



2023年2月20日

## 下游需求改善，铜价震荡偏强

### 核心观点及策略

- 上周铜价呈震荡偏强走势，沪伦比价微跌至7.65一线。下游复工复产在加快推进，需求持续改善，现货市场成交有所好转。今年贸易长单开始交付，当前进口窗口持续关闭，冶炼厂检修等状况，流通货源偏紧；且在近月合约contango结构扩大情况下，冶炼厂出货换现意愿降低，现货贴水或将持续收窄转为升水状态。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，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。下游复工复产加快推进，稳增长背景下，预计接下来需求改善会加速。
- 当前南美铜矿扰动持续存在，国内下游企业复工复产快速推进，供需面在边际好转。虽然国内仍在累库，但累库节奏放缓，全球低库存对铜价的支持依然存在。且国内宏观预期向好不变，铜价后市依然看好。
- 策略建议：逢低做多
- 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17日	2月10日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	9,009.00	8,854.00	155.00	1.75%	美元/吨
COMEX 铜	412.70	401.50	11.20	2.79%	美分/磅
SHFE 铜	68,880.00	68,420.00	460.00	0.67%	元/吨
沪伦比值	7.65	7.73	-0.08		
LME 库存	64825	63100	1,725	2.73%	吨
COMEX 库存	21654	24157	-2,503	-10.36%	短吨
上期所库存	242009	226509	15,500	6.84%	吨
保税区库存	12.4	11.5	0.90	7.83%	万吨
现货升贴水	-55	35	-90		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、市场分析展望

上周铜价呈震荡偏强走势，内盘铜价略强于外盘，沪伦比价微跌至 7.65 一线。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。在上周现货换月后，1#电解铜现货对当月 2303 合约再度转为小幅贴水状态。今年贸易长单开始交付，当前进口窗口持续关闭，冶炼厂检修等状况，流通货源偏紧；且在近月合约 contango 结构扩大情况下，冶炼厂出货换现意愿降低，现货贴水或将持续收窄转为升水状态。

库存方面：截至 2 月 17 日，LME、COMEX、SHFE 三大交易所库存分别为 6.48 万吨、2.16 万吨和 24.2 万吨，合计 33.6 万吨。上周国内市场继续累库，海外市场持续去库，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 33.36 万吨，较上周增加 1.66 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：上周公布的美国通胀数据降幅不及预期，凸显通胀顽固高企，支持美联进一步加息。美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5% 回落至 6.4%，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，为三个月最大幅度。美国 1 月 CPI 与核心 CPI 通胀均超预期增长。美国 1 月 PPI 同比升 6%，高于市场预期的 5.4%；PPI 环比升 0.7%，创去年 6 月份以来最大涨幅，且高于市场预期的 0.4%。美国 1 月零售销售环比升 3%，创近两年最大升幅，发出经济过热和高通胀顽固信号，强化市场对美联储鹰派加息预期。中国央行超额续作 4990 亿元 MLF，利率持

平上次：市场对央行降息预期抬升。

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，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，稳增长背景下，预计接下来需求改善会加速。

当前南美铜矿扰动持续存在，国内下游企业复工复产快速推进，供需面在边际好转。虽然国内仍在累库，但累库节奏放缓，全球低库存对铜价的支持依然存在。且国内宏观预期向好不变，铜价后市依然看好。

### 三、行业要闻

1、嘉能可和必和必拓等加码智利铜矿投资。据 bnamericas 消息显示，矿业公司嘉能可（Glencore）、凯普斯通铜业（Capstone Copper）和必和必拓（BHP）正在加大投资其智利资产以确保铜持续生产。

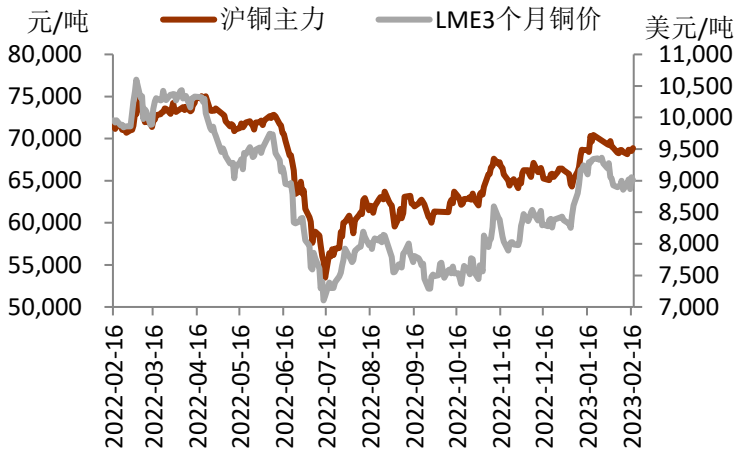
2、2025 年智利铜产量将破 600 万吨。根据智利铜业委员会（Cochilco）的数据，全球最大的铜生产国智利 2022 年铜产量下降 5.4%，至 532.3 万吨，低于 2021 年的 562.5 万吨。智利铜业委员会（Cochilco）近日发布的该国 2022-2033 年铜产量预测报告显示，2025 年智利铜产量将突破 600 万吨大关，并于 2033 年升至 658 万吨，产值将较 2021 年增长 17%，但增幅低于此前几年预期。其结果表明在新冠疫情期间，该国许多对于未来十年重要的矿山项目并未取得进展。此外，报告修正智利铜产量峰值为 2030 年（较此前预测时间推迟 2 年）达 714 万吨（较此前预期值减少）。

3、全球第二大铜矿因强降水而暂时停产。印尼的持续强降水也使得铜矿商印尼自由港公司（Freeport Indonesia）不得不暂停了 Grasberg 铜矿的部分采矿和加工工作。据悉，Grasberg 矿位于印尼最东部的巴布亚省，该矿是全球最大金矿、第二大铜矿，通常每天生产近 500 万磅铜和 5000 盎司黄金。自由港目前预计其一季度的销售将低于 1 月时预估的 9 亿磅铜和 30 万盎司黄金，但并未给出具体的预测数据。

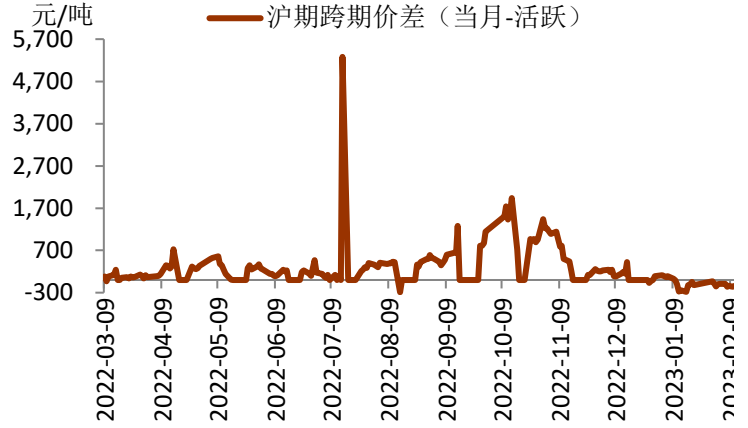
4、SMM 统计显示，2023 年 1 月份铜板带开工率为 53.67%，较此前预期的 63.69% 更低 10.02 个百分点。经济处于下行周期伴随的需求低迷和 2023 年 1 月的春节假期提早，均对中国铜板带企业生产造成预期之外的冲击。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

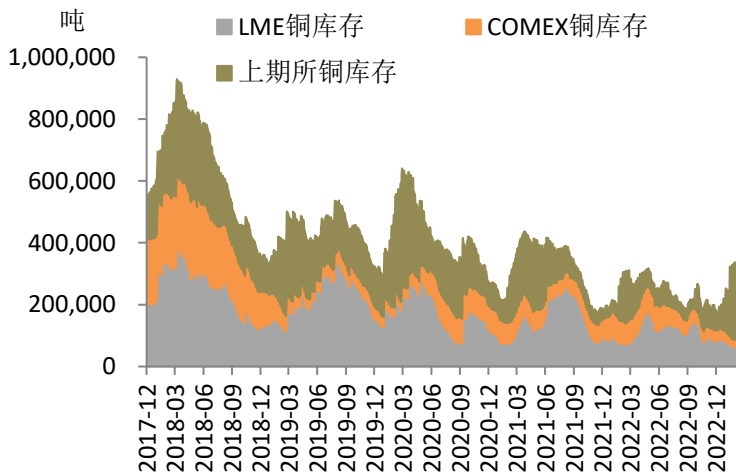


图表 2 沪铜跨期价差走势

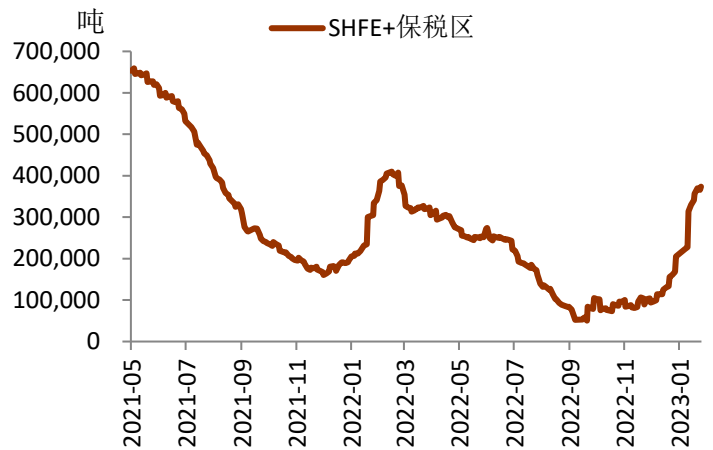


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

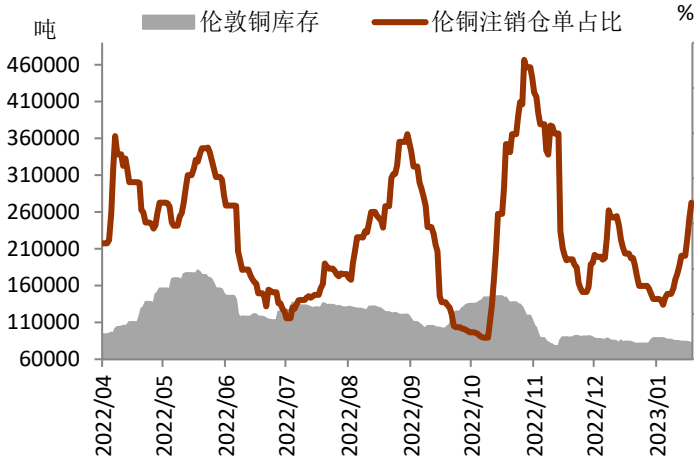


图表 4 上海交易所和保税区库存

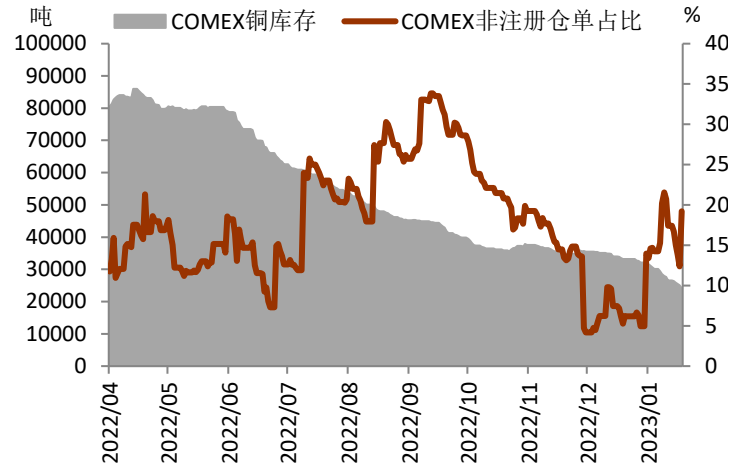


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

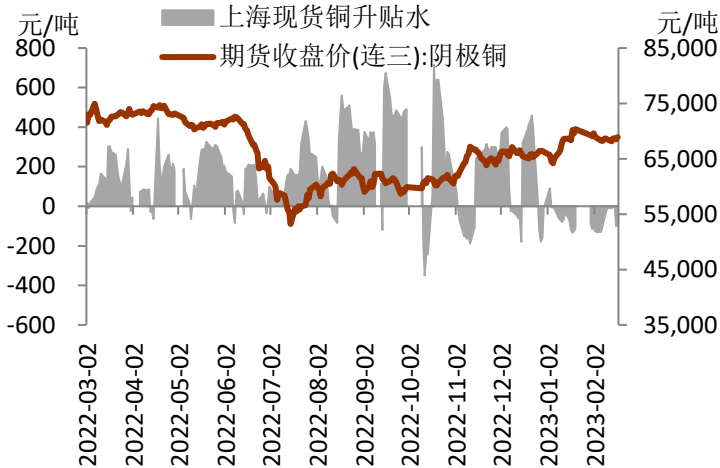


图表6 COMEX 库存和注册仓单

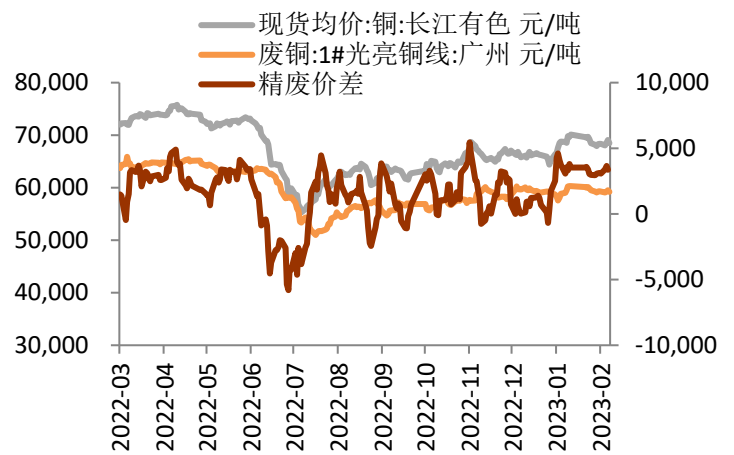


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 沪铜基差走势



图表8 精废铜价差走势

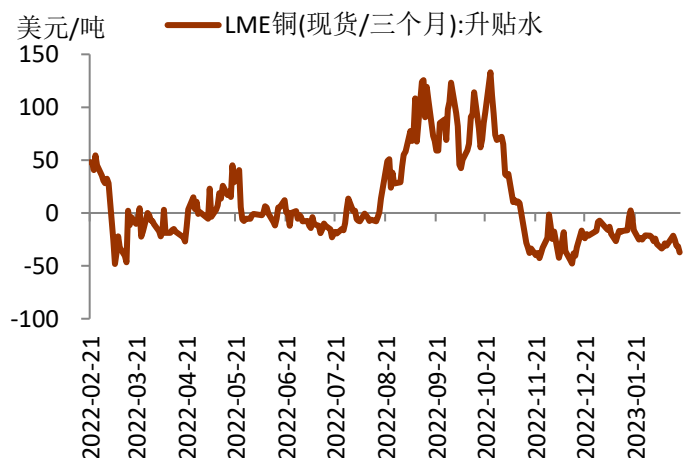


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 上海有色铜现货升贴水走势

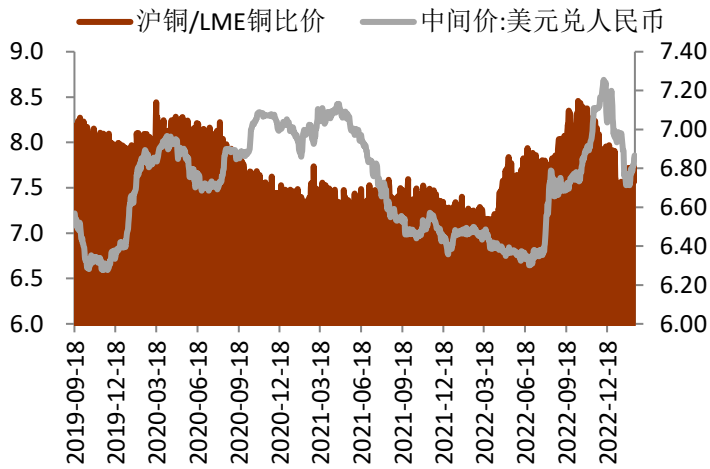


图表10 LME 铜升贴水走势

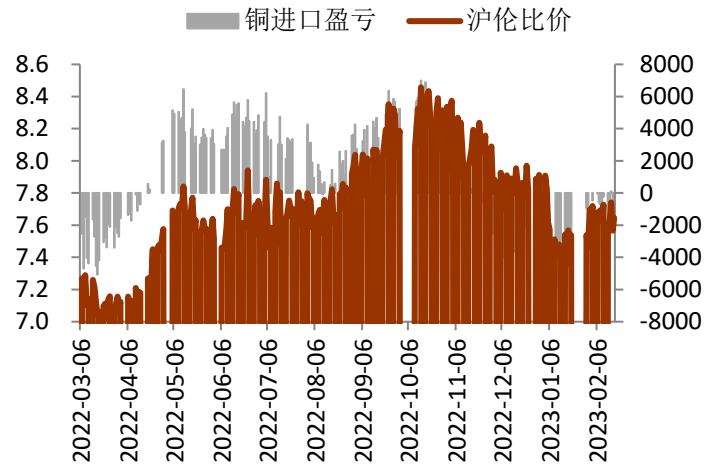


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 铜内外盘比价走势

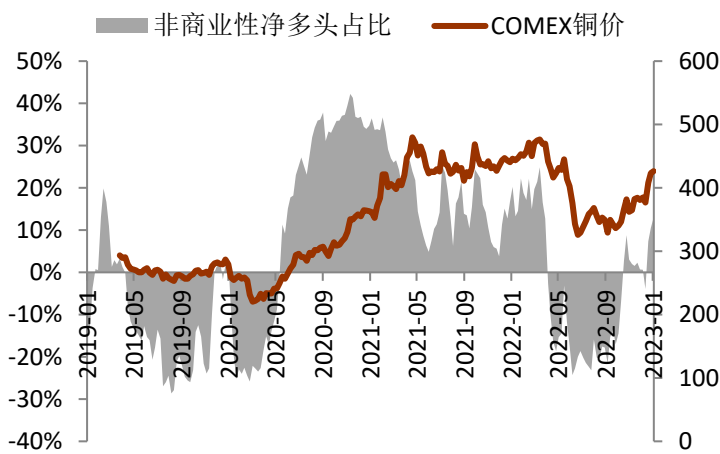


图表 12 铜进口盈亏走势

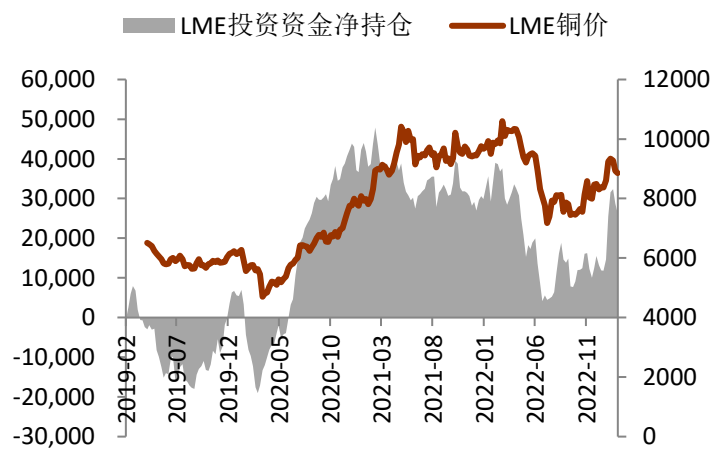


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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