

冠通期货研究咨询部

2023 年 01 月 18 日

## 2023 海外悲观预期，警惕春节铜价回调

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：近期世界银行对 2023 年的全球经济增长发出了悲观的预期，IMF 则对世界经济和贸易的碎片化提出了警告；美国经济多项重要指标特别是房地产和制造业等指标已经显示出严重的衰退迹象；市场预期显示美联储加息进程接近尾声，美元指数出现连续下滑；近期海外铜价一举上升至 9400 美元/吨上方震荡；国内铜期货主力合约价格一举突破 70000 元/吨，从中国政府从宏观金融层面对房地产行业提供了巨大支持；新能源汽车在国内快速渗透；国内铜需求对铜价的支撑非常强劲；西方大型矿业资本看好未来能源绿色转型的铜需求，仍在努力增产铜矿，2023 年不排除出现铜过剩；未来铜价将频繁震荡，走势不确定性变大。

#### 风险点：

- 1、美国经济确定进入衰退，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、海外矿业扰动超预期，铜矿增产速度超过需求增长速度；
- 3、国内疫情再次剧烈反复，令国内铜下游开工受阻，铜需求下滑。

## 一、2023 年全球经济存在悲观预期，发达市场下行风险较大

上周二（1月10日）世界银行下调2023年全球GDP预期至增长1.7%，去年6月该机构预测今年全球经济将增长3.0%，世界银行同时警告经济衰退风险；世行认为，在经历了2009年全球金融危机和2020年新冠疫情带来的经济萎缩后，今年将是过去30年来表现第三差的年份；世行预测，美国今年GDP增速为0.5%，欧元区经济增速为0%，日本经济增速为1%，发达经济体整体经济增速为1.7%，和去年6月的报告相比，均出现下降；世界银行还下调了2024年的全球经济增长预期。世行认为，持续的通货膨胀和更高的利率是主要原因，此外，地缘冲突及投资下降也在拖累全球经济增长。世界银行行长David Malpass在该行每半年度发布的全球经济展望报告的前言中写道：发展面临的危机正在加剧，全球繁荣的挫折可能会持续存在；到明年年底，新兴市场和发展中经济体的GDP将比新冠疫情前的预期水平低大约6%。欧美和亚洲主要经济体明显疲弱，并将带给其他经济体溢出效应；当前发达经济体的加息正在加剧贫穷国家面临的各种不利因素。虽然通胀正在放缓，但有迹象表明，通胀压力变得更加持久，央行们不得不比预期更快地加息。

世界银行表示：增长缓慢、金融环境收紧和沉重的债务等一系列因素可能会削弱投资并引发企业违约，需要采取紧急的全球行动来减轻全球经济衰退和债务困境的风险。世界银行呼吁“大幅增加”对发展中经济体的投资，包括来自国际社会的新融资和重新利用现有支出，例如提高当地农业效率和提供燃料补贴。Malpass说：现在是进行重大改革的好机会，以加强法治，改善前景，建立更强大的经济，拥有更强大的私营部门，为人们提供更好的机会。

图：摩根大通全球制造业 PMI 数据/美国各地方联储制造业指数变化情况（2018.1-2022.11）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，摩根大通全球制造业 PMI 最近几个月一直鲜明下滑，发达市场，尤其是美国和欧元区的制造业状况尤其不好，这是连续加息的典型副作用；美国国内各个地方联储的制造业指数，进入四季度后几乎全部进入负值收缩区间，集中体现在高息下制造业状况不佳。

上周二，美联储主席鲍威尔在斯德哥尔摩的一个论坛上就央行独立性发表简短评论；鲍威尔并未直接置评 FOMC 货币政策，也没有谈及美国经济形势。他在讲话中提到，物价稳定性是一个健康经济体的基石。恢复物价稳定性这个目标需要采取一系列短期内并不受人欢迎的行动，因为美联储需要加息来放缓经济。鲍威尔认为，在没有直接的政治控制下，美联储的决策可以不考虑短期政治因素，从而采取必要的措施。鲍威尔表示，他相信在美国的大背景下，货币政策独立性的好处已得到充分理解和广泛接受。对监管机构的独立性授予应该“极其罕见、明确、严格限制，并仅限于那些明确需要保护免受短期政治考虑的问题”。

有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 撰文称，鲍威尔表态，尽管为抑制经济增长而加息可能会引发政治冲击，但美联储坚定致力于降低通胀。鲍威尔强调了央行独立性的重要性以及维护政策制定自主权所需要的步骤。去年秋天，参议院银行委员会主席 Sherrod Brown 和众议院金融服务委员会民主党重要议员 Maxine Waters 分别致信鲍威尔，警告他防止过度加息，让其绝不能忽视确保有充分就业的责任；来自知名参议员伊丽莎白沃伦的警告更为尖锐。她表示，飞机着陆和坠毁之间有很大的区别，鲍威尔冒着将美国经济推下悬崖的风险。鲍威尔曾表示，美联储正试图通过放慢加息步伐来避免不必要的经济损失，包括失业率上升。但他一再警告说，降低高通胀可能会带来一些痛苦。鲍威尔指出，美联储应当侧重于国会山授权的自身目标，也即实现物价稳定和充分就业，坚持美联储所熟悉的事务。美联储不应四处游荡，解决与其法定目标和权力没有紧密联系的社会福利问题。鲍威尔讲话后，ICE 美元指数回落至 103 附近。

上周货币市场的定价还显示，市场预期美联储 2023 年会让政策利率达到约 4.9% 的高峰，然后在 2023 年底以前利率会回落将近 50 个基点；评论指出，美联储有两个问题，一是鲍威尔等几任联储主席都淡化了联储决策者利率预期点阵图的相关性，二是事实证明美联储 2021 预测有误，没能预计到 2022 年加息。联储官员明里暗里一个劲表示，不会在 2023 年底之前降息，可市场就是不信。面对 2023 年，纽约大学教授、有“末日博士”之称的经济学家鲁比尼依旧悲观，各国将面临五大无法避免的“战争”：更激烈的“冷战”和“热战”、与气候变化的战争、与流行性疾病之间的战争、与全球机器人化转型负面影响之战以及与日益加剧的收入和财富分配不平等的战争；这些“避无可避的战争”将导致各国政府在未来面临更严重的财政赤字问题、更多的债务货币化和更高的通胀，巨大的滞胀性债务危机正在逼近。

上周四（1 月 12 日）美国劳工统计局数据显示，美国 12 月 CPI 同比上升 6.5%，为自 2022 年年中达到峰值以来连续第六个月放缓，符合预期，前值 7.1%；CPI 环比下降 0.1%，为两年半来首次环比下降，符合预期，前值 0.2%；不包括波动较大的能源和食品的核心 CPI 同比上升 5.7%，为 2021 年 12 月以来的最低水平，符合预期，前值 6%；环比上升 0.3%，符合预期，前值 0.2%；截至去年 12 月的三

个月，核心通胀的年化增长率为 3.1%，为一年多来的最低；虽然商品通胀跌至 2021 年 2 月以来的最低水平，但服务通胀飙升至 1982 年 9 月以来的最高水平；能源与商品成本是环比降幅的最大驱动因素，而服务成本继续上升；服务和食品成本环比上涨；房租仍在环比上升。美国国内有分析认为，预计美联储将进一步加息，然后才会停下来评估几十年来最激进的紧缩周期对经济的影响；政策制定者强调，有必要在相当长一段时间内将利率维持在较高水平，并警告不要低估他们这样做的意愿。而投资者仍押注美联储将在年底前降息，尽管官员们表示并非如此；美国 12 月 CPI 数据公布后，芝加哥商业交易所（CME）的“美联储观察工具”显示，1 月末到 2 月初的下次美联储会议加息 25 个基点的几率超过 91%，一天前的预计几率不到 77%；截至 3 月美联储两次会议合计加息 50 个基点的几率超过 74%，一天前的预期几率不到 66%。

上周四美联储大鹰派、圣路易斯联储主席布拉德表示，12 月的点阵图意味着 2023 年政策利率将高于 5%，他希望尽快加息至 5% 以上。费城联储主席哈克表示，支持下次会议开始，每次都加息 25 个基点，今年还要有几次加息。哈克透露自己属于美联储官员们中的“谨慎阵营”。里士满联储主席倾向于在加息路径上放慢步伐，可能加息至更高水平。本周稍早，有几位美联储高官表示，对下次会议上加息 25 个基点持开放态度，具体情况取决于数据。这其中包括旧金山联储主席戴利，和波士顿联储主席柯林斯。

媒体报道称，在当地时间 1 月 11 日早上八点左右，高盛有史以来最大规模的裁员行动正式开始。突然从高盛“毕业”的 3200 名员工，不少人被限时 30 分钟收拾东西，之后就不得不茫然地离开高盛纽约总部大楼；他们刚到工位就被要求收拾东西并被快速送出大楼，随后门禁卡立刻失效。

上周五（1 月 13 日）美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值 64.6，预期 60.5；分项指数方面，现况指数初值 68.6，创九个月新高，预期 60；预期指数初值 62，也创九个月新高，预期 59；市场备受关注的通胀预期方面，1 年通胀预期初值 4%，预期 4.3%；5-10 年的通胀预期初值 3%，预期 2.9%；美联储密切关注长期通胀预期，因为该预期可能会自我实现，并导致通胀居高不下。上周二根据贸易情报数据库笛卡尔数据公司（Descartes Datamyne）发布的报告，美国港口 12 月处理了 1929032 个进港集装箱（20 英尺标准），较 11 月下降 1.3%，这是自 2020 年 6 月以来海运进口的最低水平，比 2021 年 12 月减少 19.3%；商务部上周表示从 10 月到 11 月，美国进口额下降了 6.4%；集装箱运费也自 2021 年高点跌了接近 90%。《华尔街日报》1 月 15 日报道称在 1 月 6 日-10 日进行的最新季度调查中，受访的 71 位商界和学界的经济学家平均认为，今年美国经济的衰退概率为 61%，与去年 10 月 63% 的调查结果相差不大，均处于历史高位；他们预计今年一季度 GDP 将同比增长 0.1%，二季度将下滑 0.4%，三季度经济出现零增长，四季度再度增长 0.6%，全年经济增速或仅为 0.2%；预计公司裁员行动将从二季度开始，一直持续到年底。

上周五（1月13日）美国财政部长耶伦致信众议院议长、共和党领袖麦卡锡，称当地时间1月19日下周四，美国联邦政府就会达到法定的债务上限，财政部将从1月19日开始，采取节省可动用资金的所谓“非常规措施”，避免触及债务上限，敦促国会议员通过议案提高上限，防止出现债务违约；如果美国财政部无法发行新债，然后用完现金，美国政府将陷入违约。经济学家们预计，如果不提高债务上限，美国财政部将在8月左右耗尽现金。也就是说，今年下半年，在财政部为避免超过上限而采取的非常规措施用尽之后，违约风险才会真正出现；**当前美国的债务上限为略低于31.4万亿美元，该上限于2021年12月设定的，当时美国国会将其提高了2.5万亿美元。**目前，美国政府距离达到上限还有大约780亿美元的距离。

根据IMF周日（1月15日）发布的报告，贸易碎片化的长期成本从占全球产出的0.2%到近7%不等，这大约是德国和日本年产出的总和，报告概述了政策制定者今天面临的“难题”。这项研究没有说明这种碎片化需要多长时间才能影响到这种规模的增长；**俄罗斯入侵乌克兰和疫情是导致全球经济碎片化的两大因素；这两种情况都造成了国际金融、食品和能源供应的混乱，加上额外的贸易限制，加剧了地区之间的不和谐。**报告称：“风险在于，以经济或国家安全的名义采取的政策干预可能会产生意想不到的后果，或者它们可能被故意用于以牺牲他人利益为代价的经济利益。”**报告还将对跨境移民的限制、资本流动的减少和国际合作的减少列为不同类型的碎片化。**

本周二（1月17日）美国纽约联储公布1月纽约联储制造业指数环比大幅下降22个点至-32.9，市场预期-8.7，前值-11.2；公布数值比市场最差的预期还要糟糕两倍。1月的读数是2020年5月以来的最低值，如果不考虑新冠疫情后的短暂经济活动停止，那么这一数据则是2009年3月，即金融危机最深重时期的最低值。在过去六个月里，有五个月的数据处于低于0的收缩区间。分项来看，1月新订单下降近28点至负31.1，也是自2020年5月以来的最低值，并且连续第三个月收缩；出货量也出现了类似的跌幅，达到去年8月以来的最低水平；1月制造业工厂就业人数降至两年多以来的最低水平，表明招聘基本停止；此外，员工每周工作时间指数降至去年8月以来的最低水平。纽约联储的制造业指数，深刻反映了当下在美联储连续激进加息之下制造业的狼狽境况。

**据最新CME“美联储观察”：美联储2月加息25个基点至4.50%-4.75%区间的概率为93.2%，加息50个基点的概率为6.8%；到3月累计加息25个基点的概率为18.9%，累计加息50个基点的概率为75.7%，累计加息75个基点的概率为5.4%。**

目前为止，市场定价显示美联储在今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指数一路下滑，伦铜电3价格持续震荡上扬。伦铜价格近期突破9400美元/吨关口并持续震荡。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；目前再次反弹至70000元/吨关口附近维持震荡；国内稳定房地产市场的政策力度空前，种种迹象显

示铜价很有韧性，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

上周五，嘉能可旗下的 Antapaccay 铜矿的营地遭到破坏，因抗议该国新总统并要求举行大选。Glencore 发布公报，称管理层决定撤离采矿营地的 2400 人中的大部分人，其中包括员工和合同工。只有维持基本运营所需的必要人员才能留在现场。Antapaccay 铜矿 2022 年前三季度铜精矿产量为 10.9 万吨。

First Quantum（第一量子）：拟对巴拿马政府停止 Cobre Panama 铜矿生产的命令提起上诉。上周二，第一量子计划对巴拿马政府的一项命令提起上诉，该命令要求停止 Cobre Panama 铜矿的生产，因为双方试图就该项目达成税务协议。该公司表示，正在起草矿山维护计划提交给政府，如果矿山进入维护模式，该公司将被迫暂停大量工人的工作。上周三，巴拿马政府对第一量子提供的关于 Cobre Panama 合同谈判的最新投资者信息表示不满，称其中包含一些可能误导投资者的不准确之处。（若最终达成协议，意味着第一量子在巴拿马的铜产量大幅度上升。）

MMG（中国五矿）：秘鲁 Las Bambas 因安全问题停止采矿工作；MMG 旗下 Las Bambas 铜矿因附近 Glencore 旗下 Antapaccay 矿的动乱而停止活动。该公司决定在周五停止该矿场的工作，以保护工人免受侵害。Las Bambas 本周停止了铜精矿的运输，安第斯地区围绕着这座大型铜矿爆发了更广泛的抗议活动。Las Bambas 2022 年前三季度铜精矿产量为 18.2 万吨。

1 月 17 日两名知情人士表示，大宗商品交易商托克(Trafigura)正计划从伦敦金属交易所(LME)注册的仓库中撤出大量铜，并补充称，这些铜可能会留在欧洲。LME 注册仓库的铜库存为 83,325 吨，已经处于低位。被取消的权证(指定交付的金属)占 31.2%或 26,000 吨。而 1 月 3 日这一比例为 12%。LME 的最新数据显示，被取消的权证大多位于荷兰鹿特丹。托克拒绝就其是否是订单取消的幕后推手置评，但表示：“在供应受限的环境下(欧洲铜基准价格高企反映了这一点)，我们正在确保能够继续向客户提供他们所需的金属。”铜认股权证和现金合约的取消和大量持有，加剧了一些人对 LME 市场供应的担忧。这使得现金兑 3 个月期铜合约的折让从 1 月 9 日的每吨 26 美元收窄至每吨 8 美元左右。伦敦金属交易所(LME)基准铜价周二触及每盎司 9,279 美元，为 6 月 16 日以来最高，较 9 月底上涨近 25%。

## （二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

紫金矿业旗下刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿 2022 年生产精矿含铜金属量同比增长 215%至 33.35 万吨，达到当年生产指导目标（29-34 万吨）的上限。当前，卡莫阿项目技改工程超计划推进，正在进行最后阶段的装机工作，计划 2023 年 4 月进行联动试车，加快实现一期、二期选厂的综合设计产能提升至 920 万吨/年，将铜产能提升至约 45 万吨/年。项目团队预计 2023 年生产精矿含铜的指导目标约为 39-43 万吨。

外电 1 月 12 日消息，澳大利亚 Norwest 矿业公司称，其在西澳 Bali 项目的地表暴露出“广泛的铜矿化交叉点”，推动股价上涨多达 66.7%。这家铜金开发公司表示，还在该项目南部地区发现了七个富铜矿脉结构，目前正在定制钻探计划。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模减产的消息仍集中在智利、秘鲁和巴拿马，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，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，且巴拿马项目最终谈成的可能性是比较大的。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；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，但房地产政策的巨大利好和中国新能源汽车的快速渗透，这令铜价在中短期内维持震荡上行的可能性很高。

## 三、国内稳增长力度空前，风能太阳能建设成绩不俗

本周二（1 月 17 日）中国国家统计局的数据显示，2022 年中国经济总量超过 121 万亿元，同比增长 3%，这是近半个世纪以来最弱的年度增长数据之一，其中 2022 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 3.6%。市场预计中国经济将在未来几个月内回升，一项调查显示，经济学家们预计 2023 年中国经济将增长 4.9%。

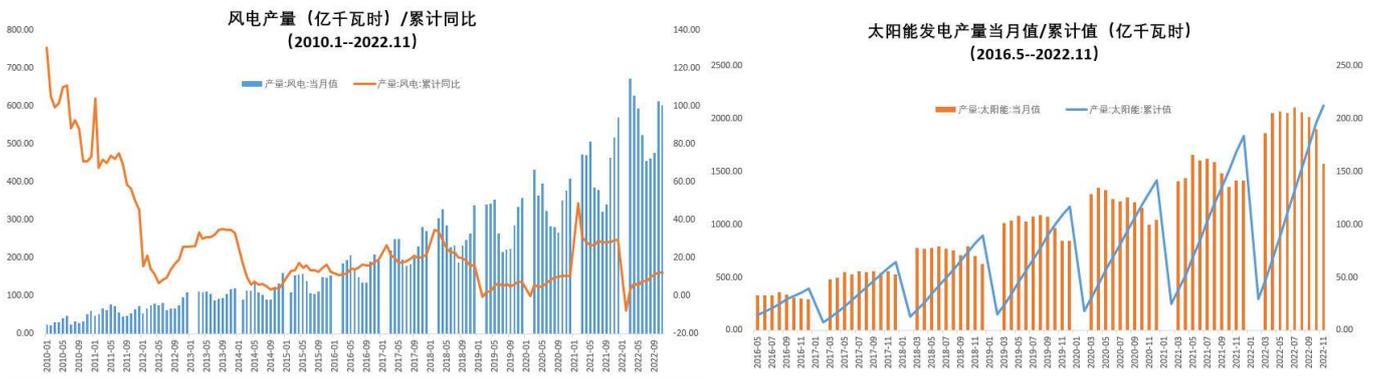
宏观金融方面，央行公布 2022 年 12 月金融数据，12 月份人民币贷款增加 14000 亿元，同比多增 2700 亿元。初步统计 2022 年 12 月社会融资规模增量为 13100 亿元，比 2021 年同期多 10582 亿元。12 月末社会融资规模存量为 334.21 万亿元，同比增长 9.6%。2022 年 12 月末，M2 余额 266.43 万亿元，同比增长 11.8%，增速比 2022 年 11 月末低 0.6 个百分点，比 2021 年同期高 2.8 个百分点。信贷规模高于市场预期，信贷结构改善。总量上，2022 年 12 月的信贷规模较 11

月进一步修复。结构上，中长期贷款增量占新增人民币贷款的比例由 11 月的 78.3% 升至 99.8%，为今年以来的最高值，信贷结构明显改善。

国务院副总理刘鹤 1 月 17 日出席瑞士达沃斯世界经济论坛 2023 年年会并发表致辞。刘鹤表示，不久前召开的中央经济工作会议对 2023 年经济工作作出部署，强调必须坚持发展是第一要务，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持全方位扩大对外开放，坚持依法治国，坚持创新驱动发展。经过努力，今年中国经济将实现整体性好转，增速达到正常水平是大概率事件。刘鹤指出，中国的金融体系总体稳健。我们针对房地产领域风险，着力稳定预期，提供合理流动性，放松过热时期的调控措施，积极扩大有效需求。未来中国房地产业稳定发展仍有足够的需求支撑。中国的基本国情决定了必须对外开放，不断提高对外开放质量和水平，我们反对单边主义、保护主义，推动全面加强国际合作。

国家发改委表示，春节前后将集中下达一批中央预算内投资支持新型基础设施领域重大项目建设。将综合运用政策性开发性金融工具、制造业中长期贷款等措施，引导支持社会资本加大新型基础设施建设投入。针对融合基础设施中的新兴投资领域，探索通过发布投资指引等方式，强化政策解读，引导产融对接，提高投资效益。

图：国内风电产量/累计同比和国内每月太阳能发电量/太阳能发电累计值变动情况（2016.5-2022.11）



数据来源：国家统计局，国家能源局，冠通研究

1 月 16 日，国家能源局发布 2022 年全国电力工业统计数据。2022 年全社会用电量 86372 亿千瓦时，同比增长 3.6%。2022 年，我国在新能源发电领域取得不俗成绩，风电、太阳能发电装机容量大幅提升。截至去年 12 月底，全国累计发电装机容量约 25.6 亿千瓦，同比增长 7.8%。其中，风电装机容量约 3.7 亿千瓦，同比增长 11.2%；太阳能发电装机容量约 3.9 亿千瓦，同比增长 28.1%。

2022 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3687 小时，比上年同期减少 125 小时。全国主要发电企业电源工程建设投资完成 7208 亿元，同比增长 22.8%。其中，核电 677 亿元，同比增长 25.7%。电网工程建设投资完成 5012 亿元，同比增长 2.0%。同日，国家能源局还发布 2022 年全

社会用电量等数据。2022 年，全社会用电量 86372 亿千瓦时，同比增长 3.6%。分产业看，第一产业用电量 1146 亿千瓦时，同比增长 10.4%；第二产业用电量 57001 亿千瓦时，同比增长 1.2%；第三产业用电量 14859 亿千瓦时，同比增长 4.4%；城乡居民生活用电量 13366 亿千瓦时，同比增长 13.8%。

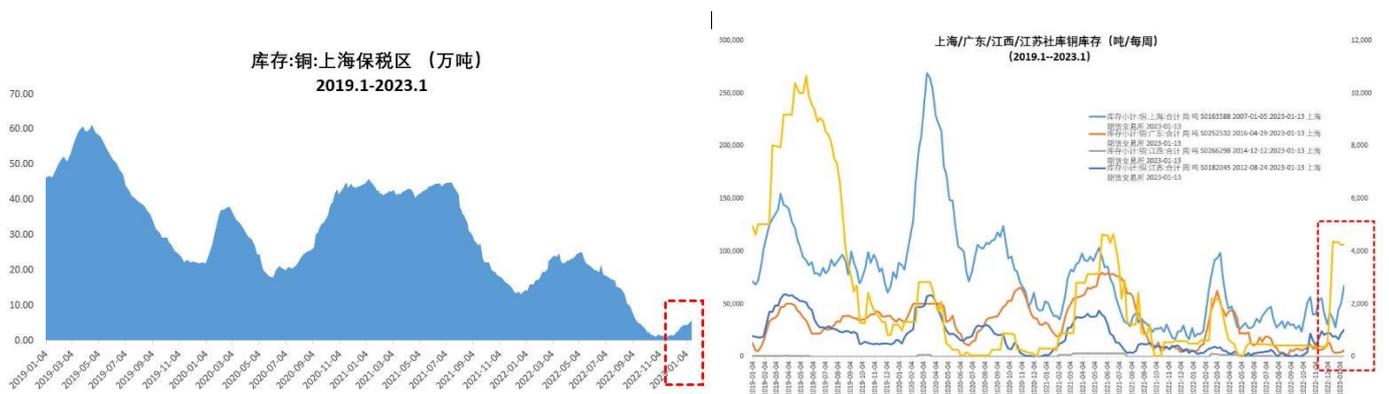
由于风能、太阳能电源建设均需消耗大量的铜，因此以风能太阳能为代表的绿色能源建设将带动大量铜需求，这也是海外舆论包括智利国家媒体对未来新能源转型的集中看法，认为未来全球的新能源转型将导致铜需求大涨，同时发生铜供给满足不了铜需求，但短期看，铜供求基本平衡，新能源建设大量发生在中国，海外新能源建设未见大规模的铜需求拉动效应。

#### 四、国内外铜库存小幅累库，春节前后是国内铜消费淡季

2022 年 12 月，国内下游精铜杆开工率环比大幅下降 8.1 个百分点，在这季节性淡季影响下，下游加工企业普遍萧条，在节前氛围与需求弱势并肩齐行共振下，市场交易行为日益走弱，订单量继续减少，加之铜价持续破位上行，使得现货交易难有亮眼表现，需求淡季加深。

12 月国内精铜产量 87 万吨，环比减 3.3%；进口窗口关闭，进口货源减少。需求端，消费弱，铜线缆、漆包线订单减少，铜杆开工率下滑，铜杆厂厂库累库；“十四五”规划投资将向配网侧倾斜，投资占比有望提升至 60%以上；需求现实悲观和预期向好交织。库存方面，1 月 13 日上期所铜仓单 53919 吨，较前一交易日增 6722 吨；上期所铜库存 102493 吨，较前一周增 22095 吨；电解铜境内社会库存 13.55 万吨，较前一周增 1.8 万吨；电解铜保税区库存 7.08 万吨，较前一周增 1.33 万吨；LME 铜库存 83850 吨，较前一交易日减 700 吨；精铜库存紧张有所缓解但仍处相对低位。

图：上海保税区铜库存情况和上海/江苏/江西/广东/浙江社库铜库存变化情况（2019.1-2023.1）



数据来源：WIND，冠通研究

上周，上海库存激增至 10.6 万吨左右，随着临近春节假期，大多下游企业开始进入假期状态，加之国内炼厂发货增多，导致上海地区在内的华东地区库存持续激增。上周，广东地区库存总量下降

至 1.8 万吨左右。随着临近春节，华南地区较华东华北地区更早进入春节状态，多半企业小年后开始放假，但炼厂发货维持正常，导致当地库存激增。上周，江苏无锡地区库存增加至 3.3 万吨，因部分炼厂发货增加，下游多进入春节休假状态。

截至目前，1 月社会库存较 12 月末已增 5.6 万吨，保税库存较 12 月末增 1.6 万吨，累计共增加 7.2 万吨。结合今年社会库存累库时间较早，累库周期或较往年延长，本周略微调增 1 月及 2 月的累库预期。据 SMM 数据，国内一季度冶炼厂新增投产项目或将延迟至二季度，因此，此前预计国内 2023 年精铜 70 万吨的产量增量或难以实现，有必要下调一季度的产量预期。

如果美联储在 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今年二季度。目前铜价返回 70000 元/吨上方，不排除铜价节前最后两个交易日冲击 2022 年 6 月 72000 元/吨一线的可能；但只有彻底站稳 70000 元/吨上方，铜价才有可能冲击 2022 年全年高点 75000 元一线的可能，冲击极端高点 77120 元的可能性目前来看有限，海外铜价在春节假期期间存在回调风险，春节后是否有能力一直站稳 70000 元上方的疑问仍存在。由于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，且西方大型矿业资本仍在世界各地增产铜矿石，未来铜过剩的可能已经浮出水面；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仍难以主导全球铜价中长期走势，铜供应过剩的担忧有可能被放大，短期铜价高涨不能完全代表中期走势，在铜价短线上涨结束后铜价重心适度下移的可能性将始终存在。

## 风险提示

- 1、美国经济确定进入衰退，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、海外矿业扰动超预期，铜矿增产速度超过需求增长速度；
- 3、国内疫情再次剧烈反复，令国内铜下游开工受阻，铜需求下滑。

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。