宏观压力加强 现货支撑体现

<铜> 2023.08.20

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： 于梦雪
投资咨询证号：Z0018968
从业证号：F3078030
邮箱：ymx_work97@163.com

周度核心逻辑

- 宏观博弈持续
  国内积极政策预期加强
- 进口窗口打开
  关注海外货源下周流入
- 废铜制品优势缺失
  精铜杆周开工率回升
- 国内库存去库
  关注需求修复情况

主要内容：

- 本周铜价探底回升。海外宏观情绪仍在博弈，市场聚焦美超额发债情况，美元流动性紧张下带动市场情绪偏弱。国内静待政策指引，周内铜价下行带动下游补库，升水抬升，铜价触底回升。
- 基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后初现进一步走弱迹象，不过临近金九银十，关注实际消费兑现。国内库存进一步下降，但海外交仓持续，目前进口窗口完全打开，进口货源冲击预计进一步加大。换月后叠加铜价走弱，升水走高支撑价格。中期利空因素仍强，中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。
- 宏观预期暂并未有方向性改变，国内政策在逐步落地，需关注扩内需和地产方面的实际改善情况，警惕预期差的出现。目前进入下半年，海外到货和国内消费依旧是决定价格的主要因素。短期低库存和高升水的现货支撑依旧存在，铜价短期预计仍区间震荡运行，高位压力大，预计运行区间为 67000-70000 元/吨。
- **风险点**: 货币政策超预期；地缘政治危机加剧；美指美债飙升；下游消费不及预期

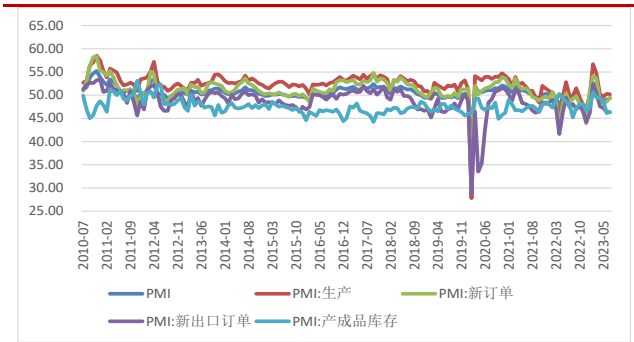
一. 热点与宏观经济走势

国内方面，国内下半年大概率经济数据下滑收敛，政策能动性高于上半年，流动性宽松贯穿全年。三季度经济斜率或出现走平，四季度不确定性较大。目前，有能力且有空间拉动信用扩张的抓手主要来自中央政府杠杆或者地产，7 月能否出台更多且切实有效宽信用促需求举措，将是后续市场走向的关键。二季度央行货政例会重提"逆周期调节"传递了积极信号，提到"综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险"。后续伴随着更多稳定政策的出台，以及内外等基本面因素的改善，人民币汇率的这轮贬值行情或已进入末期，有望低位企稳。1-7 月，社会消费品零售总额为 26.43 万亿元，同比增长 7.3%，增速比上年同期上升 7.5 个百分点。7 月社会消费品零售总额为 3.68 万亿元，同比增长 2.5%，增速比 6 月下降 0.6 个百分点。分品类看，必须品类中的粮油食品、日用品、石油社零增速上行，相对具备韧性；可选品同比增速环比普降，化妆品、黄金珠宝等部分可选品类同比增速转负。1-7 月全国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-25.0%、+20.8%、-4.3%、-7.6%，增速较 2023 年 1-6 月分别-0.1pct、+2.3pct、-1.5pct、-0.3pct。7 月销售数据增速环比走弱，需求端迎来短期承压，销售端的稳健复苏仍然需要后续地产端政策的持续加码和落地刺激。后续随促消费政策落地，对消费复苏大趋势仍持相对乐观态度。7 月，规模以上工业增加值同比增长 3.7%，较 6 月回落 0.7 个百分点。7 月国内极端天气较多，可能对部分地区工业生产活动造成不利影响，或是工业生产增速回落的原因之一。下游需求波动导致主动补库存行业数量难以快速扩大，当前工业整体仍处于被动去库存向主动补库存过渡阶段。分产品看，太阳能电池、新能源汽车等新兴产业供给端景气度较高。7 月固定资产投资累计增长 3.4%（前值 3.8%），地产、基建、制造业投资增速全线回落，民间投资累计增速由上月的-0.2%扩大至-0.5%。基建投资中铁路运输业投资、水利管理业投资保持较高增速，给基建投资带来一定支撑。制造业投资增速虽下滑，不过仍有部分高质量行业投资表现较好。除竣工增速仍在加快外，商品房销售、房地产开发资金来源、新开工面积、施工面积等增速仍在负向扩大。（数据来源： 国家统计局、Wind）

宏观消息方面，国内本周央行公开市场累计进行 7750 亿元逆回购和 4010 亿元 MLF 操作，同时周中总计 180 亿元逆回购和 4000 亿元 MLF 到期，因此周度央行公开市场净投放 7580 亿元。税期基本结束，央行在公开市场连日净投放后，银行间市场周四资金面仍显紧平衡，大型银行出资不多，存款类隔夜回购加权利率盘踞在 1.85%附近高位。8 月 15 日央行超预期"降息"，MLF、逆回购和 SLF 利率分别下调 15bp、10bp、10bp。央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，8 月 15 日央行开展 2040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 4010 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别为 1.80%、2.50%，上次分别为 1.90%、2.65%。央行可能适时进行降准，年内也还有降息的可能性，还可能通过再贷款等方式支持城中村改造。本次降息有必要性：通胀水平低，社融+经济数据偏弱，需要降息降低实际利率；引导房贷利率降低，缓解地产压力；财政动作有限，货币压力有所增大；政治局会议后，货币政策也要有所动作。后续央行可能会进一步降低银行负债成本。只要贷款、货币市场、存款等利率进一步下行，债券利率也会跟随创新低。国际端，美国 7 月零售

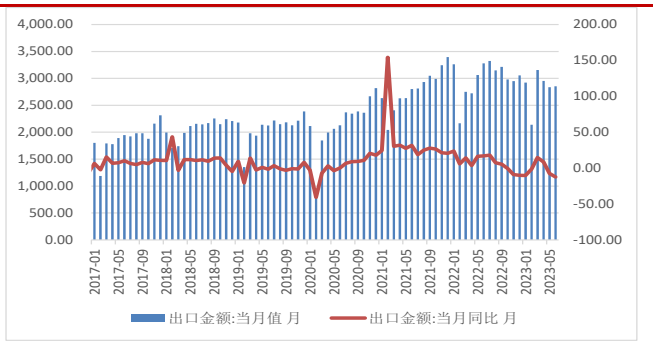
销售环比升 0.7%，创今年 1 月来最大升幅，预期升 0.4%，前值自升 0.2%修正至升 0.3%；核心零售销售环比升 1%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。美国 7 月零售销售增幅超过预期，因美国人增加网上购物和外出就餐，可能受到上个月亚马逊黄金会员日促销活动的提振。美国 7 月零售销售月率连续 4 个月上升，突显出美国消费的持续强劲，暗示美国经济在第三季度初继续扩张，并避免衰退。尽管美联储大幅加息以抑制通胀，但由于劳动力市场吃紧导致工资强劲上涨，需求仍保持弹性。通胀的消退正在提高消费者的购买力。家庭也在举债消费。这应该有助于提振美国第三季度的 GDP 预测，尽管目前的预测看起来已经很乐观了。全球经济中有很多令人担忧的因素，但美国不在其中。美国上周初请失业金人数为 23.9 万人，预期 24 万人，前值自 24.8 万人修正至 25 万人；四周均值 23.425 万人，前值自 23.1 万人修正至 23.15 万人；至 8 月 5 日当周续请失业金人数 171.6 万人，预期 170 万人，前值 168.4 万人。初请失业金人数在夏季的几个月尤其波动，主要因为汽车制造商将进入年度重组阶段，在这期间申请失业金的人数可能出现较大幅度的波动。消除部分波动后，四周期移动平均线升至 23.425 万人。尽管美国借贷成本上升对美国经济的各个领域产生了负面影响，但美国劳动力市场继续表现强劲。虽然一些雇主开始缩减招聘规模，但许多雇主在新冠疫情期间难以吸引和留住所需要的人才，因此对解雇工人犹豫不决。欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数-5.5，前值-12.2。德国 8 月 ZEW 经济景气指数-12.3，预期-14.7，前值-14.7；8 月 ZEW 经济现况指数-71.3，预期-63，前值-59.5。尽管欧元区整体避免了经济萎缩，但作为欧洲最大经济体的德国在摆脱制造业低迷导致的冬季衰退后，在二季度一直停滞不前。由于主要市场的低需求和利率上升影响了经济活动，德国 6 月工业产出降幅超预期。国际货币基金组织(IMF)预计德国的产出在今年剩余时间里几乎不会增长，即德国将成为七国集团中唯一一个在 2023 年全年出现萎缩的国家，预计经济形势将在年底略有好转。然而，这些提高的预期需要在德国当前经济形势显著恶化的背景下加以考虑。经济信心指数仍处于负值区域，尽管与上个月相比略有改善。美国的经济前景出现了显著增长，这些因素有助于改善德国的预期。（数据来源： Wind）

图 1 中国制造业采购经理人指数



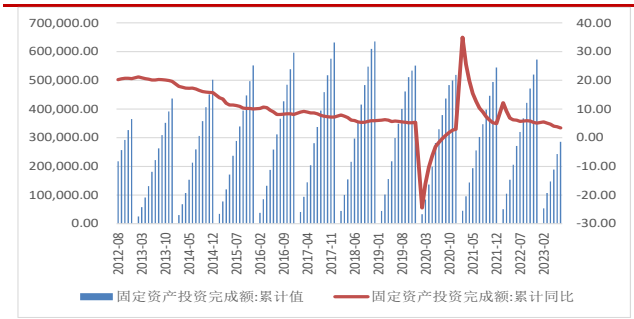
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2 中国出口数据走势



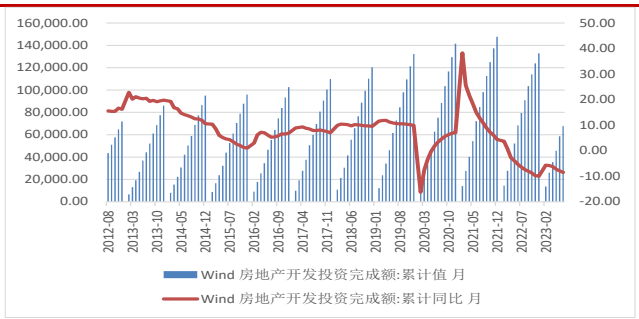
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3 中国固定资产投资走势



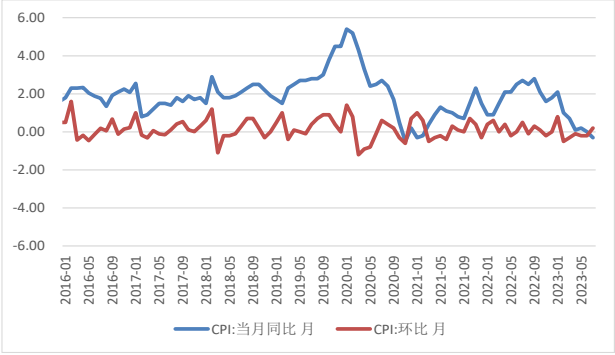
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4 房地产投资走势



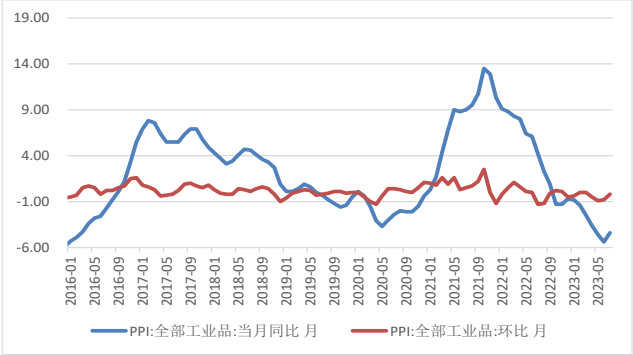
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5 中国 CPI 当月同比及环比



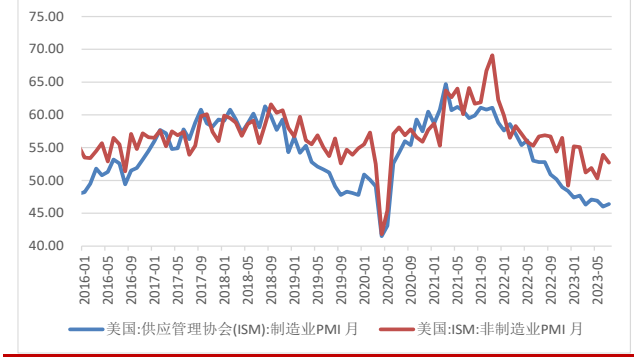
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6 中国 PPI 当月同比及环比



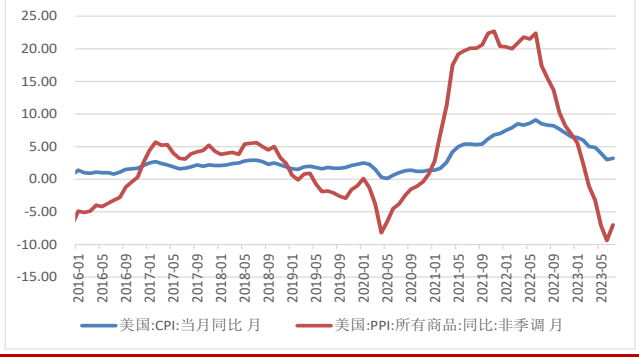
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7 美国 PMI 指数



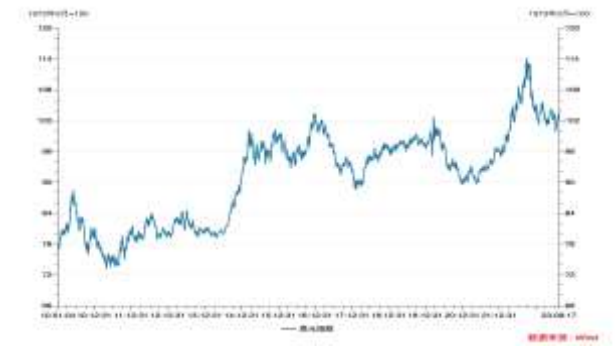
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8 美国 CPI/PPI 走势



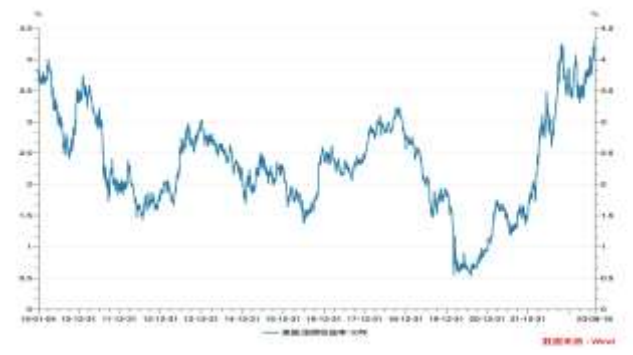
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9 美元指数



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 10 美国十年期国债收益率



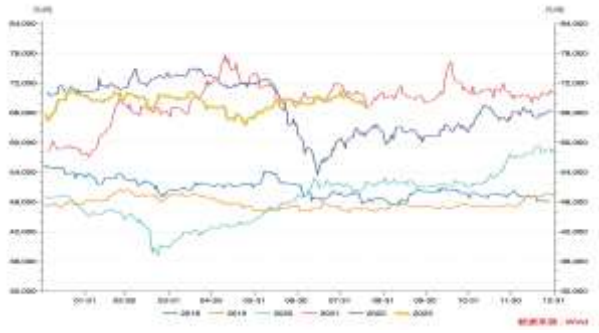
数据来源：Wind 大陆期货研发部

二. 沪铜走势与分析

2.1 期货行情复盘

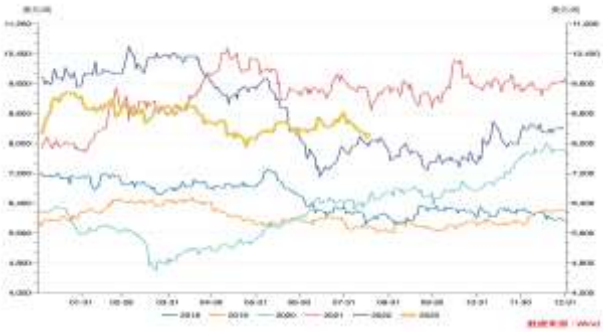
期货方面，本周铜价探底回升。海外宏观情绪仍在博弈，市场聚焦美超额发债情况，美元流动性紧张下带动市场情绪偏弱。国内静待政策指引，周内铜价下行带动下游补库，升水抬升，铜价触底回升，截至周五日盘沪铜收 68000 元/吨。

图 11 SHFE 阴极铜价格走势（元/吨）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 12 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 2023 年 08 月 18 日，上海物贸铜平均价为 68,850，长江有色市场 1#电解铜平均价为 69,010 元/吨，较上一交易日增加 720 元/吨；上海、广东、重庆、天津四地现货价格分别为 72,120 元/吨、67,930 元/吨、68,320 元/吨、68,270 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。

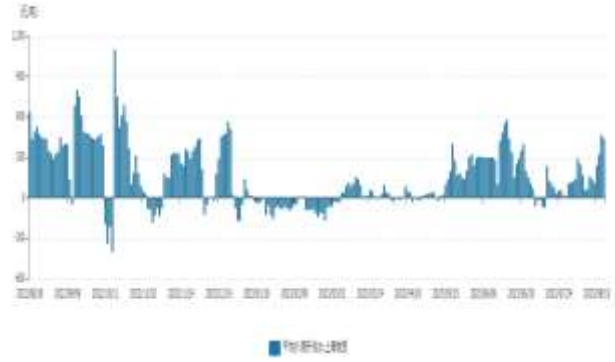
截止至 2023 年 08 月 18 日，电解铜升贴水维持在上升 440 元/吨附近，较上一交易日下跌 25 元/吨。从季节性角度分析，当前现货升贴水较近 5 年相比维持在较高水平。

截止至 2023 年 08 月 18 日，LME3 个月铜期货价格为 8,210 美元/吨，LME 铜现货结算价为 8,176 美元/吨，现货结算价较上一交易日减少 39 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 2023 年 08 月 18 日，LME 近月与 3 月价差报价为下降 26.75 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为下降 75 美元/吨，近月与 3 月价差报价较上一日增加 7.9 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。

（数据来源：wind）

图 13 电解铜升贴水（元/吨）

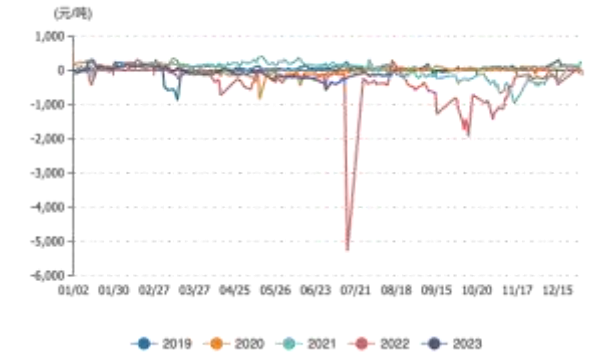


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14 LME 铜近月与远月升贴水（美元/吨）

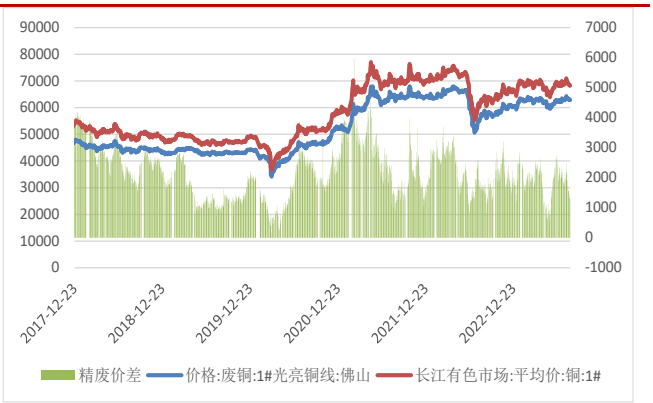
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 15 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 16 精废价差

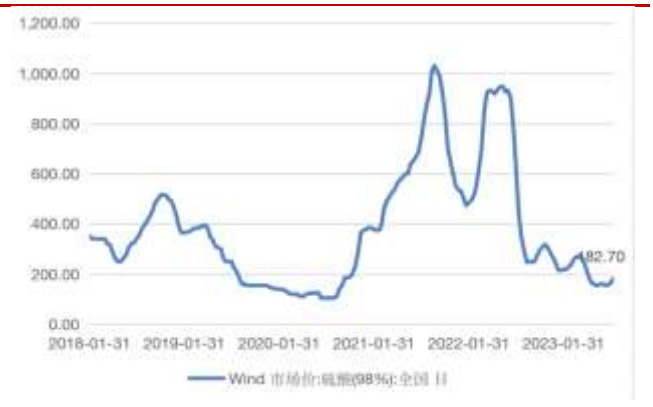


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 17 国内铜精矿 TC（美元/干吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 18 硫酸（98%）市场价（元/吨）

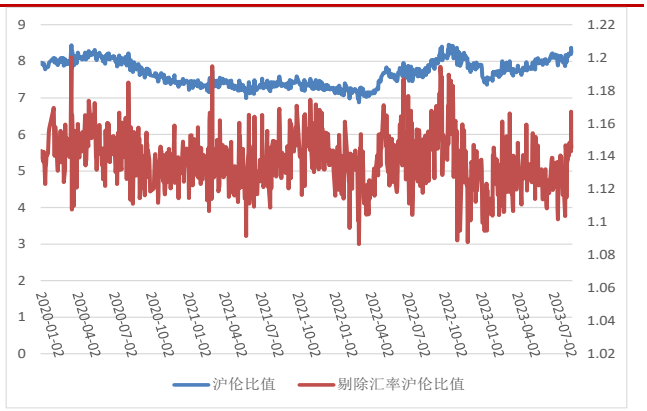


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 19 洋山铜溢价（美元/吨）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 20 沪伦比值



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 21 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，上海地区由于周内恰逢 08 合约交割换月，且铜价周初止跌回升，下游仍表现谨慎观望情绪，日内接货有限。随着盘面走低至 68000 元/吨下方，部分加工企业反馈此价位下点价者较多，订单量有所增加，入市买兴亦回暖，但由于主流平水铜升水走高明显，例如非注册、湿法等货源市场青睐性较高。由于周内恰逢 08 合约交割换月，且铜价周初止跌回升，下游仍表现谨慎观望情绪，日内接货有限。随着盘面走低至 68000 元/吨下方，部分加工企业反馈此价位下点价者较多，订单量有所增加，入市买兴亦回暖，但由于主流平水铜升水走高明显，例如非注册、湿法等货源市场青睐性较高。本周广东市场成交表现一般。铜价持续回落，下游拿货情绪有所好转，但本周交割换月，下游的观望情绪渐起，加之交割后，升水高企，少量低价货源成交迅速。大部分下游企业维持刚需采购为主。铜价维持区间震荡运行。下游逢低入市拿货，但终端市场消费低迷，市场参与者大都谨慎观望情绪不减，认为铜价仍有下行的空间。交割换月后，月差 BACK 结构有所走扩，升水高企，下游需求不佳。

加工费 TC：

截止至 2023 年 08 月 17 日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地 25%铜精矿价格分别为 55,942 元/吨、55,942 元/吨、56,042 元/吨、55,942 元/吨。2023 年 08 月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为 93.2 美元/干吨，精炼费（RC）为 9.32 美分/磅。（数据来源：wind）

铜精矿现货 TC 仍震荡盘整，市场交投较为清淡。市场参与者的观点逐步趋于 90 美元中位以下的水平，说明市场参与者在下调预期。贸易商可成交主流在 90 美元低位，冶炼厂可成交主流维持在 90 美元中位。供应端保持稳定，继续关注冶炼厂的检修及项目进展。本周内贸矿现货市场活跃度维持稳定，市场整体供应充裕加之大多买方库存充足，内贸需求一般为即期需求。2023 年 7 月 6 日 CSPT 小组于运城召开 2023 年第二季度总经理办公会议，并敲定 2023 年三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅，较 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费 90 美元/吨及 9.0 美分/磅增加 5 美元/吨及 5.0 美分/磅，并创 CSPT 小组 2017 年四季度现货铜精矿采购指导加工费的新高。冶炼厂认为，2023 年铜精矿供应过剩的格局十分显著，并补充道，不久的将来，现货 TC 或将达到 100 美元/干吨。我们认为，2023 年在现货铜精矿供需天平愈加向冶炼厂端倾斜之下，现货 TC 继续震荡上抬趋势明显，预计均值至 85 一线。

废铜：

废铜方面，精废价差缩窄。据钢联调研，本周铜价偏弱震荡运行，废铜现货价格坚挺难跌。货商实际库存多为亏损状态，捂货待涨心态较重，使得市场流通货源十分有限。贸易商则表示目前市场尚有较多空单未补齐，导致废铜现货竞价严重，补库较为困难，实际成交多以高价为主。到了周五铜价小幅上涨，货源紧张稍许改善，但整体出货量仍不及预期。下游铜厂虽原料库存处于低位，但因废铜价格居高不下，使得精废价差急剧收窄，再生铜制品利润出现倒挂，铜厂生产压力较大，且部分铜厂仍处于停产或半停产状态，故厂家对于高价位的废铜货源接受度偏低，多根据成品订单进行原料补库，采买相对谨慎。

进口废铜方面，本周随着铜价的持续回落，废铜进口盈利窗口打开，开启幅度较小。同时据了解，基于国内废铜现货紧张，铜厂采购量难于达到预期，多选择抢购进口废铜，当前宁波镇海库存较低。据海关总署统计显示，2023 年 6 月铜废碎料进口量为 16.98 万吨，环比减少 3.8%，同比增加 11.4%，1-6 月份累进口量 97.26 万吨，同比增加 10%。6 月废铜进口环比小幅下滑，符合之前预期，5 月底开始，废铜进口比价再次关闭，贸易商海外拿货动作放缓。此外 6 月份铜价重新冲高，国内废铜被释放出来，缓解利废企业的原料饥荒。精废价差扩大，进口废铜与国内废铜在价格方面比较无优势，抑制铜厂对进口废铜的采购需求。另外基于 6 月铜价处于高位，不利于进口贸易商的单边投机性，综合上述原因导致废铜进口量环比减少，但进口量依旧高于去年同比。

（数据来源：wind mysteel）

2.3 供需分析

2.3.1 供给方面：

供应数据：

世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 6 月，全球精炼铜产量为 227.51 万吨，精炼铜消费量为 230.72 万吨，供应短缺 3.21 万吨，全球铜矿产量为 180.99 万吨。

供应扰动：

供应扰动方面，随着海外干扰减弱，现货 TC 迎来上行趋势。22 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。在目前铜矿利润非常可观的背景下，价格持续高位可能会看到资本支出的明显加快。

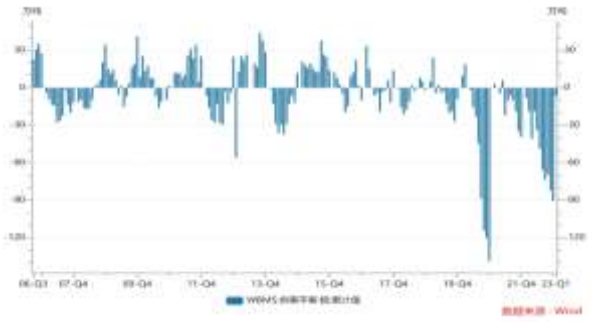
2.3.2 需求方面：

SMM 数据显示，7 月全国精铜杆产量合计 83.82 万吨，较 5 月份下滑 1.52 万吨，开工率为 65.3%，环比下滑 0.58%。其中华东地区铜杆产量总产量为 54.4 万吨，开工率为 67.29%；华南地区铜杆产量总产量为 14.09 万吨，开工率为 66.18%。不过本周（8 月 11 日-8 月 17 日）国内主要精铜杆企业周度开工率较上周回升 1.22 个百分点，录得 69.33%。周中铜价重心大幅下移，下游采购积极性增强，开工率持续回升。

房地产数据上可以看出得益于国家密集出台多项刺激政策，尤其是受保交楼政策影响竣工端好转明显，其他环节同比降幅也在收窄。但 5 月数据有所转弱，销售边际转弱，期间多家地产企业出现债务问题，股价大跌，面临退市风险。房地产开发景气指数去年连续下降一年后今年出现探底回升，但相比 2022 年，仍处在相对地位，地产整体投资氛围较差，5 月又再度回落。今年 1 月与 2 月相继出台政策，要求更为有力有效的实施积极的财政政策，都促使地产得到回暖动能，但目前来看主要集中在竣工端，新开工和销售仍未见明显提振，且整体绝对值水平依旧偏低，市场信心不足，这也可能会影响竣工回升的持续性。近几年金融机构过度依靠房地产进行信用和货币创造，挤出了实体行业的授信并削弱了银行真正的风险管理能力。当前地产行业已陷入困境，2022 年以来，房地产需求端政策已经陆续优化，去年前三季度政策以因城施策方式持续推进，截至目前，三四线及弱二线城市已基本取消限制性政策，但由于这些城市需求较弱，库存压力大，尽管政策已较宽松，但对销售带动较为有限。4 月中下旬以来多维度高频数据也印证市场预期，尤其高频地产销售量下降较快，未来一段时间地产下滑趋势或将延续。预计地产端整体还是以弱复苏为主，关注后续是否有进一步政策出台。地产端除了对铜消费的直接影响外，还会间接对家电消费产生次生影响，不过从今年数据来看，春节后家电景气度有所回升，得益于疫情管控优化以及地产端的弱复苏，家电端内需会较去年有所提升。尤其是空调表现超预期，其中空调消费回暖是来自于内销的增长，出口还是处于下滑趋势。对今年的高温预期以及疫情后修复消费刺激了空调消费，空调行业

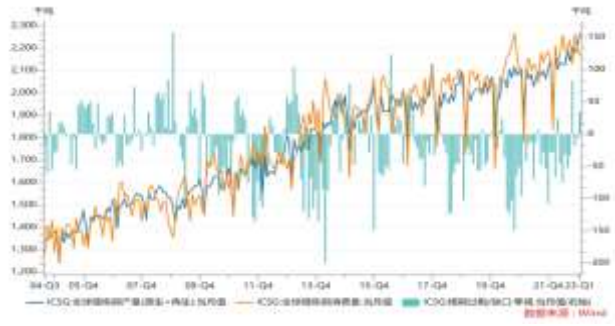
库存也处于低位，乐观情绪下厂商和渠道商，都倾向在旺季前适当增加备货，以满足高温来时集中爆发的需求。不过在 7 月之后就进入空调的消费淡季以及渠道商补库的结束，空调排产开始下降，所以预计下半年空调的产销会走弱，对铜消费的带动有限。总体来看家电消费的外需层面不容乐观，在欧美经济整体承压、不确定性上升的衰退预期背景下，预计出口会进一步下滑，从而影响家电板块用铜量。基建电力端仍显示出电源、电网投资增速有明显差距，据统计电网投资的耗铜量远大于电源投资，所以电源和电网投资额增速的劈叉可能导致整体电力板块的铜消费有所下滑。其中配电网主要使用铜线缆，电网投资对配电的政策倾斜，以及未来可再生能源发展对配网建设需求的增加有利于未来长期的铜需求，为铜价提供一定支撑。但需关注原材料价格的上涨对实际消费的压制，需注意投资方向和物资价格上涨带来的单耗压力。（数据来源：WIND）

图 22 WBMS 全球铜供需平衡



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 23 ICSG 全球精炼铜供需平衡



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 24 电解铜产量

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 25 废铜进口量

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 26 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

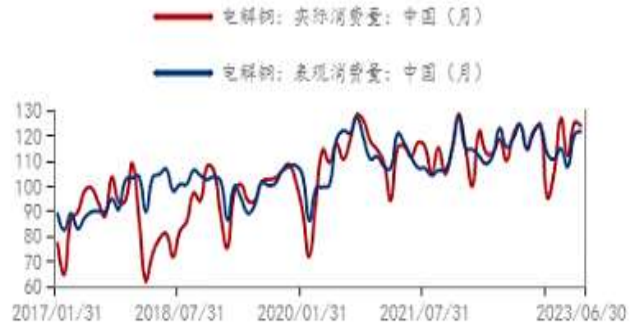
图 27 铜杆企业产量及产能利用率：中国（月）

数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 28 铜棒产能利用率：中国（月）

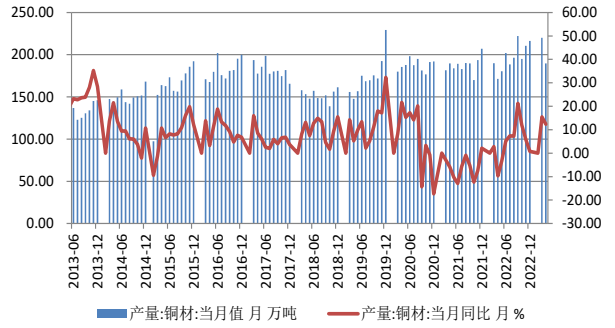
数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

图 29 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

图 30 铜材当月产量

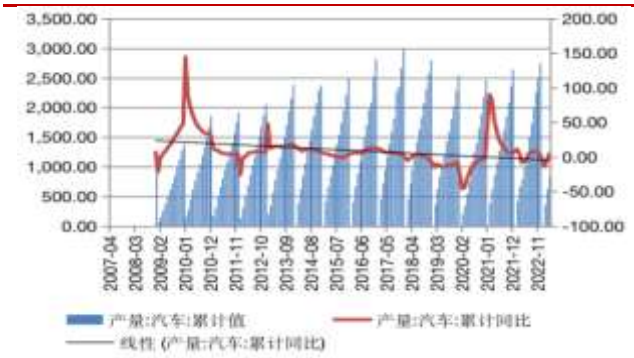


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 31 电网电源投资增速

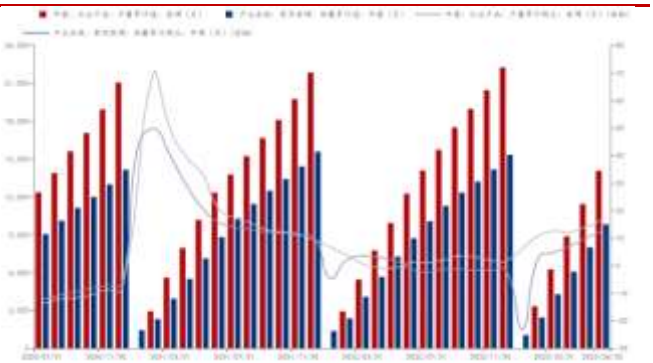
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 32 汽车累计产量及增速



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 33 中国空调产销



数据来源：Mysteel 大陆期货研发部

2.4 库存与持仓分析

截止至 2023 年 08 月 18 日，上海期货交易所阴极铜库存为 39,228 吨，较上一周减少 13,687 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 2023 年 08 月 18 日，LME 铜库存为 92,200 吨，较上一交易日增加 800 吨，注销仓单占比为 0.57%。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。

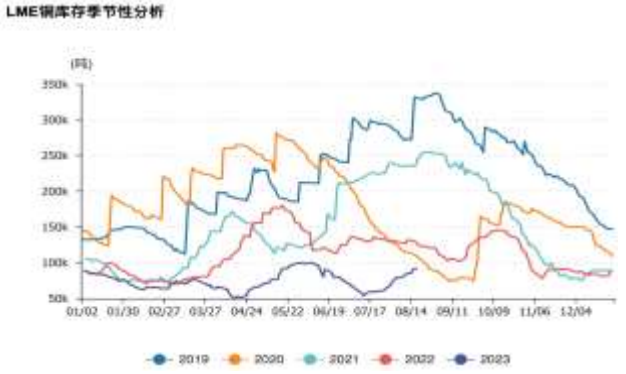
图 34 SHF 电解铜库存

数据来源：Wind 大陆期货研发部

数据来源：Wind 大陆期货研发部

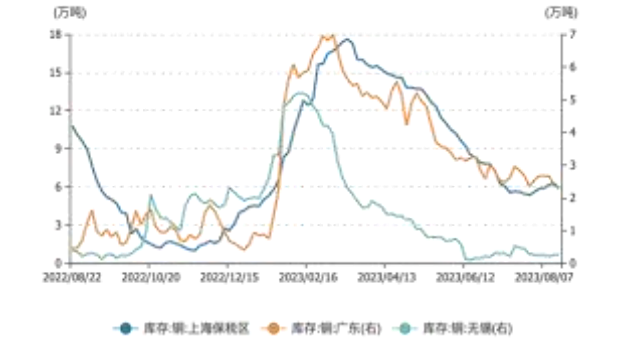
图 35 LME 铜库存

数据来源：Wind 大陆期货研发部

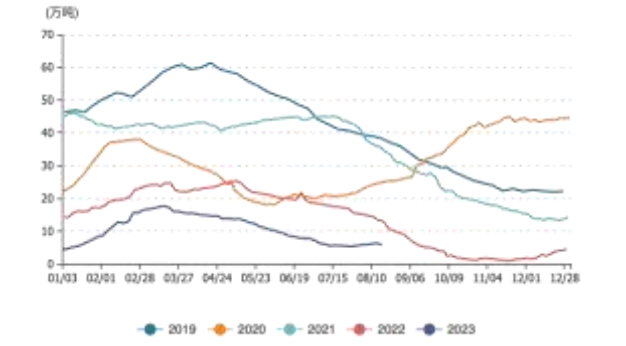


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 36、37 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，国内库存转去库，海外库存低位继续累库。 截至 8 月 18 日周五，SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.78 万吨至 7.48 万吨，且较上周五减少 1.77 万吨，并创下年内新低。相比周一库存的变化，全国各地区的库存增减不一，总库存较去年同期的 6.13 万吨高 1.35 万吨，其中上海较上年同期低 0.23 万吨，广东地区高 1.36 万吨，江苏地区低 0.07 万吨，重庆地区高 0.17 万吨，天津地区高 0.25 万吨。具体来看，上海地区库存较周一减少 0.24 万吨至 4.63 万吨，江苏地区库存较周一持平。本周华东地区国产铜到货量并不多而且进口铜也没有大量到货，但在精废价差大幅收窄的背景下，电解铜杆企业开工率上升，用电解铜量上升。广东地区库存较周一减少 0.42 万吨至 1.94 万吨，本周广东到货量明显减少，受沪粤价差较大影响，部分货源发往了华东市场。天津地区库存减少的原因是，洪涝灾害影响基本结束，下游消费开始好转，铜杆企业开工率上升。（数据来源：SMM、wind）

图 38 CFTC 非商业持仓（张）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 39 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 2023 年 08 月 15 日当周，非商业多头为 67,401 张，空头为 93,099 张，净持仓为-25,698 张，较上一周减少 15,641 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
CU2309	68000	67000	70000	震荡	中性偏空

技术面：

进入 6 月后，铜的周线走势在击穿 64000 后逐步回升，低位做多资金近期增仓幅度较大，且已经形成有效蓄能，前期 66000-67000 附近抛压已被承接资金基本消化，整体走势不再过分看弱。小级别来看，铜在跌破短线支撑后重新站上前期跳水位置，虽然小级别反弹十分强劲，但仍不具备结构性翻转走强的条件。短线做多资势头正盛，价格仍有一定的上升空间，但 70000 附近的价格顶部十分坚实，中期走势来看，结构翻转并突破站稳 70000 一线的可能性不大。

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，本周铜价探底回升。海外宏观情绪仍在博弈，市场聚焦美超额发债情况，美元流动性紧张下带动市场情绪偏弱。国内静待政策指引，周内铜价下行带动下游补库，升水抬升，铜价触底回升。

基本面来看，矿端主要扰动已基本复产，铜精矿现货加工费反弹，供给增量预期的确定性较需求恢复的确定性更强。市场对今年国内消费预期强烈，在今年旺季不旺的之后，整体需求端在进入淡季后初现进一步走弱迹象，不过临近金九银十，关注实际消费兑现。国内库存进一步下降，但海外交仓持续，目前进口窗口完全打开，进口货源冲击预计进一步加大。换月后叠加铜价走弱，升水走高支撑价格。中期利空因素仍强，中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受抑制依旧存在。

宏观预期暂并未有方向性改变，国内政策在逐步落地，需关注扩内需和地产方面的实际改善情况，警惕预期差的出现。目前进入下半年，海外到货和国内消费依旧是决定价格的主

要因素。短期低库存和高升水的现货支撑依旧存在，铜价短期预计仍区间震荡运行，高位压力大，预计运行区间为 67000-70000 元/吨。

3.3 风险提示

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。