

冠通期货研究咨询部

2023 年 01 月 11 日

美加息进入尾声，强预期支持铜价上行

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

摘 要

□ 摘要

铜：表面刚刚公布的上美国 12 月非农就业数据仍然表现不错，但美国经济多项重要指标特别是房地产类指标已经显示出严重的衰退迹象，美国房地产对铜的需求将出现严重下滑；市场预期显示美联储加息进程接近尾声，美元指数出现连续下滑；近期海外铜价一举上升至 9000 美元/吨上方震荡；国内铜期货主力合约价格再次抵达 68000 元/吨一线，从中国政府对房地产行业的支持和新能源汽车的快速渗透看，国内铜需求对铜价的支撑非常强劲；西方大型矿业资本看好未来能源绿色转型的铜需求，正在努力增产铜矿，2023 年不排除出现铜过剩；未来铜价将频繁震荡，走势充满韧性。

风险点：

- 1、美国经济衰退提前到来，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、在各种矿业扰动下铜矿增产超预期，铜价频繁无序震荡；
- 3、国内支持房地产政策力度意外下降；新能源汽车销量意外下降。

一、就业数据成为美联储唯一的安慰，房地产和其他指标出现严重衰退

上周三（1月4日）公布的数据显示，美国2022年11月JOLTS职位空缺1045.8万人，市场预期的1005万人，也是该数据连续第三次超出市场预期，10月的职位空缺数值从1033.4万人被修正为1051.2万人；11月每个失业工人对应1.74个职位空缺，和上月持平，而这一比率在疫情之前则为1.2左右；职位空缺比失业工人多出大约440万个，美联储官员密切关注这一比率，并指出职位空缺数量的增加是美联储可能能够在不导致失业率飙升的情况下为劳动力市场降温，从而降低通胀的一个原因。11月总招聘人数下降至605.52万，创下2021年2月以来的最低水平；11月辞职人数意外上升12.6万人至417.3万人，则是自2021年11月以来的最大增幅；离职率上升至2.7%，为去年2月以来的最高水平。职位空缺数量的增加和持续强劲的薪资增长，可能会加强人们对美联储将在相当长一段时间内保持利率在限制性水平以抑制通胀并确保价格增长处于持续下降趋势的预期。上周三ISM公布的数据显示，美国12月ISM制造业指数下滑至48.4，连续第二个月萎缩，制造业指数、新订单分项指数、产出分项指数均创2020年5月份以来新低，价格指数九连跌，创2020年4月以来最低；2022年全年，ISM制造业指数下滑了10.4个点，这是自2008年金融危机以来的最大年度跌幅，这有助于进一步给通胀降温。上周二标普全球公布的美国12月Markit制造业PMI终值46.2，仍处在萎缩区间，也是疫情爆发初期以来的最低水平，这与最新的ISM制造业数据给出的趋势吻合。

图：美国每月新增非农就业人数和美国JOLTS职位空缺/自主离职人数变化情况（2018.1-2022.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，美国每月新增非农就业人数回到疫情前，但2022年年内新增非农逐步减少，从3月60多万减少到12月的20多万；2022年美国JOLTS职位空缺缓慢下滑，离职人数最近几个月有所上升，整体就业数据实际上也在逐步恶化中。

上周四（1月5日）美国ADP研究院报告显示，美国12月ADP就业人数增加23.5万人，市场预期15万人，前值修正后18.2万人；工资增速暴跌，12月工人年薪同比增长了7.3%，较上月薪资增

速 7.6% 回落，回落速度为三年来之最；更换工作后的员工工资同比增长 15.2%，为 10 个月以来的最低水平；数据表明，虽然在某些行业有所降温，但总体仍然强劲。尽管市场对衰退即将到来表示担忧，但劳动力需求仍然远远超过供应，继续给工资带来上行压力，并为消费者继续支出提供了资金。裁员保持在极低水平，空缺职位数量也维持高位。上周四就业数据公司挑战者公布的数据显示，美国 12 月挑战者企业裁员人数同比增加 129.1%，远低于前值 416.5%，环比下降 43%；2022 年全年企业裁员人数为 363824 人，较 2021 年增加 13%。但值得注意的是，裁员总数创下该公司 1993 年追踪裁员数据以来的第二低纪录，仅次于去年的最低纪录；2022 年科技公司日子不好过，全年裁员 9.7 万人，同比猛增 649%。上周四标普全球数据显示，美国 12 月 Markit 服务业 PMI 终值降至 44.7，创 2022 年 8 月份以来终值新低，且连续六个月萎缩；12 月初值为 44.4，11 月终值为 46.2，2021 年同期为 57.6；美国 12 月 Markit 综合 PMI 终值降至 45，也创 2022 年 8 月份以来终值新低，也连续六个月萎缩；12 月初值为 44.6，11 月终值为 46.4，2021 年同期为 57。

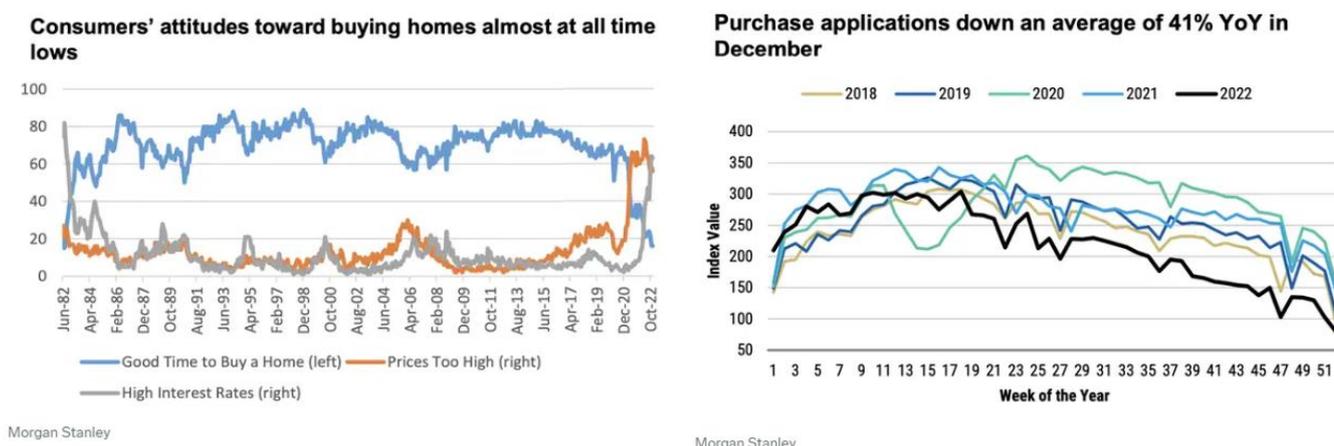
上周五穆迪首席经济学家 Mark Zandi 在最新展望报告中，专门为这种增长长期停滞但勉强避免全面下行的经济衰退提出了一个新的表述，即“经济放缓（slowcession）”，Zandi 表示，即使美国能在 2023 年避免衰退，消费者和投资者仍然难以摆脱严重的“经济放缓”，而这种趋势可能要一直持续到 2024 年；随着美联储势与高通胀顽强抗争，经济将在未来一年举步维艰。虽然美国经济或将避免一场具有毁灭性的、会重挫就业市场的灾难，但是资产和房价下跌所带来的痛苦依旧让美国民众避无可避。

上周五（1 月 6 日）美国劳工局数据显示，美国 2022 年 12 月非农就业人口新增 22.3 万人，市场预期 20.2 万人，但为 2020 年 12 月负增长以来的最低水平，前值为 26.3 万人（修正后 25.6 万）；12 月工资通胀显著降温，平均每小时工资环比仅增长 0.3%，市场预期增长 0.4%；同比增长 4.6%，为 2021 年 8 月以来最低；市场预期增长 5%，11 月份修正值为增长 4.8%；12 月失业率意外下降至 3.5%，预期 3.7%，前值 3.7%；为去年 9 月以来最低水平；自去年 3 月以来，失业率一直在 3.5%—3.7% 窄幅波动；在失业率 0.18% 的降幅中，失业人数的变化贡献了 0.31%，而劳动力规模的变化贡献了 -0.49%；12 月劳动参与率意外上升至 62.3%，市场预期 62.2%，前值为 62.1%；瑞银此前指出，移民的回归将增加劳动力的供应，从而提高劳动参与率。有美联储喉舌之称的 Nick Timiraos 的评论：修正后的平均时薪数据表明，美联储对工资的担忧程度略低于 11 月报告的情况。11 月时薪月率从 0.6% 下修至 0.4%。另外，12 月份 4.6% 的时薪增长年率是自去年 8 月 21 日以来的最低水平。12 月非农数据公布后，互换合约显示市场对美联储加息押注进一步下滑，显示美联储 2 月份加息幅度料为 36 个基点，周期峰值料为 5.02%。

上周五美国 12 月 ISM 非制造业指数 49.6，预期 55，数据创 2020 年 5 月以来新低，11 月前值为

56.5；50 为荣枯分界线；其中，商业活动、新订单分项指数的降幅为 2020 年 4 月以来最大。商业活动指数 54.7，较 11 月的 64.7 暴跌 10 个点，创 2020 年 4 月以来最大单月跌幅；新订单指数 45.2，陷入衰退，较 11 月的 56 暴跌 10.8 个点，创 2020 年 4 月以来最大单月跌幅；预订量的放缓可能表明，在美国通胀居高不下和借贷成本上升的背景下，人们缩减开支，未来几个月的活动可能会放缓；就业指数从 11 月的 51.5 下滑至 49.8，这是该分项指数在过去三个月中的第二次萎缩，表明一些行业的就业人数在下降；价格指数下跌 2.4 个点，跌至 67.6，为连续第二个月下降；美国国内有分析称，ISM 数据不佳可能是受到严冬天气的影响，使假期旅行陷入混乱并导致大面积停电；不过如果 ISM 数据体现的情况持续下去，可能会表明经济缺乏前进动力，加剧人们对需求前景的担忧；上周五盘中，3 个月美债收益率刷新日高时升至 4.63%，和盘中收益率最高也只是接近 3.75% 的 10 年期美债息差一度超过-100 个基点；这是上世纪 80 年代有纪录以来该组美债息差首次超过负值整整 1 个百分点。美债收益率倒挂这一重要衰退预警指标释放强烈的衰退将至信号。

图：美国民众的购房意愿和美国最近 5 年的购房申请变化情况（2018.1-2022.12）



数据来源：摩根士丹利，冠通研究

上图可看出，左侧随着房价的快速上涨，购房意愿（蓝线）出现连续快速的下跌；审视最近 5 年来的购房申请情况可看出，与此前四年相比，购房申请在 2022 年出现了更大幅度下降；这一下降水平已经和 2008 年次贷危机爆发时的情况差不多。

1 月 5 日 James Egan 等摩根士丹利分析师表示，美国房价预计将在 2023 年下跌 4%，成为 2012 年以来首次同比下降。Egan 的悲观预期源自房地产市场需求的持续下降。他对此表示，由于抵押贷款利率高于 6%（去年全年房贷利率创历年来最大增幅），叠加房价仍处于历史高位，导致“民众房屋购买力以三十年来最快的速度下滑”，并且“在此期间，房贷月供占家庭收入的比例同比大涨一倍多”，许多潜在购买者被迫离场观望。此外 Egan 表示，去年 12 月和 11 月是待售房屋销售最为疲软的两个

月份，上述数据为美国房地产市场描绘了一幅可怕的画卷，与 2000 年代中期地产危机时期相比，无论是购买力、待售房屋销售还是成屋销售，都处于同等低迷甚至更糟糕的水平。

本周一纽约联储调查显示，美国 12 月一年期通胀预期回落至 5.0%，创 2021 年 7 月份以来新低，11 月为 5.2%，去年 6 月的峰值为创纪录的 6.8%；三年期通胀预期持稳于 3.0%；未来五年通胀预期中值从 2.3% 升至 2.4%；这一数据仍显示未来通胀将大大超过美联储 2% 的物价稳定标准。

上周四凌晨公布的美联储 12 月会议纪要显示，在 2022 年 12 月 14 日结束的最近一次货币政策会议上，美联储决策者确认需要放慢加息的步伐，可是并没有流露 2023 年要降息的想法，给转向的希望泼冷水。决策者还担心市场过于乐观，未来加息后利率达到的水平将比投资者预料的高；彭博行业研究的美联储会议纪要情绪指标显示，本次纪要是 2022 年 5 月以来最偏鹰派的纪要。本周二（1 月 10 日）美联储主席鲍威尔在斯德哥尔摩的一个论坛上就央行独立性发表简短评论，他在讲话中提到，物价稳定性是一个健康经济体的基石。恢复物价稳定性这个目标需要采取一系列短期内并不受人欢迎的行动，因为美联储需要加息来放缓经济。有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 撰文称，鲍威尔表态，尽管为抑制经济增长而加息可能会引发政治冲击，但美联储坚定致力于降低通胀。据最新 CME “美联储观察”：美联储 2 月加息 25 个基点至 4.50%-4.75% 区间的概率为 79.2%，加息 50 个基点的概率为 20.8%；到 3 月累计加息 25 个基点的概率为 16.1%，累计加息 50 个基点的概率为 67.4%，累计加息 75 个基点的概率为 16.6%。

目前为止，市场定价显示美联储在明年仍将继续加息两次，合计加息 50 个基点的可能性依然非常高。加息幅度放缓导致最近几个月美元标价的伦铜电 3 价格持续震荡上扬。伦铜价格近期突破 9000 美元/吨关口并持续震荡。上海期货铜主力合约在美国中期选举期间最高抵达 68420 元/吨；目前再次反弹至 68000 元/吨关口附近维持震荡；国内稳定房地产市场的政策力度空前，种种迹象显示铜价很有韧性，西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山，未来铜价在铜精矿供应可能明显上升的影响下进一步震荡，国内国外铜需求的“温度差”和海外大型铜矿山的增产动向，需要铜现货和期货市场的参与者需要保持必要的警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

上周四来自金属加工厂的卫星监测数据显示，12 月全球铜冶炼活动有所下降，原因是在活动低迷一年后，一些冶炼厂关闭进行维修。大宗商品经纪商 Marex 和 SAVANT 的一份联合声明称，中国云溪冶炼厂本月初开始了年度维护计划，而 Codelco 在智利的 Chuquicamata 冶炼厂仍处于关闭状态。

2022 年全球冶炼活动降至 SAVANT 数据六年历史上的最低水平，SAVANT 是与 Earth-i 一起发射的卫星分析服务 Marex。

第一量子矿业有限公司 (First Quantum Minerals Ltd.) 计划对巴拿马政府下令停止该中美洲国家一个大型铜矿的生产提出上诉，目前双方正试图就该项目达成税收协议。巴拿马商业和工业部 12 月 20 日发布了一项决议，要求第一量子 10 号公司在工作日内提交一份计划，对 Cobre 巴拿马矿进行维护和运营，这一状态将停止商业运营。教育部已经拒绝了第一量子公司重新考虑这一决定的请求。这家总部位于温哥华的矿商在彭博新闻社看到的一份内部备忘录中表示：“我们的下一步将是提出上诉。”第一量子公司和巴拿马就一座铜矿的新税收条款进行了一年多的谈判，该铜矿占全球铜产量的 1.5% 左右。此次谈判未能在政府设定的 12 月 14 日最后期限前达成协议，在全球铜短缺的威胁日益严重之际，双方陷入僵局。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

2023 年 1 月 1 日晚 10 时 18 分，东南铜业吹炼炉年修复产烘炉点火，宣告第二个关键节点项目顺利完成，打响了公司开年即开局、开局即冲刺的“第一枪”，点燃了凛冬中全体参检人员打赢年修攻坚战必胜信念与昂扬激情。

成立仅两年的金川集团精密铜材公司甘肃和宏新材料公司治愈了精密铜材公司 9 年生产经营持续不振的顽疾。2022 年，精密铜材公司预计完成产品总量 21308 吨，同比增加 4823 吨，增幅 28%；预计全年利润 18 万元，同口径减亏 3439 万元。

2022 年，（铜陵有色旗下）铜冠池州资源公司坚持稳中求进，科学精准管理，原矿处理量超额完成率达 17%；主产品铅锌金属量、铜量均超额完成率均达 24%；营业收入超额完成率达 31%。

2022 年，（江西铜业旗下）德兴铜矿累计完成铜精矿含铜 156106 吨，超产 2106 吨，选铜回收率、铜精矿含金和含银、钼精矿和硫精矿折含量等指标均超计划目标值，其中选硫回收率达 39.623%，创历史新高，全面完成公司下达的各项生产任务。

据紫金矿业消息，其旗下刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿 2022 年生产精矿含铜金属量同比增长 215% 至 333,497 吨，达到当年生产指导目标（29-34 万吨）的上限。作为世界上品位最高的超大型铜矿之一，卡莫阿-卡库拉铜矿资源储量超 4369 万吨，是目前非洲最大的高品位铜矿，同时也是中资企业海外矿业投资顺利推进的代表项目之一。当前，卡莫阿项目技改工程超计划推进，正在进行最后阶段的装机工作，计划 2023 年 4 月进行联动试车，加快实现一期、二期选厂的综合设计产能提升至 920 万吨/年，将铜产能提升至约 45 万吨/年。随着产能的不断提升，预计 2023 年，卡莫阿-卡库拉铜矿

生产精矿含铜金属量约为 39-43 万吨。项目选矿工程设计团队还在与多个国际知名选冶研究单位合作，探索研究具有经济效益的新技术，从一、二期选厂的尾矿中回收铜金属，将整体回收率提高至设计指标 86%以上。同时，卡莫阿项目三期扩建及配套 50 万吨/年铜冶炼厂前期工作顺利推进，将加快建成全球规模最大的单系列“一步炼铜法”铜冶炼厂、非洲最大的铜冶炼厂，成为全球领先的关键铜金属生产商之一、全球每单位铜温室气体排放量最低的矿山之一，致力生产全球“最低碳的铜”。紫金矿业和艾芬豪矿业为卡莫阿铜业并列第一大股东，不过，由于紫金矿业同时是艾芬豪矿业第二大股东（持股约 13.7%），因此实益持有卡莫阿铜业约 45%股权，是最大的实益股东。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模减产的消息仍集中在智利和巴拿马，尽管南美铜业大国智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题，铜矿生产处于一种周期性的减少和中断、再次复产的循环；但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势，例如西方大资本出了看中巴拿马大型铜矿的开采价值，正在和巴拿马政府谈判，虽然谈判进展不顺，但谈判本身已经凸显西方大型矿业公司对未来铜需求的乐观态度，且巴拿马项目最终谈成的可能性是比较大的。中短期看，欧美激进加息导致发达经济体进入衰退的可能性越来越高，铜需求下降的风险将始终存在；短期内因为中国大幅放宽疫情管控导致短期内铜需求存在很多不确定性，但房地产政策的巨大利好和中国新能源汽车的快速渗透，这令铜价在中短期内维持震荡上行的可能性很高。

三、中国 12 月汽车/新能源汽车产销创纪录，未来仍支撑铜需求

防疫“新十条”改变了车市的封控状态，市场明显回升，部分有购买力的消费者希望尽快提车，以免感染或重复感染。2022 年 12 月乘用车市场零售达到 216.9 万辆，同比增长 3.0%，与 11 月同比下降 9.1%形成巨大的反差，12 月零售较上月增长 31.4%，这也是 2008 年以来最强的 12 月环比增速。1-12 月累计零售 2,054.3 万辆，同比增长 1.9%，同比净增 38.6 万辆，其中购车税优惠政策启动以来的 6-12 月同比增加 145.2 万辆，虽因 11 月负增长而稍低于我们预估的车购税政策带来 200 万辆增量，但政策增量贡献仍是巨大。

12 月全国常规燃油乘用车（不含新能源车）零售 153 万辆，同比去年 12 月降 6%，环比增长 45%，低于今年 6-9 月同比增长 6%的正增长态势。在 2019 年 1,968 万辆、2020 年 1,818 万辆、2021 年 1,716 万辆的基础上，2022 年的常规燃油车市场零售 1,487 万辆，同比下降 13%。新能源车是增换购消费者的改善型需求，零售同比增长 89%。目前看，受疫情冲击最重的中低收入首购群体的消费信心急需提振，消费需求支撑力不足，有待释放，政策仍需向燃油车中的节能车施以更大的倾斜力度，在

经济效应和环保要求两者之间寻求到最佳平衡。

图：国内汽车 2022 年产量销量汇总/2017-2022 国内汽车零售/批发汇总情况（2022.1-2022.12）



数据来源：国家统计局，乘联会，冠通研究

2022 年 12 月新能源乘用车批发销量达到 75.0 万辆，同比增长 48.9%，环比增 2.5%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，反而持续走强。1-12 月新能源乘用车批发 649.8 万辆，同比增长 96.3%。12 月新能源乘用车零售销量达到 64.0 万辆，同比增长 35.1%，环比增 6.5%，1-12 月保持趋势性上升走势。1-12 月新能源乘用车国内零售 567.4 万辆，同比增长 90.0%。新能源车市场方面，供给改善叠加油价高位带来市场火爆，油价历史高位而电价锁定，带动电动车订单表现持续较强。12 月初的新能源车与传统燃油车环比走势都受到个别地区防疫措施的影响，闭店情况较突出。随着“新十条”的有效落实，车市的传统车迅速火爆，新能源车也小幅升温，但低于预期。

图：国内新能源汽车 12 月份产销情况/2017-2022 新能源汽车零售/批发变化情况（2017.1-2022.12）



数据来源：国家统计局，乘联会，冠通研究

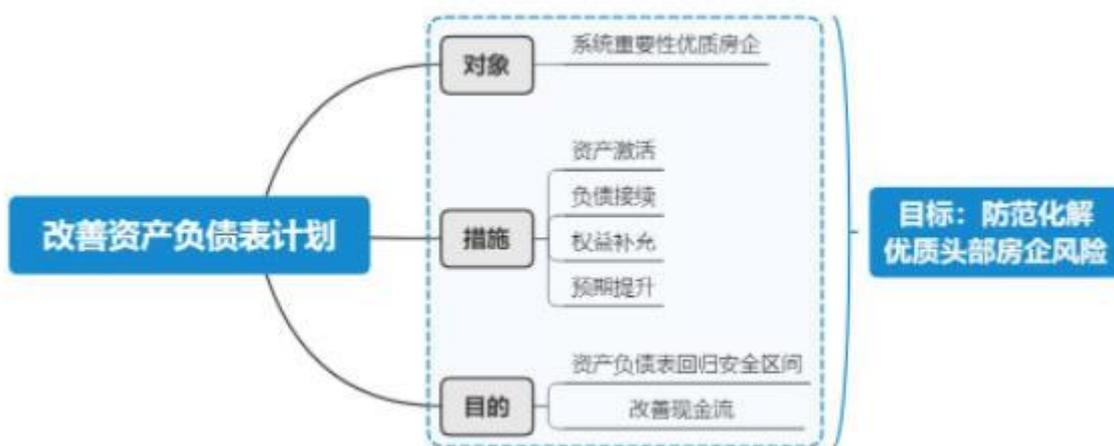
12 月新能源车厂商批发渗透率 33.7%，较 2021 年 12 月 21.3% 的渗透率提升 12 个百分点。12 月，自主品牌新能源车渗透率 50.6%；豪华车中的新能源车渗透率 26.8%；而主流合资品牌新能源车渗透率仅有 5.0%。12 月纯电动批发销量 56.3 万辆，同比增长 33.6%；插电混动销量 18.7 万辆，同比增

长 127.1%，新能源车占比 25%，较同期增加 9 个点占比。12 月新能源车国内零售渗透率 29.5%，较 2021 年 12 月 22.6%的渗透率提升 7 个百分点。12 月，自主品牌中的新能源车渗透率 51.0%；豪华车中的新能源车渗透率 22.8%；而主流合资品牌中的新能源车渗透率仅有 4.9%。从月度国内零售份额看，12 月主流自主品牌新能源车零售份额 70.6%，同比增加 11.4 个百分点；合资品牌新能源车份额 6.5%，同比增加 0.8 个百分点；新势力份额 13.5%，同比下降 4.5 个百分点。2022 年乘用车的新能源渗透率达到 27.6%，较 2021 年提升 12.6 个百分点。未来新能源车的渗透率仍会快速提升，乘联会专家团队预测 2023 年新能源乘用车销量 850 万辆，总体狭义乘用车销量 2,350 万辆，2023 年新能源渗透率将达 36%。整体看，国内新能源汽车的快速发展和进入市场，对铜需求产生了非常积极的支撑作用，这一需求未来将有效支撑国内铜价稳健运行。

四、国内金融政策支持房地产市场接近历史最高水平

2022 年 11 月 23 日，中国人民银行网站发布《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》。为贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展，现将有关事项通知如下：

图：改善优质房企资产负债表路线图（2023.1.10）



数据来源：中国指数研究院，冠通研究

- 一、保持房地产融资平稳有序
 - (一) 稳定房地产开发贷款投放。

- (二) 支持个人住房贷款合理需求。
- (三) 稳定建筑企业信贷投放。
- (四) 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。
- (五) 保持债券融资基本稳定。
- (六) 保持信托等资管产品融资稳定。

二、积极做好“保交楼”金融服务

- (七) 支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款。
- (八) 鼓励金融机构提供配套融资支持。

三、积极配合做好受困房地产企业风险处置

- (九) 做好房地产项目并购金融支持。
- (十) 积极探索市场化支持方式。

四、依法保障住房金融消费者合法权益

- (十一) 鼓励依法自主协商延期还本付息。
- (十二) 切实保护延期贷款的个人征信权益。

五、阶段性调整部分金融管理政策

- (十三) 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。
- (十四) 阶段性优化房地产项目并购融资政策。

六、加大住房租赁金融支持力度

- (十五) 优化住房租赁信贷服务。
- (十六) 拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点。

2023年1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会指出，要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦系统重要性优质房企；更好支持刚性和改善性住房需求，推动加快建立“租购并举”住房制度。供给端，系统重要性优质房企在资产盘活、融资等方面将获得更大支持。需求端，核心一二线城市降首付、降利率均有空间，三四线城市降利率或为主流。

会议涉及相关房地产内容包括：“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企

资产负债表回归安全区间”。要配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，……要落实好 16 条金融支持房地产市场平稳健康发展的政策措施（前述），用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，满足行业合理融资需求。……更好支持刚性和改善性住房需求，加大住房租赁金融支持，做好新市民、青年人等住房金融服务，推动加快建立“租购并举”住房制度”。

在供给端：改善优质房企资产负债表，系统重要性优质房企将获更大支持。1、改善优质房企资产负债表，防范化解优质头部房企风险，将是新一年房地产金融工作的重中之重。有效防范化解头部房企风险，一方面降低行业再度出现显著风险事件的概率，起到稳定市场信心的作用；另一方面则是做好优质企业与出险企业之间的风险隔离，切断风险传染链。2、正式实施改善优质房企资产负债表计划，路线图较为具体和清晰。该计划支持的对象为系统重要性优质房企。措施为开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。目的是，改善优质房企经营性和融资性现金流，使资产负债表回归安全区间。整体看，目前国内从最上层至整个金融行业的执行层面，把“稳增长”、“保交楼”、盘活房地产市场已经放在了很高的位置，支持房地产健康发展的政策力度简直达到了历史最高水平，这对房地产、空调等行业的铜需求构成明显利好，在结合汽车/新能源汽车的火热，国家电网投资力度目前也在历史高位，国内的铜需求确实可以支撑国内铜价稳健运行，这是对铜价的巨大信心。

如果美联储在明年 1 季度继续坚定加息，加息空间仍有 25 至 50 基点，不排除加息进程延续到明年二季度。目前铜价再次返回前期小高点 68000 元/吨上方，不排除铜价未来几天或几周冲击 70000 元/吨一线的可能；但只有彻底站稳 70000 元/吨上方，铜价才有可能冲击 2022 年高点 75000 元一线的可能，目前来看，铜价是否有能力站稳 70000 元上方的疑问仍存在。由于美联储加息进程尚未完全结束，高利息将明显抑制 2023 年发达市场的铜需求，且西方大型矿业资本仍在世界各地增产铜矿石，未来铜过剩的可能已经浮出水面；虽然中国的稳增长政策正处于历史最大力度，但光凭中国的铜需求仍难以主导全球铜价中长期走势，铜供应过剩的担忧有可能被放大，短期铜价高涨不能完全代表中期走势，在铜价短线上涨结束后铜价重心适度下移的可能性加大。

风险提示

- 1、美国经济衰退提前到来，美联储在 2023 年提前政策转向；
- 2、欧洲因俄乌冲突和能源危机陷入严重衰退，危害铜需求；
- 3、在各种矿业扰动下铜矿增产超预期，铜价被迫下滑。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

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

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

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。