

## 金属铜 2023 年度报告：

## 宏观微观难共振，铜价仍有下探风险

## 观点

2023 年电解铜预计呈现供强需弱格局，电解铜供需由短缺转为小幅过剩，基本面对铜价支撑将明显减弱；而 2023 年宏观面或呈现政策内松外紧、经济内强外弱局面，而海外经济衰退风险以及国内经济复苏阵痛期仍将打压风险偏好，预计铜价仍有下探风险。

## 核心逻辑

**宏观层面：**2022 年，宏观扰动因素加剧，2 月份俄乌冲突爆发引发市场对有色金属供应趋紧担忧，有色板块受刺激上行；而后随着欧美通胀持续飙升，欧美央行纷纷加息缩表收紧流动性，铜价年中大幅下挫；对于 2023 年，随着国内疫情防控逐步优化，以及稳增长政策持续出台，国内经济有望稳步向好，对有色板块价格产生提振。但与此同时，疫情形势难以快速好转，在疫情对市场干扰逐步减弱的过程中仍需经历一定阶段的阵痛期；海外方面，随着欧美通胀回落，欧美央行放缓加息步伐，但持续走高的利率将对经济产生明显压制，欧美衰退风险依然存在。整体来看，2023 年国内外宏观分化，难以对行情产生趋势性合力，需警惕海外经济衰退担忧下行价下挫风险。

**供需基本面：**2022 年铜矿端产量持续释放，但由于疫情、限电、冷料短缺等因素导致国内电解铜产能释放不及预期，消费端则继续维持稳定增长，供需维持双强局面，铜供应继续呈现短缺状态；而 2023 年铜矿加工费大幅提升，反映出市场对明年铜矿供应进一步宽松的预期，而冷料偏紧局面或仍在一定程度上限制国内电解铜产量释放，但整体上供应仍有望维持较快增长；需求端，随着国内经济回升，需求端有望维持稳步增长，而海外衰退风险拖累需求，全球铜消费增速或明显放缓，预计 2023 年铜供需转为小幅过剩。

**风险关注：**欧美货币政策、主要经济体经济变化，铜库存变化

有色金属 · 年度报告

2022 年 12 月 21 日 星期三

国贸期货·研究院

有色金属研究中心

方富强

投资咨询号：Z0015300

从业资格号：F3043701

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序

期市有风险，入市需谨慎

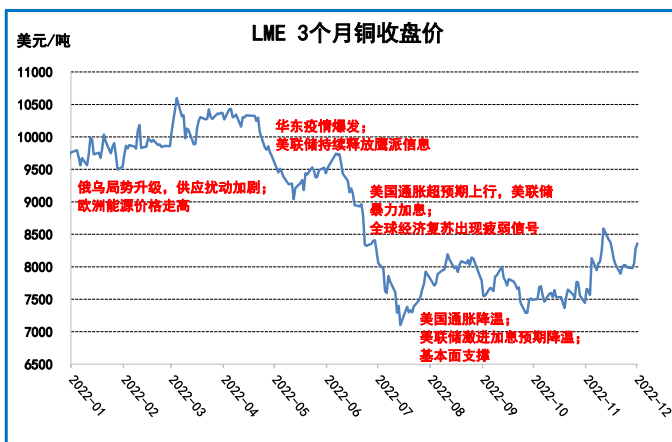


## 一、铜产业链行情走势回顾

### 1. 2022 年行情回顾：扰动因素加剧，价格重心下移

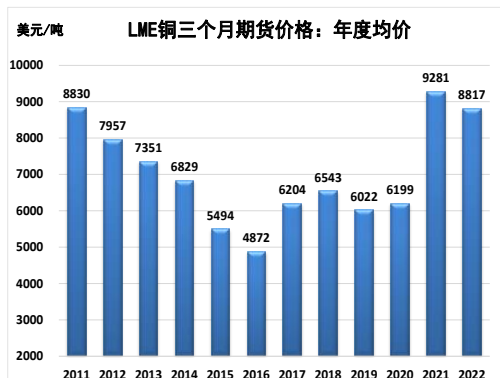
今年铜价呈现先扬后抑走势，价格重心下移。一季度，在俄乌冲突发酵影响下，市场对能源及有色金属供应扰动关注持续提升，铜价重心稳步上移；二季度，受美联储暴力加息影响，市场对全球经济衰退担忧提升，铜价大幅下挫，沪铜由 75000 元/吨大幅下探至 53500 元/吨，跌幅 29%；伦铜价格则由 10500 美元/吨的高位跌穿 7000 美元/吨，跌幅达到 33%；三季度之后，铜价呈现宽幅震荡偏强走势。一方面，美国通胀有所降温、美联储激进加息担忧有所缓解，另一方面，铜库存持续低位运行，基本面显现出较强支撑。与此同时，在人民币兑美元汇率明显贬值情况下，内盘表现明显强于外盘。

图 1 铜价走势变化



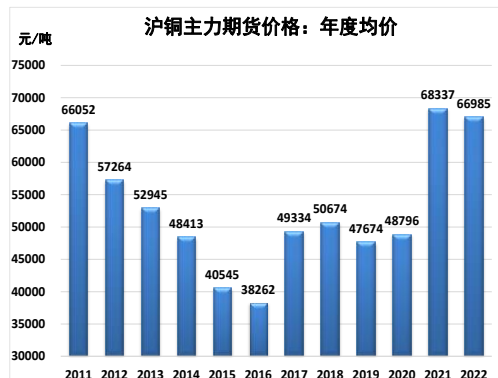
数据来源：wind

图 2 LME 铜三个月期货价格：年均价



数据来源：wind

图 3 沪铜主力期货价格：年均价

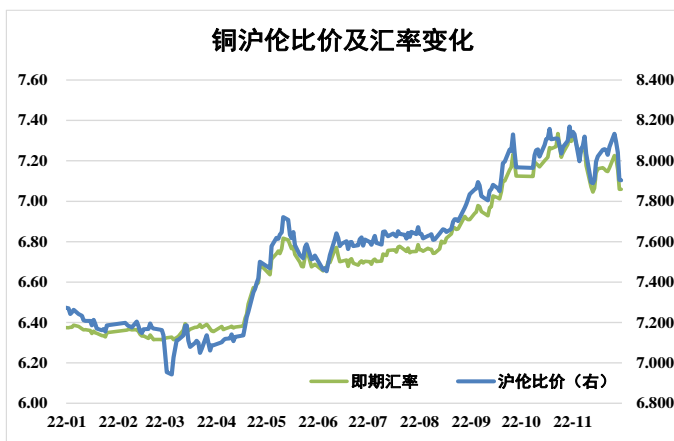


数据来源：wind

## 2. 内外盘价格：汇率大幅贬值，沪铜表现强于伦铜

今年4月份以来，人民币兑美元汇率大幅贬值，离岸人民币由年初的6.36贬至年底的7.00，累计贬值6400bp。受此影响，铜沪伦比走高；整体上，今年LME铜三个月期货合约年度均价为8817美元/吨，较2021年下跌464美元/吨，跌幅5.0%。年底价格则较年初下跌1301美元/吨，跌幅13.4%；沪铜主力合约年度均价66985元/吨，较2021年下跌1352元/吨，跌幅2.0%。年底价格则较年初下跌4140元/吨，跌幅5.9%。受人民币兑美元汇率贬值影响，沪铜表现强于伦铜。

图4 铜沪伦比价及汇率变化



数据来源：wind

## 二、宏观经济部分

### 1. 美联储大幅加息，美国经济韧性与风险并存

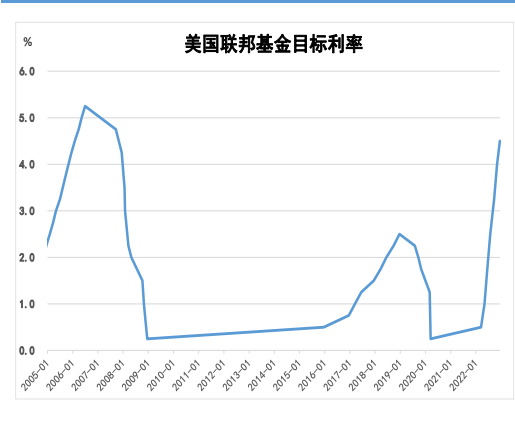
今年以来，受通胀持续走高影响，美联储多次激进加息。北京时间12月15日凌晨，美联储如期加息50bp，将联邦基金利率目标区间提升在4.25%至4.50%的水平，年内累计加息幅度达到425bp。

此外，美联储点阵图中值显示，2023、2024年底联邦基金利率预期中值分别为5.1%、4.1%，而9月预期分别为4.6%、3.9%。与此同时，美联储经济展望显示，美联储将2022年GDP增长由0.2%上调至0.5%，而将2023年和2024年GDP分别由1.2%和1.7%下调至0.5%和1.6%；此外，美联储将2023年和2024年失业率由4.4%上调至4.6%，并全线上调今明后三年通胀及核心通胀预期。

会后，美联储主席鲍威尔表示，加息50个基点仍然算很大，加息还有一段路要走，之后的货币政策决定将取决于将公布的整体数据，将继续逐次会议上做出决定。历史教训强烈警告不要过早放松政策，将坚持到任务完成为止，加息速度不再是最重要的问题。相比2021年，美国经济增速已经在2022年显著放缓，实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能，美联储尚未讨论可以接受的经济衰退程度。

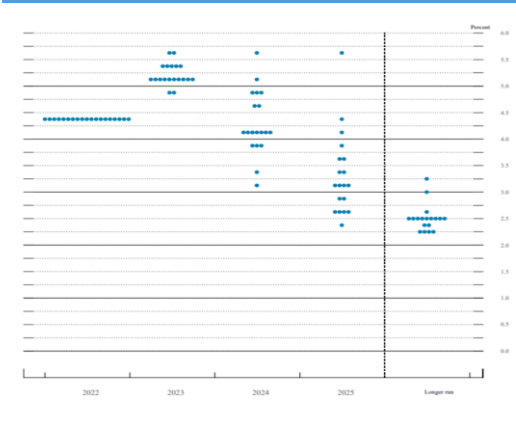


图 5 美国联邦基金目标利率



数据来源：CME, wind

图 6 美联储点阵图



数据来源：CME

图 7 美联储经济展望

	2022	2023	2024	2025	长期
最新实际GDP增速年率预期 (中值)	0.5%	0.5%	1.6%	1.8%	1.8%
9月预期	0.2%	1.2%	1.7%	1.8%	1.8%
6月预期	1.7%	1.7%	1.9%	-	1.8%
最新失业率预期 (中值)	3.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.0%
9月预期	3.8%	4.4%	4.4%	4.3%	4.0%
6月预期	3.7%	3.9%	4.1%	-	4.0%
最新PCE通胀预期 (中值)	5.6%	3.1%	2.5%	2.1%	2.0%
9月预期	5.4%	2.8%	2.3%	2.0%	2.0%
6月预期	5.2%	2.6%	2.2%	-	2.0%
最新核心PCE通胀预期 (中值)	4.8%	3.5%	2.5%	2.1%	-
9月预期	4.5%	3.1%	2.3%	2.1%	-
6月预期	4.3%	2.7%	2.3%	-	-
最新终端利率预期 (中值)	4.4%	5.1%	4.1%	3.1%	2.5%
9月预期	4.4%	4.6%	3.9%	2.9%	2.5%
6月预期	3.4%	3.8%	3.4%	-	2.5%

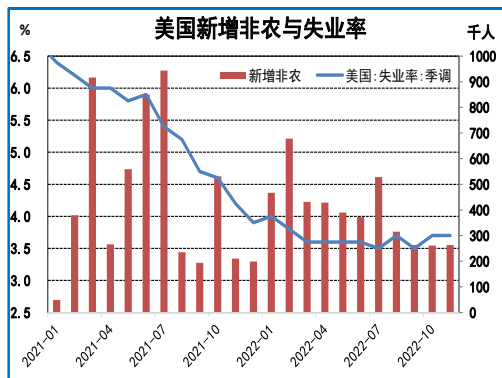
数据来源：财联社、CME

在美联储最关注的两个指标就业和通胀方面，美国就业维持强劲，而通胀回落但仍处于高位。

就业方面，12月2日，美国劳工局公布的数据显示，美国11月季调后非农就业人口增26.3万人，预期增20万人，前值自增26.1万人修正至增28.4万人；失业率为3.7%，预期3.7%，前值3.7%；就业参与率为62.1%，预期62.3%，前值62.2%；平均每小时工资同比升5.1%，预期升4.6%，前值升4.7%；环比升0.6%，预期升0.3%，前值自升0.4%修正至升0.5%；有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者Nick Timiraos认为，11月就业报告强劲，突显出美联储将在明年上半年将利率提高到5%以上的风险，美联储依然在避免工资和物价的同时上涨，即“工资-价格螺旋”的出现。此外，美国10

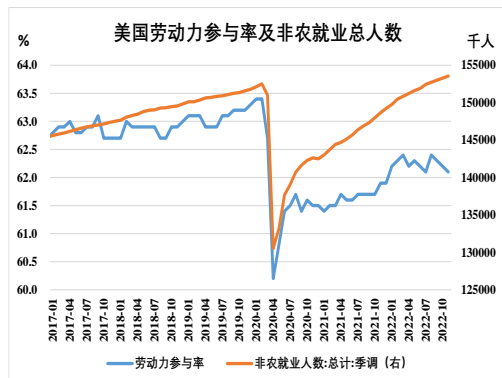
月份职位空缺 1030 万，前值 1070 万，预期 1025 万人，招聘总数下降至 601 万人，每个失业者当前对应大约 1.71 个工作岗位，为一年来最低，但就业缺口仍维持较高水平。

图 8 美国非农数据



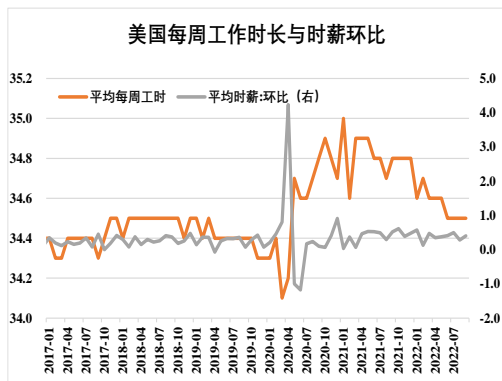
数据来源：wind

图 9 美国劳动参与率与就业总人数



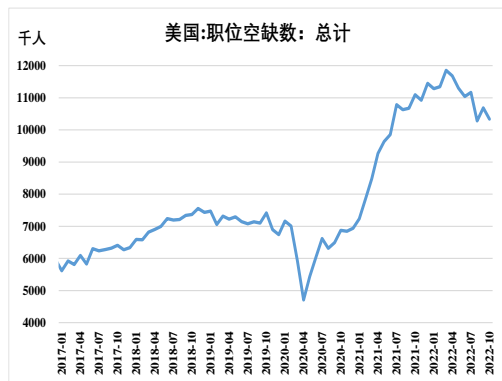
数据来源：wind

图 10 美国时薪变化



数据来源：wind

图 11 美国职位空缺数



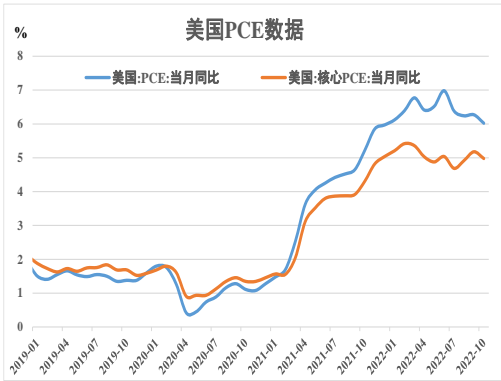
数据来源：wind

通胀方面，12 月 1 日，美国商务部数据显示，美国 10 月 PCE 物价指数同比增长 6%，与市场预期持平，低于前值 6.2%（上修至 6.3%），为连续第四个月放缓；10 月 PCE 物价指数环比上涨 0.3%，低于市场 0.4% 的预期，与前值 0.3% 持平；核心 PCE 物价指数 10 月同比增长 5%，与市场预期持平，低于前值 5.1%（上修至 5.2%）；10 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.2%，低于市场预期 0.3%，前值为 0.5%。美国通胀回落，增强市场对美联储 12 月份加息放缓预期。

此外，12 月 13 日公布的 CPI 数据显示，美国 11 月末季调 CPI 同比升 7.1%，预期升 7.3%，前值升 7.7%；季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 6%，预期升

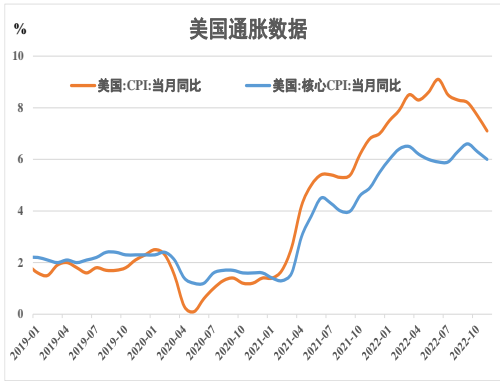
6.1%，前值升 6.3%；核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。具体分项方面，住房项价格上涨是拉动 11 月份通胀上行的主要贡献项，环比上行 0.6%，较 10 月份 0.8%水平有所回落，但仍处历史高位。医疗服务及二手车环比进一步回落，其中医疗服务前值下滑 0.6%进一步下滑至 0.7%。二手车则由环比下滑 2.4%进一步下滑至 2.9%；能源项继 10 月份意外上涨 1.8%后，11 月份环比回落 1.6%。食品项价格涨幅延续了自 7 月份以来逐步降速的态势，11 月份环比上涨 0.5%，较前月 0.6%水平小幅放缓。

图 12 美国 PCE/核心 PCE 数据



数据来源: wind

图 13 美国 CPI/核心 CPI 数据



数据来源: wind

图 14 美国 CPI 具体分项

	环比				同比			
	22-11	22-10	22-09	22-08	22-11	22-10	22-09	22-08
CPI	0.10	0.40	0.40	0.10	7.10	7.80	8.20	8.30
食品	0.50	0.60	0.80	0.80	10.70	10.90	11.20	11.40
家庭食品	0.50	0.40	0.70	0.70	12.00	12.40	13.00	13.50
非家用食品	0.50	0.90	0.90	0.90	8.50	8.60	8.50	8.00
能源	-1.60	1.80	-2.10	-5.00	13.00	17.60	19.90	23.90
能源类商品	-2.00	4.40	-4.70	-10.10	12.20	19.30	19.70	27.20
汽油 (所有种类)	-2.00	4.00	-4.90	-10.60	10.10	17.50	18.20	25.60
燃油	1.70	19.80	-2.70	-5.90	65.70	68.50	58.10	68.80
能源服务	-1.10	-1.20	1.10	2.10	14.20	15.60	19.90	19.90
电力	-0.20	0.10	0.40	1.50	13.70	14.10	15.50	15.80
公共事业 (燃气服务)	-3.50	-4.60	2.90	3.50	15.50	20.00	33.10	33.00
核心CPI	0.20	0.30	0.60	0.60	6.00	6.30	6.60	6.30
商品 (不含食品和能源类商品)	-0.50	-0.40	0.00	0.50	3.70	5.10	6.70	7.00
新交通工具	0.00	0.40	0.70	0.80	7.20	8.40	9.40	10.10
二手车和卡车	-2.90	-2.40	-1.10	-0.10	-3.30	2.00	7.20	7.80
服装	0.20	-0.70	-0.30	0.20	3.60	4.10	5.50	5.00
医疗护理商品	0.20	0.00	-0.10	0.20	3.10	3.10	3.70	4.10
服务 (不含能源服务)	0.40	0.50	0.80	0.60	6.80	6.80	6.70	6.10
住宅	0.40	0.50	0.70	0.80	7.80	7.90	8.00	7.80
住房租金	0.60	0.70	0.80	0.70	7.20	7.00	6.70	6.30
收容所	0.60	0.80	0.70	0.70	7.10	6.90	6.60	6.30
运输服务	-0.10	0.80	1.90	0.50	14.40	15.30	14.60	11.40
医疗护理服务	-0.70	-0.60	1.00	0.80	4.40	5.40	6.50	5.60

数据来源: wind

主要经济数据方面,美国 11 月 ISM 制造业指数 49,为两年半以来首次陷入衰退,不及预期的 49.7, 10 月前值为 50.2;其中,新订单指数 47.2,预期 48.5,前值 49.2;生产指数 51.5,前值为 52.3; 物价支付指数 43,预期 45.9,前值 46.6;美国 11 月 ISM 非制造业指数意外回升至 56.5,预期 53.3,



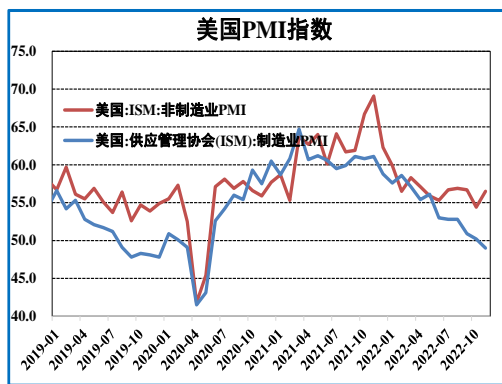
10 月前值为 54.4；此外，12 月 16 日公布的数据显示，美国 12 月美国 Markit 服务业 PMI 初值 44.4，预期值 46.5，前值 46.2，创下今年 8 月以来最低；12 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 46.2，预期值 47.8，前值 47.7，创下 2020 年以来新低；综合 PMI 初值 44.6，预期 46.9，前值 46.4；可以看出，随着美联储持续大幅加息，美国经济下行压力加剧。

12 月 15 日，美国商务部公布的数据显示，美国 11 月零售销售环比为-0.6%，低于市场预期的-0.2%，前值为 1.3%，环比增速创去年 12 月以来最小纪录。

与此同时，美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值为 59.1，预期 56.9，前值 56.8；备受关注的通胀预期方面，美国 1 年通胀预期初值意外下降至 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，前值为 4.9%。

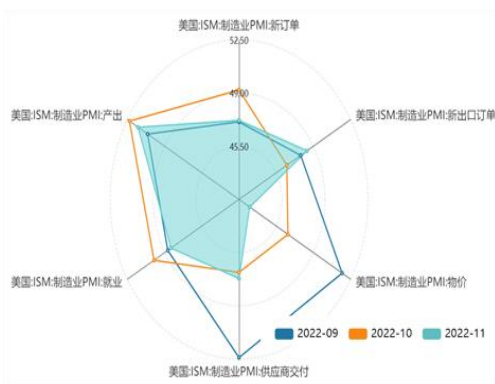
此外，受运输设备和军用飞机的推动，美国 10 月耐用品订单环比终值增 1.1%，预期增长 1%，初值增长 1%，9 月前值由 0.4%下修至 0.3%。可以看出，美国经济在下行的同时，仍呈现出一定的韧性。

图 15 美国 PMI 指数



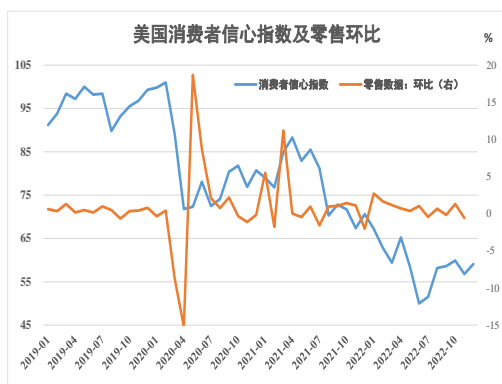
数据来源：wind

图 16 美国制造业 PMI 分项



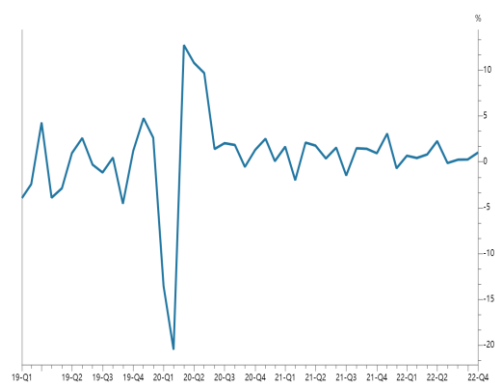
数据来源：wind

图 17 美国消费者信心及消费环比



数据来源：wind

图 18 美国耐用品订单：季调：环比



数据来源：wind



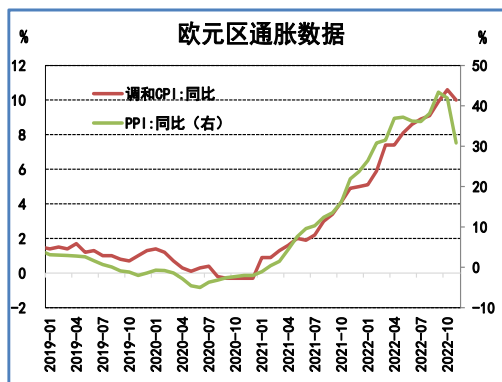
## 2. 欧元区通胀高企，经济衰退风险或难以避免

通胀方面，12月16日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区11月调和CPI终值同比10.1%，较初值10%略有上修，较10月的10.6%有所放缓，但依旧处于高位；欧元区11月调和CPI终值环比下滑0.1%，符合预期，为一年半以来首次下滑；此外，欧元区10月PPI同比升30.8%，低于市场预期的31.7%，较前值41.9%大幅回落；环比下滑2.9%，创纪录最大降幅，前值上升1.6%。欧元区通胀超预期回落，为欧洲央行放缓加息步伐提供了更多空间。

12月15日周四，欧洲央行公布最新政策决议，如期放缓加息步伐，将三大主要利率均上调50个基点。加息后，欧洲央行边际贷款利率为2.75%，主要再融资利率为2.5%，存款便利利率为2%，达2008年12月以来最高；欧洲央行表示，预计将进一步加息，未来的利率路径将取决于数据，利率需要有足够的限制性（2%以上为限制性水平）。同时指出，将于明年3月以审慎有度、可预测的步伐启动量化紧缩。此外，欧洲央行下调经济增长预测，预计由于能源危机、高度不确定性、全球经济活动减弱和融资条件收紧，欧元区经济可能在2022年四季度和2023年一季度陷入萎缩，并且预计在近期的萎缩后，经济将恢复增长。

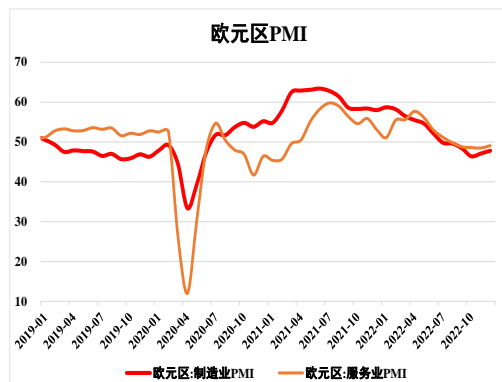
经济数据方面，12月16日数据显示，欧元区12月制造业PMI初值47.8，预期值和前值均为47.1；欧元区12月服务业PMI初值49.1，预期值和前值均为48.5。欧元区12月份PMI虽延续小幅回升态势，但已经连续6个月处于荣枯线下方，受到能源价格飙升和供应链中断的严重打击，欧元区经济仍面临较大下行压力。

图 19 欧元区通胀数据



数据来源: wind

图 20 欧元区 PMI



数据来源: wind



### 3. 国内稳增长政策频出，经济稳步向好可期

中国国家统计局 11 月 30 日公布，中国 11 月官方制造业 PMI 48，预期 49，前值 49.2，制造业生产经营景气水平较上月有所下降；具体分项方面，生产指数为 47.8，比上月下降 1.8 个百分点，继续位于临界点以下；新订单指数为 46.4，比上月下降 1.7 个百分点，新出口订单指数为 46.7，比上月下降 0.9 个百分点，制造业生产和国内外市场需求均有所回落。

11 月份，受国内疫情散发、房地产基本面惯性下滑压力不减，以及出口承压等因素冲击，国内经济再次出现明显的、全方位下滑。而后国内在疫情防控方面出现积极调整信号：11 月 11 日，国务院联防联控机制发布了《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》，对进一步优化防控工作提出了二十条措施。主要包括：①密接管理措施调整为 5+3；②风险区由三类调整为高低两类；③严禁随意静默长时间不解封；④一般不按行政区域开展全员核酸检测；⑤不再判定密接的密接；⑥取消入境航班熔断机制。防疫“二十条优化措施”出台释放出提振市场信心的积极信号，有助于鼓励各地充分挖掘消费潜力，助力经济稳增长。随后广州“解封”，北京、重庆等多地优化防控举措，疫情防控出现积极向好信号。

此外，11 月政府开始出台系统性的房地产支持政策，包括房地产“金融十六条”，来提振房地产企业信心。其后，多部门联手，从信贷、债券、股权三个融资渠道着手，连发三支箭，稳定房地产预期。但需要注意的是，当前国内地产政策更多是供应端发力，需求端表现仍未出现改善。

图 21 中国官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局

图 22 中国制造业 PMI 分项



数据来源：wind

12 月 15 日公布的国内 11 月份经济数据显示，11 月经济数据总体大幅走弱，主要仍是受到了疫情冲击。其中，11 月工业增加值同比 2.2%，前值增 5.0%，出口加速下行风险开始出现之后，工业生产也将面临考验，且随着疫情冲击到来，工业产出仍有进一步下行压力；消费方面，11 月社零同比大幅下滑至 -5.9%，前值下滑 0.5%，主要还是疫情的冲击，后续随着感染人数增加，社零仍有进一步走低风险；11 月份固定资产投资同比增 5.3%，前值增 5.8%，其中制造业投资同比增 9.3%，基建（不含

电力) 同比增 8.9%，仍保持较强韧性；地产方面，11 月份土地购置、销售、新开工、竣工面积等继续全线下滑，且下滑幅度扩大 10-20 个百分点，可以看到即便地产政策已经出现比较积极的转向，但地产信心修复仍需时间。总体而言，11 月经济数据主要受到疫情的冲击，虽然表现偏差，但也提升了市场对稳增长政策进一步出台的预期；而随着地产政策和防控政策均出现了很积极的变化，明年经济仍有望出现触底回升走势。

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力；着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费。

图 23 中国 11 月份经济数据

分类	品种	日期	现值	前值	变动	去年同期
通胀数据	CPI	11月	1.6%	2.1%	-0.5%	2.3%
	PPI	11月	-1.3%	-1.3%	0.0%	12.9%
	M2	11月	12.4%	11.8%	0.6%	8.5%
货币	社融	11月	10.0%	10.3%	-0.3%	10.1%
	PMI	11月	48	49.2	-1.2	50.1
经济数据	进口同比	11月	-10.6%	-0.7%	-9.9%	31%
	出口同比	11月	-8.7%	-0.3%	-8.4%	21.5%
	社会零售	11月	-5.9%	-0.5%	-5.4%	3.9%
	工业增加值	11月	2.2%	5.0%	-2.8%	3.8%
	固定资产投资	11月	5.3%	5.8%	-0.5%	5.2%
	制造业投资	11月	9.3%	9.7%	-0.4%	13.7%
	基建投资（不含电力）	11月	8.9%	8.7%	0.2%	0.5%
	房地产投资	11月	-9.8%	-8.8%	-1.0%	6.0%
房地产数据	土地购置面积	11月	-58.5%	-53.0%	-5.4%	-12.5%
	销售面积	11月	-33.3%	-23.2%	-10.0%	-14.0%
	新开工面积	11月	-50.8%	-35.1%	-15.7%	-21.0%
	施工面积	11月	-52.6%	-32.6%	-20.0%	-24.7%
	竣工面积	11月	-20.2%	-9.4%	-10.8%	15.4%

数据来源：wind

4. 全球经济仍面临下行压力

数据显示，11 月摩根大通全球综合 PMI 为 48.0，较 10 月回落 1.0 个百分点；摩根大通全球制造业 PMI 为 48.8，较 10 月回落 0.6 个百分点；摩根大通全球服务业 PMI 为 48.1，较 10 月回落 1.1 个百分点；此外，韩国 11 月出口额同比减少 14%，10 月份减少 5.8%；进口额同比增长 2.7%。10 月增 9.9%。贸易收支逆差 70.1 亿美元，连续 8 个月出现逆差。韩国进出口增速持续回落，特别是出口增速持续萎缩，预示着全球经贸活动及经济面临明显下行压力。

当地时间 11 月 22 日，经合组织（OECD）在其最新一期《经济展望报告》中指出，全球经济增速将远低于俄乌冲突前的预期，2022 年预计为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年温和复苏至 2.7%；经合组织称，紧缩的货币政策和更高的实际利率、持续高企的能源价格、疲弱的实际家庭收入增长以及不断下降的信心，预计都将削弱经济增长。根据 OECD 的报告，美国 2022 年的经济增长率预计仅为 1.8% 远低于 2021 年的 5.9%，2023 年和 2024 年分别为 0.5%、1%；欧元区 2022 年预计增长 3.3%，2023 年为 0.5%，2024 年小幅加速至 1.4%；中国 2022 年预计增长 3.3%，2023 年增长 4.6%，2024 年增长 4.1%。

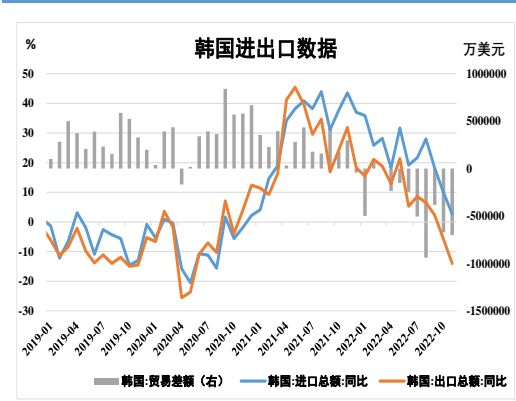


图 24 全球摩根大通 PMI 指数



数据来源：国家统计局

图 25 韩国进出口数据



数据来源：wind

图 26 OECD 全球经济展望

国家/地区	2015-2020平均	2021	2022E	2023E	2024E
全球	2.2	5.9	3.1	2.2	2.7
OECD	1.1	5.6	2.8	0.8	1.4
Non-OECD	3.3	6.2	3.4	3.3	3.8
欧元区	0.6	5.3	3.3	0.5	1.4
美国	1.5	5.9	1.8	0.5	1.0
中国	5.9	8.1	3.3	4.6	4.1
日本	-0.1	1.6	1.6	1.8	0.9
印度	4.4	8.7	6.6	5.7	6.9
巴西	-1.1	4.9	2.8	1.2	1.4

数据来源：wind

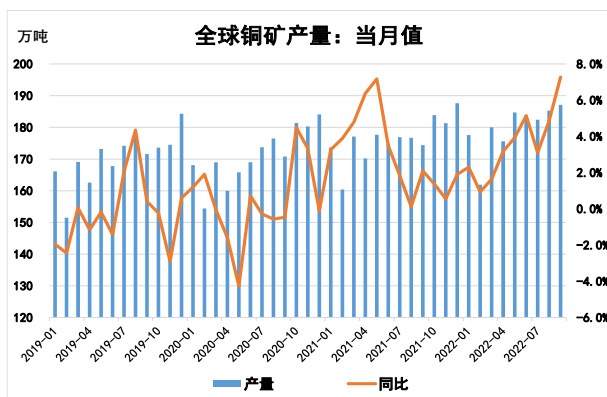
三、基本面分析

1. 上游原料-2022 年铜矿产量温和增长，2023 年供应趋于宽松

根据 ICSG(国际铜业研究组织)数据显示，2022 年 1-9 月全球铜矿产量 1618.5 万金属吨，同比增加 56.6 万吨(+3.6%)；今年铜矿贡献增量主要受益于新建、扩建项目的持续放量，以及矿山品位、回收率及处理量的提升；而产量减量企业主要是因抗议扰动、矿山品位下滑、管道泄漏、矿端开采与加工技术有限等突发事件以及疫情影响的劳动力短缺等影响。



图 27 全球铜矿产量变化

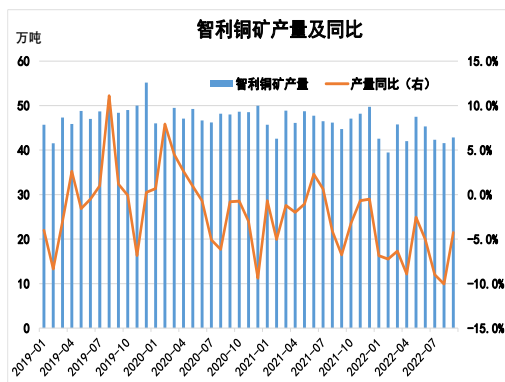


数据来源：wind

据 SMM 数据，今年 1-9 月，智利铜矿产量 389.3 万金属吨，同比 2022 年同期下滑 27.8 万金属吨（-6.7%），受疫情引发离职率高企，矿石品级下降，以及长期干旱导致水供应减少影响，该国的几个铜矿产量明显下降。

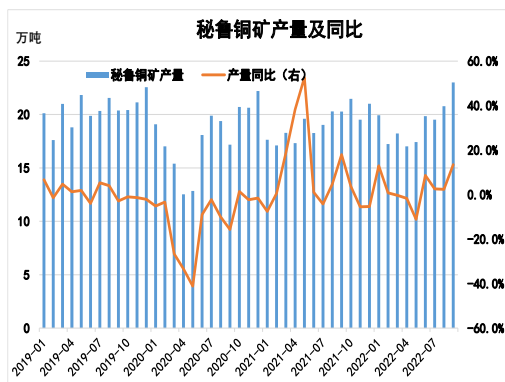
今年 1-9 月，秘鲁铜矿产量 172.9 万金属吨，同比 2022 年同期增加 5.1 万金属吨（+3.0%），秘鲁产量出现回升，但尚未恢复至疫情前水平，产量回升有限。

图表 28 智利铜矿产量



数据来源：SMM

图表 29 秘鲁铜矿产量变化



数据来源：SMM

据 SMM 数据，2022 年全球铜矿增量项目预计新增产量 104.8 万吨，新增项目主要包括来自于印尼的自由港旗下 Grasberg 项目、中国的紫金旗下巨龙铜矿、哈萨克斯坦的哈萨克斯坦矿业旗下 Aktogay 以及刚果（金）的艾芬豪&紫金旗下 Kamoakakula 项目等，因此即使智利产量大幅下滑导致南美地区

铜矿产量不及预期，但非洲、亚洲等地区铜矿带来了可观的增量，全球铜矿产量继续稳步提升。据 ICSG 预测，2022 年全球铜矿预计增长 3.9%（4 月份预期为增长 5%），即 82 万吨左右，低于去年市场预期的 90-100 万吨的增量。

展望 2023 年，Grasberg、巨龙以及 Kamoā-Kakula 等项目仍将继续贡献增量。与此同时，智利的泰克资源旗下 Quebrada Blanca Phase II 项目以及秘鲁的英美资源旗下 Quellaveco 项目将大幅提高产能贡献增量。据 SMM 预计，2023 年全球铜矿增量项目预计新增产量 84.1 万吨，增量虽有所回落，但仍维持较快增长。

图表 30 全球铜矿增量项目（单位：千金属吨）

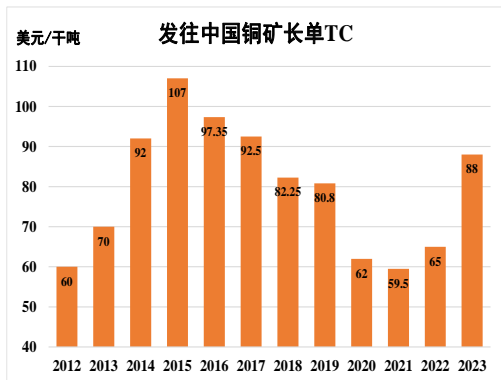
国别	矿山	2022年增量	2023年增量
阿曼	Al Hadeetha	1	6
墨西哥	Pedra Blanca	0	3
墨西哥	Pilares Project	20	10
巴西	Boa Esperanca	10	17.8
智利	Mantoverde	0	0
秘鲁	Pachapaqui	0	0
智利	Quebrada Blanca Phase 2	40	160
秘鲁	Quellaveco	40	150
厄立特里亚	Asmara	0	0
刚果（金）	Musonoi	0	10
博茨瓦纳	T3 Project	0	12
纳米比亚	Tsumeb	3	1.1
俄罗斯联邦	Chernogorskoye	0	5
俄罗斯联邦	Udokan	30	60
中国	Chengmenshan	7	0
印度尼西亚	Grasberg	130	60
中国	Julong Copper	111	40
伊朗	Miduk	7	3
中国	Wunugetushan	5.6	5.6
波兰	Glogow Gleboki Przemyslow	10	20
塞尔维亚	Bor: VK(Veliki Krivelj)	45	23
塞尔维亚	Timok	48	10
秘鲁	Cerro Verde	40	10
巴拿马	Cobre Panama	30	20
厄瓜多尔	Mirador	30	10
巴西	Salobo	10	20
智利	Salvador	5	10
巴西	Serrote	5	10
智利	Spence	60	10
澳大利亚	Carrapateena	10	10
博茨瓦纳	Boseto(Khoemacau)	20	20
刚果（金）	Dikuluwe-Mashamba	30	30
刚果（金）	Kamoā-Kakula	180	70
赞比亚	Konkola Deep	0	5
哈萨克斯坦	Aktogay	100.8	20
俄罗斯联邦	Tominsky	20	0
总计		1048.4	841.5

数据来源：SMM

此外，11 月 24 日，中国铜冶炼厂代表江铜、中铜、铜陵、金川、紫金与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长协 Benchmark 为 88 美元每干吨/ 8.8 美分每磅，较 2022 年上涨 23 美元每干吨/ 2.3 美分每磅。2022 年铜精矿长协 Benchmark 为 65 美元每干吨/6.5 美分每磅。2023 年铜矿加工费长协大幅走高，主要原因在于交易双方对铜精矿的供需平衡预期较为一致即 2023-2024 年铜精矿供应过剩。据 SMM 数据，2022 年及 2023 年全球新增粗铜产能分别为 80 万吨/年和 75 万吨/年，据此估算，2023 年全球铜矿供应将由 2022 年的紧平衡转为 2023 年的明显过剩，过剩幅度约 20 万金属吨，2024 年过剩幅度

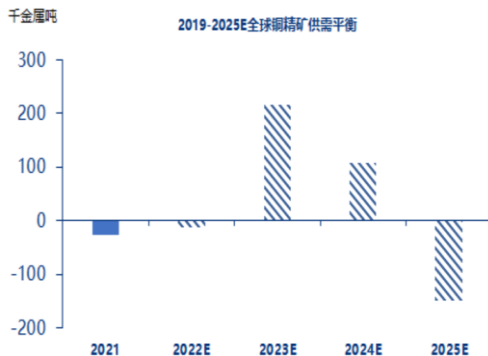
缩窄至 10 万金属吨左右。

图表 31 发往中国铜矿长单 TC



数据来源：Wind, SMM

图表 32 全球铜精矿供需平衡



数据来源：SMM

图表 33 全球新增铜粗炼产能

国别	冶炼厂	2022年增量	2023年增量
中国	大冶有色（阳新宏盛）	40	0
中国	铜陵有色（金冠铜业）	8	0
中国	烟台国润铜业	0	8
中国	北方铜业股份	0	18
中国	新疆五鑫铜业	10	0
中国	白银有色（重启）	0	20
印度尼西亚	PT Smelter (Gresik)	0	5
塞尔维亚	Bor	0	12
美国	Shelby	4	0
刚果（金）	Lualaba (LCS)	18	0
乌兹别克斯坦	Almalyk	0	12
总计		80	75

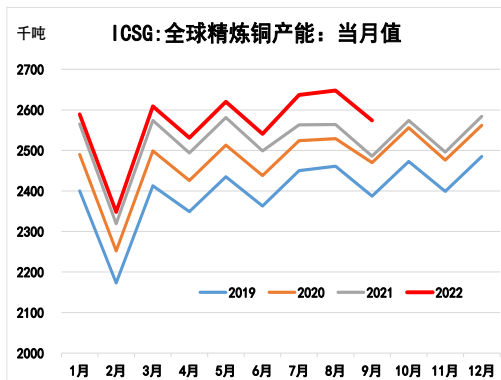
数据来源：SMM

## 2. 中游冶炼-产能释放受限

### 2.1 铜冶炼产能：2022 年精炼产能增速较快, 2023 年产能增速放缓

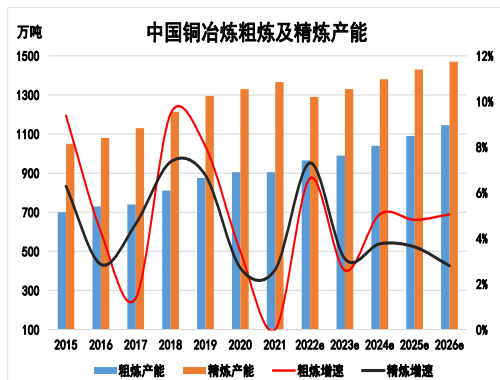
据 ICSG 数据, 2022 年 1-9 月, 全球新增精炼铜产能约 88 万吨, 增长率 3.5%; 此外, 2022 年 1-9 月份全球精炼铜产量累计为 1904.2 万吨, 同比增长 2.76%, 增量 51 万吨; 根据 SMM 数据显示, 2022 年中国精炼铜产能新增 100 万吨 (+7.3%), 粗铜产能新增 60 万吨 (+6.6%), 增速明显加速。

图表 34 全球精炼铜产能变化



数据来源：Wind

图表 35 中国铜冶炼产能变化



数据来源：Wind

2022 年国内铜冶炼产能增速明显提速，据 SMM 数据，主要新增粗炼产能为大冶有色和新疆五鑫；新增精炼产能为大冶有色、新疆五鑫、铜陵有色、江铜富冶和鼎和金川等；2023 年，国内铜冶炼产能增速放缓，主要新增项目包括烟台国润、白银有色、北方铜业和江铜（清远）等，预计粗炼产能及精炼产能新增量分别为 46 万吨/年和 56 万吨/年。

图表 36 国内铜冶炼产能变化

公司名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	生产使用原料	投产年月
新疆五鑫铜业	10	10	铜精矿	2022年
大冶有色（阳新宏盛）	40	40	铜精矿	2022年11月
铜陵有色（金冠铜业）	8	8	阳极铜	2022年Q3
江铜富冶和鼎铜业	0	12	阳极铜	2022年Q3
金川集团（本部）	0	10	阳极铜	2022年10月
赤峰金通铜业	0	5	铜精矿	2022年3月
西部矿业青海铜业	0	5	阳极铜	2022年10月
上饶和丰环保	0	10	废铜/阳极	2022年8月
<b>2022年小计</b>	<b>58</b>	<b>100</b>		
山东烟台国润铜业	8	8	铜精矿	2023Q2
白银有色	20	20	铜精矿	2022年中
北方铜业股份	18	18	铜精矿	2023年10月
江铜（清远）	0	10	废铜/阳极	2023年
<b>2023年小计</b>	<b>46</b>	<b>56</b>		

数据来源：SMM

## 2.2 中国精炼铜产量：下半年产量回升，但增长不及预期

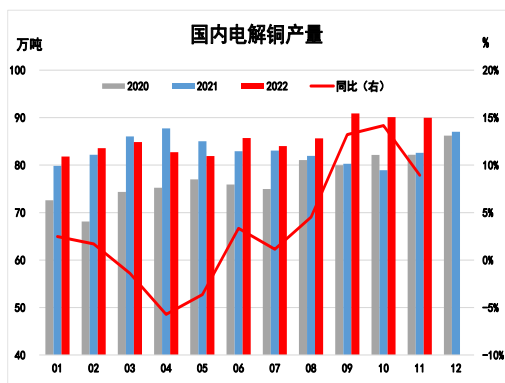
今年以来，国内精炼铜生产受到冶炼厂超预期停产、阳极板及冷料供应紧张、限电，以及疫情对运输扰动等因素影响，1-8 月产量维持低位运行，日均产量在 27000 吨左右；而后，随着冶炼厂加快复产进度，产量明显回升，日均产量回升至 29000 吨，但冷料紧张局面仍未缓解，产量释放仍不及





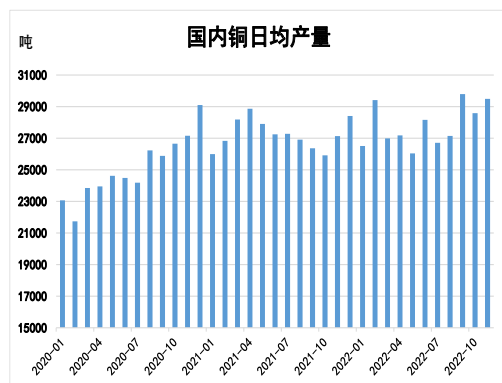
预期。据 smm 数据，2022 年 1-11 月累计产量为 941.21 万吨，同比增加 3.37%，增量为 30.65 万吨。预计国内全年累计产量 1030 万吨，同比增加 3.2%，增量为 32.4 万吨，增速明显低于去年的 7.3% (+67.8 万吨)。

图表 37 国内电解铜产量



数据来源：SMM

图表 38 国内电解铜日均产量



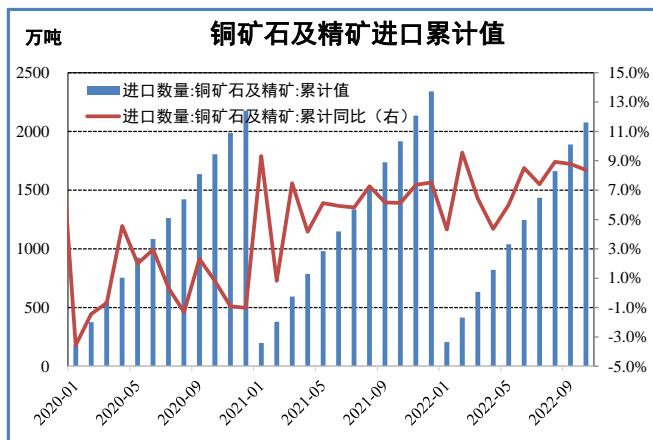
数据来源：SMM

## 2.3 铜冶炼加工费 TC/RC 大幅走高

得益于海外铜矿供应宽松，我国铜精矿进口量处于高位，据海关数据，2022 年 11 月中国铜矿砂及其精矿进口 241.2 万吨，同比增加 10.26%，创历史铜精矿进口单月新高记录。2022 年 1-11 月中国铜矿砂及其精矿进口 2316.9 万吨，累计同比增加 8.5%。

据国家统计局数据，2022 年 1-8 月，全国铜精矿产量累计 124.3 万金属吨，较去年同期增加 7.8%，增量 9 万金属吨；

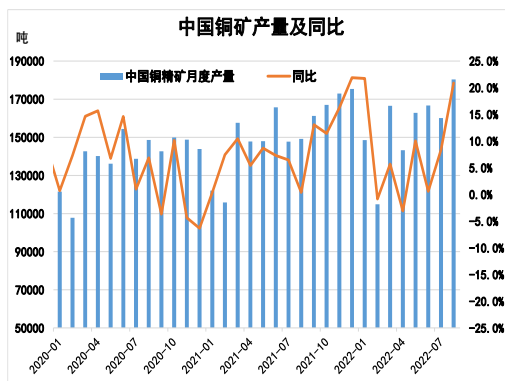
图表 39 中国铜矿进口累计值及同比



数据来源：Wind

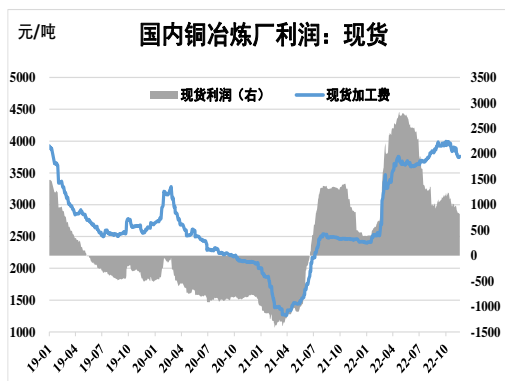
而在矿端供应趋于宽松情况下，国内铜精矿现货 TC/RC 明显走高。2022 年发往中国铜矿的长单 TC/RC 为 65 美元/吨和 65 美分/磅，而今年铜精矿现货 TC 持续走高，现货 TC 由年初的 62 美元/吨持续上涨至年底的 90 美元/吨，年度均价 77.4 美元/吨，同比 2021 年均值（48.2 美元/吨）提高 60.6%，较今年长单价格则增加 19.1%。

图表 40 中国铜矿月产量及同比



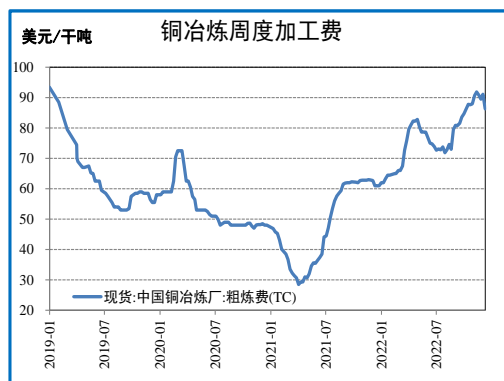
数据来源：SMM

图表 42 国内铜冶炼厂利润：现货



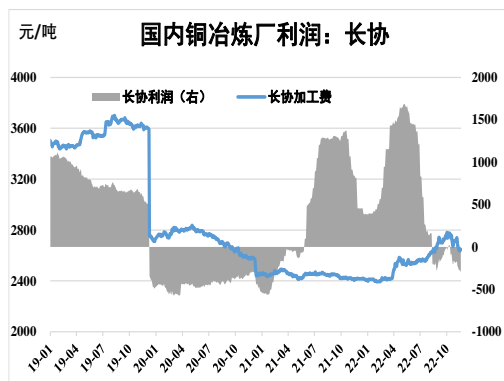
数据来源：Wind

图表 41 中国进口铜精矿现货 TC



数据来源：亚洲金属网

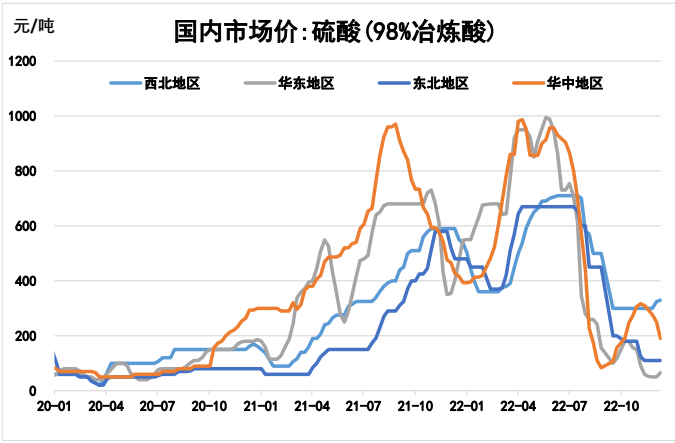
图表 43 国内铜冶炼厂利润：长协



数据来源：Wind

今年国内硫酸价格冲高回落，价格波动剧烈，对国内冶炼厂利润产生明显影响。二季度国内价格大幅冲高，国内冶炼厂利润高企，其中使用现货铜矿的冶炼厂企业利润可达到近 3000 元/吨，采用长协的冶炼厂利润可达到 1500 元/吨以上；而后随着国内硫酸价格持续走低，冶炼厂利润快速压缩，其中采用长协铜矿的冶炼厂出现小幅亏损，而采用现货铜矿的冶炼厂利润压缩至 800 元/吨左右。

图表 44 国内硫酸价格变化



数据来源: Wind

2.4 精炼铜及阳极铜进口回升

2022 年一季度，外盘表现明显强于内盘，铜进口窗口长时间关闭；而后二三季度进口窗口阶段性打开，进口铜持续流入；四季度，进口窗口重新关闭，进口动力明显减弱；2022 年 1-10 月进口精炼铜 314.0 万吨，较去年同期增加 27.6 万吨，增幅 9.7%；1-10 月进口阳极铜 98.9 万吨，较去年同期增加 22.4 万吨，增幅 29.3%，但年内阳极铜进口量持续下滑。智利仍是我国精炼铜进口主要来源国，占比为 23%，刚果（金）位居第二位达到 19%，哈萨克斯坦位居第三位为 7%；阳极铜进口国中，赞比亚占比达到 45%，刚果（金）和智利占比分别为 16%和 14%。

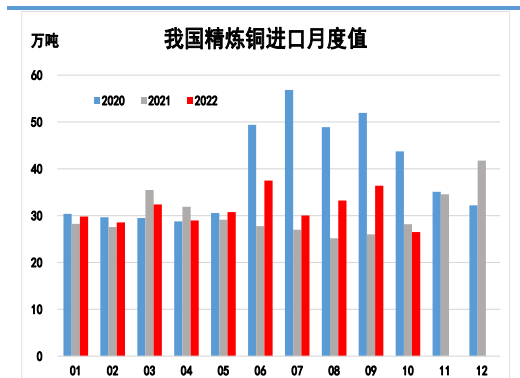
图表 45 精炼铜进口盈亏（元/吨）

日期	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年				
					年度	Q1	Q2	Q3	Q4
港口CIF (美元/吨)	78	61.4	62.5	64.8	74.1	45.8	52	92	110.6
现货	-322	-237	-122	-216	-245	-685	-140	-30	-142
三个月	-237	-283	-220	-149	-1084	-804	-907	-1024	-1730

数据来源: 公开资料整理

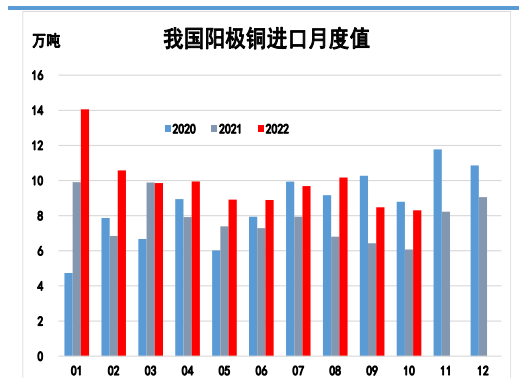


图表 46 精炼铜进口



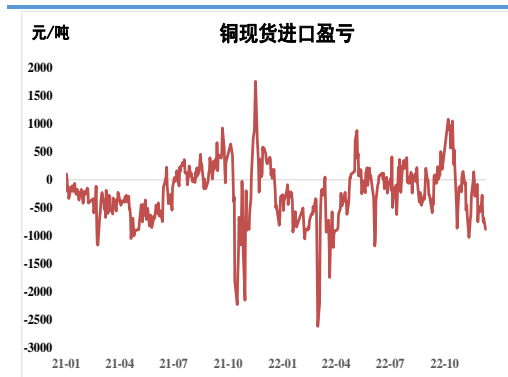
数据来源: Wind

图表 47 阳极铜进口



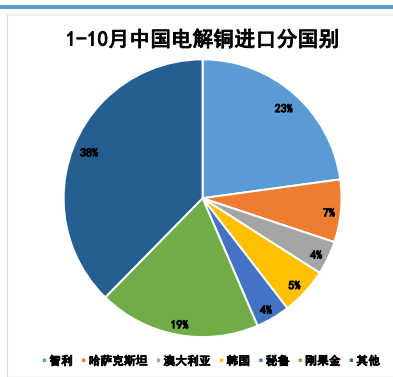
数据来源: Wind

图表 48 铜现货进口盈亏



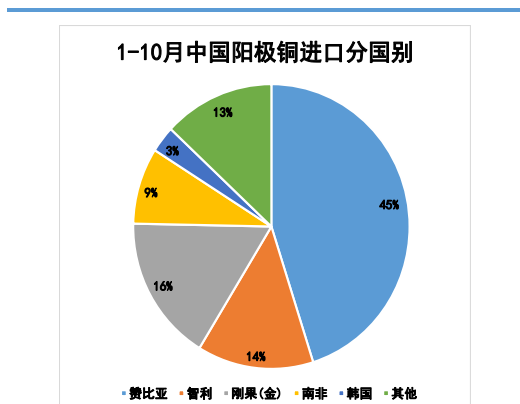
数据来源: Wind

图表 49 中国精炼铜进口来源国



数据来源: Wind

图表 50 中国阳极铜进口来源国



数据来源: Wind

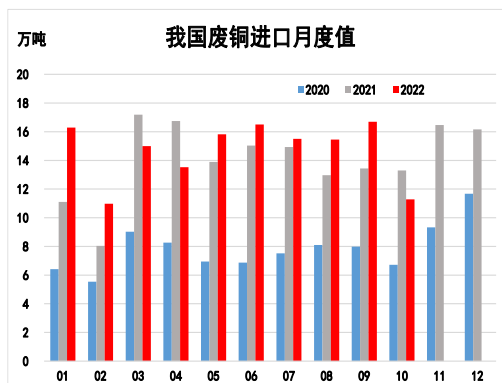
## 2.4 废铜进口量持续回升

自 2020 年 10 月，生态环境部等四部门联合发布《关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告》，明确自 2020 年 11 月 1 日起，符合相关国家标准的再生铜原料、再生黄铜原料和再生铸造铝合金原料，不属于固体废物，可自由进口。而后随着废铜进口商在操作上日益成熟，叠加年内财税 40 号文在 3 月 1 号落地，用废企业在具体政策细则出台前存在较浓观望心理转而寻求进口废铜，因此国内废铜进口量保持稳步增长。

2022 年 1-10 月，废铜进口实物吨 147 万吨，较去年同期增加 10.4 万吨，增幅 7.6%。以进口废铜平均含铜品位 80% 计算，1-10 月进口废铜 117.6 万金属吨，较去年同期增加 8.3 万金属吨。

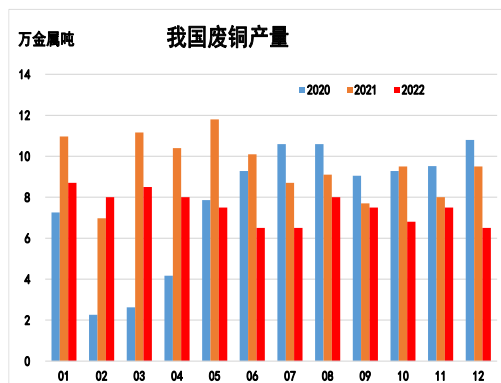
与此同时，今年以来受政策、疫情等多重因素影响，国内废铜产量明显下滑。据 SMM 数据，今年国内废铜产量约 90 万金属吨，较去年下降 23.9 万金属吨，较 2020 年则下降 3.3 万金属吨。

图表 51 中国废铜进口实物吨



数据来源: Wind

图表 52 中国废铜产量

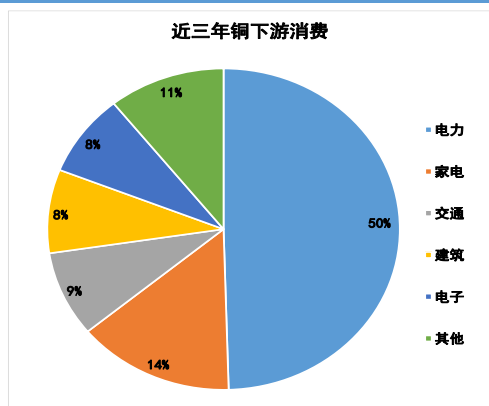


数据来源: SMM

## 3. 铜下游消费

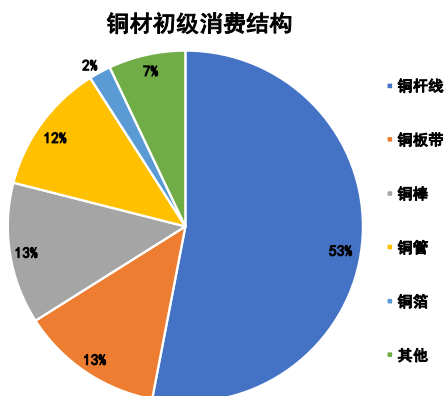
中国铜消费量快速增长，目前国内铜消费占全球铜消费总量约 50%，且近年来铜消费增量主要来自中国；国内主要铜消费领域包括，电力方面用铜占 50% 左右；家电领域用铜量占比 14%；交通运输领域铜消费占比 9%，建筑及电子领域铜消费占比 8% 左右。

图表 53 国内铜下游消费



数据来源：百川盈孚，SMM

图表 54 铜材初级消费结构

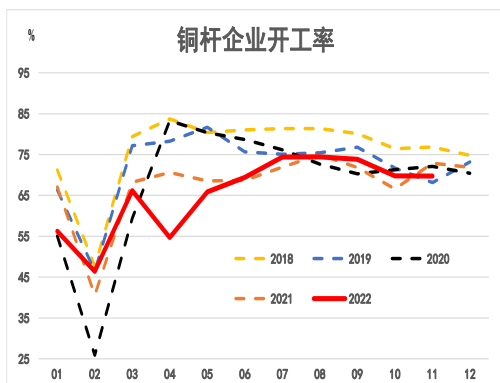


数据来源：百川盈孚，SMM

### 3.1 下游铜材企业开工率

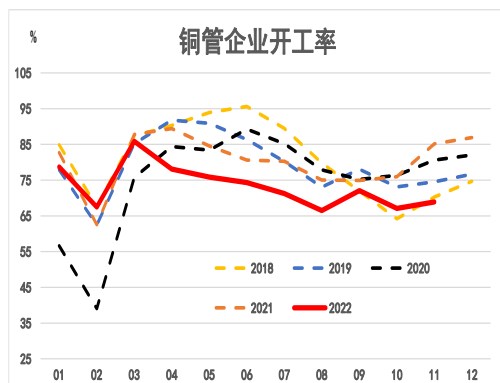
2022 年 4 月，受国内华东疫情大规模爆发影响，铜材开工率大幅走低，而后随着复工复产稳步推进，铜材开工率回升。其中，铜杆及铜板带回升至往年常规水平，而与传统行业相关的铜管企业开工率则持续下滑，开工率明显低于往年水平。

图表 55 铜杆企业开工率



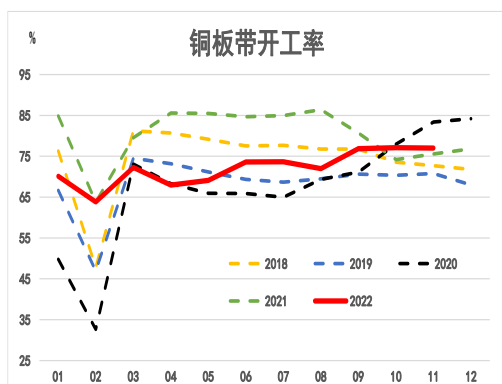
数据来源：SMM

图表 56 铜管企业开工率



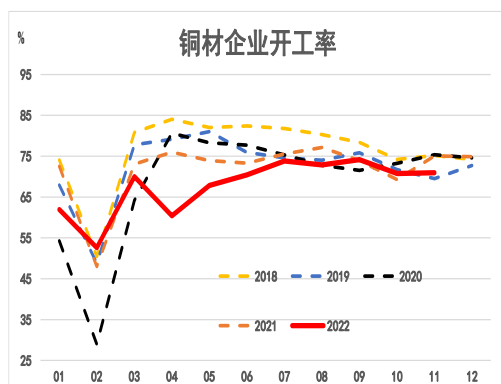
数据来源：SMM

图表 57 铜板带开工率



数据来源: SMM

图表 58 铜材开工率



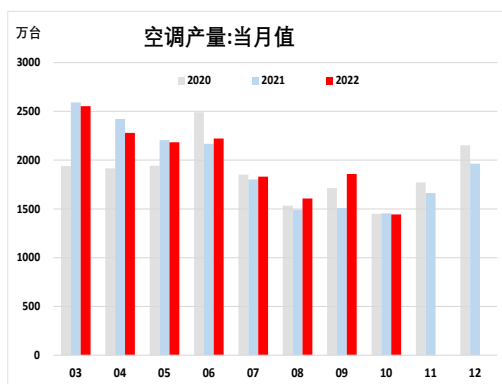
数据来源: SMM

### 3.2 家电行业铜消费情况

空调方面, 2022 年 1-10 月, 1-10 月累计产量 18959.5 万台, 同比增长 3.2%; 出口方面, 1-10 月中国空调出口数量为 4049 万台, 同比下降 12.2%。整体来看, 受国内地产调控以及海外需求回落拖累, 国内空调市场表现疲软, 产量小幅增长。

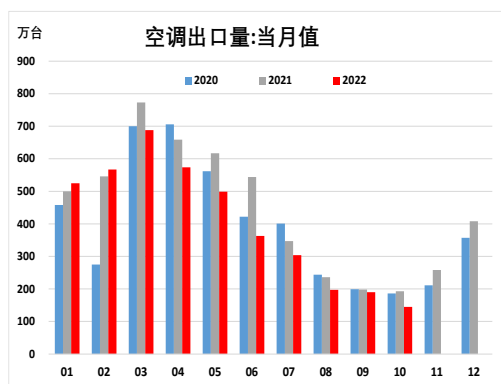
预计 2022 年空调产量增长约在 3% 左右, 空调用铜量平均 6-7kg/台, 估算 2022 年空调用铜量为 157 万吨, 较 2021 年增长 4.5 万吨左右。

图表 59 中国空调产量及同比



数据来源: Wind

图表 60 中国空调出口量及同比



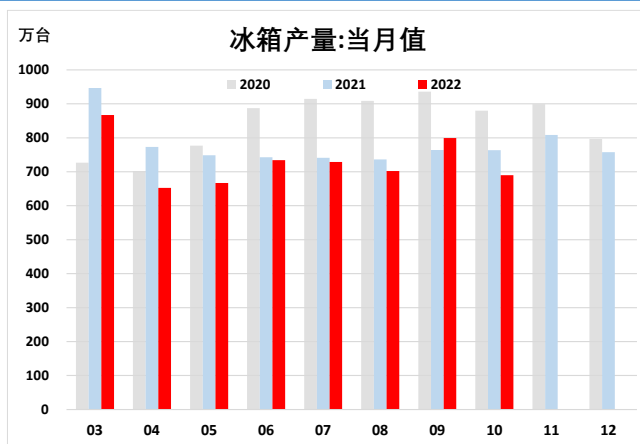
数据来源: Wind

冰箱方面, 2022 年 1-10 月全国家用电冰箱产量为 7159 万台, 同比下降 3.3%。

预计 2022 年冰箱产量下滑 3% 左右, 冰箱用铜量平均 3.0kg/台, 估算 2022 年冰箱用铜量为 26.1 万吨, 较 2021 年下降 1 万吨左右。



图表 61 中国冰箱产量



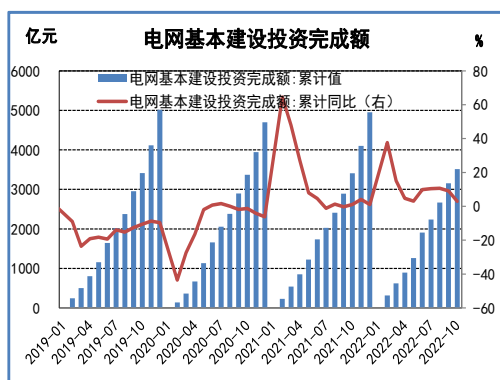
数据来源: Wind

整体来看, 2022 年受地产疲软、疫情冲击以及出口下滑等因素影响, 家电行业产销表现平平, 用铜量增幅相对有限。展望 2023 年, 随着疫情防控优化以及房地产稳增长政策持续出台, 预计国内家电消费有望出现好转, 但海外需求仍有进一步下滑风险, 因此预计 2023 年家电用铜量仍难有亮点。

### 3.3 电网投资

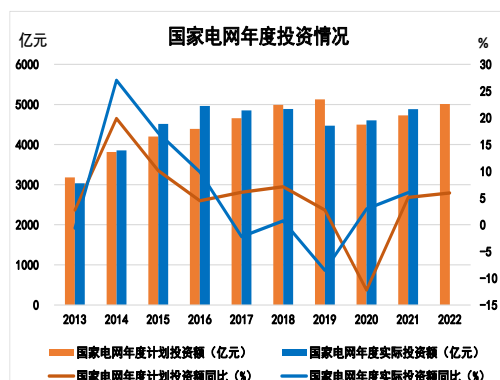
2022 年 1-10 月国内电网投资累计完成额 3511 亿元, 累计同比增长 3.0%; 此外, 今年国家电网安排 2022 年电网投资 5012 亿元, 较 2021 年实际完成额增长 2.7%。按今年的投资进展来看, 预计今年国内电网投资有望超额完成年度计划。根据 SMM 数据, 预计 2022 年电网用铜达到 615 万吨, 较 2021 年增加 17 万吨。

图表 62 中国电网投资完成额



数据来源: Wind

图表 63 近年来国家电网投资情况



数据来源: SMM

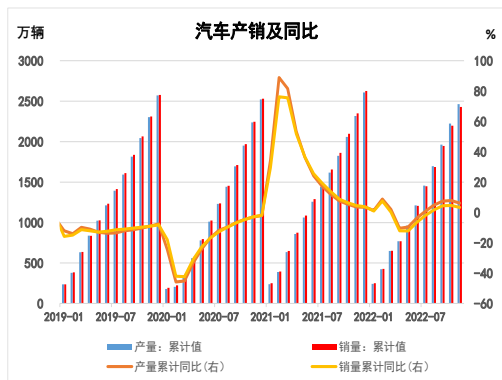
### 3.4 汽车行业

1-11 月，汽车产销分别达到 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，同比分别增长 6.1% 和 3.3%，较 1-10 月分别收窄 1.8 和 1.3 个百分点。与去年和前年相比，在经济下行压力加大和疫情散发多发影响下，消费潜力释放受阻，终端市场增长乏力，并未出现往年的年底翘尾现象；此外，1-11 月汽车累计出口量 278.5 万辆，同比增长 55.3%。预计 2022 年汽车产量预计增长 5% 左右，按传统汽车用铜量 30kg/ 辆，预计 2022 年汽车（不含新能源车）用铜量约为 61.6 万吨，较 2021 年下降约 6 万吨。

今年新能源汽车产销继续维持高速增长，2022 年 1-11 月，新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 1 倍，市场占有率达到 25%，预计全年新能源车产销有望达到 690 万辆。新能源汽车用铜量约 80kg/ 量（混合动力电池需要用铜 60 公斤/ 辆，纯电动至少需要用铜 83 公斤/ 辆，而其中电动巴士的铜使用量介于 224-369 公斤/ 辆，因此纯电动新能源汽车用铜量暂按 80 公斤/ 辆计算），预计 2022 年新能源汽车铜用量为 55.2 万吨，较 2021 年大幅增加 27 万吨。整体来看，2022 年汽车行业用铜量约 116.8 万吨，较 2021 年增加 21 万吨。

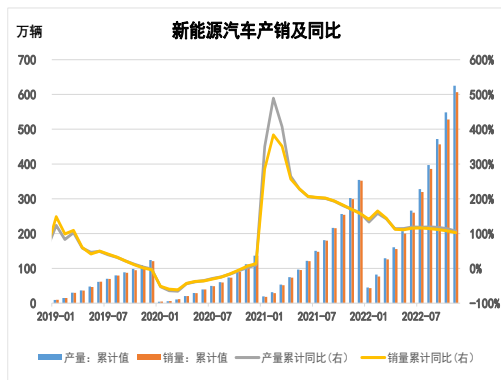
此外，中汽协预计 2023 年中国汽车总销量为 2760 万辆，同比增长 3%；其中，新能源汽车 900 万辆，同比增长 35%，新能源汽车有望维持较快增长，并带动新增铜消费 10-15 万吨。

图表 64 中国汽车产销变化



数据来源：Wind

图表 65 中国新能源汽车产销变化



数据来源：Wind

### 3.5 房地产表现

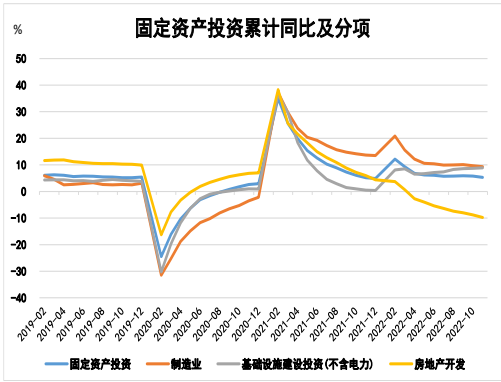
2022 年，国内房地产表现持续疲软，1-11 月份，房屋新开工面积下降 38.9%，前值降 37.8%；1-11 月房屋竣工面积同比下降 19.0%，前值降 18.8%；1-11 月份，商品房销售面积同比下降 23.3%，前值降 22.3%。

而自 11 月份开始，人民银行、银保监会推出“金融 16 条”延长房地产贷款集中度管理的过渡期，支持房地产市场平稳健康发展；与此同时，人民银行通过信贷融资、债券融资和股权融资“三支箭”措施、政策性银行专项借款等措施，加大对房地产企业流动性支持，对“保交楼”项目予以专项支持。可以看出，随着稳楼市政策密集出台，预计 2023 年地产表现有望呈现稳中向好态势。



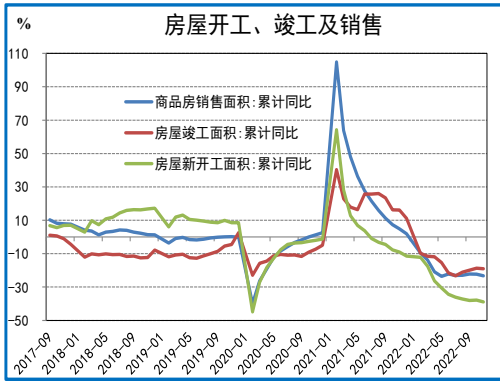
2022 年 1-11 月，国内固定资产投资完成额累计同比增长 5.3%，前值增 5.8%；分项来看，房地产投资同比下滑 9.8%，前值下滑 8.8%；制造业投资同比增长 9.3%，前值增 9.7%；基建投资（不含电力）同比增长 8.9%，前值增 8.7%。综合来看，制造业及基建投资仍维持较快增速，而房地产投资增长则进一步下滑，拖累固投整体增速。

图表 66 中国固定资产投资及分项



数据来源：Wind

图表 67 中国房地产开工、竣工及销售



数据来源：Wind

4. 铜供需平衡

4.1 国内外铜供需情况

2022 年，随着铜矿产量释放，电解铜供应出现明显回升，与此同时，国内新能源汽车产销快速增长拉动铜消费量走高，全年呈现供需双增局面；预计 2022 年全球精铜产量增加 80 万吨（+3.2%），国内供应增加约 32 万吨（+3.2%）；预计 2022 年全球精炼铜消费增长 75 万吨，依此计算，预计 2022 年全球铜短缺约 40 万吨。

图表 68 精炼铜供需平衡表

年份		2019	2020	2021	2022E	2023E
供给	中国	894	930	998	1030	1090
	海外	1514	1529	1482	1530	1540
	全球	2408	2459	2480	2560	2630
	同比	2.21%	2.12%	0.85%	3.23%	2.73%
需求	中国	1226	1345	1360	1410	1460
	海外	1209	1152	1165	1190	1155
	全球	2435	2497	2525	2600	2615
	同比	2.26%	2.55%	1.12%	2.97%	0.58%
供需平衡	中国	-332	-415	-362	-380	-370
	海外	305	377	317	340	385
	全球	-27	-38	-45	-40	15

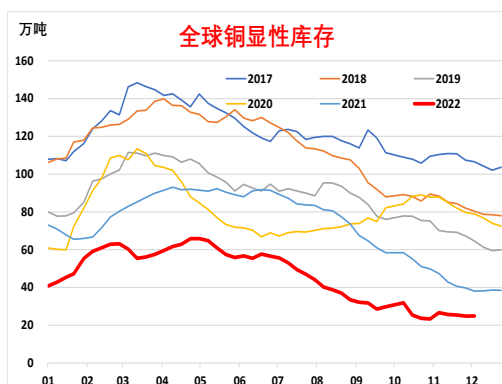
数据来源：SMM，公开资料整理

展望 2023 年，随着国内疫情优化以及各项稳增长政策出台，预计铜消费有望稳步增长，增量预计在 50 万吨左右，海外需求则会随着欧美经济下行压力加剧出现一定幅度萎缩，预计减量为 35 万吨左右。与此同时，随着铜矿供应趋于宽松，全球精炼铜产量有望继续维持增长，增量约为 70 万吨（2.7%）；依此计算，预计 2023 年全球铜供应小幅过剩 15 万吨左右。

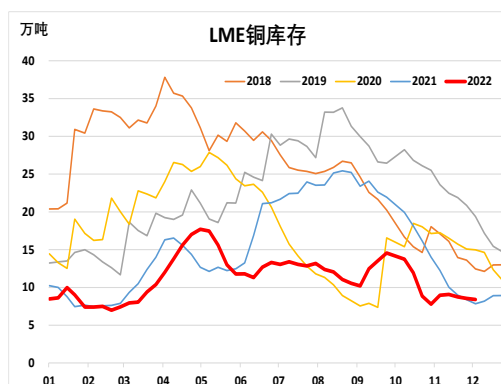
## 4.2 全球铜显性库存

今年 5 月份以来，全球铜显性库存持续下滑。截至 12 月 16 日，全球铜显性库存 24.91 万吨，环比上个月下降 1.72 万吨，同比去年同期下降 13.69 万吨。

图表 69 全球铜显性库存变化



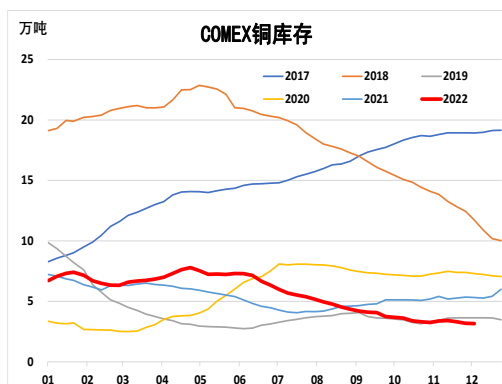
图表 70 LME 铜库存变化



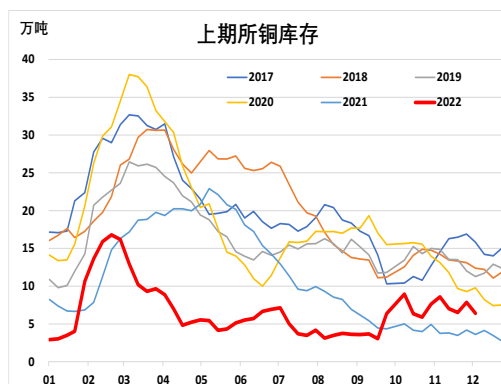
数据来源: Wind

数据来源: Wind

图表 71 COMEX 铜库存变化



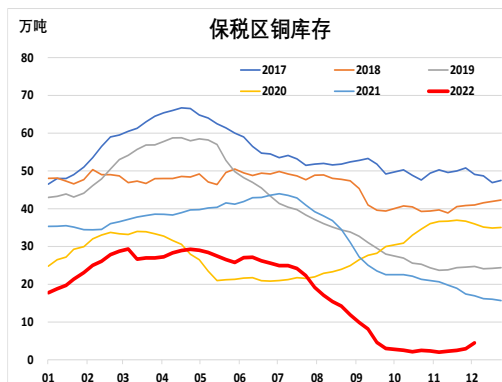
图表 72 上期所铜库存变化



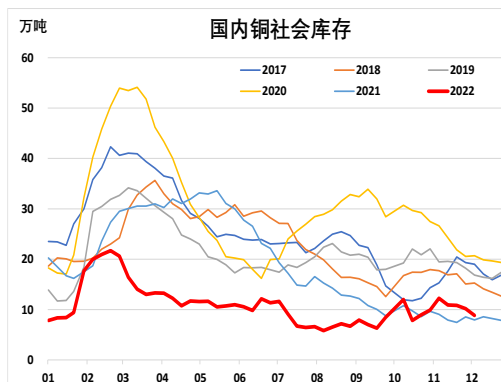
数据来源: Wind

数据来源: Wind

图表 73 中国保税铜库存变化



图表 74 中国铜社会库存变化



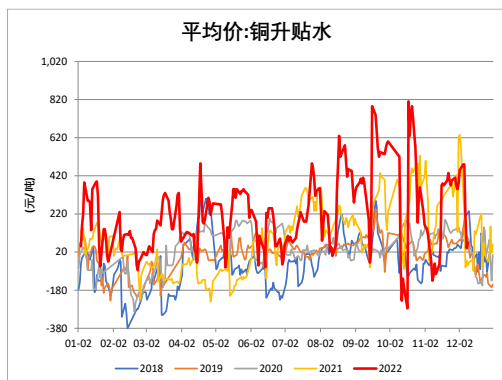
### 4.3 升贴水及月间价差变化

2022 年,在低库存支撑下,铜现货普遍处于升水状态,年底在挤仓影响下现货升水一度达到 800 元/吨。具体来看,2022 年现货升水均值约 224 元/吨,较 2021 年扩大 135 元/吨,2019 及 2020 年升水均值分别为 13 元/吨和 35 元/吨;与之相对应的,2022 年近月对连三的月间价差同样长时间维持 back 结构,2022 近月-连三均值为 737 元/吨,而 2019-2021 年均值分别为-100 元/吨、-41 元/吨和-21 元/吨。

据 mysteel 消息,年底大型冶炼企业 2023 年长单对外报 300 元/吨升水以上,另有部分冶炼企业报 2023 年电解铜长单 270—290 元/吨,从今年平水铜平均升水来看,市场或最终接受 260—280 元/吨为 2023 年平水铜长单价格。

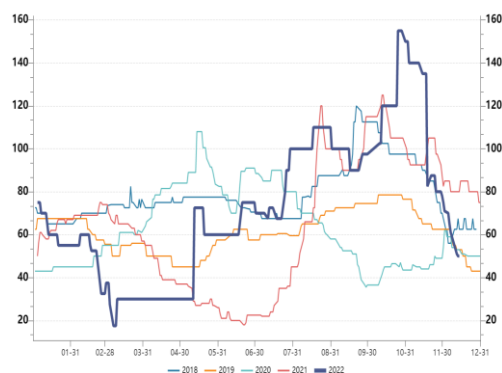
此外,11 月份消息称,Codelco 将 2023 年发往中国市场的铜长单溢价敲定在 140 美元/吨,较 2021 年长单溢价 105 美元/吨上涨 33.33%;此前有客户表示,随着发往欧洲的 2023 年长单定价上涨至 235 美元/吨后,市场反馈 2023 年的长单价格将会大幅提升;主因智利 2022 年铜产量下降较为明显。而今年以来,国内港口 cif 先抑后扬,最低报价约 20 美元/吨,最高报价约 155 美元/吨,年度均值在 74 美元/吨附近。而需注意的是,自 2019 年以来,国内洋山港铜 CIF 普遍明显低于长单溢价。

图表 75 国内铜现货升贴水季节性图



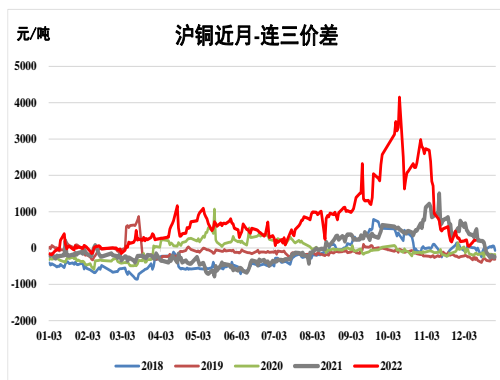
数据来源: Wind

图表 77 上海洋山铜 CIF (美元/吨) 季节性图



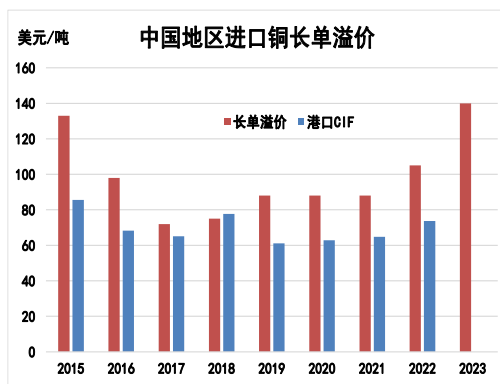
数据来源: Wind

图表 76 沪铜近月-连三价差季节性图



数据来源: Wind

图表 78 中国地区进口铜长单溢价



数据来源: Wind

## 四、结论及展望

### 1. 结论

**宏观层面:** 2022 年, 宏观扰动因素加剧, 2 月份俄乌冲突爆发引发市场对有色金属供应趋紧担忧, 有色板块受刺激上行; 而后随着欧美通胀持续飙升, 欧美央行纷纷加息缩表收紧流动性, 铜价年中大幅下挫; 对于 2023 年, 随着国内疫情防控逐步优化, 以及稳增长政策持续出台, 国内经济有望稳步向好, 对有色板块价格产生提振。但与此同时, 疫情形势难以快速好转, 在疫情对市场干扰逐步减弱的



过程中仍需经历一定阶段的阵痛期；海外方面，随着欧美通胀回落，欧美央行放缓加息步伐，但持续走高的利率将对经济产生明显压制，欧美衰退风险依然存在。整体来看，2023 年国内外宏观分化，难以对行情产生趋势性合力，需警惕海外经济衰退担忧下行情下挫风险。

**供需基本面：**2022 年铜矿端产量持续释放，但由于疫情、限电、冷料短缺等因素导致国内电解铜产能释放不及预期，消费端则继续维持稳定增长，供需维持双强局面，铜供应继续呈现短缺状态；而 2023 年铜矿加工费大幅提升，反映出市场对明年铜矿供应进一步宽松的预期，而冷料偏紧局面或仍在一定程度上限制国内电解铜产量释放，但整体上供应仍有望维持较快增长；需求端，随着国内经济回升，需求端有望维持稳步增长，而海外衰退风险拖累需求，全球铜消费增速或明显放缓，预计 2023 年铜供需转为小幅过剩。

## 2. 展望

**展望：**2023 年电解铜预计呈现供强需弱格局，电解铜供需由短缺转为小幅过剩，基本面对铜价支撑将明显减弱；而 2023 年宏观面或呈现政策内松外紧、经济内强外弱局面，而海外经济衰退风险以及国内经济复苏阵痛期仍将打压风险偏好，预计铜价仍有下探风险。

**风险关注：**欧美货币政策、主要经济体经济变化，铜库存变化

以上内容，仅供参考

### 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期货市场有风险 入市需谨慎





# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

