



2023年3月5日

消费旺季来临， 铜价震荡偏强

核心观点及策略

- 宏观方面，美国通胀反弹再度强化加息预期，美元指数反弹对铜价形成一定的压制。但今年美联储加息放缓的方向不变，全球流动性持续紧缩的局面在边际缓解。国内方面，经济回暖进一步确认，疫后经济修复的复杂性决定了后续政策的灵活性，预计流动性会维持合理充裕的状态。
- 基本面来看，矿端南美铜矿仍有扰动，TC小幅回落不改矿端整体供应宽松局面。随着新投产的冶炼厂持续释放产量，将使得国内整体产量继续增长。需求端，国内下游企业复工复产在快速推进，3月是传统的生产旺季，预计需求将迎来强劲的复苏，且国内季节性累库已经结束，全球铜库存依然处于相对低位将支撑铜价。
- 整体来看，当前宏观面内外分化，基本面也存在一定分歧，需求的好转还需要数据的持续验证。我们认为，铜价短期可能调整，后续中国经济的复苏依然会是市场的主导逻辑，铜价后市继续看好。
- 预计未来一个月铜价走势震荡偏强，主要在68000-72000元/吨之间波动。伦铜的主要波动区间在8600-9500美元/吨之间。
- 风险点：国内经济复苏不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、2023 年 2 月铜行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、美国通胀反弹强化加息预期，海外风险偏好降低	5
2、节后修复节奏加快，中国经济回暖进一步确认	6
三、基本面分析	7
1、南美矿端扰动 TC 小幅回落，铜矿供应依然宽松	7
2、精铜产量将恢复增长	8
3、年初进口铜下降	11
4、国内累库见顶，全球库存依然处于低位	12
5、最差阶段已过，消费端有望继续改善	13
四、行情展望	16

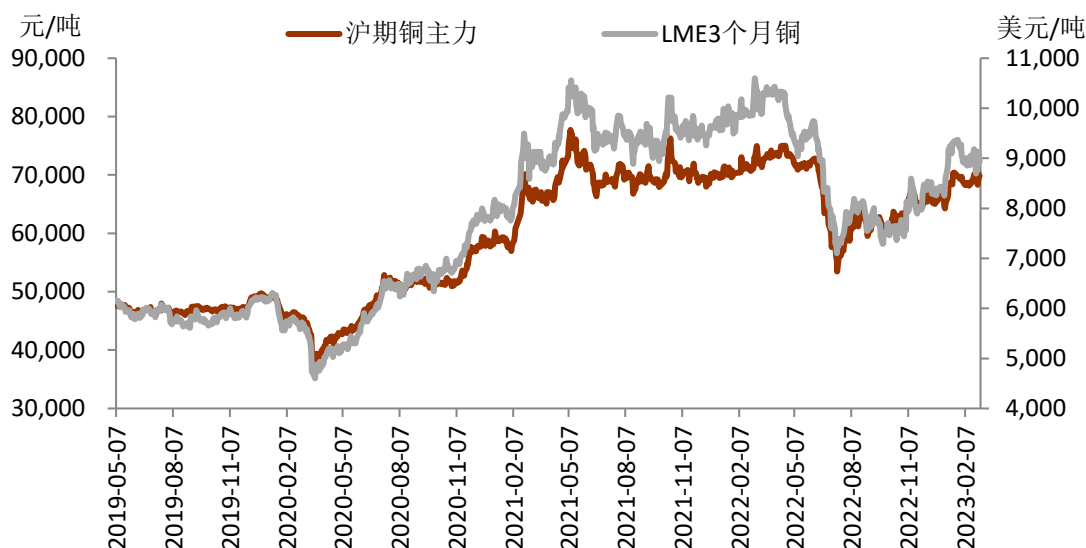
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 美欧制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 7 2023 年国内铜冶炼厂检修计划（万吨）.....	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化.....	9
图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	10
图表 13 中国铜材产量及增速变化.....	10
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 15 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化.....	10
图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化.....	11
图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化.....	11
图表 19 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 20 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 21 三大交易所铜库存变化.....	12
图表 22 国内外铜存变化情况.....	13
图表 23 SHFE 和保税区库存走势.....	13
图表 24 电力投资完成额变化.....	15
图表 25 房地产开发投资增速变化.....	15
图表 26 房地产开发投资增速变化.....	15
图表 27 房地产开发投资增速变化.....	15
图表 28 家用空调产量增速变化.....	16
图表 29 家用空调库存变化.....	16
图表 30 汽车产销量变化.....	16
图表 31 新能源汽车产量及销量变化.....	16

一、2023 年 2 月铜行情回顾

铜价在 2023 年 1 月强势上攻之后，在 2 月陷入高位震荡格局。一方面，由于季节性消费淡季，春节后中国面临短期需求并未明显复苏，以及季节性累库的扰动；另一方面，海外紧缩预期强化，美元指数反弹也压制了铜价走势。截至 2 月底，伦铜报收于 8980 美元/吨，月度跌幅 3.22%；沪铜报收于 69050 元/吨，月度跌幅 0.27%。沪铜跌幅明显小于伦铜，除了国内市场对强预期依然存在对沪铜有一定支撑，人民币兑美元汇率在 2 月持续大幅贬值，也是铜价内强外弱的主要影响因素之一。

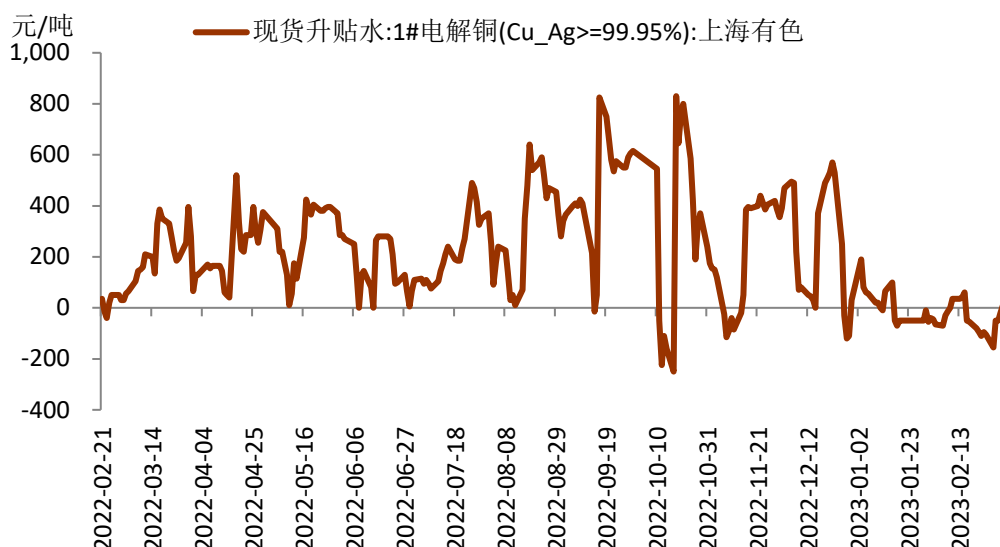
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

春节后，国内下游需求尚未启动，现货小幅贴水。在元宵节之后，下游复工复产才加快推进，需求持续改善，市场成交有所好转，现货转为升水。在 2 月 15 日现货换月后，1#电解铜现货对当月 2303 合约再度转为贴水状态。处于高位的铜价降低了下游接货意愿，但由于冶炼厂检修，再加上今年贸易长单开始交付，在近月合约 contango 结构扩大情况下，冶炼厂出货换现意愿降低，流通货源偏紧，现货贴水持续收窄。月底，贸易商资金回笼压力已缓解，开始挺价出货。下游消费也明显回暖，且进口亏损幅度继续扩大，进口货源补充有限，现货贴水进一步收窄，并转向升水。3 月消费预期继续向好，预计现货升水有望继续走高。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美国通胀反弹强化加息预期，海外风险偏好降低

已进入下降通道的美国通胀数据在 1 月意外出现反弹。美国 1 月 PCE 价格指数同比涨幅达到 5.4%，较去年 12 月的 5.3%有所扩大，仍远高于美联储设定的 2%长期通胀目标；1 月美国 PCE 价格指数环比上涨 0.6%，涨幅超过前值和市场预期，且为 2022 年 6 月以来最高水平；剔除食品和能源价格之后的核心 PCE 价格指数环比上涨 0.6%，同比增长 4.7%，均超过市场普遍预期的 0.5%和 4.4%。1 月 PCE 数据超预期反弹，表明当前美国面临的通胀压力加剧。另外，今年 1 月美国零售销售额同比增长 6.4%，环比增长 3%，逆转了此前连续两个月下滑态势，增幅远高于市场预期的 1.9%。美国的零售数据强于预期，增加通胀反弹的压力，也使得持续紧缩预期升温。

美国通胀数据反弹，零售销售数据超预期，叠加 PMI、就业数据都好于预期，使得市场对美联储持续加息的预期在不断强化。美联储官员持续发布鹰派加息言论，紧缩交易持续发酵，美元指数和美债收益率在 2 月持续反弹，对大宗商品价格走势形成一定的压制。虽然短期加息预期升温，但今年美联储加息放缓，至停止加息的大方向不会改变。从近期市场的表现来看，虽然美联储官员继续释放鹰派加息信号，美元指数不再继续走强，显示当前紧缩预期对市场的影响在边际放缓，预计紧缩交易可能接近尾声。

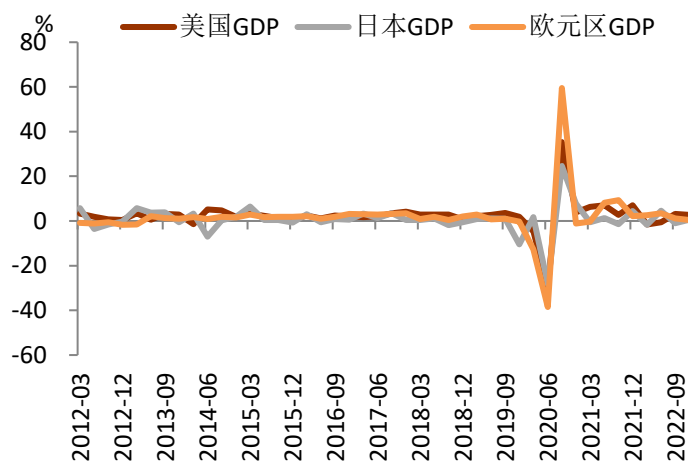
美联储 2 月会议纪要显示，联邦公开市场委员会的几乎全体票委都支持放缓加息，相比衰退更担心通胀反弹。虽然最近有票委表示，对 3 月加息 50 个基点“持开放态度”。但从目前的情况看，美联储大概率会在 3 月和 5 月将各加息 25 个基点，今年大概率不会降息。

2、节后修复节奏加快，中国经济回暖进一步确认

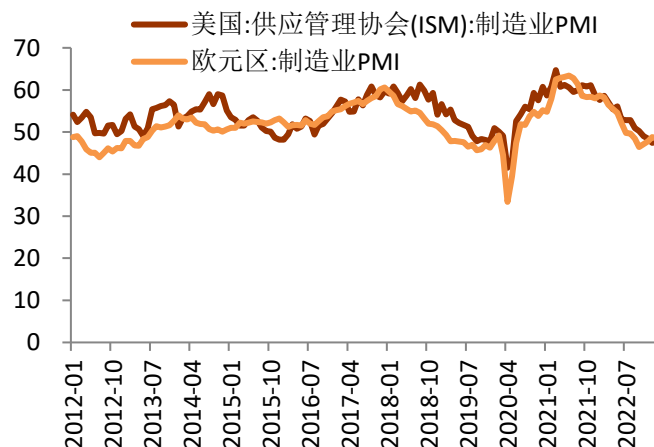
进入 2023 年，疫情影响消退，叠加多项稳增长政策持续发力，节后企业加快复工复产、中国经济回暖进一步确认。2 月中国制造业 PMI 明显上升。中国 2 月官方制造业 PMI 为 52.6，较前值显著回升 2.5 个百分点，连续两个月位于荣枯线上方，并创 2012 年 4 月以来新高。供需两端均延续上月改善势头，其中生产指数为 56.7%，较上月大幅回升 6.9 个百分点，重回临界点之上；新订单指数较前值回升 3.2 个百分点至 54.1%。综合 PMI 产出指数为 56.4%，较上月回升 3.5 个百分点。新出口订单指数延续上月升势至 52.4%，时隔 21 个月后重回扩张区间，且为 2021 年 8 月以来的最高水平。2 月财新制造业 PMI 为 51.6，企业信心升至 23 个月新高，显示市场的乐观情绪。疫情影响弱化及多项扩内需、稳外贸政策支持下，内外需求均延续上月回暖态势，制造业生产在加快修复。

目前两会正在召开，从 2023 年政府工作报告设定的各项经济目标和工作重心来看，经济增长以平稳为主，为防范化解金融风险留有余地。2023 年 5% 的经济增长目标略低于市场预期，主要是为高质量发展创造空间，避免“走老路”，实现经济增长目标主要靠地方发展经济的内生动力修复，以及扩大内需、科技创新及国企改革为主要抓手。财政货币政策均较稳健，财政政策加力提效，但总体力度要弱于 2022 年；货币政策强调精准发力，总量宽松预计概率较小。防范和化解金融风险的重点领域在地产和地方债，政策措施均是化解存量和遏制增量，头部地产、城投债券违约风险可控。消费是扩大内需的重要抓手。疫后经济修复的复杂性决定了后续政策的灵活性。预计在经济明显恢复之前，流动性环境还是会维持合理充裕的状态。

图表 3 发达国家 GDP 增速



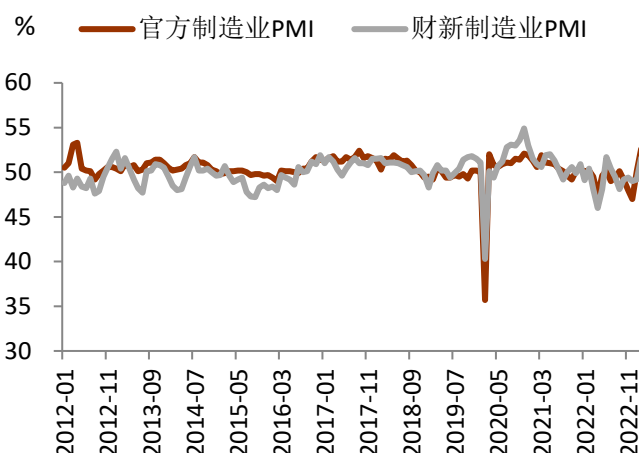
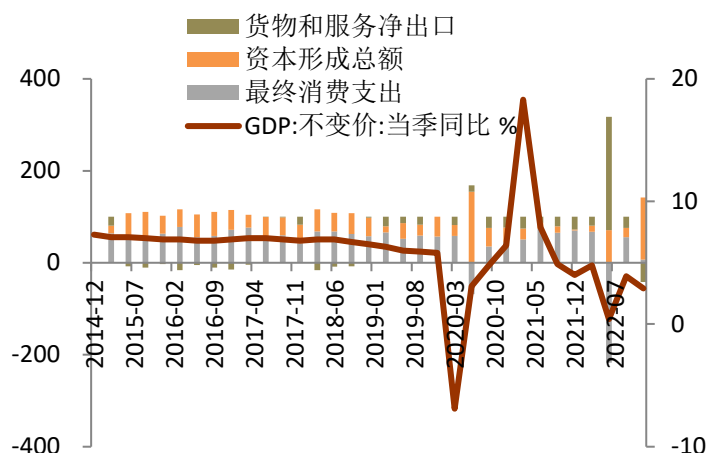
图表 4 美欧制造业 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速

图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、南美矿端扰动 TC 小幅回落，铜矿供应依然宽松

2月进口铜精矿现货加工费 TC 指数继续回落，从2月初的80美元/吨回落至2月底的77.8美元/吨，主要受南美矿端扰动的影响。秘鲁暴力抗议还在延续，此次影响程度远超历次。受影响的有五矿资源的 Las Bambas（全球2%产能）铜矿、自由港的 Cerro Verde（全球2.3%产能），嘉能可的 Antapaccay（全球0.8%产能），这三座铜矿合计占秘鲁铜矿30%产能。

目前五矿资源（MMG）在秘鲁的 Las Bambas 铜矿在运输受阻而影响进出运输后，由于关键物资出现短缺暂停生产。嘉能可（Glencore）旗下的 Antapaccay 铜矿恢复正常运行，此前该矿因秘鲁抗议者冲击而关闭了11天。

另外，第一量子矿业旗下巴拿马铜矿在政府暂停在港口装载许可后，公司可能于2月23日停止运营，因为接近铜矿存储容量的“临界点”。

尽管各种供应干扰因素仍时有发生，但当前处于新增铜矿产量释放大年，当前 TC 仍处于高位，铜矿供应整体依然处于宽松的状态。

根据 CRU 信息，2023 年智利与秘鲁涉及铜精矿扩建项目总量达 35.2 万吨，不排除这些项目会因干扰事件频发而受到一定影响。但另一方面，由于目前海外铜矿成本相较于铜价依旧较低，矿山生产动机仍相对较强。

根据国际铜业协会（ICSG）最新报告，2022 年 12 月全球铜矿产量 198 万吨，同比增长 5.54%，1-12 月累计铜矿产量 2189 万吨，同比增长 3.53%。2022 年全年来看，智利铜矿产量下降了 5%，秘鲁铜矿产量也受到局势动荡的影响，这些消息也刺激了铜价的反弹。但是，2022 年刚果铜矿产量增长了 26%，印尼产量增加了约 28%，中国产量增长了 6%。2022 年全球铜矿产量 2189.4 万，较 2021 年增长约 3.3%。ICSG 在去年 10 月的报告中预计 2023 年铜

敬请参阅最后一页免责声明

矿产量增速进一步提升至 3.9%。

2、精铜产量将恢复增长

据 ICSG 数据，2022 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 3 吨，11 月短缺 9.3 万吨。2022 年 12 月全球精炼铜产量和消费量均在 220 万吨附近。2022 年全球精炼铜市场供应短缺 37.60 万吨，之前一年供应短缺 45.50 万吨。

SMM 根据各家排产情况，1 月 SMM 中国电解铜产量为 85.33 万吨，环比下降 1.9%，同比增加 4.3%；但较预期的 89.5 万吨低 4.17 万吨。进入 2 月，之前检修的冶炼厂将恢复正常生产；再加上没有春节因素的干扰多数冶炼厂恢复到正常的开工率；将令 2 月产量明显增加。预计 2 月国内电解铜产量为 89.93 万吨，环比上升 4.6 万吨上升 5.39%，同比上升 7.6%。1-2 月累计产量预计为 175.26 万吨，同比增加 5.97%，增加 9.88 万吨。

根据 Mysteel 对国内 50 家电解铜冶炼企业进行了年度排产和检修计划调研，涉及精炼产能 1322 万吨（含 2023 年新增产能），样本覆盖率 96.7%。调研显示，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，环比增加 7%。增量主要来自于 2022 年上线的阳新弘盛、江铜清远和浙江富冶三家炼厂的逐渐爬产及达产，以及 2023 年将扩产的白银有色和北方铜业的增量。2022 年的上新产能已在今年二三月份逐渐接近满产，而 2023 年的新产能主要在四季度上线。

调研显示，2023 年 50 家中国铜冶炼厂精炼环节的主要检修时间集中在上半年的 3-6 月，以及 9 月份，共影响产出接近 60 万吨。从检修减产类型来看，来自炼厂搬迁的影响量约为 17-19 万吨，而设备改造或升级的影响量约为 23 万吨，来自例行检修的影响量约为 18 万吨。其中部分例行检修期间冶炼厂或外购阳极板进行生产或在之后的月份追产。对产量的主要的影响依然来自于设备改造或搬迁等。

因此，从全年来看，检修减产的影响更多的将集中在上半年，而下半年的减产或被新增产能所部分抵消。

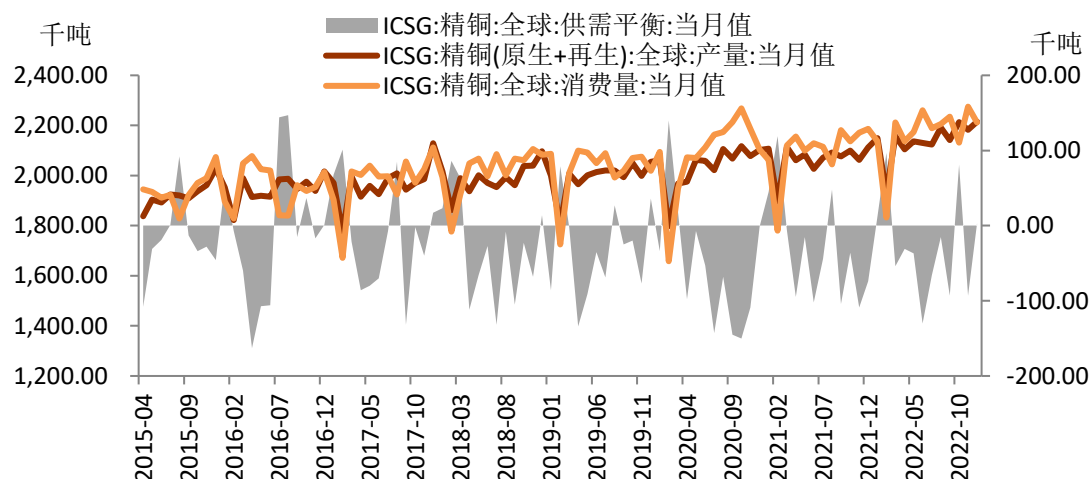
图表 7 2023 年国内铜冶炼厂检修计划（万吨）

企业名称	粗炼产能	精炼产能	开始时间	预计结束时间	时长	备注
东南铜业	40	40	2022 年 11 月	2022 年 12 月	46 天	1 月 9 日投料
大冶有色	30	60	2023 年 3 月	2023 年 7 月	120 天	检修产能 10 万吨
富冶	15	20	2023 年 2 月	2023 年 3 月	30 天	预计 2 月份减产 1 万吨
金冠铜业	20	33	2023 年 3 月	2023 年 4 月	30 天	提前备货阳极铜，预计不影响产量
白银有色	20	27	2023 年 3 月	2023 年 3 月	15 天	预计减产 7000 吨

江西铜业	55	100	2023 年 4 月	2023 年 5 月	30 天	预计不影响产量
山东恒邦	20	25	2023 年 5 月	2023 年 6 月	30 天	
黑龙江紫金铜业	15	15	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	预计减产 3000 吨
吉林紫金铜业	10	10	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	
飞尚铜业	10	0	2023 年 6 月	2023 年 6 月	20 天	
赤峰金峰	40	40	2023 年 5 月	2023 年 8 月	70 天	
赤峰富邦	10	0	2023 年 9 月	2023 年 9 月	30 天	
包头华鼎	10	3	2023 年 9 月	2023 年 9 月	15 天	
铜陵金冠	48	40	2023 年 9 月	2023 年 9 月	15 天	
金隆铜业	32	45	2023 年 9 月	2023 年 10 月	30 天	
富冶和鼎	15 (老)	15 (老)	2023 年 9 月	2023 年 10 月	40 天	

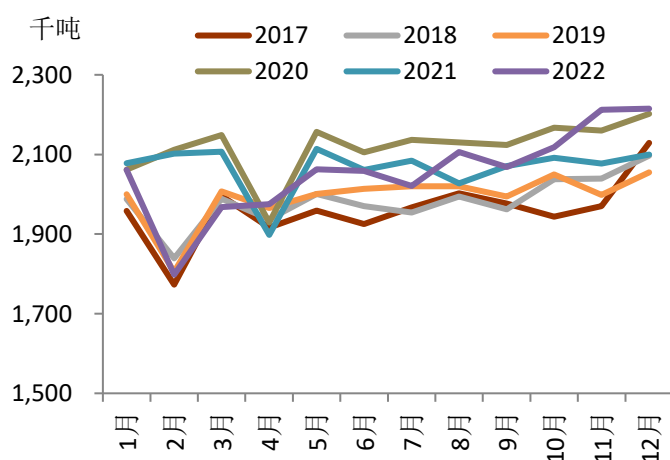
资料来源: Mysteel, 铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

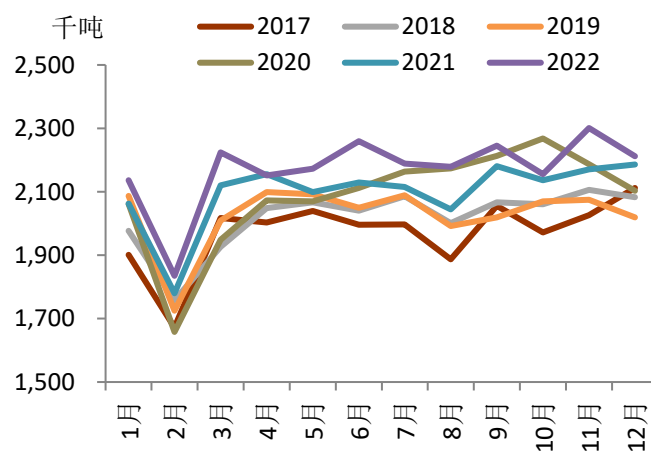


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化



图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化

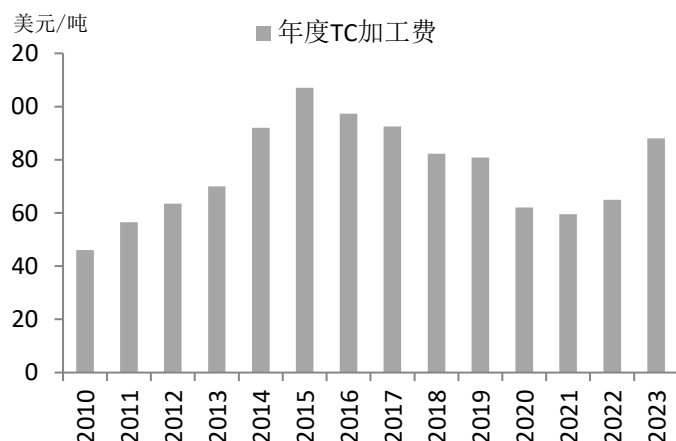


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

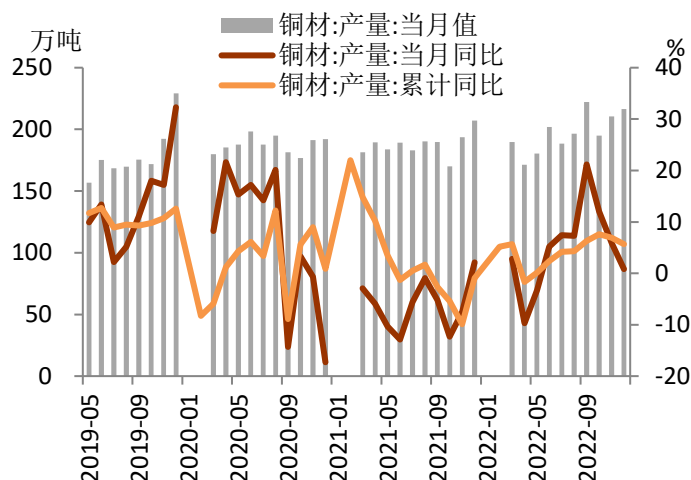


图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

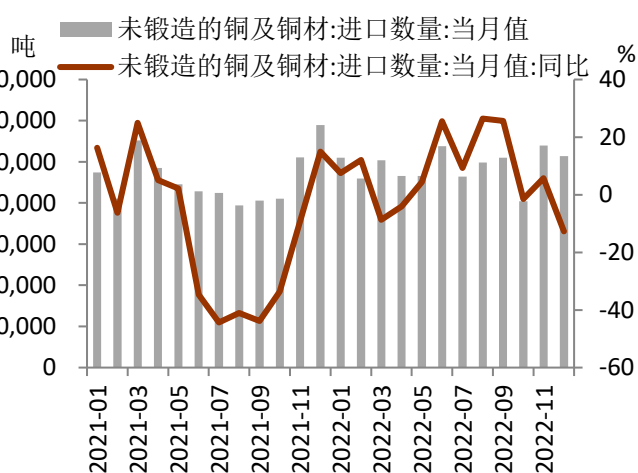


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 中国铜材产量及增速变化

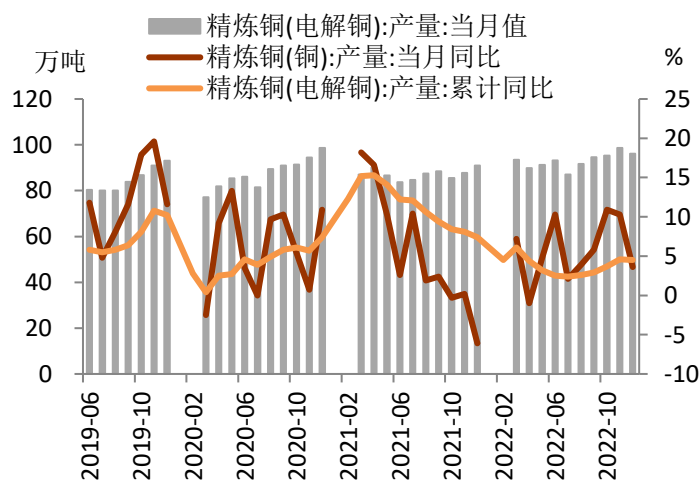


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

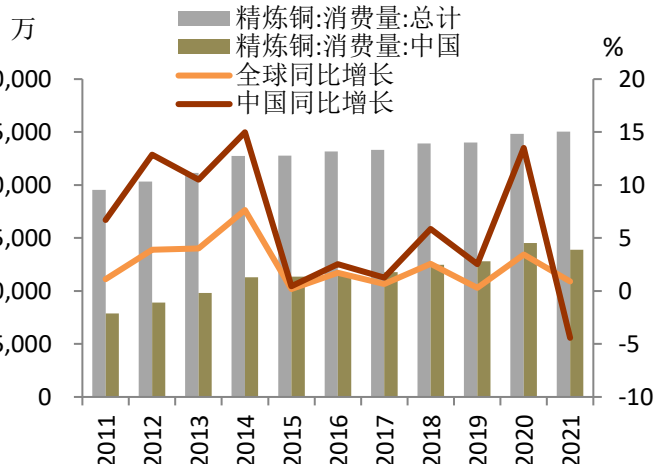


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜产量变化



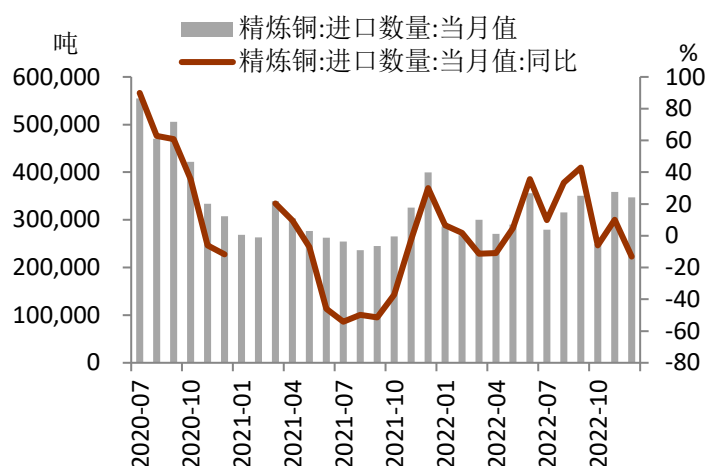
图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化



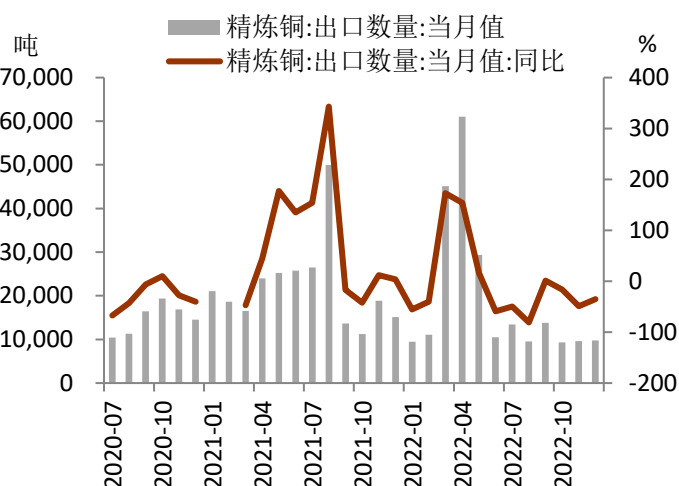
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化



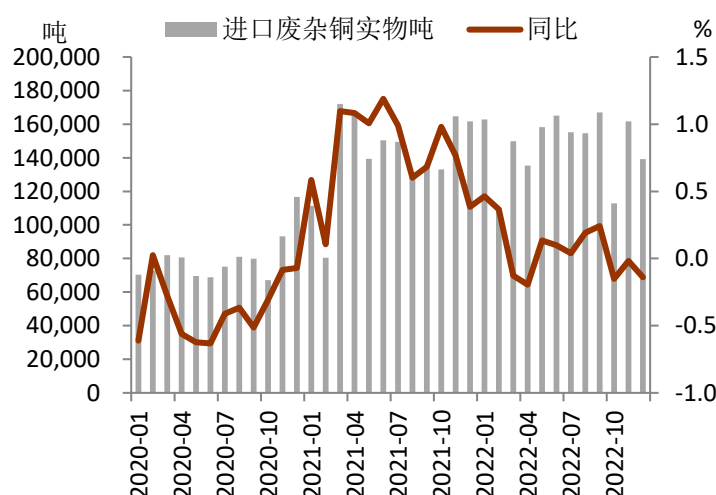
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、年初进口铜下降

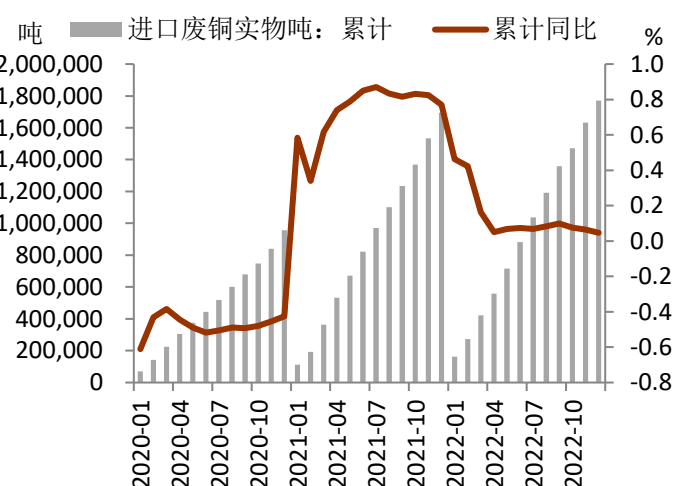
根据海关数据，中国 12 月末锻轧铜及铜材进口量为 51.4 万吨；同期增长 5.8%。1-12 月末锻轧铜及铜材进口量为 587 万吨，同期增长 6.2%。12 月我国电解铜月度进口达 34.74 万吨，环比下降 3.06%，同比下降 13.13%。年末铜市场进入季节性淡季，海外需求亦走弱，下游订单减少，加之外强内弱、进口持续倒挂处于亏损状态，进口减少。2022 年我国累计进口铜总量为 367 万吨，同比增长 6.74%。

今年 1-2 月份，因为进口盈利窗口关闭，加上春节影响，预计初年进口铜会有下降。

图表 19 中国废铜进口单月变化



图表 20 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

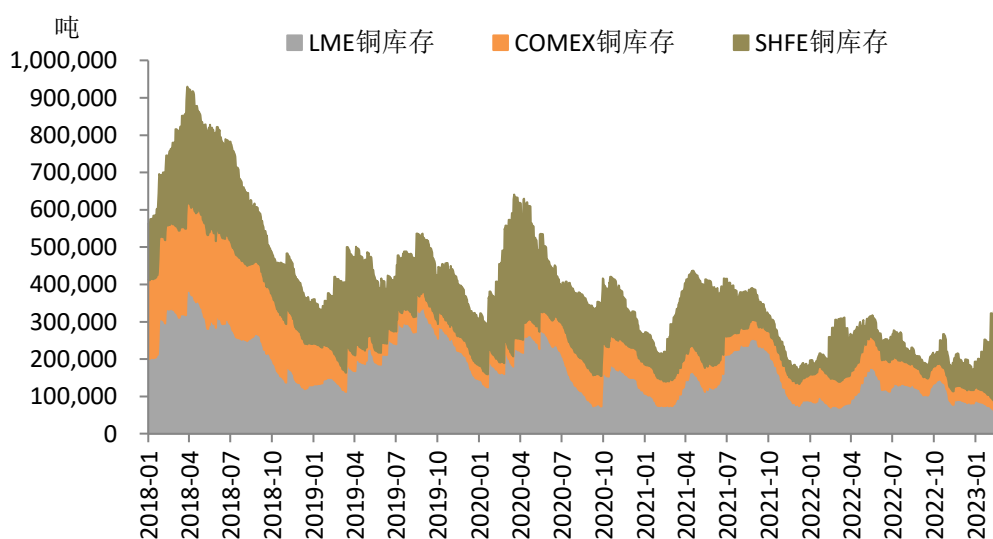
4、国内累库见顶，全球库存依然处于低位

今年元旦之后，国内就开启快速累库，累库时间较往年提前，累库节奏也偏快。元宵节后，累库节奏才放缓，但依然在缓慢增加，直到2月底才库存见顶。

截至3月3日，LME、COMEX、SHFE三大交易所库存分别为6.4225万吨、1.6279万吨和24.098万吨，合计32.148432.06万吨，又回到2月初的水平。2月国内市场继续累库，海外市场持续去库，全球铜库存依然处于相对低位。

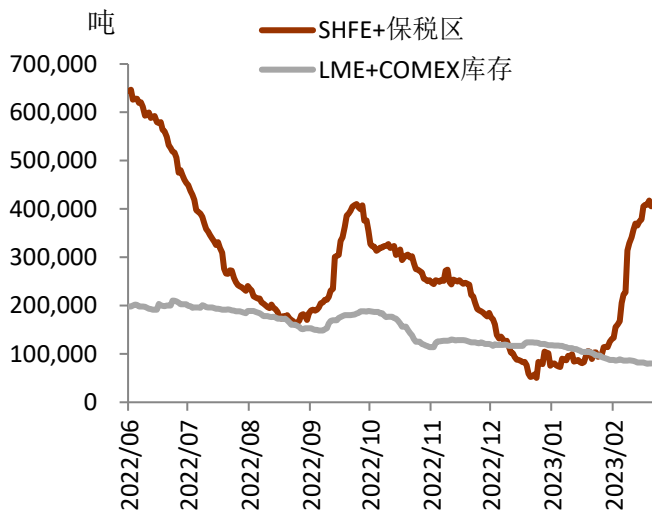
3月3日，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为40.578万吨，较上个月增加了约8万吨。其中，SHFE的铜库存为24.098，比上周的25.2437万吨小幅下降1.1475万吨，显示国内的季节性累库在2月底已经结束，目前已开启去库。上海保税区库存为16.48万吨，较上周增加了8600吨，较上个月增加了7.75万吨。保税区铜库存的增加，主要是国产铜出口货源将继续贡献的增量。目前进口亏损维持在600-1200元/吨区间波动，进口加工手册下的国内冶炼厂出口意不减，而境外到港提单在进口比价持续亏损情况下无人问津，洋山铜溢价下行，贸易商以入库为主。在铜价内强外弱的情况下，预计保税库存仍继续增长。

图表 21 三大交易所铜库存变化

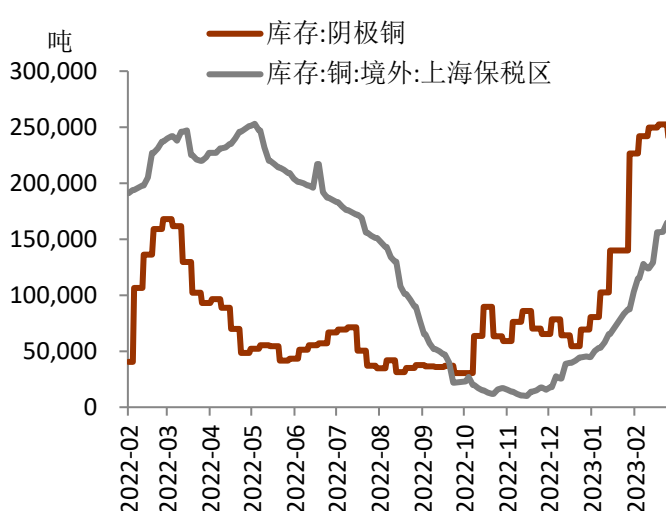


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 国内外铜存变化情况



图表 23 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、最差阶段已过，消费端有望继续改善

电源投资将提振铜需求

电力行业是国内铜消费占比最大的行业。根据统计局数据，电网投资，1-12 月电网基本建设投资累计完成额 5012 亿元，累计同比增 2%；电源投资，1-12 月电源基本建设投资累计完成额 7208 亿元，累计同比增 22.8%。2022 年电源、电网投资完成额同比均实现正增长：电源基本建设投资累计完成额 7208 亿元，同比+22.8%，电网基本建设投资累计完成额 5012 亿元，同比+2%。电源投资超前发力，稳增长调控预期明显，电网投资额度不及预期。

2023 年国家电网投资目标将超过 5200 亿元，再创历史新高。近几年电源投资成为电力系统拉动铜消费的核心。电源投资方面，因为风电光、伏近两年占比快速扩张，很难再单独计算其耗铜量。结合十四五规划及装机情况，预估 2023 年光伏、风电的新增装机容量约为 89GW、48GW，同比今年增幅约为 20%、18%，对应精铜消费约为 36 万吨、24 万吨。

节后年前滞留订单集中爆发，2 月铜线缆开工率超预期回升。据 SMM 调研，2023 年 2 月电线电缆企业开工率为 71.27%，环比大涨 22.70 个百分点，同比增长 11.52 个百分点。其中大型企业开工率为 73.51%，环比增长 24.72 个百分点，增幅较大；中型企业开工率为 61.32%，小型企业开工率为 47.13%，中小企业仅小幅回升。预计 2023 年 3 月电线电缆企业开工率将继续上升至 78.19%。

房地需求有望将进一步修复

根据国家统计局数据，2022 年 1-12 月，全国房地产开发投资 132895 亿元，比上年下降 10.0%；其中，住宅投资 100646 亿元，下降 9.5%。2022 年，房地产开发企业房屋施工面

积 904999 万平方米，比上年下降 7.2%。其中，住宅施工面积 639696 万平方米，下降 7.3%。房屋新开工面积 120587 万平方米，下降 39.4%。其中，住宅新开工面积 88135 万平方米，下降 39.8%。房屋竣工面积 86222 万平方米，下降 15.0%。其中，住宅竣工面积 62539 万平方米，下降 14.3%。

2022 年，商品房销售面积 135837 万平方米，比上年下降 24.3%，其中住宅销售面积下降 26.8%。需求端疲弱、预期不稳，持续制约新开工和拿地。2022 年，全国房地产开发投资 132895 亿元，比上年下降 10.0%；其中，住宅投资 100646 亿元，下降 9.5%。从单月来看，12 月全国房地产开发投资新增 9032 亿元，同比下降 12.2%。2022 年 1-12 月份，全国土地购置面积 10052 万平方米，同比下降 53.4%；土地成交价款共计 9166 亿元，同比缩水 48.4%。从单月来看，12 月份新增土地购置面积 1597 万平方米，同比降 51.7%；土地成交价款新增 1575 亿元，同比跌 51.3%。

2022 年底稳地产政策频出，政策从三支箭的信贷融资、债券融资、股权融资不断加码，支持房地产企业融资。目前竣工增速有所修复，销售端也有回暖迹象，多个城市继续优化调控政策，房地产最困难的阶段或已经过去。预计地产市场活跃度会继续回暖，今年地产的修复有望恢复到疫情前的水平。

家电需求有望回升，但预计力度有限

国家统计局数据显示，2022 年 12 月中国空调产量 1770.5 万台，同比下降 9.9%；1-12 月累计产量 22247.3 万台，同比增长 1.8%。12 月全国冰箱产量 745.1 万台，同比下降 5%；1-12 月累计产量 8664.4 万台，同比下降 3.6%。2022 年国内疫情拖累，消费需求偏弱，压制家电产销，地产颓势又进一步削弱了作为地产后周期的家电行业的产销。欧美在高通胀压力下，外需下滑，中国出口边际放缓。

今年国家政策多措并举，促消费扩内需，家电需求有望回升。另外，地产销售的改善，也会增加家电的需求，但在外需下降的情况下，内需的改善对整体消费提振力度会比较有限。

汽车产销增速下降，新能源车维持高景气度

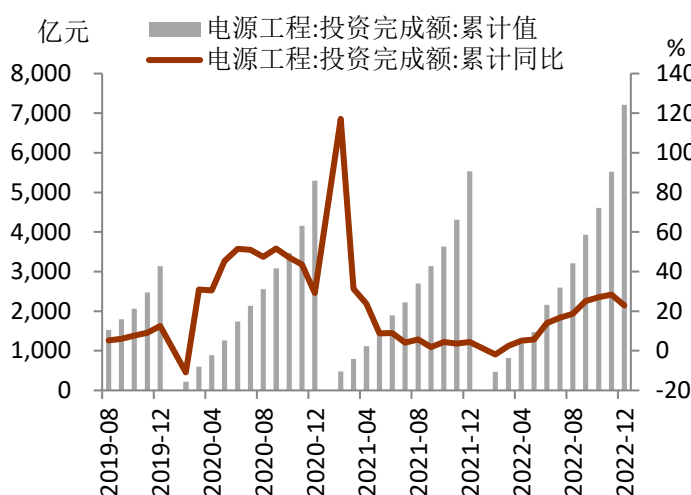
中汽协最新发布的数据显示，2023 年 1 月，我国汽车产销量分别达为 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%。1 月，新能源汽车产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。

虽然今年新能源车补贴取消，对新能源汽车免征购置税政策将延至 2023 年底，目前该税比例为 10%。考虑到目前新能源渗透率已近三成，产销增幅或继续放缓。今年各地促销新能源汽车的政策接连出台，预计在今年汽车产销增速整体下降的背景下，新能源车维持高景气度。

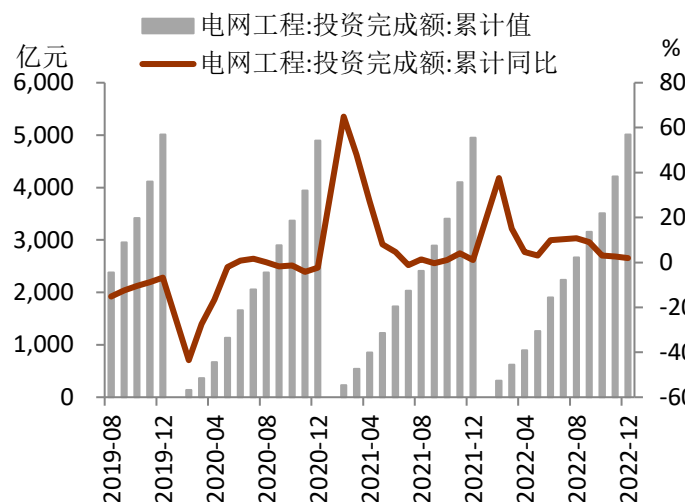
传统需求有望回升，新兴需求高速增长，消费端继续改善

通过对铜下游终端各领域的分析，2022 年国内精铜下游需求分化明显。传统需求疲弱，而新能源方面的需求则维持高速增长态势。进入 2023 年，国内经济复苏预期乐观，稳增长政策在持续推出，预计传统的下游消费，包括基建和地产在内需求今年将企稳回升；新能源、光伏和风电领域的新兴需求有望继续保持高增长态势，将支撑国内铜需求增加。

图表 24 电力投资完成额变化

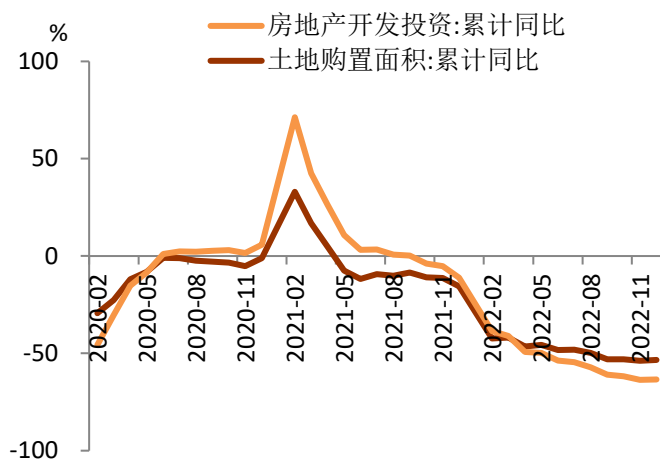


图表 25 房地产开发投资增速变化

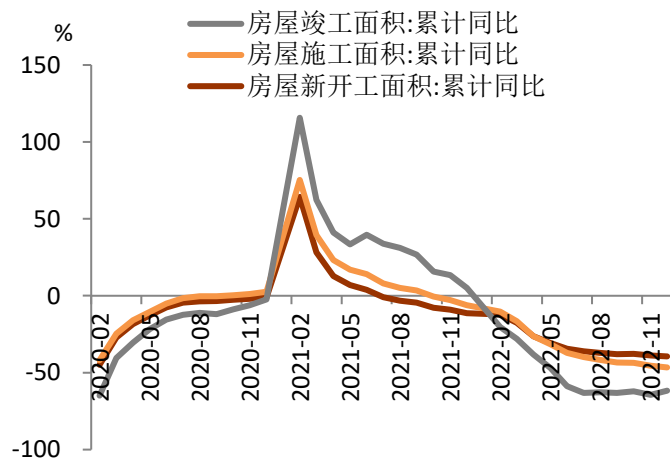


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 26 房地产开发投资增速变化

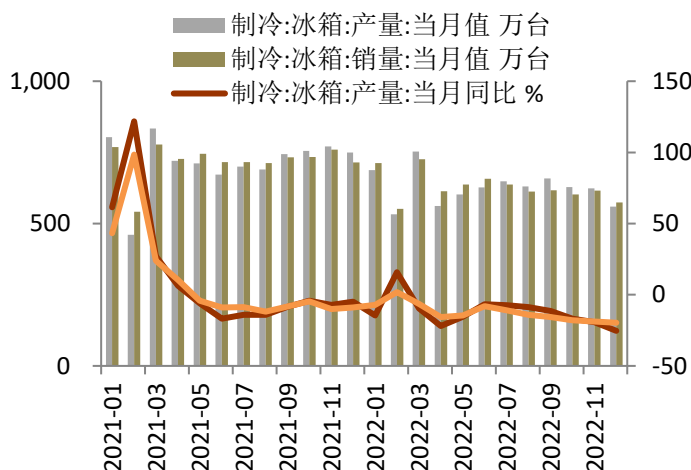


图表 27 房地产开发投资增速变化

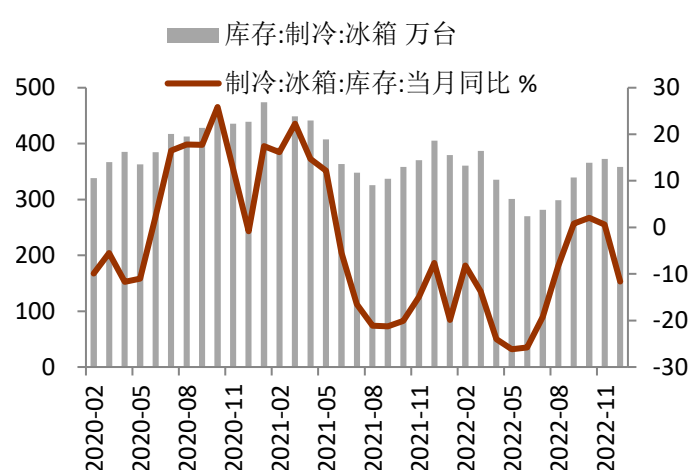


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 28 家用空调产量增速变化

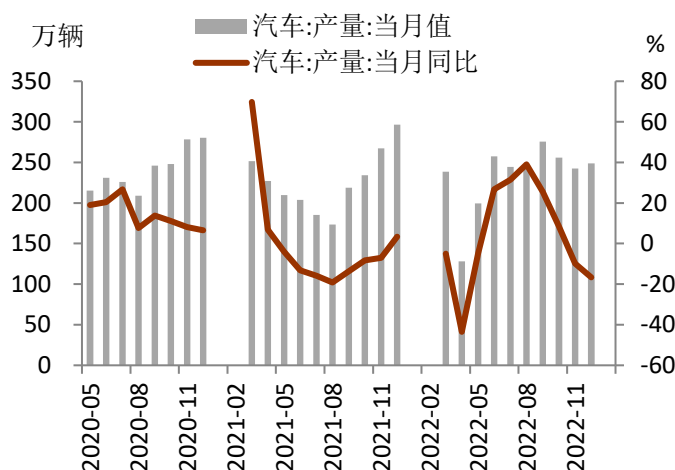


图表 29 家用空调库存变化

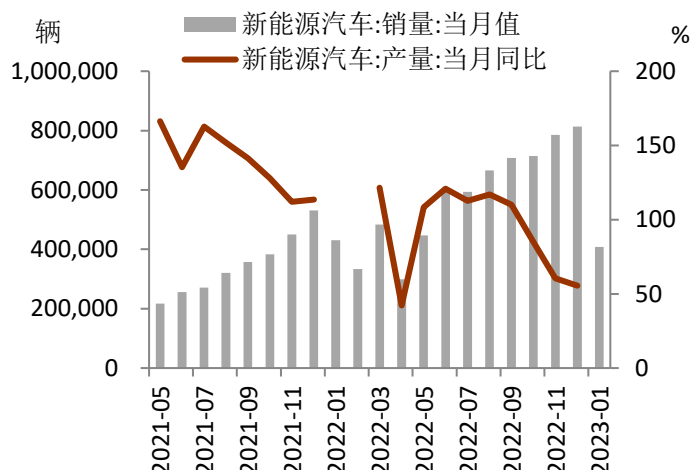


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 汽车产销量变化



图表 31 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，美国通胀反弹再度强化加息预期，美元指数反弹对铜价形成一定的压制。但今年美联储加息放缓的方向不变，全球流动性持续紧缩的局面在边际缓解。国内方面，经济回暖进一步确认，疫后经济修复的复杂性决定了后续政策的灵活性，预计流动性会维持合理充裕的状态。

基本面来看，矿端南美铜矿仍有扰动，TC 小幅回落不改矿端整体供应宽松局面。随着新投产的冶炼厂持续释放产量，将使得国内整体产量继续增长。需求端，2 月铜终端需求仍较为疲弱，国内下游企业复工复产在快速推进，3 月是传统的生产旺季，预计需求将迎来强劲的复苏，且国内季节性累库已经结束，全球铜库存依然处于相对低位将支撑铜价。

整体来看，当前宏观面内外分化，基本面也存在一定分歧，需求的好转还需要数据的持续验证。我们认为，铜价短期可能调整，后续中国经济的复苏依然会是市场的主导逻辑，铜价后市继续看好。

预计未来一个月铜价走势震荡偏强，主要在 68000-72000 元/吨之间波动。伦铜的主要波动区间在 8600-9500 美元/吨之间。

风险点：美元指数大幅反弹，国内经济复苏不及预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。