

研究报告

月度博览：沪铜

短期缺乏方向性，铜价震荡为主

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

行情复盘： 进入12月，铜价如预期呈现区间震荡走势，上有海外经济继续走弱压力，下有低库存及国内经济复苏预期的支撑，整体波动幅度较上月明显收窄。月内LME铜主波动区间8210-8629，涨幅1.07%；SHFE铜主波动区间64540-67160，涨幅约2.49%。

核心观点： 第一，海外高通胀，全球经济持续走弱对整体需求形成抑制，仍是打压铜价的主要因素。截至最新，美国Markit制造业PMI数据已连续三个月低于荣枯线，欧元区已连续六个月低于荣枯线。11月美国CPI同比升7.1%，欧元区同比升10%，德国10%，英国11.1%。美国通胀数据拐点基本确认，但离2%的通胀目标还比较遥远，而欧洲通胀尚未见到拐点。第二，国内疫情防控调整，经济复苏预期强烈。2022年11月，国务院联防联控机制综合组连续发布《优化疫情防控措施》“二十条”和“新十条”，对未来疫情防控工作作出重要部署和优化调整。对待疫情新的思路以及更为优化的精准的管理措施，将使得后续经济秩序修复的持续性得到更多的保障，因此相较于2022年，预计2023年疫情对消费形成冲击的负面因素将显著减弱，但消费修复高度仍有待观察。第三，绝对低库存水平仍是价格主要支撑因素。截至12月30日，LME+COMEX+SHFE库存合计约19.3万吨（去年同期为19.7万吨，国内保税区库存4.8万吨（去年同期为15.5万吨）。

综上分析，全球经济持续走弱对整体需求形成抑制，仍是打压铜价的主要因素，但当下低库存格局并未得到明显改善，且废铜供应具有较大弹性，短期铜价驱动并不明显，宏观预期及现实基本面交易或来回拉扯，关注CU2302主波动区间64000-68000，操作上，区间上下沿价格附近波段交易为主。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

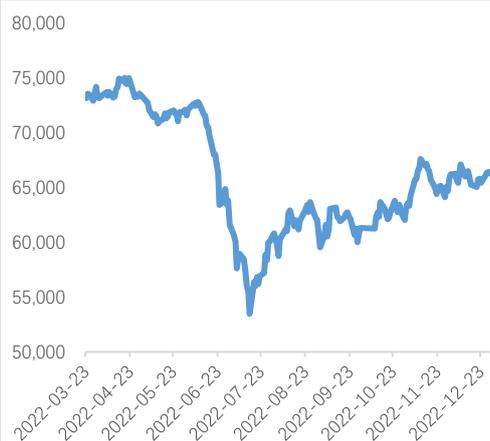
分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

沪铜主力日K走势



相关报告

- 2022.07 月报谨防下跌周期中的阶段性反弹
- 2022.09 月报阶段性供需偏紧将缓和，铜价或逐步回落
- 2022.10 月报宏观压力加大，铜价仍将承压运行
- 2022.11 宏观偏空 VS 现实偏紧，铜价上下均有阻力
- 2022.12 短期驱动有限，铜价区间震荡运行

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	3
(一) 行情回顾：铜价区间震荡，重心小幅上移	3
(二) 供应：精铜产量仍处恢复中，11月进口铜现明显增量	3
(三) 需求：精废价差走扩，精铜制杆走低，废铜制杆回升	5
(四) 库存：内外库存稳步回升，但仍处低位	6
(五) 基差表现：现货高升水，期限 BACK 结构明显收窄	7
(六) 资金情绪：偏中性.....	8
三、近期市场动态.....	8
免责声明.....	9
研究中心简介.....	9
广州期货业务单元一览.....	10

图表目录

图表 1：欧洲通胀持续走高	2
图表 2：沪铜期价区间震荡，重心小幅上移	3
图表 3：9月全球铜矿产量同比+7.2%	3
图表 4：9月全球精铜产量同比+3.8%	3
图表 5：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）	4
图表 6：四季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价上调至 93 美元/吨	4
图表 7：11月中国精铜产量 89.96 万吨，同比+8.9%	4
图表 8：铜精矿 TC 进口指数	4
图表 9：硫酸价格再次回落	4
图表 10：11月铜矿进口同比+10.2%，环比+29%	4
图表 11：11月精铜进口同比+10.2%，环比+30.5%	5
图表 12：11月废铜进口同比-1.9%，环比+43.2%	5
图表 13：11月阳极铜进口同比+11.3%，环比+10.1%	5
图表 14：11月精铜出口环比+2.8%	5
图表 15：废铜制杆企业产能利用率	6
图表 16：精铜制杆企业产能利用率	6
图表 17：铜板带企业产能利用率	6
图表 18：精废价差与铜价	6
图表 19：SHFE 库存	6
图表 20：国内社会库存	6
图表 21：LME 库存	7
图表 22：上海保税区库存	7
图表 23：基差（现货-当月）月内走弱后再回到相对高位	7
图表 24：跨期价差（当月-主力）月内明显收窄	7
图表 25：LME0-3 升贴水	7
图表 26：电解铜进口窗口持续关闭	7
图表 27：CFTC 非商业净持仓	8

一、逻辑分析与行情研判

进入12月，铜价呈现区间震荡行情，月初整体宏观情绪偏乐观，美国11月通胀数据继续回落至7.1%，进一步强化联储紧缩政策放缓预期，与此同时国内疫情防控调整及房地产稳增长政策持续推进，市场对国内经济复苏预期非常强烈，铜价表现震荡偏强运行。随后，联储公布12月议息会议结果，将联邦基金利率目标区间上调50个基点至4.25%-4.5%，如期放缓加息幅度，但继续上调明年利率预期，明年达到的利率峰值上调50个基点至5.1%，并重申利率指引：承认加息影响有滞后性、强烈承诺让通胀降至2%、认为适合继续加息；继续重申高度关注经济数据。市场对此作出鹰派解读，给铜价带来较大压力，但价格回落至64500附近后再次获得支撑，淡季下低库存状态并未明显改善。月内LME铜主波动区间8210-8629，涨幅1.07%；SHFE铜主波动区间64540-67160，涨幅约2.49%。

第一，海外高通胀，全球经济持续走弱对整体需求形成抑制，仍是打压铜价的主要因素

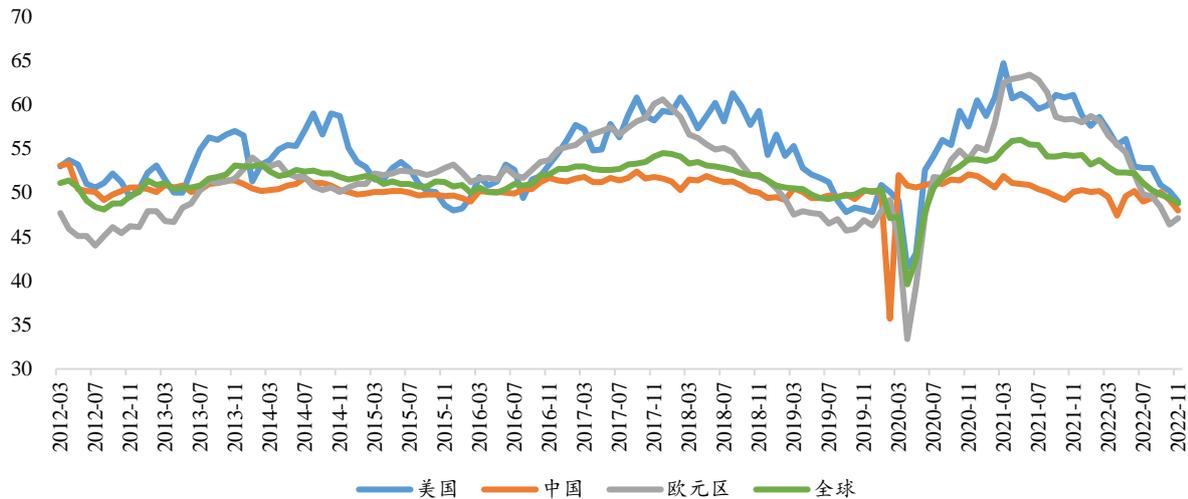
2022年，为了应对疫情和俄乌冲突导致的高通胀压力，美元流动性快速收紧，从2022年3月开启加息以来，美联储已连续加息425bp，加息路径的陡峭程度显著高于90年代以来的历次加息周期。在美元流动性收紧的风暴下，非美经济体在本身高通胀的压力下还承受显著的本币贬值和资金外流的压力，因此大部分被迫跟随联储步伐快速收紧。叠加全球疫后财政刺激效应退坡，经济下行压力显著加大，金融市场不稳定性加剧。

IMF根据近期的高频指标发现，多个G20经济体的采购经理人指数(PMI)持续恶化，制造业和服务经济活动的发展势头转弱。10月PMI数据显示第四季度的增长乏力，其中欧洲尤为明显。12月6日中国物流与采购联合会公布，11月全球制造业采购经理指数(PMI)为48.7%，较上月下降0.7个百分点，连续6个月环比下降，连续2个月低于50%。

截至最新，美国Markit制造业PMI数据已连续三个月低于荣枯线，欧元区已连续六个月低于荣枯线。11月美国CPI同比升7.1%，欧元区同比升10%，德国10%，英国11.1%。美国通胀数据拐点基本确认，但离2%的通胀目标还比较遥远，而欧洲通胀尚未见到拐点。

展望2023年，欧美抗通胀之路道阻且长，高通胀、高利率环境仍将对需求形成冲击，预计全球经济仍有继续走弱压力。IMF今年以来不断下调全球经济增长预期。10月份，IMF预计2022年全球经济将增长3.2%，2023年将放缓到2.7%。此外，2023年全球通胀率预估值为6.5%，虽然较2022年的8.8%略为回落，但依旧高于2021年的4.7%，并明显处于警戒线之上；2023年，发达经济体和新兴市场经济体的通胀率预估值分别为4.4%和8.1%，新兴市场依旧是全球供应链失序和价格体系紊乱的重要承压者。

图表 1: 欧洲通胀持续走高



数据来源: Wind 广州期货研究中心

第二, 国内防疫政策调整促消费动能, 高度仍有待观察

今年以来, 疫情形势反复、严重干扰消费修复的节奏。2022年11月, 国务院联防联控机制综合组连续发布《优化疫情防控措施》“二十条”和“新十条”, 对未来疫情防控工作作出重要部署和优化调整。对待疫情新的思路以及更为优化的精准的管理措施, 将使得后续经济秩序修复的持续性得到更多的保障, 因此相较于2022年, 预计2023年疫情对消费形成冲击的负面因素将显著减弱, 但消费修复高度仍有待观察。

变异毒株的高传播力和隐匿性还是会在短期对经济造成一定程度的冲击, 这种冲击主要体现在两个方面: 一是社交管控或自愿减少社交活动导致的服务消费的下滑, 二是劳动力感染暂离工作岗位, 导致产业链供应链受阻, 这在中国这样制造业发达的国家影响尤为明显。

钟南山表示, 当前预防重心要从预防感染转到预防重症, 加强新冠病毒疫苗接种是下一步关键。根据团队模型测算, 预计广州第一波感染峰值可能会在明年一月中上旬到二月中旬到来, 三月份中上旬进入平稳阶段, 乐观估计在2023年上半年可恢复到疫情前的生活状态。预计届时整体消费会有一波明显复苏。

第三, 绝对低库存水平仍是价格主要支撑因素

今年以来, 无论交易所库存还是保税区库存均呈现下降态势, 整体库存水平持续处于历史绝对低位水平, 也给国内多次逼仓创造了条件。

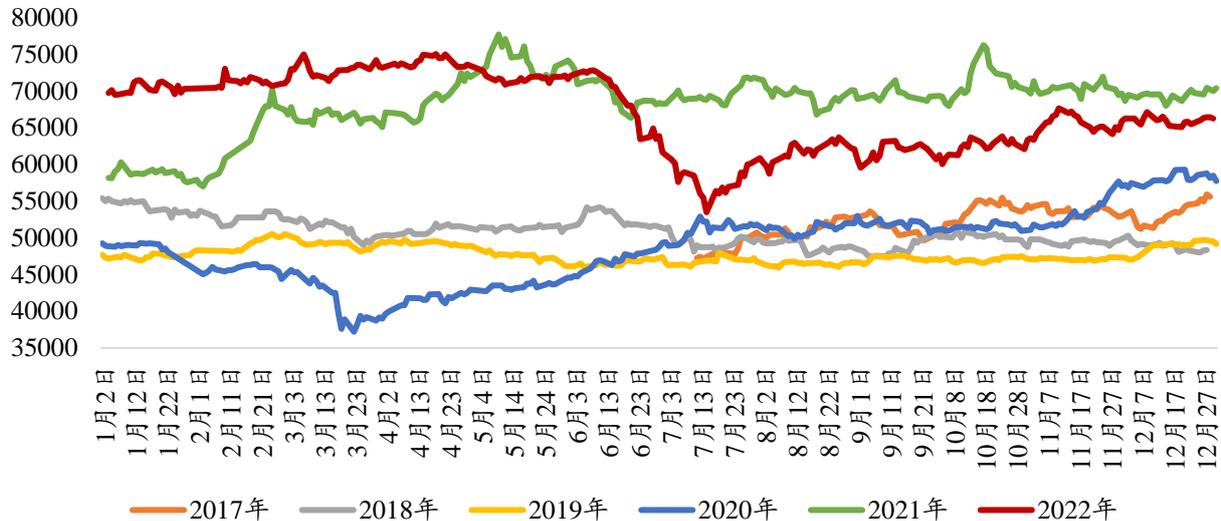
截至2022年12月30日, 三大交易所加中国保税库的铜库存约为24.1万吨, 较2021年底的35.2万吨, 减少约11.1万吨。分区域来看, LME铜库存约为8.9万吨, 较去年底的8.9万吨持平; COMEX铜库存约为3.5万吨, 较去年底的7.0万吨减少约3.5万吨; SHFE铜库存约为6.9万吨, 较去年底的3.8万吨增加约3.1万吨; 中国保税区库存约4.8万吨, 较去年底的15.5万吨减少约10.7万吨。

2021年ICSG公布的全年精铜消费量2518万吨, 全球每天平均消费量约6.99万吨, 以目前三大交易所+保税区库存合计24.1万吨计算, 库存可消费天数约3.4天, 库存消费比仍处历史绝对低位。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：铜价区间震荡，重心小幅上移

图表 2：沪铜期价区间震荡，重心小幅上移

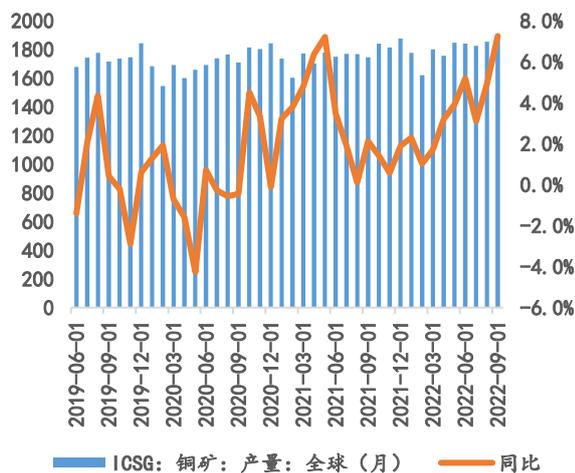


数据来源：文华财经、广州期货研究中心

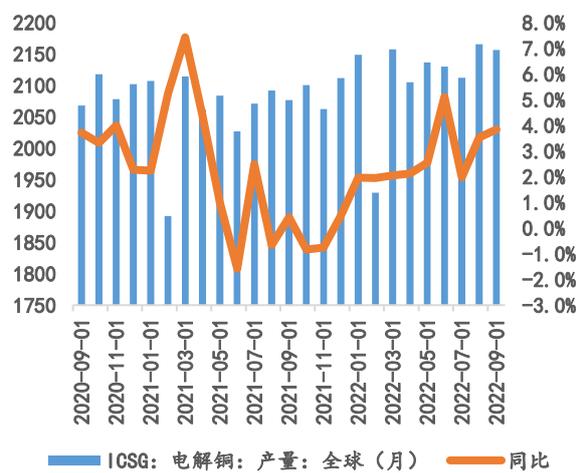
(二) 供应：精铜产量仍处恢复中，11月进口铜现

明显增量

图表 3：9月全球铜矿产量同比+7.2%

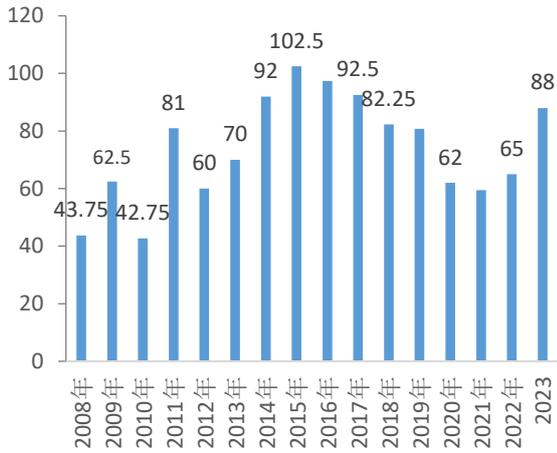


图表 4：9月全球精铜产量同比+3.8%

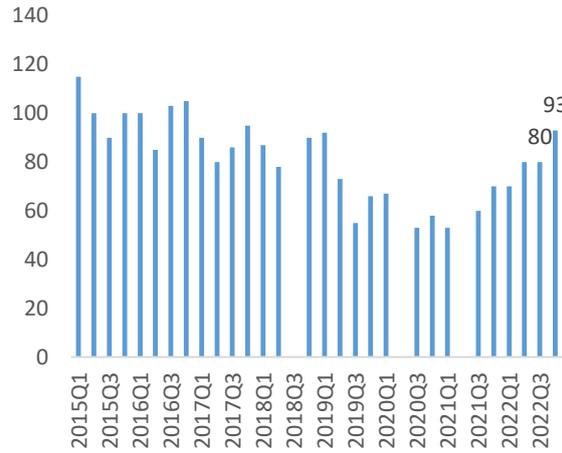


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 5: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

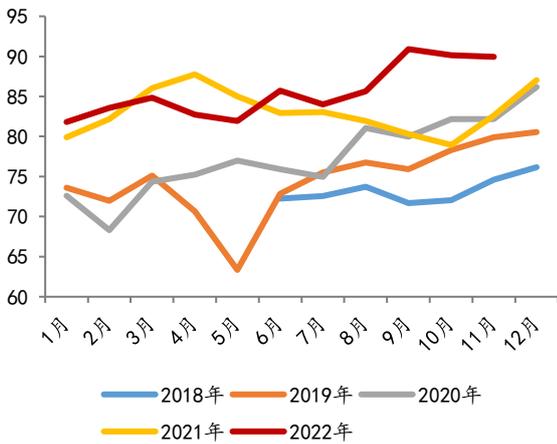


图表 6: 四季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价上调至 93 美元/吨



数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 7: 11 月中国精铜产量 89.96 万吨, 同比+8.9%

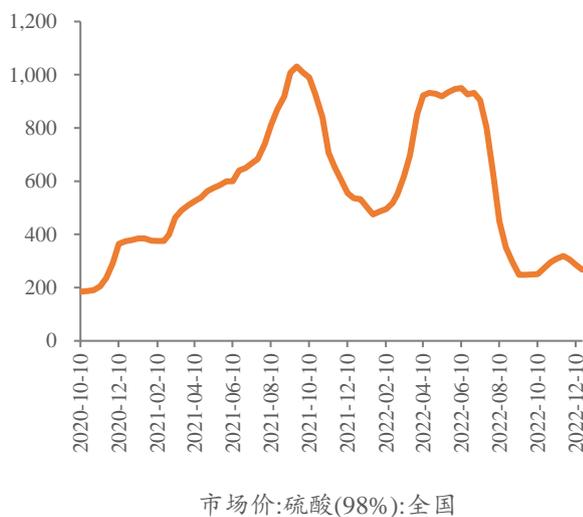


图表 8: 铜精矿 TC 进口指数

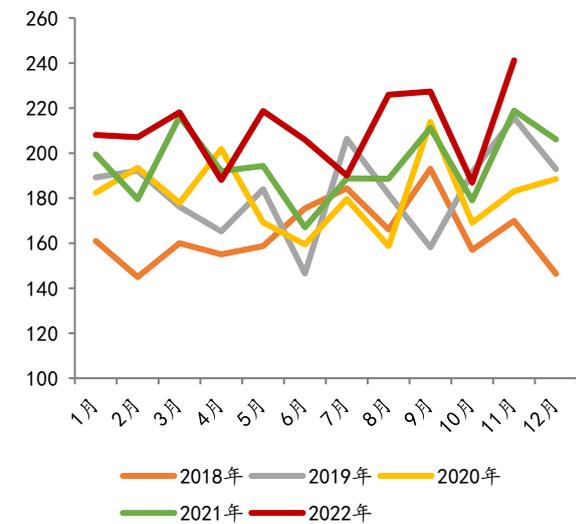


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 9: 硫酸价格再次回落

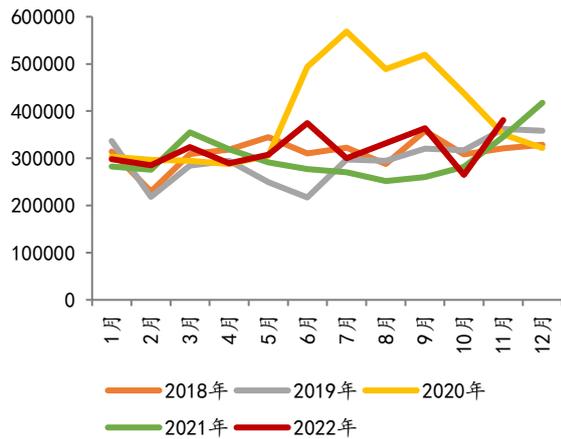


图表 10: 11 月铜矿进口同比+10.2%, 环比+29%

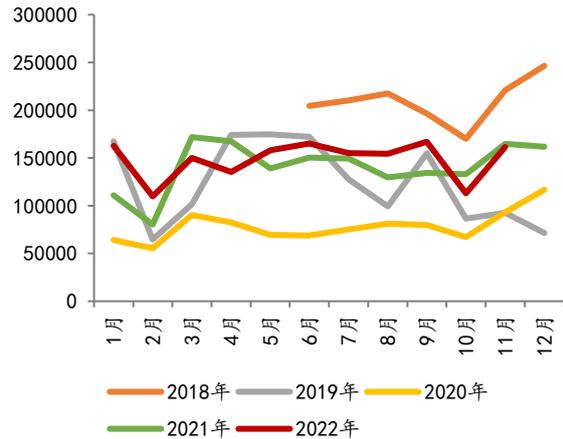


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 11: 11 月精铜进口同比+10.2%，环比+30.5%

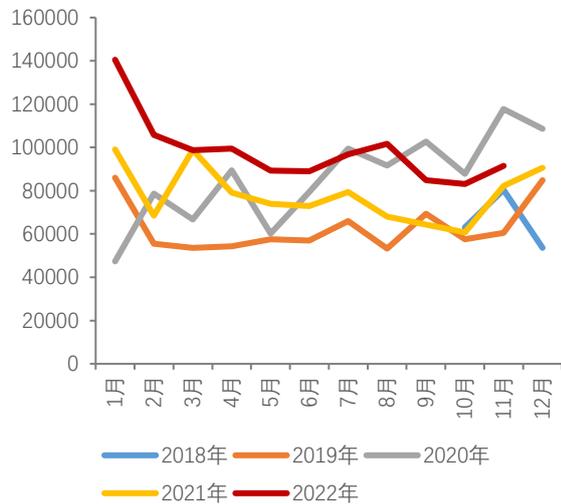


图表 12: 11 月废铜进口同比-1.9%，环比+43.2%

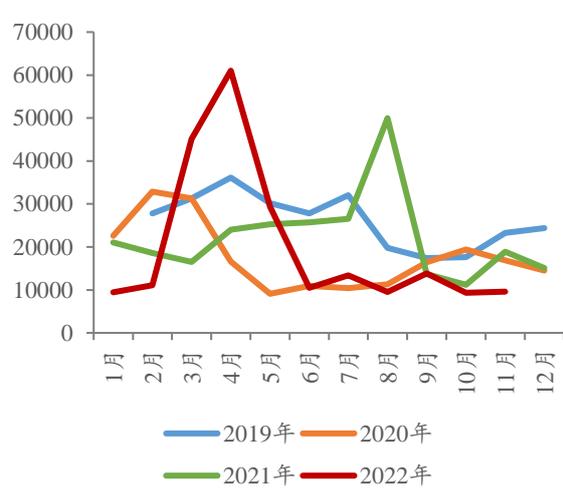


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 13: 11 月阳极铜进口同比+11.3%，环比+10.1%



图表 14: 11 月精铜出口环比+2.8%



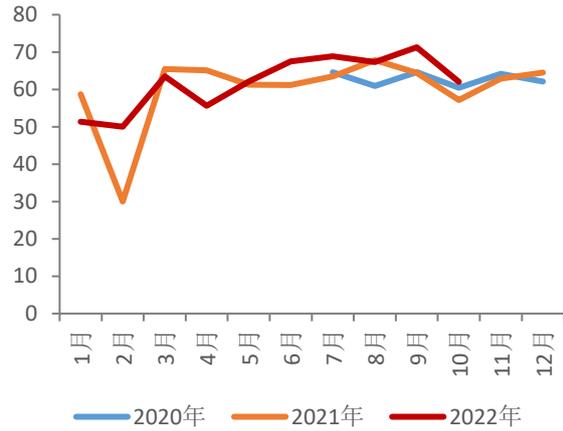
数据来源：Wind、广州期货研究中心

(三) 需求：精废价差走扩，精铜制杆走低，废铜制杆回升

图表 15: 废铜制杆企业产能利用率

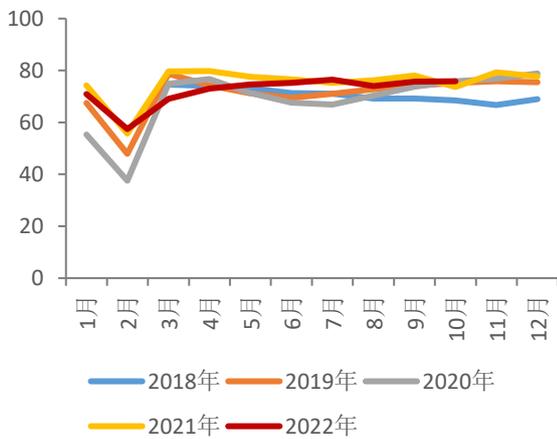


图表 16: 精铜制杆企业产能利用率

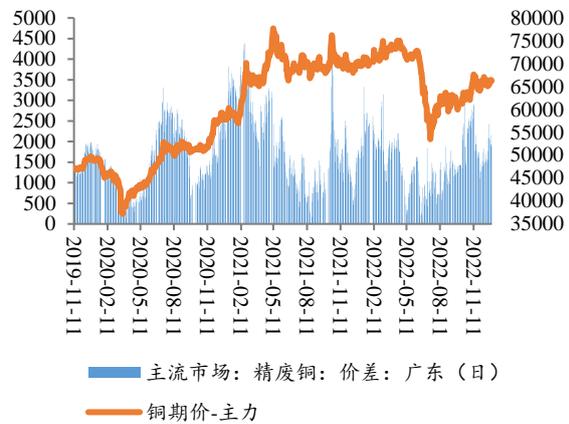


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 17: 铜板带企业产能利用率



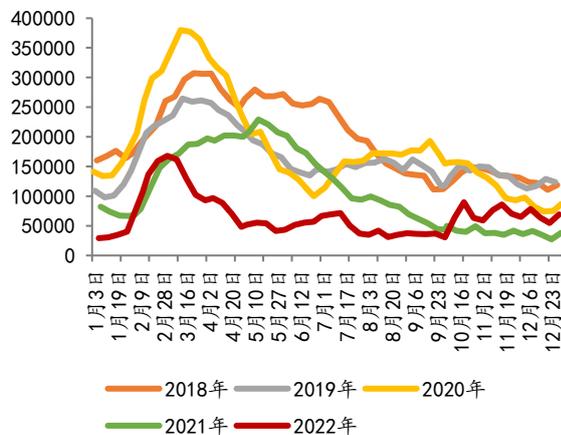
图表 18: 精废价差与铜价



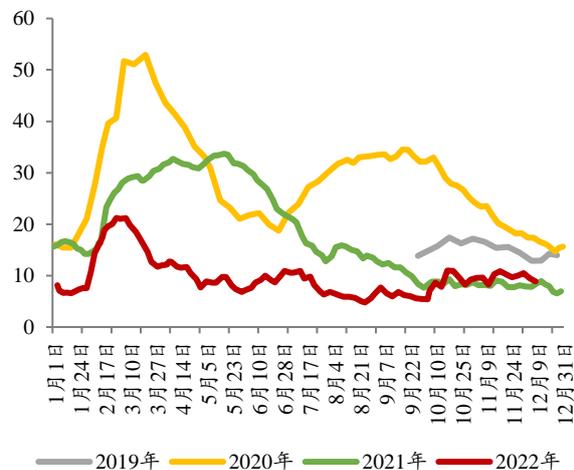
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存: 内外库存稳步回升, 但仍处低位

图表 19: SHFE 库存

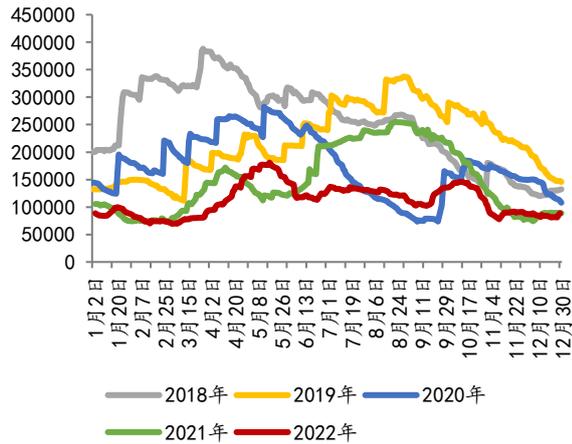


图表 20: 国内社会库存

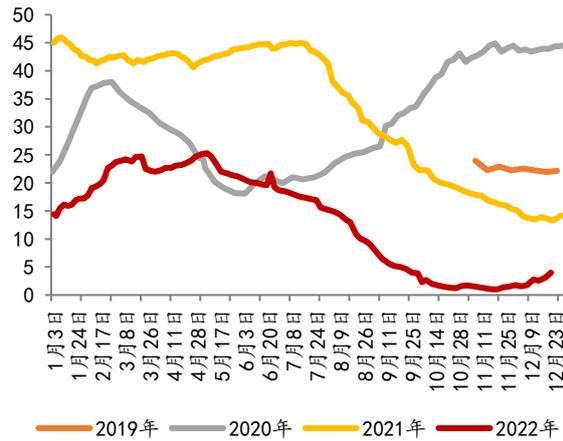


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 21: LME 库存



图表 22: 上海保税区库存

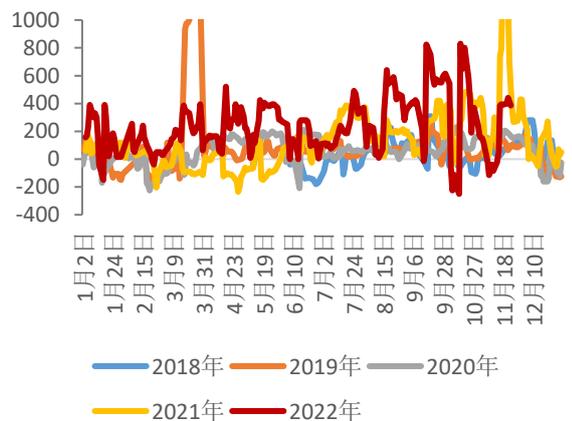


数据来源: SMM、广州期货研究中心

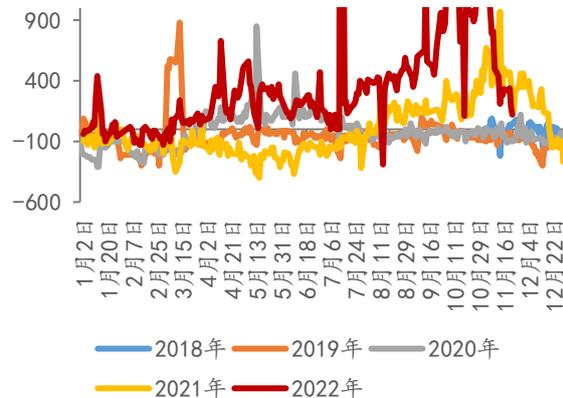
(五) 基差表现: 现货高升水, 期限BACK结构明显

显收窄

图表 23: 基差 (现货-当月) 月内走弱后再回到相对高位

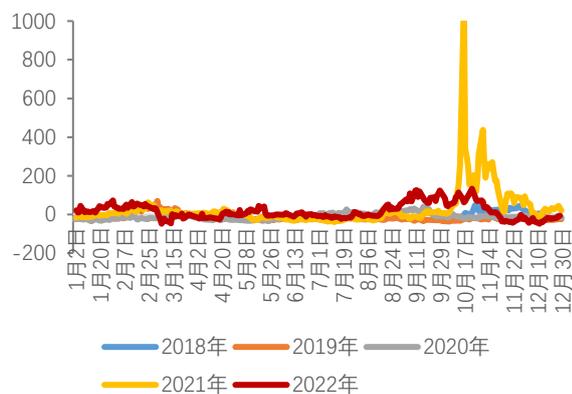


图表 24: 跨期价差 (当月-主力) 月内明显收窄



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 25: LME0-3 升贴水



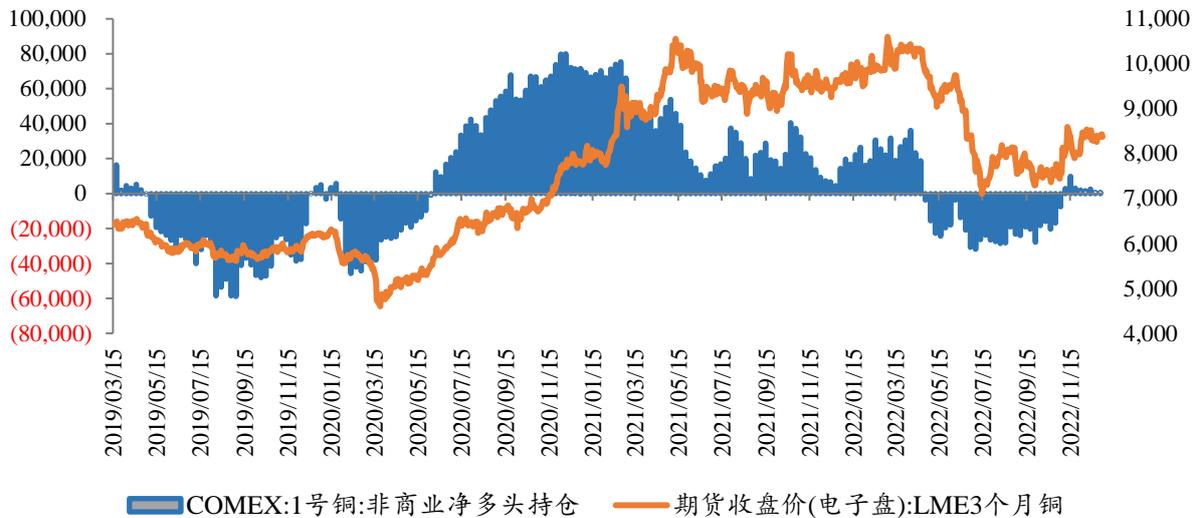
图表 26: 电解铜进口窗口持续关闭



数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪：偏中性

图表 27：CFTC 非商业净持仓



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、**欧洲央行放缓加息步伐至50基点，明年3月开始缩表。**欧洲将三大关键利率均上调50个基点，符合市场预期。这是该央行今年第四次加息，其利率也达到了2008年12月以来的最高水平。将于明年3月以审慎有度、可预测的步伐启动量化紧缩。明年第二季度资产购买计划(APP)下投资组合将平均减少150亿欧元/月，后续再视情况而定。预计欧元区经济将在今年四季度和明年一季度陷入萎缩。

2、**美联储宣布加息50个基点，美联储主席鲍威尔预计2023年不会降息。**在美联储宣布加息50个基点的决定后，美联储主席鲍威尔称，美联储预计持续加息的行动有助于将通胀率恢复至2%的目标。他还指出，预计2023年不会降息，而明年2月会议上宣布的加息幅度将取决于经济数据。鲍威尔称，与去年的快速发展相比，美国经济已显著放缓。加息行为不会使经济陷入衰退，且在美联储确信通胀率将持续下降至2%之前，美联储应该不会考虑降息。

3、**中共中央、国务院：必须坚定实施扩大内需战略！到2035年消费和投资再上新台阶。**14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》。展望2035年，实施扩大内需战略的远景目标是：消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立；新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化基本实现，强大国内市场建设取得更大成就，关键核心技术实现重大突破，以创新驱动、内需拉动的国内大循环更加高效畅通等。

4、**美国CPI增速创一年来新低。**美国11月CPI同比增长7.1%，低于前值7.7%，同比增幅创今年1月以来最低纪录。核心CPI同比增长6%，较前值6.3%有所回落，同比增幅为今年8月以来的最小水平。分项数据显示，11月CPI继续增长放缓，主要源于能源成本和二手车的价格下跌。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	