



2022年7月4日 星期一

铜周报

联系人 徐舟
 电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

视点及策略摘要

品种	铜价再创新低，但追空并不可取	中期展望	
铜	<p> 上周国内外铜价延续了此前的跌势，价格继续创下去年2月份以来的新低。尽管周中一度出现反弹，但难有持续性。此前我们已经提及本轮铜价下跌的主要原因是来自于宏观方面，特别是美联储的紧缩压力让铜价在前几周出现了大幅回落。而上周铜价虽然继续下跌，但是我们认为市场的运行逻辑有所改变，市场当前关注焦点已经从此前的高通胀带来的紧缩压力进一步推进，转成了紧缩压力带来的衰退预期。近期美国公布的经济数据持续不佳，也是让衰退的预期大幅提升，同时美债收益率开始回落，市场预期明年可能将停止加息，甚至开始降息的可能。从过往的加息周期来看，进入加息的下半程，需求的确会开始受到打压，本次也难以例外，我们认为市场当前的预期将会成为下半年市场博弈的重心。目前美联储遭遇的难题在于通胀还未看见明显走弱的迹象，而经济压力开始显著增加，从美联储官员的表态来看，虽然他们还不认为经济会出现硬着陆，但是政策目标仍然是控通胀为主，经济增长压力是次要目标，因此未来需求端的压力仍将长期存在。但是美国衰退并非一蹴而就，目前只是在前期预期转变引发价格波动的第一个阶段，后续来看，衰退仍然需要更多数据来证实，因此由此带来的铜价下跌也将更加曲折，同时国内也再度迎来了政策窗口。随着国内疫情的大幅好转，国内PMI数据开始出现回升，并回到50临界点之上，由此国内需求的回升预期也大幅增加。整体来看，我们认为伦铜在回到8000关口之下后，继续下跌的空间中短期之内有限，虽然市场可能还未完全见底，但是继续追空的性价比也大幅下降。 </p>		中期做空
	操作建议:	建议观望	
	风险因素:	全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期	

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	7/1	6/24	涨跌	单位
SHFE 铜	61630	63440	-1810	元/吨
LME 铜	8055	8322	-267	美元/吨
沪伦比值	7.65	7.60	+0.05	
上海库存	66661	57153	+9508	吨
LME 库存	126850	113025	+13825	吨
保税库存	18.7	21.7	-3	万吨
现货升水	110	100	+10	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

上周国内铜价走势延续跌势，在反弹过后，继续回落。周初，铜价延续跌势，开盘后价格快速回落，创下了 61620 元/吨的新低，但是随即就出现反弹，日内大幅波动；周二，铜价延续盎司，价格继续回升，试探 65000 关口阻力；周三，铜价未能更进一步，价格反弹开始受阻，日内单边走低，价格再次重返跌势；周四，铜价出现高开，但是盘中走势疲弱，继续；周五，铜价再度迎来大幅下跌走势，跳空低开之后，日内继续下挫，价格跌幅超过 2200 元，并创下 61420 元/吨的新低，最终收于 61630 元/吨，较此前一周下跌 1810 元，跌幅 2.85%。伦铜方面，伦铜上周同样录得大幅下跌走势。上半周，伦铜走势震荡为主，价格主要在 8350 美元/吨的位置上下震荡，期间虽然出现过反弹，但都未能持续，很快就在日内出现回落；进入下半周，伦铜再度迎来下跌走势，其中周四，伦铜在横盘数日之后开始重新回归下跌，价格震荡走低；周五，伦铜跌势进一步加速，盘中更是一度跌破 8000 美元/吨的整数关口，创下了 7955 美元/吨的低点，继续创下去年 2 月份以来新低，尾盘有所反弹，最终收于 8055 美元/吨，较此前一周下跌 267 美元，跌幅 3.21%。整体来看，铜价上周再创新低，继续大幅回落，继续处于跌势。

现货方面，周初，上海电解铜现货对当月合约报于升水 110-升水 150 元/吨，均价 130 元/吨，较前一日上升 30 元/吨，月差收窄令持货商报价持坚，下游逢低补货低端铜意外上抬平水铜。周五，上海电解铜现货对当月合约报于升水 90-升水 130 元/吨，均价 110 元/吨，较前一日上升 45 元/吨，七月首日盘面再跌现货升水上抬，下游驻足贸易商关注月差。

库存：截至 7 月 1 日，LME 铜库存较此前一周增加 13825 吨，COMX 库存较此前一周减少 4784 吨，SHFE 库存较此前一周增加 9508 吨，全球的三大交易所库存合计 26.02 万吨，较此

前一周增加 1.85 万吨。保税区库存报 18.7 万吨，较此前一周减少 3 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，LME 库存有所回升，进口窗口时有打开情况下，未来仍有回落空间；国内库存则出现明显回升，整体依然处于低位。

宏观方面：上周美股走势大幅回落后出现反弹，市场仍然处于跌势之中；原油方面，上周原油价格冲高回落，继续处于回调中；美元方面，美元上周震荡走高，冲击前期高点，继续处于涨势。整体来看，市场继续关注美国经济数据不佳以及衰退预期。

上周国内外铜价延续了此前的跌势，价格继续创下去年 2 月份以来的新低。尽管周中一度出现反弹，但难有持续性。此前我们已经提及本轮铜价下跌的主要原因是来自于宏观方面，特别是美联储的紧缩压力让铜价在前几周出现了大幅回落。而上周铜价虽然继续下跌，但是我们认为市场的运行逻辑有所改变，市场当前关注焦点已经从此前的高通胀带来的紧缩压力进一步推进，转成了紧缩压力带来的衰退预期。近期美国公布的经济数据持续不佳，也是让衰退的预期大幅提升，同时美债收益率开始回落，市场预期明年可能将停止加息，甚至开始降息的可能。从过往的加息周期来看，进入加息的下半程，需求的确会开始受到打压，本次也难以例外，我们认为市场当前的预期将会成为下半年市场博弈的重心。目前美联储遭遇的难题在于通胀还未看见明显走弱的迹象，而经济压力开始显著增加，从美联储官员的表态来看，虽然他们还不认为经济会出现硬着陆，但是政策目标仍然是控通胀为主，经济增长压力是次要目标，因此未来需求端的压力仍将长期存在。但是美国衰退并非一蹴而就，目前只是在前预期转变引发价格波动的第一个阶段，后续来看，衰退仍然需要更多数据来证实，因此由此带来的铜价下跌也将更加曲折，同时国内也再度迎来了政策窗口。随着国内疫情的大幅好转，国内 PMI 数据开始出现回升，并回到 50 临界点之上，由此国内需求的回升预期也大幅增加。整体来看，我们认为伦铜在回到 8000 关口之下后，继续下跌的空间中短期之内有限，虽然市场可能还未完全见底，但是继续追空的性价比也大幅下降。

三、行业要闻

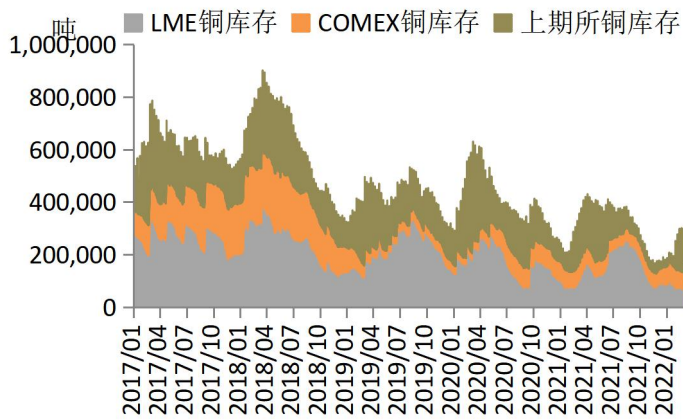
1. 洛阳栾川钼业集团股份有限公司（以下简称「洛阳钼业」）发布公告，《关于投资建设刚果（金）KFM 开发项目的议案》已经公司第六届董事会第六次临时会议审议通过。洛阳钼业位于刚果（金）的 KFM 铜钴矿预计 2023 年上半年投产，未来达产后预计年平均新增 9 万吨铜金属和 3 万吨钴金属。

2. 智利计划对年产量超过 5 万吨的铜企征收特许权使用费；对超过 1470 万美元的资产征收 1.8% 的财富税。智利财长表示，税制改革将在 2024 年开始增加收入。

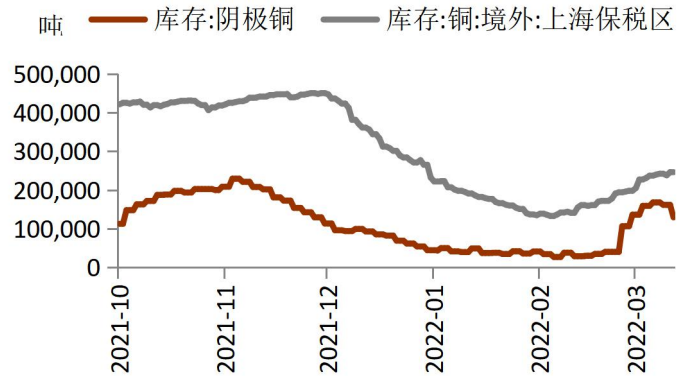
3. Los Pelambres 铜矿在与 Salamanca 社区达成协议后重新激活业务，该协议是在 D-835 路线被封锁数周后达成的，原因是与 Los Vilos 港口接触的浓缩液管道泄漏。在连接工厂与 Los Vilos 港的精矿管道泄漏以及 Salamanca 社区的道路瘫痪之后，今年 6 月 27 日，与 Los Pelambres 交通接触的 D-835 路线在与示威者达成协议后被解封。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

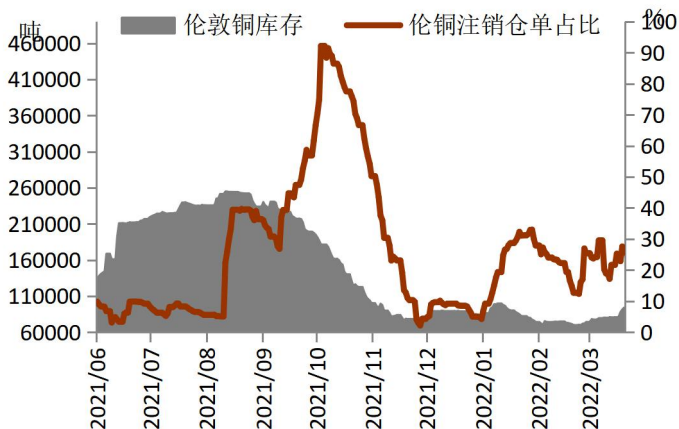


图表 2 上海交易所和保税区库存

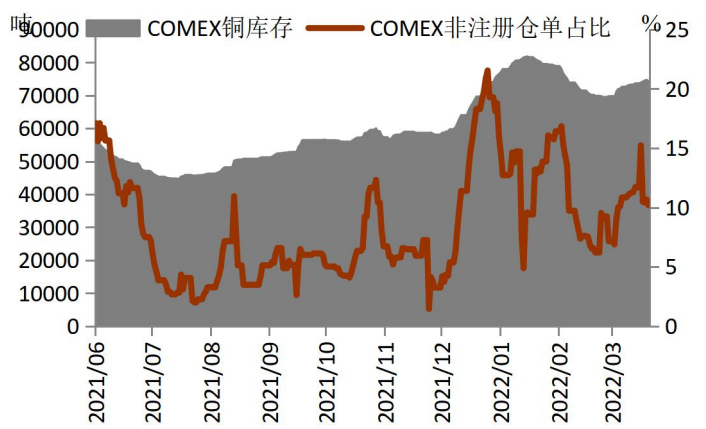


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注册仓单

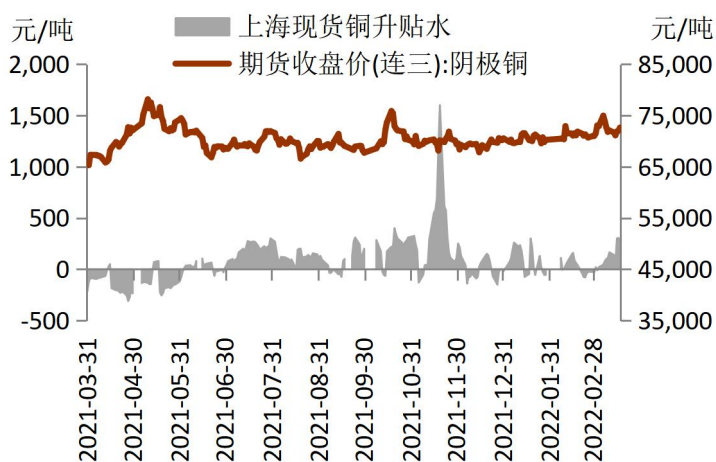


图表 4 COMEX 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 沪铜基差走势



图表 6 精废铜价差走势

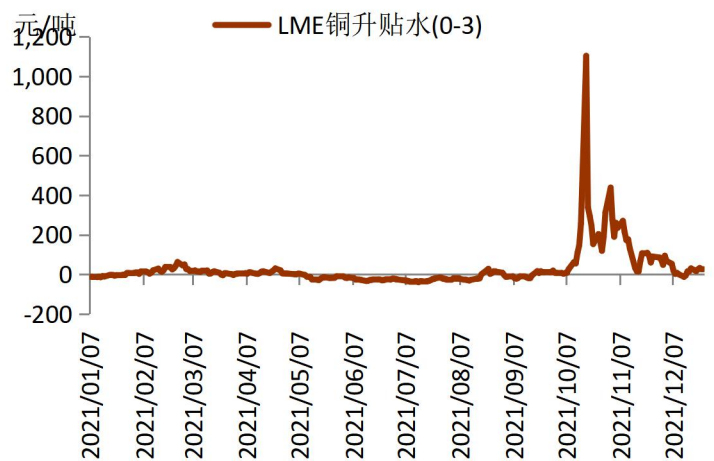


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

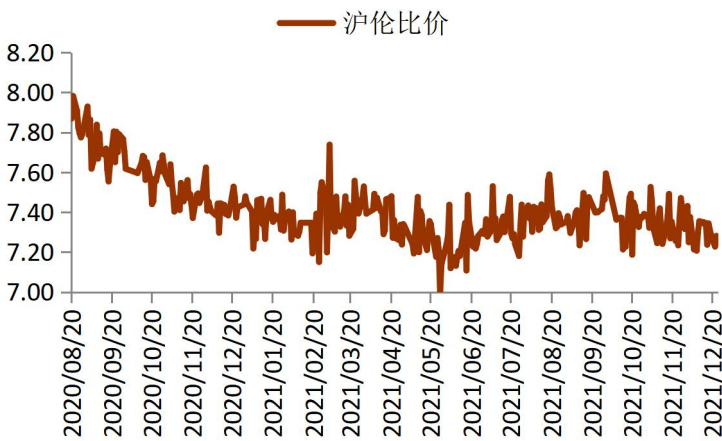


图表 8 LME 铜升贴水走势

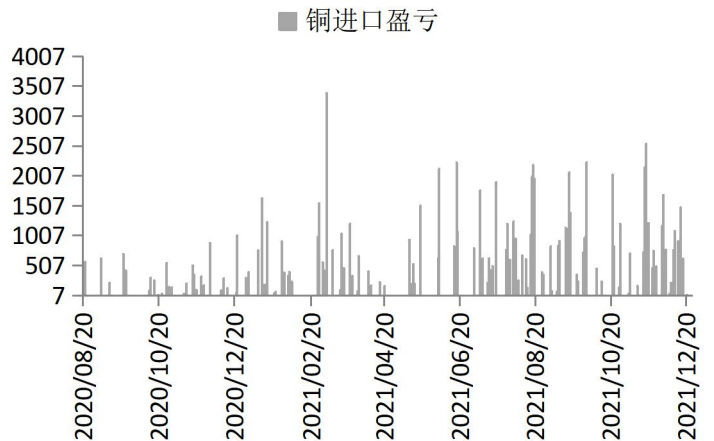


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

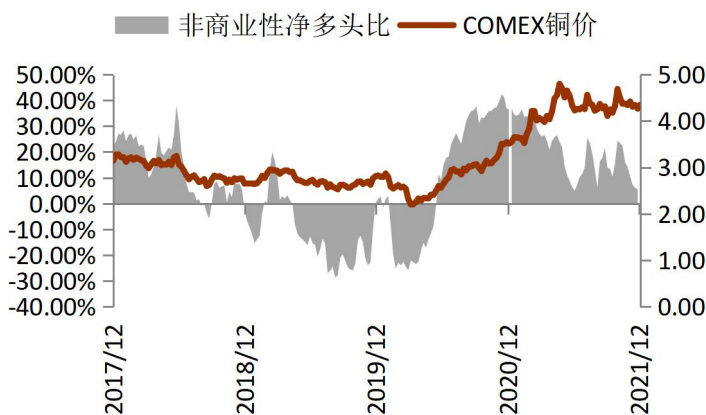


图表 10 铜进口盈亏走势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 COMEX 铜非商业性净多头占比



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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



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

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。