



2023年1月30日

强预期弱现实博弈，铜价窄幅震荡

核心观点及策略

- 国内春节假期休市，外盘铜价在高位呈窄幅震荡走势。春节假期国内的多项数据都指向了经济在向复苏迈进，且利好政策频出。美国通胀数据持续回落，叠加国内经济修复的乐观预期，整体宏观氛围对风险资产利好。供需方面，目前秘鲁暴力抗还在延续，南美铜矿的供应扰动仍在，国内季节性叠库，海外库存持续走低，整体低库存的现实短期难以改变，对铜价有一定的支撑。而节后下游需求得启动还需要时间，供应增加消费减弱的局面预计将持续至2月底。后续关注消费改善预期的兑现程度如何。
- 整体而言，当前既有宏观层面向好预期的支撑，也有基本面短期分化的局部扰动。春节假期铜价外盘表现平淡，对国内节后复盘的冲击不大。预计强预期和弱现实的博弈还将继续，短期沪铜将围绕7万的关口做阶段性整理。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：鲍威尔讲话鹰派超预期

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

一、交易数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	1月27日	1月20日	涨跌	涨跌幅	单位
SHFE 铜	70,420.00	70,420.00			元/克
LME 铜	9,270.00	9,342.00	-72.00	-0.77%	美元/克
沪伦比值		7.54			
上海库存	139967	139967			吨
LME 库存	73975	80025	-6,050	-7.56%	吨
保税库存	6.53	5.3	1.23	23.21%	万吨
现货升贴水	-50	-50			元/吨

注：(1) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%。

资料来源：iFind、铜冠金源期货

二、行情评述

国内春节假期休市，外盘铜价在高位呈窄幅震荡走势。上周伦铜周度下跌约 0.77%，COMEX 铜周度下跌约 0.53%，变化不大。

库存方面：全球三地库存保持低位，尤其是海外持续去库。截至 1 月 27 日，LME 铜库存较前一周减少 6050 吨，COMEX 库存较前一周减少 1797 吨，加上上期所的近 14 万吨铜库存，全球的三大交易所库存合计 24.127 万吨，较前一周减少 7847 吨。

国内外库存变化明显分化。国内累库主要来自于国内冶炼厂年前清库增加发货，尤其是北方冶炼厂在交割前积极往华东发货。而下游陆续放假消费减少，承接能力严重不足，导致了节前交易所库存大幅增加。而春节期间，冶炼厂的产生是连续的，而节后下游消费的恢复还需要一定的时间，预计本周将呈现供应增加消费不足的局面，周度库存将继续增加。

宏观方面：美国第四季度 GDP 初值为 2.9%，好于预期的 2.6%，与三季度 3.2% 的增幅相比有所放缓，但考虑到美联储所采取的紧缩措施，美国经济依然以健康的速度扩张。2022 年全年，美国实际 GDP 增长 2.1%，较 2021 年的增速下滑 3.8 个百分点。GDP 最大的组成部分个人消费，增速为 2.1%，低于预期，前值为 2.3%。美国 12 月个人消费支出 (PCE) 价格指数同比增长 5%，美国 12 月核心 PCE 物价指数同比录得 4.4%，均为 2021 年底以来的最慢增速。12 月核心 PCE 环比 -0.1% 为 2020 年疫情以来首个环比负增长。美国通胀出现加速放缓也使得市场对美联储政策转向的乐观预期不减，市场普遍预计美联储将在 2 月初的新年首次议息会议上加息节奏放缓至 25 个基点。

经文化和旅游部数据中心测算，春节假期，全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长

23%，恢复至 2019 年的 88.6%，对比 2021/2022 年为 2019 年的 75%/74%；实现国内旅游收入 3758 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%，对比 2021/2022 年为 2019 年的 59%/56%。国家税务总局发布的增值税发票数据显示，今年春节假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 12.2%，比 2019 年春节假期年均增长 12.4%，这意味着今年春节的居民消费相比于 20-22 年总体上是保持平稳增长。既没有忧虑的二次感染，也谈不上报复性消费，春节假期的多项国内数据都指向了温和平顺，这意味着我国经济复苏在后清零时代迈出了扎实的一小步。发改委表示春节前后将集中下达一批中央预算内投资支持重大新型基建项目、江苏 1 号文发布提振消费信心，利好政策频出。短期来看，美国通胀回落，叠加国内经济修复的乐观预期，整体宏观氛围对风险资产利好。

供需方面，目前秘鲁暴力抗还在延续，南美铜矿的供应扰动仍在，国内季节性叠库，海外库存持续走低，整体低库存的现实短期难以改变，对铜价有一定的支撑。而节后下游需求启动还需要时间，供应增加消费减弱的局面预计将持续至 2 月底。后续关注消费改善预期的兑现程度如何。

整体而言，当前既有宏观层面向好预期的支撑，也有基本面短期分化的局部扰动。春节假期铜价外盘表现平淡，对国内节后复盘的冲击不大。预计强预期和弱现实的博弈还将继续，短期沪铜将围绕 7 万的关口做阶段性整理。

三、行业要闻

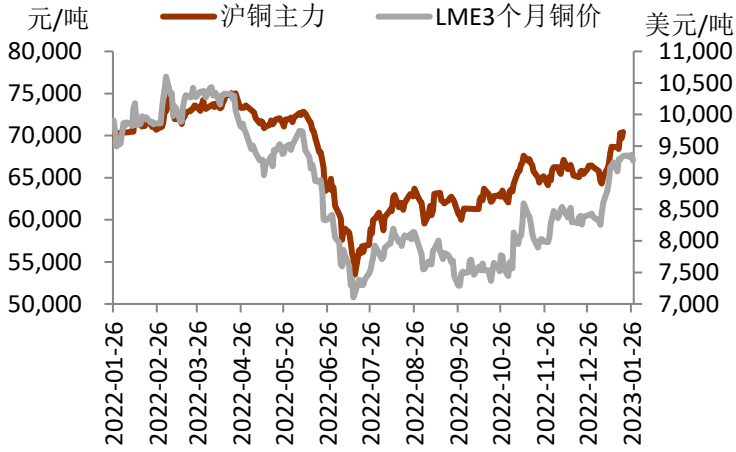
1、秘鲁暴力抗议持续冲击铜矿开采，全球第二大产铜国约 30%产能面临风险。多座铜矿开采受到冲击秘鲁全国矿业、石油和能源协会 (SNMPE) 表示，一座铜矿在示威者冲击现场后停产，另一座铜矿的运输被路障阻塞，还有一些铜矿放缓了生产速度。嘉能可旗下的 Antapaccay 铜矿已停止了运营，原因是抗议者进入并破坏了一个工人营地。受困于与封锁相关的供应挑战，秘鲁第三大铜矿 Las Bambas 目前的开工率仅为 20%。秘鲁最大铜矿 Cerro Verde 虽然未受到抗议活动的直接影响，但该矿运营商美国自由港迈克墨伦公司表示，为了节约石灰等原料供应，该公司过去几天已将当地工厂生产速度放缓了 10%-15%。

2、宝明科技公司拟在马鞍山市投资建设宝明科技复合铜箔生产基地，主要生产锂电复合铜箔。公司拟在马鞍山市设立全资子公司实施合同约定项目的投资、建设和运营。项目计划总投资 62 亿元。

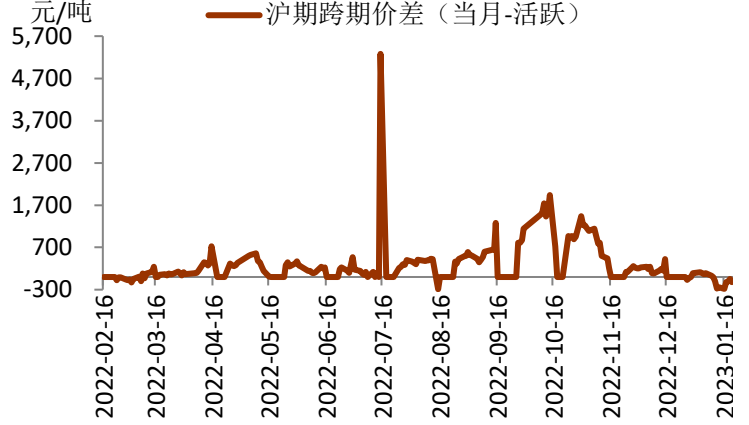
3、江苏中广润新材料科技有限公司计划 1 月份减产铜杆至 15,000 吨，较上月环比下调近 11,000 吨。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

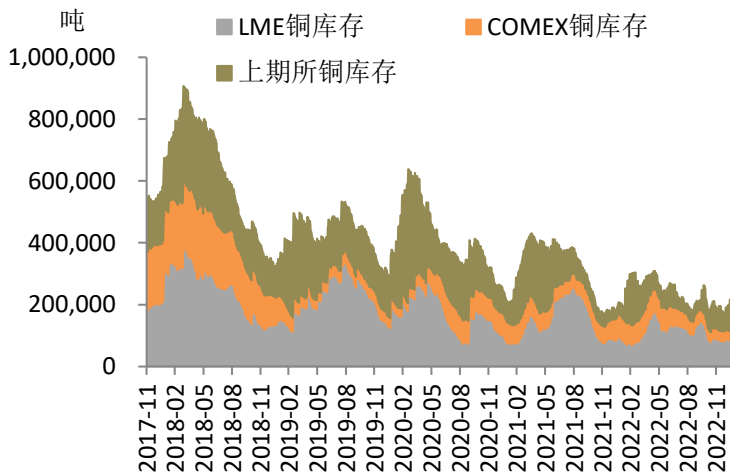


图表 2 沪铜跨期价差走势

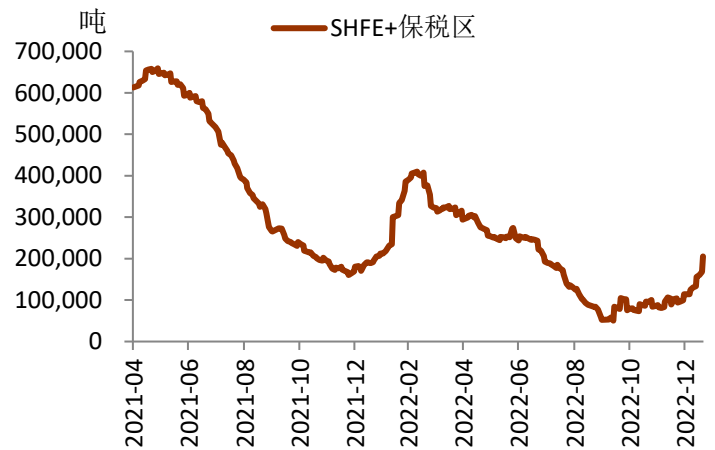


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

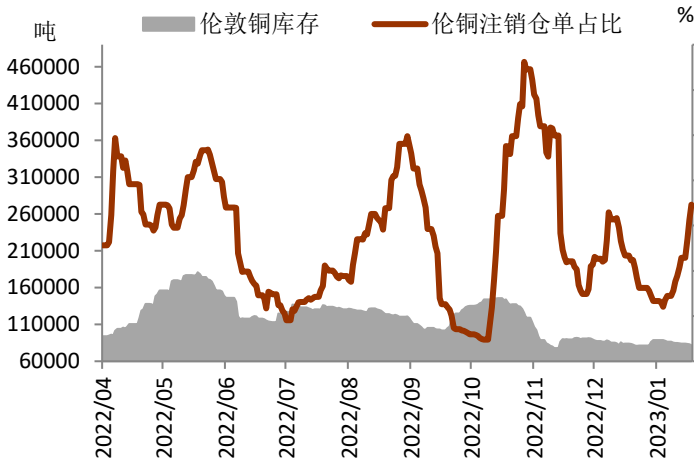


图表 4 上海交易所和保税区库存

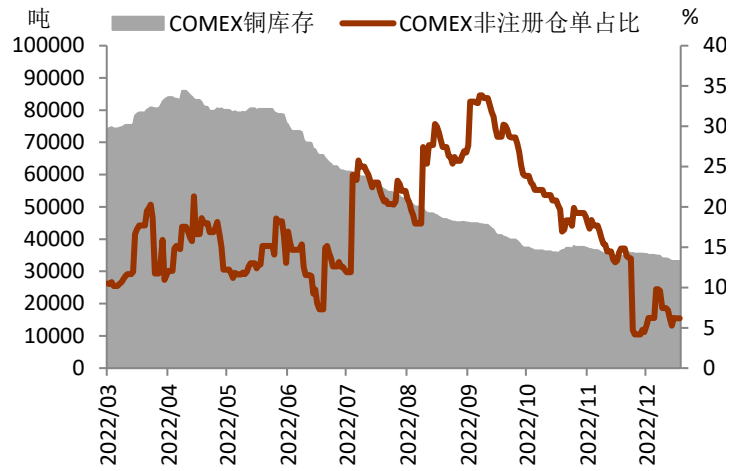


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

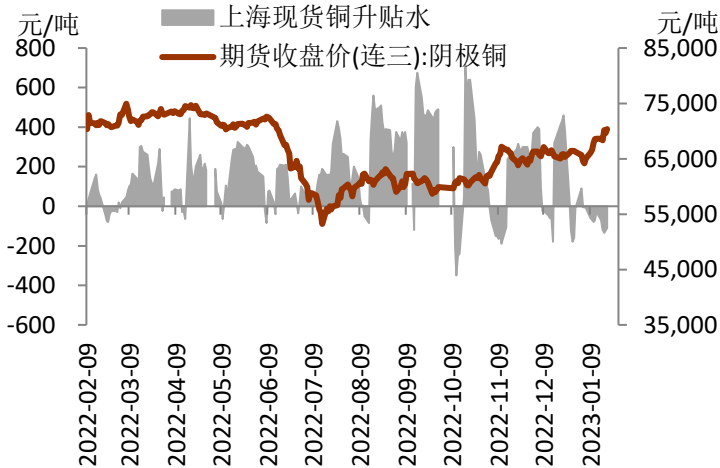


图表6 COMEX 库存和注册仓单

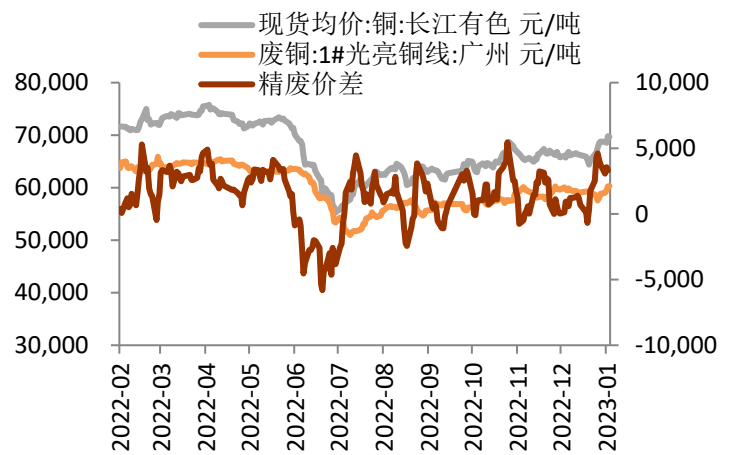


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

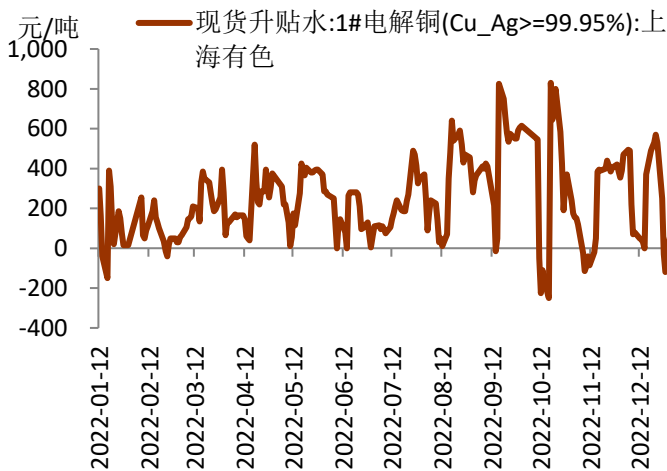


图表8 精废铜价差走势

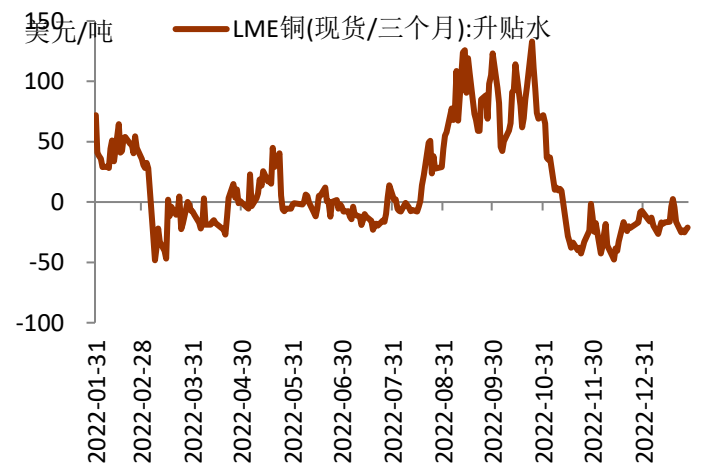


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

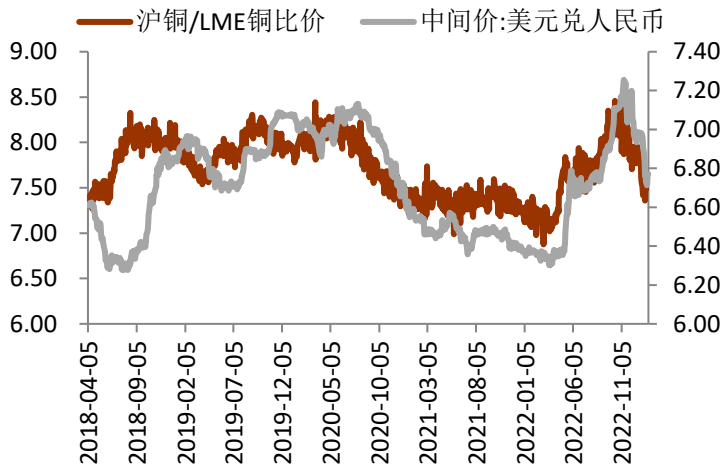


图表10 LME 铜升贴水走势

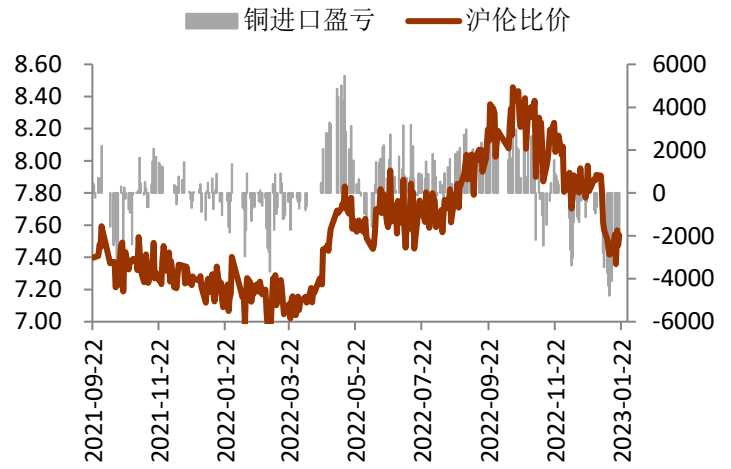


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 铜内外盘比价走势

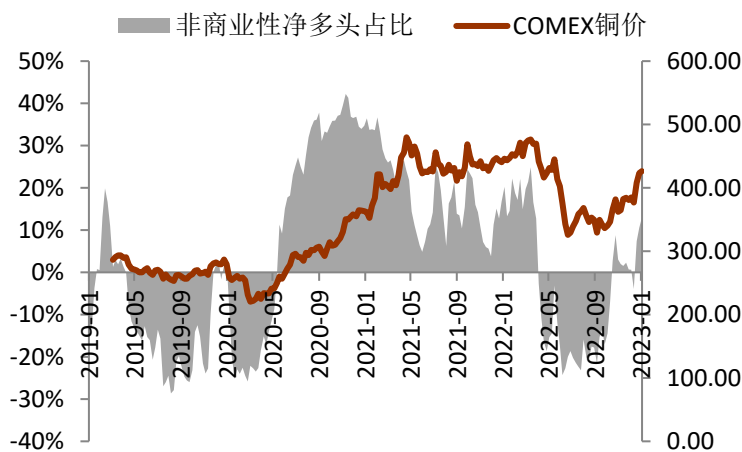


图表 12 铜进口盈亏走势

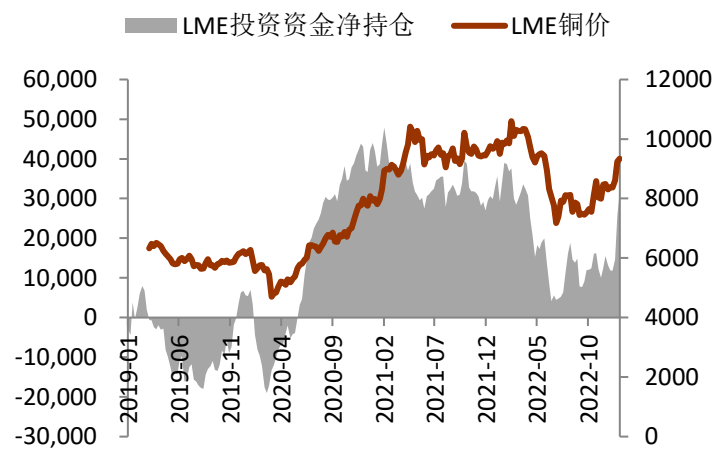


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 14 LME 铜投资资金净持仓变化



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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

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

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。

敬请参阅最后一页免责声明