国内利好政策提振信心 库存走低铜价弱反弹

<铜> 2022.05.29

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

助理研究员

姓名： 于梦雪
从业证号：F3078030
电话：18920621129
邮箱：ymx_work97@163.com

周度核心逻辑

- 海外多国加息预期增强 稳经济大盘会议召开
- 国内疫情逐步得以管控 货源偏紧升水上行
- 精废价差向上修复 财税新政仍处观望期
- 进口窗口再度关闭 国内库存继续去库

主要内容：

- 本周铜价延续小幅反弹走势。随着美国常态化加息已成为共识，美元指数强势暂缓。海外逐渐进入紧缩周期，而国内国常会发布一揽子稳增长措施，全面稳经济大盘会议重在强调稳增长政策落地，基调不变利好举措仍可期，提振市场信心。国内疫情已基本可控，消费逐步修复，去库态势延续，不过全球经济衰退担忧仍存压力，铜价处于弱反弹格局。

- 基本面来看，5 月国内精铜生产检修多，不过近期炼厂检修比例下降，铜产量较前期略增加。随着铜价的回升，精废价差向上修复。国内疫情目前来看整体处于向好趋势，上海发布加快经济恢复和重振行动方案，并从 6 月起取消企业复工复产白名单，有望恢复正常生活秩序，提振下游消费预期，关注需求的延后释放。需求端新能源带动增量，传统消费中电网短期受疫情压制 4 月增速明显回落，近期国网订单稍有回暖，线缆企业成品库存开始去库，二季度后期至三季度有发力空间。后续仍需持续关注各地疫情以及复工情况。

- 展望后市，随着美联储激进紧缩和经济衰退的担忧升温，市场主导价格走势的力量将逐步回归基本面，长趋势来看铜价面临下行压力。国内疫情持续向好，并且一系列利好政策可期，提振市场情绪。不过全球经济衰退担忧依旧，铜价预计短期仍维持弱反弹走势，上方压力仍存，预计下周运行区间为 71000-73500 元/吨。

- **风险点：**疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

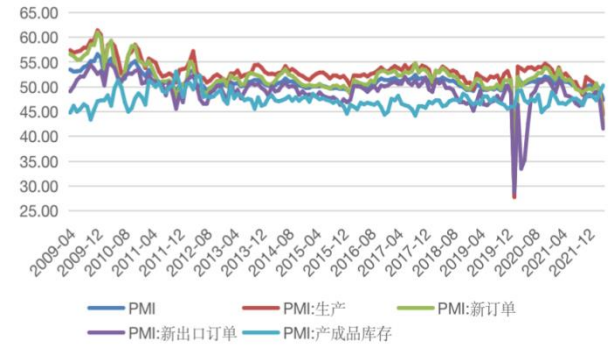
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，受国内疫情短期冲击及国际形势更趋复杂严峻等因素影响，4 月份工业企业利润短期承压明显。1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%。1-3 月份全国规模以上工业企业实现利润同比增 8.5%。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。3 月工业企业利润同比上涨 12.2%。 机构表示，随着全国疫情形势总体趋于稳定，企业复工复产有序推进，进一步减轻市场主体负担的各项政策效应释放，工业企业效益状况将逐步恢复。受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响， 4 月经济数据大幅走弱，且不及预期。从结构上来看，生产指标大幅走弱。4 月工业增加值同比录得-2.9%，前值 5.0%。企业停工停产、物流运输不畅均对生产造成冲击。随着复工复产推进，生产将逐渐修复。需求侧社零增速从-3.5%进一步降至-11.1%。地产相关指标也普遍大幅走弱，地产开发投资下降 3.4 个百分点至-2.7%。综合消费、购房以及信用指标，目前居民部门已经出现类似资产负债表衰退的迹象。机构表示，虽然相关的刺激政策不断出台，但对于未来消费和地产增速的改善谨慎乐观。制造业投资稳中有降，1-4 月制造业累计增速为 12.2%，较前值下降 3.4 个百分点。基建投资累计增速小幅恶化 2.2 个百分点至 8.3%，但基建发力对冲经济下行压力的政策思路较为明确，随着疫情退出，稳基建政策将全面发力，基建将维持较高增速。受疫情反复及宏观经济下行压力影响，4 月商品房销售继续遇冷。70 个大中城市中，商品住宅销售价格下降城市个数增加，一二三线城市商品住宅销售价格环比总体呈降势、同比继续走低。一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%；二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。分析人士表示，5 月份调控放松的节奏明显加快，加之房贷利率政策的调整，预计后续市场总体热度会进一步提升。新建商品住宅价格出现拐点，充分说明房地产市场面临较大下行压力，各类稳房价、稳预期的工作需要加快推进。从目前调控放松的力度来看，三四线城市明显更大，无论是取消限购、降低首付还是公积金政策调整都有涉及，但从市场表现来看依然难言乐观，一二手房房价下行的压力明显偏大，预计后续还将会有更多政策出台以拉动市场。

宏观消息上， 疫情方面，截至 5 月 29 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 52,387 万例，累计死亡达 629 万例。国际端，海外方面，美国第一季度实际 GDP 年化季环比下修至降 1.5%，预期降 1.3%，初值降 1.4%；PCE 物价指数同比修正值 7%，初值 6.3%；核心 PCE 物价指数同比修正值 5.1%，初值 5.2%。机构表示，美国第一季度 GDP 萎缩 1.5%未对金价造成影响，由于美国经济在第一季度的损失超过预期，黄金市场仍然面临压力，看不到主要的购买动力。美国 4 月新屋销售年化总数 59.1 万户，预期 75 万户，前值 76.3 万户修正为 70.9 万户。机构评：受房价高企和抵押贷款利率陡升的共同影响，美国 4 月新屋销售总数创近九年最大跌幅。此前公布的数据显示，4 月份单户型新建住宅销量下降 16.6%，至 59.1 万套，是 2020 年 4 月以来最低水平。这个数据低于经济学家预期的 74.9 万套。随着美国抵押贷款利率快速上升，加上创纪录的房价，使得买房对许多美国人而言越来越遥不可及。另一份报告显

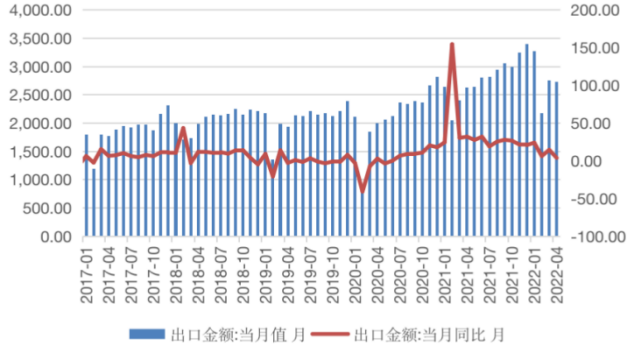
示，美国住宅建筑商信心指数连续五个月下跌，并创下疫情爆发以来的最大跌幅，因企业面临更高的材料成本且市场需求放缓。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 57.5，预期为 57.5，前值为 59.2。Markit 服务业 PMI 初值为 53.5，预期为 55.2，前值为 55.6。标普全球首席商业经济学家评：5 月份数据表明，最近美国的经济增长势头已进一步减弱。自 3 月份见顶以来，美国经济增长已经放缓，尤其是在服务业，因为在奥密克戎疫情过后，被压抑的需求显示出了减弱的迹象。企业报告称，由于对生活成本上升、美联储加息和对整体经济放缓的担忧，需求正面临压力。制造商还特别指出，产能继续受到供应短缺的制约，尽管这些瓶颈显示出令人鼓舞的缓解迹象。另外，尽管企业面临着种种不利因素，这组数据仍显示美国经济年增长率为 2%，这也支撑了更强劲的就业增长。然而，制造业成本压力已升至新的高点，再加上令人鼓舞的产出和就业数据，将进一步引发人们的猜测，即近期是否有必要进一步大幅加息。欧元区 5 月综合 PMI 初值 54.9，预期 55.1，前值 55.8。欧元区 5 月制造业 PMI 初值录得 54.4，创 2020 年 11 月以来新低。标普全球首席商业经济学家评：欧元区经济在 5 月份保持了令人鼓舞的弹性增长，活跃的服务业抵消了陷入困境的制造业。尽管工厂继续报告普遍的供应紧张，价格压力升高导致商品需求下降，但随着与疫情有关的限制措施逐渐取消，被压抑的服务需求正在提振经济。特别是旅游和娱乐方面的支出在 5 月份进一步激增。服务业的反弹能持续多久还有待观察，尤其是考虑到生活成本的上升，制造业的疲软仍然令人担忧，因为工厂的不景气已经显示出向服务业经济的某些领域蔓延的迹象。

图 1 中国制造业采购经理人指数



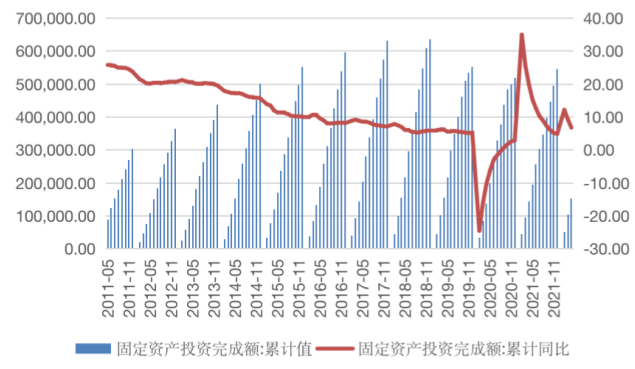
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2 中国出口数据走势



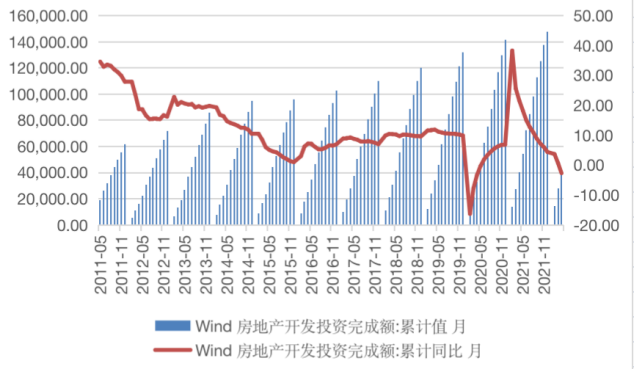
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势



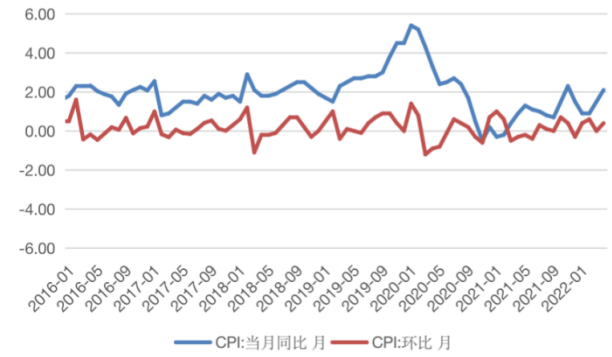
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



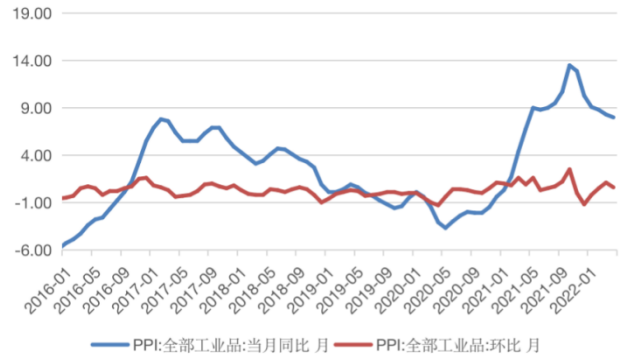
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



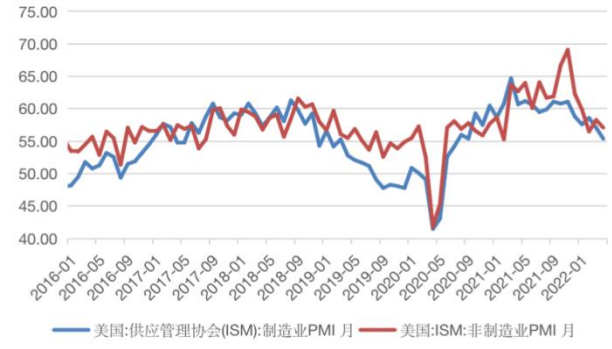
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 美国 PMI 指数

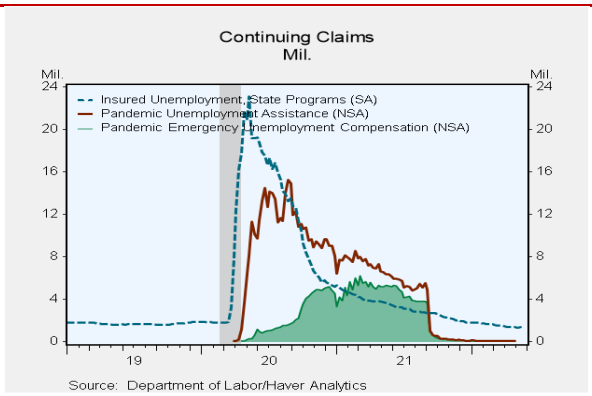


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 美国 CPI/PPI 走势

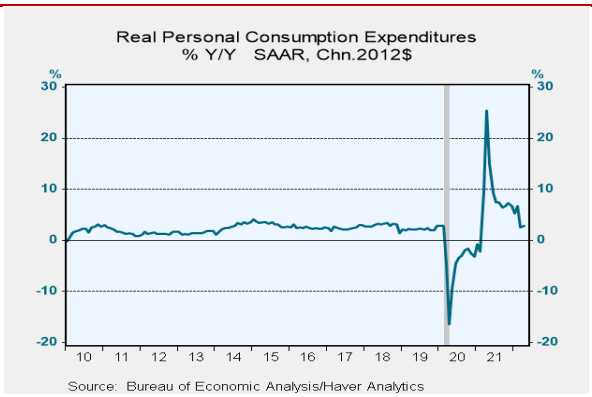
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 美国当周初请失业金数据



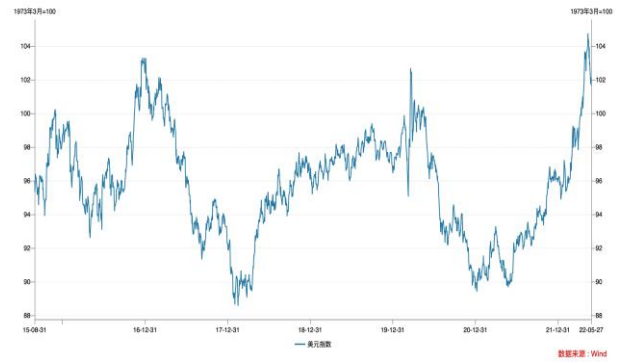
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 US Personal consumption expenditures



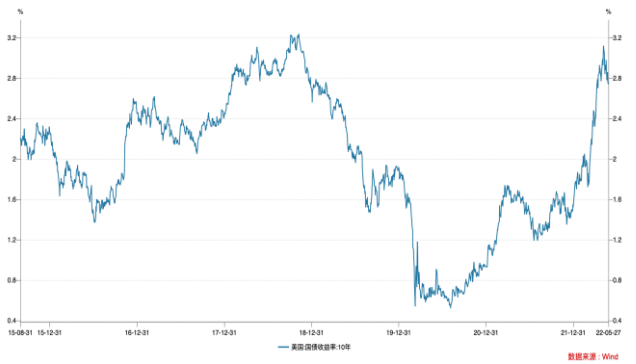
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 11 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12 美国十年期国债收益率



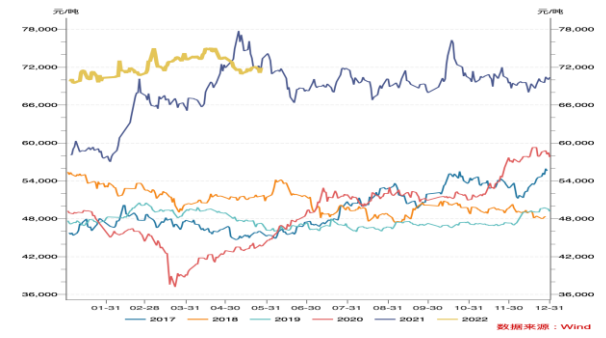
数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

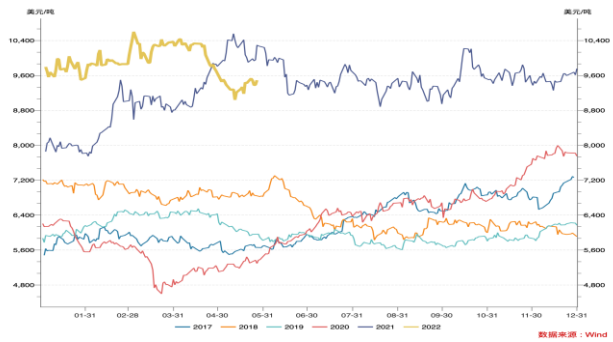
期货方面，本周铜价延续小幅反弹走势。随着美国常态化加息已成为共识，美元指数强势暂缓，美联储周中公布的会议纪要并无超预期，欧洲央行本周也首次发出明确的紧缩信号，表示将在 7 月开始加息。海外逐步进入紧缩周期，而国内国常会发布一揽子稳增长措施，全面稳经济大盘会议重在强调稳增长政策落地，基调不变利好举措仍可期，提振市场信心。国内疫情已基本可控，消费逐步修复，去库态势延续，不过全球经济衰退担忧仍存压力，铜价处于弱反弹格局。截至周五日盘沪铜收 71900 元/吨。

图 13 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

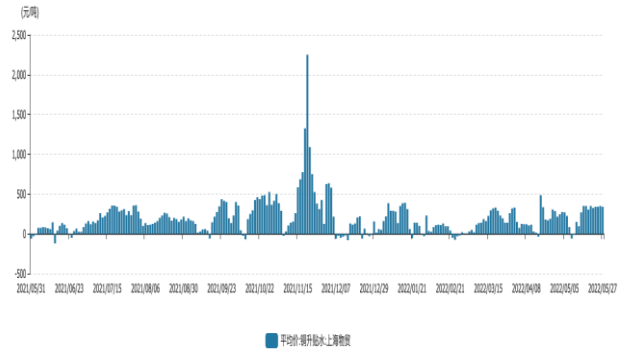
2.2 现货走势分析

截止至 2022 年 05 月 27 日，电解铜升贴水维持在上升 340 元/吨附近，较上一交易日下跌 10 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 05 月 27 日，LME3 个月铜期货价格为 9,390 美元/吨，LME 铜现货结算价为 9,383 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 24 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较高水平。

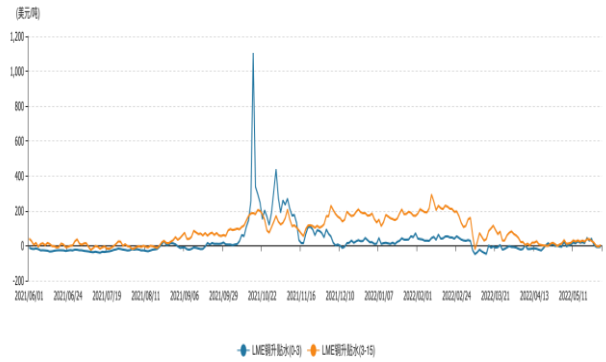
截止至 2022 年 05 月 27 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 5.5 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 3.5 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 2 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在平均水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



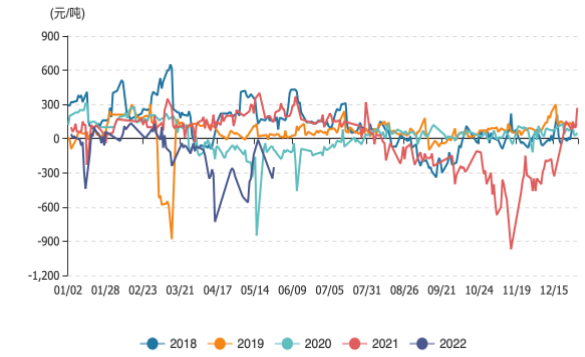
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



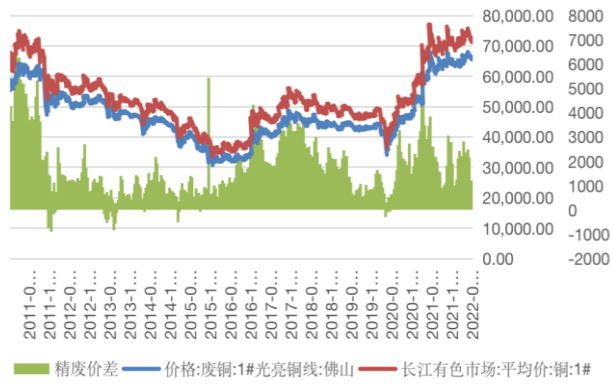
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17 SHF 铜主力与近月合约价差季节性图



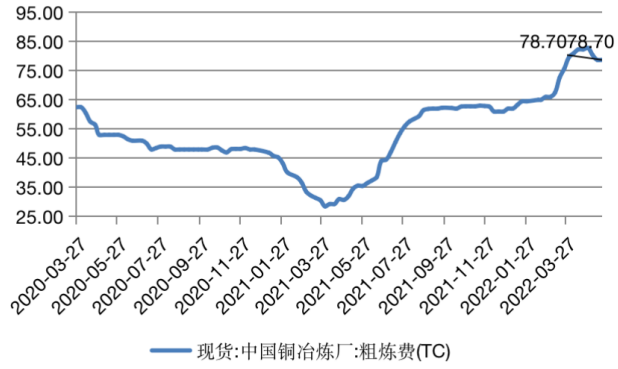
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18 精废价差



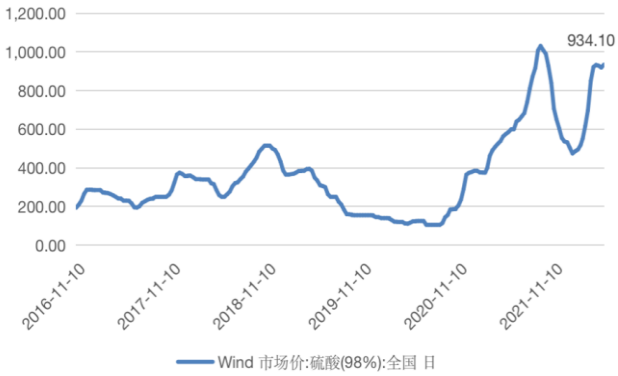
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）



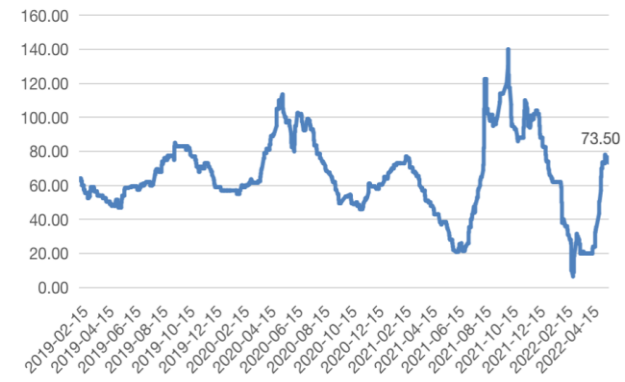
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）



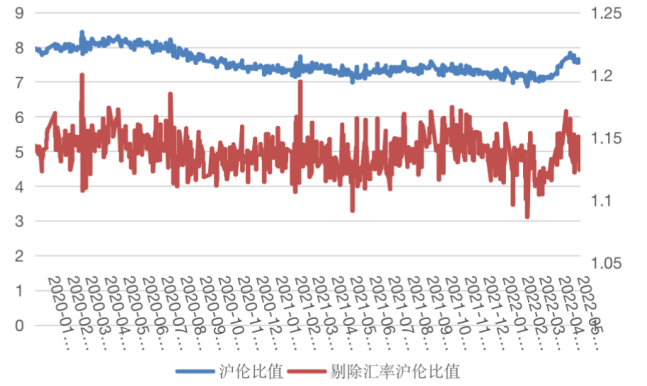
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）



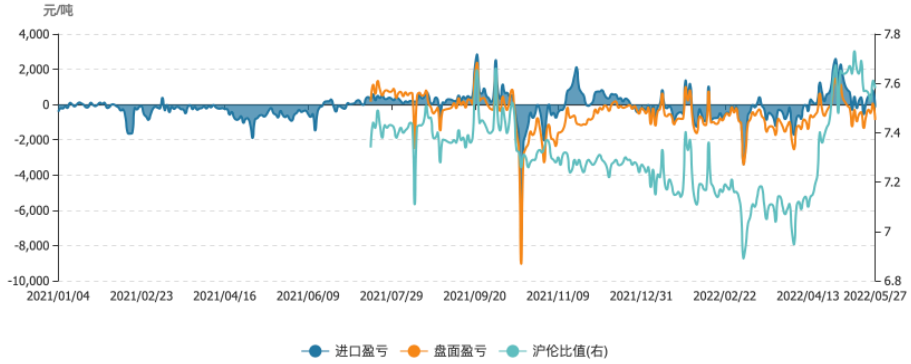
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23 进口盈亏（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

现货方面，据 Mysteel 调研显示，上海地区本周整体供应偏紧。华东冶炼厂集中检修导致供应收紧，部分冶炼企业检修导致产量下降，预计将维持到六月上旬才能逐渐恢复。进口窗口持续关闭，前期到港的保税区进口货源已基本完成报关，短期内没有供应改善预期，月差维持高位，市场对后市供应局面存在担忧。另外周初上海周边市场现货升水普遍较上海市场高 100~200 元/吨，随着上海地区流动性持续恢复，对上海市场升水形成支撑，升水稳步上行。不过临近月底，周五上海市场下游需求较差，高升水抑制消费，长单交货结束，贸易商补货需求一般。进口货源预期收紧，国内冶炼企业发货量减少，叠加月差 Back 结构收窄至 250 元/吨以下，持货商挺价意愿较强，基本不愿下调报价出货。随着上海市场近期流动性有望恢复，消费需求有望在 6 月得到提振，现货升水下行空间有限。广东地区上周末电解铜出库量大增至库存回落，近期炼厂发货减少，是库存减少的主因；加之周末下游长单拿货，库存更是一降再降。随着进口窗口逐渐关闭，进口货源后续或将减少，主要补给来源需等待国内炼厂供应，而近期炼厂货源较少，前期检修的炼厂预计 6 月初逐渐恢复，进入 6 月后市场货源紧张的问题有望得以缓解。预计下周进入 6 月，新的长单执行即将开始，市场货源流通得以解决。

加工费 TC：

截止至 2022 年 05 月 18 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 61,142 元/吨、61,142 元/吨、61,242 元/吨、61,142 元/吨。2022 年 05 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 78.7 美元/干吨，精炼费（RC）为 7.87 美分/磅。

本周铜精矿现货市场活跃度继续恢复，市场成交矿种偏杂，主流成交范围较大，在 80 中低位至 90 低位附近。标准干净矿的成交/可成交仍然维持在 70 美元高位至 80 美元/干吨附近。供应端秘鲁堵路干扰仍然存在，秘鲁 Las Bambas 已暂停运营 37 天，本周的谈判再次失败，抗议继续；非洲博茨瓦纳 Khoemacau 铜矿因事故自上周末暂停运营 2 日后已于本周初逐步恢复运营。需求端仍存不确定性，仍然要持续关注冶炼厂的检修变动情况以及新项目的投产进展。市场对今年上半年甚至三季度矿端供需均偏向宽松预期，货源充裕，而现货需求疲软，预计后期 TC 以震荡回升为主。总体而言，预计 2022 年铜矿干扰率将小于 2021 年，当下现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜。

废铜：

废铜方面，精废价差本周继续回升，但仍稍低于合理精废价差。由于周内铜价波动较大，贸易商多采取快进快出贸易模式，避免亏损，使得市场流通货源增多，整体贸易氛围好转。废黄铜方面，由于市场下游消费较差，华南市场可成交现货紧缺，受近期铜价波动频繁影响，持货商心态悲观，捂货态度摇摆不定。需求上，废黄铜受疫情影响，终端消费萎靡不振，下游利废加工企业成品销售难度持续加大，故原料采购需求随之减弱，多数铜厂压价采购，低价按需补库为主。据海关总署统计显示，2022 年 4 月废铜进口量为 13.53 万吨，环比减少 9.74%，同比减少 19.22%；2022 年 1-4 月份累计进口量为 55.79 万吨，同比增长 4.98%。4 月废铜进口量小幅减少，其一最大来源国美国受疫情影响，出口减弱。其二，1-4 月废铜进口倒挂情况严重，进口废铜一直处于亏损状态，削弱进口贸易商进口积极性。其三，国内因疫情影响，国内消费疲弱，产能利用率维持在较低的水平，叠加进口废铜定价较高，抑制国内利废企业对进口废铜的需求。5 月随着国内疫情控制好转，预期消费修复，企业需求逐步回暖。而且五一节假日之后，废铜进口盈利窗口打开，将刺激废铜进口贸易商积极性，预计 5 月废铜进口量环比增加。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

国际铜加工协会（International Wrought Copper Council）表示，预计今年全球铜市场将达到平衡，明年将出现过剩。该组织在其最新的半年回顾中表示，2021 年全球精炼 铜需求为 2440 万吨，比前一年增长了 5%。随着铜供应的增加，预计今明两年需求将进一步增长，导致今年略微过剩，而明年将出现更大过剩。在全球范围内，预计今年铜市场将过剩 2.5 万吨，2023 年将过剩 40.3 万吨。IWCC 表示，今年全球精炼铜需求将同比增长 1.3%，达到 2472.5 万吨，明年将再增长 3%，达到 2546.7 万吨。

供应扰动方面，Las bambas 罢工持续。智利、秘鲁政策风险仍存。全球第二大产铜国秘鲁进入紧急状态，秘鲁的消息时刻牵动着全球铜市场。虽然俄罗斯的产铜份额不到 5%，但俄乌战争引起能源、农产品价格飙升，让远在南美的秘鲁也陷入骚乱，间接地推升了国际铜价。最近智利政府表示将考虑逐步实施拟议的冰川采矿禁令，以限制一些大型 铜矿公司在安第斯山脉高处的开采项目，对冰川和其他保护区的新措施将使智利约五分之一的铜产量面临风险。而早在 2 月 18 日智利就在制宪会议上通过了新宪法中一项关于“国家需获得土著群体同意才能批准任何可能影响其权利的项目”拟议条款，若新税获得批准，智利铜矿业公司的税率可能会提高至 80%，成为全球铜矿开采税费最高的国家，按当前铜价计算，矿业公司利润率将下降 50%以上。多名分析师也表示尽管智利过去 18 年在新项目上投入了数十亿美元，但该国铜产量仍然低于预期，从而使其作为全球最大铜生产国的桂冠正面临风险。不过据最新消息，智利矿产“国有化”进程受阻，制宪会议未批准扩大国家采矿权。5 月 2 日，智利铜业委员会 Cochilco 表示，智利铜矿第一季度产量同比下降 6.9%。新增产能方面，铜精矿主要新增项目 Grasberg、Spence、Mina Justa、Timok 等的产量释放周期要逐步开始，预计未来全球铜精矿供应紧张格局会得到缓解。

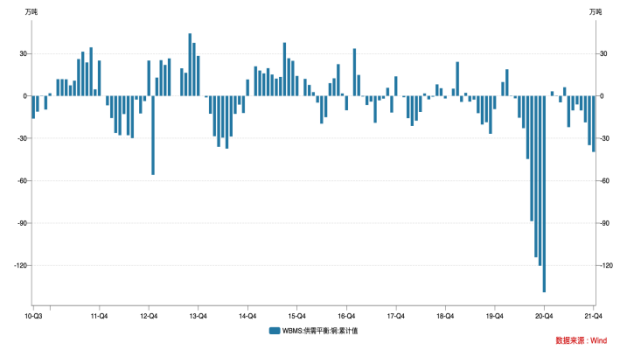
2.3.2 需求方面：

加工端受疫情影响较大，据 SMM 调研，2022 年 4 月铜箔企业开工率为 89.70%，环比减少 2.72 个百分点。预计 5 月铜箔企业开工率为 89.57%。主要受疫情重创，导致下游电池厂、终端车企消费同步走弱。标准铜箔方面则因终端电子产品出口走弱，甚至广东等地区终端通讯电子等行业订单出口出现流向东南亚等国的迹象。同时疫情也成为铜箔开工率下滑的“催化剂”，长三角地区受疫情影响终端电子行业需求疲软。内需外供同步走弱下，标准铜箔开工率及加工费双双下挫。预计五月难见改善。4 月份精铜制杆企业开工率为 54.68%，环比大减 11.48 个百分点，同比减少 15.91 个百分点。精铜杆 4 月开工率大幅下滑，同比创 2016 年来历史新低。四月份国内疫情严峻，终端基建、地产、家电、汽车等需求均表现不及预期，且居高的铜价更是令下游采购积极性受损。同样的铜管、铜棒也由于疫情抑制需求和发货，开工率均不及预期，预计 5 月数据依旧难有明显起色，除了五一假期的影响，虽上海疫情已然向好，但消费的损伤难以很快修复。

总体需求而言，终端消费来看今年基建恐成托底项，4 月 20 日，国家能源局公布的最新数据显示，3 月电网投资同比下降 1.6%至 30.8 亿元，1-3 月电网投资额同比增长 15.1%至 621 亿元。 从历年季节性数据来看，进入 3 月后，电网投资力度通常快速增加，6 月达到上半年高点，7-8 月季节性转弱并在四季度达全年高位。从单月数据来看，3 月受到了疫情影响同环比均转弱，但从整个一季度来看，电网投资增速表现依旧亮眼，2021 年一季度较 2019 年仅增长 7.8%，4 月受疫情持续影响增速明显回落，不过近期国网订单稍有回暖，线缆企业成品库存开始去库，二季度后期至三季度有发力空间。配电网主要使用铜线缆，电网投资对配电的政策倾斜，以及未来可再生能源发展对配网建设需求的增加有利于铜需求。据 Mysteel 调研，输网用铜在 0.5-10 吨/兆瓦，而配网铜密度则更高。2022 年计划电网投资 5012 亿元，创下新高，为铜价提供一定支撑。

而房地产上虽然国家从 11 月开始对地产的融资政策有所松动，边际资金面有所改善，但是在银行“两道红线”的监管下，宽松的幅度有限。在国家房地产总基调不改变的情况下，预计 2022 年地产资金面依旧偏紧，房地产行业企业土地购置积极性将会继续回落，全年房地产投资增速较今年将会出现一定程度下行。在国家转变对清洁能源加大力度投资的背景下，绿色经济的耗铜量是今年的增量来源，新能源产业表现依旧亮眼。不过绿色经济以及产业的发展是长周期的，对于铜消费增量的体现也是逐步的，是否能弥补传统消费领域的缩减有待观察。

图 24 WBMS 全球铜供需平衡

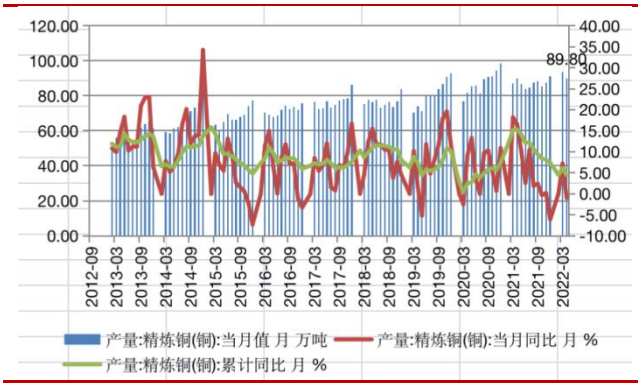


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡

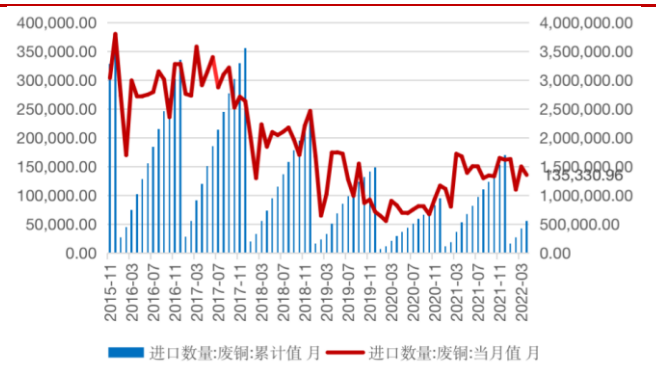
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26 精炼铜产量



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量

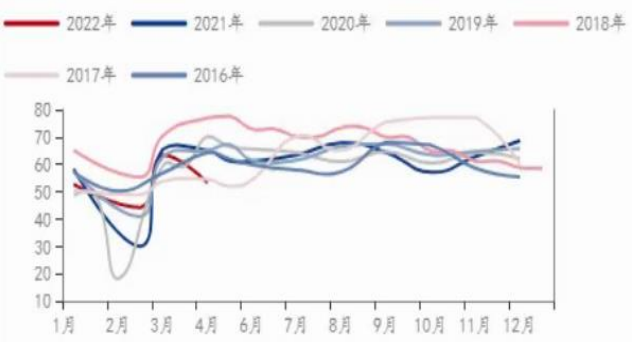


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）

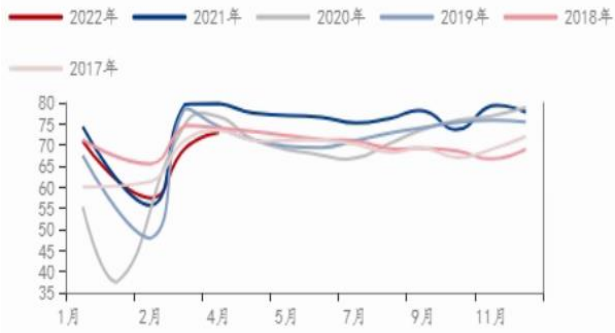
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 29 铜杆开工率：中国（月）



数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 30 铜板带开工率：中国（月）

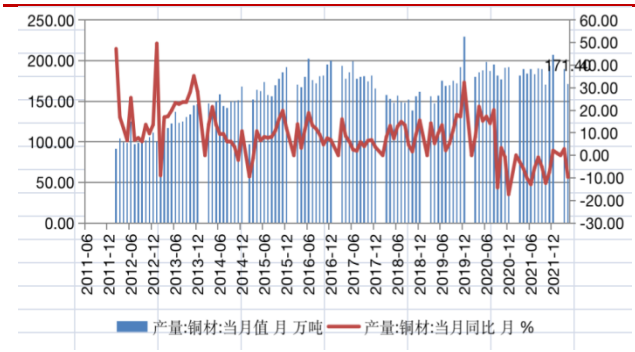


数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

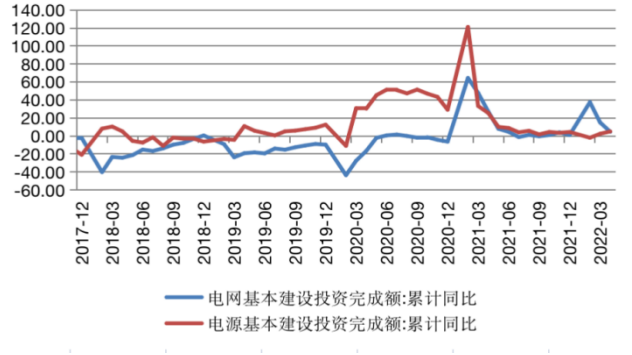
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量



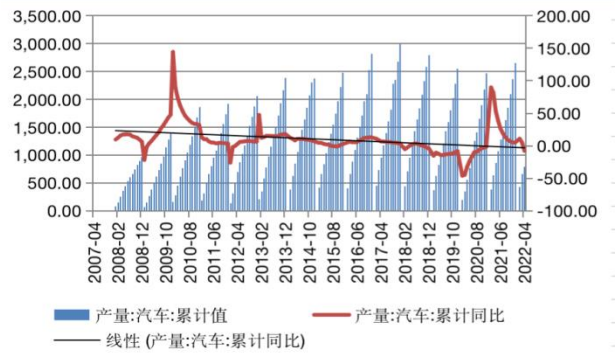
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33 电网电源投资增速



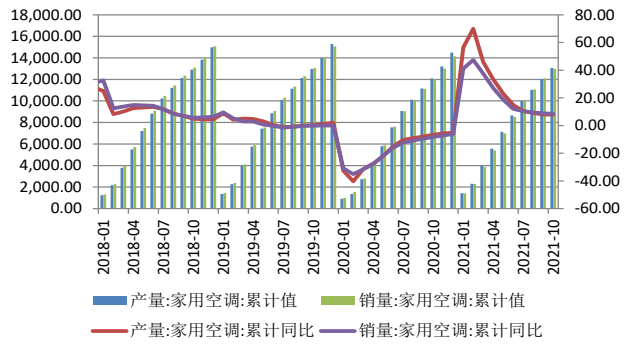
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34 汽车累计产量及增速



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35 家用空调产销



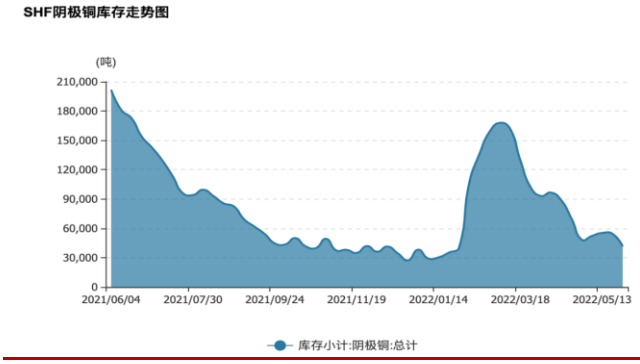
数据来源：Wind 大陆期货研究所

2.4 库存与持仓分析

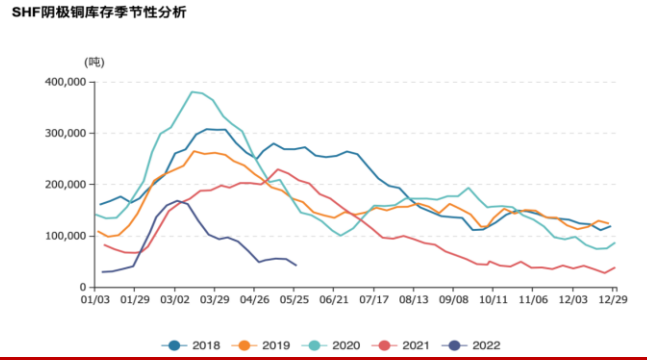
截止至 2022 年 05 月 27 日，上海期货交易所阴极铜库存为 41,546 吨，较上一周减少 12,890 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 05 月 27 日，LME 铜库存为 156,175 吨，较上一交易日减少 6,250 吨，注销仓单占比为 40.29%。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

图 36 SHF 电解铜库存

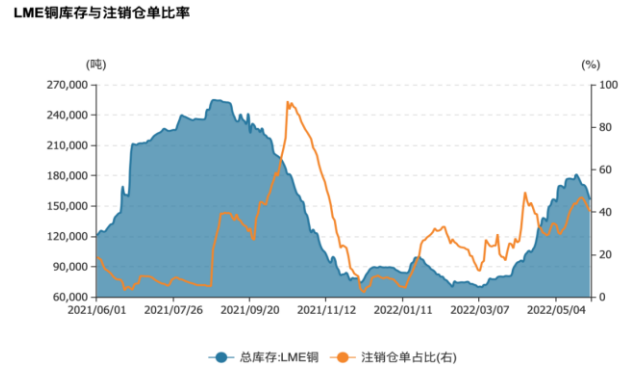


数据来源：Wind 大陆期货研究所

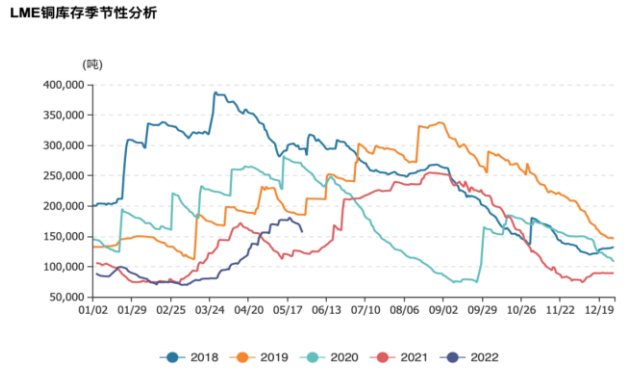


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37 LME 铜库存

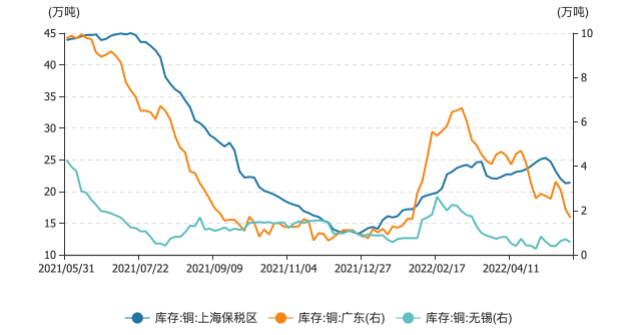


数据来源：Wind 大陆期货研究所

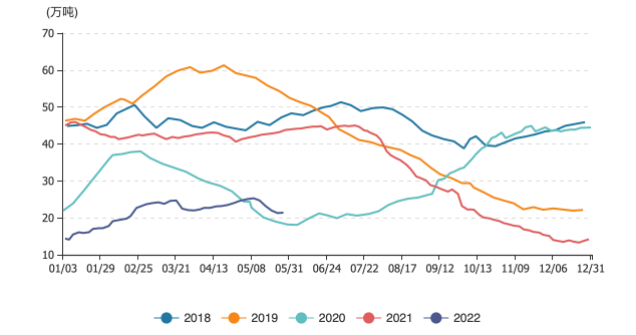


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 38、39 国内保税区库存分析



数据来源：WIND 大陆期货研究所



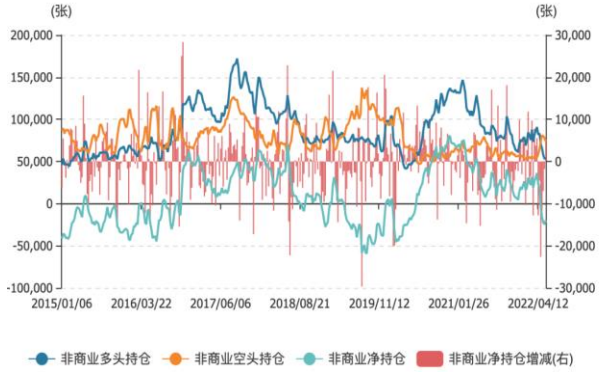
数据来源：WIND 大陆期货研究所

库存方面， 国内本周显性库存继续去库，LME 铜库存转向小幅去库，海外库存前期的恢复使得对铜价支撑力度稍有减弱。

截至 5 月 27 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.22 万吨至 10.76 万吨，较上周五减少 1.23 万吨，周度库存降幅明显，五一以后国内库存整体呈现持续下降的态势，供应减少需求增加是主因。相比周一库存的变化，全国各地的库存多数是下降的，仅上海地区增加。总库存较去年同期的 32.89 万吨低 22.13 万吨，其中上海降幅最大达 9.38 万吨，其次是广东降幅 7.99 万吨，再次是江苏减少 3.18 万吨。本周上海地区继续有进口铜流入，且发运至市外的物流仍未完全恢复影响，令库存增加；广东地区国产到货虽然有增加但增幅不大，下游消费尚可再加上仍有部分电解铜被运至外省，令库存明显下降；江苏地区因下游消费复苏提货量增加令库存减少。

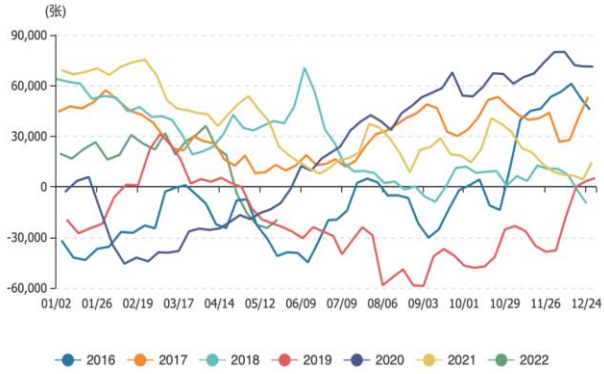
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，海外库存紧张趋势有所缓和，反而国内由松转紧，关注后续国内各地消费情况以及海外库存累积情况。

图 40 CFTC 非商业持仓（张）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 41 非商业净持仓季节性分析



数据来源：Wind 大陆期货研究所

截止至 2022 年 05 月 24 日当周，非商业多头为 54,130 张，空头为 73,763 张，净持仓为-19,633 张，较上一周增加 4,775 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于较低水平。

三. 投资趋势与策略

3.1 趋势研判

品种	收盘价	未来一周评级			未来 3-6 个月评级
		支撑	阻力	方向	方向
CU2207	71900	71000	73500	震荡	中性偏空

商品投资评级与相关定义：
未来一周评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来一周内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：震荡：预期未来一周涨幅在-3%～3%之间；上涨/下跌：预期未来一周涨幅大于 3%/小于-3%。
未来 3-6 个月评级：以报告发布日当天分析师（研究员）对未来 3-6 个月内商品的预期涨跌幅度为基准，投资建议的评级标准为：买入：预期涨幅大于 15%；中性偏多：预期涨幅在 5%～15%之间；震荡：预期涨幅在-5%～5%之间；中性偏空：预期涨幅在-15%～-5%之间；卖出：预期涨幅小于-15%。

3.2 综合分析与展望

期货方面，本周铜价延续小幅反弹走势。随着美国常态化加息已成为共识，美元指数强势暂缓，美联储周中公布的会议纪要并无超预期，欧洲央行本周也首次发出明确的紧缩信号，表示将在 7 月开始加息。海外逐步进入紧缩周期，而国内国常会发布一揽子稳增长措施，全面稳经济大盘会议重在强调稳增长政策落地，基调不变利好举措仍可期，提振市场信心。国内疫情已基本可控，消费逐步修复，去库态势延续，不过全球经济衰退担忧仍存压力，铜价处于弱反弹格局。

基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，展望 2022 年，全球新增产能陆续释放，尤其下半年从供给端给予一定压制。5 月国内精铜生产检修多，不过近期炼厂检修比例下降，国内铜产量较前期略增加。随着铜价的回升，精废价差向上修复。国内疫情目前来看整体处于向好趋势，上海发布加快经济恢复和重振行动方案，并从 6 月起取消企业复工复产白名单，有望恢复正常生活秩序，提振下游消费预期，关注需求的延后释放。需求端新能源带动增量，传统消费中电网短期受疫情压制 4 月增速明显回落，近期国网订单稍有回暖，线缆企业成品库存开始去库，二季度后期至三季度有发力空间。后续仍需持续关注各地疫情以及复工情况。

展望后市，随着美联储激进紧缩和经济衰退的担忧升温，市场主导价格走势的力量将逐步回归基本面，长趋势来看铜价面临下行压力。国内疫情持续向好，并且一系列利好政策可期，提振市场情绪。不过全球经济衰退担忧依旧，铜价预计短期仍维持弱反弹走势，上方压力仍存，预计下周运行区间为 71000-73500 元/吨。

3.3 风险提示

疫苗普及和疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；铜消费兑现不及预期

联系我们

大陆期货研究所
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。