

研究报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

专题报告：沪铜

衰退预期先行下的铜价展望

联系信息

分析师 许克元
期货从业资格：F3022666
投资咨询资格：Z0013612
邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

广州期货 研究中心
联系电话：020-22139813

摘要：

复盘历次加息周期与铜价表现，往往在加息初期到中期，铜价均呈现上涨态势，直到加息即将结束或结束后不久时间，铜价会拐头向下，并走出趋势性下跌行情。本次节奏上有些不同，在本轮联储加息周期初期铜价就出现了明显下跌。高通胀背景下，全球主要经济体经济加速走弱引发衰退预期是本轮铜价趋势下跌的主要驱动因素。

相关图表

相关报告

近两年由于能源价格的上涨、矿山工人薪资福利的提升、ESG问题等诸多因素推升了铜矿成本出现明显抬升，尤其是75分位线成本，从2020年的约4500美金上移到2022年的约6000美金。回顾历史（2000年以来），我们发现，除了2008年金融危机导致铜价下破75分位成本线，其他时间铜价在下跌过程中的最低点也只是接近或勉强触及75分位线，所以我们认为在本轮铜价的下跌过程中，LME铜价首先会去试探90分位成本线7000美金附近的支撑，对应沪铜价格在53000元/吨附近；如跌破，价格将在75分位成本线6000美金附近获得强支撑，对应沪铜价格在46000元/吨附近。

综合而言，三季度作为铜需求传统消费淡季和美联储密集加息的阶段，铜价将继续承压运行。四季度在全年GDP冲刺和经济隐形兜底的预期，以及美联储加息节奏或放缓的背景下，铜价或许存在筑底企稳，但在全球经济数据走弱没有逆转前，仍难有乐观表现。本轮铜价下跌可能会类似2011年的下跌路径，在高通胀的大背景下，铜价或出现抵抗式下跌，但我们预计下跌周期不会像2011年那么长。因新能源领域铜需求在各国能源策略构建下，未来发展形势乐观，占全球铜需求总量将逐步增长，预计对未来铜需求总量的边际影响力也将逐步提升。

套期保值策略建议：上游企业或有库存保值需求企业可考虑在铜价反弹过程中逢高适当增加卖出套保比例，并滚动止盈。中游冶炼厂及贸易商采取相对严格套保操作以锁住加工利润和贸易利润。下游用铜企业可适当降低买入套保比例。如后期铜价运行至5.3万（对应LME铜约7000美金，即90分位铜矿成本线附近）下方可适当逐步分段调高买入套保比例。如果价格继续下探到4.6万附近（对应LME铜约6000美金，即75分位铜矿成本线附近），可以结合买入看涨期权进行原料保值。

目 录

一、宏观转弱是此轮铜价连续下跌的主要驱动因素	1
(一) 历次加息周期与铜价表现.....	1
(二) 通胀居高不下，本轮联储激进加息引发铜价提前进入下行周期.....	2
二、下跌后，铜价何去何从.....	3
(一) 本轮衰退交易仍未结束，但对铜价影响或逐步从预期转向现实	3
(二) 后期铜价下跌节奏取决于宏观数据及基本面变化	4
(三) 展望未来铜价	11
免责声明.....	12
研究中心简介.....	12
广州期货业务单元一览.....	13

一、宏观转弱是此轮铜价连续下跌的主要驱动因素

(一) 历次加息周期与铜价表现

纵观美国历史，当国内经济有向过热趋势发展时，美联储为了防止通胀过度而得不到控制，一般会在华盛顿召开议息会议，而后决定对当下货币政策进行调整，如上调联邦基金利率，进而达到控制国内通胀的目的。一般而言，议息会议一年有8次左右，但是会议的具体召开时间不是固定的，每一年都会做一个调整，若是在调节后仍未有所见效，美联储则会进行持续的加息操作。

回首以往，历来美联储加息都有一些共性在其中：

(1) 1994年2月-1995年2月的加息周期：是在经济预期较好、持续复苏的阶段采取的预防性加息政策。加息周期中整体CPI中枢不高，在3%以内；周期内总共加息7次，CPI峰值为加息末期的3.23%，总体数据符合经验值区间。

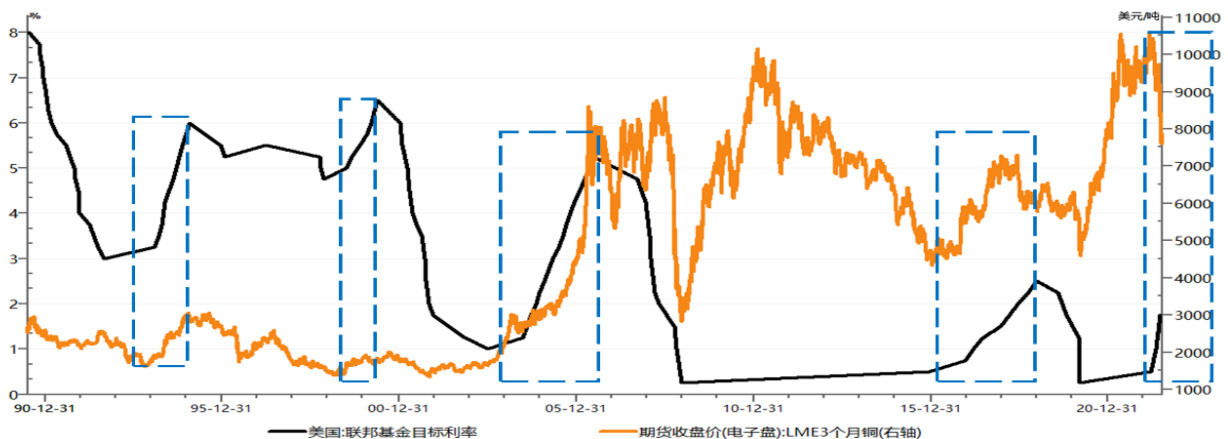
(2) 1999年6月-2000年05月加息周期：互联网泡沫导致的经济过热，美联储为了抑制抬头的通胀情况而选择连续加息操作，期间共加息六次，加息周期中整体CPI峰值为3.8%，整体CPI中枢在3%内，总体数据亦符合经验值区间。

(3) 2004年6月-2006年6月加息周期：为货币宽松后的经济复苏期间，需求快速恢复的过程同时带动通胀上涨，美联储于2004年6月开启了为期两年的持续加息操作，期间共加息17次，利率由期初1%上升至期末5.25%。加息周期整体CPI中枢在3%左右，峰值为4.7%，总体通胀数据较高于历史区间，但仍处于有效管控区间。

(4) 2015年12月-2018年12月加息周期：在08年次贷危机、10年希腊债务危机和12年高失业率和财政问题而接连推出三轮QE，在使得CPI处于较低位置，失业率也得到较好的修复之后，谨慎开启的新一轮加息周期。两年间共加息9次，每次25bp，相对来说较为温和。加息期间，CPI中枢维持在2%左右，整体压力不大，总体通胀在完全可控区间。

观察下表可以看出，历次加息周期初期到中期，铜价均呈现上涨态势，直到加息即将结束或结束后不久时间，铜价会拐头向下，并走出趋势性下跌行情。本次节奏上有些不同，在本轮联储加息周期初期铜价就出现了明显下跌。

表 1：美国历史目标利率与铜价关系走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

表 2：美国加息情况与期间伦铜价格表现

首次加息时间	末次加息时间	首次加息前的利率 (%)	末次加息后的利率 (%)	加息周期时长 (月)	加息次数	累计加息 (BP)	加息前伦铜价格	加息期间伦铜最高价格	加息期间伦铜最低价格	加息末期伦铜价格	方向	涨跌幅	加息后伦铜开始下跌时间
1994. 2. 4	1995. 2. 1	3. 00	6. 00	12	7	300	1, 908	3, 071	1, 829	2, 885	涨	51. 22%	1995. 8. 17
1999. 6. 30	2000. 5. 16	4. 75	6. 50	11	6	175	1, 643	1, 934	1, 635	1, 848	震荡	12. 48%	2000. 9. 15
2004. 6. 30	2006. 6. 29	1. 00	5. 25	24	17	425	2, 650	7, 292	2, 650	7, 080	涨	167. 1%	2006. 5. 11
2015. 12. 17	2018. 12. 20	0. 25	2. 50	37	9	225	4, 550	7, 305	4, 325	6, 017	涨	32. 25%	2018. 7. 2
2022. 3. 17		0. 25					10, 133						2022. 6. 13

数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 通胀居高不下，本轮联储激进加息引发铜价

提前进入下行周期

多重因素包含俄乌战争、全球疫情反复造成供应链紊乱等推动欧美经济体通胀连创新高，最新数据显示，6月美国CPI同比增长9.1%，环比增长1.3%，6月欧洲CPI同比增长8.6%，环比增长0.8%。为对抗通胀，美联储坚决加息，2022年以来，美联储已在3月、5月和6月、7月依次加息25BP、50BP、75BP、75BP，6-7月累计加息达到150个基点，幅度为1980年代初保罗-沃尔克执掌美联储以来最大。

高通胀下欧美经济体衰退压力加剧，压制远端铜需求。最新数据显示，6月美国PMI为53，环比下滑3.1，新订单PMI为49.2，环比下滑5.9，已跌入收缩区间。欧洲PMI为52.1，环比下滑4.5。7月ZEW美国和欧洲的经济景气指数-39.3和-51.1，均已接近2020年疫情以来的最低水平。长周期看，铜需求基本和经济增长保持高正相关性，经济增速下滑将抑制铜需求。另外，从国债市场方面来看，2年和10年美债利率均有不同程度的下跌，截止至7月22日，2年期和10年期国债收益率分别收于2.97和2.7504，长短端利率从7月中旬开始持续处于倒挂的状态中，一定程度上或加快衰退的时间。

世界银行最新下调2022年全球经济增速1.2个百分点，至2.9%，并将中国和美国GDP增速在之前的基础上分别下调了0.8个百分点和1.2个百分点，至4.3%和2.5%。IMF在7月26日发布的最新世界经济展望报告中称，今年全球经济增速可能放缓至3.2%，低于4月预测的3.6%和1月预估的4.4%。降幅最大的是美国经济预期，IMF将4月时所做的全年经济增长预估下调1.4个百分点至2.3%。

激进加息叠加衰退预期持续打压市场风险偏好，6月中以来重要风险资产包含铜价均出现大幅调整。

表 3: 美国 CPI 当月同比达到 40 年来新高

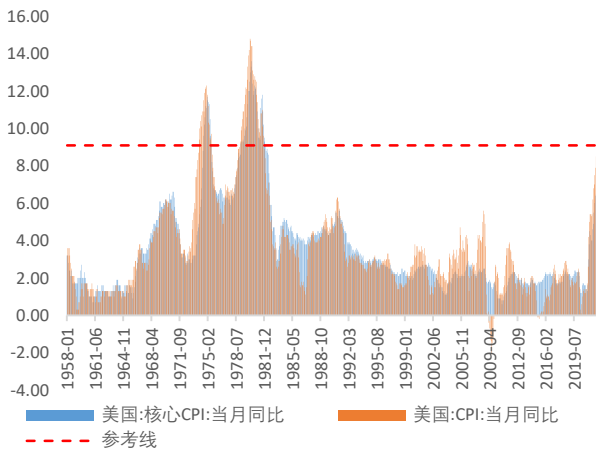
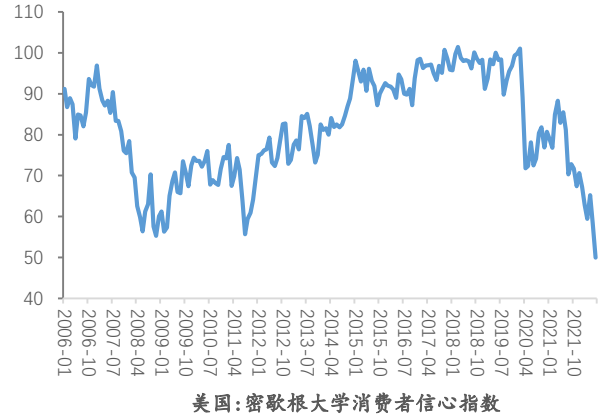


表 4: 美国密歇根大学消费者信心指数骤跌



数据来源: Wind 广州期货研究中心

表 4: 世界各地 GDP 同比变化 (%) 预测

地区	年度					较 2022.01 预测的变动 (%)	
	2020	2021	2022f	2023f	2024f	2022f	2023f
全球	-3.3	5.7	2.9	3.0	3.0	-1.2	-0.2
美国	-3.4	5.7	2.5	2.4	2.0	-1.2	-0.2
欧元区	-6.4	5.4	2.5	1.9	1.9	-1.7	-0.2
中国	2.2	8.1	4.3	5.2	5.1	-0.8	-0.1
日本	-4.6	1.7	1.7	1.3	0.6	-1.2	0.1
俄罗斯	-2.7	4.7	-8.9	-2.0	2.2	-11.3	-3.8
巴西	-3.9	4.6	1.5	0.8	2.0	0.1	-1.9
印度	-6.6	8.7	7.5	7.1	6.5	-1.2	0.3

数据来源: 世界银行—《全球经济展望》2022.6 广州期货研究中心

二、下跌后，铜价何去何从

(一) 本轮衰退交易仍未结束，但对铜价影响或逐步从预期转向现实

首先，美元指数大概率维持强势，压制铜的金融属性。一方面受加息因素影响，美元走强。另一方面，由于欧元区受滞胀困扰严重，经济下行压力显著强于美国，欧元仍有贬值压力，而考虑欧元在美元指数中占比为 57.6%，美元大幅上涨至 2002 年以来的历史高位。对以美元为主要计价货币的铜等大宗商品来说，其金融属性承压明显。

其次，铜价连续大跌后，衰退预期交易的比较充分，后期对铜价的影响或更多转为现实数据的验证。如果各项经济数据反应全球主要经济体经

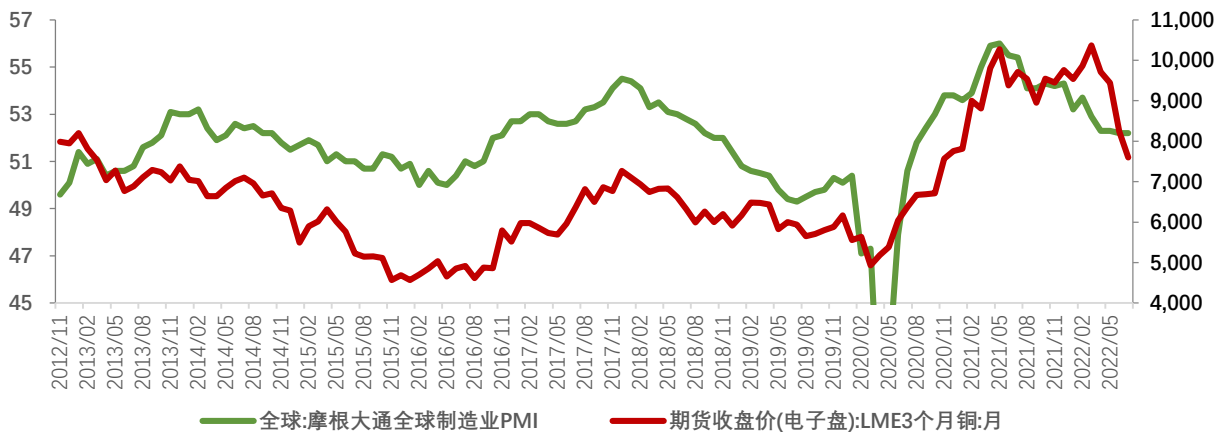
济呈现衰退迹象，铜价探底之路难言结束；如果经济衰退暂时被证伪，不排除铜价仍有阶段性的反弹行情，整体趋势或类似 2011 年呈现抵抗式的下跌。

表 5：美元指数维持强势压制铜的金融属性



数据来源：Wind 广州期货研究中心

表 6：全球制造业 PMI 指数与 LME 铜价走势明显正相关



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 后期铜价下跌节奏取决于宏观数据及基本面变化

1、供应增长相对明确，压力渐显

铜矿上半年老矿干扰严重，多数主要矿企下调产量预期，但新矿开发增量较为可观，2022 年各国预期新矿增量达到 119 万吨，扣除老矿的减量，预计全年矿供应量增加约 85-90 万吨。据 SMM，6 月 29 日上午江西铜业、铜陵有色和金川集团与 Antofagasta 就 2023 年上半年(全年量的 50%)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；大冶有色、富冶和祥光等 follow 6 月 20 日 Antofagasta 与日本冶炼厂就 2022H2-2023H1 年确定的 TC/RC 75.0 美元/吨及 7.50 美分/磅；6 月 30 日上午 CSPT 小组于线上召开了总经理办公会

议,并敲定第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为80美元/吨及8.0美分/磅,在一定程度上提振买方后市信心,也支撑买方对干净矿询盘价维持70美元高位。今年铜矿供给仍较为充裕。

表 7: 各矿企 22 年预期产量目标有所变动/(万吨)

矿企	季度	当季产量 (万吨)	同比 (%)	2022 年产量目标 (2022Q1 制定)	2022 年产量目 标 (2021Q4 制 定)	2021 年产 量
Freeport	2022Q1	45.9	11.17	195.00	195	174.4
BHP	2022Q1	36.97	-5.54	157-162	159-176	153.64
英美资源	2022Q1	13.95	-12.81	66-75	68-76	64.72
力拓	2022Q1	12.5	3.73	50-57.5	50-57.5	49.4
Antofagasta	2022Q1	13.88	-24.15	66-69	66-69	72.15
淡水河谷	2022Q1	5.66	-26.30	33-35	33-35	29.68
第一量子	2022Q1	18.2	-11.20	79-85.5	81-88	81.6
Norlisk	2022Q1	9.1292	0.00	36.5-38.5	42.9-45.3	40.6841
五矿资源	2022Q1	6.9218	6.76	30-32	30-32	29.1665
OZ 矿业	2022Q1	3.03	12.88	12.7-14.9	12.7-14.9	12.5
紫金矿业	2022Q1	19.363	53.57	86.00	86	58.4
嘉能可	2022Q1	25.78	-14.00	108-114	112-118	119.57
Teck	2022Q1	6.7	-9.40	27.3-29	27.3-29	28.7
南方铜业	2022Q1	21.45	-10.03	89.50	92	95.82
合计		239	-2.85	1059	1084	1010

数据来源: 慧博资讯 广州期货研究中心

表 8: 各国 2022 年新矿开发预期增量/(万吨)

铜矿	国家	2022 年增量 (万吨)
Grasberg	印尼	12
Chuquicamata	智利	10
Spence	智利	7
QB2	智利	4
Timok	塞尔维亚	10
Boseto	博兹瓦纳	2
Morenci	美国	3
Nkana	赞比亚	3
Garrapateena	澳大利亚	1
Cobre Panama	巴拿马	3
Tominsky	俄罗斯	2
Udokan	俄罗斯	3
Mirador	厄瓜多尔	3
Kamoa-Kakula	刚果金	20

Oyu Tologoi	蒙古	3
Mina Justa	秘鲁	3
Quellaveco	秘鲁	14
Cerro Verde	秘鲁	4
巨龙铜矿	中国	12
	合计	119

数据来源：数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

表 9：全球铜矿产量同比回升

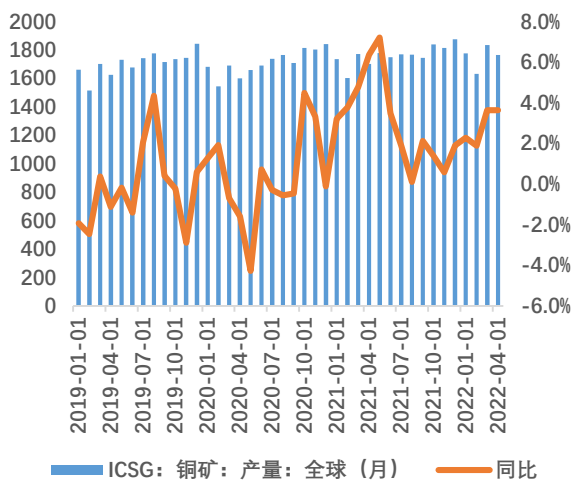
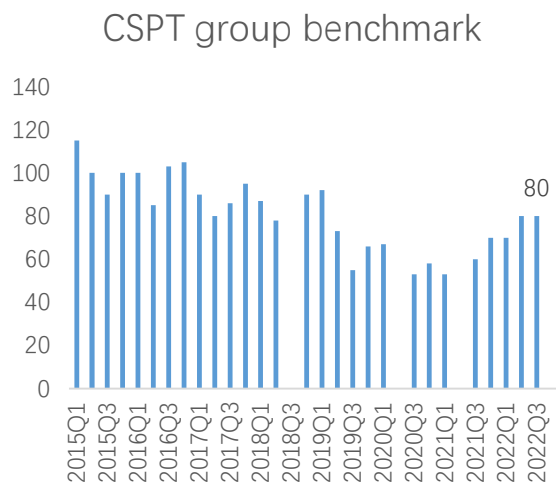


表 10：国内铜精矿加工费地板价（季度）



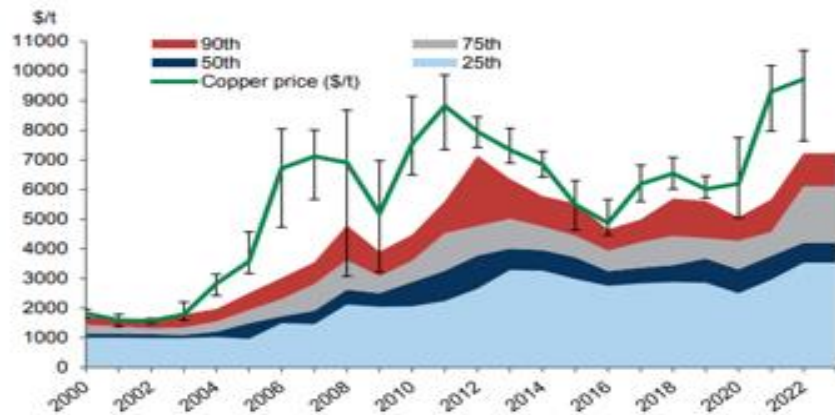
数据来源：Wind SMM 广州期货研究中心

2、铜矿成本明显抬升，趋势性价格下跌中底部支撑显现

近两年由于能源价格的上涨、矿山工人薪资福利的提升、ESG 问题等诸多因素推升了铜矿成本出现明显抬升，尤其是 75 分位线成本，从 2020 年的约 4500 美金上移到 2022 年的约 6000 美金。回顾历史（2000 年以来），我们发现，除了 2008 年金融危机导致铜价下破 75 分位成本线，其他时间铜价在下跌过程中的最低点也只是接近或勉强触及 75 分位线，所以我们认为在本轮铜价的下跌过程中，LME 铜价首先会去试探 90 分位成本线 7000 美金附近的支撑，对应沪铜价格在 53000 元/吨附近；如跌破，价格将在 75 分位成本线 6000 美金附近获得强支撑，对应沪铜价格在 46000 元/吨附近。

表 11: 近两年铜矿成本明显抬升

2022 Cash cost plus sustaining capex



The bars represent the high and lows.

数据来源: Woodmac 广州期货研究中心

3、下半年精炼铜产量环比或有明显提升

上半年,因受疫情影响国内部分冶炼厂将检修时间提前,且东营方圆和阳谷祥光因资金问题分别停产 5 个月和 70 天,精铜产量影响较大。但据行业消息,阳谷祥光是 6 月 21 日复产,方圆 10 万吨的产线已经投料。冶炼利润高企下,利于下半年精炼铜产量持续释放。

表 12: 国内铜冶炼厂检修动态

公司名称	粗炼产能 (万吨)	精炼产能 (万吨)	开始时间	结束时间	检修环节	备注	预估影响精铜产量 (万吨)	实际影响精铜产量 (万吨)
中原黄金冶炼厂	35	40	2022 年 3 月中旬	2022 年 4 月下旬	粗炼	35 天	0.8	3
浙江铜富冶和鼎铜业有限公司	15 (老线)	15 (老线)	2022 年 4 月 5 日	2022 年 5 月 5 日	粗炼	30 天	1	0
青海铜业责任有限公司	10	10	2022 年 3 月 31 日	2022 年 4 月 17 日	粗炼	18 天	0.2	0.45
葫芦岛宏跃北方铜业	10	15	2022 年 3 月 28 日	2022 年 5 月 15 日	粗炼	50 天	0.3	1.7
昆明金水铜冶炼有限公司	10	0	2022 年 3 月 2 日	2022 年 3 月 27 日	粗炼	25 天	0	0
铜陵有色冠铜业分公司	60	65	2022 年 5 月 15 日	2022 年 6 月底	粗炼	45-50 天	1.6	2.5
赤峰金峰铜业有限公司	40	40	2022 年 4 月	2022 年 6 月 6 日	粗炼	80 天	2.5	2.7
大冶有色金属集团控股有限公司	30	60	2022 年 5 月 7 日	2022 年 5 月 14 日	粗炼	8 天	0.2	0

中钢东南铜业有限公司	40	40	2022年9月	2022年10月	粗炼	45-50天	2	
恒邦股份	20	25	2022年5月中下旬	2022年6月14日	粗炼	25-30天	0.4	0
新疆五鑫	10	10	2022年6月10日	2022年6月底	粗炼	20天	0.6	0.6
紫金铜业有限公司	25	40	2022年5月16日	2022年5月19日	粗炼	4天	0.35	0.3
广西南国铜业有限责任公司	30	30	2022年6月	2022年7月	粗炼	30-45天	1	
金川集团(本部)	35	50	2022年6月底	2022年7月	粗炼	30天	2.5	
赤峰金通铜业有限公司	30	25	2022年6月26日	2022年7月26日	粗炼	30天	0.8	0
国投金城冶金有限责任公司	10	10	2022年7月5日	2022年7月25日	粗炼	20天	0.3	
包头华鼎铜业发展有限公司	10	3	2022年8月	2022年8月	粗炼	15天	0	
紫金铜业有限公司	25	40	2022年9月	2022年9月	粗炼	30天	1	
金隆铜业有限公司	32	45	2022年9月	2022年9月	粗炼	5天	0	
黑龙江紫金铜业有限公司	15	15	2022年10月	2022年10月	粗炼	30天	0.7	
广西金川有色金属有限公司	40	47	2022年10月	2022年11月	粗炼	20天左右	1.5	
铜陵金冠(奥炉)	20	25	2022年9月	2022年10月	粗炼	30天	0.8	
江西铜业	55	100	2022年11月	2022年12月	粗炼	30天左右	1	

数据来源: Wind SMM 广州期货研究中心

4、传统需求逐步放缓，新能源需求高增速、短期低基数，中长期需求驱动较强

4.1 传统需求：房产、家电及汽车等终端需求逐步放缓

今年以来，各地方政府纷纷出台地产相关宽松政策，但在房住不炒大背景下市场信心仍需求时间修复。中国1-6月份，房地产开发投资同比减少5.4%。房屋新开工面积同比下降34.4%，商品房销售面积同比下降22.2%，整体数据表现依旧低迷。

家电受国内房地产疲软和海外替代效应减弱影响，加速下滑。上半年家电行业龙头美的深陷裁员危机，管中窥豹，可见一斑。下半年，随着铜价下挫，家电的原材料成本下移，家电行业或有喘息的时间，但在房地产

和出口没有恢复之前，家电行业整体难见起色。

汽车方面，受上海疫情发展超预期影响，汽车行业在4月进入全年低谷期，5月中后疫情逐步好转，且各地加快汽车补贴和购置税优惠刺激消费，6月汽车产销呈现恢复性增长，最新数据显示，6月我国汽车产销分别完成249.9万辆和250.2万辆，同比分别增长28.2%和23.8%。但由于近两年来受疫情影响，居民可支配收入减少的背景下，预计汽车消费全年或不及预期。

表 13: 房地产持续低迷，基建拖底

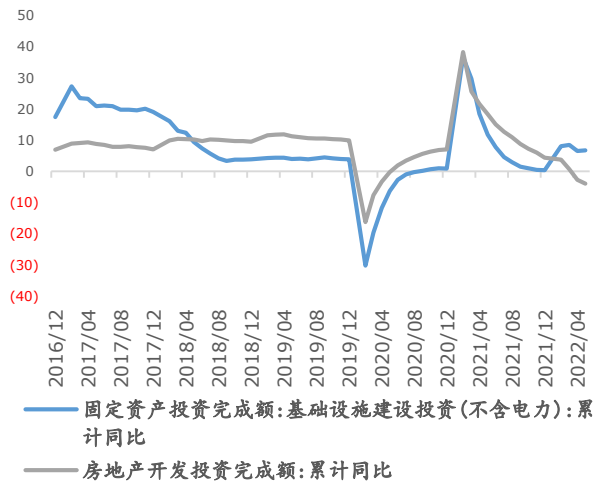
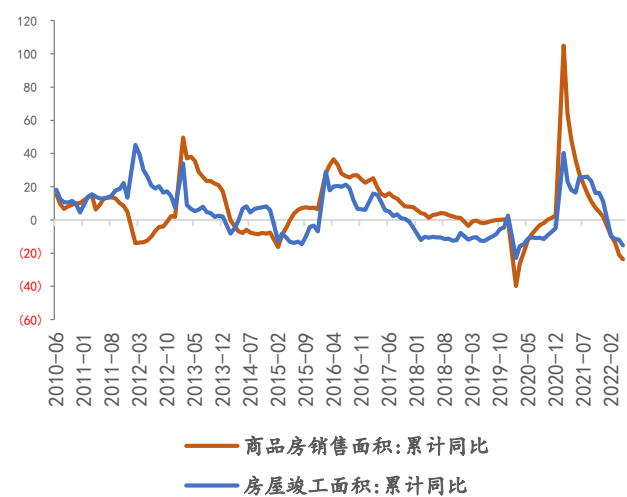


表 14: 地产数据持续低迷



数据来源: Wind 广州期货研究中心

表 15: 家电数据维持疲弱

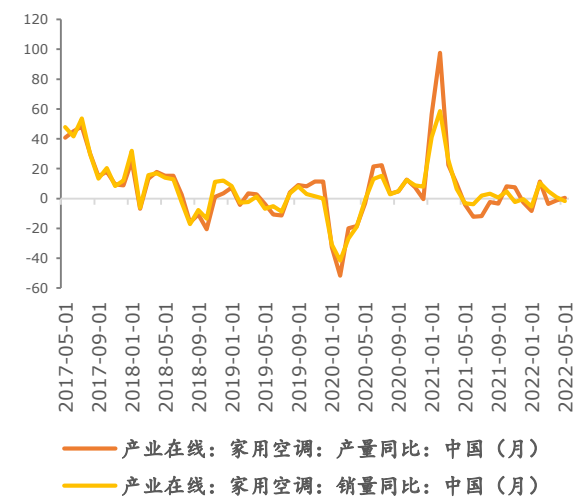
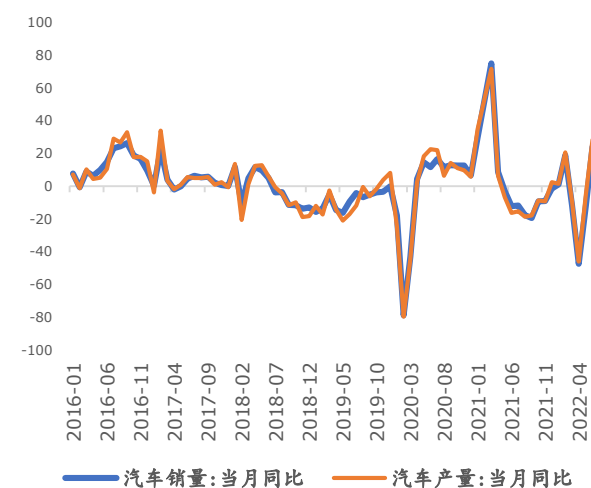


表 16: 中国汽车产销当月同比



数据来源: Wind 广州期货研究中心

4.2 新能源需求进入高增速阶段，长期驱动力强

清洁能源革命背景下，新能源领域将快速发展，结合我们在文章《碳中和背景下，新能源发展对铜需求分析-20220629》中对“十四五”期间中国及全球光伏、风电、新能源汽车等领域用铜需求测算，预计2025年全球铜绿色需求总量将达到约382万吨，占全球铜需求总量的13.8%，相对于2021年的170万吨(占比6.7%)，将有明显增长，预计对未来铜需求总量的边际影响力也将逐步提升。

表 17: 新能源汽车产量及当月同比上升

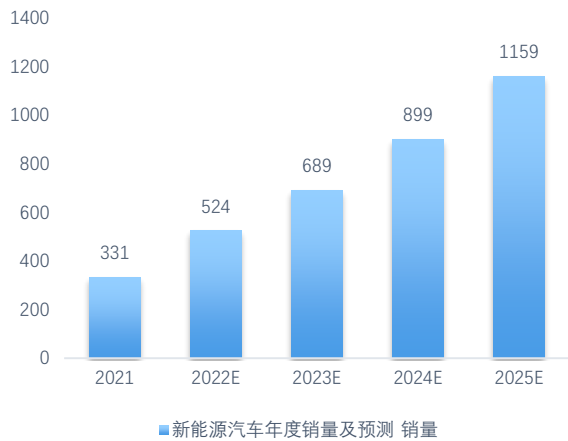
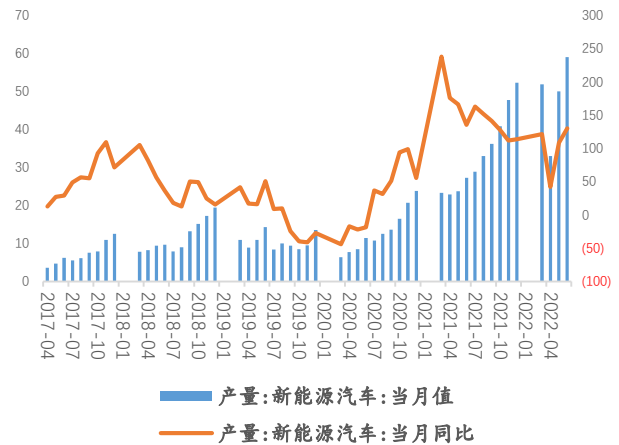


表 18: 新能源汽车月度销量稳步增长



数据来源: Wind Mysteel 广州期货研究中心

表 19: 风电新增装机容量及累计同比

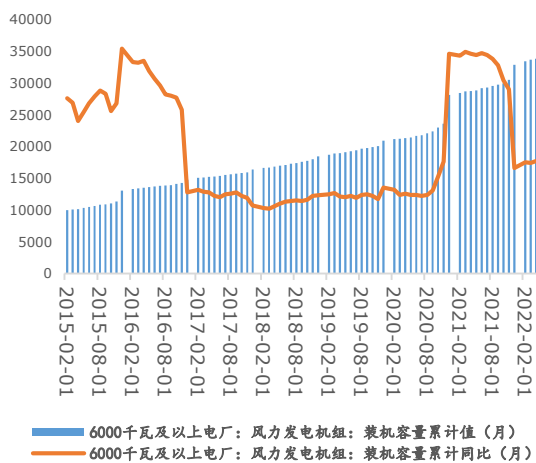
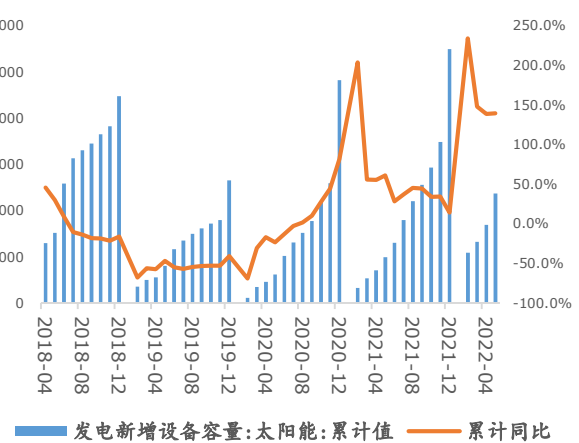


表 20: 光伏新增装机容量及累计同比



数据来源: Wind Mysteel 广州期货研究中心

表 21: “十四五”期间全球新能源领域铜需求预期发展形势

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球精炼铜需求 (万吨)	2507	2557	2638	2700	2763
同比增长 (%)	0.3%	2.0%	2.6%	2.4%	2.3%
全球光伏新增装机铜需求 (万吨)	68.0	90.0	108.0	120.0	132.0
全球风电新增装机铜需求 (万吨)	43.9	47.3	48.1	49.7	56.1
全球储能新增装机铜需求 (万吨)	5.31	8.22	11.12	14.03	18.09

全球新能源汽车销量铜需求 (万吨)	52.9	71.6	96.7	130.8	175.6
全球绿色铜需求合计 (万吨)	170.11	217.12	263.92	314.53	381.79
占比	6.7%	8.5%	10.0%	11.6%	13.8%

数据来源: Wind ICSG WoodMackenzie 广州期货研究中心

(三) 展望未来铜价

供应方面: 2021-2022 年海外新扩建矿山项目比较多, 但是南美等铜矿品位下降、智利缺水、社区罢工等问题导致矿山减产多, 上半年铜矿供应增量有限。3 月以后随着卡莫阿铜矿二期投产, 年中 Quellaveco 铜矿、QB 二期铜矿投产以后, 预计下半年铜矿产量将出现明显回升, 全年产量增量约 85-90 万吨。上半年国内精铜产量干扰较大, 祥光、方圆等冶炼厂因资金问题停产, 部分冶炼厂因为疫情原因提前停产检修, 6 月精铜产量有所修复, 预计全年产量呈现上半年低, 下半年高的特征。

消费方面: 加息+高通胀的压力下, 欧美衰退概率增加, 海外消费动能减弱, 下半年整体海外消费并不乐观。国内稳增长持续推进, 二季度作为年内的经济低点已经得到数据验证, 三、四季度经济环比好转的程度仍有待时间检验。

综合而言, 三季度作为铜需求传统消费淡季和美联储密集加息的阶段, 铜价将继续承压运行。四季度在全年 GDP 冲刺和经济隐形兜底的预期, 以及美联储加息节奏或放缓的背景下, 铜价或许存在筑底企稳, 但在全球经济数据走弱没有逆转前, 仍难有乐观表现。本轮铜价下跌可能会类似 2011 年的下跌路径, 在高通胀的大背景下, 铜价或出现抵抗式下跌, 但我们预计下跌周期不会像 2011 年那么长。因新能源领域铜需求在各国能源策略构建下, 未来发展形势乐观, 占全球铜需求总量将逐步增长, 预计对未来铜需求总量的边际影响力也将逐步提升。

套期保值建议: 上游企业或有库存保值需求企业可考虑在铜价反弹过程中逢高适当增加卖出套保比例, 并滚动止盈。中游冶炼厂及贸易商采取相对严格套保操作以锁住加工利润和贸易利润。下游用铜企业可适当降低买入套保比例。如后期铜价运行至 5.3 万 (对应 LME 铜约 7000 美金, 即 90 分位铜矿成本线附近) 下方可适当逐步分段调高买入套保比例。如果价格继续下探到 4.6 万附近 (对应 LME 铜约 6000 美金, 即 75 分位铜矿成本线附近), 可以结合买入看涨期权进行原料保值。

风险提示: 国内外出现超预期经济危机 (下行风险); 海外铜矿供应干扰导致超预期减产 (上行风险)。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层025房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	