



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-铜2023年报年报核心观点

在供给过剩的担忧中震荡



研究咨询部 周智诚



时间：2022年12月26日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

2022年铜价运行轨迹和国内外宏观经济环境

现阶段国内外铜整体供需平衡

2023年国内外铜需求存在温度差

铜库存偏低局面仍将支撑铜价的韧性

2023年核心观点

- 随着美联储、欧央行和其他诸多发达市场央行不断加息，在遏制高通胀的同时也在冷却整个经济活动，对工业制造业特别是中小制造商打击较为严重；中国国内作为全球最大的铜消费地，虽然在当前疫情管控大幅度放宽、稳增长力度空前的情况下存在对铜需求的利好前景，但短期难以充分体现并主导铜价；
- 西方大资本出于对未来经济绿色转型和新兴市场工业金属高增长的预期，仍在大力投资现有铜矿山和新建铜矿业企业，投资对象遍布世界各地，未来一段时间全球铜精矿市场供应充裕，国内铜冶炼企业在铜粗炼费（TC）谈判中相对主动，TC费用走高；但铜下游需求和开工能否完全跟上精炼铜的产出，值得一定担忧。铜价在各地的库存均偏低，但2023年国内国外的铜需求均存在不确定性，铜价重心很有可能适度下移，2023年铜价在需求有担忧、成本有支撑的情况下仍将维持有韧性的震荡。



2022年铜价运行轨迹和国内外 宏观经济环境

铜在2022年整体震荡下滑 (1-2)



- 2022年全年（红色虚线框内）铜价先是从1月31日的阶段低点9458美元反弹，至3月7日触及全年高点10845美元/吨；接着铜价快速下跌在7月15日触及全年最低点6955美元/吨，最大向下振幅35.8%；铜价从6955缓慢震荡反弹至12月13日阶段高点8629美元/吨，期间最大向上振幅为24%。



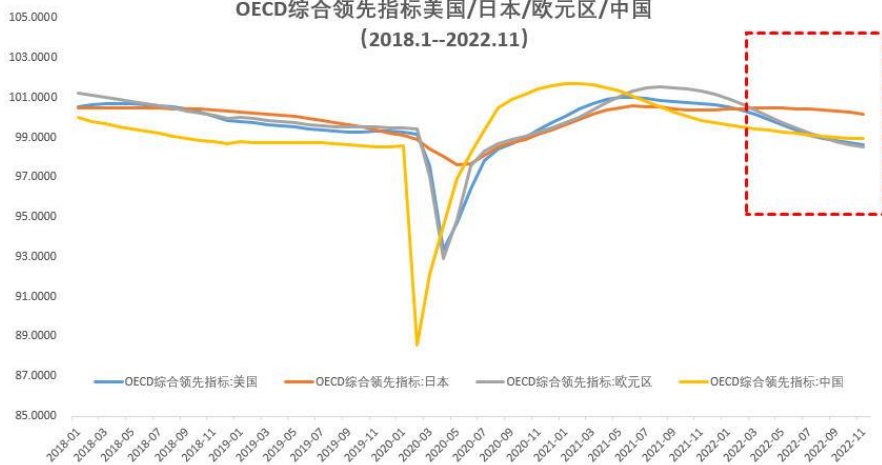
- 2022年全年（红色虚线框内），国内铜期货主力合约在1月7日触及阶段低点69000元/吨，之后在3月8日触及全年最高点77270元/吨，期间最大向上振幅11.9%；铜价在二季度一路下滑至7月15日的年内最低点53400元/吨，期间最大向下振幅为30.8%；铜价在11月11日触及阶段高点68420元/吨；铜价从年内最低至11月11日的最大向上振幅为28.1%。

2022全球宏观环境：通胀高企、制造业萎靡（1-2）

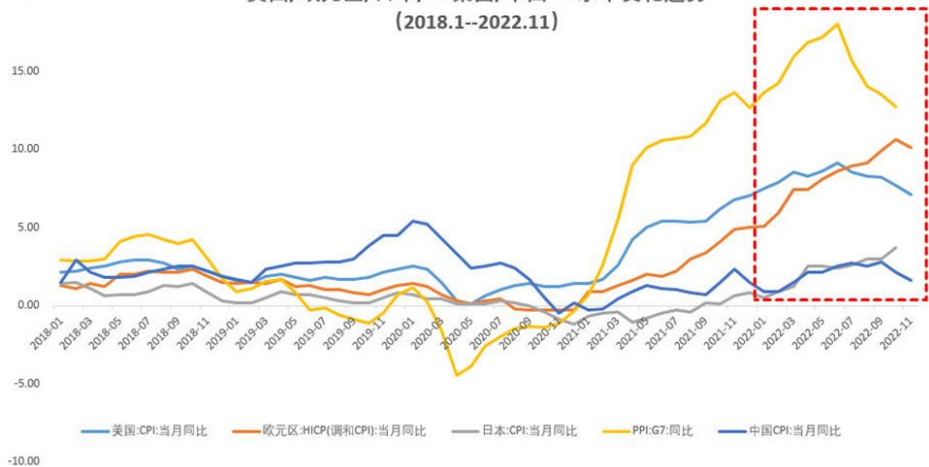
世界银行/IMF世界GDP增长预测
(2017--2027)



OECD综合领先指标美国/日本/欧元区/中国
(2018.1--2022.11)



美国/欧元区/日本/G7集团/中国CPI水平变化趋势
(2018.1--2022.11)



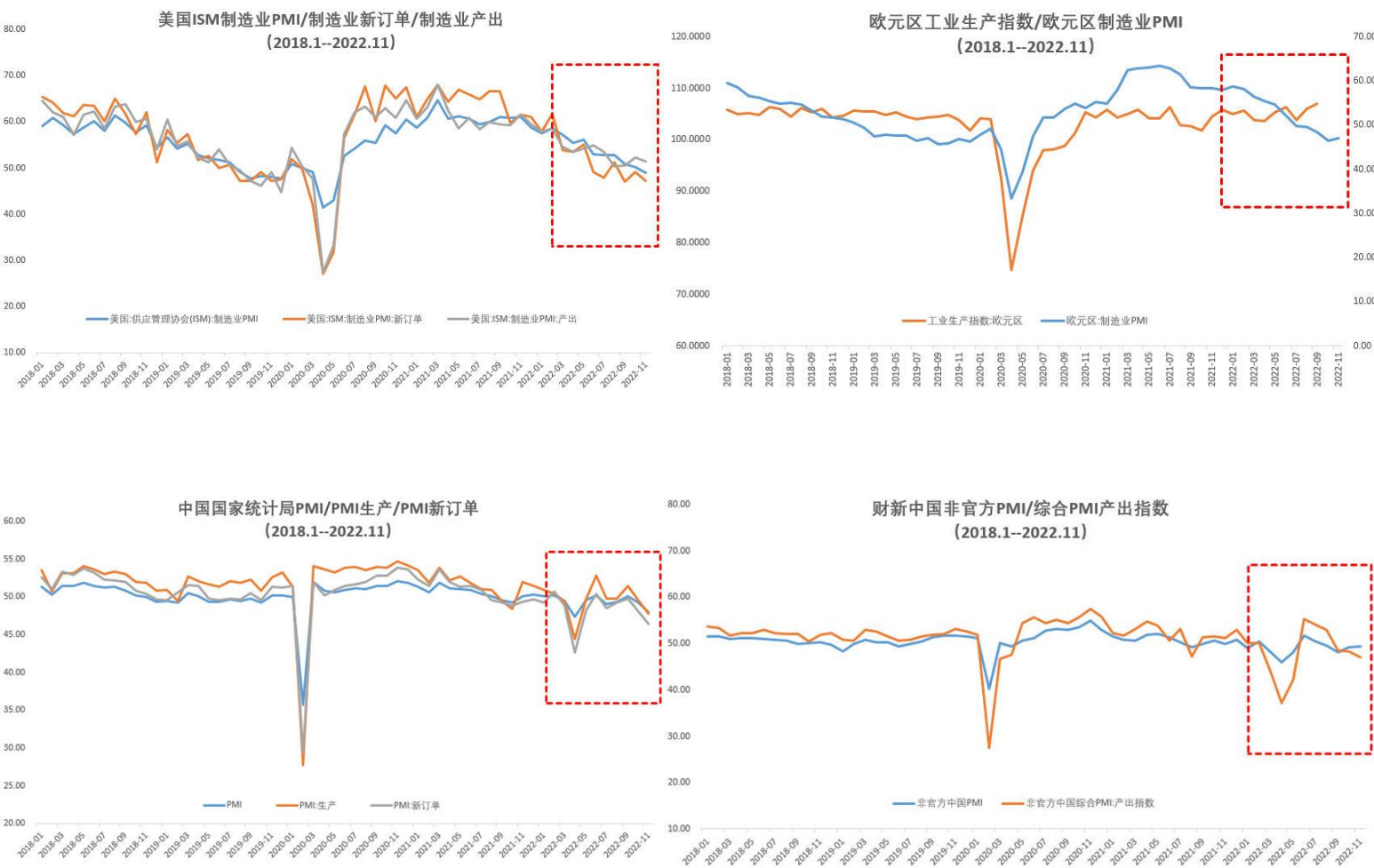
摩根大通全球制造业PMI/制造业新订单/制造业产出
(2018.1--2022.11)



➤ 国际货币基金组织（IMF）预计2023年全球经济增速将进一步放缓至2.7%，当前全球经济面临诸多挑战：通货膨胀率达到几十年来最高水平、大多数地区金融环境收紧、乌克兰危机以及新冠疫情持续，严重影响全球经济增长前景。OECD综合领先指标当CLI下穿100时，意味着经济将进入收缩区间。9月美国OECD综合领先指标由上月的98.6下降至98.5，表明当前美国经济已在长期潜在水平下运行。

➤ 2022年全年，全球主要发达市场，尤其是美国欧元区通胀水平几乎处于历史最高；美国CPI水平创上世纪80年代初以来最高；2022年工业制造业生产陷入低迷甚至衰退，摩根大通全球制造业采购经理人指数（PMI）/制造业新订单/制造业产出指数从年初的50上方全都滑落至年末的50下方，进入萎缩区间。

2022年欧美/中国采购经理人(PMI)表现不佳



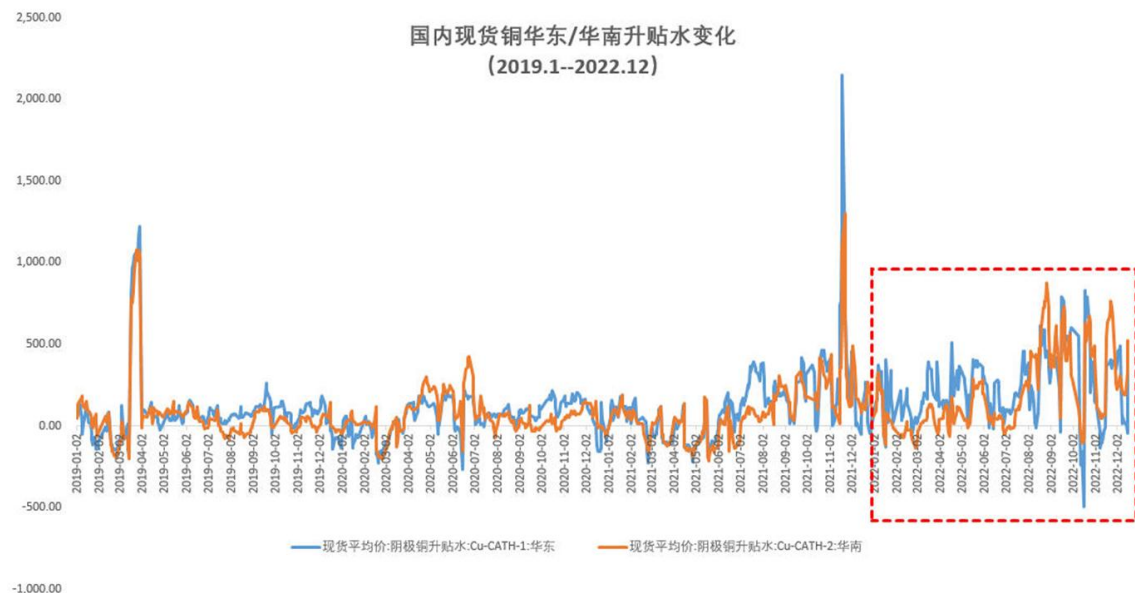
➤ 2022年全年，美国的ISM制造业都在下跌；12月美国Markit制造业PMI初值为46.2，创下2020年以来的最低水平；综合PMI初值降至44.6，为2009年有数据记录以来最糟糕的表现之一；相关评论指出，美国商业环境正在恶化，PMI急剧下降表明美国第四季度GDP将以1.5%左右的年率收缩。作为俄乌冲突影响最严重的地区，2022年全年欧元区制造业PMI下滑；

➤ 2022年全年，中国PMI数据宽幅震荡，11月30日国家统计局发布2022年11月份制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为48.0%、46.7%和47.1%，11月份PMI数据在收缩区间延续下滑，主要受疫情波动影响，凸显当前经济下行压力加大。12月1日公布的11月财新制造业采购经理指数（PMI）录得49.4，延续了8月以来的收缩态势，显示制造业生产经营状况仍然偏弱。

激进加息中下滑的工业金属

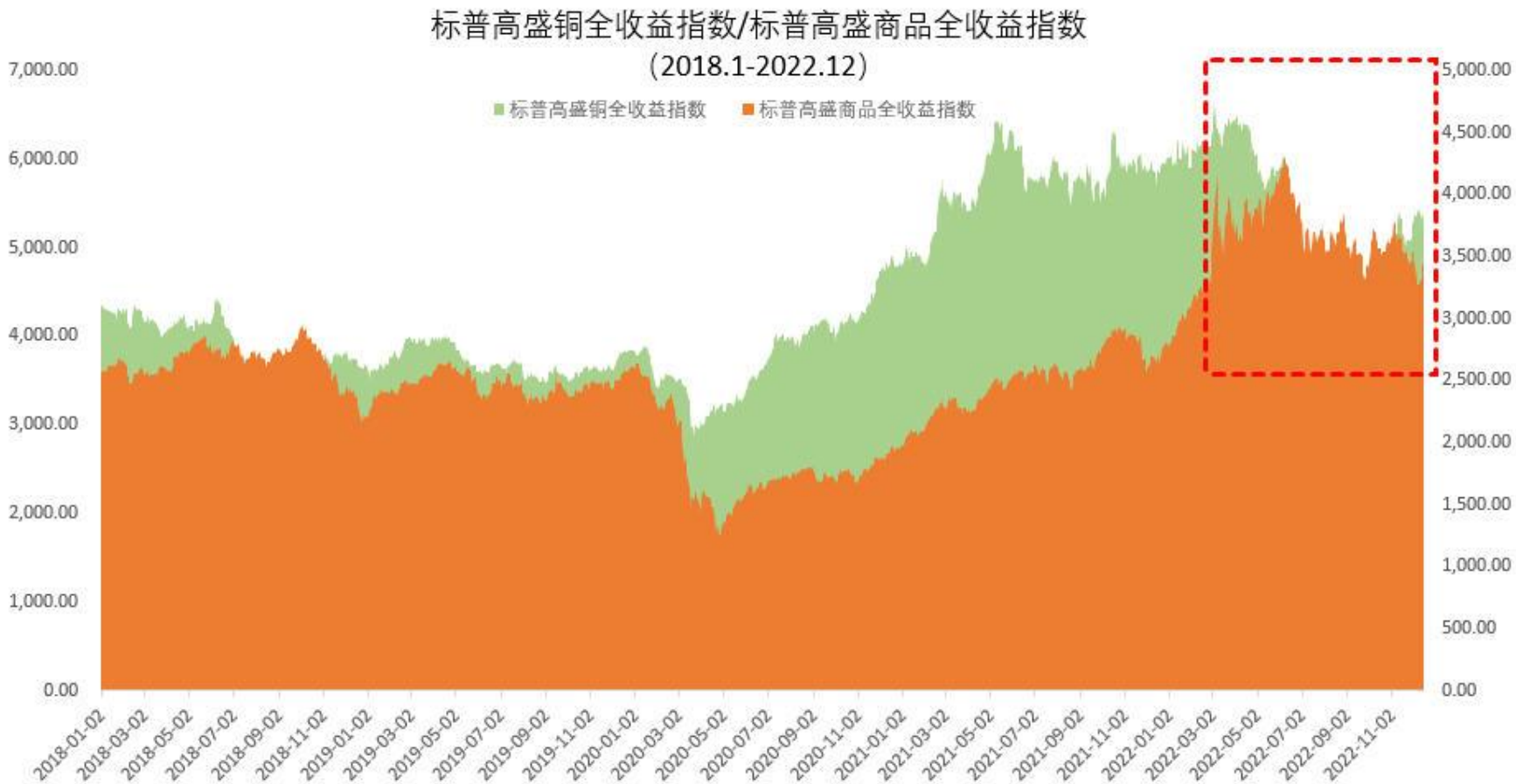


- 2022年铜价整体下降，特别是因俄乌冲突触及10000美元/吨上方的高点后，一路下滑至略低于7000美元/吨，可以称得上是最近数年最猛烈的一次下跌，凸显激进加息对工业生产和铜需求的抑制；2023年发达市场加息进程仍将延续，且发达市场将在利率高位停留一段时间继续遏制通胀，铜需求将继续受到抑制，铜价不会过分乐观。



- 进入2022年，国内现货铜升贴水呈现震荡上扬，进入7月之后国内现货铜升贴水进入快速扩大趋势；8月之后国内现货升水大幅攀升，叠加各地的高温限电，铜冶炼受到影响，市场供应紧张，现货升水最高达到600元以上，8月底出现回落；进入11月，现货升贴水整体有所收窄，美国加息高峰已过，内外盘铜价均上涨，宏观情绪缓和，但各地库存仍处于低位，因此现货升水预计将继续处于偏高位置。

铜拥有高于普通商品的收益特性

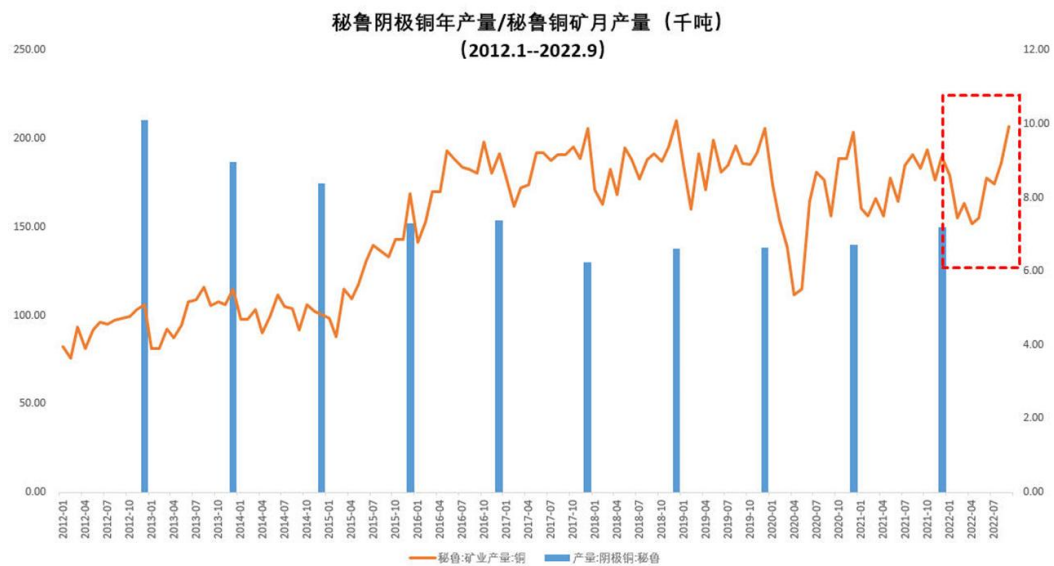
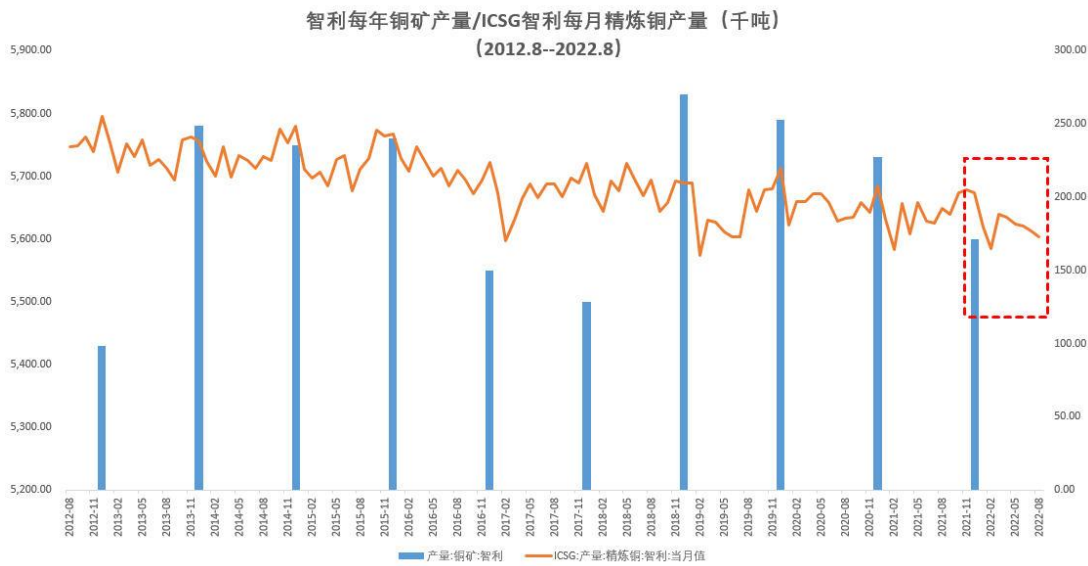


- 铜具有资源稀缺性，全球铜矿资源有限，根据美国地质调查局（USGS）数据，2020年全球已探明铜资源储量仅8.7亿吨，按照接近2000万吨的年产量测算，当前铜资源储量仅够人类使用43.5年；
- 铜具有较好的资产性，在货币宽松的环境下，铜具有较好的保值和增值功能；美元指数与铜价走势呈现出很强的负相关，这令铜的金融属性明显强于贱金属，收益特性较普通大宗商品为高。



现阶段国内外铜整体供需平衡

2022年智利/秘鲁矿业铜生产

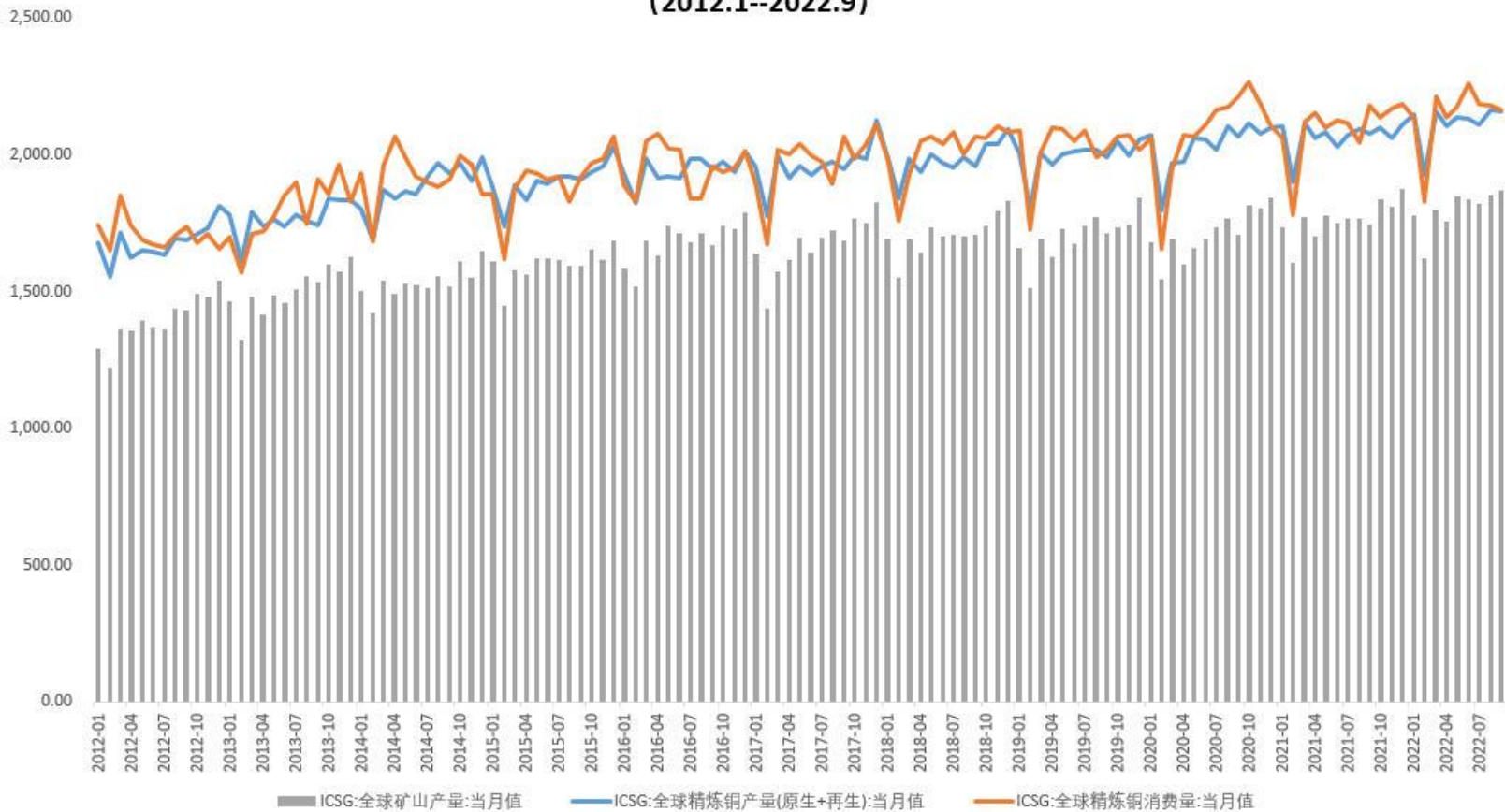


- 今年以来，南美矿山供应形势较为动荡不安，今年上半年智利受降雨减少、矿石品位下降、疫情反复限制部分矿山生产，以及环保、抗议等因素的影响，铜精矿产量小幅回落。智利9月铜产量为439277吨，较8月的422888吨增加3.88%，智利国家铜业委员会表示，预计今年智利铜产量将同比降低3.4%。

- 秘鲁作为世界第二大铜生产国，1-6月秘鲁铜矿总产量达到109.7万吨，同比增长1.4%；社区与矿山之间矛盾不断，继5-6月社区抗议活动逐渐停止后，秘鲁铜矿生产在6月后恢复。1-8月秘鲁铜产量为150万吨，同比下降0.3%。秘鲁放弃提高采矿业税收的计划并下调2022年秘鲁经济增长预期至3.3%，随着美联储加息力度的深化，预期今明两年的铜价将持续承压，秘鲁计划提高矿产量以抵消取消采矿业税收收入减少的负面影响。

2022年全球矿业铜/精炼铜生产

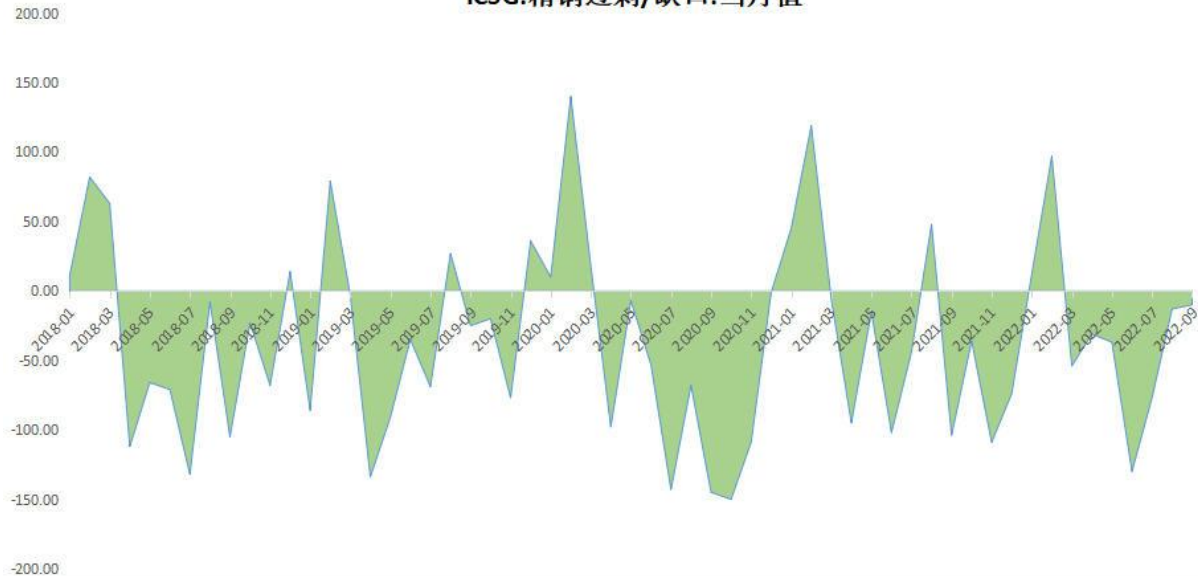
ICSG全球铜矿产量/全球精炼铜产量/全球精炼铜消费量 (千吨)
(2012.1--2022.9)



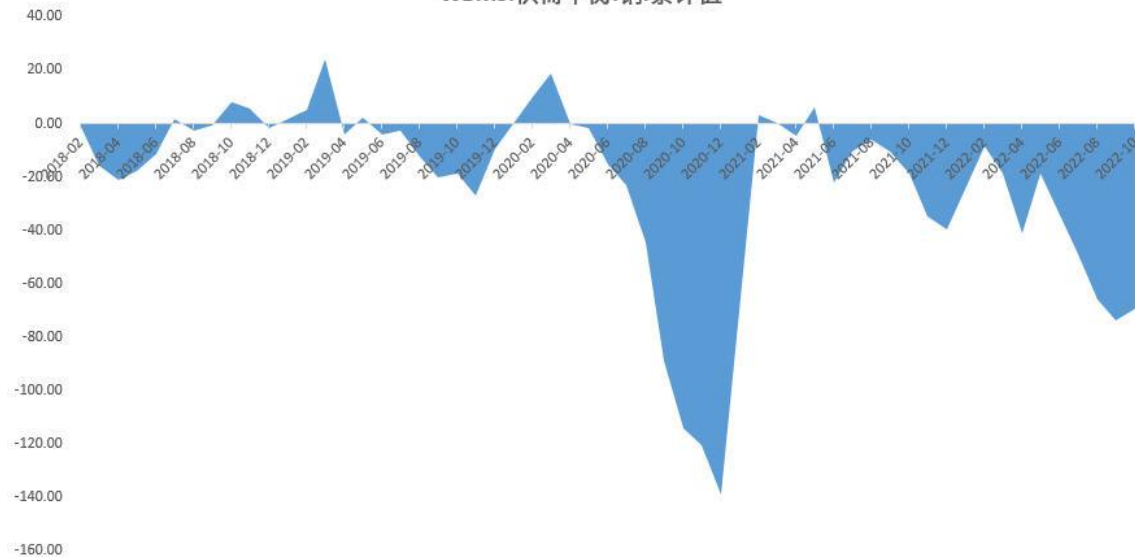
- 根据ICSG（国际铜业研究组织）数据，全球铜矿及精炼铜增速趋缓，2022年1-9月全球铜矿产量1614.3万吨，同比增长3.5%，产能利用率约79%，主要由于智利、秘鲁铜矿产量增长受阻。
- 2022年1-9月全球精炼铜产量1900.1万吨，同比增长2.3%，供给端从地区结构看，全球第一、第二铜矿产量地区分别为智利及秘鲁，2020年占比分别为27.8%及10.4%，而全球精炼铜产地主要在中国，2020年占全球精炼铜产量比例达40.9%。

全球精炼铜过剩/缺口现状

ICSG:精铜过剩/缺口:当月值



WBMS:供需平衡:铜:累计值



- 上图可直接看出，无论ICSG还是WBMS的数据，2018-2022年期间的大部分时间铜的供给都是短缺的（0轴下方），过剩的情况只占非常少的部分。
- 据ICSG数据，**2022年1-9月全球精炼铜消费量为1929.6万吨，同比增长2.6%，精炼铜短缺29.5万吨。**从地区结构看，2020年全球精炼铜消费中国占比最高，达到58%，2022年1-9月中国精炼铜显性消费量增长约3.8%。据WBMS（世界金属统计局）数据，**2022年前三季度全球铜市供应累计短缺73.6万吨，而2021年全年供应缺口仅28.5万吨。**

全球大型铜矿业企业资本投资 (1-2)

嘉能可铜产量/力拓铜产量（千吨）/自由港迈克墨伦铜产量（百万磅）
(2010--2021)



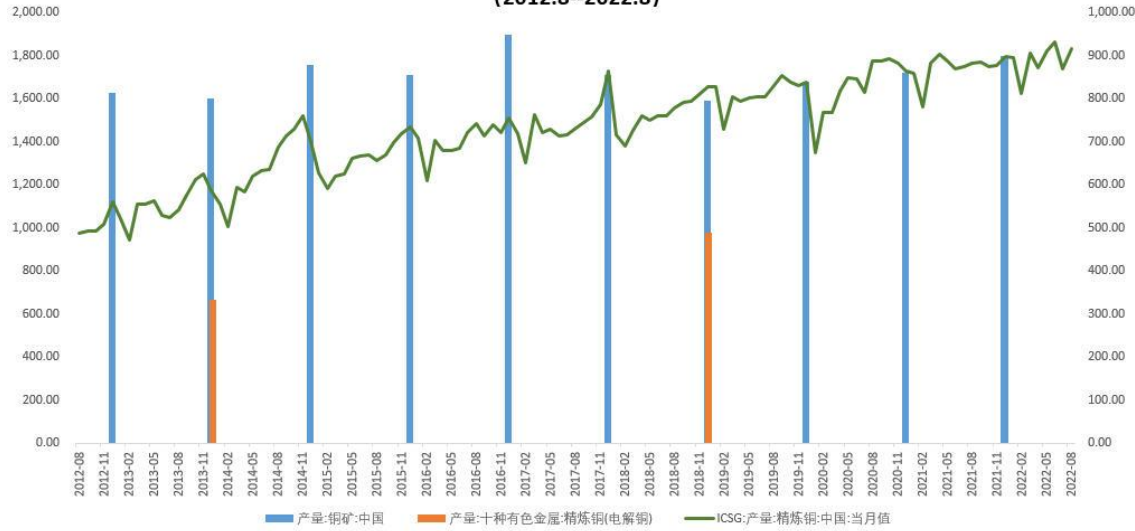
- 据S&P Global Market Intelligence数据统计，2021年铜矿资源平均品位下滑至0.42%。铜矿项目从发现到投产大约需要18.5年，近年资本开支下滑将阻碍供给端增长。2015年后，自由港、必和必拓、嘉能可、力拓、英美资源以及第一量子等全球头部企业资本支出水平大幅下滑。
- 2022-2023 年是全球铜矿释放大年，2023年后难得见有年产超30万吨的大型矿山；2024-2026年规模以上型矿山多数仍在可行性研究阶段，这无疑推升了增量的不确定性。

资料：安泰科，Wind，冠通研究

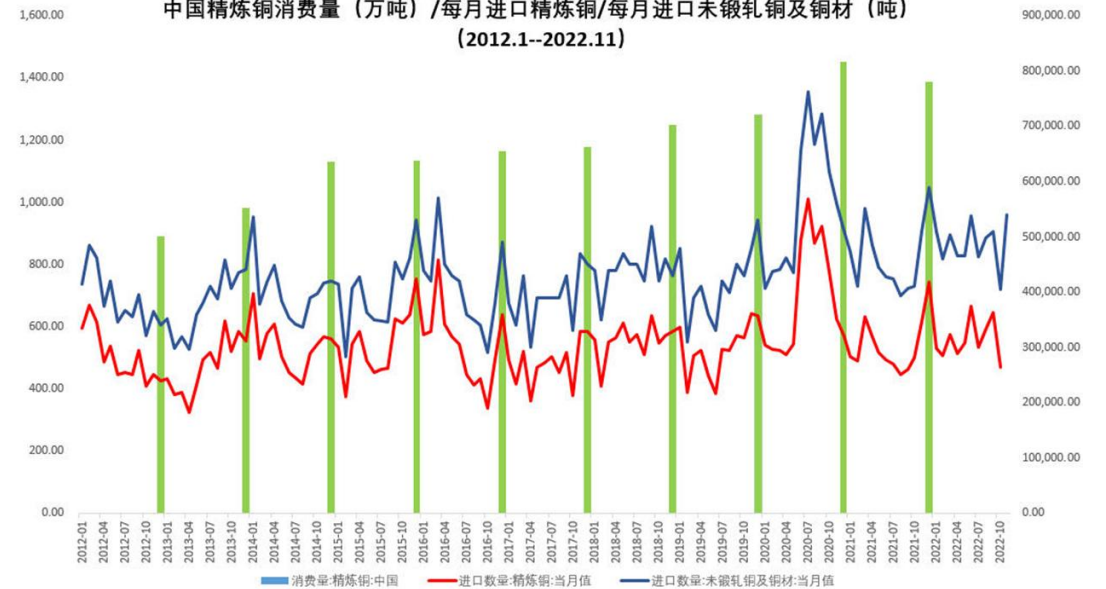
2022 年新投产铜矿增量及 2023 年计划增量（万吨）					
矿山	地区	矿企	2021 年增量	2022 年增量	2023 年增量
Kamoa-Kakula	刚果金	紫金	10.5	24	9
Quellaveco	秘鲁	英美资源	0	9	25.5
Quebrada Blanca	智利	泰克资源	0	0	20
Los Pelambres	智利	Antofagasta	0	0	8
Oyu Tolgoi	内蒙古	力拓	0	0	5
Salobo	巴西	Vale	0	0	9.5
巨龙铜矿	中国	紫金	0	12.5	3.5
Grasberg	印尼	Freeport	24	11	2.5
Spence	智利	BHPB	4.5	5	3.2
Timok	塞尔维亚	紫金	5.5	4.8	3.2
Sicomines (湿法)	刚果金	中国中铁	4	6	0
Mutanda(湿法)	刚果金	嘉能可	0.63	2.4	0
Mirador	厄瓜多尔	铜陵	3.5	4	1
Mina Justa	秘鲁	Minsur	10.2	4	0
TFM (湿法)	刚果金	洛阳铝业	2.65	4	10
KFM	刚果金	洛阳铝业	0	0	5
Panama	巴拿马	First quantum	12	3	2
Aktogay	哈萨克斯坦	KAZ Minerals	0	7	0
Pilares	墨西哥	南方铜业	0	1	2.5
Tominsky	俄罗斯	俄罗斯铜业公司	7.5	1.5	0
Chambishi (NFC)	赞比亚	NECAfrica	1.8	1.5	0
Musonoi Sulphide	刚果金	金川国际	0	0	2
Carrapateena	澳大利亚	OzMinerals	2.8	0.3	1
Udokan (铜精矿+湿法)	俄罗斯		0	0	7
Escondida	智利	BHPB	0	5	10
Cuajone	秘鲁	南铜	0	0	3
计划增量			89.58	106	132.9
实际增量			48	65	90

中国的矿业铜生产/铜进口和消费

中国铜矿产量（千吨）/电解铜产量（万吨）/ICSG精炼铜产量（千吨）
(2012.8--2022.8)



中国精炼铜消费量（万吨）/每月进口精炼铜/每月进口未锻轧铜及铜材（吨）
(2012.1--2022.11)



- 根据有色金属工业协会数据，2022年1-8月中国铜精矿产量为123.2万吨金属，同比增长6.8%；9月精炼铜产量为90.9万吨，实现同比增加13.2%，环比增长6.1%；据SMM，10月中国电解铜产量为90.12万吨，环比下降0.9%，同比上升14.2%；2022年1-11月国内电解铜实际产量累计969.6万吨，同比增长4.1%。**12月国内电解铜产量预计91.04万吨，同比增长2.7%，环比增长2.3%；1-12月累计预计产量1060.6万吨，同比增长4.0%。**

- 2020年中国精铜消费量占全球58.14%，达到1453.53万吨，十年间精炼铜消费量几乎翻了一番。2022年1-9月份铜精矿进口量为1893万吨，较2021年同期增加8.92%。其中9月铜精矿进口量达227.34万吨，环比增0.16%，同比增7.7%；2022年1-9月电解铜累计进口量为271.67万吨，同比增加10.94%。

2022年中国主要铜冶炼厂的产能变化/TC费用变化

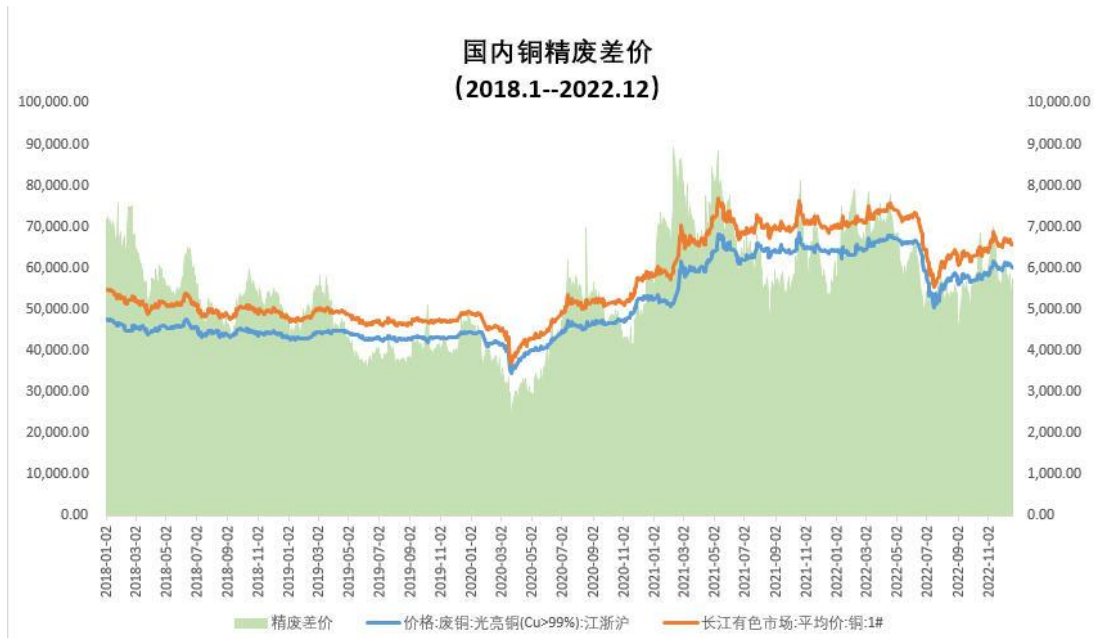
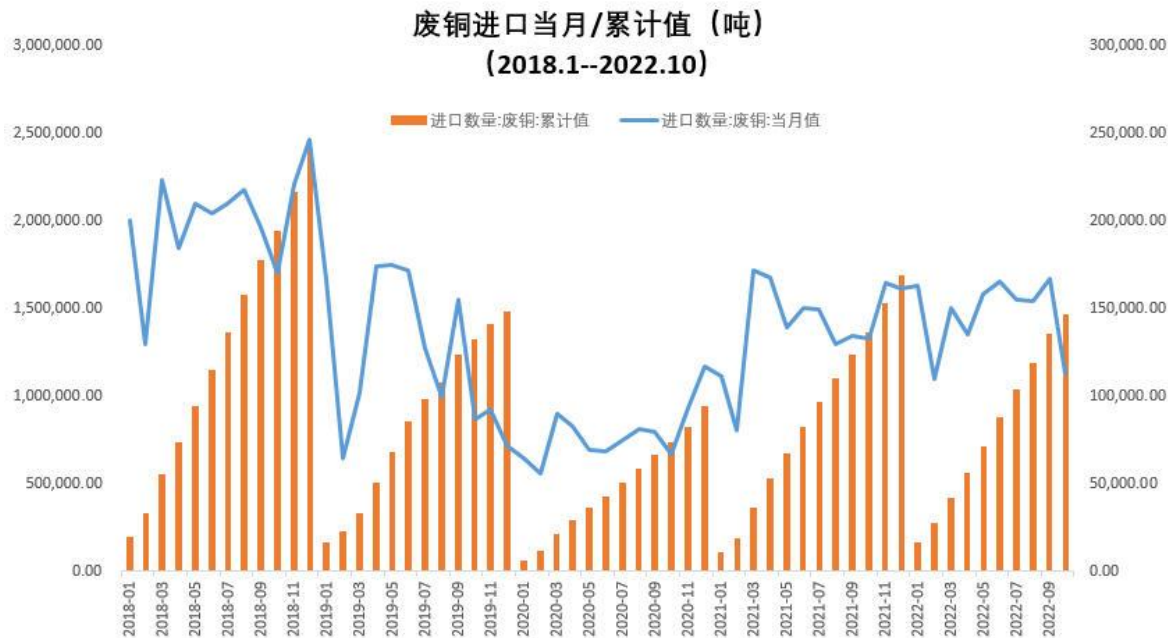
2022 年国内主要铜冶炼企业产能变动情况		
企业名称	精炼产能 (万吨)	备注
大冶有色金属公司	60	40 万吨新产能 10 月 23 日投产, 11.25 日阳新弘盛第一批电解铜出槽
嘉冶集团	50	浙江限电减产, 8 月份新线试生产, 原材料比较紧张
山东大海集团	20	3 月份开始停产, 目前仍然未复产
东营方圆有色金属公司	40	10 月份二期大修一个月, 没有备阳极板, 减产两万, 随后一期小修 10 天左右
山东阳谷祥光	50	3 月停产, 5 月 21 号复产, 产量已经达到 1000 吨/天
宁波金田	8	设备改造, 5 月份以后没有产量
清远江铜	10	新老系统更替, 8-9 月份每个月减产 7000 吨左右, 10 月恢复正常, 11 月后新系统投产, 扩产到 20 万吨产能, 预计 12 月份产能到达 1.25 万吨
江西铜业	120	8-9 月份受疫情影响减产, 9 月下旬采购到阳极板, 目前生产恢复正常, 11 月份检修, 从市场购买阳极板, 不影响产量
豫光金铅	15	9 月份因为阳极板短缺减产, 检修影响 7000 吨, 10 月份已经恢复
新疆五鑫	18	粗铜紧张, 每个月产量 1.1 万吨
梧州金升	15	粗铜紧张影响 9 月 4000 吨左右, 10 月份继续减产
广西金川	40	11 月份检修, 影响产量 1.5 万吨
云南锡业	12	12 月检修, 减产 1 万吨
福建紫金	40	10-11 月检修, 粗铜紧张, 10 月份减产 1.1 万吨, 11 月份减产 1 万吨
东南铜业	40	11 月 26 号火法开始大修 45 天, 今年生产阳极铜 44.5 万吨, 阴极铜 39 万吨, 多余的阳极铜可以支撑大修期间阴极铜生产
金冠铜业	73	扩建 8 万吨精炼产能, 11 月份已经有铜出产
金川本部	60	精炼扩建 5 万吨, 电解槽已通电
张家港联合铜业	30	阳极铜紧张, 10 月份减产 7000 吨



- 今年国内主流冶炼厂的生产状况边际转好, 临近年末多数冶炼厂进入冲量状态, 部分冶炼厂肩负保工业生产值的责任, 正在全力完成产量目标。展望 2023 年, 国内冶炼厂仍然受制于粗炼产能投放不足的限制, **根据各家冶炼厂的排产, 预计明年精铜产量增长约70万吨。**

- 2022年9月27日, CSPT (中国进口铜原料联合谈判小组) 召开线上会议, 敲定2022年第四季度铜精矿现货TC指导价为93美元/干吨, 2022年第三季度CSPT现货TC指导价为80美元/干吨。四季度的TC指导价为2017年第四季度以来最高值。相关评论指出, 泰克资源 (Teck Resources) 在智利的Quebrada Blanca二期项目和英美资源集团在秘鲁的Quellaveco项目将有助于精矿供应的增加。

2022年国内废铜进口状况



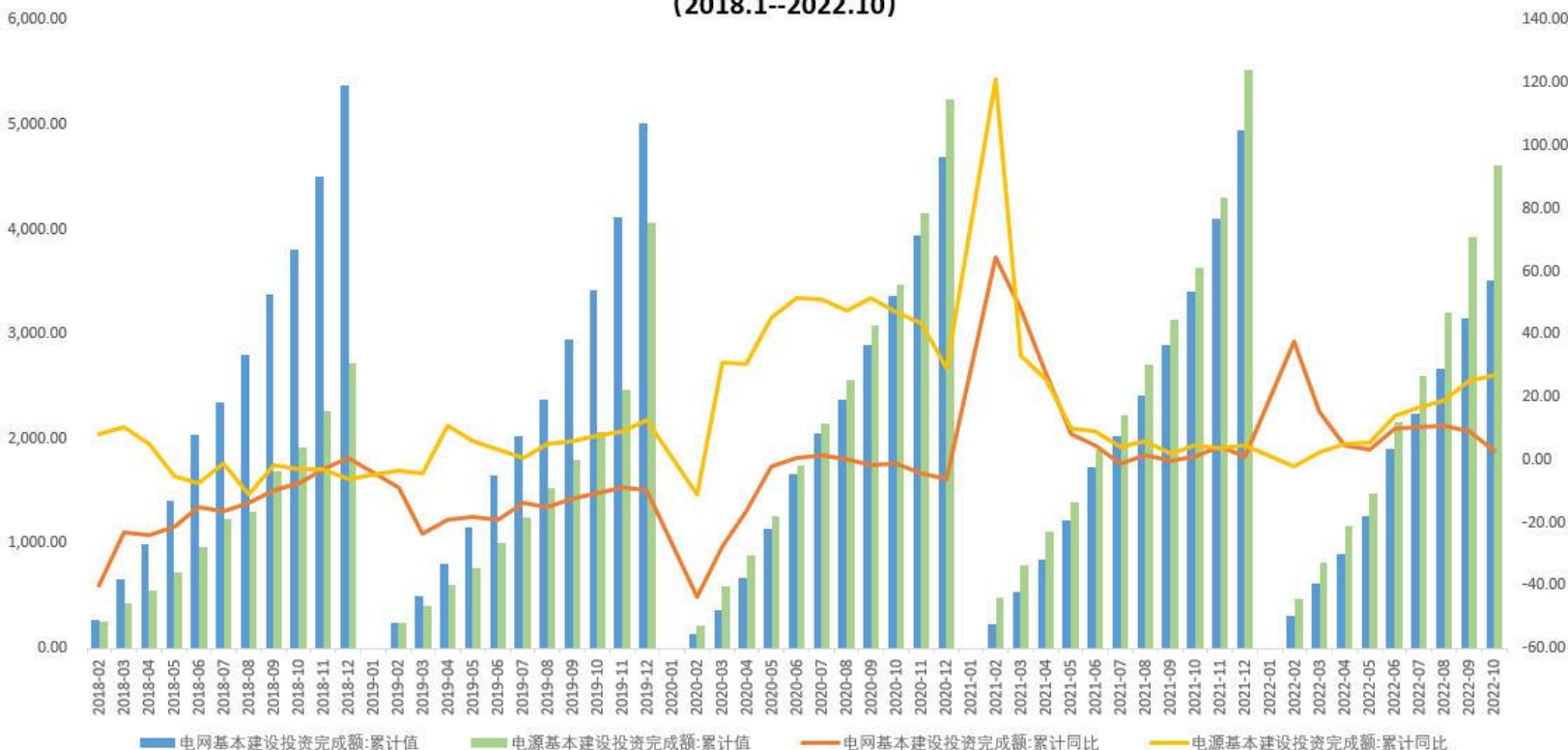
- 国内1-10月废铜产量累计77.7万吨，同比下降19.4%；**1-9月进口增速保持较低增长，累计进口废铜量135.8万吨，同比增长9.96%**。9月废铜进口处于亏少盈多状态，进口积极性随之提高，废铜供应较7、8月份好转，但整体仍处于偏紧格局中。在碳达峰、碳中和的双碳目标下，废铜需求量只增不减，海外的废铜供应预期偏紧，国内的再生铜/黄铜原料进口仍会受限。因此国内废铜市场在中短期内将继续维持供应偏紧的格局。预计2022年中国废铜进口仍将保持弱增长，增量不明显，精废价差上升空间有限。



2023年国内外铜需求存在温度差

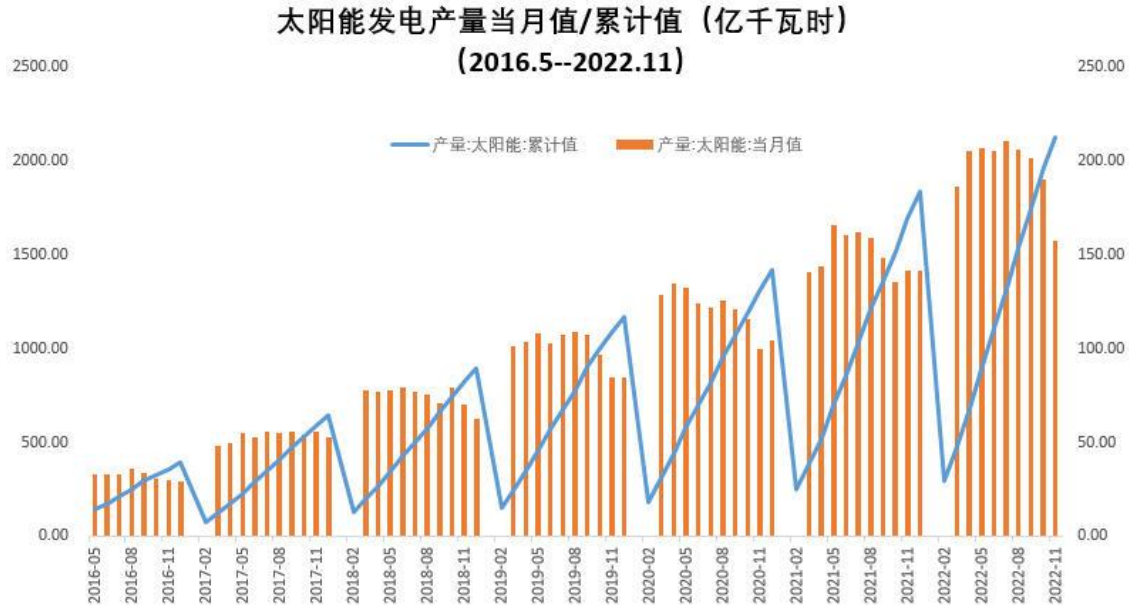
2022年国内电网电源建设投资仍在高位（1）

电网基本建设投资累计完成额/累计同比；电源基本建设投资累计完成额/累计同比
(2018.1--2022.10)



- 目前我国电网投资已从高速增长转入高质量发展阶段。2022年电网工程计划投资额达到5012亿元，较2021年同比增长8.84%，再创历史新高。
- 2022年11月22日，国家能源局发布1-10月份全国电力工业统计数据；**1-10月份电网工程完成投资3511亿元，同比增长3.0%。**
- 今年下半年，国家电网将新开工辽宁庄河、宁夏牛首山等抽蓄电站，推进重点帮扶县、革命老区、边境地区电网建设。**到今年年底，国家电网同时在建重大电网工程项目近4500项，在建和新开工项目总投资达1.3万亿元，创历史新高。**

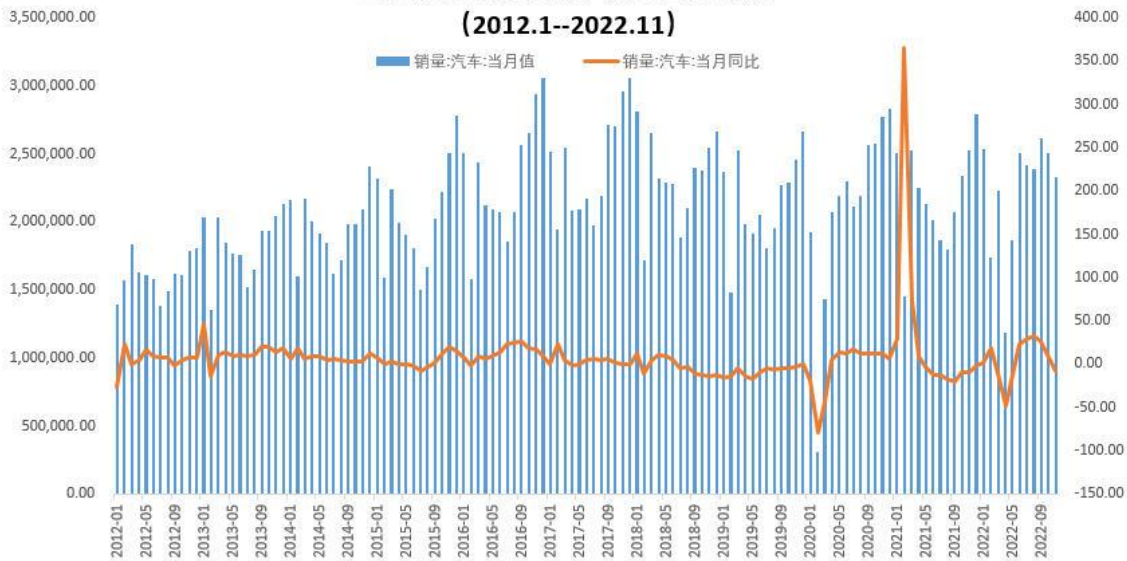
绿色能源转型推动铜需求



- 全球加速能源转型背景下，中国可再生能源体系建设加速推进。2022年11月22日，国家能源局发布1-10月份中国电力工业统计数据。截至10月底，中国累计发电装机容量约25.0亿千瓦，同比增长8.3%。其中，风电装机容量约3.5亿千瓦，同比增长16.6%；太阳能发电装机容量约3.6亿千瓦，同比增长29.2%。三季度，全国风电发电量达到1581亿千瓦时，同比增长26.5%。
- 风电和光伏发电建设带动铜需求：光伏产业用铜量主要集中在传导的电线、电缆中，另外逆变器、变压器等环节也需要铜。根据IEA、国家能源局发布光伏产业新增装机量历史数据及增速，预计中国到2025年光伏新增装机量可达425GW。据Navigant Research统计，1MW光伏使用5.5吨铜，则预计2025年光伏产业将带动铜需求量234万吨；据矿产资源网统计，海上风电每兆瓦需要消耗15吨铜，陆上风电每兆瓦消耗5吨铜，根据GWEC（全球风能理事会）发布的海陆风电装机量历史数据及增速，预计中国2025年风电领域将带动铜需求量110万吨，其中陆上风电约耗铜53万吨，海上风电约耗铜57万吨。

汽车/新能源汽车整体带动铜需求 (1)

每月汽车销量/汽车销量当月同比
(2012.1--2022.11)



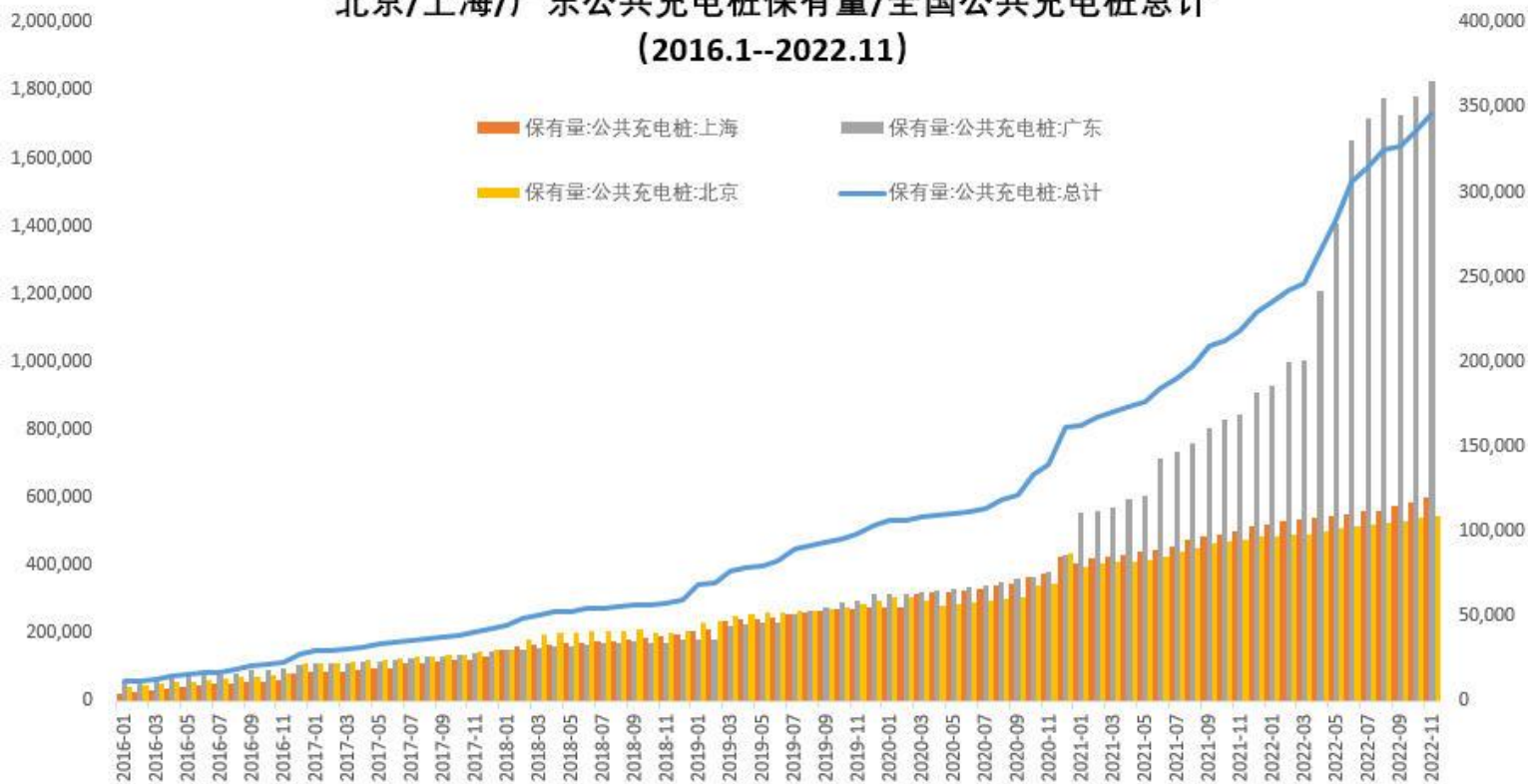
新能源汽车当月产量/累计产量/当月同比
(2016.2--2022.11)



- 根据中汽协提供的统计数据，1~11月，乘用车产销分别完成2170.2万辆和2129.2万辆，同比分别增长14.7%和11.5%，累计增速放缓。受新冠肺炎疫情影响，汽车产业批发端和终端市场都承受较大压力。从目前显现的结果来看，2022年中国新能源汽车的发展已然大大超出预期。11月新能源汽车继续保持快速增长，月度产销再创新高，分别达到76.8万辆和78.6万辆，同比分别增长65.6%和72.3%，市场占有率达到33.8%，再创历史新高。
- 中汽协给出以下估计：预测2023年我国汽车总销量为2760万辆，同比增长3%；其中乘用车2380万辆，同比增长1.3%；商用车380万辆，同比增长15%。中汽协预计，2023年新能源汽车将达到900万辆，同比增长35%。

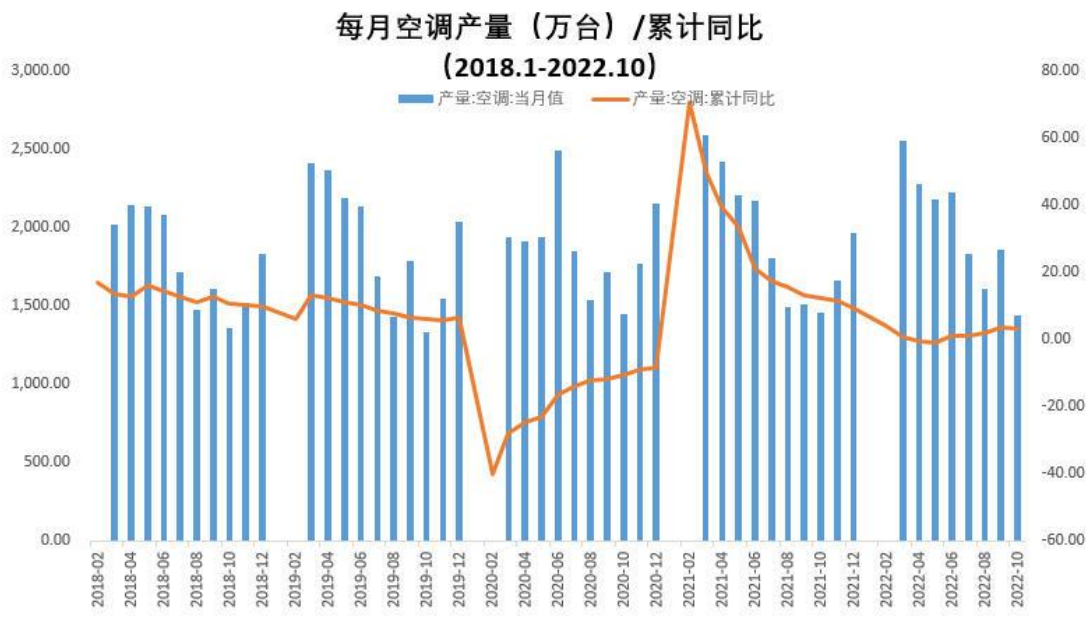
新能源汽车带动充电桩快速增长

北京/上海/广东公共充电桩保有量/全国公共充电桩总计
(2016.1--2022.11)



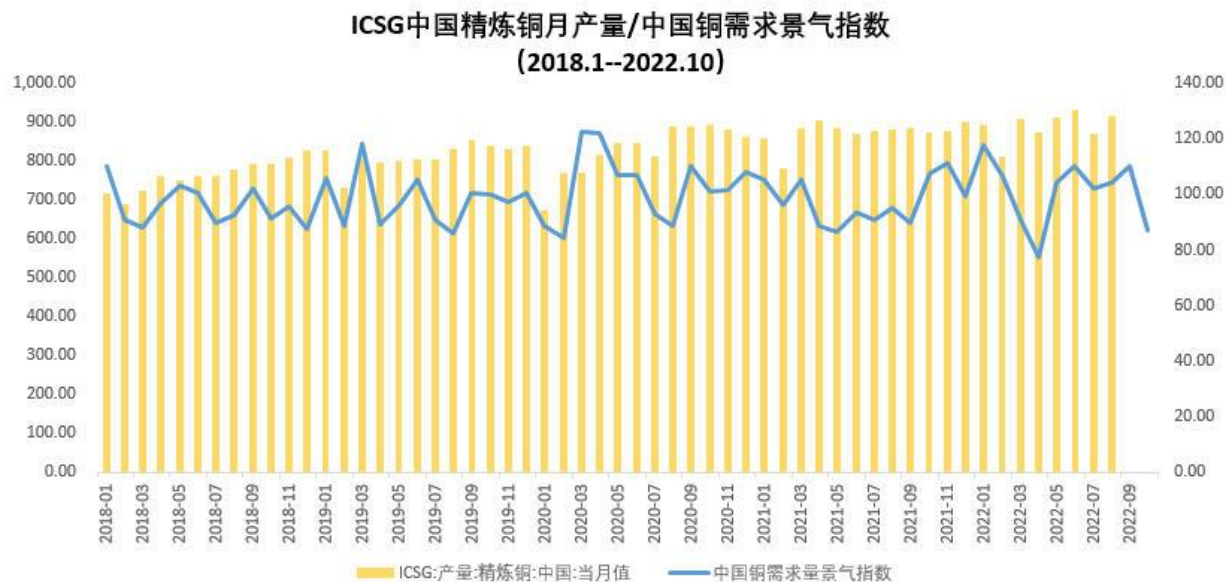
- 据中国充电联盟12月9日发布2022年11月全国电动汽车充换电基础设施运行情况显示, 2022年1~11月, 充电基础设施增量为233.2万台, 其中公共充电桩增量同比上涨105.4%, 随车配建私人充电桩增量持续上升, 同比上升316.5%。截止**2022年11月**, 全国充电基础设施累计数量为**494.9万台**, 同比增加**107.5%**。
- Bloomberg NEF分析称, 预计到2030年全球预计会部署1.19亿—1.36亿台公共充电桩和家用充电桩, 其中**家用充电桩的用铜量约2千克/个**, **level2公共充电站的用铜量为7千克/个**, **直流快速充电站(DCFC)的用铜量为60千克/个**, 总计每年耗铜量预估约每年耗铜量6万吨左右。

空调和房地产对铜的需求保持稳定 (1)



- 国家统计局数据显示，中国空调产量逐年增加，随着我国平均气温越来越高，空调也逐渐成为了国民生活中不可缺少的一部分，2012年中国空调产量为12398.72万台，2021年中国空调产量增长为21835.7万台；**我国已经成为全球最大的空调制造国，空调产品的产量占据全球产量的80%以上。**
- 据中商产业研究院数据库显示，2022年10月全国空调（房间空气调节器）当月产量与去年同期相比下降。2022年10月全国空调产量为1443.2万台，同比下降3.3%。**2022年1-10月全国空调产量18959.5万台，同比增长3.2%。**据产业在线最新发布，**2022年12月家用空调排产约为1170.2万台，较去年同期生产实绩下降6.6%。**其中内销生产排产598.2万台，较去年同期内销实绩增长4.2%，出口排产下滑1.1%。

2022-2023国内外铜需求有温度差



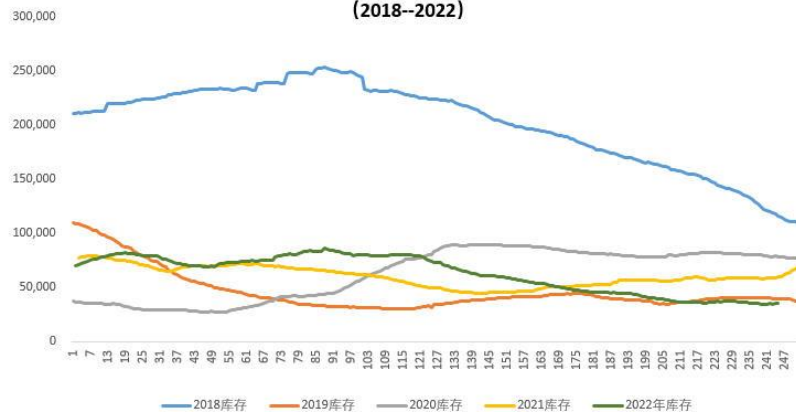
- 2022年上半年，精炼铜的产量和表观消费量的增速，国内均高于国外；2022年1-4月境外精炼铜产量490万吨，同比较2021年多生产约13.18万吨，**同比增幅2.76%，低于国内精铜增速（3.85%）**；供需方面，1-4月全球精炼铜呈现过剩，主要受二月消费中国淡季拖累；4月-6月下旬全球精炼铜呈现短缺，整体缺口超过7万吨；
- 2022下半年国内精炼铜需求延续低增长甚至存在发生回落风险；1-5月国内精炼铜表观消费640万吨，较2021年同期增长34.3万吨，同比增长5.66%；与此同时2022年1-4月境外精炼铜表观消费316万吨，同比2021年增长约9万吨，同比增长2.94%；预计全年需求增量可能在20-25万吨，增速约2%。**目前我国稳增长政策力度空前，占铜消费最大的电力电网投资创历史最高水平，并将延续到2023年；海外市场受到高息状态的抑制，预计实体经济的铜需求量不会超过2022年；预期明年国内的铜需求整体旺盛程度仍将超过国外。**



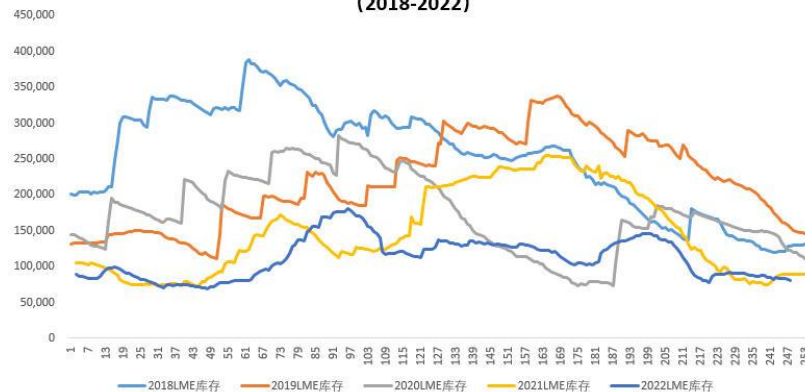
铜库存偏低局面仍将支撑铜价的韧性

全球各主要交易所铜库存 (1-2)

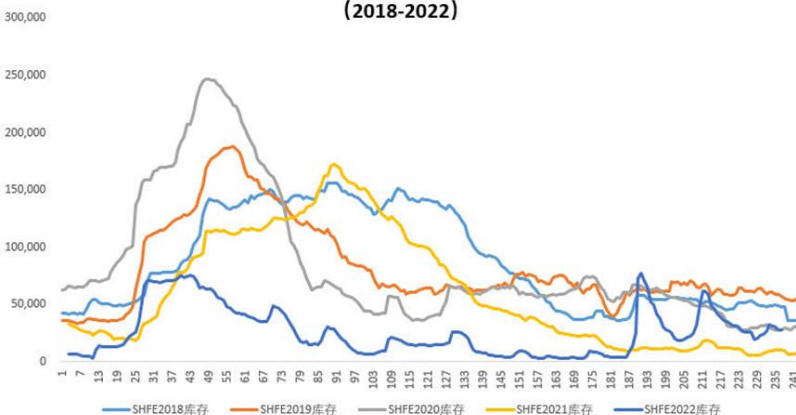
美国COMEX铜库存 (短吨)
(2018--2022)



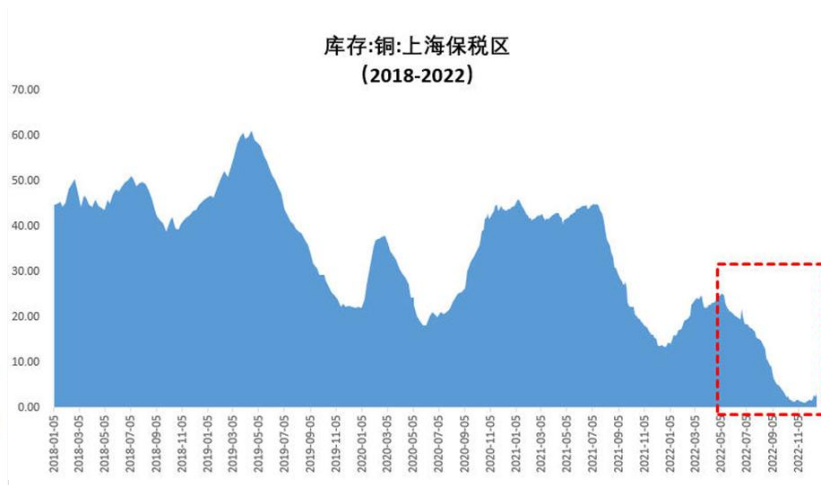
LME铜总库存 (吨)
(2018-2022)



上海期货交易所铜库存 (吨)
(2018-2022)



库存:铜:上海保税区
(2018-2022)

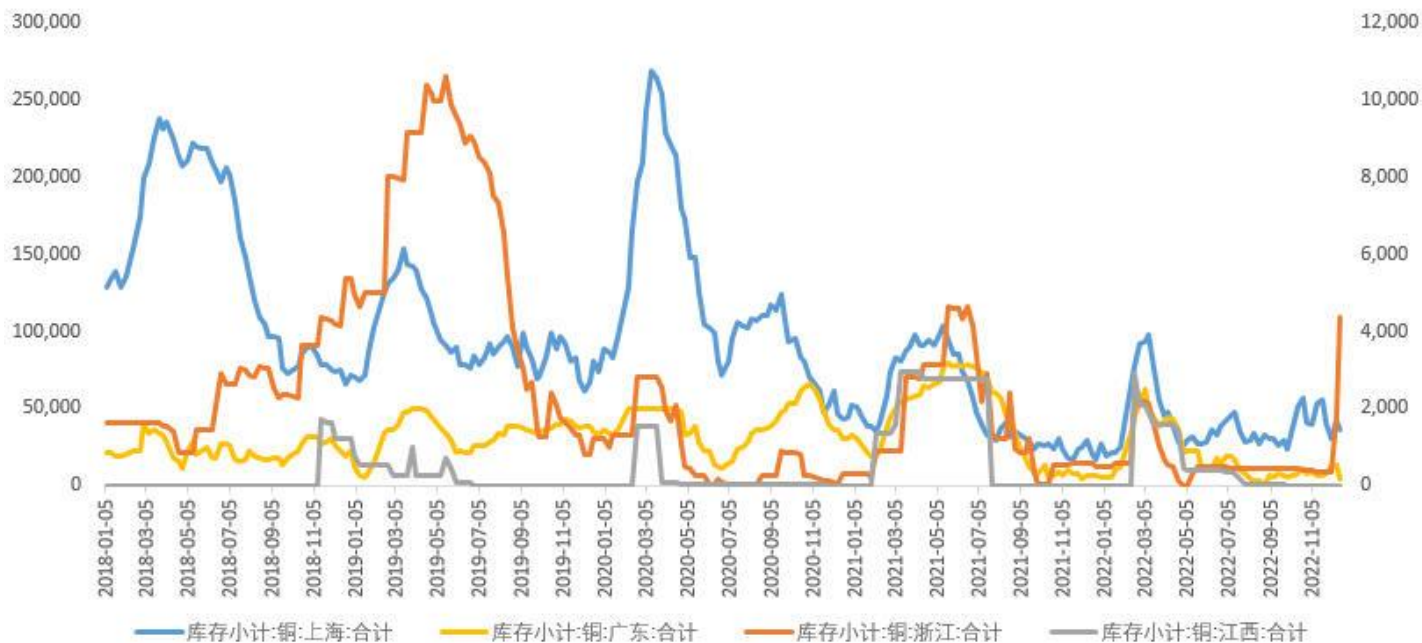


➤ 整体看美国COMEX和伦敦LME铜库存，最近5年都呈现下降趋势，库存减少一方面反映欧洲能源危机引发的供应扰动忧虑，另一方面也反映出中国进口需求增加的拉动作用。自6月底以来，COMEX铜库存便呈现较为稳定的去库节奏，COMEX铜供需相对偏紧。在海外能源问题干扰及需求未显著下降的背景下，海外铜供需宽松程度不大，而中国进口需求提升可能强化海外的供需基本面，促使海外库存进一步去化。

➤ 2021年年底上海期货交易所年末铜库存创最低记录，仅有不足1万吨；今年的情况也仅比去年多一点点；上海保税区铜库存从5月上旬以来便持续减少，截至11月21日，保税区库存仅剩1万吨，刷新多年来难以置信的库存低位。加总国内和海外库存，今年9月上旬全球电解铜显性库存约37.1万吨，较去年底减少约7.5万吨，为2020年以来的最低水平。随着库存降至多年低位，国内和国外铜现货升水均上扬。

2023年铜库存预计延续偏低

上海/广东/浙江/江西铜社会库存（吨）
(2018.1--2022.12)



- 2023年全球铜矿产能进入释放高峰期，预计增量达140万吨。需求端来看，2023年我国新能源领域继续发力以及地产领域恢复，预计累计贡献需求增量120万吨，再加上全球经济持续增长带来的其他领域需求小幅恢复，**2023年累库增量将不足10万吨。考虑到当前全球铜库存仅25万吨，而2023年累库幅度有限，预计低库存将在2023年继续存在。**

- 2022年全球精炼铜市场处于短缺状态，ICSG数据显示1-7月精炼铜短缺12.4万吨，全球铜库存（中国+LME+COMEX）库存从2月峰值的60万吨水平下跌至8月底33万吨左右。
- 大宗商品贸易巨头Trafigura Group近日警告称，全球铜库存已降至极危险的低水平。**该公司预测，目前铜市场的库存可再满足4.9天的全球消费，到年底只能满足2.7天的消费。截至11月25日，国内社会库存11.34万吨，保税区库存2.66万吨，而LME库存9.08万吨，COMEX库存3.41万吨，全球库存为26.49万吨。目前铜市场的库存只能满足全球消费的3.8天。**

中长期展望：铜油比



- 历史上每当铜油比走低，就会像“美债收益率曲线倒挂”指标一样，警示经济衰退风险。铜油比价上升，说明需求端通胀高于供应端，全球整体经济向好，下游需求较为旺盛。铜油比价下行，说明下游消费较差而供应端通胀依然延续，全球经济有陷入滞胀的风险；
- 从2020年疫情高峰以来，铜油比一直震荡下行；目前铜油比110附近；为了遏制通胀，美联储加息进程未结束，且要在利率峰值停留一段时间，实体经济对铜的需求将受到抑制；铜油比将继续下行，贴进长期均值91.8797；由于OPEC+通过减产把控原油价格，铜价在2023年预期适度下滑，在油价不变甚至上升的情况下令铜油比下降。

分析师介绍:

周智诚，日本东京国际大学经济学硕士。2010年进入贵金属现货行业，2013年获中国黄金协会注册高级黄金投资分析师资格。2017年进入期货行业，多次在主流媒体发表贵金属观点及研究，多次为知名黄金珠宝企业制定黄金套保计划，高校特约讲师，曾任《中国黄金报》特约评论员及北京黄金经济研究中心特约黄金投资分析师。

期货从业资格证书编号：F3082617

期货投资咨询资格编号：Z0016177

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356596

E-mail: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的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，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇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。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢