



铜的基本面分析和二季度行情展望

20230331

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

国联期货研究所

蒋一星 从业资格证号：F3025454
投资咨询证号：Z0013829



铜行情回顾



第一阶段：2021年12月中旬至2022年4月下旬的上涨阶段。主因：俄乌战争升级，能源价格走高。

第二阶段：4月中旬至7月中旬的下跌阶段。主因：上海公共卫生问题、美联储在5、6、7三个月连续大幅加息。

第三阶段：7月下旬至当前的反弹阶段。主因：铜价超跌、国内铜挤仓、美国通胀回落，加息降温，美元指数回落。



二季度铜矿供需或将边际宽松



一季度铜矿加工费持续下滑，主要是因为海外铜矿供应扰动不断，秘鲁Ventanas港口火灾、Las Bambas铜矿、Antapaccay铜矿的生产和运输受阻、Cobre Panama铜矿的港口装载受阻等。目前基本都已恢复正常。

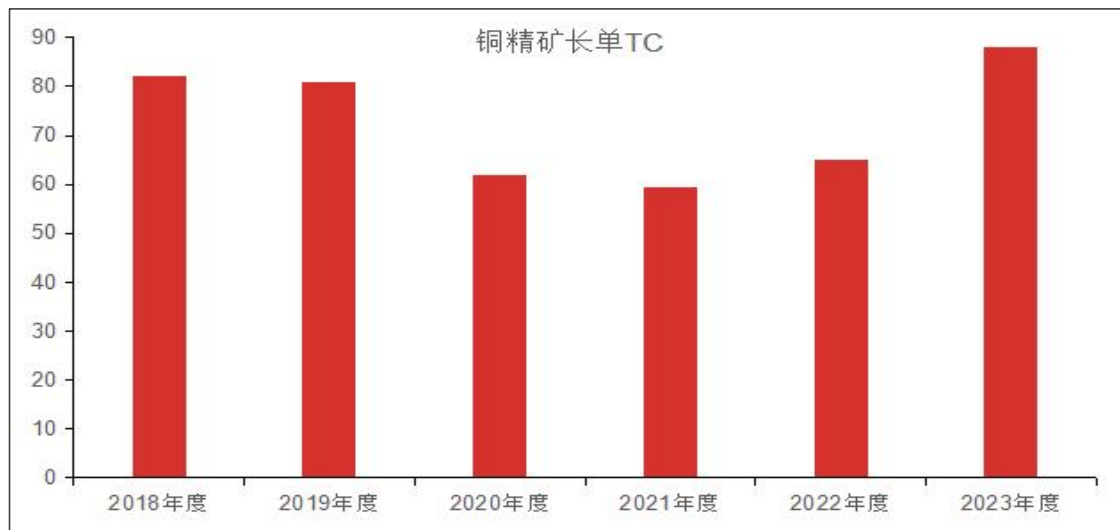
进入二季度，江西铜业、大冶有色、浙江富冶等多家冶炼厂将开始停产检修。

冶炼厂检修计划

企业	开始时间	结束时间	检修产能
江西铜业	2023年5月	/	15
大冶有色	2023年3月	3-4个月	8
浙江富冶	2023年2月2日	2月28日	1



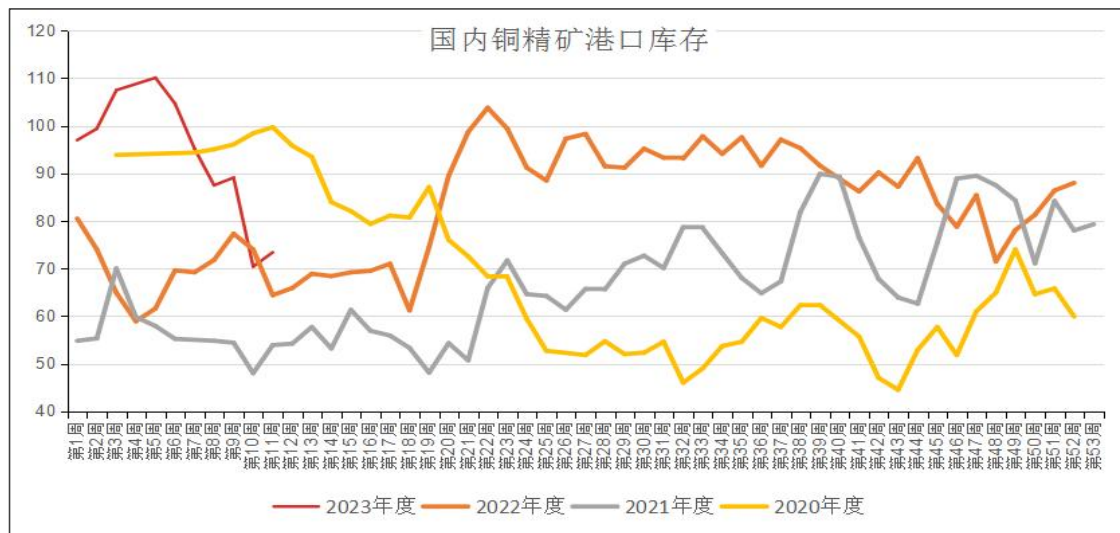
二季度铜矿供需或将边际宽松



2022年末，多家冶炼厂与Freeport敲定2023年铜精矿长单加工费Benchmark为88美元/吨与8.8美分/磅，较2022年增加23美元/吨和2.3美分/磅，这意味着今年铜精矿供需整体偏宽松，或过剩21万金属吨。

预计二季度铜矿加工费将止跌回升。

国内铜精矿港口库存处于中等水平。





铜冶炼厂处于盈利状态，存在生产意愿



目前铜矿现货加工利润约为500元/吨，冶炼厂处于盈利状态。铜矿长单加工利润更为可观。

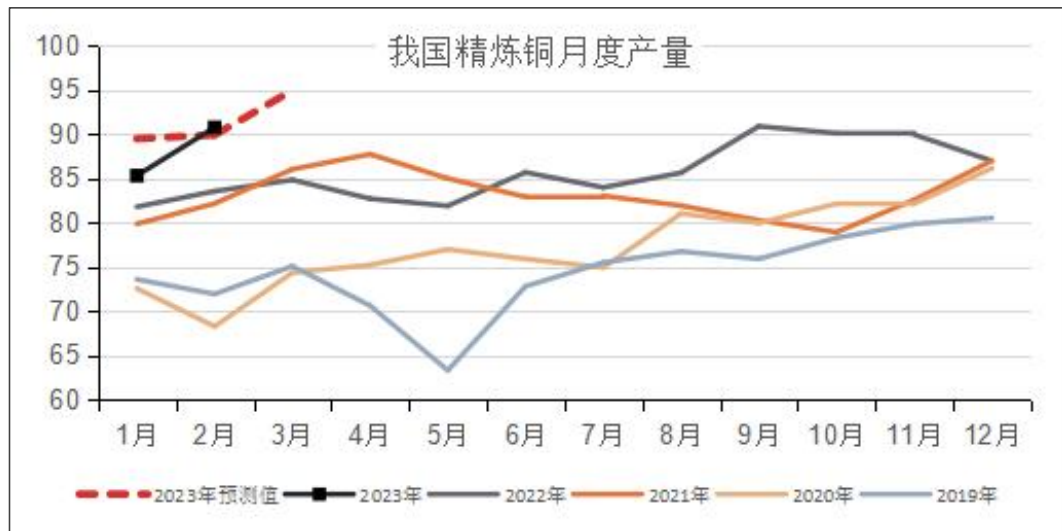
二季度冶炼厂大概率仍将处于盈利状态。



目前，国内硫酸市场处于供需两弱的状态，硫酸价格处于低位，短期有止跌反弹的迹象。



目前国内精炼铜供应情况



2022年国内精炼铜产量为1028万吨，环比增加31万吨，增速低于预期，主要是因为冶炼厂集中检修、突发停产、高温限电以及冷料紧张等。

12月份，因疫情问题导致到岗工人减少，冶炼厂顺势减产，包括检修和主动压产。

1月份，因春节假期、冶炼厂检修、冶炼厂搬迁，1月精炼铜产量小幅下滑。

2月份，国内精炼铜产量大幅回升，投产与复产并存。预计3月精炼铜产量将进一步增加。

2022年中国铜粗炼和精炼新增产能(万吨)				
公司名称	新建粗炼	新建精炼	所用原料	投产日期
新疆五鑫铜业	10	10	铜精矿	2022
大冶有色	40	40	铜精矿	2022Q4
金冠铜业	8	8	阳极铜	2022Q3
江铜富冶和鼎		12	阳极铜	2022Q3
金川集团		10	阳极铜	2022Q4
赤峰金通铜业		5	铜精矿	2022Q1
青海铜业		5	阳极铜	2022Q4
上饶和丰环保		10	阳极铜	2022Q3
总计	58	100		



目前国内精炼铜供应情况



2023年国内精炼铜产能有望继续增加，但预期产能增速将低于2022年。

在当前冶炼利润的刺激下，若无意外因素，随着新扩建产能投产，今年国内铜产量将稳步抬升。

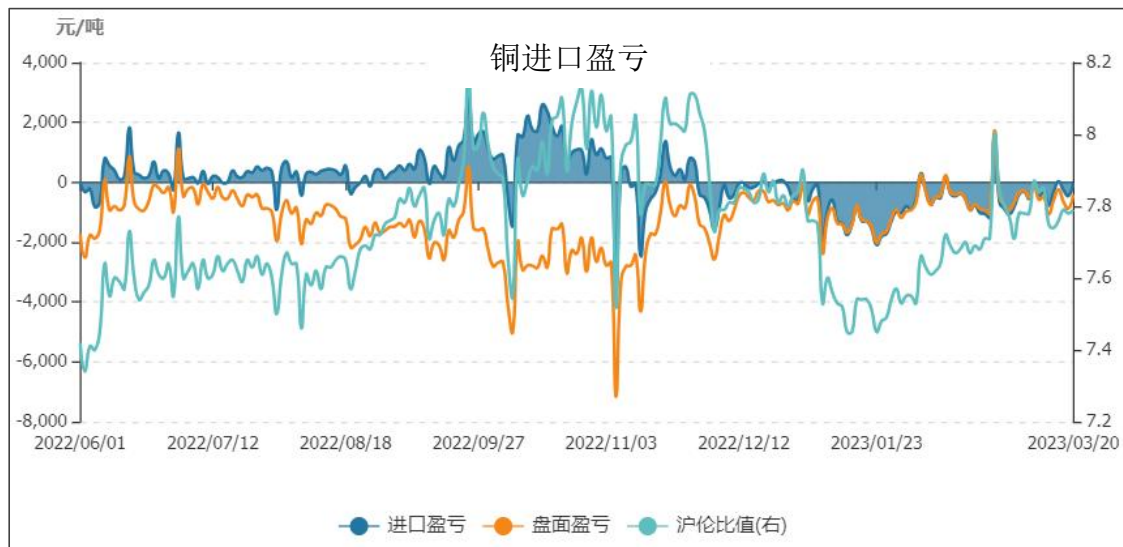
预计2023年精炼铜供应增加约50-60万吨，因去年年末推迟投产产能释放和今年新投产产能释放。

2023年中国铜粗炼和精炼新增产能（万吨）

公司名称	新建粗炼	新建精炼	所用原料	投产日期
山东烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2023年二季度
白银有色	20	20	铜精矿	2023年年中
中条山有色金属	18	18	铜精矿	2023年10月
江铜（清远）	0	10	废铜	2023年
合计	46	56		



进口亏损幅度大幅收窄

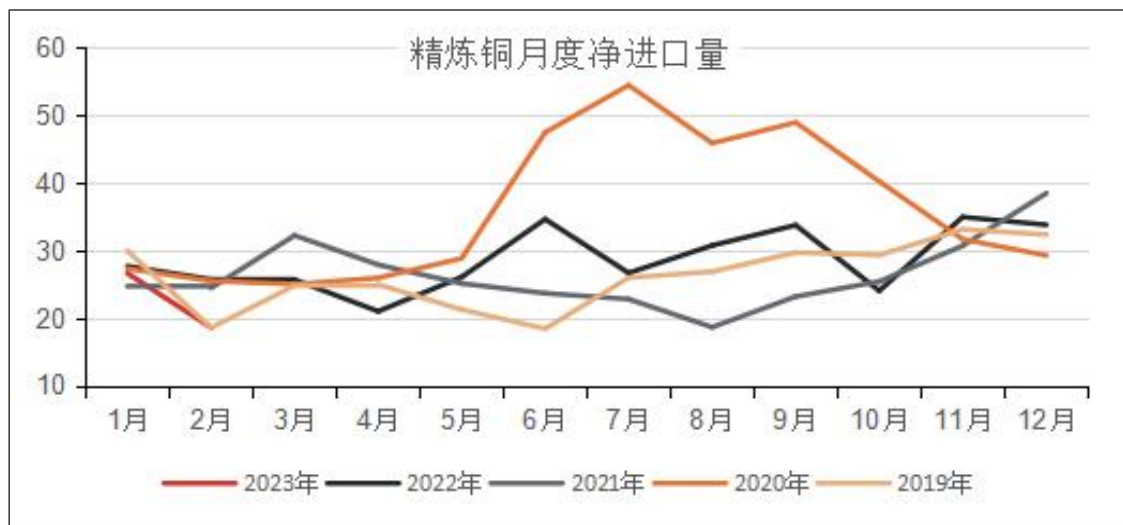


国内外精炼铜流通较为自由，进口盈亏情况是影响我国铜进口量的关键。

今年一季度，国内精炼铜进口盈利窗口基本处于关闭状态，但3月精炼铜进口亏损幅度大幅收窄。

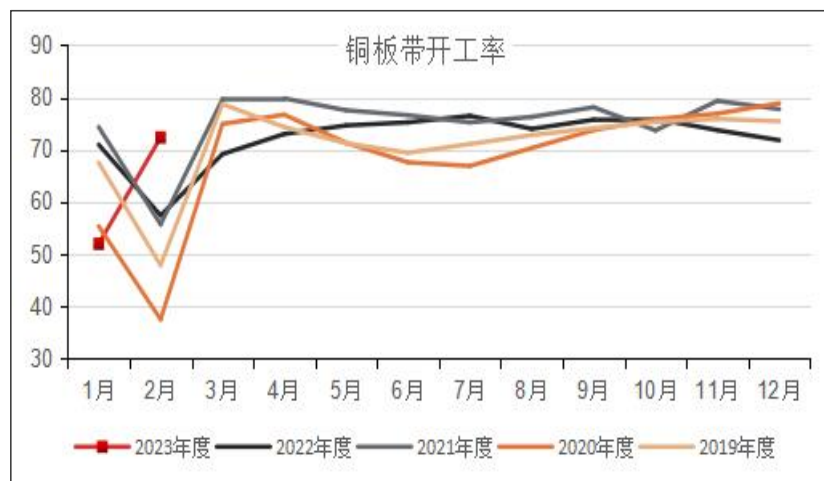
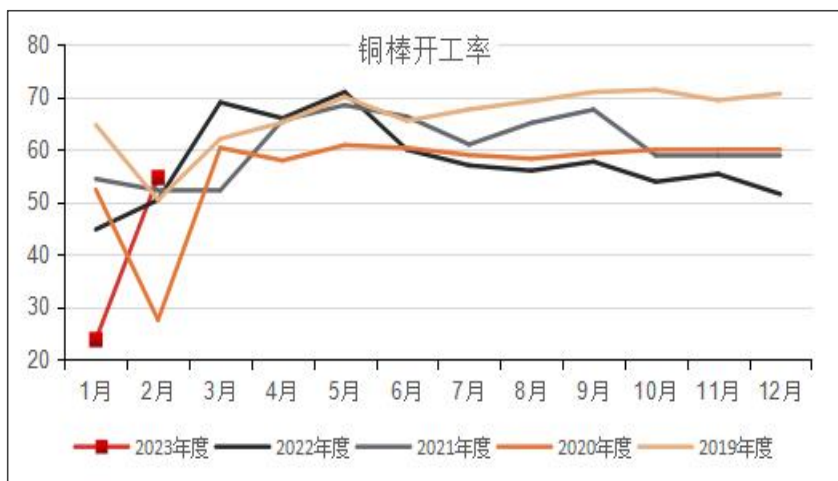
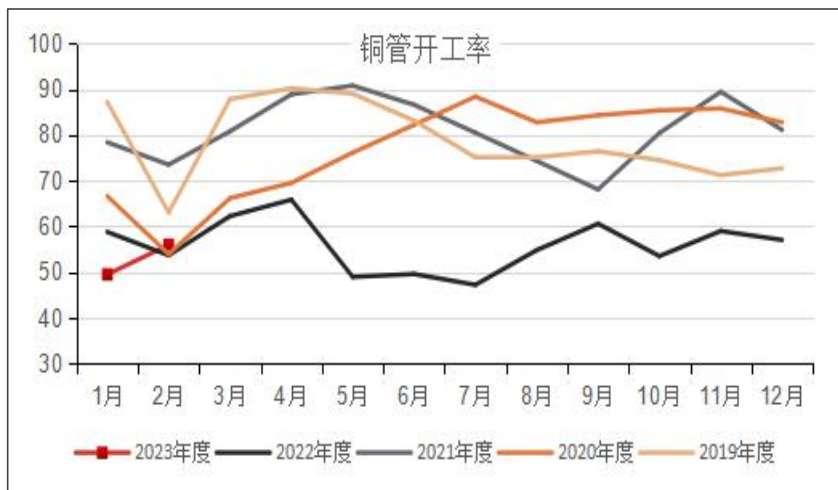
今年前两个月，我国精炼铜净进口量为45.2万吨，处于往年同期的低位。

预计3月精炼铜净进口量会有小幅回升。





铜加工企业开工率表现



1月铜初端加工企业开工率均处于低位，因春节假期及需求不佳。

2月开工率普遍出现明显反弹，但幅度和开始时间低于市场预期。

预期3月开工率将进一步回升，增幅将放缓。



电网行业用铜量预估



国家电网2023年投资规划或超5200亿元，增速为4%，预计新增用铜量为10万吨。去年电网工程实际投资为5012亿元。

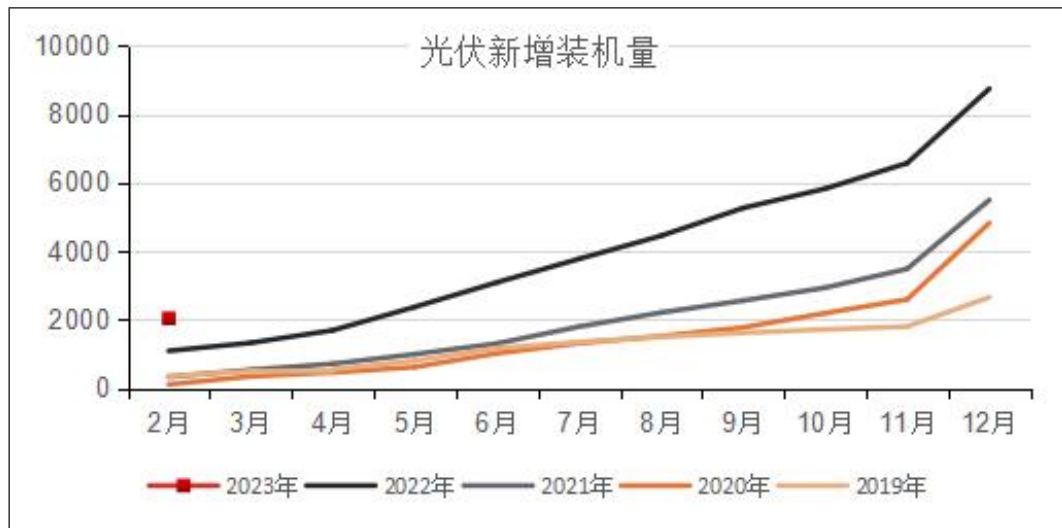
今年前2个月，电网工程投资完成额为319亿元，同比增加2.2%。3月国网订单增幅下降，4-5月份或将迎来交货发力期，可用于验证国内实际需求表现。



今年前2个月，电力工程投资完成额为995亿元，同比增加26.9%，其中核电、风电和光伏投资同比增幅较高。

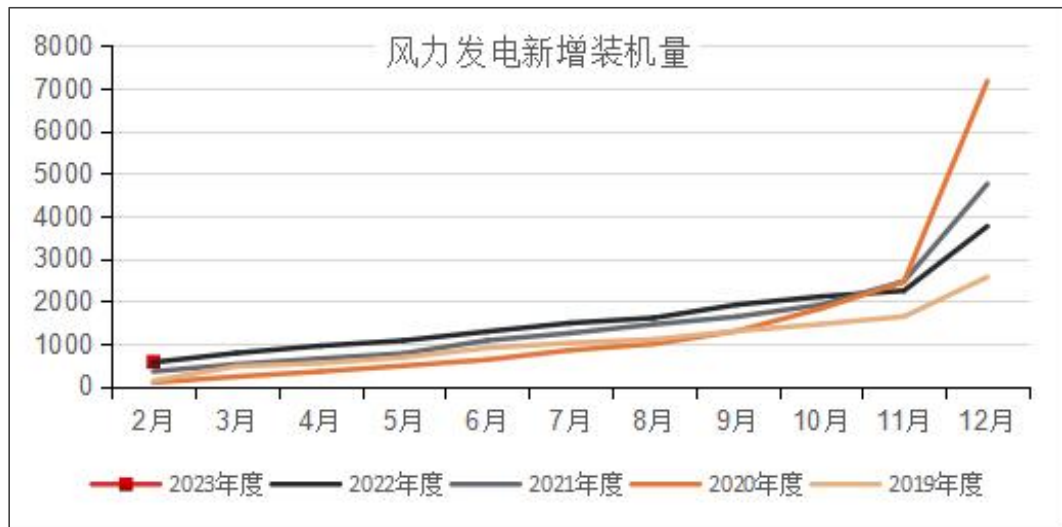


光伏、风电行业用铜量预估



2022年光伏新增装机量达到了87GW，光伏业协会预计2023年光伏新增装机量为95-120GW。

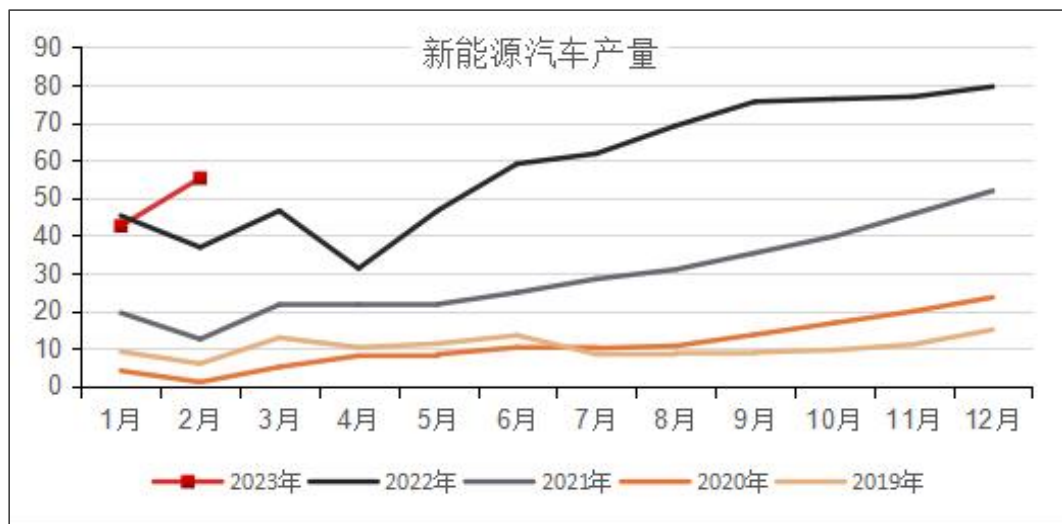
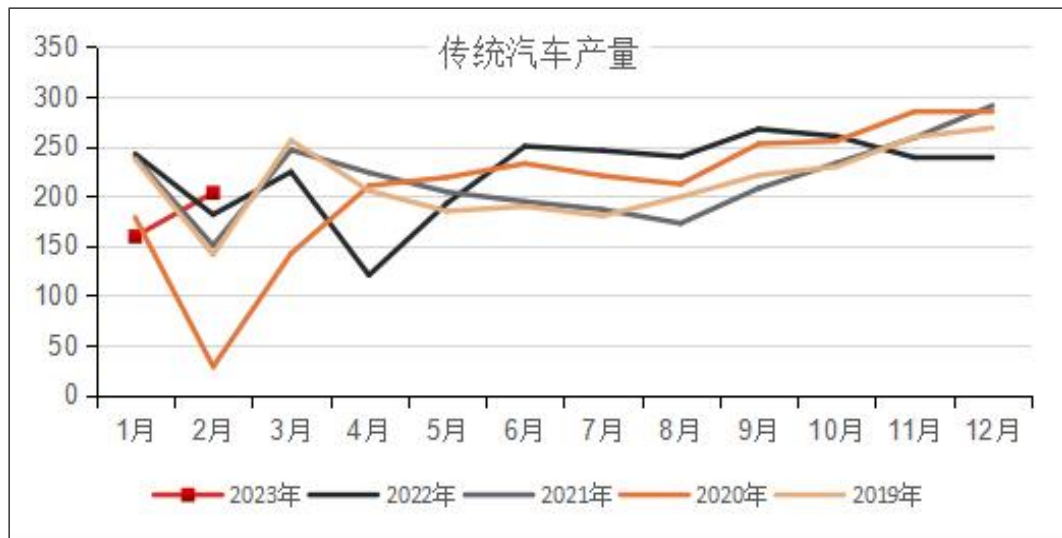
以1GW光伏用铜0.4万吨、年度新增装机量100GW测算，预计光伏行业新增用铜量为9万吨。



2022年风电新增装机量为37.6GW，新增吊装容量为48.8GW，其中，陆上风电新增43.6GW，海上风电新增5.2GW。



汽车行业用铜量预估



今年前2个月，传统汽车产量为362.6万辆，同比下降14.3%；新能源汽车产量为97.7万辆，同比增加19.2%，但环比大幅下降。

去年年末时，中汽协预测2023年传统汽车总销量为2760万辆，同比增长3%；2023年传统汽车总销量将达到900万辆，同比增加38%。

若传统汽车产量同比为3%，那么2023年国内传统汽车行业带来新增用铜量为1.9万吨。若新能源汽车产量同比增速为27%，预计2023年国内新能源汽车带来新增用铜量为15.6万吨（之前预期为22.2万吨）。



房地产：2月房地产数据均有回升，其中竣工面积表现较好



目前房地产数据表现依旧较差，除竣工面积外，累计同比增速依旧为负值，但幅度已收窄。

2022年土拍数据不佳，预示着新开工面积难有改善。地方城投拿地占比54%，民企拿地意愿不佳，预示着房地产开发周期延长。



房地产：2月房地产数据均有回升，其中竣工面积表现较好



新开工面积同比增速领先竣工面积同比增速约3年。由此推测，今年竣工面积累计同比增速有望筑底回升。

今年房地产的发力点或是存量项目的建设。

长期而言，需等待终端销售改善，房企拿地数量增加，新开工面积增加，竣工面积增加这一路径的兑现。

2022年房地产用铜量128.71万吨，按3%的增速，预计2023年房地产新增用铜量大约为3万吨。



需求端预测汇总

电网用铜量预测：国家电网2023年投资规划或超5200亿元，增速为4%，预计新增用铜量为10万吨。

汽车行业用铜量预测：预计新增用铜量大约为17.5万吨。其中，传统汽车带来新增用铜量为1.9万吨，新能源汽车带来新增用铜量为15.6万吨。

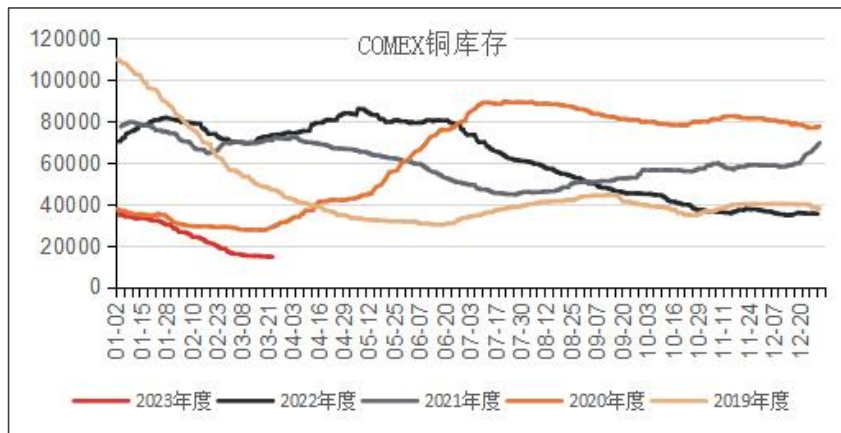
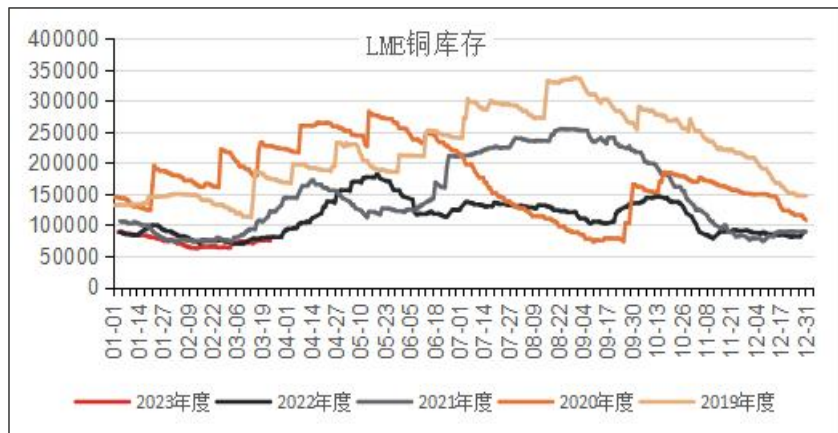
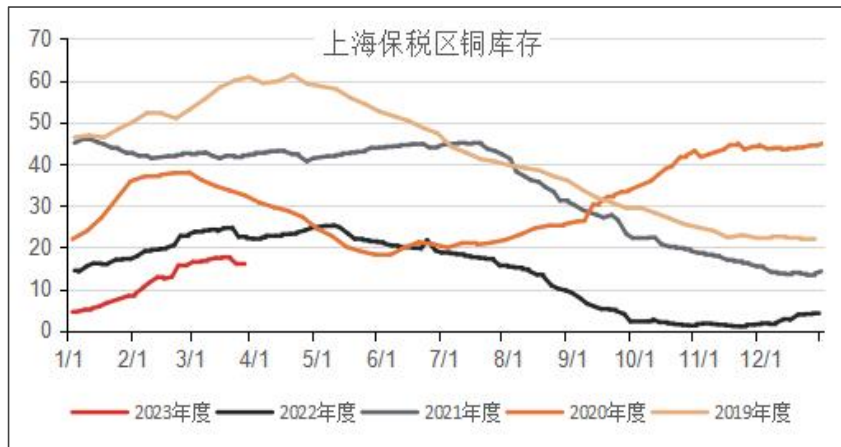
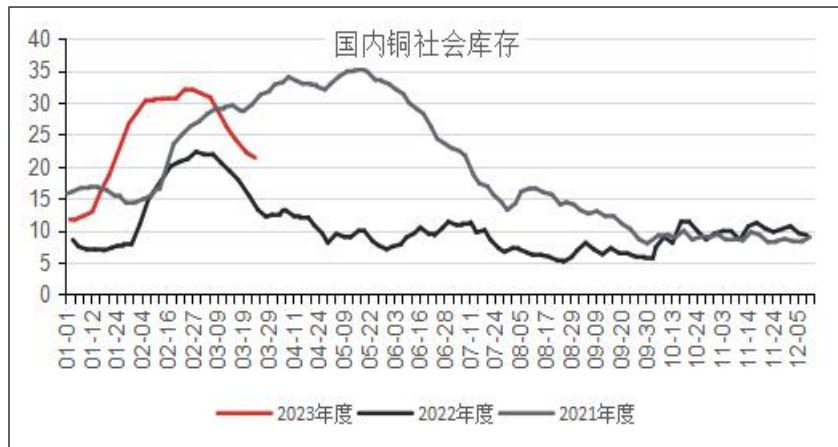
光伏行业用铜量预测：以1GW光伏用铜0.4万吨测算，预计新增用铜量大约为9万吨。

房地产行业用铜量预测：据卓创数据，2022年房地产用铜量128.71万吨，按3%的增速，预计2023年新增用铜量大约为3万吨。

预计2023年铜终端需求增量为39.5万，略低于供应增量。



库存：国内铜库存高位回落，海外铜库存始终处于低位



本轮累库周期，国内铜库存回升至30万吨以上，高于市场预期，目前已进入去库存阶段。

上海保税区铜库存处于中等偏高水平，进口盈利窗口打开与否是关键影响因素。

海外铜库存始终处于低位。



上半年累库去库周期下，铜价与库存的关系

	年份	春节结束点	上期所铜库存			沪铜价格		
			补库起始点	高点	去库存结束点	拐点一	拐点二	拐点三
正相关	2012	2012/1/29	2011/11/25	2012/3/2	2012/6/8	2011/12/15	2012/3/2	2012/6/4
	2015	2015/2/25	2015/1/16	2015/4/3	2015/7/3	2015/1/26	2015/5/6	2017/7/3
	2016	2016/2/14	2015/12/11	2016/3/18	2016/6/24	2015/11/23	2016/3/18	2016/5/30
	2017	2017/2/3	2016/12/23	2017/3/10	2017/6/30	2016/12/9	2017/2/13	2017/6/7
	2019	2019/2/10	2019/1/11	2019/3/15	2019/6/21	2019/1/15	2019/3/4	2019/6/6
	2021	2021/2/17	2022/1/17	2021/5/14	2021/7/30	2021/2/3	2021/5/10	2021/6/21
	2022	2022/2/6	2021/12/24	2022/3/5	2022/5/27	2021/12/16	2022/3/8	2022/7/15
负相关	2013	2013/2/16	2013/2/8	2013/3/29	2013/5/24	2013/2/4	2013/4/22	2013/5/22
	2014	2014/2/7	2014/1/10	2014/3/14	2014/6/20	2013/12/25	2014/3/17	2014/7/4
	2018	2018/2/21	2017/12/29	2018/4/4	2018/4/27	2017/12/28	2018/3/27	2018/6/8
	2020	2020/2/2	2020/1/17	2020/3/13	2020/6/26	2019/12/27	2020/3/23	2020/7/13



上半年累库去库周期下，铜价与库存的关系

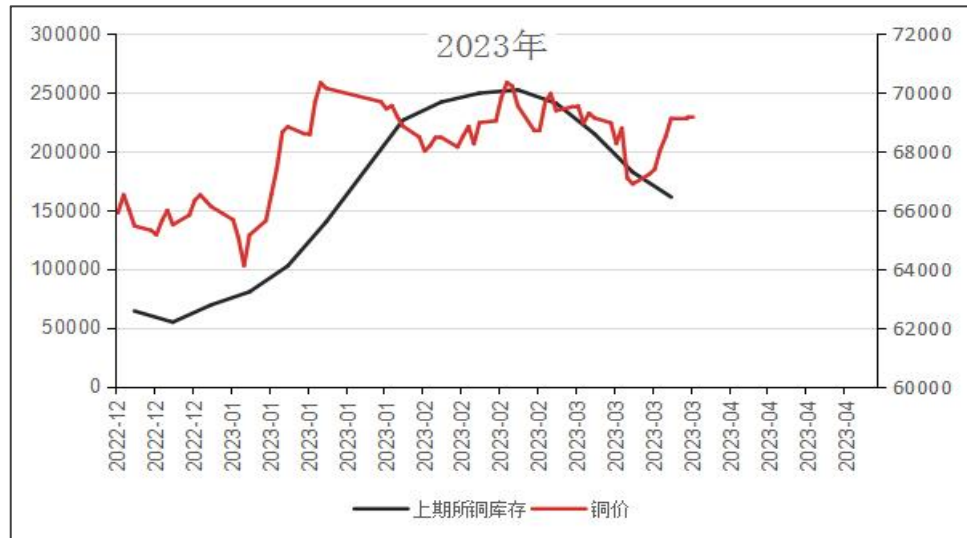
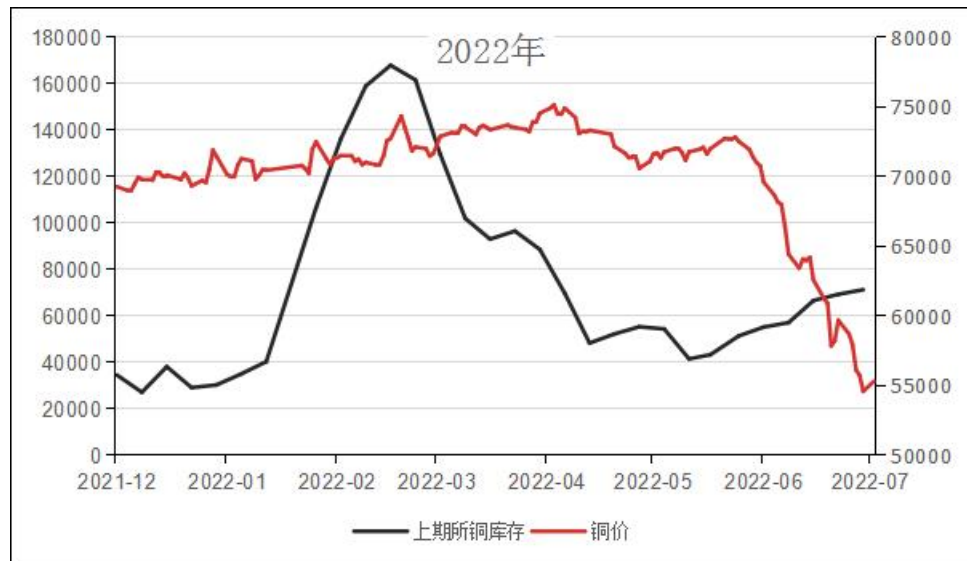
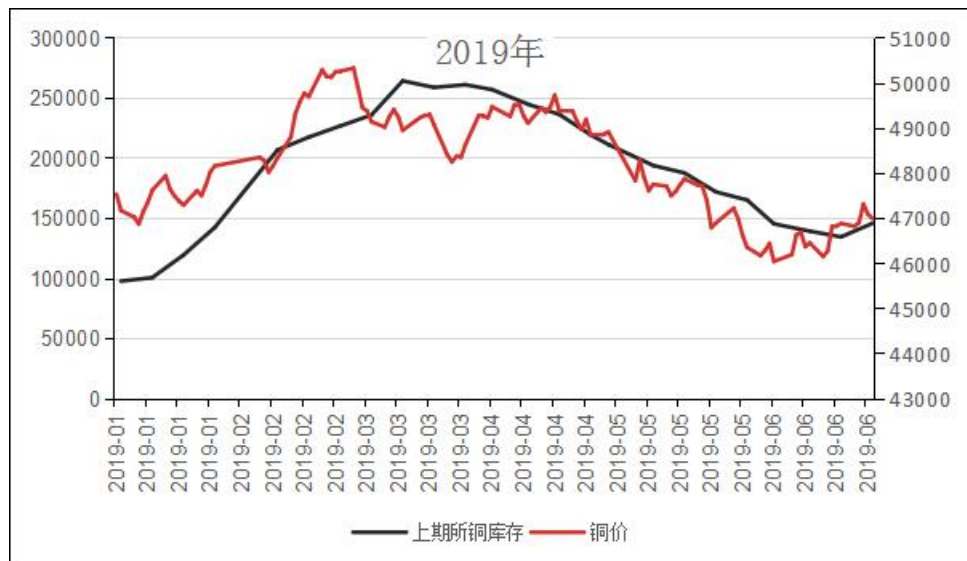
正相关





上半年累库去库周期下，铜价与库存的关系

正相关





上半年累库去库周期下，铜价与库存的关系

负相关





有色金属行情

	沪铜指数	沪铝指数	沪锌指数	沪铅指数	沪镍指数	沪锡指数
2021-01	0.0%	-3.2%	-6.1%	3.4%	6.0%	14.1%
2021-02	19.2%	16.2%	10.7%	3.0%	7.9%	8.9%
2021-03	-5.0%	-1.0%	-0.1%	-2.4%	-14.8%	-7.7%
2021-04	9.7%	10.0%	1.5%	-0.9%	6.5%	10.6%
2021-05	2.4%	-0.4%	4.3%	2.7%	2.4%	8.3%
2021-06	-7.4%	0.1%	-4.1%	1.4%	3.1%	1.1%
2021-07	4.9%	5.7%	2.1%	0.7%	7.9%	10.6%
2021-08	-2.3%	7.1%	0.0%	-5.4%	0.4%	5.7%
2021-09	-2.8%	6.4%	0.6%	-5.0%	-7.1%	9.7%
2021-10	3.9%	-10.7%	5.0%	10.6%	5.4%	-3.9%
2021-11	-1.3%	-6.0%	-3.1%	-2.8%	2.5%	8.6%
2021-12	0.4%	7.3%	5.8%	-0.1%	2.0%	3.1%
2022-01	0.4%	5.8%	4.3%	-0.6%	8.6%	10.1%
2022-02	0.6%	4.7%	-1.5%	1.6%	6.6%	4.8%
2022-03	3.8%	0.7%	7.8%	1.6%	26.3%	1.9%
2022-04	-0.3%	-8.6%	3.4%	-1.5%	2.5%	-4.5%
2022-05	-1.8%	-0.3%	-5.9%	-2.2%	-5.1%	-17.9%
2022-06	-10.9%	-7.6%	-7.9%	0.4%	-18.3%	-23.8%
2022-07	-7.1%	-2.8%	-1.9%	-0.4%	-4.7%	-6.3%
2022-08	3.8%	-1.8%	5.0%	-2.1%	0.6%	0.2%
2022-09	-2.0%	-0.6%	-4.3%	0.7%	8.8%	-8.4%
2022-10	2.4%	-2.5%	-3.3%	1.4%	-1.6%	-10.9%
2022-11	4.4%	6.1%	3.7%	3.5%	9.8%	18.2%
2022-12	2.1%	-0.9%	-0.3%	1.2%	15.2%	13.3%
2023-01	5.0%	1.3%	2.9%	-4.3%	-3.4%	12.4%
2023-02	-1.8%	-1.9%	-5.7%	0.1%	-5.0%	-7.9%



国内外宏观经济展望



目前，硅谷银行在内的两家美国银行股票暴跌超99%，另外，法国兴业银行股价也因金融检查部搜查而暴跌，欧美银行风波范围再度扩大。

美联储加息已经进入尾声，预计5月加息25个基点后，将停止加息。年内或不会降息。



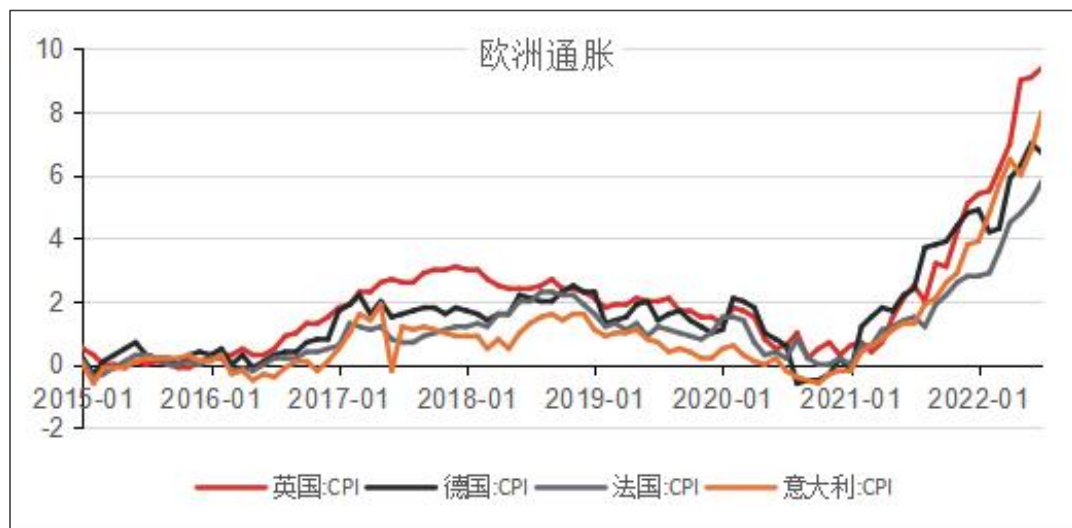


国内外宏观经济展望



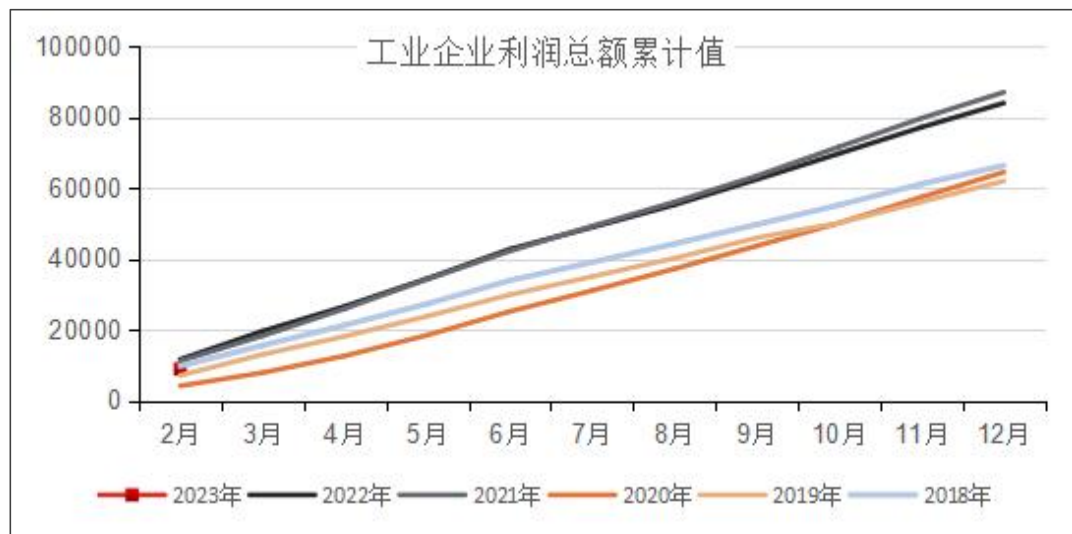
欧洲制造业PMI持续回升。

欧洲通胀水平持续走高，导致欧洲央行再度加息50个基点，不顾瑞信暴雷风波。





国内外宏观经济展望



国内经济正处于复苏阶段。

今年前2个月，规模以上工业企业利润同比下降22.9%，后续降幅大概率会收窄。





二季度铜价关注重点

- 1、海外铜库存是否会进一步下降。
- 2、我国精炼铜进口盈利窗口是否会打开。
- 3、4-5月份，电网订单交货能否提振加工企业信心。
- 4、欧美银行危机是否会进一步扩大。



Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中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，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎