

2023年2月3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



上期所库存翻倍将对铜价构成压力

核心观点

宏观方面，美联储和欧央行加息消息落地后，铜价受到的压制减轻。由于年内预期欧元区经济下行的压力大于美国经济下行的压力，料美元仍有望保持偏强走势。

产业方面，供应端，节后国内炼企复产，精炼铜产出增加。成本端，进口成本及冶炼成本仍对铜价产生支撑作用。需求方面，补贴政策退坡及特斯拉降价挤占市场份额，1月国内新能源汽车销量下滑，铜市下游需求复苏力度不足，现货市场出现小幅贴水，旺季特征仍未出现。供需平衡方面，2月3日LME铜库存降至低位水平，或对铜市构成逼仓风险。上期所铜库存快速垒库，近一周时间库存量翻倍，社会库存及保税区库存均出现增加，对国内铜价构成压力。海内外库存涨跌互现或将使得铜价外强内弱，若国内外价差大幅扩大，贸易企业关注铜出口的机会。

综上所述，随着房地产行业部分数据回暖，一季度空调行业用铜采购有望实现增长，但节后国内交易所及社会库存快速垒库，凸显铜市下游需求复苏不足，若库存持续增加，铜价恐难有好的表现。

风险点：国内垒库速度过快、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、重要消息	3
二、行情回顾	4
三、宏观经济分析	5
1、欧央行如期加息 50 个基点	5
2、美联储如期加息 25 个基点	5
3、2023 年中国经济增长有望提速	6
四、供给分析	6
1、全球多个矿山年内将增产	6
2、精炼铜进口成本大幅攀升	6
五、需求分析	7
1、1 月国内新能源汽车产量预降	7
2、空调行业进入采购旺季	7
3、房地产业等待回暖	7
3、风电装机预期增加	8
4、光伏装机需求将进一步释放	8
5、2023 年国家电网投资将达到 5200 亿元	8
六、供需平衡分析	8
七、结论	9
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.gzjqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构	12

一、重要消息

1、Anglo American(英美资源)发布的最新季报显示，Collahuasi 2022 年第四季度铜精矿产量为 14.29 万吨，同比减少 5%，环比增加 4%。Anglo American 2022 年第四季度权益(44%)产量为 6.29 万吨。工厂性能强劲带来的较高产量被计划的较低矿石品位所抵消。2022 全年铜精矿产量为 57.07 万吨，同比减少 9%。Anglo American 2022 年全年权益(44%)产量为 25.11 万吨。¹

2、墨西哥集团第四季度的采矿业利润下降了约 6%，因为受到铜价下跌的影响。2022 年第四季度的铜价比上年同期下跌 16.4%。该集团表示，第四季度的铜产量稳定在 269,375 吨。该公司旗下南方铜业在秘鲁的 Cuaajone 铜矿的生产受到 "非法封锁" 的影响。²

3、Anglo American(英美资源)发布的最新季报显示，智利 El Soldado 2022 年第四季度铜精矿产量为 1.51 万吨，同比增加 54%，环比增加 64%。主要因为品位较高。2022 全年铜精矿产量为 4.02 万吨，同比减少 5%。Anglo American(英美资源) 2022 年第四季度铜产量为 24.43 万吨，同比增加 52%，环比增加 66%，主要是由于秘鲁新的 Quellaveco 铜矿的产量增加。2022 年全年铜产量为 66.45 万吨，同比增加 3%。2023 年铜指导产量为 84-93 万吨(智利 53-58 万吨；秘

¹ 资料来源：长江有色金属网、广州金控研究中心整理

² 资料来源：长江有色金属网、广州金控研究中心整理

鲁 31-35 万吨)。智利的生产取决于水的供应情况，秘鲁的生产受制于社会政治影响。³

4、由于秘鲁抗议活动持续，MMG 确认关闭其位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿，将开始一段时间的维护和保养。在秘鲁政治危机的第八周，全国范围内的抗议活动仍在继续。抗议活动已经威胁到其铜产量的 30%。自抗议发生以来，Las Bambas 一直在以较低的速度运营。Las Bambas 铜矿产量占全球铜矿的 2%，由于进出口运输中断，该铜矿面临关键供应短缺。目前，该公司的铜库存约为 8.5 万吨。MMG 在其业绩报告里展望，2023 年 LasBambas 铜的指导产量介于 26.5 万至 30.5 万吨。这代表较 2022 年有所改善。⁴

5、泰克资源有限公司 (Teck Resources Ltd) 预计今年铜产量将大幅增加，因为该公司在智利北部的世界级 QB2 铜矿项目正在加紧建设。泰克资源预计今年铜产量在 39 万至 44.5 万吨之间，高于 2022 年的 27.05 万吨。⁵

6、嘉能可 2022 年铜产量为 105.81 万吨，同比下降 12%，维持 2023 年铜产量指导约为 104 万吨不变。⁶

二、行情回顾

2 月首周，沪铜主力合约录得下跌。截至 2 月 3 日，沪

³ 资料来源：wind、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

⁵ 资料来源：wind、广州金控期货研究中心整理

⁶ 资料来源：wind、广州金控期货研究中心整理

铜主力合约下跌 2.17%，成交量 34.2 万手，较上月减少 4 万手，持仓量 16.7 万手，较上月减少 1.9 万手。展望后市，欧美货币政策落地对铜价抑制减轻，铜市逐渐步入购销旺季，供需有望重新趋紧，具体如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

三、宏观经济分析

1、欧央行如期加息 50 个基点

北京时间 2 月 2 日，欧央行上调欧元区三大关键利率 50 个基点，并预计此后将进一步上调以控制通胀。消息落地后欧元走弱。

2、美联储如期加息 25 个基点

北京时间 2 月 2 日凌晨，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到

4.50%至4.75%之间，符合市场预期。鲍维尔在新闻发布会上表示，美国通胀远未达到目标，美联储仍将持续加息以控制通胀。

美联储加息消息落地后，美元小幅走弱，主要是因为市场正在交易欧央行加息50个基点的预期。欧央行加息消息落地后，美元重新走强。由于年内美国经济下行幅度将小于欧元区经济下行幅度，因此，预料年内美元仍将维持偏强走势。

3、2023年中国经济增长有望提速

1月31日，国际货币基金组织（IMF）将2023年全球经济增速预期由2.7%上调至2.9%，并将中国经济增速预期大幅提高0.8个百分点至5.2%。

四、供给分析

1、全球多个矿山年内将增产

2023年，南美矿山继续受到政治因素及铜矿品位等因素的影响产出或不及预期，部分矿企上调铜矿产量。国内方面，节后炼企复工，企业库存小幅下降。

2、精炼铜进口成本大幅攀升

2月3日，精炼铜进口成本69400元/吨，进口亏损大约-1000元/吨，对铜价构成支撑⁷

国内方面，2月3日，受到铜价大幅上涨带动，铜精矿

⁷ 资料来源：广金期货整理测算

价格也大幅走高。截至 2 月 2 日国内铜企冶炼成本攀升至 68400-69200 元/吨，对铜价构成支撑。⁸

五、需求分析

1、1 月国内新能源汽车产量预降

2 月 1 日，乘联会方面表示，乘联会发布数据显示，1 月 1~27 日，乘用车市场零售 98.5 万辆，同比去年下降 45%，较上月同期下降 43%；新能源乘用车市场零售 30.4 万辆，同比去年下降 1%，较上月同期下降 43%。主要原因是国内新能源汽车补贴政策退坡及特斯拉等头部企业降价令消费者观望情形较浓。

2、空调行业进入采购旺季

一季度是空调企业用铜刚需采购的季节。去年一季度铜价持续运行于 70000 元/吨之上，但空调企业的产销量和毛利率均录得增长。而随着中国疫情后经济复苏及美国经济软着陆的概率增加，2023 年一季度中国空调排产有望维持高位水平，用铜需求有望稳中有增。

3、房地产业等待回暖

12 月销售面积同比下降 31.5%，跌幅较上月收窄 1.7pct，环比回升 44.8%。12 月单月投资完成额同比下降 12.2%，跌幅较上月收窄 7.7pct，环比方面下降 8.9%。12 月单月土地购置面积同比下降 51.6%，跌幅收窄 6.8pct。12 月

⁸ 资料来源：广金期货整理测算

当月开发到位资金同比下降 28.7%，跌幅较上月收窄 6.7pct。2022 年末针对房地产企业推出的“三支箭”融资政策，行业主体信用风险或已基本见底，后续优质房企经营也有望改善。

3、风电装机预期增加

根据国家能源局规划及中电联预测，预计 2023 年新增风电并网容量约 65GW，高于 2022 年全年风电新增并网容量 37GW。预计近期海上风电项目进程有望加速。。

4、光伏装机需求将进一步释放

2022 年 12 月光伏新增装机 21.7GW，环比增加 190%。2023 年 1 月光伏新订单的企业数量增加。近一周多晶硅价格下降有利于需求的释放。

5、2023 年国家电网投资将达到 5200 亿元

2022 年 1-10 月份全国电网工程完成投资 3511 亿元 同比增长 3.0%。1-11 月份，全国电网工程完成投资 4209 亿元，同比增长 2.6%。2022 年，电网工程建设投资完成 5012 亿元，同比增长 2.0%。数据显示，2022 年最后一个月，电网投资完成额出现了提速。2023 年国家电网投资将达到 5200 亿元，用铜需求保持高增态势。

六、供需平衡分析

截至 2 月 3 日，LME 库存 70000 吨，上周末为 73975 吨，上月大型铜贸易商 TECK 一度表示要把 LME 的部分铜库存从

交易所运走。上期所库存 226509 吨，上周末为 139967 吨。全国社会总库存 9.93 万吨，节前为 5.74 万吨。上海保税区库存为 8.33 万吨，上周末为 6.53 万吨。国内库存快速垒库对铜价构成压力。海内外库存涨跌互现或将令铜价表现出外强内弱的特征。若国外铜价大幅高于国内铜价，则贸易商或进行出口贸易。

七、结论

综上所述，随着房地产行业部分数据回暖，一季度空调行业用铜采购有望实现增长，但节后国内交易所及社会库存快速垒库，凸显铜市下游需求复苏不足，若库存持续增加，铜价恐难有好的表现。

风险点：国内垒库速度过快、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。

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>	