

2023 年 1 月 7 日

广金期货研究中心

有色金属研究员

薛丽冰

020-88523420

期货从业资格证号：

F03090983

投资咨询资格证号：

Z0016886

相关图表



铜：成本支撑&特斯拉降价促销

核心观点

宏观方面，市场预期美联储将于 2 月加息 25 个基点，欧央行将于 2 月初加息 50 个基点，欧美货币政策的强弱对比将促使美元走弱。

产业方面，供应端，2023 年国内铜矿投产将增加。成本端，进口成本及冶炼成本均对铜价产生一定支撑作用。需求方面，美国新能源汽车税收优惠政策即将启动刺激特斯拉降价促销提振用铜需求。风光装机方面，机构预期 2023 年风电行业用铜需求高于 2022 年。供需平衡方面，沪铜 2301 合约进入交割月，库存偏低对铜价产生一定支撑作用。

综上所述，美联储 2 月加息幅度预期下降对铜价构成负面影响下降。沪铜 2301 合约进入交割月，库存偏低、进口成本及冶炼成本均对铜价产生一定支撑作用。美国新能源汽车税收优惠政策即将启动刺激特斯拉降价促销提振用铜需求。

风险点：美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、欧洲天然气价格大幅波动、全球精炼铜供需缺口持续扩大引发金融资本实施逼仓行为。

目录

一、重要消息	3
二、行情回顾	4
三、宏观经济分析	5
1、市场预期欧央行将于2月初加息50个基点	5
2、美联储将于2月初加息25个基点	5
四、供给分析	5
1、国内炼企铜精矿库存有所下滑	5
2、欧洲电价上涨推升铜的冶炼成本	6
五、需求分析	7
1、美国新能源汽车税收优惠政策 VS 中欧新能源汽车政策退坡	7
2、国内房地产静待景气修复	7
3、2023年风电装机预期增加	7
4、2023年全球光伏装机需求将进一步释放	8
六、供需平衡分析	8
七、结论	8
分析师声明	10
分析师介绍	10
免责声明	11
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	11
联系电话：400-930-7770	11
公司官网： www.gzjkqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构	12

一、重要消息

1、据路透的消息，来自金属加工厂的卫星监测数据周四显示，全球铜冶炼活动 12 月有所下降，原因是在经历了一年的低迷活动后，一些冶炼厂关闭进行维修。衡量冶炼厂活动指标的全球铜分散指数从 11 月的 48.9 降至 12 月的 48.0。这是连续第 10 个月低于 50。¹

2、铜陵有色拟通过发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买中铁建铜冠 70%的股权。报告书显示，标的公司主要资产为位于南美洲厄瓜多尔境内的米拉多铜矿相关资产，标的公司通过控制加拿大公司 CRI 间接控制上述资产，各主体经营受到所在国法律法规的管辖，国外与国内经营环境存在巨大差异，相关政策、法规也存在随时调整的可能，从而对境外公司的经营、投资、开发、管理等方面带来不确定性。米拉多铜矿的采矿合同之合同期限为 25 年，虽然根据《采矿合同》约定，厄瓜多尔政府保障矿业权人执行合同额外需要的期限且采矿合同自动延期，但根据厄瓜多尔《矿业法》规定，矿业权续期仍需要矿业权人提出书面申请并得到矿业监督管理局及环境、水权和生态转型部的批准。深交所要求铜陵有色说明本次交易是否需取得相关境外投资主管部门核准或备案的具体情况及其进展；说明上述间接控制安排的设置原因，标的公司对米拉多铜矿相关资产控制

¹ 资料来源：上海有色金属网、wind、广州金控研究中心整理

是否稳固；说明是否存在采矿合同到期无法延期的风险，若存在，说明评估是否充分考虑该因素的影响；说明米拉多铜矿相关资产后续出现海外经营相关的政治、经济、法律、治安、环境风险，以及公司的风险应对措施。²

二、行情回顾

本周，沪铜主力合约跳空低开，开盘价 66160 元/吨，最低低至 63850 元/吨，最高涨至 66250 元/吨，周收盘价 65240 元/吨，当月跌幅-1.54%，持仓量 9.4 万手，较上月减少 0.6 万手，成交量 23.9 万手，较上月增加 2.65 万手。展望后市，本月交割前铜价有望维持震荡偏强的走势，理由如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

² 资料来源：wind、广州金控期货研究中心整理

三、宏观经济分析

1、市场预期欧央行将于 2 月初加息 50 个基点

欧元集团主席表示欧洲正在承担俄乌冲突带来的长期高通胀，当下需采取措施降低通胀。而在 1 月初欧洲央行行长拉加德也表示，欧洲央行必须继续加息抑制通胀飙升。市场和经济学家预计，欧洲央行将在未来两次会议上均加息 50 个基点。³1 月 6 日公布的欧元区 12 月经济景气指数及零售销售数据超预期增长，叠加通胀数据好于预期，欧元上涨，促使美元回落。

2、美联储将于 2 月初加息 25 个基点

美国联邦储备委员会 2022 年 12 月货币政策会议纪要显示，美联储官员重申未来一段时间内维持高利率以控制通胀。2023 年美联储首次议息会议将在当地时间 1 月 31 日-2 月 1 日举行。市场预期美联储明年 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75%区间的概率为 69.2%。

四、供给分析

1、国内炼企铜精矿库存有所下滑

金诚信在接受调研时表示，Dikulushi 铜矿 2022 年计划生产约 5000 吨铜金属，产品为铜精矿。Lonshi 铜矿计划 2023 年底建成投产，达产后年产约 4 万吨铜金属，产品为阴极铜。⁴

³ 资料来源：文华财经，广州金控期货研究中心整理

⁴ 资料来源：wind,广州金控期货研究中心整理

2022年，德兴铜矿累计完成铜精矿含铜156106吨，超产2106吨。⁵

国内炼厂库存有所下滑。本周TC跌至81.1美元/干吨。但是炼企观望气氛较浓，补库意愿仍然不足，国内在海外的铜矿投资项目产生的铜矿供应增量将集中在2023—2025年得到体现，预计2023年将有近100万吨以上的增量峰值。⁶

2、欧洲电价上涨推升铜的冶炼成本

欧洲电价小幅上升拉升吨铜耗电成本。欧盟能源部长于1月2日达成一项协议，将天然气价格上限设定在180欧元/兆瓦时，这一水平远低于欧盟委员会上月最初提出的275欧元/兆瓦时。根据欧盟草案文本规定，如果欧洲天然气基准价格荷兰TTF的近月合约价格连续三天超过每兆瓦时180欧元，就会触发价格上限机制。1月7日欧洲电价小幅上行，吨铜耗电成本从12月末的71元/吨上升至590元/吨。⁷

1月6日，精炼铜进口成本66170元/吨，对铜价构成支撑。国内铜企冶炼成本波动于64400-65240元/吨，对铜价构成支撑。⁸

⁵ 资料来源：wind，广州金控期货研究中心整理

⁶ 资料来源：Mysteel，广州金控期货研究中心整理

⁷ 资料来源：广金期货整理测算

⁸ 资料来源：广金期货整理测算

五、需求分析

1、美国新能源汽车税收优惠政策 VS 中欧新能源汽车政策退坡

⁹虽然 2022 年 11 月美国汽车销量及电动车销量环比均出现下滑，汽车行业景气度有所下降，但美国将于 2023 年 3 月发布的电动汽车新税务优惠政策将促进电动车消费。韩国将乘用车特别消费税下调 30% 的措施再延长 6 个月将促进乘用车消费。2022 年 11 月欧洲 9 国电动车销量 24.2 万辆，同比及环比均实现较大幅度的增长。2022 年 1-11 月累计销量 180.7 万辆，同比+8%。2022 年 12 月国内新能源汽车销量环比微降。2023 年欧洲和国内新能源汽车政策退坡将对新能源汽车行业用铜需求构成负面影响。

2、国内房地产静待景气修复

随着国内房地产政策密集发布，房地产基本面已经筑底。11 月新房销售面积降幅较 10 月收窄。土地成交仍然低迷。商品房待售面积自年初以来持续下降，但库销比环比明显提升，说明下游需求仍然不足。11 月新开工和竣工面积同比降幅继续扩大。12 月房企非银融资出现好转，但 2023 年 1-4 月房企债务压力将明显提升。

3、2023 年风电装机预期增加

预计 2023 年风电新增装机规模有望达到 80GW 以上，其中陆上 70GW 左右，海上 12GW 左右。

⁹ 资料来源：中新经纬，广州金控期货研究中心整理

4、2023 年全球光伏装机需求将进一步释放

随着硅料供给瓶颈逐渐打开，光伏装机瓶颈将逐步消除。预计 2023 年全球光伏装机将达到 350GW，同比+44%，其中中国 130GW，同比+44%，海外 220GW，同比+38%。欧盟 68GW。

六、供需平衡分析

全球显性库存 149971 吨，较上周-2444 吨。国外显性库存 122624 吨，较上周减少 970 吨。COMEX 库存 34849 吨，较上周减少 1345 吨。LME 库存 86400 吨，较上周增加 375 吨。上期所库存 80398 吨，较上周增加 11130 吨。上期所仓单 27298 吨，较上周减少 1474 吨。¹⁰

全国社会总库存 7.59 万吨，较上周 1.58 万吨。上海保税区库存 4.52 万吨，较上周增加 0.37 万吨。广东库存 0.93 万吨，较上周增加 0.32 万吨。江苏库存 2.01 万吨，较上周减少 0.15 万吨。重庆库存 0.03 万吨，较上周减少 0.01 万吨。天津库存 0.1 万吨，较上周不变。

七、结论

综上所述，美联储 2 月加息幅度预期下降对铜价构成负面影响下降。沪铜 2301 合约进入交割月，库存偏低、进口成本及冶炼成本均对铜价产生一定支撑作用。美国新能源汽车税收优惠政策即将启动刺激特斯拉降价促销提振用铜需求。

¹⁰ 资料来源：win，广州金控期货研究中心整理

风险点：美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、
矿山产量受到扰动、全球精炼铜供需缺口持续扩大引发金融
资本实施逼仓行为。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



薛丽冰

有色金属研究员

广州金控期货有限公司研究中心有色金属资深研究员,经济学硕士,中级经济师,国家高级黄金分析师。拥有 13 年以上的金融行业从业经验。具有丰富的期货投资咨询项目服务经验和证券投资咨询经验。荣获 2013 年度最佳有色金属产业服务奖称号,荣获 2014 年度最佳有色金属产业服务奖称号。曾多次在知名财经媒体新浪财经、和讯网、期货日报、投资快报、中金在线和 CSSCI 源期刊、国家中文核心期刊发文。



更多期货咨询请关注广金公众号

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，如与广州金控期货有限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有限公司的立场，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有限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。未经广州金控期货有限公司允许批准，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“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

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

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 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 电话：0531-55554330</p>
<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>	<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>
<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>	<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>