

## 供需延续偏紧，风险偏向下行

2022 年 12 月 29 日

### 报告摘要

1、2022 年国内精铜供需整体呈现小幅短缺，短缺数量略高于 1 万吨。考虑到 2022 年精炼铜进口的增长数量较多，因此实际的供需应当呈现缺口，尤其是在海外库存年内大幅走低之后，2023 年的精炼铜供应将更加依赖国内产量的增长。

2、2022 年国内铜精矿供应较 2021 年有较大增长，主要来自于进口的增加，1-11 月国内进口铜精矿金属量增长接近 50 万吨。2023 年全球潜在铜矿增量接近 100 万吨，预计增速 4.6%，但仍可能出现类似 2022 年的罢工等因素干扰导致实际产量不达预期的情况。

3、2022 年国内阳极铜净进口大幅增长。数据显示 1-10 月国内阳极铜进口近 100 万吨，环比增加约 14 万吨，同比增长近 30%，三季度以来增速持续扩大。

4、2023 年国内精铜供需预计延续偏紧。国内进口铜精矿的数量可能会继续增加，粗铜进口预计延续高位，精铜直接进口量可能会出现回落，国内铜冶炼产能相对充足。2023 年全球精铜库存仍有可能继续下降，总体缺口或仍在 20 万吨附近。

### 操作建议：

操作方面我们认为目前的铜价处于高位震荡，供需整体偏紧但不会形成大幅短缺，市场更多面临宏观带来的下行风险，上行风险较小。预计 2023 年铜价走势可能以“下台阶”的形式逐级回落，大部分时间预计延续某一区间震荡。操作上建议关注全年不同阶段的技术压力位，在宏观风险释放以前坚持逢高做空思路。主要价格波动区间：沪铜 50000-70000 元/吨，LME6500-9000 美元/吨。

### 投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

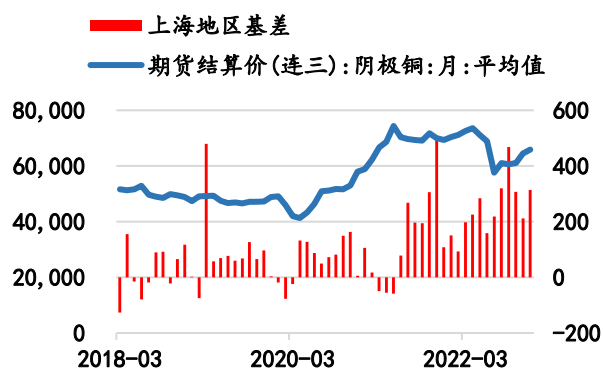
投资咨询号：Z0017562

### 分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

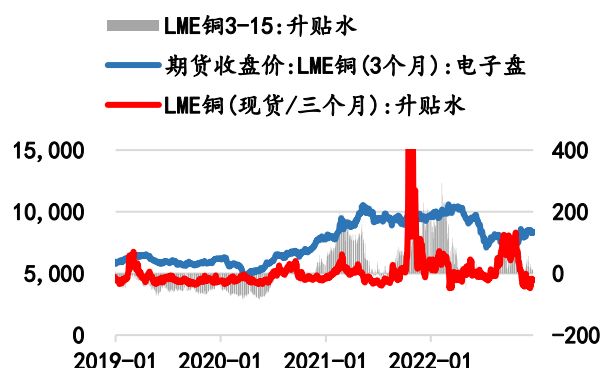
## 一、行情回顾

图 1：国内精炼铜价格&基差（元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 2：LME 铜价&升贴水（美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

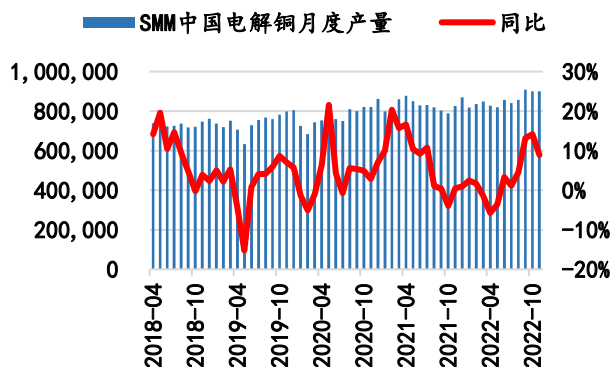
2022 年国内铜价自高位下跌，三季度开始震荡反弹。截至 12 月 23 日收盘沪铜主力 2301 合约收盘价 65730 元/吨，较 2022 年主力合约全年的收盘价 70380 元/吨下跌 4650 元/吨，跌幅 6.61%。

2022 年铜价主要宏观和供需两方面政策的影响。宏观方面，2022 年的俄乌冲突、能源价格上涨以及美联储加息对商品市场产生了较大的冲击，但并未改变金属价格自疫情后财政刺激引起的高点回落的总体趋势。3 月俄乌冲突爆发后，主要发达国家通胀持续走高，铜价受到需求回落的影响冲高回落。尽管美联储二季度开始大幅加息，但铜市场本身并未受到明显的影响。供需方面，2022 年上半年国内疫情封控影响较大，叠加俄乌冲突引发的全球能源价格上涨，减产检修等问题时有发生，上半年国内精铜产量受影响较大，三季度前需求也整体表现不佳。四季度随着能源价格下行以及国内走出上半年疫情影响，铜市场的供需均有明显改善，生产端冶炼开工逐步回升、原料库存下降、加工费高位回落。需求端，四季度国内表观消费持续回升，旺季消费表现良好，支撑铜价反弹。

## 二、精炼铜

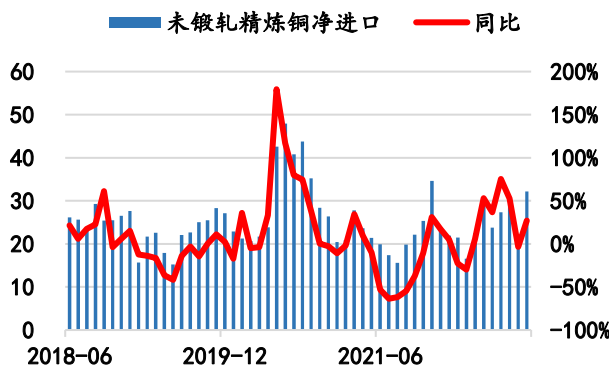
### 2.1 精炼铜——中国

图 3：国内精铜产量（吨）



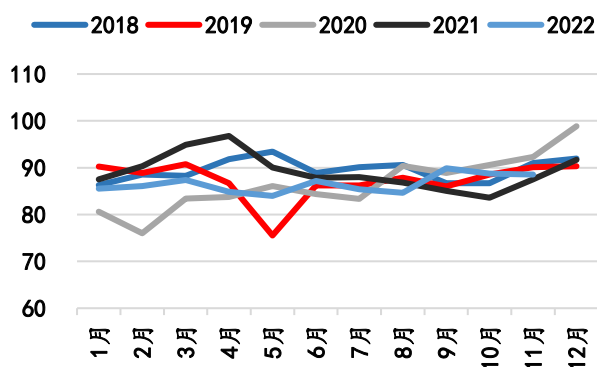
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 4：精铜进口（吨，%）



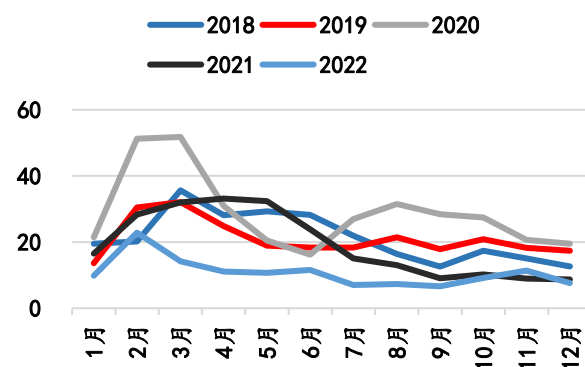
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 5：国内精铜开工率



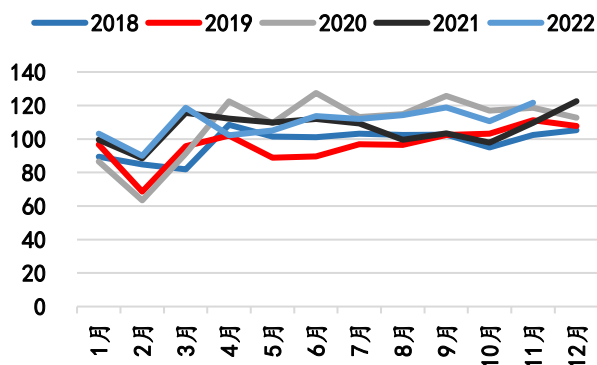
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 6：国内精铜库存（万吨）



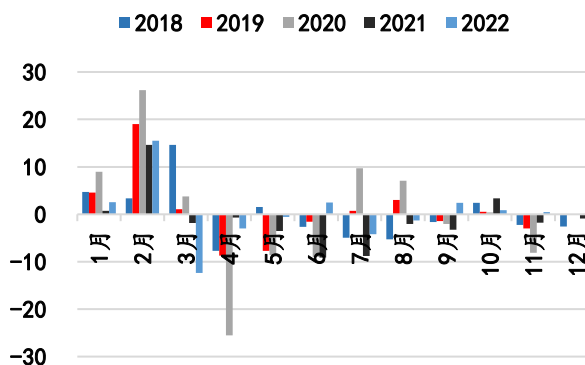
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 7：中国铜表观消费（万吨）



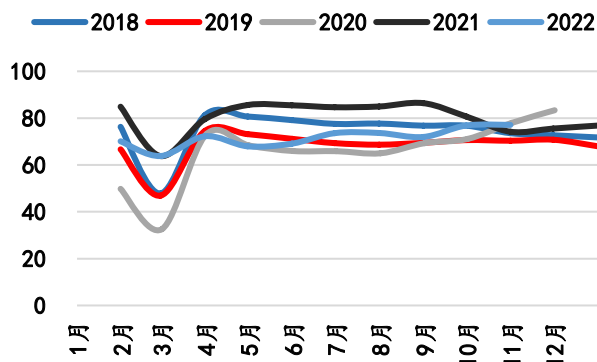
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 8：铜供需平衡（万吨）



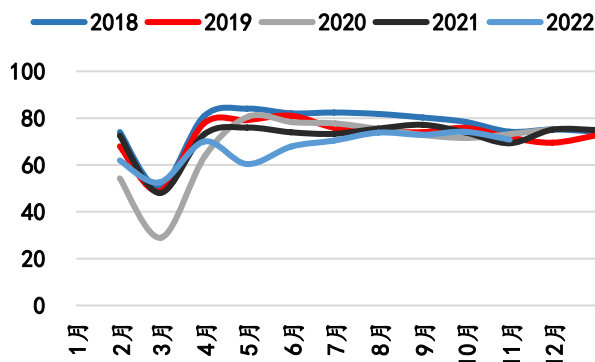
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 9：铜板带箔开工率



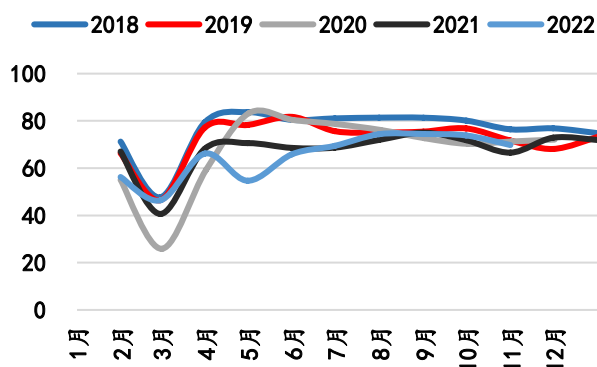
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 10：铜材开工率



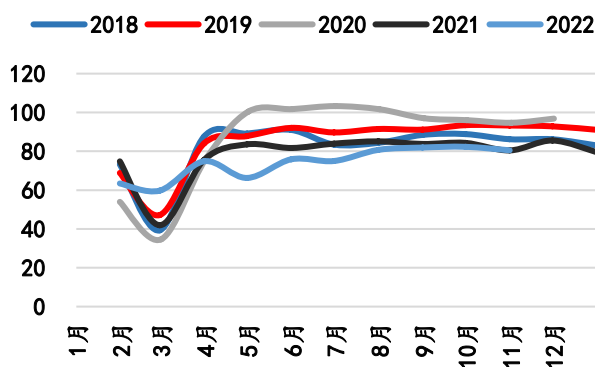
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 11：铜杆开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 12：电线电缆开工率



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

精铜方面，2022 年国内精炼铜产量整体增长。上海有色网数据显示：1-11 月国内电解铜产量 941 万吨，较 2021 年同期增加 30.65 万吨，同比增幅 3.37%。分月份看，2022 年上半年国内电解铜产量整体小幅回落 0.63%，其中 3-5 月持续负增长，主要或受到上半年疫情封控和检修等因素影响。下半年国内精铜产量增长较快，9 月随着开工率的回升，产量增速达到两位数。

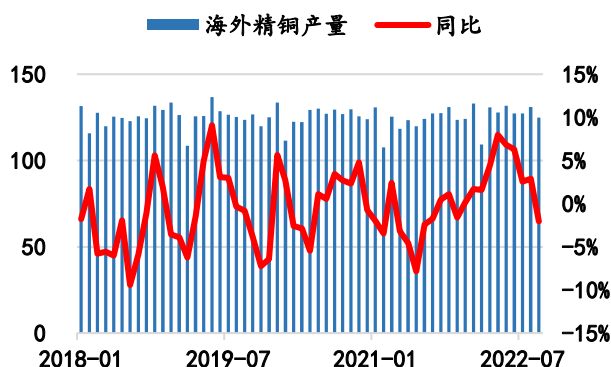
进口方面，2022 年国内精炼铜进口整体同样增加。海关数据显示，1-10 月国内未锻轧精炼铜累计净进口约 239.57 万吨，同比增长 14.63%，主要进口来源是智利、俄罗斯等传统产量大国。分月份看，2022 年国内精炼铜进口与国内产量呈现相同的前低后高的特点，上半年进口增速持续回落，下半年快速反弹。

需求方面，从供应数据出发可以看到 2022 年国内精炼铜需求大概率呈现前低后高的态势。从下游开工情况看同样可以印证这一猜测。2022 年铜下游加工产业开工率均呈现前低后高，铜杆、电线电缆开工率在三季度大幅走高，铜板带箔开工率截至 11 月仍处于年内高点。表观消费的数据情况同样展现出需求前低后高的特点，根据海通期货测算，2022 年 11 月国内精炼铜表观消费 121.66 万吨，同比增长 10.91%，较三季度最高的接近 15% 有所回落，但仍远高于 4 月 -8.72% 的增速。

总体来看，2022 年国内精铜供需整体呈现小幅短缺，短缺数量略高于 1 万吨。考虑到 2022 年精炼铜进口的增长数量较多，因此实际的供需应当呈现缺口，尤其是在海外库存年内大幅走低之后，2023 年的精炼铜供应将更加依赖国内产量的增长。

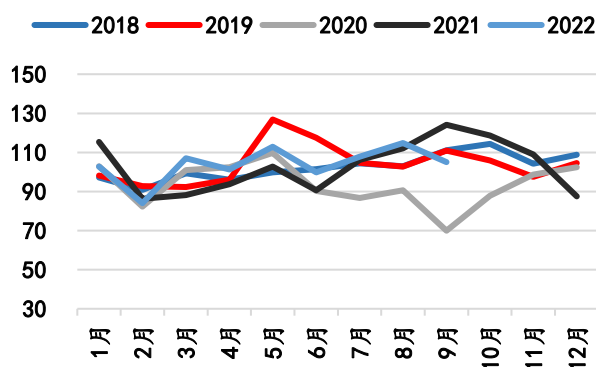
## 2.2 精炼铜——海外

图 13：境外精铜产量（万吨，%）



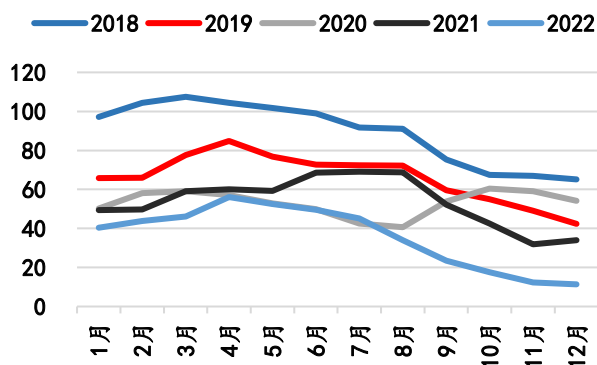
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 14：境外消费季节性（万吨）



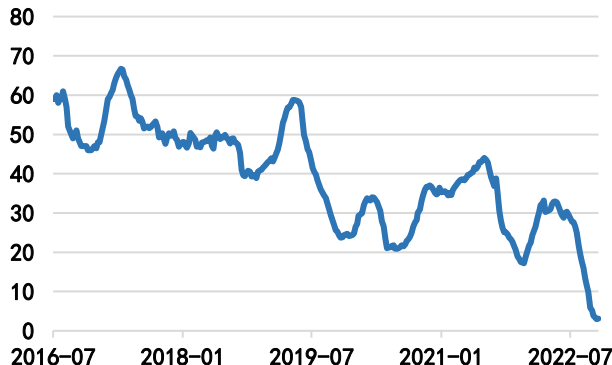
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 15：境外库存变化（万吨）



数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 16：中国保税库存（万吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

海外方面，根据数据测算 2022 年海外精铜产量截至 10 月呈现增长，1-10 月产量累计增速在 3.2% 左右，约 41 万吨铜，环比 1-9 月继续下滑。2022 年海外精铜产量增长高峰主要在二季度，9 月增速转负，10 月延续负增长。考虑到市场预期智利国家铜业明年精铜的减产幅度较大，2023 年海外精铜供应增速可能放缓。

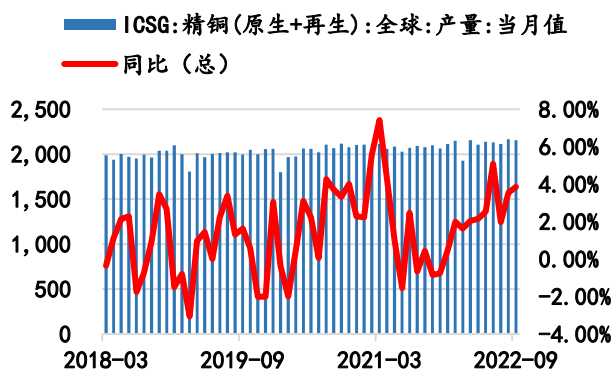
消费方面，结合国内的进口以及海外的库存数据看，2022 年境外精炼铜表观消费有所增长，但增速预计较国内偏低。据海通期货测算，2022 年 1-10 月境外精炼铜表观消费 1051 万吨，同比 2021 年增长 1.32%，增长约 12.5 万吨。从月度情况看，年内境外消费高峰主要是 3、4 月份，同比增速分别为 23%、11%，9 月受到去年的高基数影响大幅回落 15%，环比较 8 月的 114 万吨下降近 10 万吨，10 月继续回落超过 3%。



平衡方面，1-10月海外精铜供需呈现短缺，缺口超过16万吨。库存数据显示1-12月海外精铜缺口扩大至22万吨左右，较2021年的水平有所扩大。

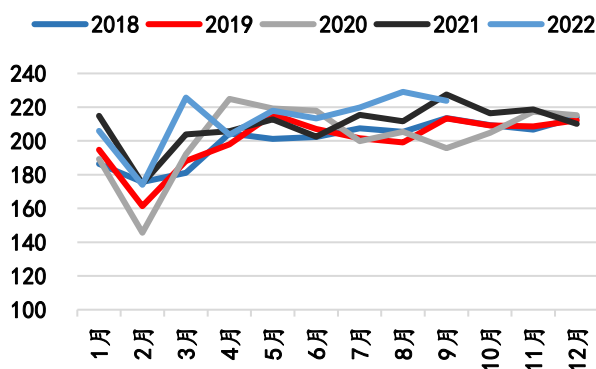
## 2.3 精炼铜——全球

图 17：全球精铜产量（千吨，%）



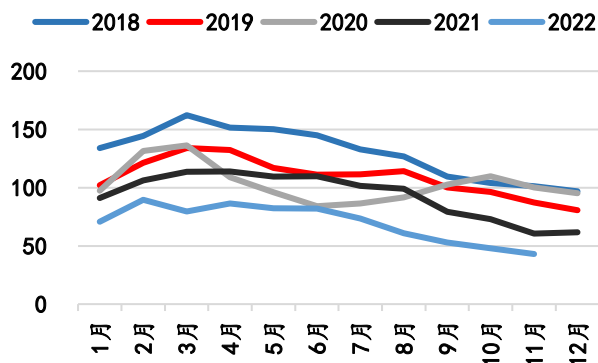
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 18：全球精铜消费（万吨）



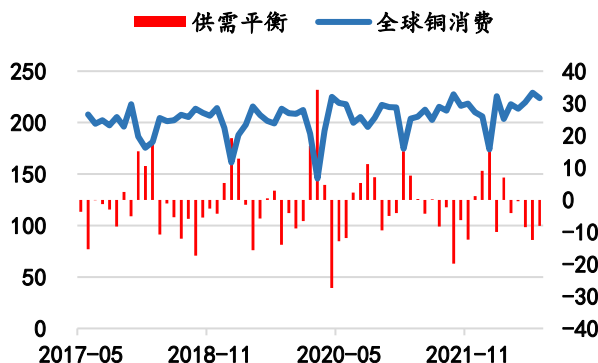
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 19：全球铜库存（万吨）



数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

图 20：全球精铜消费（万吨）



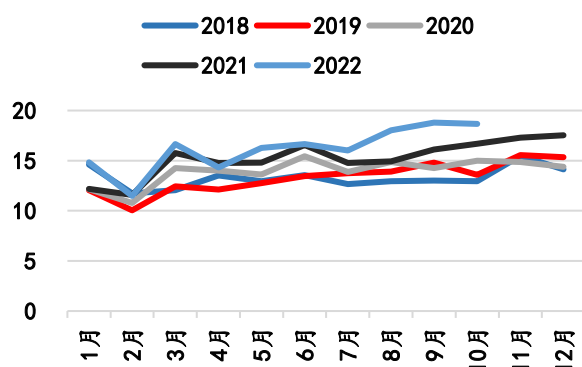
数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

从全球范围看，在产量明显增长的背景下，2022年1-10月的精炼铜供需缺口较2021年同期收窄至14万吨左右。具体看来，1-10月海外的精铜产量增加约40万吨，表观消费增长16万吨左右，1-10月境外库存降幅同比有所扩大。国内方面，2022年国内精炼铜产量同样有所增长，截至10月增速与海外基本持平。据SMM统计，1-11月国内精铜产量增长约30万吨，表观消费增长53万吨左右，净进口精铜数量增长近40万吨，库存则小幅下降1万吨左右。

## 三、铜原料

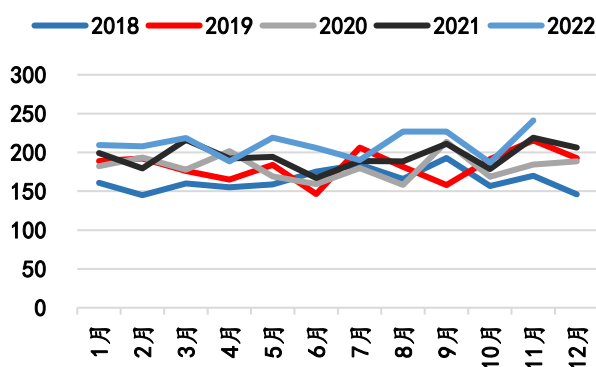
### 3.1 铜精矿（国内）

图 21：国内铜精矿产量（万吨）



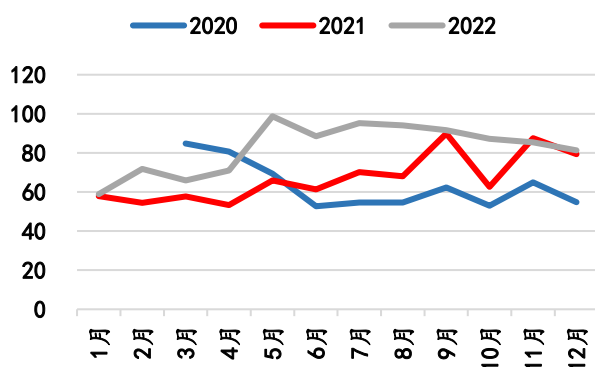
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：铜精矿进口（万吨，%）



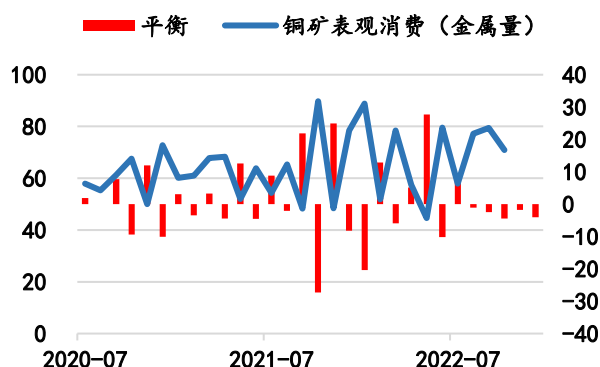
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 23：港口铜精矿库存（万吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 24：铜精矿消费增速&价格（万吨）



数据来源：SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

原料方面，数据显示 2022 年国内铜精矿供应大幅增长。进口方面，2022 年 1-11 月国内进口铜精矿 2320 万吨，同比增长 8.74%，环比增长约 187 万吨，11 月增速较 10 月再次扩大。产量方面，2022 年国内铜精矿产量同样高速增长。据 SMM 统计 1-10 月国内铜精矿产量 161.76 万吨，环比 2021 年同期增加约 13 万吨，同比增幅 9.1%，8 月以来持续同比两位数增长。

库存方面，2022 年港口铜精矿库存整体维持高位，尤其在 8 月以前呈现持续累库，反应下游冶炼的需求弱势。值得注意的是 9 月以来港口库存出现逆季节性的回落态势，12 月已经回落至 80 万吨附近，低于 2021 年同期水平，对应的是国内电解铜产量的恢复。

综合来看，2022 年国内铜精矿供应较 2021 年有较大增长，主要来自于进口的增加，1-11 月国内进口铜精矿金属量增长接近 50 万吨。供应端根据彭博等数据测算 2022 年全球铜精矿增量预计在 60 万吨左右，同比增长 2.84%。2023 年全球潜在铜矿增量接近 100 万吨，预计增速 4.6%，但仍可能出现类似 2022 年的罢工等因素干扰导致实际产量不达预期的情况。

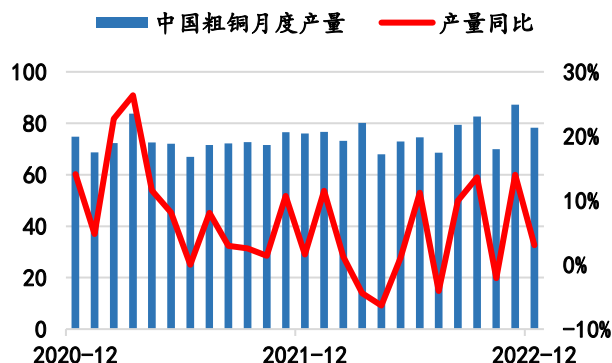
表 1: 全球铜矿规划产量

单位: 千吨	2020/12/1	2021/12/1	2022/12/1	2023/12/1	2024/12/1	2025/12/1
非洲	681	739	826	981	1081	1061
亚洲	798	824	622	802	862	897
澳大利亚	135	151	221	266	321	321
中南美洲	475	562	609	609	609	609
智利	976	1377	1637	1902	2052	2162
欧洲	137	157	157	157	157	157
北美	120	205	314	395	402	402
秘鲁	1158	1383	1620	1620	1620	1620
合计	4480	5397	6005	6731	7103	7228
增量		917	608	726	372	125

数据来源: Bloomberg、海通期货投资咨询部

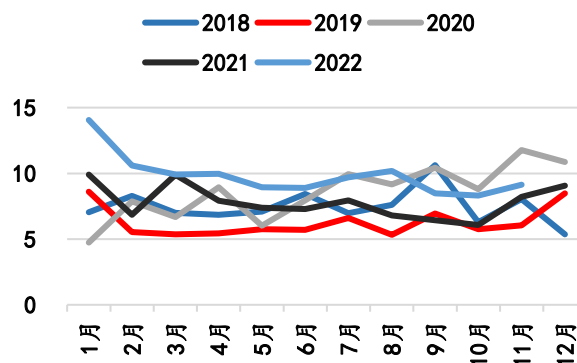
### 3.2 阳极铜&废铜（国内）

图 25: 阳极铜产量（万吨，%）



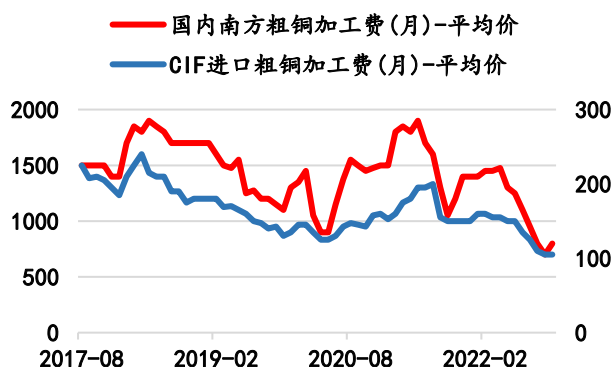
数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

图 26: 阳极铜进口（万吨）



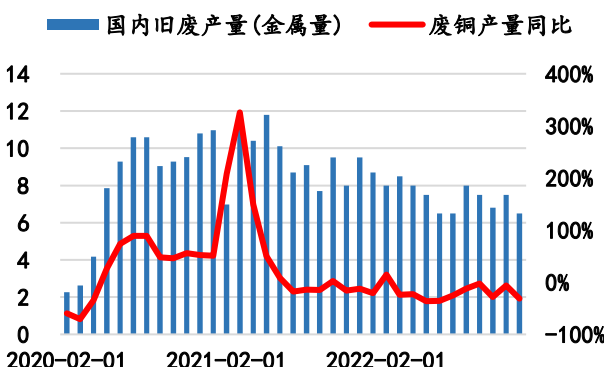
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 27: 粗铜加工费（元/吨，美元/吨）



数据来源: SMM、IFIND、海通期货投资咨询部

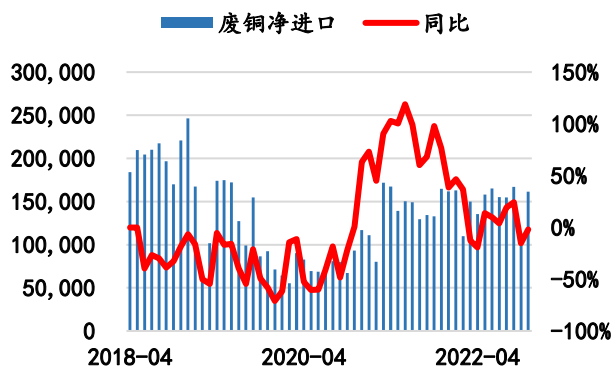
图 28: 废铜产量（万金属吨，%）



数据来源: SMM、海通期货投资咨询部

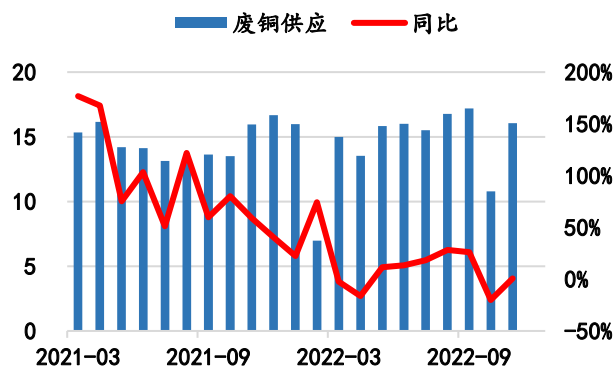


图 29：废铜进口（吨，%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 30：冶炼废铜供应（万金属吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

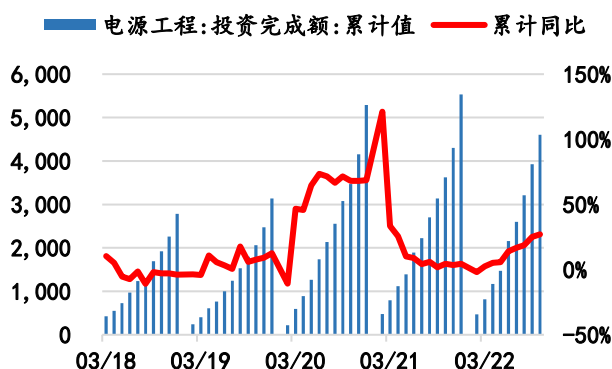
其它原料方面，2022 年国内阳极铜净进口大幅增长。数据显示 1-10 月国内阳极铜进口近 100 万吨，环比增加约 14 万吨，同比增长近 30%，三季度以来增速持续扩大。产量方面，2022 年 1-10 月国内粗铜产量约 750 万吨，环比增加 20 万吨，同比增长 2.8%。总体来看，1-10 月国内阳极铜供应增加约 34 万吨，高于同期冶炼产量的增长，但低于铜精矿的供应。从粗铜加工费上看，粗铜相对于精铜的过剩同样明显，二季度以来无论进口和国产粗铜的加工费均处于快速回落当中，11 月随着国内冶炼开工的增长和产量的抬升，国内粗铜需求有好转迹象，加工费也出现一定程度的回升。

废铜方面，2022 年国内废铜进口继续增长，截至 10 月累计增长约 10 万吨至 147 万吨附近，环比增加约 23 万吨。产量方面据 SMM 统计 2022 年国内废铜产量有所下降，全年产量约 90 万吨，较 2021 年同期下降约 23 万吨。根据相关数据显示，2022 年的废铜供应基本被国内粗铜产能消化。

## 四、下游需求

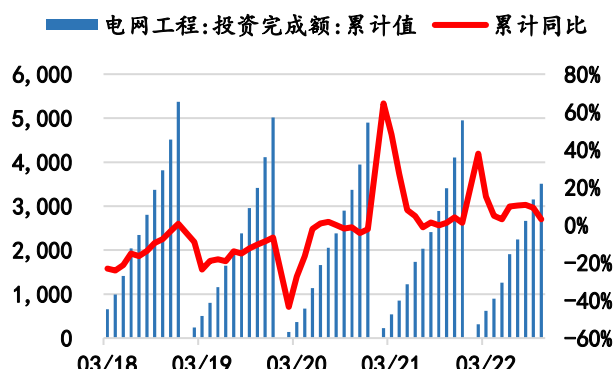
### 4.1 电力

图 31：电源基本建设投资完成额（亿元，%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 32：电网基本建设投资完成额（亿元，%）



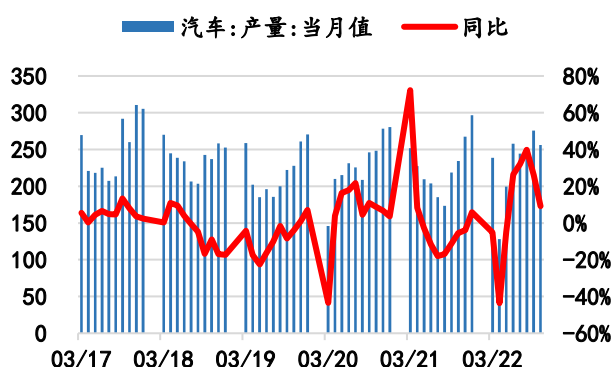
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

2022 年精铜供应紧张既有国内产量前期增长缓慢的原因，但更重要的可能还是在于需求的强劲走势。从下游铜板带、铜材、铜杆以及电线电缆的开工可以明显的看出消费的回暖，电力投资方面的数据也在一定程度上印证了需求的强势。据统计，2022 年国内电网投资和电源投资截至 11 月同比走强，其中电网工程投资 6 月起大幅增长，累计增速从 5 月的 3% 增长至接近 10%，并连续 4 个月维持了近 10% 的高增速。电源投资同样自 6 月起大幅攀升，6 月累计同比增速环比增加 9 个百分点，1-11 月增速超过 28%，并呈现持续加速态势。分项来看，2022 年电源工程投资方面主要的增长来自于火电投资和太阳能发电的增长，1-10 月增速分别达到 42.8% 和 326.7%。

电力行业投资的走强导致国内铜杆及电线电缆等产业的开工增加并推动了三季度以来国内精炼铜需求的增长，但从主要下游加工企业四季度的开工情况看，10 月除板带箔开工仍位于高位外，其它如铜管、铜杆、电线电缆等开工均出现明显回落。展望 2023 年的电力投资，研究机构普遍认为光伏仍将取得较大的发展，对铜的消费继续形成支撑。

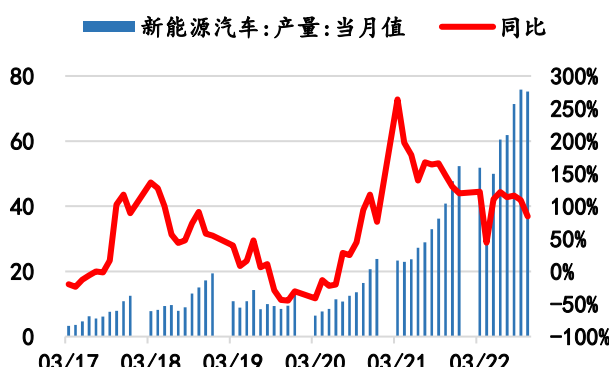
## 4.2 汽车

图 33: 汽车产量 (万辆, %)



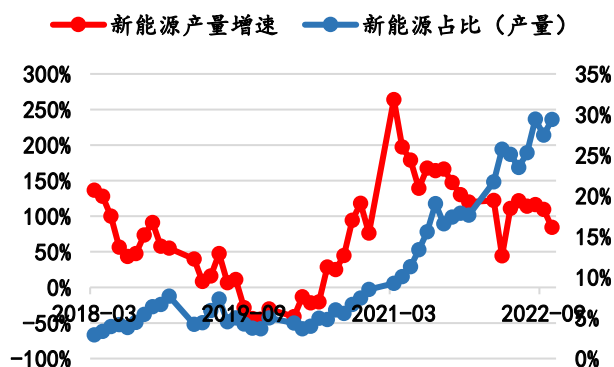
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 34: 新能源汽车产量 (万辆, %)



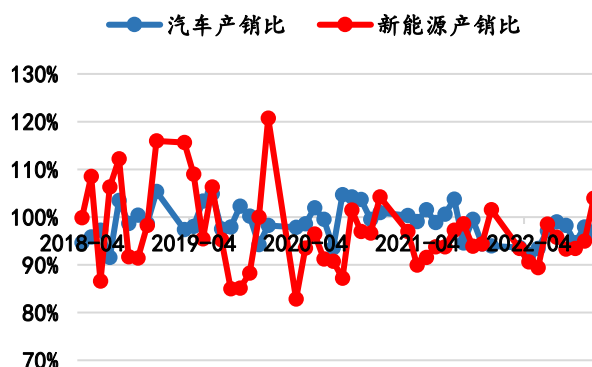
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 35: 新能源车增速&渗透率 (%)



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 36: 汽车产销比 (%)



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

据国际铜业协会报告数据：燃油车、混动车、插电混动车、纯电动车的单车用铜量分别为 23kg、39kg、60kg、83kg。此外直流公共充电桩、交流公共充电桩和私人交流充电桩用铜量分别为 60kg、20kg 和 5kg。

受基数效应影响，2022 年上半年国内汽车产量先降后增，1-11 月累计产量 2500 万辆，较 2021 年增长 5.74%，主要受到 6、7 月连续超过 25% 的高增速拉动，但受销量下降及基数走高影响，10 月国内汽车产量增速回落至 9.2%，11 月出现-9.35% 的负增长，1-11 月国内汽车累计产量在 2500 万辆。

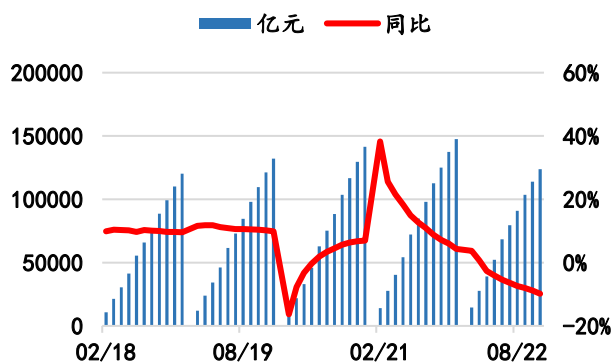
新能源汽车方面，2022 年国内新能源汽车产量延续高速增长，1-11 月产量 634 万辆，同比 2021 年增长 98.72%，增速呈现明显的边际回落。从月度情况看，除去 4 月受疫情影响较大外，汽车产量均维持高增长，但 10、11 月同样受到 2021 年同期的高基数影响，同比增速显著下降。

总体看来，2022 年国内汽车产量整体实现了较快增长，1-11 月国内汽车产业用铜量预计超过 90 万吨，同比 2021 年增加约 20 万吨，主要受到新能源汽车产量大幅增长的拉动。

尽管今年的汽车消费对铜下游需求影响较大，但未来这种趋势可能会逐步降温。首先从汽车整体的产销看，11 月国内产量数据大幅走低，下降至近五年的最低水平，产销比显示汽车整体的产量存在过剩，产销比连续 15 个月低于 100%，汽车经销商库存指数已经回到一季度疫情封控时期，后期整体需求可能不甚乐观。其次随着新能源汽车的渗透率不断提升，未来其增长速度势必更多的受到汽车整体销售的影响，增长速度可能会出现边际回落。据海通期货评估，按照目前的增长趋势，2023 年国内新能源汽车渗透率可能会接近 40%，汽车消费对铜的需求量可能较 2022 年增长 25 万吨左右。

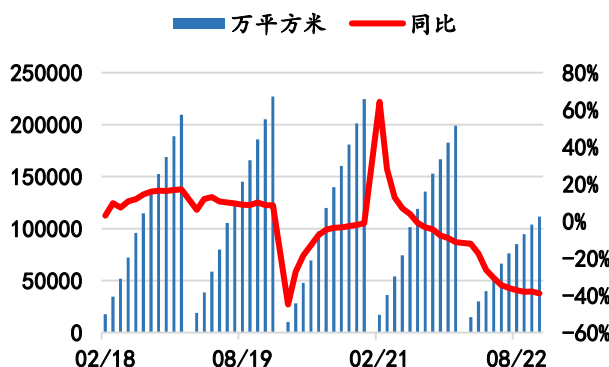
#### 4.3 房地产

图 37：房地产开发投资完成额（亿元，%）



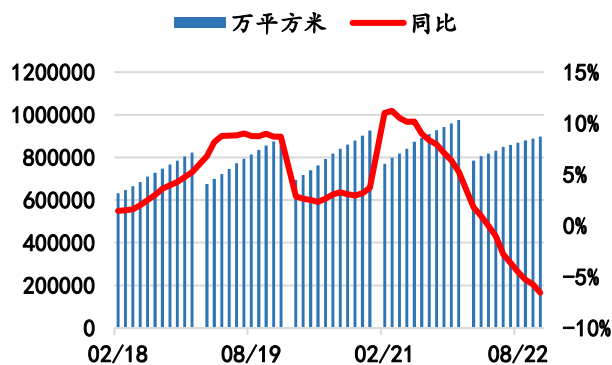
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 38：房屋新开工面积（万平方米，%）



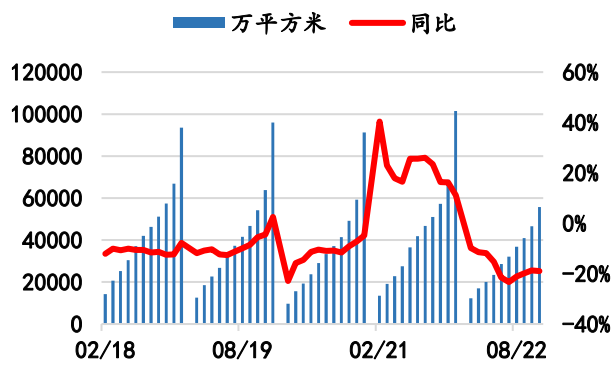
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 39：房屋施工面积（万平方米，%）



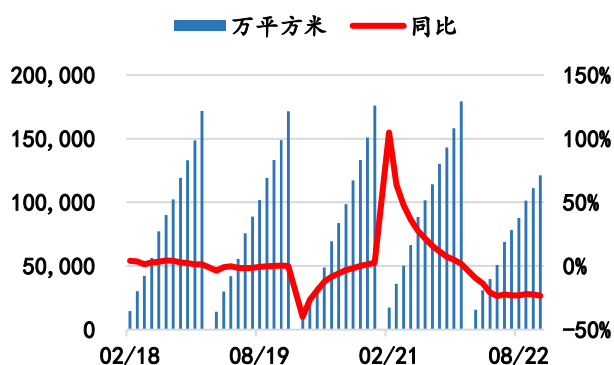
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 40：房屋竣工面积（万平方米，%）



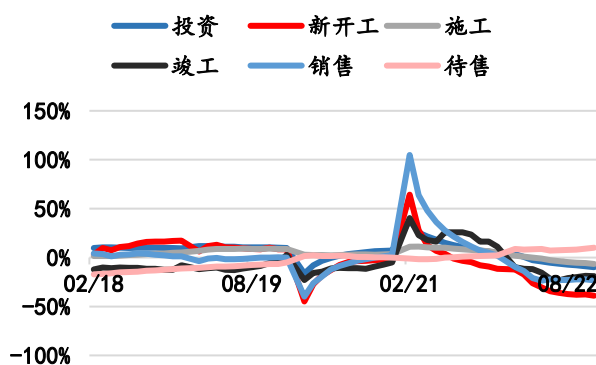
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 41：商品房销售面积（万平方米，%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 42：房地产相关增速（%）



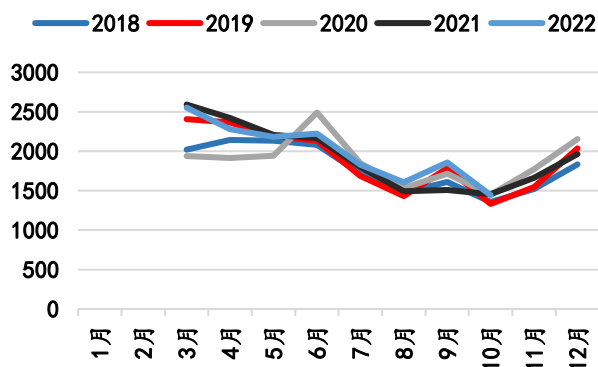
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

房地产同样是用铜的主要下游之一，其对铜的需求主要集中在竣工端的装备线缆需求以及销售后对家电需求的拉动。2022 年国内房地产数据低迷，截至 11 月主要的房地产数据持续低位，除竣工数据 8 月起增速有所回升外，其余主要的投资、新开工、施工以及销售均呈现加速下行的趋势。具体来看：1-11 月国内房地产开发投资完成额 12.4 万亿元，同比下降 9.8%；1-11 月房屋新开工面积 11.16 亿平方米，同比下降 38.94%；1-11 月房屋施工面积 89.68 亿平方米，同比下降；1-11 月房屋竣工面积 5.57 亿平方米，同比下降 18.97%；1-11 月商品房待售面积 5.5 亿平方米，同比增长 10.04%。

总的来说，2022 年国内的房地产市场经历了严重的下滑，除了待售面积大幅增长，开工情况持续下行，投资也显著回落。2022 年房地产对铜的需求形成拖累，从总量出发造成的需求下滑数量可能在 20 万吨左右。2023 年随着国家保交楼的力度不断抬升，竣工面积可能会出现显著抬升，叠加今年的低基数效应，增量可能较为可观。

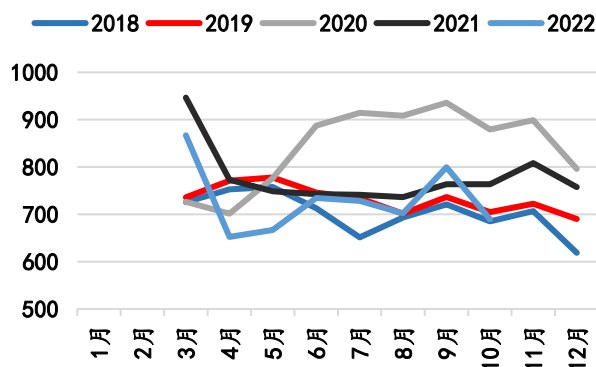
## 4.4 家电

图 43: 空调产量 (万台)



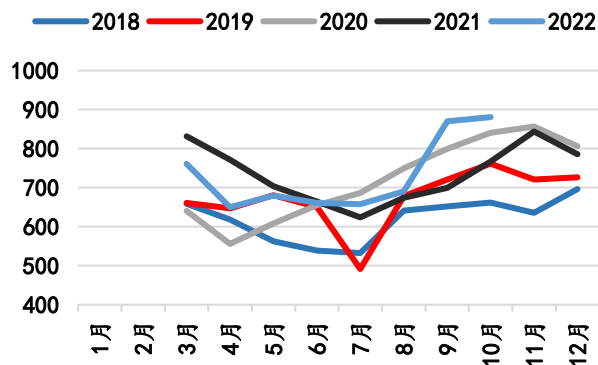
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 44: 冰箱产量 (万台)



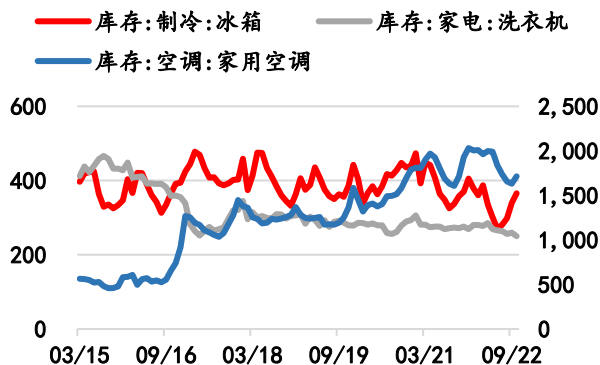
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 45: 洗衣机产量 (万台)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 46: 家电库存 (万台)



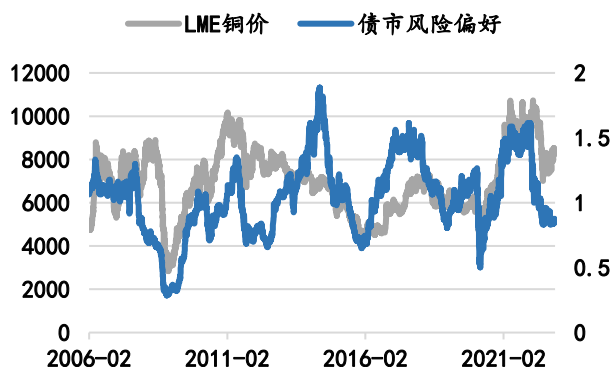
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

家电方面, 2022 年国内家用电器产量有所分化, 空调、洗衣机明显增长, 冰箱产量同比回落。数据显示: 1-10 月国内空调产量 1.9 亿台, 同比增长 4.79%; 洗衣机产量 7318 万台, 同比增长 5.02%; 电冰箱产量 7159 万台, 同比下降 3.42%。趋势方面, 空调全年生产节奏基本延续稳定, 始终位于近 5 年的高位; 洗衣机产量呈现加速增长, 下半年产量创 5 年新高; 冰箱产量呈现前低后高, 除 9 月产量增长较大之外, 全年其它时间均位于低水平。

库存方面, 数据显示 2022 年国内家用空调库存整体延续高位, 截至 9 月底在 1632 万台, 位于近五年同期高位, 冰箱和洗衣机库存则持续走低, 截至 9 月均位于 5 年低点。消费方面, 2022 年家电出口数据均表现疲软, 整体需求仍然受国内主导。1-10 月家电领域对铜需求增量拉动预计不超过 5 万金属吨。2023 年我们预计随着经济周期的回落, 家电消费可能不会出现显著的增长, 但考虑到地产端可能的回暖, 总体看家电需求可能以稳为主, 对铜的消费增量不会出现太大的变化。

## 五、宏观趋势

图 47: 市场风险偏好 (一)



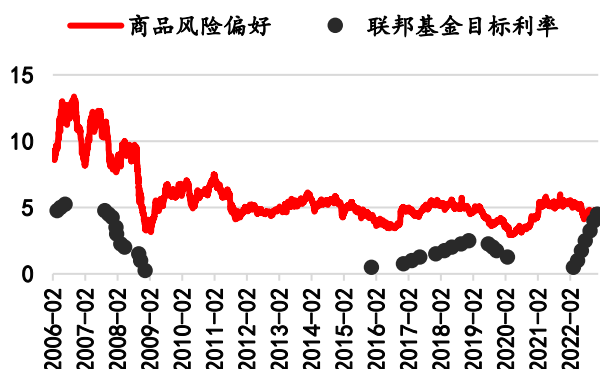
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 48: 市场风险偏好 (二)



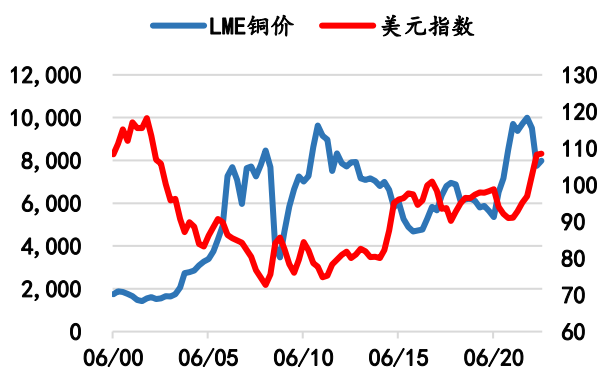
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 49: 风险偏好 (三)



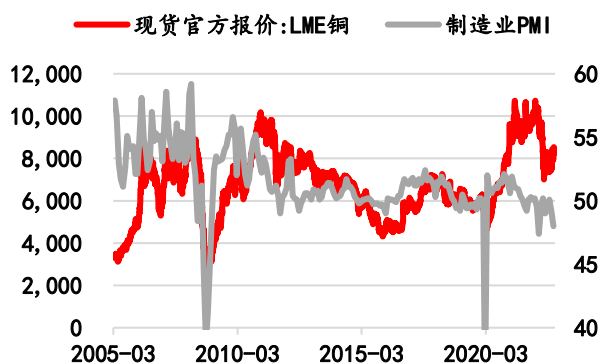
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 50: 经济周期 (美元/吨)



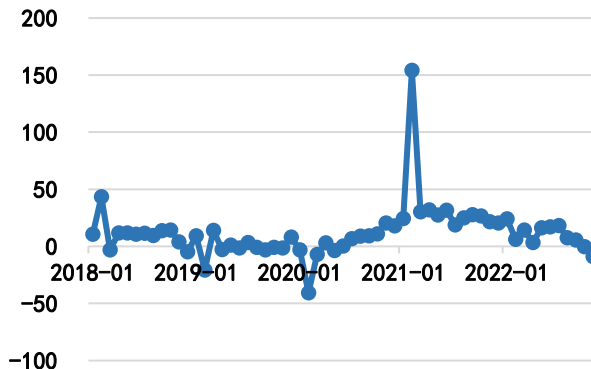
数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

图 51: 宏观需求 (一)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

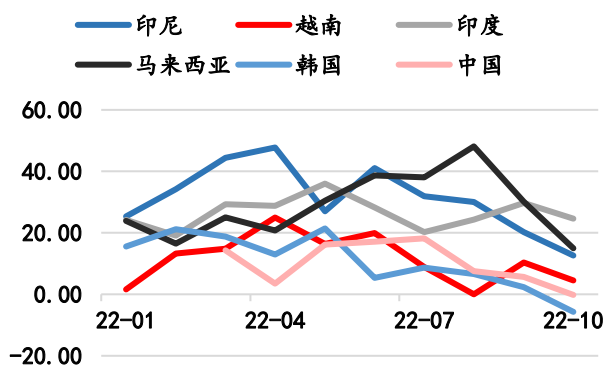
图 52: 宏观需求 (二)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部



图 53: 主要国家出口增速 (%)



数据来源: IFIND、海通期货投资咨询部

宏观方面,从主要的监控指标来看,2022年铜市场在疫情、俄乌冲突以及美联储持续加息等事件的影响下,市场总体的风险偏好是比较低的,无论是通过债券还是商品价格观察的风险偏好指标均位于历史上的偏低水平,说明目前的铜价在宏观方面更多受到的是打压,供需方面则起到支撑作用。展望2023年,我们认为全球范围内的风险偏好可能仍会处于持续下行的通道,这一判断主要是基于美联储加息周期中的全球商品市场风险偏好历史表现得出的,在美联储近两个加息周期中,市场的风险偏好均呈现先升后降的态势,即美联储在风险偏好上涨的过程中加息,在风险偏好回落时降息,随着经济下行压力的增加,美联储将逐步停止加息,市场的风险偏好也将逐步回落。在本轮周期当周,美联储的加息启动时间晚、加息幅度大,未来预计会给到原本处于下行趋势中的风险偏好以更大的压力,因此不看好资金层面压力的改善。

消费方面,与铜价相关性较高的国内制造业PMI和出口数据2022年均呈现下滑。PMI指数在摆脱4月上海疫情封控影响后一度快速回升,但三季度以来再次趋弱,11月仍在荣枯线以下,继续位于五年同期的低点。此外,国内出口数据截至11月仍处于下行通道,当月同比增速连续两个月负增长。尽管随着国内疫情政策的放松,市场对节后消费有较好的预期,但出口数据近期的下滑与前期封控的关系尚不明确。横向来看,四季度以来出口的下滑较为普遍,截至10月数据显示印尼、越南、印度、马来西亚、韩国等主要出口国的出口增速均呈现明显回落。纵向来看,2022年我国的出口增速相对2021年有较为明显的下降。从相关机构整理的分项看:11月中国出口机电产品1724.28亿美元,占出口总额的58.23%,同比下降11.38%,较10月下降10.65个百分点。其中出口集成电路134.08亿美元,同比下降29.8%,出口高新技术产品748.14亿美元,同比下降23.91%,较10月下降16.33个百分点。劳动密集型产品出口11月继续增长。根据11月的出口结构数看,海外对我国科技产业的限制政策可能是封控外的另一个造成出口回落的重要因素。

## 六、总结与展望

截至 2022 年底国内精铜供需整体呈现小幅缺口，考虑到进口精铜数量较大，国内实际供需缺口应该更大。从结构上看，截至 2022 年 11 月，国内精铜产量和进口双双增加，总量较 2021 年增加约 67 万吨，废铜供应变化不大。表观消费方面，截至 11 月国内精铜表观消费较去年增加超过 50 万吨，从截至 12 月底的国内社会库存情况看，全年缺口较 2021 年收窄 12 万吨左右至 1.07 万吨。意味着 2022 年全年国内精铜供需基本平衡的情况下，新增精炼铜消费约 55 万吨，其中大部分（截至 11 月为 37 万吨）依赖进口增量来填补。

海外方面，2022 年海外精铜显性库存在消费仅有小幅增长（预计全年 10-15 万吨）的背景下维持下降趋势，但下降的幅度并未因国内需求增加而出现明显扩大。据海通期货测算，2022 年海外排除国内进口以及新增消费外的精炼铜缺口约在 20 万吨，新增冶炼产量基本上被国内消化，2022 年海外电解铜产量预计增长超过 40 万吨。2023 年考虑到海外精铜产量可能受智利国家铜业减产下降的影响，来年进口精铜几乎不可能再出现大幅的增长，在需求不发生大幅回落的情况下，国内产量的增长显得愈发重要。根据 SMM 统计的 2022 年国内冶炼产能和预估的全年精铜产量看，2022 年全年国内铜冶炼综合开工率约 80%左右，2023 年存在较大的释放空间。

从原料供应情况看，2022 年国内精矿供应快速增长，进口和国产数量均快速攀升，1-11 月精矿供应量接近 600 万金属吨，环比 2021 年同期增加约 50 万金属吨，同比增幅 9.2%。此外，阳极铜年内进口增加，1-11 月净进口约 108 万吨，较 2021 年增加约 24 万吨。2023 年我们认为海外原料供应会继续增长，根据海通期货测算中性情况下 2023 年的海外铜矿供应预计增加约 80 万金属吨。

需求方面，2022 年国内的电力投资和新能源汽车增长对铜的消费拉动较大，尤其是下半年表现较为明显，2023 年国内的消费预计依然会维持受到上述重点领域的支撑。此外随着“保交楼”政策的不断加码，2023 年房地产后端的铜需求可能会有明显抬升，并助推家电消费增长。按照 2022 年的消费量评估，我们认为尽管全球经济存在下行趋势，但国内的铜消费可能不会出现更大的下降。根据海通期货投资咨询部的评估预计 2023 年国内的精炼铜消费或将增加 70-90 万吨。

综合来看，2023 年国内精铜供需预计延续偏紧。国内进口铜精矿的数量可能会继续增加，粗铜进口预计延续高位，精铜直接进口量可能会出现回落，国内铜冶炼产能相对充足。2023 年全球精铜库存仍有可能继续下降，海外和国内的库存变化数量视国内铜精矿进口情况而定，总体缺口或仍在 20 万吨附近。

操作方面我们认为目前的铜价处于高位震荡，供需整体偏紧但不会形成大幅短缺，市场更多面临宏观带来的下行风险，上行风险较小。预计 2023 年铜价走势可能以“下台阶”的形式逐级回落，

大部分时间预计延续某一区间震荡。操作上建议关注全年不同阶段的技术压力位，在宏观风险释放以前坚持逢高做空思路。主要价格波动区间：沪铜 50000-70000 元/吨，LME6500-9000 美元/吨。

**法律声明：**

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

**郑重声明：**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。