内的宏观环境依旧不理想，多项经济指标走弱，通胀上升预示的货币政策难以实施。但在此期间，铜价却未创下新低，表明下方支撑较强。第四阶段，12 月初至年底的上涨行情。盘整许久后，铜价因中美贸易谈判取得实质性进展而上涨。截至 12 月 31 日，沪铜期货年度累计涨幅 2.44%，收于 49150 元/吨；LME 铜年度涨幅 3.33%，收于 6169 美元/吨。

图 1：沪铜主力合约走势



资料来源：博易大师，广金期货

图 2：LME 铜主力合约走势



资料来源：博易大师，广金期货

从基差看，2019 年多数时候现货对当月合约升水，12 月份期铜大幅上涨后，转为贴水。从沪铜升贴水结构看，2019 年多数时候处于 contango 结构，且四季度价差有所扩大，反映出市场预期的修复。

图 3: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)

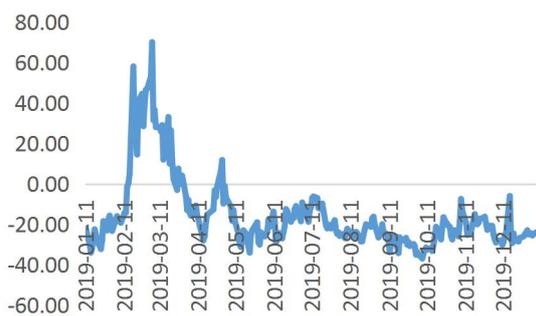
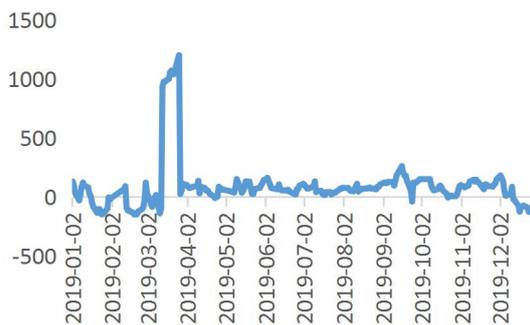


图 4: 1#电解铜升贴水 (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 广金期货

二、宏观分析

1、全球经济承压, 美国经济平稳趋弱

2019 年来全球经济下行压力愈发凸显, 贸易摩擦反复, 全球产业链逐渐割裂, 全球主要经济体均出现下行趋势。IMF 年内多次下调全球经济增速预期, IMF 在最近的报告中预计发达经济体今明两年经济增速均放缓至 1.7%, 新兴市场和发展中经济体今明两年经济增速分别放缓至 3.9% 和 4.6%, 而全球经济增速预期为 3%, 相比于 1 月下调 0.5 个百分点。

美国经济当前运行形势基本平稳, 不过预期指标与滞后指标存有一定分歧。目前美国消费者预期与企业预期持续走低, 但就业市场强劲, 薪资温和增长。美国经济分析局公布的统计数据显示, 2019 年美国第三季度 GDP (不变价) 达到 19.12 万亿美元, 同比增长 2.08%, 增速较 2018 年同期下滑 1.05 个百分点, 环比增 1.9%, 经济下行压力有所显现。

欧元区内部矛盾仍未解决, 约翰逊在大选中获压倒性胜利, 英国脱欧前景仍存不确定性, 欧元区经济整体承压。欧盟统计局最新统计数据显示, 2019 年第三季度, 欧元区国内生产总值 (季调、不变价) 达到 2.68 万亿欧元, 同比增长 1.5%, 增速较 2018 年同期基本持平; 欧盟 28 国国内生产总值 (季调、不变价) 达到 3.69 万亿欧元, 同比增长 1.7%, 增速较 2018 年同期低 0.2 个百分点。英国仍存无协议脱欧风险, 同时欧元区国家与欧盟关于预算赤字存有争端, 欧洲经济前景难言乐观。

2、政策托底国内经济, 外部不确定性仍存

2019 年我国 GDP 增速持续下行, 前三季度分别为 6.4%, 6.2% 和 6.0%, 从经济的三驾马车来看: 民间固定资产投资下滑明显, 制造业投资下行尤甚; 汽车消费的低迷, 使得社零增速小幅回落; 中美贸易冲突及海外需求的下滑, 导致出口出现负增长。贸易战叠加内外需共同走弱, 负向传导至企业的投资和生产, 削弱企业盈利能力, 表现为工业企业利润增速转负, 工业增加值增速下降明显。

2020 年是我国“全面小康”、“十三五”及“三大攻坚战”政策的收官之年, 在目标实现的关键节点上, 逆周期政策的稳增长功能预计将进一步显现, 尤其是以基建投资为代表的财政扩张, 或将成为政策实施的重要抓手。此外, 汽车消费在 2020 年有望走出低谷, 对消费的拖累作用预计减弱, 外需偏弱及贸易冲突下, 出口改善可能有限。整体来看, 国内各部门经济情况或出现分化, 但总体预计难以出现失速风险, 政策调节的亮点可能成为年内刺激市场的关键因素。

明年影响外部需求最重要的因素仍是中美贸易冲突的演化。自 2018 年 3 月的钢铝关税开始, 近两年的时间里中美双方多次进行关税互征、推迟及豁免, 经贸摩擦的反复对市场情绪造成不同影响, 同时逐渐向实体经济部门传导。在今年的 12 月中旬, 中美双方就一阶段协议达成共识, 市场情绪回暖, 然而从达成一致到落地需要时间过程, 谈判进展中仍有许多不可测事件的存在。此外, 2020 年是美国总统大选之年, 特朗普遭受弹劾, 政局可能发生的变动给经贸谈判增添了新的不确定性, 但目前相对明确是, 两党对华态度均较为强硬, 外部扰动的风险不可小觑。

三、供需分析

1、矿端供应紧张情况仍将延续

从原料的角度来看，矿石、废铜、粗铜的供应变化是影响市场铜价变化的主线。铜价保持多年低位，市场供给持续偏紧。尤其是 2019 年，铜矿供应紧张的话题已经成为了是整个市场最为关注的话题之一，供应端的收紧带动铜价反弹，同时也在铜价下跌时提供了强有力的支撑，这也是目前经济放缓背景下铜价难以下跌的主要原因。截至 2019 年三季度已公布的全球 12 大矿企的矿山产量（CODELCO 和 Teck 资源未公布），总产量为 846.94 万吨，相比于 2018 年上半年的 879.00 万吨同比减少 3.65%。鉴于今年 CODELCO 面临着铜矿品位下降，罢工骚乱频发，2019 上半年的产量同比 2018 下降 12.17%。ICSG 数据显示，2018 年全年，全球铜矿产量累积 2050 万吨，同比小幅增长 2.2%。截至今年 8 月，全球铜矿产量 1343.2 万吨，较去年 1-8 月同比增长 0.04%。预测今年全球的铜矿同比增长幅度只有 1.4%，铜矿的偏紧格局在一定时间内难以改变。

今年矿端事件频发进一步加剧了铜矿供应偏紧的格局，尤其是 10 月底开始，智利骚乱扰动，多家位于智利的矿山进行罢工，智利的 APEC 会议也因骚乱取消。矿端扰动事件对铜矿产量会产生一定影响，对铜价形成支撑。

图 5：全球铜矿产量（单位：万吨）



资料来源：SMM，广金期货

图 6：2020 年全球主要铜矿山产量变化预期

矿山	国别	公司	产量变化 (KCt)
Cobre Panama	Panama	First Quantum	127.5
Batu Hijau PT Amman	Indonesia	Amman Mineral	75
Katanga	Congo DR	Glencore	73
PT-FI	Indonesia	Freeport	68
Chambishi	Zambia	CNMC	50
Mirado	Ecuador	Tongling Nonferrous Metals	45
Deziwa	Congo	CNMC	35
Carrapateena	Australia	OZ Minerals	30

Kolwezi	Congo	Zijin Mining	25
Pumpkin Hollow	US	Neveda Copper	21.4
Duobaoshan Phase2	China	Zijin Mining	15
Yangla Pulang	China	Yunnan Copper	10
Yulong Phase2	China	West Mining Group	10
Chifeng Fubo	China	Chinfeng Fubo Mining	8
Jiama Phase2	China	China Gold Group	8
Yinshan	China	Jiangxi Copper	6.5
Shaxi Cu Mine	China	Tongling Nonferrous Metals	4.6
Dabaoshan	China	Dabaoshan Mining	2
Zhibula Cu Mine	China	Julong Copper	1.6
Andina	Chile	Codelco	-10
Prominet hill	Australia	OZ Minerals	-24
Cerro Verde	Peru	Freeport	-27
Sepom	Laos	Chifeng Gold	-35
Centinala	Chile	Antofagasta	-40
Mutanda	Congo	Glencore	-105
Total2020	Total		374.6

资料来源：SMM，广金期货

全球铜矿产能增速下滑、品位下降、成本提升，造成的铜产业链上游的矿石供给紧俏正不断被更多证据验证，新项目的投产和现有项目的改扩建增量较小，考虑到铜前期矿山产能投入高、投资周期长，使得铜矿短期难以快速增加产能，而全球铜需求则稳定持续增长。而值得注意的是，2019-2020 年全球铜冶炼产能仍处于扩张阶段，尤其是中国为首的亚洲地区对铜矿需求增速仍大，此消彼长下加剧全球铜矿供应紧张局面，铜精矿冶炼加工费不断被压制，中长周期全球铜资源的配置价值逐步显现。

全球探明的铜储量有一定上升，其中全球铜含量最丰富的地区主要是南美洲的智利与秘鲁境内的安第斯山脉。中国基础储量不丰富，基础储量在 3000 万吨左右，主要集中在江西、云南、西藏。但是铜矿品位下降是目前普遍问题，各大矿企目前的成本可能难以维持前几年的成本水平，成本的上升也是关系到了矿企的生产问题。目前全球约有一半的铜矿山服务时间超过 50 年，自 1990 年开始，全球矿山品位由 1.6% 降至 0.57%，2017 年智利铜矿品位平均 0.65%，预计 2020 年将降至 0.57%。根据我们的估算，铜价在 5000-5500 美元/吨附近具有明显的成本支撑，如果需要维持对老矿山的维护与改善，铜价需要长期在 6000 美元/吨以上，否则矿企可能缺少足够的现金流进行勘探与维护。

图 7：全球已探明铜储量（单位：万吨）

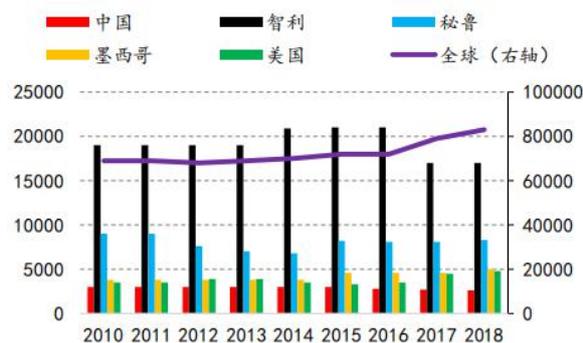
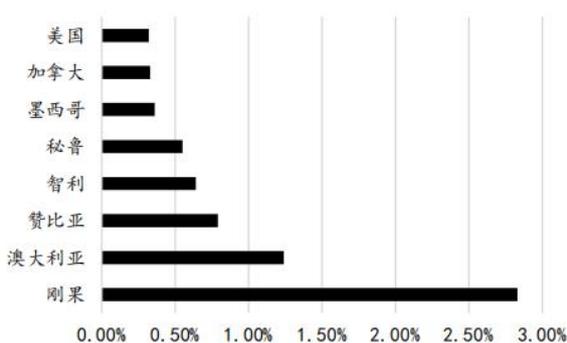


图 8：主要产铜国铜矿品位情况（单位：%）



资料来源：新闻整理，广金期货

2、TC 大幅下降，冶炼产能依旧过剩

铜精矿加工费（TC/RC）作为铜矿供应松紧度的直接反应。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。

目前的 TC 已经十分接近冶炼厂的生产成本，即使是江铜、铜陵等大型冶炼厂面对 62 美元/吨的 TC 都有较大的生产压力。2019 年 12 月 26 日，中国十余家大型铜冶炼商齐聚福建召开座谈会，本次会议分两部分：一是共同确认 2020 年一季度铜精矿采购地板价，最新结果是 2020 年一季度 TC 为 67 美元/吨；另一个是闭门会议，商讨联合减产事宜。有业内消息称多家铜冶炼企业已确定减产，尤其是民营企业，但尚未明确具体减产措施出台。数据显示，目前已确立中国铜冶炼商 2020 年一季度 TC 地板价为 67 美元/吨，略高于 2020 年度长协价 62 美元/吨。事实上，该年度长协价不仅是过去五年最低，同时还低于中国冶炼厂冶炼成本均值，使得部分冶炼厂 2020 年预计将出现亏损。在铜精矿加工费过低的同时，硫酸作为铜冶炼厂的另一个重要副产品收入，2019 年以来价格持续下跌，硫酸产能过剩及库存居高不下打压价格。以往当加工费过低时，副产品硫酸还能为冶炼厂带来利润补充，但当下铜冶炼的面临精矿加工费和副产品价格过度的双重压力。

图 9：铜精矿现货 TC（单位：美元/吨）

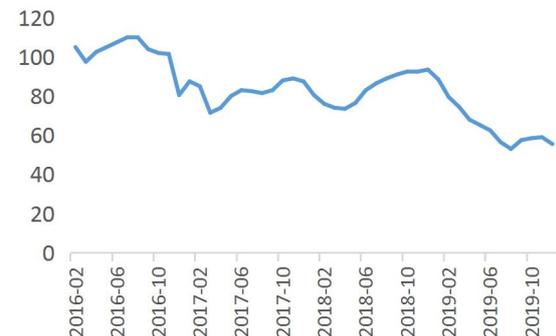
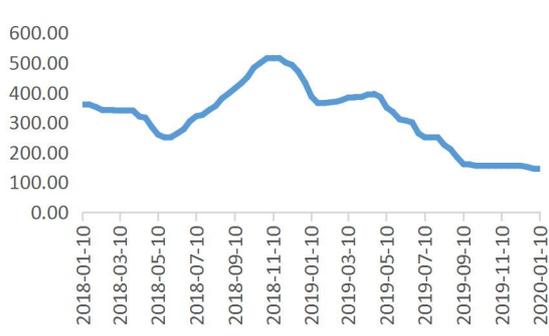


图 10：硫酸价格走势（单位：元/吨）

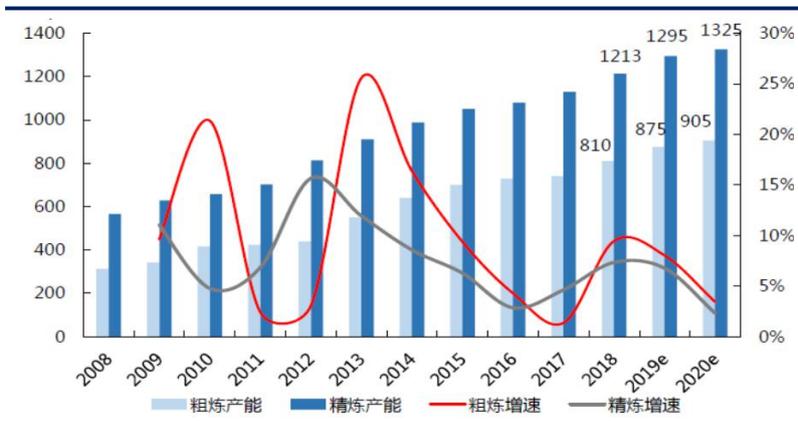


资料来源：WIND，广金期货

2018-2019 年是中国精铜产能投产的高峰期，每年都有约 100 万吨的产能投产，但是海外精铜供应由于受到停产检修或关停的影响而有所减少，其中印度 Vedanta 于 2018 年将旗下 Sterlite 铜冶炼厂 40 万吨产能关停，导致冶炼产能受到较大的干扰。根据企业投产计划来看，2020 年国内计划新增产能较少，国外冶炼产能展望主要关注印度 Vedanta 冶炼厂能否复产。

2018 年，全球精炼铜产能达到 2777 万吨，产能利用率高达 86.80%。其中，原生精炼铜产量 2005.5 万吨，再生精炼铜产量 404.3 万吨，精炼铜总产量 2409.9 万吨，同比增长 2.38%。CRU 预计 2019 年全球精铜供应同比仅增长 0.3%，是近年来的最低增速，主要由于海外精铜供应减少的拖累，预计 2020 年增速相对会有所提升，供应增速达到 1.6%，主要由于中国前期投产的产能逐步达产放量。

图 11：中国铜粗炼及精炼产能投放计划情况（单位：万吨/年）



资料来源：SMM，广金期货

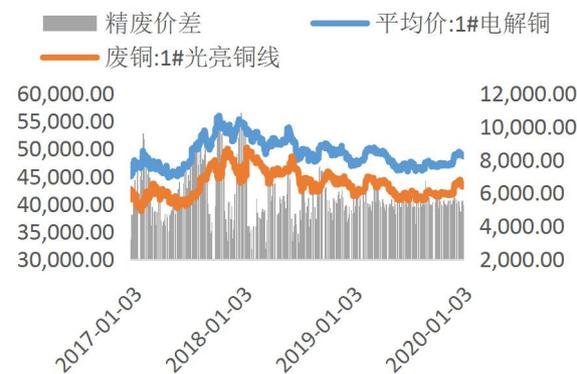
3、进口废铜政策趋紧成为供应隐患

近年来，废铜进口的政策日益趋紧，使得铜的供应端受到的扰动加大。自 2018 年起，取消贸易单位进口废铜资格；2018 年底，正式禁止七类废铜进口，2019 年 7 月，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。今年下半年受进口批文影响，废铜进口大幅缩减，同比降幅再超 30%，即使今年废铜进口平均品位再次提高至 80%，根据 SMM 推测，预计今年进口废铜金属量同比将减少 27 万金属吨。展望 2020 年，“废六类”或也将面临全面被禁止，紫铜和黄铜可能单独制定分类执行标准，以资源类进行进口，废铜的进口将会再度收缩，可能再度减少 10% 左右。

从精废价差的角度来看，年初至今铜精废价差经历先升后降再升的过程。前期价差扩大是由于精铜价格快速上行，相比之下废铜产业链对价格的传导性较弱而未能同步跟涨，价差扩大废铜会替代精铜。下半年废六限制进口后，废铜有一定程度供应紧张，引起精废价差扩大，但精废价差保持在千元左右，废铜对精铜的取代作用并不明显。反过来也可能是国家标准制定升级，对废铜使用渠道管制，导致废铜市场萎缩的结果。由于中国原生铜冶炼产能大量投放对再生铜依赖降低，这将导致我国铜冶炼发生结构性转变。

图 12：中国废铜进口量：当月值（单位：吨，%）

图 13：国内精废价差水平（单位：元/吨）



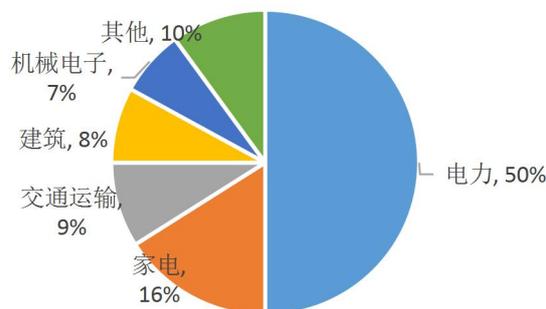
资料来源：WIND，广金期货

4、需求弱势但复苏态势明显

从铜的终端消费来看，随着全球主要发达国家复苏态势加强，尤其是欧美政府高调推动制造业回归，使得产业重拾高速扩张态势。据统计 2019-2023 年全球精炼铜消费量复合年均增长率预计在 2% 的温和水平，其中中国精炼铜消费量占据近“半壁江山”。2018 年中国铜消费占全球总消费量的 53%，但目前国内经济进入结构调整期，经济增速放缓，且由于全球经济低迷对出口需求不足，2019 年消费端的弱势使得铜价承压，在年内保持弱势震荡。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。从国内的消费结构来看，精铜消费仍在电力电网领域，占据市场份额的一半左右，因此电力电网的投资消费对铜消费的影响具有显著作用。

图 14：中国铜材产量及环比（单位：万吨，%）

图 15：国内精铜消费格局



资料来源：WIND，广金期货

中国铜消费主要依赖电力行业，用铜主要集中在电力电缆和电网设备，电力行业投资变化对铜消费走向举足轻重的作用。从中长期看国民经济发展是决定电力需求及投资的重要因素。随着中国经济发展由高增速向高质量的中低速换挡，未来中国电力投资保持高增长的可能性不大。国家电网公司 2019 年计划总投入 5909 亿元，其中电网投资达 5126 亿元。截至 2019 年 10 月电网基本建设投资完成额累计 3415 亿元累计同比降 10.4%。下半年电网投资并没有如预期增加，反而临近年末国家电网有限公司发布了一份名为《关于进一步严格控制电网投资的通知》，明确提出需要严格控制电网投资。随着国内电网主网架、特高压、电网自动化建设基本完善，电网投资的重点也逐步向加强信息化建设的配电网转移。因此，明年虽然电网投资规模可能下滑，但在铜实际消费量上仍然可以保持良好增长。

图 16：国家电网建设投资完成额（单位：亿元）



资料来源：WIND，广金期货

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。从年内空调产量数据来看，截止今年 10 月，空调累计产量 18331.7 万台，相较于去年 1-10 月 17175 万台同比上升 6.2%，但从年内来看，今年家电产量的增长归功于第一季度的大幅提产，而在年内的第三第四季度，累计同比增幅下滑，主要由于夏季来临空调需求增加，库存压力有一定减少，9 月传统消费旺季配合逆周期政策有一定好转。但当前以平稳发展为主旋律，在精铜的消费方面很难有突出的变化，在宏观经济周期下行压力较大的情况下，终端企业的消费也会受到影响，房地产市场走弱不利于家电行业消费，且家电行业面临的高库存问题会对生产积极性有一定打击，因此 10 月空调产量同比减少 1.8%。

2019 年以来，房屋新开工面积与施工面积同比仍有增长，但房地产销售疲软，导致工期延长，上半年房屋竣工面积累计同比维持在-10%以下，但随着延后工期的房屋逐渐竣工，第四季度起房屋竣工面积有所回升，房屋销售面积累计同比也由负转至同比不变水平。总体来看，当前房地产市场在政府严格调控中，竣工的同比负增长不利于铜的消费，年内铜消费在房地产领域处在弱势

图 17: 空调产量及增速 (单位: 万台, %)



图 18: 房屋新开工面积及增速 (单位: 万平方米, %)



资料来源: WIND, 广金期货

汽车交通领域方面，虽然今年各部委多次发布政策，放松限购等政策牵头促进汽车消费回暖，厂家通过降价、补贴等手段紧跟政策，但车市仍然表现低迷。1-10 月，狭义乘用车共计销售 1663 万辆，同比下降 8.3%。传统中的“金九银十”并未如约而至，虽然中间 9 月狭义乘用车市场销量环比上涨了 14.0%，但我国车市还处于“寒冬”之中，汽车产业整体下行压力依然较大。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆，比上年同期分别增长 11.7% 和 10.1%。由于 6 月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，产销各环节很难快速应对这样的成本变化。新能源乘用车销量自 7 月起单月已经同比负增长。我国新能源汽车市场需求还比较脆弱，市场铜消费暂可以忽略。但整个汽车市场明年可能延续负增长，除非有政策大力扶持，否则汽车销量很难提升。

图 19: 汽车产量及增速 (单位: 万辆, %)



图 20: 新能源汽车销量及增速 (单位: 万辆, %)



资料来源: WIND, 广金期货

5、库存历史新低，精铜供应仍宽裕

库存是直接反应供需结构的指标，从全球铜库存来看，LME+COMEX+SHFE 铜显现库存已下滑至 30 万吨，为近年来的低位。保税区库存同样为 5 年来较低位置，国内表观消费表现不错，进入 12 月现货同期升水偏高。经过这两年来货币去杠杆和财政去杠杆，铜产业中下游库存普遍保持较低水平，一旦明年开春经济有复苏势头，中下游势必面临额外补库需求，所以产业补库动作可能引发明年开局行情二次反弹，反弹高度则由需求弹性决定。但是有一点需要指出，与去年同期 LME 在较低水平，LME 现货升水出现了大幅拉升相比，今年同期 LME 和上海保税区库存同处于近 5 年相对低位，但是 LME 现货却依然维持贴水状态。只有一种解释就是大量显性库存转入了隐性库存，且规模要大于去年同期水平。这些隐性库存抛出的时机很有可能对铜价构成较大打击。

图 21: 全球显性库存 (单位: 万吨)

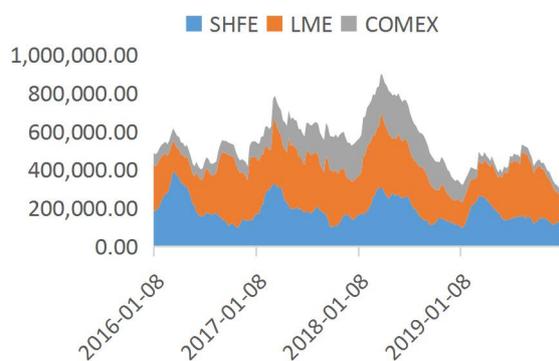


图 22: 精炼铜供需平衡表 (单位: 万吨)

	2018	2019E	2020E
全球精炼铜产量	2396	2422	2456
全球精炼铜消费量	2331	2329	2361
供需平衡	65	93	95
中国精炼铜供给	1209	1223	1245
中国精炼铜消费量	1198	1213	1231
供需平衡	11	10	14

资料来源: WIND, 广金期货

2019 年无论全球还是国内表观消费都不错，但是我们认为是有相当一部分库存转入隐性库存造成的。根据 CRU 预测 2020 年全球精炼铜供应增速 1.4%，中国供应增速为 1.8%。2019 年全球精炼铜供需实际过剩 93 万吨，2020 年过剩 95 万吨。预测明年国内铜消费增速在 1.5%-1.8% 之间，保守估计国内铜仍然呈现小幅过剩。

四、后市研判

2019 年“铜博士”整体供需矛盾并不突出，价格受宏观情绪影响为主，呈现震荡筑底的态势。中美贸易谈判主导了全球宏观情绪变化，全球经济下行压力增大，美元指数维持高位，抑制了铜价的涨幅。但矿端供应偏紧，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，全球经济下行压力仍存，国内逆周期政策托底经济，2020 年是实现全面建成小康社会，完成“十三五规划”目标，也是三大脱贫攻坚战的最后一年，虽然外部不确定性仍大，但政策托底明年的经济仍以稳为主。

2020 年全球铜精矿供应的紧张格局仍将延续，但矿山新增产能的释放，会使矿端压力较今年有所缓解。TC 维持低位，冶炼产能仍过剩，废铜政策预计将进一步收紧，精废的替代效应也将减弱。库存维持低位对铜价形成强有力的支撑。全球消费仍是疲软态势，海外需要预计变化不大，但国内需求逐步开始复苏，出现边际好转，预计铜材产量将出现回升；终端来看，基建作为经济维稳的重要手段，有望刺激房地产、家电等行业的回升，新能源汽车和电子行业也有望形成新的亮点。若消费好转，则将给铜价上行提供动力。预计明年铜价运行中枢较今年大概率上移，沪铜主要运行区间在 46000 元/吨-55000 元/吨，伦铜主要运行区间在 5800 美元/吨-6800 美元/吨。策略上，上半年以谨慎看反弹为主，可尝试逢低买入，三季度后多头逐步离场，以偏空思路对待。

风险提示：

- ✓ 中美贸易谈判反复
- ✓ 地缘政治风险加剧
- ✓ 需求端复苏不及预期

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元
联系电话：400-930-7770
公司官网：www.gzjkqh.com



广州金控期货有限公司分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂街道办事处德胜居委会桥东路 10 号首层(528305)

电话：0757-28606588

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58762272

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-85231387

成都分公司

地址：四川省成都市高新区天府大道中段 530 号东方希望天祥广场 A 座 2706 室

电话：028-61320595

深圳营业部

地址：深圳市福田区福田街道福田区中心区 23-1-6 卓越大厦 2003-2005A

电话：0755-82549070

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴花园店铺 2-19

电话：0753-2185061

保定营业部

地址：河北省保定市竞秀区复兴中路 3108 号康泰国际 15 层 1 区 1509 号

电话：0531-58766302

福州营业部

地址：福建省福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989

台州营业部

地址：浙江省台州市临海市靖江中路 336 号朗成大时代 4 号楼 2301

电话：0576-85932178