

2023 年 1 月 30 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



2023 年铜价创新高可能性分析

核心观点

虽然美联储货币政策紧缩力度边际放缓、欧盟通胀未见顶、俄乌冲突仍有激化可能、海外库存偏低容易引发铜市逼仓风险及中国经济逐步复苏均有可能令铜价突破 2022 年的高点，但欧美紧缩货币政策打压铜市金融属性、欧美经济滞胀下用铜需求难大幅增长、中国“城投债”或引起的地方财政紧张进而或令国内用铜需求低于预期均限制铜市实体需求。因此，我们认为铜价突破 2022 年的高点概率较低，即使铜价突破 2022 年的高点也难持续维持高位运行态势。随着 2022 年海外矿山投产的增加，铜价中线仍存在着走弱可能。

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、LME 铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

目录

| | |
|--|---|
| 一、行情回顾 | 3 |
| 二、宏观分析 | 4 |
| 1、美欧货币政策紧缩将抑制铜的金融属性 | 4 |
| 2、欧美未能摆脱“滞涨”仍将扰动铜价 | 4 |
| 三、供需分析 | 4 |
| 1、海外库存偏低及中国经济复苏增加逼仓风险 | 4 |
| 四、结论 | 5 |
| 分析师声明 | 7 |
| 分析师介绍 | 7 |
| 免责声明 | 8 |
| 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 | 8 |
| 联系电话：400-930-7770 | 8 |
| 公司官网：www.gzjkqh.com | 8 |
| 广州金控期货有限公司分支机构 | 9 |

一、行情回顾

2023年1月，铜价快速突破70000元/吨并涨至71500元/吨，随后快速回落。目前铜价面临着各种多空因素的博弈，主要体现在：中美经济修复预期提振实体经济用铜需求 VS 欧盟经济衰退预期抑制铜实体需求；短期海外去库存风险 VS 国内步入铜购销旺季；美国货币政策紧缩力度边际放缓及欧美货币政策紧缩基调未变；美国通胀见顶 VS 欧盟通胀未见顶、中国通胀升温预期；特斯拉在中美市场降价促销 VS 中欧新能源汽车补贴政策退坡；全球双碳背景下电力新能源装机量预期向好及硅价上涨、国内城投债问题或引致地方财政资金紧张或令光伏风电装机不及预期。在多空因素持续博弈下，沪铜价格能否突破去年新高呢？我们认为概率较小，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

二、宏观分析

1、美欧货币政策紧缩将抑制铜的金融属性

众所周知，在滞涨的经济周期中，大宗商品往往较其他类别资产表现更优。在 2008 年 3 月、2021 年 5 月及 2022 年 3 月全球经济“滞涨”的背景下，铜价攀升至历史高位水平。而目前，美国通胀刚刚见顶回落、欧元区仍未摆脱“滞涨局面”的背景下，一旦俄乌冲突再次激化，国际能源价格再次走高，则大宗商品价格也难免再次“飙升”。而若俄乌冲突仅维持现状或趋于好转，欧美通胀下行，则铜价突破 2022 年高点的可能性降低。

2、欧美未能摆脱“滞涨”仍将扰动铜价

众所周知，在滞涨的经济周期中，大宗商品往往较其他类别资产表现更优。在 2008 年 3 月、2021 年 5 月及 2022 年 3 月全球经济“滞涨”的背景下，铜价攀升至历史高位水平。而目前，美国通胀刚刚见顶回落、欧元区仍未摆脱“滞涨局面”的背景下，一旦俄乌冲突再次激化，国际能源价格再次走高，则大宗商品价格也难免再次“飙升”。而若俄乌冲突仅维持现状或趋于好转，欧美通胀下行，则铜价突破 2022 年高点的可能性降低。

三、供需分析

1、海外库存偏低及中国经济复苏增加逼仓风险

受到高通胀及高利率的双重影响，欧美部分冶炼企业停

产检修，精炼铜及铜材产量下滑，欧美实体经济存在着“去库存”的风险。而目前中国经济的周期与美国经济的周期出现错位，市场预期中国经济出现疫情后经济复苏。结合一季度中国空调行业步入购销旺季、房地产行业用铜需求改善及电力新能源行业用铜需求稳增，国内铜市供需趋紧或进一步带动 LME 铜库存去化速度，LME 铜库存偏低容易引发金融资本的逼仓行为。但若国内出现“城投债”爆雷风险，则国内电力新能源行业用铜需求恐不及预期，降低铜市逼仓风险。

四、结论

综上所述，虽然美联储货币政策紧缩力度边际放缓、欧盟通胀未见顶、俄乌冲突仍有激化可能、海外库存偏低容易引发铜市逼仓风险及中国经济逐步复苏均有可能令铜价突破 2022 年的高点，但欧美紧缩货币政策打压铜市金融属性、欧美经济滞胀下用铜需求难大幅增长、中国“城投债”或引起的地方财政紧张进而或令国内用铜需求低于预期均限制铜市实体需求。因此，我们认为铜价突破 2022 年的高点概率较低，即使铜价突破 2022 年的高点也难持续维持高位运行态势。随着 2022 年海外矿山投产的增加，铜价中线仍存在着走弱可能。

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、LME 铜库存大幅下行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> |
| <p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p> | |