

2023年2月27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



国内铜市供需宽松 基差窄幅波动

核心观点

宏观方面，美国联邦基金利率期货暗示6月前有75个基点的加息空间，美元走强。

供应方面，虽然外矿供应受到扰动逐渐向国内传导，但国内炼企总体产能仍未受到影响，多个新建冶炼项目启动后国内精炼铜产量快速增加，国内铜市供应总体宽松，冶炼利润向好利于冶炼产能进一步释放。精炼铜进口盈利利于进口量的增加。

需求方面，空调行业及房地产行业用铜回暖，但汽车行业用铜需求则出现下滑。

库存方面，海外库存总体处于历史平均水平之下，与国内库存快速到历史平均水平之上形成鲜明对比，或将促使后市铜价外强内弱。

综上所述，由于精炼铜进口窗口打开及国内炼企利润可观刺激炼企生产积极性，短期国内铜市供需总体宽松，料现货基差短期维持小幅贴水概率较大。若后期铜市旺季不旺、持续垒库及美联储加息抑制市场投机氛围令铜价快速下跌，则基差有望走强，请结合行情走势把握现货买入保值机会。

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

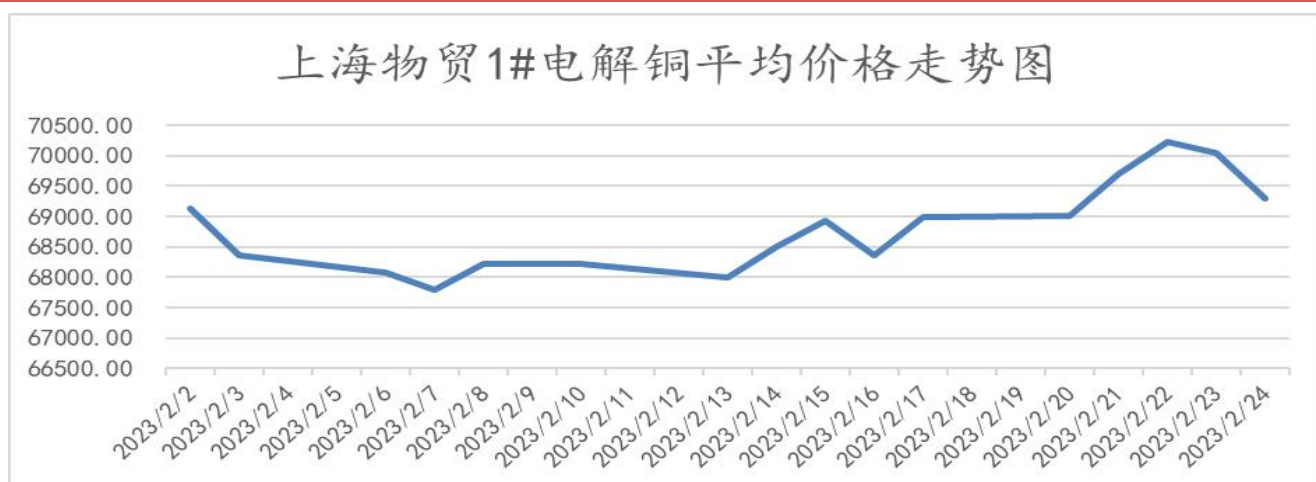
一、行情回顾	3
1、现货走势回顾	3
2、基差走势回顾	4
二、宏观经济分析：美元走强打压铜价	4
1、美联储加大紧缩力度抑制投机氛围	4
2、1月新增专项债支持铜需求	4
三、供给分析：受外矿扰动影响，国内铜矿供给趋紧	5
1、外矿供应受到扰动逐渐传导到国内	5
2、国内炼企新增投产项目为国内铜市带来5.3万吨/月的供应增量	6
3、精炼铜进口窗口打开及国内炼企利润为令国内铜市供应趋于宽松	6
五、需求分析：空调行业用铜需求增加未能抵消汽车行业用铜量下滑	7
六、供需平衡分析：国内铜市持续垒库对铜基差构成负面影响	8
七、结论	9
分析师声明	10
分析师介绍	10
免责声明	11
总部地址：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.gzjkqh.com	11
广州金控期货有限公司分支机构	12

一、行情回顾

1、现货走势回顾

上海物贸 1#电解铜平均铜价 69305 元/吨，较上周+305 元/吨；广东南储（宁波仓库）1#电解铜平均价 69280 元/吨，较上周+280 元/吨；广东南储（佛山仓库）1#电解铜（国产）平均价 69340 元/吨，较上周+340 元/吨；长江有色市场 1# 电解铜平均价 69400 元/吨，较上周+280 元/吨。

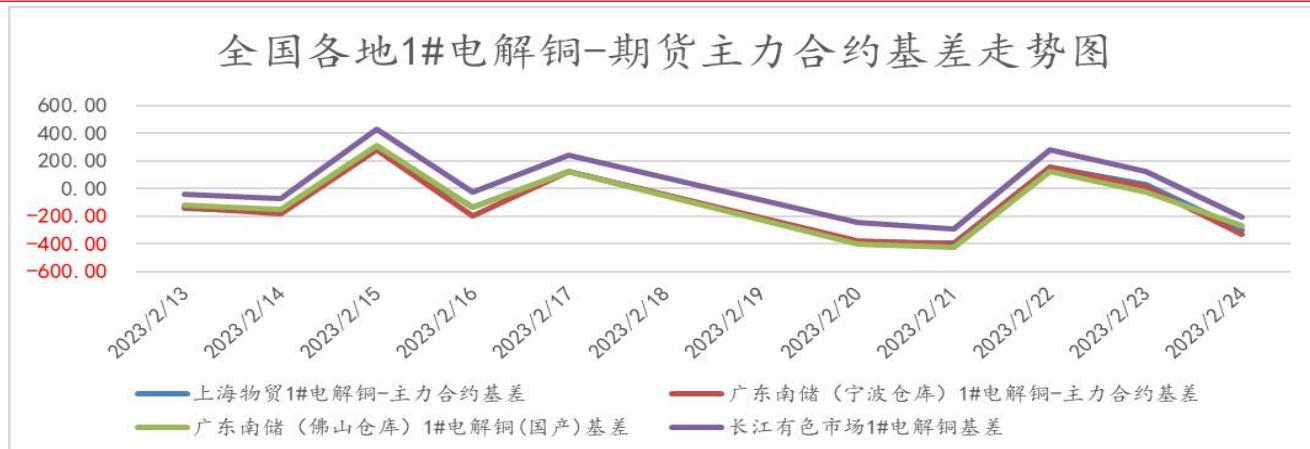
图表 1：上海物贸 1#电解铜价格走势



来源：广金期货研究中心

2、基差走势回顾

图表 2：上海物贸 1#电解铜-期货活跃合约基差走势图



来源：广金期货研究中心

上海物贸 1#电解铜-主力合约基差-305 元/吨，较上周-425 元/吨；广东南储（宁波仓库）1#电解铜-主力合约基差-330 元/吨，较上周-450 元/吨；广东南储（佛山仓库）1#电解铜(国产)基差-270 元/吨，较上周-390 元/吨；长江有色市场 1#电解铜基差-210 元/吨，较上周-450 元/吨。

二、宏观经济分析：美元走强打压铜价

1、美联储加大紧缩力度抑制投机氛围

美联储议息纪要显示，大多数官员支持 3 月加息 25 个基点，并且认为美国通胀下降不足以令美联储暂停加息。美债收益率持续走高，交易者持有铜头寸的资金成本上升，投机氛围遭到打压。美国联邦基金利率期货暗示 6 月前有 75 个基点的加息空间，美元走强，打压铜价。

2、1 月新增专项债支持铜需求

为满足稳增长的诉求，监管要求提前批专项债于 2023

年1月启动发行，2023年上半年使用完毕，1月新增专项债发行额达到4911.84亿元，同比增加1.41%。从项目收益专项债的投向来看，1586.82亿元投向基础设施建设，占比66.93%；418.03亿元投向棚改，占比17.63%；187.72亿元投向社会事业，占比7.92%；178.3亿元投向高质量发展补短板，占比7.52%。预计带动铜需求将超过0.5万吨。

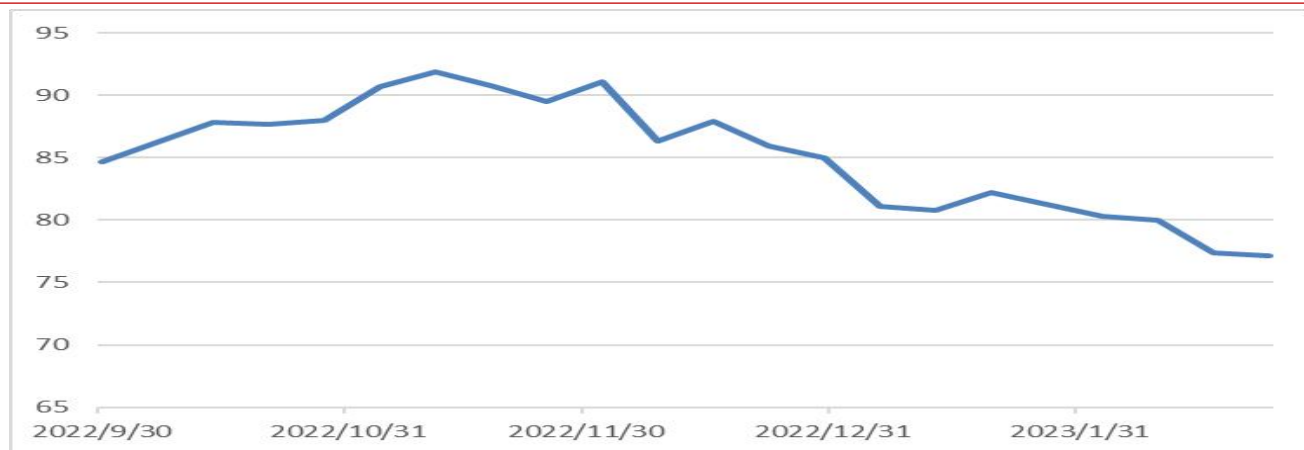
三、供给分析：受外矿扰动影响，国内铜矿供给趋紧

1、外矿供应受到扰动逐渐传导到国内

近期国外铜矿供应下滑，预计影响铜矿产量超过8.36万吨。第一量子2月23日宣布了暂停Cobre Panamá的矿石加工业务，令市场的铜矿供给减少约3万吨/月；第一量子矿业公司位于赞比亚的铜矿受矿难影响而停产，预计铜矿产量将减少4.86万吨。此前矿业巨头Freeport位于印尼的全球第二大铜矿Grasberg矿场暂停采矿和矿物加工活动，预计影响铜矿产量约3.5万吨。

近期国内铜矿供应量下滑超9.5万吨。国内方面，受到外矿供应扰动的影响，国内铜精矿到港量下滑，截至2月17日当周，Mysteel统计中国7个主流港口进口铜精矿当周库存为95.2万吨，较上周环比减少9.5万吨，随着炼企的产能逐渐释放，炼企内部铜精矿逐步去库，市场上铜精矿成交变得活跃，TC价格较上周小幅下滑至77.1美元/干吨，上周TC78.9美元/干吨。

表 1: TC 走势图



来源：广金期货研究中心

2、国内炼企新增投产项目为国内铜市带来 5.3 万吨/月的供应增量

中色大冶弘盛铜业 40 万吨高纯阴极铜清洁生产项目于 2023 年 2 月开始投产,金冠铜业分公司奥炉电解新增 8 万吨阴极铜项目及富冶集团新增的约 15 万产能也于 2022 年年底建成投产,国内冶炼产能提速,预期每月精炼铜产量将增加 5.3 万吨。据 Mysteel 对国内 50 家电解铜冶炼企业调研结果显示,2023 年 50 家中国铜冶炼厂产量计划为 1095 万吨,较 2022 年实际产量增加 74 万吨。但考虑废铜供应增量有限,且近期海外铜精矿产量持续收紧导致国内铜精矿供应减少,2023 年中国精炼铜供应量增量将低于预期。

3、精炼铜进口窗口打开及国内炼企利润为令国内铜市供应趋于宽松

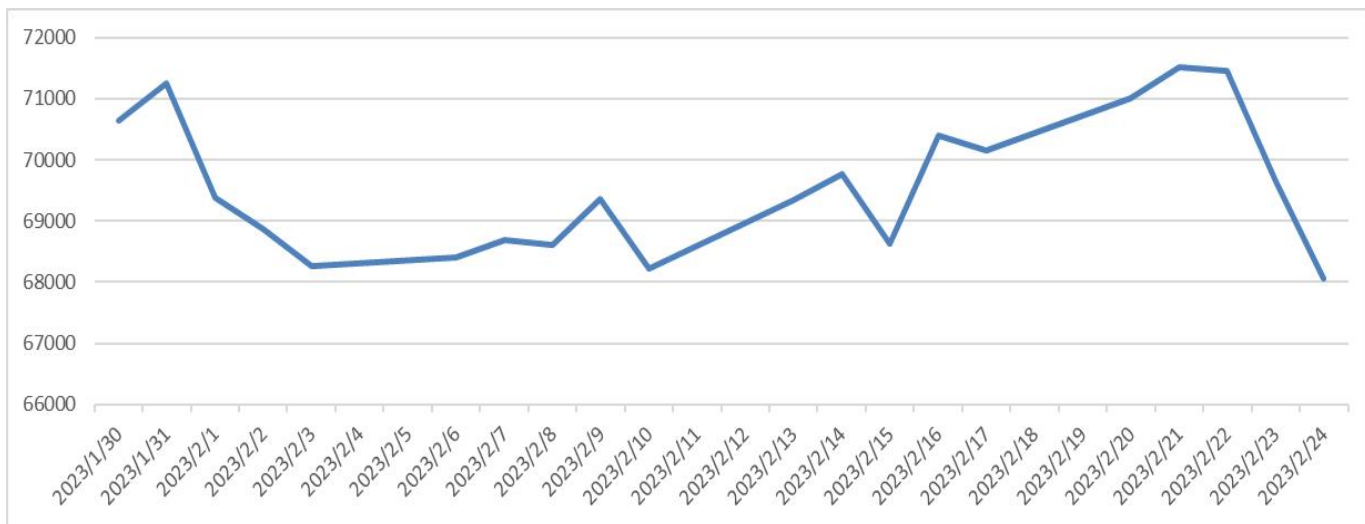
2 月 24 日,精炼铜进口成本 67932 元/吨,低于上周进口成本 70100 元/吨。目前进口利润大约 1467 元/吨,将刺激贸易型企业进口精炼铜,补给国内供给¹。

国内方面,2 月 24 日,国内铜企冶炼成本 68100-68900

¹ 资料来源:广金期货整理测算

元/吨，较上周冶炼成本为 68300-69100 元/吨小幅下降。对铜价构成支撑。²

表 1：精炼铜进口成本走势图



来源：广金期货研究中心

五、需求分析：空调行业用铜需求增加未能抵消汽车行业用铜量下滑

精铜杆市场新增订单低于预期，铜杆加工费跌至历史低位水平。由于订单一般，精铜杆加工费跌至 500 元/吨的水平，处于历史低位水平，精铜杆加工商积极性不高，主要以长单成交为主。再生铜杆低价拿货为主，交易有限。

铜管市场产量受刚需支撑，周产量环比增加 1900 吨。2 月 24 日当周，据 Mysteel 调研 31 家铜管生产企业，其样本覆盖率在制冷用铜管中占比 90%。本周样本企业周度总产能

² 资料来源：广金期货整理测算

37090 吨，周度总产量 21800 吨，上周总产量为 19900 吨；周度产能利用率在 59.38%，较上周增加 8.58%。

美国、中国房地产出现回暖迹象，预期后期用铜量将增加。2 月 17 日当周，美国购房按揭贷款申请指数创下 1995 年来的最低水平。美国成屋销量在 1 月份降至逾 12 年低点，但下降速度有所放缓，美国 1 月份新屋销量跃升至 10 个月高点环比增长 7.2%，但 30 年期固定按揭贷款的合同利率为去年 11 月以来的最高水平或对新屋销售的好转构成压制。国内方面，1 月全国 70 个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为 0.0%，同比下跌 2.3%。这是自去年 2 月以来，房价指数首次出现企稳迹象。一线、二线城市商品房住宅销售价格环比转涨，三线城市环比降势趋缓。

国内 2 月乘用车销量环比下滑，用铜量下滑超 1 万吨。乘联会数据显示，2 月前 2 周（1-12 日）乘用车零售 46.4 万辆，同比去年增长 27%。2 月前 2 周批售销量为 42.5 万辆，同比去年增长 27%，环比 1 月同期下降 18%。新能源车市场零售 11.4 万辆，同比去年增长 106%，较上月同期下降 18%。今年以来累计零售 44.5 万辆，同比去年增长 9%。

六、供需平衡分析：国内铜市持续垒库对铜基差构成负面影响

截至 2 月 24 日，LME 库存 63775 吨，上周末为 64825 吨。上期所库存 252455 吨，上周末为 249589 吨。上期所仓单 139843 吨，上周末为 131286 吨。COMEX 库存为 18614 短

吨，上周末为 21654 吨。全国社会总库存 12 万吨，上周为 11.65 万吨。上海保税区库存为 12.3 万吨，上周末为 12.03 万吨。海外库存总体处于历史低位水平之下与国内库存快速垒库形成鲜明对比。

七、结论

综上所述，由于精炼铜进口窗口打开及国内炼企利润可观刺激炼企生产积极性，短期国内铜市供需总体宽松，料现货基差短期维持小幅贴水概率较大。若后期铜市旺季不旺、持续垒库及美联储加息抑制市场投机氛围令铜价快速下跌，则基差有望走强，请结合行情走势把握现货买入保值机会。

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>	