

研究报告

月度博览：沪铜

铜价高位运行，静待消费复苏

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

行情复盘：进入1月，美元指数延续弱势，进一步向100关口靠近，叠加国内宏观政策及疫后经济修复强预期，推升铜价强势反弹。月内LME铜主波动区间8188-9550，涨幅10.8%；SHFE铜主波动区间63820-71500，涨幅4.5%。

核心观点：第一，美元指数延续弱势支撑铜价。1月份美元指数累计下跌1.36%，为连续四个月收跌，继续支撑金融属性较强的铜价。2月1日美联储宣布，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到4.50%至4.75%之间，这是美联储连续第二次放慢加息步伐，也是自去年3月以来首度一次加息仅25个基点。第二，国内经济复苏成交易主线，乐观预期提振市场信心。自2022年底国内疫情防控政策优化调整后，市场关注重心逐步转向国内经济复苏，各项稳增长政策持续推出，31个省市自治区政府工作报告发布，经济前十大省增速目标设在5%-6.5%区间。春运期间，人员跨省流动性提高，线下消费场景恢复迹象明显，市场对经济复苏的预期进一步强化。第三，铜矿供应端干扰事件频发，利好铜价。2022-2023年铜矿供应增量可观，但同时来自政策变化、天气和品位下降的干扰可能持续存在。近期铜矿干扰频发，虽未造成实质性影响，但情绪上利多铜价。第四，库存季节性累库中，需求短期无法验证。春节假期，电解铜下游多数停产，社会库存开始季节性累库，截止到1月底，电解铜社会库存从1月初的9万吨左右上升至26万吨，交易所期货库存从1月初的7万吨左右上升至22.6万吨。从往年的数据来看，电解铜库存累库时间将到3月中旬，今年春节假期提前，预计今年电解铜社会库存将累库至2月底，从数据上来看，今年1月份社会库存的累库速度高于往年同期。当前仍处于季节性淡季中，短期需求无法证伪或证实，需要持续关注库存变化情况。

总结：联储继续放缓加息节奏如市场预期，且提前已被市场消化，当前市场交易主线在国内经济复苏预期及逐步被现实验证的过程，国内疫情防控放开后，经济复苏是大概率事件，只是修复的幅度还需要时间和数据去验证，当下铜库存仍处于季节性累积中，短期无法证实或证伪。预计价格仍将跟随预期波动。关注CU2303主波动区间67000-72000，操作上，区间上下沿价格附近波段交易为主。

风险提示：LME铜库存继续下降引发挤仓风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

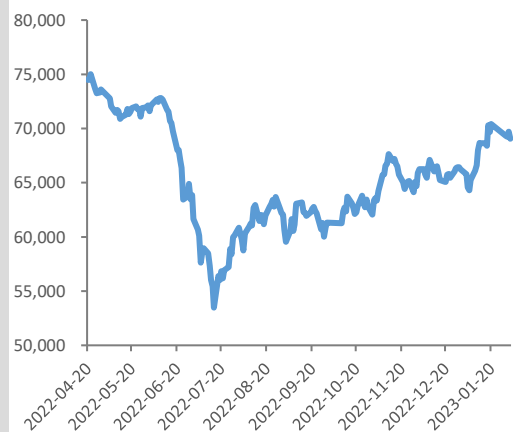
分析师 许克元

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

2022.01 春节临近，铜价维持高位运行

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	4
(一) 行情回顾：1月铜价强势反弹.....	4
(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量不及预期.....	4
(三) 需求：精废价差走扩，精铜制杆开工率走低.....	6
(四) 库存：国内库存仍处季节性累积中.....	7
(五) 基差表现：现货维持小幅贴水.....	8
(六) 资金情绪：偏多.....	8
三、近期市场动态.....	9
免责声明.....	10
研究中心简介.....	10
广州期货业务单元一览.....	11

图表目录

图表 1：美元指数延续弱势推升铜价.....	1
图表 2：IMF 最新经济预测.....	2
图表 3：秘鲁铜产量.....	3
图表 4：智利铜产量.....	3
图表 5：沪铜主力强势反弹.....	4
图表 6：11月全球铜矿产量同比+3.5%.....	4
图表 7：11月全球精铜产量同比+7.2%.....	4
图表 8：中国进口铜精矿长单 TC（美元/吨）.....	5
图表 9：一季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 93 美元/吨，季环比持平.....	5
图表 10：12月中国精铜产量 87 万吨，环比-3.3%.....	5
图表 11：铜精矿 TC 指数延续缓慢回落态势.....	5
图表 12：硫酸价格低位运行.....	5
图表 13：12月铜矿进口 210.3 万吨，同比+2.1%，环比-12.8%.....	5
图表 14：12月精铜进口 36.4 万吨，同比-12.8%，环比-4.4%.....	6
图表 15：12月废铜进口 13.9 万吨，同比-13.9%，环比-13.9%.....	6
图表 16：12月阳极铜进口 8.5 万吨，同比-6.6%，环比-7.5%.....	6
图表 17：12月精铜出口 9768 吨，环比+1.8%.....	6
图表 18：废铜制杆企业产能利用率.....	7
图表 19：精铜制杆企业产能利用率.....	7
图表 20：铜板带企业产能利用率.....	7
图表 21：精废价差与铜价.....	7
图表 22：SHFE 库存.....	7
图表 23：国内社会库存.....	7
图表 24：LME 库存.....	8
图表 25：上海保税区库存.....	8
图表 26：基差（现货-当月）.....	8
图表 27：跨期价差（当月-主力）.....	8
图表 28：LME0-3 升贴水.....	8

图表 29: 电解铜进口盈亏	8
图表 30: CFTC 非商业净多持仓走升.....	9

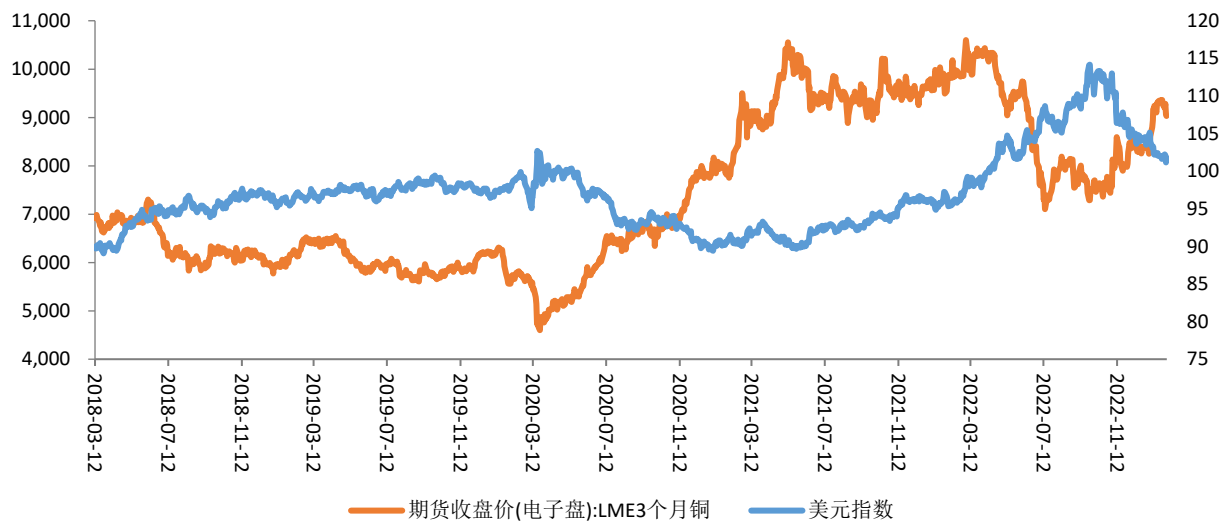
一、逻辑分析与行情研判

进入1月，美元指数延续弱势，进一步向100关口靠近，叠加国内宏观政策及疫后经济修复强预期，推升铜价强势反弹。月内LME铜主波动区间8188-9550，涨幅10.8%；SHFE铜主波动区间63820-71500，涨幅4.5%。

第一，美元指数处下行通道中

当下美元指数已从9月28日触及的114.78的20年高位回落。1月份累计下跌1.36%，为连续四个月收跌，12月下跌2.26%，11月下跌5.07%，为2010年9月以来最大月度跌幅。11月和12月的下跌，归因于对美联储将开始放缓加息的预期。

图表 1：美元指数延续弱势推升铜价



数据来源：Wind 广州期货研究中心

第二，国内经济复苏成交易主线

自2022年底国内疫情防控政策优化调整后，市场关注重心逐步转向国内经济复苏，各项稳增长政策持续推出，31个省市自治区政府工作报告发布，经济前十大省增速目标设在5%-6.5%区间。春运期间，人员跨省流动性提高，线下消费场景恢复迹象明显，市场对经济复苏的预期进一步强化。

继2022年连续3次下调全球经济增长预期后，2023首份报告中国际货币基金组织（IMF）将2023年全球经济增长预期由2.7%上调至2.9%，将中国经济增长预期上调至5.2%，预计美国经济增长1.4%，欧元区经济增速为0.7%；英国为负0.6%。

经济先行指标明显好转，中国1月PMI重回景气区间。国家统计局公布数据显示，中国1月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，三大指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。

自2022年12月以来，铜市场主要定价国内需求预期，通过对比其与上证综合指数相关度可以得以印证。

图表 2: IMF 最新经济预测

Latest World Economic Outlook Growth Projections

(real GDP, annual percent change)	ESTIMATE	PROJECTIONS	
	2022	2023	2024
World Output	3.4	2.9	3.1
Advanced Economies	2.7	1.2	1.4
United States	2.0	1.4	1.0
Euro Area	3.5	0.7	1.6
Germany	1.9	0.1	1.4
France	2.6	0.7	1.6
Italy	3.9	0.6	0.9
Spain	5.2	1.1	2.4
Japan	1.4	1.8	0.9
United Kingdom	4.1	-0.6	0.9
Canada	3.5	1.5	1.5
Other Advanced Economies	2.8	2.0	2.4
Emerging Market and Developing Economies	3.9	4.0	4.2
Emerging and Developing Asia	4.3	5.3	5.2
China	3.0	5.2	4.5
India	6.8	6.1	6.8
Emerging and Developing Europe	0.7	1.5	2.6
Russia	-2.2	0.3	2.1
Latin America and the Caribbean	3.9	1.8	2.1
Brazil	3.1	1.2	1.5
Mexico	3.1	1.7	1.6
Middle East and Central Asia	5.3	3.2	3.7
Saudi Arabia	8.7	2.6	3.4
Sub-Saharan Africa	3.8	3.8	4.1
Nigeria	3.0	3.2	2.9
South Africa	2.6	1.2	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	3.8	4.0	4.1
Low-Income Developing Countries	4.9	4.9	5.6

Source: IMF, World Economic Outlook Update, January 2023

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY 2022/23 (starting in April 2022) shown in the 2022 column. India's growth projections are 5.4 percent in 2023 and 6.8 percent in 2024 based on calendar year.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

IMF.org

数据来源: 新闻整理 广州期货研究中心

第三, 铜矿供应端干扰事件频发

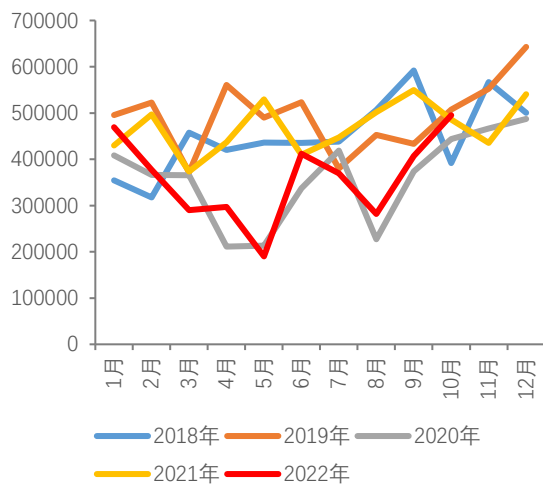
2022-2023年铜矿供应增量可观,但同时来自政策变化、天气和品位下降的干扰可能持续存在。近期铜矿干扰频发,虽未造成实质性影响,但情绪上利多铜价。自去年12月初以来,Las Bambas一直在以较低的速度运营,但在2月初警告可能不得不暂停该矿后,MMG随后确认将开始一段时间的维护和保养。

五矿资源(MMG)日前发布业绩报告,该公司2022年全年铜总产量

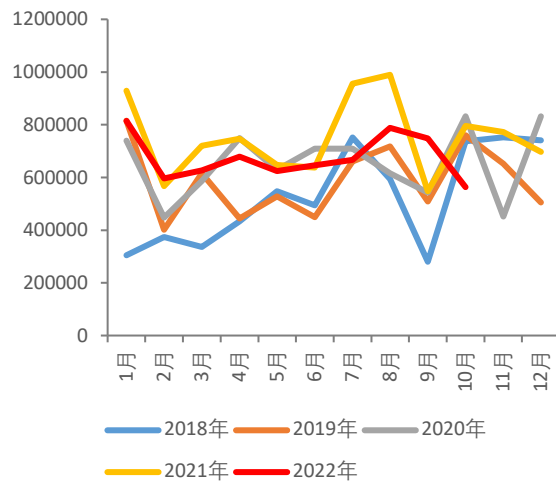
(电解铜加铜精矿含铜)为305053吨,同比减少10%,主要是由于秘鲁的Las Bambas的社区抗议活动影响加大。在社区持续抗议活动导致停产逾50天后,2022年Las Bambas年度铜产量为25.48万吨,稍高于最新指导的25万吨,但较2021年减少12%。据悉,该铜矿占全球金属产量的2%,由于进出口运输中断,该铜矿面临关键供应短缺。目前,该公司的铜库存约为8.5万吨。

除了秘鲁的抗议活动将引发铜矿的供应担忧,全球最大的铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)也宣布了2022年铜产量下降的消息。Codelco总裁Maximo Pacheco表示,该公司2022年铜产量较2021年相比减少17.2万吨,其2021年铜产量为161.8万吨。

图表 3: 秘鲁铜产量



图表 4: 智利铜产量



数据来源: SMM 广州期货研究中心

第四, 库存季节性累库中, 需求短期无法验证

春节假期, 电解铜下游多数停产, 社会库存开始季节性累库, 截止到1月底, 电解铜社会库存从1月初的9万吨左右上升至26万吨, 交易所期货库存从1月初的7万吨左右上升至22.6万吨。

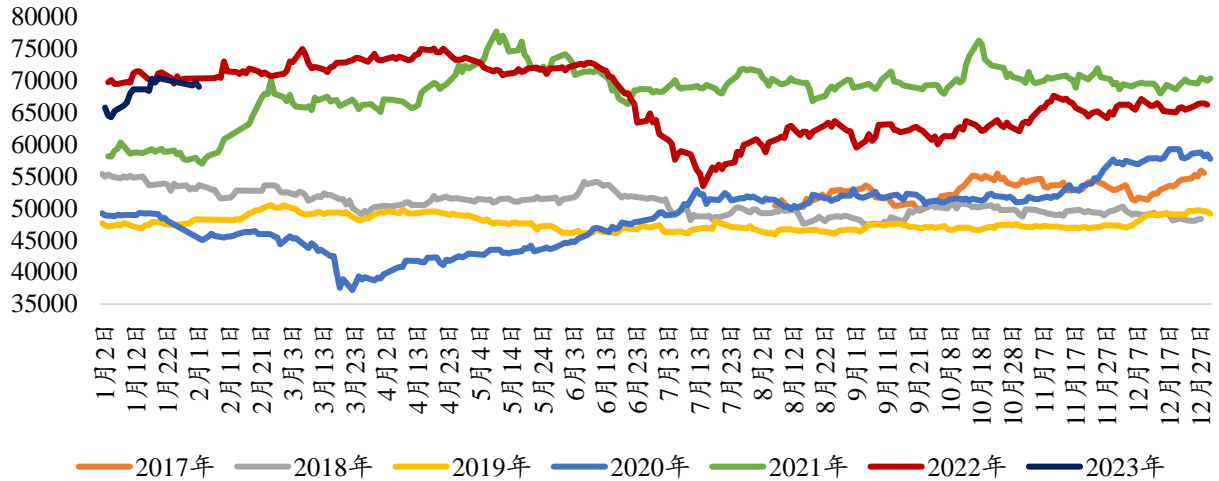
从往年的数据来看, 电解铜库存累库时间将到3月中旬, 今年春节假期提前, 预计今年电解铜社会库存将累库至2月底, 从数据上来看, 今年1月份社会库存的累库速度高于往年同期。当前仍处于季节性淡季中, 短期需求无法证伪或证实, 需要持续关注库存变化情况。

综上, 联储继续放缓加息节奏如市场预期, 且提前已被市场消化, 当前市场交易主线在国内经济复苏预期及逐步被现实验证的过程, 国内疫情防控放开后, 经济复苏是大概率事件, 只是修复的幅度还需要时间和数据去验证, 当下铜库存仍处于季节性累积中, 短期无法证实或证伪。预计价格仍将跟随预期波动。关注CU2303主波动区间67000-72000, 操作上, 区间上下沿价格附近波段交易为主。

二、图表与数据

(一) 行情回顾：1月铜价强势反弹

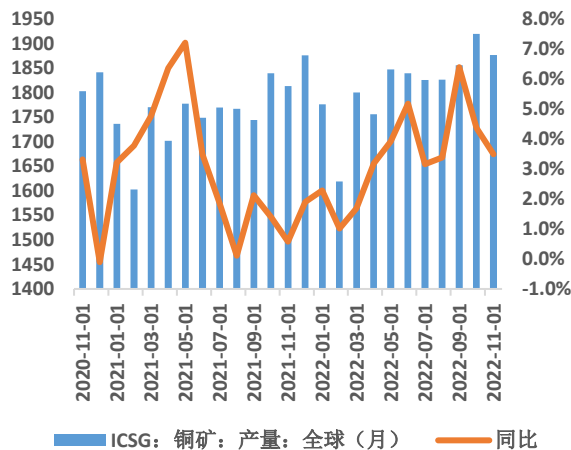
图表 5：沪铜主力强势反弹



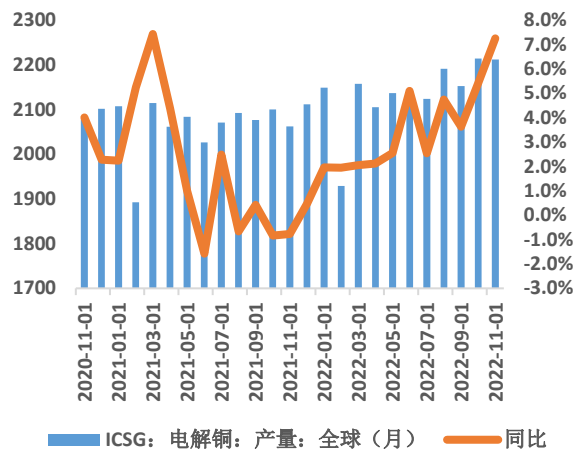
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

(二) 供应：铜矿供应趋松，精铜产量不及预期

图表 6：11月全球铜矿产量同比+3.5%

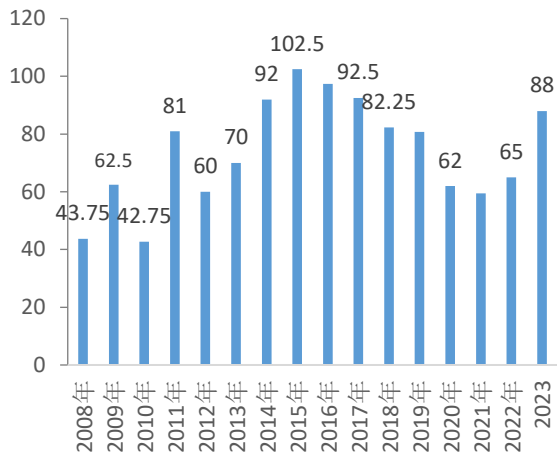


图表 7：11月全球精铜产量同比+7.2%

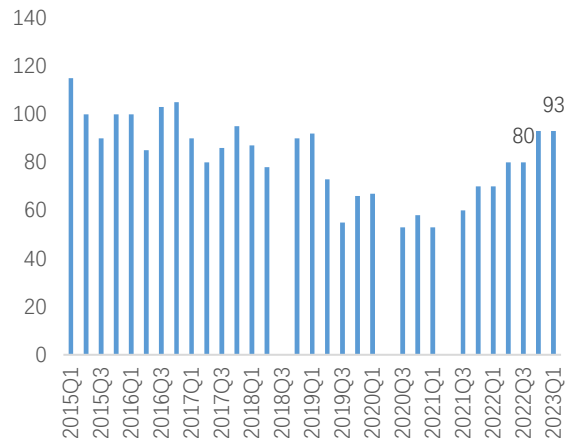


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 8: 中国进口铜精矿长单 TC (美元/吨)

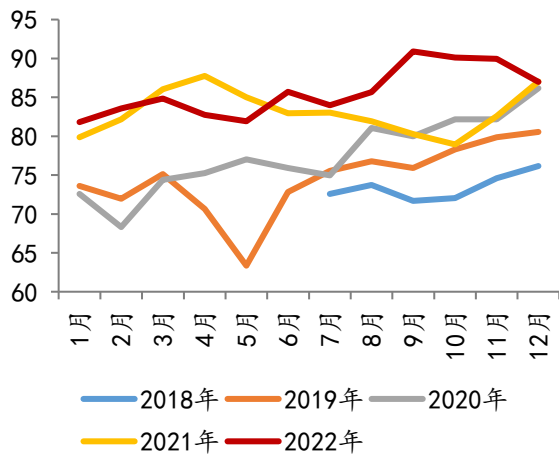


图表 9: 一季度 CSPT 季度铜矿加工费指导价 93 美元/吨, 季环比持平



数据来源: SMM、广州期货研究中心

图表 10: 12 月中国精铜产量 87 万吨, 环比-3.3%

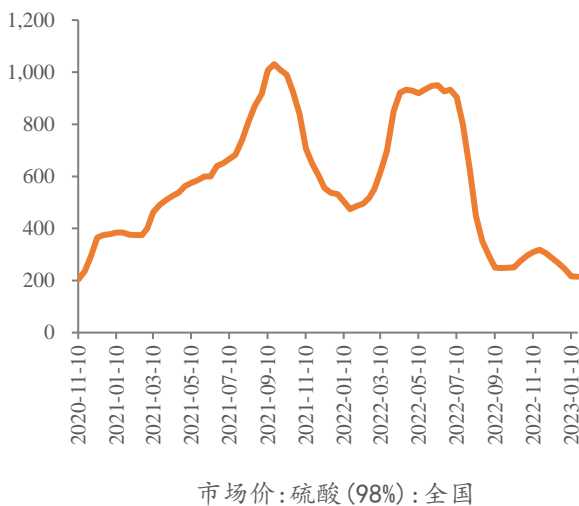


图表 11: 铜精矿 TC 指数延续缓慢回落态势

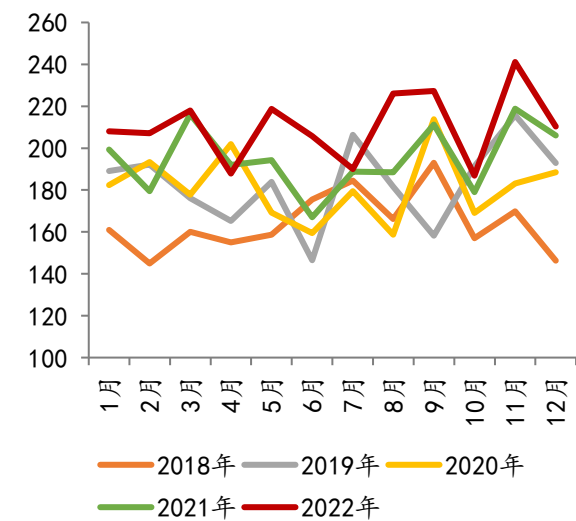


数据来源: iFinD、Mysteel、广州期货研究中心

图表 12: 硫酸价格低位运行

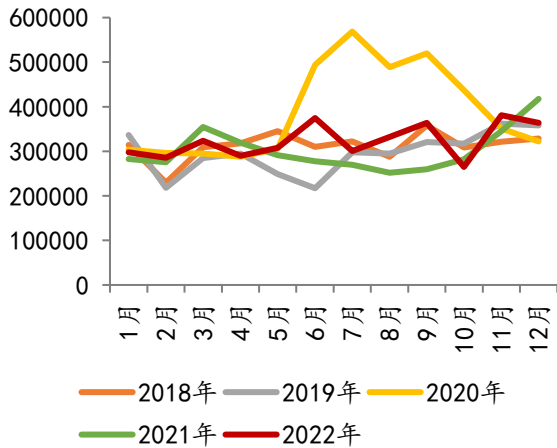


图表 13: 12 月铜矿进口 210.3 万吨, 同比+2.1%, 环比-12.8%

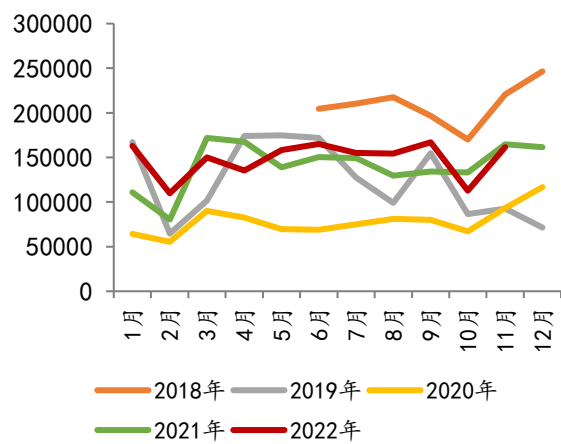


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 14: 12月精铜进口 36.4 万吨, 同比-12.8%, 环比-4.4%

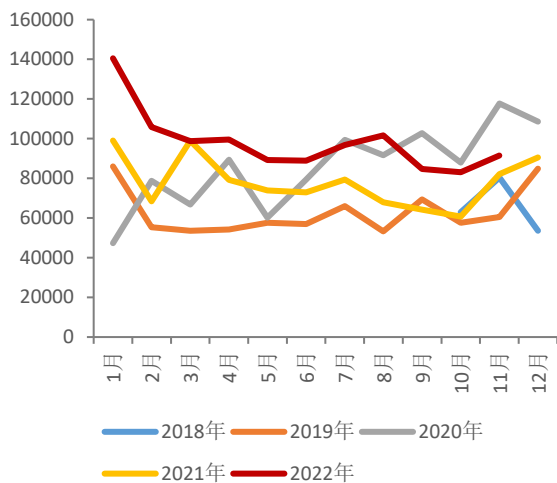


图表 15: 12月废铜进口 13.9 万吨, 同比-13.9%, 环比-13.9%

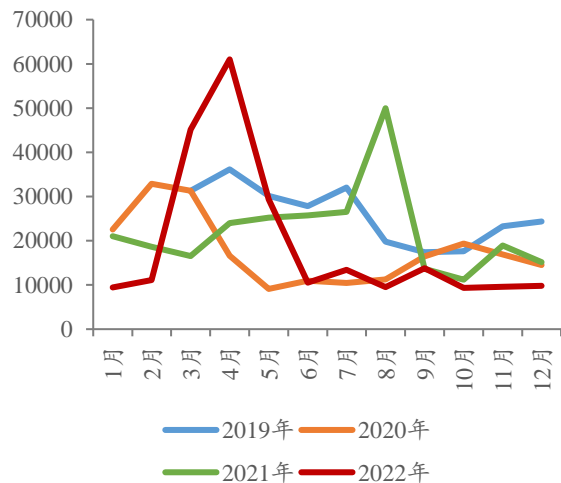


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 16: 12月阳极铜进口 8.5 万吨, 同比-6.6%, 环比-7.5%



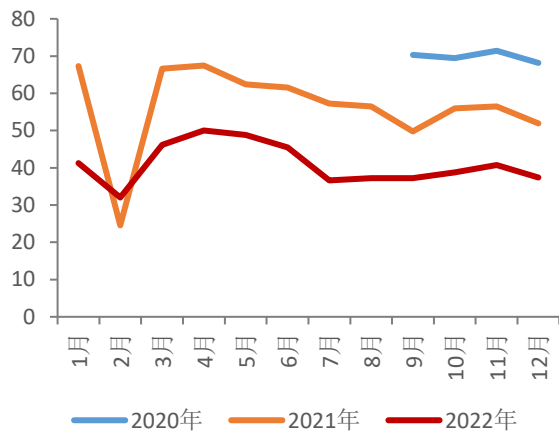
图表 17: 12月精铜出口 9768 吨, 环比+1.8%



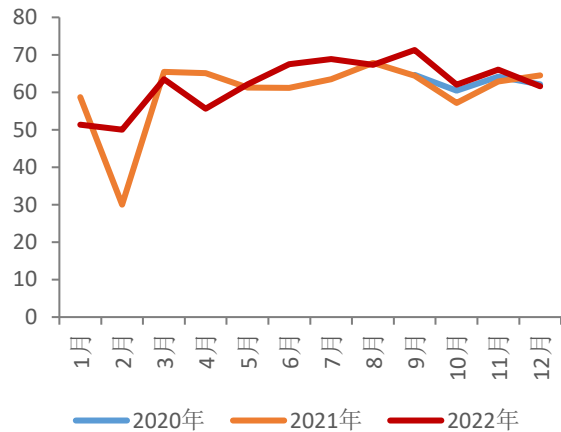
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 精废价差走扩, 精铜制杆开工率走低

图表 18: 废铜制杆企业产能利用率

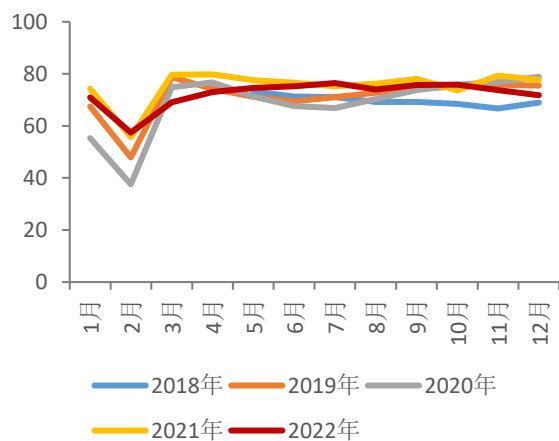


图表 19: 精铜制杆企业产能利用率

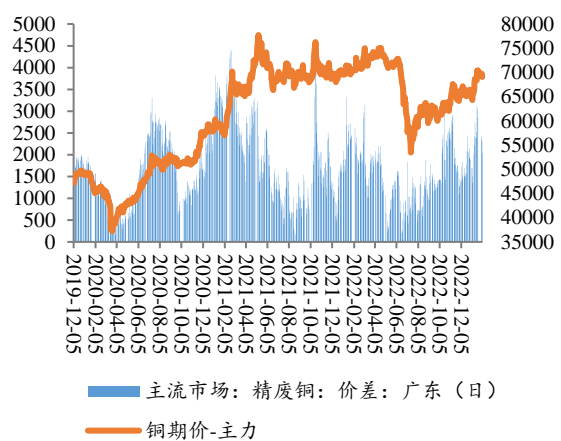


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 20: 铜板带企业产能利用率



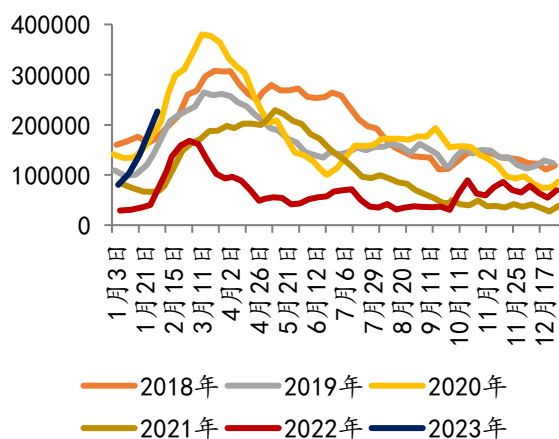
图表 21: 精废价差与铜价



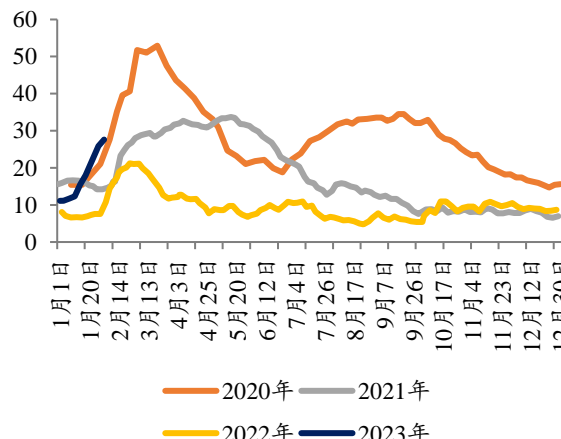
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存: 国内库存仍处季节性累积中

图表 22: SHFE 库存

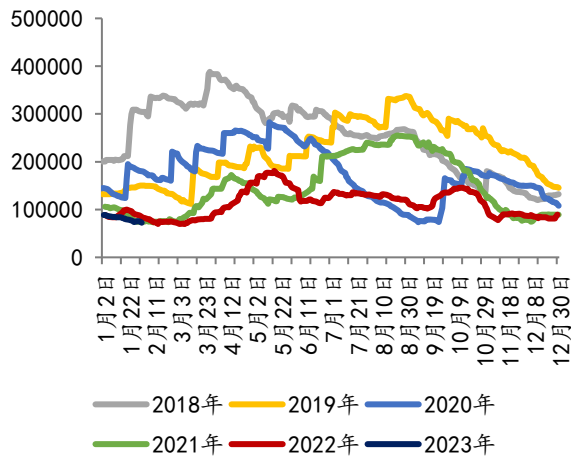


图表 23: 国内社会库存

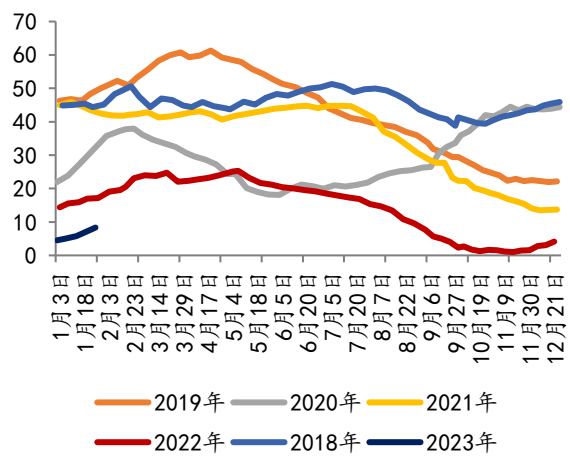


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 24: LME 库存



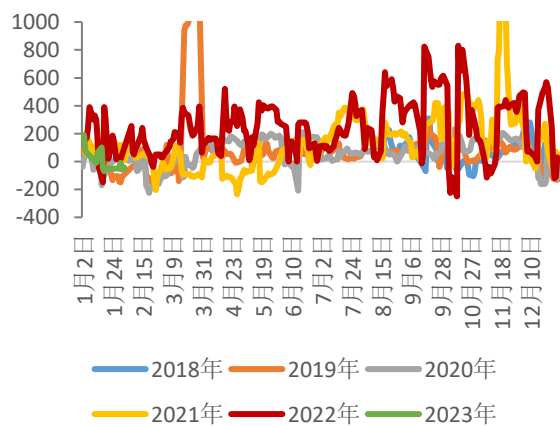
图表 25: 上海保税区库存



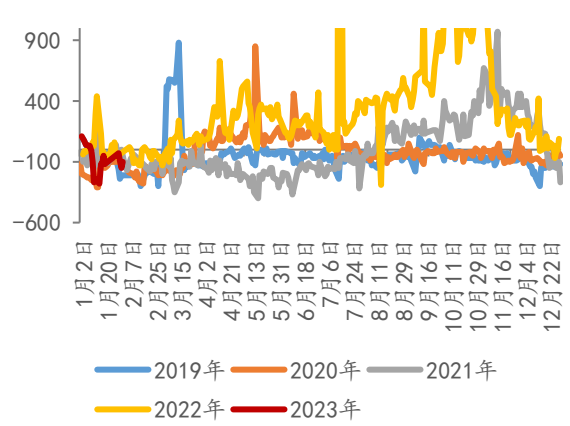
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 基差表现: 现货维持小幅贴水

图表 26: 基差 (现货-当月)

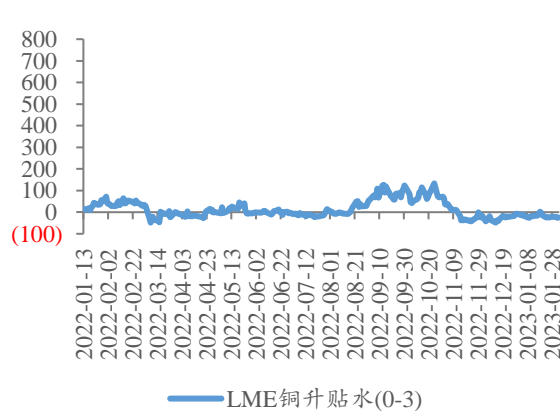


图表 27: 跨期价差 (当月-主力)

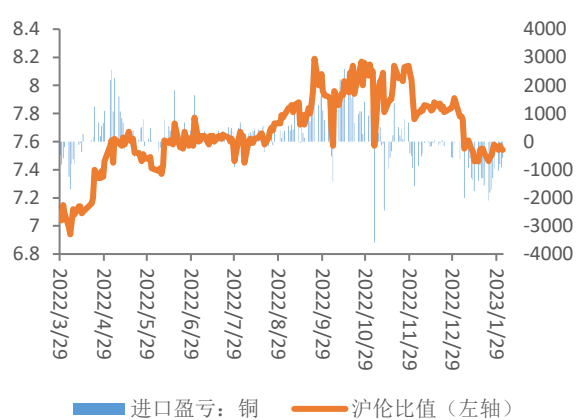


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 28: LME0-3 升贴水



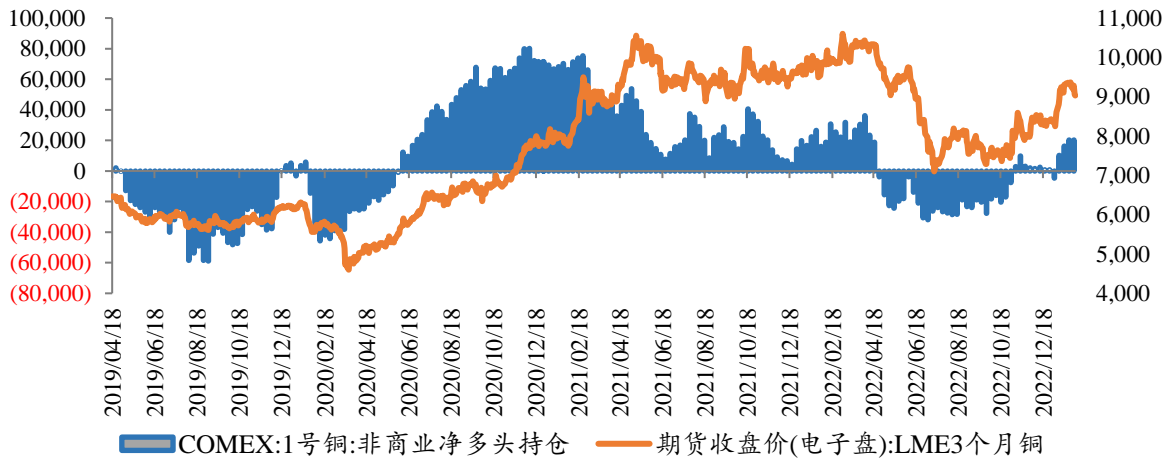
图表 29: 电解铜进口盈亏



数据来源: Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪: 偏多

图表 30: CFTC 非商业净多持仓走升



数据来源: Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、**Las Bambas铜矿暂停生产 2023年铜指导量在26.5-30.5万吨。**自去年12月初以来, LasBambas一直在以较低的速度运营,但在周一警告可能不得不暂停该矿后, MMG周三确认将开始一段时间的维护和保养。五矿资源(MMG)日前发布业绩报告,该公司2022年全年铜总产量(电解铜加铜精矿含铜)为305053吨,同比减少10%,主要是由于秘鲁的LasBambas的社区抗议活动影响加大。在社区持续抗议活动导致停产逾50天后,2022年LasBambas年度铜产量为25.48万吨,稍高于最新指导的25万吨,但较2021年减少12%。据悉,该铜矿占全球金属产量的2%,由于进出口运输中断,该铜矿面临关键供应短缺。目前,该公司的铜库存约为8.5万吨。(SMM)

2、“**超级央行日**”**三央行加息。**美联储在今年首次议息会议上宣布加息25个基点,联邦基金利率升至4.50%至4.75%区间。紧随美联储之后,英国央行和欧洲央行2日也“联袂登场”。不同于美联储的放缓加息幅度,英国和欧洲央行维持了50个基点的加息幅度,但在未来加息路径的表态上有所分化。英国央行将利率提高到4.00%,不再提及未来有必要采取“有力”的加息行动,暗示其正在接近利率峰值。欧洲央行将三大主要利率均上调50个基点,并表示将在3月采取同样的举措,称利率仍需以稳定的速度“大幅”上升。

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	