华安期货 HUAAN FUTURES

2023/03 月报

复苏验证窗口期，铜价震荡看待

——2023 年 03 月铜市场展望

2023 年 02 月 28 日

要点提示：

1. 进口精矿指数走低，后续仍有回升预期；
2. 炼厂开工逐步回升，二季度检修影响大；
3. 23年投资额创新高，电力行业稳定增长；
4. 预期更多政策加持，地产需求边际改善；
5. 家电销售压力加大，能源车是主要增量；
6. 劳动力市场紧俏，居民资产负债健康；
7. 加息预期反复扰动，地产景气度继续降低。

市场展望与投资策略：

美国四季度核心PCE上修强化通胀韧性的预期，边际加息走强将对房地产造成进一步冲击，但美国平均时薪维持高位，居民端资产负债表总体健康，经济仍具有一定韧性。

宏观对铜价的影响重心将落在国内经济复苏逻辑的验证上。23年国家电网投资额将超过5200亿元，同比增长约4%，电力行业的稳定增长有利于为铜价提供支撑。另外，“两会”临近，市场对政策抱有期待，地产端需求有望边际改善。但应当考虑到，当前正处于数据真空期，漆包线行业订单出现回温，但电线电缆恢复不及预期，地产完工传导至终端也存在时滞性。基本面无法得到完全验证，货币政策的方向也值得关注，资产价格容易受短期波动影响反复震荡。

策略建议：关注上方71500元/吨压力位及下方67500元/吨支撑位，区间操作。

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

有色金属研究组

鲍峰 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3037342/Z0014770

曾真 助理分析师

从业资格证号：F03089009

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

目录

一、行情回顾.....1
二、供应.....1
2.1 铜矿：进口精矿指数走低，后续仍有回升预期.....1
2.2 冶炼：炼厂开工逐步回升，二季度检修影响大.....2
2.3 进口：窗口关闭抑制进口，沪伦比呈修复态势.....3
三、国内需求.....4
3.1 铜材：线缆订单不温不火，需求恢复不及预期.....4
3.2 电网：23 年投资额创新高，电力行业稳定增长.....5
3.3 地产：预期更多政策加持，地产需求边际改善.....5
3.4 消费：家电销售压力加大，能源车是主要增量.....6
四、海外需求.....7
4.1 消费：劳动力市场紧俏，居民资产负债健康.....7
4.2 地产：加息预期反复扰动，地产景气度继续降低.....8
五、市场展望与投资策略.....9
免责声明.....10

图表目录

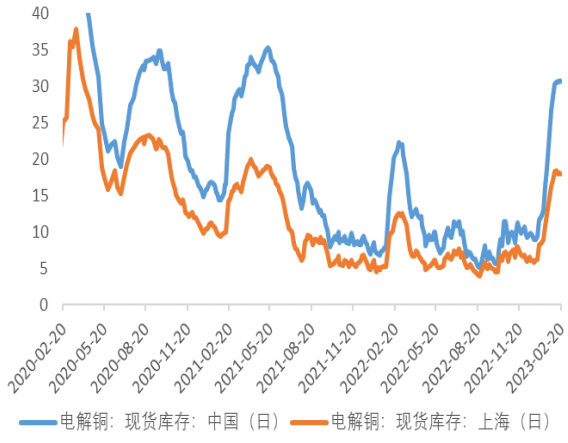
图表 1：全国主要市场铜库存（万吨）.....1
图表 2：三大交易所铜库存（吨、短吨）.....1
图表 3：全国主要保税区铜库存（万吨）.....1
图表 4：全国主要市场铜现货升贴水（元/吨）.....1
图表 5：中国铜精矿进口量（万吨）.....2
图表 6：全国铜精矿港口库存（万吨）.....2
图表 7：中国铜精矿现货粗炼费（美元/干吨）.....2
图表 8：中国铜精矿长协粗炼费（美元/吨）.....2
图表 9：中国电解铜产能及利用率（万吨，%）.....3
图表 10：中国电解铜产量（万吨）.....3
图表 11：中国电解铜冶炼表观利润（元/吨）.....3
图表 12：中国电解铜冶炼干扰预期量（万吨）.....3
图表 13：中国电解铜进口量（万吨）.....3
图表 14：美元兑人民币中间价.....3
图表 15：中国电解铜实际消费（万吨）.....4
图表 16：中国铜材产量（万吨）.....4
图表 17：中国铜杆产量（万吨）.....4
图表 18：中国铜杆产能利用率（%）.....4
图表 19：中国铜管产量（万吨）.....5
图表 20：中国铜棒产量（万吨）.....5
图表 21：国内电源投资完成额（亿元）.....5
图表 22：国内电网投资完成额（亿元）.....5
图表 23：国内房屋新开工/施工/竣工面积同比（%）.....6
图表 24：国内百大城市土地成交情况（万平方米，%）.....6

图表 25：国内空调计划产量（万台）.....6
图表 26：国内空调产量/销量/库存（万台）.....6
图表 27：新能源汽车产销（万辆）.....7
图表 28：新能源汽车保有量占比（%）.....7
图表 29：美国新增非农就业和失业率（千人，%）.....7
图表 30：居民可支配收入和储蓄占比（十亿美元,%）.....7
图表 31：美国三大股指（点）.....8
图表 32：美国居民贷款情况.....8
图表 33：美国成屋中位价（千美元）.....8
图表 34：美国新建住房中位价（千美元）.....8
图表 35：美国 30 年期抵押贷款固定利率（%）.....8
图表 36：利率对抵押贷款能力的影响.....8

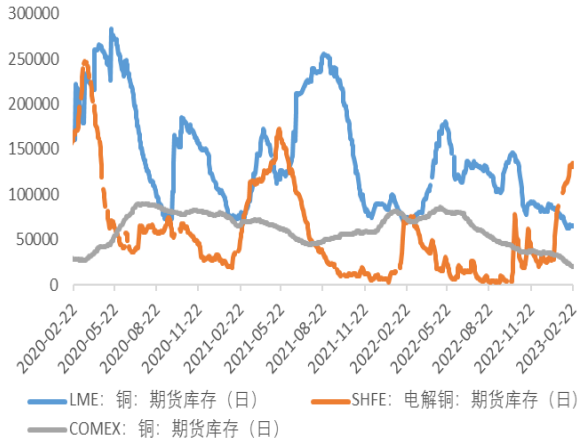
一、行情回顾

2 月期铜走势浅“v”型,以高位宽幅震荡为主。截至 2 月 24 日收盘，沪铜主力报 68550 元/吨，较年前下跌 1830 元/吨，此次行情主要影响因素在于国内经济修复强预期与弱现实间的博弈，全国主要市场铜库存压力高于去年，终端需求短期难见明显回温，现货升水承压下调。

图表 1：全国主要市场铜库存（万吨）

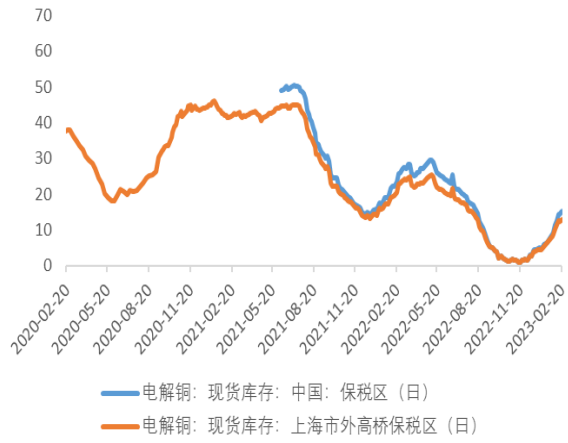


图表 2：三大交易所铜库存（吨、短吨）

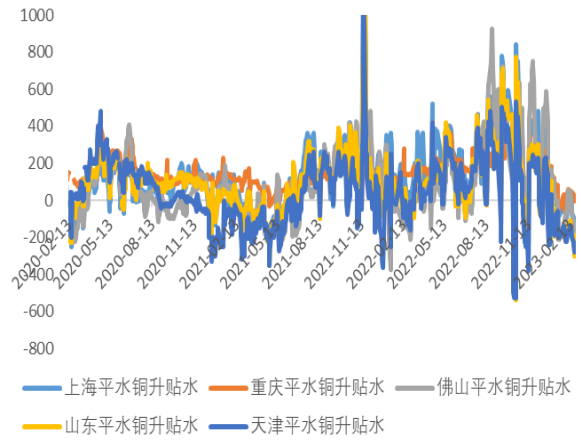


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind、钢联

图表 3：全国主要保税区铜库存（万吨）



图表 4：全国主要市场铜现货升贴水（元/吨）



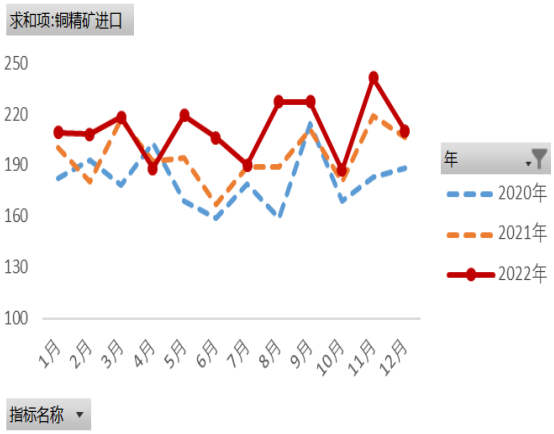
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

二、供应

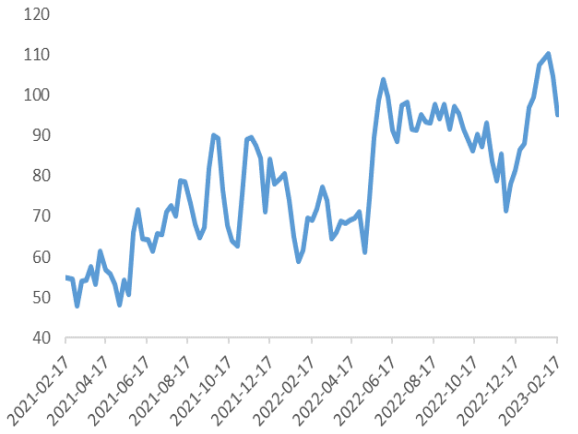
2.1 铜矿：进口精矿指数走低，后续仍有回升预期

近期铜矿供应扰动加深，现货粗炼费已由去年末 89.8 美元/吨的高位下降至 77 美元/吨，降幅约 14.25%，其中 Cobre 铜矿暂停加工的时间长短也将成为影响现货 TC 后续走势的重要因素。二季度国内炼厂如江铜、铜陵有色等将进入检修期，后续仍可以期待进口铜精矿指数回升。

图表 5：中国铜精矿进口量（万吨）

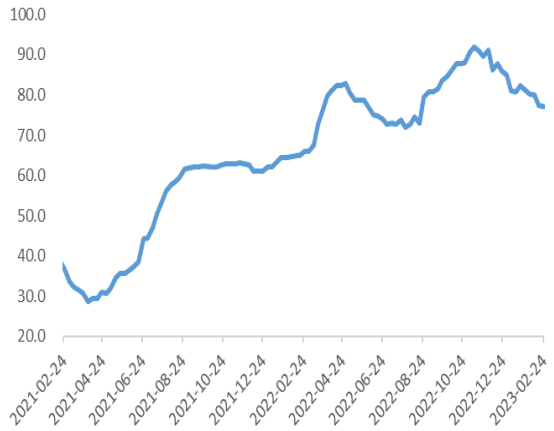


图表 6：全国铜精矿港口库存（万吨）

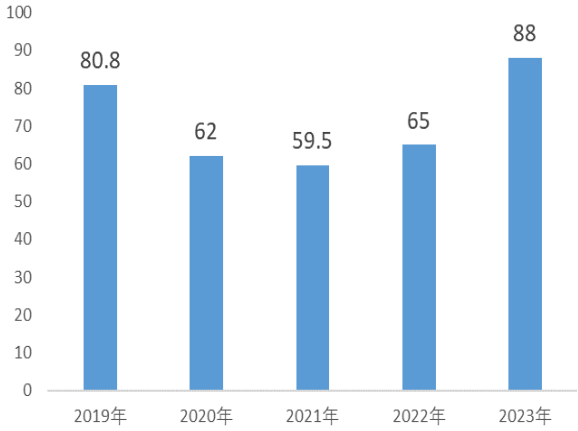


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 7：中国铜精矿现货粗炼费（美元/干吨）



图表 8：中国铜精矿长协粗炼费（美元/吨）



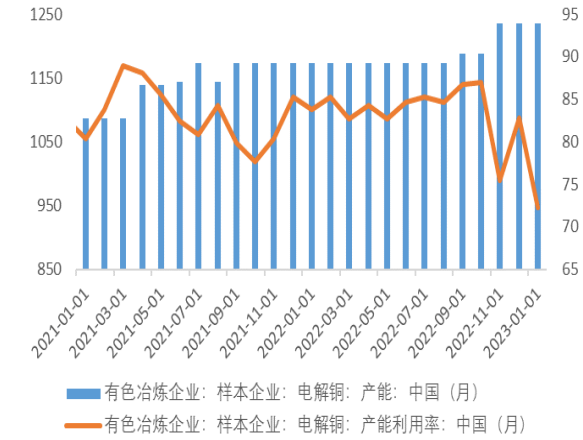
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

2.2 冶炼：炼厂开工逐步回升，二季度检修影响大

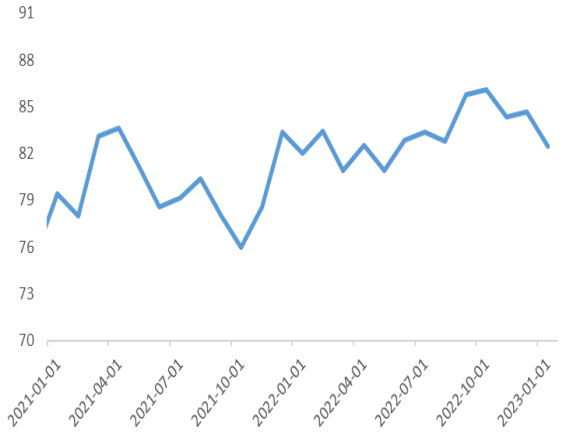
1 月国内炼厂开工率 72.22%，环比下滑 10.64%，同比下滑 11.58%。1 月电解铜产量 82.45 万吨，环比下降 2.2 万吨。

据 Mysteel，2023 年国内炼厂增量主要来自去年阳新弘盛、江铜清远和浙江富冶的爬产与达产及今年将扩产的白银有色和北方铜业，去年上新的产能已在一季度接近满产，今年新产能将集中于四季度释放。全年来看，检修减产的影响或更多集中于上半年，3 月检修影响量大致在 7 万吨。

图表 9：中国电解铜产能及利用率（万吨，%）

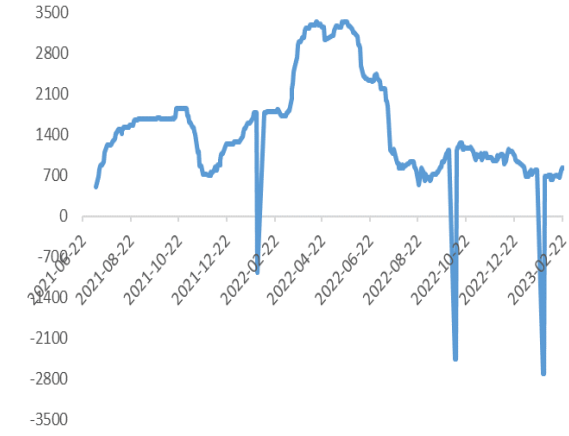


图表 10：中国电解铜产量（万吨）



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 11：中国电解铜冶炼表观利润（元/吨）



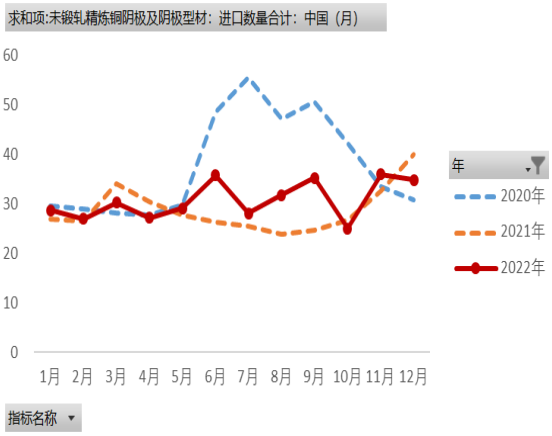
图表 12：中国电解铜冶炼干扰预期量（万吨）



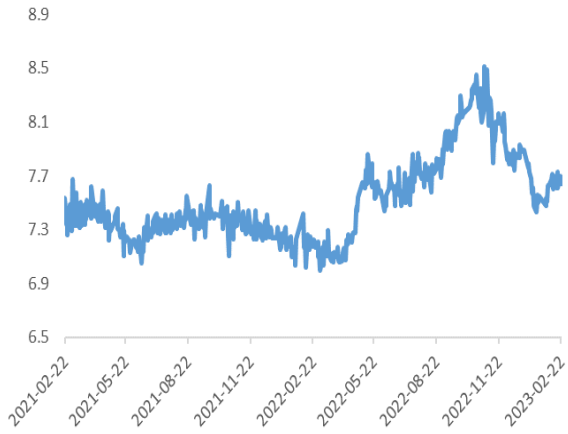
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联、Mysteel

2.3 进口：窗口关闭抑制进口，沪伦比呈修复态势

图表 13：中国电解铜进口量（万吨）



图表 14：美元兑人民币中间价



数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

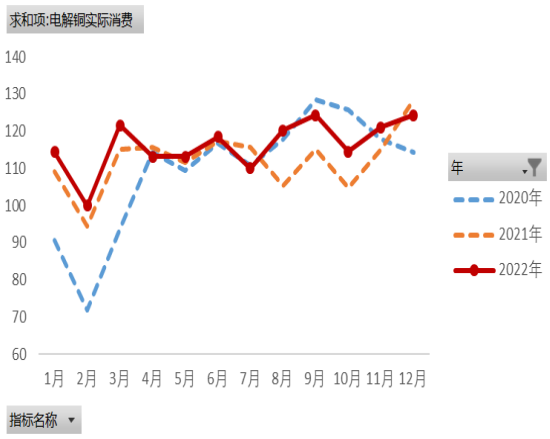
2022 年 12 月国内未锻轧的精炼铜阴极及阴极型材进口量 34.79 万吨，环比减少 3.15%，同比减少 12.9%，2022 年全年累计进口 370.93 万吨，同比增长 7.75%。

当前进口窗口关闭抑制我国电解铜进口，沪伦比值呈现修复态势。

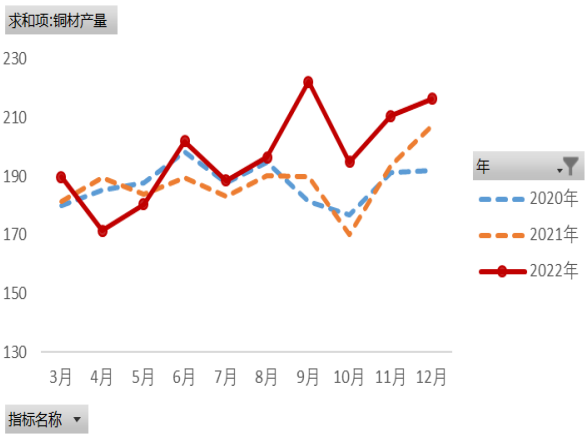
三、国内需求

3.1 铜材：线缆订单不温不火，需求恢复不及预期

图表 15：中国电解铜实际消费（万吨）



图表 16：中国铜材产量（万吨）

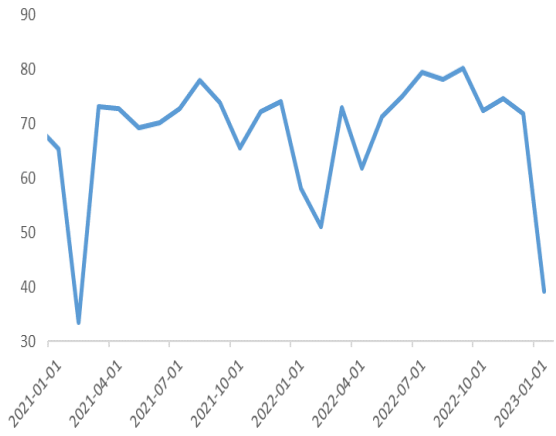


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

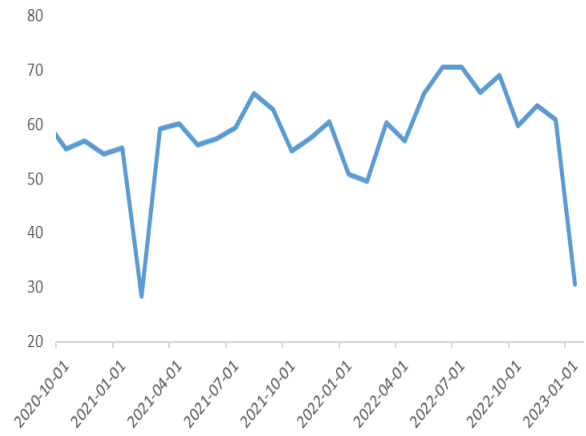
截至 2 月 24 日，国内主要大中型铜杆企业周度开工率为 58.6%，环比回落 3.25 个百分点。据 SMM 调研，部分铜杆企业成品库存居高，铜杆企业选择检修或停产线来调节成品库存，下游漆包线行业订单出现一定回温，漆包线用杆出货有所好转，但电线电缆行业订单始终回温不明显。

据 SMM 调研，2 月铜管订单并没有快速转好。虽然去年末房地产行业出台多项利好政策且春节期间地方政府出台多项地产辅助性措施，但地产完工传导至终端对铜管的需求存在时滞性，预计二季度后订单情况将有所好转。

图表 17：中国铜杆产量（万吨）

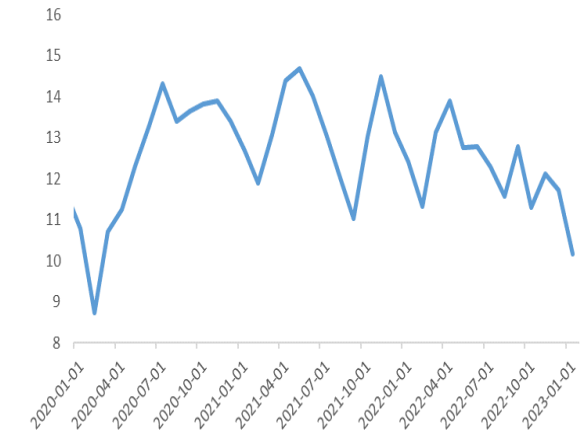


图表 18：中国铜杆产能利用率（%）

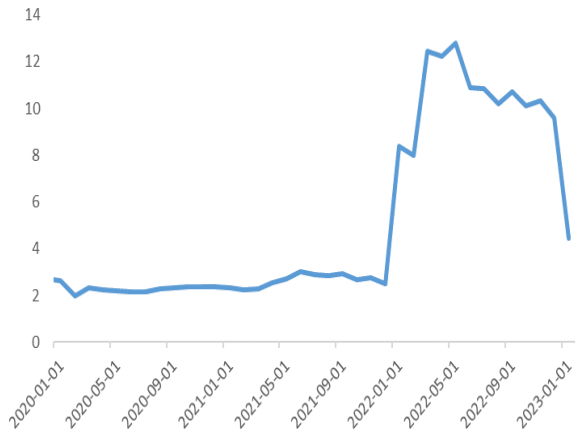


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 19：中国铜管产量（万吨）



图表 20：中国铜棒产量（万吨）



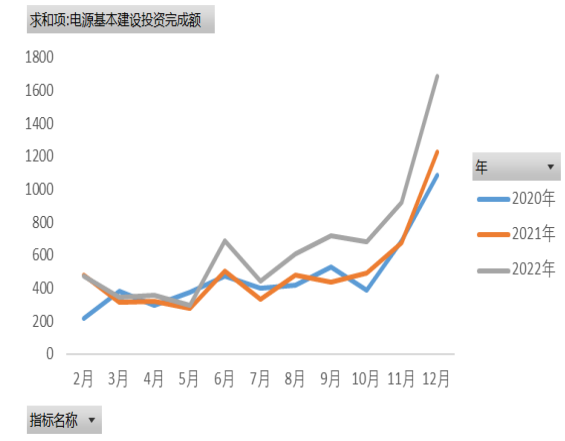
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

3.2 电网：23 年投资额创新高，电力行业稳定增长

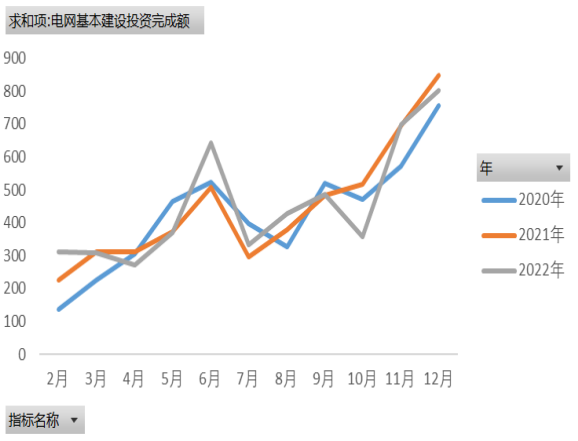
恢复和扩大内需是今年国内经济建设的重心，基建和制造业投资或仍为稳增长抓手，出口或将因外需疲软而趋缓，房地产行业将向新发展模式平稳过渡。以中央经济工作会议为标志，国内增长步入兑现阶段。

在地产调控放松不及预期的情况下，基建投资作为对冲经济波动的重要手段，继续获得政策倾斜的确定性较强。2023 年国家电网投资额将超过 5200 亿元，再创历史新高，同比增长约 4%，电力行业的稳定增长有利于为铜需求提供支撑。

图表 21：国内电源投资完成额（亿元）



图表 22：国内电网投资完成额（亿元）

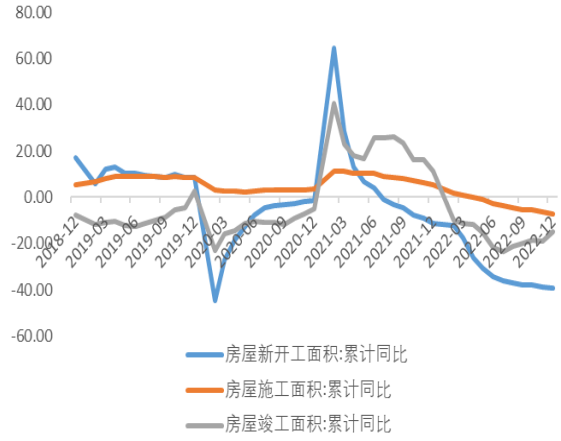


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

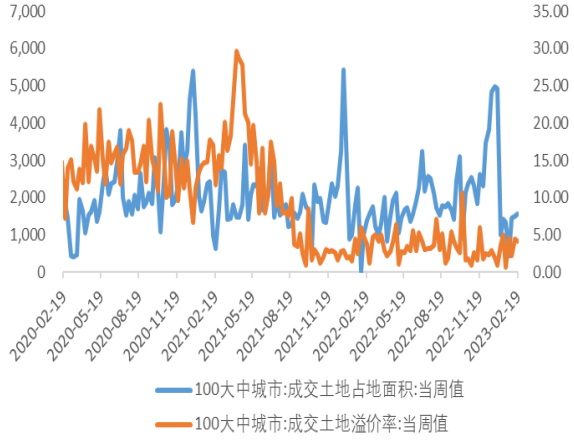
3.3 地产：预期更多政策加持，地产需求边际改善

2022 年 12 月，70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格同比分别下降 2.3%和 3.8%，同比分别下降 4.3%和 4.8%；1-12 月全国商品房销售面积、销售额同比分别下降 24.3%和 26.7%，房地产开发投资同比下降 10%，其中，住宅开发投资同比下降 9.5%。“两会”临近，市场对经济和产业政策抱有预期，需求端有望在政策影响下边际改善。

图表 23：国内房屋新开工/施工/竣工面积同比（%）



图表 24：国内百大城市土地成交情况（万平方米，%）



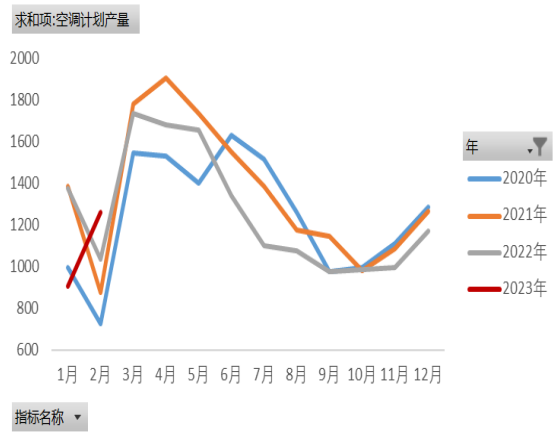
数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

3.4 消费：家电销售压力加大，能源车是主要增量

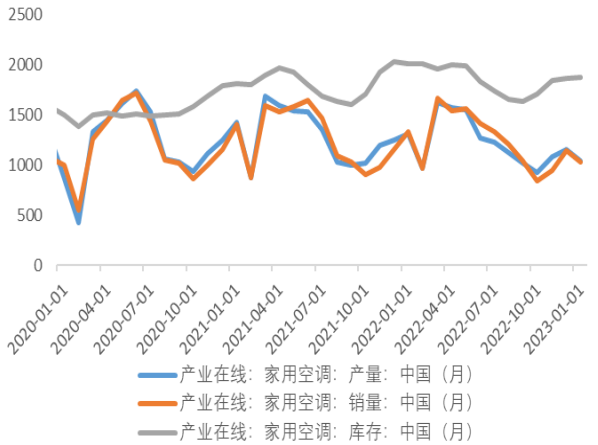
近年空调库存整体高位，各厂家竞争惨烈、头部厂商下沉与二线厂商争夺市场，侧面反映行业景气度将下行。家电内销主逻辑还是地产周期，内销有望维持相对稳定，外销受全球性的高通胀和经济低迷影响依然面临较大下滑压力。

受春节假期及部分消费需求提前透支等因素影响，1 月新能源乘用车批发销量达到 38.9 万辆，同比下滑 7%，环比下降 48%。2022 年《“十四五”现代能源体系规划》提出推动风电、光伏等新能源装机及相配套的新型电力系统建设，绿色能源行业是未来铜需求的主要增量。

图表 25：国内空调计划产量（万台）

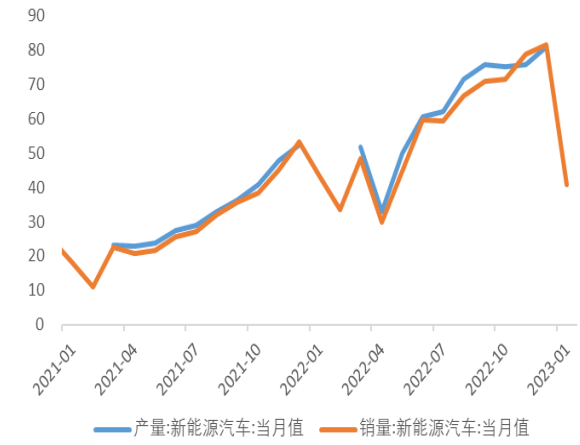


图表 26：国内空调产量/销量/库存（万台）

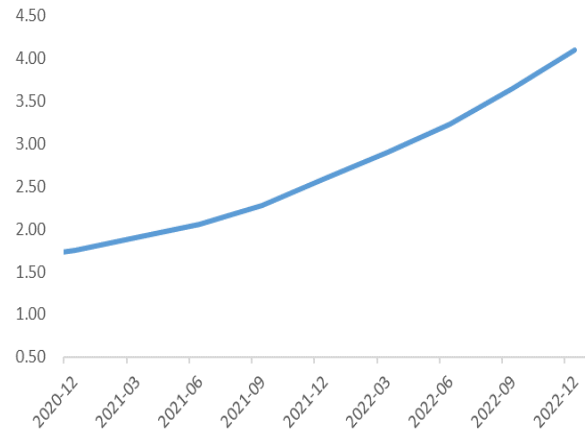


数据来源：华安期货投资咨询部；钢联

图表 27：新能源汽车产销（万辆）



图表 28：新能源汽车保有量占比（%）



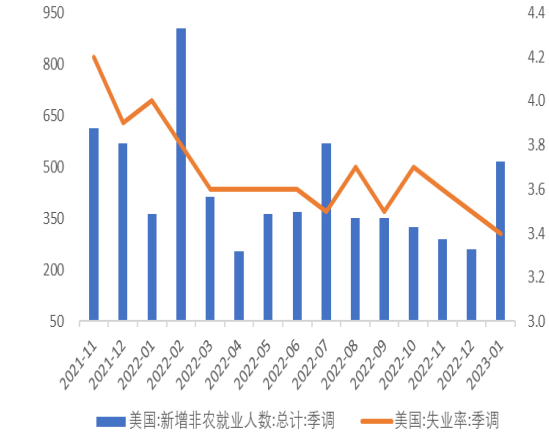
数据来源：华安期货投资咨询部；Wind

四、海外需求

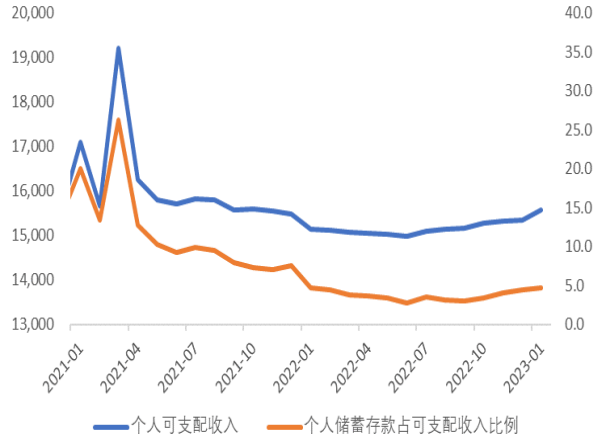
4.1 消费：劳动力市场紧俏，居民资产负债健康

美国疫情相关补贴基本退出，赤字水平接近疫情前，2023 年经济降温或在所难免。但也需要注意，美国劳动力市场依然紧俏，平均时薪维持高位，居民端资产负债表总体健康，经济韧性仍具有持续性，加息预期反复对市场的扰动为阶段性。

图表 29：美国新增非农就业和失业率（千人，%）

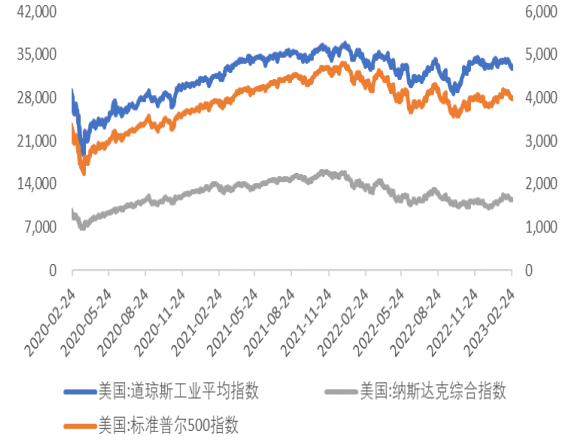


图表 30：居民可支配收入和储蓄占比（十亿美元,%）

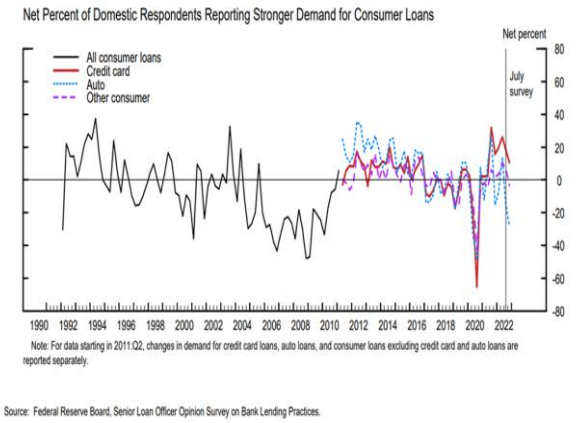


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind

图表 31：美国三大股指（点）



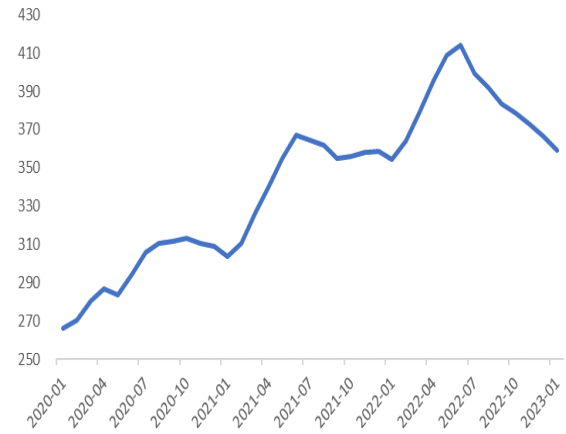
图表 32：美国居民贷款情况



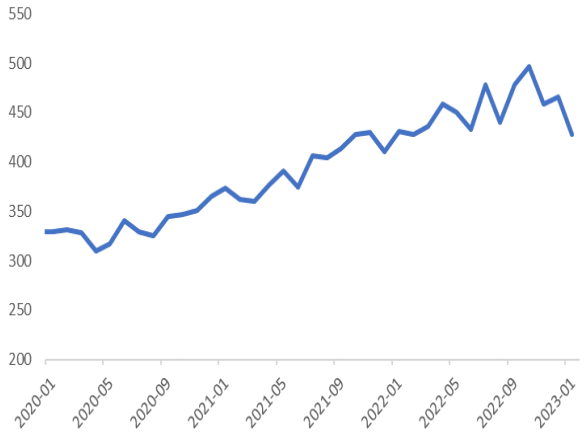
数据来源：华安期货投资咨询部；Wind、美国联邦储备委员会

4.2 地产：加息预期反复扰动，地产景气度继续降低

图表 33：美国成屋中位价（千美元）

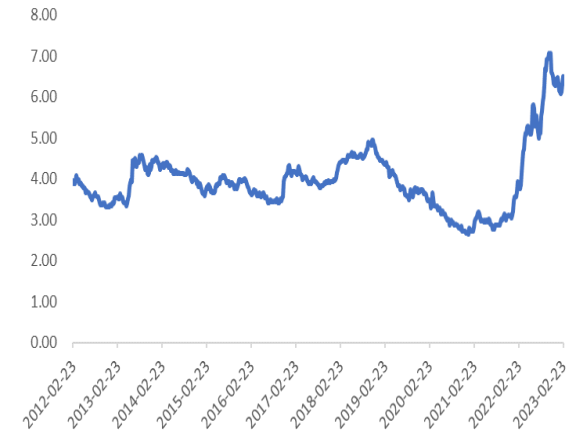


图表 34：美国新建住房中位价（千美元）

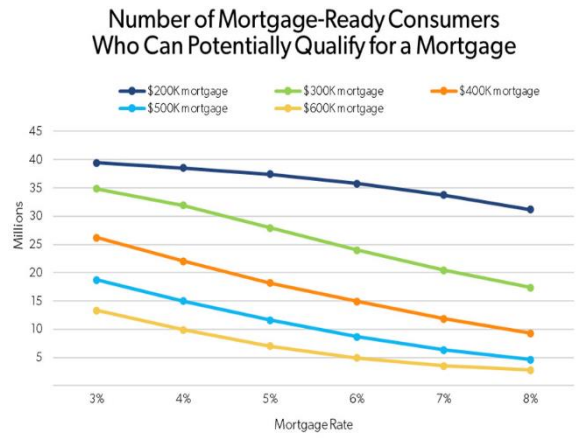


数据来源：华安期货投资咨询部；Wind

图表 35：美国 30 年期抵押贷款固定利率（%）



图表 36：利率对抵押贷款能力的影响



数据来源：华安期货投资咨询部；Wind、房地美

美国房地产市场可能比过去对高利率更敏感，有能力负担 40 万美元抵押贷款的潜在购房者在过去一年减少 1500 万，房屋销售、新开工数据已明显走弱，成屋

销量在 1 月份降至逾 12 年低点，未来美国房地产市场景气度或继续降低。

五、市场展望与投资策略

美国四季度核心PCE上修强化通胀韧性的预期，边际加息走强将对房地产造成进一步冲击，但美国平均时薪维持高位，居民端资产负债表总体健康，经济仍具有一定韧性。

宏观对铜价的影响重心将落在国内经济复苏逻辑的验证上。23年国家电网投资额将超过5200亿元，同比增长约4%，电力行业的稳定增长有利于为铜价提供支撑。另外，“两会”临近，市场对政策抱有期待，地产端需求有望边际改善。但应当考虑到，当前正处于数据真空期，漆包线行业订单出现回温，但电线电缆恢复不及预期，地产完工传导至终端也存在时滞性。基本面无法得到完全验证，货币政策的方向也值得关注，资产价格容易受短期波动影响反复震荡。

策略建议：关注上方71500元/吨压力位及下方67500元/吨支撑位，区间操作。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。