

冠通期货研究咨询部

2023 年 02 月 22 日

矿业端扰动加剧，铜价高位震荡

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：美国 1 月 CPI/PPI 数据均超预期，显示美联储遏制通胀的任务仍然艰巨，加息进程虽已进入尾声但尚未结束；其他美国数据特别是制造业数据，一再显示出经济减速甚至衰退；美元指数连续出现小幅反弹；近期海外铜价再次反弹至 9000 美元上方；国内沪铜期货主力合约价格返回 70000 元/吨上方，但目前仍处于春节后的铜需求淡季，关键铜下游产业开工偏低；海外大型铜生产国爆发了诸多矿业端扰动，已经造成铜减产预期；西方大型矿业资本仍看好未来全球能源转型可能带来的巨大铜需求，积极开发新铜矿并整合现有铜矿产能；短线铜价与中长线铜价处于“强预期、弱现实”相互作用的影响下在高位偏强震荡；但宏观经济和 2023 年美联储政策动向令铜价的不确定性有所升高。

风险点：

- 1、美联储将利率峰值进一步提高，或在利率峰值维持更长时间；
- 2、产铜大国的矿业扰动持续加剧，铜供给迅速下降；
- 3、国内铜下游复工复产不及预期，铜需求超预期下降。

一、美国 1 月通胀水平依然偏高，市场预期利率峰值上升

上周三（2 月 15 日）美国商务部数据显示，美国 1 月零售销售环比增长 3%，市场预期 2%，为 2021 年 3 月以来最大增幅；扣除汽车和汽油后，1 月核心零售销售环比增 2.6%，市场预期 0.2%，也创下近两年来最大涨幅；相关零售数据都没有经过通胀调整。美国 1 月零售加速增长，13 个零售类别均出现不同程度的上涨，发出明确的经济过热信号；美联储很难不进行更多的加息为经济降温。报告显示，美国消费支出从去年年底的放缓中反弹，美国劳动力市场依然具有韧性，历史性低失业率和稳定的工资增长，使许多美国人能够在借贷成本上升和通胀持续的情况下继续在商品和服务上支出；在经季节性调整的基础上，1 月份的零售销售自疫情开始以来一直异常强劲。

上周有报道称，在美国国会预算办公室看来，如果债务上限保持不变，美国联邦政府将在 2023 年 7 月至 9 月之间用尽其借贷能力；更糟糕的是，该办公室警告说，较低的税收收入可能会使美国政府违约的日期更近。尤其是当前该办公室预计，4 月的税收收入可能会低于此前的估计。美国银行利率策略师 Ralph Axel 在上月表示，由于共和党方面似乎认为“进入违约窗口的成本很低”，因此在这场两党博弈之中，谈判很可能被拖延到“最后一刻”，那将意味着美国政府可能会陷入“至少几天或几周”的违约。

图：美国 ISM 制造业 PMI、新订单、产出数据/美国 PPI、核心 PPI 变化情况（2018.1-2023.1）



数据来源：WIND，冠通研究

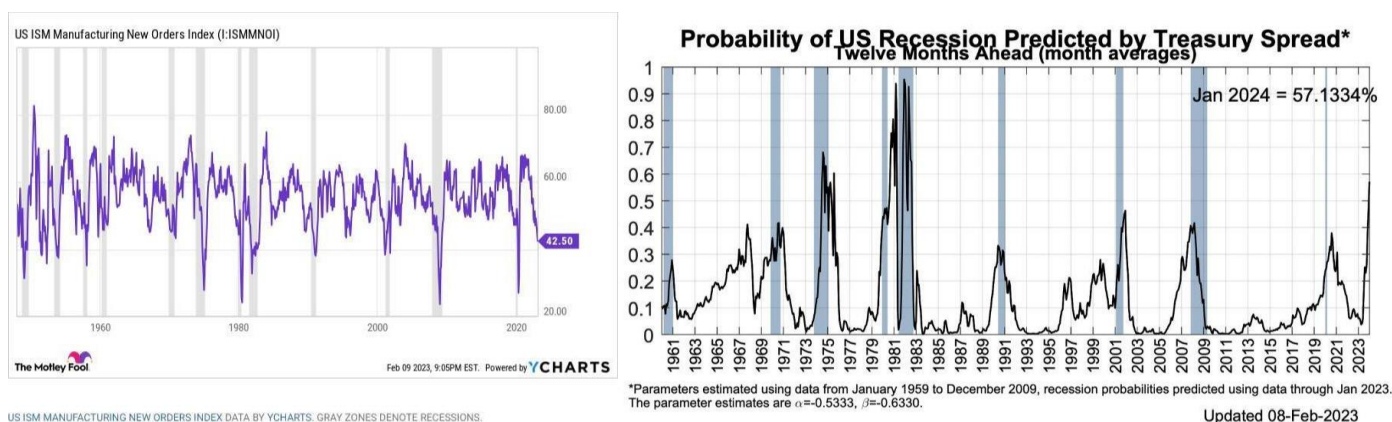
上图可清晰看出，美国制造业 PMI 最近几个月一直鲜明下滑且一直低于荣枯分界线 50，目前完全没有扭转的迹象，1 月份 ISM 新订单指数甚至只有 42.5；另外美联储下属 12 个地方联储目前的制造业指数均跌入负值，显示高息下制造业状况持续不佳；此外美国 1 月 PPI/核心 PPI 在下降之后仍然偏高，特别是叠加同样超预期的 1 月 CPI/核心 CPI，显示美联储遏制通胀的任务远未完成，至少 2023 年上半年，美联储将继续加息，且利率峰值很有可能将超过美联储在 2022 年 12 月的预期。

美国纽约联储的衰退模型显示，未来一年美国衰退概率高达 57%，甚至比 2008 年金融危机时期

还要高。此外，美国 1 月 ISM 制造业订单指数跌至 42.5。从 1948 年初到 2023 年 1 月，ISM 制造业新订单指数有 14 次跌破 43.5，除了上世纪 50 年代初的那次例外，该指数每一次低于 43.5 都准确预测了美国经济衰退。

上周四美国 10 年期基准国债收益率在 PPI 公布后加速上行，美股早盘曾接近 3.87%，日内升逾 6 个基点，到美股收盘时约为 3.86%；对利率前景更敏感的 2 年期美债收益率下测 4.58%，PPI 公布后迅速转升，到美股收盘时约为 4.64%；重要衰退预警指标——2 年期和 10 年期美债息差约为 -78 个基点，而本周三盘中曾达到 -91.943 个基点，连续两日刷新上周四盘中所创的 1981 年 10 月来最严重收益率倒挂。纽约联储预测未来 12 个月内美国陷入衰退的可能性为 57.13%。

图：美国 ISM 制造业新订单数据/纽约联储预测美国经济及进入衰退的概率变化情况（2018.1-2023.1）



数据来源：华尔街见闻，冠通研究

上周四（2 月 16 日）美国劳工部数据显示，受能源成本上涨影响，美国 1 月 PPI（生产者物价指数）同比增长 6%，是去年 3 月以来的最低涨幅，预期 5.4%；1 月 PPI 环比上涨 0.7%，为去年 6 月份以来最大增幅；剔除波动较大的食品和能源，美国 1 月核心 PPI 同比增长 5.4%，预期 4.9%；核心 PPI 环比增长 0.5%，预期 0.3%；商品价格指数 1 月份同比上升 1.2%，为 2022 年 6 月以来最大涨幅；服务业价格指数 1 月份同比上升 0.4%，与 12 月持平；数据显示美国面临持续的通胀压力，这可能会促使美联储在未来几个月进一步加息，甚至利率终值会比市场预期的还要高。上周四美国劳工部数据显示，截至 2 月 11 日当周初请失业金人数 19.4 万，市场预期 20 万；截至 2 月 4 日当周续请失业金人数为 169.6 万，预期 169.5 万，前值 168 万；截至 2 月 11 日当周初请失业金人数四周均值为 18.95 万，前值 18.93 万。

2 月 17 日，基于美国 1 月份的 CPI 和 PPI 数据，高盛经济学家估计，美联储青睐的核心 PCE 指数 1 月份将环比增长 0.55%，同比增长 4.5%（前值 4.4%）；高盛表示，鉴于更强劲的经济增长和更坚挺的通胀数据，高盛将美联储加息预期再上调 25 个基点，目前其预计 3 月、5 月和 6 月美联储将

分别加息 25 个基点，终端利率升至 5.25-5.5%。

看似繁荣的美国零售数据很可能被“粉饰”过了。有报道称，美国 1 月零售环比增长 3% 高于预期，但同比来看，1 月零售销售增长 3.9%，是 2020 年 5 月以来的最低增速，低于 4.8% 的历史平均水平；在剔除通胀因素后，情况更加糟糕，实际零售额同比下降 2.3%，这是连续第 5 年同比下降。2 月 15 日，美国国会预算办公室发布了未来 10 年的预算和经济展望，据该办公室预测，美国 2023 年预算赤字将达到 1.4 万亿美元，占美国 GDP 的 5.3%，到 2033 年将增长至 6.9%；在此期间，利息成本和强制性支出的增长将超过收入和经济增长，进一步推高债务。这些因素会持续到 2033 年以后，到 2053 年联邦债务规模将达到 GDP 的 195%。

在比预期更高的 PPI 通胀数据刚刚出炉后，克利夫兰联储主席梅斯特大发鹰声表示，在 2 月初的 FOMC 会议上，她就认为有令人信服的理由，需要再次加息 50 个基点。“在我们两周前的会议上，不考虑金融市场参与者对我们的期望，我看到了令人信服的经济形势，需要一次加息 50 个基点，这将使联邦基金利率目标区间的上限达到 5%。”梅斯特表示，新发布的数据并没有改变她的观点，即美联储需要将联邦基金利率升至 5% 以上，并保持一段时间；梅斯特认为，当前通胀的风险仍然是偏上行的。这是由于俄乌冲突增加了食品和能源价格的不确定性，此外中国的重新开放也可能增加对商品的需求。这些偏上行的通胀风险支持美联储货币政策过度调整。她也承认，过度紧缩是有成本的，但如果通胀开始下降的速度快于预期，那么美联储可以做出适当的反应。圣路易斯联储主席布拉德同日稍晚表示，他不排除在美联储 3 月会议上支持加息 50 个基点，而不是其他许多官员暗示的 25 个基点。他曾主张在本月早些时候的美联储会议上加息 50 个基点。布拉德称，希望尽快将美联储的政策利率提高至 5.375% 的水平。他一直主张提前实施货币政策，也即前置加息，他认为美联储本可以在刚刚过去的这次会议上继续这样做。布拉德表示，他的总体判断是，这将是一场与通货膨胀的长期斗争，可能必须在整个 2023 年继续表现出与通货膨胀作斗争的决心。在本周美国 CPI、PPI 数据陆续高于预期后，交易员们加大了对美联储激进行动的押注。他们现在认为政策制定者在 3 月会议上恢复大幅加息的可能性在变大。

本周一（2 月 20 日）据媒体报道，美银首席经济学家 Michael Hartnett 预测，今年上半年美国经济将出现“不着陆”的情况；“不着陆”的情景是指尽管美联储大幅加息，但经济保持增长、劳动力市场强劲和通胀难以消退。彭博分析师 John Authers 指出，“不着陆”乍一看是积极的，但更高的利率将会危及股票和债券市场。大摩空头 Michael Wilson 在报告中，提醒投资者不能为眼前的反弹所迷惑，熊市还未结束。上周美国银行策略师 Michael Hartnett 也警告，美股未来三周内或跌 7%，下半年美国硬着陆股市继续承压。高盛和美国银行表示，他们预计美联储今年还将加息三次，在数据显示通胀火热且劳动力市场具有韧性后提高了利率预测。以哈哲思 (Jan Hatzius) 为首的高盛经济分

析师上周在一篇报告中表示，“鉴于经济增长更为强劲和通胀坚实的消息，我们在对美联储的预测中，增加了6月升息25个基点，联邦基金利率峰值料达到5.25-5.5%。” 本周二（2月21日）美国2月综合PMI指数攀升3.4个点至50.2，创八个月来最高；美国2月Markit服务业PMI初值升至50.5，市场预期47.3，创2022年6月份以来新高，也是六个月来服务业PMI初值首次站在荣枯线上方；2月美国制造业PMI为47.8，市场预期47.2，综合PMI指数中制造商和服务提供商就业的综合衡量指标升至五个月高位，表明市场对劳动力的需求依然强劲；据最新CME“美联储观察”：美联储3月加息25个基点至4.75%-5.00%区间的概率为79%（昨日为81.9%），加息50个基点至5.00%-5.25%区间的概率为21.0%；到5月累计加息25个基点的概率为8.3%，累计加息50个基点的概率为72.9%，累计加息75个基点至5.25%-5.50%区间的概率为18.6%。

目前为止，市场定价显示美联储在今年仍将继续加息2-3次，合计继续加息50-75个基点的可能性依然非常高。加息幅度虽然放缓，但美元指数最近小幅反弹，伦铜电3价格持续震荡反弹，目前维持在9100美元/吨附近，伦铜价格能否稳定在9000关口上方需要进一步观察；上海期货铜主力在70000元/吨上方维持震荡；国内稳定房地产市场的政策力度空前，电力电网投资仍在历史最高水平；西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山，南美洲矿业扰动仍然频繁，不排除造成铜产量进一步下降，国内国外铜需求的“温差”和海外大型铜矿山的意外减产动向，需要铜现货和期货市场的参与者需要保持必要的警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

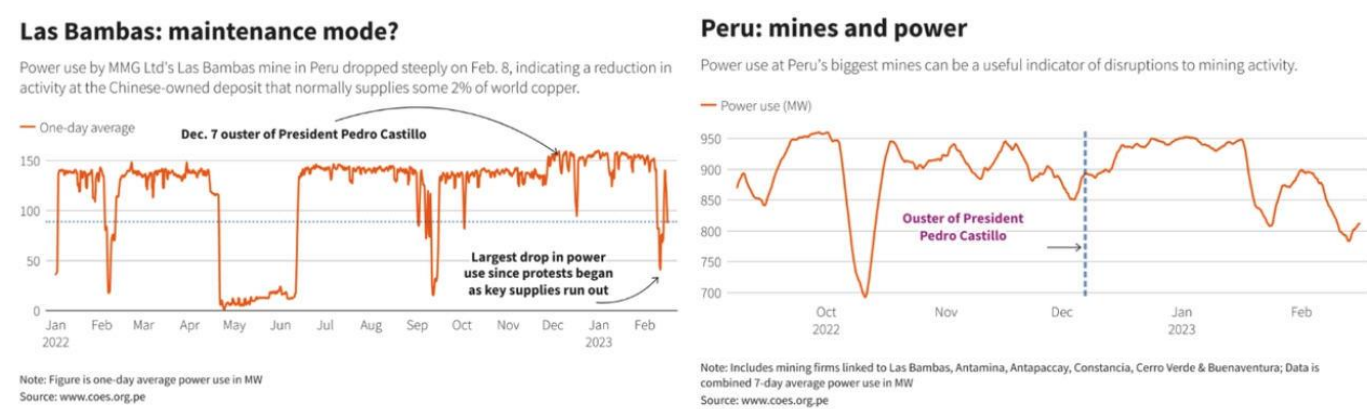
（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

近期秘鲁抗议活动持续冲击采矿活动，大型铜矿拉斯邦巴斯和安塔帕凯受到的冲击最大。路透社(Reuters)查阅的电力数据显示，秘鲁南部安第斯山脉地区的抗议和封锁活动开始对该国主要铜矿的生产活动造成更大打击，中资企业Las Bambas和嘉能可(Glencore PLC)旗下的Antapaccay目前受到的影响最大。这个南美国家自去年12月7日秘鲁总统佩德罗·卡斯蒂略(Pedro Castillo)被赶下台以来，该公司一直受到抗议活动的困扰，不过直到本月，采矿业务总体上保持了弹性。然而，路透社对代表秘鲁能源业公司的COES每日用电量数据的分析显示，至少有两个关键矿山目前的用电量通常只有正常的一半，因为采矿作业所需的关键供应已经耗尽，这表明它们处于“护理和维护”模式。

这两家公司分别是MMG的秘鲁第三大铜矿拉斯班巴斯(Las Bambas)和嘉能可(Glencore)的Antapaccay，这两家公司在一条关键的采矿走廊高速公路上都遭遇了封锁。截至周四的最新数据显示，

两家公司的用电量只有正常的一半。然而，秘鲁的矿工们长期以来一直在应对社区抗议活动，这些抗议活动有时会导致长时间的停工，这在目前全国范围内的反政府抗议活动中还没有出现，目前已有近 50 人在冲突中丧生。数据支持了这一说法，表明矿场有时会通过封锁获得一些供应，Las Bambas 最近几天的电量在充分和一半之间摇摆不定。一位知情人士上周四对路透表示，此前一天，抗议者暂时解除了对库斯科 Condoroma 矿业走廊关键地段的封锁，Las Bambas、Antapaccay 和 Hudbay 的 Constancia 都在使用该地段。不过，该消息人士补充称，他们威胁要在周五恢复封锁，突显出当前不确定的环境，这种环境已经影响了矿山供应的抵达和用于出口的铜精矿的运输。

图：美国 ISM 制造业新订单数据/纽约联储预测美国经济及进入衰退的概率变化情况（2018.1-2023.1）



数据来源：路透社，冠通研究

Antapaccay 表示，五辆燃料车在前往该矿的途中遭到袭击和破坏。记者未能立即联系到拉斯邦巴斯、安塔帕凯和康斯坦西亚的代表，就他们是否收到了业务投入，还是在封锁解除后的两天时间内运送了浓缩物资发表评论。其他主要矿山，包括秘鲁最大的铜矿 Antamina，尽管近几个月出现了一些暂时中断，但似乎仍在接近正常水平。Antamina 铜矿由嘉能可、必和必拓集团、泰克资源有限公司和三菱公司共同拥有。对六家主要煤矿运营商用电量的分析显示，自 1 月中旬以来，总用电量整体下降，其中本月降幅最大。凯投宏观 (Capital Economics) 在本周的一份报告中表示：“原材料供应受抗议活动影响的时间越长，受影响的煤矿产能受限或完全停产的风险就越高。”“坊间报道和高频数据表明，秘鲁持续的内乱正开始抑制主要铜矿的开采活动。但是，如果从最近的历史来看，只要关闭是短暂的，产量就可以迅速反弹。”

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

2 月 14 日，印尼自由港表示，此前洪水破坏了其位于印尼巴布亚东部地区的 Grasberg 铜矿的运营，该矿预计在 2 月底前部分重启生产。该公司下调了其第一季度铜销售预测，并表示中断不会影响

公司的长期计划。2022 年 Grasberg 铜总产量为 74.8 万吨。

Teck 和 PolyMet 成立的铜镍合资企业 NewRange, 拥有位于美国明尼苏达州东北部的 NorthMet 和 Mesaba 铜、镍、钴和铂族金属矿床。其中, NorthMet 预计将在 20 年的许可矿山寿命内每天生产 2.9 万吨矿石, 首批生产目标位 2026 年, 在运营的第一个完整的五年里, 预计每年可交付 3 万吨铜、3600 吨镍、5.8 万盎司钼和 1.2 万盎司铂的应付产量。

2 月 16 日, 藏格矿业表示, 巨龙铜矿一期项目于 2021 年 12 月全面建成, 2022 年正式投产, 全年实现铜产量约 11.51 万吨。2023 年, 巨龙铜业将持续强化内部体系建设, 力争实现巨龙铜矿一期全面达产, 随着铜产量的增加, 公司投资收益也将保持同步增长。

加拿大矿业公司第一量子表示, 在政府暂停巴拿马港口的装载许可后, 该公司可能于 2 月 23 日停止 Cobre Panama 铜矿的运营, 因为该公司的铜储存容量接近“临界点”。巴拿马海事当局上个月停止了其装载作业, 原因是该公司称其规模校准不当。该公司此前表示, 下周可能会耗尽产能, 但这是首次给出停止运营的日期。巴拿马海事局发言人没有立即回复置评请求。2022 年 Cobre Panama 铜产量为 35 万吨, 同比增长 5.7%。

以上各类消息和报道可以看出, 近期铜矿大规模减产的消息集中在南美的秘鲁和中美洲的巴拿马, 尽管南美铜业大国智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题, 铜矿生产处于一种周期性的减少和中断、再次复产的循环; 但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势, 特别是第一量子 and 巴拿马政府就大型铜矿达成可信赖、可操作的开发协议, 那么整个中南美的铜矿生产能力将迈上新的台阶, 铜供给将再次提速, 甚至不排除出现新的铜过剩。中短期看, 欧美激进加息并维持高利率用于遏制通胀, 很有可能导致发达经济体进入衰退、至少是轻度衰退, 铜需求下降的风险将始终存在; 短期内因为中国大幅放宽疫情管控导致铜下游开工正在复苏, 房地产政策支持力度加大和新能源汽车快速渗透, 再加上电力电网建设仍在历史最高水平, 这令铜价在中短期内维持震荡偏强的可能性很高。

三、1 月国内汽车和新能源汽车产销下滑, 但国务院发布一揽子稳经济措施

2022 年 9 月国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》, 要求各部门要按照通知提出的 6 方面 33 项具体政策措施及分工安排, 对本部门本领域本行业的工作进行再部署再推动再落实; 近期, 国务院办公厅将会同有关方面对相关省份稳增长稳市场主体保就业情况开展专项督查。今年 2 月 13 日, 国务院总理李克强主持召开座谈会, 听取各民主党派中央、全国工商联负责人和无党派人士代表

对《政府工作报告（征求意见稿）》的意见建议。李克强说，大家一直以来对政府工作积极建言献策，对科学民主决策发挥了重要作用。他说，过去一年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国发展取得新成就。经济运行受到疫情等超预期因素严重冲击，我们果断应对，靠前实施既定政策，及时出台稳经济一揽子政策和接续措施，召开全国稳住经济大盘电视电话会议，较快遏制住经济下滑势头，稳住了宏观经济大盘。紧盯中小微企业、个体工商户等急难忧盼，用退税减税降费等帮扶他们渡难关，夯实稳就业保民生基础，全年城镇新增就业 1200 多万人。

据中国汽车工业协会统计分析，由于新能源汽车补贴政策退坡，同时叠加市场价格波动明显等因素影响，2023 年 1 月，新能源汽车产销同比微降。2023 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 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%。与 2022 年春节月(2 月份)相比，产销分别增长 15.4%和 22.2%。

图：国内每月风电发电产量/累计同比和国内每月太阳能发电产量/累计发电量变动情况（2010.1-2022.11）



数据来源：WIND，冠通研究

2 月 21 日，乘联会官微发布的数据显示，2023 年 1 月，新能源汽车动力电池装机量 13.6GWh（吉瓦时），同比下降 6.5%。需要注意到，今年春节假期在 1 月 20 日至 30 日之间，大部分企事业单位和个人都在放假，因此今年 1 月新能源汽车产销下滑很有可能并不是消费支撑的下降，而纯粹是假期的临时“停歇”所致。

2 月 10 日，据“中国充电联盟”微信公众号消息，2023 年 1 月比 2022 年 12 月公共充电桩增加 4.1 万台，1 月同比增长 56.1%。截至 2023 年 1 月，该联盟内成员单位总计上报公共充电桩 183.9 万台，其中直流充电桩 78.3 万台、交流充电桩 105.5 万台。从 2022 年 2 月到 2023 年 1 月，月均新增公共充电桩约 5.5 万台。公共充电基础设施省、区、市运行情况方面，广东、江苏、浙江、上海、北京、湖北、山东、安徽、河南、福建建设的公共充电桩占比达 71.3%。全国充电电量主要集中在广东、江苏、四川、河北、浙江、福建、上海、陕西、北京、河南等省份，电量流向以公交车和乘用车为主，

环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。2023 年 1 月全国充电总电量约 23.1 亿度，较上月增加 1.7 亿度，同比增长 84.9%，环比增长 8.1%。

2022 年 12 月 15 日，国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，强调推进充电桩等配套设施建设。2023 年 1 月 6 日，商务部发文继续协同相关部门支持充电设施建设。2023 年 1 月 18 日，工信部表示继续大力推进充电桩基础设施建设。2023 年 2 月 3 日，工信部等八部门组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，强调新增公共充电桩与公共领域新能源汽车数量比例达到 1:1，加快智能有序充电、大功率充电、自动充电等新型充换电技术应用，加快“光储充放”一体化试点应用。相关研究指出，预计 2025 年国内新能源汽车保有量达到 4378 万辆，国内充电桩 2025 年保有量达到 1990 万台，2025 年国内充电桩市场空间达到 1070 亿元，2022 年~2025 年国内充电桩市场规模的复合增速达到 69%。

需要注意每台交流充电桩用铜 2-8 公斤，直流充电桩用铜 60-70 公斤。充电桩是为新能源电动汽车提供充电的设备，额外增加了电动汽车的用铜量。为提高充电效率，充电桩向高压快充方向发展，国内多家车企在 2022 年跟进 800V 高压快充，先进的铜材有望更广泛应用。至 2025 年，仅各类充电桩就有可能带动新增铜需求量 50 万吨以上，再叠加各类新能源汽车的用铜，铜需求成为交通绿色转型中重要的亮点。

四、春节后下游铜产业开工低迷，铜累库持续进行中

SMM 数据显示，1 月中国电解铜产量为 81.81 万吨，环比降低 6.0%，同比上升 2.5%。总体来看，1 月份国内电解铜产量大幅不及预计的主要原因是南方某大型冶炼厂的检修影响量远超预期，旗下三家冶炼厂总影响量超 4 万吨，与此同时，方圆老线的关停以及兰溪自立的检修等都在一定程度上小幅干扰 1 月份冶炼厂产量。全球铜库存绝对量仍维持偏低水平。至 2023 年 1 月底，三大交易所总库存 206420 吨，较上月底大幅增加 52407 吨。其中，上海库存增加明显，伦敦、纽约库存小幅下降。总体看，全球库存仍保持偏低运行。

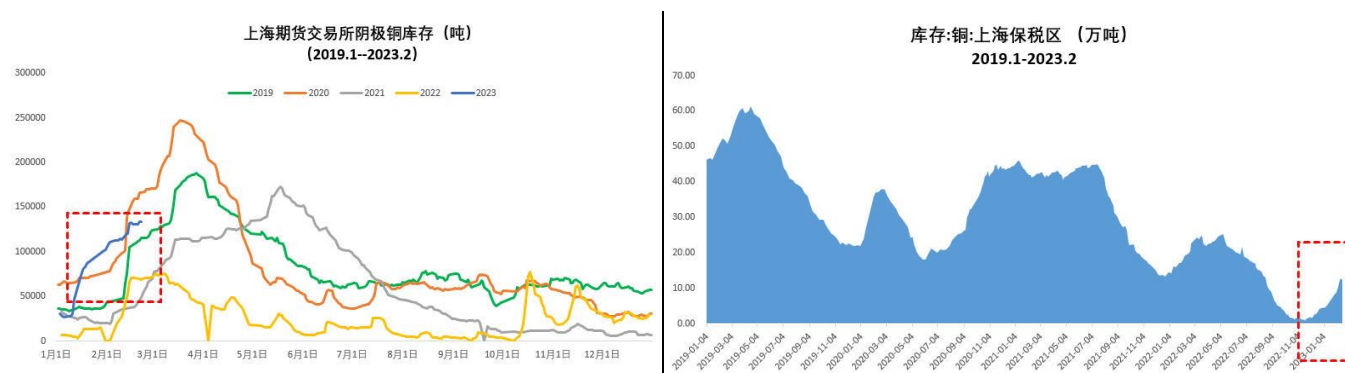
截止目前国内铜下游需求未见起色。2022 年 12 月铜材产量 216.4 万吨，同比增加 0.8%，增速比上月下降 5.10 个百分点，连续第三个月回落。终端消费未见起色，2022 年 1-12 月全国电网投资累计同比增长 2.0%，较 1-11 月增速微降 0.6 个百分点。2022 年 12 月空调产量同比下降 9.9%，较 11 月下滑 0.8 个百分点。中短期看，全球主要经济体宏观面良莠不齐，市场情绪较为反复，同时铜基本面仍维持供需双弱格局。在前期乐观预期提振下，铜价于目前高位难有大作为。

据 SMM，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%。

进口维持亏损，比价整体呈现修复态势。上周（2.11-2.17）国内主要精铜杆企业周度开工率录得 61.85%，环比上周下降 0.66 个百分点。本周下游订单表现平平，整体市场需求仍不景气，部分精铜杆企业成品库存居高，周内无奈减产，精铜杆开工率表现不佳。

据 Mysteel 消息，由于受铜价上涨影响，下游市场成交偏清淡，即便是大型铜杆厂成交也下滑明显，下游企业多以消耗现有库存为主，整体而言，目前下游采购积极性有所回落，持货商挺价的情况于后半周也出现改变。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.2）



数据来源：WIND，冠通研究

截止 2 月 17 日 SMM 境内电解铜社会库存 32.54 万吨，周环比增加 1.25 万吨；保税区库存 16.42 万吨，周环比增加 1.59 万吨；LME 铜库存 6.48 万吨，周环比增加 0.17 万吨。2 月 16 日 COMEX 铜库存 2.23 万短吨，周环比减少 0.27 万短吨。全球显性库存 57.47 万吨，周环比增加 2.76 万吨。

截至 2 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.45 万吨至 32.99 万吨，虽然进口铜到货量仍不多，但下游消费有转弱的迹象，令库存仍在持续增加。目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 13.33 万吨。周末仅上海地区去库，广东和重庆的库存都是增加的，其他地区变化不大。周末上海地区库存减少的原因是，进口铜到货仍较少，但下游在正常补货；但据悉进口铜将陆续到港，需要关注后市的清关量。广东地区库存大幅增加的原因是，有少量进口铜流入，但更重要的原因是消费不佳，据了解有几家铜杆企业因成品库存过高被迫停产，从广东日均出库量大幅下降也能反映出来。展望本周，关注进口铜的清关量会不会增加，另外，因临近月末下游需求也会出现减弱，因此，预计本周周度库存将继续增加。

整体看，预计美联储上半年将继续坚定加息，加息空间仍有 50 基点，目前铜价勉强维持 70000 元/吨上方，综合看铜库存在春节后甚至整个一季度普遍都会累库，而目前又处于铜需求的季节性淡季，铜价在海外和国内都存在回调风险，今后 1 至 2 周是考验铜价是否有能力返回并一直站稳 70000

元上方的关键时期。外盘铜价需要关注是否有能力站稳 9000 美元/吨上方并保持下去。由于高利息将明显抑制 2023 年发达市场的铜需求，且西方大型矿业资本仍在世界各地增产铜矿石，未来铜过剩的可能已经浮出水面；但中国和全球的新能源转型将一直快速推进，欧盟甚至已经宣布 2030 年禁售小型燃油汽车；铜价高涨存在现实的需求支撑；在铜价短期上涨结束后震荡的可能性将始终存在，但铜价大幅下跌的可能已经非常有限，铜需求和铜价在今年剩下的时间总体上将是积极的。

风险提示

- 1、美联储将利率峰值进一步提高，或在利率峰值维持更长时间；
- 2、产铜大国的矿业扰动持续加剧，铜供给迅速下降；
- 3、国内铜下游复工复产不及预期，铜需求超预期下降。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对
所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传
送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。