美元走弱 风险偏好回升提振有色

<铜> 2022.12.04

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

周度核心逻辑

- 美国预计加息放缓 美元下探明显
- 国内疫情防控稍松 BACK 结构逐渐收敛
- 精铜杆开工率较低 废铜价格坚挺
- 全球依旧持续去库 LME 不对俄金属制裁

主要内容：

- 本周铜价震荡后上扬。鲍威尔周内表态虽然表示终端利率会较高，但暗示了最快会从 12 月放缓加息，随后美国公布 PCE 数据不及预期也强化了市场预期，美元走弱提振基本金属。国内多地疫情管控放松，给到积极信号，宏观情绪转好，铜价周初承压震荡后再度上行。

- 基本面来看，即使供给端扰动影响矿端产量，加工费却依旧持续攀升，主要是因为新老矿山生产情况分化，新扩建的矿山项目增量还是十分明显。明年长协 Benchmark 敲定，上涨幅度较大，但对于明年矿端普遍预期偏松，加工费高位也促进国内精铜产出，应该可抵消部分进口冲击，海外冶炼厂扰动仍存，需关注制裁落地情况及俄罗斯铜金属流向。价格整体偏高影响需求，不过由于疫情发酵方舱电缆急单增加，虽基数不大但支撑线缆企业顶住压力。目前 back 结构逐渐收敛，可库存依旧持续走低，关注国内疫情反弹对终端消费带来的损伤。中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受到打压。

- 宏观预期依旧主导铜价波动，国内政策积极预期比较明确，而对海外加息博弈难有更大空间，风险偏好回升中提振存在。但现实转弱和衰退前景仍是明显制约，警惕市场忽视逻辑背离而过度乐观所带来的风险。预计下周铜价区间偏强震荡，运行区间为 64000-67000 元/吨。

- **风险点:** 疫情较大范围反弹；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

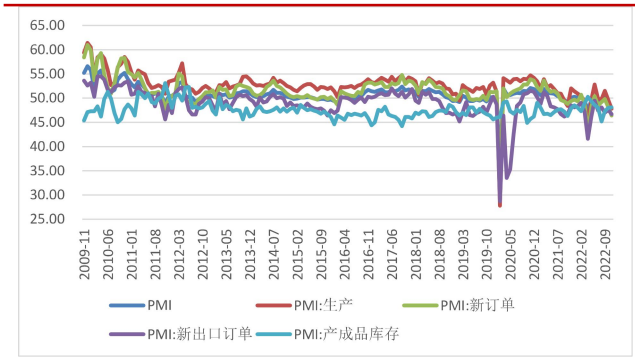
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，10 月工业企业当月利润降幅扩大，工业企业利润结构有所改善。1-10 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 7.6%。1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%，为 2020 年 9 月以来最低，1~9 月为下降 2.3%。10 月当月全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降 10.8%，前值为下降 2.7%，增速连续 4 个月为负，且降幅创下年内新高。分行业来看，能源价格下跌支撑电力行业和装备制造业利润改善。10 月采矿业累计利润增速下滑 15.6 个百分点至 60.4%。主要是由于上游价格的快速回落，而不是下游消费回暖使定价权增加，中游制造业、电力行业利润改善，1-10 月制造业利润占比为 74.16%回升明显。下游汽车制造，农副食品加工业，计算机、通信和其他电子设备制造业等产业收入增速回暖，利润增速降幅进一步收窄。海外需求下行趋势较为确定，国内疫情多点散发，PPI 累计同比持续收窄，工业企业新一轮去库存周期仍在途中，工业利润数据面临较大压力，仍需稳地产等稳增长政策提振。11 月官方制造业 PMI 为 48，连续两个月低于临界点，制造业下行压力有所加大，预期 49，前值 49.2。产需两端继续放缓，供应方面，生产指数回落 1.8 至 47.8，生产有所放缓；需求方面，新订单指数回落 1.7 至 46.4，内需明显走弱，新出口订单指数回落 0.9 至 46.7，外需仍然偏弱。从业人员指数回落 0.9 至 47.4，原材料库存进一步回落 1.0 至 46.7，与主动去库存阶段的基本相符。在供需双弱、生产经营预期和原材料库存大幅回落的背景下，产成品库存却小幅回升 0.1 至 48.1，可能说明近期制造业企业被动累库现象仍在持续。价格指数有所下降，出厂价格指数与原材料购进价格指数分别录得 47.4 与 50.7，分别较前值回落 1.3 与 2.6。不同规模企业 PMI 均回落，11 月大、中、小型制造业 PMI 指数分别 49.1、48.1、45.6，今年第三次出现全部低于 50 分水岭的情况。目前疫情防控政策以及地产融资政策放松的方向不变，中长期有利于经济修复；但短期来看，病例增加对经济的压力以及地产产业链传导的时滞，经济数据修复仍需一定时间，短期制造业仍存在压力。中国 11 月非制造业 PMI 为 46.7，预期 48，前值 48.7。服务业商务活动指数回落 1.9 至 45.1，疫情反复对服务业的抑制有所加大，在调查的 21 个服务行业中，有 15 个位于收缩区间，其中道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数和业务总量明显回落。建筑业商务活动指数回落 2.8 至 55.4，为近 5 个月的最低水平，主要因为房屋建筑业走弱。冬季疫情仍存在反复风险，对服务业的影响仍然较大。房企融资的改善有望推动房屋建筑业企稳回升，稳增长落地生效将继续推动基础设施建设较快增长，预计建筑业增长有望加快。（数据来源：国家统计局、Wind）

宏观消息上，疫情方面，截至 12 月 4 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 63,066 万例，累计死亡达 661 万例。国内本周央行公开市场累计进行 3170 亿元逆回购操作，同时周中总计 230 亿元回购到期，因此周度央行公开市场净投放 2940 亿元。交易员表示，降准资金下周初就将释放，加之月初压力本就有限，短期资金面无忧。央行如期降准，意在进一步加大金融对实体经济支持力度，助力宽信用修复；降准助于资金面重回平稳，继回购利率后，存单利率可能重回低位，资金面修复终将带动利率回落。后续总量宽货币空间或已

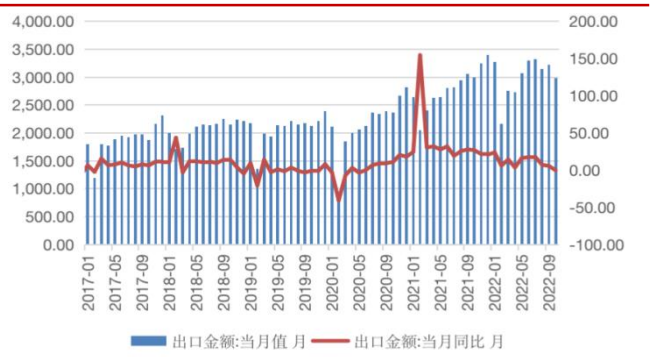
收窄，宽信用、降成本目标实现仍需结构性政策支持。11 月 25 日央行决定 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点(不含已执行 5%存款准备金率的金融机构)，共计释放长期资金约 5000 亿元。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.8%。这也是央行年内第二次降准，上一次降准是在 2022 年 4 月 25 日，央行宣布全面降准 0.25 个百分点，释放长期资金约 5300 亿元。央行表示，此次降准旨在保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础。国际端，美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值升 2.9%，预期升 2.7%，初值升 2.6%。机构评：三季度 GDP 数据不错，相关细节都是积极的，尤其是消费者支出。受这些数据影响，美元从 ADP 公布后的下跌中反弹，但 10 月贸易帐未达到预期是今天最重要的数据点，这表明第四季度 GDP 有下行风险。机构评：美国第三季度 GDP 增速表现比初步估值更好，反映了消费者支出和商业投资的上修。据最新公布的数据，美国经济在第三季度的增长远远快于预期，第三季度 GDP 年化增长率为 2.9%。这一数据较 10 月份公布的 2.6%的初步数据有所改善，也优于市场预测的 2.7%。与今年第一季度 1.6%和第二季度 0.6%的经济收缩相比，这是一个明显的好转。美国 10 月成屋签约销售指数环比降 4.6%，预期降 5%，前值由降 10.2%修正至降 8.7%。机构评：公布的数据显示，10 月份成屋待完成销售连续第五个月下滑。在美国的四个地区中，有三个地区的交易量环比下降，所有四个地区的交易量均同比下降。NAR 首席经济学家表示，10 月对购房者来说是艰难的一个月，因为他们面临 20 年来最高的抵押贷款利率。西部地区尤其受到高利率和高房价的双重影响。只有中西部险胜。未来几个月应该会有买家回归，因为抵押贷款利率似乎已经见顶，自 11 月中旬以来一直在下降。美国 10 月核心 PCE 物价指数环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.5%；同比升 5.0%，预期升 5.0%，前值升 5.1%。10 月 PCE 物价指数环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；同比升 6.0%，预期升 6.0%，前值升 6.2%。机构评：此前 CPI 公布后，加息预期有所下调，而 PCE 报告显示，这并非偶然。核心 PCE 环比增长 0.2%，与未来 2-3%的通胀率“持平”，尽管只有这个月降至这个水平，且 9 月环比增长 0.5%，但这是一个积极的发展。欧元区 11 月 CPI 初值同比升 10%，预期升 10.4%，10 月终值升 10.6%，10 月初值升 10.7%；环比降 0.1%，预期升 0.2%，10 月终值及初值均升 1.5%；核心 CPI 初值同比升 6.6%，预期升 6.3%，10 月终值及初值均升 6.4%；环比升 0.2%，10 月终值及初值均升 0.7%。机构评：11 月欧元区通胀的缓和幅度远超预期，令市场对物价涨幅已过峰值的预期升温，并增强了欧洲央行下个月加息放缓的理由。然而，今日公布的数据显示，整体情况更加微妙，因为能源价格占了放缓的大部分，而食品价格通胀这一关键的担忧继续加速。由于目前通货膨胀率是其 2%目标的五倍多，欧洲央行今年以有记录以来最快的速度加息，而且在未来几个月仍有可能进行一系列加息，因为物价上涨需要数年时间才能抑制。欧元区 11 月制造业 PMI 终值 47.1，预期 47.3，初值 47.3。标普全球市场情报首席经济学家评：制造商的困境似乎也不会立即得到缓解，因为订单量继续以令人担忧的速度急剧恶化，收缩的速度远远快于企业减产的速度。因此，未售出库存正在进一步增加，而在最近几个月，制成品库存出现了该调查 25 年来最大的增加。在需求没有复苏的情况下，这种库存积累将不可避免地导致进一步的产能削减。（数据来源： Wind ）

图 1 中国制造业采购经理人指数



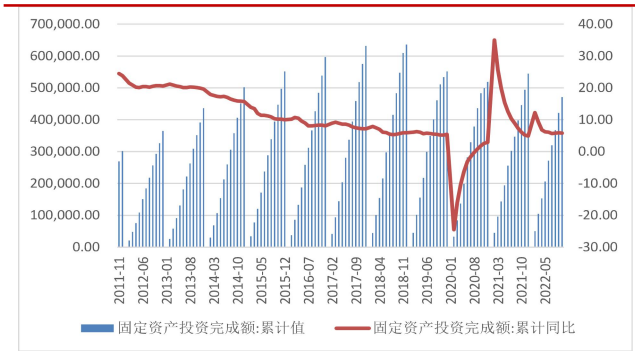
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2 中国出口数据走势



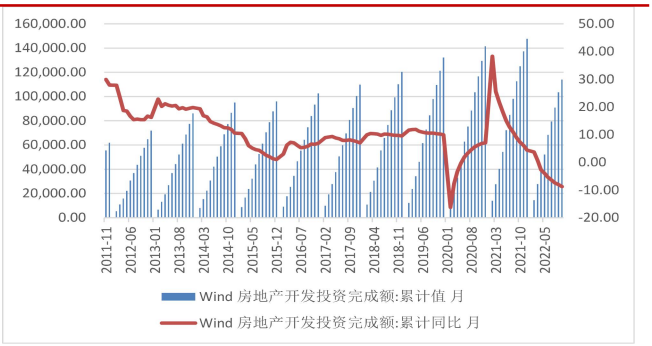
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3 中国固定资产投资走势



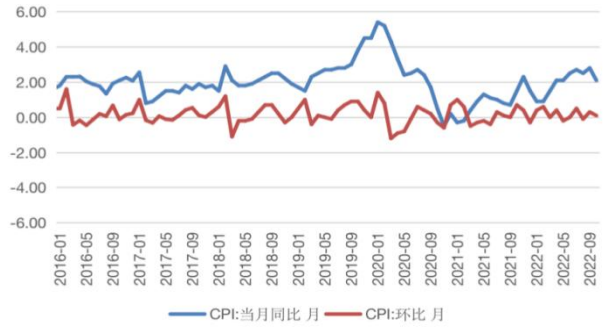
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4 房地产投资走势



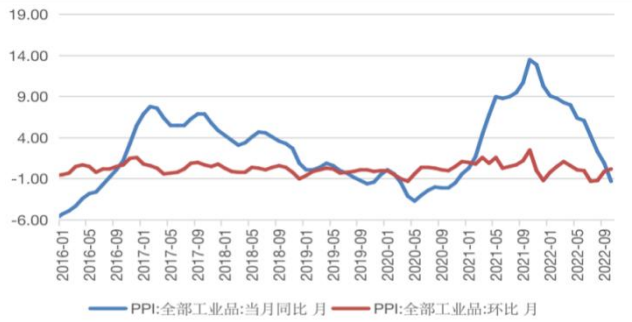
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



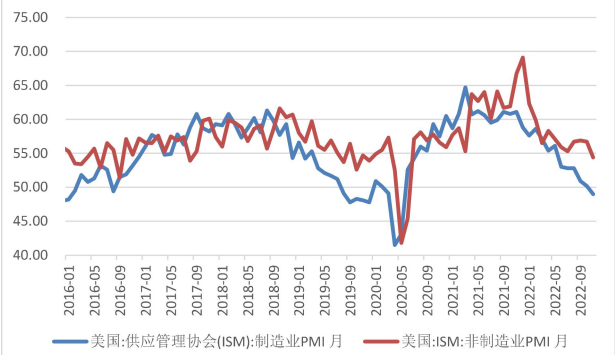
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



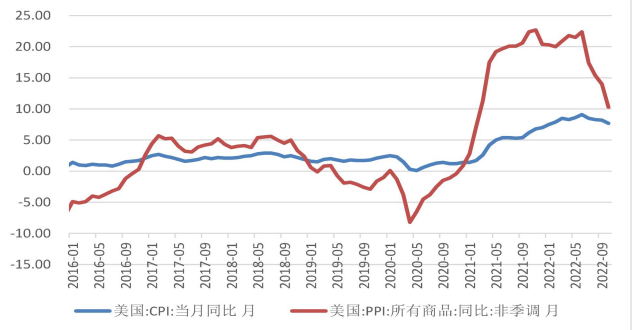
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7 美国 PMI 指数



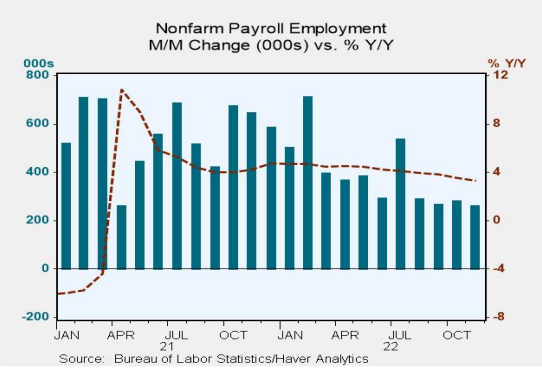
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8 美国 CPI/PPI 走势



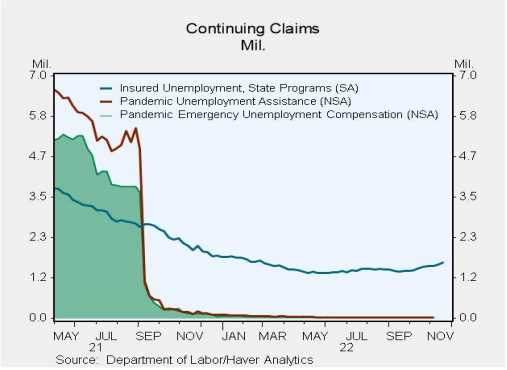
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9 美国非农数据



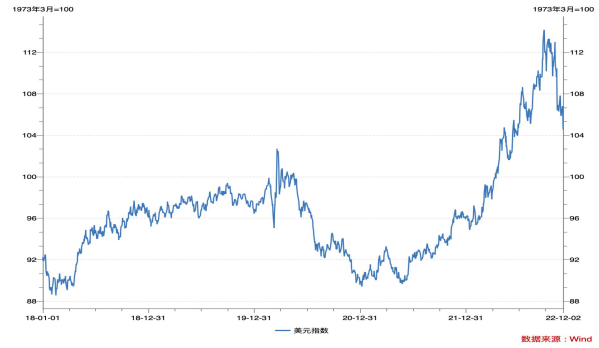
数据来源：haver analytics 大陆期货研发部

图 10 美国当周初请失业金人数



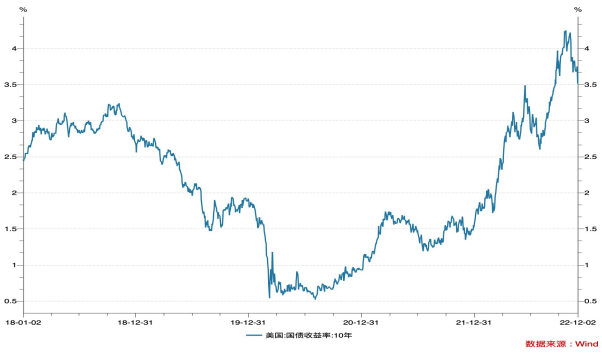
数据来源：haver analytics 大陆期货研发部

图 11 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 12 美国十年期国债收益率



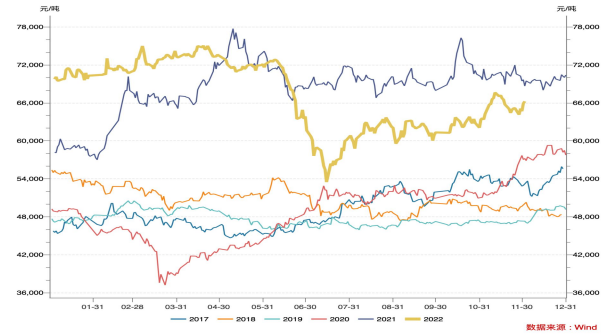
数据来源：Wind 大陆期货研发部

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

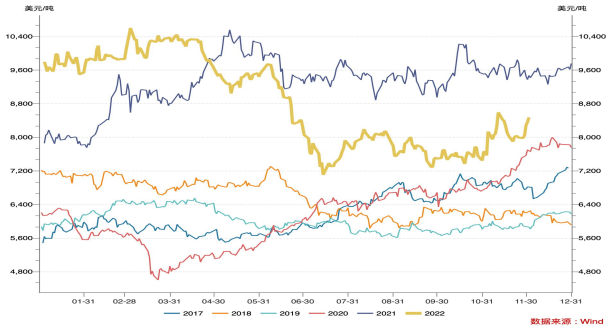
期货方面，本周铜价震荡后上扬。鲍威尔周内表态虽然表示终端利率会较高，但暗示了最快会从 12 月放缓加息，随后美国公布 PCE 数据不及预期也强化了市场预期，美元走弱提振基本金属。国内多地疫情管控放松，给到积极信号，宏观情绪转好，铜价周初承压震荡后再度上行，截至周五日盘沪铜收 66240 元/吨。

图 13 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14 LME 3 个月铜价格走势（美元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

2.2 现货走势分析

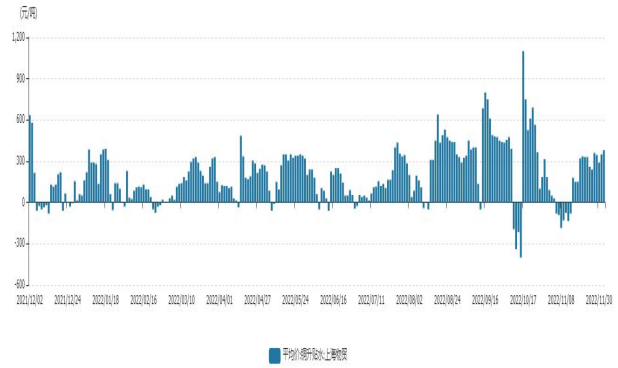
截止至 2022 年 12 月 02 日，上海物贸铜平均价为 66,360，长江有色市场 1#电解铜平均价为 66,490 元/吨，较上一交易日增加 30 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、66,220 元/吨、66,470 元/吨、66,420 元/吨。从季节性角度来分析，当前长江有色市场 1#电解铜现货平均价格较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2022 年 12 月 02 日，电解铜升贴水维持在上升 380 元/吨附近，较上一交易日上涨 30 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 12 月 02 日，LME3 个月铜期货价格为 8,362 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,342 美元/吨，现货结算价较上一交易日增加 125.5 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。

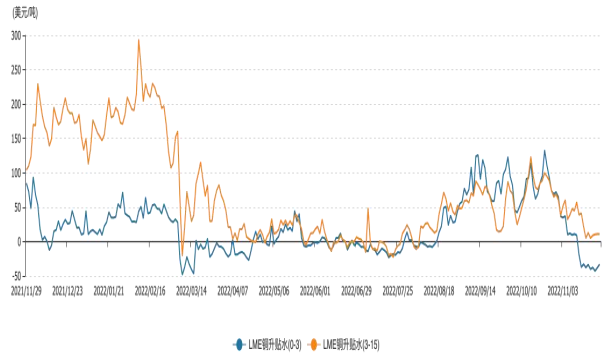
截止至 2022 年 12 月 02 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 17.5 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为上升 45 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 7 美元/吨。从季节性角度分析，当前 LME 近月与 3 月价差较近 5 年相比维持在较低水平。

图 15 电解铜升贴水（元/吨）



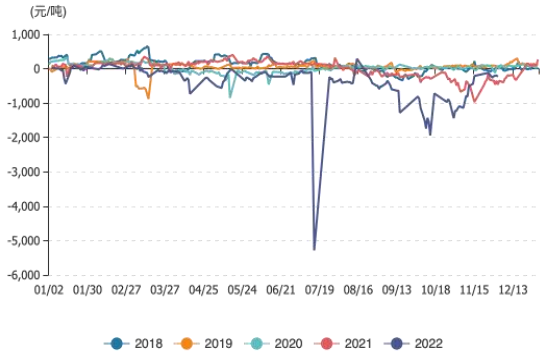
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 16 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）



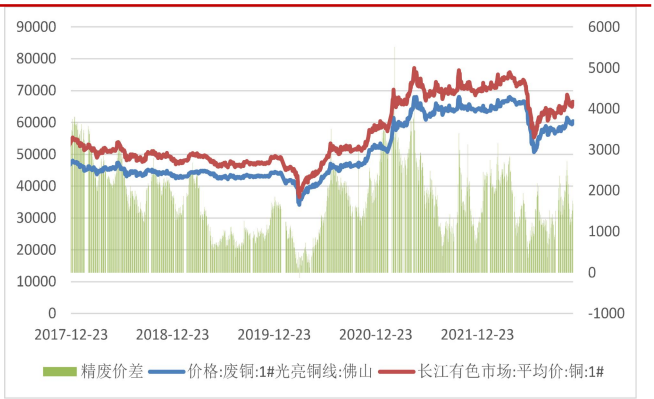
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 17 主力与近月合约价差季节图



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 18 精废价差

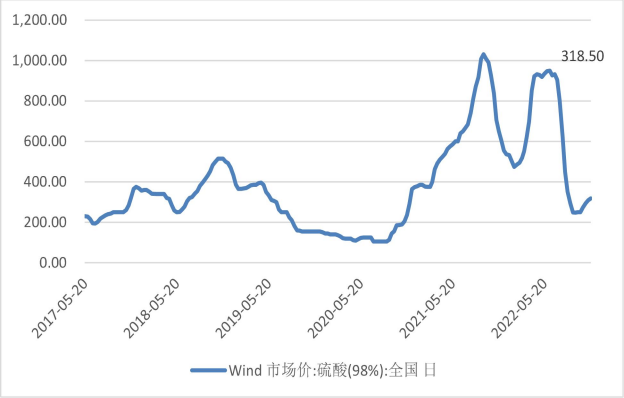


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 19 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

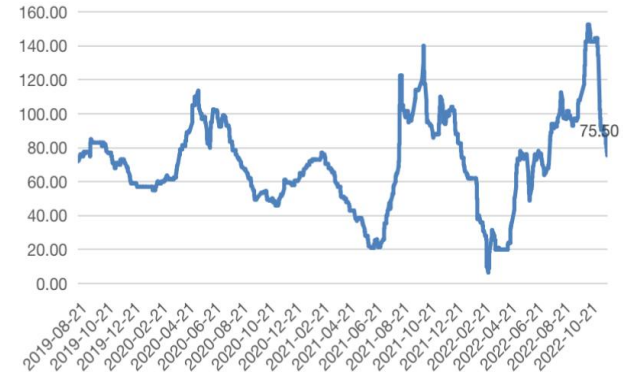
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 20 硫酸（98%）市场价（元/吨）



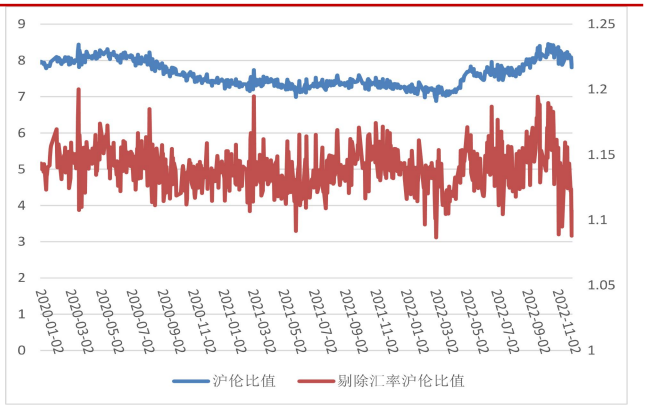
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 21 洋山铜溢价（美元/吨）



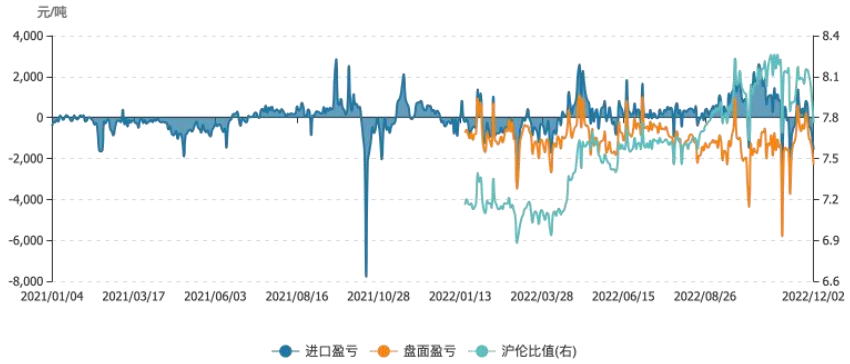
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 22 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 23 进口盈亏（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

现货方面，据 Mysteel 调研显示，上海地区周初日内月差 back 有所走扩，且开盘盘面大幅下挫走低，市场交投较为谨慎，均价货源成交顺畅；但由于月末将至，下游市场消费转弱，早间刚需拿货后逐渐离场观望，持货商选择下调升水出货，幅度相对有限。日内铜价走低仍提振下游入市拿货情绪，市场交投氛围尚可。周后期因市场好平货源流通稀缺，买方迅速入场拿货，成交顺畅。由于 01 合约与 02 合约结构转变，加之进口平水铜有限，持货商挺价惜售，市场报价水涨船高，日内交投氛围尚可。整体来看，周四库存继续维持低位格局，叠加进口窗口关闭，致使市场流通货源偏紧，给予市场挺价信心，现货升水持续走高，但下游市场对于高价升水仍有一定抵触情绪，多数时间谨慎入场采购。关注后续进口货源流入国内市场情况，短期现货升水或维持坚挺局面。广东市场周初升水虽回调，但依然处于较高水平，受疫情影响，运输受阻，加之下游开工情况不佳，因此整体下游需求较差，即使持货商多次下调升水出货，但成交依旧清淡。周后期铜价回调，升水企稳，刺激部分需求。

加工费 TC：

截止至 2022 年 11 月 24 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 54,342 元/吨、54,342 元/吨、54,442 元/吨、54,342 元/吨。2022 年 12 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 91.1 美元/干吨，精炼费（RC）为 9.11 美分/磅。

据 Mysteel 调研，本周铜精矿现货市场活跃度维持稳定，炼厂在积极谈长单，整体询报盘态势有所回暖。个别炼厂有现货需求，但买卖双方分歧较大，采购心理偏谨慎。现货市场的询报盘活跃度维持稳定，主流交易 1 月份船期的货物，但因供应端干扰有减弱趋势，部分买方上调可成交 TC 至 90 美元中位附近，卖方的可成交维持在 80 美元高位附近，买卖双方的心理价差扩大。同时，长单的签订也在陆续推进中。2023 年铜精矿长协 Benchmark 价格敲定，中国铜冶炼厂代表江铜、中铜、铜陵、金川与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长协 Benchmark 为 88 美元每干吨/ 8.8 美分每磅，较 2022 年上涨 23 美元每干吨/ 2.3 美分每磅。2022 年铜精矿长协 Benchmark 为 65 美元每干吨/6.5 美分每磅。创下自 2017 年以来高点，买卖双方就矿端持续宽松预期达成一致总体而言，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，精废价差缩窄。据钢联调研，上游货商对铜价走势看法不一，多数持货商畏跌择高价抛货，出货较为频繁，而少数货商则捂货待涨。部分贸易商保持看涨心态，挺价收货。据了解，部分地区疫情虽仍有影响，但出货较之前顺畅。但临近年底，铜消费转弱，新废料产生数量减少，加之各地疫情对物流运输的影响，货源流通性变差，到货时间增加。市场终端消费欠佳，部分铜厂成品订单减少，有停产或减产计划，需求增量空间收窄。但由于多数厂家原料库存处于低位，加之本周市场流通货源有所增加，乘此机会厂家积极采买，补充原料库存，而对于高价货源，厂家接受度不高，多按需采购。

据海关总署统计显示，2022 年 10 月铜废碎料进口量为 11.28 万吨，环比下降 32.4%，同比下降 15.15%。

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供给消息：

国际铜业研究组织（ICSG）在最新的月度报告中称，全球精炼铜市场 9 月供应短缺 10000 吨，8 月为短缺 13000 吨。9 月份全球精炼铜产量为 216 万吨，消费量为 217 万吨。2022 年前九个月，全球精炼铜市场供应短缺 295000 吨，去年同期为短缺 233000 吨。

供应扰动：

供应扰动方面，近期干扰稍有缓和，秘鲁 las bambas 铜矿恢复生产，但由于另一场冲突，运输依然受阻。智利 Escondida 铜矿工会工人也接受 BHP 的最新协议，停止罢工。今年世界矿铜产量依旧实现增长，主要增量体现在刚果金、印尼、塞尔维亚及中国等地区铜矿产量增长，但南美铜矿放量不尽如人意，主要是由于持续的罢工扰动以及智利秘鲁主产区的政治风险。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。

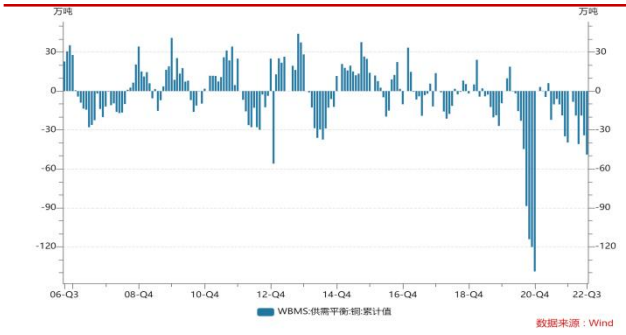
2.3.2 需求方面：

终端消费来看传统消费领域难寻发力点，基建中电网成主要托底项，预计整体稳中有降。最新国家能源局公布数据显示，1-10 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4607 亿元，同比增长 27%。其中，太阳能发电 1574 亿元，同比增长 326.7%。电网工程完成投资 3511 亿元，同比增长 3%。可以看到 6 月之后电力投资增速明显，电网工程和电源工程投资都处于增长阶段，四季度投资仍有望放量，另外电力系统投资结构的优化，相关建设也预计将表现良好，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未来长期的铜需求，为铜价提供一定支撑。

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。数据上看 1-10 月份，全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%，新开工、施工、竣工面积累计同比分别下降-37.8%、-5.9%、-18.7%，其中住宅竣工面积下降 18.5%，房地产开发景气指数更是从 2022 年 1 月便连续 10 个月低于 100 且一直处于下降态势。虽然伴随国家一系列稳增长的积极政策落地，例如央行年内三次下调贷款市场报价利率、常务会议明确提出允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策，尤其是进入 9 月各地政策出台加快，但房地产信心恢复有限仍处磨底阶段。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。机构也将 2022 年全年新能源汽车产量预测大幅提升，预计有望达到 700 万辆左右，较上半年预计的 550 万辆显著增长。新能源用铜需求有望达到 66 万吨左右，超出年初预计的 50 万吨左右，为全年铜需求再增添 16 万吨左右的增量，较 2021 年新能源汽车铜需求翻一番。但同时需要注意的是新需求的增长 vs 用铜密度较高的老需求衰退，且新需求也有单位用铜下降的可能，导致需求增长曲线仍相对平缓。综合看全球

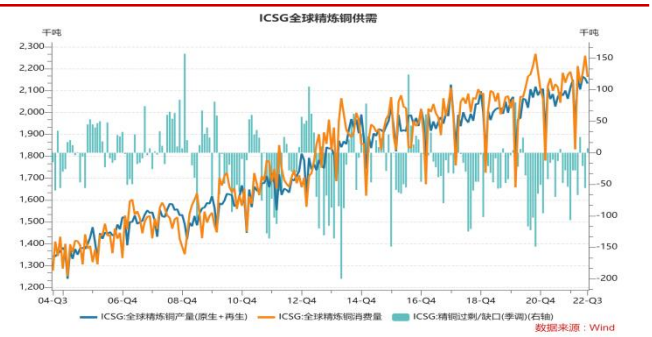
摒弃化石燃料转向电气化，对需求带动是长期概念，有望令国内铜消费达到峰值的时间点延后，且延长在峰值平台期的波动时间。（数据来源：WIND）

图 24 WBMS 全球铜供需平衡



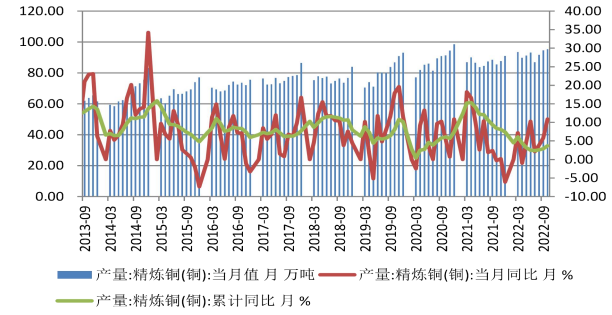
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 25 ICSG 全球精炼铜供需平衡



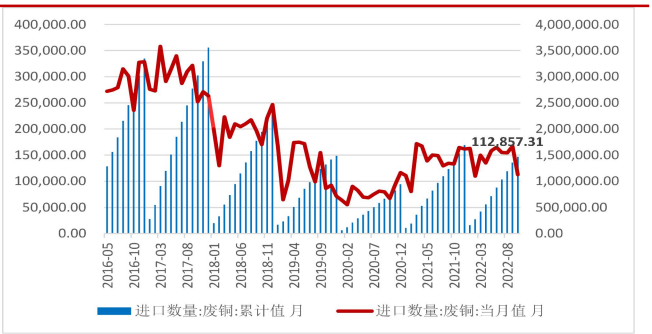
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 26 精炼铜产量



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 27 废铜进口量



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 28 铜管企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 29 铜杆企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 30 铜棒产能利用率：中国（月）

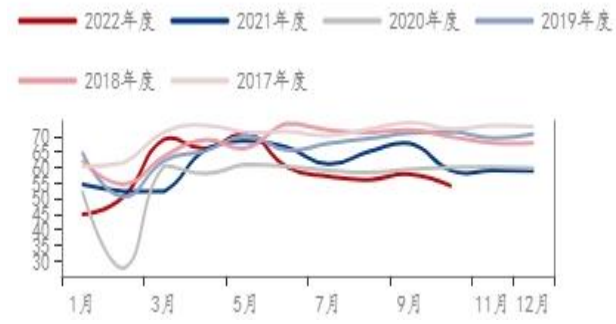


图 31 电解铜表观消费量&实际消费量：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 32 铜材当月产量

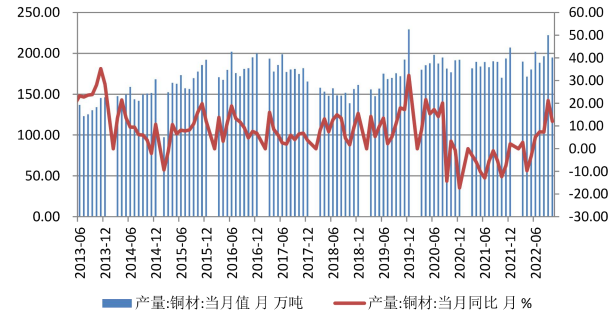
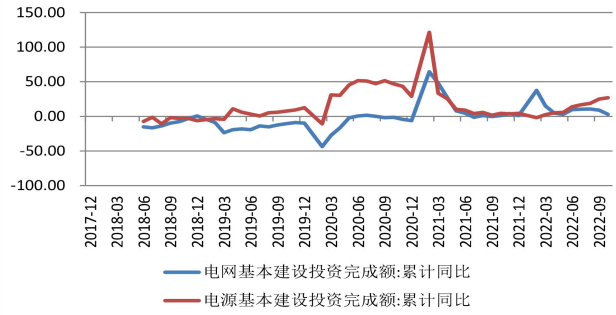


图 33 电网电源投资增速



数据来源：Wind 大陆期货研发部

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 34 汽车累计产量及增速

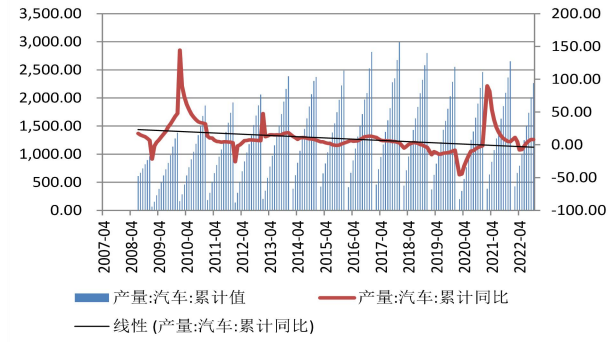
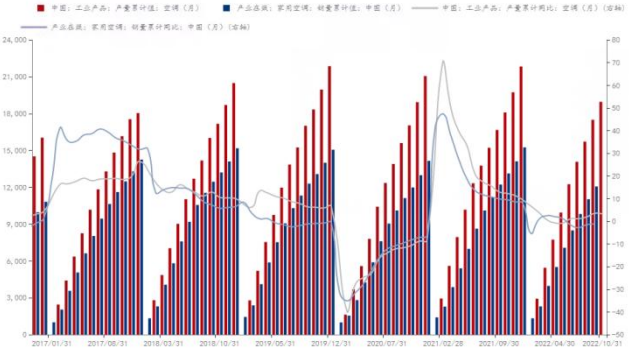


图 35 中国空调产销



数据来源：Wind 大陆期货研发部

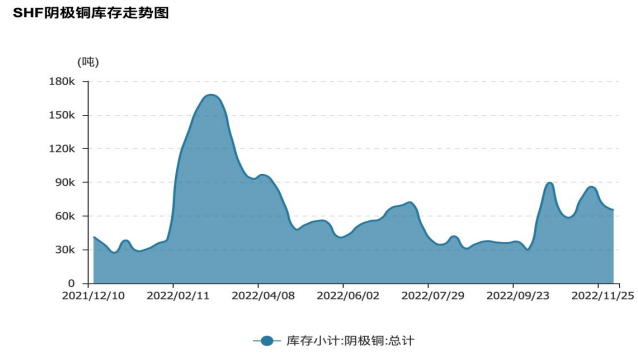
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

2.4 库存与持仓分析

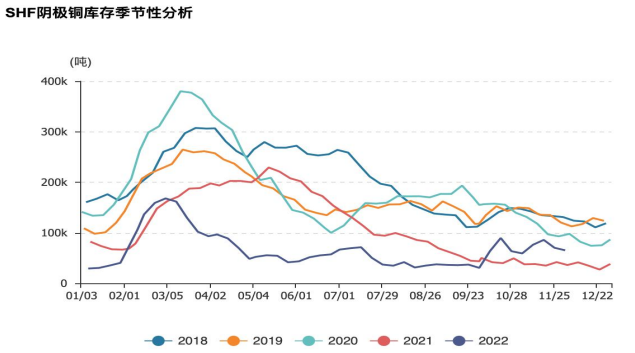
截止至 2022 年 12 月 02 日，上海期货交易所阴极铜库存为 65,226 吨，较上一周减少 5,023 吨。从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。

截止至 2022 年 12 月 02 日，LME 铜库存为 87,450 吨，较上一交易日减少 825 吨，注销仓单占比为 18.81%。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

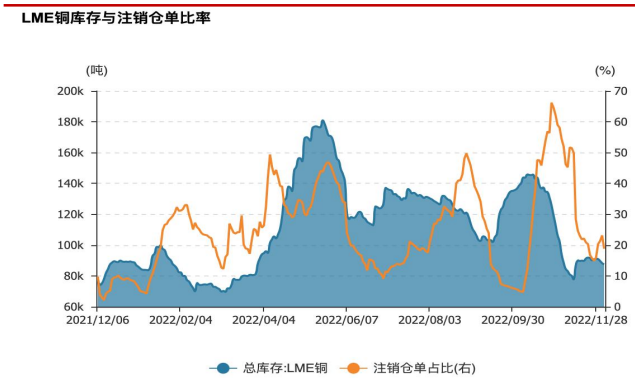


数据来源：Wind 大陆期货研发部

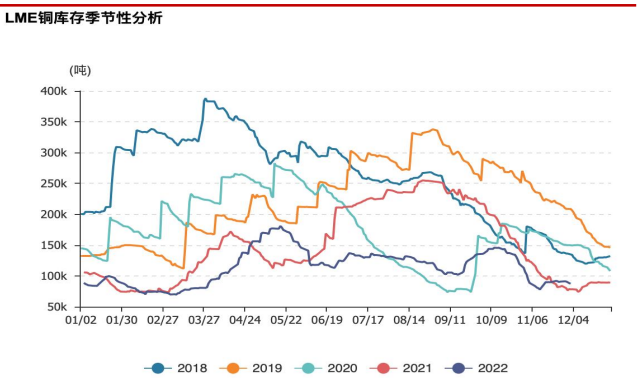


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 37 LME 铜库存

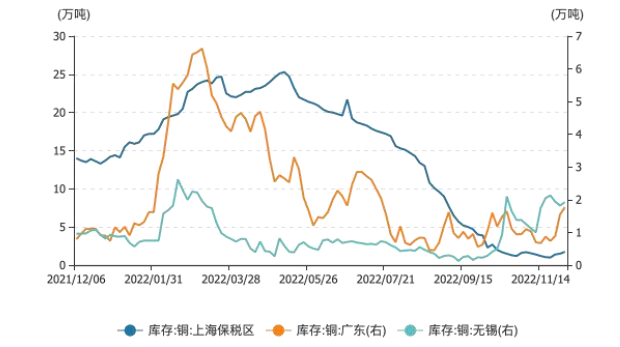


数据来源：Wind 大陆期货研发部

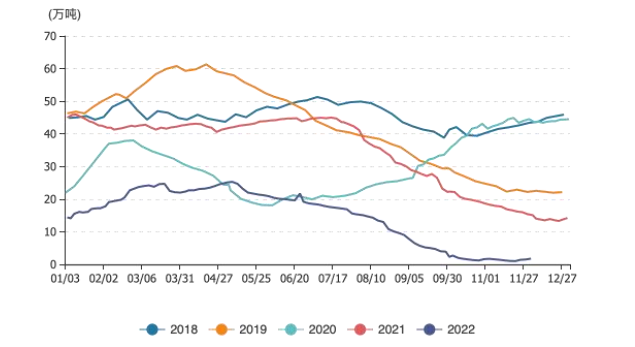


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 38、39 国内隐性、保税区库存分析



数据来源：Wind 大陆期货研发部

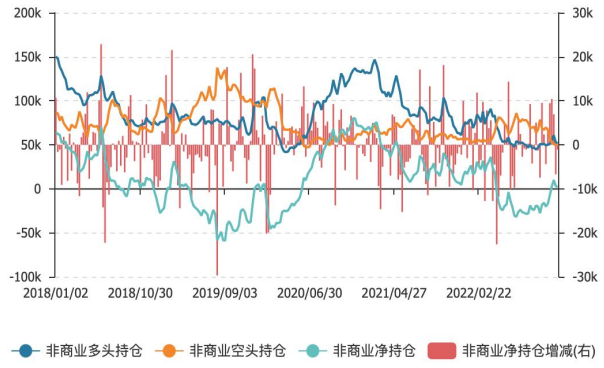


数据来源：WIND 大陆期货研发部

库存方面，低库存持续，不过由于 LME 不对俄金属制裁，注册仓单占比提升，注销仓单占比持续回落，BACK 结构转为 contango，挤仓风险解除。据 SMM 调研了解，本周五（12 月 2 日）国内保税区铜库存环比上周五（11 月 25 日）增加 0.18 万吨至 2.84 万吨。其中上海保税区库存较上周五增加 0.2 万吨至 2.5 万吨，广东保税区较上周五下降 0.02 万吨至 0.34 万吨。本周保税库存上升主因本周进口亏损，且不断扩大不利于清关进口，部分贸易商将提单转为仓单进入保税库。同时，由于周内出现出口盈利的机会，部分冶炼厂有考虑出口操作，国际铜近月合约价格强于内贸，或带动国内部分货源流入 BC 铜库存中。

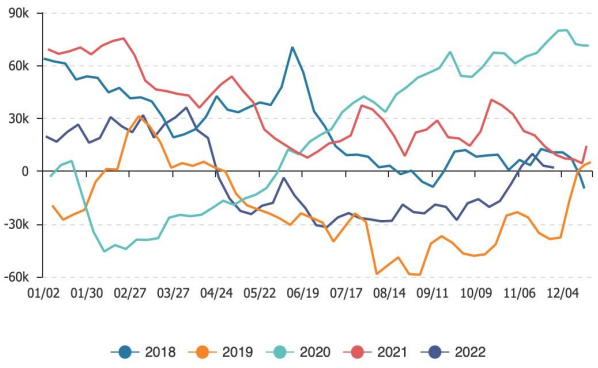
目前全球电解铜库存依旧处于近年来较低水平，形成对铜价底部的支撑，对关注后续国内各地消费情况以及库存走势。

图 40 CFTC 非商业持仓（张）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 41 非商业净持仓季节性分析



数据来源：Wind 大陆期货研发部

截止至 2022 年 11 月 29 日当周，非商业多头为 51,433 张，空头为 49,449 张，净持仓为 1,984 张，较上一周减少 1,120 张；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比处于平均水平。

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
CU2301	66240	64000	67000	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，本周铜价震荡后上扬。鲍威尔周内表态虽然表示终端利率会较高，但暗示了最快会从 12 月放缓加息，随后美国公布 PCE 数据不及预期也强化了市场预期，美元走弱提振基本金属。国内多地疫情管控放松，给到积极信号，宏观情绪转好，铜价周初承压震荡后再度上行。

基本面来看，即使供给端扰动影响矿端产量，加工费却依旧持续攀升，主要是因为新老矿山生产情况分化，新扩建的矿山项目增量还是十分明显。明年长协 Benchmark 敲定，上涨幅度较大，但对于明年矿端普遍预期偏松，加工费高位也促进国内精铜产出，应该可抵消部分进口冲击，海外冶炼厂扰动仍存，需关注制裁落地情况及俄罗斯铜金属流向。价格整体偏高影响需求，不过由于疫情发酵方舱电缆急单增加，虽基数不大但支撑线缆企业顶住压力。目前 back 结构逐渐收敛，可库存依旧持续走低，关注国内疫情反弹对终端消费带来的损伤。中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受到打压。

宏观预期依旧主导铜价波动，国内政策积极预期比较明确，而对海外加息博弈难有更大空间，风险偏好回升中提振存在。但现实转弱和衰退前景仍是明显制约，警惕市场忽视逻辑背离而过度乐观所带来的风险。预计下周铜价区间偏强震荡，运行区间为 64000-67000 元/吨。

3.3 风险提示

疫情较大范围反弹；货币政策超预期收紧；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

联系我们

大陆期货研发部
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：大陆期货研发部

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。