

冠通期货研究咨询部

2023 年 01 月 04 日

美国数据衰退明显，铜价原地踏步

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：美联储在 2022 年年内经过 7 次密集加息，已经适度冷却了美国经济，但美国经济多项重要指标特别是房地产类指标已经显示出严重的衰退迹象；近期海外铜价持续在 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，但市场担心短期内疫情大爆发对中国国内铜下游生产和需求产生扰乱；但由于欧美加息进程尚未结束，海外经济在高息下已经减速甚至进入衰退；西方大型矿业资本看好未来能源绿色转型的铜需求，正在努力增产铜矿；在需求不能完全跟上铜矿产能的情况下，未来铜价在震荡中不排除小幅重心下移。

风险点：

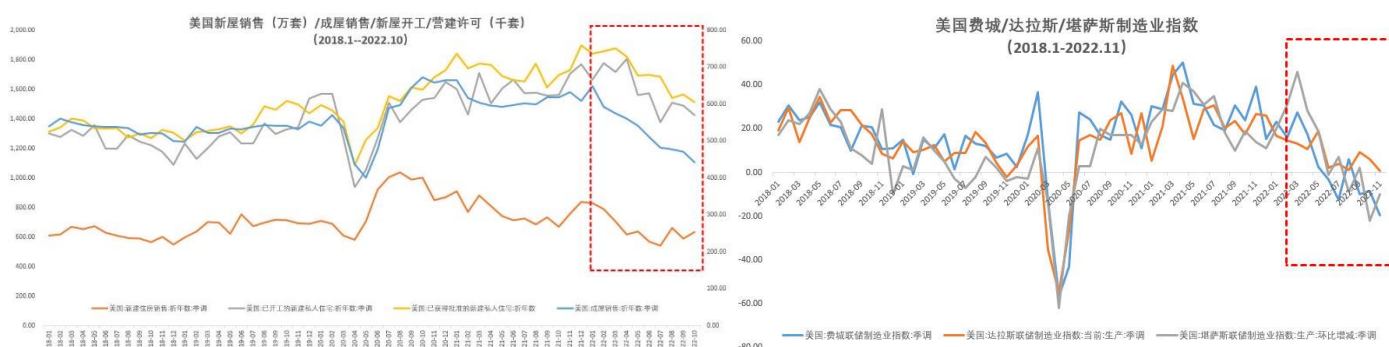
- 1、美国经济衰退提前到来，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、欧洲因俄乌冲突和能源危机陷入严重衰退，危害铜需求；
- 3、在各种矿业扰动下铜矿增产超预期，铜价被迫下滑。

一、美联储 2022 年加息结束，房地产等多种经济指标出现衰退

上周二（12 月 27 日）美国公布了标普凯斯席勒（S&P/CS）和 FHFA 两大房价指数，美国 10 月 S&P/CS 20 个大城市季调后房价指数环比跌 0.52%，预期跌 1.2%；为连续第四个月下跌；同比涨幅 8.64%，预期为 8%，较此前持续回落；有分析称，充满挑战的宏观经济环境持续，房价很可能会继续走弱。美国 10 月 FHFA 房价指数环比持平，预期为跌 0.8%，前值为涨 0.1%；今年初，30 年期按揭住房贷款的平均利率约为 3%，而此后在 10 月一度飙涨至 7%，虽然该利率在上周回落至 6.34%的水平，但仍远高于年初。飙升的利率严重冲击可支付能力，令需求受到严重打击。与此同时，由于卖家不愿意放弃此前享有的低利率，上市的房屋数量也在减少，从供给角度说，这对房价构成一定支撑。不过有分析认为，由于经济难以避免地出现衰退，美国房价很可能会持续减速。

上周三（12 月 28 日）美国全国房地产经纪商协会（NAR）数据显示，美国 11 月成屋签约销量指数下降 4%至 73.9，这接近 2020 年 4 月的水平，当时该指数降至 70.0。接受《华尔街日报》调查的经济学家此前预计 11 月该指数将下降 1.8%；美国 11 月成屋签约销量降至新冠疫情以来最低水平，这凸显出随着利率的上升，房市下滑。美国 11 月成屋签约销售指数第六个月下滑；美国所有四个地区的交易量都出现了环比下降和同比下降。12 月公布的美国 11 月成屋销售数据显示，成屋销售总数连续第 10 个月下降，环比降幅扩大，继续创历史上最长连降月数。11 月成屋售价的中位数较上年同期上涨 3.5%，至 37.07 万美元，该价格涨幅较年初的两位数快速收缩。此前美联储研究显示，随着按揭贷款利率的飙升，美国房价可能至多下跌 20%。房价大幅下行将使得实际个人消费支出减少多达 0.5-0.7%，这种对总需求的负财富效应将进一步抑制住房需求。如果消费受到这样的冲击，美联储避免经济衰退的能力将会受到影响。

图：美国新屋/成屋销售；新屋开工/营建许可和美国各地方联储制造业指数变化情况（2018.1-2022.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，进入 2022 年以后，美国的新屋销售、成屋销售快速下滑；同时新屋开工/营建许可也明显走低，显示市场认为在房贷利率大幅走高的情况下对未来房屋的销售转向悲观看法；而美

国最主要的几个地方联储的制造业指数，在美联储开启激进加息进程后全都快速下滑，制造业在高利息面前简直如同雪崩般暴跌，显示实体经济状况不佳，这对美国市场的铜需求显然非常不利。

上周四（12月29日）美国劳工部数据显示，截至12月24日当周初请失业金人数为22.5万，符合预期，为12月3日当周以来新高，前值为21.6万；截至12月17日当周续请失业金人数为171万，预期168.6万；截至12月24日当周初请失业金人数四周均值为22.1万，前值为22.18万；有机构表示，美国上周初请失业金人数有所上升，但仍接近历史低点，突显出尽管美联储采取了积极措施为需求降温，但就业市场仍保持着持久的韧性。尽管最近几周初请失业金数据一直不稳定，但一直远远低于经济学家认为劳动力市场发出警报的27万人的门槛。美联储官员预计，2023年失业率可能会攀升近整整1个百分点至4.6%，按照美国目前的劳动力市场规模，这相当于损失约150万个工作岗位。劳工部将在1月6日报告美国12月就业数据，据调查的经济学家初步估计，12月非农就业岗位将再增加20万个。失业率估计将持平于3.7%。再就业公司Challenger, Gray & Christmas 11月报告中宣布的裁员为2021年1月以来最高水平。

近期高盛首席经济学家Jan Hatzius公布了2023年市场的十大关键问题及答案：高盛预测美国将避免经济衰退，经济继续朝着软着陆迈进。高盛预计美联储将在2月、3月和5月分别加息25个基点，然后在2023年剩余时间内将联邦基金利率维持在5-5.25%。高盛不认为2023年美联储会降息。目前市场普遍预期的利率峰值为4.75-5%，到2023年底下降到4.4%左右。高盛称，美联储未来下调联邦基金利率有两个可能的理由；第一个理由是，如果通胀下降，美联储官员可能会决定政策不再需要那么严格；第二个理由是高盛认为美联储可能为了避免衰退而降息。高盛认为后者是更自然的路径。

上周五（12月30日）据媒体报道，美国房贷利率在2022年最后一周继续上涨，根据住房抵押贷款巨头房地美数据，美国30年期固定抵押贷款的平均利率从上周的6.27%升至6.42%，而去年同期为3.11%。房价居高不下，人们纷纷减少购房，二手房销售额连续10个月下跌，创下美国房地产经纪协会1999年以来最长连跌纪录，较一年前下降了1/3以上；随着抵押贷款利率走高和通货膨胀挑战人们的承受能力，房屋建筑商也面临着类似的衰退。有机构表示，当前美国房地产市场已步入衰退，利率飙升导致购房需求快速降温，进而引发房价急转直下，未来房地产市场疲软将通过数量与价格继续影响美国经济，包括劳动力市场。在预计房地产将继续衰退的背景下，美国经济较难避免衰退。一份报告显示，截至12月25日的四周内全美待售房屋总数与去年同期相比增长了18%；Redfin表示，这是创纪录的同比增长，并显示出待售房屋在市场上停留的时间更长。当前，房屋挂牌后平均需要40天才能签订合同，这比5月份创纪录的18天的低位高出了一倍多，也创下2021年1月以来的最慢速度。高盛预测，明年美国房价将下降4%，并指出“不可持续的住房负担能力水平将继续拖累住

房需求。”

美国经济分析局的数据显示,2022 年二季度标普 500 指数公司的税前利润创下历史新高,较 2020 年同期飙升近 70%。根据 FactSet 的数据,华尔街对 2022 年四季度净利润率的预估为 11.6%,创下 2020 年底以来的最低水平,这低于三季度的 11.9%,更显著低于去年四季度同期的 12.4%。分析师们也一直在下调明年的盈利预测,预计会在现有基础上进一步下滑。美联储官员们上调了 2023 年和 2024 年的失业率预期,都从 4.4%上调至 4.6%,对 2025 年的失业率预期从 4.3%上调至 4.5%。

元旦假期中(1月1日)国际货币基金组织(IMF)总裁 Kristalina Georgieva 警告称,今年全球三分之一的经济体将受到经济衰退冲击。她表示,新的一年将“比过去一年更加艰难”;“对于大部分全球经济来说,2023 年将是艰难的一年。”Georgieva 在接受媒体采访时解释说,这是因为美国、欧洲等全球经济增长的“主要引擎”,经济活动在“同时放缓”;她补充称,新冠疫情的肆虐也将拖累全球经济增长。Georgieva 还提及,美国“可能避免衰退”,部分原因是其强大的劳动力市场。她表示:“美国经济非常有韧性……如果这种韧性能在 2023 年保持不变,美国将帮助世界度过一个非常困难的年份。”这一观点与多数经济学家意见相左。接受媒体调查的经济学家预计,美国失业率今年恐将飙升至 5.5%,85%的经济学家预计该国 2023 年将出现衰退。凯投宏观(Capital Economics)的分析师表示,美国在未来 6 个月内陷入衰退的可能性有 90%;该机构补充称:“虽然美国的经济衰退可能是温和的,但由于俄乌冲突对贸易造成的巨大冲击,欧元区将遭受更大的衰退。”美国银行首席经济学家 Michael Gapen 在接受媒体采访时亦表示,美国出现衰退的风险“很高”,但衰退“可能不会是深度和长期的”;“这并不是确定的,”Gapen 补充称,由于美联储继续持续加息对抗通货膨胀,2023 年仍可能是一个困难的经济年份。

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 价格持续区间震荡。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;反复震荡之后目前回落至 64500 元/吨附近维持小幅下滑态势,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,但国内受到疫情再次大面积及传播影响,市场下游的铜需求能否顺利展开出现明显担忧;同时由于美欧央行的加息进程尚未结束,海外存在经济衰退的可能,铜需求不确定性很高;但西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山,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

外媒 2022 年 12 月 25 日消息：世界最大铜生产商智利国有铜业公司 Codelco 表示，该公司将推出一项紧缩计划，旨在提高公司的中短期收益，并在 2027 年前优化生产和投资。由于铜价下跌，矿石品位下降，这家智利国有矿商在 10 月份削减了 2022/23 年的生产目标，并表示产量偏低的情况将持续数年。该公司估计 2022 年的铜产量在 143.5 万至 146.5 万吨之间，低于其之前预测的 149 万至 151 万吨。2022 年 12 月 23 日，Codelco 在一份声明中说，首席执行官安德烈·苏加雷特已下令立即实施紧缩计划，以削减材料、第三方服务和活动等方面的开支。他要求高层管理人员在 1 月底前提交一份关于 2023 年至 2027 年的生产和投资的完整计划。

外媒 12 月 28 日消息，英美资源集团（Anglo American）表示，在上周智利中部一个主要港口因发生火灾而被迫关闭后，该公司正在评估铜矿的运输计划。在距离智利首都圣地亚哥西北约 115 公里的文塔纳斯港口发生火灾，但是火势没有蔓延到附近电力公司 AES 以及智利国有铜业公司 Codelco 的设施。英美资源集团表示火灾没有影响到公司的仓库或基础设施，但是港口已经完全关闭。公司正在评估运输方案。该公司没有说明可能受到影响的铜量。此前 Codelco 表示，火灾没有对其业务造成影响。

据外媒 12 月 29 日报道，据 BNAmericas 网站报道，秘鲁经济和财政部（MEF）部长阿雷克斯·康特雷拉斯（Alex Contreras）估计，2022 年该国国内生产总值（GDP）增幅在 2.8%-2.9%。这个值低于该机构 2023-2026 中期经济规划目标。康特雷拉斯认为，下调预测的原因是经济受到了严重影响，特别是矿业部门，几个矿山出现了停产。如果不出现这些情况，秘鲁经济可能增幅在 4% 左右。需要说明的是，秘鲁是世界第二大铜和银生产国。康特雷拉斯认为，秘鲁经济抗打击能力强，尽管出现政治危机，但秘鲁有重要的经济支柱，能摆脱危机。

外媒 12 月 29 日消息，其在智利 Coquimbo 地区的 Los Pelambres 铜矿遭到“一小群人封锁，与任何具体事件或情况无关”。该公司补充说，他们没有看到对生产的实质性影响，但由于封锁，矿山开发工作已经减少。由于物资和人员运输到受影响的矿区，人们要求赔偿清理通道的费用。Antofagasta 在一份声明中表示，该公司正在与当局和当地社区代表合作解决这一问题。封锁两个月前，该公司通过与 Los Pelambres 铜矿的管理人就工资上涨、奖金和各种福利达成协议，避免了罢工。

智利统计局（INE）上周五（12 月 30 日）公布，该国 11 月份铜产量同比下降 5.5%，至 459,229 吨。智利是全球最大的铜生产国。该机构表示，价格下跌的部分原因是铜矿品位下降，以及影响该行业主

要公司的运营问题。一些铜矿也受到水资源短缺、致命事故和维护问题的影响。智利是世界上最大的铜生产国，也是 Codelco、必和必拓、嘉能可、英美资源集团、自由港和安托法加斯塔等全球巨头的所在地。INE 补充说，这个安第斯国家的制造业产量本月下降了 7.8%。在此之前，10 月份的跌幅为 9.2%。

巴拿马工商部上周五（12 月 30 日）在一份声明中表示，巴拿马政府拒绝了加拿大矿业公司第一量子的法律诉讼，即避免停止运营铜矿 Cobre Panama。此前第一量子表示，其铜矿 Cobre Panama 目前正在正常运营，已恢复与巴拿马政府的正式谈判，以解决该矿运营纠纷。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据紫金矿业消息，2022 年 12 月 20 日，紫金矿业与 Xanadu Mines Ltd.（仙乐都矿业）正式签署蒙古哈马戈泰铜金矿项目收购第二、第三阶段投资协议。按约定，紫金矿业将在已持有上市公司层面 9.84% 股权的基础上，进一步提升项目层面至 45.9% 权益，成为该项目最大的股东，并在未来主导矿山开发运营，预估总投资额约 4380 万美元。哈马戈泰铜金矿为高级勘探项目，估算矿石量约 11 亿吨，含铜约 293 万吨、金约 243 吨，已完成概略性研究，计划露天开采。

外媒 12 月 21 日消息：欧洲最大的铜冶炼厂奥鲁比斯公司（Aurubis）表示，该公司将进行 5.3 亿欧元（5.6244 亿美元）的增长型投资，扩大在美国乔治亚州和德国汉堡的工厂产能。11 月，该公司首席执行官罗兰德·哈林斯表示，可再生能源和电动汽车行业对铜的需求强劲增长，弥补了建筑行业对铜需求的下降。

外媒 12 月 26 日消息：加拿大塔塞克矿业公司（Taseko）与日本三井物产达成协议，合作开发位于（美国）亚利桑那州的佛罗伦萨铜矿项目。三井物产承诺为铜矿商业生产设施的建设提供 5000 万美元的初始投资。作为协议的一部分，塔塞克和三井物产签订了一份承购合同，在佛罗伦萨铜矿投产的最初几年，承购该矿生产的 81% 的阴极铜。双方打算利用这段时间在美国开发“绿色铜”的销售渠道，利用三井物产现有的美国阴极铜贸易业务和佛罗伦萨铜业独特的环境优势，使得该公司成为北美地区碳和能源强度最低的铜生产商。

非洲刚果（金）南部的卡莫阿铜业与中国恩菲工程技术有限公司 12 月 19 日在线上签署卡莫阿-卡库拉 III 期铜选矿项目 EPCM 合同。卡莫阿-卡库拉项目由中外合资联合开发，III 期铜选矿项目计划将于 2024 年底投产，届时卡莫阿-卡库拉铜矿的总矿石处理量将超过 1400 万吨/年，铜产能将提升至约 60 万吨/年，使卡莫阿-卡库拉铜矿成为全球第三大铜矿以及非洲大陆最大铜矿山。

中国国内消息，从开始热态试车到完成第一周期阴极铜产出并成功发货，弘盛铜业仅用 33 天便

打通全生产流程并顺利产出阴极铜，远超同行业同时段效益，创造了熔炼炉一个月内完成达产目标 70%，吹炼炉半个月完成达产目标 80% 的生产奇迹。截至 12 月 27 日，已完成阳极整形 5 万余块，生产阴极铜 9000 余吨，正开足马力向着稳定达产达标昂首前进。

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；例如西方大资本出了看中巴拿马大型铜矿的开采价值，正在和巴拿马政府谈判，虽然谈判进展不顺，但谈判本身已经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短期内铜需求存在很多不确定性，这令铜价在中短期内震荡下滑的可能性很高。

三、12 月国内制造业数据疲弱，疫情扩散再度引发担忧

2022 年 12 月 31 日，国家统计局发布数据显示，12 月份制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 41.6% 和 42.6%，较上月分别下降 5.1 个百分点和 4.5 个百分点，均位于临界点以下。数据显示，12 月份受疫情冲击等因素影响，我国经济景气水平总体有所回落。12 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 48.3%、46.4% 和 44.7%，比上月下降 0.8、1.7 和 0.9 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点；生产指数为 44.6%，比上月下降 3.2 个百分点，表明制造业生产继续回落；新订单指数为 43.9%，比上月下降 2.5 个百分点，表明制造业市场需求持续减少；原材料库存指数为 47.1%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅有所收窄；从业人员指数为 44.8%，比上月下降 2.6 个百分点，表明制造业企业用工景气度降低；供应商配送时间指数为 40.1%，比上月下降 6.6 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间有所延长。

数据显示产需两端均有所下降。疫情对企业产需、人员到岗、物流配送带来较大影响。12 月份，调查的制造业企业中反映受疫情影响较大的企业比重为 56.3%，高于上月 15.5 个百分点。生产指数和新订单指数分别为 44.6% 和 43.9%，低于上月 3.2 和 2.5 个百分点，制造业生产活动继续放缓，产

品订货量有所下降。同时，供应商配送时间指数降至 40.1%，部分调查企业反映受疫情影响，物流运输人力不足，配送时间有所延长。调查中多数企业认为，随着疫情形势逐步好转，后期市场走势有望回暖。

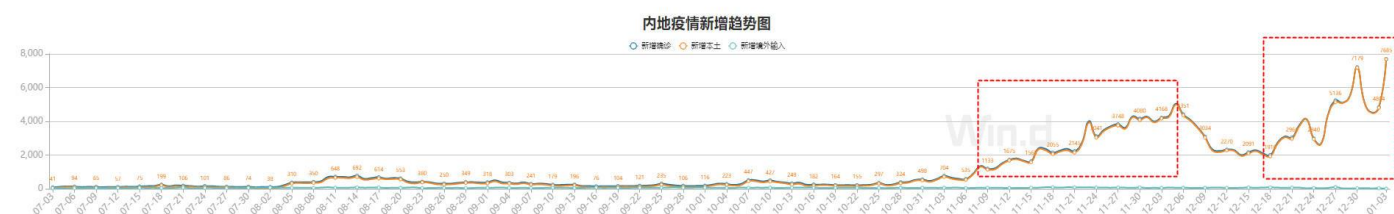
图：国家统计局 12 月制造业采购经理人指数（PMI）/财新中国通用制造业指数（PMI）（2021.11-2022.12）



数据来源：国家统计局，财新，标普全球，冠通研究

本周二（1月3日）标普全球公布的数据显示，中国2022年12月财新制造业PMI为49，略低于11月份的49.4，为制造业连续第五个月处于收缩区间，但收缩速度有所放缓。导致12月制造业PMI下行的因素是新订单加速下降，降幅虽小，但已是3个月来最显著。受疫情因素影响，国内需求相对疲软，另外，在全球经济放缓的背景下，海外市场的需求降速较11月加剧。与新订单一样，制造商的采购活动在12月也加速放缓，并创下4月份以来的最快速度。与此同时，采购库存和成品库存均进一步下降。物流表现持续回落，供应商供货速度连续6个月下降，交货延误率较11月有所好转，但整体仍然显著。生产需求萎缩导致用工数量进一步下降，但降幅略低于11月份。不过，企业仍表示产能压力轻松，积压工作量4个月来出现第三次轻微下降。

图：国内新冠疫情新增感染人数变化趋势（2022.7-2023.1）



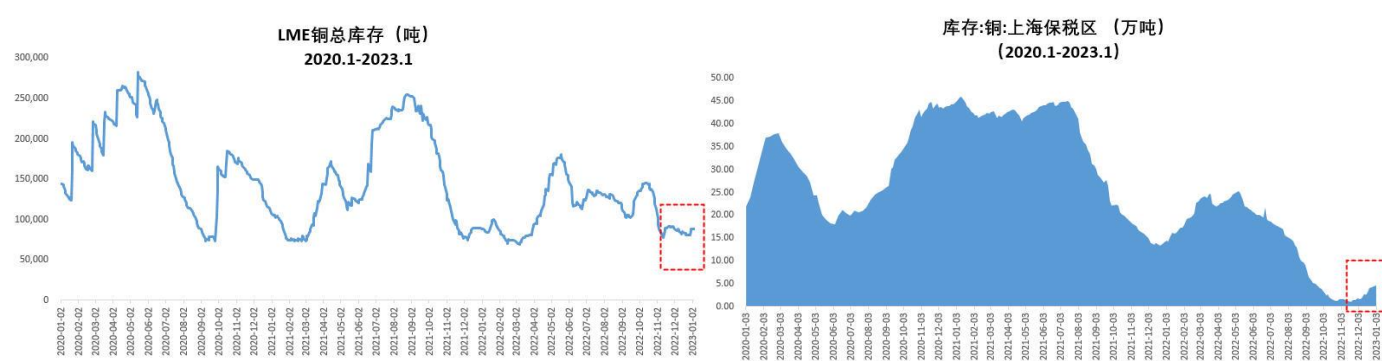
数据来源：WIND，冠通研究

国务院联防联控机制综合组 11 月 11 日公布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》。通知指出，党中央对进一步优化防控工作的二十条措施作出重要部署、提出明确要求，各地各部门要不折不扣把各项优化措施落实到位。从通知发布起可看出，从 11 月 10 日开始至 12 月 5 日左右，是一个大型新增感染上升高峰；接着从 12 月 20 日起至目前 1 月初，仍处在第二个新增感染的大型上升高峰当中，目前没有看到这个“第二波”上升高峰出现回落迹象；有报道称，人口大省、同时也是我国制造业加工业大省浙江每日新增感染达 100 万人以上，这样的快速疫情爆发，显然会对企业生产经营产生不良影响，制造业 PMI 和铜需求暂时走弱是非常正常的。

四、铜库存小幅累库但仍处在历史低位

2022 年 11 月 10 日全球铜显性库存创下历史新低，为 18.6 万吨，但直至 12 月下旬，累库幅度仅为 2.2 万吨，显著低于市场预期。不过在欧美经济面临下行压力的情况下，铜需求存在走弱预期，因而库存在 11 月中旬见底反弹后，持续累库预期增强。但是，持续低位运行的铜库存表明，铜供需仍旧是紧张的，这对铜价形成有力支撑。如果 2023 年一季度累库幅度偏低，那么二季度国内将迎来疫情防控优化之后的首个“金三银四”旺季，需求有望显著增长，铜将再度得到强有力的基本面支撑。基于这样的逻辑，铜价在当前位置的下跌压力较为有限。但这一逻辑很有可能不能完全成立，也无法成为未来铜价走势乐观的理由。

图：LME 铜总库存量（2020.1-2023.1）；上海保税区铜库存（2020.1-2023.1）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，从 2022 年 12 月初开始，伦敦金属交易所 LME 铜总库存总算出现了一点点的累库，程度非常轻微，累库过程中又出现去库，非常不稳定；上海保税区铜库存则非常明显的出现了小幅累库，且累库过程持续进行，从 11 月 21 日最低库存 1 万吨至 1 月 3 日库存约 4.5 万吨左右，多少出现了库存增长，但这样的库存和 2022 年 3 月份库存的阶段高点 24.7 万吨相比，依然少得可怜。

有中国国内生产商表示，国内外订单的萎缩迫使广东省的许多金属制品工厂在春节假期提前几周停产，一些工厂还削减了明年的生产计划。本月早些时候，中国突然放弃了严格的疫情管控政策，但取消限制带来了高感染率，进一步扰乱了生产。中国的工厂通常会在春节期间停产两周，以便工人们可以回家与家人一起庆祝春节。“今年，我们至少有一半的供应商和客户停产了大约一个月，”广东省南部工业城市佛山的一位铜管生产商表示。信息提供商 ChinaIOI.com 家电研究部副总经理索晓芳说，去年 12 月，作为铜管的主要用户，空调制造商的计划产量同比减少 39%，至 1,170 万台。广东的一位铜管生产商表示，他的公司也计划明年减产 2 - 3 万吨。他表示，今年的产量已经减少了 8 万吨，至 52 万吨。

根据历史涨跌统计发现，2013 年至 2022 年的 10 年内，春节前 1 个月铜价实现上涨的比例达到 70%，但 1 月铜价上涨仅出现 2 次，另外 8 次均下跌，10 年平均跌幅为 1.8%。从经济和基本面的潜在变化方向来看，明年一季度铜价下跌概率也更大。海外方面，美联储大概率还将实施最后两次加息，加息末期美国经济大概率会出现明显转弱迹象，加重市场对欧美经济衰退的担忧。从基本面的角度来看，明年一季度累库可能超预期，供给存在恢复预期，包括传统头部矿山和废铜回收。根据智利铜业委员会预测，智利 2022 年铜供给减少 5.8%，但 2023 年将实现 7.5% 的增长。有券商分析认为，在 2022 年低基数背景下，2023 年传统头部矿山实现恢复性增长的可能性较大。尽管过去 1 个多月的时间铜显性库存上升幅度不及预期，但明年一季度库存迎来大幅上升的可能性较大。

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。目前铜价从前期小高点 68000 元/吨上方，已经回落至 64500 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，铜价是否有能力再次冲击 68000 元上方的疑问很大。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，但光凭中国的铜需求难以主导全球铜价走势，同时 2023 年传统产铜大国存在铜产量恢复性增长的可能，铜供应过剩的担忧将更大，铜价重心适度下移的可能性将进一步加大。

风险提示

- 1、美国经济衰退提前到来，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、欧洲因俄乌冲突和能源危机陷入严重衰退，危害铜需求；
- 3、在各种矿业扰动下铜矿增产超预期，铜价被迫下滑。

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。