

2023年1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



## 铜：铜购销旺季到来或提振铜价

## 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。美国经济软着陆可能性大，欧盟经济存在着衰退风险，中国经济将经历疫情后的经济复苏。

产业方面，供应端，1月国内铜精矿供应充裕。成本端，进口成本及冶炼成本高企对铜价产生支撑作用。需求方面，特斯拉降价促销及空调行业进入用铜旺季提振近期用铜需求。供需平衡方面，1月27日LME铜库存降至吨的低位水平。上期所铜库存小幅垒库，社会库存及保税区库存均出现增加。

综上所述，节后国内空调行业刚需采购将加剧铜市供需偏紧局面，提振铜价。中国疫情后经济复苏及美国经济软着陆预期也为铜的实体需求提供支撑。但需警惕欧盟经济衰退用铜需求下行的风险。此外，2月美联储和欧央行加息将对铜价构成负面影响。

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、重要消息   | 3  |
| 二、行情回顾   | 3  |
| 三、宏观经济分析   | 4  |
| 1、预期欧央行将于 2、3 月分别加息 50 个基点                       | 4  |
| 2、美联储将于 2 月初加息 25 个基点                            | 5  |
| 3、人民币汇率双向波动                                      | 5  |
| 四、供给分析   | 5  |
| 1、2022 年中国铜精矿进口量同比增长 8%                          | 5  |
| 2、精炼铜进口成本大幅攀升                                    | 5  |
| 五、需求分析   | 6  |
| 1、特斯拉 2022 年 4 季度利润大增                            | 6  |
| 2、空调行业进入采购旺季                                     | 6  |
| 3、房地产业对经济的拖累将减轻                                  | 7  |
| 3、风电装机预期增加                                       | 7  |
| 4、光伏装机需求将进一步释放                                   | 7  |
| 5、预计 2023 年电网投资将维持高景气                            | 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.gzjkqh.com                              | 10 |
| 广州金控期货有限公司分支机构                                   | 11 |

## 一、重要消息

1、2022 年，中国铜矿砂及其精矿进口 2527.1 万吨，同比增加 8%。<sup>1</sup>

2、智利国家铜业委员会报告显示，智利 2022 年铜产量可能为 534.5 万吨，2023 年将增至 564.7 万吨，2024 年将增至 589.1 万吨。智利铜产量可能在 2030 年达到 713.5 万吨的峰值，低于且晚于此前预期。<sup>2</sup>

## 二、行情回顾

1 月前 2 周，受到上期所阴极铜仓单库存偏低及企业交割意向偏强共同影响，沪铜 2301 合约出现逼仓风险，带动沪铜主力合约上行。1 月第 3 周，人民币贬值引发用铜企业购铜保值，铜价进一步走高。1 月第 4 周，中国进入农历新年，国内铜企停工，国际铜价窄幅波动。截至 1 月 20 日，沪铜主力合约上涨 6.28%，成交量 109.8 万手，较上月减少 34.2 万手，持仓量 18.5 万手，较上月增加 8.6 万手。展望后市，供需偏紧仍将是主导铜市的重要因素，但需警惕下游铜价过高对下游需求的负反馈作用，具体如下：

<sup>1</sup> 资料来源：wind、广州金控研究中心整理

<sup>2</sup> 资料来源：wind、财联社、广州金控期货研究中心整理

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、预期欧央行将于 2、3 月分别加息 50 个基点

随着欧盟通胀攀升，欧盟 27 国零售销售增速由正转负，消费需求出现走弱迹象。对欧盟来说，当务之急是尽快使经济摆脱“滞涨的风险”。为此，欧洲央行管委 Bostjan Vasle 表示，欧央行应该在 2 月和 3 月的货币政策会议上分别加息 50 个基点，欧洲央行管委 Makhlouf、欧洲央行管理委员会成员、立陶宛央行行长 Gediminas Simkus 也表达相同的观点。欧洲央行行长拉加德则承诺，在借款成本达到限制性水平之际，欧洲央行将“坚持到底”。<sup>1</sup>由于欧盟仍未摆脱俄乌冲突引致的“能源短缺风险”，若俄乌冲突加剧，欧盟通胀恐进一步攀升，对经济构成威胁，欧盟经济面临衰退的风险，

<sup>1</sup> 资料来源：金十资讯、广州金控研究中心整理

欧元存在着走弱的可能性。

## 2、美联储将于 2 月初加息 25 个基点

2022 年四季度美国核心 PCE 初值 3.9%，创 2021 年一季度以来新低。美国通胀数据高位回落，使得美联储将放缓加息进程以降低高利率对经济的负面影响。市场预期 2 月初美联储将加息 25 个基点。美国 2022 年四季度 GDP 初值录得 2.9%，创 2021 年四季度以来新高。12 月耐用品订单增速录得 5.6%，创 2020 年 7 月以来最大增幅。经济数据改善，美元具备继续走强的基础。

## 3、人民币汇率双向波动

2023 年 1 月 8 日起，随着中国对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，且借鉴世界各国的经验，预期中国消费将迎来复苏，中国经济有望止跌企稳。受此影响，人民币资产升值，人民币兑美元本月升值 2.44%，但需警惕后续美联储加息后美元走强及欧元加息对人民币的负面影响。

# 四、供给分析

## 1、2022 年中国铜精矿进口量同比增长 8%

虽然 2022 年南美多个矿山受到各种因素的扰动，产出不及预期，但由于中国铜精矿进口量同比增长 8%，因此国内铜精矿供应总体充裕。

## 2、精炼铜进口成本大幅攀升

1 月 27 日，精炼铜进口成本攀升至 71676 元/吨，较 12

月底的 66204 元/吨大幅攀升<sup>4</sup>

国内方面，1 月 27 日当周，受到铜价大幅上涨带动，铜精矿价格也大幅走高。截至 1 月 27 日国内铜企冶炼成本攀升至 70373-71226 元/吨，对铜价构成支撑。<sup>5</sup>

## 五、需求分析

### 1、特斯拉 2022 年 4 季度利润大增

2022 年 10 月至 12 月，特斯拉公司盈利 36.9 亿美元，经调整后每股收益为 1.19 美元，高于分析人士估计的 1.13 美元。特斯拉的利润同比增长 59%。这与市场对特斯拉产品的需求强劲密切相关。马斯克表示，2023 年 1 月迄今，特斯拉接到的订单数量创有史以来同期最高水平。公司 2023 年将生产大约 180 万辆汽车，销量也将达到这一水平。1 月 13 日，特斯拉在美国和中国这两个最大市场调低了汽车售价，以应对利率不断上升对需求的负面影响。此外，中国方面，虽然新能源汽车补贴退坡，但是疫情后经济复苏将带动对新能源汽车的需求。欧元区方面，新能源汽车补贴政策退坡及经济面临下行风险对新能源汽车的产销将构成不利影响。

### 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

<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

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、房地产业对经济的拖累将减轻

随着稳房地产的政策陆续出台,房地产行业的部分数据得到了改善。但由于国家对房地产的调控是长期的,因此,房地产重新成为经济增长引擎的可能性不大,但房地产行业的最艰难时刻或者已经过去,后续房地产行业对经济的拖累将减轻,行业用铜需求有望出现好转。

### 3、风电装机预期增加

1 月中电建 2023 年度 16GW 风力发电机组集中采购项目开标,1GW 海上风机招标最低报价跌至 2400 元/kw 之下。随着风机价格下降,海风项目建设有望提速。

### 4、光伏装机需求将进一步释放

1 月光伏新订单的企业数量增加。中国电建 26GW 组件集采开标,行业需求有望加速释放。但需警惕硅料价格上涨对需求的抑制。

### 5、预计 2023 年电网投资将维持高景气

1 月 国家电网董事长、党组书记辛保安表示,2023 年电网投资将超过 5200 亿元,再创历史新高。1-11 月份,国家电网工程完成投资 4209 亿元,同比增长 3.6%,不及 2022 年年初的规划预期。

## 六、供需平衡分析

截至1月27日，LME库存73975吨，上月末为88925吨，日前大型铜贸易商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139967吨，上月末为69268吨。全国社会总库存5.74万吨，上月末为2.68万吨。上海保税区库存为6.53万吨，上月末为4.45万吨。海内外库存涨跌互现或将令铜价表现出外强内弱的特征，由于海外交易所库存处于低位水平，需警惕逼仓风险再次带动铜价上涨。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，节后国内空调行业刚需采购将加剧铜市供需偏紧局面，提振铜价。中国疫情后经济复苏及美国经济软着陆预期也为铜的实体需求提供支撑。但需警惕欧盟经济衰退用铜需求下行的风险。此外，2月美联储和欧央行加息将对铜价构成负面影响。

**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](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

|  |   |
|--|---|
| <p>• 广州营业部<br/>地址：广州市天河区临江大道1号之一904室<br/>电话：020-38298555</p>                       | <p>• 佛山营业部<br/>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<br/>电话：0757-85501856/85501815</p> |
| <p>• 大连营业部<br/>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<br/>电话：0411-84806645</p> | <p>• 山东分公司<br/>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<br/>电话：0531-55554330</p>        |
| <p>• 福州营业部<br/>地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元<br/>电话：0591-87800021</p>                 | <p>• 杭州分公司<br/>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室<br/>电话：0571-87791385</p>                  |
| <p>• 河北分公司<br/>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<br/>电话：0311-83075314</p>          | <p>• 唐山营业部<br/>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号<br/>电话：0315-5266603</p>            |
| <p>• 淮北营业部<br/>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号<br/>电话：0561-3318880</p>                 | <p>• 太原营业部<br/>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<br/>电话：0351-7876105</p>    |
| <p>• 嘉兴分公司<br/>地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼<br/>电话：0573-87216718</p>              |   |