



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

五矿期货**铜**年报

—— 海外经济实质下滑，上方空间受限

20221206

有色金属组 吴坤金

■ wukj@wkqh.cn

■ 0755-23375135

■ 从业资格号：F3036210

■ 交易咨询号：Z0015924



CONTENTS



五矿期货

- 1 年度评估及策略推荐
- 2 市场回顾
- 3 供应分析
- 4 宏观分析
- 5 需求分析
- 6 平衡及行情展望

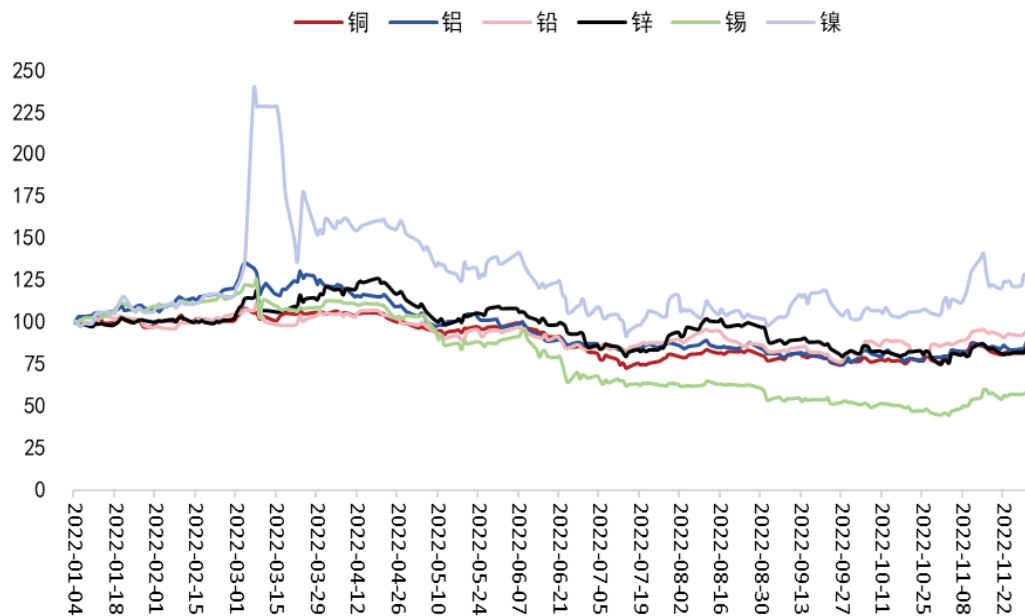


1 年度评估及策略推荐

- ◆ **铜矿供应：**2022年全球铜矿供应增量不及预期，矿石品位下降、气候、社区问题和计划外检修是增量不及预期的主因，全年铜矿供应增量约40-45万吨，对应增速约2.2%。进入2023年，全球铜矿供应增速有望提高，增量主要来自新建铜矿投产、扩产项目爬产以及部分矿山开工率提升，2023年产量预估比2022年增加约94万吨，增速约4.5%-5%。
- ◆ **精炼铜供应：**2022年中国精炼铜产量同比增长约3.8%，海外精炼铜产量亦小幅增加。随着铜精矿原料和废铜原料供应增加，2023年中国和海外精炼铜产量预计分别增长4.8%和2.2%。
- ◆ **宏观：**高通胀及其引发的主要央行快速加息是2022年海外宏观最重要的话题之一，2023年海外高利率环境下经济下行风险加大，美国经济面临一定的衰退风险，但经济下行也意味着海外货币政策紧缩空间缩小。中国疫情防控政策持续优化有利于经济在2023年恢复，地产融资政策放松使得地产端的悲观预期缓解。
- ◆ **需求：**2022年中国铜消费增量主要来自清洁能源和汽车，2023年电力和新能源汽车用铜需求仍有较强保障，耐用品需求也有望增加，预估中国消费量增加约45-50万吨，对应增速约3.6%。2022年海外精炼铜需求前高后低，总体预计小幅下滑，2023年海外经济走弱背景下铜需求预估延续小幅下降。
- ◆ **小结：**基于当前价格判断，2023年全球精炼铜供需将由短缺转向过剩，叠加海外经济步入实质下滑阶段，铜价上方空间相对受限。节奏上看，国内疫情防控政策优化使得消费预期转好，低库存和中国需求回升将为2023上半年铜价提供强有力支撑，此后若国内国外经济同步走弱，铜价将面临更大压力。长期看，电气化趋势下铜价的每次大跌都是较好的买入机会。2023年伦铜运行区间参考：6000-9000美元/吨，沪铜主力运行区间参考：52000-71000元/吨。**策略建议：**单边上建议关注高位的卖出套期保值机会，如果铜价大跌，则考虑买入的机会；套利方面建议关注阶段性的跨市正套机会。

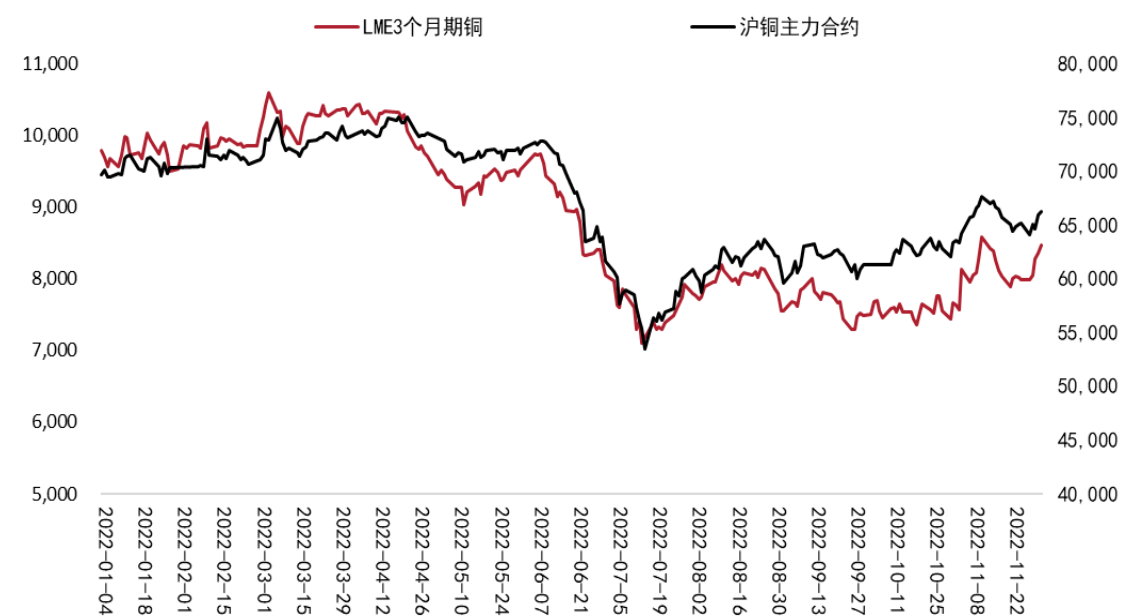
2 市场回顾

图1：LME有色金属价格指数



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：全球铜价走势（美元/吨、元/吨）

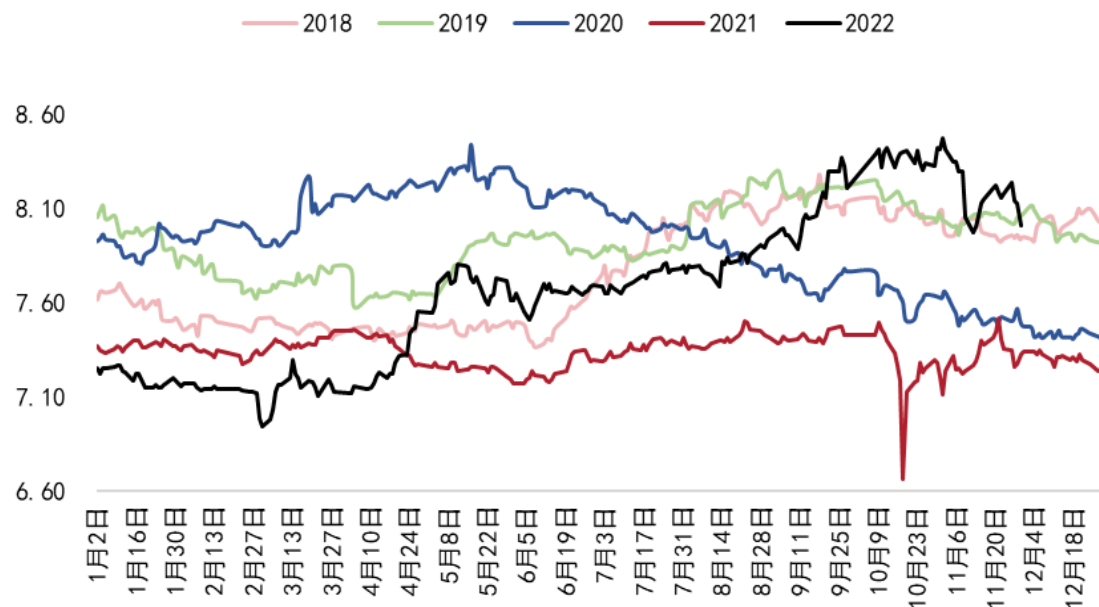


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2022年是动荡的一年，有色金属价格先涨后跌，分品种看，年内镍价涨幅居首，且年线大概率录得阳线，其余有色金属品种年线基本收绿，铜、铝、锌跌幅接近。

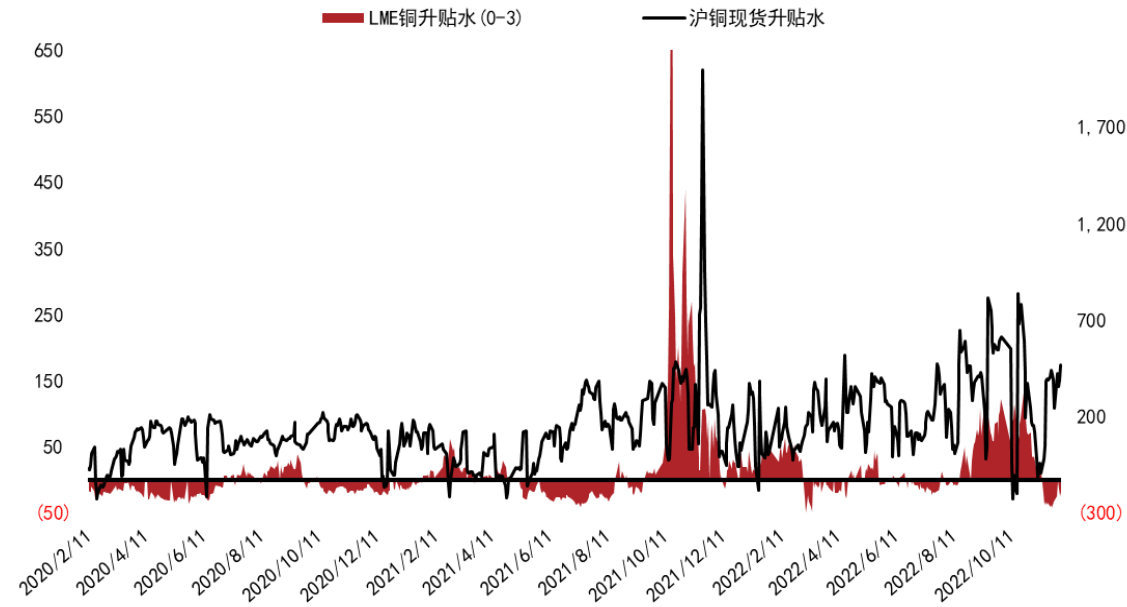
1季度地缘局势升级导致能源价格大幅上涨，铜价跟随通胀震荡冲高。4月中下旬，美联储释放激进加息信号和国内上海“封城”导致市场情绪走弱，铜价高位回落。6月份美联储加息节奏进一步加快（单次加息75BP），叠加欧洲制造业加速收缩引起的衰退担忧，铜价加速下跌，直到7月中旬铜价见底。随着国内需求回升以及铜供应干扰加大，全球铜库存持续去化，铜价开启反弹。进入4季度，美联储货币政策紧缩预期缓和，国内疫情防控优化，低库存背景下铜价继续向上修复。

图3：铜现货沪伦比值季节变化



资料来源：WIND、上期所、SMM、五矿期货研究中心

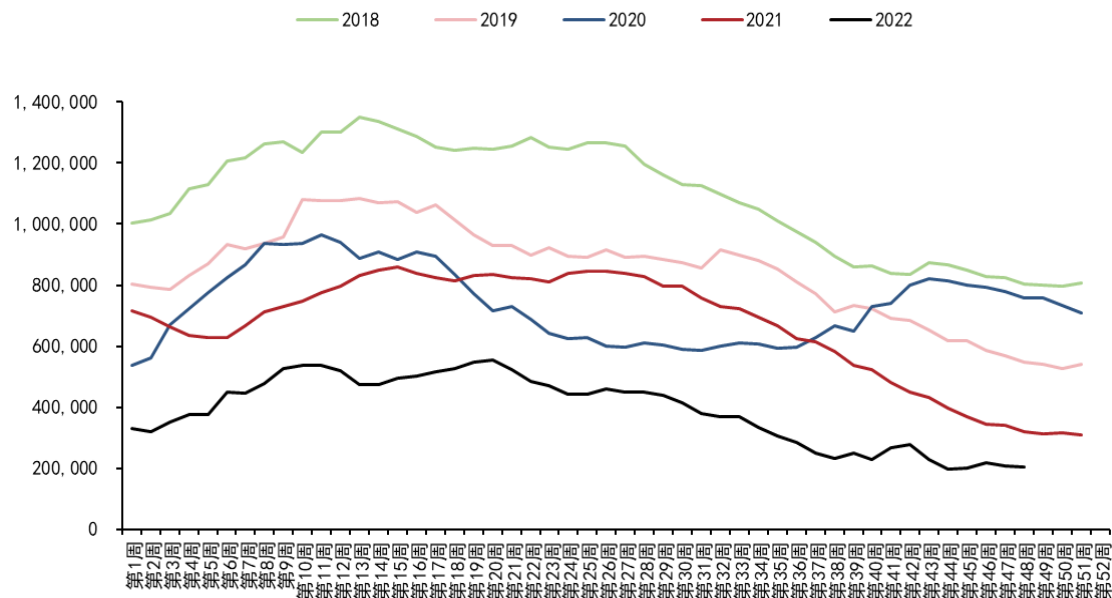
图4：国内外铜现货升贴水（美元/吨、元/吨）



资料来源：WIND、SMM、五矿期货研究中心

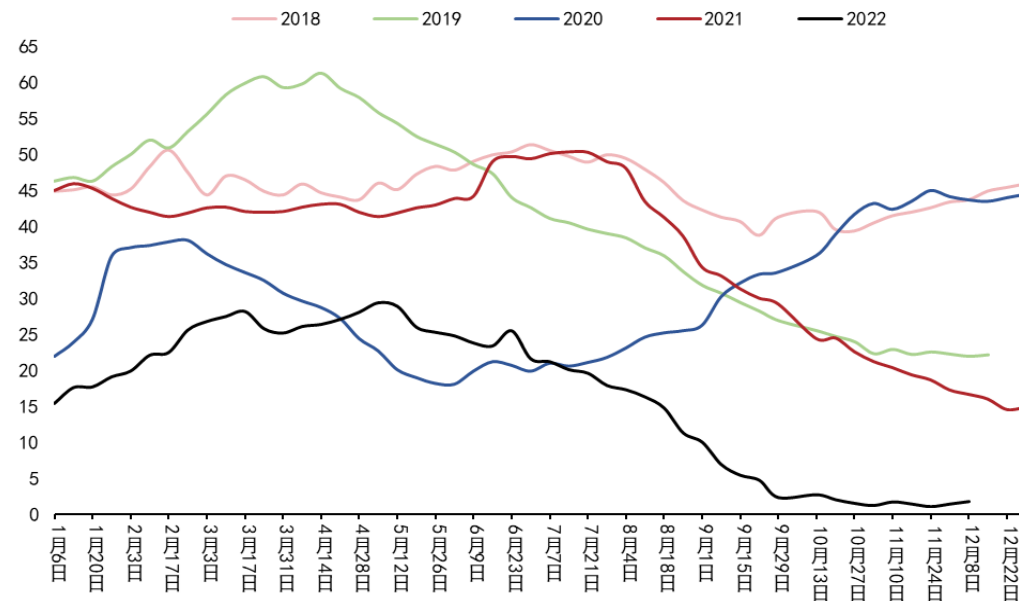
2022年美联储持续大幅加息和避险因素导致美元指数一度创下20年来新高，离岸人民币汇率一度跌破7.3关口，沪伦比值单边上涨。截至11月底收盘，伦铜价格较年初下跌15.1%，沪铜主力合约仅下跌8.1%。年内伦铜基差先扬后抑，沪铜基本维持正基差，月间价差一度扩大至多年高位。

图5：三大交易所+上海保税区铜库存（吨）



资料来源：上期所、LME、MYSTEEL、五矿期货研究中心

图6：中国保税区铜库存（万吨）



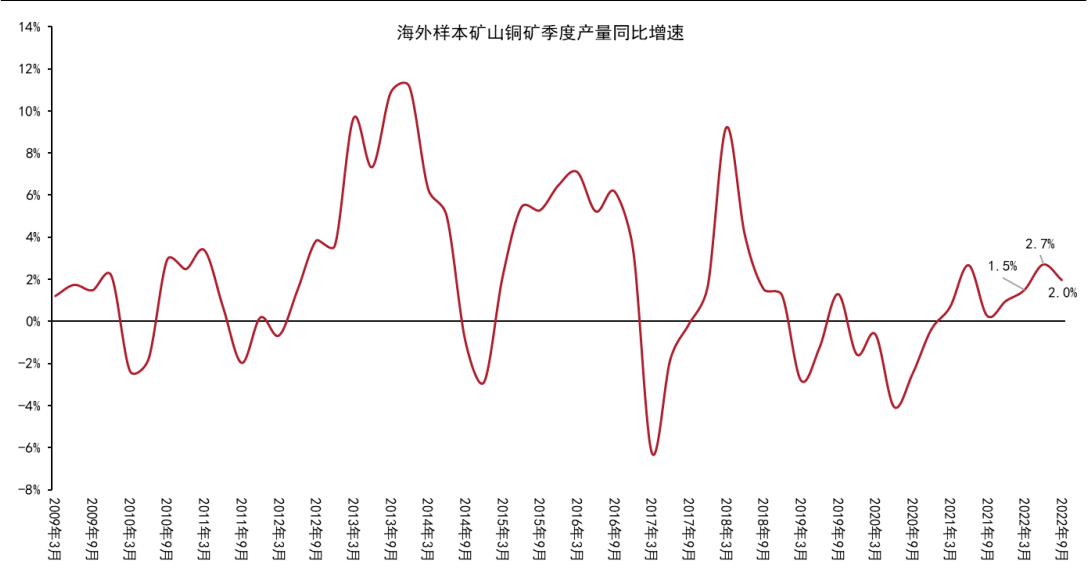
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

加总三大交易所和上海保税库，截至12月初总库存量约20.4万吨，较年初减少约10.4万吨，反映本年度铜市场供需延续短缺，尽管短缺幅度环比缩窄。

当前三大交易所库存均处于低位，同时市场更为关注的是，中国保税区库存自2022年8月持续下降，从16万吨减少至不足2万吨的水平，保税区“蓄水池”功能弱化。

3 供应分析

图7：海外样本铜矿季度产量同比增速



资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

统计的前3季度海外样本铜矿产量同比增长约2.1%，绝对量增加约25万吨。尽管产量增长，但增量不及预期，矿石品位下降、气候、社区问题和计划外检修是增量不及预期的主因。

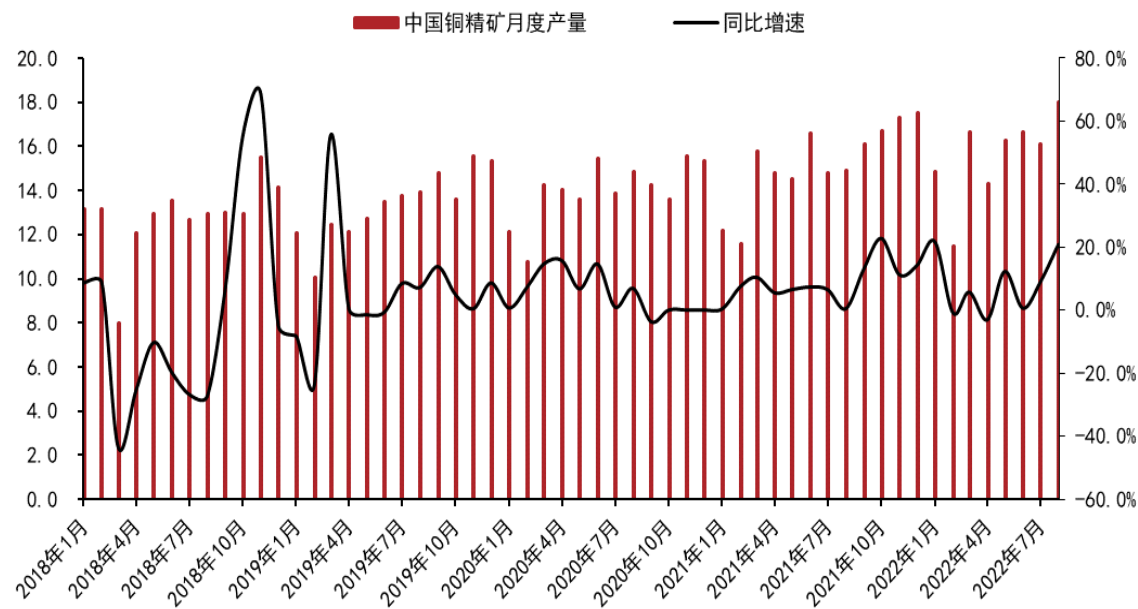
进入4季度，随着智利铜矿产量回升，以及新投扩建项目释放产量，海外铜矿产量有望延续同比增长。全年产量预估增加30万吨左右，对应增速约1.8%。

表1：2022年海外主要铜矿生产增量&减量梳理

项目名称	前3季度增量（万吨）	备注
Kakula-Kamoa	13.5	投产项目爬产
Grasberg	10.0	扩产
Mina Justa	7.0	投产项目爬产
Sicomines	6.0	扩产
Batu Hijau	5.0	扩产
Pampa Norte	3.5	扩产
Tenke Fungurume	3.5	扩产
Polar	3.0	产能恢复
Ernest Henry	2.7	扩产
Timok	2.5	投产项目爬产
Escondida	2.0	进料品位提高
Bingham Canyon	2.0	更高的矿石品位
Quellaveco二期	2.0	新投产
Lumwana	2.0	产能利用率提升
加总	64.7	
项目名称	前3季度减量（万吨）	备注
Codelco	(18.0)	回收水平低、矿石品位低
Los Pelambres	(7.0)	干旱
Katanga	(5.0)	加工限制
Collahuasi	(5.0)	矿山开采安排
Las Bambas	(4.2)	社区问题
Kansanshi	(4.0)	矿石品位降低
Spence	(3.5)	尾矿储存设施异常
Cuajone	(3.0)	社区问题
Toquepala	(3.0)	社区问题
Oyu Tolgoi	(2.5)	矿山开采安排
Sierra Gorda	(2.0)	开采量减少，矿石品位降低
加总	(57.2)	

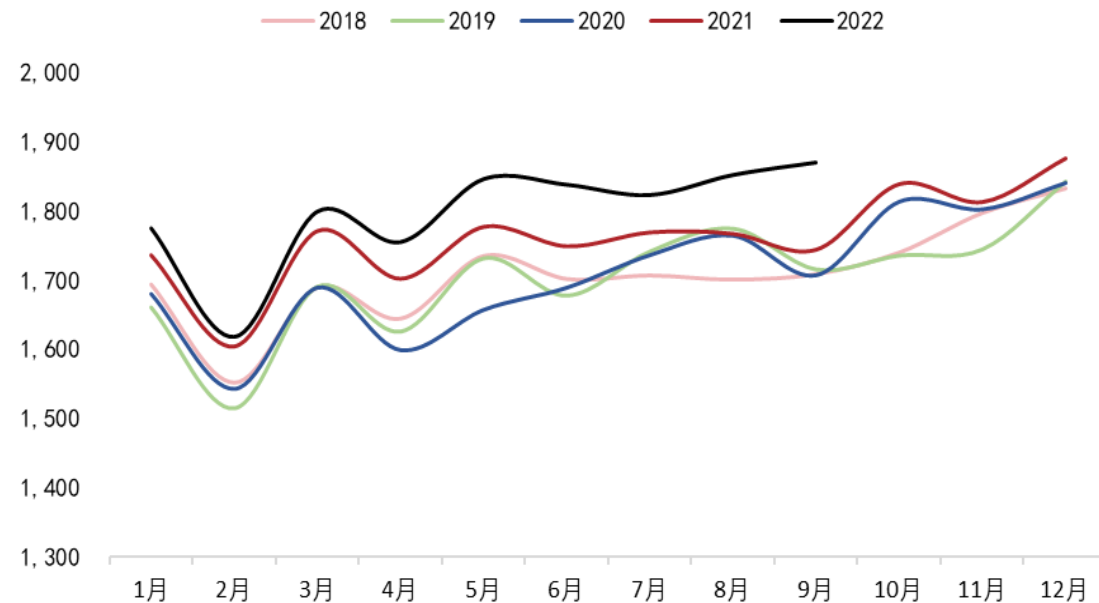
资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

图8：中国铜精矿月度产量&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、国统局、五矿期货研究中心

图9：全球铜矿月度产量&同比增速（千吨）



资料来源：ICSG、WIND、五矿期货研究中心

国内方面，紫金矿业旗下驱龙铜业投产给国内铜精矿带来主要生产增量，1-8月我国铜精矿产量约124万吨，同比增长约8.1%，绝对量增加约9万吨。全年我国铜精矿产量有望增加约12万吨，湿法铜产量相对稳定的假设下，国内铜矿生产增量约12万吨。

加总国内和海外，本年度全球铜矿供应增量约40-45万吨，对应增速约2.2%。

表2：大中型铜矿企业生产指引

公司名称	2021年产量	2022年产量指引	较2021年变化	2023年产量指引	较2022年变化	备注
Vale	296.8	277.5	(19.3)	277.5	0.0	
Rio Tinto	494.0	537.5	43.5	537.5	0.0	
BHP	1536.4	1680.0	143.6	1725.0	45.0	
Antofagasta	721.5	640.0	(81.5)	690.0	50.0	
Anglo American	647.0	660.0	13.0	950.0	290.0	Quellaveco二期爬产
First Quantum	816.0	770.0	(46.0)	875.0	105.0	矿石品位提高
Freeport	1743.2	1905.0	161.9	1950.0	45.0	
Southern copper	958.6	900.0	(58.6)	926.1	26.1	
Norilsk Nickel	407.0	441.0	34.0	441.0	0.0	
Teck Resources	287.3	281.5	(5.8)	522.5	241.0	Quebrada Blanca二期投产
Codelco	1618.3	1450.0	(168.3)	1450.0	0.0	
Glencore	1195.7	1060.0	(135.7)	1080.0	20.0	
Zijin	648.1	1005.0	356.9	1100.0	95.0	新投资项目达产
Lunding mining	263.0	259.5	(3.5)	258.5	(1.0)	
MMG	339.7	297.5	(42.2)	320.0	22.5	
加总	11972.6	12164.5	192.0	13103.1	938.6	

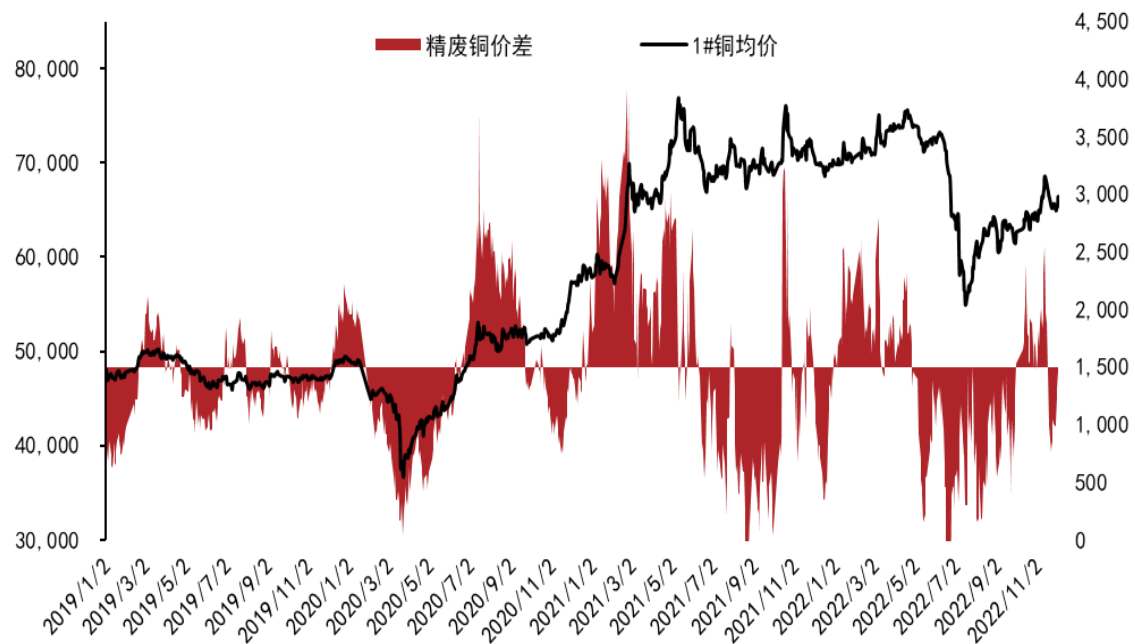
备注：产量为企业旗下控股或主要矿山产量，黄色填充部分结果为预估值，单位：千吨

资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

展望2023年，全球铜矿供应增速有望提高，增量主要来自新建铜矿投产（Quellaveco、Quebrada Blanca二期等）、扩产项目爬产（Kamoa-Kakula、巨龙铜矿及部分湿法项目等），以及部分矿山开工率提升。

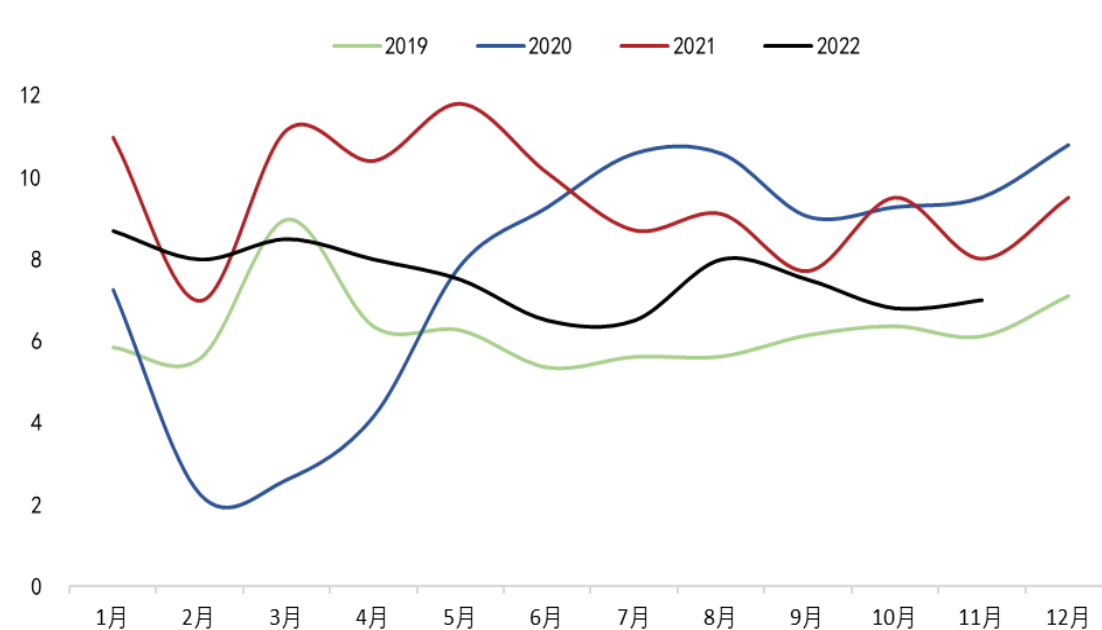
15家大中型铜矿企业2023年生产指引预估比2022年增加约94万吨，折合全球产量增速约4.5%-5%。

图10：中国精废铜价差&铜价（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图11：中国旧废铜产量（万吨）

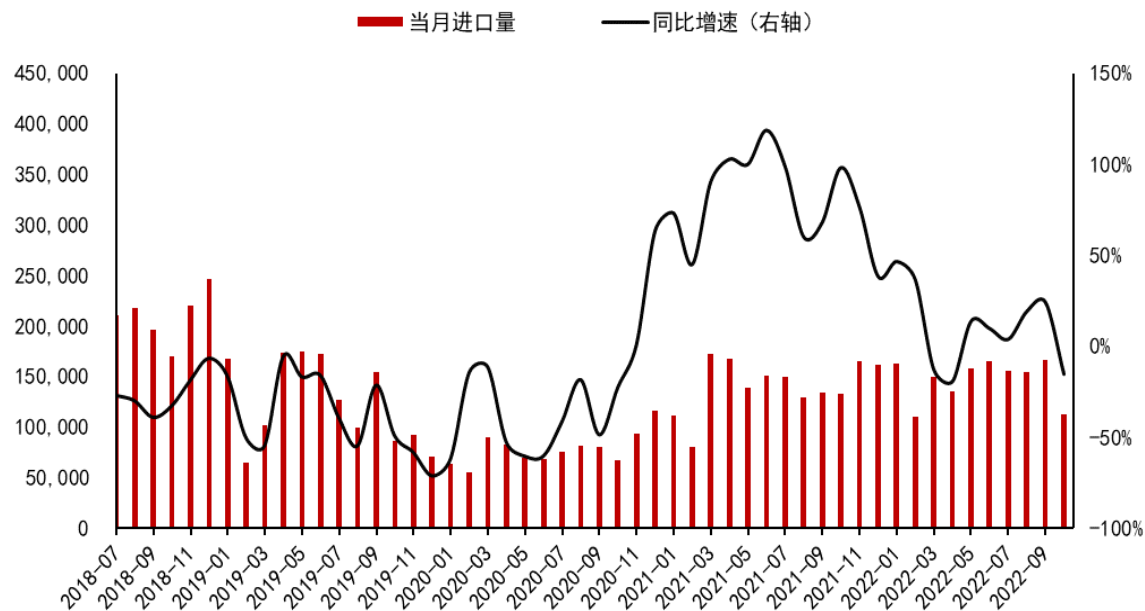


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2022年国内疫情多发及年中价格下跌导致国产废铜供应持续偏紧，年内精废铜平均价差仅1310元/吨，相比2021年下跌约250元/吨，表明废铜供需较为紧张。按照SMM数据，1-11月我国旧废铜产量同比减少约20万吨（金属吨），全年国产废铜原料供应减量预估约20-25万吨。

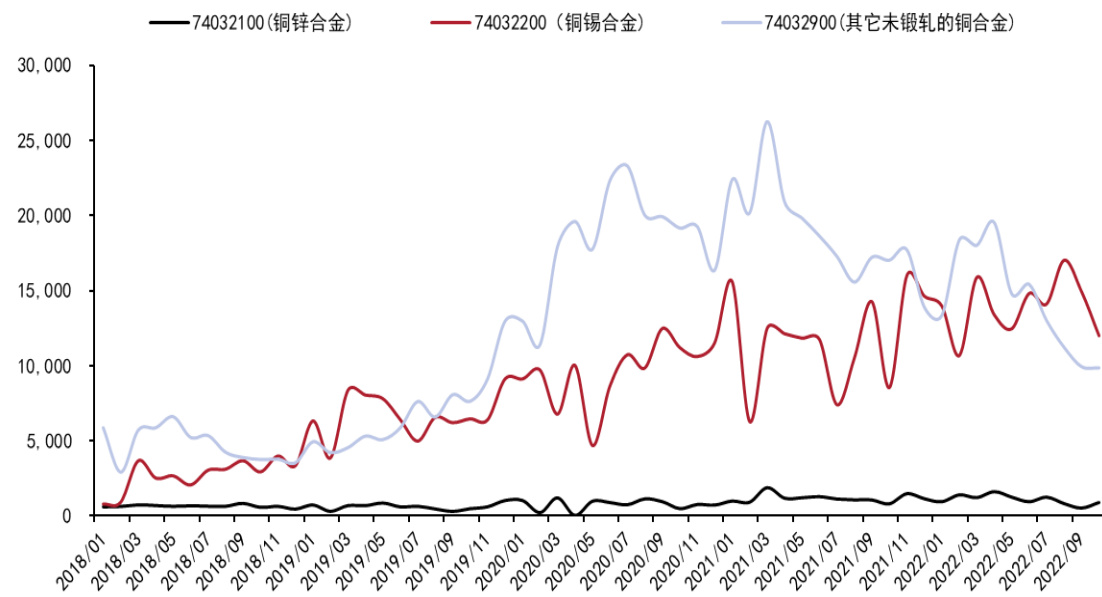
随着我国疫情防控政策放松，2023年国产废铜原料供应有望增加，增量预估10-15万吨。

图12：中国铜废碎料月度进口&同比增速（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图13：中国铜锭月度进口量（吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

海外废铜原料供应方面，根据我国铜废碎料及铜锭进口测算，1-10月铜废碎料进口量约147.1万吨，同比增长7.5%，折合金属量增加约23万吨；1-10月我国铜锭进口量同比减少约2.5万吨。加总简单推算1-10月海外废铜原料供应增加约20万吨。随着海外经济走弱，2023年海外废铜原料供应增量预计下降，增量预估0-5万吨。

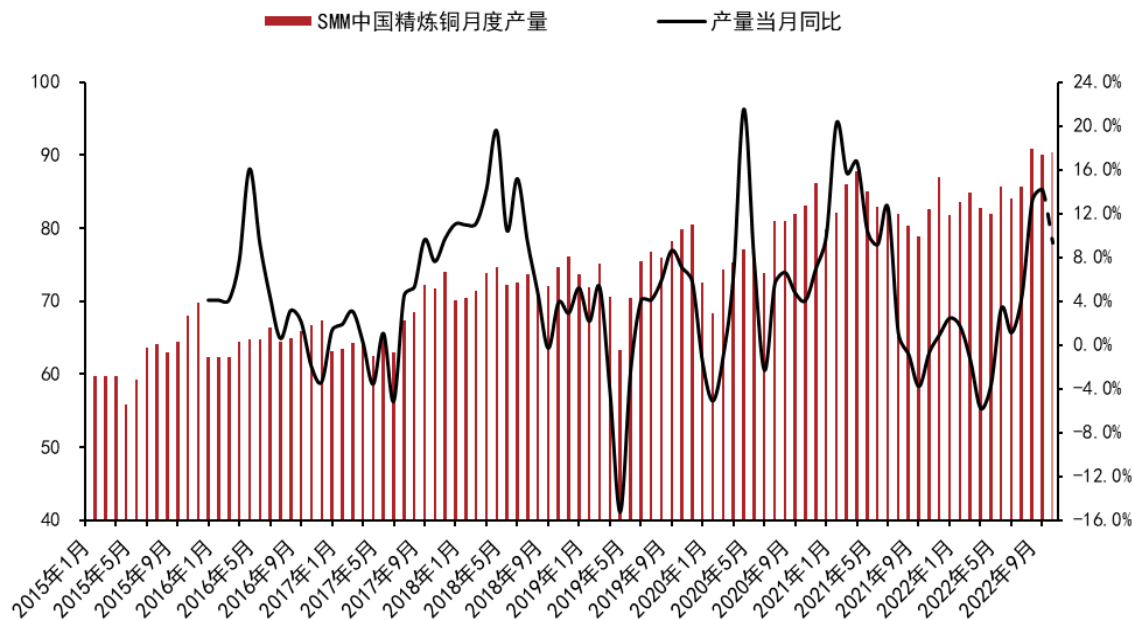
总体随着我国废铜原料供应回升，2023年全球废铜原料供应有望实现10-20万吨的供应增加。

精炼铜供应



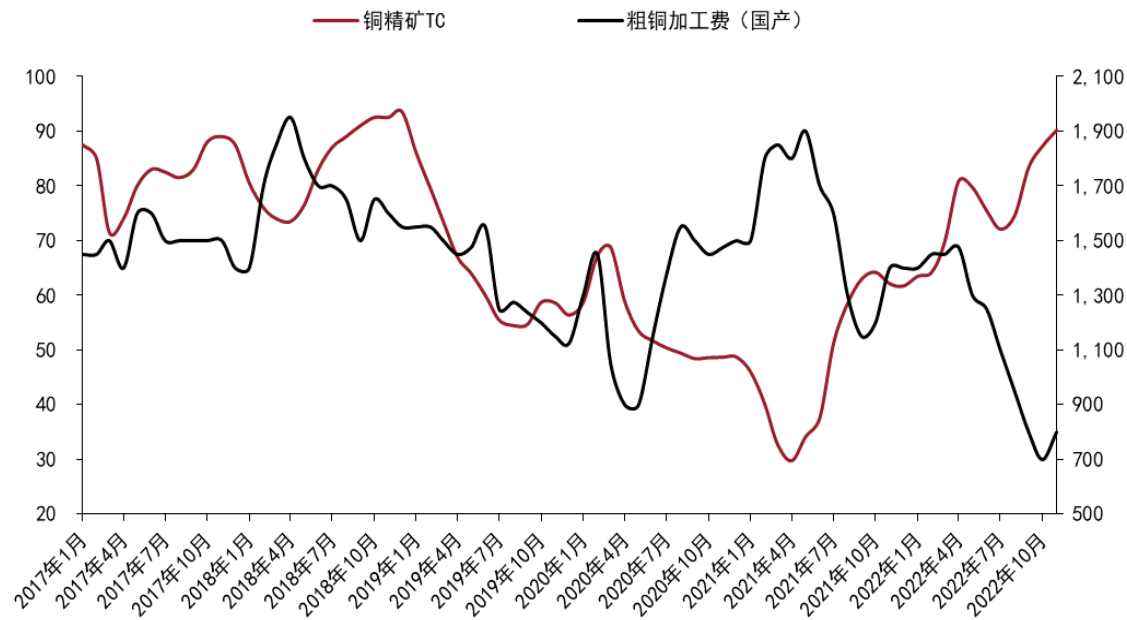
五矿期货

图14：中国精炼铜月度产量&同比增速（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图15：进口铜精矿加工费&国产粗铜加工费（美元/吨、元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2022年我国精炼铜供应虽然增加，但增量不及预期，按照SMM数据，1-10月我国精炼铜产量同比增长约3.4%，绝对量增加约31万吨。年内粗铜原料紧张、个别冶炼厂资金问题、疫情引起的检修增多和新建项目投产时间延后、限电等是造成产量不及预期的主要原因。加工费变化反映出，冶炼检修增多造成年内铜精矿原料供应维持宽松而粗铜原料持续紧张。

全年我国精炼铜供应量预估达到1035万吨（SMM口径），同比增加约38万吨，增速约3.8%。

表3：中国新增铜冶炼/精炼项目梳理（万吨）

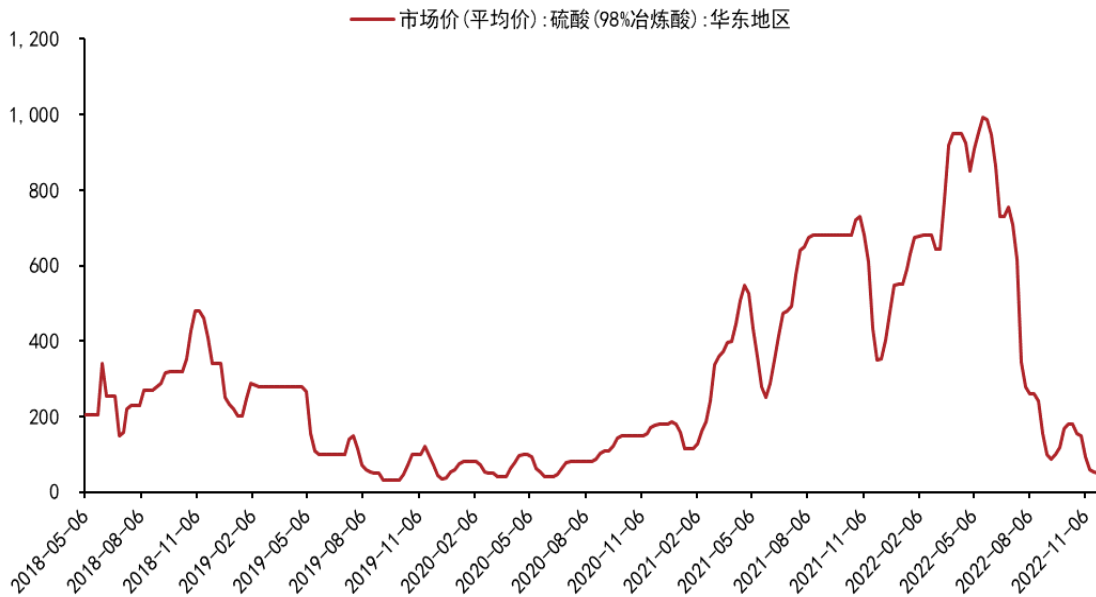
中国新增冶炼/精炼项目梳理			
项目名称	新增冶炼产能	新增精炼产能	投产时间
合丰环保	0	10	2022年8月
铜陵金冠	0	8	2022年10月
金川集团	0	10	2022年10月
青海铜业	0	5	2022年11月
清远江铜	0	10	2022年4季度
弘盛铜业	40	40	2022年4季度
烟台国兴铜业	8	8	2023年2季度
中条山有色	20	20	2023年2季度

资料来源：SMM、公开资料、五矿期货研究中心

2022年我国铜冶炼产能增加主要集中在精炼端，下半年合丰环保、铜陵金冠、金川集团、青海铜业等项目相继投产。4季度开始，铜冶炼产能投放有所加速，弘盛铜业、烟台国兴铜业、中条山有色有望在2023年中前相继投产，并带来相当规模的冶炼增量，叠加铜精矿加工费处于偏高水平，我们认为产能投放将相对顺利。虽然当前冶炼副产品硫酸价格相对低迷，但随着硫酸需求增加，预计硫酸的供应压力将缓解，不会造成冶炼厂产能大量损失。

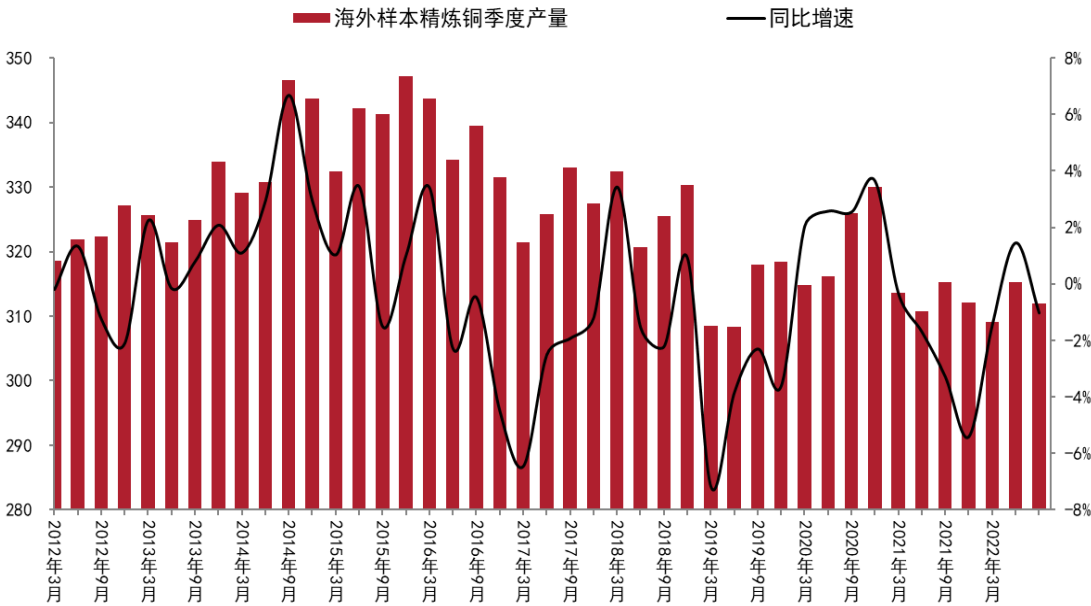
总体预估2023年我国精炼铜产量同比增加约50万吨，对应增速约4.8%。

图16：中国主流地区硫酸价格（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：海外样本精炼铜季度产量&同比增速（万吨）



资料来源：公司公告、公开资料、五矿期货研究中心

表4：2023年海外铜冶炼项目产能变化梳理（万吨）

项目名称	国家	公司	产能	备注
塞尔维亚紫金铜业冶炼厂	塞尔维亚	紫金矿业	18	火法
TMF混合矿梳理	刚果（金）	洛阳钼业	9	湿法
卡隆威	刚果（金）	盛屯矿业	3	湿法
乌多坎铜矿	俄罗斯	乌多坎铜业	13	湿法+硫化矿
SGO扩建项目	智利	必和必拓	12	湿法
Chuquicamata	智利	Codelco	(30)	检修4个月

资料来源：公司公告、五矿期货研究中心

2022年前3季度海外精炼铜供应增长不明显，主因湿法铜产量弱于预期。统计的海外样本前3季度精炼铜产量同比减少约0.4%，绝对量少3万吨左右。4季度Codelco旗下Chuquicamata冶炼厂进入检修，海外产量面临一定损失，但去年基数较低的情况下，今年产量有望实现增长。预估全年海外精炼铜产量小幅增加。

2023年海外铜冶炼产能将迎来增加，如紫金矿业旗下塞尔维亚冶炼厂投产，以及TMF混合矿梳理、卡隆威、SGO扩建和乌多坎铜矿等湿法产能投放，海外精炼铜产量有望增长，预估增量25-30万吨，对应增速约2.2%。

4 宏观分析

高通胀引起海外利率走高

图18：美国联邦基金利率&美国CPI（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

表5：海外部分国家利率&通胀率

国家	关键利率	通胀率
阿根廷	75.00%	88.00%
哈萨克斯坦	14.50%	18.80%
巴西	13.75%	6.47%
墨西哥	10.00%	8.41%
俄罗斯	7.50%	12.60%
南非	6.25%	7.50%
印度	5.90%	6.77%
美国	3.88%	7.70%
加拿大	3.75%	6.90%
英国	3.00%	11.10%

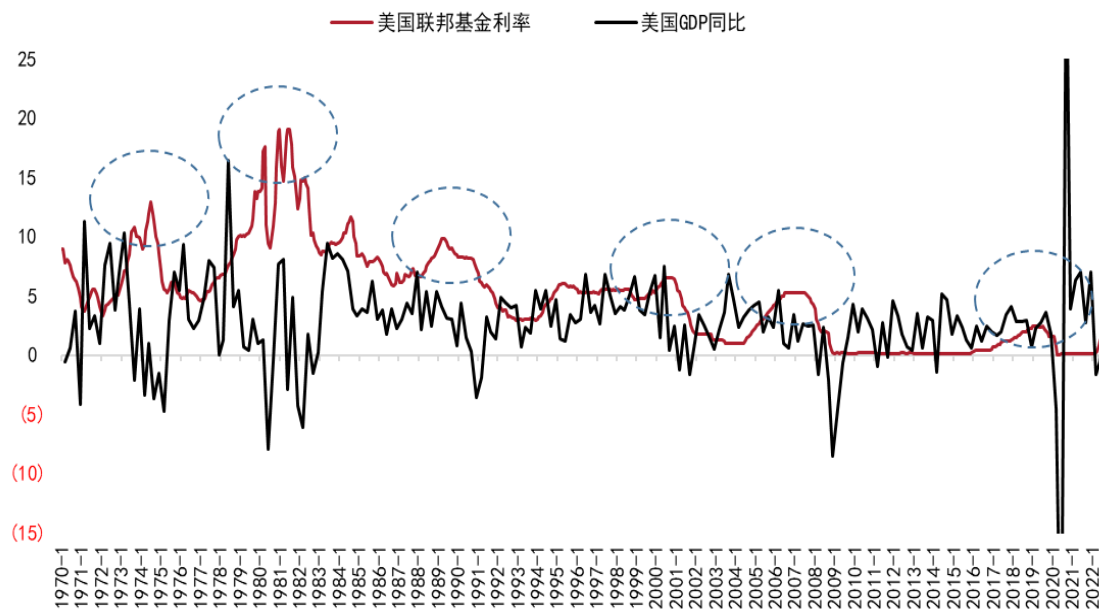
资料来源：WIND、公开资料、五矿期货研究中心

高通胀及其引发的主要央行快速加息是2022年海外宏观最重要的话题之一，年内美联储加息幅度达350BP，且开启了缩表进程，欧元区告别了维持多年的负利率政策。

在发达经济体央行加息带动下，新兴市场国家利率也显著走高，截至2022年底，墨西哥、巴西、哈萨克斯坦等国利率高于10%，印度、南非、俄罗斯等国利率高于5%。

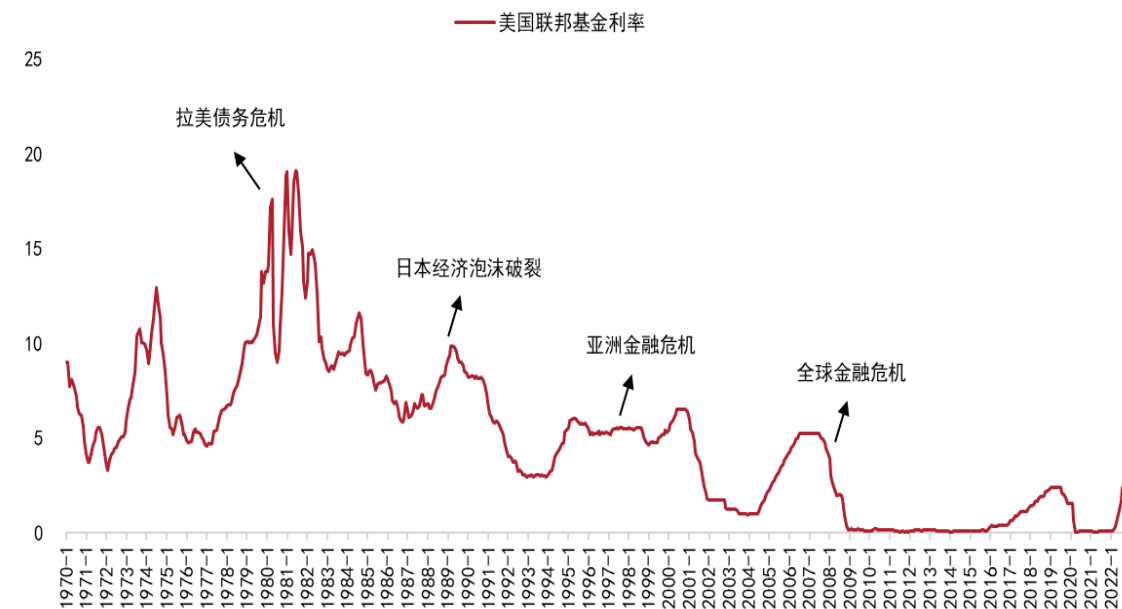
高利率环境下海外经济下行风险加大

图19：美国联邦基金利率&美国GDP同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：美联储加息后期全球经济衰退风险加大



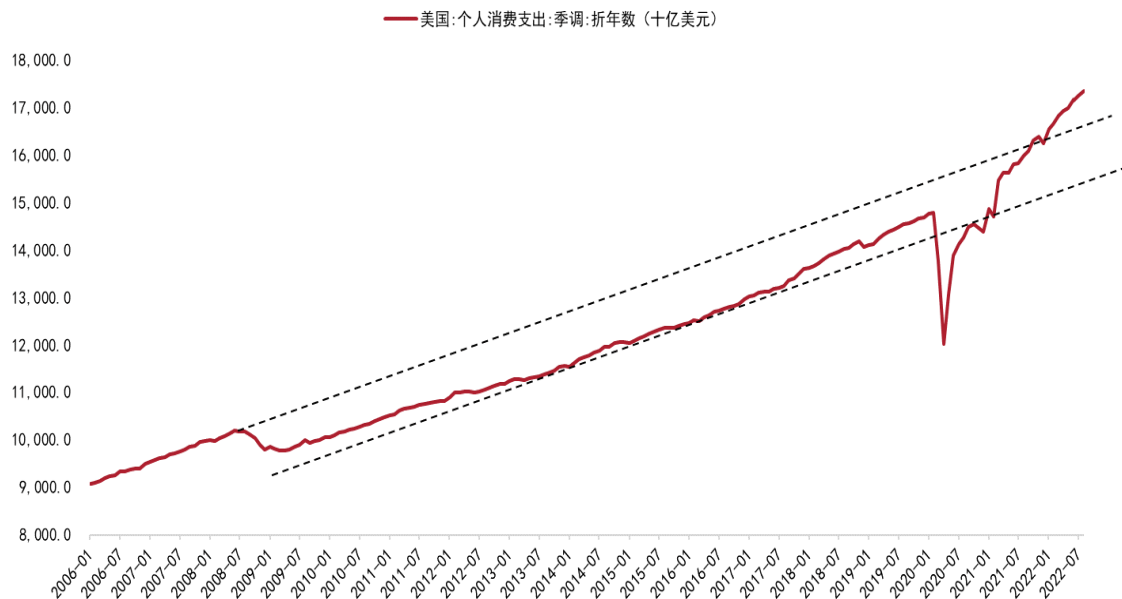
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

高利率环境下海外经济下行风险加大，历史上美国名义利率拉升至高位后都伴随美国经济或大或小的衰退。

此外，美联储加息后期往往造成非美国国家爆发经济危机或触发全球性的金融危机。

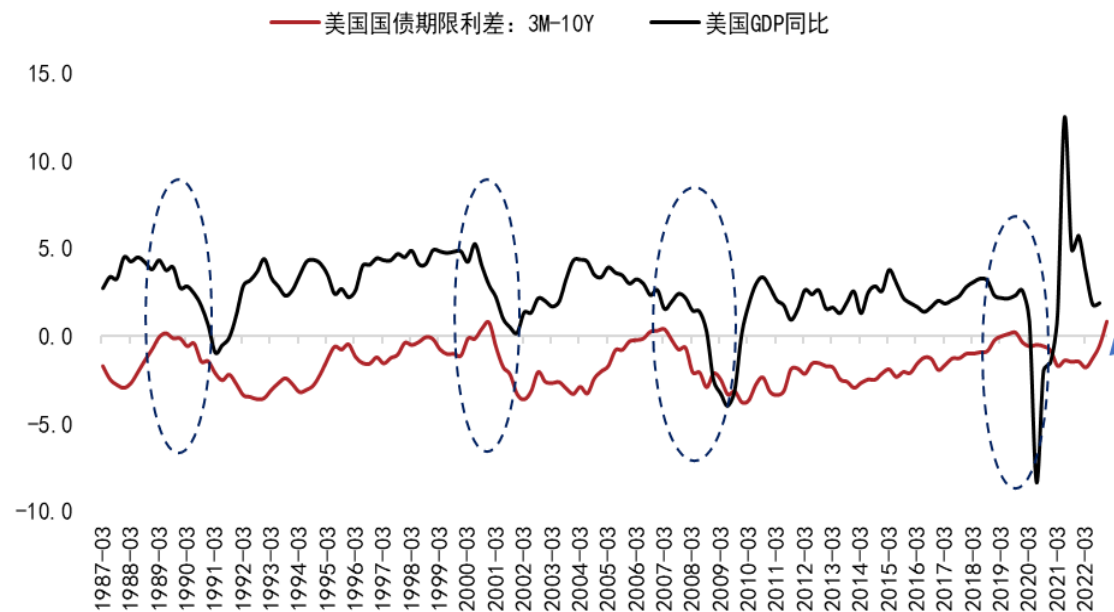
2023年美国经济走弱风险加大

图21：美国个人消费支出（十亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：美国3M-10Y利差&美国GDP（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

当前美国个人消费支出仍位于长期趋势线以上，随着高利率环境持续，个人消费支出大概率向长期趋势回归，并将引起经济走弱。

同时，美国国债3M-10Y利差转正，预示美国经济衰退风险加大。中金公司模型测算2023年美国经济衰退概率60%左右。

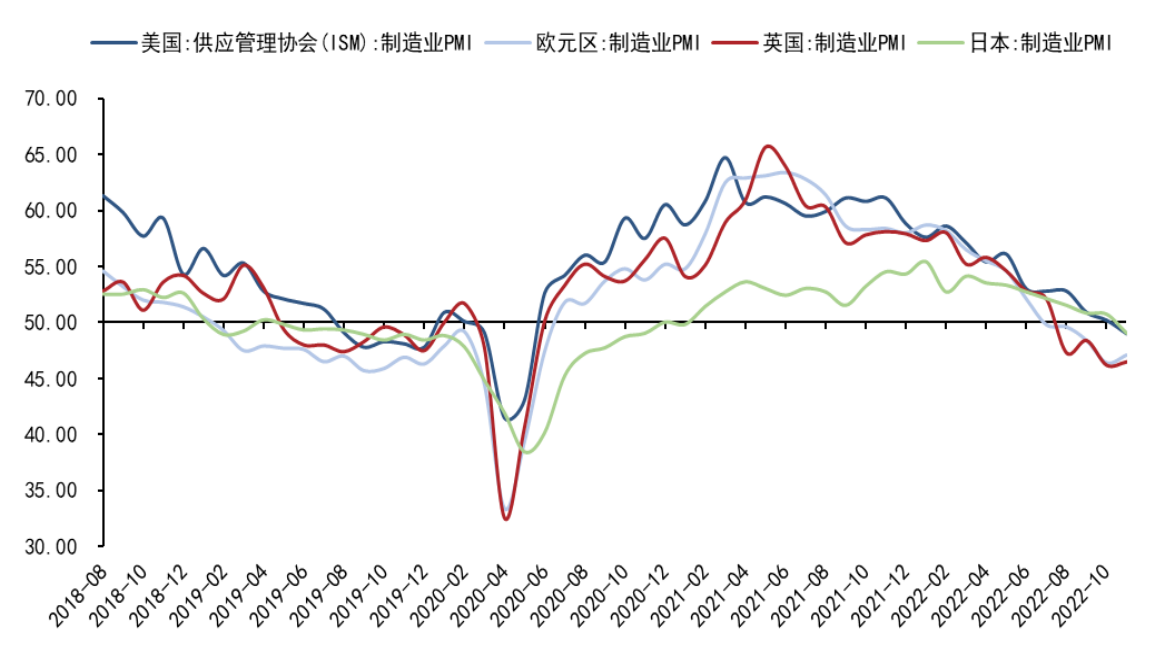
海外经济先导指标延续弱势

图23：OECD综合领先指标



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：海外主要经济体制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

目前全球OECD综合领先指标仍未摆脱下行趋势，海外主要经济体制造业PMI悉数进入收缩区间。

经济先导指标走势表明，2023年海外经济实体需求大概率延续弱势。

表6：美联储议息会议利率概率

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
12/14/2022	0.0%	0.0%	0.0%	85.4%	14.6%	0.0%	0.0%		
2/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	51.2%	42.9%	5.8%	0.0%	0.0%
3/22/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.5%	48.1%	28.8%	3.6%	0.0%
5/3/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	42.0%	32.9%	8.9%	0.8%
6/14/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	39.7%	33.7%	11.0%	1.5%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	21.7%	37.9%	26.9%	8.2%	1.1%
9/20/2023	0.0%	0.0%	1.6%	10.8%	27.9%	33.8%	19.8%	5.5%	0.7%
11/1/2023	0.0%	0.9%	7.1%	21.0%	31.4%	25.4%	11.3%	2.6%	0.3%
12/13/2023	0.7%	5.4%	17.1%	28.5%	27.1%	15.2%	5.0%	0.9%	0.1%

资料来源：CME、五矿期货研究中心

图25：美国CPI同比：商品&服务（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

随着经济步入实质下滑阶段，美联储加息空间越来越小，2023年美联储利率高点可能接近5%，且利率市场预期2023年底美联储货币政策转向。

从通胀角度看，美国商品通胀下行支持美联储缓和加息操作，而服务通胀粘性较高或使得美联储转向降息的操作相对谨慎。

中国经济有望从疫情中恢复



五矿期货

图26：中国优化疫情防控

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

发布时间：2022-11-11



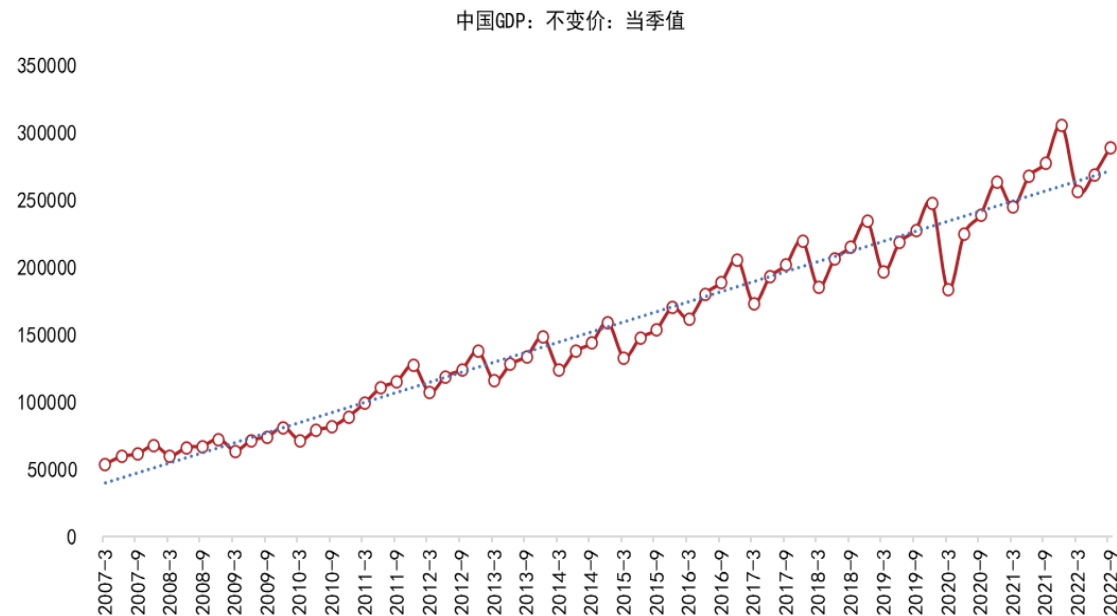
联防联控机制综发〔2022〕101号

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制（领导小组、指挥部），国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制各成员单位：

新冠肺炎疫情发生以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零不动摇，因时因势优化完善防控措施，积极应对全球多轮疫情流行的冲击，最大程度保护了人民生命安全和身体健康，统筹疫情防控和经济社会发展取得重大积极成果。11月10日，中央政治局常委会召开会议听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。为贯彻落实中央政治局常委会会议精神，抓好疫情防控和优化调整措施的实施，现就有关工作通知如下：

资料来源：国家卫健委、五矿期货研究中心

图27：中国GDP（亿元）

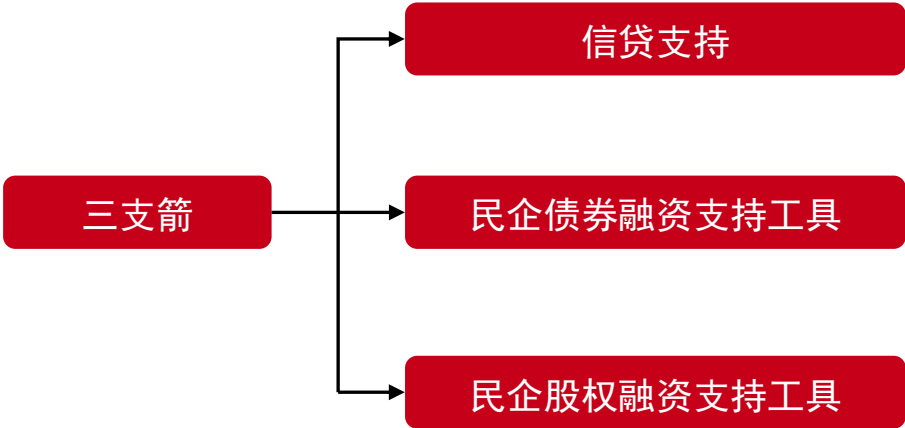


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

疫情影响下2022年前3季度我国GDP同比仅增长3.0%，11月国家卫健委出台进一步优化疫情防控措施，进入12月疫情防控政策继续优化。

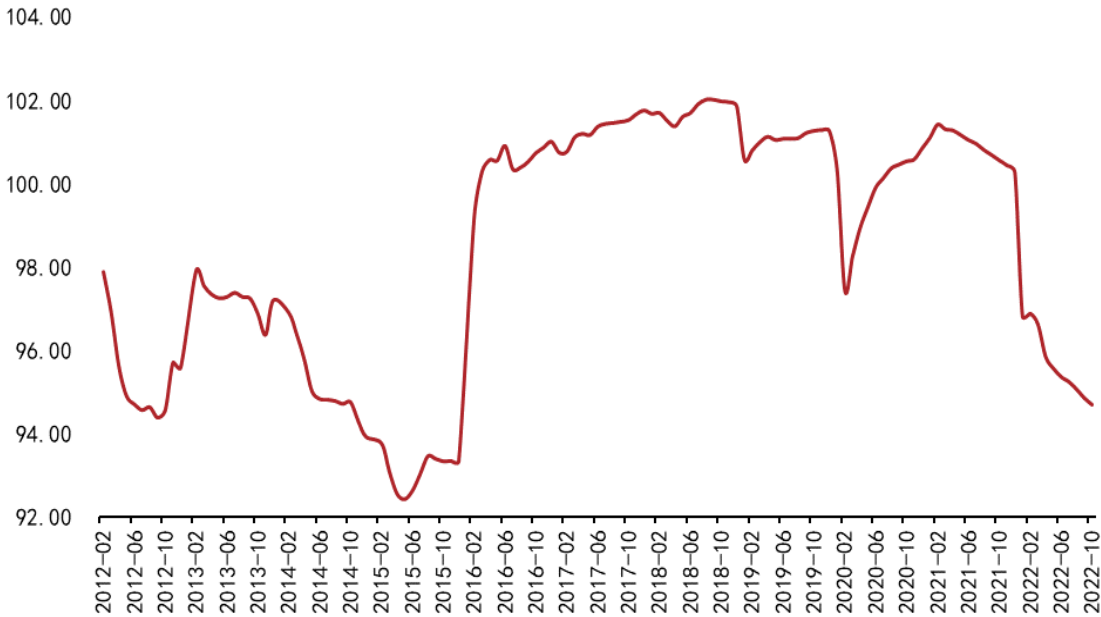
随着疫情防控放松和经济支持政策落地，2023年中国经济有望从疫情中恢复。

图28：三支箭示意图



资料来源：央行、五矿期货研究中心

图29：国房景气指数



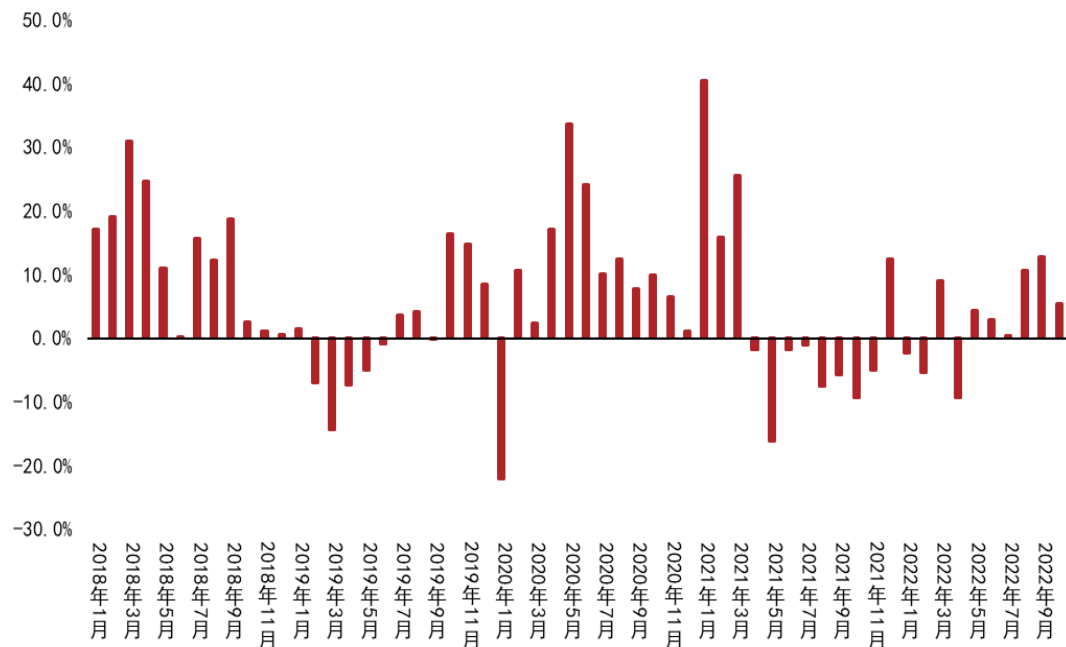
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

地产行业风险积累和落实“保交楼”的背景下，2022年4季度以来房地产企业融资政策不断放松，央行三支箭对于民营地产企业的融资形成强大支持。

随着融资政策放松，我国地产景气指数有望在2023年扭转。尽管由于居民杠杆率偏高，地产需求实际回升力度可能相对有限。

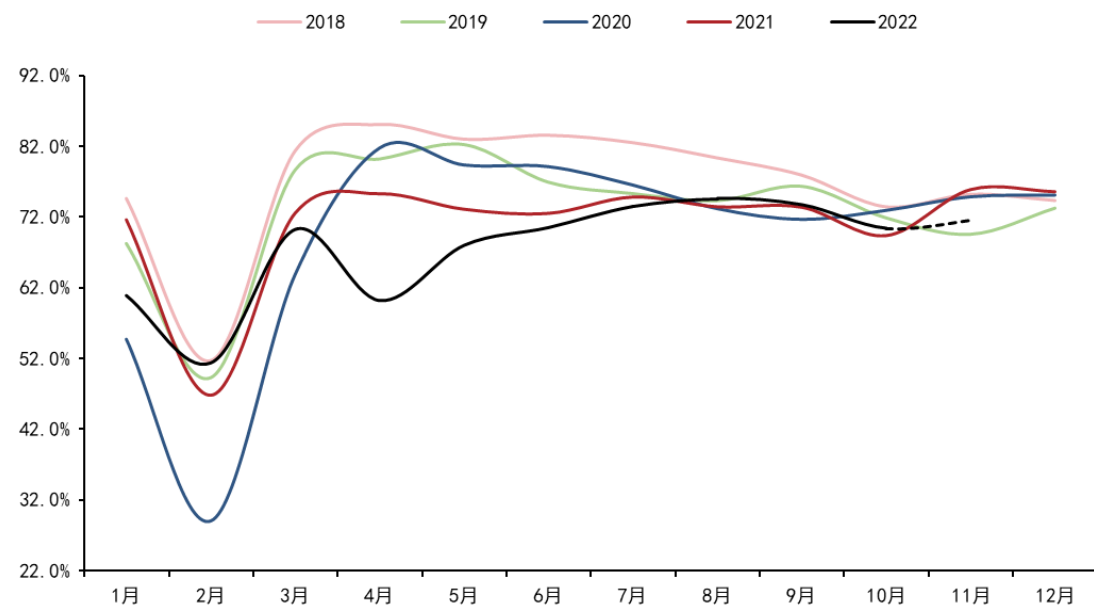
5 需求分析

图30：中国精炼铜表观消费增速



资料来源：海关、SMM、MYMETAL、WIND、五矿期货研究中心

图31：中国铜材企业加权平均开工率

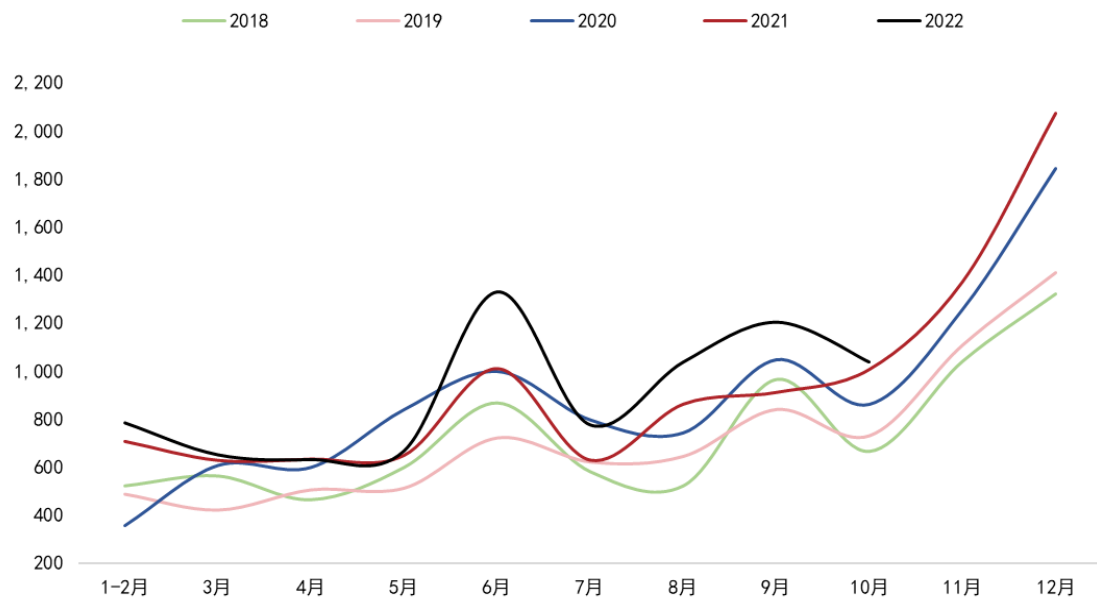


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2022年中国精炼铜消费前低后高，1-10月表观消费同比增长约2.9%。消费增长既得益于新能源用铜需求增加，又得益于废铜替代减少。

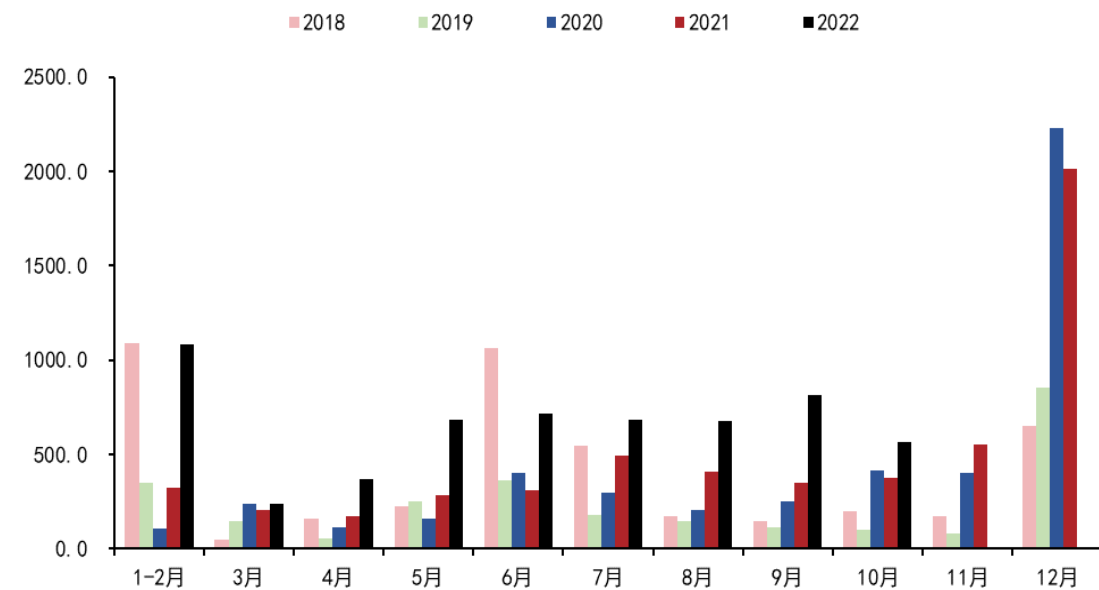
从开工率看，1-10月铜材企业（铜杆、铜板带箔、铜管）加权平均开工率同比去年下滑约3个百分点，说明国内铜需求增长更多地来自新加工产能投放。

图32：中国电网工程&电源工程投资完成额季节分布（意愿）



资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

图33：中国光伏新增装机容量（万千瓦时）

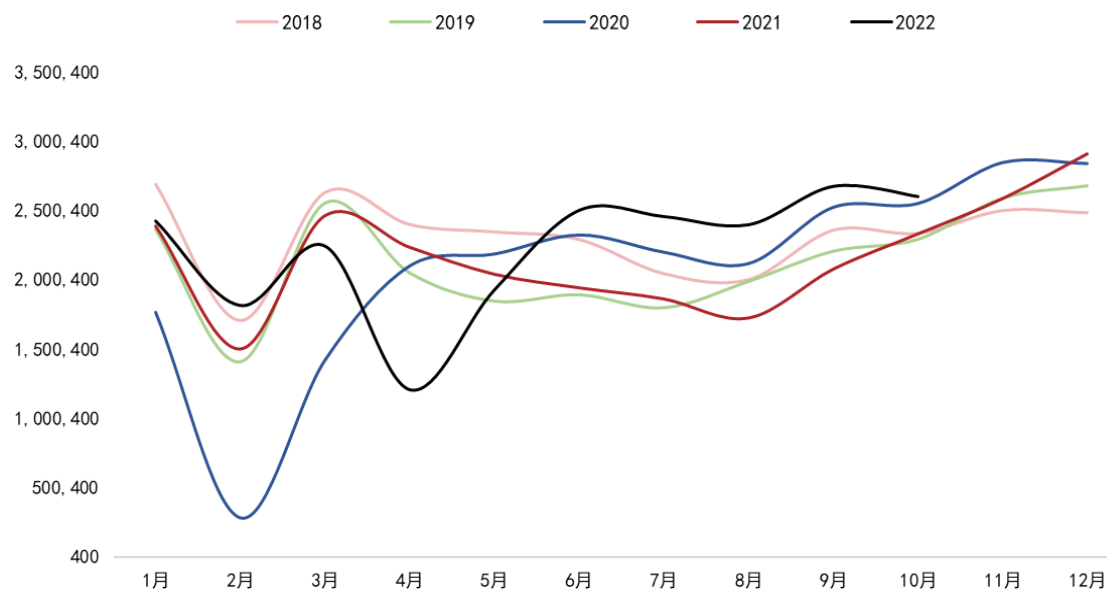


资料来源：国家能源局、五矿期货研究中心

1-10月我国电力投资（电网工程投资+电源工程投资）同比增长约15.4%，且增量主要由电源投资贡献。电源投资中，光伏新增装机显著增长，年初至今累计完成装机58.2GW，同比增长98.7%，贡献主要铜需求增量。相比之下，风电装机仅增加约10.2%。

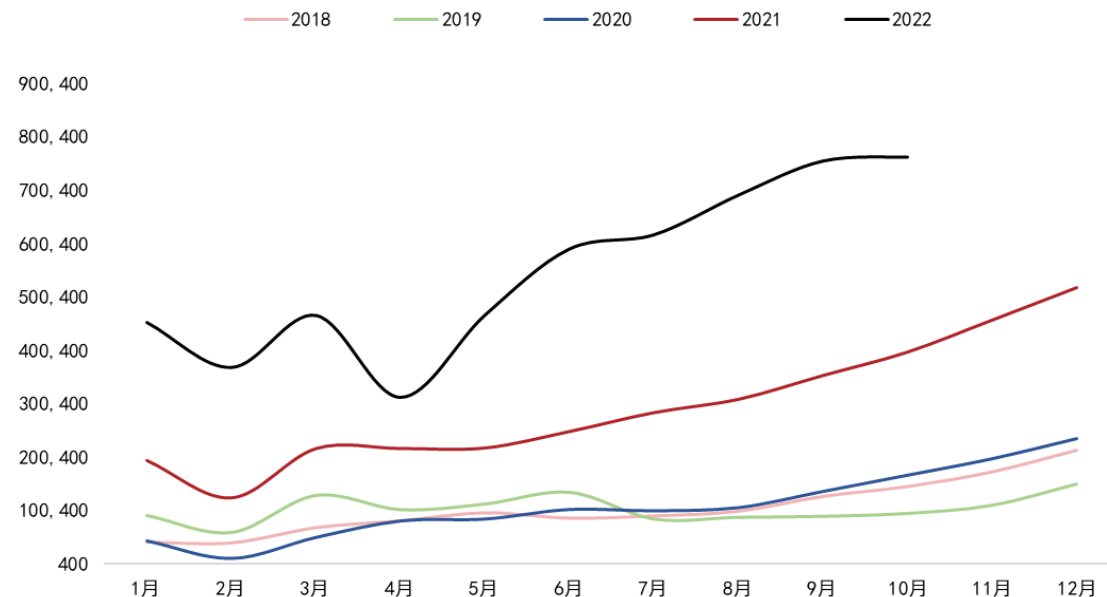
展望2023年，碳中和和逆周期投资延续的背景下，电网和清洁能源等电源工程投资有望延续较快增长，并为铜需求提供支撑。

图34：中国汽车总产量（辆）



资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

图35：中国新能源汽车产量（辆）

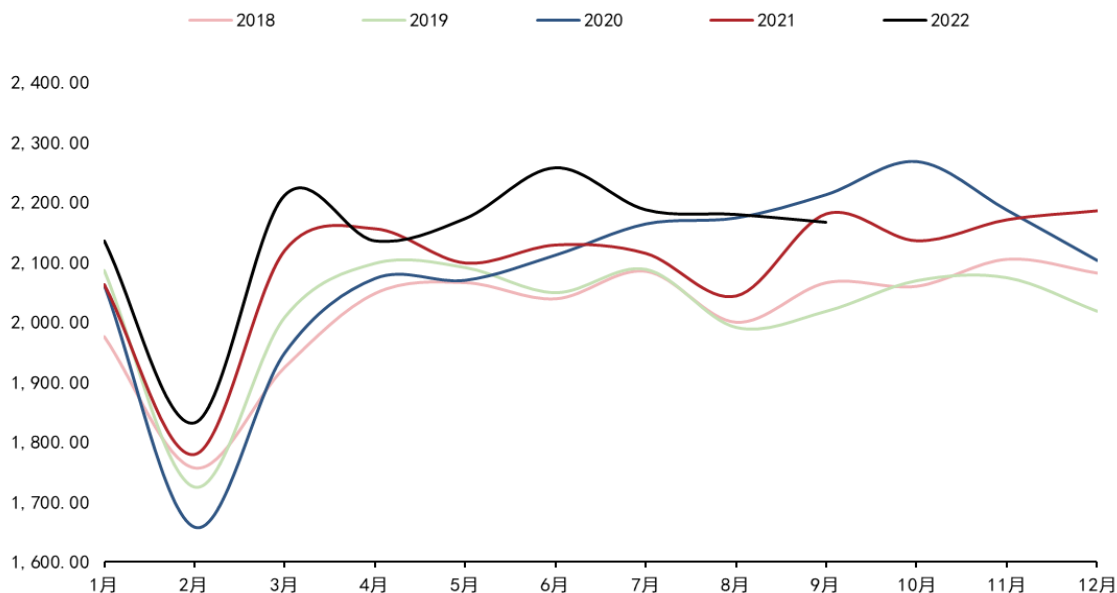


资料来源：中汽协、五矿期货研究中心

汽车也是2022年我国铜消费的增量领域。根据中汽协数据，1-10月我国汽车总产量同比增长约8.1%，新能源汽车产量同比增长逾110%。随着渗透率提升，2023年我国新能源汽车产量有望延续较快增长，汽车用铜需求同样保持增长势头。

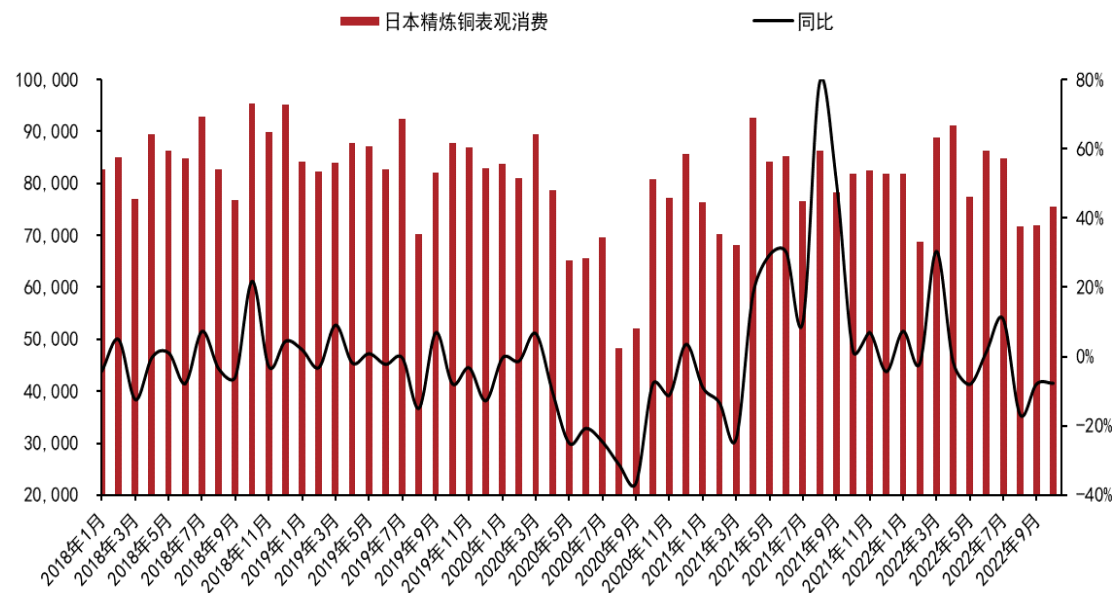
2023年中国耐用品消费也有望企稳回升，总体预估全年消费量增加约45-50万吨，对应增速约3.6%。

图36：全球精炼铜月度消费量（千吨）



资料来源：ICSG、五矿期货研究中心

图37：日本精炼铜表观消费&同比增速（吨）



资料来源：日本官方网站、五矿期货研究中心

根据ICSG数据，前3季度全球精炼铜消费量同比增长约3.2%，海外需求同比增长。4季度随着海外制造业逐步收缩，精炼铜需求逐渐走弱，日本精炼铜表观消费量减少是海外需求走弱的信号，预估海外全年消费小幅负增长。

经济走弱压力下2023年海外精炼铜需求预计延续小幅下降，降幅约1.0%。全球精炼铜总需求约增长1.6%。

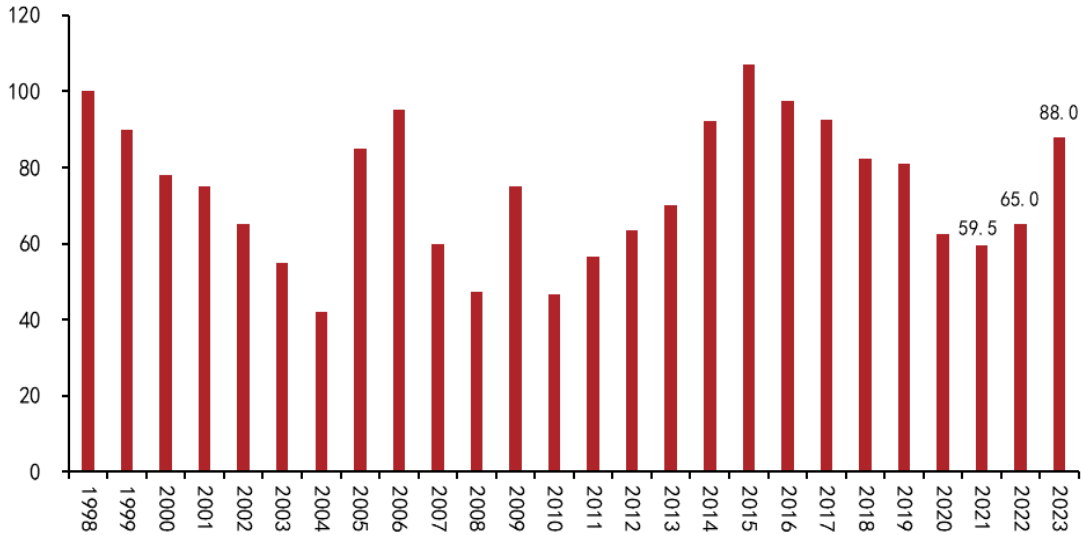
6 平衡及行情展望

表7：全球铜精矿供需平衡预测（万吨）

	2020	2021	2022E	2023E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E
铜精矿								
供应	1,873	1,905	1,945	2,025	498	502	510	515
需求	1,915	1,911	1,930	1,995	483	492	505	515
平衡	(42)	(6)	15	30	15	10	5	0

资料来源：公司公告、SMM、安泰科、五矿期货研究中心

图38：中国进口铜精矿长协粗炼费（美元/吨）



资料来源：公开资料、五矿期货研究中心

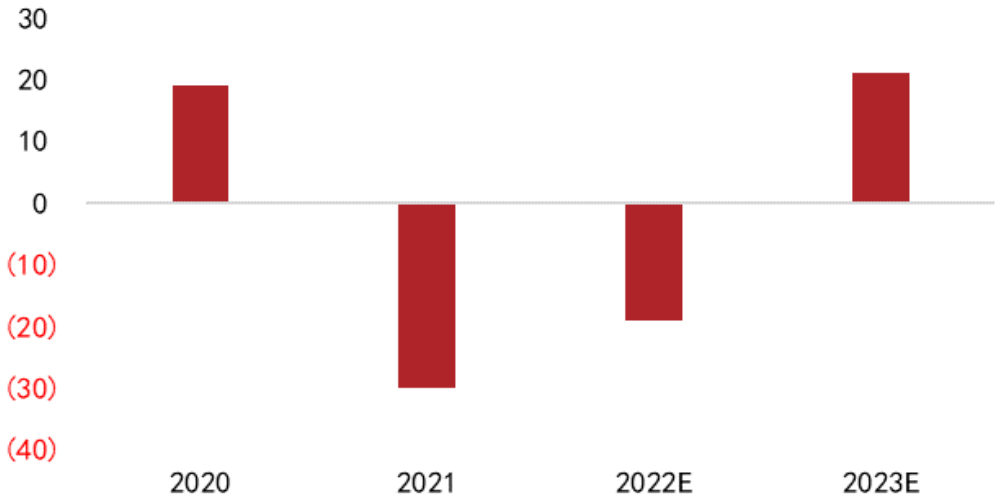
2023年全球铜精矿供需预计延续供过于求状态，且过剩幅度扩大，节奏上预计为前松后紧。2023年铜精矿长协加工费大幅上涨也验证了供需预期相对宽松。

表8：全球精炼铜供需平衡预测（万吨）

	2020	2021	2022E	2023E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E
中国								
供应	930	997	1,035	1,085	262	268	275	280
需求	1,321	1,362	1,400	1,448	345	363	372	368
国储调整	30	(11)	0	0	0	0	0	0
净进口	445	336	355	370	84	92	96	98
平衡	24	(18)	(10)	7	1	(3)	(1)	10
中国以外								
供应	1,400	1,356	1,366	1,394	340	348	352	354
需求	960	1,032	1,020	1,010	250	250	254	256
净出口	445	336	355	370	84	92	96	98
平衡	(5)	(12)	(9)	14	6	6	2	0
全球								
供应	2,330	2,353	2,401	2,479	602	616	627	634
需求	2,281	2,394	2,420	2,458	595	613	626	624
平衡	19	(30)	(19)	21	7	3	1	10

资料来源：公司公告、SMM、安泰科、MYMETAL、海关、五矿期货研究中心

图39：全球精炼铜年度平衡预测（万吨）



资料来源：公司公告、SMM、安泰科、MYMETAL、海关、五矿期货研究中心

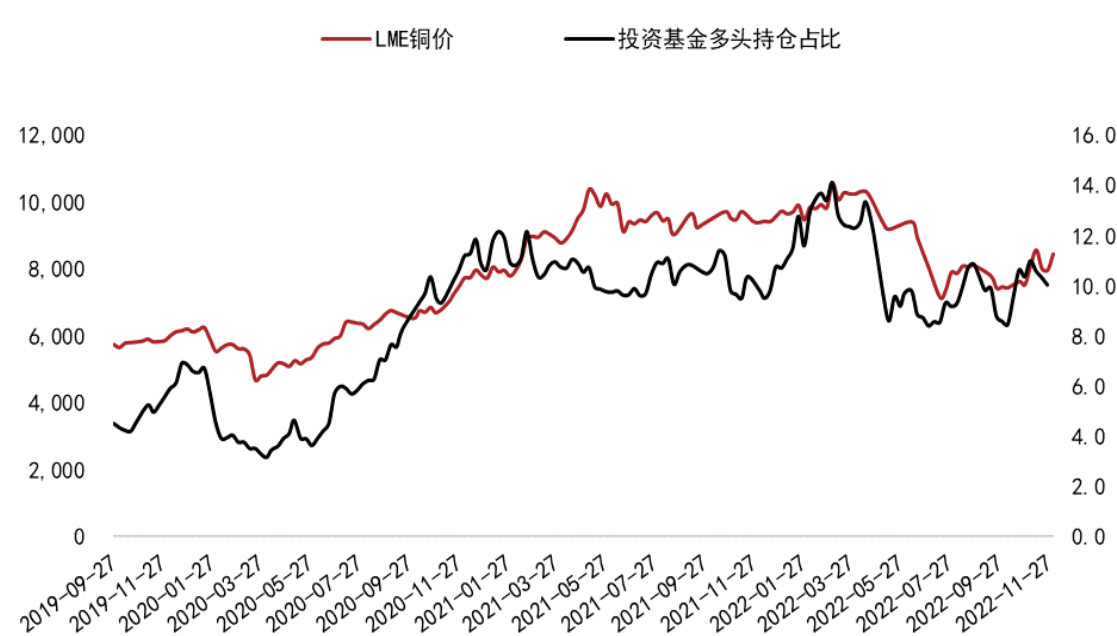
基于当前价格判断，2023年全球精炼铜供应增量将大于需求增量，供需预计从短缺转向过剩，过剩幅度约21万吨，且海外过剩压力更大。

图40：铜价&CFTC基金净多持仓比例（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图41：铜价&LME投资基金多头持仓占比（美元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

基于当前价格判断，2023年全球精炼铜供需将由短缺转向过剩，叠加海外经济步入实际下滑阶段，铜价向上空间相对受限。节奏上看，国内疫情防控政策优化使得消费预期转好，低库存和中国需求回升将为2023上半年铜价提供强有力支撑，此后若国内国外经济同步走弱，铜价将面临更大压力。长期看，电气化趋势下铜价的每次大跌都是较好的买入机会。2023年伦铜运行区间参考：6000-9000美元/吨，沪铜主力运行区间参考：52000-71000元/吨。

策略建议：单边上建议关注高位的卖出套期保值机会，如果铜价大跌，则考虑买入的机会；套利方面建议关注阶段性的跨市正套机会。

免责声明



五矿期货

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博