**基本面偏弱宏观面复杂，期铜走势不确定**



翟璐
 从业资格证号：F3020441
 投询资格证号：Z0011873

电话：0351-7342558

邮箱：zhailu@hhqh.com.cn



LME铜震荡上行

**摘要**：节后需关注三方面，一是中美90天谈判和解，不再压制远期预期；二是春节后消费启动，复苏情况至少不能弱于往年；三是一季度密集发布的刺激政策。若以上三点均有向好的可能，则现实消费好、宏观预期好、低库存，三因素共振，铜价有望迎来反弹。

**一、宏观面**

**1、我国经济**

1月4日央行全面降准，但1个月内两次降准的操作超出市场预期，整体来看，目前货币政策传导不畅的问题依然没有解决，中国12月官方制造业采购经理人指数(PMI)和财新PMI均跌破50的荣枯分水线，暗示行业放缓已变成了萎缩，中国国家统计局公布显示，2018年12月CPI同比上涨1.9%，涨幅有所回落，为六个月来的最差表现，环比持平，PPI同比上涨1.6%，涨幅回落较多，环比下降0.9%，环比降幅扩大，为两年来最差的数字，当前经济总需求依然较弱。同时，中国政府准备应对美国加征关税和国内需求减弱等不利因素，计划将2019年经济增长目标从2018年的“约6.5%”下调至6-6.5%。

全面降准之后，近期市场有部分人士开始预期降息，但目前中美利差倒挂，降息环境显然差于以往的年份。当前我国的货币政策早已与美联储脱钩，我国宽松美国紧缩。去年10月底中美一年期国债利差出现倒挂，人民币汇率一度有破7的风险，在央行开启逆周期调节因子之后，才避免失守。虽然美联储加息预期次数减少使得美国长端收益率下行，令我国货币政策宽松仍有空间，但若中美短端利差过大，势必会再次带来人民币贬值压力。

中国发改委官员表示，中国将加强宏观政策的逆周期调节，将确保经济运行在合理区间，加强对经济运行的监测并充实政策工具箱，确保实现一季度经济发展良好开局。讲话暗示将推出更多措施稳定正在放缓的经济，提振市场信心，

**2、欧美经济**

由于50亿美元的美墨边境墙资金问题，特朗普和国会都不愿作出让步，自去年12月22日开始的美国政府关门持续37天时间，在月底特朗普与国会达暂时协议政府开门三周。美国政府停摆这已经给美国经济带来了36亿美元的损失，也成为了美国股市的一大风险点，美联储发出警告，不少分析机构认为，如果政府的关门持续下去，打击到企业或消费者信心，则可能对美国经济产生更大的负面影响，进而提升美股波动率。

美国就业报告强劲，12月非农就业人数增加31.2万，远高于市场普遍预期的18.4万，备受瞩目的薪资数据表现也很强劲，美国12月平均每小时薪资年率增长3.2%，预期增长3.0%，上月为增长3.1%。随后公布美国12月ISM非制造业PMI录得57.6，跌至去年7月以来最低，也是自金融危机以来的第三大跌幅，这表明美国这个全球最大经济体增速下滑超出经济学家预期。

2018年德国经济增长1.5%，为五年来的最低增速，较上年的2.2%明显放缓，暗示德国的经济或已经陷入了衰退，欧洲经济“领头羊”的经济数据不佳，打击了整个欧元区经济增长前景。据德国联邦统计局，德国这个欧洲大陆最大经济体在2018年第四季陷入技术性衰退，这进一步压制欧洲央行未来的政策紧缩预期。英国脱欧距离最终日期仅有两个月，且脱欧双方似乎在一些关键议题上仍存在着不小的分歧，同时英国贸易大臣福克斯表示，无协议脱欧的可能性越来越高。

**3、中美贸易谈判**

在1月初会谈前美国商务部长罗斯表示，美国和中国可能在直接的贸易问题上达成良好的解决方案，而在结构性贸易问题和执行方面达成协议的难度要大一些。原计划两天结束的磋商延续进入第三天，显示了目前全球最大的两个经济体正寻求解决其激烈的贸易争端，虽然没有取得具体的谈判成果，但也没有预期恶化，双方保持正常交流通道。中国商务部宣布，应美方邀请刘鹤将于1月30日至31日访美，就中美经贸问题再次进行磋商，需关注月底谈判动态。

**二、需求端**

中国铜需求达到全球的50%以上，中国铜下游消费领域和占比分别为：电力52%、空调5%、交通运输9%、建筑8%、电子7%，虽然2019年电网投资规模预计有所扩大，但是国内电网基本已经成熟，新一轮特高压线主要以钢芯铝线为主，铜需求较少，未来以铜需求偏弱为主；房地产调控以及居民高负债带来的房屋销售压力，2018年商品房增速1.3%，竣工面积更是下滑12.3%，地产用铜主要集中在后期及相关家电的配套，地产下行同时带来建筑和空调用铜量减少。

[铜](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)杆线与[铜](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)板带箔企业的开工率都显现回落态势，[铜](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)加工端数据的趋弱反映出市场消费清淡的行情，尽管春节假期即将来临，但今年却未现历年企业节前备库的热闹景象，表现出市场对于消费预期以及国内宏观经济下行的担忧。因消费疲软之势未改，总体而言[铜](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)材企业春节期间放假时间较往年略有增长，但大多冶炼厂仍计划不放假加班加点生产，供多需少，预计2019年春节之后[电解](https://news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/www.ccmn.cn/supplys/cu/206/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)[铜](http://copper.ccmn.cn/%22%20%5Ct%20%22https%3A//news.ccmn.cn/news/ZX003/201901/_blank)库存仍延续增加态势。

机构观点分歧较大，自由港麦克默伦公司(Freeport-McMoRan)表示，未来几年[铜价](http://copper.ccmn.cn" \t "_blank)上涨，预计铜价将在每磅3.30美元，或较目前现货价上涨20%，除非中国和全球其他国家发生重大经济灾难，否则你会看到非常非常高的铜价。花旗集团报告称2018年中国真正的终端用铜需求增速仅为1.5%，不到2017年3.8%增速的一半，2019年增速料为1.6%，需求下降的因素包括疲软的中国汽车销售、下滑的房产完工和销售，拖累汽车和家电生产，全球经济增长信心、尤其是中国经济增长信心“目前非常疲软”。

**三、供给端**

智利国家统计局(INE)的数据显示，11月份智利铜产量为54.07万吨，同比增长7%，创2005年12月份以来月度增幅最高纪录，前11个月智利铜产量累计为533万吨，同比增长6%，智利铜产量增长的主要原因是开采品位上升，另外一个原因是选矿效率提高。秘鲁能矿部的统计数据显示，2018年11月份，铜产量从去年同期的20.6万吨增至21.4万吨，增幅3.8%，2021年秘鲁铜产量有望扩大到300万吨。赞比亚矿业协会表示，有效税率将在86%至105%之间，约有27,900个工作岗位面临风险。矿业公司首席执行官Sokwani Chilembo通过电话表示，铜产量将在明年持平，并将从2020年开始下降，因为税收增加。他说，该行业集团预计今年的产量为82万吨。 赞比亚政府的这一“任性”举动，无疑会增加投资方的运营成本。

澳大利亚力拓公司（Rio Tinto PLC）周四公布了2018年运营报告，该公司在报告中称，2018年矿山铜产量为63.35万吨，较上年增长33%。预计2019年矿山铜产量在55-60万吨之间，2019年精炼铜产量在22-25万吨之间。智利铜业委员会（Cochilco）维持今年铜均价预估在3.05美元/磅，2020年价格预估上涨至3.08美元/磅，因中美贸易战持续和英国退欧的潜在波动性影响，Cochilco预估2019年铜产量为594.1万吨，较2018年的584.5万吨增长1.6%。预估2019年全球市场供应短缺227,000吨，到2020年供应缺口降至185,000吨。

国家统计局数据显示，2018年12月中国精炼铜产量83.9万吨，创2018年最高单月水平，同比增长4.5%；2018年全年总产量902.9万吨，同比增长8.0%，数据显示供应充裕，但春节前市场需求放缓。

**四、其它因素**

在库存方面，从LME铜库存和COMEX铜来看，库存处于快速下降通道，主要是印度和智利等国冶炼产能受到干扰，但由于中国新增加冶炼产能迟早会释放，现在库存依然高于2015年价格低位时期。

在加工价格方面，2019年铜精矿长单价格从82.25美元/吨下降到80.8元/吨，铜加工精炼费长期协议价的连续第四年下跌，不过中国冶炼产能处于扩张状态，而且行业利润较高，高利润难以长期维持，最终会使得铜价格重心下移。

**五、后市行情研判**

节后需关注三方面，一是中美90天谈判和解，不再压制远期预期；二是春节后消费启动，复苏情况至少不能弱于往年；三是一季度密集发布的刺激政策。若以上三点均有向好的可能，则现实消费好、宏观预期好、低库存，三因素共振，铜价有望迎来大幅反弹。



沪铜弱势震荡

盘面看期铜整体还是在震荡偏弱区，而沪铜也是有色板块中较弱品种，近期受到美元指数的下跌，有色板块大幅反弹，伦铜再次到达60线，看能否有效突破，上涨空间有限，目前看节前期铜还是震荡格局，看节后能否走出趋势。

 **风险揭示**：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明**：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。