高升水驱动铜价阶段性反弹

<铜> 2022.08.07

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
邮箱：ymx_work97@163.com

主要内容：

- 本周铜价 V 型反弹。虽然周内美国 6 月工厂订单月率上升、7 月服务业活动意外回升，及美国联邦储备理事会官员的鹰派发言支撑了美元，但市场避险情绪已经渐渐消退。铜价在周中受到宏观波动以及油价走弱下破 6 万关口，但周五收回失地。
- 基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，虽供给端受扰动影响部分产量，但放量仍减弱供给端支撑。周内铜精矿代理事件更多影响短期提货，对长期矿段供需影响不大。当前终端行业呈现缓慢恢复迹象，现货偏紧推高升水，电网投资落地提振 7 月中旬中高压订单，线缆与铜杆开工率较 6 月上了个台阶。精废价差低于合理价差也一定程度驱动了精铜消费。房地产有回暖迹象，但程度有限，期待国内家电下乡等利好政策，以及新能源消费带来的利好。
- 展望后市，目前宏观风险落地，在 9 月份的议息会议和二十大前处于政策真空期，高升水之下铜价存反弹驱动，短期偏强震荡，预计下周运行区间为 59000-62000 元/吨。不过全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围仍在。
- **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

周度核心逻辑

- 国内宏观氛围较暖
  美国经济下行担忧明显
- 国内疫情散发
  冶炼厂基本恢复生产
- 精废价差低于合理价差
  凸显精铜替代性
- 进口窗口打开
  国内库存继续去库

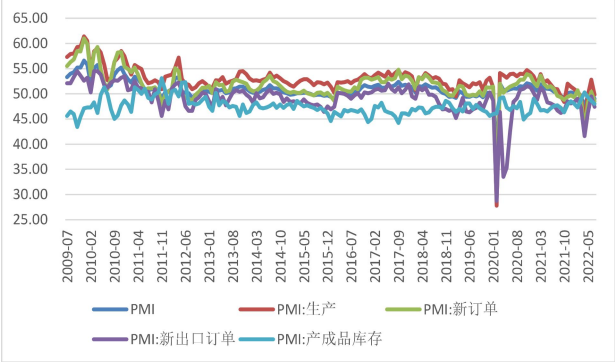
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，中国 7 月官方制造业 PMI 为 49，位于临界点以下，制造业景气水平有所回落，预期 50.4，前值 50.2；官方非制造业 PMI 为 53.8，预期 53.8，前值 54.7。其中服务业 PMI 52.8，环比 6 月回落 1.5，但仍处于荣枯线之上；建筑业 PMI 59.2，环比 6 月大幅上升 2.6，建筑业景气度本月逆势上行。资本市场服务、保险、房地产、租赁及商务服务等行业商务活动指数低于临界点。7 月综合 PMI 产出指数为 52.5，仍高于临界点，表明我国企业生产经营总体继续恢复性扩张。机构表示，当前经济走势仍然符合一轮疫后复苏的结构性特征，工业部门复苏节奏领先、速度较快，复苏结束也更早；服务业部门复苏节奏滞后、速度较缓，复苏持续性则更高。库存周期指向经济短周期正处在主动去库存的上半场，也意味着内需存在一定压力。下一阶段国内经济的结构性亮点可能在于“用好既定政策”。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.4，仍位于扩张区间，前值 51.7。7 月财新中国服务业 PMI 为 55.5，较 6 月上升 1.0%，连续第二个月位于扩张区间，创 2021 年 5 月以来新高。7 月疫情形势向好和管控措施放松，助力经济景气度持续恢复，但恢复基础尚不牢固。供给和需求持续改善，供强需弱格局维持。就业市场反馈有所迟滞，仍处于收缩区间。成本端稳中有升，收费端继续下降，企业盈利面临挑战，市场乐观情绪维持，但对经济前景亦有担忧。

宏观消息上，疫情方面，截至 8 月 7 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 57,700 万例，累计死亡达 641 万例。国际端，海外方面，美国上周初请失业金人数为 26 万人，预期 25.9 万人，前值自 25.6 万人修正至 25.4 万人；四周均值为 25.475 万人，前值自 24.925 万人修正至 24.875 万人；至 7 月 23 日当周续请失业金人数为 141.6 万人，预期 137 万人，前值自 135.9 万人修正至 136.8 万人。随着越来越多的公司宣布裁员，上周美国首次申请失业救济的人数上升到 26 万人，推动四周均值升到 8 个月来的最高水平。更麻烦的是，续请失业金人数升至 141.6 万人，为 4 月份以来的最高水平。值得注意的是，美国挑战者公司高级副总裁 Andrew Challenger 表示，就业市场仍然紧张，大规模裁员还没有开始。有一些指标显示在实现几个月的增长之后，公司招聘正在放缓。快速浏览一下头条新闻就会发现，在过去两周内，至少有 12 家大公司宣布裁员。美国 7 月挑战者企业裁员人数 2.581 万人，前值 3.2517 万人。美国劳工部在 8 月 2 日周二公布的职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）显示，6 月职位空缺数量从 5 月终值 1130 万减少至 1070 万，显著低于市场预期的 1100 万，并降至 9 个月来的低点，环比下跌了 60.5 万个，创下了有记录以来的第三大跌幅，只比 2020 年初新冠疫情爆发之初的跌幅略小。具体来看，空缺职位减少最多的是零售行业，减少了 34.4 万个；紧随其后的批发行业，减少了 8.2 万个；州政府及以下教育行业减少了 6.2 万个。美国 7 月季调后非农就业人口增加 58.2 万人，创今年 2 月以来最大增幅，预期增加 25.8 万人，6 月增加 37.2 万人。失业率为 3.5%，创 2020 年 2 月以来新低，预期 3.6%，前值 3.6%。平均每小时工资同比升 5.2%，环比升 0.5%。非农就业总人数和失业率均回到疫情前水平。7 月非农报告无疑会提升市场对美联储在 9 月议息会议上加息 75 个基点的预期。美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.7，创最近三个月新高，预期 53.5，前值 55.3。

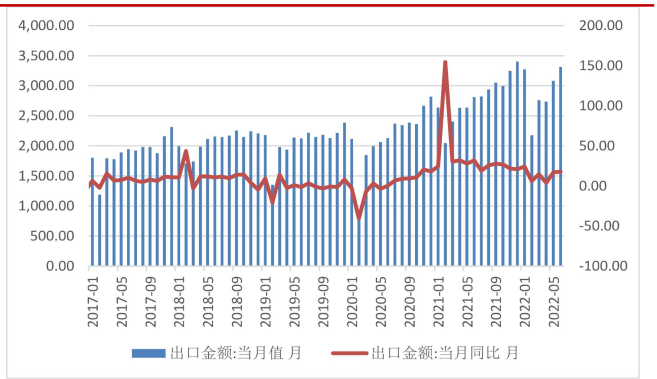
美国 7 月 Markit 服务业 PMI 终值为 47.3，预期 47，初值 47，6 月终值 52.7；综合 PMI 终值为 47.7，初值 47.5，6 月终值 52.3。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值为 52.2，预期 52.3，初值 52.3。其中，制成品库存自 2020 年 10 月以来首次增加。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 为 52.8，创 2020 年 6 月以来新低，预期 52，前值 53。新订单连续第二个月陷入萎缩，叠加库存增加，令工厂减少生产。此外，受原油和金属价格下挫推动，物价支付指数创两年新低，也创下 2010 年来最大跌幅。经季节调整后，英国 7 月制造业 PMI 降至 25 个月低点 52.1，6 月为 52.8。由于新产品订单和出口业务下降，制造业产出两年多来首次收缩，主要反映在消费品和中间产品方面。劳动力市场则表现良好，由于企业着力于解决员工短期问题，新岗位增量超预期加快。欧元区 7 月制造业 PMI 终值 49.8，预期 49.6，初值 49.6，6 月终值 52.1。除采购库存外，PMI 的每个子成分都对该指标产生了负向影响。欧元区 6 月份失业率持平于 6.6%，预期为 6.6%。德国 7 月制造业 PMI 终值 49.3，预期 49.2，初值 49.2。欧元区 6 月 PPI 环比升 1.1%，预期升 1.0%，前值升 0.7%修正为升 0.5%；同比升 35.8%，预期升 35.7%，前值升 36.3%。欧元区 6 月零售销售环比降 1.2%，预期持平，前值升 0.2%修正为升 0.4%；同比降 3.7%，预期降 1.7%，前值升 0.2%修正为升 0.4%。欧元区 7 月服务业 PMI 终值 51.2，预期 50.6，初值 50.6。德国 7 月服务业 PMI 终值为 49.7，预期 49.2，初值 49.2。法国 7 月服务业 PMI 终值为 53.2，预期 52.1，初值 52.1。

图 1 中国制造业采购经理人指数



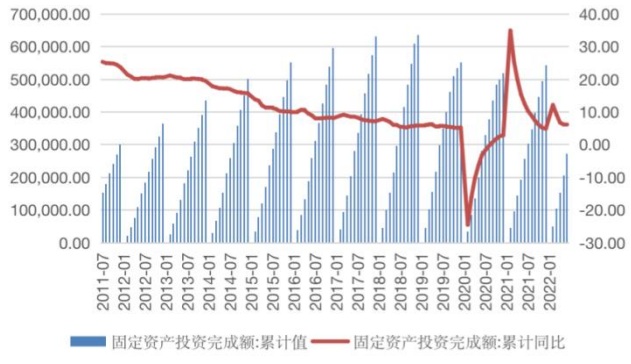
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2 中国出口数据走势



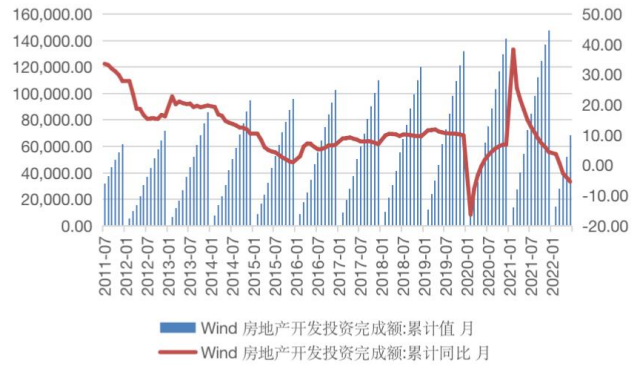
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3 中国固定资产投资走势



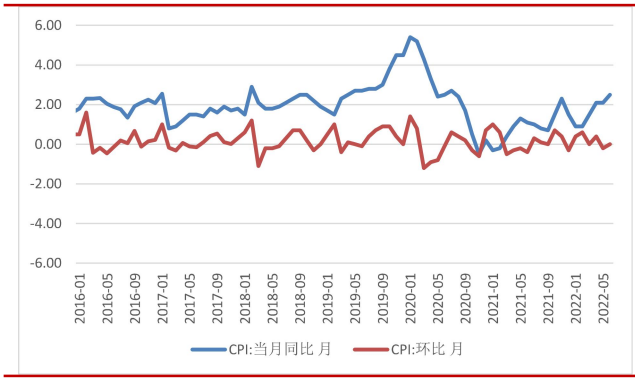
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4 房地产投资走势



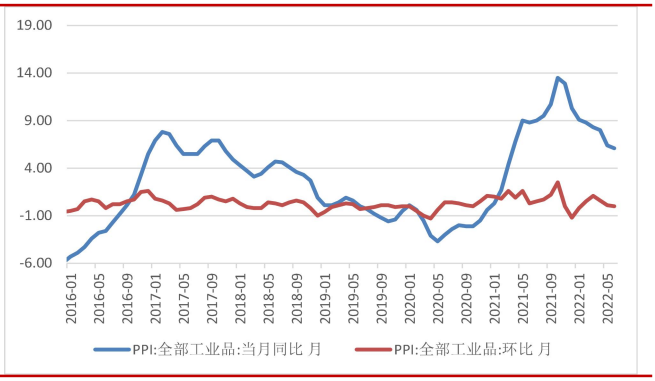
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



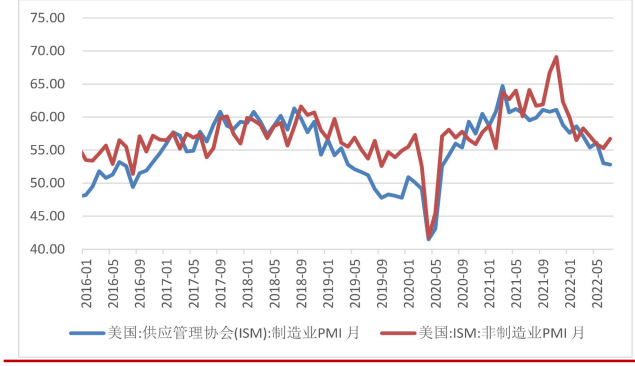
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



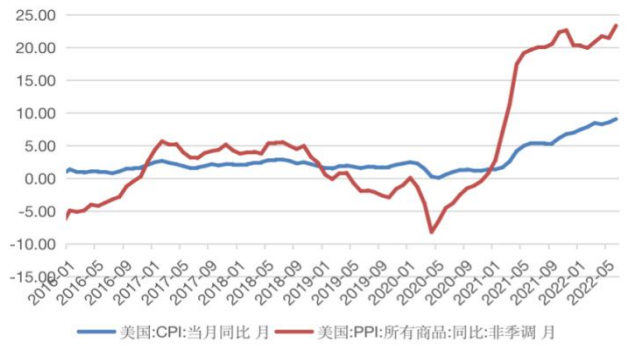
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7 美国 PMI 指数



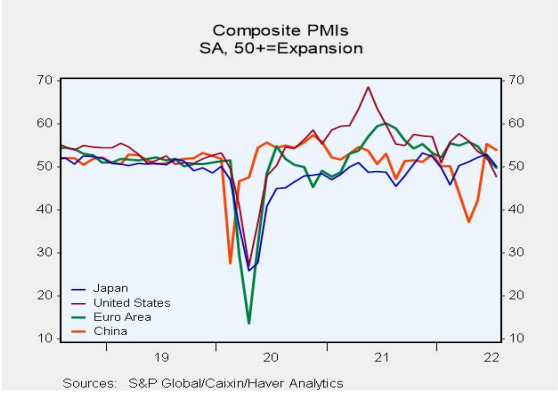
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8 美国 CPI/PPI 走势



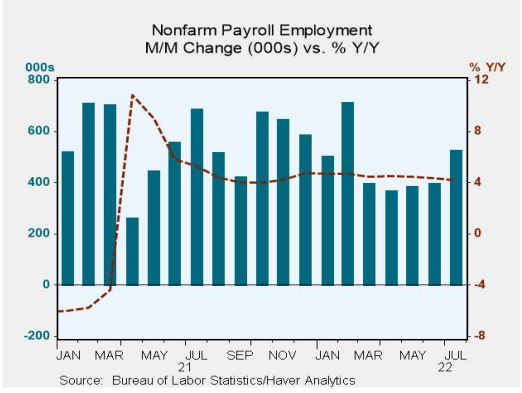
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9 Global Composite PMIs



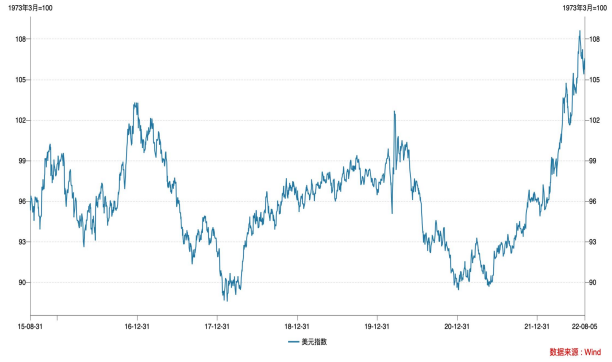
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

图 10 美国非农数据



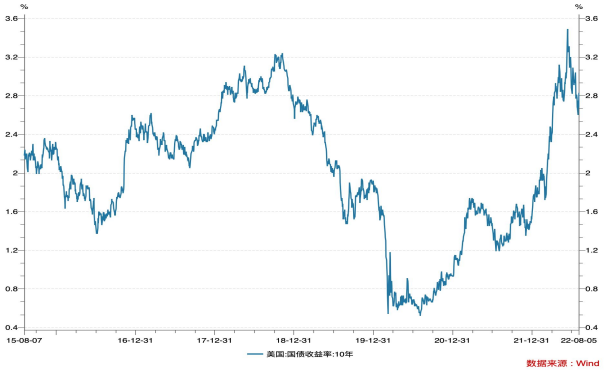
数据来源：haver analytics 大陆期货研究所

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



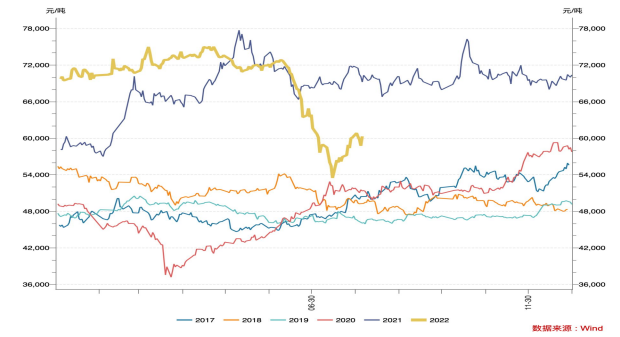
数据来源：Wind 大陆期货研究所

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

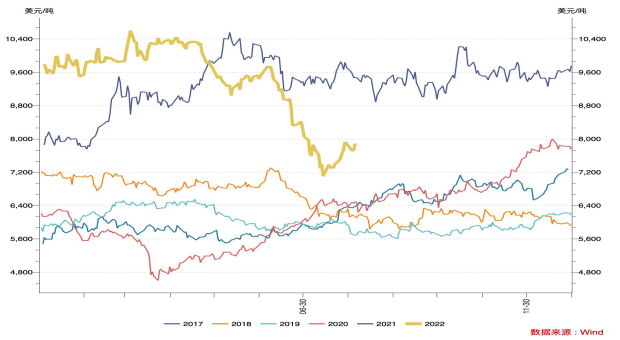
期货方面，本周铜价 V 型反弹。虽然周内美国 6 月工厂订单月率上升、7 月服务业活动意外回升，及美国联邦储备理事会官员的鹰派发言支撑了美元，但市场避险情绪已经渐渐消退。铜价在周中受到宏观波动以及油价走弱下破 6 万关口，但周五收回失地。截至周五日盘沪铜收 60310 元/吨。

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

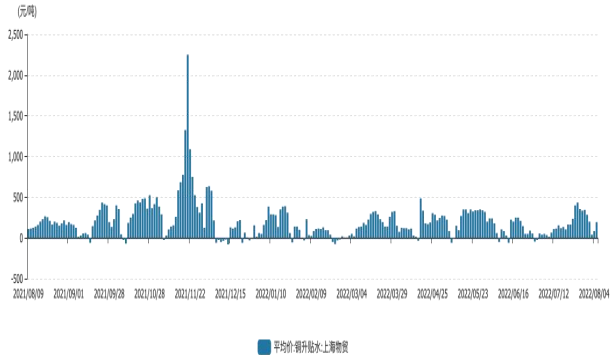
截止至 2022 年 08 月 05 日，上海物贸铜平均价为 60,345，长江有色市场 1#电解铜平均价为 60,500 元/吨，较上一交易日增加 320 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、60,630 元/吨、60,520 元/吨、60,470 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在平均水平。

截止至 2022 年 08 月 05 日，电解铜升贴水维持在上升 195 元/吨附近，较上一交易日上涨 110 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 08 月 05 日，LME3 个月铜期货价格为 7,839 美元/吨，LME 铜现货结算价为 7,830.5 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 188.5 美元/吨。从季节性角度来分析，当前现货价格较近 5 年相比维持在平均水平。

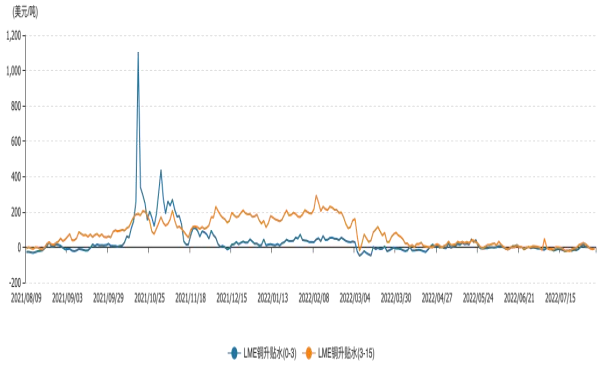
截止至 2022 年 08 月 05 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 8 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为下降 7.25 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日减少 0.7 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在平均水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



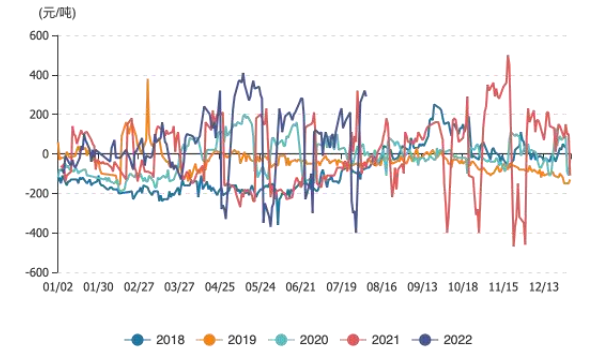
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



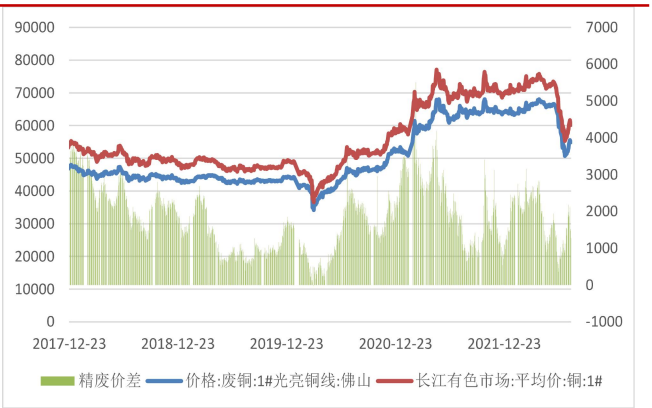
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

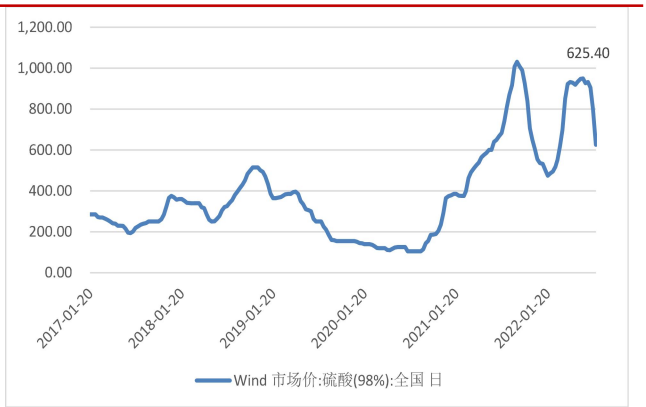


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

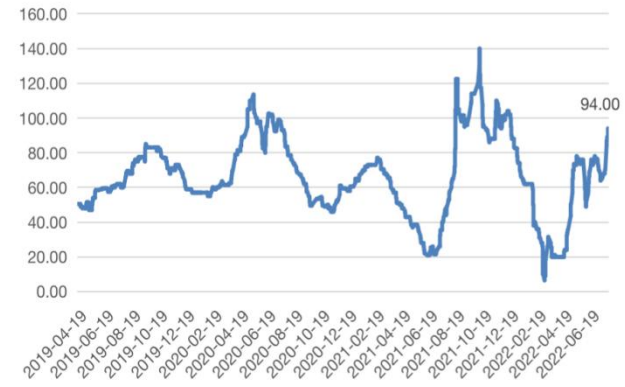
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）



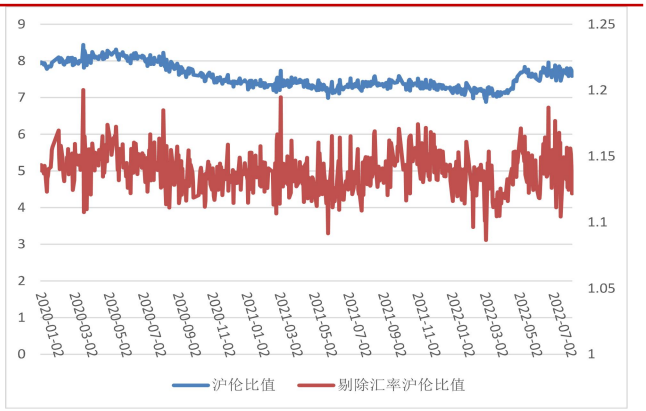
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）



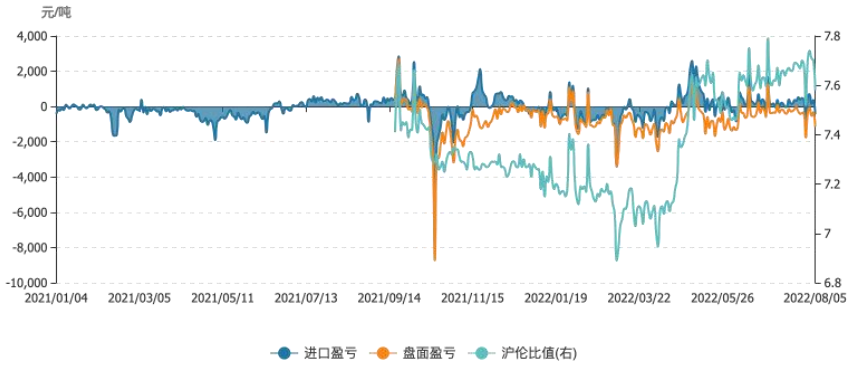
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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，上海地区周初市场供应充足，铜价连续上涨，持货商抛售意愿较积极，持续让价以求成交。但买方对升水接受度不高，叠加前期长单接货，库存相对充足，因此保持谨慎接货。之后铜价触顶回落，大跌逾千元。随着进口铜清关增加，以及国内冶炼企业检修基本结束，到货量增加，国内供应整体转为宽松，库存回升。叠加宏观外部局势存在不确定因素，在持货商让价抛售下，上海升水出现大幅下跌。不过由于周中市场风险因素导致供应端预期收紧，叠加华南市场库存大减对华东市场供应预期影响，现货升水再度上行。废铜供应紧张也对现货升水提供支撑。月差基本保持稳定，下周临近交割，月差波动对升水影响将逐渐体现，需求端改善仍表现有限，预计 8 月仍将维持清淡为主。广东地区有下游冶炼厂近期将进行小范围检修，加之市场可流通货源偏紧，广东电解铜库存大幅下降，升水持续上涨，但下游需求一般，以刚需采购为主。

加工费 TC：

截止至 2022 年 07 月 29 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 49,742 元/吨、49,742 元/吨、49,842 元/吨、49,742 元/吨。2022 年 08 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。

本周常规的远期标准铜精矿现货市场活跃度维持稳定，市场主流成交变化 TC 不大，干净矿 TC 仍然维持在 75 美元中低位，因北方港口铜精矿代理事件释放一些即期货物的 TC 略高些。某北方港口铜精矿代理业务出现漏洞，涉及货权接近 30 万吨，牵连多个贸易商及其他主体。短期内，该事件可能带来一些补货需求，同时有一些即期货物释放，进行市场再分配。但长期看对市场影响有限。6 月江西铜业、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，本周精废价差依旧缩窄。铜价震荡运行，此前利空消息的影响虽然已被消化一部分，但持货商们对后续走势仍旧保持谨慎，出货意愿不高，市场情绪以观望为主。而消费终端需求的疲软和下游再生企业生产产量的走低，使得流入市场的新废料远不如前，废黄铜市场现货资源处于入不敷出的局面。下游加工企业多数保持以销定产的保守策略，但原料库存见底，叠加市场可交易现货紧缺，厂家都面临较大的采购压力。在此等局面下，铜厂采购目光转向进口废铜。据海关总署统计显示，2022 年 6 月铜废碎料进口量为 16.51 万吨，环比增加 4.4%，同比增加 9.8%；2022 年 1-6 月份累计进口量为 88.12 万吨，同比增长 7.3%。6 月废铜进口量环比增加，其一来源于 6 月下旬铜价持续下跌，国内废铜贸易商挺价惜售，国内废铜供应有限，部分利废企业转向购买进口废铜补充原料库存的亏损，需求增加的驱动。其二，废铜进口盈利窗口的打开，利好进口贸易，加速废铜到港量及清关量。而 7 月废铜进口多处于亏损，而且受铜价回落的影响，国内再生相关企业的产能利用率持续的回落，再生铜杆产能利用维持在 50%以下，7 月预计更低，对废铜需求减弱。综上预计 7 月废铜进口量相对于 6 月小幅回落。

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 7 月中国进口铜矿砂及其精矿 189.9 万吨，同比增长 0.6%，环比降低 7.8%；1-7 月累计进口 1436.8 万吨，同比增长 7.4%。7 月中国进口未锻轧铜及铜材 46.37 万吨，同比增长 9.3%，环比降低 13.8%；1-7 月累计进口 340.53 万吨，同比增长 5.8%。

供应扰动：

供应扰动方面 Codelco 的 Chuquicamata 铜矿再次发生事故，涉及一个顶部和一条传送带的倒塌，受影响的传送带运送了供应给该厂的约 15%的矿石，不过生产并没有停止。几周前，该矿发生一起事故，引发对这家智利国有企业安全措施的审查。南美的部分矿山仍然存在产量下调风险。根据近期矿企公布的二季度财报，上半年由于矿端的扰动各大矿企产量大都不及预期，尤其是五矿资源，MMG 撤回原 Las Bambas 的 2022 年产量指引，将重新评估，因为二季度因抗议堵路暂停运营逾 50 天，目前社区谈判仍在进行，但发运正常。另外 Glencore 也再次下调 2022 年铜产量目标 5 万吨，主要受疫情、地质影响。

智利、秘鲁政策风险仍存。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。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因矿端扰动放量也不及预期。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，虽然具体放量预计难以达到预期，但未来全球铜精矿供应紧张格局会得到缓解。

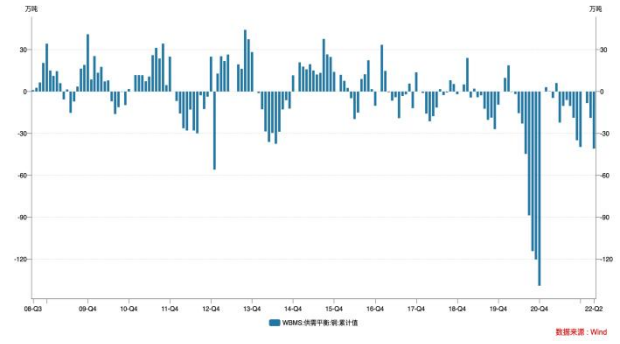
2.3.2 需求方面：

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，6 月电网投资增长较为明显；其因疫情干扰因素减弱，工程项目开始落地，消费有所回暖，因此带动上半年整体电

网投资完成情况同比增长，不过目前电网投资增速依然不及预期，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。

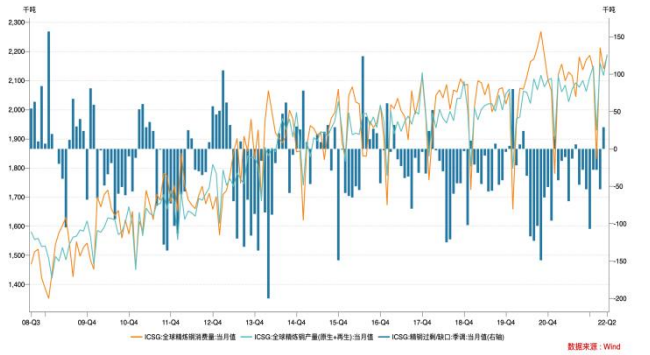
今年疫情冲击地产相关数据超预期走弱，市场对地产需求的担忧加剧。伴随国家一系列稳增长的积极政策落地，疫情好转后地产短期来看仍处磨底阶段，新订单回升有限，预计下半年伴随政策推进会稍有起色，但宽松的幅度有限。在国家房地产总基调不改变的情况下，预计 2022 年地产资金面依旧偏紧，房地产行业企业土地购置积极性将会继续回落，全年房地产投资增速较去年将会出现一定程度下行。地产低迷除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电、汽车等消费产生次生影响，汽车预计受政策促进影响较强，尤其是疫情后的复产可期。而受地产和出口红利渐消，内外需同比走弱之下，家电等电气相关行业产销不甚乐观。在国家转变对清洁能源加大力度投资的背景下，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



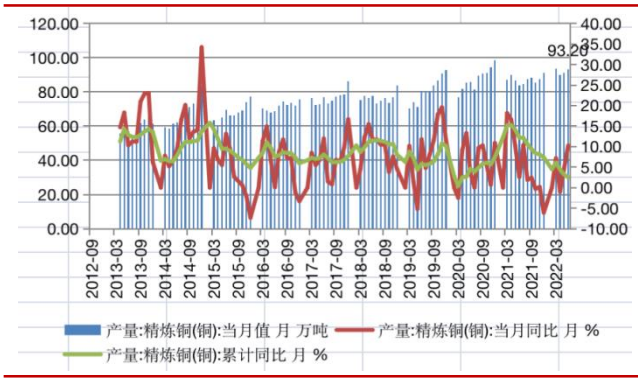
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

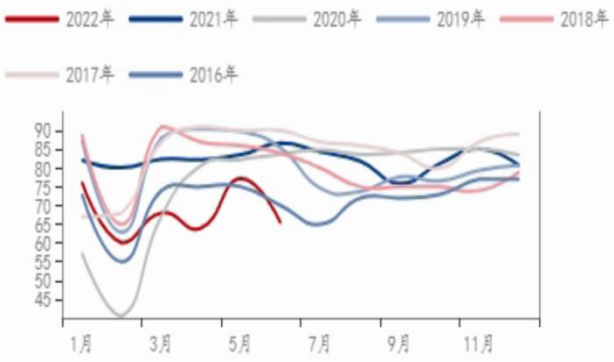


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27 废铜进口量

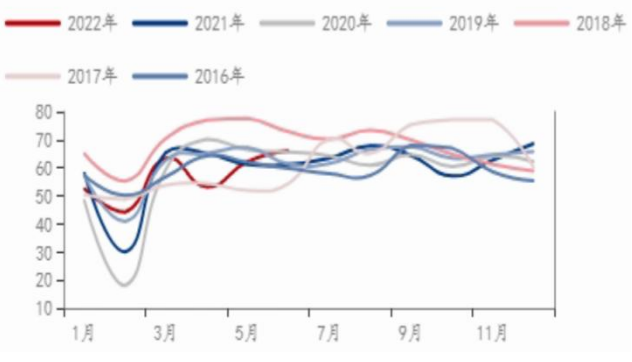
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28 铜管开工率：中国（月）



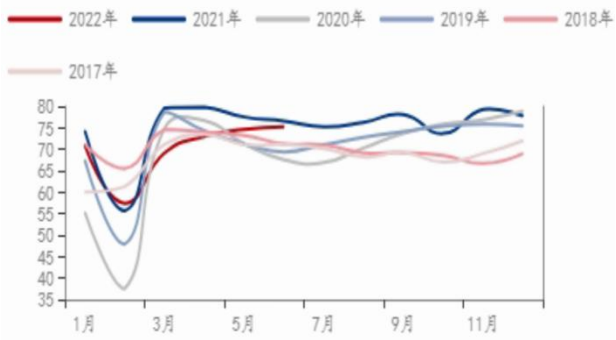
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

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）

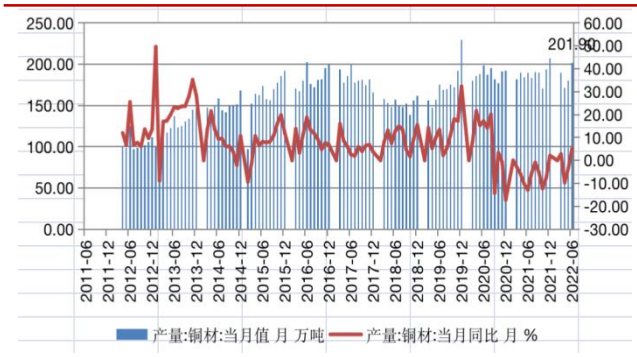


数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

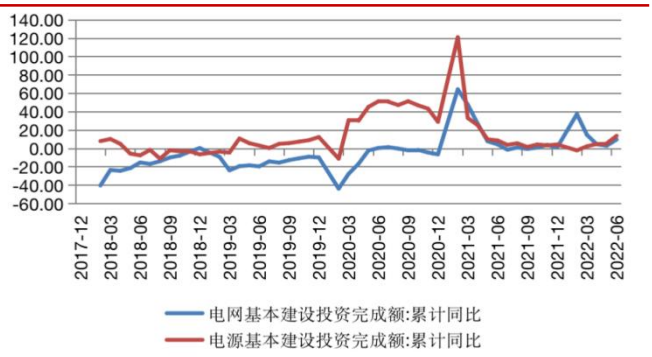
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

图 32 铜材当月产量



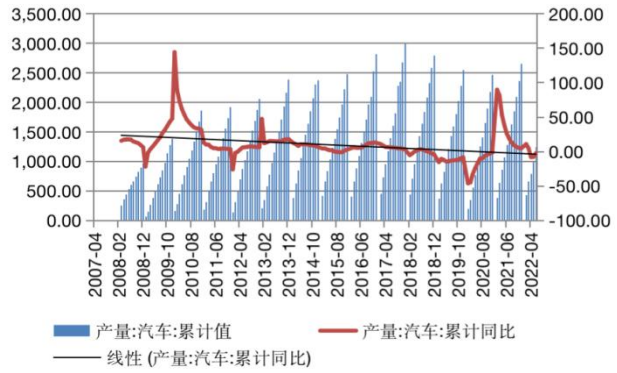
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33 电网电源投资增速



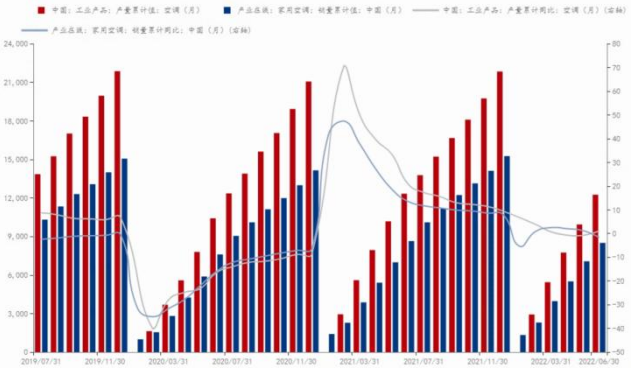
数据来源：Wind 大陆期货研究所

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



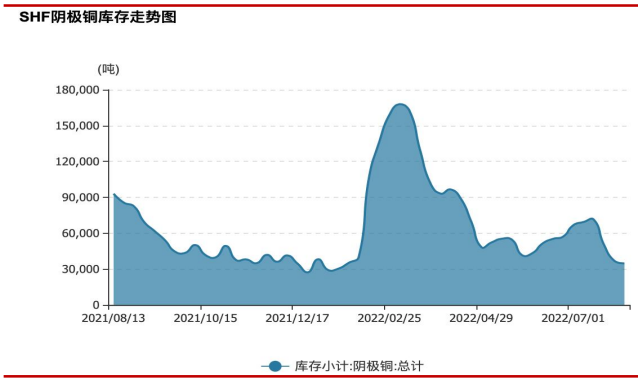
数据来源：Mysteel 大陆期货研究所

2.4 库存与持仓分析

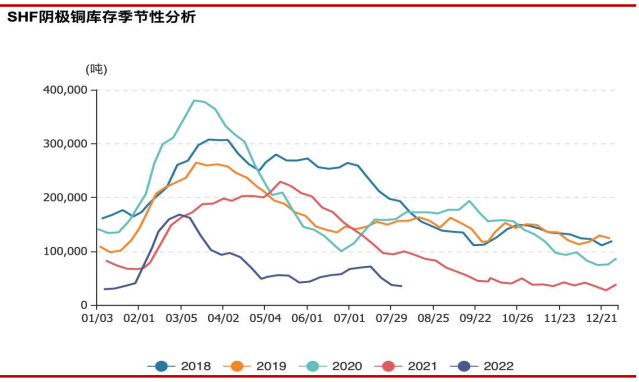
截止至 2022 年 08 月 05 日，上海期货交易所阴极铜库存为 34,768 吨，较上一周减少 2,257 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 08 月 05 日，LME 铜库存为 128,600 吨，较上一交易日减少 975 吨，注销仓单占比为 26.98%。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

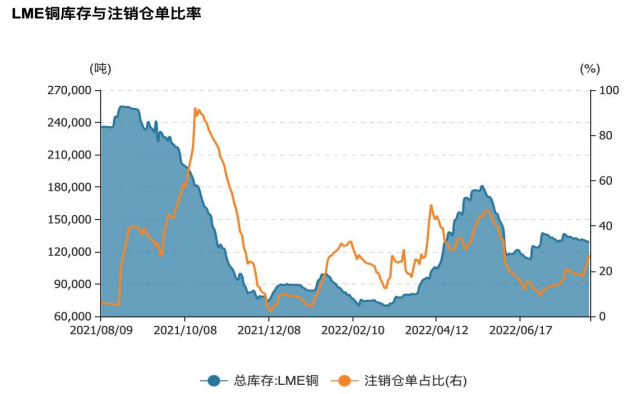


数据来源：Wind 大陆期货研究所

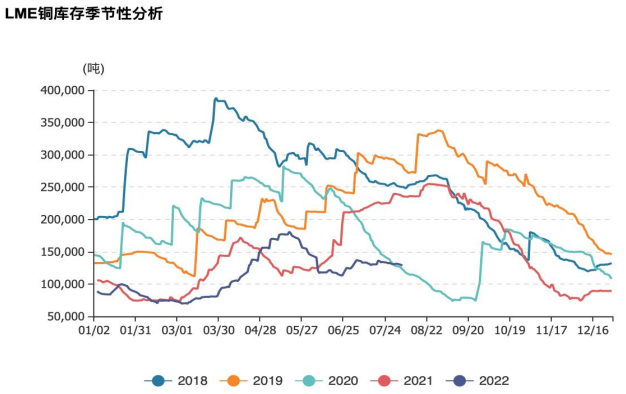


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37 LME 铜库存

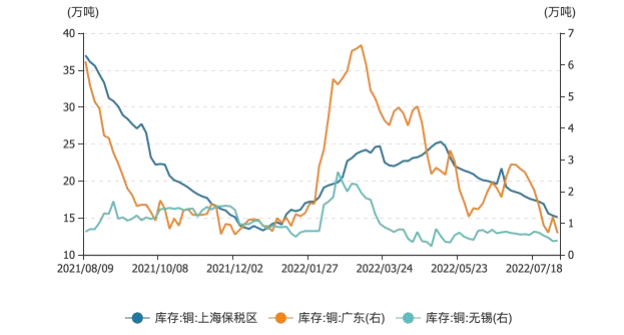


数据来源：Wind 大陆期货研究所

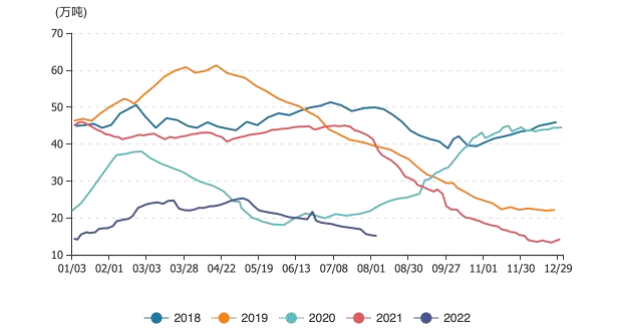


数据来源：Wind 大陆期货研究所

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

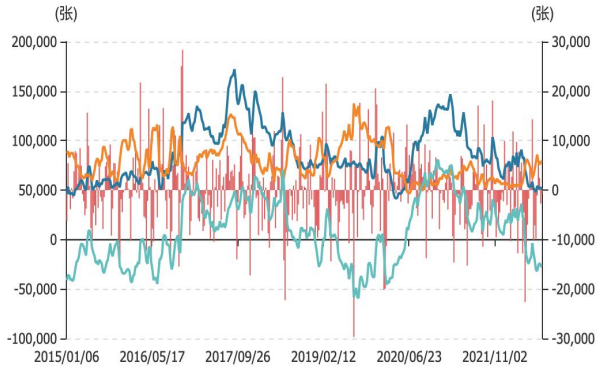


数据来源：WIND 大陆期货研究所

库存方面，国内本周显性库存继续去库，幅度趋缓，LME 铜库存低位徘徊。截至 8 月 5 日周五，SMM 全国主流地区铜库存较周一减少 0.05 万吨至 6.89 万吨，环比上周五减少 0.17 万吨，周度库存连续三周下降，但去库幅度明显收窄。具体来看，上海地区库存增加 0.54 万吨至 5.43 万吨，增量主要来自于上周进口窗口打开所带来的进口货物在本周集中流入上海现货市场；而广东地区库存延续下降趋势，并且创下 SMM 有记录以来的新低，主因广西某炼厂检修及广东某炼厂因技改而暂时关停旧产线，叠加进口流入有限，导致供应减少。但目前广东地区部分铜杆厂受到了高升水的负面影响，预计周末将进行停产检修动作，消费面临下滑压力。其他地区库存变化幅度不大。

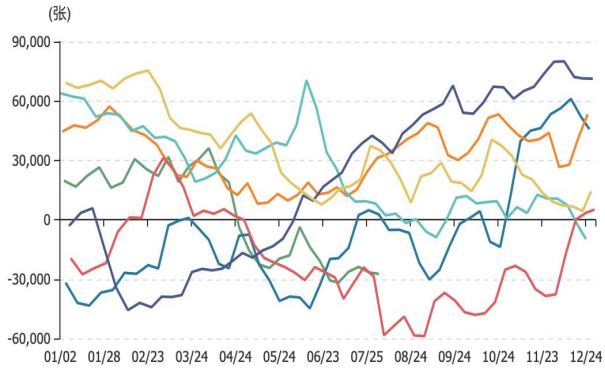
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

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 08 月 02 日当周，非商业多头为 50,317 张，空头为 77,723 张，净持仓为-27,406 张，较上一周减少 844 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
CU2209	60310	59000	62000	偏强震荡	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 V 型反弹。虽然周内美国 6 月工厂订单月率上升、7 月服务业活动意外回升，及美国联邦储备理事会官员的鹰派发言支撑了美元，但市场避险情绪已经渐渐消退。铜价在周中受到宏观波动以及油价走弱下破 6 万关口，但周五收回失地。

基本面来看，长协 TC 显示出 2022 年的铜精矿市场有宽松态势，虽供给端受扰动影响部分产量，但放量仍减弱供给端支撑。周内铜精矿代理事件更多影响短期提货，对长期矿段供需影响不大。当前终端行业呈现缓慢恢复迹象，现货偏紧推高升水，电网投资落地提振 7 月中旬中高压订单，线缆与铜杆开工率较 6 月上了个台阶。精废价差低于合理价差也一定程度驱动了精铜消费。房地产有回暖迹象，但程度有限，期待国内家电下乡等利好政策，以及新能源消费带来的利好。

展望后市，目前宏观风险落地，在 9 月份的议息会议和二十大前处于政策真空期，高升水之下铜价存反弹驱动，短期偏强震荡，预计下周运行区间为 59000-62000 元/吨。不过全球经济衰退担忧仍在加剧，中长期悲观氛围仍在。

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。