冠通期货研究咨询部
2022 年 12 月 21 日

12 月加息已落地，铜供给出现过剩担忧

分析师
周智诚
CFA 从业资格证书编号：
F3082617
Z0016177

电话：
010-85356610
Email：duanzhenzhen@gtfutures.com.cn

公司网址：
http://www.gtfutures.com.cn/

摘　　要

□ 摘要

铜：美联储 **12** 月议息会议结束，加息 **50** 基点，年内经过 **7** 次密集加息，已经适度冷却了美国经济；近期海外铜价在 **8200** 美元/吨至 **8500** 美元/吨区间窄幅震荡；国内铜期货主力合约价格在 **64000** 元/吨至 **67000** 元.吨区间窄幅震荡；近期国内疫情管控大幅优化，对铜需求有积极影响；但由于欧美加息进程尚未结束，海外经济存在衰退可能性；同时由于西方大型矿业资本仍在积极投资现有铜矿和新建铜矿，未来铜精矿产量有明显扩大趋势，铜在高息时期出现过剩的担忧；目前世界各地铜库存出现回升但依然处于低位，未来铜价将继续保持“有韧性的震荡”。

风险点：

1、美国通胀快速冷却，经济衰退提前到来；

2、国内疫情管控大幅放宽后，铜需求增长不及预期；

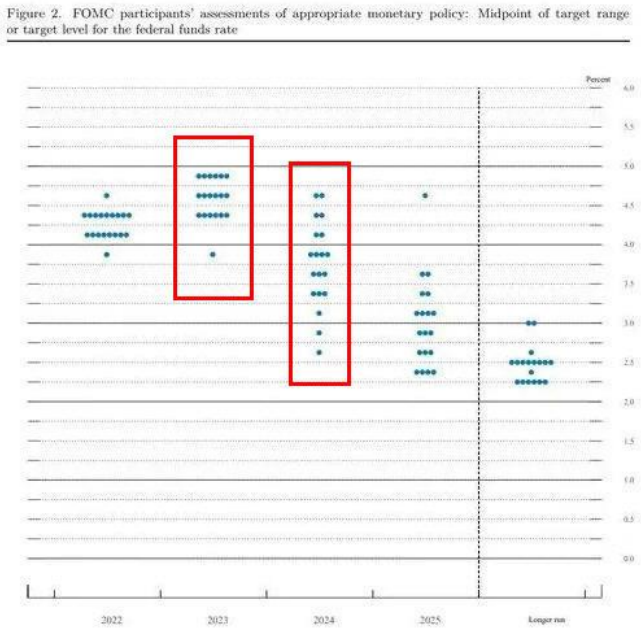
3、发达市场因高息抑制铜需求，大型铜矿商增产造成过剩担忧。

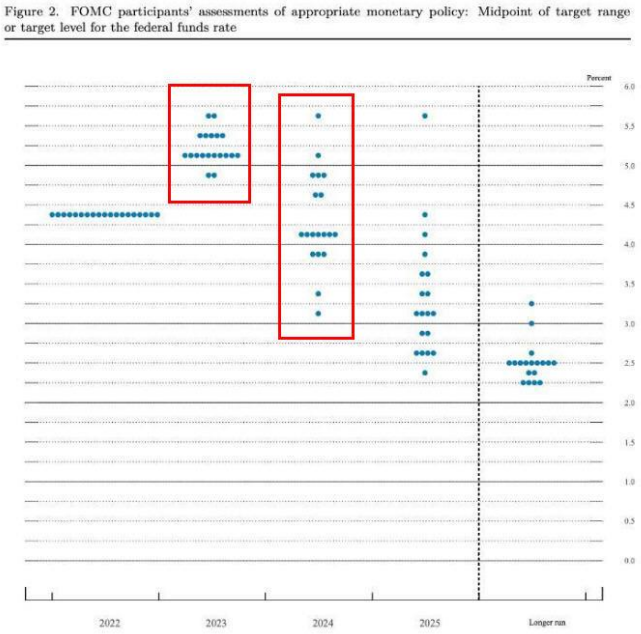
请务必阅读报告正文之后的重要声明

一、美联储 12 月会议加息 50 基点落地，加息进程进入尾声

当地时间上周三（12 月 14 日）美联储货币政策委员会会后宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间从 3.75%至 4.00%上调到 4.25%至 4.50%，加息幅度 50 个基点；和 7 月、9 月及 11 月的前三次会议一样，本次的加息决策得到了 FOMC 投票委员的全票赞成通过；这是美联储今年 3 月启动本轮加息周期以来首次放慢加息速度，也是自 5 月初以来联储首度一次加息 50 个基点。在本周会议前，自 6 月到 11 月，联储已连续四次会议每次都决定加息 75 个基点、保持着 1994 年 11 月以来的最大单次加息幅度。美联储继续上调明后年利率预期，明年达到的利率峰值上调 50 个基点至 5.1%。

图：美联储 9 月点阵图和美联储 12 月点阵图的变化情况（2022.9-2022.12）





数据来源：华尔街见闻， 冠通研究

上图可看出，美联储 12 月点阵图（右侧）比 9 月点阵图（左侧）看上去要鹰派许多，因为很多美联储委员调高了自己对本轮加息的利率峰值看法，同时还认为应该在利率峰值停留的更久一些，以遏制目前的高通胀，这是 9 月完全没有预料到的。

本次会后公布的美联储官员预期未来利率水平点阵图显示，相比今年 9 月的点阵图，本次美联储决策者预计的明后年利率水平都高于 9 月预期，显示明年的紧缩程度超过联储此前预期水平。19 名提供预期的官员中，本次只有两人预计 2023 年、即明年的政策利率将低于 5.0%，共有 17 人、占比超过 89%的官员预计，明年的政策利率将超过 5.0%。其中，十人预计明年利率在 5.0%到 5.25%之间，五人预计利率在 5.25%到 5.50%，两人预计在 5.50%到 5.75%间。而上次没有一名官员预计明年利率会超过 5.0%。

本次共有 14 名、占比近 74%的官员预计，2024 年、即后年的政策利率将高于 4.0%，其中，七人预计届时利率超过 4.50%，另七人预计利率在 4.0%到 4.25%之间。有七人预计后年利率在 3.75%到 4.0%之间，两人预计利率低于 3.50%。上次只有六人、占比逾 31%的官员预计，后年政策利率会超过 4.0%，13 名官员都预计利率会低于 4.0%。

美联储 12 会议后的记者会上，美联储主席鲍威尔称，10 月和 11 月通胀数据显示通胀录得“可喜的下降”。尽管如此，美联储还有更多的工作要做，没有价格稳定，就没有持续强劲的劳动力市场；鲍威尔强调，近两个月美国通胀的下行和通胀预期的稳定，并不是“值得自满的理由”。他进一步称，本轮高通胀持续时间越长，预期变得根深蒂固的可能性就越大。**美联储将坚定地致力于将通胀率恢复至 2%的目标。他在回答记者提问时再次强调，美联储并没有考虑改变通胀目标，但他也支支吾吾地说，“这可能是个长期工程”。**关于本次加息，鲍威尔称，加息 50 个基点仍然是很大的幅度，加息还有一段路要走。鲍威尔再次强调，历史告诫不要过早放松政策，他继续强调美联储将坚持到底，直到任务完成；鲍威尔继续强调，持续的加息是适当的，以达到足够的限制性。他认为紧缩政策的全面影响尚未显现，美联储在一段时间内可能需要采取限制性政策立场；我和同事的观点是，我们必须在一段时间内将政策保持在限制性水平。要恢复价格稳定还有很长的路要走。鲍威尔强调，美联储的重点是改变其政策立场，使其变得足够限制性，而不是降息。鲍威尔回应明年降息的问题称，经济预测摘要里面没有显示降息：在对通胀回落至 2%有信心之前，美联储不会降息；鲍威尔强调，美联储关注的重点不是金融状况的短期变化，而是持续变化。……但他认为，美国经济增长将非常缓慢。他说：没有人知道我们是否会陷入衰退。实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能。

上周四（12 月 15 日）美国商务部数据显示，美国 11 月零售销售环比为下降 0.6%，市场预期下降 0.2%，环比增速创去年 12 月以来最小纪录；扣除汽车和汽油后，11 月核心零售销售环比下降 0.2%，市场预期增长 0.2%，为今年 3 月以来首次下降。从零售数据结果来看，虽然零售商在感恩节后的黑色星期五和网络星期一的打折吸引了创纪录的消费者参与，但高通胀阴霾持续笼罩下，美国家庭的消费能力大打折扣，不得不削减不必要的支出。市场普遍预计，美国通胀大概率已经见顶，随着薪资增速放缓、失业率上升，经济将于明年陷入衰退。上周四纽约联储数据显示，美国 12 月纽约联储制造业指数从 11 月的 4.5 暴跌至-11.2，预期值为-0.5，与前值相比降幅近 16 点，是自 8 月以来最严重的恶化；同时，12 月费城联储制造业指数为-13.8，预期为-10。

上周四美国劳工部数据，截至 12 月 10 日当周初请失业金人数 21.1 万人，预期 23 万人；截至 12 月 3 日当周续请失业金人数 167.10 万人，符合预期；机构表示，12 月 10 日当周初请失业金人数意外降低至 9 月份以来最低水平。在经济疲软之际，这是劳动力市场保持活力的又一迹象；美国 11 月工业产出月率 -0.2%，预期 0.1%；美国 11 月制造业产出月率录得-0.6%，为 6 月以来首次出现下滑，

显示制造业在全球需求减弱和借贷成本上升的情况下的疲软状况；包括采矿和公用事业在内的工业总产值下跌 0.2%。制造业产出受到耐用品和非耐用品的拖累，包括机动车和零部件以及塑料和橡胶产品。排除汽车的工厂生产仍出现六个月以来的最大降幅。**上周四据 CME“美联储观察”：美联储明年 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75%区间的概率为 73.9%，加息 50 个基点的概率为 26.1%；到明年 3 月累计加息 25 个基点的概率为 23.7%，累计加息 50 个基点的概率为 58.6%，累计加息 75 个基点的概率为 17.7%。**

上周五（12 月 16 日）公布的 12 月 Markit 美国 PMI 数据显示，当月服务业 PMI 初值降至 44.4，预期 46.8，数据创 8 月份以来新低，且连续六个月萎缩；综合 PMI 初值降至 44.6，为 2009 年有数据记录以来最糟糕的表现之一，并且远低于预期 47，和其他主要经济体上涨的趋势背道而驰；制造业 PMI 初值降至 46.2，低于 11 月的 47.7 和去年同期的 57.7，预期 47.8；为 2020 年 5 月以来最低；标准普尔全球市场情报首席商业经济学家 Chris Williamson 称：**随着 2022 年接近尾声，美国商业环境正在恶化，PMI 急剧下降表明美国第四季度 GDP 将以 1.5%左右的年率收缩。**

本周一（12 月 19 日）全美住宅建筑商协会(NAHB)表示，其 NAHB/富国银行住房市场指数本月下降两个点至 31，路透经济学家预估中值 34，前值 33；读数高于 50 表明更多的建筑商认为情况良好而不是糟糕；除去 2020 年春季实施第一轮新冠封控时期的短暂骤降外，今年 12 月的读数为 2012 年 6 月以来最低；此外从去年 12 月开始连续下降，也是 1980 年代中以来持续时间最长的一轮连降。到目前为止，住房市场是受到美联储激进加息影响最明显的领域，美联储旨在抑制仍处于不可接受的高水平通胀；美国最受欢迎的住房贷款类别的利率在 10 月突破 7%--为 2001 年以来最高，今年从 1 月到 10 月，新屋和成屋销售大降 30%以上。NAHB 表示，近三分之二的建筑商正在提供激励措施，包括抵押贷款利率买断、为买家返点和直接降价。虽然实际直接降价建筑商的比例略微减少至 35%，但平均折扣水平从年初的 5%-6%加大到 8%；有迹象表明，建筑商信心下降正在接近触底，因为衡量未来六个月销售预期的指标上升了 4 个点，至 35；NAHB 的首席经济学家 Robert Dietz 说：“这份 HMI 报告中的一线希望是，这是该指数过去六个月来的最小跌幅，表明我们可能正在接近本轮建筑商信心周期的底部。”抵押贷款利率从最近几周的逾 7%下降到今天的 6.3%左右，而且自 4 月份以来，建筑商对未来销售的预期首次上升。本周将迎来欧美圣诞假期，预计整体交投会受到一定的限制；**本周二（12 月 20 日）据 CME“美联储观察”：美联储明年 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75%区间的概率为 69%，加息 50 个基点的概率为 31%；到明年 3 月累计加息 25 个基点的概率为 28.3%，累计加息 50 个基点的概率为 53.4%，累计加息 75 个基点的概率为 18.3%。**

目前为止，市场定价显示美联储在明年仍将继续加息两次，合计加息 50 个基点的可能性依然非常高。加息幅度放缓导致最近几个月美元标价的伦铜电 3 价格持续高位震荡。伦铜价格近期创出 8629

美元/吨的小高点，目前仍在 8300 美元/吨上方震荡。上海期货铜主力合约在美国中期选举期间最高抵达 68420 元/吨；震荡回落之后目前又再次反弹至 65000 元/吨附近，种种迹象显示铜价很有韧性，目前国内各种稳增长、保交楼政策力度空前，国内铜价在国内铜需求的支撑下较为抗跌；由于海外存在经济衰退的可能，铜需求不确定性很高；目前国内疫情管控政策出现积极调整，国内铜需求存在稳定上涨的可能，但国外有可能发生因各国央行激进加息导致经济增速下降、甚至进入经济衰退的可能，同时西方大型矿业资本正在投资新的铜矿山，未来铜价在铜精矿供应可能明显上升的影响下进一步震荡，国内国外铜需求的“温度差”和海外大型铜矿山的增产动向，需要铜现货和期货市场的参与者需要保持必要的警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

秘鲁第三大铜矿拉斯邦巴斯(Las Bambas)的运营方 MMG Ltd.通过电子邮件表示，由于抗议活动限制了运输，该矿被迫在现场储存半成品。拉斯邦巴斯铜矿的产量约占全球总产量的 1.4%。秘鲁矿业和能源协会 snpe 负责人劳尔·雅各布(Raul Jacob)说，库存已达到约 50 万吨精矿，其中含有 12.5 万吨金属。按今天的价格计算，这相当于 10 亿美元。这家由国有企业中国五矿集团(China Minmetals Corp.)控股的公司写道，虽然矿山生产基本正常，但库存正迅速接近产能。“拉斯邦巴斯已经实施了应急安排，应该可以让生产持续到年底。”如果 Las Bambas 的生产空间不足，它可能别无选择，只能停产。

巴拿马政府上周四下令加拿大第一量子矿业公司(Canada’s First Quantum Minerals)暂停其在巴拿马的旗舰铜矿的运营，原因是该公司未能在最后期限前敲定一项协议，该协议将增加该矿向政府的付款。政府要求由第一量子矿业持有多数股权的 Minera Panama 公司在周三之前签署 1 月份达成的协议，以每年从其 Cobre 巴拿马矿向政府支付 3.75 亿美元。在错过午夜最后期限后，巴拿马政府下令商业和工业部暂停巴拿马矿业在该矿的运营。这家总部位于多伦多的矿业公司上周四早些时候表示，由于“无法就终止、稳定和过渡安排达成必要的法律保护”，该交易尚未最终敲定。该公司早些时候表示，对进一步对话持开放态度，但没有立即回应暂停运营的声明。去年年底，巴拿马总统劳伦蒂诺·科尔 tizo 承诺将从铜矿中为该国争取更多利益后，当局和该公司开始就一项新的特许经营合同进行谈判。该露天矿于 2019 年开始运营，第一量子矿业公司对该露天矿的 60 亿美元投资被认为是巴拿马最大的私人投资，约占巴拿马国内生产总值的 3.5%。First Quatum 的 Cobre Panama 于 2019 年 9 月实现了商业生产。据估计，该资产已探明和可能储量为 31 亿吨，满负荷生产每年可生产 30 多

万吨铜，约占全球铜产量的 1.5%。该公司表示，已在巴拿马 Cobre 投资约 100 亿美元，这是该国有史以来最大的私人投资，并正在考虑在 2023 年将该矿的处理能力从每年 8500 万吨扩大到每年 1 亿吨。这将使该公司到今年年底将铜产量提高到近 36 万吨，到 2023 年将产量提高到 35 万至 38 万吨。第一量子是全球最大的铜矿商之一，也是加拿大最大的铜生产商。该公司在 2021 年的铜产量为 81.6 万吨，为历史最高水平，这主要归功于 Cobre Panama 的创纪录产量。预计该公司将在年底前实现其 2022 年生产 79 万至 85.5 万吨铜的目标。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

泰克资源有限公司(Teck Resources Ltd.)新任首席执行长的目标是利用公司蓬勃发展的煤炭业务扩大铜业务，成为全球能源转型背后的“重要”铜矿商。首席执行官 Jonathan Price 在 9 月份上任以来的首次采访中表示:“我们如此关注铜，只是因为这种金属将在通过电气化实现脱碳方面发挥关键作用。”“这确实是我们正在做的事情的基石。”长期以来，该公司一直在努力重新定位。10 多年来，生产炼钢用煤的业务一直是该公司最大的收入来源。今年迄今为止，铜只占公司销售额的不到五分之一，而焦煤则占公司收入的一半以上。“我们非常喜欢这样的现金流，”46 岁的普莱斯说。“目的是将这些现金流投资于铜的进一步增长。”这家总部位于温哥华的公司在智利、秘鲁、墨西哥、加拿大和美国都有铜项目可开发，不过关键的推进工作是完成其在智利的克布拉达布兰卡(Quebrada Blanca)铜矿二期工程。普莱斯说，该项目明年将提高产量，使公司的铜产量增加一倍。泰克在加拿大和南美的四个铜矿中经营或拥有权益，这些铜矿去年的产量为 28.7 万吨。Price 认为明年铜市场将呈现“均衡”走势，不过他认为这种工业金属的中长期前景“极其强劲”。他表示:“我们预计铜市场在一段时间内仍将供应不足，这对铜价将非常有建设性。”

普莱斯说，他没有扩大炼钢煤炭业务的计划。知情人士当时表示，今年早些时候，该公司正在探索出售该业务的少数股权。炼钢是炼钢的关键原料，炼钢仍然是地球上污染最严重的行业之一。普赖斯强调，泰克的目标是到 2030 年成为一家“自然积极”的矿业公司，其中包括保护 14,000 公顷土地的保护协议，这超过了其目前采矿足迹的 40%。普莱斯本周将参加在蒙特利尔举行的联合国生物多样性大会，周二他将参加两个小组讨论。普莱斯说，他不认为中国的环保立场和采矿业之间有任何矛盾，因为世界将需要各种金属和矿物来减少二氧化碳排放。

中国国内方面，主流冶炼厂的生产状况边际转好，大冶冶炼厂 10 月 23 日投产以后，11 月 25 日第一批电解铜出槽，预计 11 月份产量为 1-2 万吨；金冠新投产的 8 万吨精炼项目，11 月初第一批电解铜出槽；临近年末多数冶炼厂进入冲量状态，部分冶炼厂肩负保工业生产值的责任，不遗余力的

完成产量目标。

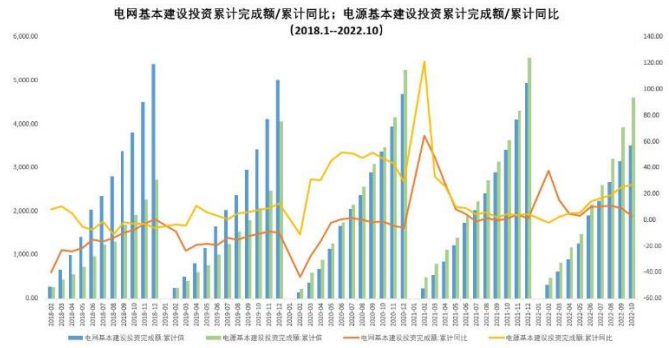
以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模减产、恢复生产的消息仍集中在智利和秘鲁，尽管南美铜业大国**智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题，铜矿生产处于一种周期性的减少和中断、再次复产的循环；**但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势，**在新的大型铜矿的新建和开发上，中国大企业也积极参与其中；西方大资本出了看中南美传统铜业大国外，蒙古等亚洲国家也在他们的积极投资对象中，凸显西方大型矿业公司对未来铜需求的乐观态度。**中短期看，欧美激进加息导致发达经济体进入衰退的可能性越来越高，铜需求下降的风险将始终存在，铜价反弹将面临有更多不确定性，短期内因为中国大幅放宽疫情管控导致中国的铜需求存在上升的可能，但究竟能上升到何种程度，却存在很多不确定性，这令铜价在中短期内震荡的可能性很高。

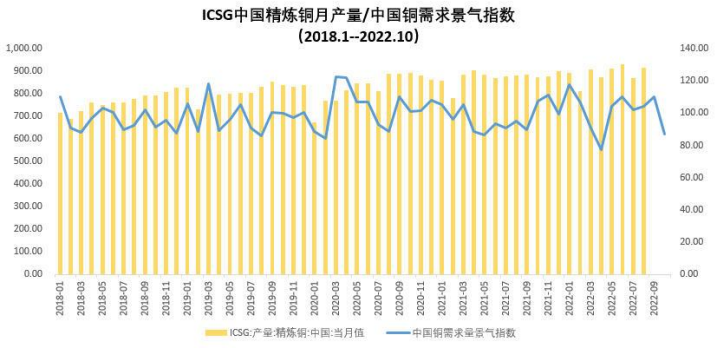
三、国内电力电网投资达到历史最高水平

稳增长政策正在以历史最高水平落地，其中电力、电网投资是其中的重点领域。

据国家能源局统计数据显示，1-11 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 5525 亿元，同比增长 28.3%。其中，水电 718 亿元，同比下降 15.4%；火电 736 亿元，同比增长 38.3%；核电 533 亿元，同比增长 23.7%；风电 1511 亿元，同比下降 23.8%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 86.7%。1-11 月份，全国电网工程完成投资 4209 亿元，同比增长 2.6%。

图：中国电源电网投资/电源电网投资累计同比、ICSG 中国精炼铜产量和铜需求量景气指数（2018.1-2022.11）





数据来源：WIND，　冠通研究

目前，国家电网公司在建项目总投资 8832 亿元，其中 110 千伏及以上电网和抽水蓄能电站 3299 项。2022 年 1 月至 7 月，公司开工建设福州—厦门、驻马店—武汉 2 项特高压工程和浙江泰顺、江西奉新、湖南安化、黑龙江尚志 4 座抽水蓄能电站。今年下半年，国家电网陆续新开工建设金沙江上游水电站送湖北、甘肃陇东送山东、宁夏送湖南、新疆哈密送重庆等 8 条特高压输电大通道。同时，

还将启动山西大同至天津南、陕西至安徽、陕西至河南等六项特高压输电工程的前期准备工作。下半年，国家电网新开工辽宁庄河、宁夏牛首山等抽蓄电站，推进重点帮扶县、革命老区、边境地区电网建设。**到今年年底，国家电网同时在建重大电网工程项目近 4500 项，在建和新开工项目总投资达 1.3 万亿元，创历史新高。**

目前从电线电缆行业的运行情况来看，季节性赶工赶产带动 9 月铜线缆开工率小幅超预期。9 月电线电缆企业开工率为 84.97%，环比增长 3.04%，同比减少 0.65%。目前电线电缆的下游订单谨慎，线缆企业生产节奏逐渐放慢。同时国内疫情散点多发，对部分地区基建工程项目构成一定干扰。今年国家提升了在电源端口的投资力度，将推动光伏、风电等其他非化石能源装机量增长，并拉动电线电缆需求回升。

四、2023 年全球铜精矿供应存在过剩的担忧

外媒 10 月 19 日消息：**国际铜研究组织（ICSG）称，2022 年全球铜供应缺口预计为 32.5 万吨，到 2023 年时全球铜供应将转为过剩 15.5 万吨。**根据 ICSG 数据，全球铜矿及精炼铜增速趋缓，2022 年 1-9 月全球铜矿产量 1614.3 万吨，同比增长 3.5%，产能利用率约 79%，主要由于智利、秘鲁铜矿产量增长受阻。2022 年 1-9 月全球精炼铜产量 1900.1 万吨，同比增长 2.3%，其中，原生精炼铜产量 1590.6 万吨，再生精炼铜产量 309.5 万吨。供给端从地区结构看，全球第一、第二铜矿产量地区分别为智利及秘鲁，2020 年占比分别为 27.8%及 10.4%，而全球精炼铜产地主要在中国，2020 年占全球精炼铜产量比例达 40.9%。2022 年 1-9 月全球各地区铜矿及精炼铜产量表现分化。2022 年 1-9 月，智利铜矿产量下滑 6.7%，主要由于疫情、矿山品位下滑、干旱缺水、旷工等因素影响，秘鲁铜矿产量仅增 1.4%，主要由于 Cuajone 铜矿以及 Las Bambas 铜矿停产时间延长。2022 年 1-9 月，中国精炼铜产量同比增长 2.5%，智利精炼铜产量同比下滑 4%，主要由于冶炼厂运营限制和维护停工。据 ICSG 数据，2022 年 9 月，全球精炼铜消耗 215.7 万吨，精炼铜短缺 1 万吨，2022 年 1-9 月全球精炼铜消费量为 1929.6 万吨，同比增长 2.6%，精炼铜短缺 29.5 万吨。从地区结构看，2020 年全球精炼铜消费中国占比最高，达到 58%，2022 年 1-9 月中国精炼铜显性消费量增长约 3.8%。

2022 年全球精炼铜市场处于短缺状态，ICSG 数据显示 1-7 月精炼铜短缺 12.4 万吨，全球铜库存(中国+LME+COMEX)库存从 2 月峰值的 60 万吨水平下跌至 8 月底 33 万吨左右。中国市场 2022 年精炼铜处于小幅过剩状态，1-8 月精炼铜平衡过剩约 7.9 万吨，特别是 5-7 月，受疫情和高温限电影响，国内的铜消费一直低迷。库存方面，虽然保税区库存持续下跌且社会库存维持低位，但冶炼厂库存在 5 月大幅上升。短期来看，亚洲的疫情封锁和解除封锁政策引发铜价波动。事实上，最近的铜价的上

涨在很大程度上是对亚洲需求回归的投机。但到目前为止，需求还没有显示出有意义的复苏迹象。此外，不断上升的感染率继续影响消费者支出和制造业，从而影响着铜的需求。长期来看，亚洲经济复苏的程度仍是一个隐现的不确定性。

图：ICSG 全球精炼铜产量/铜矿山产量(2018.1-2022.11)；全球精炼铜年消费量/月消费量(2010.1-2021.11)

数据来源：WIND， 冠通研究

上图可看出，ICSG 全球精炼铜产量和全球矿山产量不仅稳定，还在缓慢上升过程中，在疫情期间也没有太大的变化；最近几个月持续还有小幅上升；而对全球铜消费量的预估上，在疫情后的大量财政刺激下出现了一时的走高，然后在 2022 年出现明显走弱，又由于欧美国家央行激进加息，未来一段时间，特别是 2023 年上半年，全球精炼铜很有可能出现过剩，铜价虽然充满韧性，但想要大幅走高绝非易事。

在西方，对美国经济低迷的深度和持续时间的看法仍然存在分歧，尽管美联储放慢了量化紧缩措施的步伐，但它仍然坚定地认为有必要继续维持高利率。毫无疑问，这将拖累美国经济进入新的一年。到目前为止，美国经济一直表现出韧性。中长期而言，从商品属性看，随着时间的推进，新增产能的逐步释放和衰退风险加大后海外需求的受限预计将共同推动 2023 年全球铜供需格局走向宽松。从金融属性看，2022 年美联储紧缩的货币政策会滞后性地体现为 2023 年欧美主要经济体需求的收缩，叠加高基数效应的作用，2023 年美国通胀有望迎来一定的改善，投资者对通胀的预期也将有所缓解，且美联储货币政策预计不会快速转向，年内较高的利率水平也可能会对铜价形成一定的压制。因此，铜的商品属性和金融属性均指向 2023 年铜价有一定的下滑风险。

在美国和亚洲，2023 年的铜需求仍然是个问号。多数经济学家预测，预计 2023 年铜将出现过剩，这会增加铜价的下行压力，并有可能使当前的牛市停滞。这意味着，如果市场对亚洲或美国需求的预期过于乐观，铜价可能会迅速向下反转。

如果美联储在明年 1 季度继续坚定加息，加息空间仍有 25 至 50 基点，不排除加息进程延续到明年二季度。铜价在今年最后一个月虽有不确定性，但整体区间震荡的可能性较大。目前铜价从前期小

高点 68000 元/吨上方，已经回落至 65000 一线，不排除铜价跌回 62000 元/吨一线的可能；若铜价不能守住 62000 元/吨，则铜价有跌回 59000 元一线的可能，目前来看，铜价是否有能力继续冲击 68000 元上方仍有疑问。由于全球的铜库存都在极低水平，铜价的震荡将有很强的韧性，铜价是否会因为海外市场进入衰退而一起下滑，仍需时间进一步观察；但美联储加息进程尚未完全结束，高利息将明显抑制 2023 年发达市场的铜需求，虽然中国的稳增长政策正处于历史最大力度，对铜的需求也有乐观预期，但光凭中国的铜需求难以主导全球铜价走势，在欧美市场高息政策结束之前，铜供应过剩的担忧将一直存在，铜价在震荡中有恢复下行的可能。

风险提示

1、美国通胀快速冷却，经济衰退提前到来；

2、国内疫情管控大幅放宽后，铜需求增长不及预期；

3、发达市场因高息抑制铜需求，大型铜矿商增产造成过剩担忧。

请务必阅读报告正文之后的重要声明

分析师　周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356596

Email：zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。