



2023年2月13日

沪铜累库节奏放缓，铜价易涨难跌

核心观点及策略

- 上周铜价走势震荡，波动区间收窄。元宵节后，下游复工复产加快推进，现货市场成交有所好转，现货报价由小幅贴水转为升水状态。上周多位美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于紧缩预期持续升温，美元指数持续反弹，市场的整体风险偏好承压。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，上周国内季节性叠库节奏也放缓，整体低库存对铜价依然有较强的支撑。元宵节后，下游复工复产加快推进，预计2月下半月需求改善会加速。
- 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，铜价调整空间不大，后市易涨难跌。
- 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10日	2月3日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8,854.00	8,925.50	-71.50	-0.80%	美元/吨
COMEX 铜	401.50	403.05	-1.55	-0.38%	美分/磅
SHFE 铜	68,420.00	68,890.00	-470.00	-0.68%	元/吨
沪伦比值	7.73	7.72	0.01		
LME 库存	63100	70000	-6,900	-9.86%	吨
COMEX 库存	24157	26599	-2,442	-9.18%	短吨
上期所库存	242009	226509	15,500	6.84%	吨
保税区库存	11.5	8.73	2.77	31.73%	万吨
现货升贴水	35	-65	100		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

上周铜价走势震荡，波动区间收窄。整体来看，内外盘铜价上周价格中心都有所下移，沪伦比价微跌至 7.72 一线。

现货方面：元宵节后，下游复工复产加快推进，需求持续改善，现货市场成交有所好转，现货报价由小幅贴水转为升水状态。上周五电解铜现货对当月 2302 合约报于升水 10-升水 60 元/吨，均价报于升水 35/吨，较上一交易日上涨 35 元/吨。但 contango 结构月差窄幅波动，且本周临近交割，预计现货市场将维持升水行情。

库存方面：截至 2 月 10 日，LME、COMEX、SHFE 三大交易所库存分别为 6.31 万吨、2.4 万吨和 24.2 万吨，合计 32.9 万吨。上周海外市场持续去库，国内累库节奏放缓，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 35.7 万吨，较上周增加 4.3 万吨。上周需求改善，下游补库增加，库存增加放缓。预计接下来国内累库节奏会进一步放缓，全球铜库存依然维持在低位。

宏观方面：上周多位美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于紧缩预期持续升温，美元指数持续反弹，市场的整体风险偏好承压。美联储展开近 20 年来最激进的紧缩行动之际，美国劳动力市场持续坚挺。截至 2 月 4 日，上周首次申领失业救济人数增加 1.3 万人，至 19.6 万人，高于市场预期的 19 万人。截至 1 月 28 日当周，持续申领失业救济人数增加至 169 万人。美国首次申领失业救济人数六周来首次上升，但仍处于历史低位，凸显出尽管经济面临的不确定性加剧，但就业市场依然强韧。劳动力市场强劲也增加了通胀反弹风险。

国内信贷“开门红”。央行公布1月货币金融数据：1月，新增人民币贷款4.9万亿元、超预期4.1万亿元，同比多增9227亿元；新增社融5.98万亿元、预期5.68万亿元，同比少增1959亿元；社融存量增速9.4%、较上月回落0.2个百分点；M2同比增速12.6%、较上月回升0.8个百分点。信贷“开门红”推动社融超预期，企业融资或延续改善，居民端依然拖累。伴随稳地产推进等，预计居民端融资或边际改善、弹性还需跟踪。

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，上周国内季节性叠库节奏也放缓，整体低库存对铜价依然有较强的支撑。元宵节后，下游复工复产加快推进，预计2月下半月需求改善会加速。

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，铜价调整空间不大，后市易涨难跌。

三、行业要闻

1、1月SMM中国电解铜产量为85.33万吨，环比下降1.9%，同比增加4.3%；但较预期的89.5万吨低4.17万吨。1月电解铜产量并没有如期增加，而是出现环比下降，这主要受以下几个因素影响：1，华东某冶炼厂检修影响量较预期要大；2，华中和华南新投产的冶炼厂扩产速度较预期要低；3，部分企业因春节因素，开工率较12月有所下降。SMM根据各家排产情况，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%。1-2月累计产量预计为175.26万吨，同比增加5.97%，增加9.88万吨。

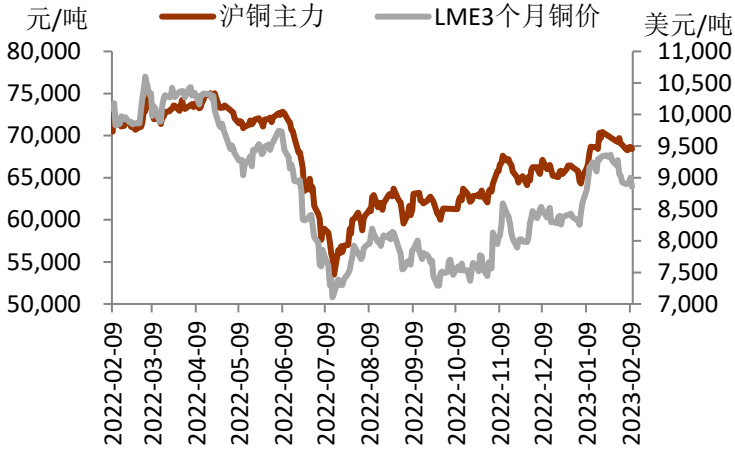
2、乘联会公布的1月乘用车市场数据显示，1月乘用车市场零售达129.3万辆，同比下降37.9%，环比下降40.4%，无论同比增速还是环比增速都是本世纪以来的1月最低数据。新能源汽车的1月零售销量为33.2万辆，同比转负至-6.3%，环比降低48.3%。造车新势力集体失速，唯降价的特斯拉取得逆势开门红。车市没有实现1月开门红，这是符合预期的合理走势。乘联会指出，车市的增长远没有达峰值，要坚定信心至少中国车市还有20年的增长期。

3、根据汽车行业数据预测公司AFS的最新数据，截至2月5日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约31.6万辆汽车。仅上周，北美地区就因缺芯减产约11,500辆汽车，使该地区累计减产达到5.53万辆。亚洲、欧洲等其他地区则并没有出现新的减产。

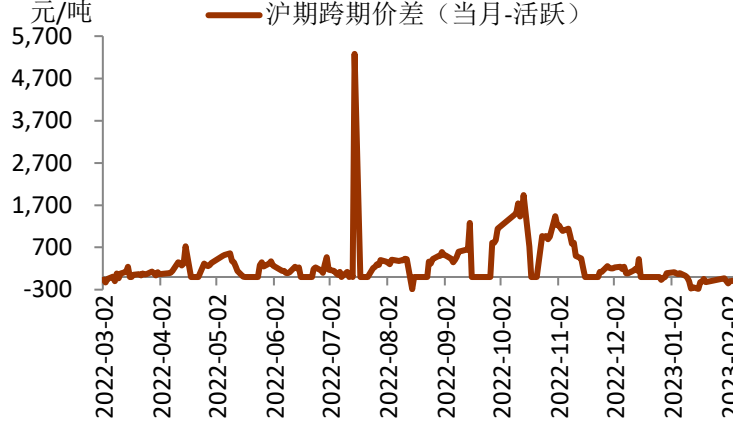
4、铜陵有色：金隆铜业2023年目标完成阴极铜44万吨。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

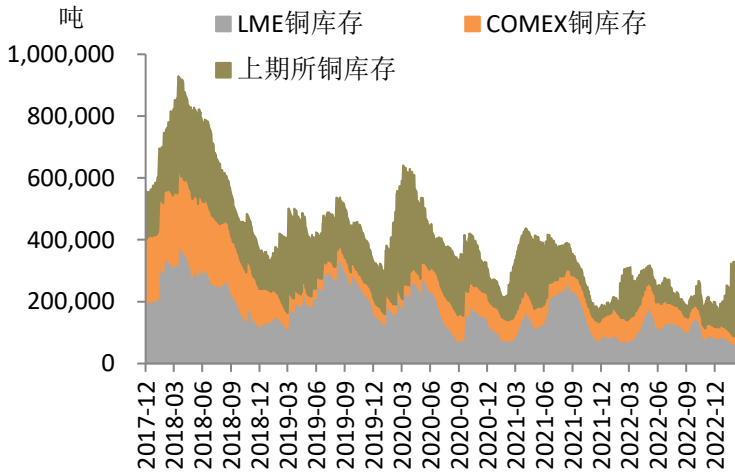


图表 2 沪铜跨期价差走势

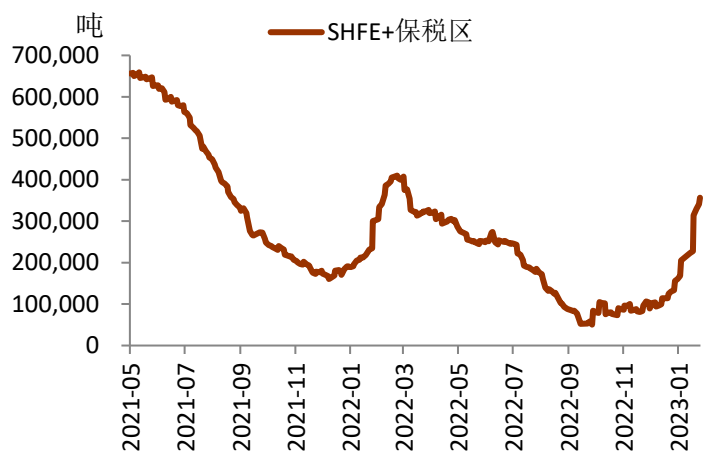


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

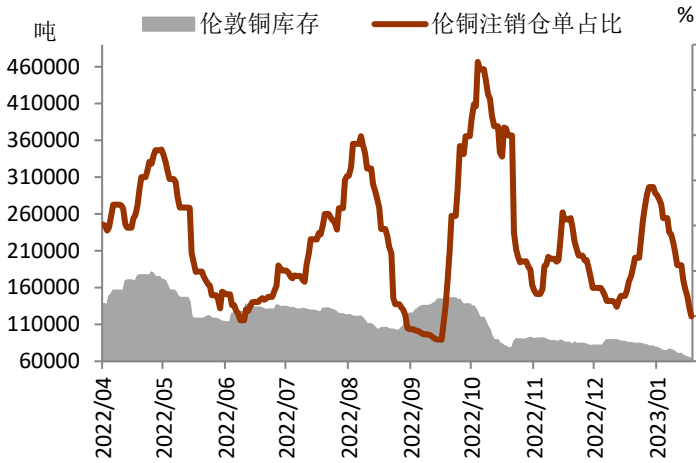


图表 4 上海交易所和保税区库存

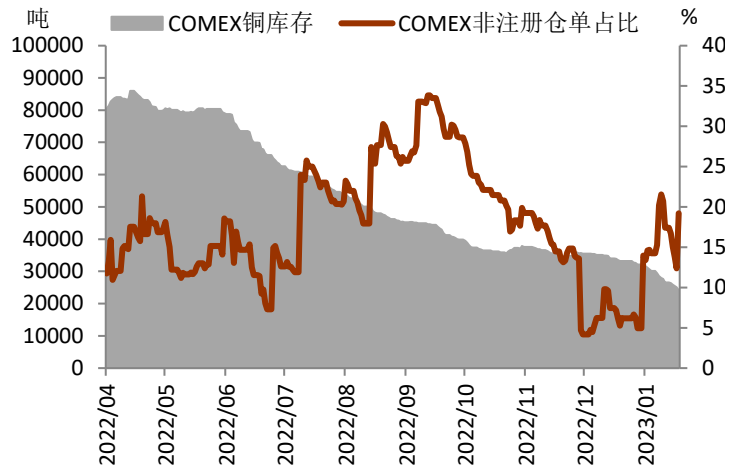


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

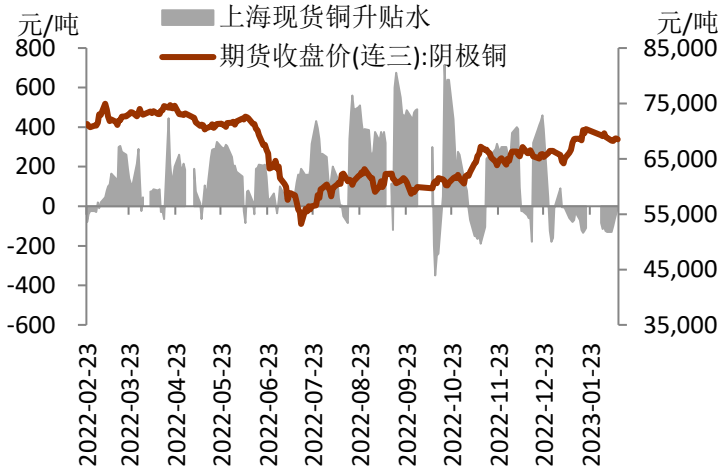


图表6 COMEX 库存和注册仓单

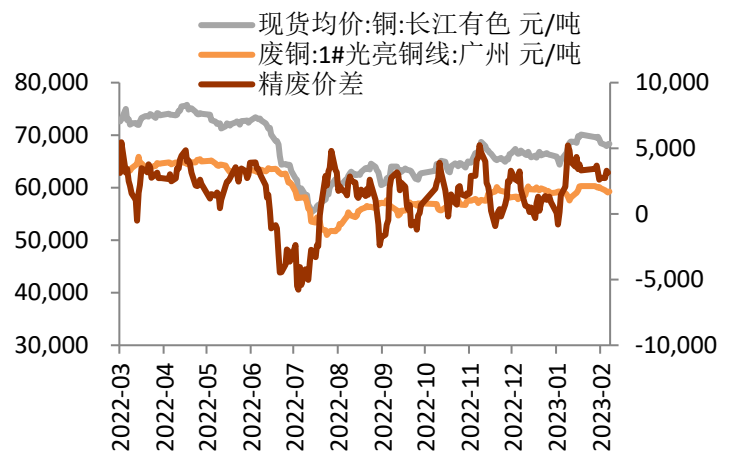


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势

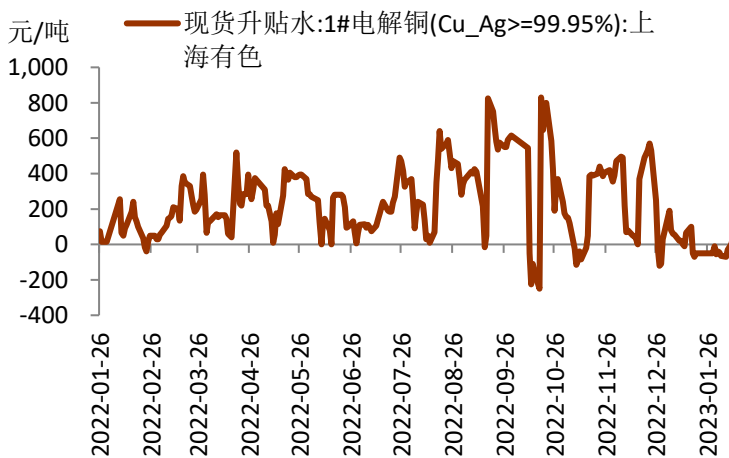


图表8 精废铜价差走势

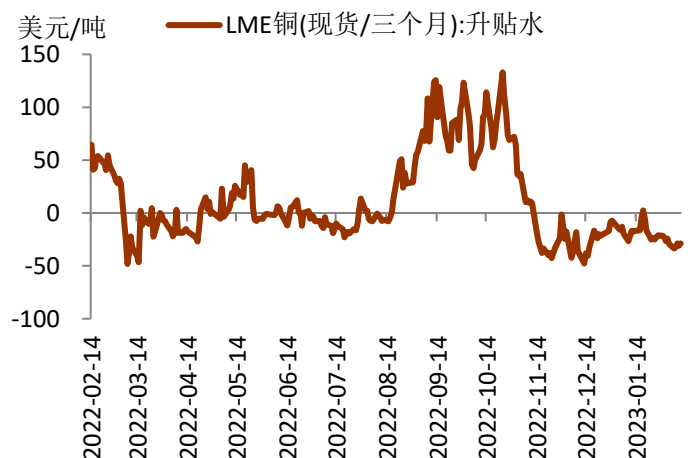


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

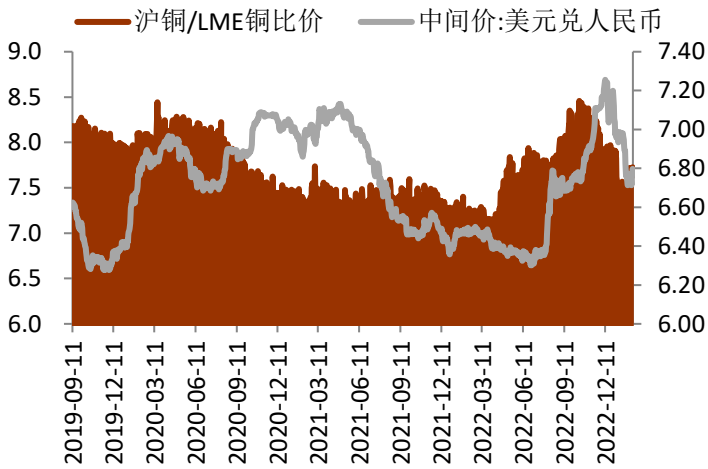


图表10 LME 铜升贴水走势

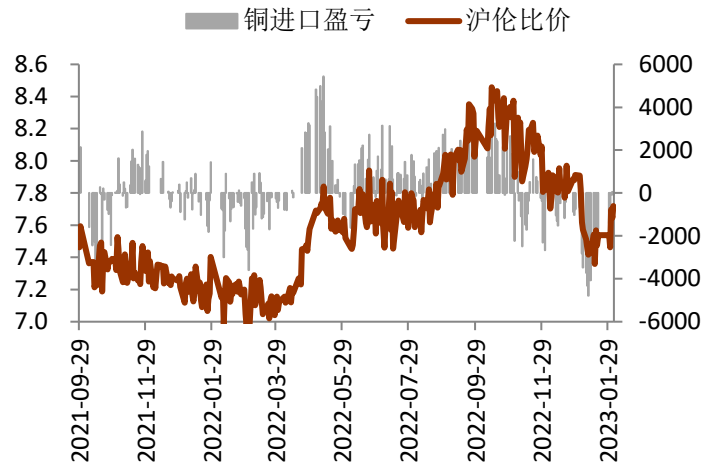


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 铜内外盘比价走势

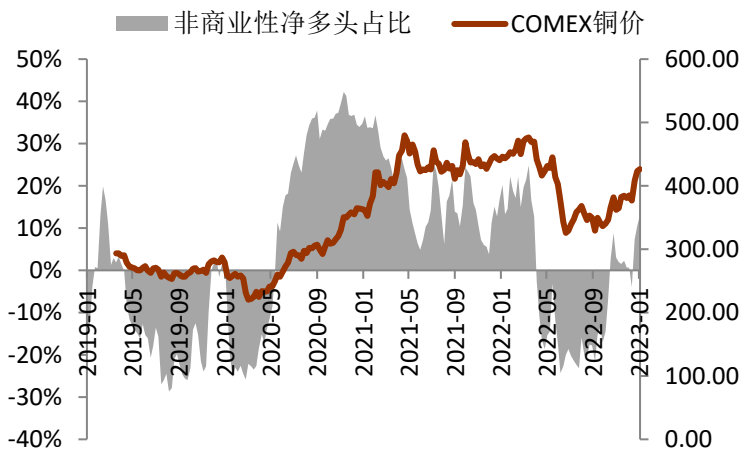


图表 12 铜进口盈亏走势

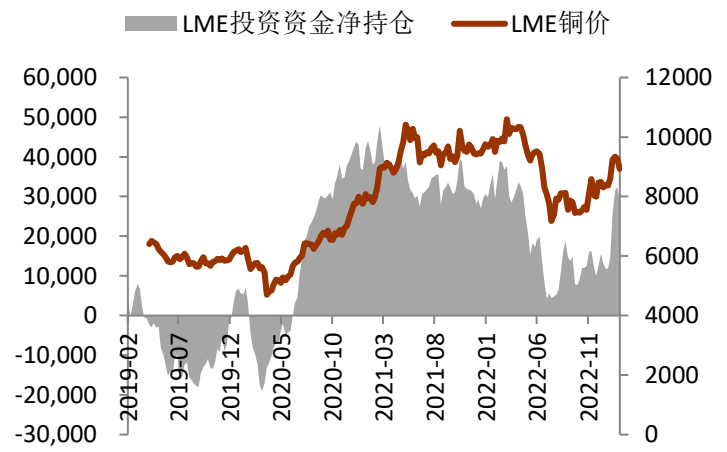


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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