



金融投资专业理财

需求前景乐观预期 铜价预计震荡上涨

摘要

2 月份，铜价高位震荡，跌幅约 0.60%。宏观面，全球主要经济体制制造业 PMI 数据下滑，显示经济压力依然增大。美国经济数据强于预期，美元指数止跌回升。基本面，南美铜矿供应扰动持续，近期国内铜矿加工费高位回落，不过铜冶炼厂仍有利润情况下，生产恢复情况较好，精铜产量预计升至高位。下游节后需求复苏表现不及预期，采购需求表现相对谨慎，也导致国内库存增幅较大，不过后续将迎来传统需求旺季，需求前景存在乐观预期。此外海外仍处在去库周期，国内进口窗口基本关闭。当前终端行业呈现企稳改善态势，其中电力行业带来支撑，房地产行业政策端开始传导，空调行业有望跟随好转，汽车行业表现坚挺，因此铜市需求前景偏乐观。展望 3 月份，铜价预计震荡上涨。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

分析师：

许方莉

投资咨询证号：

Z0017638

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



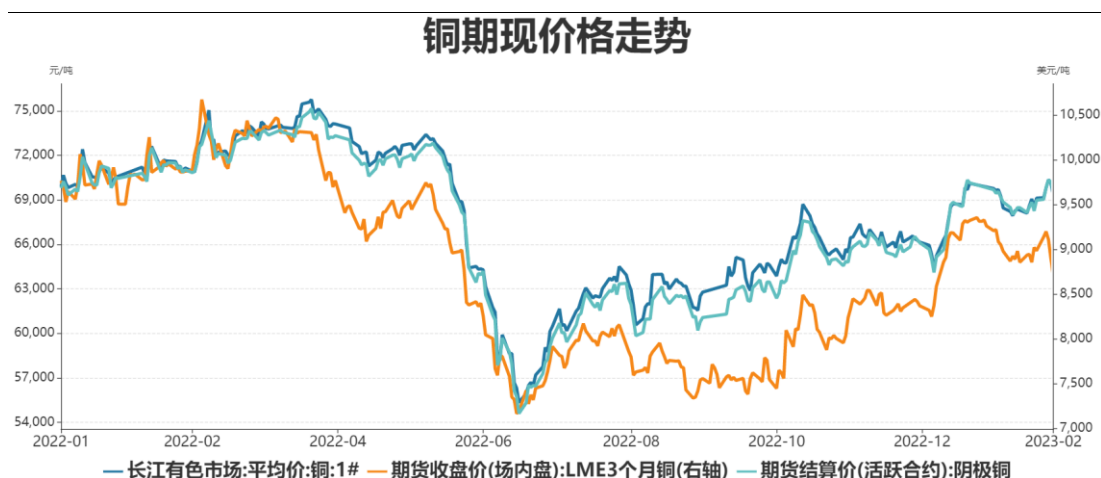
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、2月铜价行情回顾.....	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现	4
1、全球铜市供应短缺	4
2、全球铜显性库存内增外降	5
三、铜市供应情况	5
1、铜矿进口量上升趋势	5
2、废铜进口量持稳	6
3、电解铜产量有所下降	7
4、铜进口量持稳运行	7
四、铜市需求情况	8
1、铜材产量同比增加	8
2、铜市终端行业筑底企稳	9
五、3月份铜价展望.....	12
六、操作策略建议	13
免责声明	14

第一部分：铜市场行情回顾

一、2月铜价行情回顾

2月份，铜价高位震荡，跌幅约0.60%。2月，中国刺激政策逐渐发力，经济前景有望获得提振，利好市场乐观预期；不过美国就业及通胀数据均高于预期，强化了美联储延续加息步伐的可能，支撑美元指数大幅回升。基本面上，国内春节后复工基本完成，市场采购表现有所恢复，国内铜库存增长趋势开始放缓，不过下游畏高情绪明显，现货升水维持低位。不过海外市场采需明显增强，LME铜库存继续下降，并且注销仓单大幅增加。



数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

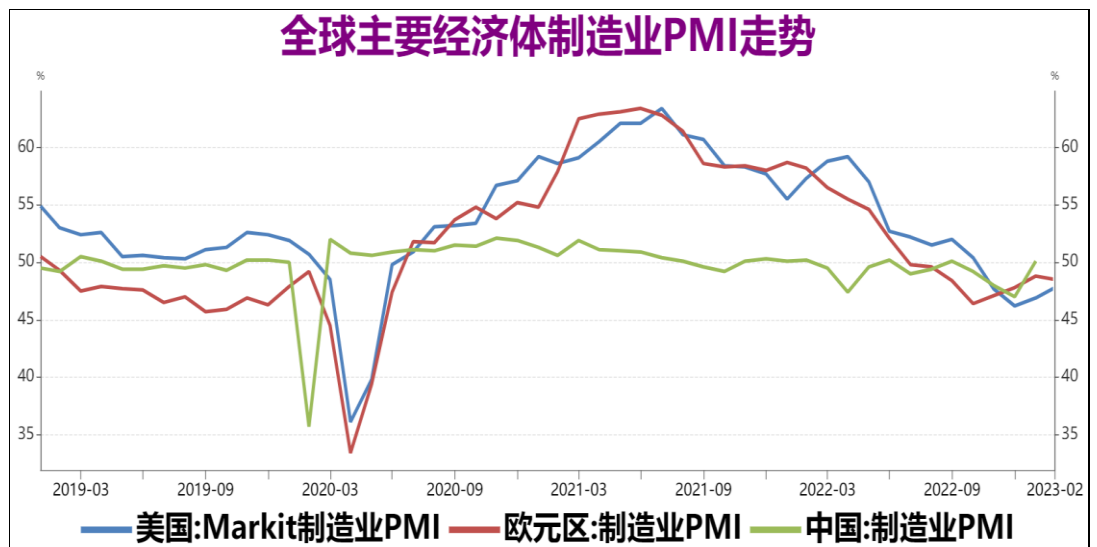
一、宏观面分析

作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业PMI数据出炉。其中，中国1月官方制造业PMI指数为50.1，比上月上升3.1个百分点，升至临界点以上；非制造业商务活动指数为54.4，比上月上升12.8个百分点，高于临界点；综合PMI产出指数为52.9，比上月上升10.3个百分点，高于临界点，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。

美国2月Markit制造业PMI初值为47.8，高于预期的47.1，前值46.9。服务业PMI初值录得50.5，高于预期的47.5，前值46.8。综合PMI初值录得50.2，高于预期的47.5，前值46.8，为8个月以来的最高水平。美国服务业的重回扩张，是整体经济活动回升的最主要动力，但制造业仍然疲软。在经历了7个月的下滑之后，美国2月的商业活动出现了可喜的企稳。供应状况的改善已经消除了制造业供应链的价格压力。尽管面临加息和生活

成本紧缩的不利因素，但随着通胀见顶和衰退风险消退的迹象出现，企业情绪已经好转。与此同时，供应紧张程度有所缓解，工厂原材料的交付时间正在以 2009 年以来未见的速度改善。

欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI 则录得 48.5，较 1 月份 48.8 小幅下滑，为近 2 个月以来新低。欧元区 Markit 服务业 PMI 录得 53.0，较 1 月份 50.8 水平继续提升，也创下近 8 个月以来最高值。欧洲综合 PMI 初值为 52.3（1 月份为 50.3），已连续 4 个月出现回升，并创下近 9 个月最高值。欧元区整体经济活动表现有所改善，尤其是服务业表现较好。近期消费需求逐步回温，供应链状况改善，消费者信心有所提振也均对商业活动回暖提供了支持。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国货币政策方面，美联储公布的 2 月会议纪要指出，上行通胀风险是影响前景的关键因素，在通胀持续回落至 2% 之前，需要采取限制性政策，控制通胀需要时间。虽然“少数”官员支持或可能支持加息 50 个基点，但几乎所有美联储官员都支持加息 25 个基点。几乎所有官员都看到了放缓加息步伐的好处，加息 25 个基点能够使官员们在评估未来利率路径时平衡风险。限制性不够强的政策立场可能会阻碍近期在缓和通胀压力方面取得的进展。

美国劳工统计局 2 月 3 日发布就业数据，1 月季调后非农就业人口增加 51.7 万人，为 2022 年 7 月以来最大增幅，好于预期。2022 年美国非农就业人口平均每月增加 40.1 万人。美国 1 月失业率为 3.4%。美国个人消费支出 (PCE) 物价指数在 1 月上涨 0.6%，为 2022 年 6 月以来的最大涨幅，12 月上涨 0.2%。在截至 1 月的 12 个月中，PCE 物价指数急升 5.4%，12 月为上涨 5.3%。

截至 2 月 27 日，美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 73.0%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25%区间的概率为 27.0%；到 5 月累计加息 50 个基点的概率为 69.3%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50%区间的概率为 29.3%，累计加息 100 个基点至 5.50%-5.75%区间的概率为 1.4%。



数据来源：瑞达期货、WIND

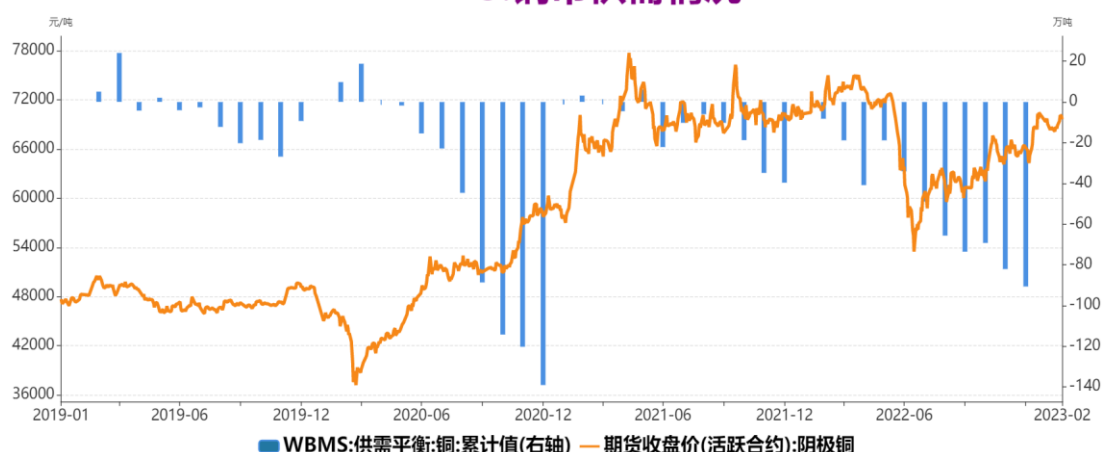
二、铜市供需体现

1、全球铜市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2022 年 12 月全球精炼铜产量为 227.8 万吨，消费量为 236.94 万吨，全球精炼铜市场供应短缺 9.14 万吨。2022 年全球精炼铜总产量为 2508.48 万吨，消费量为 2599.18 万吨，全球精炼铜市场供应短缺 90.7 万吨。2022 年 12 月全球铜矿产量为 185.68 万吨，2022 年全球铜矿总产量为 2162.37 万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2022 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 3 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 周二表示,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。

WBMS:铜市供需情况

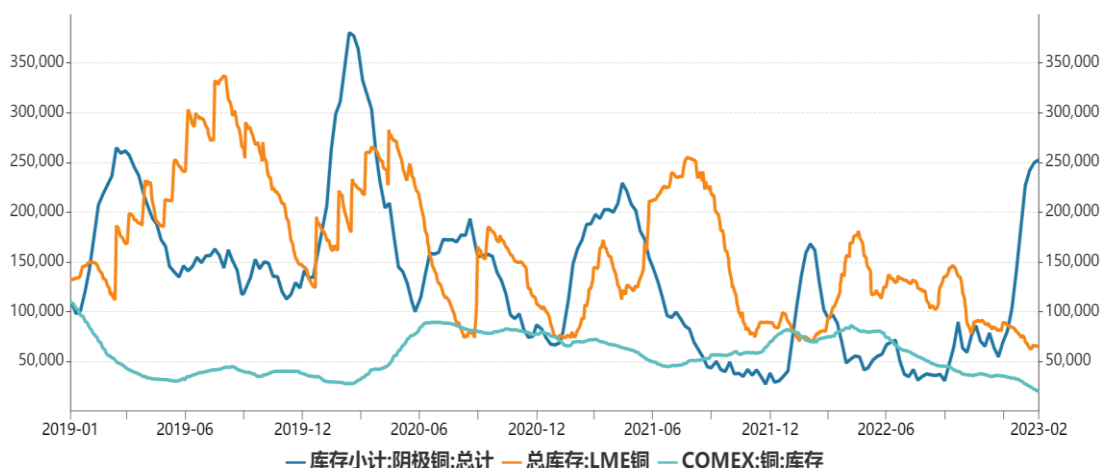


数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存内增外降

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至 2022 年 2 月 24 日，全球铜显性库存报 333112 吨，月度增加 83992 吨。其中 COMEX 铜库存 18614 短吨，月度减少 13502 短吨，延续下降趋势；LME 铜库存 63775 吨，月度减少 16250 吨，降至近几年的新低水平；上期所铜库存 252455 吨，月度增加 112488 吨，仅略低于 2020 年同期水平。整体来看，全球库存呈现内增外降，整体库存有所增加。

全球铜显性库存



数据来源：瑞达期货，WIND

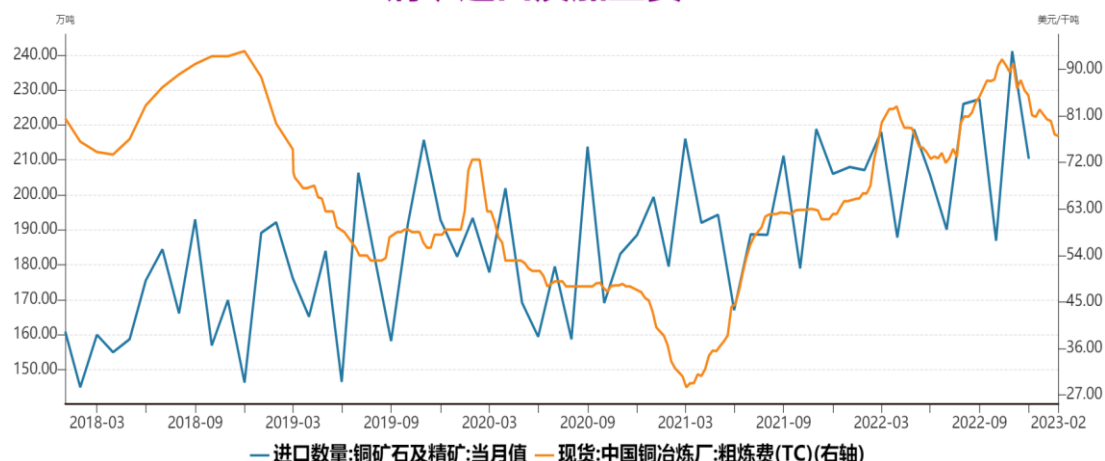
三、铜市供应情况

1、铜矿进口量上升趋势

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。

海关总署数据显示，中国 2022 年 12 月铜矿砂及其精矿进口量为 210.3 吨;1-12 月铜矿砂及其精矿进口量为 2527.1 吨，同期增加 8.0%。据统计数据显示，2023 年 2 月国内铜矿港口库存回落明显，截至 2 月 24 日，中国港口铜精矿库存 87.5 吨，较 1 月底增加 20 万吨；2 月 24 日中国铜矿加工费 TC 录得 77.1 美元/干吨，较 1 月底下调 5.1 美元/干吨，铜矿加工费 TC 自高位有所回落，整体来看铜矿供应呈现恢复趋势。

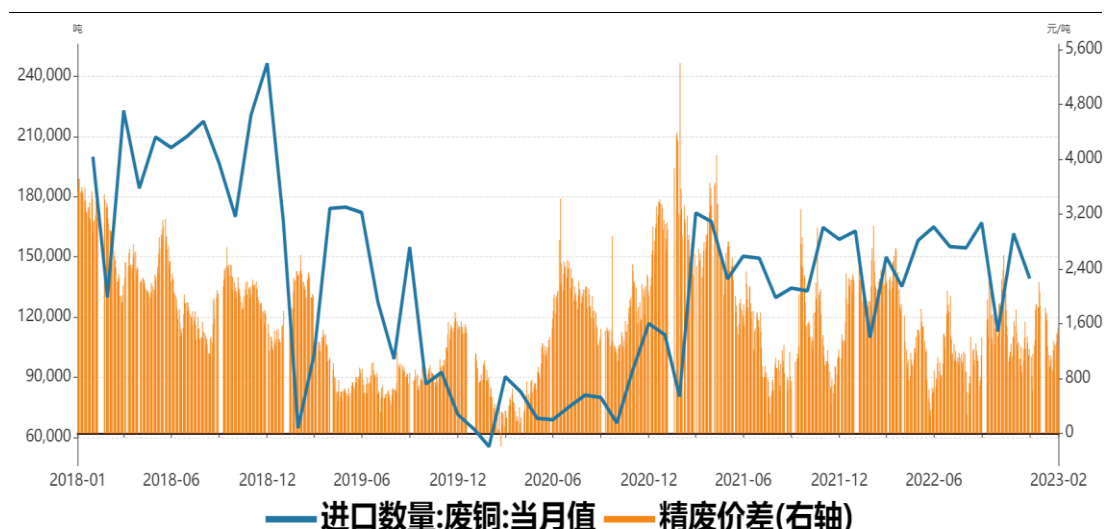
铜矿进口及加工费TC



数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口量持稳

废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，2022 年 12 月中国废铜进口量为 16.16 万吨，环比下降 1.84%，同比大增 38.47%。其中，马来西亚为最大来源国，当月从该国进口废铜 2.54 万吨，环比下降 4.62%，同比减少 1.59%。1-12 月废铜累计进口 177.1 万吨，同比增加 4.63%。去年 11 月份以来，精废价差有所下降，目前粗略计算维持在 1500-2300 元/吨，主要因精铜市场需求持稳，导致精铜价格相对强势。

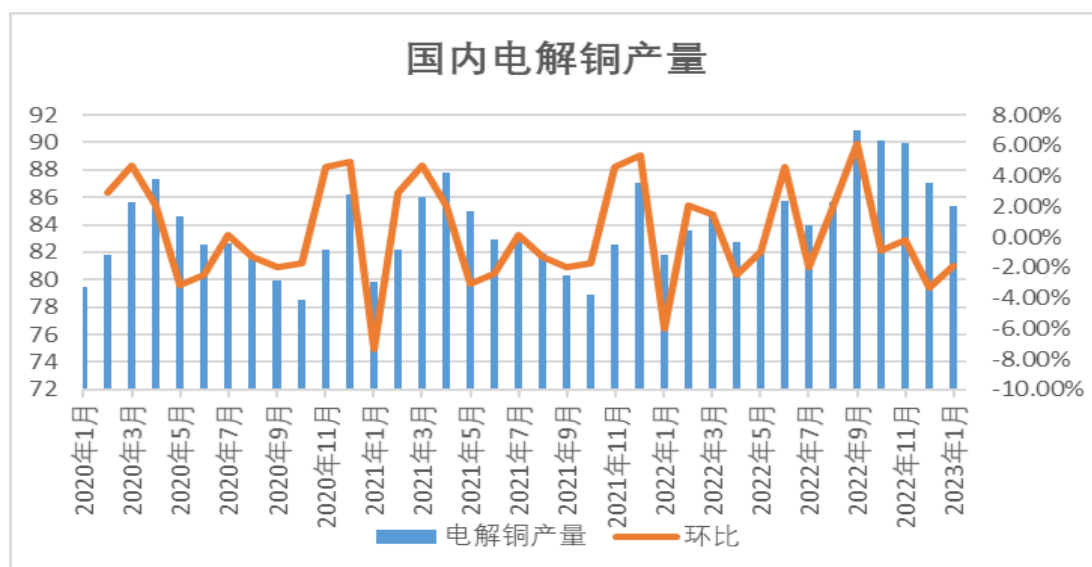


数据来源：瑞达期货、WIND

3、电解铜产量有所下降

电解铜产量方面，1月SMM中国电解铜产量为85.33万吨，环比下降1.9%，同比增加4.3%；但较预期的89.5万吨低4.17万吨。1月电解铜产量并没有如期增加，而是出现环比下降，这主要受以下几个因素影响：1，华东某冶炼厂检修影响量较预期要大；2，华中和华南新投产的冶炼厂扩产速度较预期要低；3，部分企业因春节因素，开工率较12月有所下降。除了以上三个原因外，有几家冶炼厂因季节性统计周期的原因令其1月数据较低，但实际生产是正常的。

进入2月，之前检修的2家冶炼厂将恢复正常生产，我们预计单这两家的增量就多达到3万多吨；再加上没有春节因素的干扰多数冶炼厂恢复到正常的开工率；这些均是令2月产量明显增加的原因。不过也有几个不利的因素制约了产量的增加如：2月的生产天数较短；新投产的冶炼厂产量释放缓慢；个别冶炼厂仍受到冷料紧张影响令产量小幅下降。综上所述，我们SMM根据各家排产情况，预计2月国内电解铜产量为89.93万吨，环比上升4.6万吨上升5.39%，同比上升7.6%。1-2月累计产量预计为175.26万吨，同比增加5.97%，增加9.88万吨。

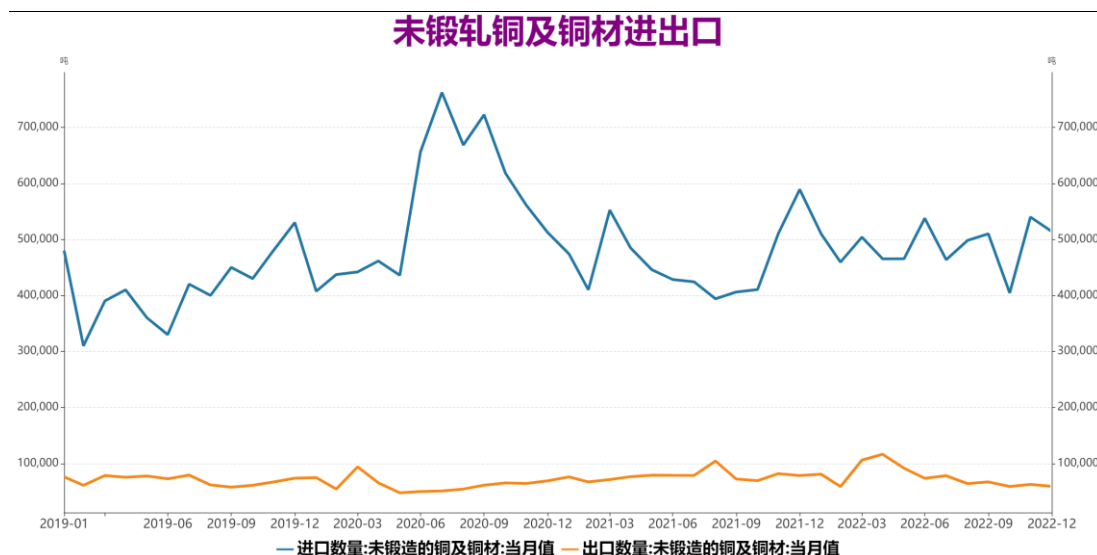


数据来源：瑞达期货、SMM

4、铜进口量持稳运行

根据海关总署数据，在进口供应方面，中国12月末锻轧铜及铜材进口量为51.4万吨；1-12月末锻轧铜及铜材进口量为587.09万吨，同期增长6.2%。12月进口量下降，因

为工厂活动因疫情感染人数激增而放慢，导致需求下滑。中国国内铜消费自 10 月中下旬开始放缓，导致进口需求下降。此外，伦敦铜价高于上海铜价，也是上个月进口下降的原因。不过随着工业活动改善，以及电网投资创纪录，将使得中国铜进口保持弹性。



数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求情况

1、铜材产量同比增加

据国家统计局最新数据显示,2022 年 12 月全国铜材产量为 216.4 万吨,同比增长 0.8%,环比增加 2.8%。2022 年 1-12 月全国铜材产量 2286.5 万吨,同比增长 5.7%。去年 4 月份由于国内出现疫情,企业生产受到较大影响,不过随后 5、6 月份随着国内疫情影响逐渐减弱,铜材企业生产基本恢复生产,叠加企业赶产前期订单,使得铜材产量出现明显回升。进入三季度随着国内稳经济政策的逐渐释放,以及金九银十传统旺季需求的带动下,下游铜材产量增长明显。进入年底 11、12 月,在国内电网投资的带动下,铜材需求表现好于预期。

中国铜材产量情况



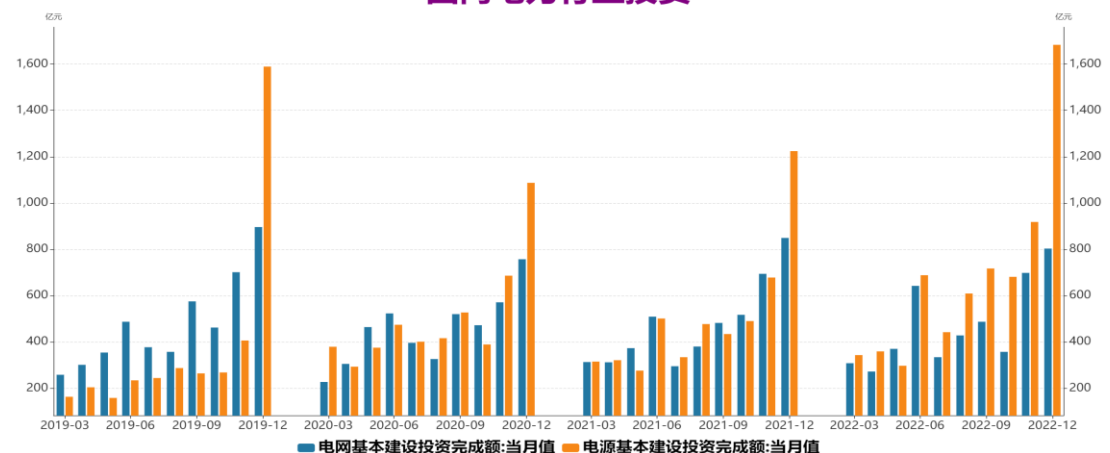
数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业筑底企稳

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，2022 年 1-12 月全国电网工程投资累计完成 5012 亿元，同比增长 2%。12 月电网投资 803 亿元，同比下降 5.4%。“十四五”期间，国家电网和南方电网规划投资累计将超过 2.9 万亿元，如果算上其他部分地区电网公司，总投资预计近 3 万亿元。这明显高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元、“十二五”期间的 2 万亿元。

电源方面，根据数据统计，2022 年 1-12 月，电源基本建设投资完成额累计值为 7208 亿元，同比增加 22.8%。其中，水电 863 亿元，同比下降 26.5%；火电 909 亿元，同比增长 28.4%；核电 677 亿元，同比增长 25.7%。

国内电力行业投资

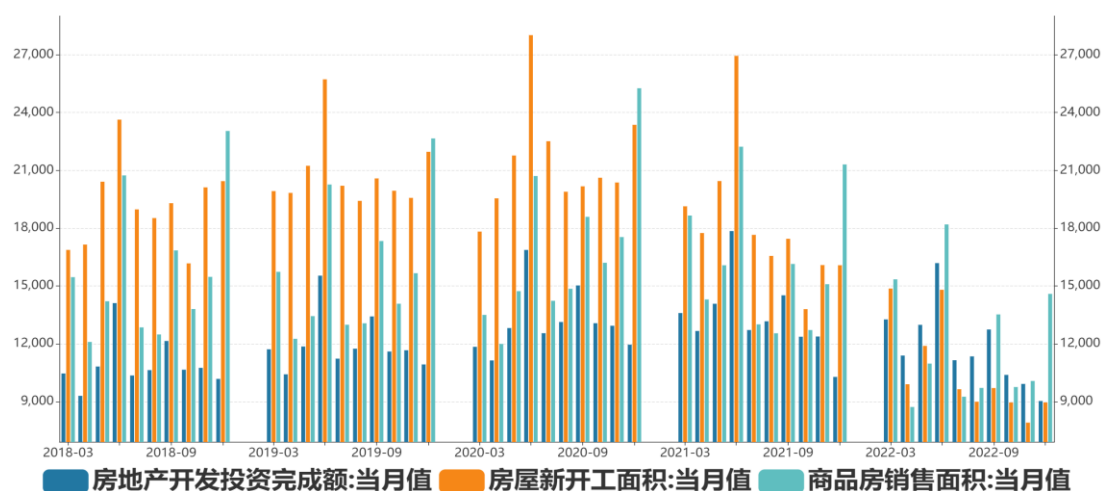


数据来源：瑞达期货、WIND

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-12 月份，全国房地产开发投资完成额 132895 亿元，同比下降 10%。12 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指

数”)为 94.35, 较 11 月份的 94.42 续降。1-12 月份, 房屋新开工面积 120587 万平方米, 同比下降 39.4%。1-12 月份, 商品房销售面积 135837 万平方米, 同比下降 24.3%。房地产行业依旧延续疲软的情况, 未来还需要更多的政策支持。在 2022 年底的中央经济报告会上, 在提及着力扩大国内需求方面, 提到要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力, 改善消费条件, 创新消费场景; 以及要支持住房改善等消费。国务院副总理也指出, 房地产是国民经济的支柱产业, 针对当前到的下行风险, 我们已出台一些政策, 正在考虑新的举措, 努力改善行业的资产负债状况, 引导市场预期和心回暖。未来一个时期, 中国城镇化仍处于较快发展段, 有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。因此预计明年房地产企业融资将得到改善, 房地产开发投资也将企稳回升。

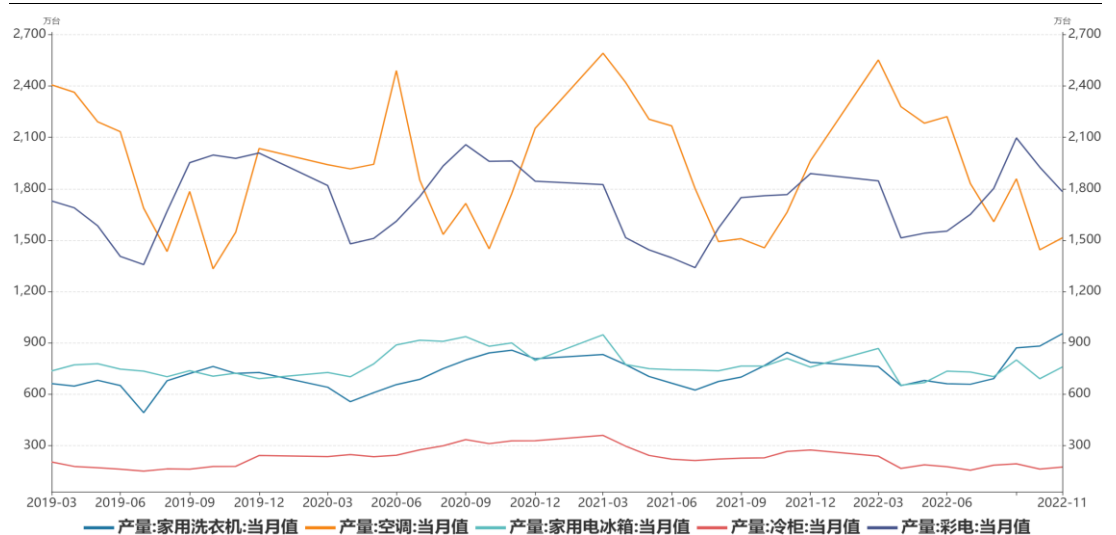
房地产行业投资情况



数据来源: 瑞达期货、WIND

家电方面, 根据国家统计局数据, 2022 年 12 月, 家用洗衣机产量 836.4 万台, 同比增加 5.4%; 空调产量 1770.5 万台, 同比减少 9.9%; 家用电冰箱产量 745.1 万台, 同比减少 5%; 冷柜产量 197.7 万台, 同比下降 28.6%; 彩电产量 1727.3 万台, 同比减少 8.3%。

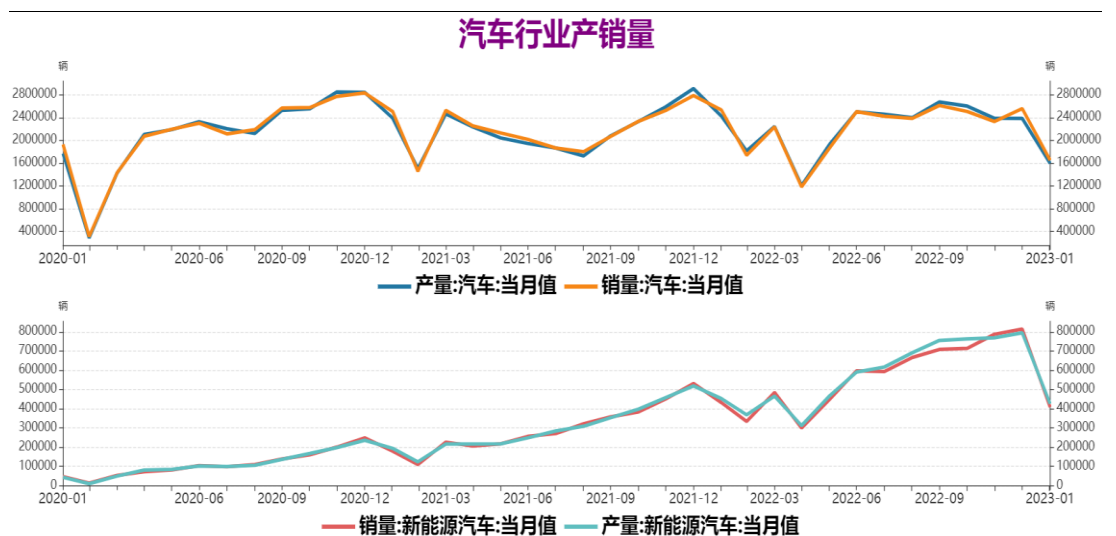
据产业在线数据, 2023 年 1 月家用空调生产 1041.8 万台, 同比下降 20.3%, 销售 1031.0 万台, 同比下降 22.6%, 其中内销出货 433.8 万台, 同比下降 22.3%, 出口 597.2 万台, 同比下降 22.7%。库存 1875.1 万台, 同比下降 6.6%。1 月份空调内外销均同比下降, 但主要受春节因素影响, 同比增速参考价值不大, 需结合 2 月数据一起分析。由于我国空调市场规模较大, 空调需求恢复有望得到延续, 推动内销改善。出口方面, 由于国际形势比较复杂, 增长面临一定的不确定性, 但外销在 22 年 11-12 月份均实现了小幅增长, 后续有望维持相对稳定。



数据来源：瑞达期货、WIND

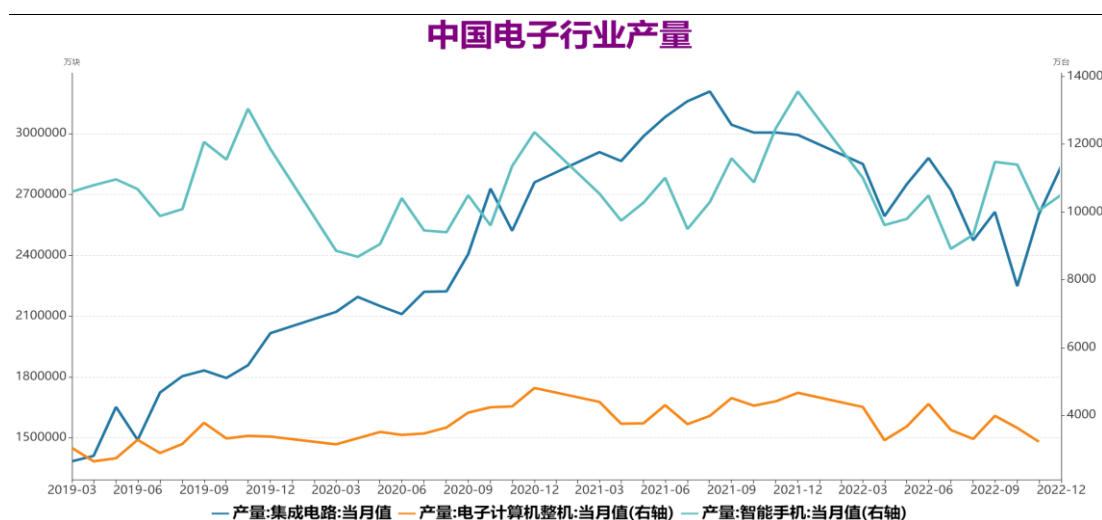
汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2023 年 1 月，汽车产销环比、同比均呈现明显下降，产销量分别达到 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%。新能源汽车方面，新能源汽车产销继续保持高速增长，2023 年 1 月，新能源汽车产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。

中汽协认为，汽车产销环比、同比均呈现两位数下滑，主要受春节假期与部分消费需求提前透支，以及传统燃油车购置税优惠和新能源汽车补贴政策退出影响。中汽协表示，近期，各主管部门均表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，加之节后各地大规模建设工程陆续开工，将为汽车市场平稳发展注入信心。



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2022 年 12 月份我国集成电路产量 284 亿块，环比增加 9.1%，同比下降 7.1%；11 月电子计算机整机产量 3220.6 万台，环比下降 11.22%，同比下降 22.2%；12 月份智能手机产量 10507 亿台，环比增加 4.64%，同比下降 22.2%。2022 年，电子行业重点产品产量同比均大幅下降，主要因去年同期的高基数影响，以及市场消费信心不足。消费电子产业链较长且分工明确，主要包括上游芯片、中游零部件及组装、下游品牌等，上游芯片厂商同时存在过去产能紧张下的备货、下游需求疲软问题，库存问题相对突出，未来伴随需求逐步回暖，预计将在二季度后开始逐步好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

五、3 月份铜价展望

宏观面，全球主要经济体制造业 PMI 数据均下降，并且欧美进入收缩区间，显示全球经济面临的下行压力依然增大。美国 2 月就业及通胀数据均高于预期，弱化了美联储放缓加息的预期，使得美元指数止跌回升。中国财政政策力度加大加快，市场对经济前景较为乐观，不过需关注后续基建地产以及社融等经济数据是否实质性改善。

基本面，国内铜矿供应呈现上升态势，但南美铜矿扰动持续，也导致近期国内铜矿加工费较此前有明显回落，炼厂生产利润受到压缩；而粗铜加工费持稳运行，冷料供应相对宽松。国内冶炼厂仍有较好利润的情况下，冶炼生产恢复情况较好，预计产量将大幅增加。2 月下游铜材企业开工率略不及预期，下游采购表现相对谨慎，也导致国内库存增库幅度较大，后续国内即将迎来金三银四传统需求旺季，需求前景存在乐观预期。此外海外仍处在去库周期，LME 铜市场采购依旧强劲，注销仓单维持高位，国内进口窗口基本关闭。当前终端行业呈现企稳改善态势，其中电网行业今年计划投资规模继续扩大，为需求带来较大支撑；房地产行业支持政策提振市场信心，有望逐渐向基本面传导；家电行业空调有望跟

随地产改善，对今年行情持偏乐观预期；汽车行业上半年存在压力，但整体表现持稳坚挺。因此铜市整体需求呈现向好态势。展望 3 月份，铜价预计震荡上涨，建议逢低做多为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2 个月）操作策略：**谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪铜2305合约

✧ **参考入场点位区间：**67700-68300 建仓均价在 68000 元/吨附近

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2304 合约止损参考 66500 元/吨

✧ **后市预期目标：**目标关注 72000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略：****跨市套利-**2 月沪伦比值震荡上涨，鉴于库存内增外降，两市比值预计下跌，建议尝试卖沪铜（CU2305 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2305/LME 铜 3 个月）8.00，目标 7.40，止损 8.30。**跨品种套利-**鉴于当前基本面铜强于铝，做多铜铝比值，建议尝试买沪铜、卖沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2305/AL2305）3.70，目标 3.90，止损 3.60。

3、**期权策略：**鉴于后市铜价预计宽幅运行，因此可以构建宽跨式盘整策略，分别同时卖出 CU2305-C-72000 和卖出 CU2305-P-68000，该策略 Theta 为负，若铜价维持区间内震荡，随着时间流逝，能够获得时间价值。

4、**套保策略：**现铜持货商建议逢高建立空头，关注铜价反弹至 72000 元上方；下方用铜企业可谨慎观望，或逢低小幅建立多头套期保值，目标关注 68000 元附近。

风险防范

✧ 美国经济数据好于预期，美联储鹰派态度强化

✧ 终端行业需求表现不佳，下游恐高情绪采需乏力

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。