

昨日，智利国家铜业公司Codelco宣布将在2023年为中国客户实施140美元/吨的长单溢价，较2022年的105美元/吨提高33%。

据期货日报记者了解，这并非Codelco首次对中国客户调高铜溢价，2019年至2021年，Codelco在中国的铜溢价一直为88美元/吨。直到2022年，Codelco向中国客户提供的铜溢价上调为105美元/吨，较此前的88美元/吨上涨19.3%。

有分析人士认为，Codelco此举或将意味着，即便是经济增长面临逆风之际，全球最大的铜生产商仍然看好中国经济，预计中国强劲的需求将延续下去。

Codelco大幅上调铜溢价对市场影响几何？

记者注意到，此前Codelco公布的今年前三季度业绩显示，受困于铜价下跌以及部分铜矿产量下降，公司今年前9个月税前利润下降50.4%，至26.06亿美元。Codelco表示，与去年相比，铜的销售价格大幅下降了12%，这是该公司利润下降的重要原因。同时，Codelco将其今年全年铜产量预估下调至146.5万吨，低于8月份预估的151万吨。

在中信建投期货有色金属高级分析师张维鑫看来，Codelco将2023年发往中国的铜溢价报价提高33%，对铜市场来说为利好消息，意味着Codelco对于2023年铜供需的看法是偏紧的，消息对当前市场炒作铜供给不足的行为提供了支撑。从今年来看，智利铜生产出现了下滑，明年也只是勉力持平，而Codelco作为一家大型精铜供应商，在铜供给稳定性遭遇挑战的情况下，提高溢价属于正常现象。不过溢价只是一个相对价格，更多反映的是个体特征，而非普遍情况，劳工问题、资源短缺等生产成本的变化可能也是该公司谋求更高的溢价以保证合适的利润水平的原因。

值得注意的是，除对中国客户调高2023年的铜溢价外，此前10月下旬，Codelco也曾将2023年对欧洲买家的基准铜溢价上调88%至234美元/吨。

对此，新湖研究所有色金属研发总监孙匡文告诉记者，Codelco大幅上调铜溢价的一个重要背景是俄罗斯生产的铜因制裁而受限，导致市场对俄罗斯以外地区所产铜需求增加，给予全球最大铜供应商Codelco更大的议价权。总的来看，Codelco这一举动更多反映的是全球铜市场结构性供需错配，对铜价直接性影响相对有限。同时，俄罗斯铜在欧洲销售受阻，也可能更多地向中国发运，这将给予中国买家更多选择。

从今年的全球铜市场数据来看，张维鑫表示，国外方面，智利和秘鲁已不再是铜供给增长的力量，非洲地区铜产量的增长已足以覆盖南美的减量；国内方面，从国内铜矿冶炼费用来看，目前仍保持上行趋势，这意味着国内铜矿供需呈现偏宽松的局

面。“综合来看，该消息对铜价而言是一个偏利好的消息，但影响相对有限。”

铜价后续仍存上涨动力？

近日，在基本面表现强势且宏观预期向上改善的背景下，国内外铜价均振荡走强。

孙匡文表示，从基本面来看，今年年初以来疫情、罢工等因素影响下全球铜产量不及预期，而消费则表现出一定韧性，其中国内基建及新能源板块消费表现不俗；此外国内外铜库存均将至极低水平。从宏观面来看，近期市场对美联储加息放缓预期导致美元指数大幅回落，而国内则存在对疫情防控措施放宽的预期。总的看，多方面因素共振刺激近期铜价走强。

在张维鑫看来，上周商品乃至股市的普涨反映的是整个市场风险偏好的改善，驱动了铜价上涨。具体来看主要原因有两方面，一是德国访华，带来的是中欧之间不脱钩、合作谋发展的预期，对于中国和欧洲来说都是一个非常明显的利好事件。二是市场对美国加息节奏放缓的预期，尽管最终加息幅度可能超预期，但美联储节奏放缓意味着政策制定者有更多时间对经济变化趋势做出判断，有助于经济的软着陆。因此，市场关于全球宏观经济预期迎来了改善。

“可以看到，此前，所有风险资产一直承受着经济衰退的压制，资产估值都处在一个相对较低的水平，即使像铜这样具备强势基本面的品种，也未能实现大幅的上涨。因此，当悲观预期出现修复时，市场突然爆发的做多力量便表现得较为强势。”张维鑫说。

总的来看，张维鑫认为，上周五铜的大涨受情绪主导因素影响较重，当前经济向下趋势并未扭转，铜价继续上涨的空间有限。

“具体参照以往加息周期中有色金属的走势（在美联储加息周期中有色金属基本为上涨），在加息结束前，美国经济表现通常是强劲的，即只有当美国经济出现确定性的衰退信号时，加息才会结束，之后才是真正的经济衰退阶段。对应现在，美国仍在加息，即目前关于经济衰退依然只是预期事件，更糟糕的阶段还在后面。”张维鑫说，“假设商品市场就此扭转颓势继续上涨，PPI拐头向上，带来的将是通胀压力保持高位，这对于美联储希望加息抑制需求，从而降低通胀的目标所去甚远，结果可能是招来美联储更大力度的紧缩。基于这样一个假设情景，我们也认为商品的普涨难以持续。”

孙匡文也表示，后期看，宏观面整体仍难言乐观，海外经济下行趋势尚未结束，美元指数是否见顶仍待观察，国内疫情影响也在持续。预计宏观面预期随着经济指标等变化会在悲观和乐观之间来回切换，这将导致铜价反复波动。

从铜的基本面来看，张维鑫告诉记者，在目前全球经济并没有真正进入衰退阶段，铜需求端尚未出现大幅下滑，以及废铜供给减少的情况下，铜目前表现为供需紧张的格局。但预计这一格局或在不久的将来得到扭转，铜价继续上涨的空间不大，市场多头情绪在短暂爆发后将恢复理性，市场焦点也将重回经济下行趋势，后市衰退预期的兑现将带动铜价回落。

“未来铜的供给端有修复预期，而消费在传统淡季来临之际整体难有亮眼表现。”孙匡文也表示，因此总的来看，无论是宏观面还是基本面都不能为铜价提供持续上涨的动力，但因当前低库存对铜价的支撑仍存，预计短期铜价高位盘整的可能性大

。

本文源自期货日报