通胀难下加息步伐前置 铜价波动加剧

<铜> 2022.07.17

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

- 美国通胀数据“爆表”国内稳增长不变
- 国内疫情散发反弹冶炼厂生产稳定
- 精废价差再度收窄废铜货源全面收紧
- 进口铜部分清关补给国内库存难去化

主要内容：

- 本周铜价仍受宏观情绪波动继续下探。美联储继续大幅加息的预期令美元屡刷新高，给大宗商品施压。周内美国两项重要的通胀数据相继“爆表”，市场预计美联储将比包括欧洲央行在内的同行更多地加息，甚至加大了加息 100 个基点的可能性，美元持续走强。对于全球经济衰退的交易仍主导有色走势，铜价受强美元和衰退担忧拖累依旧走弱。
- 基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，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。铜价猛跌减弱废铜交易，货源全面收紧，反向支撑精铜消费。国内铜消费迎来传统淡季，而且铜价持续下跌，加剧下游铜加工不景气的局面，国内疫情又呈现散发叠加周内房地产停贷消息，令需求预期稍显悲观。消费端期待国内利好政策、新能源消费带来的部分提振。由于近期进口窗口时有打开，保税仓货源部分清关补充国内市场，消费难见起色本周又逢交割导致库存走高，基本面仍难给到有效支撑。
- 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。目前宏观利空仍影响较大，基本面偏弱也难以给到价格支撑，不过价格进入低位后下游买盘稍有回温，造成节奏波动。在下旬加息风险完全落地前宏观情绪预计继续加剧铜价波动，偏弱运行，预计下周运行区间为 52000-57000 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

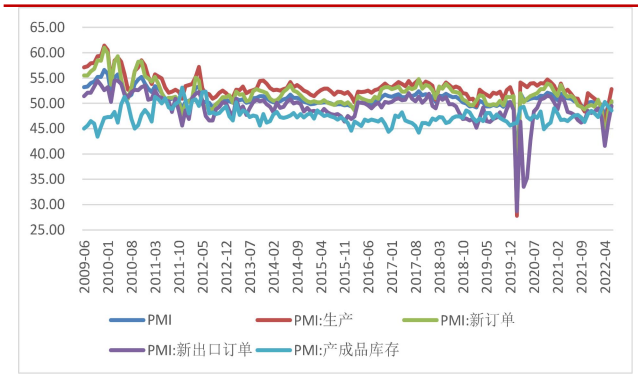
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，6 月新增社融 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元。新增社融反弹的动力主要来自贷款和政府债的发行。国务院要求在 6 月底前完成专项债发行，政府债融资在 6 月大幅加速，6 月政府债净融资 1.62 万亿元，比去年同期多增 8676 亿元。6 月新增信贷 2.81 万亿元，比去年同期多增 6900 亿元。相比票据融资及短端贷款造成的 1 月、3 月的社融增长大幅加速，6 月企业、居民中长期贷款投放明显加速。机构表示，5-6 月社融与 M2 数据连续超预期，信贷结构也明显改善，释放较强阶段性复苏信号。6 月通常是银行信贷投放的旺季，而 7-8 月一般为信贷投放淡季，预计预计 7-8 月金融数据可能弱于 6 月，下半年社融和信贷增速基本保持平稳。当前经济复苏并不稳固，社融增速回升主要由政府部门加杠杆推动、居民和非国有企业加杠杆意愿较低，下半年流动性拐点可能言之过早。M2 同比增速升到 11.4%，创 2016 年底以来新高，前值 11.1%；M1 同比增速 5.8%，前值 4.6%。机构表示，社融、M1、M2 表现都比较强，这是一种通俗意义上的“存贷双高”景象。存贷均高，一般指向政府之外的私人部门金融条件较宽松。所以 6 月金融数据，总量扩张并且结构改善。2022 上半年，我国 GDP 为 56.26 万亿元，按不变价格计算，同比+2.5%。二季度 GDP 为 29.25 万亿元，同比+0.4%，低于预期的 1.1%。第三产业受疫情影响，GDP 当季同比未能转正，成主要拖累项。6 月份疫情好转，服务业生产加快复苏、投资韧性较强。细分来看，生产端继续发力，消费大幅改善，固定投资稳定增长，就业率水平达到政策目标水平。工业生产企稳回升，高技术制造业较快发展。6 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，低于预期的 4.5%，但是明显高于前值的 0.7%。固定资产投资持续增长，高技术产业投资增长较快，同比+20.2%。1-6 月全国固定资产投资同比增长 6.1%，小幅高于预期的 5.9%，但是小幅低于前值的 6.2%。6 月全国城镇调查失业率为 5.5%，低于 5 月的 5.9%和 4 月的 6.1%。

宏观消息上，疫情方面，截至 7 月 17 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 55,528 万例，累计死亡达 636 万例。国际端，海外方面，美国 6 月 CPI 同比高达 9.1%，高于预计的 8.8%。这是 1981 年 12 月以来的最高增速。整体 CPI 环比上涨 1.3%。不包括食品和能源的核心指数上涨 0.7%。相比之下，预测分别为 1.1%和 0.5%。核心 CPI 同比上涨 5.9%，仍低于 3 月份的 6.5%。6 月通胀料强化美联储鹰派态度，利率期货显示美联储有 80%的可能在 9 月再次加息 75 个基点。这将是其连续第四次加息和连续第三次超过 25 个基点加息。机构表示，高于预期的总体 CPI 和核心 CPI 数据将使近期收益率曲线的趋平走势继续下去。预计 2 年期/10 年期美国国债收益率曲线将大幅倒挂 30 个基点，甚至可能进一步倒挂。美国 6 月 PPI 同比升 11.3%，预期升 10.7%，前值升 10.8%修正为升 10.9%；环比升 1.1%，预期升 0.8%，前值升 0.8%修正为 0.9%。剔除波动较大的食品和能源，美国 6 月核心 PPI 同比上升 8.2%，持平预期，略低于前值的 8.3%，核心 PPI 环比上升 0.4%，低于预期、前值的 0.5%。就 PPI 指数而言，能源推动了该指数在 6 月份的上涨，较前一个月上涨了 10%，其中包括汽油成本飙升 18.5%;6 月份商品价格上涨 2.4%，为三个月来最高，其中近 90%是由于能源价格上涨;与此同时，服务价格上涨 0.4%，前一个月上涨 0.6%。机构评美国

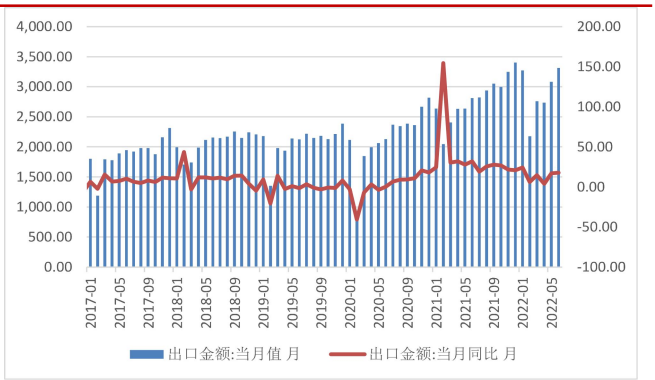
PPI 数据：美国 6 月 PPI 数据大幅上涨，涨幅超过预期。6 月份支付给美国生产商的价格涨幅超过预期，表明在大宗商品成本最近出现下降之前，通胀压力仍在加大。美国上周初请失业金人数为 24.4 万人，预期 23.5 万人，前值 23.5 万人；四周均值 23.575 万人，前值 23.25 万人；至 7 月 2 日当周续请失业金人数为 133.1 万人，预期 138.3 万人，前值自 137.5 万人修正至 137.2 万人。申请失业救济人数上升之际，越来越多的公司宣布裁员，原因是人们越来越担心美国经济衰退。尽管面对利率上升，就业市场迄今保持强劲，但美联储可能会通过更大幅度加息来进一步遏制数十年来居高不下的通胀，这可能会抑制对劳动力的需求。最近几周，Alphabet Inc.旗下谷歌和微软等公司都表示，在全球经济不确定的情况下，它们将放缓招聘速度。虽然许多裁员消息来自科技行业，但房地产、汽车和能源行业的其他公司也警告称，将进行裁员。美国 6 月零售销售环比升 1%，预期升 0.8%，前值自降 0.3%修正至降 0.1%；核心零售销售环比升 1%，预期升 0.6%，前值自升 0.5%修正至升 0.6%。分析师指出，至少 6 月份的零售销售报告表明，消费者仍在坚持。当然，这些数字并没有根据通胀进行调整。因此，至少有一部分涨幅可能只是因为价格上涨。然而，仍有足够的购买力来支撑该数据上涨。零售额大幅攀升并超出预期，表明尽管数十年来通胀居高不下，但消费者支出仍保持稳定，这提高了美联储本月以更大幅度加息的可能性。10 年期美国国债收益率从周三的 2.904%升至 2.971%，两年期美国国债收益率也有所上升。债券价格下跌，收益率上升。两年期国债收益率进一步高于 10 年期国债收益率，这种情况被称为收益率曲线倒挂，通常被视为经济衰退的先兆。美国国债收益率曲线倒挂程度接近 2000 年以来最大水平。

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

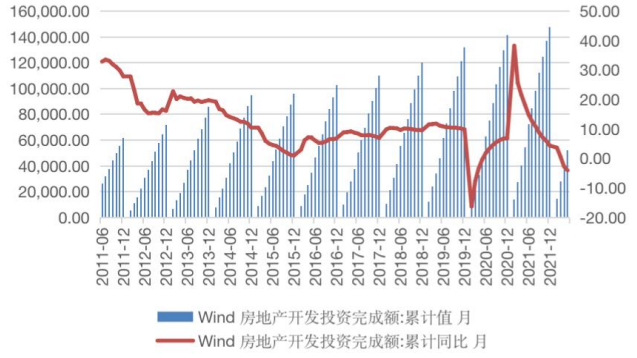


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势

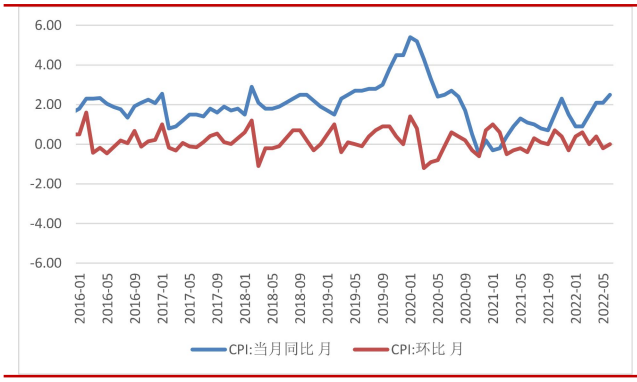
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



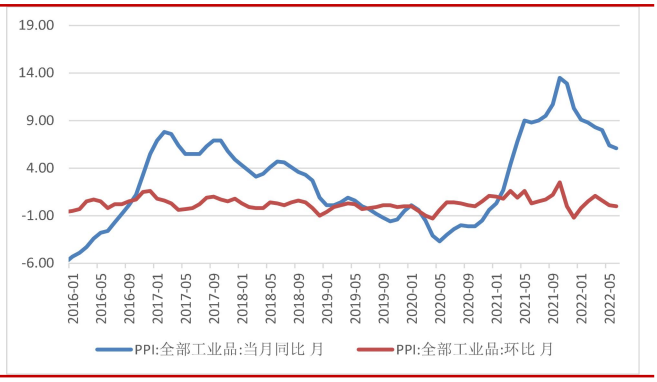
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



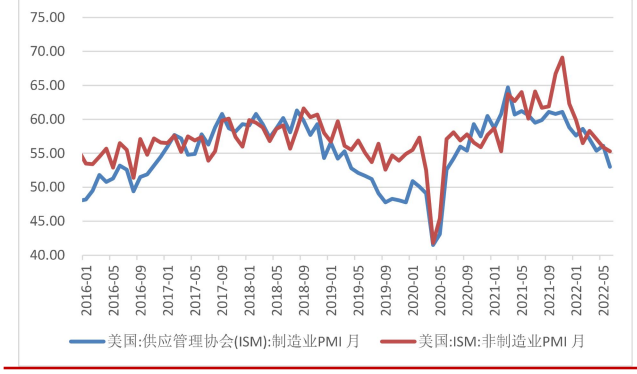
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

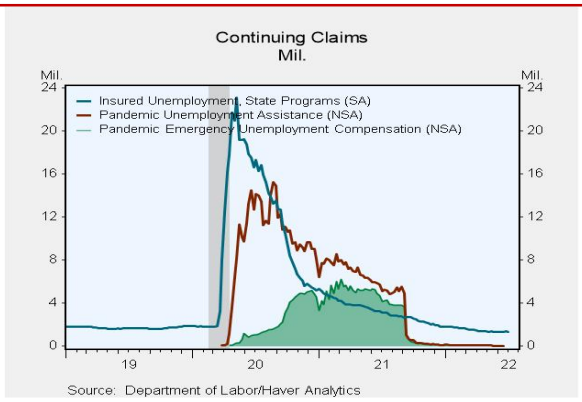


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 美国 CPI/PPI 走势

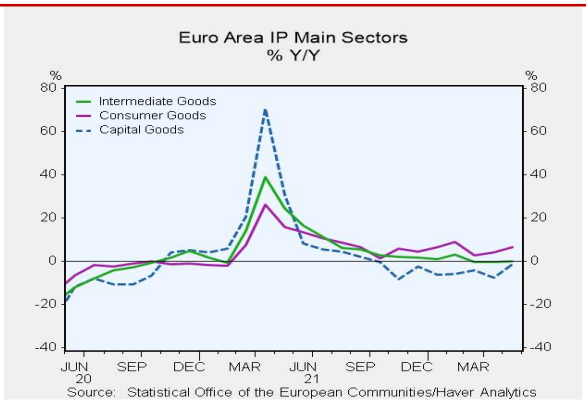
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 美国当周初请失业金数据



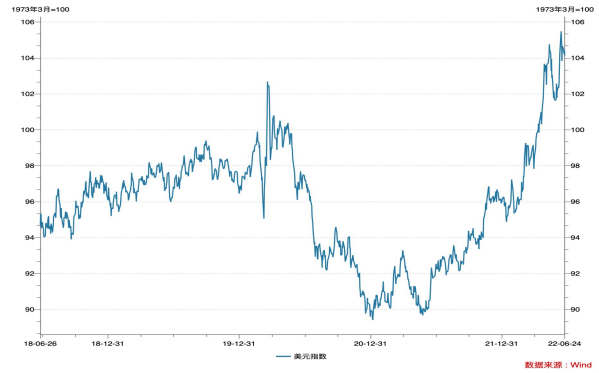
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 Euro Area IP Main Sectors



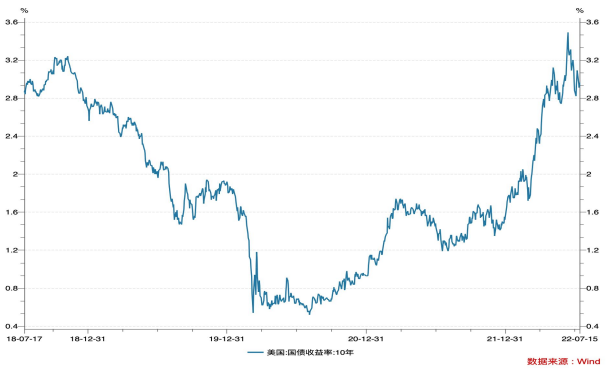
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

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



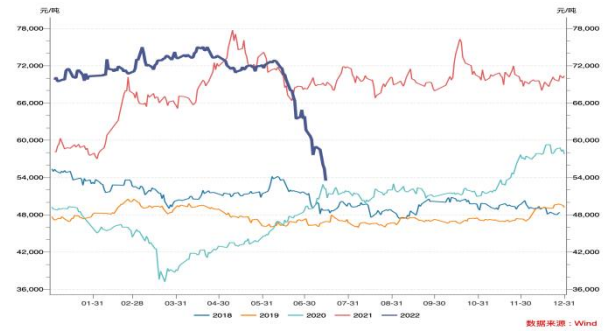
数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

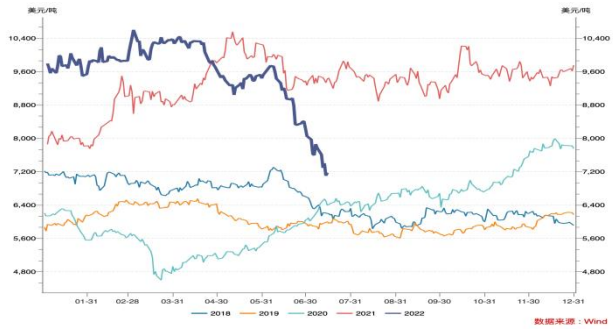
期货方面，本周铜价仍受宏观情绪波动继续下探。美联储继续大幅加息的预期令美元屡刷新高，给大宗商品施压。周内美国两项重要的通胀数据相继“爆表”，尤其 CPI 创逾 40 年来最大涨幅，市场预计美联储将比包括欧洲央行在内的同行更多地加息，甚至加大了加息 100 个基点的可能性，美元持续走强。对于全球经济衰退的交易仍主导有色走势，铜价受强美元和衰退担忧拖累依旧走弱，截至周五日盘沪铜收 53480 元/吨。

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

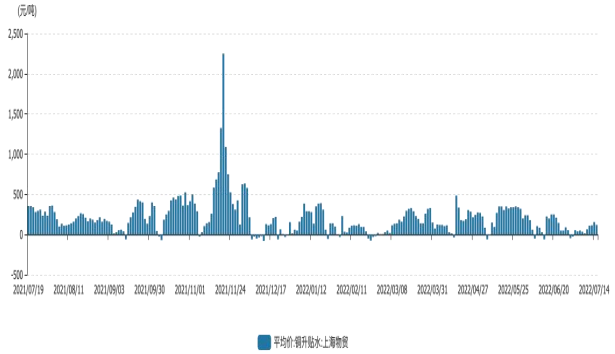
截止至 2022 年 07 月 15 日，上海物贸铜平均价为 55,130，长江有色市场 1#电解铜平均价为 55,340 元/吨，较上一交易日减少 980 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、55,120 元/吨、55,370 元/吨、55,320 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2022 年 07 月 15 日，电解铜升贴水维持在上升 120 元/吨附近，较上一交易日下跌 35 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2022 年 07 月 15 日，LME3 个月铜期货价格为 7,000 美元/吨，LME 铜现货结算价为 7,000 美元/吨，现货结算价较上一交易日减少 216 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在较低水平。

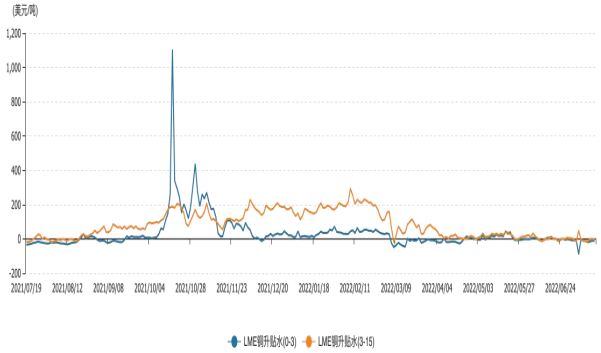
截止至 2022 年 07 月 15 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 12.25 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为下降 2.5 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日减少 2.25 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较高水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



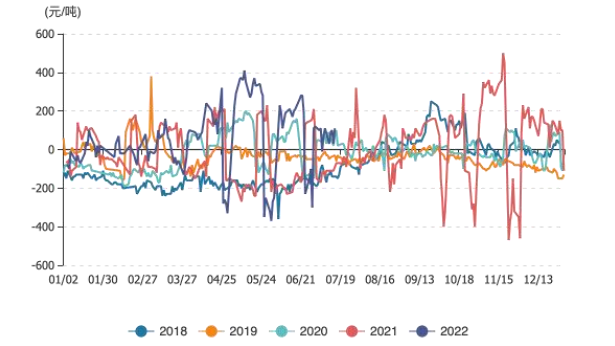
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



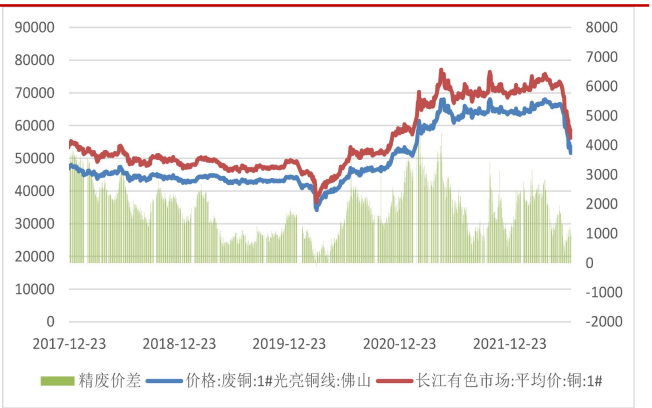
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 17 SHF 铜主力与次主力合约价差季节性图



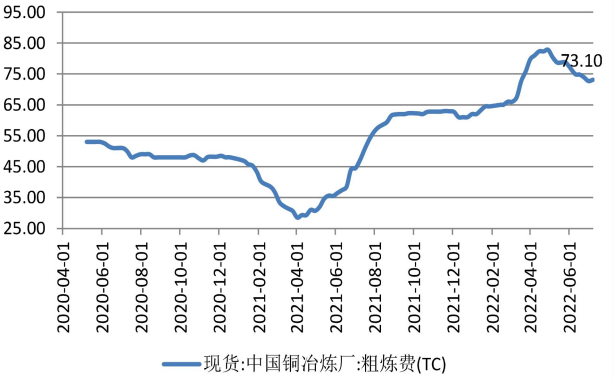
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18 精废价差



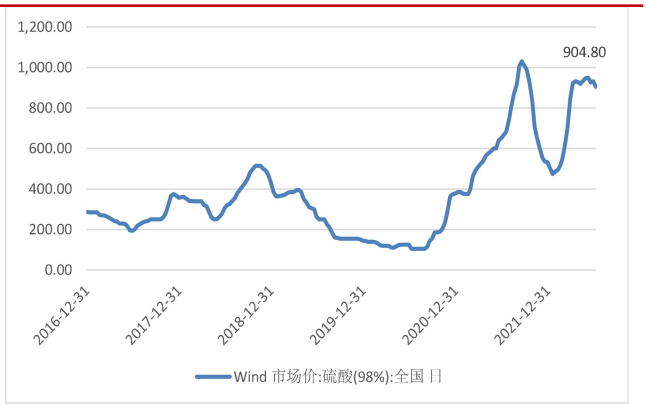
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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）

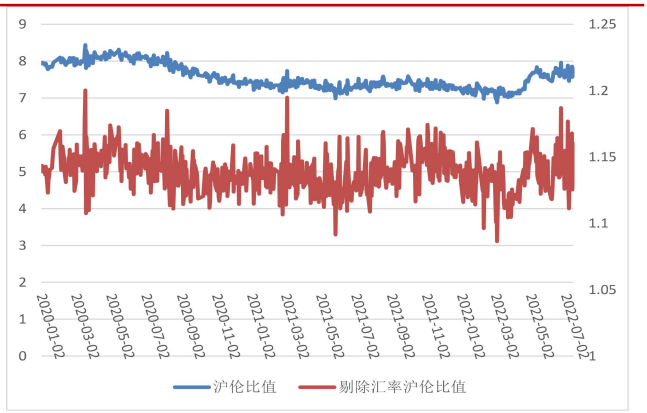


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）

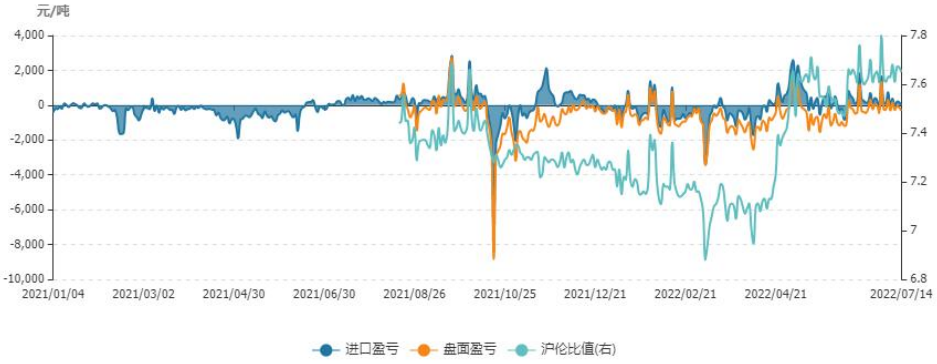
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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，上海电解铜市场周初铜价稍稳成交回暖。持货商反应市场货源减少，进口盈亏维持小幅亏损，近期进口清关量下降，进口铜报盘减少。铜价跌至低位，部分冶炼企业有捂货情绪。月差 Back 结构收窄至几乎平水，吸引贸易商及下游入市买货。随着铜价进一步下探，市场交投转暖，不过临近交割，月差波动幅度较大，货源偏紧局面下，持货商有一定挺价情绪，买方交投意愿回落，下游保持谨慎观望。交割日上海电解铜成交清淡，升水僵持。进口比价维持小幅亏损情况下，进口铜少量清关。交割日持货商出货意愿一般，部分表示暂时观望。买方持续压价，但持货商挺价情绪较强，最终对价格分歧较大，成交不多。目前正值传统消费淡季，供需两弱局面下，预计交割后现货升水将承压运行，上行空间有限。广东地区周初下游消费不足，需求有限，但随着铜价再次下降，下游企业担忧价格出现反弹，因此拿货需求表现不错，从而使铜杆企业补库电解铜原料回升，促进市场成交。加上废铜采购困难，市场处于缺货当中，因此刺激部分下游企业采购电解铜作为原料，近期市场消费或难有大改，不过库存持续下降或使现货升水坚挺，铜价短期依然走弱表现。

加工费 TC：

截止至 2022 年 07 月 14 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 45,742 元/吨、45,742 元/吨、45,842 元/吨、45,742 元/吨。2022 年 07 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 72.8 美元/干吨，精炼费（RC）为 7.28 美分/磅。

本周铜精矿现货市场活跃度略有回升，干净矿主流成交维持在 70 美元低位，但干净矿成交十分清淡，买卖双方仍存心理价差，部分市场参与者观望。同时，本周有少量非标矿成交。市场 29 日江西铜业、铜陵有色、金川集团与 Antofagasta 就 2023 年上半年铜精矿长单加工费召开第三轮谈判，最终谈判确定的 TC/RC 为 76.0 美元/吨及 7.60 美分/磅，这个数字去年同期为 50 中位。6 月 20 日，Antofagasta 与日本冶炼厂就 2022 下半年以及 2023 年上半年确定的 TC/RC 为 75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅。从此也看出市场对今年下半年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 仍以震荡回升为主。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，本周精废价差再度收窄。7 月底美联储议息会议临近，叠加国内疫情卷土重来以及断供潮持续发酵，进一步挫伤市场信心。铜价继续大幅下挫，现货跟跌明显，废铜持货商损失巨大，交易情绪骤降，多数持货商选择暂时歇业以减少亏损，只余少部分货商仍在正常营业，贸易量减少到正常贸易量的一半，市场废铜货源全面收紧。房地产行业不景气带来终端消费需求退步，加之铜行业传统淡季到来，下游铜厂经营情况不乐观，原材料供应紧缺问题难以解决，半开半停状态下，利润难填成本亏损，已采取减产或停产等措施，采购需求一降再降。加之精废差价差持续收窄，精铜替代性显现，再次打击废铜制品消费，废铜制品订单持续走弱，废铜需求有限，多选择以销定采，采购报价偏低，废铜成交的议价空间狭窄，整个市场贸易热情骤降。据海关总署统计显示，2022 年 5 月铜废碎料进口量为 15.82 万吨，环比增加 16.9%，同比增加 13.5%；2022 年 1-5 月份累计进口量为 71.61 万吨，同比增长 40.61%。5 月废铜进口量环比增加，随着国内影响控制情况好转，预期消费修复，企业需求逐步回暖。另外据 Mysteel 数据显示，五一节假日之后，废铜进口盈利由负转正，废铜进口盈利窗口打开，刺激废铜进口贸易商积极性。6 月铜价持续下跌，加剧国内废铜供应的紧张，部分利废企业转向购买进口废铜弥补原料库存的亏损。此外废铜进口盈利窗口仍是开启，又将刺激进口贸易商进口积极，预计 6 月废铜进口继续维持稳定增量。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供给数据：

海关总署最新数据显示，2022 年 6 月，我国进口铜矿砂及其精矿 206 万吨，环比 5 月下降 5.89%；同比去年 6 月增长 23.35%；1-6 月累计进口 1248.1 万吨，同比去年 1-6 月增加 8.6%。我国进口未锻轧铜及铜材 53.77 万吨，环比 5 月增长 15.51%；同比去年 6 月增长 25.51%；1-6 月累计进口 294.17 万吨，同比去年 1-6 月增长 5.3%。

供应扰动：

供应扰动方面稍有减弱，前期扰动频繁的 Las bambas 和 Los Pelambres 铜矿暂稳，不过智利最高法院批准最终关闭 Barrick Gold 备受争议的价值 85 亿美元的 Pascua Lama 铜金矿开采项目。并且智利中部天气继续影响铜精矿的发运，本周智利发运量较常规水平减少 50%。非洲的运输仍然不畅，刚果民主共和国计划扩大其与赞比亚的主要边境哨所，以缓解铜矿商今年因产量增加和基础设施不足而面临的长达 60 公里的卡车排队问题。

智利、秘鲁政策风险仍存。据智利国家统计局(INE)发布报告显示，2022 年 4 月铜产量同比下降 9.8%，至 42.2 万吨。今年以来，智利铜月度产量纷纷不及去年同期，主要受矿石品级下降，干旱缺水，设备检修等问题等因素干扰。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。据最新消息智利政府的一名高级官员近日在接受采访时表示，该国将在 6 月底推进税收改革计划，其中就包括矿业特许权使用费法案。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。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。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。

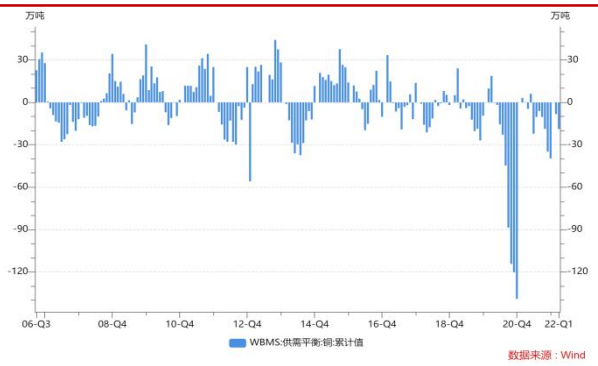
2.3.2 需求方面：

终端消费来看传统消费领域难寻发力点，预计稳中有降，基建中电网成主要托底项。2022 年国家电网计划发展总投入为 5795 亿元，在电网投资方面，国家电网计划投资金额为 5012 亿元。这是国家电网年度电网投资计划首次突破 5000 亿元，同比增长 8.84%。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，三季度初期仍有释放空间。但考虑到原材料价格的上涨，所带来的耗铜具体增量没有预期的那么乐观，需注意投资方向和物资价格上涨带来的单耗压力。另外电力行业是国内精铜消费占比最大的行业，据统计电网投资的耗铜量远大于电源投资，电源与电网端口投资增速劈叉也可能导致电力板块的实际铜消费有所下滑。

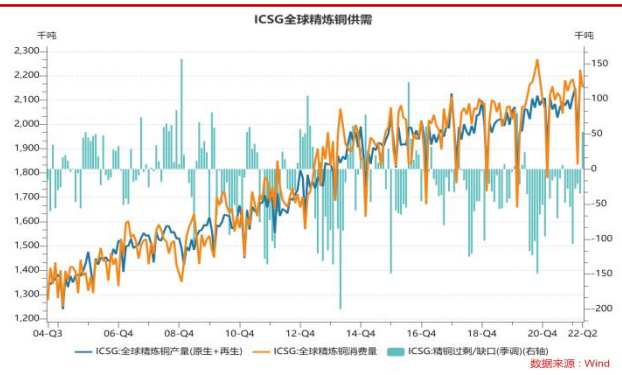
今年疫情冲击地产相关数据超预期走弱，数据上看 5 月份国内房地产投资累计同比下降 4%，新开工、施工、竣工面积累计同比分别下降-30.6%、-1%、-15.3%，并且开发景气指数连续 5 月低于 100，市场对地产需求的担忧加剧。伴随国家一系列稳增长的积极政策落地，疫情好转后地产短期来看仍处磨底阶段，新订单回升有限，预计下半年伴随政策推进会稍有起色，但在银行“两道红线”的监管下，宽松的幅度有限。在国家房地产总基调不改变的情况下，预计 2022 年地产资金面依旧偏紧，房地产行业企业土地购置积极性将会继续回落，全年房地产投资增速较去年将会出现一定程度下行。地产低迷除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电、汽车等消费产生次生影响，汽车预计受政策促进影响较强，尤其是疫情后的复产可期。而受地产和出口红利渐消，内外需同比走弱之下，家电等电气相关行业产销不甚乐观。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



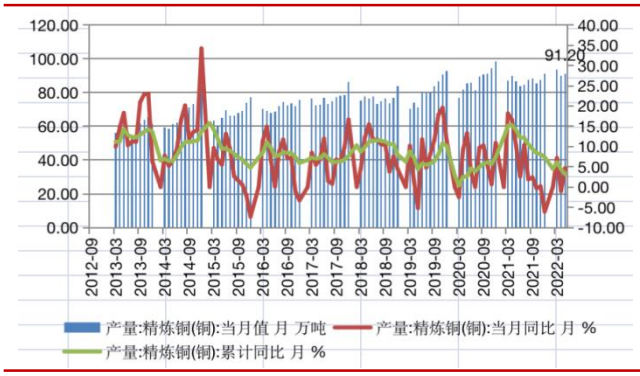
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡



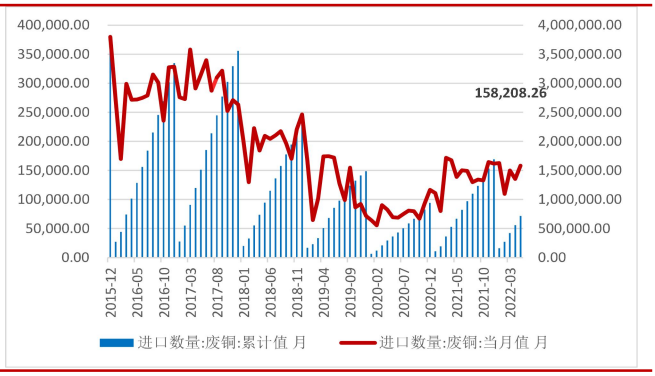
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26 精炼铜产量



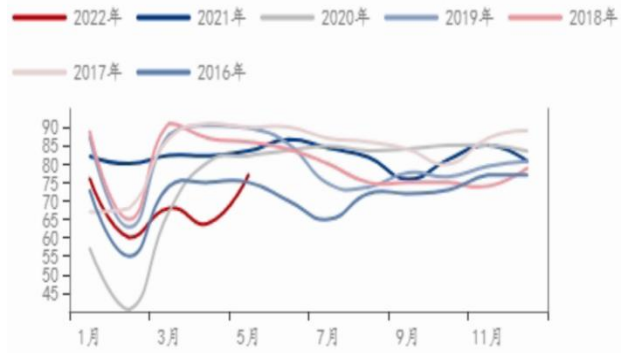
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量



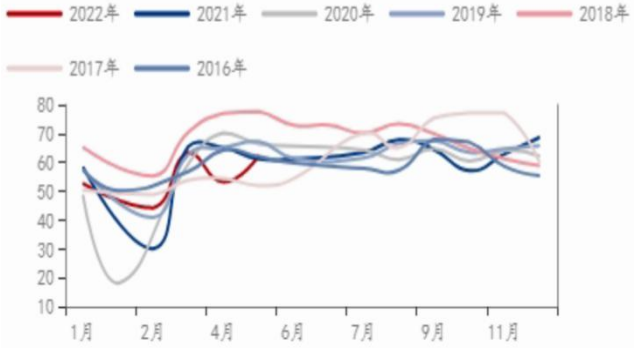
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）



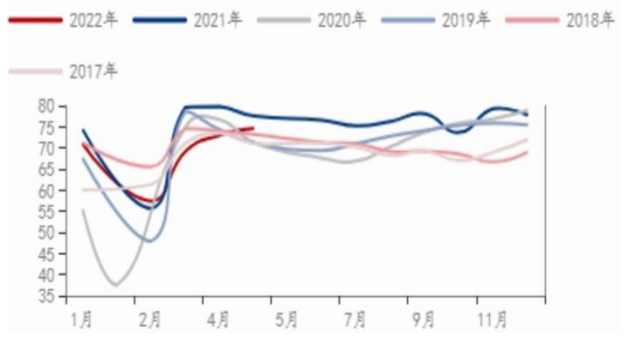
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

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）

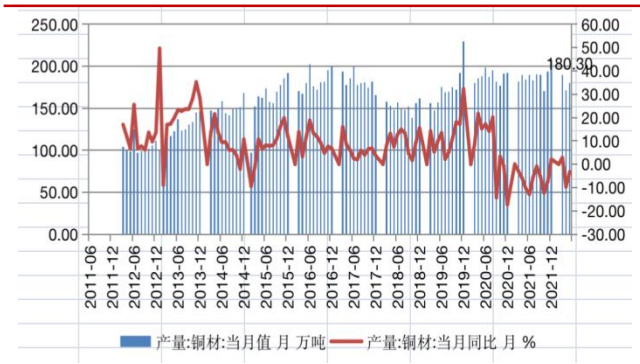


数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

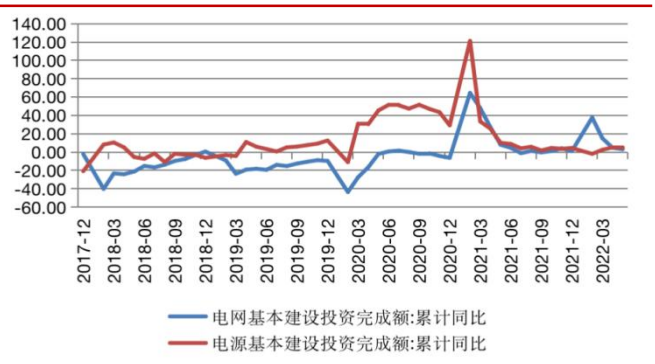
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量



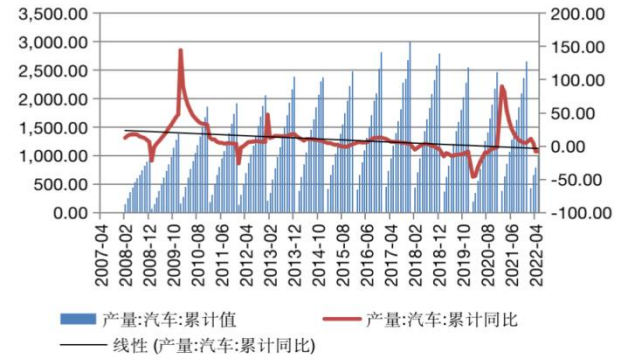
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33 电网电源投资增速



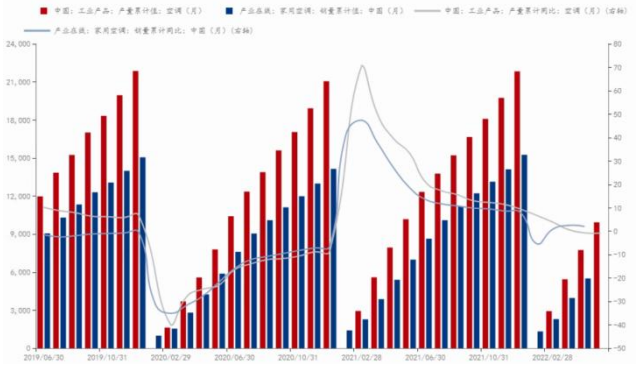
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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 中国空调产销



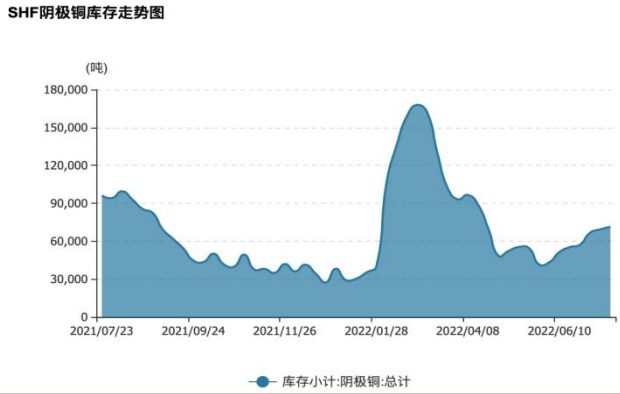
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

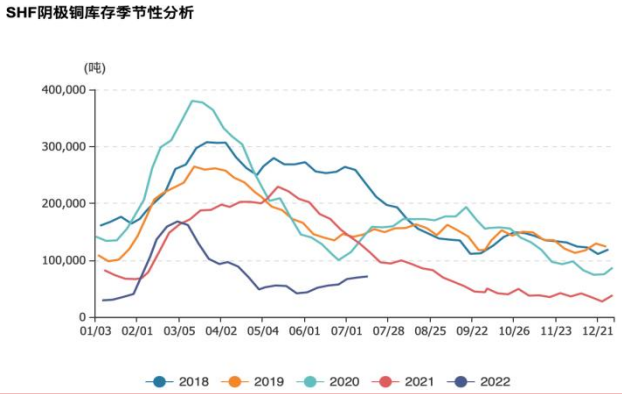
2.4 库存与持仓分析

截止至 2022 年 07 月 15 日，上海期货交易所阴极铜库存为 71,332 吨，较上一周增加 1,979 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 07 月 15 日，LME 铜库存为 130,425 吨，较上一交易日增加 1,175 吨，注销仓单占比为 14.2%。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

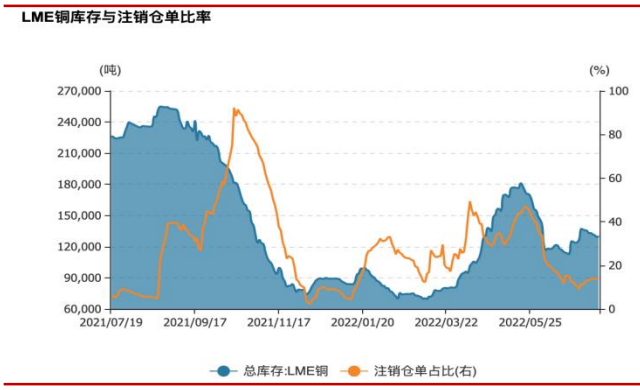


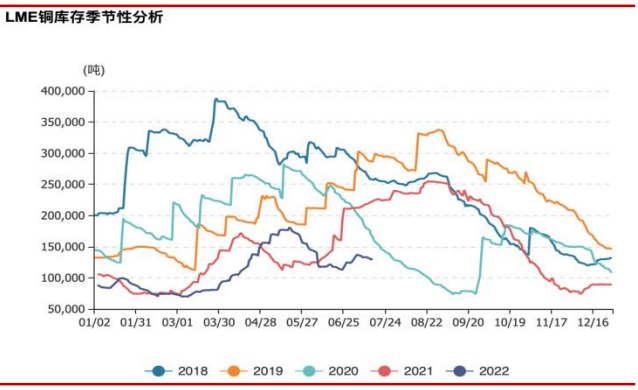


数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37 LME 铜库存

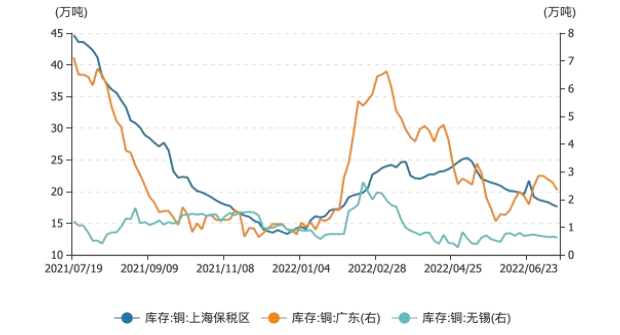


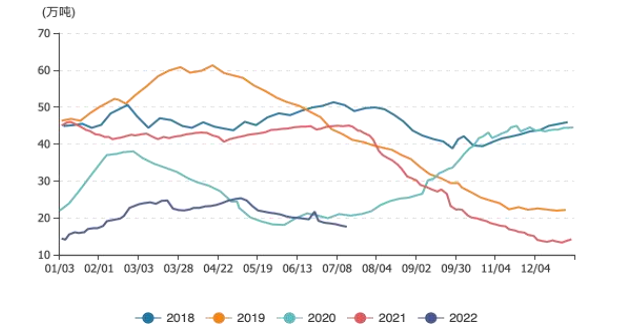


数据来源：Wind 大陆期货研究所

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 38、39 国内隐性、保税区库存分析





数据来源：SMM 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增加，LME 铜库存低位徘徊。截至 7 月 15 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.15 万吨至 12.07 万吨，较上周五增加 0.26 万吨，周度库存小幅走高。相比周一库存的变化，全国各地的库存增减各半，上海和重庆的库存增加，广东、成都和天津的库存减少。总库存较去年同期的 18.31 万吨低 6.24 万吨，两者差值继续大幅减少，其中广东降幅最大达 4.87 万吨，其次是江苏低 0.79 万吨，而上海地区库存出现逆转，本周库存已经较去年同期高。本周库存增加有以下几个原因：1，临近交割冶炼厂发货量增加；2，铜价跌跌不休下游补货欲低，整体消费量不高。

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，海外库存重回去库，而国内由于消费难见起色而累库，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

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 07 月 12 日当周，非商业多头为 52,623 张，空头为 78,918 张，净持仓为-26,295 张，较上一周增加 5,501 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。铜本周净空持仓低位反弹，市场看空情绪稍有缓和，但依旧处于低位。

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
CU2208	53480	52000	57000	偏弱震荡	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，本周铜价仍受宏观情绪波动继续下探。美联储继续大幅加息的预期令美元屡刷新高，给大宗商品施压。周内美国两项重要的通胀数据相继“爆表”，尤其 CPI 创逾 40 年来最大涨幅，市场预计美联储将比包括欧洲央行在内的同行更多地加息，甚至加大了加息 100 个基点的可能性，美元持续走强。对于全球经济衰退的交易仍主导有色走势，铜价受强美元和衰退担忧拖累依旧走弱。

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。铜价猛跌减弱废铜交易，货源全面收紧，反向支撑精铜消费。国内铜消费迎来传统淡季，而且铜价持续下跌，加剧下游铜加工不景气的局面，国内疫情又呈现散发叠加周内房地产停贷消息，令需求预期稍显悲观。消费端期待国内利好政策、新能源消费带来的部分提振。由于近期进口窗口时有打开，保税仓货源部分清关补充国内市场，消费难见起色本周又逢交割导致库存走高，基本面仍难给到有效支撑。

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。目前宏观利空仍影响较大，基本面偏弱也难以给到价格支撑，不过价格进入低位后下游买盘稍有回温，造成节奏波动。在下旬加息风险完全落地前宏观情绪预计继续加剧铜价波动，偏弱运行，预计下周运行区间为 52000-57000 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。