

2023年2月10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



## 库存攀升对铜价构成不利影响

## 核心观点

宏观方面，美债收益率创40年最深倒挂或预示美国经济衰退，欧央行持续加息预期对经济活动构成抑制。

产业方面，供应端，南美铜矿继续受到扰动，但刚果铜矿供应增加，国内铜矿总体不受影响。1月国内冶炼产能活跃，2月冶炼产能维持活跃，国内精炼铜持续垒库。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，德国风电项目、国内风电项目及去年已招标但还没完成采购的风电项目将大幅带动用铜需求，但目前国内仅鹰潭上海等现货市场成交好转，铜市还没完全进入购销旺季。供需平衡方面，2月10日LME铜库存降至低位水平，或对铜市构成逼仓风险。上期所、保税区及社会铜库存快速垒库，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，一季度铜市有望步入购销旺季，国内铜快速垒库，对铜价上涨构成负面影响，即使国外铜市出现逼仓行情，通过贸易方式也能缓解逼仓风险。

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	3
三、宏观经济分析	4
1、欧央行或 3 月和 5 月分别加息 50 个基点	4
2、美债收益率倒挂或预示经济衰退	4
四、供给分析	4
1、外矿受到扰动无碍国内供应	5
2、国内炼企增产	5
3、精炼铜进口成本消费回落	5
五、需求分析	5
1、2 月国内新能源汽车产量预增	5
2、空调行业进入采购旺季	6
3、房地产业等待回暖	6
3、风电装机预期增加	6
4、光伏装机需求将进一步释放	7
5、2023 年国家电网投资将达到 5200 亿元	7
六、供需平衡分析	7
七、结论	8
分析师声明	9
分析师介绍	9
免责声明	10
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	10
联系电话：400-930-7770	10
公司官网：www.gzjqh.com	10
广州金控期货有限公司分支机构	11

## 一、重要消息

1、五矿资源其秘鲁 Las Bambas 铜矿已确保关键物资的供应，使生产能够以较慢速度继续。<sup>1</sup>

2、智利铜业委员会 (Cochilco) 近日发布的该国 2022~2033 年铜产量预测报告显示，2025 年智利铜产量将突破 600 万吨大关，并于 2033 年升至 658 万吨，产值将较 2021 年增长 17%，但增幅低于此前几年预期。其结果表明在新冠疫情期间，该国许多对于未来十年重要的矿山项目并未取得进展。<sup>2</sup>

3、秘鲁能源和矿业部 (MINEM) 的数据显示，2022 年 12 月秘鲁铜产量达到 251744 吨，较 2021 年 12 月的 210106 吨增长 19.8%。2022 年秘鲁生产了 2,438,631 吨铜，较 2021 年的 2,326,035 吨增长了 4.8%。MINEM 表示，这主要是由于当地主要铜矿产量增加，其中包括 Sociedad Minera Cerro Verde 的产量提高 8.1%，南秘鲁铜业公司产量提高 2.6%，以及拉斯班巴斯产量提高 84.8%。<sup>3</sup>

## 二、行情回顾

2 月 10 日当周，沪铜主力合约下跌 0.68%，成交量 36.7 万手，较上月增加 2.5 万手，持仓量 15.2 万手，较上月减少 1.4 万手。展望后市，由于国内社会库存及保税区库存快

<sup>1</sup> 资料来源：长江有色金属网、广州金控研究中心整理

<sup>2</sup> 资料来源：长江有色金属网、广州金控研究中心整理

<sup>3</sup> 资料来源：wind、广州金控期货研究中心整理

速攀升，铜价恐承压，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、欧央行或 3 月和 5 月分别加息 50 个基点

欧央行官员表示，如果要让通胀回落，则很可能需要先  
后在 3 月和 5 月分别加息 50 个基点。

### 2、美债收益率倒挂或预示经济衰退

虽然美国财政部长耶伦和美联储相关官员表示美国的  
通胀将缓慢下行，经济能软着陆，但是本周美债收益率持续  
走高，这或意味着美联储后续加息力度或高于预期。目前，  
美债收益率曲线倒挂幅度创逾 40 年来最深，或预示着美国  
将步入经济衰退。

## 四、供给分析

## 1、外矿受到扰动无碍国内供应

2023年，外矿继续受到扰动，智利1月铜精矿出口下降，巴拿马要求第一量子公司停止装运铜矿出港，但由于紫金旗下刚果（金）的卡莫阿-卡库拉铜矿产能的不断提升，预计2023年精矿含铜产量的指导目标约为39-43万吨，有效保障了国内的铜消费。本周国内铜矿供应总体宽松，TC80美元/干吨，与上周持平。

## 2、国内炼企增产

继卫星监测数据显示中国1月精炼铜产量同比增加5%至177吨后，江西铜业旗下的金隆铜业表示2023年将确保完成阴极铜44万吨。

## 3、精炼铜进口成本消费回落

2月10日，精炼铜进口成本69100元/吨，进口亏损大约-700元/吨，对铜价构成支撑<sup>4</sup>

国内方面，2月10日，受到铜价回落拖累，铜精矿价格也下跌。截至2月10日国内铜企冶炼成本回落至68000-68800元/吨，对铜价构成支撑。<sup>5</sup>

## 五、需求分析

### 1、2月国内新能源汽车产量预增

各地稳定和扩大汽车消费，拉动内需。1月新能源汽车数据惨遭“滑铁卢”之后，2月，特斯拉、小鹏、问界及蔚

<sup>4</sup> 资料来源：广金期货整理测算

<sup>5</sup> 资料来源：广金期货整理测算

来等车企降价促销，叠加多地推出促进新能源汽车消费政策，2月新能源车市产销有望录得改善。具体来看，2-3月期间，大连将面向本地购车人发放5000万元的汽车消费券，郑州市、太原市等地增发汽车消费券，合肥市等地对置换购买新能源汽车继续给予补贴。由于新能源车保有量提升，工信部支持多地加快充电桩建设，内蒙古自治区、陕西省等地也先后出台政策践行。2023年1月比2022年12月公共充电桩增加6.6万台，1月同比增长52.6%。乘联会预期2023年国内新能源汽车销量将达到850-900万辆，预计新能源汽车产业用铜需求良好。1月，新能源汽车出口8.3万辆，环比增长1.1%，同比增长48.2%。

## 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，但节后至今，铜管市场成交总体一般，并未出现旺季的交投特征。

## 3、房地产业等待回暖

稳楼市成为稳经济重要的一步。广东要求今年做好新增1500亿元“保交楼”专项借款申请和投放准备工作。

## 3、风电装机预期增加

德国上月宣布7GW的海上风电特别招标后，本周再次公布1.8GW海上风电常规招标。美国政府也表示将支持风电项目提速。国内方面，近日，北海市人民政府就20.5GW的海上风电场址分别与新疆金风科技股份有限公司、中车株洲电

力机车研究所有限公司签署了合作框架协议；三峡签约上海 300MW 海上风电项目；国电云南 105MW 风电机组采购招标及中国能建中标 300MW 海上风电 EPC 项目均提振用铜需求。

德国和国内新增的风电项目，叠加去年国内招标但还没装机的风电项目，料将拉动用铜需求 72 至 94.5 万吨的用铜量。

#### 4、光伏装机需求将进一步释放

内蒙古腾格里沙漠 12GW 光伏项目、15.6GW 青海大基地开发项目、华能 20GW 水电+光伏新能源项目即将启动，将拉动铜需求。

#### 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 10 日，LME 库存 63100 吨，上周末为 70000 吨。上期所库存 242009 吨，上周末为 226509 吨。全国社会总库存 11.51 万吨，上周为 10.85 万吨。上海保税区库存为 10.3 万吨，上周末为 8.73 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，一季度铜市有望步入购销旺季，但国内铜快速垒库，对铜价上涨构成负面影响，即使国外铜市出现逼仓行情，通过贸易方式也能缓解逼仓风险。

**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](http://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>	