



2023年2月27日

紧缩预期再度强化，铜价冲高回落

核心观点及策略

- 上周铜价冲高回落。内盘铜价略强于外盘，沪伦比价上涨至8.0一线。在铜价连续上涨后，下游采购畏高明显，成交量有所下滑，现货升贴水日内承压；但国内依旧有强预期支撑，且contango结构有所走扩，近期铜价大幅回落，预计本周现货贴水会收窄。上周公布的美国通胀数据反弹，再度强化美联储加息预期，压制风险资产整体价格走势。国内目前处于数据真空期，3月两会召开在即，稳增长背景下，预计会有更多的政策落地。
- 虽然美元指数反弹令铜价承压，但国内强复苏预期仍对价格有一定支撑。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，国内累库节奏进一步放缓，还需要消费与复工带动下的数据持续验证。宏观面内外分化，且基本面也存在一定分歧，难以形成合力，铜价短期可能调整，短期关注沪铜在前期低点67500元/吨一线的支持。若下游消费好转得到验证，预计铜价将会继续走高。
- 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、市场数据

表 1 上周市场主要交易数据

合约	2月24日	2月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 铜	8,694.50	9,009.00	-314.50	-3.49%	美元/吨
COMEX 铜	396.00	412.70	-16.70	-4.05%	美分/磅
SHFE 铜	69,610.00	68,880.00	730.00	1.06%	元/吨
国际铜	61,980.00	61,550.00	430.00	0.70%	元/吨
沪伦比值	8.01	7.74	0.27		
LME 现货升贴水	-27.5	-37.25	10	-26.17%	吨
上海现货升贴水	-105	-55	-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%。

表 2 上周库存变化

库存地点	2月24日	2月17日	涨跌	涨跌幅	单位
LME 库存	63775	64825	-1050	-1.62%	吨
COMEX 库存	18614	21654	-3040	-14.04%	短吨
上期所库存	252455	249598	2857	1.14%	吨
上海保税区库存	156200	124000	32200	25.97%	吨
总库存	491044	460077	30967	6.73%	吨

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周铜价冲高回落。内盘铜价略强于外盘，沪伦比价上涨至 8.0 一线。在铜价连续上涨后，下游采购畏高明显，成交量有所下滑，现货升贴水日内承压；但国内依旧有强预期支撑，且 contango 结构有所走扩，近期铜价大幅回落，预计本周现货贴水会收窄。

库存方面：截至 2 月 24 日，LME、COMEX、SHFE 和上海保税区四地库存合计 49.1 万吨，比上周增加 3 万吨，全球铜库存依然维持在低位。上周国内保税区库存增加明显，而海外市场持续去库，COMEX 库存减少 3000 吨。上周需求改善，下游补库增加，交易所库存增加持续放缓。当前铜库存有见顶迹象，本周有望跟随其他有色品种开启进入去库的状态。后续关注消费端的回暖情况。

宏观方面：上周公布的美国通胀数据反弹，再度强化美联储加息预期，压制风险资产整体价格走势。最新公布的美联储最看重的通胀指标——美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上涨 4.7%，其中消费者支出创 2021 年以来最大增幅数据超预期上行，经济活动强劲和通胀降

温进展慢，可能迫使美联储的加息时间比预期更久。国内目前处于数据真空期，2月LPR连续六个月维持不变，在宽信用受阻的现状下，市场对于非对称下调5年期LPR预期较高。3月两会召开在即，稳增长背景下，预计会有更多的政策落地。

供需方面，目前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进一步放缓，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，但需求端还存在一定的分化，随着消费旺季的到来，预计接下来需求会有明显改善。

虽然美元指数反弹令铜价承压，但国内强复苏预期仍对价格有一定支撑。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，国内累库节奏进一步放缓，还需要消费与复工带动下的数据持续验证。宏观面内外分化，且基本面也存在一定分歧，难以形成合力，铜价短期可能调整，短期关注沪铜在前期低点67500元/吨一线的支撑。若下游消费好转得到验证，预计铜价将会继续走高。

三、行业要闻

1、国际铜业研究小组(ICSG)在最新月度报告中称，2022年12月全球精炼铜市场供应过剩3万吨，11月短缺9.3万吨。2022年12月全球精炼铜产量和消费量均在220万吨附近。ICSG表示，2022年全球精炼铜市场供应短缺37.60万吨，之前一年供应短缺45.50万吨。

2、泰克资源周二宣布，计划公司分拆为两家独立的上市公司，分别是Teck Metals Corp.和Elk Valley Resources Ltd.，前者将专注于铜等贱金属生产，后者将专注于炼钢煤炭生产。此举几乎可以肯定会让Teck Metals成为收购目标。目前，在需求加速增长导致全球铜供应短缺日益逼近之际，大型矿业公司都在寻找铜矿。据知情人士透露，必和必拓、力拓和嘉能可正积极寻求扩大其铜业务，这些公司也一直是泰克资源在美洲资产的长期买家。

3、据国家统计局数据，2022年有色金属行业工业增加值同比增长5.2%，较工业平均水平高1.6个百分点。十种有色金属产量6774万吨，同比增长4.3%。其中，精炼铜产量1106万吨，同比增长4.5%。

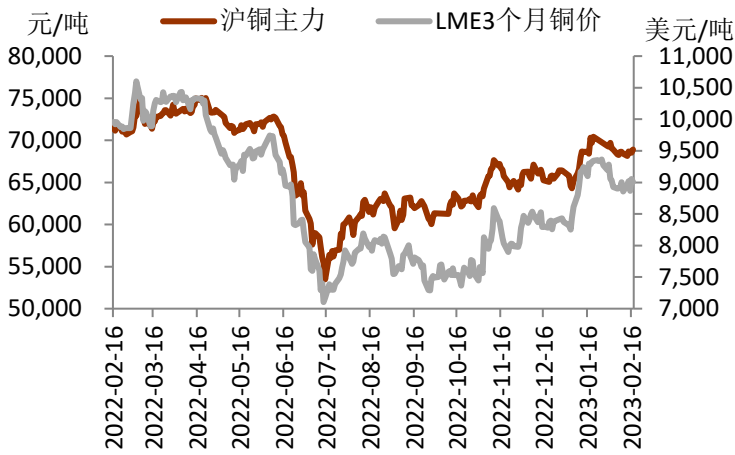
4、乘联会发布报告显示，今年1月，新能源汽车动力电池装机量13.6GWh，同比下降6.5%。新能源汽车动力电池装机量较上月下降26.6GWh。其中，乘用车磷酸铁锂电芯配套量占比大幅提升，同比增加23.8%。2月狭义乘用车零售销量预计135万辆，同比增长7.2%，环比增长4.3%；其中新能源零售销量预计40万辆，同比增长46.6%，环比增长20.3%，渗透率29.6%。

5、藏格矿业：巨龙铜矿2022年铜产量为11.51万吨，2030年拟实现年产铜60万吨。公司参股的巨龙铜业2022年实现铜产量11.51万吨，2023年计划实现巨龙铜矿一期15万吨/年全面达产；按照矿产建设的总体规划，将持续推进巨龙铜矿二期、三期项目建设，计划到2025年实现年产铜35万吨，2030年实现年产铜60万吨。

6、英联股份：2023年拟投建10条复合铜箔和1条复合铝箔生产线。

四、相关图表

图表 1 沪铜与 LME 铜价走势

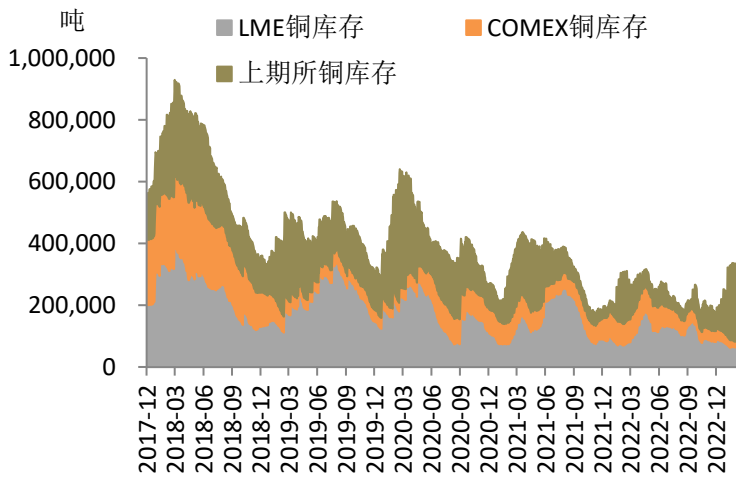


图表 2 国际铜价格走势

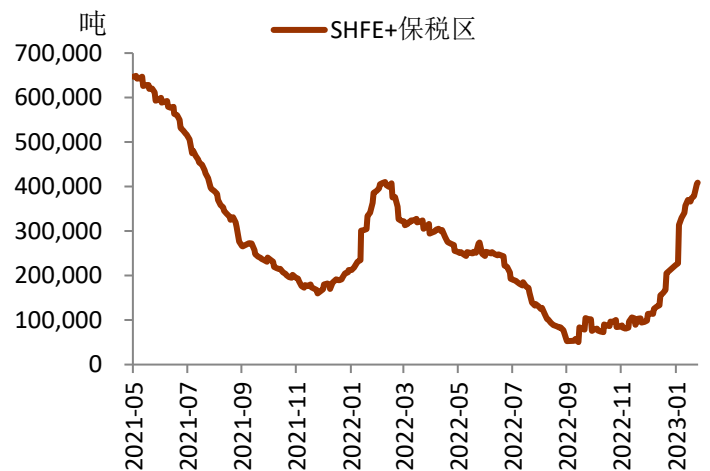


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 3 全球三大交易所库存

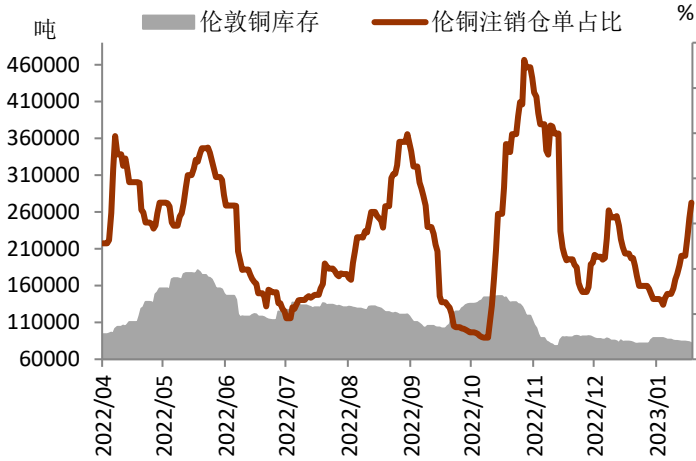


图表 4 上海交易所和保税区库存

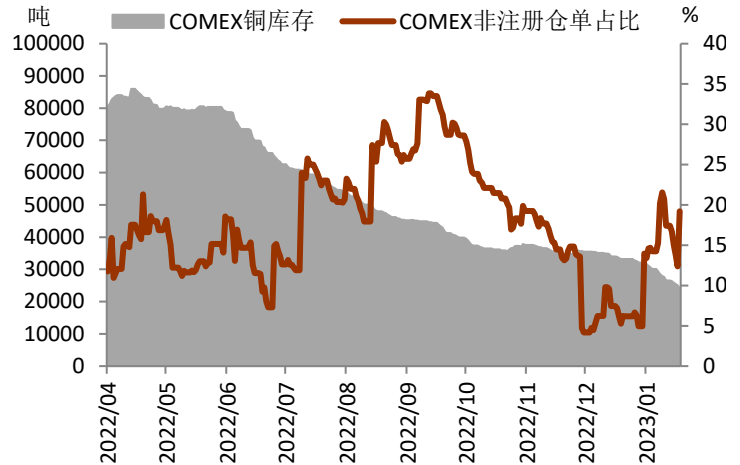


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表5 LME 库存和注册仓单

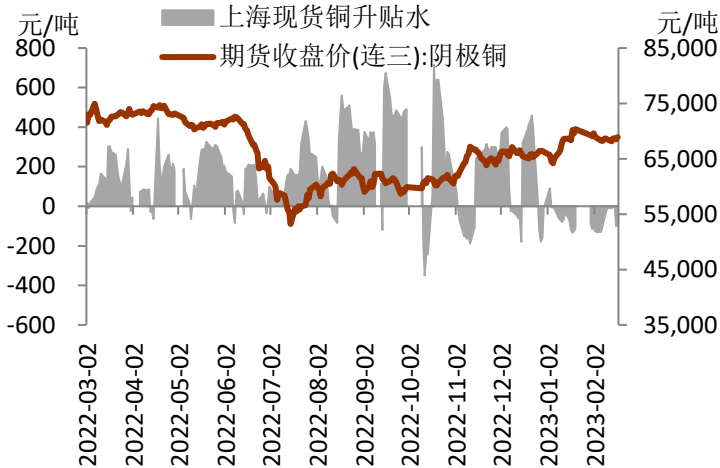


图表6 COMEX 库存和注册仓单

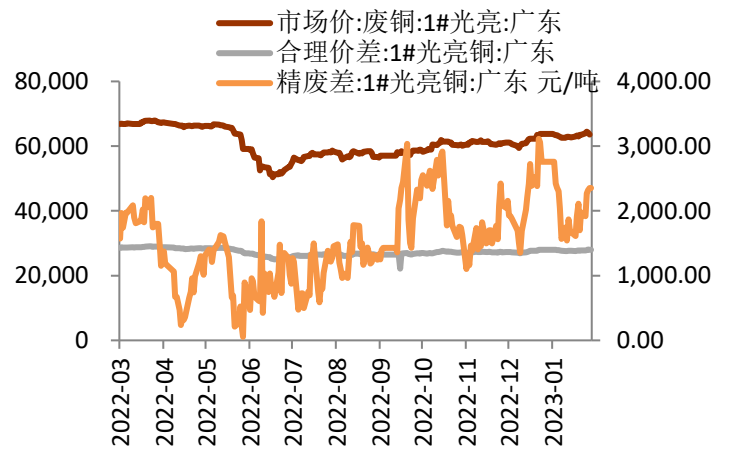


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

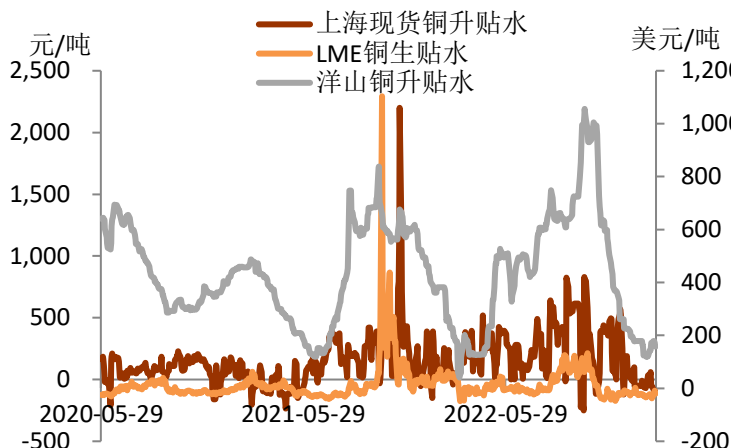


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 沪铜跨期价差走势

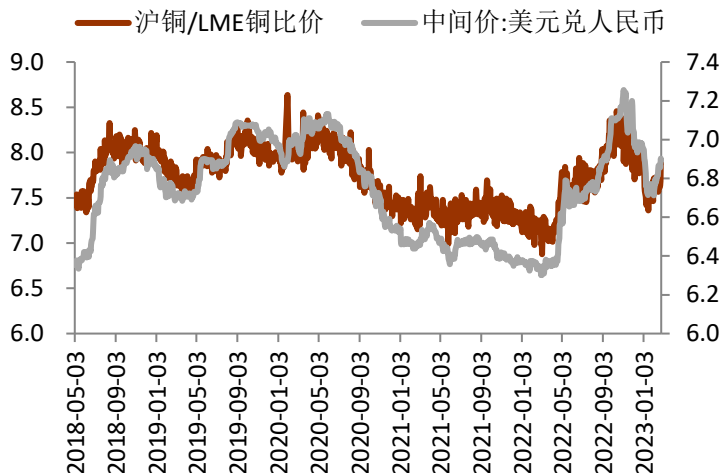


图表 12 现货升贴水和洋山铜溢价

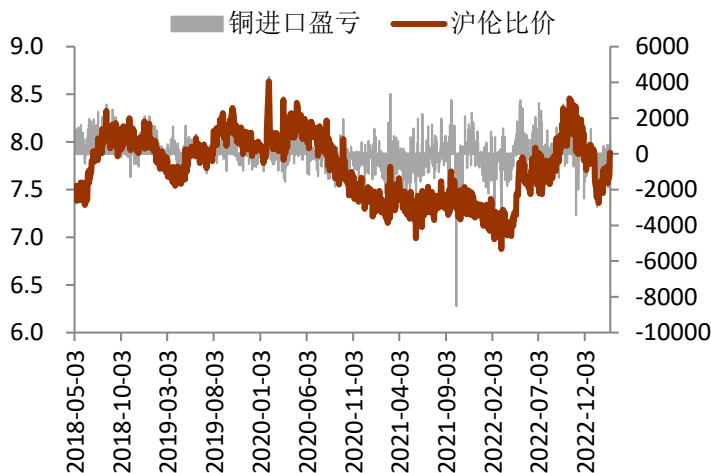


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铜内外盘比价走势

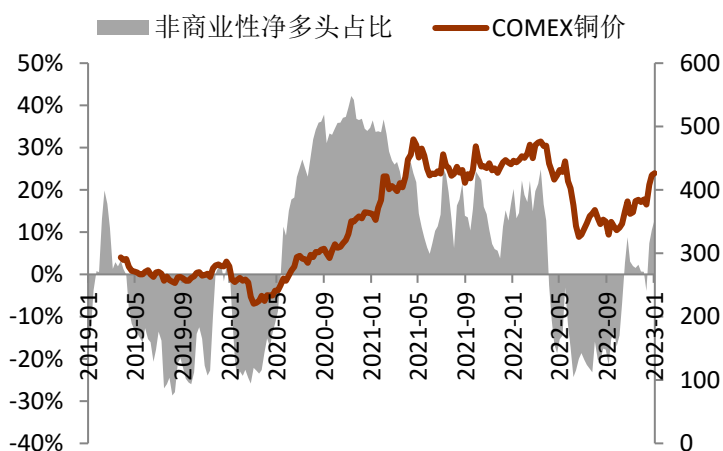


图表 14 铜进口盈亏走势

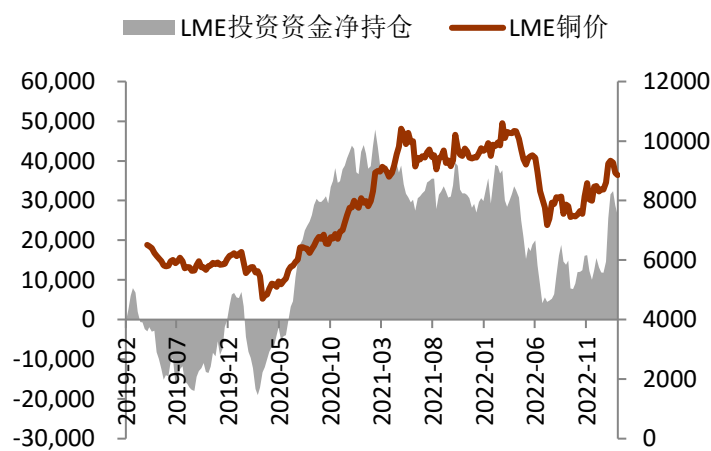


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 COMEX 铜非商业性净多头占比



图表 16 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