



2023年2月5日

需求复苏即将启动，

铜价调整空间有限

核心观点及策略

- 宏观方面，美国通胀如预期回落，美联储持续放缓加息节奏，全球流动性持续紧缩的局面在缓解。国内方面，年初经济已现回暖迹象，稳增长政策在持续推出，经济复苏预期非常乐观。
- 供应端来看，南美铜矿仍有扰动，TC小幅回落不改矿端整体供应宽松局面。随着新投产的冶炼厂持续释放产量，将使得国内整体产量继续增长。
- 需求端来看，节后传统需求有望回升，新兴需求则会维持高速增长，消费端将出现改善。特别是房地产市场最困难时段已过，需求将进一步改善。
- 目前美联储加息已接近尾声，国内经济复苏预期乐观，宏观环境整体利好。当前面临国内季节性累库，以及下游需求尚未有明显恢复的拖累，基本面存在短期复苏不及预期的扰动。但整体库存仍处于低位，且元宵节后下游企业会复产复工，需求端有望出现明显改善。预计后续依然会转向对中国经济复苏预期的交易之中，铜价短期调整后市场继续看好。
- 预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在67000-71000元/吨之间波动。
- 风险点：美元指数大幅反弹，国内经济复苏不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、 2023 年 1 月行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、美国通胀如预期回落，美联储加息已接近尾声	5
2、中国 1 月 PMI 数据回升，经济复苏预期乐观	6
三、基本面分析	7
1、南美矿端扰动 TC 小幅回落，铜矿供应整体依然宽松	7
2、精铜产量出现反弹，但明显回升需等到年底	7
3、废铜进口环比回升，整体依然供需两弱	11
4、国内累库国外区库，整体库存依然低位	11
5、最差阶段已过，消费端有望继续改善	12
四、行情展望	16

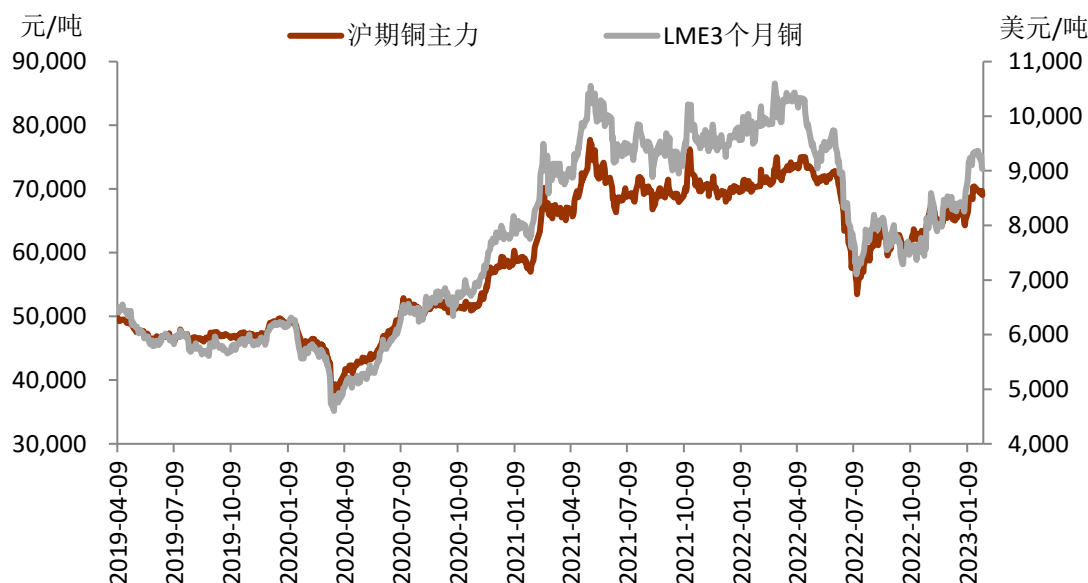
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数.....	6
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数	7
图表 7 2023 年国内新增铜冶炼项目	7
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	8
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势.....	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化.....	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化	9
图表 14 中国精炼铜产量变化.....	9
图表 15 中国精炼铜消费量变化.....	9
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 18 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 19 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 20 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势.....	12
图表 22 电力投资完成额变化.....	14
图表 23 房地产开发投资增速变化.....	14
图表 24 家用空调产量增速变化.....	14
图表 25 家用空调库存变化.....	14
图表 26 汽车产销量变化.....	15
图表 27 新能源汽车产量及销量变化	15

一、2023 年 1 月行情回顾

进入 2023 年，铜价在 1 月初短暂回调之后就开启强势上攻。主要是海外市场对于中国经济重启后需求强劲复苏的预期启动，外盘铜价快速拉涨带动沪铜跟涨，铜价突破前期的震荡区间，伦铜盘中最高上冲至 9550 美元/吨，沪铜一路上行突破 70000 元/吨的整数关口，节前最高上冲至 71500 元/吨。国内春节期间，外盘铜价在高位窄幅震荡，表现平淡。节后，国内面临短期需求并未明显复苏，以及季节性累库的扰动，铜价承压回调。截至 1 月底，伦铜报收于 9279 美元/吨，月度涨幅 10.81%；沪铜报收于 69240 元/吨，月度涨幅 4.5%。沪铜涨幅远不及伦铜，除了国内春节假期因素之外，人民币兑美元汇率在 1 月持续大幅升值，也是主要影响因素之一。

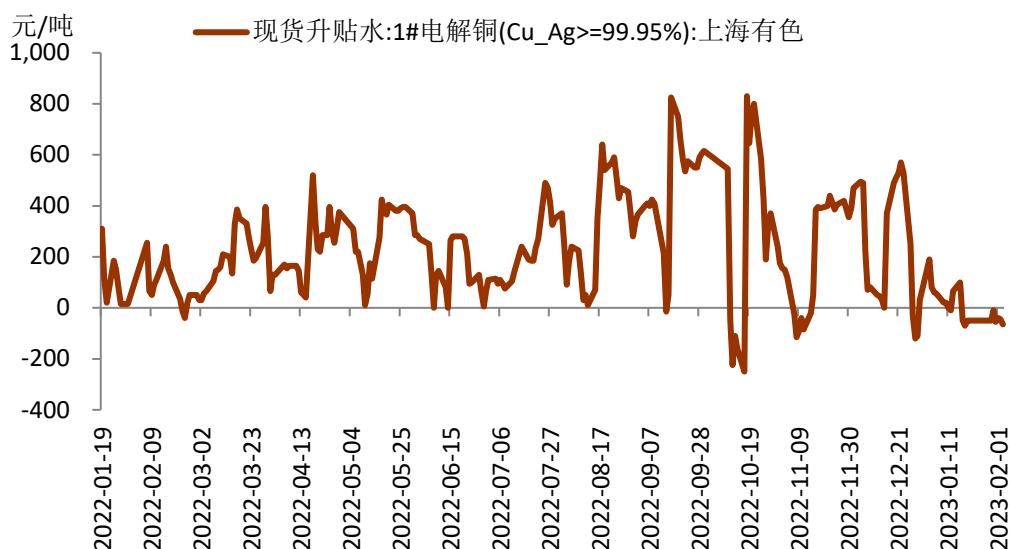
图表 1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2023 年 1 月，下游需求明显走弱，国内铜现货升水走势收窄，维持在水-升水 100 元/吨之内。今年春节较往年提前，叠加疫情放松后出现一波感染高峰，大部分下游企业提前停产放假，消费低迷难有起色，市场交投清淡。1 月 17 日，沪铜 2301 合约交割换月，现货升水再度承压下行，转为贴水状态，上海电解铜现货对当月 2302 合约的报价在贴水 70-贴水 10 元/吨之间。料节后两周内国内累库压力仍存，现货贴水局面或将继续维持。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美国通胀如预期回落，美联储加息已接近尾声

在美联储持续大幅加息抑制下，美国的高通胀在 2022 年下半年出现明显回落。数据显示，美国 12 月个人消费支出 (PCE) 价格指数同比增长 5%，已持续六个月回落，美国 12 月核心 PCE 物价指数同比录得 4.4%，均为 2021 年底以来的最慢增速。12 月核心 PCE 环比增速-0.1%，为 2020 年疫情以来首个环比负增长。美国 2022 年 12 月消费者价格指数 (CPI) 同比涨幅回落至 6.5%，为连续第 6 个月下降。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，同比涨幅为 5.7%，涨幅有所收窄。数据进一步证实了美国的通胀处于下降通道之中。美国通胀持续回落，使得市场对美联储放缓加息，甚至政策转向的预期强化。

美联储在 2 月初的议息会议上如市场预期继续放慢加息至 25 基点。至此，美联储本轮加息已累计加息 450 基点。鲍威尔在会后发言上，首次承认通胀有所缓和，并表示考虑再加息约两次后暂停，虽然也表现今年降息不合适，未探索暂停加息后重新开始加息的可能性，金融状况收紧需时间，但整体偏鸽派，市场的风险偏好进一步抬升。

近期公布的美国第四季度 GDP、1 月 PMI、1 月非农就业数据等都好于预期。经济数据显示美国经济虽降温但仍有韧性，而通胀出现较明显的改善，继而强化了市场对美国经济“软着陆”的预期。我们认为，当前不宜高估“软着陆”的概率，因为“软着陆”环境也孕育通胀反弹风险。美联储加息或已接近尾声，但结束加息不代表货币政策很快转向宽松，利率还将在高位停留更久。

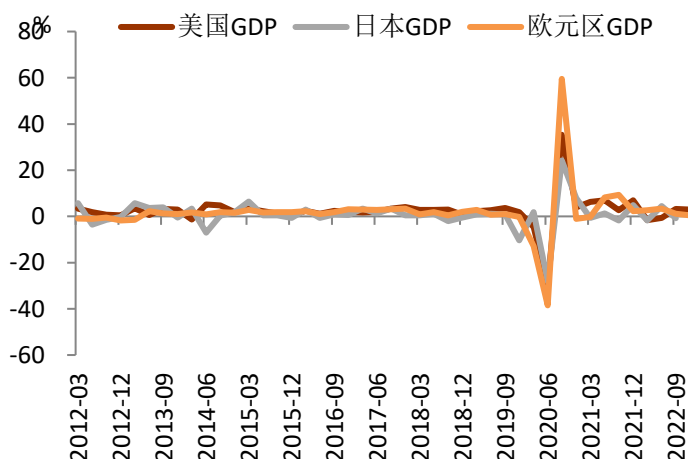
2、中国 1 月 PMI 数据回升，经济复苏预期乐观

国内在 2022 年 12 月防疫政策放开后，1 月经济景气度明显回暖。中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.1，非制造业 PMI 为 54.4，均显著回升；1 月经济景气明显回升，需求端复苏快于生产端，制造业 PMI 生产指数环比回升 5.2 个百分点至 49.8%，而新订单指数环比回升 7.0 个百分点至 50.9%，为 2021 年 7 月以来最高值。一方面有春节临近等季节性因素的影响，另一方面，三年疫情期间部分市场主体退出、市场结构的变化也可能导致生产能力恢复相对缓慢。同时，国内物流运输不畅、交货时间滞后等现象有明显改善。新出口订单小幅反弹，可能是前期疫情影响下出口订单积压的释放，但外需或仍偏弱。1 月财新中国制造业 PMI 微升至 49.2 仍低于荣枯线。2023 年 1 月，在国内疫情快速过峰以及春节等季节性因素的影响之下，服务业再现“深蹲反弹”，服务业 PMI 时隔四个月重回扩张区间。

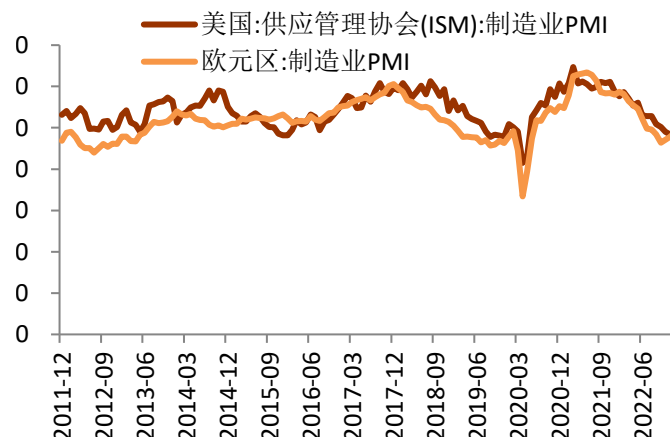
结合今年春节假期的出行和旅游消费数据均明显恢复来看，1 月经济景气度明显回升。这意味着我国经济复苏在新年初而迈出了扎实的步伐。另外，发改委表示春节后将集中下达一批中央预算内投资支持重大新型基建项目，从中央到地方都在文发布提振消费信心促进消费，政策利好持续推出，经济修复预期非常乐观。

IMF 一年来首次上调全球增速预期。预计今年全球整体 GDP 将增长 2.9%，比 10 月份的预测提高了 0.2 个百分点，IMF 还将中国 2023 年的 GDP 增长预期上调至 5.2%，认为中国疫情防控措施调整将促进全球经济增长。整体来看，当前国内外的宏观压力都在进一步缓解，整体宏观氛围对风险资产利好。

图表 3 发达国家 GDP 增速



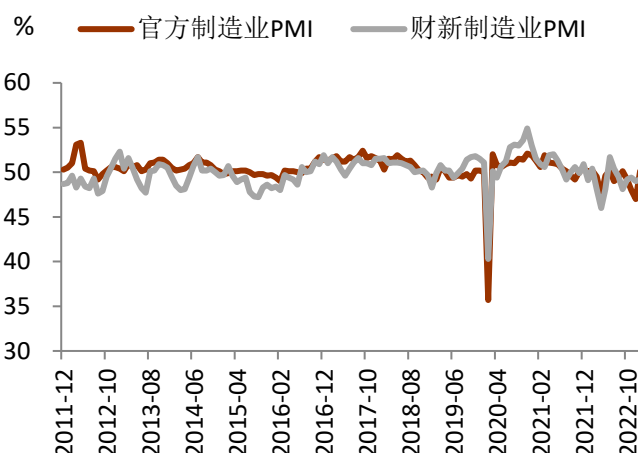
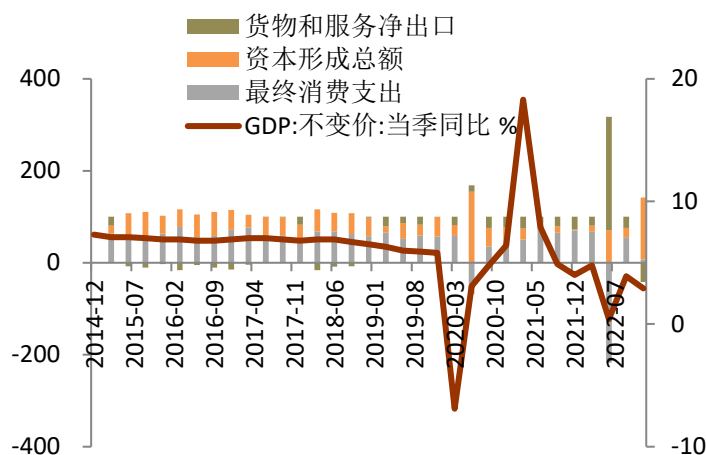
图表 4 美欧制造业 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速

图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、南美矿端扰动 TC 小幅回落，铜矿供应整体依然宽松

据 ICSG 数据，全球 11 月矿山产量 187.7 万吨，环比减 2.24%，同比增 3.53%，全球 11 月矿山产能利用率 81.8%；全球 1-11 月矿山累计产量 1994.2 万吨，较 2021 年同期增 3.48%，主要因 2022、2023 年是新增铜矿产量释放大年。

国内 12 月铜矿石及精矿进口 210.3 万吨，环比减 12.8%，同比增 2.09%；1-12 月铜矿石及精矿累计进口 2531.2 万吨，较 2021 年增 8.16%。12 月进口铜精矿细分看，智利 74.06 万吨，秘鲁 57.31 万吨，加拿大 2.02 万吨，墨西哥 11.84 万吨，蒙古 14.67 万吨，哈萨克斯坦 11.95 万吨，印度尼西亚 3.07 万吨，西班牙 1.95 万吨。

进口铜精矿 TC 指数小幅回落，从 12 月 30 日的 85 美元/吨回落至 1 月 31 日的 80 美元/吨，主要受矿端冲击影响。南美矿端的扰动依然存在，秘鲁抗议活动正影响其铜矿产量，约 30%铜产量面临风险；巴拿马 Cobre Panama 铜矿生产受政府税费影响。Las Bambas 铜矿是秘鲁最大的铜矿之一。五矿资源（MMG）在最新公告中称，在运输受阻而影响进出运输后，Las Bambas 由于关键物资出现短缺，矿山被迫开始逐步减缓营运。倘若情况持续，该矿山将自秘鲁当地时间 2 月 1 日起暂停铜生产，而其营运将开始处于维护状态。

尽管各种供应干扰因素仍时有发生，但当前处于新增铜矿产量释放大年，铜矿供应整体依然处于宽松的状态。

2、精铜产量出现反弹，但明显回升需等到年底

据 ICSG 数据，11 月全球精炼铜产量 221.2 万吨，环比减 0.09%，同比增 7.27%，11 月

全球精炼铜产能 259.5 万吨，产能利用率 85.2%；全球 1-11 月精炼铜累计产量 2350 万吨，较 2021 年同期增 3.56%。据 SMM，12 月国内精炼铜产量 87 万吨，环比减 3.29%，同比减 0.03%；1-12 月累计精炼铜产量 1028.21 万吨，较 2021 年增 3.06%。12 月国内精铜产量受检修影响，环比继续下滑。

SMM 根据各家排产情况，预计 12 月国内电解铜产量为 88.79 万吨，环比下降 1.17 万吨下降 1.30%，同比上升 2%。12 月国内精铜虽同比延续增长，但环比下滑，产量不及预期，主要是 11、12 月份的检修冶炼产能超预期影响了产量。1-12 月累计产量 1030 万吨，同比增加 3.2%，增量为 32.41 万吨；低于年初预估的 1050 万吨。

进入新的一年，虽然多数冶炼厂因春节因素开工率较 12 月略有下降，但大部分炼厂都会连续生产，随着新投产的冶炼厂持续释放产量，且前期检修的冶炼厂结束检修，产量逐步恢复到正常水平。除了新增产能带来的压力之外，今年干扰因素减少，较高加工费下国内冶炼开工率提升，也将使得国内整体产量继续增长。

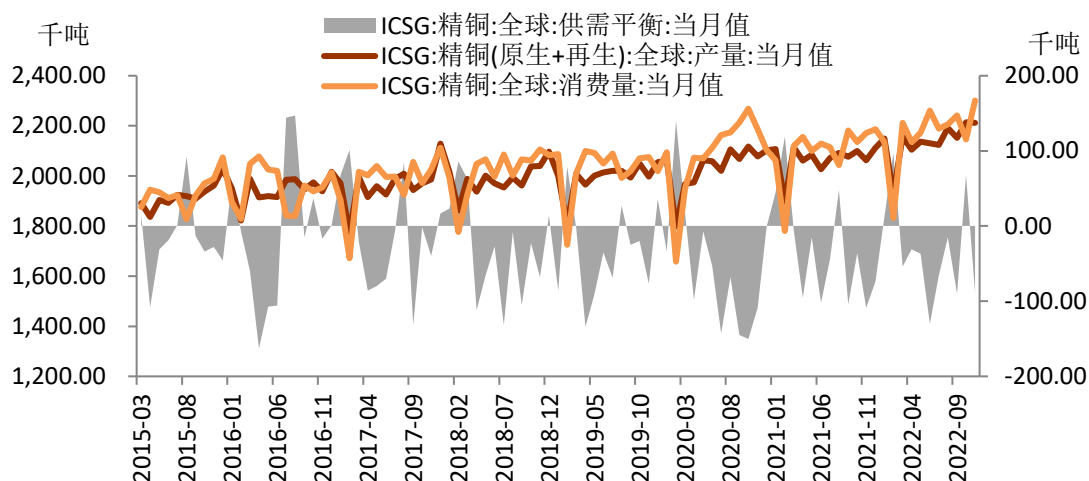
进出口方面，中国 12 月未锻轧铜及铜材进口量为 51.4 万吨，同比增长 5.8%；1-12 月未锻轧铜及铜材进口量为 587.1 万吨，同比增加 6.2%。12 月我国电解铜月度进口达 34.74 万吨，环比下降 3.06%，同比下降 13.13%。进口窗口长时间关闭下外贸市场年末氛围逐渐显露，市场多以长单执行为主；另外临近年末进口清关效率降低，12 月疫情集中爆发影响加剧。2022 年我国累计进口铜总量为 367 万吨，同比增长 6.74%。

图表 7 2023 年国内新增铜冶炼项目（万吨）

炼厂名称	新建粗炼 产能	新建精炼 产能	原料	投产时间
山东烟台国润	8	8	铜精矿	2023Q2
白银有色	20	20	铜精矿	2023Q3
中条山有色	18	18	铜精矿	2022Q4
江铜（清远）	0	10	阳极铜	2023 年
总计	46	56		

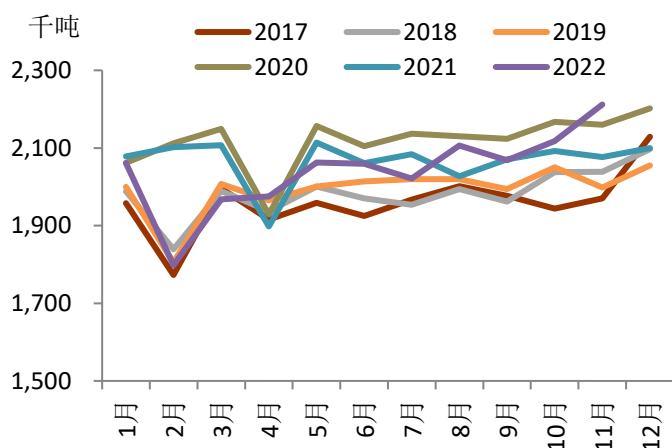
资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势

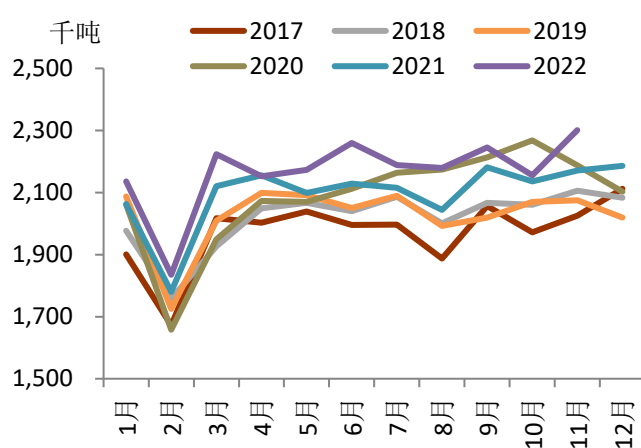


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化

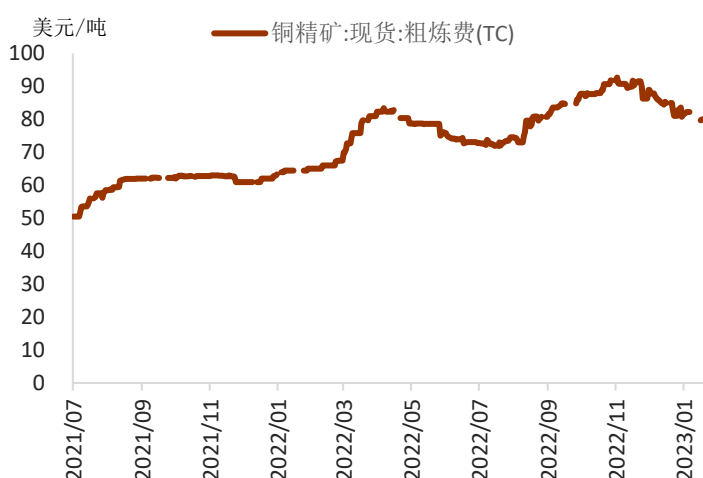


图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化

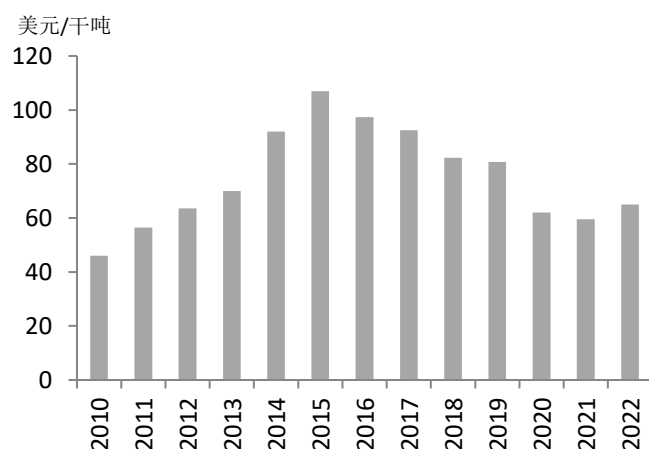


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

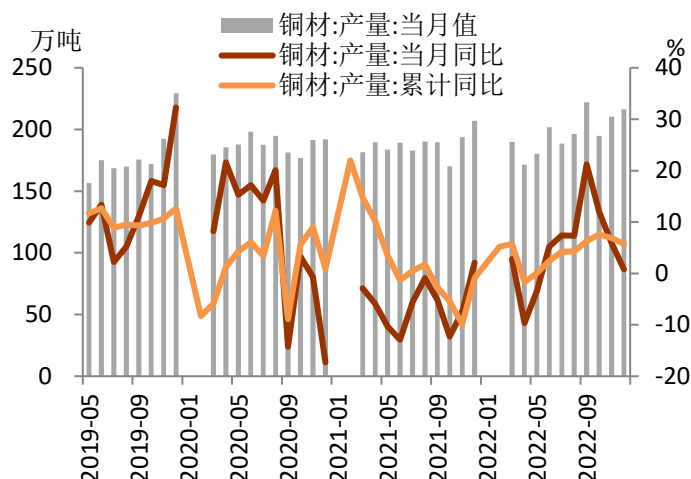


图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

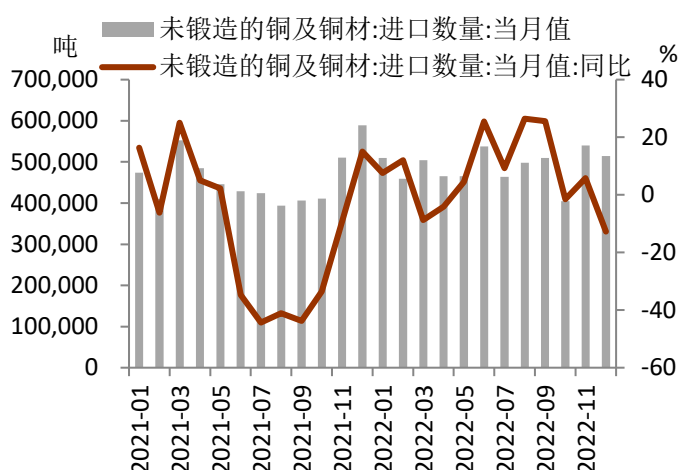


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 中国铜材产量及增速变化

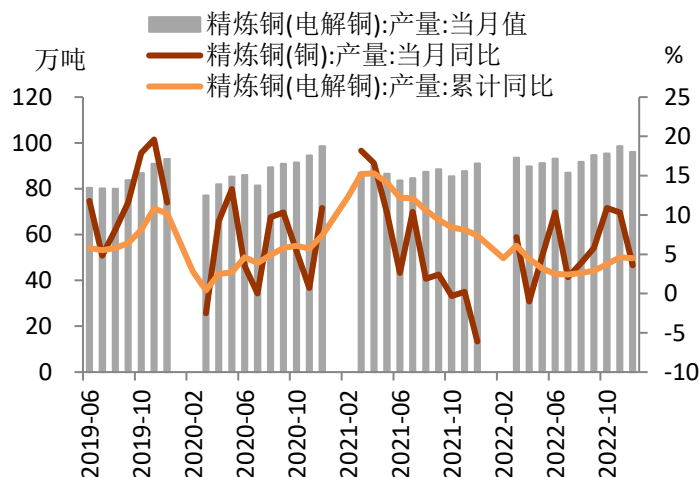


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

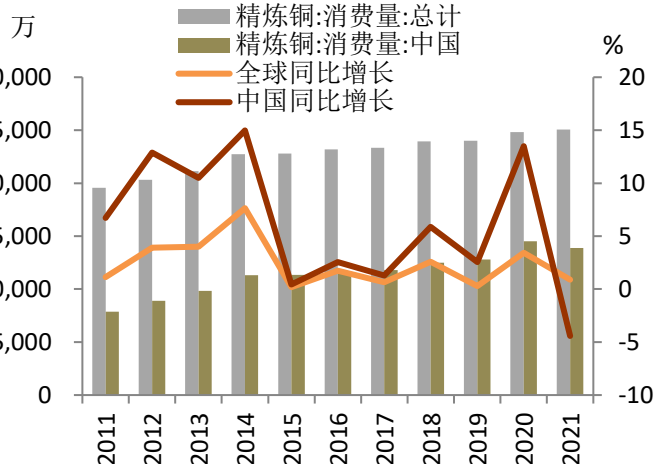


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜产量变化

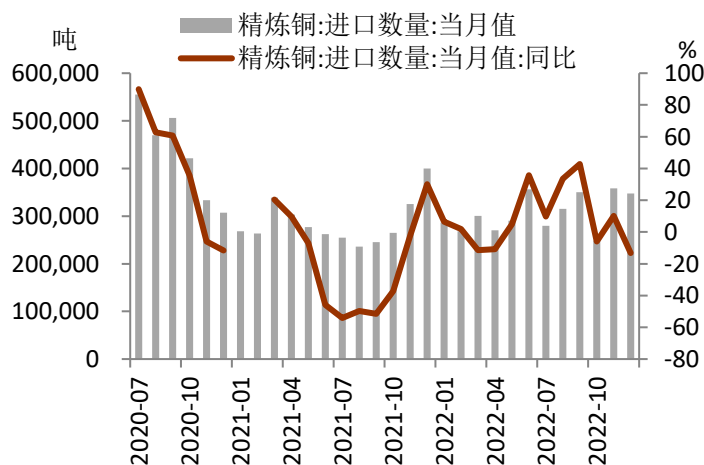


图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化

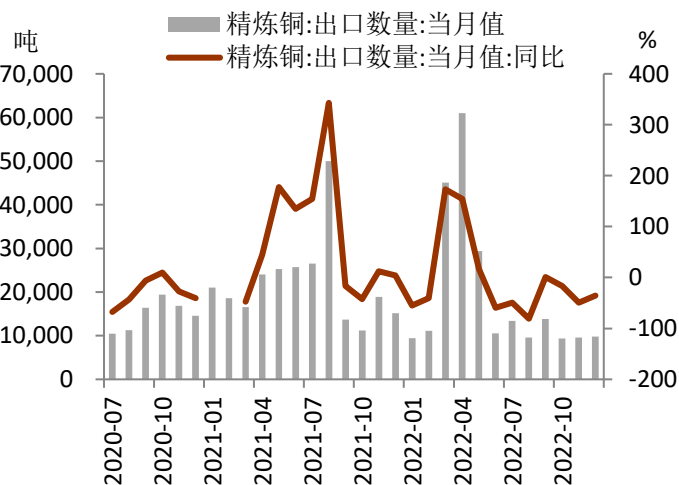


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

3、废铜进口环比回升，整体依然供需两弱

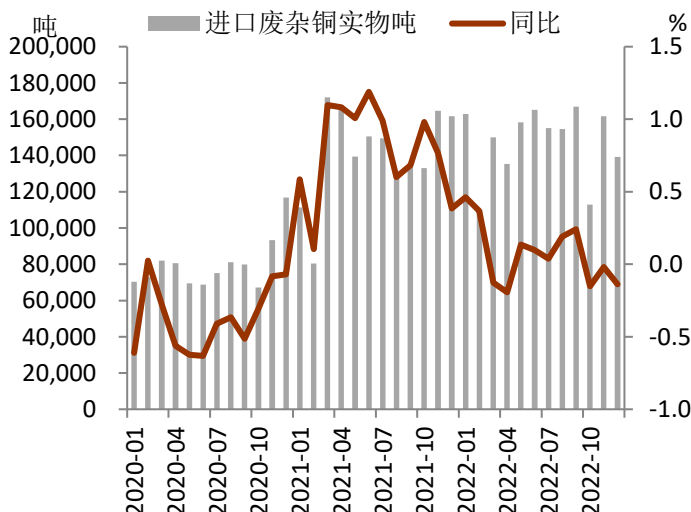
废铜是国内铜供应的一个重要补充。国内有 17% 电解铜来自于废铜的再利用，国内铜材加工中有 10% 左右的产量来自于废铜，因此废铜在冶炼及加工环节对于国内铜供应的调节有重要意义。

据海关总署统计显示，2022 年 11 月废杂铜进口量为 16.15 万吨，环比增长 43.2%，同比减少 1.9%；2022 年 1-11 月份累计进口量为 163.15 万吨，同比增长 6.4%。

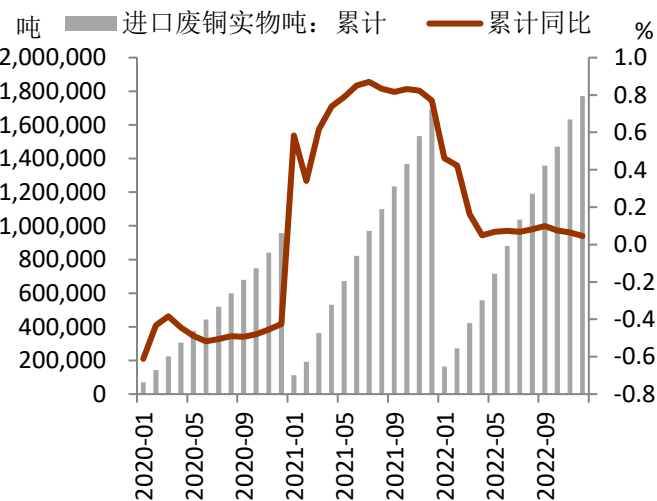
根据 SMM 数据，我国 2022 年 12 月进口废杂铜 139173 吨，同比减少 13.89%；2022 年 1-12 月份累计进口废杂铜为 1771691 吨，同比增长 4.57%。

在 40 号文新规之后，废铜生产受到较大影响。虽然去年废铜供应仍有小幅增长，但是国内再生铜的产量却由于国内疫情的影响，再生铜原料回收和处理受限，以至 2022 年整体供应量下滑。近期铜价大涨，精废价差扩大，国内货商在手库存已不足，废铜供应弹性减弱。

图表 19 中国废铜进口单月变化



图表 20 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、国内累库国外区库，整体库存依然低位

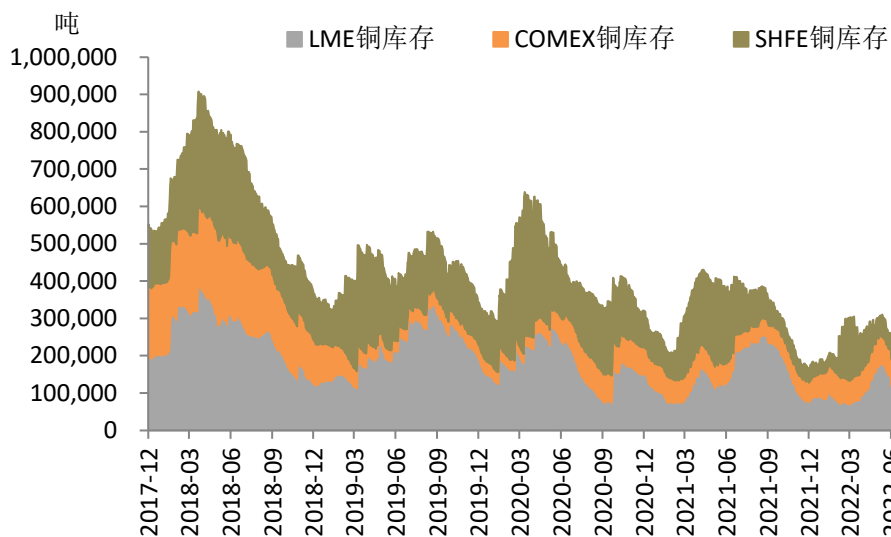
截至 2 月 3 日，LME、COMEX、SHFE 三大交易所库存分别为 7 万吨、2.41 万吨和 22.65 万吨，合计 32.06 万吨，和 2022 年 12 月底相比大幅增加了 13 万吨，和去年同期相比，也大幅增加了 12.5 万吨。全球铜库存的飙升主要来自于国内的季节性累库。截至 2 月 3 日，SHFE 的铜库存为 22.65 万吨，较上月大幅增加 15.72 万吨，保税区库存 8.73 万吨，较上个月增加了 4.3 万吨。国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 31.38 万吨，较上个月增加了 19.93 万吨。国内季节性累库，主要来自于国内冶炼厂年前清库增加，以及春节前后消费下滑下游承接力不足。

2023 年 1 月期间，国内外库存变化明显分化。国内在快速累库，海外还在持续去库，

敬请参阅最后一页免责声明

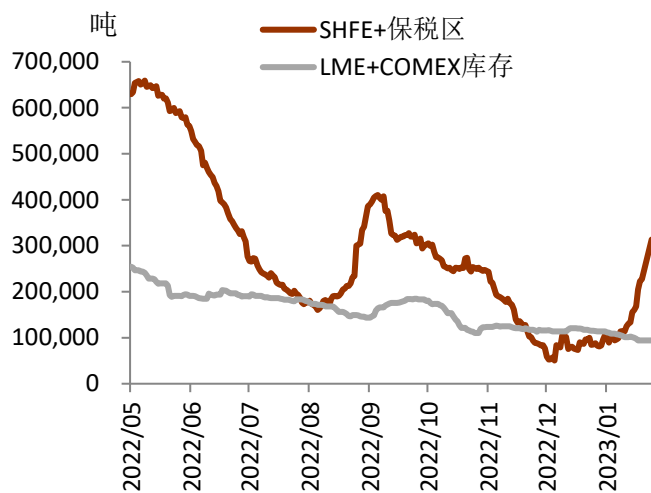
全球铜库存偏低。春节后沪铜出现累库节奏偏快的迹象，持续观察沪铜库存没有出现明显超季节性累库。

图表 21 三大交易所铜库存变化

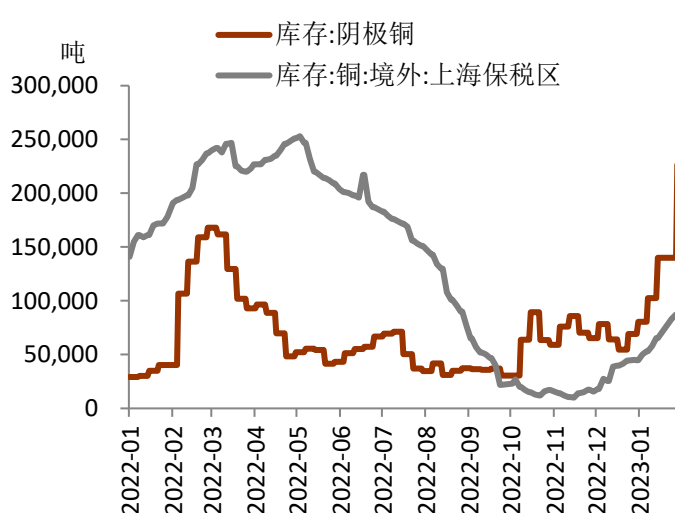


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 国内外铜存变化情况



图表 23 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、最差阶段已过，消费端有望继续改善

电源投资将支撑铜需求预期

电力行业是国内精炼铜消费占比最大的行业。根据统计局数据，电网投资方面，1-11 月国内电网基本建设投资累计完成额 4209 亿元，累计同比增长 2.6%；电源投资方面，1-11 月

国内电源基本建设投资累计完成额 5525 亿元，累计同比增长 28.3%。

2022 年电网投资将达 5012 亿元，这是国家电网年度电网投资计划首次突破 5000 亿元，创历史新高，同比增长 8.84%。目前 2023 年国家电网投资目标尚未明确。近几年电源投资成为电力系统拉动铜消费的核心，电源投资方面，很难再单独计算其耗铜量，因为风电光、伏近两年占比快速扩张。结合十四五规划及装机情况，预估 2023 年光伏、风电的新增装机容量约为 89GW、48GW，同比今年增幅约为 20%、18%，对应精铜消费约为 36 万吨、24 万吨。

据 SMM 调研，2022 年 12 月电线电缆企业开工率为 69.61%，环比下降 9.79 个百分点，同比下降 9.9 个百分点。12 月铜线缆开工率大幅不及预期。年末叠加疫情冲击，铜材消费比往年更弱。预计 1 月铜电线电缆企业开工率为 62.37%，环比减少 7.24 个百分点，同比减少 1.05 个百分点，2 月下游电缆企业的开工率有望回升。

房地产最困难时段已过，需求将进一步改善

根据统计局数据，2022 年 1-11 月，全国房地产开发投资 123863 亿元，同比下降 9.8%；其中，住宅投资 94016 亿元，下降 9.2%。1-11 月，房地产开发企业房屋施工面积 896857 万平方米，同比下降 6.5%，较上月降幅扩大 0.8 个百分点；其中，住宅施工面积 633916 万平方米，下降 6.7%。房屋新开工面积 111632 万平方米，下降 38.9%，降幅比 1-10 月份扩大了 1.1 个百分点。其中，住宅新开工面积 81734 万平方米，下降 39.5%。房屋竣工面积 55709 万平方米，下降 19.0%。其中，住宅竣工面积 40442 万平方米，下降 18.4%。

1-11 月国内商品房累计销售面积同比减少 23.3%，较上月降幅扩大 1 个百分点；需求端疲弱、预期不稳，继续制约新开工和拿地。1-11 月份，全国土地购置下降 53.8%，跌幅比 1-10 月扩大 0.8 个百分点；新开工下跌 38.9%，降幅比 1-10 月份扩大了 1.1 个百分点。

虽然国内地产仍面临现实压力，但房地产最困难的阶段或已经过去。2022 年底稳地产政策频出，政策从三支箭的信贷融资、债券融资、股权融资不断加码，支持房地产企业融资。目前竣工增速有所修复，销售端也有回暖迹象，预计 2023 年地产会有所恢复。

空调产销出现回落，四季度压力仍较大

国家统计局数据显示，2022 年 11 月中国空调产量 1513.2 万台，同比下降 10.7%；1-11 月累计产量 20449.4 万台，同比增长 2%。11 月全国冰箱产量 758.6 万台，同比下降 7%；1-11 月累计产量 7917.5 万台，同比下降 3.7%。

产业在线的数据显示，2022 年 12 月家用空调生产 1159.7 万台，同比下降 7.5%，销售 1142.1 万台，同比下降 0.9%，其中内销出货 556.2 万台，同比下降 3.1%，出口 585.9 万台，同比增长 1.3%。库存 1864.2 万台，同比下降 8.2%。出口延续增长。内销方面，由于需求平淡叠加疫情影响，内销延续下降趋势，但下降幅度已环比收窄，后续随着需求回暖，空调内销有望继续好转。

2022 年国内疫情拖累，消费需求偏弱，压制家电产销，房地产颓势又进一步削弱了作

为地产后周期的家电行业的产销。欧美在高通胀压力下，外需下滑，中国出口边际放缓。

随着国内疫情好转和稳增长稳地产政策不断加码，家电需求有望回升，但仍需观察经济复苏情况。

汽车产销继续回升，新能源维持高景气

中汽协发布的最新数据显示，2022 年 12 月，我国乘用车产销分别完成 212.5 万辆和 226.5 万辆，产量环比下降 1.4%，销量环比增长 9%，同比分别下降 16.1%和 6.7%。2022 年，乘用车产销分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比增长 11.2%和 9.5%，增速高于行业总体。其中，2022 年 12 月新能源汽车销量 81.4 万辆，同比均增长 51.8%，市场占有率达 31.8%。2022 年新能源汽车销量为 688.7 万辆，同比增长 93.4%，市场占有率达到 25.6%。

2022 年，乘用车市场在购置税减半等促消费政策拉动下，加之今年以来，新能源汽车持续保持高速增长，汽车出口势头良好，带动乘用车市场自 6 月份以来保持较快增长，为汽车销量实现增长贡献重要力量。

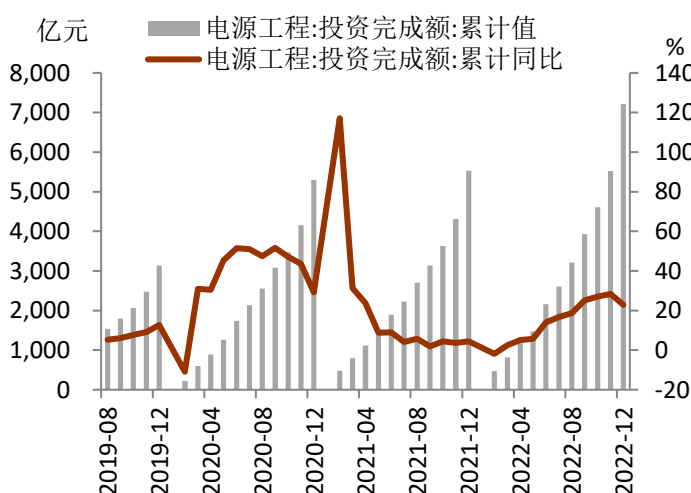
新能源汽车购置补贴政策已于 2022 年 12 月 31 日终止。对新能源汽车免征购置税政策将延至 2023 年底，目前该税比例为 10%。考虑到目前新能源渗透率已近三成，产销增幅或继续放缓。

乘联会发布数据显示，2022 年 12 月乘用车市场零售达到 216.9 万辆，同比去年增长 3.0%。2022 年 1-12 月累计零售 2054.3 万辆，同比增长 1.9%，同比净增 38.6 万辆。

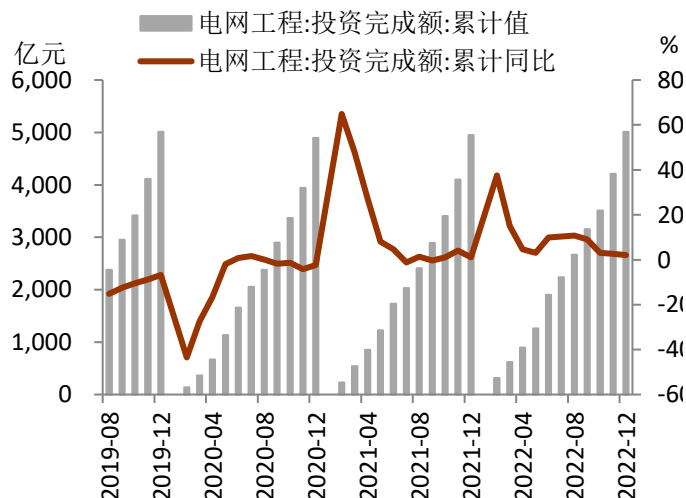
传统需求有望回升，新兴需求高速增长，消费端继续改善

通过对铜下游终端各领域的分析，2022 年国内精铜下游需求整体有所分化，其中传统的下游需求，包括空调、电缆在内都受到房地产市场的拖累，需求出现疲弱态势。而新兴的下游需求，包括光伏、风能以及新能源汽车则将继续维持高速增长态势。进入 2023 年，经济复苏预期乐观，国内稳增长政策在持续推出，将支撑国内铜需求。

图表 24 电力投资完成额变化



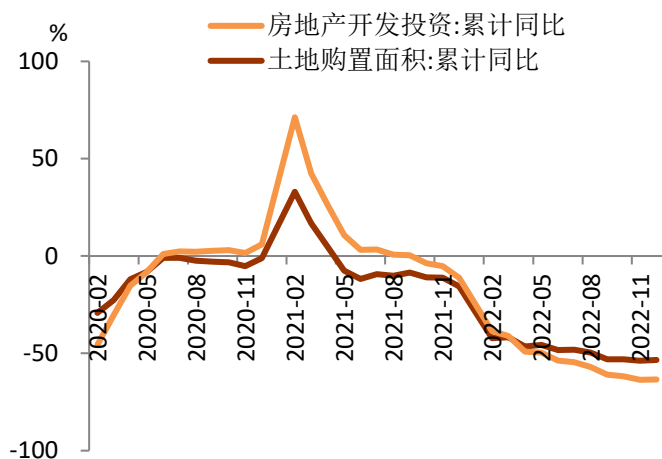
图表 25 房地产开发投资增速变化



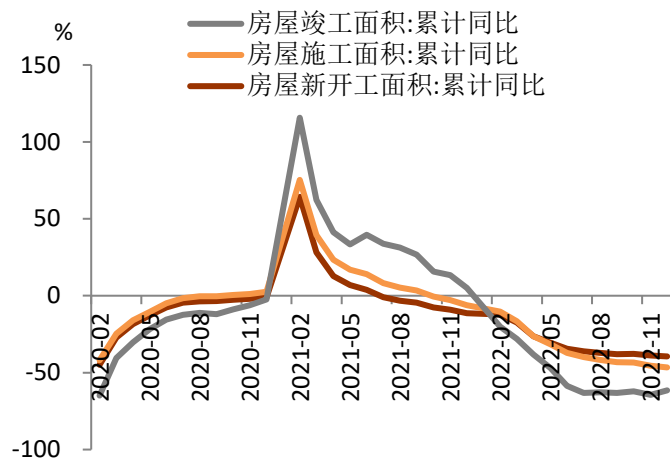
资料来源：iFinD，铜冠金源期

敬请参阅最后一页免责声明

图表 26 房地产开发投资增速变化

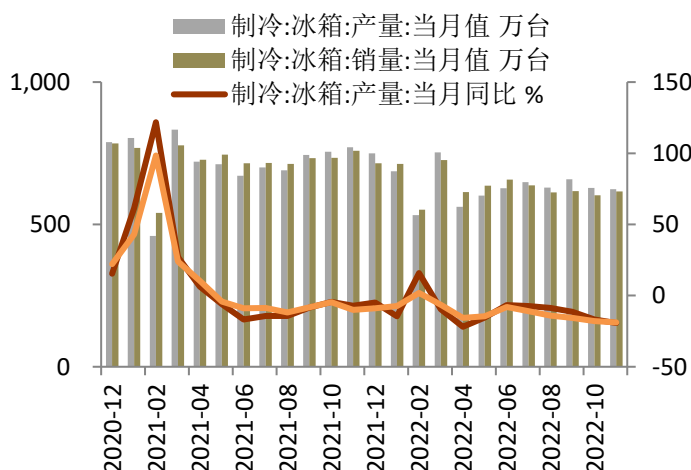


图表 27 房地产开发投资增速变化

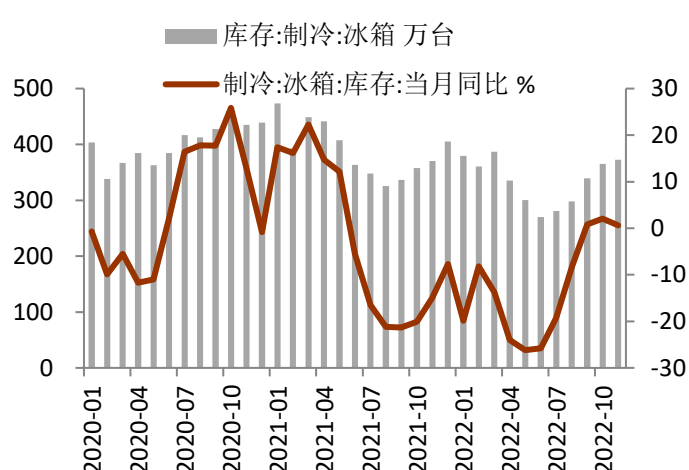


资料来源: iFinD, 铜冠金源期

图表 28 家用空调产量增速变化

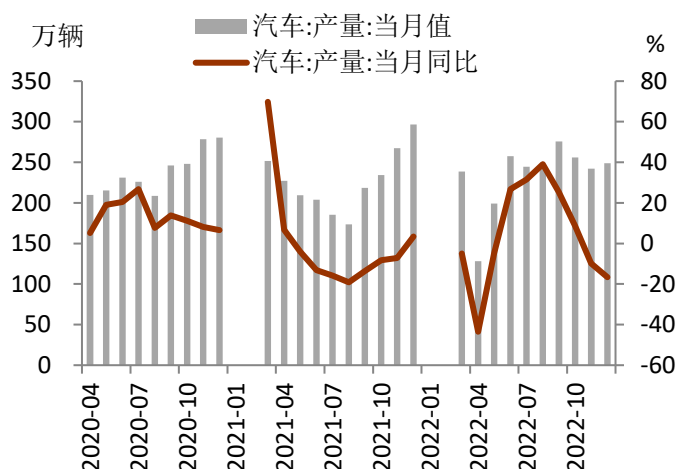


图表 29 家用空调库存变化

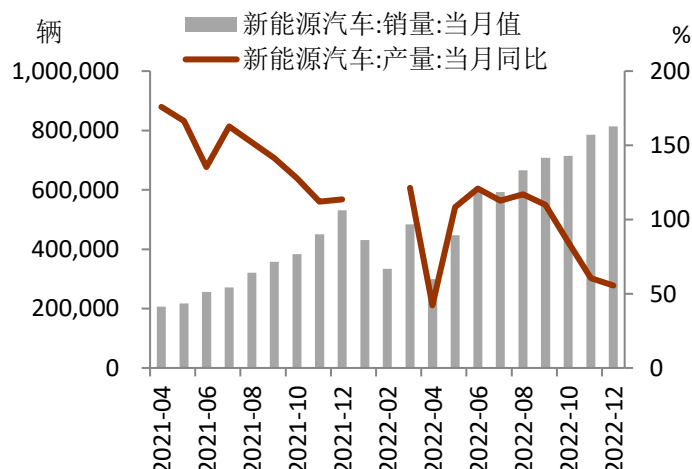


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 汽车产销量变化



图表 31 新能源汽车产量及销量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观方面，美国通胀如预期回落，美联储持续放缓加息节奏，全球流动性持续紧缩的局面在缓解。国内方面，年初经济已现回暖迹象，稳增长政策在持续推出，经济复苏预期非常乐观。

供应端来看，南美铜矿仍有扰动，TC 小幅回落不改矿端整体供应宽松局面。随着新投产的冶炼厂持续释放产量，将使得国内整体产量继续增长。

需求端来看，节后传统需求有望回升，新兴需求则会维持高速增长，消费端将出现改善。特别是房地产市场最困难时段已过，需求将进一步改善。

目前美联储加息已接近尾声，国内经济复苏预期乐观，宏观环境整体利好。当前面临国内季节性累库，以及下游需求尚未有明显恢复的拖累，基本面存在短期复苏不及预期的扰动。但整体库存仍处于低位，且元宵节后下游企业会复产复工，需求端有望出现明显改善。预计后续依然会转向对中国经济复苏预期的交易之中，铜价短期调整后市继续看好。

预计未来一个月铜价走势震荡回升，主要在 67000-71000 元/吨之间波动。

风险点：美元指数大幅反弹，国内经济复苏不及预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源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。