



2023年2月6日

## 节后累库节奏偏快，铜价短期承压

### 核心观点及策略

- 春节后第一周，外盘铜价持续回落，沪铜高开低走。上周全球三大央行均继续放缓加息，市场对美联储，以及欧元区央行和英国央行的议息会议解读都非常鸽派。但上周五公布的美国2023年1月非农就业大幅增加51.7万人，远超预期，非农发布后，紧缩交易再度加入博弈，美元走强，市场风险偏好降低。
- 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，海外铜库存持续走低，但国内季节性叠库节奏偏快，整体低库存对铜价的支撑边际减弱。而节后下游需求的启动还需要时间，供应增加消费减弱的局面预计将持续至2月中旬。后续关注消费改善预期的兑现程度如何。
- 铜价当前面临国内短期需求复苏不及预期和季节性累库偏快的扰动，而美元指数低位反弹也令铜价承压。但国内宏观向好不变，预计后续市场依然会转向对中国经济复苏预期的交易逻辑，铜价短期可能延续调整，但回调空间不大。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：国内需求复苏不及预期

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

## 一、交易数据

**表 1 上周市场主要交易数据**

合约	2月3日	1月27日	涨跌	涨跌幅	单位
SHFE 铜	68,890.00	70420.00	-1530	-2.17	元/克
LME 铜	8,925.50	9,270.00	-344.50	-3.72%	美元/克
沪伦比值	7.72	7.54	0.18		
上期所库存	226509	139967	86,542	61.83%	吨
LME 库存	70000	73975	-3,975	-5.37%	吨
保税库存	8.73	6.53	2.20	33.69%	万吨
现货升贴水	-65	-50	-15		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

春节后第一周，外盘铜价持续回落，沪铜高开低走。上周伦铜周度下跌约 3.72%，沪铜周度下跌约 2.17%。沪伦比价小幅上涨至 7.72 一线。

现货方面：节后铜价回落，但下游需求尚未复苏，现货市场报价维持小幅贴水的状态。上周五电解铜现货对当月 2302 合约报于贴水 90-贴水 40 元/吨，均价报于贴水 65/吨，较上一交易日上下跌 20 元/吨。后两个交易日市场货源流通性有所好转，询价氛围略有回暖，持货商日内维持小幅下调报价出货势头。节后库存继续增加，料后续累库压力仍存，现货贴水局面或将继续维持。

库存方面：截至 2 月 3 日，LME、COMEX、SHFE 三大交易所库存分别为 7 万吨、2.41 万吨和 22.65 万吨，合计 32.06 万吨。LME 铜库存较前一周减少 3975 吨，COMEX 库存较前一周减少 1797 吨，上期所铜库存较前一周大幅增加 86542 吨。全球铜库存的飙升主要来自于国内的季节性累库。截至 2 月 3 日，SHFE 的铜库存为 22.65 万吨，较上月大幅增加 15.72 万吨，保税区库存 8.73 万吨，较上个月增加了 4.3 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 31.38 万吨，较上个月增加了 19.93 万吨。国内季节性累库，主要来自于国内冶炼厂年前清库增加，以及春节前后消费下滑下游承接力不足。

国内外库存变化明显分化。国内在快速累库，海外还在持续去库，全球铜库存依然偏低。春节后沪铜出现累库节奏偏快的迹象。元宵节后，下游企业将会复产复工，需求会增加，持续观察沪铜库存没有出现明显超季节性累库。

宏观方面：上周全球三大央行均继续放缓加息，市场对美联储，以及欧元区央行和英国

央行的议息会议解读都非常鸽派。但上周五公布的美国 2023 年 1 月季调后非农就业大幅增加 51.7 万人，远超预期；失业率下降至 3.4%，劳动参与率回升，小时工资增速继续回落。非农发布后，紧缩交易再度加入博弈，股债双杀、美元走强，市场风险偏好降低。

美国 1 月 ISM 制造业 PMI 降至 47.4，为连续第三个月萎缩，且萎缩幅度扩大，创 2020 年 5 月以来最低；美国 1 月芝加哥 PMI 为 44.3，创 2022 年 11 月以来新低，预期为 45.1，前值为 44.9。欧元区 1 月制造业 PMI 终值录得 48.8，与预期和前值一致。德国 1 月制造业 PMI 终值 47.3，预期及初值均为 47。法国 1 月制造业 PMI 终值 50.5，预期及初值均为 50.8。1 月 PMI 数据显示，美国经济在持续走弱，而欧元区经济虽在萎缩，但好于预期。

国内 1 月经济景气度明显回暖。中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.1，非制造业 PMI 为 54.4，均显著回升；1 月经济景气明显回升，需求端复苏快于生产端，制造业 PMI 生产指数环比回升 5.2 个百分点至 49.8%，而新订单指数环比回升 7.0 个百分点至 50.9%，为 2021 年 7 月以来最高值。中国 1 月财新制造业 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。另外，从中央到地方都在文发布提振消费信心促进消费，政策利好持续推出，经济修复预期非常乐观。

IMF 一年来首次上调全球增速预期，预计 2023 年全球 GDP 增速达 2.9%，较去年 10 月预测高出 0.2 个百分点，但低于 3.8% 的历史 (2000 年至 2019 年) 平均值。还将中国 2023 年的 GDP 增长预期上调至 5.2%，认为中国疫情防控措施调整将促进全球经济增长。

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，海外铜库存持续走低，但国内季节性叠库节奏偏快，整体低库存对铜价的支撑边际减弱。而节后下游需求的启动还需要时间，供应增加消费减弱的局面预计将持续至 2 月中旬。后续关注消费改善预期的兑现程度如何。

整体而言，铜价当前面临国内短期需求复苏不及预期和季节性累库偏快的扰动，而美元指数低位反弹也令铜价承压。但国内宏观向好不变，预计后续市场依然会转向对中国经济复苏预期的交易逻辑，铜价短期可能延续调整，但回调空间不大。

### 三、行业要闻

1、秘鲁持续性的抗议及封锁活动影响当地矿山正常运营。五矿资源 (MMG) 在最新公告中称，在运输受阻而影响进出运输后，Las Bambas 由于关键物资出现短缺，矿山被迫开始逐步减缓营运。倘若情况持续，该矿山将自秘鲁当地时间 2 月 1 日起暂停铜生产，而其营运将开始处于维护状态。Las Bambas 铜矿是秘鲁最大的铜矿之一。

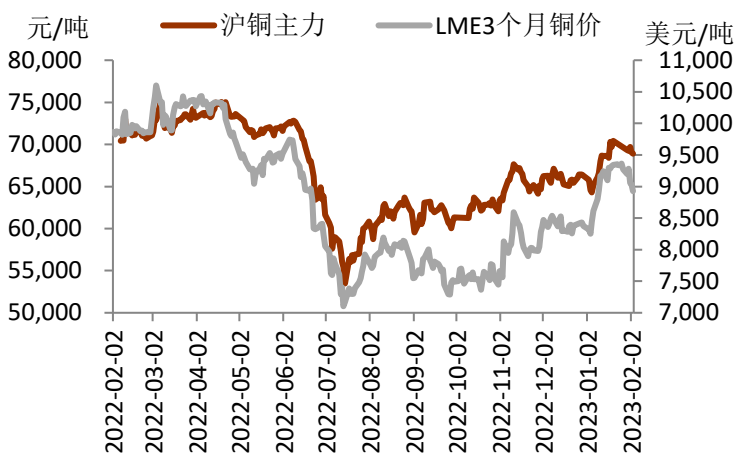
2、南方铜业 2022 年铜产量下降 6.6%。秘鲁南方铜业公司上周四公布的数据显示，该公司 2022 年铜产量下降 6.6% 至 894,703 吨。该公司在财报中称，2022 年产量下滑主要是因为旗下 Cuaajone 矿一度停产和矿石品位下滑。

3、智利统计机构 INE 上周二表示，2022 年 12 月智利铜产量为 497,971 吨，同比下降 1.1%。NE 补充说，12 月份智利制造业产量同比下降了 4.1%。

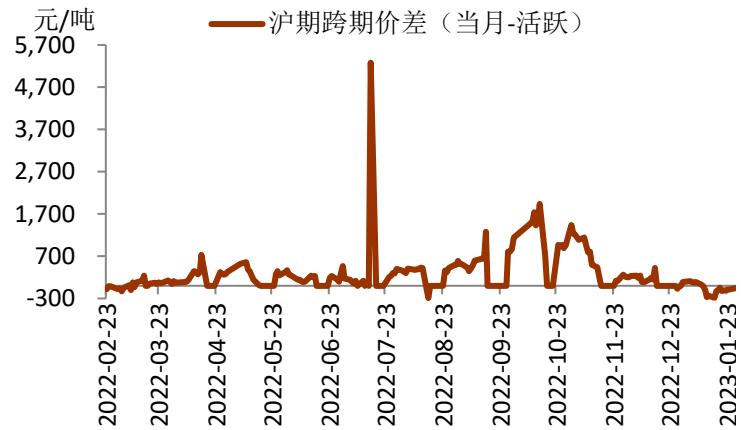
4、中国优化疫情限制措施后，分析师对铜价的预期大幅上调。外媒 1 月 30 日消息：一项调查显示，在头号金属消费国中国优化疫情防控措施后，分析师大幅提升对 2023 年基准期铜价格的预测，31 位分析师的预测中值显示，2023 年伦敦金属交易所（LME）的现货铜均价预计每吨 8,625 美元，比去年 10 月时预测中值高出 14%，但是仍比周一的收盘价 9,197 美元低了 6.2%。

#### 四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

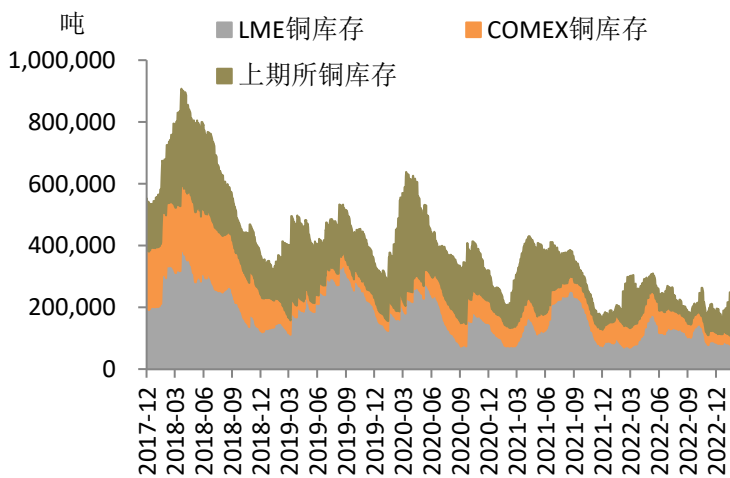


图表 2 沪铜跨期价差走势

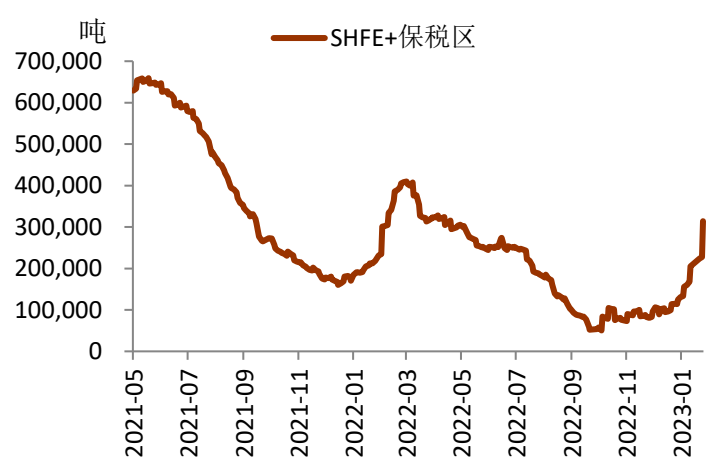


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

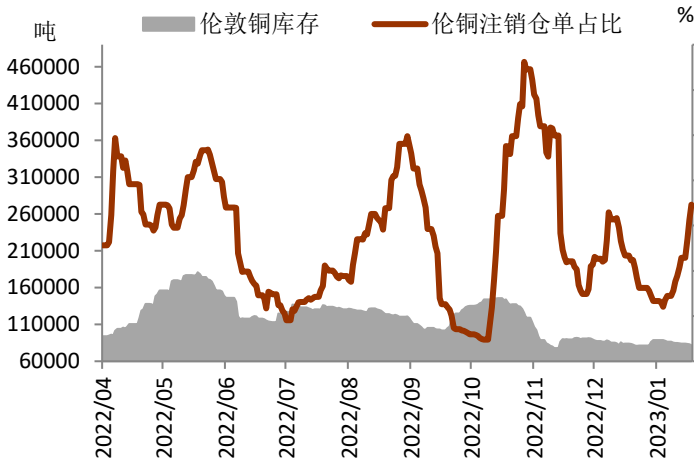


图表 4 上海交易所和保税区库存

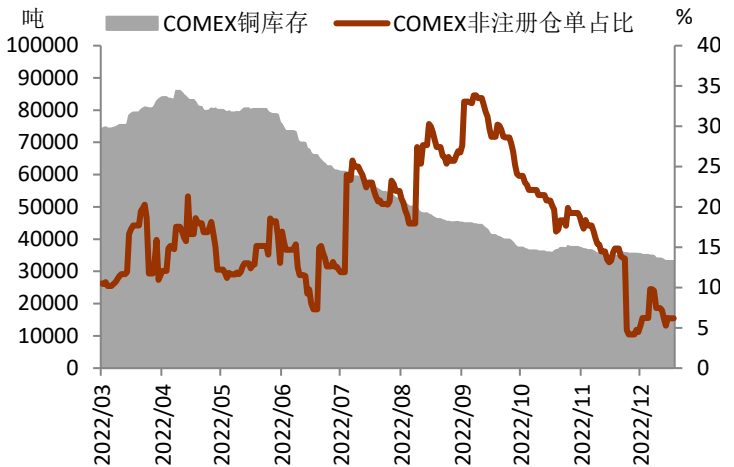


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

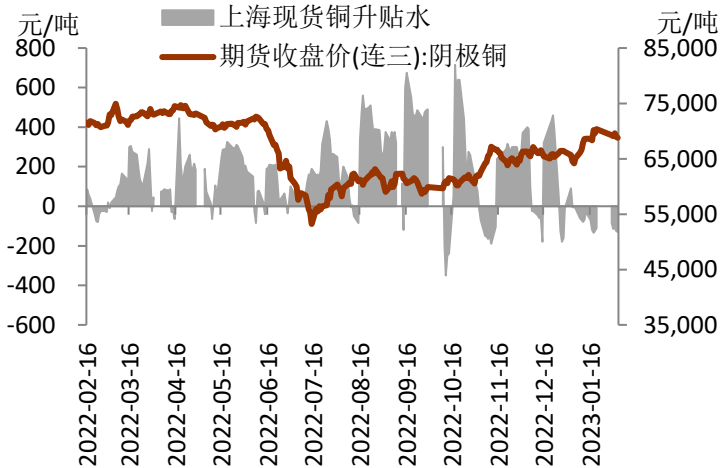


图表6 COMEX 库存和注册仓单

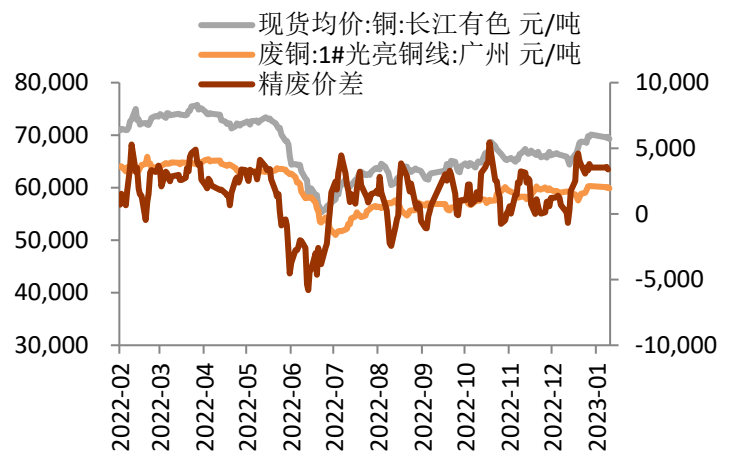


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

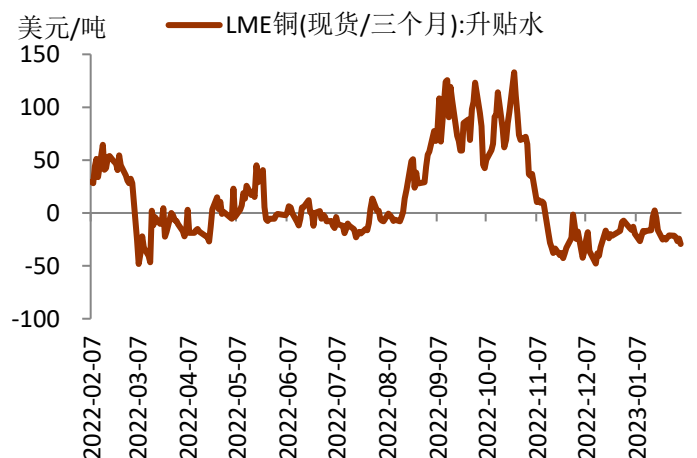


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

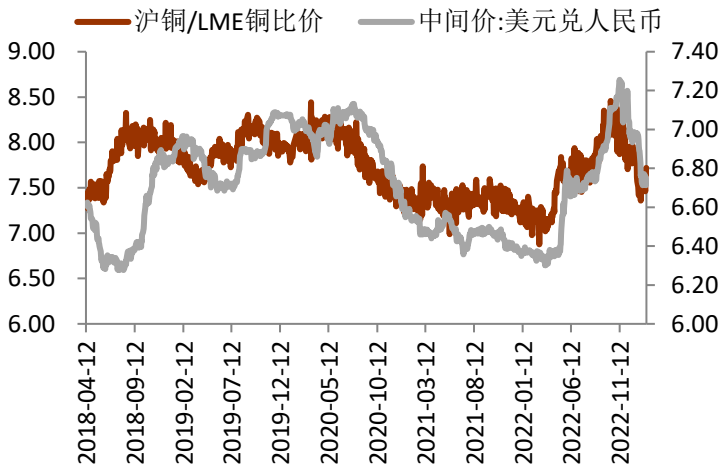


图表10 LME 铜升贴水走势

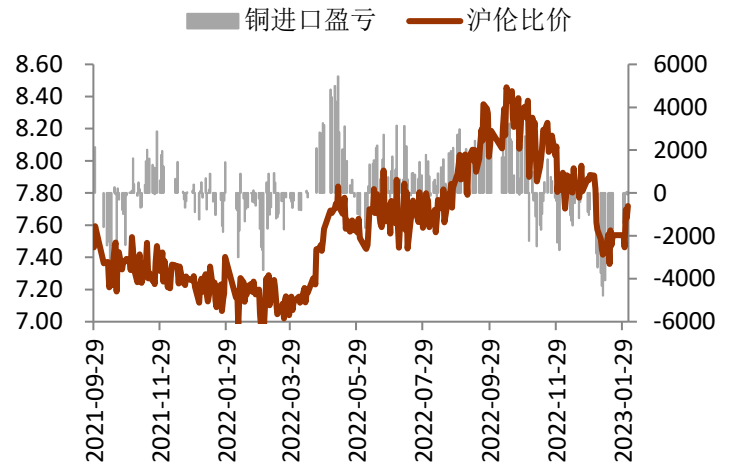


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 铜内外盘比价走势

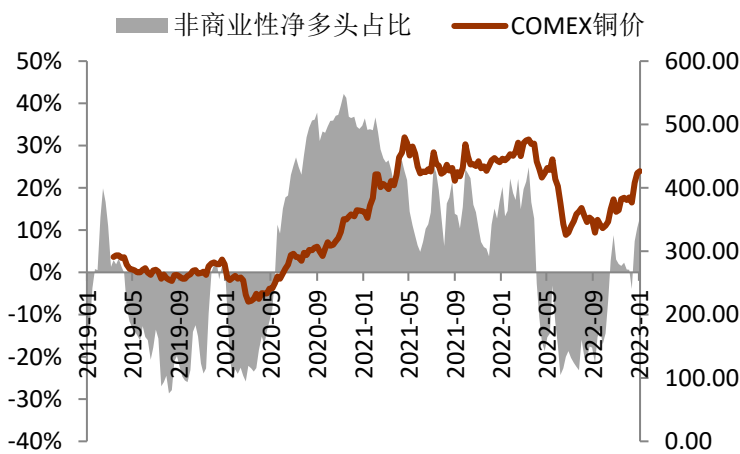


图表 12 铜进口盈亏走势

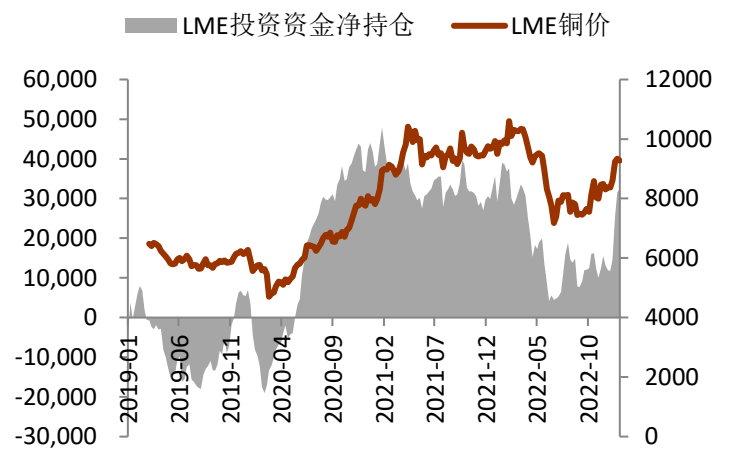


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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