



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

铜铝：反弹博弈加剧，谨防交割日前后风险

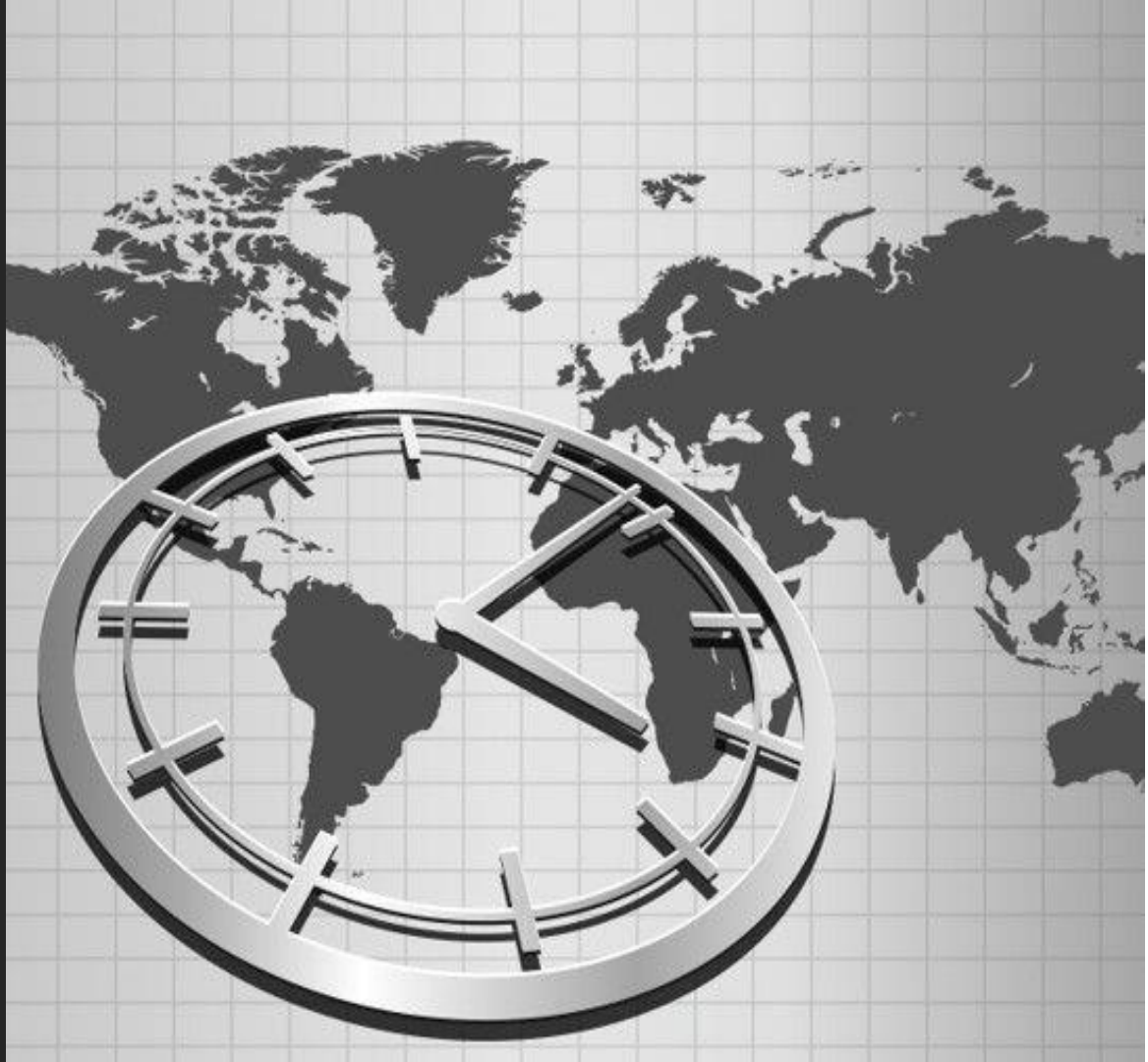
——国信期货有色(铜铝)周报

有色：反弹博弈加剧，谨防交割日前后风险

近期有色金属板块整体走强，主要归因于全球经济衰退预期出现明显缓和信号，尤其是在美联储激进加息预期放缓、我国防疫政策优化及各地经济稳增长组合拳的共同推动下，12月金融市场普遍迎来一轮反弹修复行情。自下而上来看，当前各行业及细分品种差异巨大，特别是终端需求面对宏观变化反馈不一，导致各品种强弱分化明显，市场矛盾博弈趋于激烈。回顾12月上旬，有色等大宗商品在新一轮宏观情绪改善和区域消费贸易加快恢复的共同作用下整体走高，但行业企业对提前对春节前备货做出乐观预期未能兑现，今年有色市场多次上演的上半月资金推动上涨行情，资金持续反常地聚集在近月，反映出实体产业与机构在供应链不稳之下对远月缺乏对布局信心，投资者特别对12月有色近月合约挤仓和可能的冲高回落行情做好应对预案，建议做好资金管理和风控。

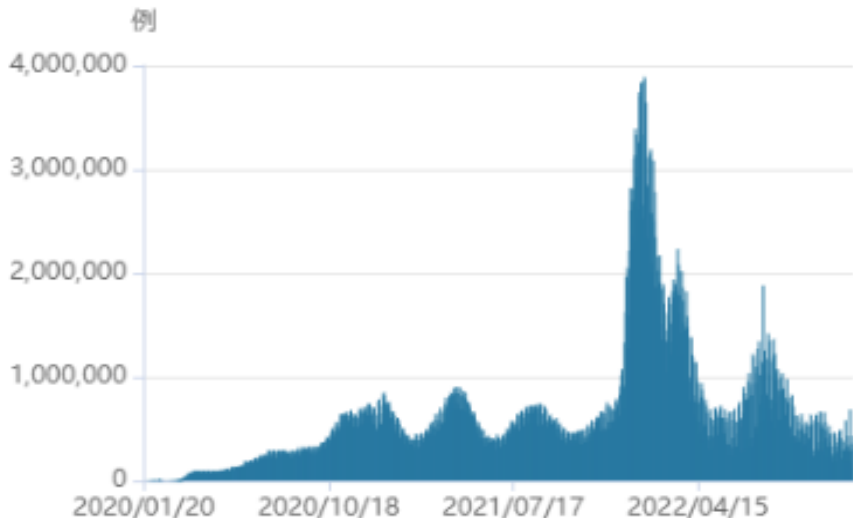
大变局时代 如何破局？

百年变局叠加世纪疫情、地缘乱局冲击国际关系，“黑天鹅”乱舞，“灰犀牛”临近，海外经济衰退危机风险成现实威胁，全球产业高效分工受到区域经济割裂和贸易保护主义威胁，凸显供应链脆弱，全球市场大类资产投资遭遇经济滞涨及局部衰退的空前冲击与威胁，2022引爆市场的俄乌冲突和全球股债汇及商品过山车般暴涨暴跌，也仅仅是时代变革下的一个缩影。

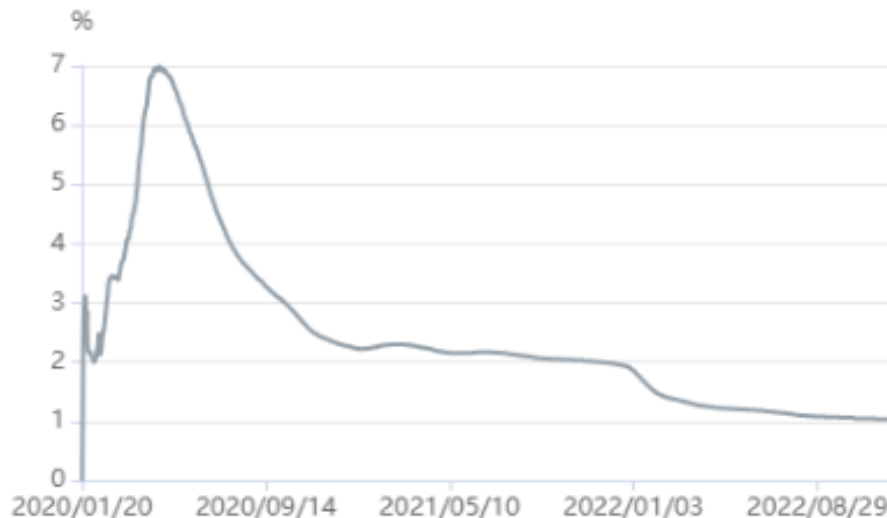


热点：新冠疫情影响淡化？看国内外真实数据！

据世卫组织统计，截至北京时间12月9日0时，全球累计新冠肺炎确诊病例达6.43亿例，累计死亡662.5万例。世卫组织强调，奥密克戎毒株仍在全球广泛传播，目前还没到宣布新冠大流行紧急阶段结束的时候，恰逢北半球冬季全球单日新增略回升，但死亡率保持在低位。



全球:确诊病例:当日新增



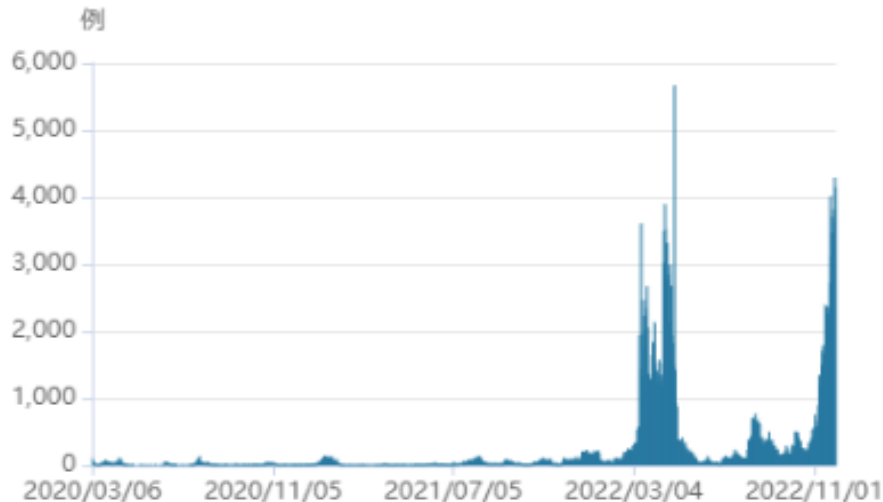
全球:死亡比例

数据来源：世卫组织，WIND，国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

热点：新冠疫情影响淡化？看国内外真实数据！

世卫组织统计发布《2022年世界卫生统计》通过对新冠COVID-19过去两年大流行分析，预计 COVID-19 大流行减缓基本卫生服务覆盖率增长，并恶化财务保护，尤其是对最弱势群体的保护。世卫组织日前强调，各国必须依据其风险评估及掌握的防疫工具来应对疫情。



■ 确诊病例:当日新增



○ 死亡比例

数据来源：世卫组织，WIND，国信期货整理

热点：新冠疫情疫情影响淡化？看国内外真实数据！



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

在我国新型疫情防疫措施优化后，恢复经济生产成为各级政府的主要工作。下列图表通过夜光数据判断我国工业开复工情况，以此来佐证各地复工生产现状，恢复进度有待观察。

招银理财望眼科技夜光指数:工业开工指数



—○— 工业开工指数

招银理财望眼科技夜光指数:工业复工指数

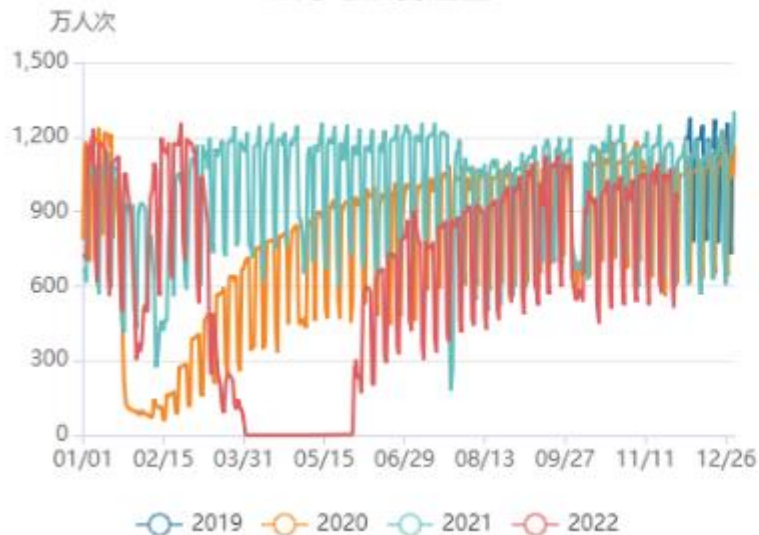


—○— 工业复工指数

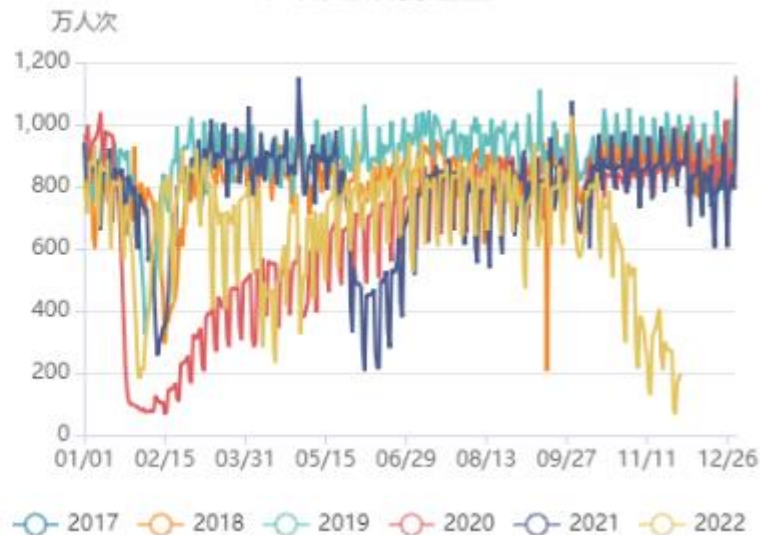
热点：新冠疫情影响淡化？看国内外真实数据！

在我国新型疫情防疫措施优化后，恢复经济生产成为各级政府的主要工作。下列图表通过城市交通拥堵指数和地铁客运量来判断该城市出行恢复现状，进而判断该城市复工进度。

上海地铁客运量



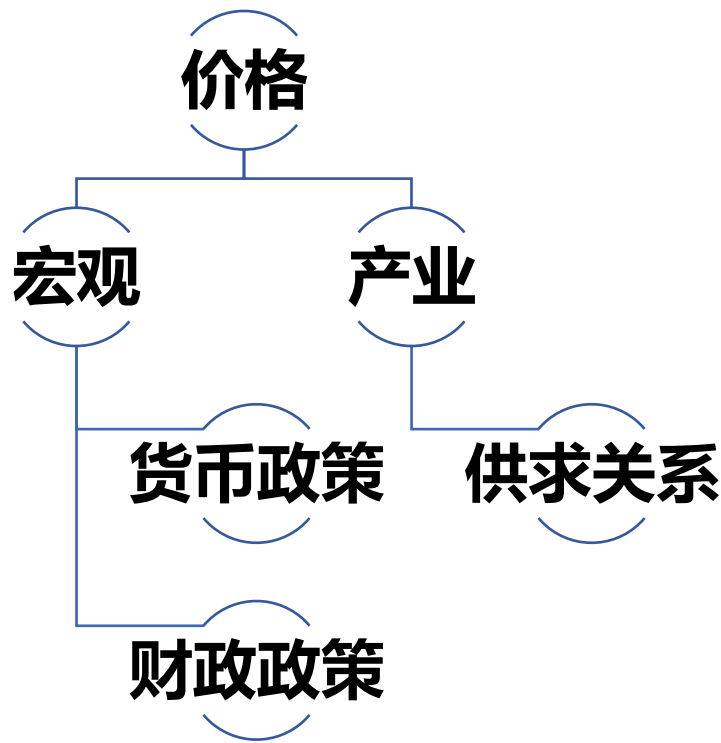
广州地铁客运量



有色金属：经济迟滞逻辑下承压 恢复活动力则反弹

从有色金属板块来看，有色在国内疫情后的消费增长预期一度被悲观的海外经济忧虑盖过，有色在面临“低库存、紧平衡”产业链现状下反弹意料之中，但反转尚难确认，因其供需平衡更容易受到市场未来预期增量变化的影响，顺周期大类资产难逆宏观而行。

作为全球经济复苏预期的必需品，铝等有色金属在货币政策宽松持续、经济增长低位复苏的背景下，具备极强的价格上涨的空间和动力，但在货币政策加速收紧和海外经济增长失速威胁下，整体趋势呈现将受限承压，仅仅相比其他品种具有较强的价格韧性。



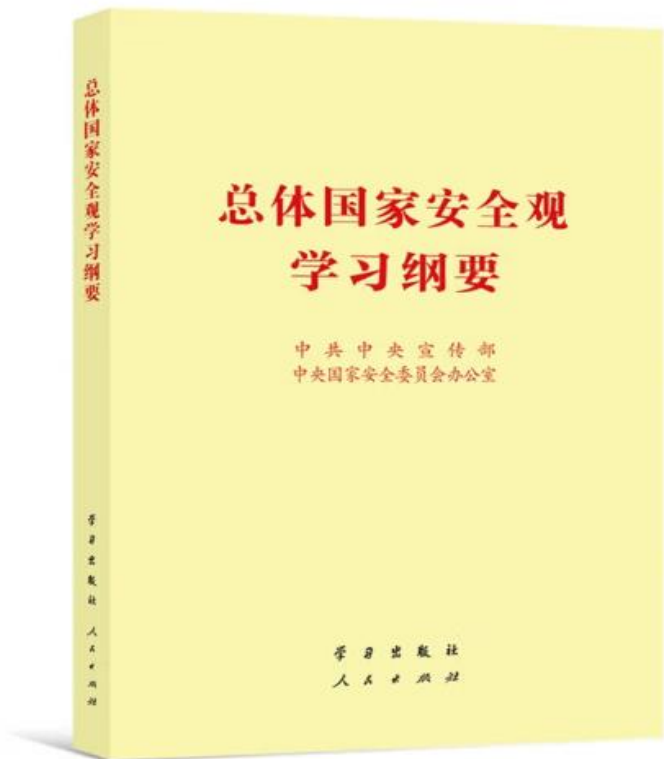
躺赢时代终结，乱局变局困局中看天时地利人和！

- 经济波动周期因素（危机、萧条、复苏、高涨）
- 金融货币和财政政策因素（利率和汇率）
- 自然因素（气候地理和疾病自然灾害）
- 政治因素（大国博弈局势与地缘政治）
- 投机和心理因素
- 基本面分析方法：
判断较长时期价格趋势
- 技术面分析方法：
判断较短时期价格趋势



图片来源：网络

百年变局：黑天鹅频发 灰犀牛临近 我们如何应对？



“面对波谲云诡的国际形势、复杂敏感的周边环境、艰巨繁重的改革发展稳定任务，必须始终保持高度警惕，既要高度警惕‘黑天鹅’事件，也要防范‘灰犀牛’事件。”

“国家安全是国家生存发展的基本前提。没有安全和稳定，一切都无从谈起。国内外环境的深刻变化既带来一系列新机遇，也带来一系列新挑战。”

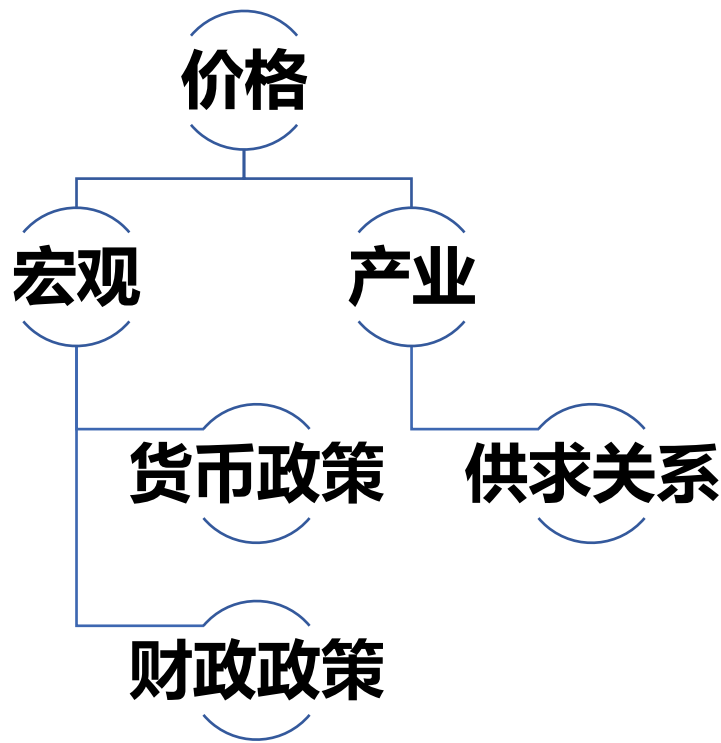
——《总体国家安全观学习纲要》

2022年出版，反映习总书记重要论述

有色金属：经济迟滞逻辑下承压 恢复活动力则反弹

从有色金属板块来看，有色在国内疫情后的消费增长预期一度被悲观的海外经济忧虑盖过，有色在面临“低库存、紧平衡”产业链现状下反弹意料之中，但反转尚难确认，因其供需平衡更容易受到市场未来预期增量变化的影响，顺周期大类资产难逆宏观而行。

作为全球经济复苏预期的必需品，铝等有色金属在货币政策宽松持续、经济增长低位复苏的背景下，具备极强的价格上涨的空间和动力，但在货币政策加速收紧和海外经济增长失速威胁下，整体趋势呈现将受限承压，仅仅相比其他品种具有较强的价格韧性。



热点：美联储加息拐点将至？12月加息将退坡！



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

北京时间12月1日凌晨，美联储主席鲍威尔智库布鲁金斯学会发表题为《通胀与劳动力市场》的演讲，这也是他在12月13日至14日的FOMC议息会议之前最后一次公开讲话。

鲍威尔坦言未来放慢加息速度将是合理的，美联储有望在下次政策会议上加息0.5个百分点。但他强调“以任何标准衡量，美国通胀都依旧过高”，因此需要进一步加息。同时，当利率接近足以降低通胀的限制水平时，放慢加息步伐也是有意义的。

鲍威尔表示，放慢加息步伐的时间可能最早在12月会议上到来。鉴于美联储在紧缩政策方面取得的进展，放慢加息的时间点，远不如未来应达到的利率峰值以及维持在限制水平所需的时长更重要。恢复价格稳定是经济的基石和美联储职责所在，可能需要将政策维持在限制经济增长的水平一段时间。“历史经验强烈警告我们，不要过早放松货币政策。美联储将坚持到底，直到工作完成。”

在鲍威尔证实最早12月起放慢加息步伐之后，美股集体转涨且尾盘涨幅迅速扩大。

热点：美联储加息拐点将至？12月加息将退坡！



而就在一个月前不到，美联储主席鲍威尔还在强调美联储坚决致力于降低通货膨胀，正在有目的地调整政策立场，可能需要在一段时间内采取限制性的政策立场，终端利率水平将高于此前预期，目前没有过度加息，历史强烈警告不要过早放松政策，现在考虑暂停加息还为时过早。

11月美联储宣布将基准利率上调75个基点至3.75%-4.00%区间，为连续第四次加息75个基点，今年已累计加息375个基点。尽管美联储会后声明显示，美联储暗示未来将放缓加息，但在11月美联储纪要中又首次强调明年美国经济衰退威胁，

在低位。通胀率居高不下，反映出疫情导致的供需失衡，粮食和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。

俄乌冲突造成了巨大的民生和经济困难。冲突和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并正在拖累全球经济活动。委员会高度关注通货膨胀风险。

委员会力求实现充分就业和通胀率在较长期内达到2%。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至3.75%-4.00%。委员会预计，继续上调目标区间将是适当的，以便使货币政策的立场具有足够的限制性，以便随着时间的推移使通胀率恢复到2%。在确定未来目标区间的加息步伐时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀的滞后影响以及经济和金融进展。此外，如5月份发布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》所述，委员会将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。委员会坚定致力于让通胀回归其2%的目标。

在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍实现委员会目标的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。委员会的评估将考虑到广泛的信息，包括关于公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期以及金融和国际动态。

投票赞成货币政策决议的委员包括：

FOMC主席鲍威尔（美联储主席）、FOMC副主席威廉姆斯（纽约联储主席）、鲍曼（美联储理事）、布雷纳德（美联储副主席）、布拉德（圣路易斯联储主席）、乔治（堪萨斯城联储主席）、梅斯特（克利夫兰联储主席）、沃勒（美联储理事）、柯林斯（波士顿联储主席）、巴尔（美联储理事）、库克（美联储理事）、杰斐逊（美联储理事）。

在低位。通胀率居高不下，反映出疫情导致的供需失衡，粮食和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。

俄乌冲突造成了巨大的民生和经济困难。冲突和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并正在拖累全球经济活动。委员会高度关注通货膨胀风险。

委员会力求实现充分就业和通胀率在较长期内达到2%。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至3%—3.25%，并预计继续上调目标区间将是适当的。此外，如5月份发布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》所述，委员会将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。委员会坚定致力于让通胀回归其2%的目标。

在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍实现委员会目标的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。委员会的评估将考虑到广泛的信息，包括关于公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期以及金融和国际动态。

投票赞成货币政策决议的委员包括：

FOMC主席鲍威尔（美联储主席）、FOMC副主席威廉姆斯（纽约联储主席）、鲍曼（美联储理事）、布雷纳德（美联储副主席）、布拉德（圣路易斯联储主席）、乔治（堪萨斯城联储主席）、梅斯特（克利夫兰联储主席）、沃勒（美联储理事）、柯林斯（波士顿联储主席）、巴尔（美联储理事）、库克（美联储理事）、杰斐逊（美联储理事）。

热点：美联储加息拐点将至？12月加息将退坡！

2022年FOMC票委 近期货币政策立场一览

JIN18 CBN



美联储主席
鲍威尔

我们将继续应对目前特殊的经济混乱状况，美联储致力于使用各种工具。

头号人物

用数据说话



美联储副主席
布雷纳德

通胀非常高，点阵图显示未来还会加息，美联储将采取必要措施降低通货膨胀，但路径将取决于数据和风险演变。

重要官员

JIN18 CBN



纽约联储主席
威廉姆斯

通胀非常高，美联储离它需要达到的水平还有很长的路要走，美联储需要逐步将利率提高到4.5%左右。

重要官员



美联储理事
鲍曼

如果通胀开始下降，放缓加息速度是合适的。如果没有看到通胀下降的迹象，“大幅”加息应该仍在考虑之列。

用数据说话



美联储理事
沃勒

我们还没有在通货膨胀问题上取得有意义的进展，预计明年年初还会加息，在通胀放缓之前很难停止加息。

JIN18 CBN

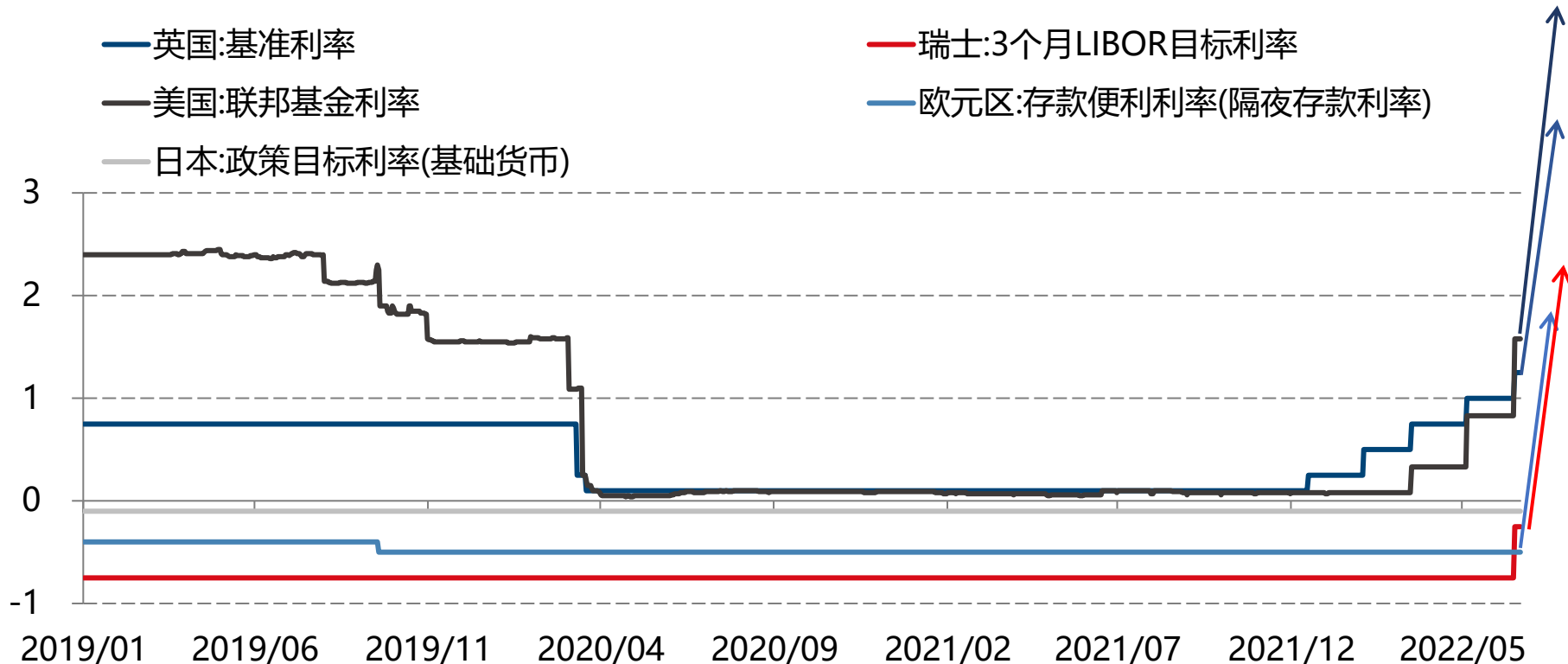
据最新“美联储观察”工具显示，美联储12月加息50个基点至4.25%-4.50%区间的概率为79.4%，加息75个基点的概率为20.6%；到明年2月累计加息75个基点的概率为50.1，累计加息100个基点的概率为42.3%，累计加息125个基点的概率为7.6%。

从趋势上看，当前全球仍处于的是过去四十年来全球市场强度最大波及范围最广的“加息潮”，考虑到近期原油价格回调之际欧美核心通胀仍维持高位，尽管12月海外加息节奏或放缓，给出市场偏鸽派的信号，但本轮加息最终高度和持续性强化，对股债汇及商品等主要资产价格刺激持续性有限。

海外货币政策：当代最强加息潮，提前砍需求以压制通胀

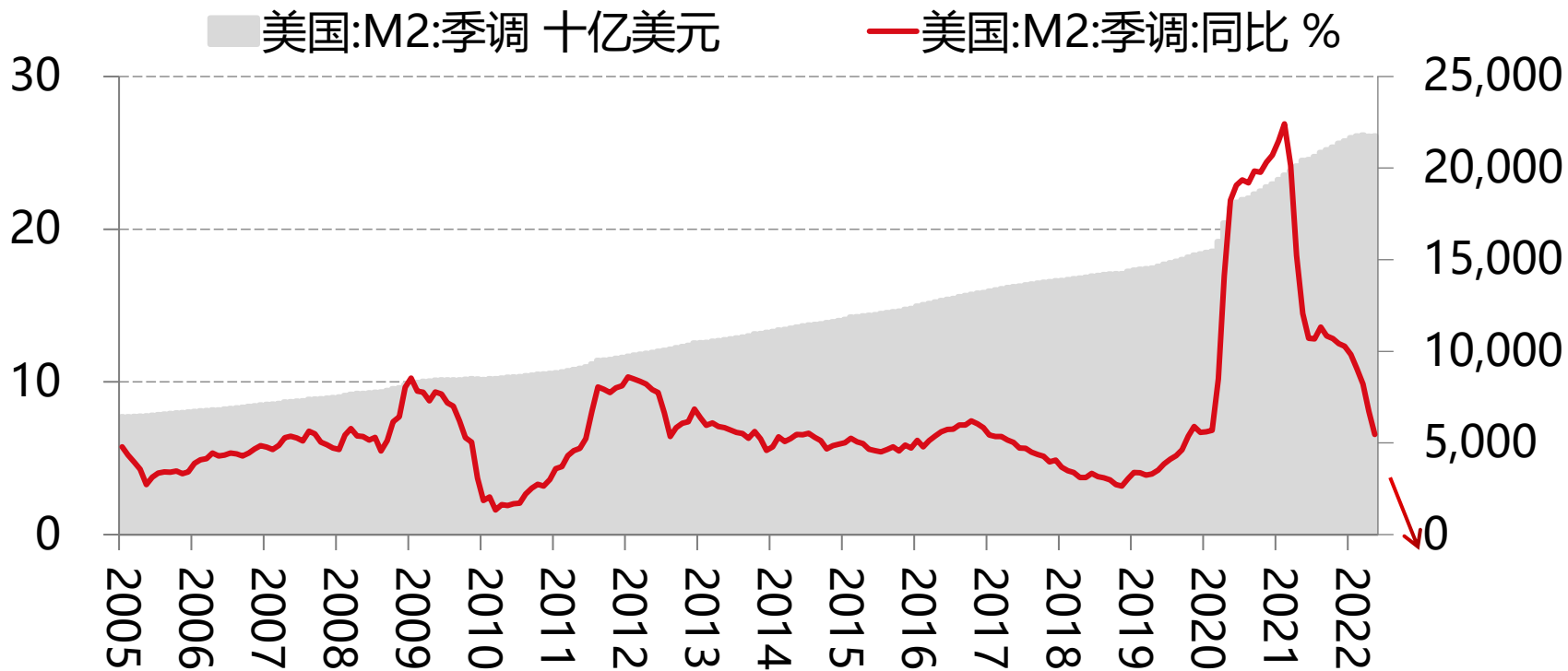


2022年以来，在高通胀压力下，全球央行不断加快紧缩节奏，全球金融条件已出现快速收紧。



数据来源：WIND FED 国信期货

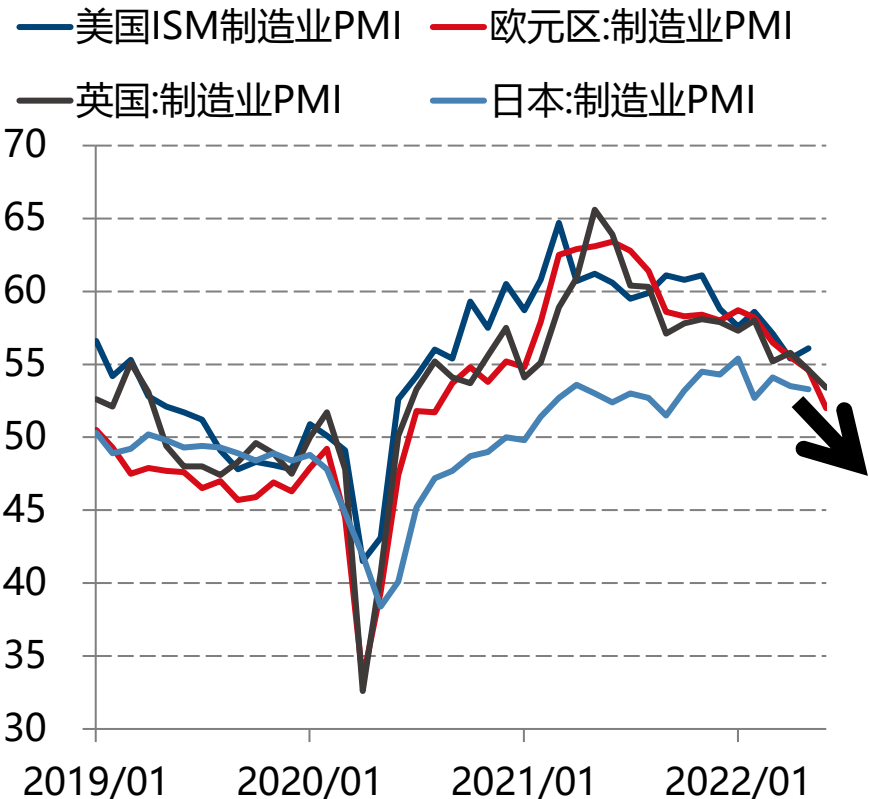
近两年美国货币大规模超发催生的金融虚假繁荣正在破灭



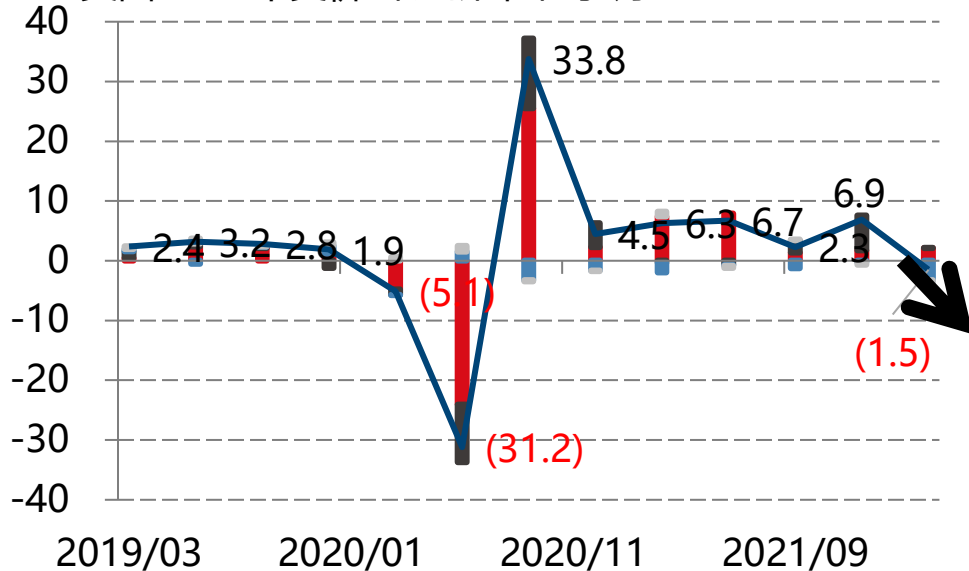
数据来源：WIND，国信期货研究

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

海外经济：欧美将进入滞涨甚至衰退期，大类资产承压



- 美国:GDP环比拉动率:政府消费支出和投资总额:季调
- 美国:GDP环比拉动率:商品和服务净出口:季调
- 美国:GDP环比拉动率:国内私人投资总额:季调
- 美国:GDP环比拉动率:个人消费支出:季调
- 美国:GDP:不变价:环比折年率:季调



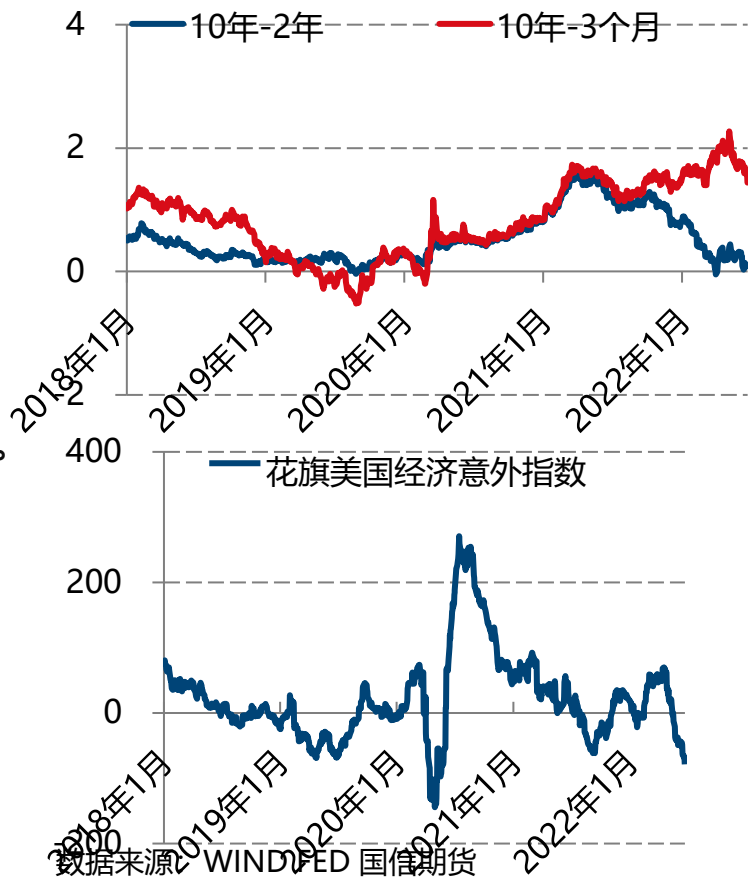
数据来源：WIND FED 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

海外经济：欧美将进入滞涨甚至衰退期，大类资产承压

2022年底至2023年，欧美为首的海外经济体从滞胀转向局部衰退的风险已逐步成为切实风险，对大类资产冲击不容小觑，从诸多重要指标来看美国经济前景“外强中干”，其居民实际收入同比已经转负，消费信贷增长接力收入为消费提供支撑，而前瞻指标显示美债长短端利差收窄多次倒挂，反映出市场对美国经济衰退定价。

由于通胀整体难以控制及美联储加息冲击经济增长前景，美国季度GDP连续降至负增长，从传统定义来看，美国已陷入进入“经济衰退”状态，最新预期长达18个月温和衰退！同时，欧洲地区区域性衰退的风险更大。



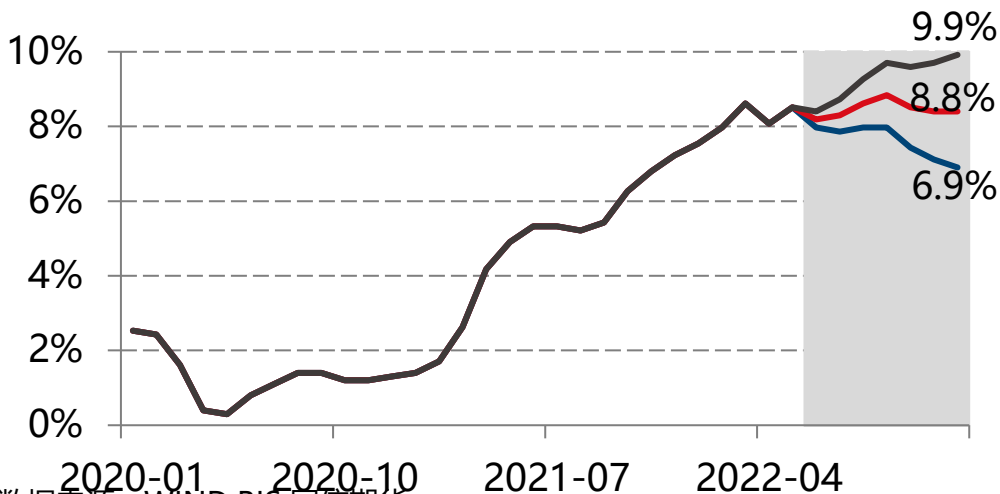
通胀趋势：高位持稳难大回落，美国通胀年底或高于6%

2022年冬季，局部地区能源供需错配的风险犹在，通胀短暂冲高背后，更有长期因素影响下的中枢抬升，预计美国到年底通胀水平仍将维持在6%以上，通胀难言见顶。全球经贸关系剧变、地缘冲突频发，产业链供应脆弱、资源企业资本开支不足，对外投资意愿回落，大大降低全球资源供应弹性和整体生产效率，这将长期抬升全球的通胀中枢。

预测范围

— CPI同比，若环比0.4%

全球资源生产商的新增投资低迷限制了供应弹性



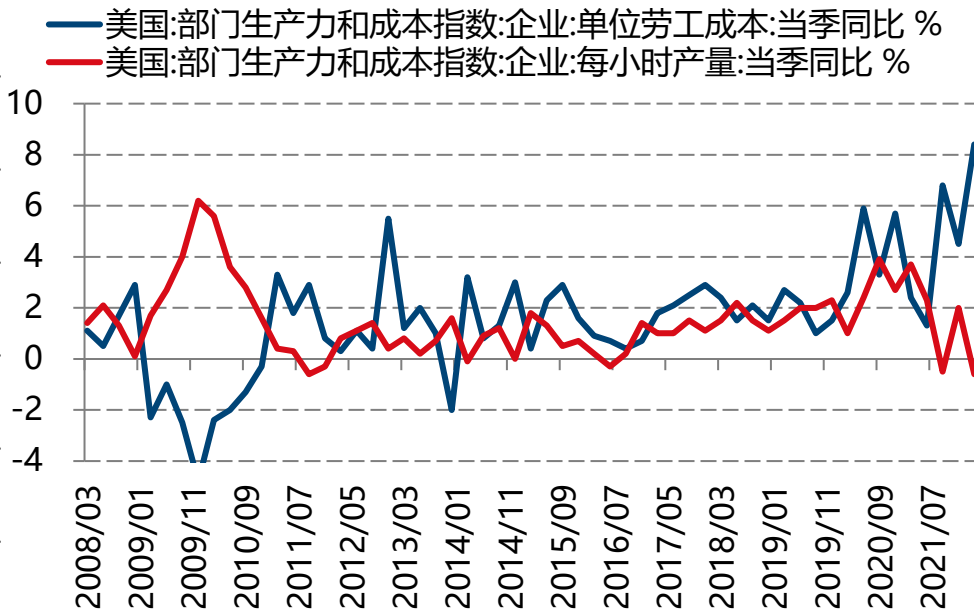
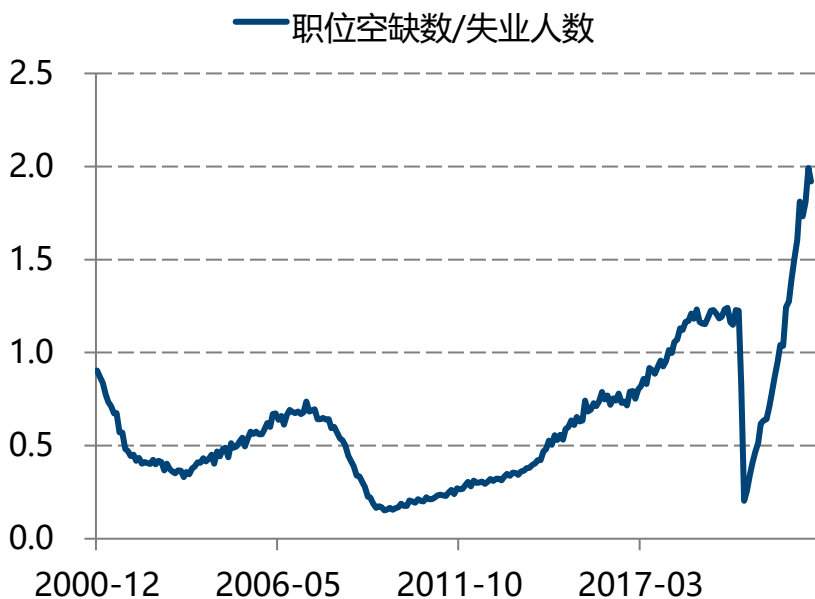
数据来源：WIND BIS 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

通胀趋势：美国通胀年底或高于6%， “就业美梦” 难持续



- 美联储主席鲍威尔一直对美国劳动力市场当前局面可谓“又爱又恨”，强调美国就业市场“紧张到不健康的水平”。目前美联储试图通过加息打压需求以减缓工资增长和通货膨胀，随着美联储持续大幅加息，美国劳动力需求可能最终会降温，这将有助于美联储控制通胀。



数据来源：WIND 国信期货

下半年海外货币政策：加息潮更快更猛，砍需求压制通胀



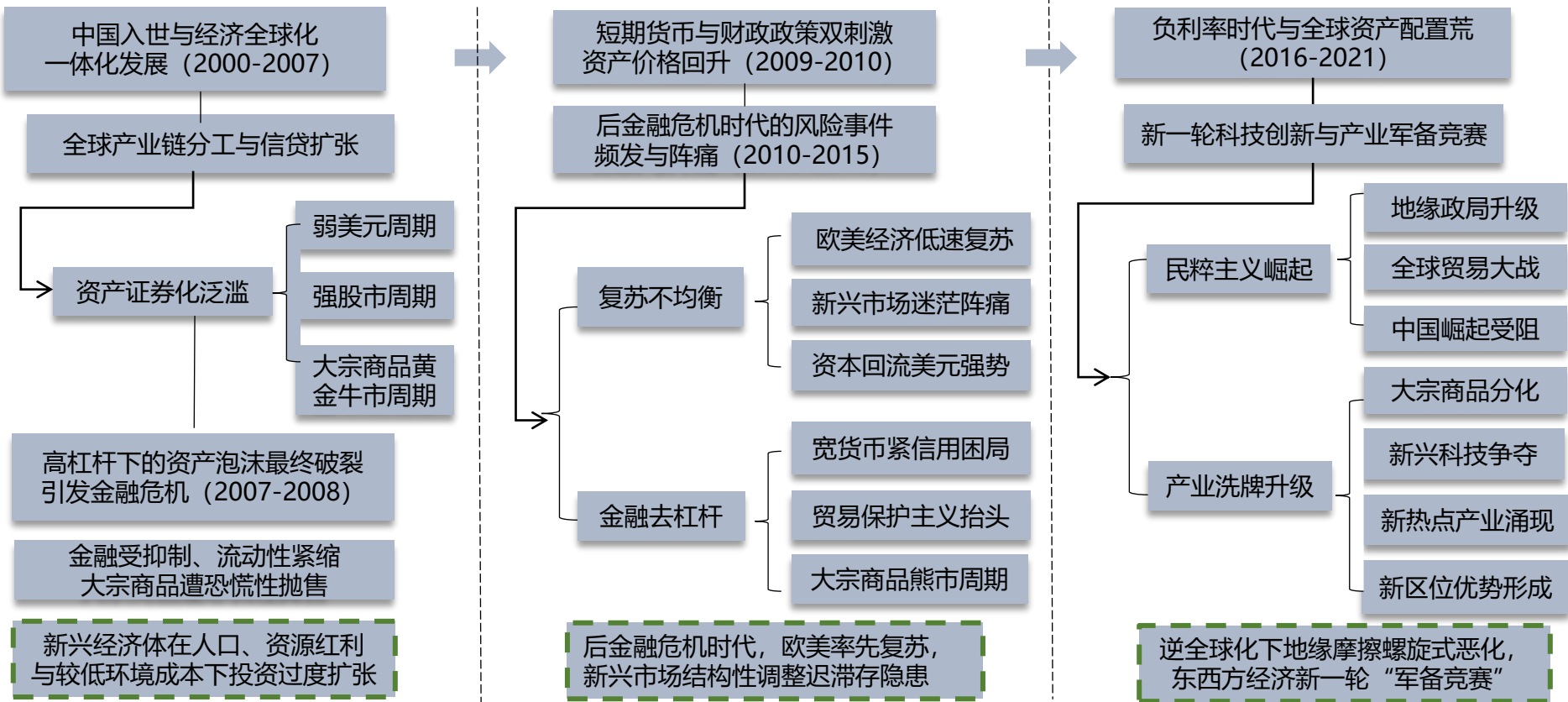
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

美联储在2021-2022年快速加息后，2023年上半年加息仍将持续，市场预期最快加息幅度在年底明年初，随着通胀回落、经济走弱和中期选举扰动有望放缓，但持续性和高度可能远远突破市场预期。美联储希望以就业市场削弱以换得通胀的回落。鲍威尔承认通胀有很多无法控制的因素，目前关键仍在能源和食品，鲍威尔希望看到软着陆，实现接近2%的经济增长，2%的通胀，和4%的低失业率，但外部不可控因素多，软着陆可能面临一定困难。美联储加息略显滞后，滞后的问题在于将带来衰退风险的上升

未来宏观经济数据上，关注通胀数据回落情况、失业率反弹情况及11月美国中期选举的扰动。若通胀预期回落至2-2.3%附近，或失业率出现大幅反弹，都有可能触发美联储停止加息。另外11月中期选举的存在也会形成一定扰动。不过由于当前美联储将通过牺牲经济增长来换取通胀回落，PMI跌破50可能并不能引发美联储的紧缩周期暂停。资产信号上，关注收益率曲线倒挂情况，包括美债10年-2年期和10年-3个月期的期限利差。

大势：大国博弈，加剧东西方分裂，产业链“军备竞赛”



数据来源：国信期货整理

大宗商品：不怕欧美加息 却怕欧美经济转入衰退期

表：美联储历次加息后一年，有色和原油表现偏强

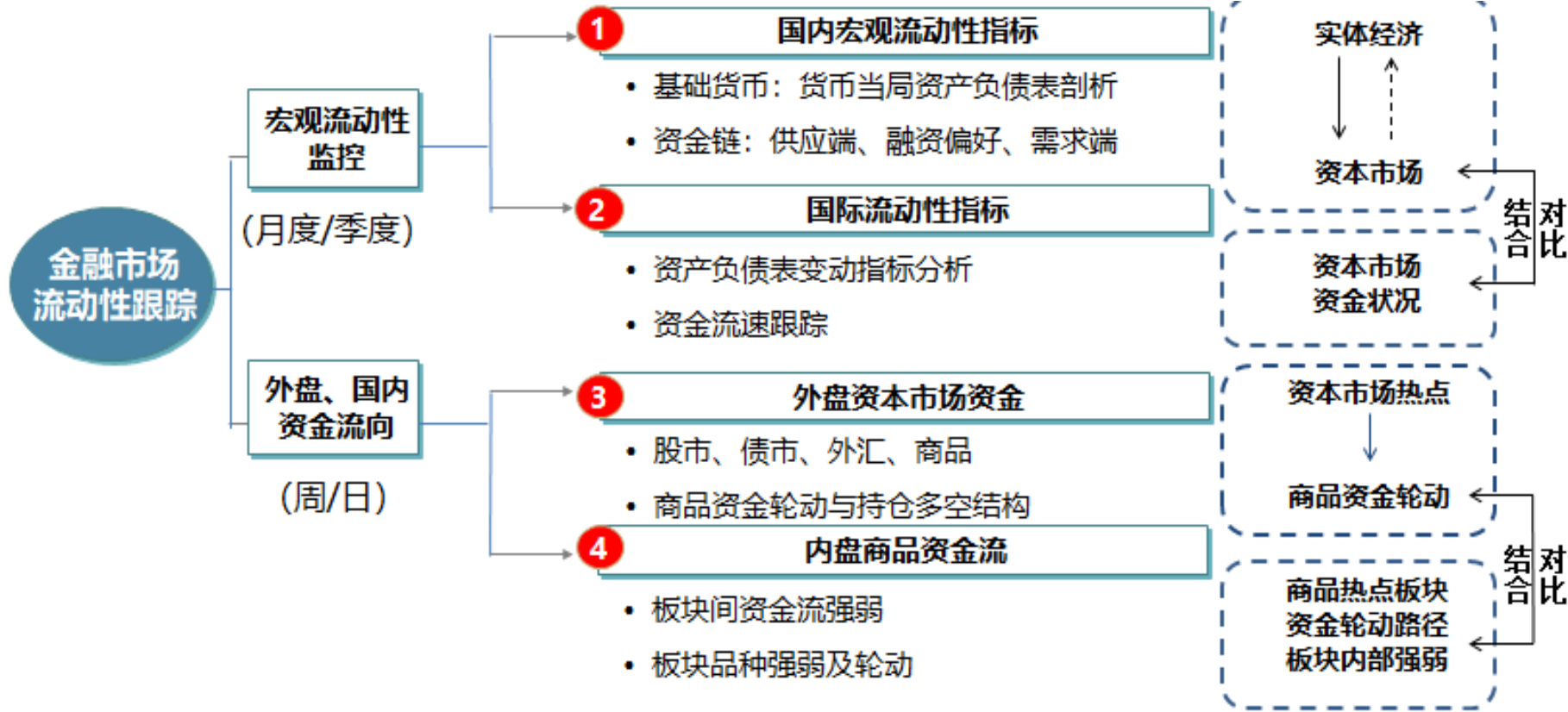
加息周期开始后一年主要商品涨跌幅	2015-12	2004-06	1999-06	1994-02	1987-09	1980-09	1977-08	1973-01
	2016-12	2005-06	2000-06	1995-02	1988-09	1981-09	1978-08	1974-01
黄金	8%	10%	9%	-1%	-10%	-34%	42%	98%
白银	16%	25%	-1%	-10%	-16%	-49%	24%	80%
铜	22%	31%	23%	54%	34%	-17%	23%	82%
铝	15%	3%	15%	51%	37%	-29%	12%	11%
锌	74%	25%	12%	7%	76%	18%	19%	244%
镍	26%	19%	62%	46%	123%	-16%	-14%	6%
原油	44%	52%	81%	26%	-28%	4%	1%	525%
天然气	39%	21%	85%	-26%	-4%	15%	18%	101%
铁矿石	98%	72%	4%	7%	-4%	0%	-7%	30%
煤	69%	-14%	-2%	21%	37%	27%	5%	47%
棕榈油	34%	-4%	-20%	71%	28%	0%	19%	173%
大豆	13%	4%	9%	-13%	57%	-21%	14%	22%
玉米	-7%	-21%	-10%	-13%	65%	-18%	20%	42%
棉花	13%	-16%	2%	25%	-32%	-23%	5%	124%
橡胶	76%	7%	12%	108%	12%	-27%	29%	145%
美元指数	4%	-1%	5%	-9%	1%	26%	-13%	-3%

大宗商品：不怕欧美加息 却怕欧美经济转入衰退期

复盘过去50年美国衰退期大宗商品表现，除去70年代大通胀期间，有色金属和原油在衰退期整体承压，黄金则在衰退期间有较好表现，在过去8轮衰退期，铝整体偏弱但不乏反弹。

历次衰退阶段主要商品涨跌幅	2020-03	2008-01	2001-04	1990-08	1981-08	1980-02	1973-12	1970-01
	2020-04	2009-06	2001-11	1991-03	1982-11	1980-07	1975-03	1970-11
美元指数	1.08	4.14	0.52	1.39	11.99	-1.72	-7.59	-
黄金	6%	6%	6%	-8%	1%	-3%	67%	7%
白银	1%	-8%	-6%	-21%	10%	-54%	38%	-6%
铜	-2%	-29%	-14%	-19%	-19%	-25%	-40%	-33%
铝	-9%	-36%	-11%	-16%	-22%	-18%	45%	2%
锌	0%	-33%	-20%	-26%	-26%	-18%	-51%	-3%
镍	0%	-46%	-20%	-21%	-43%	-5%	31%	0%
原油	-35%	-24%	-27%	-32%	-3%	-5%	154%	0%

金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表



金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表

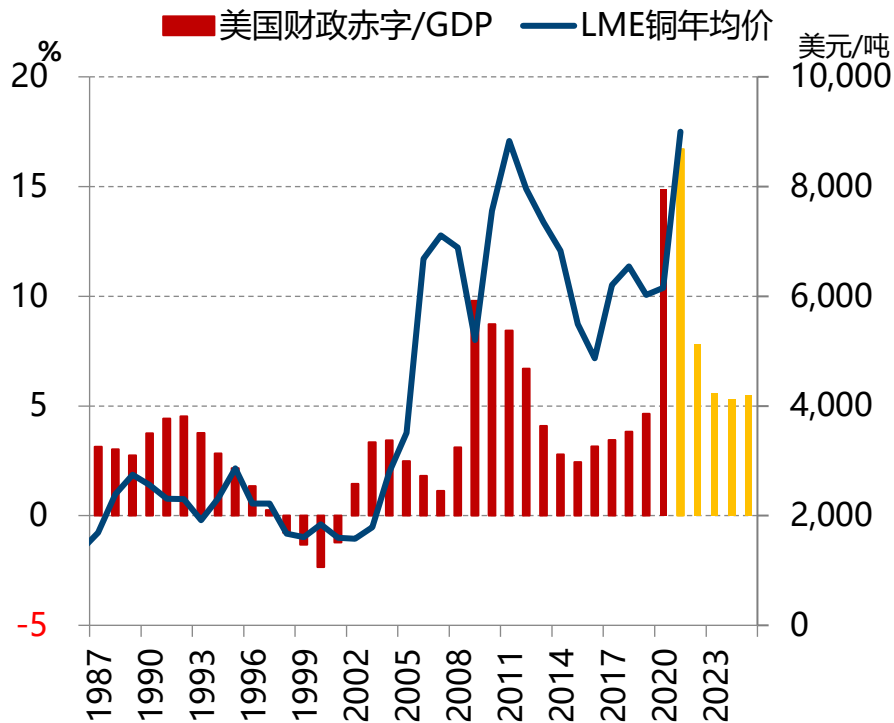
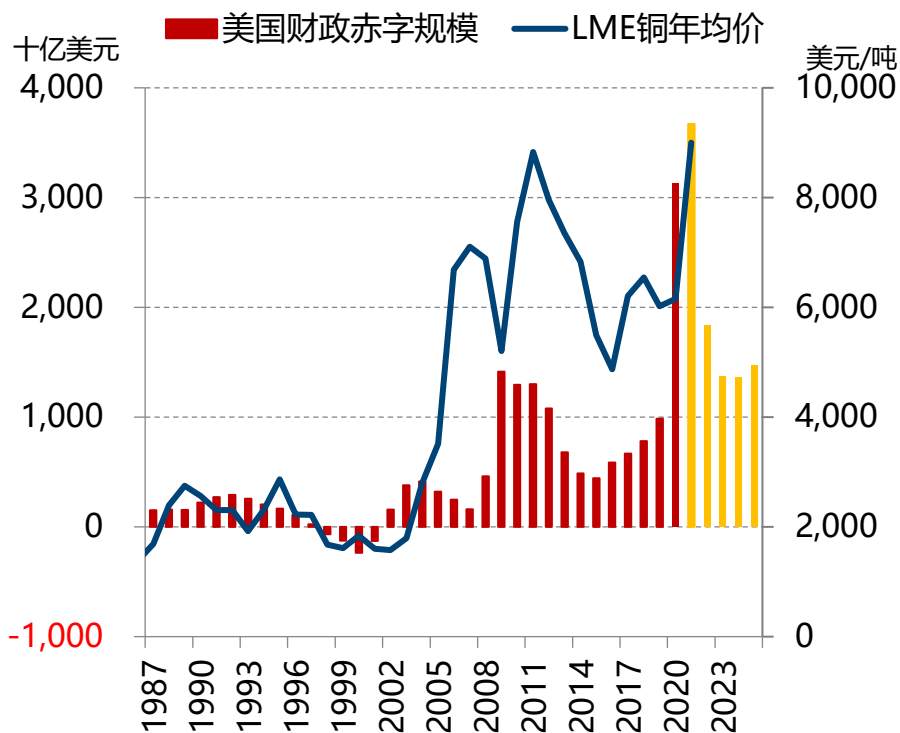
	范畴	参考指标	属性	数据源	频率	关于资金流结构的变化
国际市场	商品市场	有色金属：铜	金属龙头	①价格 ②总持仓 ③基金多空 ④商业多空 ⑤保值/基金盘	周	1、资金强度 2、基金投机头寸态度 3、保值盘态度（季节性规律） 4、对其他市场影响
		贵金属：黄金、白银	商品市场避险及价值投资		周	1、资金强度及避险情绪 2、对比其他板块特征，界定避险与投机热情
		能源：原油	能源龙头及价值投资		周	1、基金多空结构 2、结合汇率、贵金属表现，分辨价值投资与商品属性
		豆类：大豆、豆粕、豆油	豆类结构；轮动及套利		周	1、豆类整体氛围 2、基金多空结构分析与对比 3、保值盘在大行情中的特征 4、资金轮动与结构性套利
		谷物：玉米、小麦	农产品避险及饲料行业		周	1、农产品避险氛围 2、豆粕、玉米与小麦的强弱对比

金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表



	范畴	参考指标	数据源	频率	关于流动性的变化
流动性跟踪	供给端	基础货币投放与货币乘数	货币当局资产负债表	月/季	1、流动性整体趋势 2、现实购买力与潜在购买力的变化
		货币供应量	M0, M1, M2	月	
	融资端	直接融资	证券、期货、国债市场投资	月	1、实体企业融资偏好 2、资本市场与实体企业对比
		间接融资	新增人民币贷款	月	
	需求端	固定资产投资	固定资产投资完成额	月	1、货币供应与需求是否平衡 2、潜在购买力落实情况
		房地产投资	房地产投资完成额	月	
月度发布宏观数据跟踪体系		PMI、CPI、PPI等	—————	月	1、短期影响 2、规律性总结

美国财政赤字与国际铜价呈现出显著正相关性



• 数据来源：WIND， Whitehouse， 国信期货

中国：房地产难言乐观，金九银十最终呈现连续三年缺席

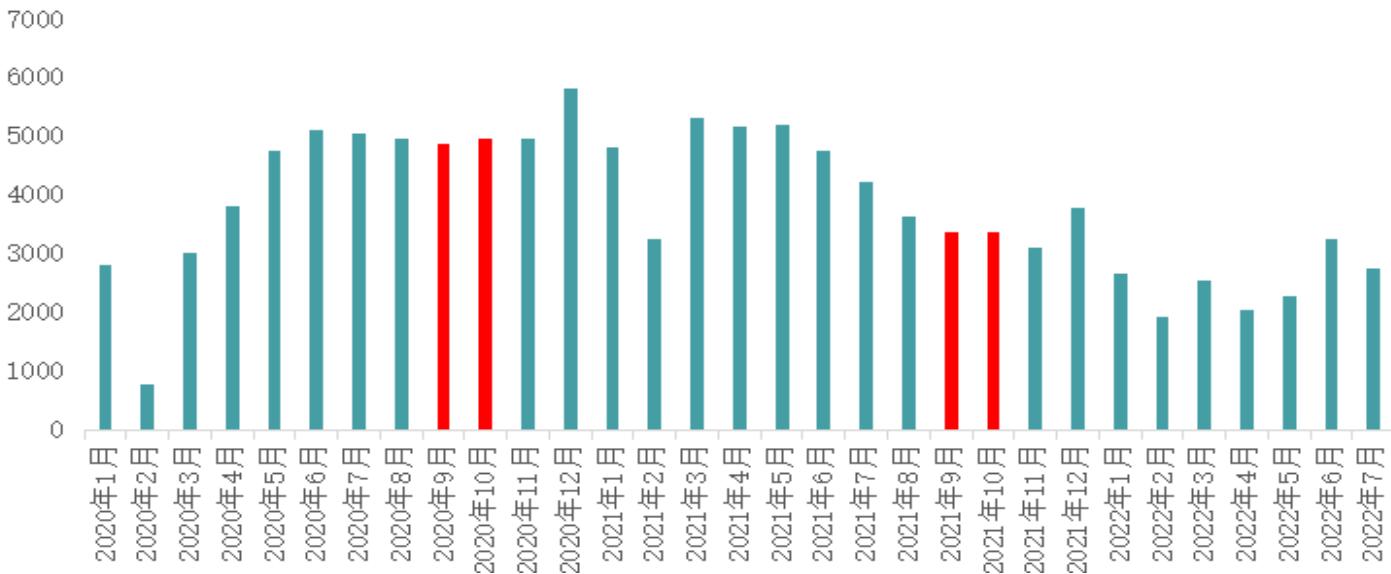


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

- 近三年来，国内房地产市场传统“金九银十”已连续三年缺席，尤其今年“金九银十”期间国内房地产即便供应放量增长，成交也难显著反弹，对有色等商品需求拉动乏力。

图：2020年1月-2022年7月百城商品住宅成交面积（万平方米）

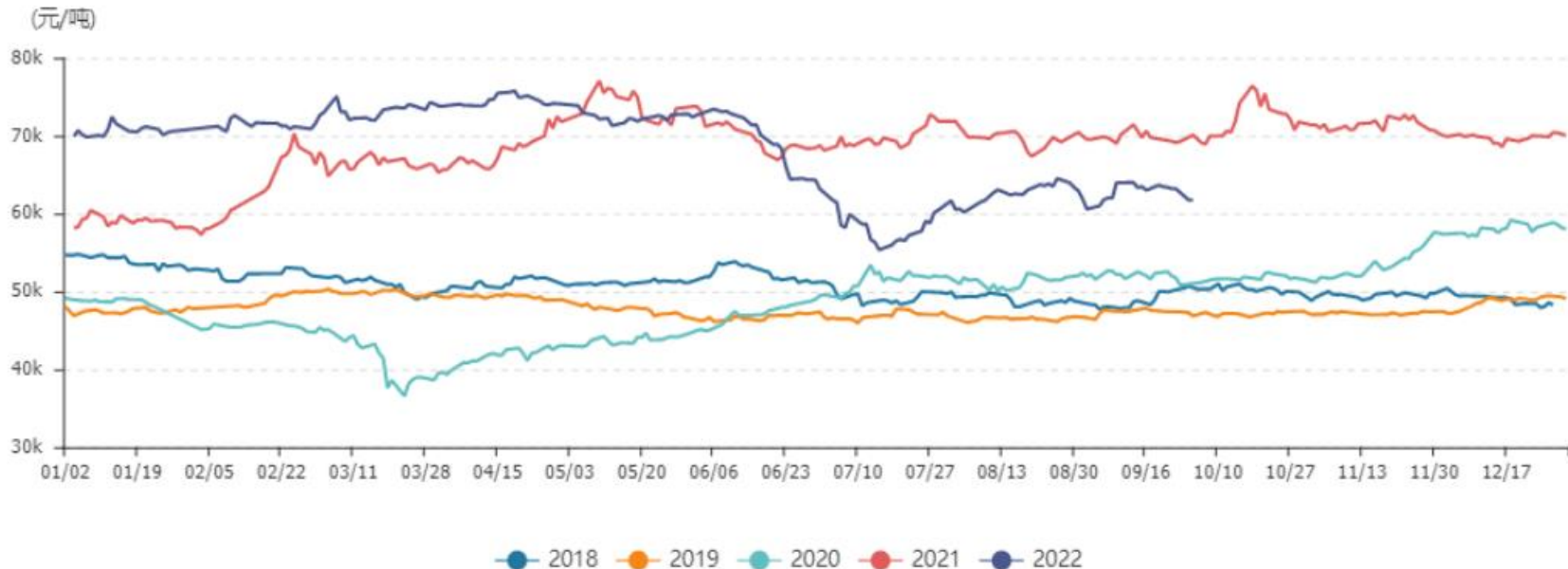


数据来源：CRIC中国房地产决策咨询系统 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

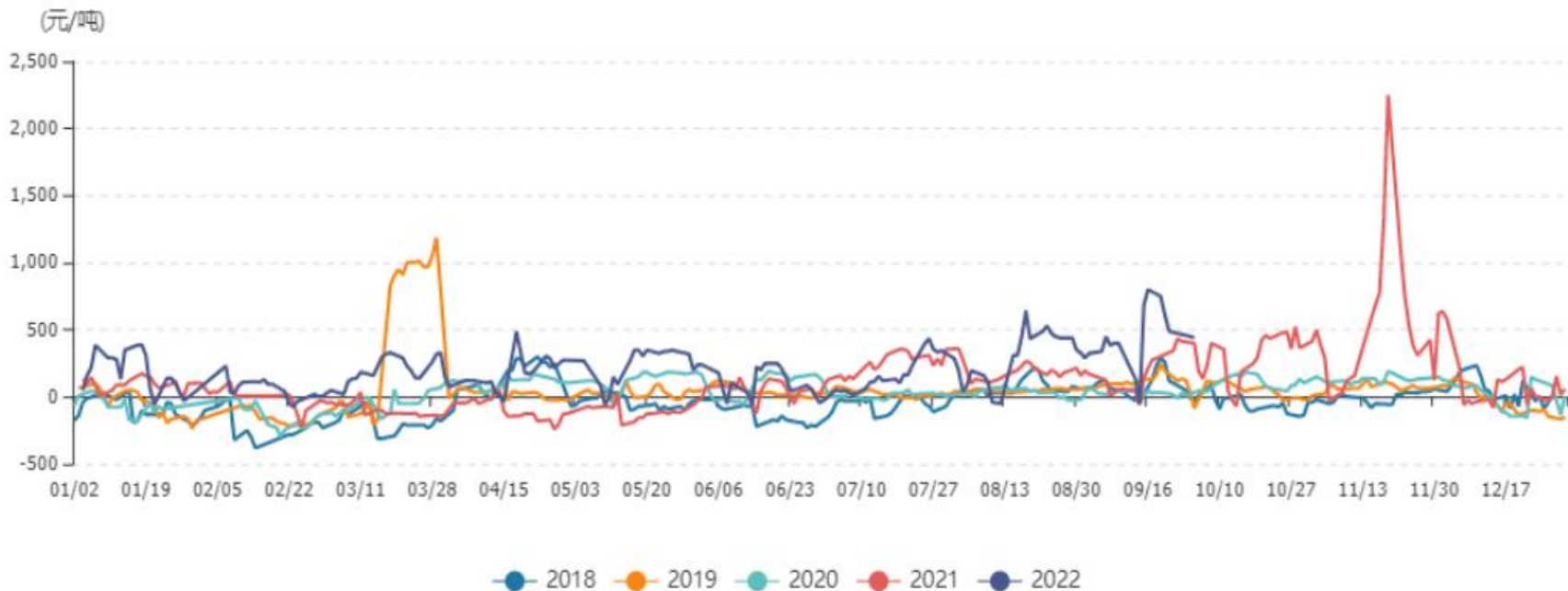
价格：宏观利好与供需改善叠加，铜期货挤仓重来？

下半年以来，有色品种不乏阶段性主力资金推动的近月“挤升水”行业，市场资金反常地聚集在近月的背后是，实体产业与机构在供应链不稳之下缺乏对远月布局信心。短期强势更多体现在现货和近月，中长期悲观更多反映在远月，对12月临近交割近月合约要做好应对预案的同时，对年底可能下跌做好应对，需做好资金管理和风控准备，应对市场异常波动威胁。



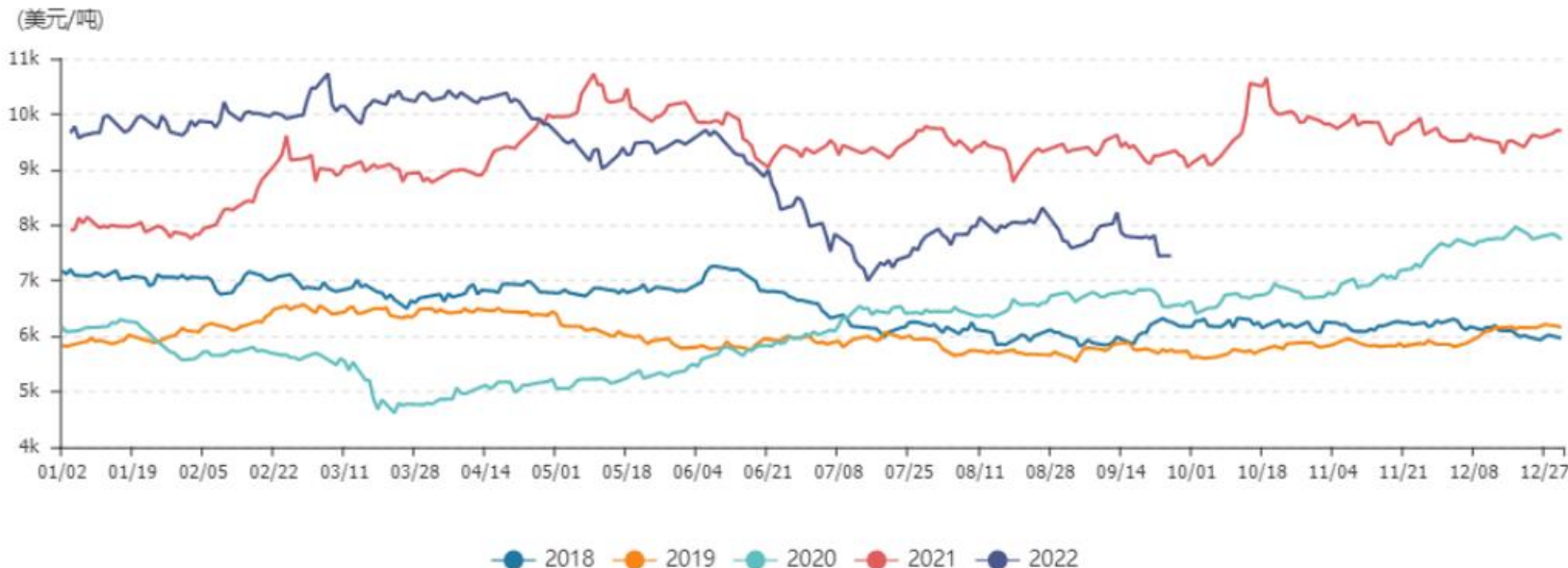
价格：国内外铜价冲高回落，宏观利空正盖过软逼仓

从季节性角度分析，当前现货升贴水较近5年相比降至正常水平，显示出经历了十月交割前后挤仓高潮后逼空退坡。



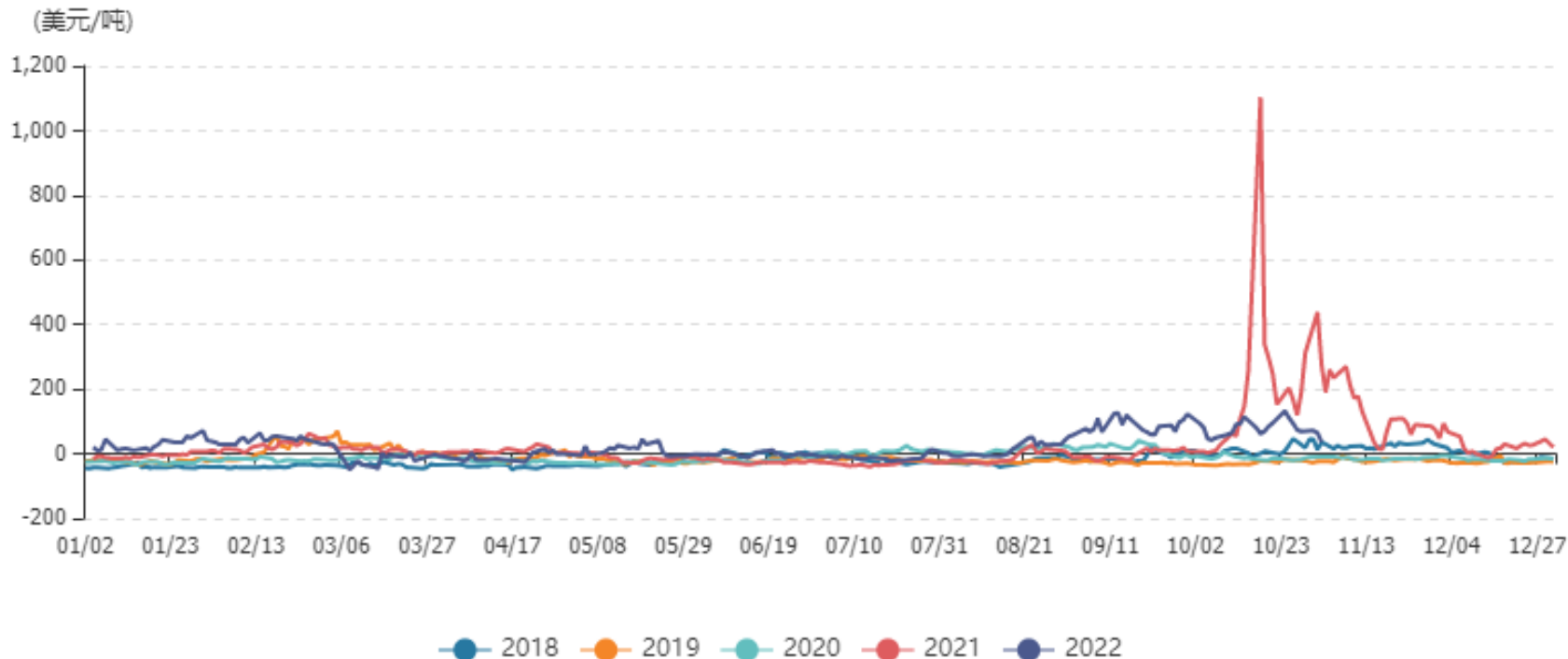
价格：国内外铜冲高回落，宏观利空暂盖过软逼仓

从季节性角度分析，当前LME近月与3月价差较近5年相比维持从较高水平快速降至相对低位水平。



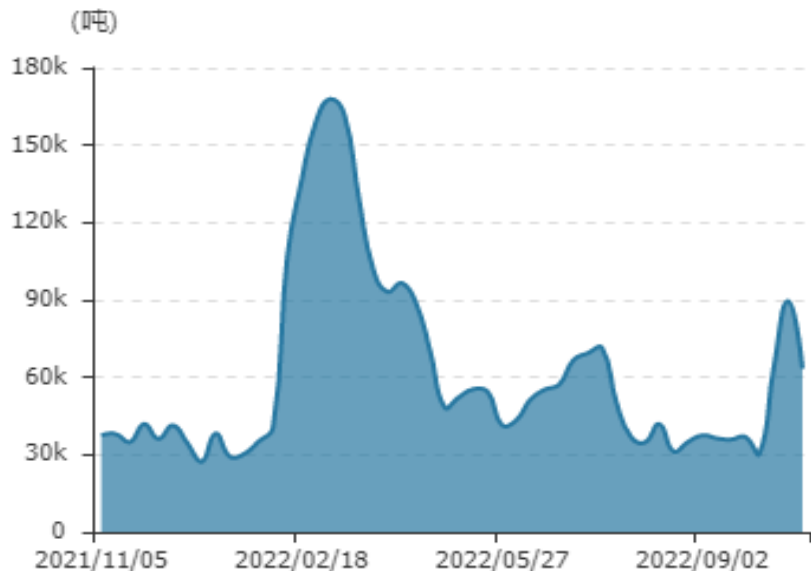
价格：国内外铜冲高回落，宏观利空正盖过软逼仓

LME铜升贴水0-3价差出现冲高后受到抑制，反映出供应链冲击下铜市场强劲价差持续性不足

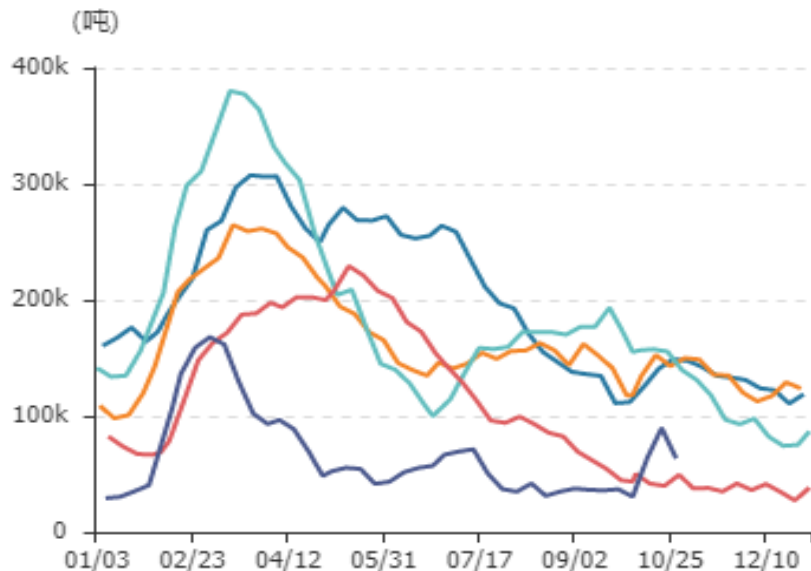


库存：全球铜库存低至危险水平，加强供应链脆弱性

截至2022年11月，当前全球库存较低仍处于相对危险水平，市场供需脆弱性凸显。



● 库存小计:阴极铜:总计

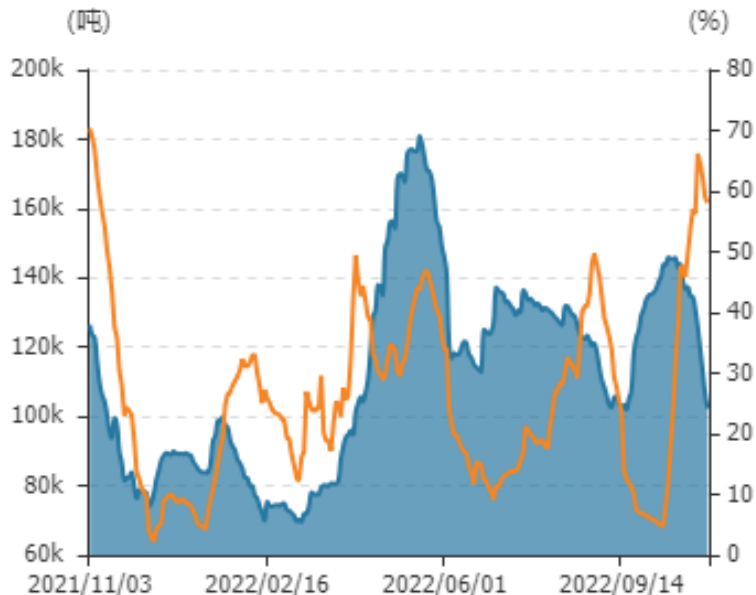


● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022

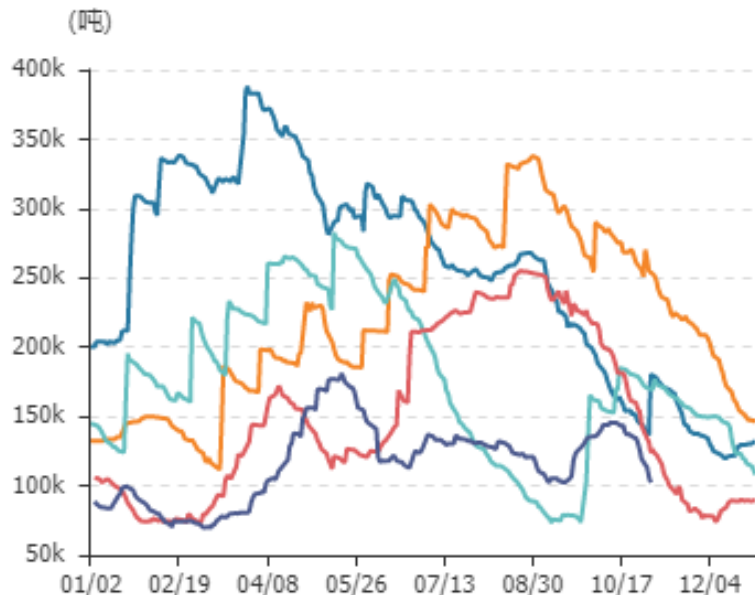
数据来源：WIND 国信期货

库存：全球铜库存低至危险水平，加强供应链脆弱性

截至2022年11月，当前全球库存较低仍处于相对危险水平，市场供需脆弱性凸显。



● 总库存:LME铜 ● 注销仓单占比(右)



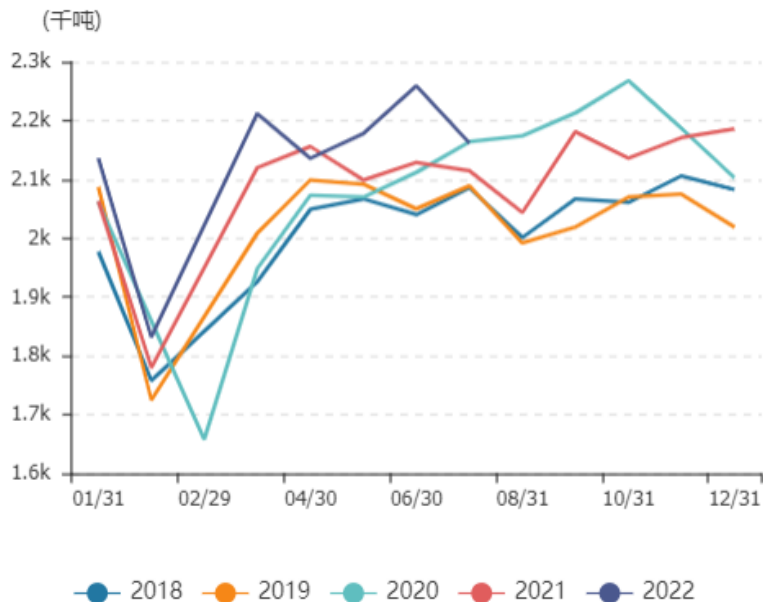
● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022

数据来源：WIND 国信期货

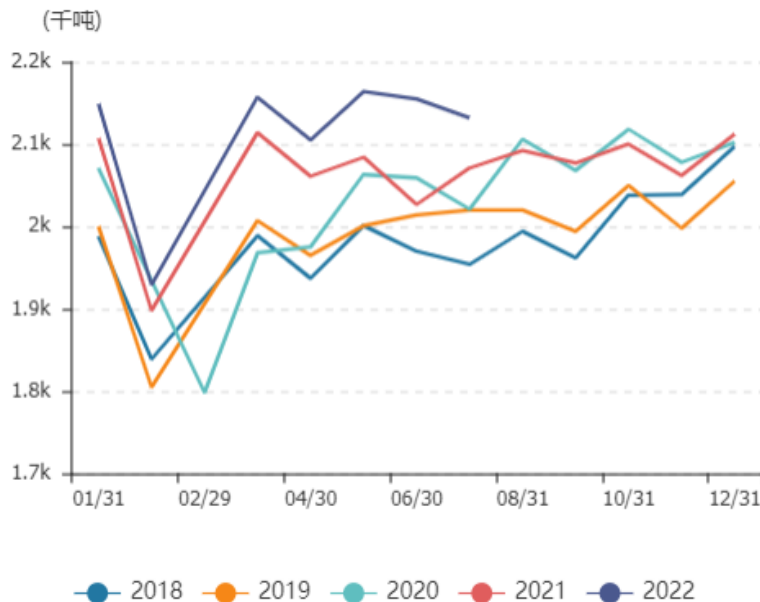
供需：全球电解铜市场转为过剩，但紧平衡态势仍在

全球电解铜月度供需平衡从短缺转向过剩，尽管紧平衡态势仍在，但全球消费增长令人担忧

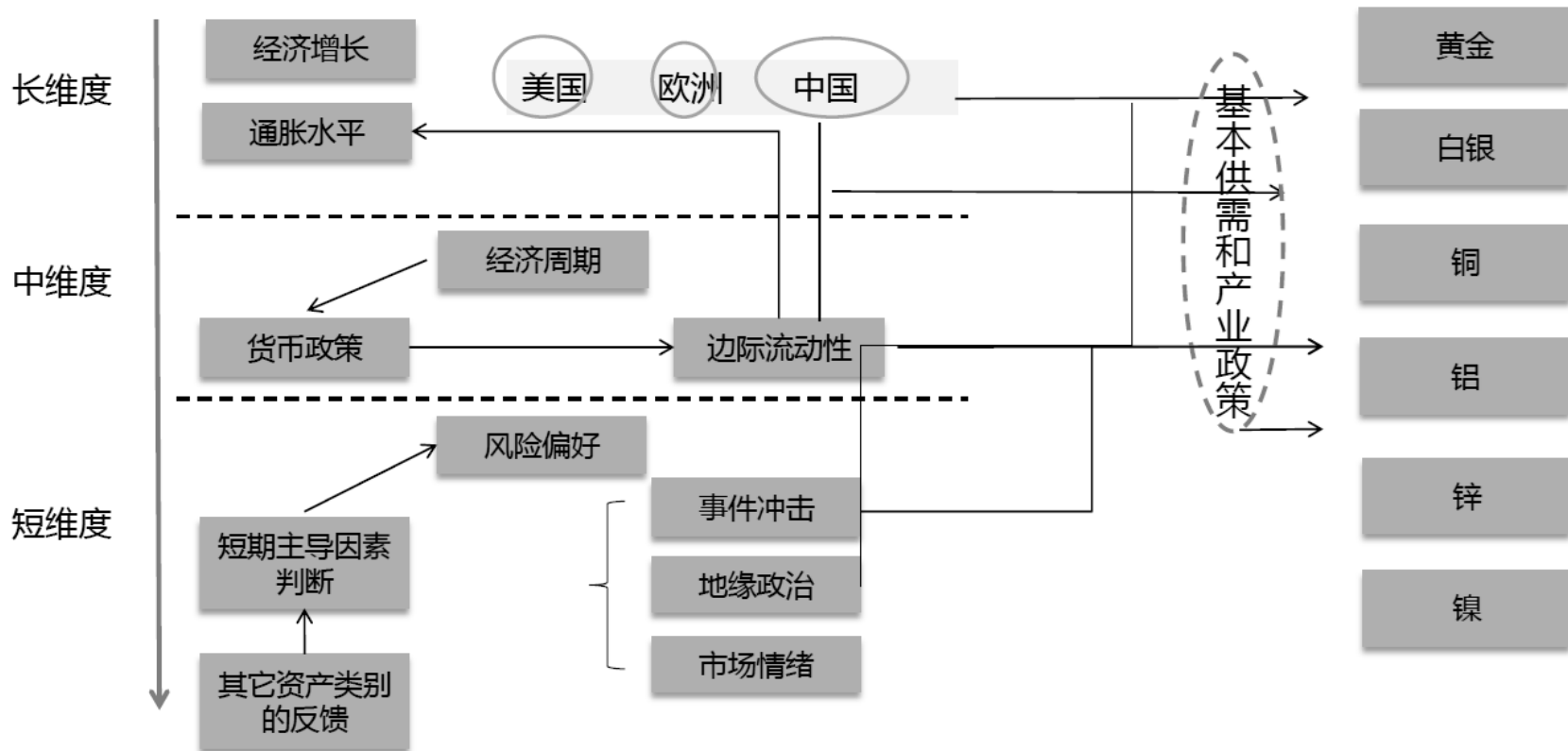
ICSG全球精炼铜消费量季节性分析



ICSG全球精炼铜产量季节性分析



有色篇：乱局变局困局下最优解是？拥抱变化！



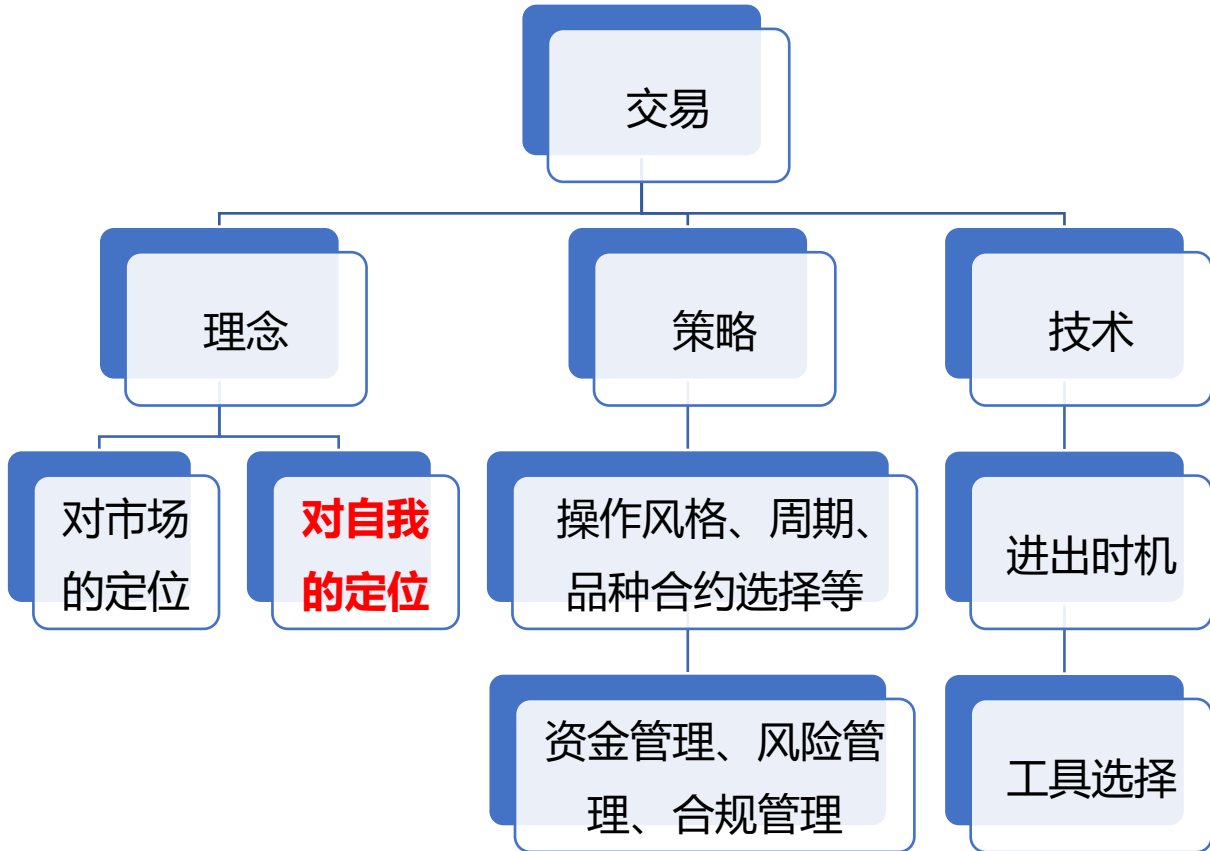
数据来源：国信期货整理

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

未来一阶段大宗商品市场的取舍之道

做投资先做取舍

- 市场的选择
- 模式的选择
- 品种的选择
- 操作的周期
- 资金的管理
- 机会的取舍
- 风险的取舍
- 盈亏的取舍



金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表

9月底：有色金属：多空资金豪赌十月，数百亿资金聚集近月合约，长假前风险积聚

合约名称	最新	涨跌幅	持仓量	成交量	日增仓	沉淀资金	资金流向	投机度	摘牌日	两日图
↑ 沪金2212 ^A	388.06	0.56%	15万	7.4万	-1257	113.70亿	-3786.69万	0.50	2022-12-15	
↑ 沪银2212 ^A	4548	1.79%	48万	55万	+18076	79.13亿	4.20亿	1.13	2022-12-15	
↓ 沪铜2210 ^A	62240	-0.24%	12万	7.1万	-6701	87.30亿	-5.29亿	0.61	2022-10-17	
↓ 国际铜2211 ^A	55120	-0.27%	6556	9640	-1120	4.34亿	-7647.62万	1.47	2022-11-15	
↑ 沪铝2210 ^A	18655	0.24%	13万	15万	-5508	29.90亿	-1.28亿	1.14	2022-10-17	
↑ 沪锌2210 ^A	24780	0.41%	8.7万	14万	-4741	30.08亿	-1.72亿	1.66	2022-10-17	
↓ 沪铅2210 ^A	14870	-0.80%	3.5万	4.1万	+1912	7.26亿	3357.08万	1.17	2022-10-17	
↓ 沪镍2210 ^A	193300	-1.45%	5.9万	11万	-14414	43.50亿	-11.57亿	1.80	2022-10-17	
↓ 不锈钢2210 ^A	16920	-1.48%	3.2万	11万	-12244	7.59亿	-3.09亿	3.34	2022-10-17	
↓ 沪锡2210 ^A	182490	-0.33%	3.7万	6.3万	+9121	18.99亿	4.51亿	1.70	2022-10-17	

数据来源：文华财经，国信期货

金融非直接经济晴雨表，更多是流动性晴雨表

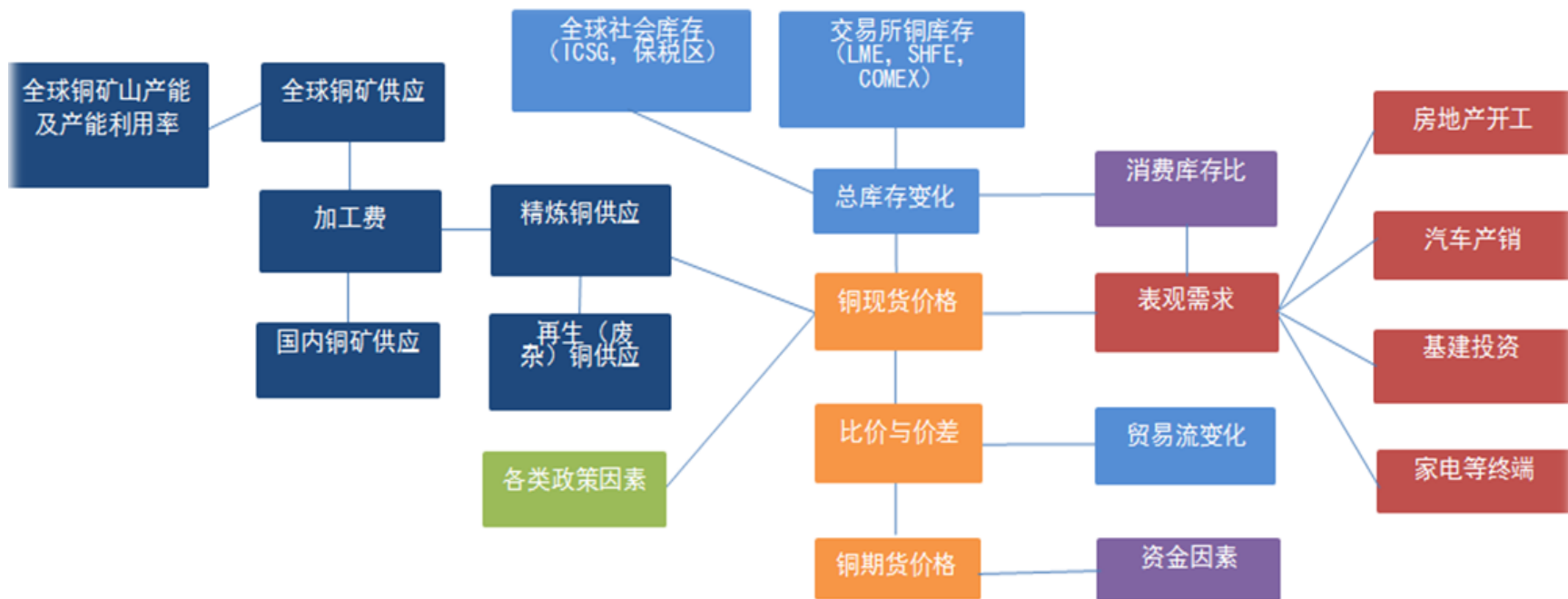
11月底：有色金属：10月挤仓令人惊叹，11月合约明显减弱，12月逼仓已被各方盯住。

合约名称	最新	涨跌幅	持仓量	成交量	日增仓	沉淀资金	资金流向	投机度	摘牌日	两日图
↓ 沪金2212 ^A	391.02	-0.21%	10.0万	5.8万	-3925	77.82亿	-3.29亿	0.58	2022-12-15	
↓ 沪银2212 ^A	4594	-1.01%	41万	58万	-10206	68.23亿	-2.30亿	1.41	2022-12-15	
↓ 沪铜2212 ^A	63500	-0.11%	19万	5.3万	-525	145.41亿	-5607.90万	0.28	2022-12-15	
↑ 国际铜2301 ^A	56640	0.09%	1.5万	7988	-50	10.32亿	-449.52万	0.53	2023-01-16	
↑ 沪铝2212 ^A	18150	1.60%	17万	17万	-807	37.73亿	4298.63万	0.98	2022-12-15	
↑ 沪锌2212 ^A	22815	0.04%	11万	15万	+1428	36.06亿	3000.65万	1.30	2022-12-15	
↓ 沪铅2212 ^A	15100	-0.49%	5.7万	3.0万	-1140	11.98亿	-2855.10万	0.54	2022-12-15	
↑ 沪镍2212 ^A	192130	0.59%	7.9万	8.8万	-2675	57.86亿	-1.98亿	1.11	2022-12-15	
↓ 不锈钢2212 ^A	16595	-1.10%	6.3万	8.8万	-791	14.70亿	-2420.71万	1.39	2022-12-15	
↓ 沪锡2212 ^A	156140	-2.52%	4.3万	8.3万	+2116	18.65亿	5323.08万	1.94	2022-12-15	

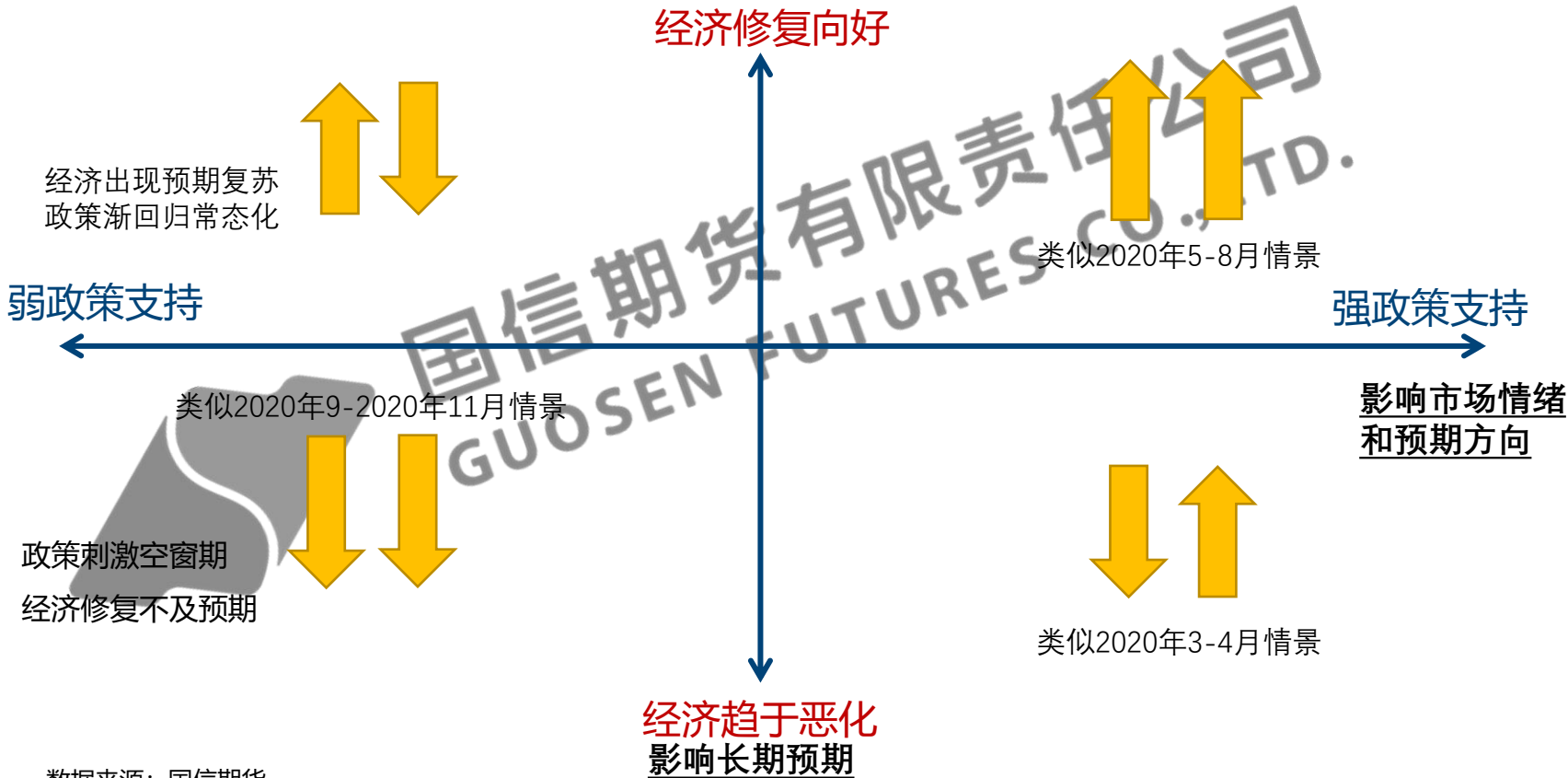
数据来源：文华财经，国信期货

展望：“铜博士”韧性凸显 “绿色金属” 弹性犹在

铜为代表的大宗商品是全球实体经济复苏的必备原料，同时也是金融投资组合配置重要组成部分，“铜博士”与“绿色金属”叠加下铜价将体现“顺周期稳定器”、“抗通货再膨胀”等多重属性。



政策回摆短期大调整，资金偏好和预期差引发动荡



数据来源：国信期货

展望2023年后市，随着中美等主要经济体博弈对峙持续，各国对传统基建和新能源新基建等行业投入可能出现节奏分化，中国有色行业提出2030年提前实现碳拐点的目标相较2025年达标显著稳健，这使得与新能源新基建及碳拐点碳中和概念高度相关的有色金属板块由传统周期性重工业向高估值创新材料板块步伐相对放缓，预计金融市场投资偏好对有色金属等大宗商品板块较中性为主，预计2023年春季后有色价格仍以恢复震荡调整态势为主，在不出现宏观系统系风险的前提下，铜铝为首的有色金属价格仍具有一定结构性支持，未来铜价高点或在68000元/吨附近，更上方在72000元/吨附近，更多聚焦铜等有色金属中长期趋势向上突破时的量能支持，建议相关产业强化生产利润套保操作，普通机构和投机者逢回调买入，注意控制仓位风险。

- ✓ ——研究分析不是精确的科学，而更像是门评估的艺术，切忌以偏概全一叶障目；
- ✓ ——影响商品价格的因素纷繁复杂，但在各个阶段总是有些侧重点（宏观热点或政策焦点），要努力做到抓住这些重点或热点；
- ✓ ——经济分析对基本金属价格预测的意义在于把握经济周期（或者说经济的拐点），所以一旦经济趋势明朗以后，尽管经济指标也像价格一样出现一些波动，但只要大趋势没改变，那么经济趋势也可能维持原状，所以要主要着眼于抓大放小，把握整体。
- ✓ ——任何时候都应考虑到价格走势与原来预计相反时应采取的措施；
- ✓ ——基本分析固然重要，但是更重要的是作出对价格影响的评估；然而，基本面的不确定必然存在，评估更多的是对概率的判断，没有绝对准确的预测；
- ✓ ——虚怀若谷，不争抢斗狠，我们都是市场的学生。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

行情未完

我们待续

感谢支持

投研在线

-热点追击-

以信为本 点石成金

客服热线：4008695536

官方网址：www.guosenqh.com

关注我们，及时了解更多直播！



国信期货订阅号



国信期货视频号

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。期市有风险，投资需谨慎。



重要免责声明

- 本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。
- 报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。
- 国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。