

研究报告

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1497号

月度博览：沪铜

衰退交易仍未结束，关注急涨后卖出保值机会

广州期货 研究中心
联系电话：020-22139813

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@gzgf2010.com.cn

行情复盘：7月铜价整体呈现V型走势，上半月市场继续交易经济衰退预期及美联储激进加息，铜价延续跌势。下半月随着市场对于美联储7月加息的计价不断得到消化，且议息会议结果基本符合预期，铜价带动有色板块集体反弹。截至7月末，沪铜主力2209合约收盘价60100，月跌幅5.71%，最高价63200，最低价53310。LME铜收盘价7925，月跌幅3.79%，最高价8256，最低价6955。

核心观点：宏观面，当前宏观情绪虽有缓和，但预计后期仍有反复。对于美联储加息，市场现在给的预期是后面三次加息50、25、25，后面核心的观测指标就是就业和通胀，最近1-2月以内就业还不是主要的扰动，还是看通胀能否下来。6月名义CPI 9.1%，核心CPI环比0.7%，如果接下来8月10日公布的7月CPI的数据，名义通胀还是9%附近，可能市场就要上修加息预期了；如果如期见到拐点，并且出现比较明显的边际下行，对市场来讲可能确认了通胀见顶的，并且敢于去做更大胆的加息放缓的假设。对于全球经济衰退，是大概率事件，市场交易也并未结束，后期更多从预期转向现实数据验证。**基本面**，库存水平连续下降支撑反弹，主要原因依旧是供应不足，进口比价时开时关上进口货源未能顺畅的流入国内市场，且国内产量由于部分冶炼厂检修及粗铜供应紧张而受到影响；消费方面，整体虽然并未看到太多亮点，但短期内精废替代效应依旧，一定程度上支撑精铜去库，驱动铜价反弹。但8月间冶炼产量也将会维持较高水平，且8月是消费淡季，需求疲弱状态或延续，供应的增量将使得低库存局面有所改善，铜价向上弹性或受限。

操作建议：预计8月铜价仍将延续反弹，但预计全球经济大环境走弱压制下，铜价上方空间有限。关注价格急涨后的卖出保值机会。8月沪铜主力波动区间参考57000-63000元/吨。

风险提示：国内低库存下继续大幅去化；美国7月CPI数据边际明显下调

CU2209 合约日 K 走势



相关报告

- 2022.03 月报铜价维持高位震荡，关注库存表现
- 2022.04.10 国内疫情压制短期需求，铜价维持高位震荡
- 2022.04.17 铜价高位运行，继续上行空间或受限
- 2022.04 月报全球经济持续走弱，铜价下行压力加大
- 2022.05.15 短期情绪修复，铜价或有小反弹
- 2022.05.29 短期价格有支撑，库存表现决定反弹高点
- 2022.06.12 美元指数再次走强，铜价承压运行
- 2022.07 月报谨防下跌周期中的阶段性反弹

目 录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：月内铜价呈 V 型走势.....	2
(二) 供应：铜矿及精铜产量逐步转宽松.....	2
(三) 需求：6 月表观消费抬升，下游疲弱.....	4
(四) 库存：国内库存再次转降.....	5
(五) 基差表现：沪铜基差月内走强.....	6
(六) 资金情绪：偏空.....	6
三、近期市场动态.....	7
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

图表目录

图表 1：全球主要经济体制造业 PMI.....	1
图表 2：美国 CPI.....	1
图表 3：沪铜主力呈现 V 型走势.....	2
图表 4：5 月全球铜矿产量同比+5.4%.....	2
图表 5：5 月全球精铜产量同比+5.1%.....	2
图表 6：6 月中国精铜产量 85.7 万吨，环比+4.6%.....	3
图表 7：铜精矿 TC 高位小幅回落至 71 附近.....	3
图表 8：硫酸价格维持高位小幅回落至 800.....	3
图表 9：6 月铜矿进口同比+23.3%，环比-5.9%.....	3
图表 10：6 月精铜进口同比+35.1%，环比+22%.....	3
图表 11：6 月废铜进口同比+9.9%，环比+4.4%.....	3
图表 12：6 月阳极铜进口同比+22.1%，环比-0.5%.....	4
图表 13：6 月精铜出口环比-64.2%.....	4
图表 14：6 月中国精铜表观消费量同比+14.5%.....	4
图表 15：6 月铜杆开工率 66.08%，环比+3.84%.....	4
图表 16：6 月铜板带开工率 75.22%，环比+0.6%.....	4
图表 17：6 月铜管开工率 65.3%，环比-11.9%.....	4
图表 18：精废价差维持低位，废铜替代效应弱.....	5
图表 19：SHFE 库存 3.7 万吨，同期低位.....	5
图表 20：社会库存 6.3 万吨，同期低位.....	5
图表 21：LME 库存 13 万吨，相对平稳.....	5
图表 22：三大交易所显性库存合计 22.8 万吨.....	5
图表 23：基差（现货-当月）月内走强.....	6
图表 24：跨期价差（当月-主力）月内走扩.....	6
图表 25：LME 现货由贴水转为小幅升水.....	6
图表 26：电解铜进口窗口间歇性打开.....	6
图表 27：CFTC 非商业净空持仓为 26562 手（7 月 26 日）.....	6

一、逻辑分析与行情研判

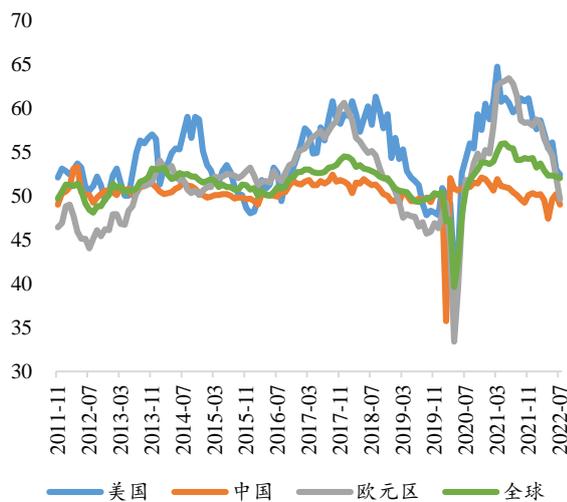
7月铜价整体呈现V型走势，上半月市场继续交易经济衰退预期及美联储激进加息，铜价延续跌势。下半月随着市场对于美联储7月加息的计价不断得到消化，且议息会议结果基本符合预期，铜价带动有色板块集体反弹。截至7月末，沪铜主力2209合约收盘价60100，月跌幅5.71%，最高价63200，最低价53310。LME铜收盘价7925，月跌幅3.79%，最高价8256，最低价6955。

第一，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。

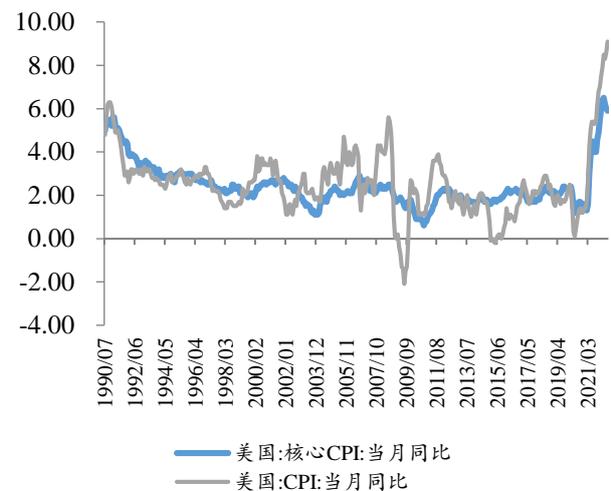
首先，美元指数大概率维持强势，压制铜的金融属性。一方面受加息因素影响，美元走强。另一方面，由于欧元区受滞胀困扰严重，经济下行压力显著强于美国，欧元仍有贬值压力，而考虑欧元在美元指数中占比为57.6%，美元大幅上涨至2002年以来的历史高位。对以美元为主要计价货币的铜等大宗商品来说，其金融属性承压明显。

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。

图表 1：全球主要经济体制造业 PMI



图表 2：美国 CPI



数据来源：Wind、广州期货研究中心

第二，现货偏紧局面或不可持续，给予铜价向上空间有限

库存水平连续下降支撑反弹，主要原因依旧是供应不足，进口比价时开时关上进口货源未能顺畅的流入国内市场，且国内产量由于部分冶炼厂检修及粗铜供应紧张而受到影响；消费方面，整体虽然并未看到太多亮点，但短期内精废替代效应依旧，一定程度上支撑精铜去库，驱动铜价反弹。

2022年1-6月，SMM国内精炼铜产量为500.58万吨，累计同比下降0.60%。6月较5月产量环比上涨3.78万吨(4.60%)至85.70万吨。6至7月间，随着疫情影响有所淡去，以及炼厂检修的结束，冶炼产量得到了较为明显的恢复，并且从7月起直至4季度之前，大规模检修的情况并不多见，因此这对于冶炼产量的释放相对有利。

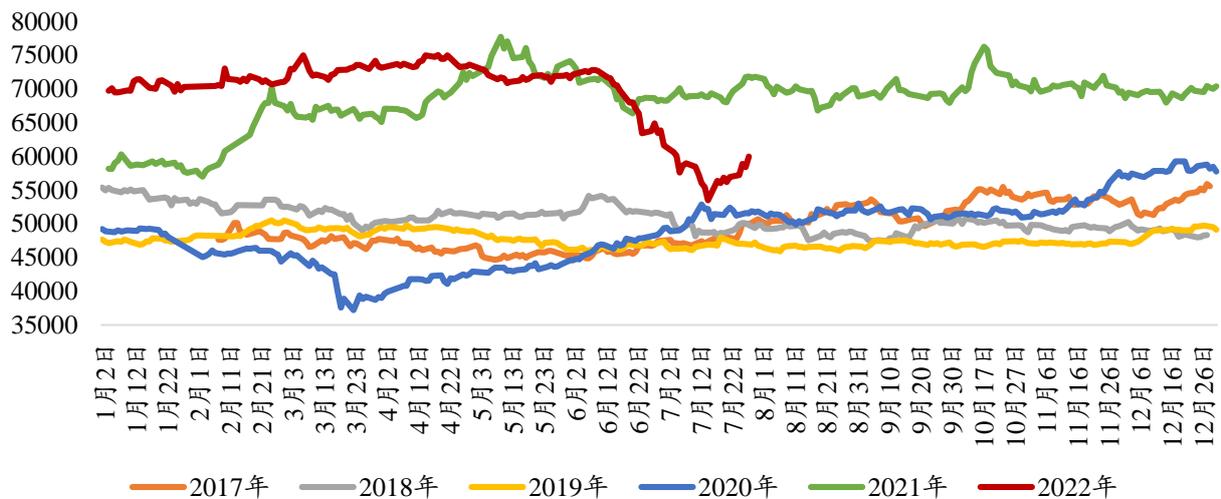
在冶炼利润方面，目前TC价格维持高位，硫酸价格也位于800元

/吨上方，因此单单就冶炼利润而言，冶炼企业生产积极性应当较强。预计8月，TC价格仍然将会维持高位震荡（Q3 TC指导价为80美元/干吨），冶炼利润即便有所回落，但仍将相对偏高，故此8月间冶炼产量也将会维持较高水平。且8月是消费淡季，需求疲弱状态或延续，供应的增量将使得低库存局面有所改善，铜价向上弹性或受限。

二、图表与数据

（一）行情回顾：月内铜价呈V型走势

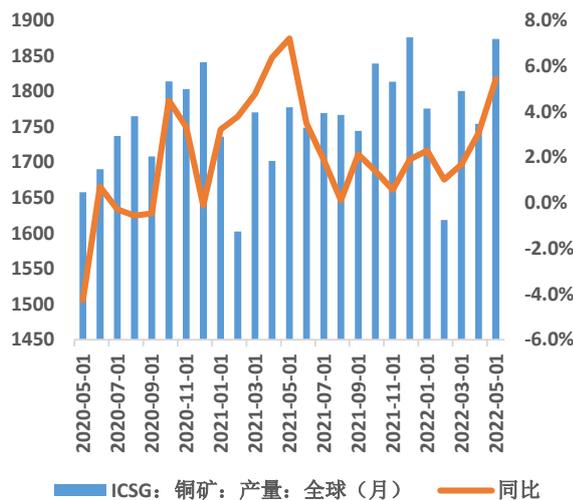
图表 3：沪铜主力呈现V型走势



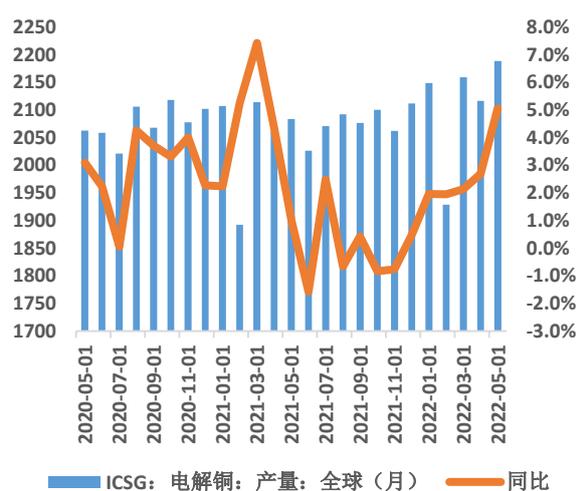
数据来源：文华财经、广州期货研究中心

（二）供应：铜矿及精铜产量逐步转宽松

图表 4：5月全球铜矿产量同比+5.4%

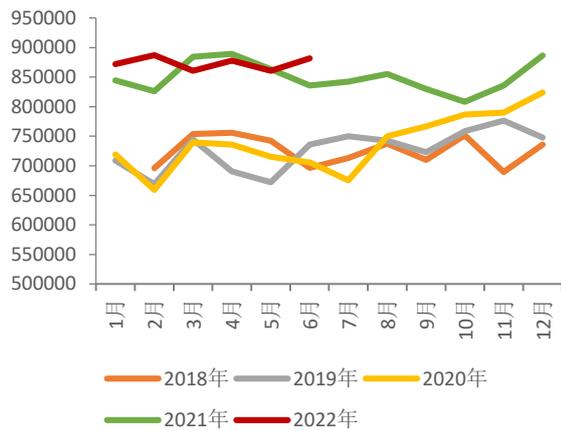


图表 5：5月全球精铜产量同比+5.1%



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 6: 6月中国精铜产量 85.7 万吨, 环比+4.6%

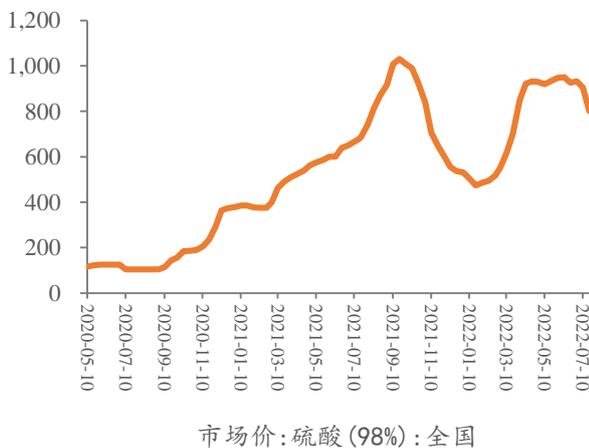


图表 7: 铜精矿 TC 高位小幅回落至 71 附近

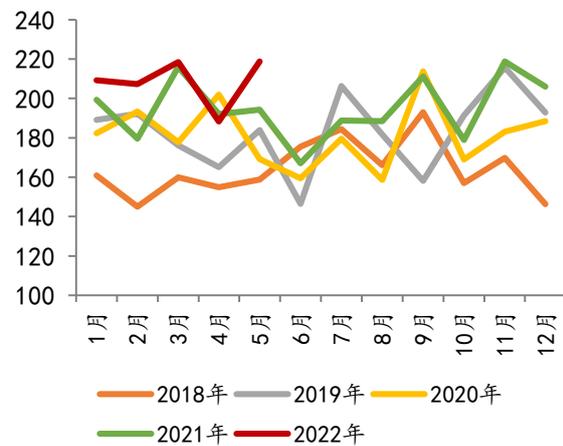


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 8: 硫酸价格维持高位小幅回落至 800

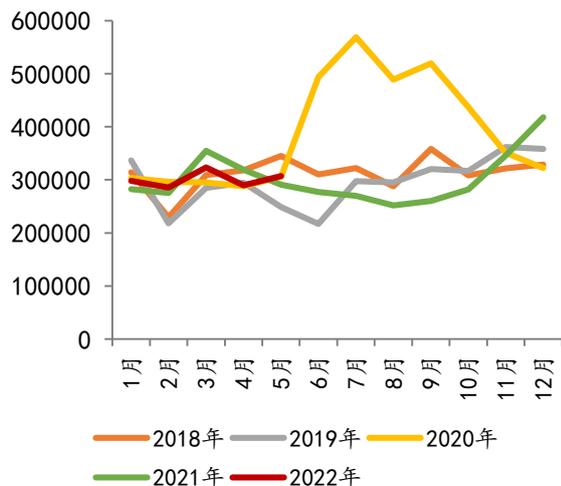


图表 9: 6月铜矿进口同比+23.3%, 环比-5.9%

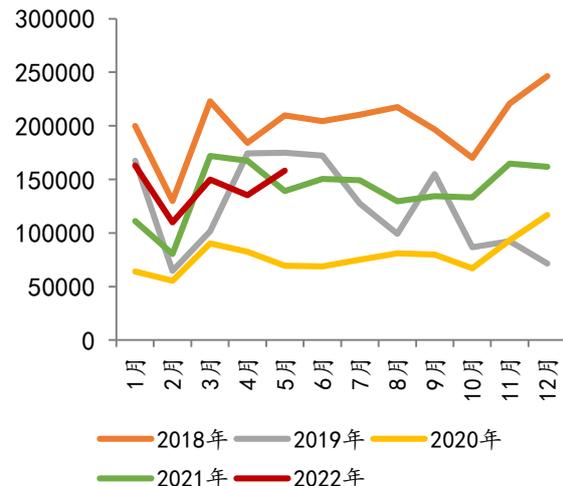


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 10: 6月精铜进口同比+35.1%, 环比+22%

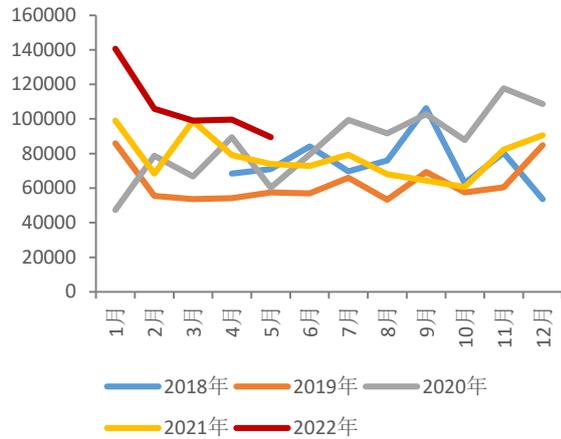


图表 11: 6月废铜进口同比+9.9%, 环比+4.4%

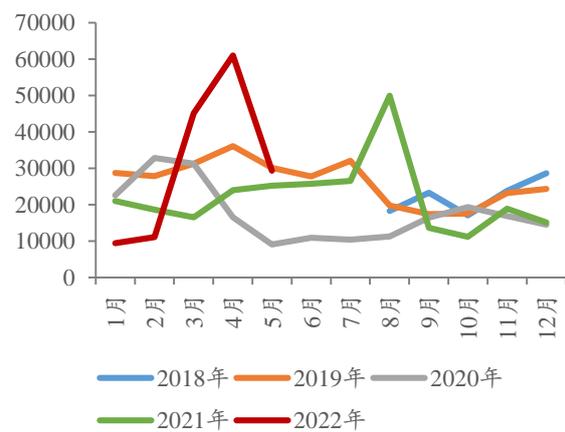


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 12: 6月阳极铜进口同比+22.1%，环比-0.5%



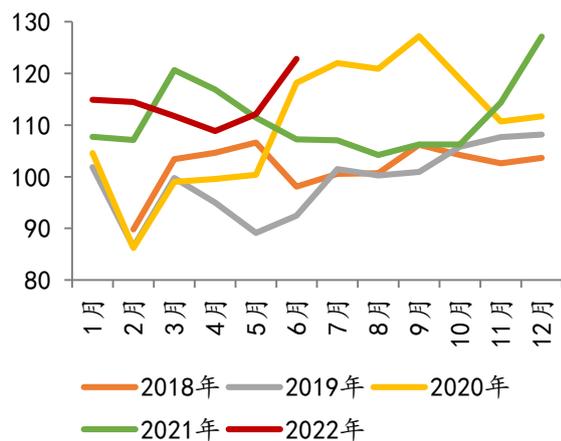
图表 13: 6月精铜出口环比-64.2%



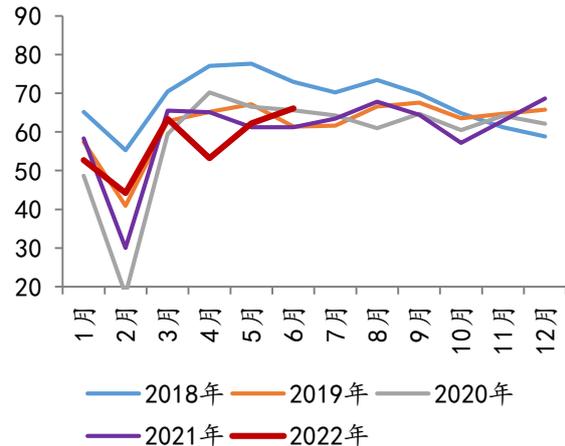
数据来源: Wind、广州期货研究中心

(三) 需求: 6月表观消费抬升, 下游疲弱

图表 14: 6月中国精铜表观消费量同比+14.5%

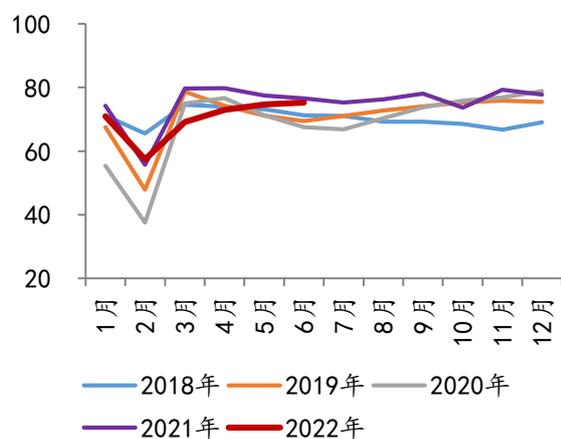


图表 15: 6月铜杆开工率 66.08%，环比+3.84%

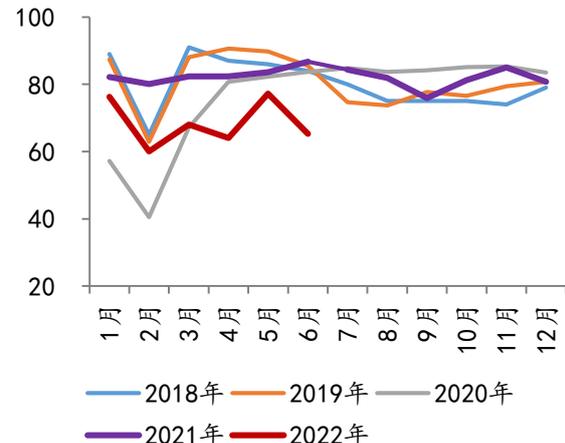


数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

图表 16: 6月铜板带开工率 75.22%，环比+0.6%

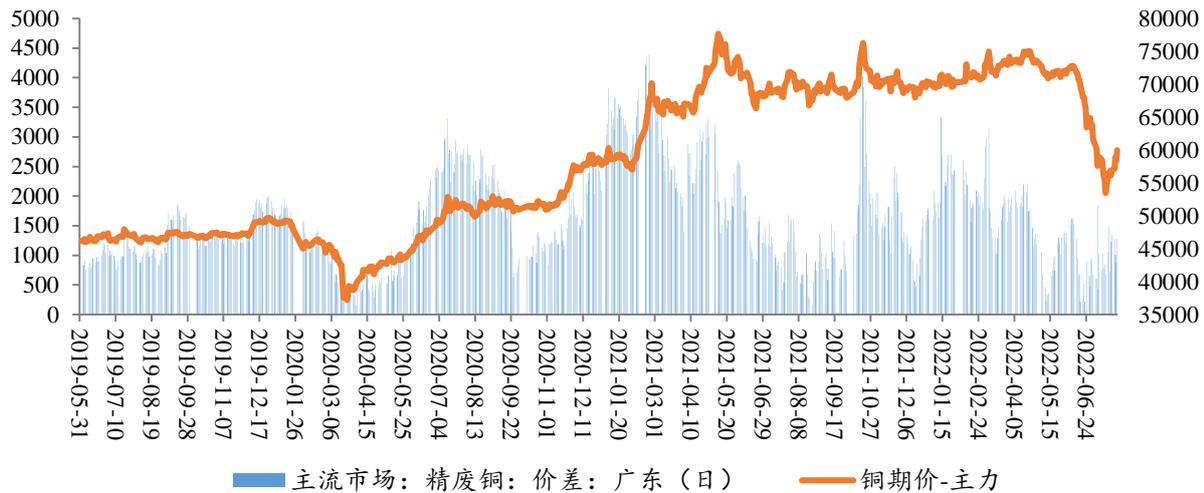


图表 17: 6月铜管开工率 65.3%，环比-11.9%



数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

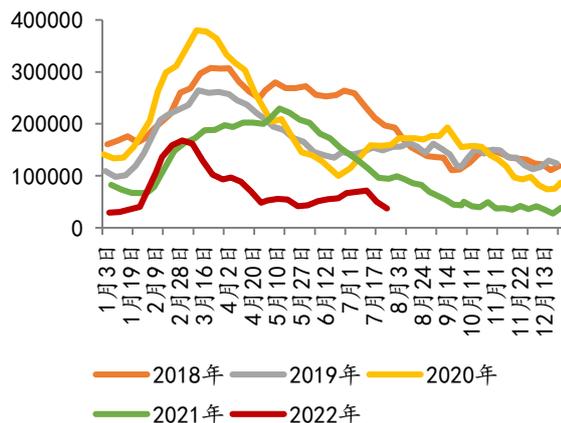
图表 18: 精废价差维持低位, 废铜替代效应弱



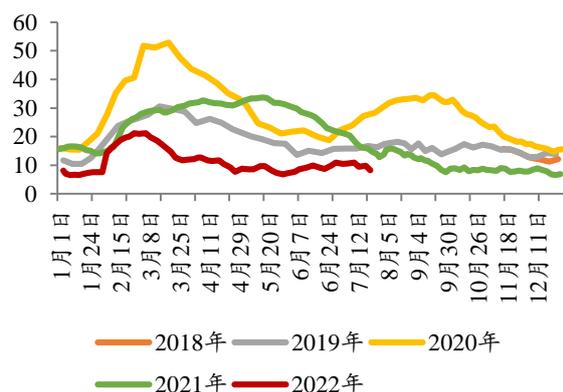
数据来源: Mysteel、广州期货研究中心

(四) 库存: 国内库存再次转降

图表 19: SHFE 库存 3.7 万吨, 同期低位

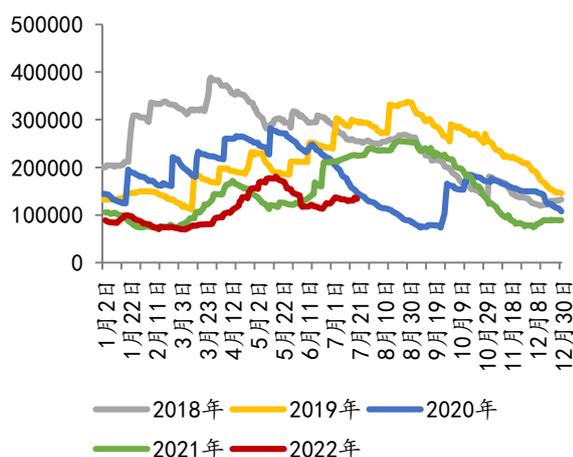


图表 20: 社会库存 6.3 万吨, 同期低位

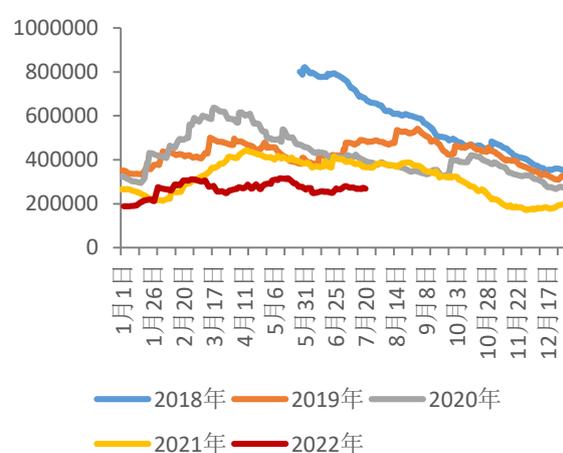


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表 21: LME 库存 13 万吨, 相对平稳



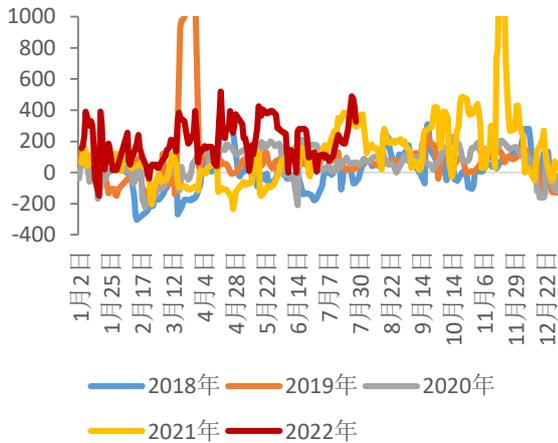
图表 22: 三大交易所显性库存合计 22.8 万吨



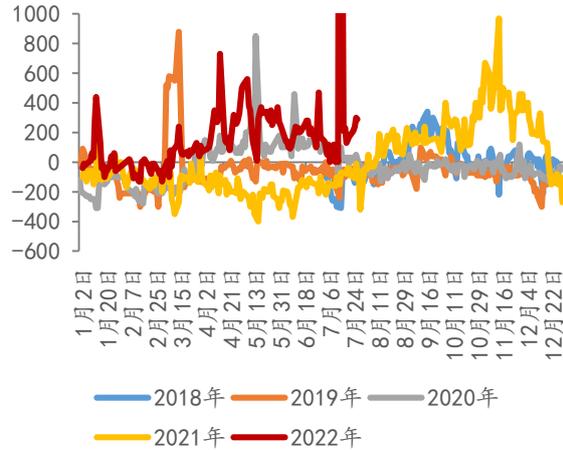
数据来源: SMM、广州期货研究中心

(五) 基差表现：沪铜基差月内走强

图表 23：基差（现货-当月）月内走强

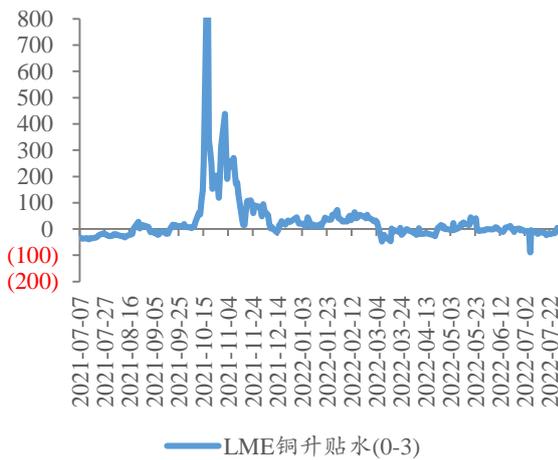


图表 24：跨期价差（当月-主力）月内走扩

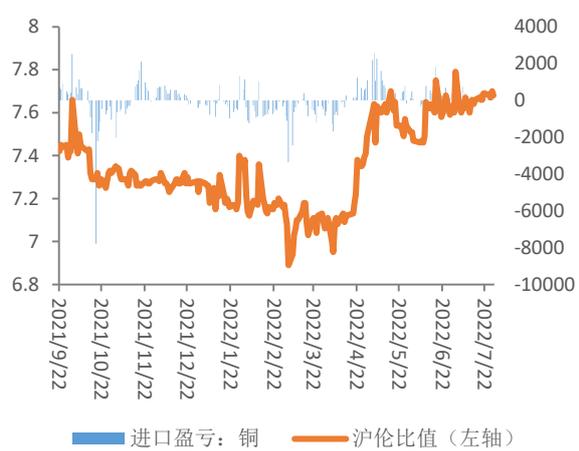


数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表 25：LME 现货由贴水转为小幅升水



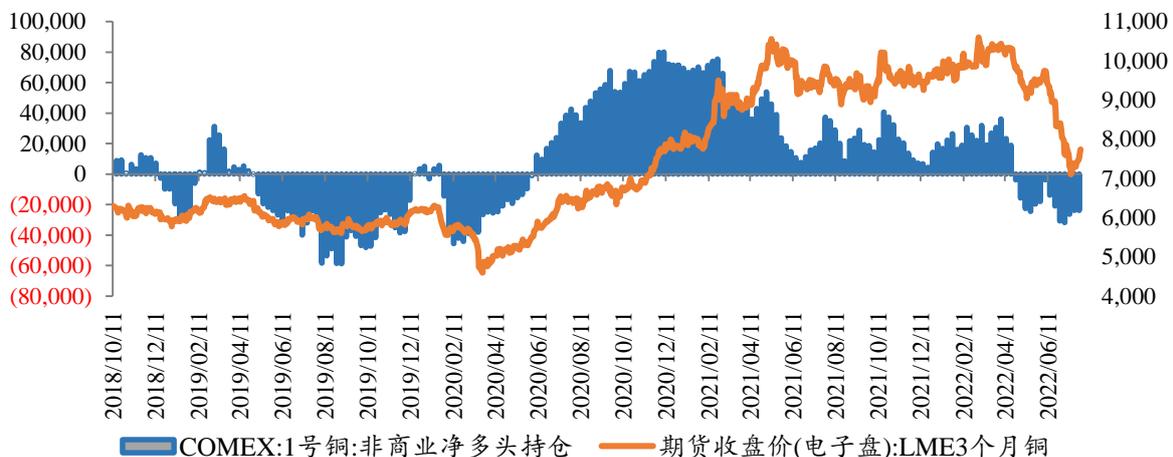
图表 26：电解铜进口窗口间歇性打开



数据来源：Wind、广州期货研究中心

(六) 资金情绪：偏空

图表 27：CFTC 非商业净空持仓为 26562 手（7月26日）



数据来源：Wind、广州期货研究中心

三、近期市场动态

1、SouthernCopper2022年第二季度铜总产量20.8万吨，同比减少12.1%，环比减少2.6%。主要是由于Cuajone矿停工导致产量下降以及由于品位较低而导致Toquepala和LaCaridad的铜产量下降，产量下降部分被Buenvista和IMMSA矿山的产量增加部分略微抵消。（Mysteel）

2、First Quantum2022年第二季度铜总产量为192,668吨，较2022年第一季度增长6%。产量的环比增长完全归因于Cobre Panama实现了创纪录的季度产量，该公司在开采量、吞吐量和产量方面取得了季度记录。2022年铜总产量指引维持在79万至85.5万吨不变，预计Sentinel和Kansanshi的全年产量将接近指引区间的下限。（First Quantum）

3、五矿资源（MMG）发布的产量报告显示，2022年第二季度铜总产量(电解铜加铜精矿含铜)为44,514吨，同比减少52%，环比减少44%。主因是Las Bambas的社区抗议导致运营关闭超过50天。由于恢复采矿，Kinsevere的产量比第一季度增长了24%部分抵消了Las Bambas较低的产量。（MMG）

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	