

2023 年 2 月 24 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：宏观氛围不佳&国内铜市垒库

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，虽然近期国内铜精矿供应有趋紧迹象、地产空调行业用铜需求向好均提振铜价，但是美联储紧缩力度加大及国内库存持续垒库均对铜价上涨构成负面影响。

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、欧央行或 3 月和 5 月分别加息 50 个基点	错误! 未定义书签。
2、美联储官员发表鹰派言论	5
四、供给分析	6
1、外矿受到扰动无碍国内供应	6
2、国内炼企增产	6
3、精炼铜进口成本小幅回落	7
五、需求分析	7
1、2 月铜板带消费预增	7
2、铜管市场成交回暖	错误! 未定义书签。
3、铜杆市场成交积极性不足	8
六、供需平衡分析	8
七、结论	8
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、重要消息

1、据不完全统计，截至 2 月 20 日，福建、山东、河北、四川、天津、宁夏、江苏、上海、广西、安徽、甘肃等地发布 2023 年重点项目名单。其中涉铜项目共 82 个。据目前披露的项目信息，铜箔项目数量最多，为 16 个，涉及产能合计不低于 59 万吨/年；阴极铜项目 4 个，涉及产能合计约 76 万吨/年；铜杆项目 3 个，涉及产能合计约 15 万吨/年。¹

2、位于乌鲁木齐经济技术开发区(头屯河区)的正威新疆“一带一路”产业园，今年将加大生产力度，计划完成年产 10 万吨目标任务。正威新疆项目制造部生产副总监王伟表示，目前生产线每小时产能达 35 吨铜杆，平均每天的出货量在 300 吨左右，下游企业生产高峰期时，日出货量可达 600 吨左右。据了解，正威新疆“一带一路”产业园于 2018 年开始建设，项目总投资 200 亿元，包括新材料产业园、智能终端产业园、全球资源供应链以及产业配套等项目，涉及商贸物流、智能手机制造、笔记本电脑生产以及年产 25 万吨低氧光亮铜杆、5 万吨纳米高端精密合金铜线生产。²

3、近日，国家发展改革委正式下达 2023 年中央预算内投资计划，支持首批 11 个中西部 and 东北地区省份超过 100 个中小城市，加快推进 5G 和千兆光网等基础网络建设。下一步，国家发展改革委将继续加大对中西部地区中小城市基

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

础网络建设的支持力度，加快新型基础设施建设，促进区域经济协调发展，助力推进以县城为重要载体的城镇化建设。

3

4、RWE 和 Ferrovial 将在西班牙开发海上风电项目，到 2030 年安装 3GW！⁴

5、IberBlue Wind 是由爱尔兰能源公司 Simply Blue Group 与西班牙公司 Proes Consultores 和 FF New Energy Ventures 成立的合资企业。它寻求在伊比利亚半岛开发至少 2GW 的海上风电容量，每个浮动风电场的容量都在 500MW 或以上。⁵

二、行情回顾

2 月 24 日当周，沪铜主力合约上涨 1.06%，收于 69610 元/吨。成交量 31.9 万手，较上周减少 3.2 万手，持仓量 16.3 万手，较上月增加 3.13 万手。展望后市，由于美联储紧缩力度加大抑制金融投资氛围、国内社会库存及保税区库存快速攀升，铜价恐承压，具体如下：

图表 1：沪铜主力合约走势图

³ 资料来源：金十资讯，广州金控研究中心整理

⁴ 资料来源：wind，广州金控研究中心整理

⁵ 资料来源：wind，广州金控研究中心整理



来源：广金期货研究中心

三、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且长短倒挂，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，人民币兑美元走弱。

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%。

四、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。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。

近期国内铜矿供应趋紧。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。

2、国内炼企短期增产，但面临增产受限风险

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。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、精炼铜进口成本及冶炼成本支撑铜价

2 月 24 日,精炼铜进口成本 67932 元/吨,进口利润大约 1467 元/吨,对铜价构成支撑⁶。

国内方面,2 月 24 日,国内铜企冶炼成本 68100-68900 元/吨,对铜价构成支撑。⁷

五、需求分析：地产空调行业走好 VS 汽车销量下滑

1、新增订单低于预期，铜杆成交一般

由于订单一般,精铜杆加工费跌至 500 元/吨的水平,精铜杆主要以长单成交为主。再生铜杆低价拿货为主,交易有限。

2、铜管市场产量受刚需支撑

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

3、美国、中国房地产出现回暖迹象

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

⁶ 资料来源:广金期货整理测算

⁷ 资料来源:广金期货整理测算

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。

4、2 月乘用车销量环比下滑

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：国内铜市持续垒库压制铜价

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，虽然近期国内铜精矿供应有趋紧迹象、地产

空调行业用铜需求向好均提振铜价，但是美联储紧缩力度加大及国内库存持续垒库均对铜价上涨构成负面影响。

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

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	