



2023年4月6日

海外衰退压力加大， 铜价维持震荡

核心观点及策略

- 宏观方面，当前美国经济衰退压力加大，强化市场对美联储货币政策提前转向预期。但近期原油价格飙升再度增加美联储实现抗通胀目标的难度。预计在美国经济衰退和就业趋弱的压力进一步显现，美国的政策利率仍将维持在高位。国内经济持续弱复苏，降准夯实稳增长基调，预计流动性会维持合理充裕的状态，后续仍有降准的可能。
- 基本面来看，海外矿端干扰基本平息，TC重新抬头，矿端整体供应仍宽松。随着冶炼厂产能利用率回升及新扩建项目的陆续投产，尽管二季度检修增多，但国内精铜总体供应趋于恢复。需求端，3月铜终端需求复苏势头强劲，国内下游企业开工率持续回升，预计4月整体需求将稳中有升，当前国内正在加速去库阶段，全球显性库存维持低位将支撑铜价。
- 整体来看，当前宏观面依然内外分化，基本面供需双增，国内需求有好转但并未超预期。我们认为，铜价可能持续震荡，等待新驱动的指引。
- 预计未来一个月铜价维持高位震荡走势，沪铜主要波动区间在68000-71000元/吨之间，伦铜的主要波动区间在8500-9200美元/吨之间。
- 风险点：海外经济超预期走弱

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 3 月铜行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、经济数据走弱，美国经济衰退压力加大	5
2、海外银行业风险尚可控，抗通胀还任重道远	6
3、国内经济持续弱复苏，降准夯实稳增长基调	6
三、基本面分析	7
1、南美矿端干扰基本平息，新项目陆续投产，现货 TC 小幅回升	7
2、精铜产量将恢复增长	8
3、3 月铜进口量或继续下滑	12
4、国内加速去库，全球库存维持低位	13
5、消费端边际有所改善，宏观强预期尚未兑现	14
四、行情展望	17

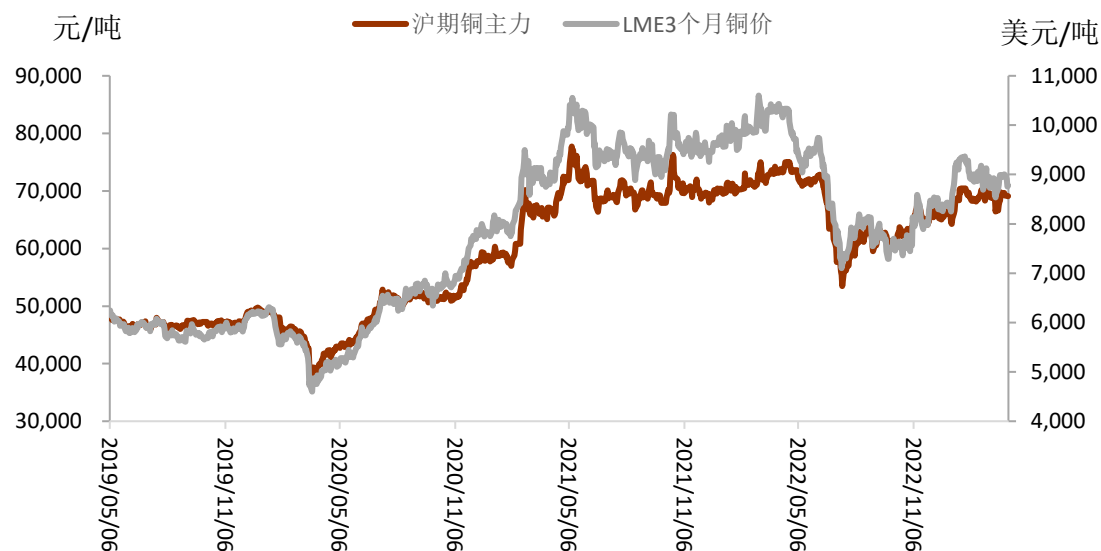
图表目录

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.....	7
图表 4 美欧制造业 PMI 指数.....	7
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	10
图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化.....	10
图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	10
图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	11
图表 13 中国铜材产量及增速变化.....	11
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	11
图表 15 中国精炼铜产量变化.....	11
图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化.....	11
图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化.....	12
图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化.....	12
图表 19 中国废铜进口单月变化.....	12
图表 20 中国废铜进口累计变化.....	12
图表 21 全球显性库存变化.....	13
图表 22 LME 铜库存	14
图表 23 SHFE 和保税区库存走势	14
图表 24 电源投资完成额变化.....	16
图表 25 电网投资完成额变化.....	16
图表 26 房地产开发投资增速变化.....	16
图表 27 房地产开工施工和竣工增速变化.....	16
图表 28 家用空调产量增速变化.....	17
图表 29 家用空调库存变化.....	17
图表 30 汽车产量变化.....	17
图表 31 新能源汽车产量及销量变化.....	17

一、2023 年 3 月铜行情回顾

2023 年 3 月，铜价整体维持宽幅震荡走势。一方面，欧美央行在 3 月均做出了基本符合预期的加息操作，欧美银行业系统性风险短期得到缓解；另一方面，国内冶炼厂在 3 月冶炼厂检修增多的条件下仍然逐步恢复，需求端逐步兑现旺季消费预期，3 月国内去库速度较快，但临近月底精铜边际消费有所减弱，整体供需趋稳。截至 3 月底，伦铜报收于 8993.5 美元/吨，月度涨幅 0.15%；沪铜报收于 69200 元/吨，月度涨幅 0.22%。3 月人民币兑美元汇率小幅升值，叠加海外库存持续维持低位，沪伦比下降至 7.69 一线，整体转为外强内弱格局。

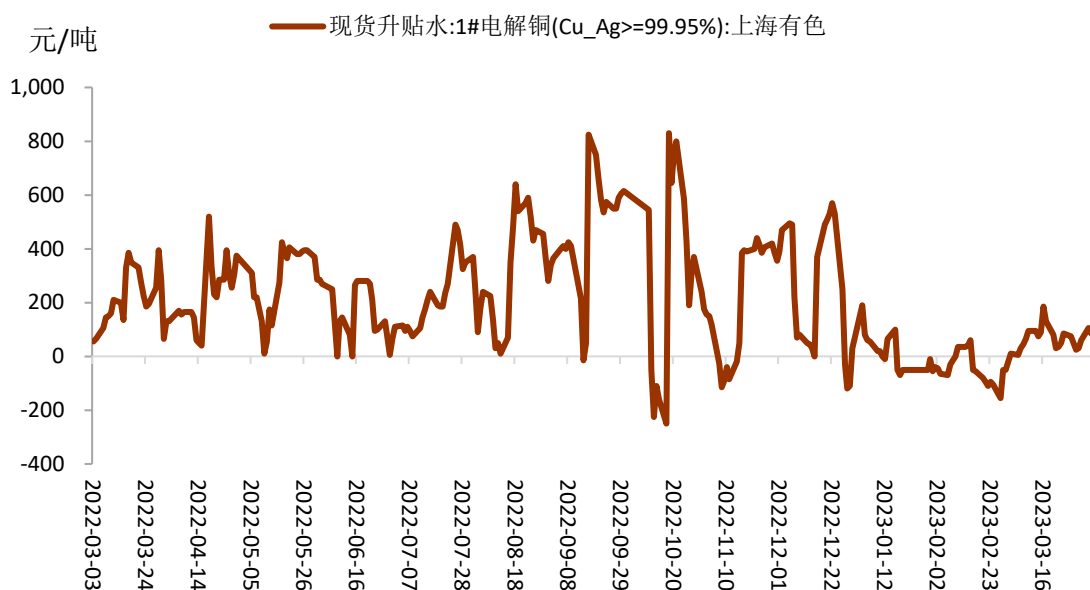
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

进入 3 月以来，国内精铜消费进入季节性旺季，下游接货意愿明显回暖，现货升水有所回升，月内升水在 3 月中旬最高升至 185 元/吨，进入 3 月下旬以后，线缆企业新订单逐步减少使得铜杆厂对精铜消费转弱，贸易商季度末急需回笼资金，升水持续下滑。从铜材加工端来看，精铜制杆开工率稳步上升，企业围绕长单交付维持正常生产，但精废价差开始走扩，部分线缆企业转为使用再生铜杆作为原料压制精铜杆消费，一定程度上抑制了铜杆企业的旺季补库需求。沪铜换月以后，近月与次月从 contango 转为 back 结构，由于 3 月国内炼厂检修开始增多，进口货源偏少叠加国内进入传统消费旺季导致去库速度较快，近月合约的 back 月差较大，并且具有向后延伸的趋势。预计 4 月国内整体消费稳中有升，带动现货升水低位反弹。

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、经济数据走弱，美国经济衰退压力加大

在美联储有史以来最激进的加息进程之下，美国的经济下行压力开始显现。美国 2022 年四季度实际 GDP 年化季环比增长终值为 2.6%，略低于预期和前值 2.7%。三季度实际 GDP 年化季环比上修为 3.2%。2022 全年，美国实际 GDP 年率增长终值仍为 2.1%，2021 年为 5.9%。美国的制造业 PMI 也延续走弱。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3%，低于市场预期值 47.5%，前值 47.7%，为连续第五个月萎缩，创 2020 年 5 月以来新低。3 月美国制造业 PMI 大部分指标都出现不同程度回落，各分项均低于荣枯线，新订单、出口订单、就业、进口降幅均超两个点，指向经济活动在持续走弱。美国 3 月 ISM 非制造业指数 51.2，也低于预期 54.6，前值 55.1。从金融环境与实体需求来看，美国银行业冲击使得信贷环境收缩，后续美国 PMI 回落的压力仍然较大。

美国的劳动力市场也出现降温迹象。最新公布的数据显示，美国 2 月份的职位空缺数量为 993.1 万个，为两年来首次低于 1000 万。美国 3 月 ADP 就业人数增加 14.5 万，低于预期的 20 万。3 月份在职员工的工资同比增长了 6.9%，为一年多以来的最低水平。这些迹象都表明，企业的用工需求正在减弱。被视为“小非农”的 ADP 数据走弱，使市场预期即将公布的美国 3 月非农就业数据也会明显走弱。这也使得市场对美联储将结束加息，甚至提前降息的预期强化。

2、海外银行业风险尚可控，抗通胀还任重道远

3月初，美国硅谷银行爆发流动性危机，接着瑞信又暴雷，市场担忧危机外溢形成系统性风险，投资者避险情绪骤升。由于吸取了历次银行危机特别是2008年金融危机的教训，各国央行和监管部门都迅速采取了救助行动，危机没有出现大幅蔓延。与2008年金融危机中问题资产多为次级贷款不同，当下欧美银行底层资产则相对健康、资本充足率有显著提升、金融市场环境相对稳定，现有处置方案使此次危机的外溢效应有限。目前欧美银行系统性风险或相对可控，市场担忧情绪缓和。

通胀方面，美国2月CPI同比和环比分别上涨6.0%、0.4%，较上月分别下降0.4和0.1个百分点，同比增速已连续8个月下滑；核心CPI同比和环比分别上涨5.5%和0.5%，较上月分别降低0.1和提高0.1个百分点，其中核心CPI环比增速小幅高于市场预期，凸显通胀的韧性。整体来看，美国通胀仍处于下行通道中，但通胀韧性较强。

近期因欧佩克+意外宣布大幅减产，原油价格飙升，再次点燃市场对长期通胀的担忧，也使美联储实现控制通胀的难度加大。尚未结束的“抗通胀”进程或仍是货币政策的核心任务，在经济衰退和就业趋弱的压力进一步显现，从而为联储打开被动降息窗口之前，美国的政策利率或仍维持在高位、长端实际利率的趋势性下行拐点仍需等待。我们认为，当前美联储加息已接近尾声，预计美联储5月会再度加息25个基点，利率见顶，除非金融风险超预期发酵，美联储今年大概率不会开启降。而欧元区的通胀形势更加严峻，欧央行还将持续大幅加息。

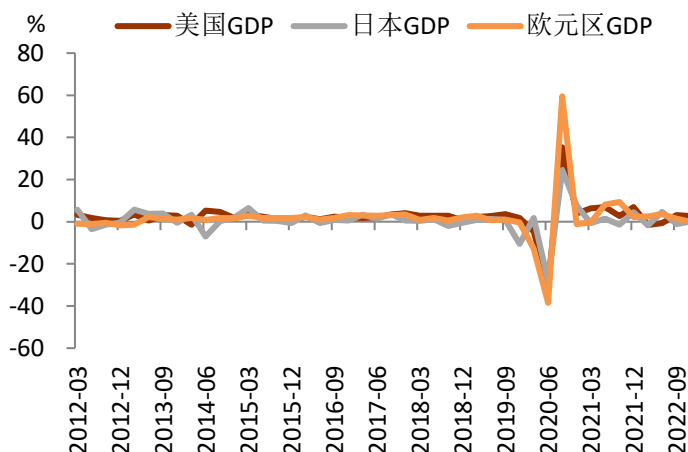
3、国内经济持续弱复苏，降准夯实稳增长基调

1-2月经济数据显示，国内生产端恢复偏弱，消费修复速度较快，但离疫情前仍有一定差距，房地产投资好转，地产显筑底迹象，基本面整体延续弱修复的态势。最新公布的3月官方制造业PMI数据不及预期，国内经济回暖势头的出现放缓。3月制造业PMI指数为51.9%，较上月回落0.7个百分点，但处于近10年的较高水平。虽然受2月高基数影响，3月PMI分项指标多数回落，但合并2-3月后的表现强于季节性特征，表明疫情防控平稳转段后经济持续较快修复。近期内需持续改善主导经济快速修复。内需回升有助于缓解对生产的压制，后者或继续保持高位水平。3月非制造业PMI指数再创新高，为58.2%，较上月回升1.9个百分点，显示疫后服务业恢复势头强劲；3月中国综合PMI产出指数业再创新高为57.0%，环比回升0.6个百分点；显示经济整体仍在加快增长。从高频数据来看，3月份我国商品房销售表现尚可，二季度房屋新开工和施工有望边际改善。国内消费快速修复的势头有望延续，从而带动生产端走强，预计二季度我国经济总体稳中向好。

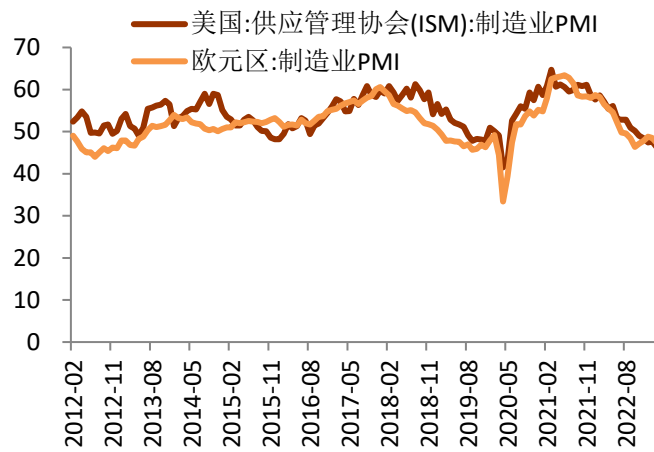
2023年政府工作报告确定增长目标在5%左右，宏观政策延续稳增长、稳就业、稳物价、稳信心的总体基调。3月17日央行宣布降准0.25个百分点，体现了呵护流动性夯实稳增长

的态度。今年以来，信贷强势修复下银行负债成本高增，资金面持续偏紧。本次全面降准估计将向银行体系释放长期资金 5000 亿元左右。近期央行在公开市场持续超额续作释放流动性，叠加 3 月 27 日降准资金到位后，会对银行间中长期流动性形成有效补充。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，后续仍有降准的可能。

图表 3 发达国家 GDP 增速

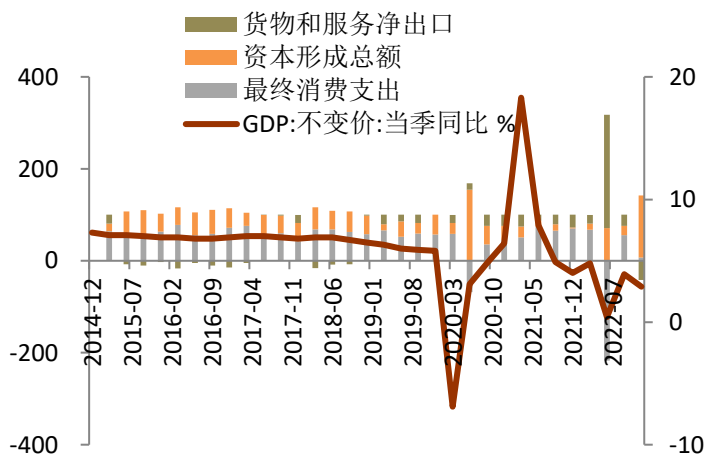


图表 4 美欧制造业 PMI 指数

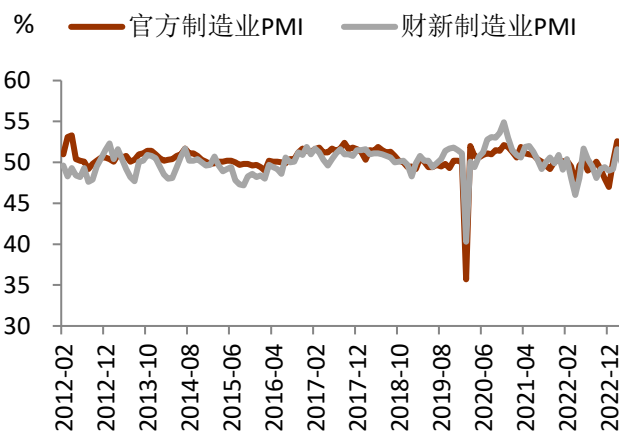


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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、南美矿端干扰基本平息，新项目陆续投产，现货 TC 小幅回升

近期，CSPT 小组敲定今年第二季度铜精矿现货 TC 指导价为 90 美元/吨，环比第一季度

指导价下降 3 美元/吨。3 月进口铜精矿现货加工费 TC 指数小幅反弹，从 3 月初的 77.9 美元/吨小幅回升至 3 月底的 80.3 美元/吨，主要由于南美矿端干扰基本平息，秘鲁社区冲突有所缓解，印尼结束暴雨天气，第一量子与巴拿马政府就 20 年长期合同达成一致，已恢复巴拿马铜矿运营。

五矿资源（MMG）在 3 月 28 日表示，旗下在秘鲁的 Las Bambas 铜矿在开采、加工和铜矿运输等方面已全面恢复至满负荷状态。

自由港（Freeport）旗下的印尼 Grasberg 铜矿此前因暴雨导致山体滑坡而停产，已于 2 月底重新开始运营，并预计对 2023 年总体产量影响有限。

另外，第一量子矿业（FM）最终与巴拿马政府就巴拿马铜矿的长期运营合同达成一致，合同有效期为 20 年，3 月中旬巴拿马铜矿的运营已恢复至正常水平。

新项目投产进度方面，泰克资源位于智利的 QB2 期项目已生产出第一批散装铜精矿，并计划在 2023 年内达产，并计划在 2024-2026 年实现 28.5-31.5 万吨的年铜产量。

3 月 27 日，洛阳钼业表示公司在刚果的 TFM 混合矿将于今年投产，达产后将释放 20 万吨铜和 1.7 万吨钴产能，KFM 铜钴矿将于今年第二季度投产，预计下半年逐步达产，将释放至少 9 万吨铜和 3 万吨钴，并且 KFM 的开采成本将远低于 TFM 矿山。

紫金矿业的去年年报显示，其在非洲刚果的卡莫阿铜矿及西藏的巨龙铜矿正在推进二、三期的扩建工程。其中卡莫阿铜矿 2022 年精矿产铜 33.3 万吨，同比增 215%，该项目三期扩建及配套冶炼厂建设正在超预期推进；巨龙铜矿 2022 年产铜 11.5 万吨，计划今年实现一期项目 15 万吨/年的全面达产，目前二期项目已进入前期工作，计划 2025 年实现年产铜 35 万吨。

根据智利国家铜业委员会数据显示，2023 年 1 月智利铜产量为 43.79 万吨，同比增长 2.9%。其中 Codelco（智利国营）1 月产量 12.7 万吨，同比增 5.1%；必和必拓旗下的 Escondida（埃斯康迪达）1 月产量 9.33 万吨，同比增 15.2%；英美资源和嘉能可联合控股的 Collahuasi（科亚瓦西）铜产量 4.29 万吨，同比下降 16.4%。该协会预计 2023 年智利铜产量将增至 565 万吨，2024 年将进一步增至 589 万吨，智利将在未来 6 年内仍然是全球铜矿增产的主力国。

2、精铜产量将恢复增长

据 ICSG 数据，2023 年 1 月全球精炼铜产量 226.7 万吨，消费量 216.4 万吨，供应过剩 10.3 万吨，去年 12 月过剩 1 万吨。

根据 SMM 调研数据显示，2 月 SMM 我国电解铜产量为 90.78 万吨，环比增长 6.4%，同比增长 8.6%，略高于预期的 89.93 万吨。进入 3 月，国内冶炼厂产能利用率持续上升，尽管 3 月炼厂检修开始增多，但总体供应趋于恢复，SMM 预计 3 月产量将达 94.95 万吨，环比上升 5.58%。

根据 Mysteel 对国内电解铜冶炼企业近期的排产和检修计划调研数据显示,从国内新建项目进度来看,大冶阳新弘盛第一季度累计生产电解铜 4.47 万吨,目前工厂正处于产能爬坡阶段,下半年实现达产目标 34 万吨电解铜以及 130 万吨硫酸副产物;大冶有色新线产能爬坡顺利,3 月产量达 2.3 万吨,预计 4 月全面达产。老线复产方面,东营方圆目前生产进程较为顺利,维持 40 万吨的满产;紫金矿业由于近期大量采购阳极铜,也上调了今年整体矿产铜的产量预期至 95 万吨。金川集团年产 40 万吨智能电解铜项目在 3 月底正式开工,项目整体规划分两期设计,将采用先进的不锈钢阴极电解工艺。

检修方面,3 月以来国内冶炼厂检修开始增多,3 月份检修主要集中在白银有色,减产约 7000 吨;进入 4 月后青海铜业预计检修 15 天,影响产量约 7000 吨,江西铜业 4 月按计划检修 30 天,会提前备货阳极铜预计不影响产量;新疆五鑫计划 4 月检修 10 天左右,但其已备足精矿原料,对产量基本无影响。

整体来看,3 月国内新建及老线复产项目的生产情况均好于预期,尽管 3 月以后检修开始增多,整体国内供应逐步趋于恢复。

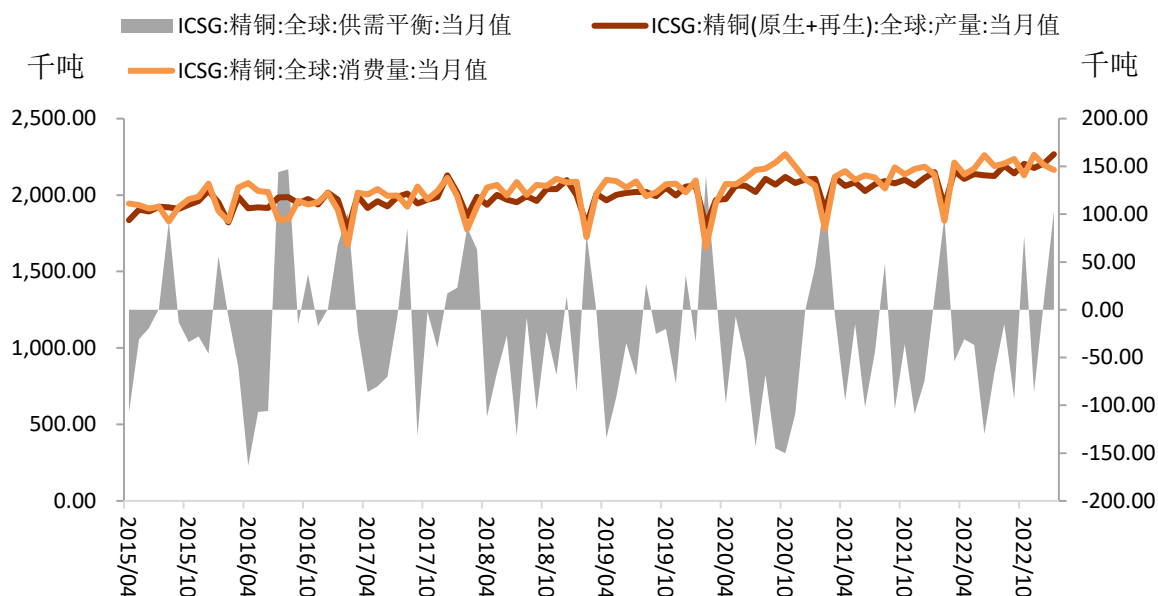
图表 7 2023 年国内铜冶炼厂检修计划(万吨)

企业名称	粗炼产能万吨	精炼产能万吨	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
富冶和鼎	15	20	2023 年 2 月	2023 年 3 月	30 天	预计减产 0.5 万吨
大冶有色	30	60	2023 年 3 月	2023 年 7 月	120 天	检修产能 10 万吨
铜陵金冠(奥炉)	20	33	2023 年 3 月	2023 年 4 月	30 天	预计不影响产量
白银有色	20	27	2023 年 3 月	2023 年 3 月	10-20 天	预计减产 0.7 万吨
青海铜业	10	10	2023 年 4 月	2023 年 4 月	20 天	预计减产 1 万吨
江西铜业(本部)	55	100	2023 年 4 月	2023 年 5 月	25-30 天	预计不影响产量
中条山有色(垣曲)	13	13	2023 年 4 月	2023 年 5 月	35 天	预计减产 0.3 万吨
山东恒邦	20	25	2023 年 5 月	2023 年 6 月	30 天	预计减产 2.5 万吨
黑龙江紫金铜业	15	15	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	预计不影响产量
吉林紫金铜业	10	10	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	预计不影响产量
飞尚铜业	10	0	2023 年 6 月	2023 年 6 月	20 天	预计不影响产量
赤峰金峰	40	40	2023 年 5 月	2023 年 8 月	70 天	预计减产 2.5 万吨
金川集团(本部)	35	60	2023 年 6 月 下旬	2023 年 8 月	45 天	预计减产 3 万吨
赤峰富邦	10	0	2023 年 9 月	2023 年 9 月	20 天	预计不影响产量
安徽友进冠华	10	0	2023 年 9 月	2023 年 9 月	30 天	预计不影响产量
包头华鼎	10	3	2023 年 9 月	2023 年 9 月	15 天	预计不影响产量
铜陵金冠(双闪)	48	40	2023 年 9 月	2023 年 9 月	15 天	预计减产 0.5 万吨
金隆铜业	32	45	2023 年 9 月	2023 年 10 月	30 天	预计减产 2 万吨
赤峰金通	30	25	2023 年 9 月	2023 年 9 月	20 天	预计减产 2 万吨

富冶和鼎	15 (老)	15 (老)	2023 年 9 月	2023 年 10 月	40 天	预计减产 1 万吨
豫光金铅	10	15	2023 年 10 月	2023 年 10 月	25 天	预计减产 0.8 万吨

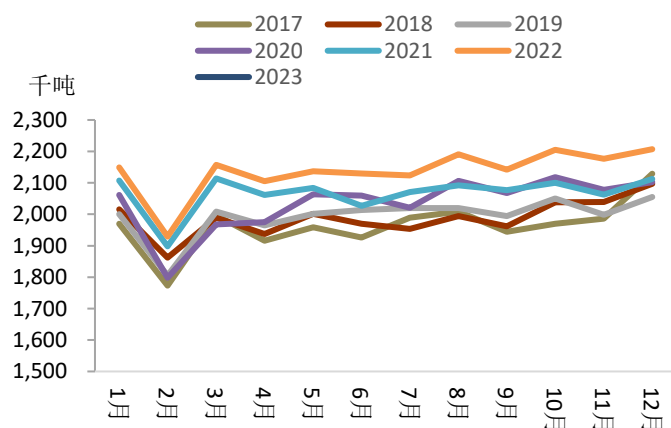
资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

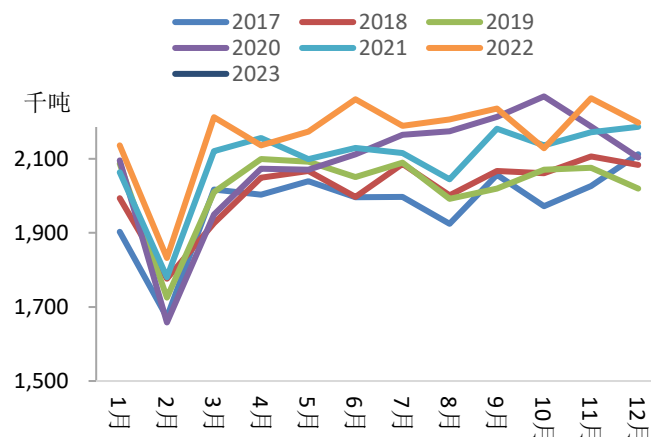


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化

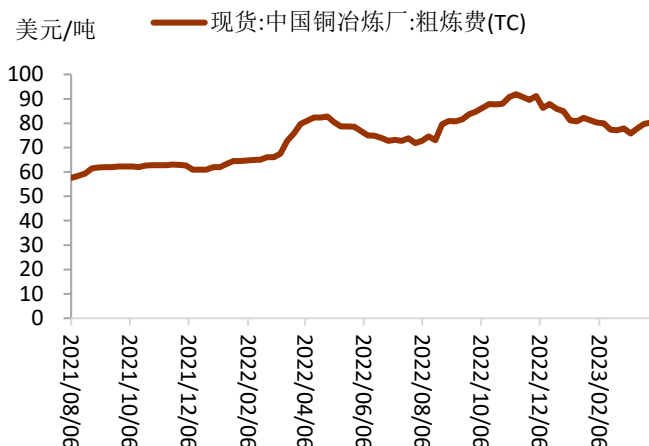


图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化

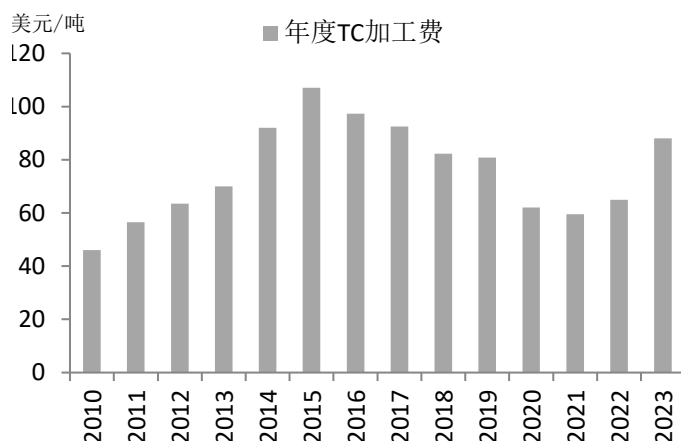


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

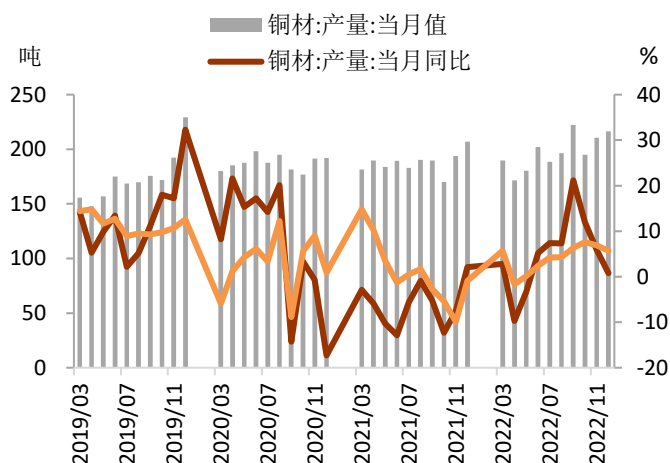


图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势



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

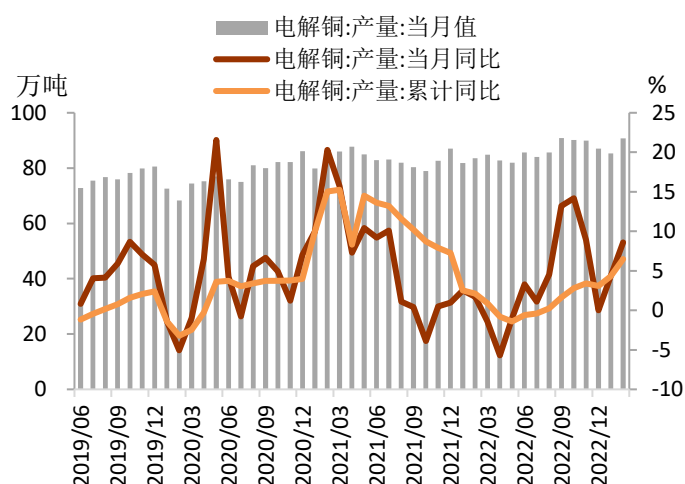


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

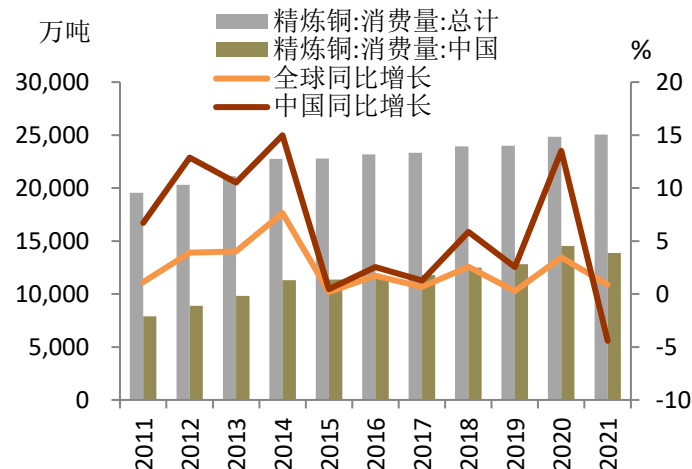


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜产量变化



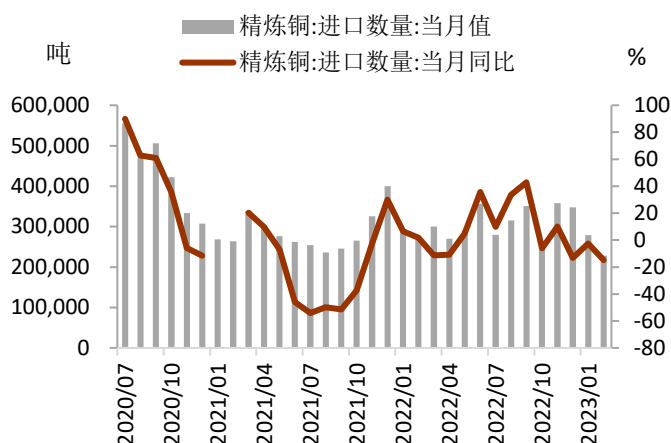
图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化



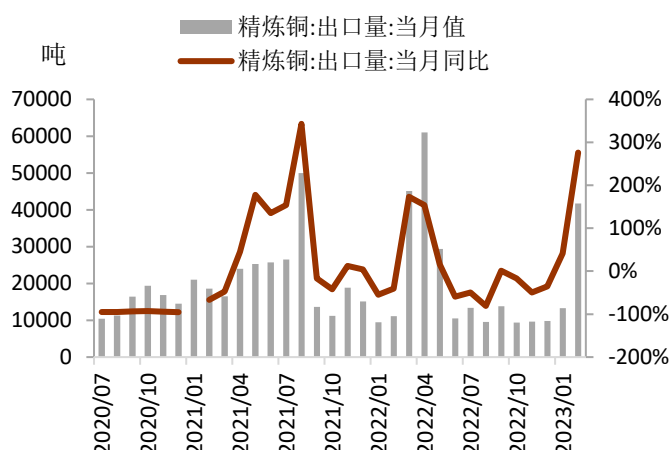
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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



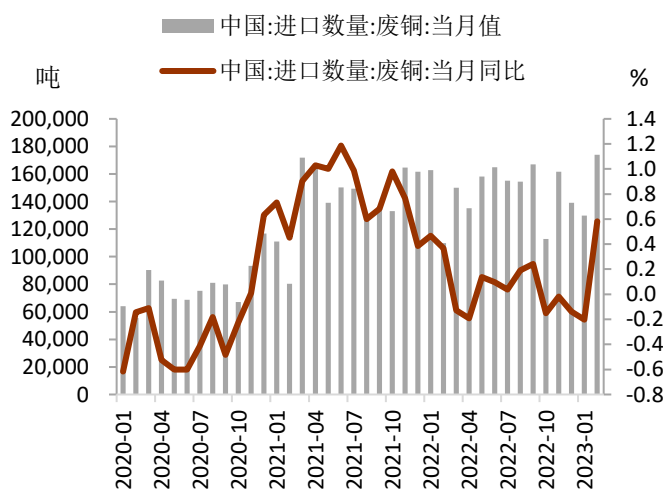
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、3 月铜进口量或继续下滑

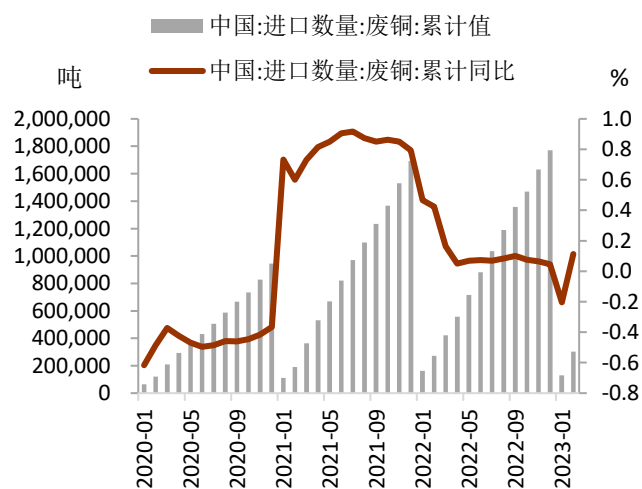
根据海关数据，我国 2 月未锻轧铜及铜材进口量为 40.95 万吨，同比下降 10.9%，1-2 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 87.9 万吨；累计同比下降 9.3%。2 月我国精炼铜进口量 22.8 万吨，同比下滑 15%，1-2 累计进口量达 50.7 万吨，累计同比下跌 8.6%。

春节过后，国内下游需求复苏缓慢，铜材加工企业 2 月份整体开工率较低直到 3 月初才有显著回升，外加铜进口窗口关闭以及中美利差持续倒挂导致铜贸易融资的需求较为清淡，2 月精铜及铜材进口量均下滑明显；3 月俄铜到货量不及预期，非洲湿法铜货源偏紧，预计 3 月份进口量或将继续下滑。

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

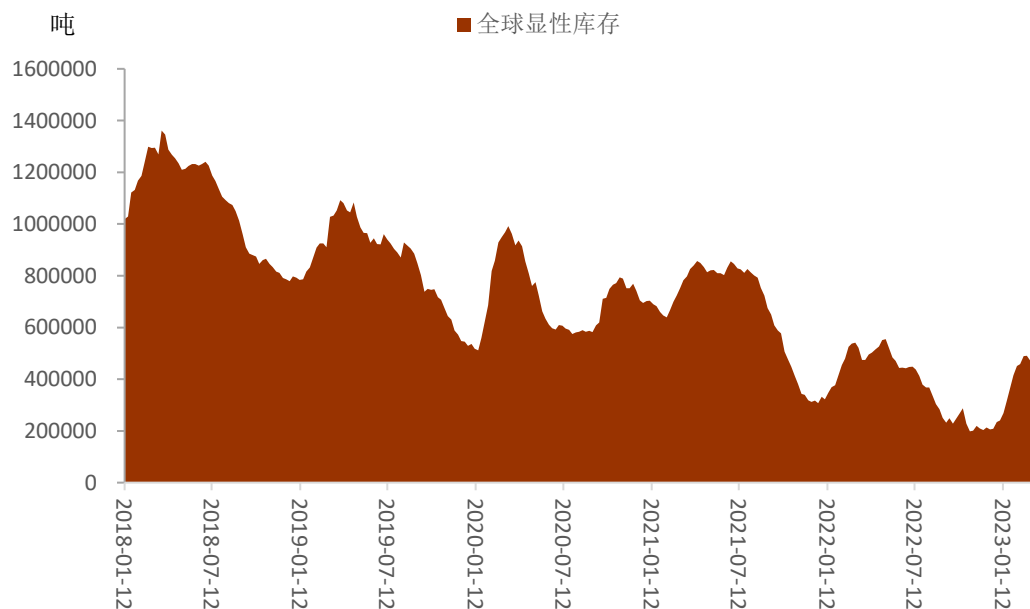
4、国内加速去库，全球库存维持低位

进入3月份，国内全面开始进入去库周期，前期累库阶段基本告一段落，3月国内库存去化速度较快，海外库存先增后减继续维持低位。

截至3月31日，LME、COMEX、SHFE三大交易所库存分别为6.47万吨、1.65万吨和15.66万吨，合计23.91万吨，上海保税区15.6万吨，全球显性库存合计39.51万吨，环比2月下降19.81%，全球显性库存在低位进一步下滑。

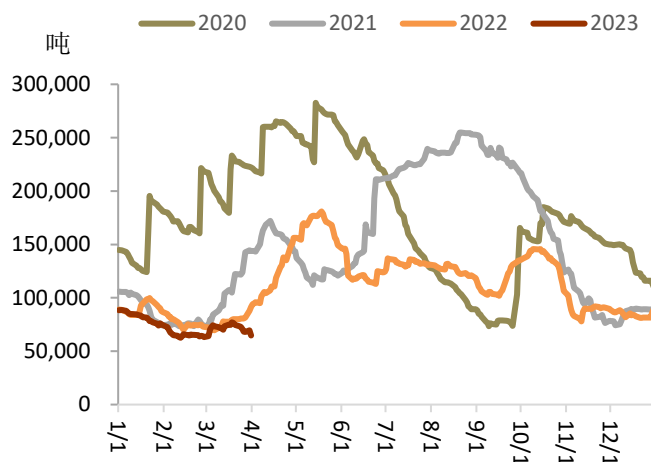
3月31日，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为31.26万吨，环比2月大幅下降9.3万吨。其中，SHFE的铜库存为15.66万吨，比上月的24.09万吨大幅下降8.44万吨，数据显示国内已经进入季节性加速去库阶段。上海保税区库存为15.6万吨，较上月小幅下降0.88万吨。在季节性消费旺季背景下保税区铜库存降幅较小，主要还是由于国内炼厂持续将货源出口至保税区所导致，目前进口亏损维持在300-1200元/吨区间波动，进口加工手册下的国内冶炼厂出口意不减，而境外到港提单在进口比价持续亏损情况下无人问津，洋山铜溢价3月维持较低水平，贸易商以入库为主。在欧美经济逐步复苏的前提，铜将转为外强内弱的格局，全球部分货源将运往欧美仓库，减少运往中国的比例，预计后期保税区货源也将部分出口至LME亚洲库，保税区库存将延续下降趋势，预计4月国内显性库存整体去库节奏放缓。

图表 21 全球显性库存变化

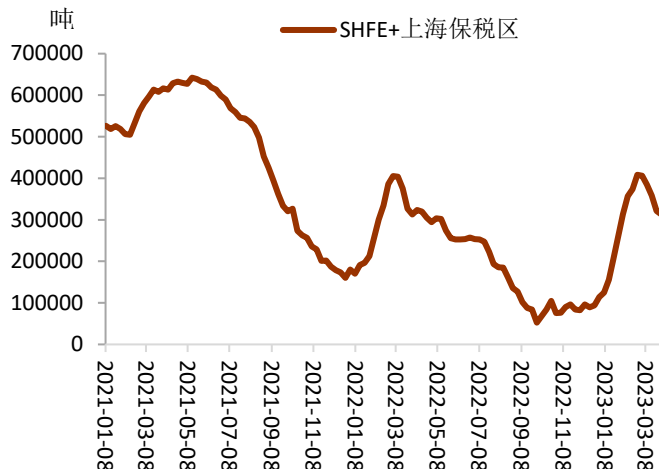


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 LME 铜库存



图表 23 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、消费端边际有所改善，宏观强预期尚未兑现

电源投资完成额同比增长较快

电力行业约占国内铜消费占比的 46%。根据统计局数据，2023 年 1-2 月我国电源工程投资累计完成额 676 亿元，同比增长 43.6%，其中，核电 87 亿元，同比增长 44.8%；太阳能发电 283 亿元，同比增长 199.9%；电网投资工程累计完成额 319 亿元，同比增长 2.2%。国家能源局数据，截至 2 月底，全国累计发电装机容量约 26.0 亿千瓦，同比增长 8.5%。其中，风电装机容量约 3.7 亿千瓦，同比增长 11.0%；太阳能发电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 30.8%。

受到终端电网需求持续改善的拉动，3 月电缆线企业开工率超预期回升，但大中小型企业开工率分化严重。据 SMM 调研，2023 年 3 月电线电缆企业开工率为 87.06%，环比大涨 15.79 个百分点，同比增长 12.19 个百分点。其中大型企业开工率为 91.12%，同比增长 11.98 个百分点；中型企业开工率为 67.73%，同比增长 12.66 个百分点；小型企业开工率为 54.73%，同比大减 15.8 个百分点。经过三年疫情影响，线缆行业产能扩张速度较慢，大型企业产量贡献比重仍较大，终端需求改善反应在大型企业订单向好的速度较快，且大型企业一般原料备货较为充足，我们预计 4 月在大型企业开工率达到瓶颈之后，中小企业的开工率仍然有较大的上升空间。

房地产需求边际改善，开工仍然低迷

根据国家统计局数据，2023 年 1-2 月我国房地产开发投资累计 13669.25 亿元，累计同比下降 5.7%；1-2 月商品房销售面积累计达 15132.84 万平方米，累计同比下降 3.6%；其中商品住宅销售面积累计 13387.18 万平方米，累计同比下降 0.6%；1-2 月房地产新开工面积

敬请参阅最后一页免责声明

累计达 13567.23 万平方米，累计同比下降 9.4%，第一季度房企资金面压力改善有限，在优先确保未完工项目顺利交付的情况下，拿地开工仍然不是当前房企的主要目标，因此房地产新开工同比增速在去年低基数的背景下仍然难以转正。

今年 1-2 月房地产施工面积累计达 750239.55 万平方米，同比下降 4.4%，1-2 月房地产竣工面积达 13177.78 万平方米，同比增长 8%，施工端的进度压力仍较大，但竣工端的首次转正表明整体房地产受到政策松绑及金融扶持的效果开始显现，随着纾困资金的逐步到位及房企的融资能力加强，保交楼政策执行有望提速。2 月 70 个大中型城市二手住宅价格指数环比回升 0.37%，春节以来二手房成交情况开始转好，一方面是去年受到疫情压制的需求开始释放，另一方面房贷利率的下行及放松限购限贷等政策逐步从需求端为楼市松绑。预计二季度房地产需求边际将持续改善，新开工和施工面积的同比降幅将进一步收窄，竣工增速有望进一步回升。

空调内销表现强劲，出口依然乏力

国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月我国家用空调产量累计 2452.5 万台，累计同比增长 7.71%，1-2 月空调销量 2400 万台，累计同比增长 4.34%，1-2 月份实现了空调国内的产销双增；1-2 月我国空调出口量累计达 1021 万台，同比下降 6.4%，出口下滑主要还是受年初海外宏观环境偏空导致外需乏力的影响。房地产竣工端的回升促进了家电市场的消费回暖，今年国家稳增长扩大内需的政策总基调仍然清晰明朗，且疫情后家电更新换代的需求提升，外加绿色节能政策带动家电以旧换新补贴的力度提高，空调内销会有明显反弹。

根据产业在线数据显示，2 月底国内空调总库存为 1916 万台，同比下降 4.5%，处于历史较低水平，3 月家用空调行业排产约 1750.5 万台，较去年同期产量增长 8%。在今年气象局预计夏季气温可能偏高且整体内需预期向好的前提下，空调厂商和渠道供应商都将在旺季来临前备货，预计 4 月空调产销将在持续复苏的国内消费背景下继续向好从而带动铜管需求回暖。

汽车产销增速回升，新能源车延续高增长

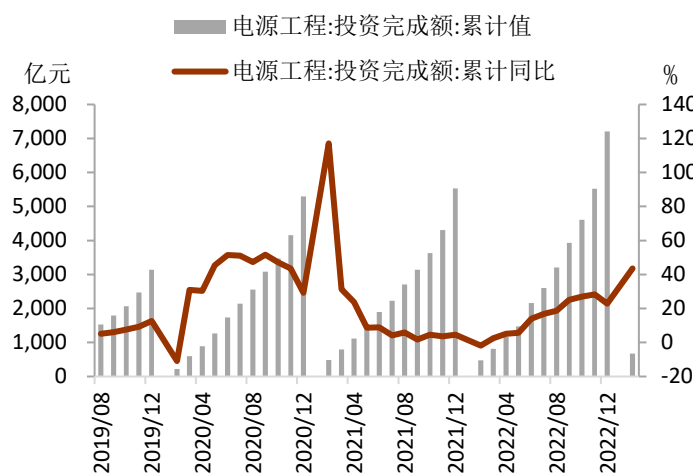
中汽协数据显示，我国 2 月汽车总销量 197.6 万辆，同比增长 13.5%。其中新能源汽车产销分别为 55.2 万辆及 52.5 万辆，市场占有率达 26.6%，其中销量同比大增 57.19%，环比增长 28.68%。2 月插电式混动汽车销量 14.9 万辆，同比大增 98.67%，占比进一步提升至 28.4%。

2 月产销数据的强劲反弹一方面由于去年 2 月春节的低基数效应以及今年 1 月在新能源汽车补贴政策退坡以后销量的显著下滑；另一方面则体现居民端对耐用品消费的潜在动力正在逐步释放，部分车企维持降价去库存策略，叠加居民储蓄总量的走高带动消费潜力的持续释放，随着新能源购置税的减免政策仍然延续，预计二季度新能源汽车产销将延续好转。

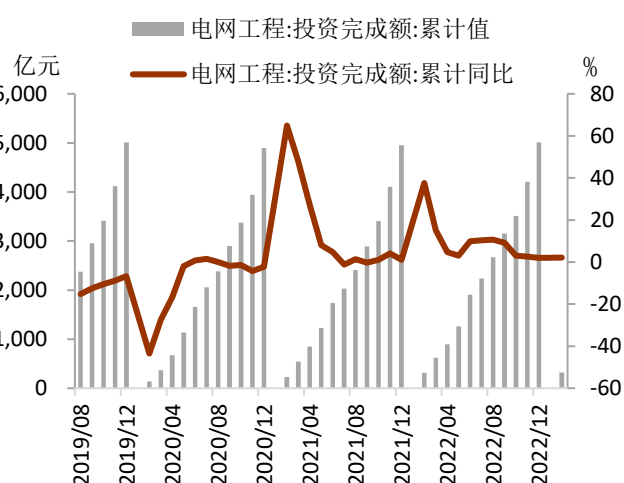
传统需求稳中有升，新兴需求增速较快，消费端继续改善

2023 年第一季度整体而言，国内经济保持缓慢复苏，稳增长扩大内需政策仍然维稳经济基本盘，传统下游消费中，房地产需求边际改善，基建仍保持平稳增长部分对冲地产复苏较缓的压力；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，将支撑铜国内整体需求的增长。

图表 24 电源投资完成额变化

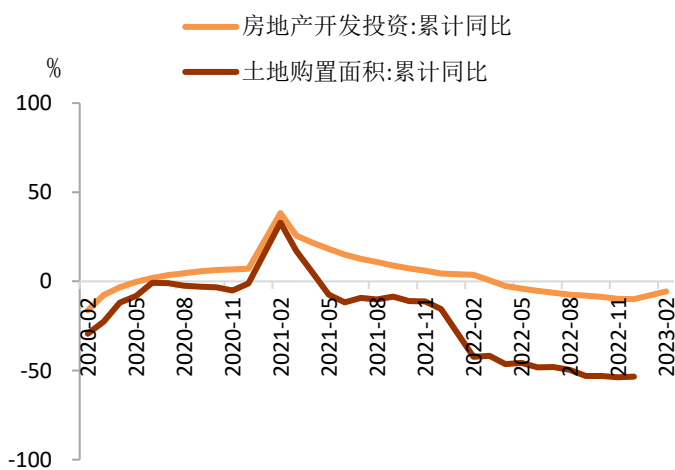


图表 25 电网投资完成额变化

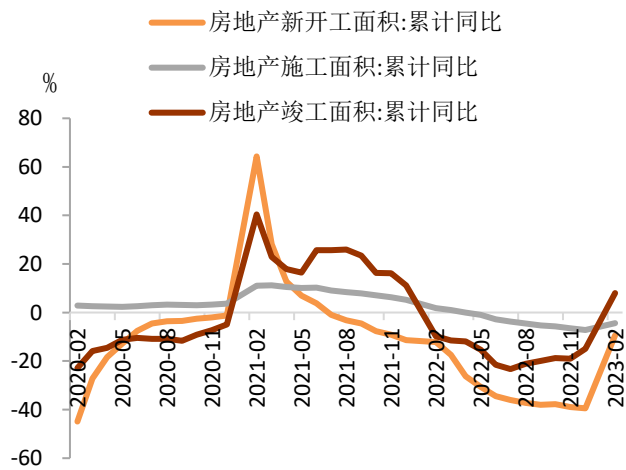


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 26 房地产开发投资增速变化

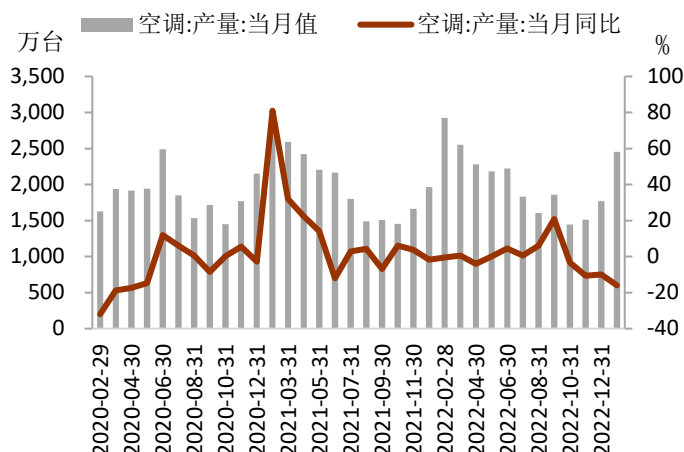


图表 27 房地产开工施工和竣工增速变化

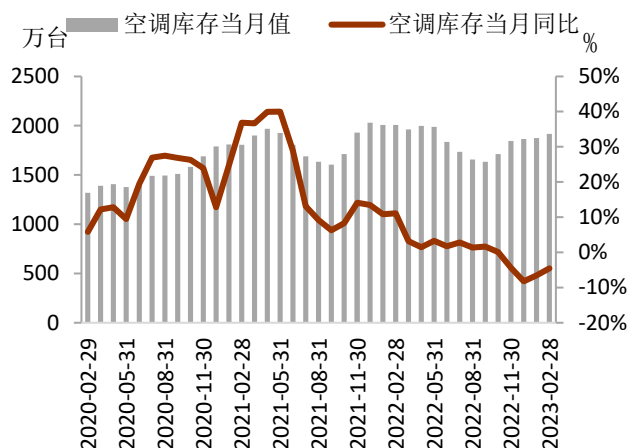


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 28 家用空调产量增速变化

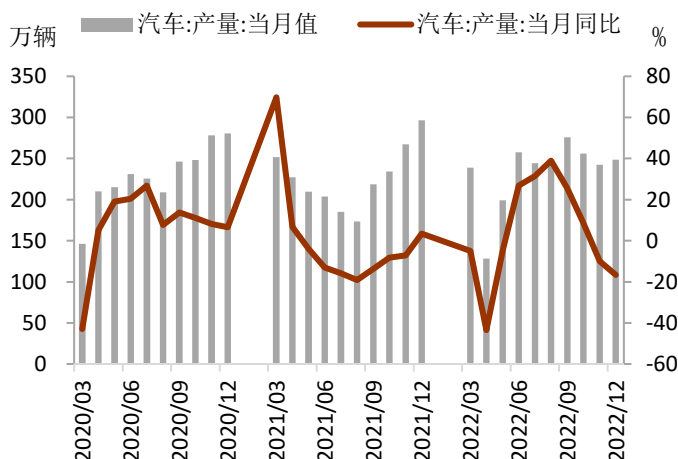


图表 29 家用空调库存变化

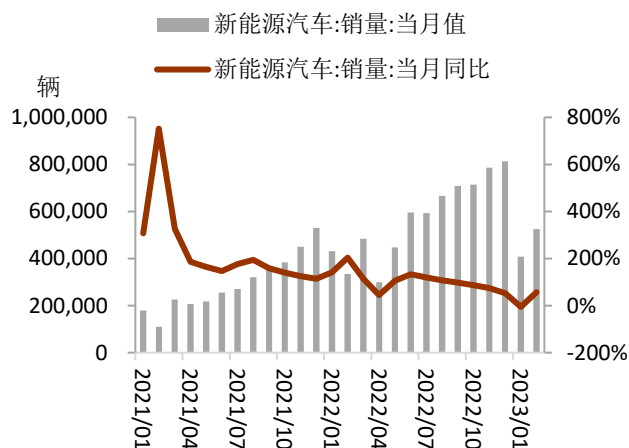


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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，当前美国经济衰退压力加大，强化市场对美联储货币政策提前转向预期。但近期原油价格飙升再度增加美联储实现抗通胀目标的难度。预计在美国经济衰退和就业趋弱的压力进一步显现，从而为联储打开被动降息窗口之前，美国的政策利率仍将维持在高位。国内经济持续弱复苏，降准夯实稳增长基调，预计流动性会维持合理充裕的状态，后续仍有降准的可能。

基本面来看，海外矿端干扰基本平息，TC 重新抬头，矿端整体供应格局仍然宽松。随着冶炼厂产能利用率回升及新扩建项目的陆续投产，尽管二季度检修开始增多，但国内精铜总体供应趋于恢复。需求端，3 月铜终端需求复苏势头强劲，国内下游企业开工率持续回

升，预计 4 月整体需求将稳中有升，当前国内正在加速去库阶段，全球显性库存维持低位将支撑铜价。

整体来看，当前宏观面依然内外分化，基本面供需双增，国内需求有好转但并未超预期。我们认为，铜价可能持续震荡，等待新驱动的指引。

预计未来一个月铜价维持高位震荡走势，沪铜主要波动区间在 68000-71000 元/吨之间，伦铜的主要波动区间在 8500-9200 美元/吨之间。

风险点：海外经济超预期走弱，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 A906 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。