

2022年9月26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	全球衰退预期升温，短线铜价继续探底	中期展望
铜	<p>                             上周伦铜明显走弱，国内铜价则维持震荡走势。宏观方面，市场关注焦点在于9月份的美联储利率决议，从决议结果来看，加息75BP符合市场预期，但是对于年内利率预期的大幅提升意味着年内可能还要继续大幅加息，超出了市场预期；同时会后美联储主席鹰派表述也是让铜价继续走弱。此外，周五晚间公布的欧洲PMI数据继续不及预期，引发了市场对于全球衰退的恐慌，资产价格全线回落，伦铜也因此创出了新低；国内铜价虽然也跟随下跌，但是由于人民币贬值的因素，跌幅相对有限。我们认为周中的宏观压力再度大幅增加，铜价短期将继续维持弱势格局，但是和此前6月份利率决议之后，市场预期以及铜价都不一样，因此此前的跌幅预计难以重现。供需方面，海外库存出现了明显回升，主要原因可能是此前迈科流动性危机下难以完成的货物被交仓，预计难以持续。因此，国内外库存短期回升，现货紧张短期有所缓和。但是从中期来看，欧洲方面的能源危机仍有隐忧，俄乌冲突再次加剧，铜冶炼有可能受到影响；国内铜冶炼尽管度过了限电危机，但是粗铜冷料的紧张，后续回升的预期恐难有太好表现。因此，我们认为供需的紧张可能持续时间可能会超出市场预期，对铜价形成支撑。整体而言，目前宏观利空接连爆发，市场再度陷入下跌走势中，但是考虑到目前价格位置以及市场预期，因此幅度将难以达到6月份之后的跌势。而供需紧张的支撑很可能会超出预期，也会给予铜价一定支撑。因此，短期铜价将继续探底，但中线不用过于悲观。                         </p>	中期震荡
	操作建议：	建议尝试做空
	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	9/23	9/16	涨跌	单位
SHFE 铜	62180	61950	+230	元/吨
LME 铜	7445	7810	-365	美元/吨
沪伦比值	8.17	8.07	+0.1	
上海库存	36897	35865	+1032	吨
LME 库存	124725	102000	+22725	吨
保税库存	4.7	5.2	-0.5	万吨
现货升水	575	825	-250	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

上周国内铜价延续震荡走势，价格窄幅波动。周初，铜价并未延续此前回落走势，价格一度上涨，回升至近期高位，但是未能持续，盘中出现回落；周二，铜价继续走高，价格稳健上行；周三，铜价延续涨势，价格再度接近高位，冲击前高；周四，铜价涨势未能延续，盘中出现波动；周五，铜价高开低走，盘中震荡下跌，再次回落至周内地位水平，最终收于 62180 元/吨，较此前一周上涨 230 元，涨幅 0.37%。伦铜方面，伦铜走势上周震荡回落，价格创出近期新低。周初，伦铜价格高开低走，盘中显现若是；周二和周三，伦铜延续弱势表现，价格连续收出阴线；周四，伦铜冲高回落，盘中一度上涨，收复过去两天跌幅，但是很快就再度下跌，收出长上影线；周五，伦铜大幅下跌，创出近日新低，最终收于 7444.5 美元/吨，较此前一周下跌 365 美元，跌幅 4.67%。整体来看，伦铜价格创出新低，再次展开新一轮下跌行情，国内跟随走弱，但由于人民币贬值因素，更显强势。

现货方面，周初，上海电解铜现货对当月 10 合约报于升水 720-780 元/吨，均价升水 750 元/吨，较上周五跌 75 元/吨，市场畏惧于高升水，交投受抑。周五，上海电解铜现货对当月 10 合约报于升水 530-620 元/吨，均价升水 575 元/吨，较昨日涨 40 元/吨，库存回落及国庆假期临近，削弱持货商下调报价意愿。

库存：截至 9 月 23 日，LME 铜库存较此前一周增加 22725 吨，COMX 库存较此前一周减少 897 吨，SHFE 库存较此前一周增加 1032 吨，全球的三大交易所库存合计 20 万吨，较此前一周增加 2.3 万吨。保税区库存报 4.7 万吨，较此前一周减少 0.5 万吨。全球交易所库存整体依然处于低位，LME 库存出现大幅增加，主要是贸易商将迈科货物交仓所致，预计难以持续，未来仍有回落空间；国内库存出现回升，整体依然处于历史低位。

宏观方面：上周美股走势大幅回落，创出新低，维持下跌趋势；原油方面，上周原油价格震荡下跌，创出新低，维持下跌走势；美元方面，美元上周再次大幅上涨，创出新高。整体来看，市场继续关注美国的加息进程以及欧洲的加息预期。

上周国内外铜价走势有所分化，伦铜明显走弱，国内铜价则维持震荡走势。宏观方面，市场关注焦点在于9月份的美联储利率决议，从决议结果来看，加息75BP符合市场预期，但是对于年内利率预期的大幅提升意味着年内可能还要继续大幅加息，超出了市场预期；同时会后美联储主席鹰派表述也是让铜价继续走弱。此外，周五晚间公布的欧洲PMI数据继续不及预期，引发了市场对于全球衰退的恐慌，资产价格全线回落，伦铜也因此创出了新低；国内铜价虽然也跟随下跌，但是由于人民币贬值的因素，跌幅相对有限。我们认为周中的宏观压力再度大幅增加，铜价短期将继续维持弱势格局，但是和此前6月份利率决议之后，市场预期以及铜价都不一样，因此此前的跌幅预计难以重现。供需方面，海外库存出现了明显回升，主要原因可能是此前迈科流动性危机下难以完成的货物被交仓，预计难以持续。因此，国内外库存短期回升，现货紧张短期有所缓和。但是从中期来看，欧洲方面的能源危机仍有隐忧，俄乌冲突再次加剧，铜冶炼有可能受到影响；国内铜冶炼尽管度过了限电危机，但是粗铜冷料的紧张，后续回升的预期恐难有太好表现。因此，我们认为供需的紧张可能持续时间可能会超出市场预期，对铜价形成支撑。整体而言，目前宏观利空接连爆发，市场再度陷入下跌走势中，但是考虑到目前价格位置以及市场预期，因此幅度将难以达到6月份之后的跌势。而供需紧张的支撑很可能会超出预期，也会给予铜价一定支撑。因此，短期铜价将继续探底，但中线不用过于悲观。

### 三、行业要闻

1. 今年前7个月，全球矿山铜产量为1,245万吨，较上年同期增加1.4%。同时期全球精炼铜产量为1,430万吨，同比增长0.7%，其中中国和印度产量分别增加20.3万吨和3.8万吨。

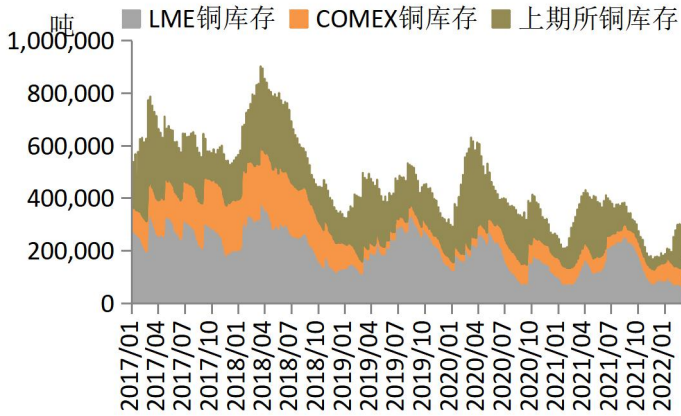
2022年1-7月，全球铜需求为1,478万吨，较上年同期增加2.8%。中国表观需求为819万吨，同比增长3.8%。中国可报告半成品产量增加2.6%。美国精炼铜产量为58.74万吨，较上年同期增加2.87万吨。

2. 力拓集团首席执行官Jakob Stausholm表示，铜的短期前景面临来自供应链障碍和数十年来高通胀等因素所带来的压力，建筑、汽车、手机等各个领域的铜需求都会受到影响。他对铜的长期前景感到满意，因为能源转型需要铜，以满足消费需求。

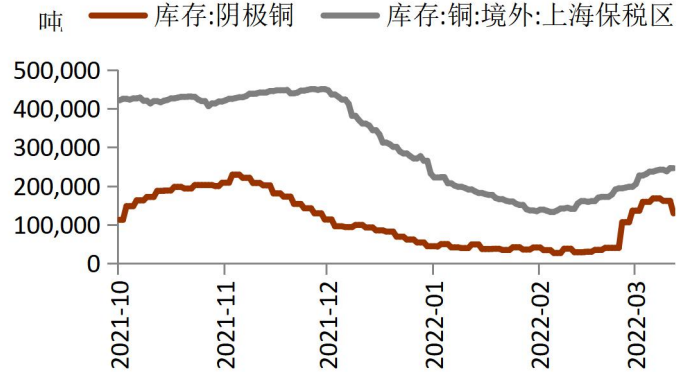
3. 国家统计局发布报告显示，中国8月精炼铜产量为91.7万吨，同比增加3.9%。虽然8月部分冶炼厂走出检修影响及富冶本部扩建产能爬产，铜产量增加，但由于高温限电影响，实际产量低于预期。SMM表示，从9月冶炼厂排产计划来看，国内冶炼厂已经完全逃出限电影响，检修集中度也不高，此前延续检修的个别南方炼厂产量预计也将恢复正常，叠加富冶扩建产能继续爬产，预计9月国内电解铜产量环比增长。

四、相关图表

图表 1 全球三大交易所库存

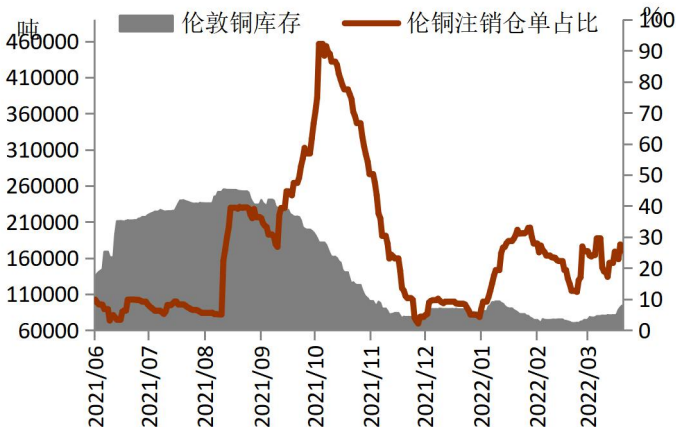


图表 2 上海交易所和保税区库存

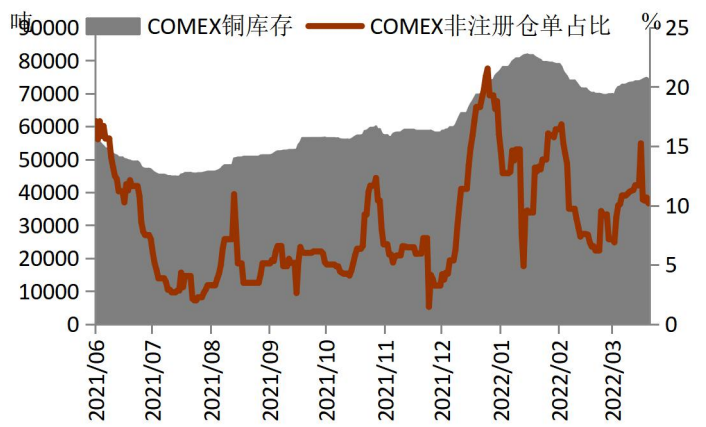


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 库存和注册仓单

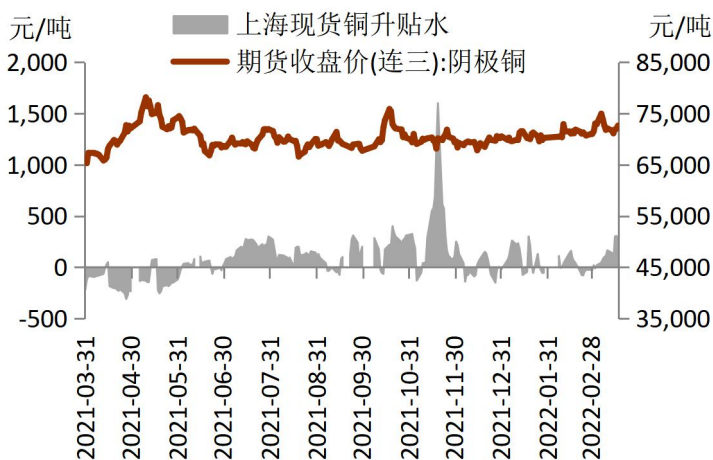


图表 4 COMEX 库存



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

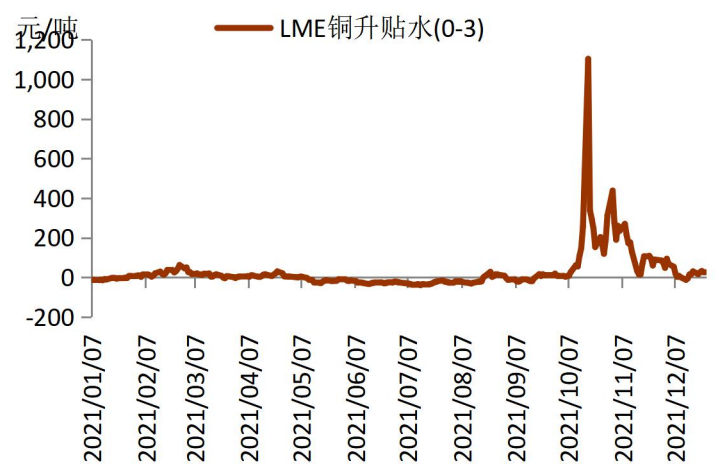


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 沪铜跨期价差走势

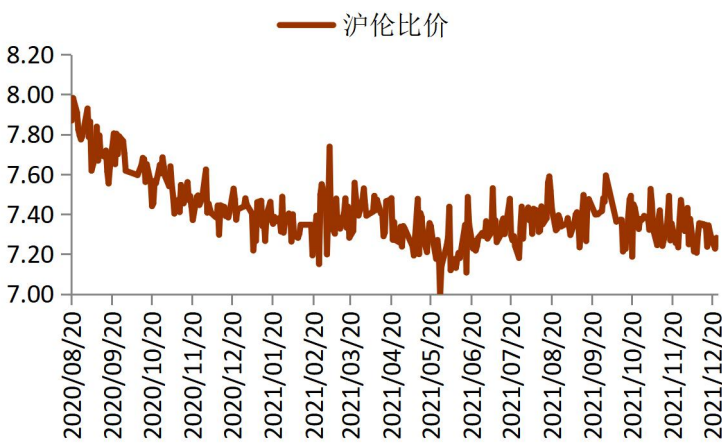


图表 8 LME 铜升贴水走势

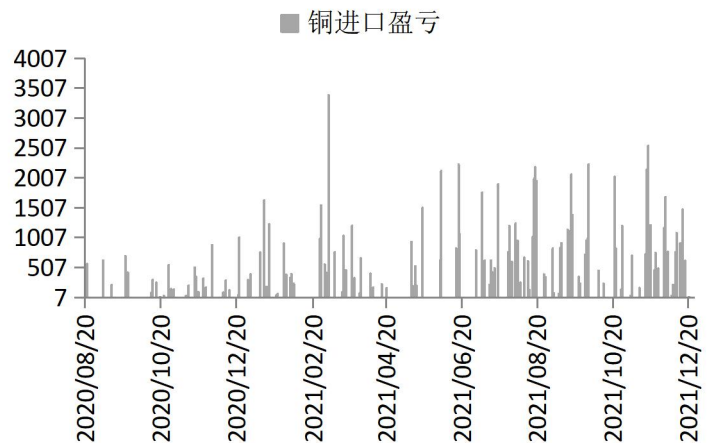


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 铜内外盘比价走势

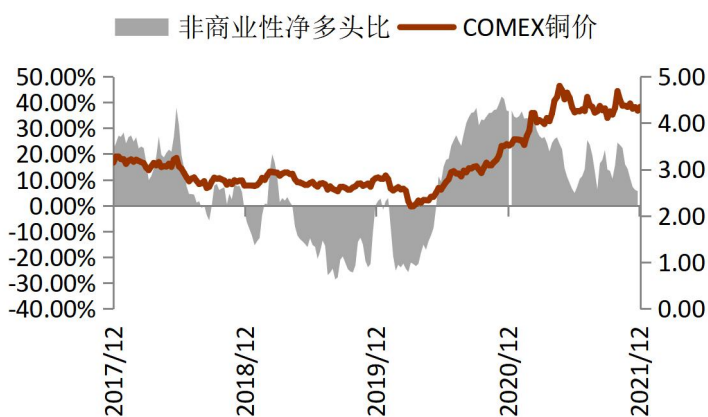


图表 10 铜进口盈亏走势



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。