

冠通期货-2023年3月铜月度报告

制作日期：2023年3月1日

冠通期货研究咨询部

分析师：周智诚

执业证书号：F3082617/Z0016177

联系电话：010-85356596

核心观点

观点：

由于今年春节假期较早，国内部分铜下游加工企业提早放假、延后节后开工，导致铜需求在1月和2月前半都表现不足；海外铜矿业端，尤其是以南美智利、秘鲁为代表的产铜大国和印尼等新兴市场矿业扰动高发，近期频繁发生生产中断情况，西方大型矿业资本开拓新铜矿阻力巨大；同时欧美发达国家进入高利率状态，对实体经济特别是工业制造业产生了抑制作用，不利于铜需求和铜价稳定；虽然市场仍看好未来的新能源转型的铜需求，但中短期铜价在技术性调整之后可能重心下移，中国等大型新兴市场是未来铜价上涨的主要动力。

投资策略：

沪铜主力合约呈现近高远低的浅BACK走势，外盘内盘铜价均已纠正超买和日线顶背离迹象；短线不排除继续回调；但铜价整体震荡强势，单边可考虑区间操作，高抛低吸；套利可考虑卖近月、买远月的反套操作，注意及时止盈止损。

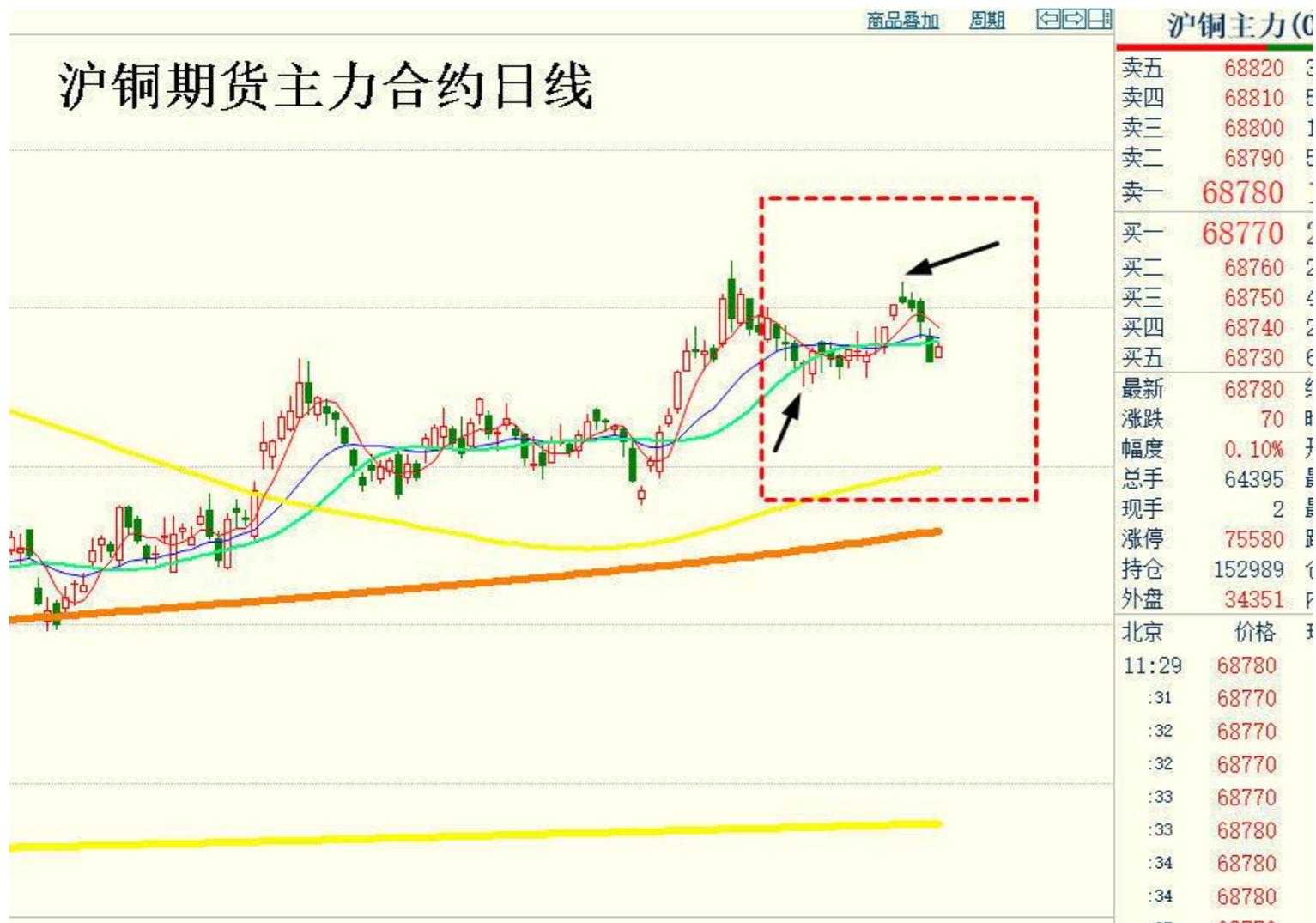
2023年2月国内外铜价运行轨迹和 宏观经济环境

行情回顾—伦铜电3



- 2023年2月伦铜电3价格整体震荡回落，2月1日伦铜从阶段高点9260美元/吨开始一路下滑，至2月27日触及阶段低点8670美元/吨；期间虽有震荡反弹，但不构成较大行情；2月份伦铜整体向下振幅达6.37%；

行情回顾—沪铜主力

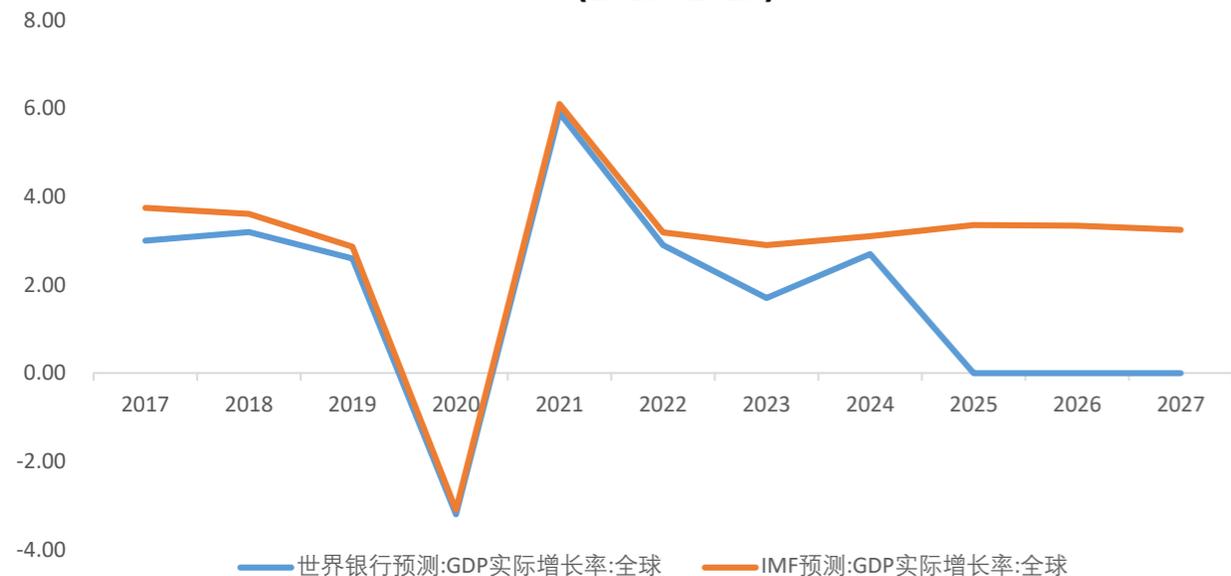


- 2023年2月沪铜期货主力合约走势与相似，但由于人民币汇率贬值，放大了上涨行情同时缩小了下跌行情；2月7日沪铜主力触及阶段低点67570元/吨，之后迎来一波上涨，至2月22日触及阶段高点70800元/吨后，再次进入小幅回撤；人民币铜价2月份整体向上振幅4.78%；

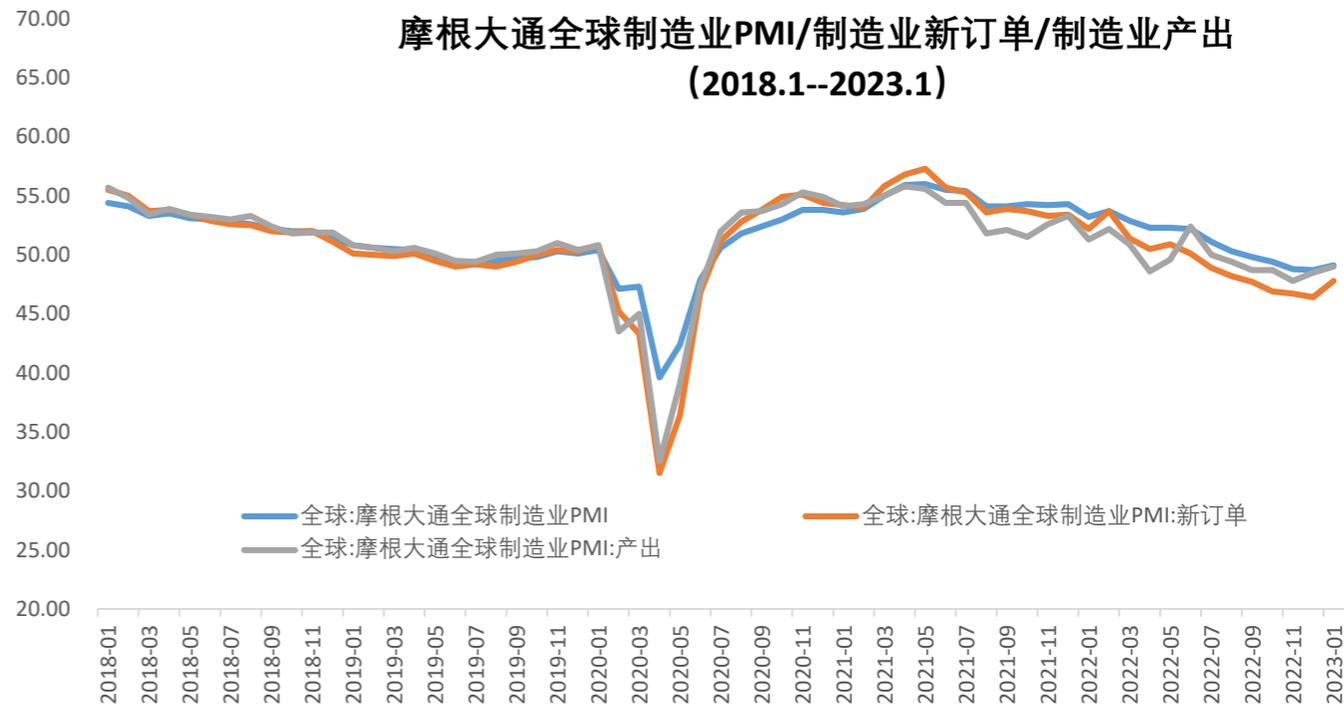


2023年1月全球宏观环境：趋弱

世界银行/IMF世界GDP增长预测 (2017--2027)



摩根大通全球制造业PMI/制造业新订单/制造业产出 (2018.1--2023.1)



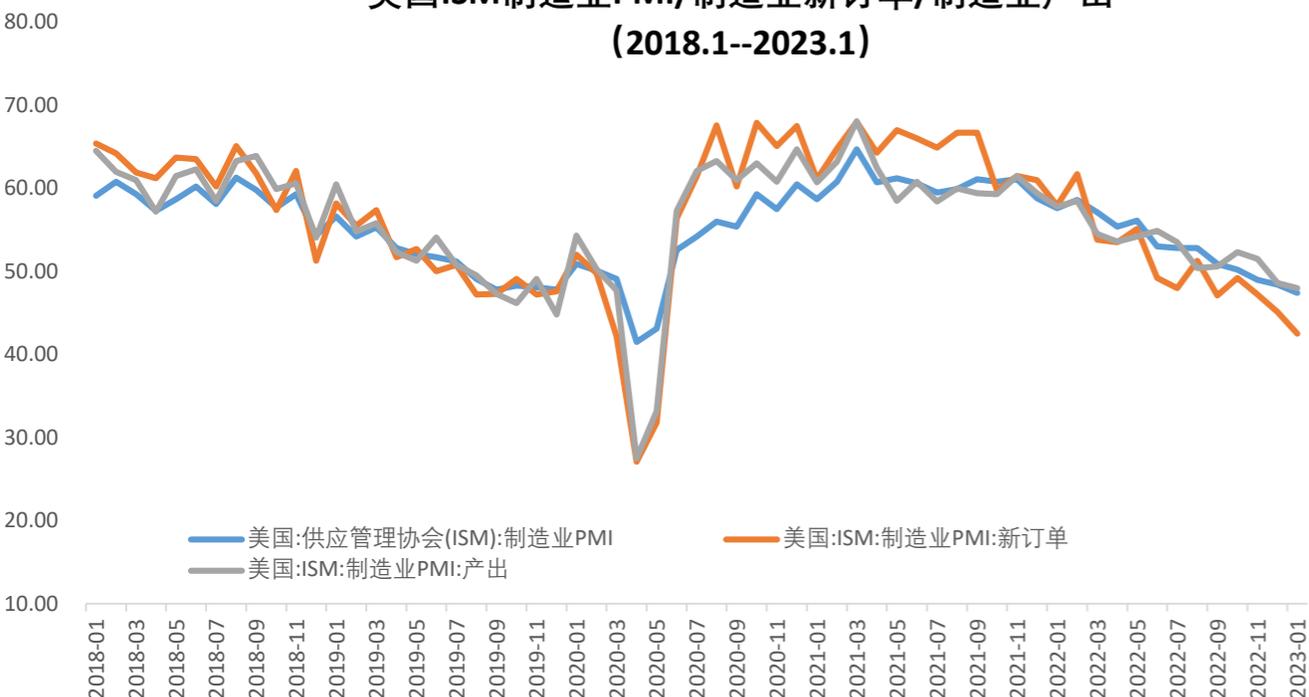
- 世界银行发布最新一期的《全球经济展望》报告，大幅下调2023年全球经济增长预期。世界银行预计，2023年全球经济增速将放缓至1.7%，低于去年6月预计的3%增速，这是近30年来全球经济年度增幅第三低水平，仅强于2009年和2020年的下行表现。

- 摩根大通全球制造业PMI/制造业新订单/制造业产出数据可看出，去年夏季以来，全球制造业都在加息之下下滑，虽然偶有波动，但很有可能只是临时的；世界银行称，受通胀高企、利率上升、投资减少、俄乌冲突等影响，全球经济增长已放缓至“濒临衰退”的程度。



海外采购经理人(PMI)走势

美国ISM制造业PMI/制造业新订单/制造业产出 (2018.1--2023.1)



- 美国ISM制造业PMI/制造业新订单/制造业产出从2022年3月起便持续趋弱，趋势没有扭转的迹象；美国制造业持续转差，制造业新订单低于42.5是明确的经济衰退信号；

欧元区工业生产指数/欧元区制造业PMI (2018.1--2023.2)

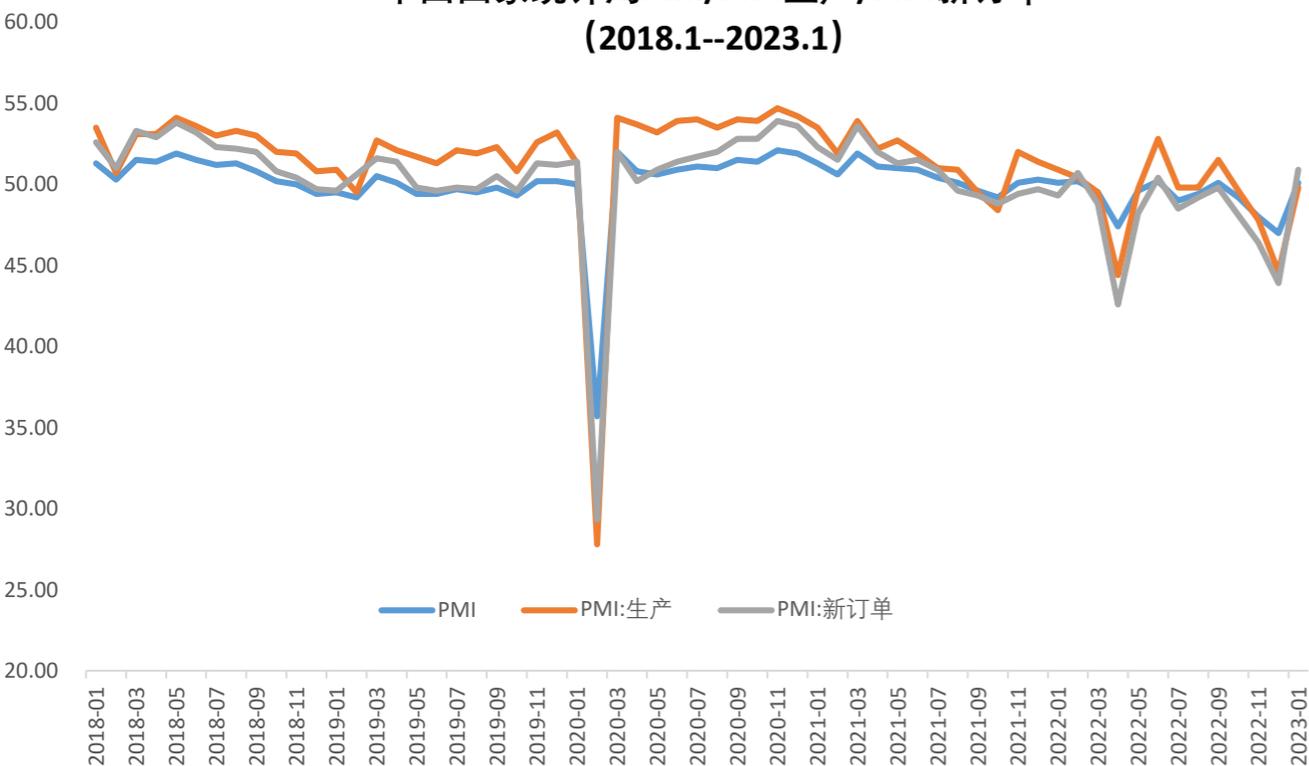


- 欧元区制造业PMI在2022年11月至2023年2月有非常小幅的好转，但仍在荣枯分水岭50以下，整体萎缩状况没有好转；俄乌冲突持续，仍在严重危害欧洲工业生产和制造业采购经理人PMI指数。

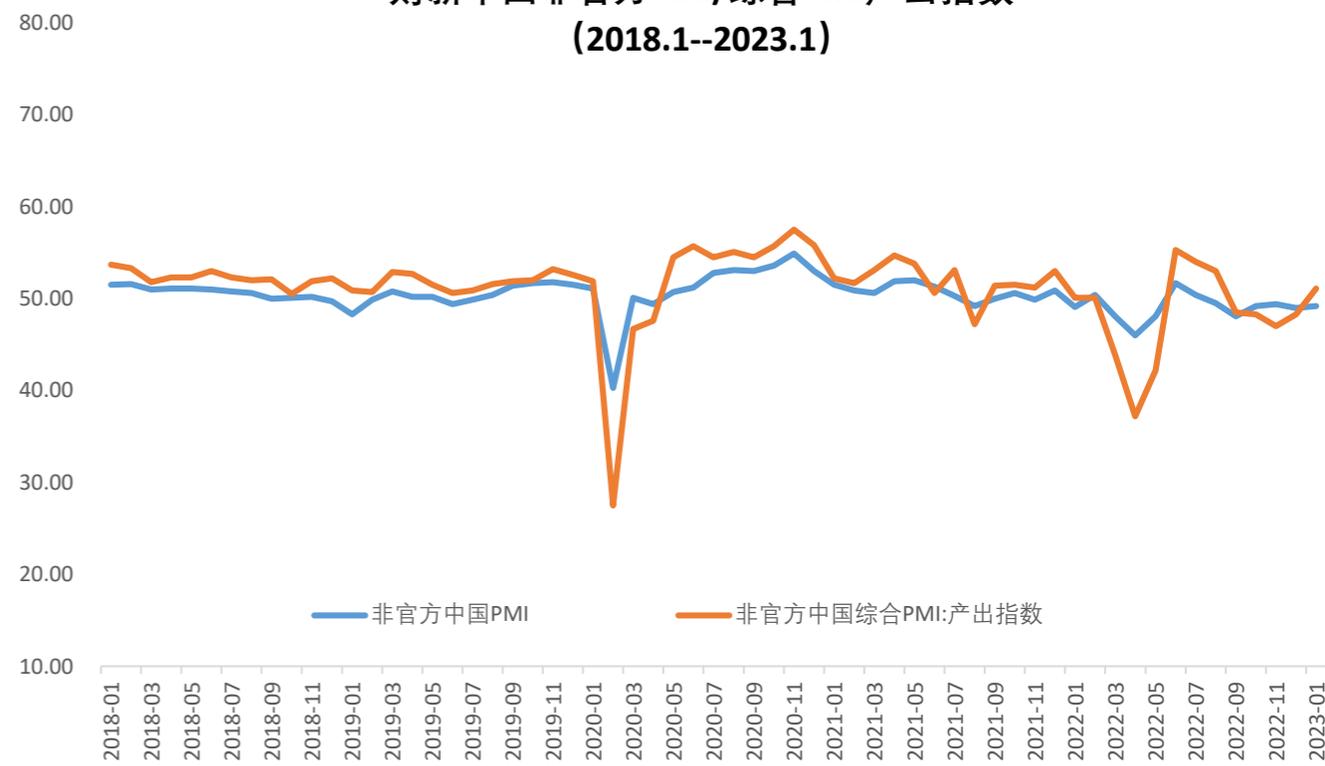


2023年2月国家统计局/财新中国PMI

中国国家统计局PMI/PMI生产/PMI新订单 (2018.1--2023.1)



财新中国非官方PMI/综合PMI产出指数 (2018.1--2023.1)



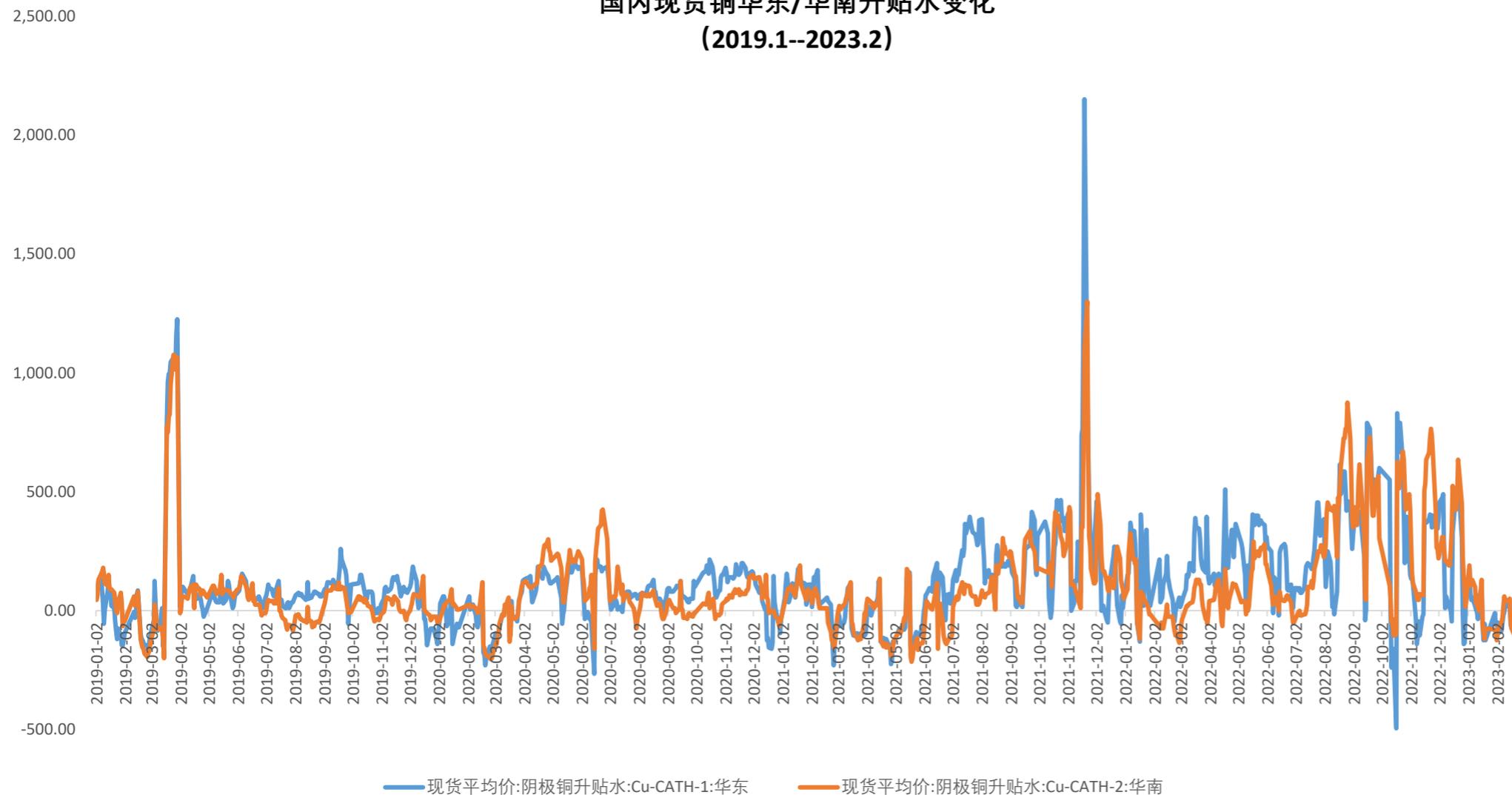
- 2023年1月31日国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布的数据显示，1月份制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%，分别比上月高出3.1个、12.8个和10.3个百分点，三大指数均升至扩张区间，表明我国经济景气水平明显回升。

- 2月1日公布的2023年1月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2，高于上月0.2个百分点，连续第六个月处于收缩区间；2023年1月制造业生产、需求仍然疲弱，生产指数与新订单指数在荣枯线下略有回升，分别连续第五、六个月位于收缩区间。



2月现货铜升贴水持续收窄

国内现货铜华东/华南升贴水变化 (2019.1--2023.2)



- 2023年2月，国内春节假期逐渐结束，铜下游开工逐步恢复，铜价升贴水明显缩小甚至进入负值；由于春节后铜下游企业补货积极性一直不高，预计铜价升贴水仍将维持低位。

现阶段国内外铜供应格局

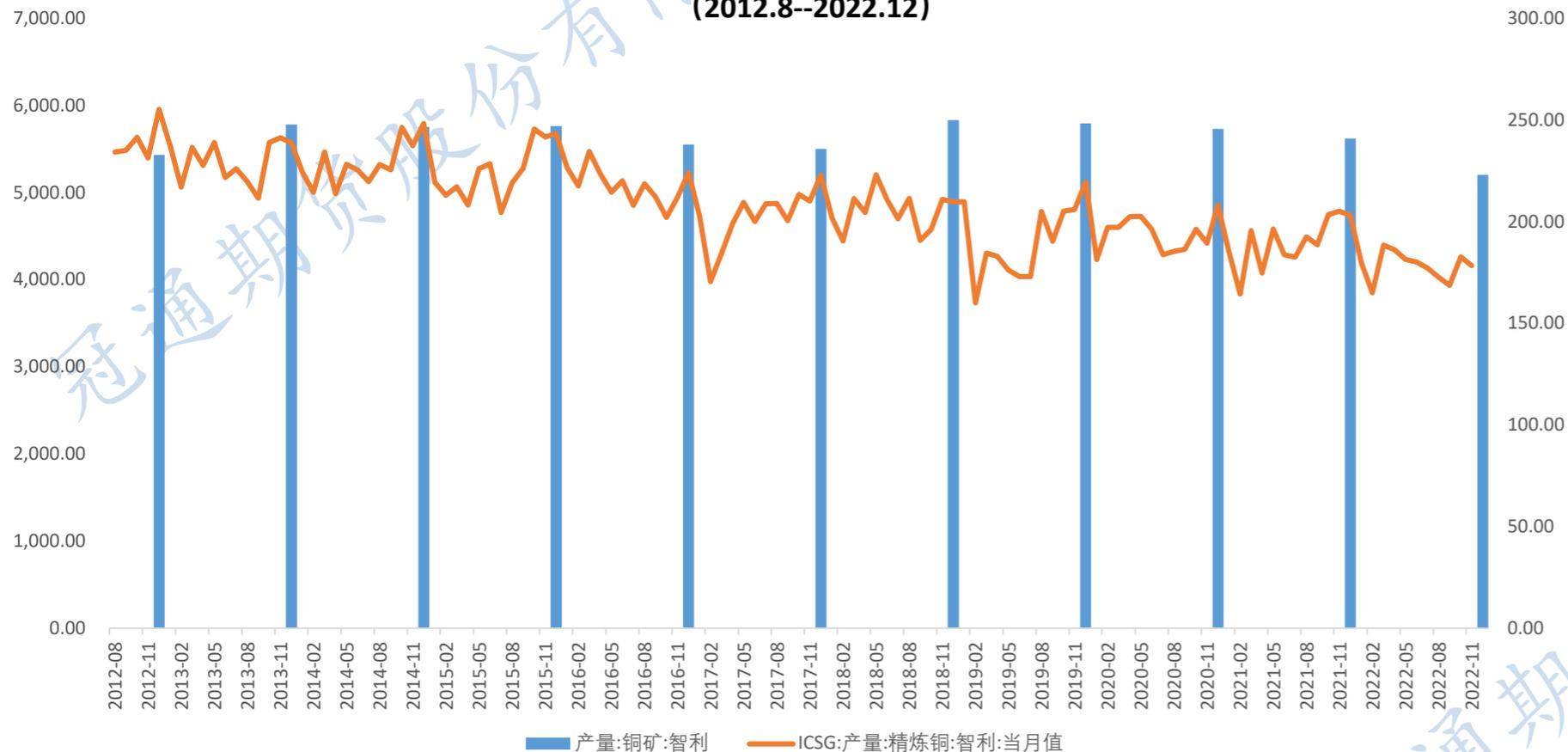
冠通期货股份有限公司

冠通期货股份有限公司



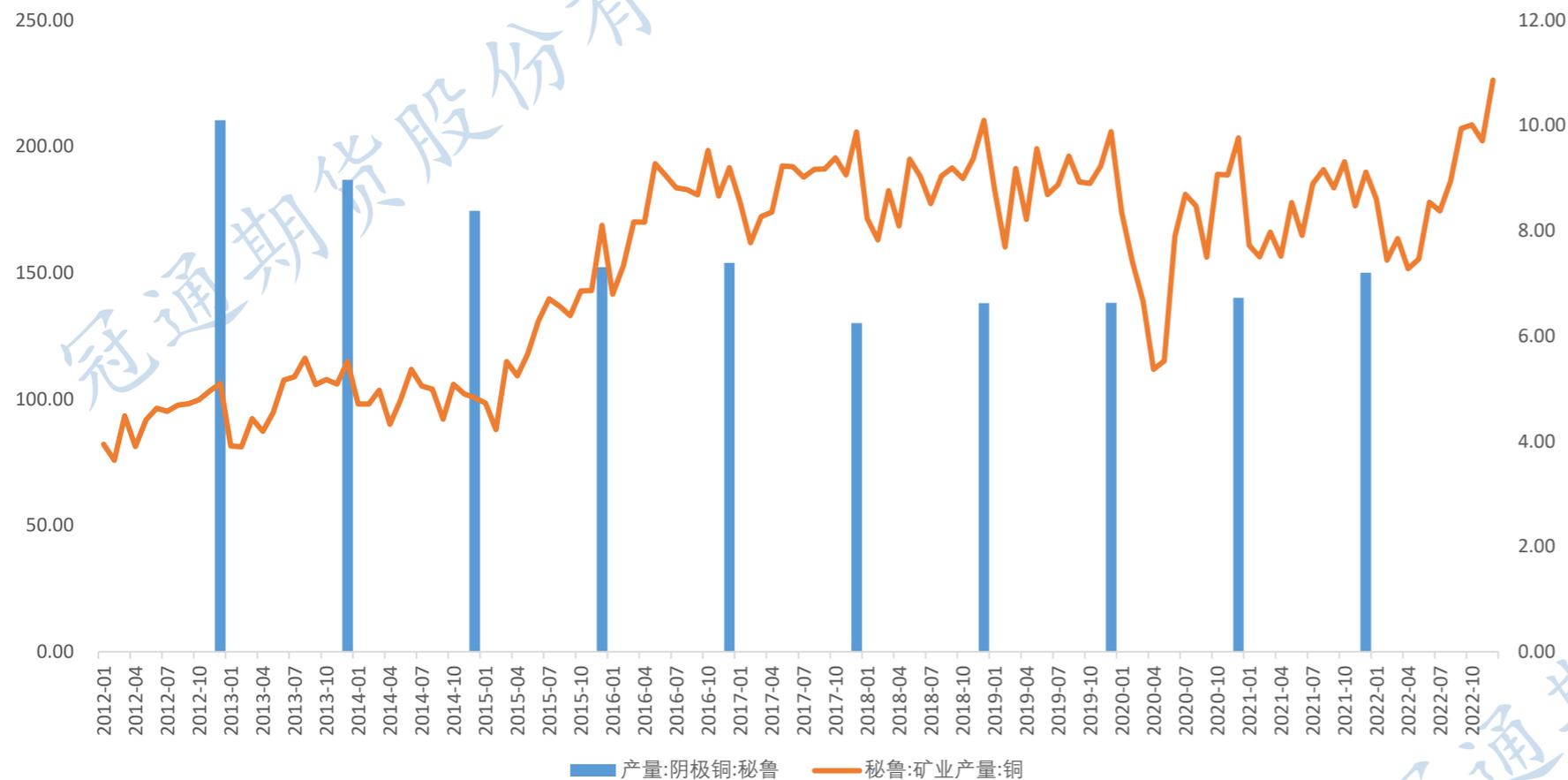
智利矿业铜生产

智利每年铜矿产量/ICSG智利每月精炼铜产量（千吨）
(2012.8--2022.12)



- 进入2022年年底以后，智利全国矿业端扰动高发，多个重要铜矿出现生产中断；铜矿和精炼铜生产出现明显下滑，局势何时扭转仍不明朗；
- 南美地区政治动荡不断，原住民引发的土地、水源、经济补偿等政治纠纷不断，尽管未来新能源转型对铜存在巨大需求，但世界第一产铜国智利能否维持铜稳定生产的挑战越来越大。

秘鲁阴极铜年产量/秘鲁铜矿月产量 (千吨)
(2012.1--2022.12)



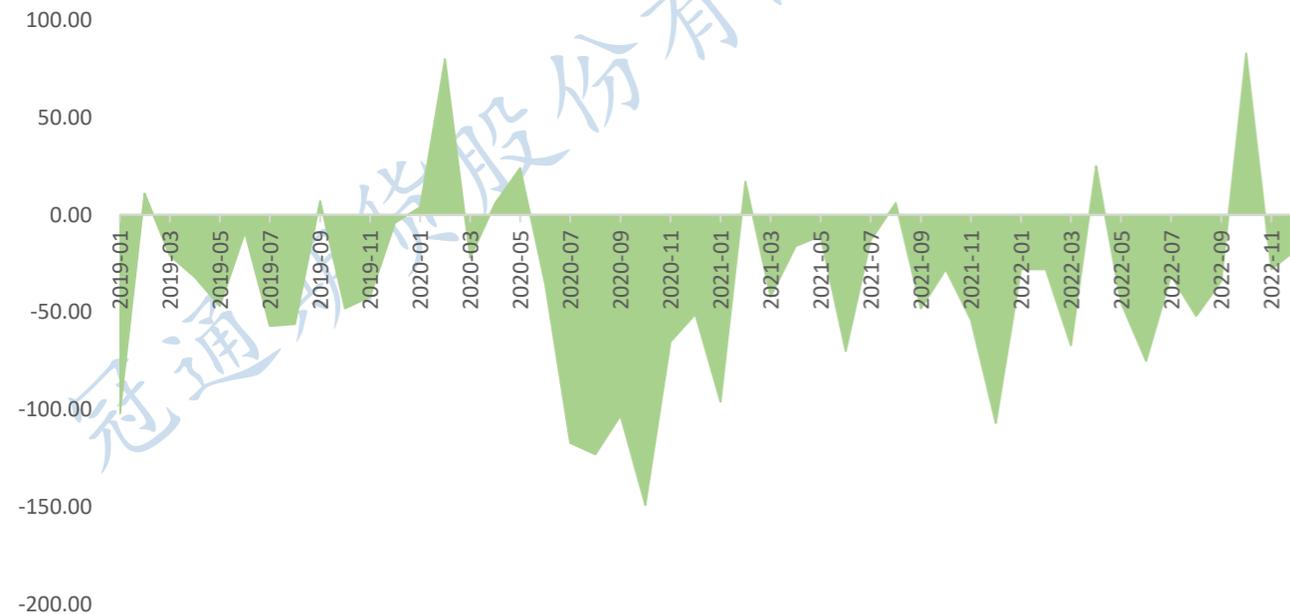
- 2月17日据媒体报道，路透社(Reuters)查阅的电力数据显示，秘鲁南部安第斯山脉地区的抗议和封锁活动开始对该国主要铜矿的生产活动造成更大打击，中资企业Las Bambas和嘉能可(Glencore PLC)旗下的Antapaccay目前受到的影响最大。
- 自去年12月7日秘鲁总统佩德罗·卡斯蒂略(Pedro Castillo)被赶下台以来，至少有两个关键矿山目前的用电量通常只有正常的一半，因为采矿作业所需的关键供应已经耗尽，这表明它们处于“护理和维护”模式。
- 秘鲁2023年铜产量不排除下滑。



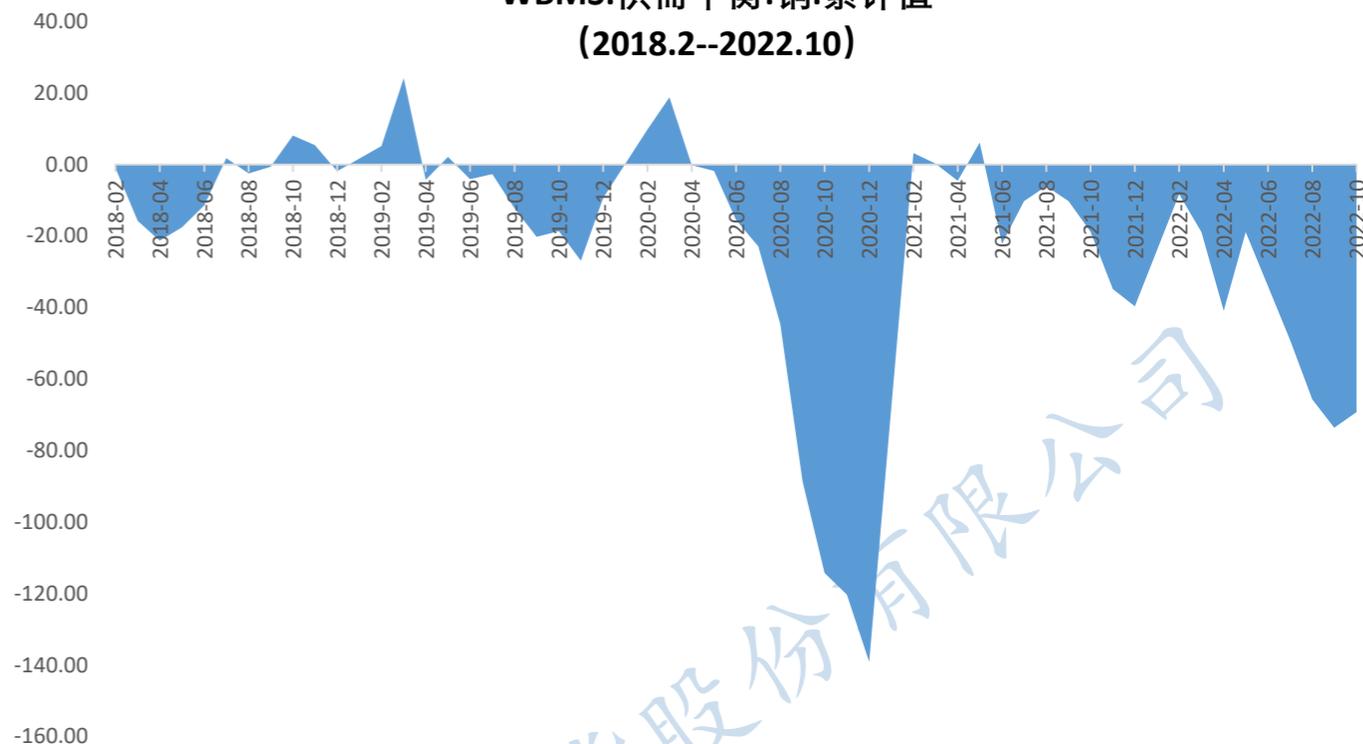
ICSG/WBMS精炼铜供需平衡现状



ICSG:精铜过剩/缺口:季调:当月值 (千吨) (2019.1-2022.12)



WBMS:供需平衡:铜:累计值 (2018.2--2022.10)



- 从ICSG/WBMS整体的铜供需平衡显示，2022年4季度以后，全球铜仍存在明显的供不应求，这是导致世界各地铜库存紧张的主要因素，尽管进入2023年以来，铜库存有所上升，但铜过剩快速下降是推高铜价的主要动力。

全球铜矿业端扰动加剧，短期资本开支增加

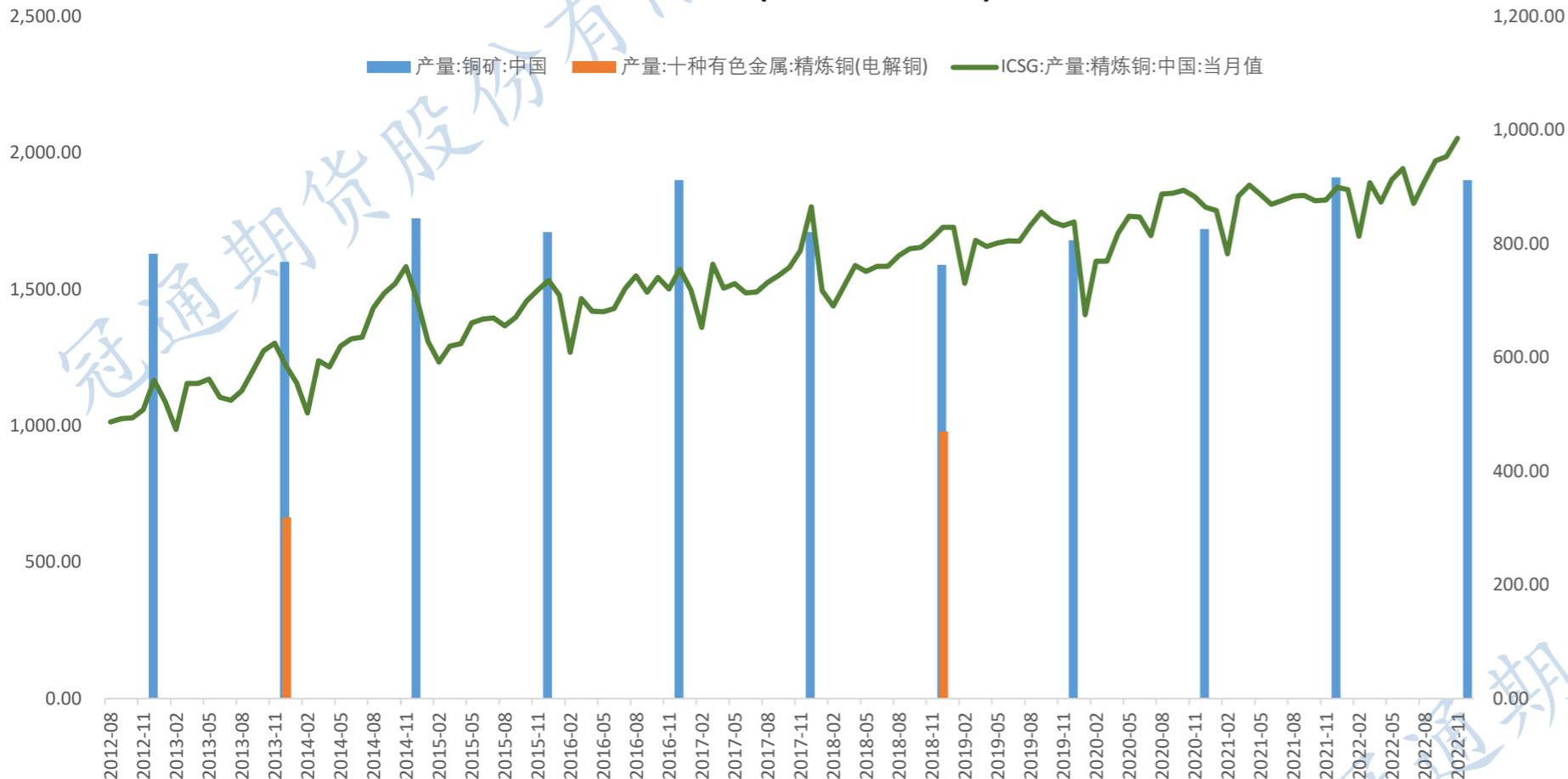
- 1、2月14日，印尼自由港表示，此前洪水破坏了其位于印尼巴布亚东部地区的Grasberg铜矿的运营，该矿预计在2月底前部分重启生产。该公司下调了其第一季度铜销售预测，并表示中断不会影响公司的长期计划。2022年Grasberg铜总产量为74.8万吨。
- 2、2月16日，藏格矿业表示，巨龙铜矿一期项目于2021年12月全面建成，2022年正式投产，全年实现铜产量约11.51万吨。2023年巨龙铜业将持续强化内部体系建设，力争实现巨龙铜矿一期全面达产，随着铜产量的增加，公司投资收益也将保持同步增长。
- 3、2月14日据媒体报道，标普全球市场财智（S&P Global Market Intelligence）的报告显示，2022年全球铜勘查预算近28亿美元，增长21%，创2014年以来新高。2022年全球有两座大型铜矿投产，一个是英美集团持有60%股份的秘鲁Quellaveco铜矿，另一个是塞尔维亚的Timok铜矿。泰克资源公司在智利的Quebrada Blanca铜矿今年将投产，其他两座铜矿——俄罗斯的乌多坎（Udokan）铜矿和力拓公司的奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）地下扩产工程正在建设之中。
- 4、（加拿大）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%。
- 5、Teck将拆分为两家独立的上市公司：Teck Metals Corp将专注于铜等矿产，Elk Valley Resources有限公司将经营冶金煤炭资产。这一举措几乎肯定会使泰克金属成为收购目标，必和必拓集团、力拓集团和嘉能可公司正积极寻求增加其铜敞口。泰克在南美和加拿大拥有四座铜矿，去年产量达27万吨。该公司预计，在其位于智利的Quebrada Blanca项目第二阶段于今年年底达到满负荷后，铜产量将翻番。

初步结论：大型矿业资本仍在支持铜矿扩产，以应对未来铜需求上升；短期主要产铜国政治不安定，铜矿生产有下滑倾向。



中国的铜精矿/精炼铜生产

中国铜矿产量（千吨）/电解铜产量（万吨）/ICSG精炼铜产量（千吨）
(2012.8--2022.12)



- 2月6日讯，据Mysteel，2023年1月国内电解铜实际产量86.25万吨，环比下降2.58%，同比下降1.12%；

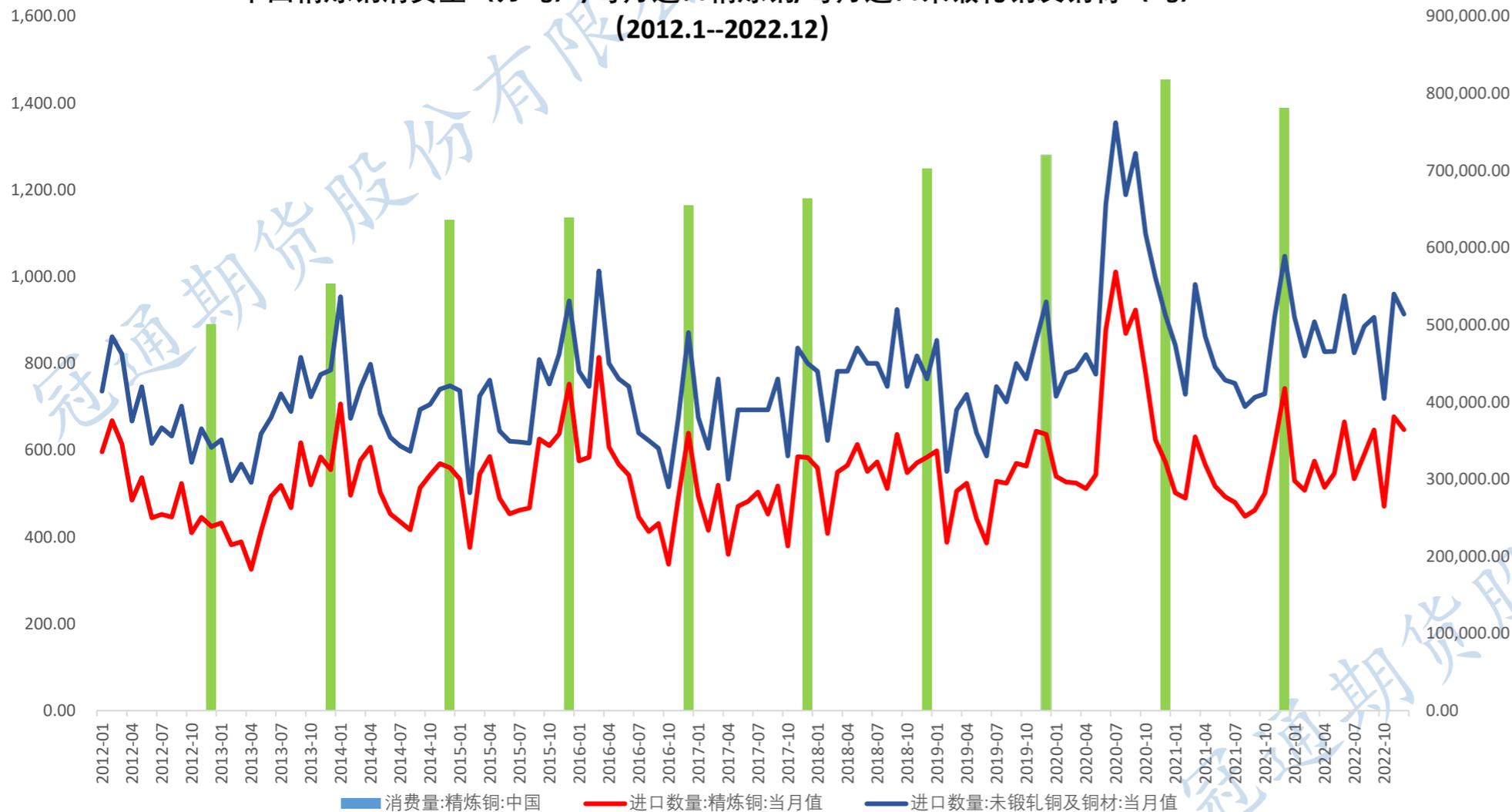
- 据中国铜产业月度景气指数监测模型结果显示，2023年1月，中国铜产业月度景气指数为33.7，较上月下降1.7个点，位于“正常”区间运行；先行合成指数为69.4，较上月下降2.8个点。

- 下游部分消费企业面对疲软的消费环境，较往年提前进入春节放假阶段，对阴极铜生产积极性造成些许干扰。虽然1月份国内精铜产量同比、环比均有小幅增长，但整体弱于预期。



中国铜进口和消费

中国精炼铜消费量（万吨）/每月进口精炼铜/每月进口未锻轧铜及铜材（吨）
(2012.1--2022.12)

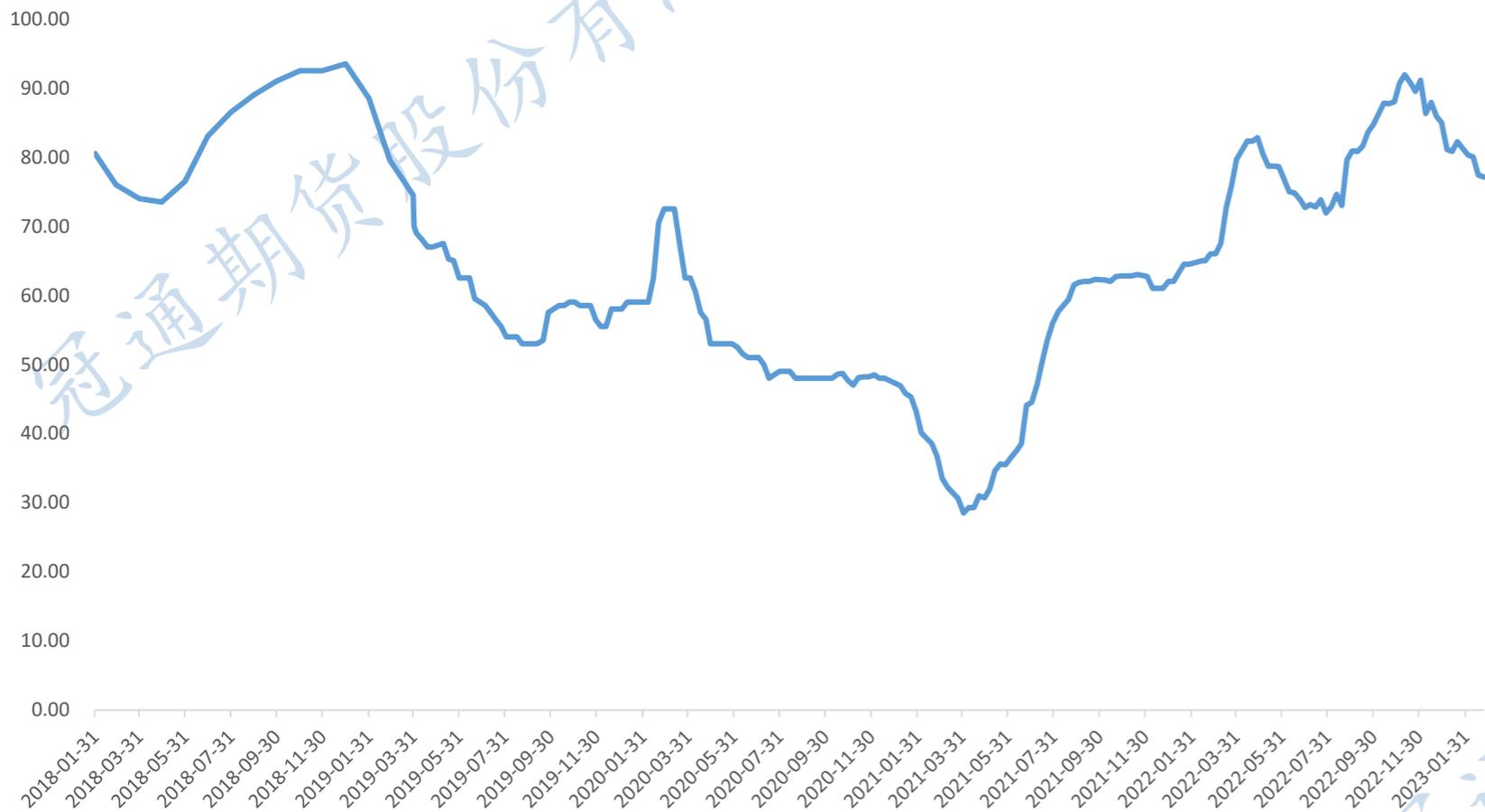


- 2022年12月，铜精矿进口210.3万吨，同比增长2.1%，环比下降12.8%；精铜进口量36.4万吨，环比下降4.4%，同比下降12.8%。
- 此外，正值消费淡季，市场对精铜的需求也偏弱，因此，2022年12月精铜进口量出现小幅下降。
- 2023年1月，铜下游加工企业开工率大幅下滑，经济处于下行周期，伴随需求低迷和春节假期较常年提前影响，下游生产受到了预期之外的冲击。其中，1月份，铜杆、铜管、铜板带开工率较上月均出现明显下降，产量下滑。



2023年2月铜加工费TC继续下滑

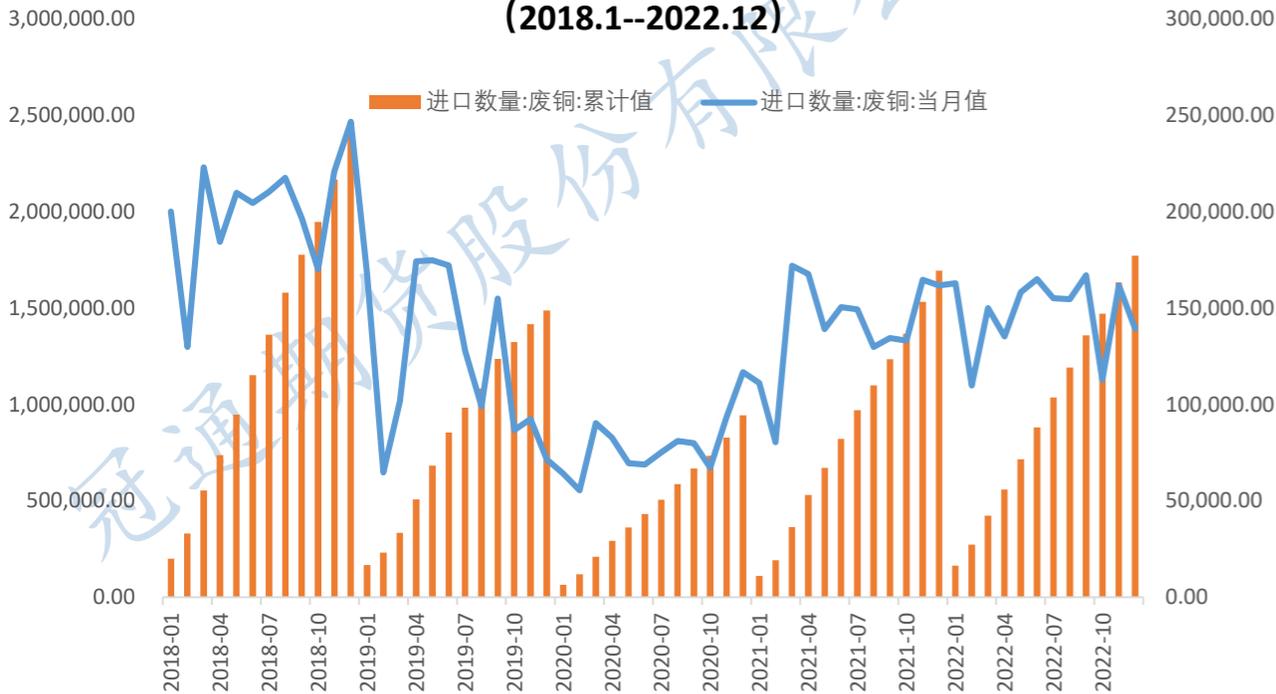
现货:中国铜冶炼厂:粗炼费(TC)
(2018.1--2023.2)



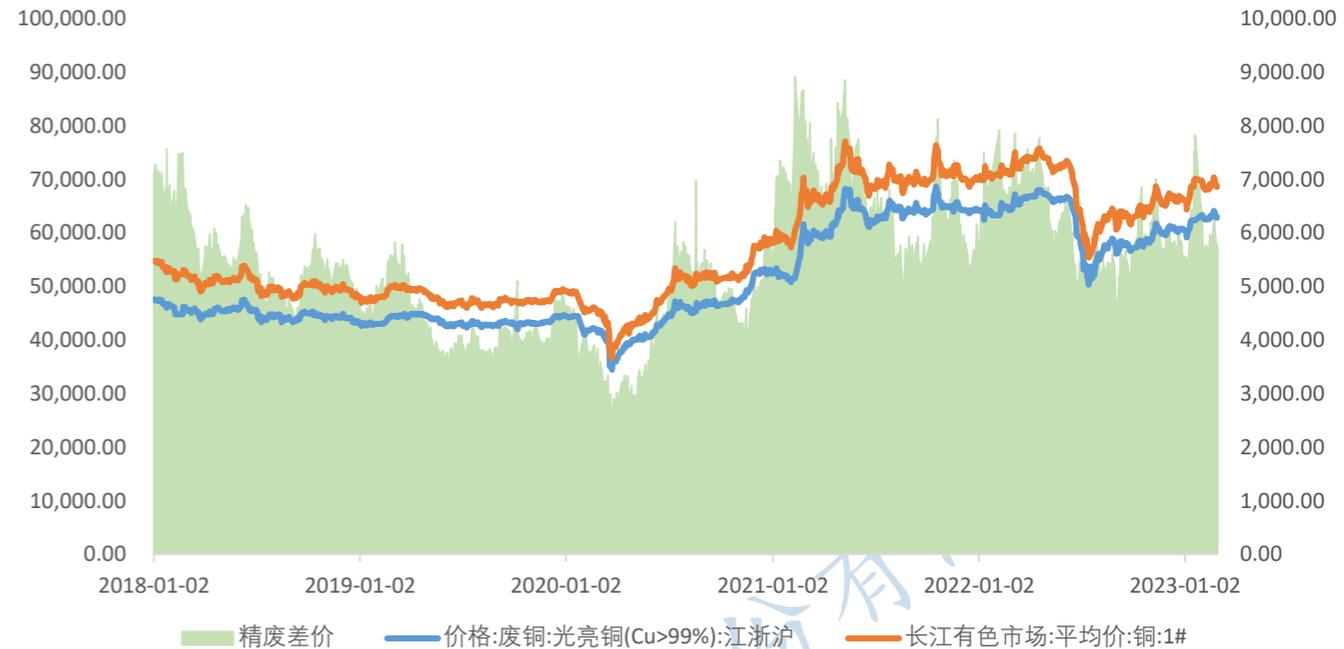
- 2023年1月份，铜精矿现货TC报价在82~86美元/吨区间波动，月末报价在83.5美元/吨附近。1月份，加工费继续回落，虽海外供应端干扰增加，但国内冶炼厂库存充足，尚处观望态度，若干扰持续时间较长，可能产生新一轮的补库需求。
- 海外矿业端方面，据Mysteel讯，供应端的干扰持续，主要聚焦在巴拿马、秘鲁和印尼，继秘鲁和印尼的矿山停产之后，巴拿马铜矿的采矿业务也于2月23日暂停，将继续对市场进行干扰。
- 市场主流交易3月-4月货物。国内铜精矿贸易出现一定回升。2月24日当周，TC价格走低0.35美元/吨至77.88美元/吨。预计在南美矿端干扰不断的情况下，TC价格仍将持续小幅回落。

2022年12月-2023年1月国内废铜进口状况

废铜进口当月/累计值 (吨)
(2018.1--2022.12)



国内铜精废差价
(2018.1--2023.2)



- 据海关总署统计显示，2022年12月，再生铜进口量为13.9万吨，同比、环比均下降了13.9%。2022年12月，由于国内疫情管控政策的优化，多数人员居家隔离，开工率受到影响，需求减少，且废铜进口多数倒挂，不利废铜清关进口，因此，废铜进口量下滑。

- 精废价差和铜价呈正相关关系。随着铜价的高企，精废价差于1月13日达到近期峰值，后稳定在千元每吨附近；2月23日Mysteel精废价差2352，扩大32，当日合理精废价差1400之上；2月27日Mysteel精废价差1956，收窄396，当日合理精废价差1392之上。

2023年1-2月铜需求状况

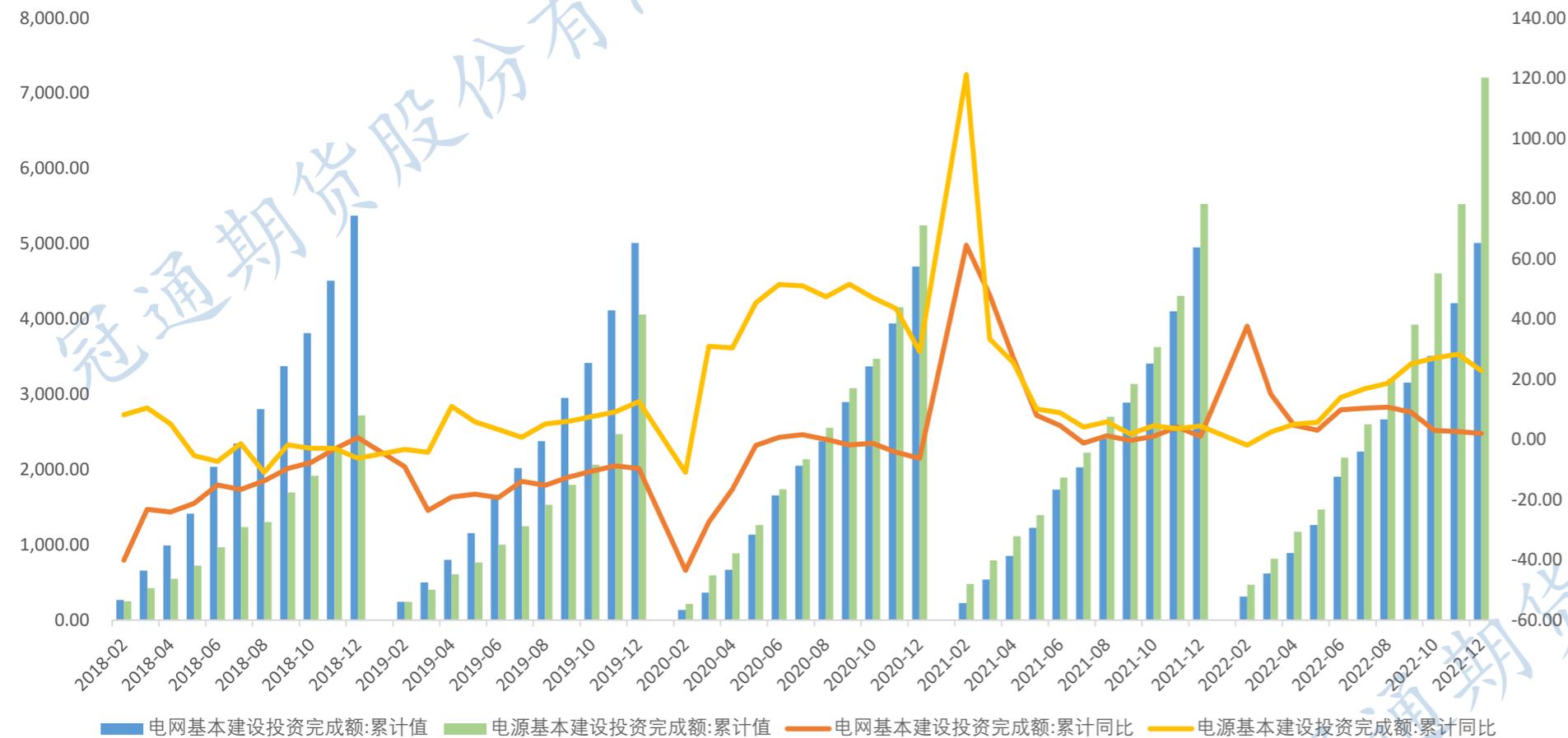
冠通期货股份有限公司

冠通期货股份有限公司



电网/电源建设仍处在历史高峰阶段

电网基本建设投资累计完成额/累计同比；电源基本建设投资累计完成额/累计同比 (2018.1--2022.12)



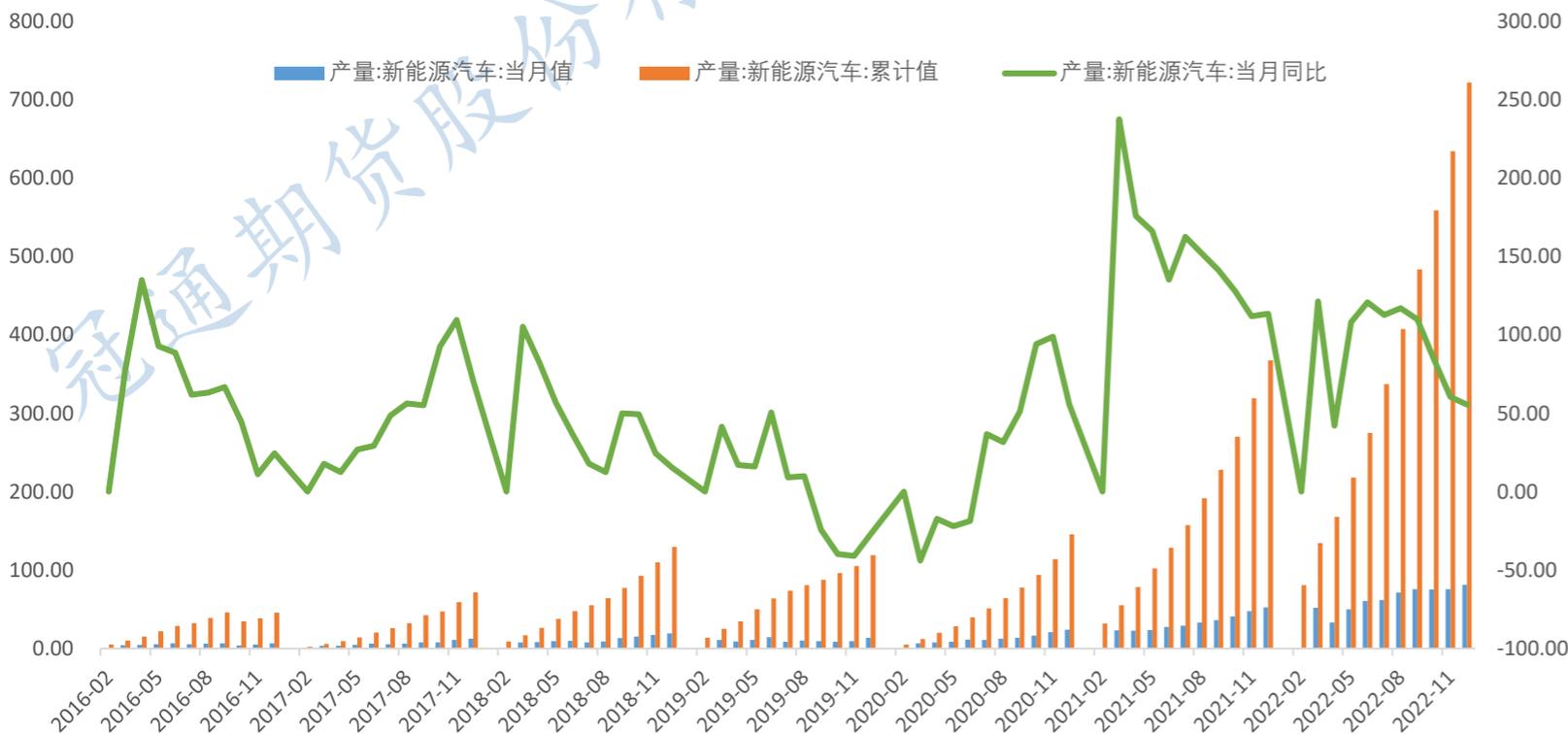
- 近日，国家电网董事长辛保安在采访中表示，国家电网2023年投资将超过5200亿元，再创历史新高。
- 近日，北海市人民政府就20.5GW的海上风电场址分别与新疆金风科技股份有限公司、中车株洲电力机车研究所有限公司签署了合作框架协议；三峡签约上海300MW海上风电项目；国电云南105MW风电机组采购招标及中国能建中标300MW海上风电EPC项目均提振用铜需求。内蒙古腾格里沙漠12GW光伏项目、15.6GW青海大基地开发项目、华能20GW水电+光伏新能源项目即将启动，将拉动铜需求。

2023年电网/发电能力建设仍处在高潮中

- 2月16日，国家电网有限公司召开金上—湖北800千伏特高压直流工程、通山抽水蓄能电站两大工程开工动员大会，开启开局之年重大工程建设序幕，以实际行动全面贯彻落实党的二十大精神，加快构建新发展格局，服务稳增长稳就业稳物价，保障电力安全可靠供应，促进能源清洁低碳转型，为中国式现代化赋动能作贡献。两大工程总投资427亿元，涉及上百家设备制造、科研、建筑等单位，可带动上下游产业投资超过1000亿元。
- 2月20日，乌海超高压供电公司召开2023年电网工程重点项目建设推进会，会议深入学习贯彻了集团公司电网重点工程建设推进会会议精神，传达了2023年工程建设工作部署，工程建设部汇报了2023年电网建设重点工作建设情况。会议要求，要提升工程管理水平，工程建设部全员提高建设管理水平，紧盯重点工程项目，做好基建、生产、物资间的协调配合，大力推进敖瑞500千伏输变电工程、阿拉善阿拉腾敖包500千伏输变电工程建设，实现公司投产目标。
- 从2月中下旬开始，750千伏红旗输变电工程、330千伏东大滩汇集站送出线路工程、750千伏日月山~西宁北线路工程……，青海电网开启全年大工程建设序幕，以实际行动全面贯彻落实党的二十大精神，加快构建新型电力系统，服务社会经济发展，保障全省电力安全可靠供应。2月10日，随着国网青海电力建设公司在复工申请表上签下许可意见，750千伏日月山-西宁北线路工程基建工程复工。这一工程建成后青海电网东西部断面原有的5回750千伏线路将提高到7回，可大大提高青海电网东西断面电力交换能力，满足青豫直流稳定运行和西电东送的需要。

1月新能源汽车销量下滑，但仍在快速渗透市场

新能源汽车当月产量/累计产量/当月同比
(2016.2--2022.12)



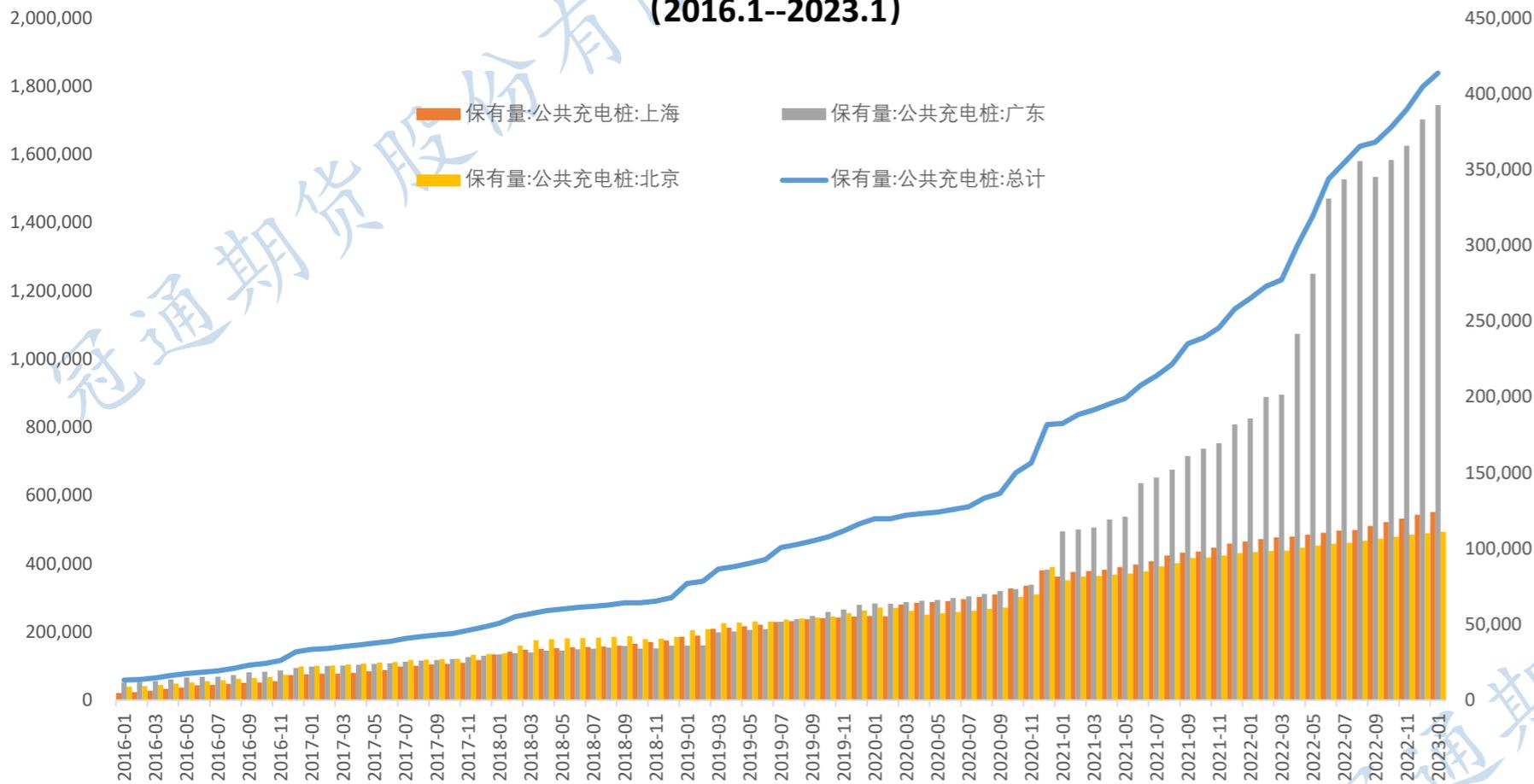
- 中国汽车工业协会（下称“中汽协”）近日发布的统计数据显示，今年1月，我国新能源汽车产销量分别为42.5万辆和40.8万辆，环比分别下降46.6%和49.9%，同比分别下降6.9%和6.3%，市场占有率为24.7%。中汽协认为，此次产销量环比腰斩，主要是受新能源汽车补贴政策退坡、市场价格波动明显影响。复盘新能源汽车历史补贴政策，预计明年补贴退坡带来的影响有限，未来行业电动化、智能化景气向上趋势不变，预计2023年国内新能源车销量为900万辆。
- 中汽协则预计，2023年汽车市场将增长3%左右，其中乘用车同比增长1.3%，新能源汽车预计同比增长35%。

资料：WIND，冠通研究



1月全国充电桩建设仍在快速增加

北京/上海/广东公共充电桩保有量/全国公共充电桩总计
(2016.1--2023.1)

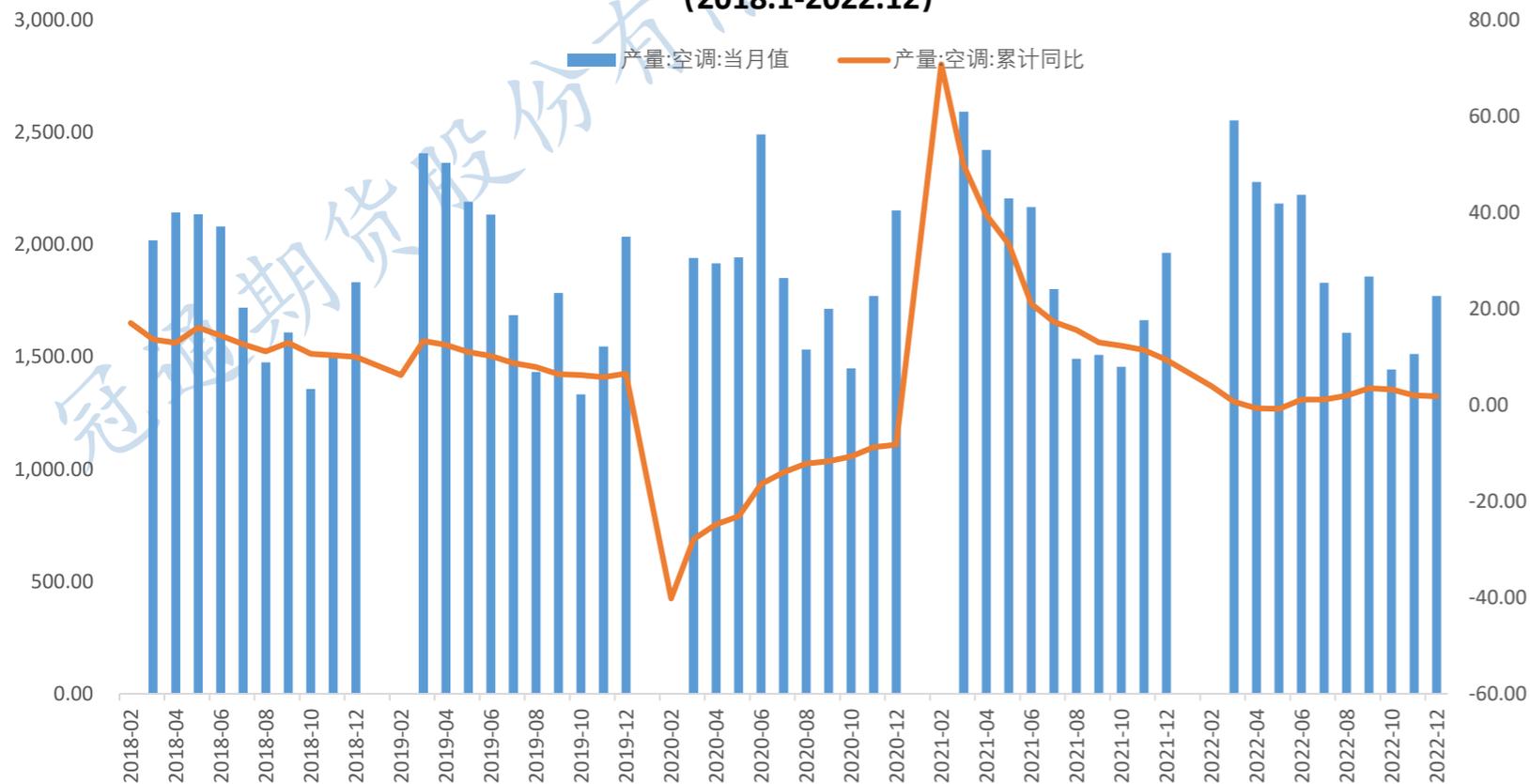


- 2023年2月10日，中国充电联盟微信公众号发布消息，2023年1月比2022年12月公共充电桩增加4.1万台，1月同比增长56.1%。截至2023年1月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩183.9万台，其中直流充电桩78.3万台、交流充电桩105.5万台。从2022年2月到2023年1月，月均新增公共充电桩约5.5万台。
- 2023年1月，充电基础设施增量为20.2万台，其中公共充电桩增量同比上涨34.1%，随车配建私人充电桩增量持续上升，同比上升93.5%。截至2023年1月，全国充电基础设施累计数量为541.1万台，同比增加98.2%。



空调产销状况和铜管需求

每月空调产量（万台）/累计同比 (2018.1-2022.12)

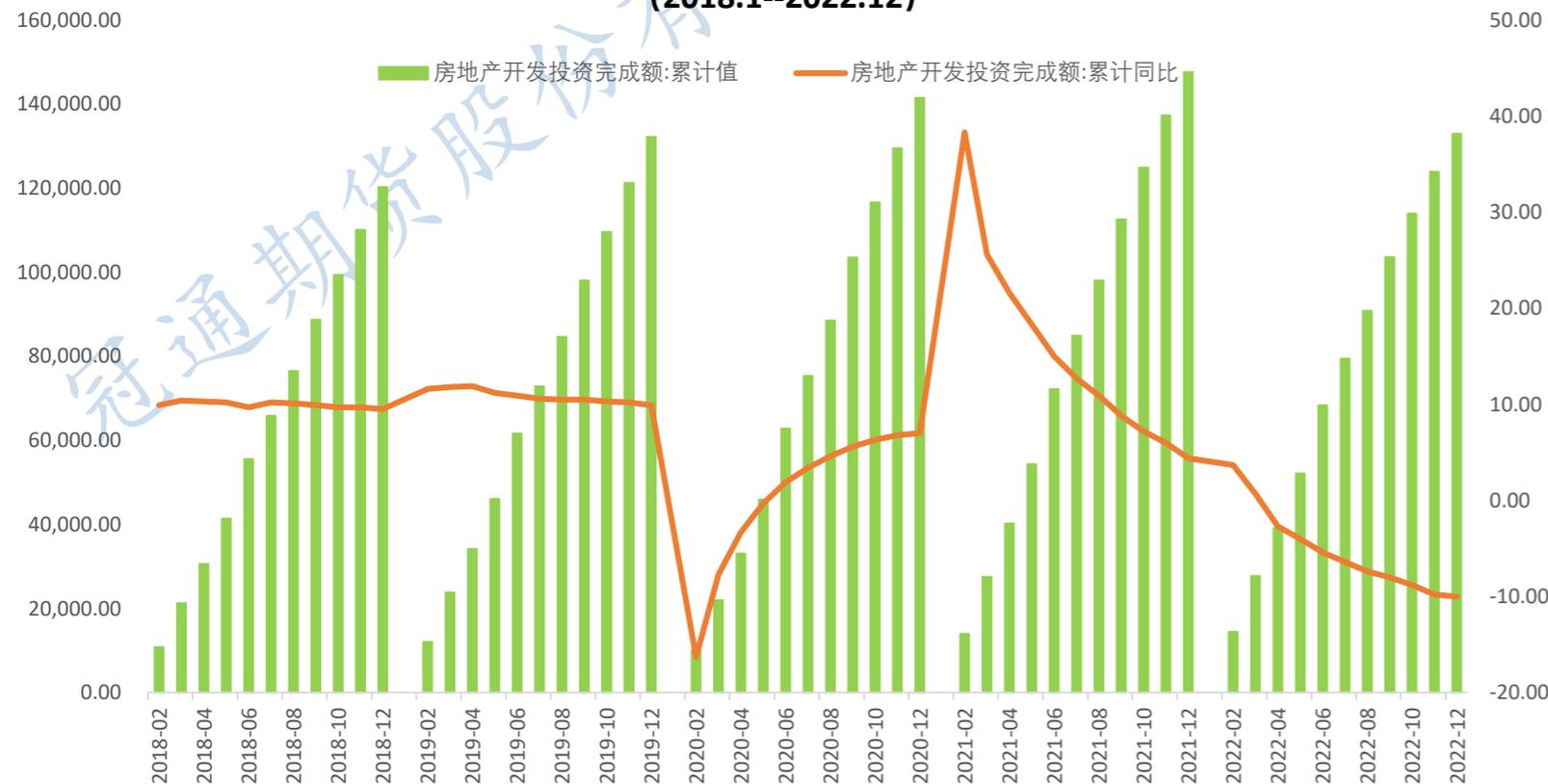


- 2023年2月21日产业在线披露1月家用空调产销数据：当月产量1,042 万台，同比-20.29%，销量1,031 万台，同比-22.57%，其中内销434万台，同比-22.34%，出口597 万台，同比-22.74%，期末库存1,875万台，同比-6.56%；
- 2.11-2.17当周国内主要精铜杆企业周度开工率录得61.85%，当周下游订单表现平平，部分精铜杆企业成品库存居高，周内出现减产；2.18-2.24国内主要精铜杆企业周度开工率录得58.6%，环比上周大降3.25个百分点；当周多个铜杆企业成品库存居高，铜杆企业选择检修或停产线来调节成品库存；整体看，空调等主要的铜管需求行业生产略显低迷，消费淡季尚未完全结束。



房地产行业的铜需求保持稳定

房地产开发投资额累计值/累计同比 (2018.1--2022.12)



- 2023年1月份新建住房销售继续低迷，百强房企销售总额同比下滑32.5%。由于前一次农历新年假期的效应及结果导致全年销售量下降，房屋施工过程中，2022年12月房地产在建面积同比下降46%，反映工程进度延误依然普遍。中国在2023年继续支持基础设施的投资以支撑经济增长，为防止高通胀收紧财政和货币政策会导致或者将造成上面预期的下行风险。
- 中房研协测评研究中心监测统计，2023年1月地方出台房地产调控政策53条，较2022年12月小幅减少。其中，宽松性政策48条，主要表现在行政干预、住房公积金政策支持和人口人才引入等方面；中性政策3条，主要围绕保障性租赁住房建设和管理展开；紧缩性政策2条，主要涉及商品房预售资金监管和房产税。



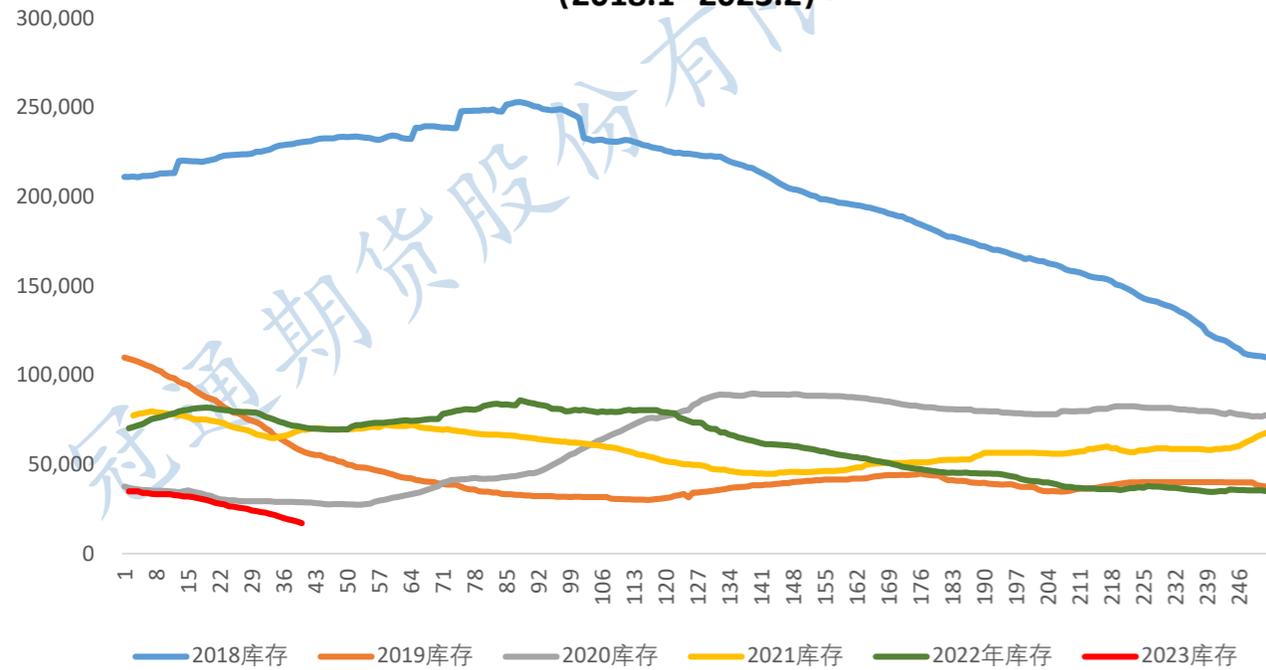
铜库存最新动向

冠通期货股份有限公司

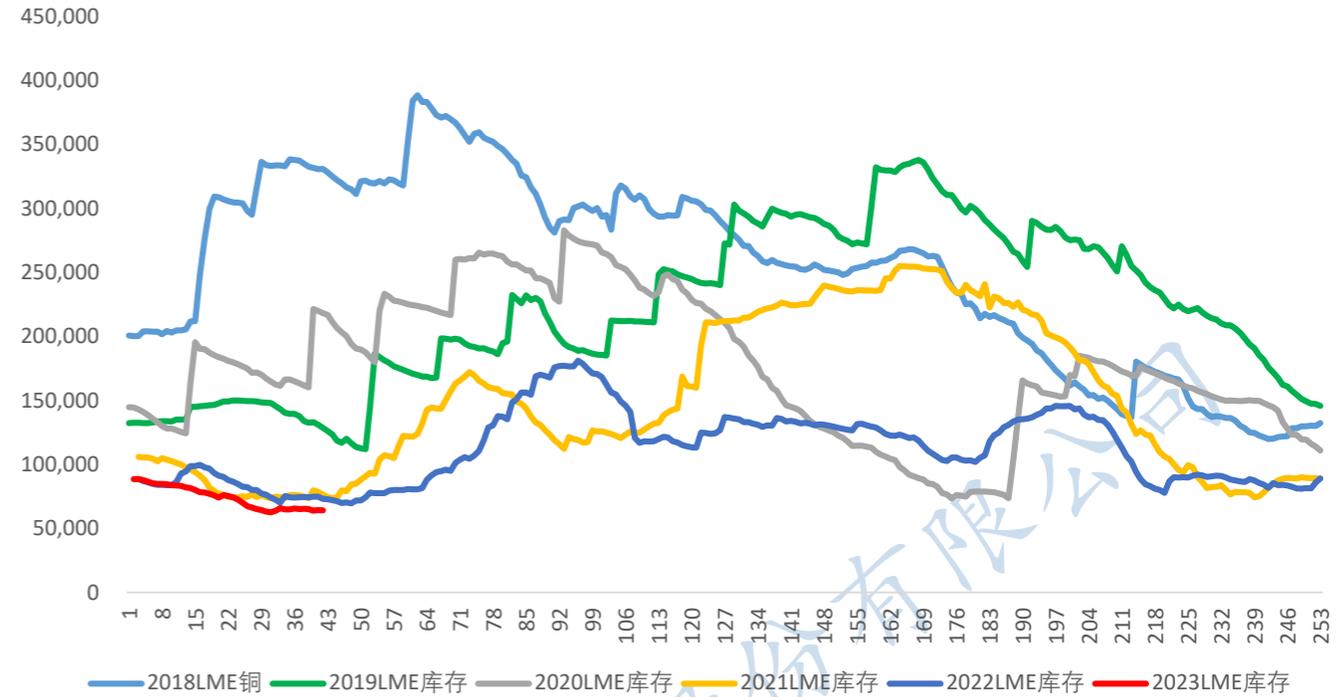
冠通期货股份有限公司

全球各主要交易所铜库存 (1)

美国COMEX铜库存 (短吨)
(2018.1--2023.2)



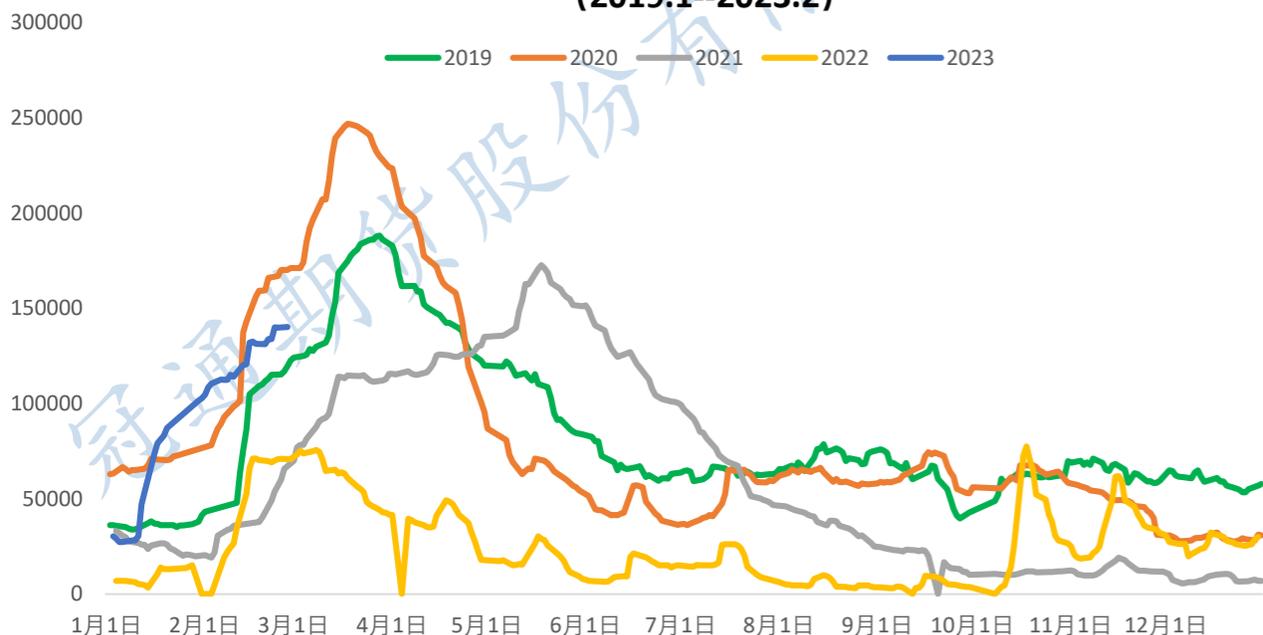
LME铜总库存 (吨)
(2018.1--2023.2)



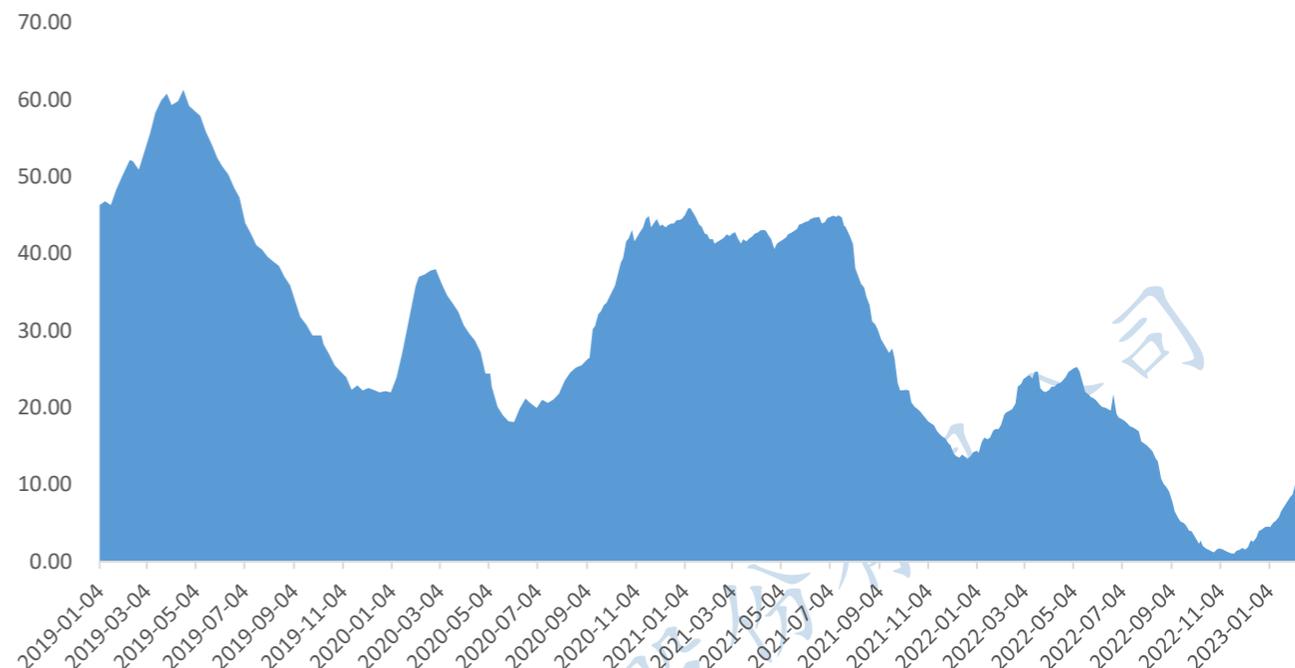
- 2023年1月COMEX铜库存从3.5-3.6万短吨/日进逐步下滑至3万短吨/日，库存紧张；进入2月，COMEX铜库存进一步下滑至1.7万短吨/日，库存下滑的情况愈发严重；LME铜库存从2022年12月至2023年2月的走势和COMEX铜库存十分相似，从库存8.8万吨逐步下滑至6.4万吨左右，虽然LME铜库存的下滑速度没有COMEX快，但整体库存依然偏低，且短期看不出扭转迹象。

全球各主要交易所铜库存 (2)

上海期货交易所阴极铜库存 (吨)
(2019.1--2023.2)



库存:铜:上海保税区 (万吨)
2019.1-2023.2

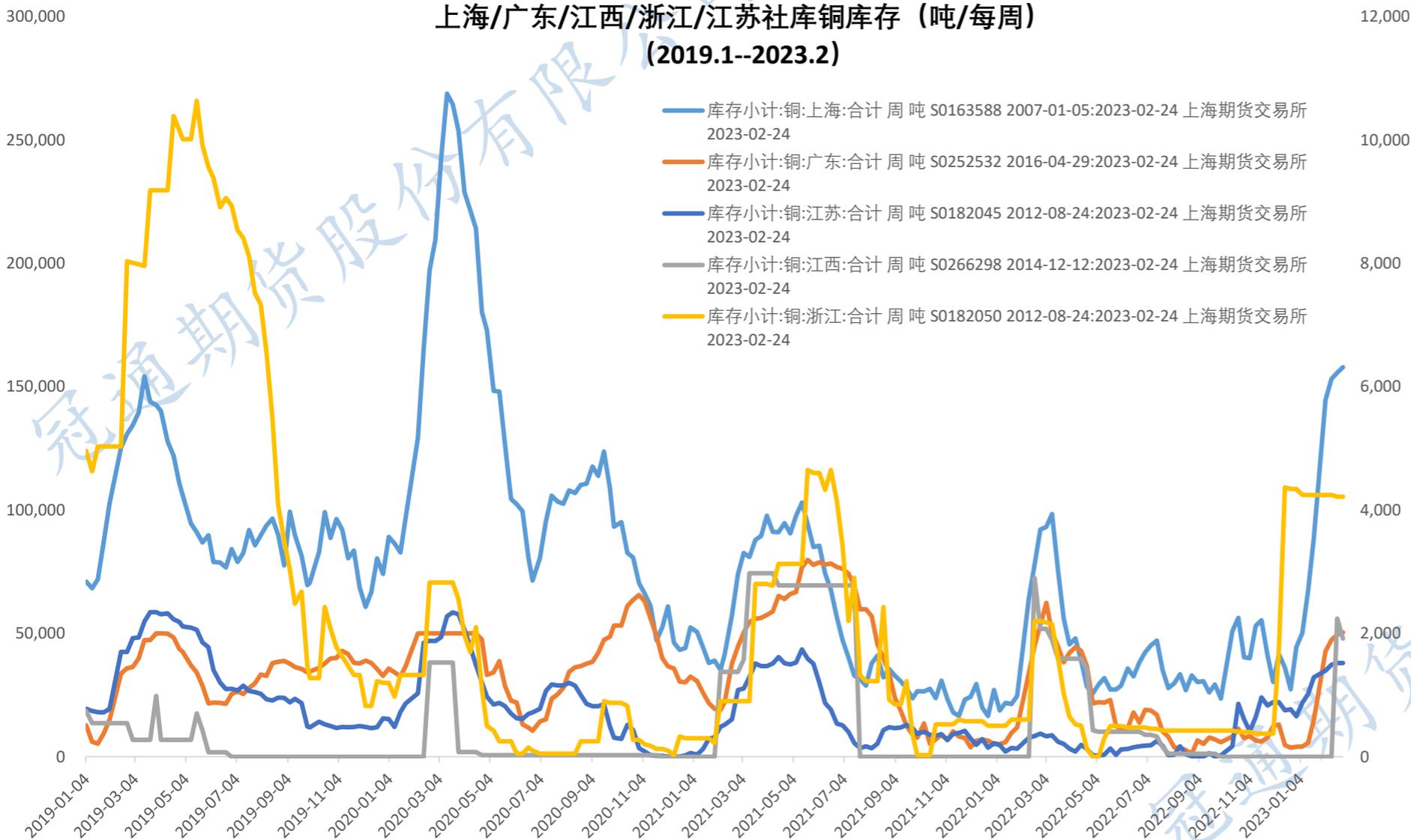


- 2023年1月初至2023年2月底，上海期货交易所铜库存明显累库，从3万多吨迅速增长至14万吨左右；主要原因是铜下游企业进入1月后并未有明显补库行为，消费弱势是主因，12月经历疫情高峰冲击后消费表现较差，下游提前进入春节节奏，同时叠加铜价在乐观预期下涨价，抑制下游节前补库意愿；同样的原因也导致保税区铜库存1月以后迅速增加，从2月初的8万多吨增加至15万吨左右。



2月国内铜社会库存明显增加

上海/广东/江西/浙江/江苏社库铜库存（吨/每周） (2019.1--2023.2)



- 截至2月20日，SMM全国主流地区铜库存环比上周五（2月17日）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；
- 截至2月27日周一，SMM全国主流地区铜库存环比上周五（2月24日）持平即32.54万吨，目前总库存较春节前的19.66万吨增加12.88万吨，铜基本面仍然较弱，铜下游开工偏低，企业补库意愿不高。

◆ 免责声明

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。

THANK YOU