



金融投资专业理财

## 货币紧缩经济承压 刺激政策支撑需求

### 摘要

2022 年铜价整体呈现下探回升走势，较 2021 年底下跌约 6.8%。

笔者认为，2023 年一季度，美联储放缓加息步伐，中国防疫政策优化，对市场情绪带来较好的提振；全球铜市库存仍处在历史偏低水平，国内春节假期以及粗铜紧张，叠加海外冬季能源紧张的影响，预计精铜产量供应将下降。因此预计铜价将维持高位运行。

二季度，欧美货币紧缩政策背景下，对经济的负面影响将逐渐显现，中国经济在阶段性释放后，可能将进入实质性的探底期。基本上随着原料供应继续释放，以及炼厂检修结束，精铜产量有望爬升；并且欧洲随着能源紧张影响消退，炼厂生产将得到恢复。因此预计铜价将承压下滑。

三季度至四季度，中国经济有望率先迎来复苏，22 年底的中央经济会议将扩大内需放在首位，积极的财政政策将加力提效。因此国内终端行业前景存在乐观预期，其中电力行业在下半年传统旺季开始显现，房地产在政策支持下有望显著改善，并且带动家电板块的需求，汽车行业政策端有望继续加持。此外海外需求表现也有望逐步企稳回暖。因此预计铜价有望企稳逐步回升。

展望 2023 年，预计沪铜下探回升，运行区间关注 52000-68000 元/吨。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
陈一兰  
投资咨询证号：  
Z0012698

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、2022 年铜价行情回顾.....	2
二、宏观基本面.....	3
1、主要经济体制造业 PMI 步入萎缩.....	3
2、美联储维持紧缩性货币政策.....	4
3、中央经济会议释放积极信号.....	5
三、铜市供需情况.....	6
1、2022 年铜市供应短缺扩大.....	6
2、全球显性库存维持历史低位.....	6
四、铜市供应情况.....	7
1、全球铜矿供应预计缓慢增长.....	7
2、中国废铜供应偏紧局面.....	8
3、中国精炼铜产量逐渐增长.....	9
五、铜市需求情况.....	10
1、铜进口量同比有所增加.....	10
2、铜材产量预计持稳上升.....	10
3、铜市下游消费行业表现分化.....	11
六、2023 年铜价行情展望.....	14
免责声明.....	14

## 一、2022 年铜价行情回顾

2022 年铜价呈现下探回升走势，其主要因全球通货膨胀开始抬头，欧美国家采取紧缩货币政策，叠加新冠疫情、俄乌冲突等因素，使得全球经济下行压力增大。进入下半年，市场对美联储加息以及经济增长放缓等因素逐渐消化，叠加中国刺激政策继续加码，令市场情绪得到好转。我们根据铜市场行情走势，将 2022 年铜价走势整体分为三个阶段：

**第一阶段**，2022 年 1 月初-4 月底，铜价震荡上涨，主要因全球货币宽松政策下，通货膨胀逐渐抬头，并且俄乌冲突爆发引发供应端担忧，同时中国在年后企业复工复产顺利，需求端表现较好，使得库存消化好于预期，支撑铜价持续上行，期间涨幅 7.16%。

**第二阶段**，5 月初-7 月中旬，铜价大幅下滑，美国通胀数据居高不下，美联储大幅加快加息步伐，美元指数持续上行，市场对全球经济放缓担忧加剧。上游铜矿供应延续恢复趋势，冶炼厂高利润下生产积极性较高，缓解了供应紧张担忧；并且中国 4 月出现疫情，经济活动放缓，市场信心受挫，需求复苏较为缓慢，使得铜价大幅下滑，期间跌幅 28.6%。

**第三阶段**，7 月下旬-12 月下旬，铜价震荡回升，市场对美联储加息以及经济增长放缓等因素逐渐消化，叠加中国刺激政策继续加码，令市场情绪得到好转；并且金九银十传统旺季，以及电力行业需求释放，下游逢低采购备货意愿较强，铜市库存去化明显，现货升水增加，支撑铜价震荡回升，期间涨幅 23%。

截至 2022 年 12 月 20 日，沪铜期货指数运行区间为 53090-76080 元/吨，较 2021 年 12 月末下跌 6.83%，相应的伦铜运行区间为 6955-10845 美元/吨，年下跌 14.58%。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 二、宏观基本面

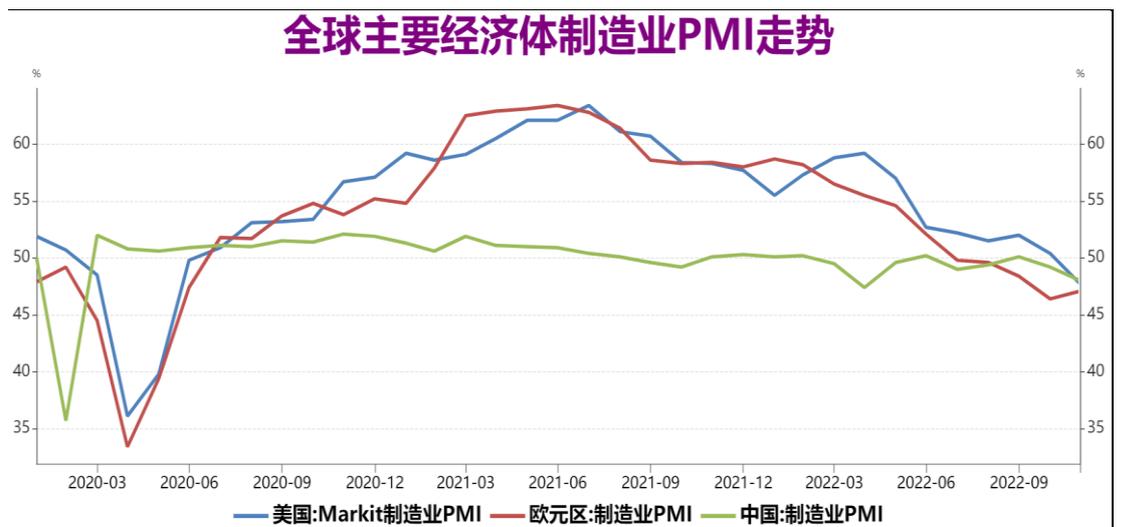
### 1、主要经济体制造业 PMI 步入萎缩

中国 11 月官方制造业 PMI 指数为 48，比上月下降 1.2 个百分点，低于临界点；非制造业商务活动指数为 46.7，比上月下降 2.8 个百分点，低于临界点；综合 PMI 产出指数为 49，比上月下降 1.9 个百分点，低于临界点，表明我国企业生产经营活动总体继续放缓。

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，低于预期的 50，前值 50.4，创 2020 年 5 月以来新低。服务业 PMI 初值录得 46.1，低于预期的 47.9，前值 47.8，创 2022 年 8 月以来新低。综合 PMI 初值录得 46.3，低于预期的 48，前值 48.2。美国未来几个月通胀压力应该会继续降温，而且可能会显著降温；但与此同时，美国经济将更可能陷入深度衰退。

欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.3，前值 46.4，预期 46。欧元区 Markit 服务业 PMI 初值为 48.6，前值 48.6，预期 48。欧洲综合 PMI 初值为 47.8，前值 47.3，好于预期。欧元区 11 月 PMI 显示出适度的缓解迹象，整体好于 10 月，企业对价格的预期略有改善。最近能源价格的下跌，加上供应瓶颈的稳步改善，在一定程度上减轻了制造业的压力。

2022 年全球经济增长放缓趋势愈加明显，至 2022 年年底，中美欧制造业 PMI 数据均降至 50 萎缩区间，其中中国经济低谷经历时间较长，而欧美在下半年开始才逐渐步入萎缩，两者经济周期存在一定时间差，因此预计未来中国经济有望率先出现好转。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、美联储维持紧缩性货币政策

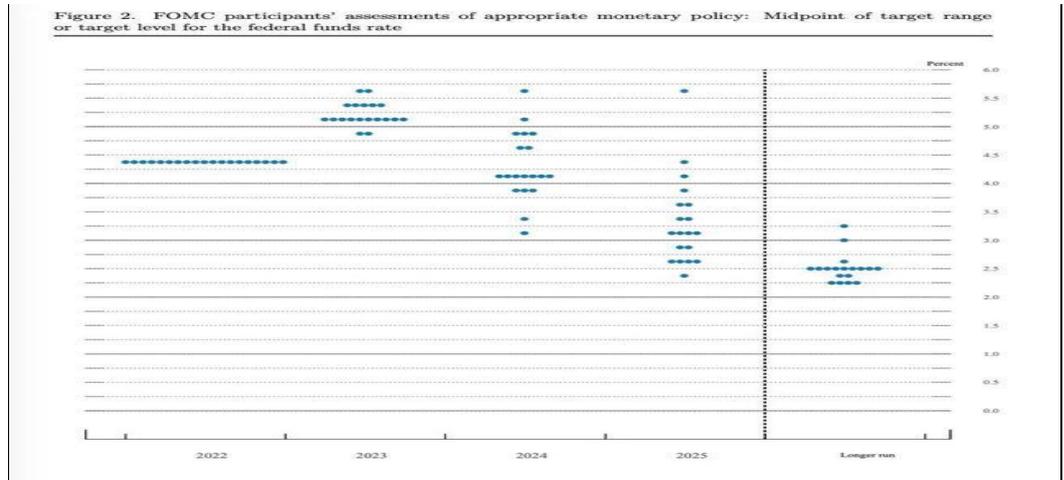
今年以来，美联储已加息 7 次，累计加息幅度达 425 个基点。此前 7 次加息分别在 3 月、5 月、6 月、7 月、9 月、11 月、12 月，分别加息 25、50、75、75、75、75、50 个基点，75 个基点也是美联储 1994 年 11 月以来最大的单次加息幅度；年内连续四次加息 75 个基点的加息速度为近 40 年来最快。在 12 月的最后一次议息会议后，美联储宣布加息 50 个基点，符合市场预期。

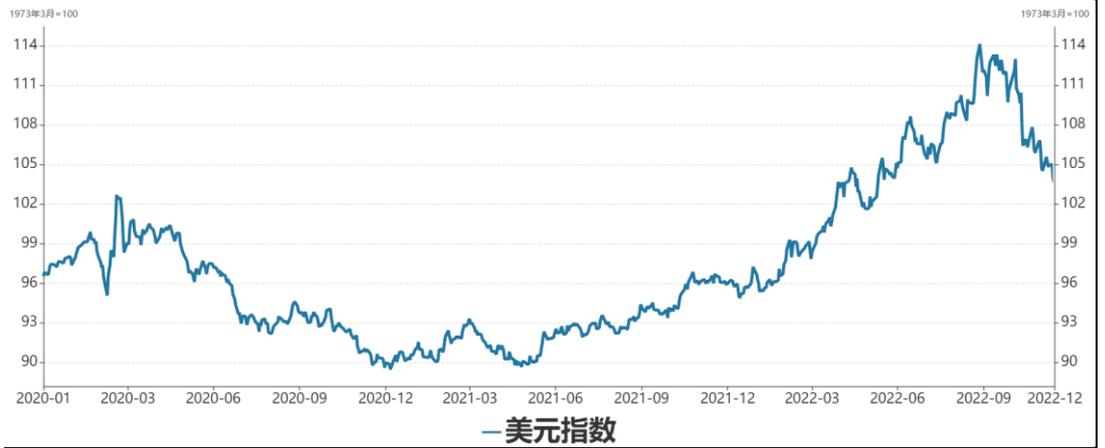
美联储公布的加息“点阵图”显示，在 19 名提供了未来利率预期的官员中，有 17 人，即接近 9 成的官员都预计，美联储本轮加息周期的峰值将在明年超过 5% 的水平。美联储主席鲍威尔在利率决议公布后的新闻发布会上表示，尽管美国通胀水平近期出现回落趋势，但预计服务业通胀不会迅速下降，因而多数官员提高了对明年利率峰值的预期。此外，美联储还显著下调了对美国明年的经济增长预期。美联储预计，美国国内生产总值，即 GDP 在 2023 年将增长 0.5%，较今年 9 月时所预计的 1.2% 显著下调。

**Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2022**

Variable	Median <sup>1</sup>					Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-0.5	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.2-0.5	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8	0.1-0.3	0.5-1.5	1.4-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	0.0-0.5	-0.3-1.9	1.0-2.6	1.4-2.4	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0	3.7	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	3.7-3.9	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0	3.8-3.9	4.1-4.5	4.0-4.6	4.0-4.5	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-5.0	3.7-4.7	3.7-4.6	3.5-4.5
PCE inflation	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0	5.6-5.8	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	5.5-5.9	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0	5.3-5.7	2.6-3.5	2.1-2.6	2.0-2.2	2.0	5.0-6.2	2.4-4.1	2.0-3.0	2.0-2.5	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.8	3.5	2.5	2.1		4.7-4.8	3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		4.6-5.0	3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1		4.4-4.6	3.0-3.4	2.2-2.5	2.0-2.2		4.3-4.8	2.8-3.5	2.0-2.8	2.0-2.5	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5	4.4	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.4	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3
September projection	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5	4.1-4.4	4.4-4.9	3.4-4.4	2.4-3.4	2.3-2.5	3.9-4.6	3.9-4.9	2.6-4.6	2.4-4.6	2.3-3.0

**Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate**





数据来源：瑞达期货、WIND、美联储

### 3、中央经济会议释放积极信号

2022年12月召开的中央经济会议提到，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，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。

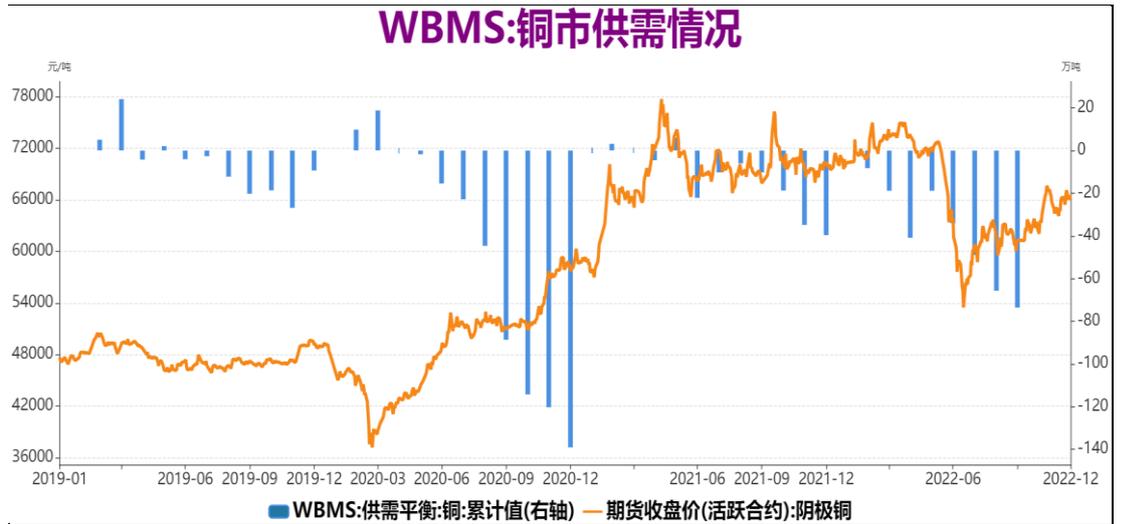
这次经济会议释放重大信号。①政府工作重心改变，通稿没有提及动态清零，在2022年年底政府的防疫措施优化也陆续颁布，因此疫情防控政策的转向已经十分明确，也成为未来促进经济改善好转的关键因素；②大力提振市场信心，表明当下经济仍面临较大压力，分别是供给冲击、需求收缩、预期转弱，其中需求和预期被放在更重要地位；③关注内需政策，强调“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，指出内需是有合理回报的投资、有收入依托的消费、有本金和债务约束的需求，因此提高居民收入、降低利息负担才是关键；④强调风险问题，提到“防范重大经济金融风险”，要提高金融的自我约束。

### 三、铜市供需情况

#### 1、2022 年铜市供应短缺扩大

世界金属统计局(WBMS)报告显示,2022 年 1-10 月全球铜市供应短缺 69.3 万吨,而 2021 年全年为短缺 33.6 万吨。2022 年 1-10 月铜产量为 1790 万吨,同比增加 1.7%;1-10 月精炼铜产量为 2057 万吨,同比增长 1.4%。2022 年 1-10 月铜消费量为 2127 万吨,同比增长 3.7%。2022 年 1-10 月中国铜消费量为 1188 万吨,同比增长 5.4%。2022 年 10 月全球精炼铜产量为 209.48 万吨,需求量为 209.68 万吨。

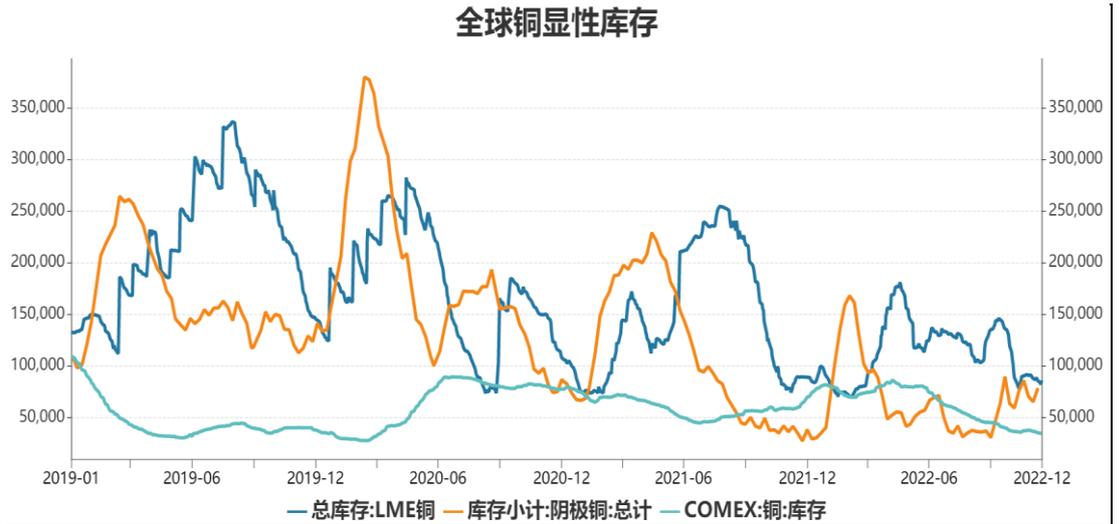
国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2022 年 10 月全球精炼铜市场供应过剩 46000 吨,9 月为短缺 85000 吨。全球 10 月精炼铜产量为 220 万吨,消费量为 216 万吨。ICSG 表示,今年前 10 个月,精炼铜市场短缺 30.7 万吨,之前一年同期为短缺 27.1 万吨。



数据来源：瑞达期货，WBMS

#### 2、全球显性库存维持历史低位

全球铜显性库存方面,截至 2022 年 12 月 16 日,全球铜显性库存报 179744 吨,较去年底下降 10576 吨。其中 COMEX 铜库存 34843 短吨,较去年底下降 34824 短吨,2022 年库存水平继续下移,重回近七年来的低位;LME 铜库存 84100 吨,较去年底下降 4850 吨,2022 年 LME 铜库存冲高回落,目前重回 2005 年 12 月以来的低位水平;上期所铜库存 64041 吨,较去年底增加 25859 吨,2022 年四季度以来,上期所库存自低位有所回升,并且即将进入来年一季度增库周期,不过当前库存依然是历史偏低水平。整体来看,2022 年全球铜显性库存进一步下降,因此 2023 年还将以低库存局面开始,供应紧张的担忧仍存。



数据来源：瑞达期货，WIND

## 四、铜市供应情况

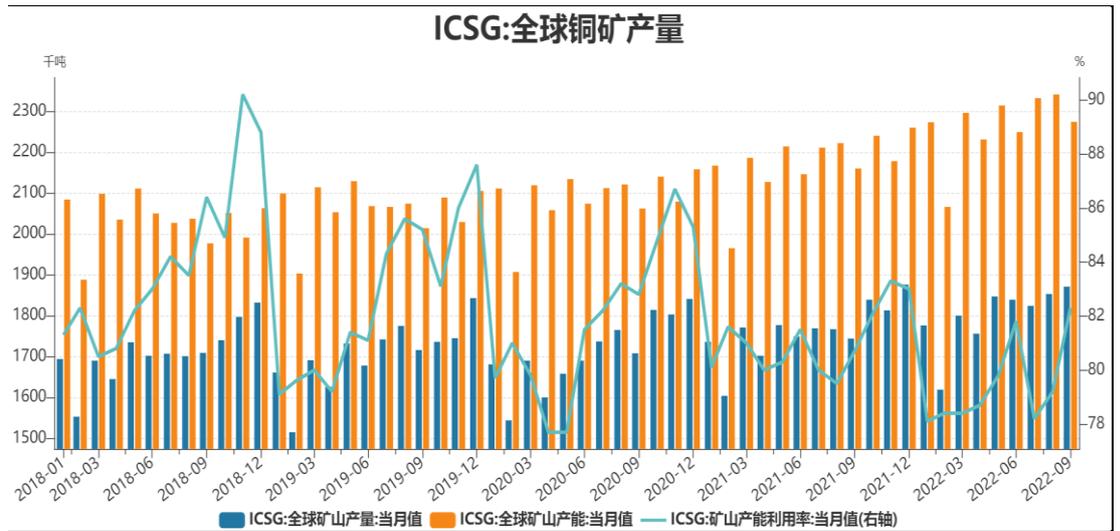
### 1、全球铜矿供应预计缓慢增长

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 186.88 万吨，环比减少 17.8%，同比增加 4.6%。其中，智利是最大供应国。当月从智利进口铜矿砂及其精矿 56.32 万吨，环比减少 17.6%，同比减少 17.1%。2022 年 1-10 月份累计进口铜矿砂及其精矿 2076 万吨，同比增长 8.4%。10 月铜矿进口量下降明显，主因当前港口库存及炼厂原料库存充足，使得进口矿料需求下降。

根据国际铜业研究组织（ICSG）10 月预计，2022 年世界铜矿产量虽然继续增长，但与 ICSG 2022 年 4 月的预期相比，表现不佳，导致增长率从 5% 下调至 3.9%。与新冠肺炎相关的持续限制和劳动力缺勤、运营和岩土工程问题、罢工、智利的用水限制、低于预期的品位以及秘鲁的社区行动，限制了今年许多运营的矿山产量。然而，今年的世界矿山产量得益于新的和扩大的矿山的额外产出，主要是刚果民主共和国和印度尼西亚。在为期四年的时间里，只有两座主要铜矿投产（2017 年-2020 年），铜矿项目的管道正在改善。2021 至 2023 年开始的主要项目包括刚果民主共和国的卡莫亚·卡库拉和坦克（扩建）、秘鲁的奎拉韦科以及智利的斯彭斯·斯戈和奎布拉达·布兰卡 QB2。一些中小型项目以及扩建项目也已开始或预计将开始。这一时期开始的大多数项目都是集中生产矿山。

2023 年，预计世界矿山产量将增长约 5.3%。SX-EW 产量预计将在 2022 年从去年的下降中恢复，并在 2023 年继续增长，增长主要受到刚果民主共和国的扩张和新项目的支持，

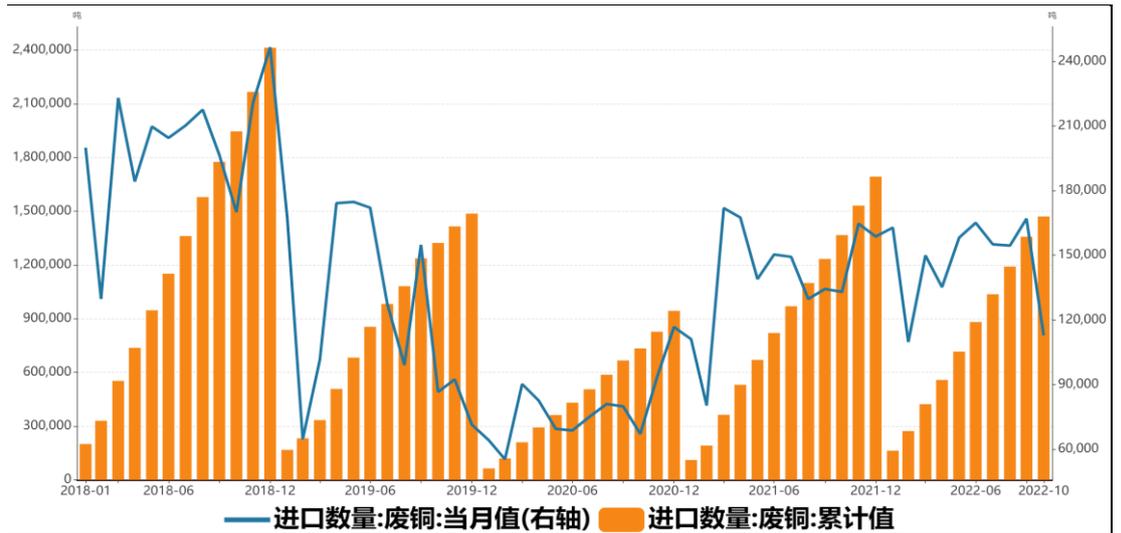
墨西哥、秘鲁和美国的的增长程度较小。智利 SX-EW 产量预计将继续下降。



数据来源：瑞达期货、WIND、ICSG

## 2、中国废铜供应偏紧局面

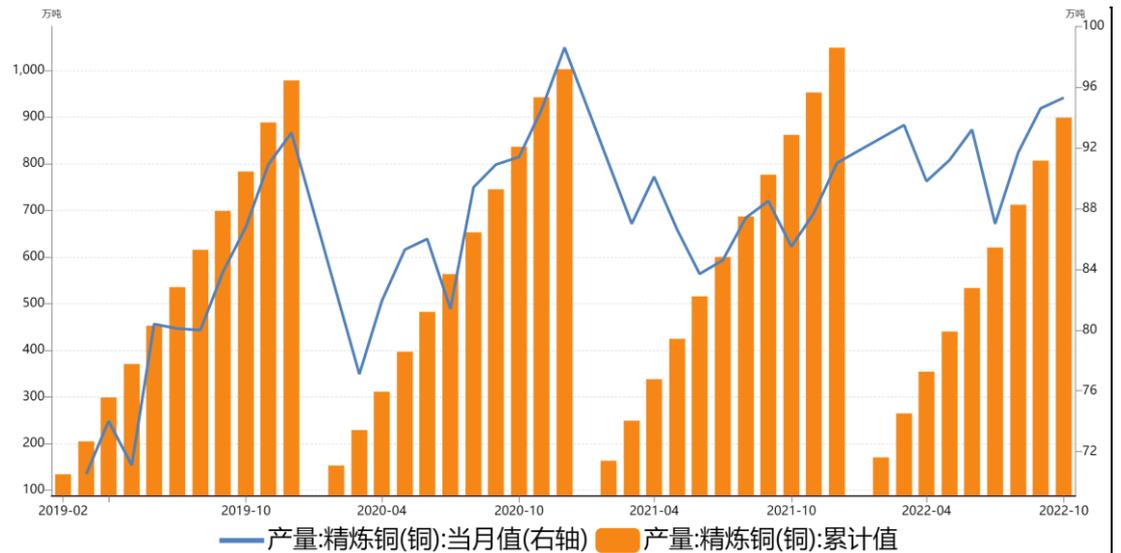
废铜是上游原材料之一，据国家海关数据显示，2022 年 10 月中国废铜进口量为 11.29 万吨，环比下滑 32.4%，同比下滑 15%；其中，美国为最大来源国，当月从该国进口废铜 20496.4 吨，环比减少 37.7%，同比下滑 7%。1-10 月废铜累计进口 147.04 万吨，同比增加 7.6%。2022 年我国废铜进口数量同比去年基本持平，自 2020 年年底我国放开废铜进口政策后，废铜进口数量开始回升，不过较之前仍有较大下降，一方面由于马来西亚、印尼的废铜回收政策趋严，降低了废铜的供应以及增加了处理成本。此外中国取消美国废铜进口关税，使得美国再度成为中国的主要废铜供应国。展望 2023 年，中短期来看全球废铜库存面临低库存局面，叠加重要供应国马来西亚收紧政策，废铜供应紧张情况难以迅速得到改善；长期来看，全球制造业发展以及碳中和背景下，废铜释放将迎来加速增长周期，预计逐渐缓解废铜供应紧张局面。



数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、中国精炼铜产量逐渐增长

据国家统计局数据，2022年1-10月中国精炼铜产量898.6万吨，同比增加10.9%。今年我国精炼铜产量较去年延续增长趋势，一方面有炼厂新增产能继续投放，另一方面今年铜矿加工费较去年明显回升，企业开工积极性较高，年中虽然受到缺电限产的阶段性影响，但随后很快进行追产操作。海外精炼铜生产估计受到俄乌冲突，包括与疫情相关的限制措施持续和劳动力短缺等因素影响，精炼铜产量同比预计小幅下降，但中国产量增长弥补这一空缺。据ICSG预计，2022年和2023年世界精炼铜产量将分别增长2.8%和3.3%。

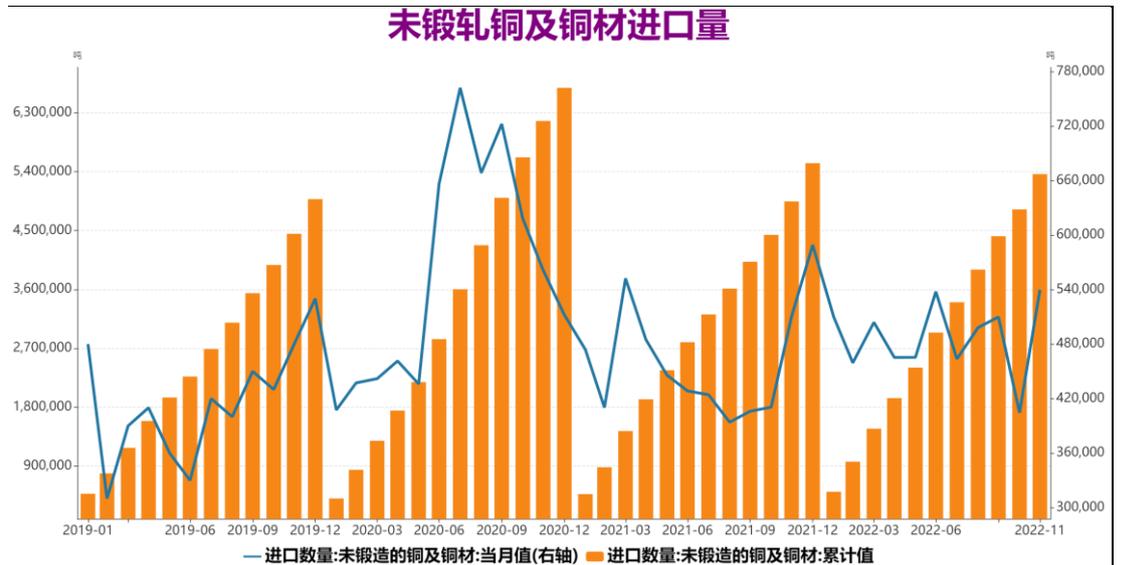


数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、铜市需求情况

### 1、铜进口量同比有所增加

中国 2022 年 1-11 月未锻造铜及铜材累计进口 535.69 万吨，同比增长 8.45%，今年国内需求持稳，不过海外受到俄乌冲突等因素影响，海外需求下滑，进口窗口开启时间较长，导致进口量同比出现一定增长。其中今年 11 月未锻造铜及铜材进口量 54 万吨，环比增加 33.5%，同比增加 5.8%。展望 2023 年，随着中国疫情防控的持续优化，以及经济提振政策的释放，预计中国经济将呈现探底态势，因此铜进口需求的表现预计呈现先低后高走势，此外考虑到海外经济在明年上半年可能将步入低谷，因此也将一定程度吸引海外资源流入，因此预计明年整体进口总量也将高于今年。

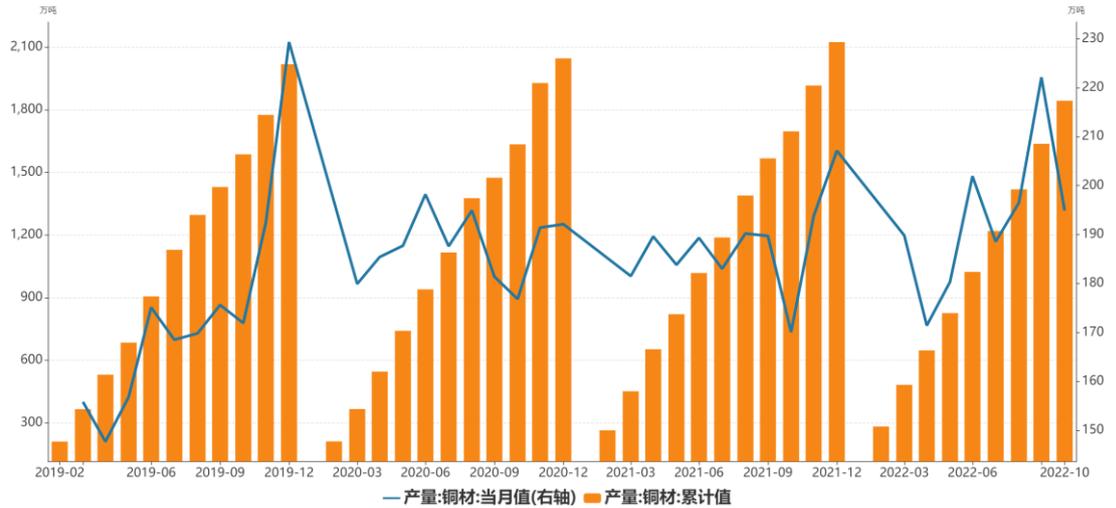


数据来源：瑞达期货、WIND

### 2、铜材产量预计持稳上升

2022 年 1-10 月铜材累计产量达 1842.8 万吨，同比增加 7.6%。今年国内铜材产量同比去年有所增加，全年呈现前低后高走势。今年二季度由于国内包括上海等地出现疫情，导致企业生产受到较大阻碍，铜材产量下滑明显；而下半年铜材产量逐渐回升，主要因前期订单释放赶产，以及今年铜市终端需求占比较高的电力行业有所发力，电力行业在下半年进入传统释放周期，带动国内铜材产量明显上升。展望 2023 年，国内经济预计呈现企稳回升态势，因国内疫情防控措施不断优化，以及基建等经济刺激政策还将继续发力，将为铜市需求带来支撑。

中国铜材产量情况

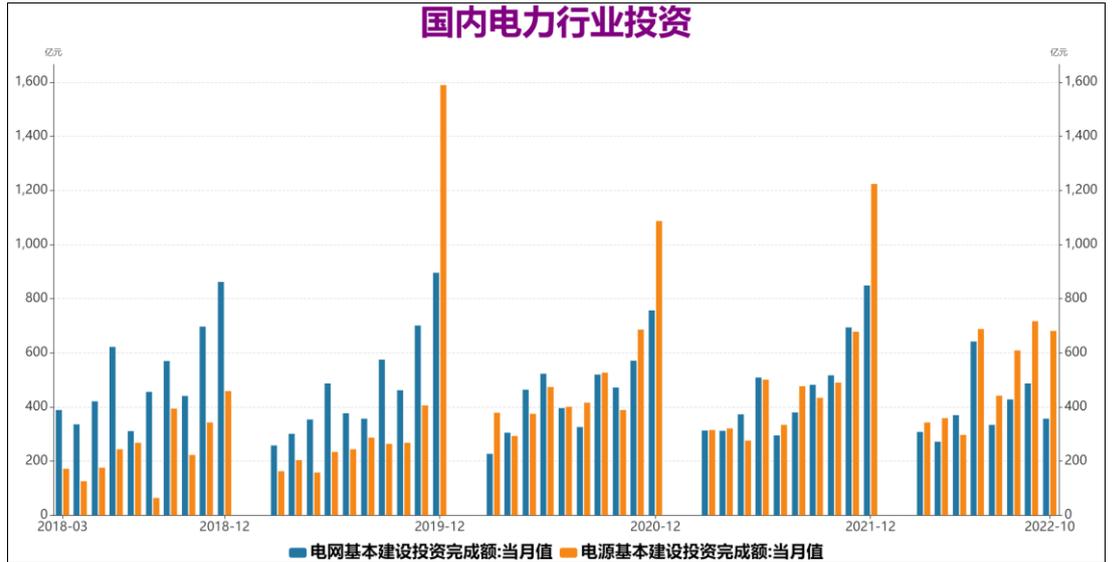


数据来源：瑞达期货、WIND

### 3、铜市下游消费行业表现分化

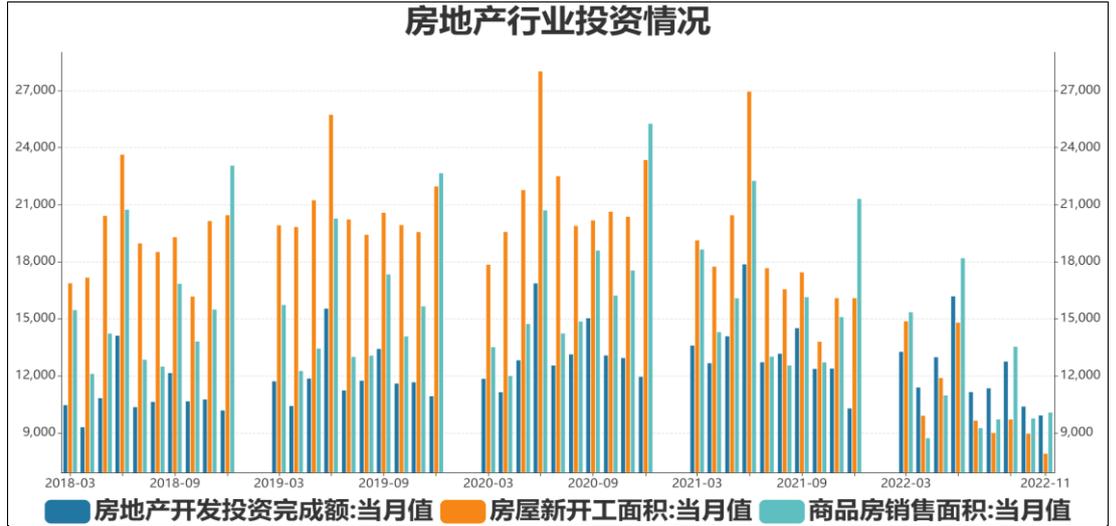
从国内终端需求来看，铜的主要下游消费行业呈现一定分化，其中电网投资同比取得增长，其中电源投资增幅明显；而房地产行业尚未走出低谷，房地产开发景气不断下降；空调行业产销量持稳运行，表现缺乏亮点；汽车行业表现出较强韧性，并且新能源保持强劲增长势头。

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在 50%以上。电网方面，根据数据统计，2022 年 1-10 月全国电网工程投资累计完成 3511 亿元，同比增长 3%。10 月电网投资 357 亿元，同比下降约 31%。电源方面，根据数据统计，2022 年 1-10 月，电源基本建设投资完成额累计值为 4607 亿元，同比增加 27%。其中，水电 618 亿元，同比下降 19.9%；火电 640 亿元，同比增长 42.8%；核电 474 亿元，同比增长 19.9%；风电 1205 亿元，同比下降 26.7%；太阳能发电 1574 亿元，同比增长 326.7%。水电、风电、光伏等清洁能源完成投资占电源完成投资的 73.7%。展望 2023 年，“十四五”期间，国家电网和南方电网规划投资累计将超过 2.9 万亿元，如果算上其他部分地区电网公司，总投资预计近 3 万亿元。这明显高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元、“十二五”期间的 2 万亿元。在稳增长、重视新基建背景下，今年电网行业景气度持乐观预期。此外关注 2023 年电网投资计划规模，预计还将较 2022 年保持小幅增长，将对铜市需求带来较强支撑。



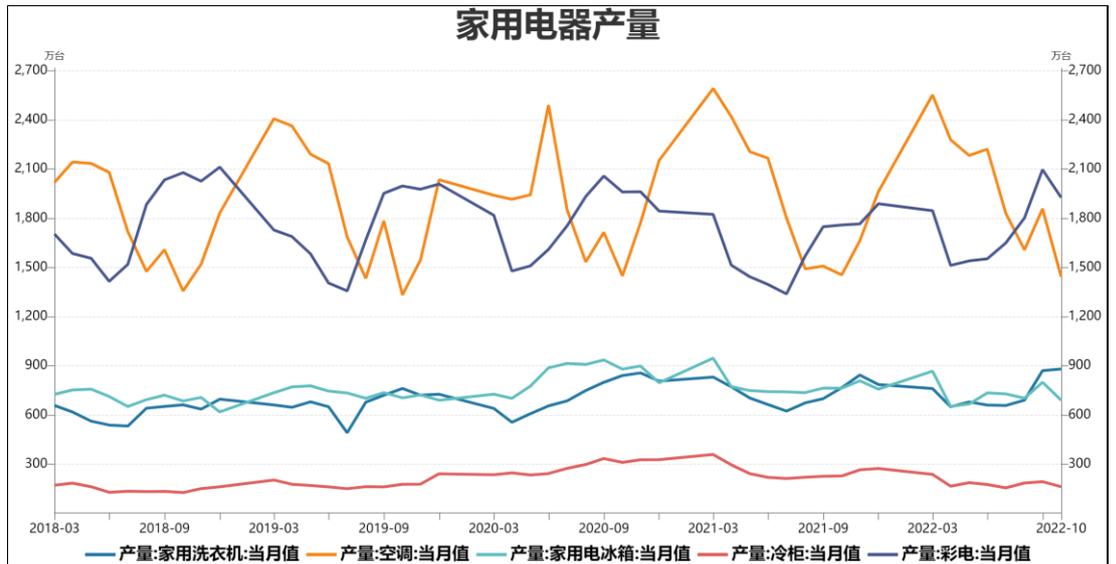
数据来源：瑞达期货、WIND

虽然我国房屋建设的用铜量（不包含线缆）约占 2%，但电力建设（强弱电布置）、家用电器行业与房地产息息相关，因此国内房地产建设与精铜终端消费具有较强关系。根据国家统计局公布数据显示，2022 年 1-10 月份，全国房地产开发投资完成额 113945.3 亿元，同比下降 8.8%。10 月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为 94.7，较 9 月份的 94.86 续降。1-10 月份，房屋新开工面积 103721.7 万平方米，同比下降 37.8%。1-10 月份，商品房销售面积 111179.29 万平方米，同比下降 22.3%。房地产行业依旧延续疲软的情况，未来还需要更多的政策支持。展望 2023 年，在 2022 年底的中央经济报告会上，在提及着力扩大国内需求方面，提到要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景；以及要支持住房改善等消费。国务院副总理也指出，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前到的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和心回暖。未来一个时期，中国城镇化仍处于较快发展段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。因此预计明年房地产企业融资将得到改善，房地产开发投资也将企稳回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

家电方面，根据国家统计局数据，2022年1-10月，家用洗衣机产量7318万台，同比增加5%；空调产量18959.5万台，同比增加4.8%；家用电冰箱产量7159万台，同比减少3.4%；冷柜产量1879.2万台，同比下降23.9%；彩电产量16139.6万台，同比增加8.4%。据产业在线数据，2022年1-10月累计产量12595万台，同比下降3.5%；销量12913万台，同比下降1.7%，其中内销7389万台，同比增加0.1%，外销5524万台，同比下降4.0%。今年7-8月份的持续性高温刺激了空调市场的消费力释放，但也带来了市场的提前消耗。四季度家用空调断崖式的排产下滑除了因为行业本身处于淡季外，也有前期市场过度消费的原因。展望2023年，明年一季度随着行业进入去库存周期，需求不足的情况下势必会减少生产；长期来看，随着房地产融资环境放松，明年二季度有望好转，叠加夏季的传统需求旺季，预计空调需求将迎来明显回升。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 六、2023 年铜价行情展望

综上所述，笔者认为，2023 年一季度，美国通货膨胀可能将延续回落趋势，美联储放缓加息步伐，并且中国防疫政策优化，利于经济活动的恢复，因此对市场情绪带来较好的提振。并且全球铜市库存仍处在历史偏低水平，市场资源偏紧局面依然存在。国内春节假期以及粗铜紧张，预计将导致国内铜产量有所下降，并且海外冬季能源紧张的影响，预计生产供应也将下降，国内进口窗口还将保持关闭状态。因此预计明年一季度，铜价将维持高位运行。

二季度，欧美货币紧缩政策背景下，对经济的负面影响将逐渐显现，中国经济在防疫优化下的阶段性释放后，可能将进入实质性的探底期。基本上随着原料供应继续释放，以及炼厂检修结束，生产供应有望爬升；并且欧洲随着冬季结束，能源紧张影响消退，炼厂生产活动将得到恢复。随着全球需求转弱，以及供应的明显恢复，全球铜市库存预计将呈现垒库。因此预计明年二季度，铜价将承压下滑。

三季度至四季度，中国经济有望率先迎来复苏，22 年底的中央经济会议将扩大内需放在首位，积极的财政政策将加力提效。因此国内终端行业需求有望迎来复苏，其中电力行业在下半年传统旺季开始显现，房地产在政策支持下有望显著改善，并且带动家电板块的需求，汽车行业政策端有望继续加持。此外海外需求表现也有望逐步企稳回暖。因此预计明年下半年，铜价有望企稳逐步回升。

在此背景下，笔者认为 2023 年铜价将呈现下探回升走势。2023 年沪铜的运行区间关注 52000-68000 元/吨，运行中轴关注 58000 元/吨，相应的伦铜则交投于 7000-8700 美元/吨。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，

需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。