

冠通期货研究咨询部

2022 年 8 月 17 日

铜价反弹遇阻，后续下滑风险加大

摘 要

□ 摘要

铜：上周美国通胀数据显示在美联储数次加息之下有所回落，但整体仍旧处于高位，美联储内部高级官员依然认为需要继续果断加息遏制通胀；几个月以来铜价内外盘均下挫约 30%，但近几周铜价从低位反弹超过 20%，铜价反弹正在接近关键阻力位；铜矿业端的扰动依然较多，世界各主要铜矿出现增产动向；国内铜下游产业除受到受疫情干扰外，高温导致的限电也在干扰国内铜产业正常生产；铜价不确定性增大，铜价在反弹过程中不排除出现各种意外震荡。

风险点：

- 1、美联储持续激进加息；
- 2、美国和欧洲经济减速和衰退超预期；
- 3、中国国内铜上下游产业因限电和疫情反复超预期下滑。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

公司网址：

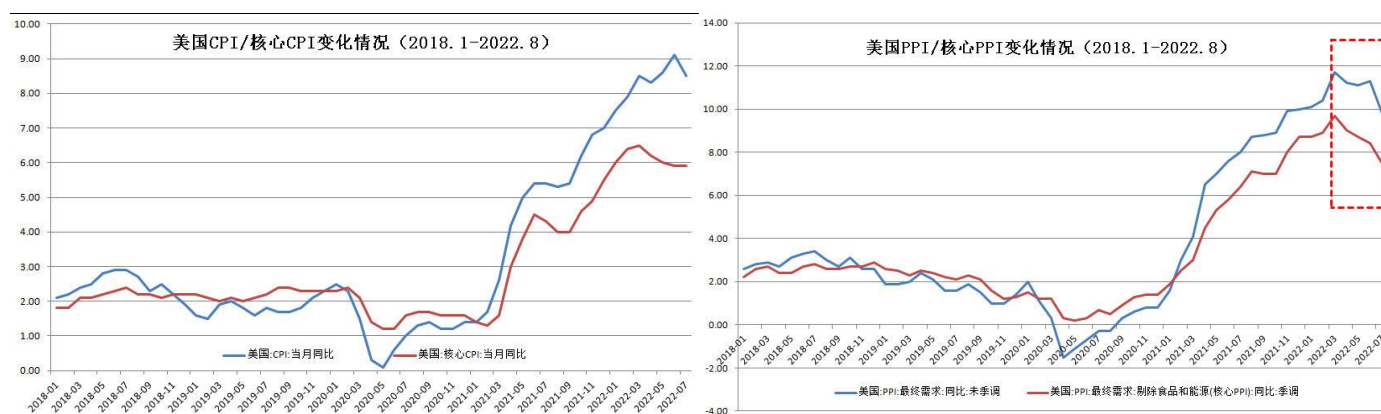
<http://www.gtfutures.com.cn/>

一、美国通胀水平依然很高，美联储高官倾向继续加息

上周三（8月10日），美国劳工统计局数据显示，美国7月CPI同比上涨8.5%，市场预期8.7%，较前值9.1%大幅回落60个基点；7月CPI环比上涨0%，好于市场预期的0.2%，增速较前值的1.2%大幅回落；剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI同比上涨5.9%，市场预期6.1%，核心通胀环比上涨0.3%，市场预期0.5%，较前值0.7%大幅回落；上周四美国7月PPI（生产者价格指数）同比增长9.8%，预期10.4%，上月11.3%；环比下降0.5%，预期上涨0.2%，前值为上涨1.1%，环比增速为2020年4月以来首次录得负值；剔除波动较大的食品和能源，美国7月核心PPI同比上升7.6%，预期7.7%，前值8.2%，仍接近历史高位；核心PPI环比上升0.2%，预期0.4%，前值0.4%；值得一提的是，PPI连续第19个月超过CPI，这意味着美国企业仍面临巨大的利润率压力。最终需求商品价格在7月份环比下降了1.8%，此前已经连续6个月上涨，且降幅为2020年4月以来最大；其中80%可归因于汽油价格的下降（降幅为16.7%）；相比之下，鸡蛋价格上涨了43.1%，工业化学品和电力价格也有所上涨。

美国7月CPI、核心CPI增速双双回落，预示着美国通胀或许已经见顶。但就绝对数而言，美国通胀水平目前依然在40年高位附近徘徊；物价上涨的步伐正在放缓，但还没有显示出足以让美联储放弃收紧货币政策的下降趋势。芝商所的FedWatch工具显示，美联储9月加息75个基点的概率回落至33%，加息50个基点的概率回落升至67%；不过，最终的加息幅度仍要看8月通胀率是否会进一步下降。

图：美国CPI/核心CPI、PPI/核心PPI数据变动情况；（2018.1-2022.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上左图可清晰看出美国CPI/核心CPI数据仍在高位徘徊，核心CPI数据仅仅在最近两个月才出现轻微回落，CPI数据很难说已经筑顶回落；PPI/核心PPI（右侧）见顶回落的意味似乎更加明显一些，但也仅仅是回落了3至4个月，未来会不会因为油价、天然气价格等能源价格问题再次出现震

荡向上，依然很难说，但整体来看，通胀确实有高位回落的迹象，这显示美联储连续几次激进加息取得了一些控制物价的效果。

从房地产数据来看，通胀依然严峻。上周四（8月11日）美国房地产经纪人协会（NAR）表示：本季度追踪的185个大都会区域中有184个区域的单户住宅房价高于一年前；多数地区房价涨幅达到了两位数；185个地域中有80%的房价同比涨幅超过了10%，高于第一季度70%；由于待售房屋库存保持在历史最低水平，房价创下新高。第二季度单户住宅房价平均同比上涨14.2%，达到创纪录的41.35万美元；在过去的两年里，潜在的卖家一直拖延其房产的上市，新房建设也因供应链问题和劳动力短缺而放缓，住房库存大幅下降。“租房市场供不应求+房东积极涨价来弥补损失”助推房租一路飙升，越来越多的美国人开始无家可归；纽约房租平均水平在6月创下历史新高，从大流行时期的低点一路飙升至每月3500美元，租金中位数同比上涨35%，上涨速度超过了洛杉矶、芝加哥等美国主要城市。根据房地产信息提供商StreetEasy的数据，在纽约5个行政区中，曼哈顿和布鲁克林的房租涨幅最大。曼哈顿6月的房租平均水平已达到4100美元，租金中位数较去年同期上涨39%，布鲁克林则上涨28%。房地产数据分析公司CoreLogic报告显示，5月份全美范围内的单户住宅租金同比增长了14%；其中热门城市房租涨幅更为显著，迈阿密上涨了近40%，佛罗里达州奥兰多上涨25%，凤凰城上涨了17%。

还有一些数据非常不乐观，例如上周二（8月9日）美国劳工部表示，美国第二季度非农生产率环比年率创下1948年开始追踪数据以来的最大降幅，而单位劳工成本攀升速度加快，这表明强劲的薪资压力将继续帮助将通胀保持在高位；衡量每个工人每小时产出的非农生产率第二季较上年同期下降2.5%；环比年率为大幅下降4.6%，第一季环比年率修正后为下降7.4%。上周二美国10年期国债收益率升至2.799%，略低于上上周五触及的7月22日以来最高2.869%的水平；2年期国债收益率尾盘报3.286%，上上周五触及3.331%，为6月16日以来最高；美国2年期国债收益率较10年期国债收益率高出近50个基点，2年/10年期国债收益率曲线已经处于20年来最严重的倒置状态，这是一个可靠的预示着经济将陷入衰退的指标。

从美联储官员近期的发言来看，美联储内部控制通胀的决心非常坚定。上周二美联储（知名鹰派）布拉德表示，如果通胀继续超出预期，美联储将准备好把利率“保持在更高水平更长时间”；“我有点希望今年能把利率提高到3.75%至4%，然后看看冬天、明年第一季度的情况，再判断是否需要进一步加息。”他还表示，现在断言通胀已经见顶还为时过早；上周三（8月10日）明年有美联储货币政策委员会FOMC会议投票权、但明年1月将离任卸任的芝加哥联储主席埃文斯表示，美联储已经非常迅速地大幅收紧货币，“我预计在今年剩余的时间、直到明年，我们都将加息，以此确保通胀回落到我们的目标2%”；埃文斯评价，“我们得到了第一份（通胀方面的）正面报告”，但它显示的

通胀水平仍然“高得不可接受”；明尼阿波利斯联储主席卡什卡里说，他预计美联储今年年底的基准利率为 3.9%，明年年底为 4.4%，他说：“我没有看到任何改变这一点的东西。” 上周五（8 月 12 日）2024 年拥有 FOMC 投票权的美国里士满联储主席巴尔金表示，乐于见到通胀有所缓解，但即使经济疲软，也需要继续加息来抑制价格上涨的压力以避免 1970 年代式的错误。上周五，美国银行发布的最新资金流向报告显示，美国投资者正涌入股票和债券，意味着随着当前通胀有见顶的迹象，投资者们押注美联储将尽快结束加息周期，以避免美国经济陷入衰退；受访的基金经理中有大约三分之一的人预计，全球央行货币政策将在 2024 年或更晚的时候发生转变（降息），高于上个月的四分之一。

目前的美国经济，一边为了遏制高通胀不断加息，一边多项关键指标显示经济减速甚至停滞和衰退，这给大宗商品市场带来很高的不确定性。最近几个月美元标价的伦铜电 3 价格，从 3 月 7 日的小高点 10845 美元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 6955 美元/吨，4 个多月向下振幅 35.8%；之后从 6955 美元反弹至 8 月 12 日的小高点 8214 美元/吨，不到一个月即反弹约 18.1%；上海期货铜主力合约从 3 月 8 日小高点 77270 元/吨跌至 7 月 15 日阶段低点 53420 元/吨，整体向下振幅 30.86%；之后在 8 月 12 日反弹至小高点 63000 元/吨，不到一个月反弹约 17.9%；境内境外反弹幅度几乎一致，但最近一周反弹力度有所下降，甚至出现了横盘震荡的情况，这显示反弹能否有效持续令人怀疑。整体看铜价仍有韧性，在中国经济稳增长政策持续落地的情况下，铜价似乎还没有显现出全部的反弹潜力，但当下国内各地疫情又有反复的迹象，此外夏季高温导致多地出现对工业部门的限电，部分铜上下游均受影响，导致铜价反弹的不确定性在变大，但再创反弹高点的可能性同样存在。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

安托法加斯塔季度报告显示，今年上半年集团铜产量为 26.86 万吨，同比减少 25.7%，主要由于干旱、精矿管道事故导致 Los Pelambres 的吞吐量预期暂时减少，以及 Centinela 精矿的品位预期降低。Los Pelambres 的吞吐量较 2021 年上半年减少 36.2%，而 Centinela 精矿的品位减少 25.4%

绿松石山资源公司表示，有关力拓公司以每股 34 加元现金报价收购公司流通普通股的提议，绿松石山资源独立董事特别委员会已终止对其审查并不再予以考虑。该公司称，双方并没有就价值和价格达成共识，力拓公司也未提出任何改进建议。目前，绿松石山资源 51%的股份由力拓集团持有。绿松石山持有位于蒙古国的奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）矿 66%的股份并运营该矿山。蒙古国政府拥有该矿剩余股份。该矿山是世界上已知的最大铜金矿之一。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外电 8 月 9 日消息，秘鲁能矿部的统计数据显示，当地土著社区停止抗议活动后，6 月该国铜产量为 198467 吨，同比增长 8.6%。前 6 个月，累计铜产量为 108 万吨，同比增长 1.2%。在经历 4 月下旬的关闭后，五矿资源公司旗下的班巴斯（Las Bambas）铜矿于六月初复产。不过，一直在举行抗议活动的 6 个土著社区批准的暂停抗议活动协议于 7 月下旬结束，因为经过整整一个月的谈判未能达成解决冲突的协议。

中国紫金矿业报告显示，今年上半年，紫金矿业铜、金等主力矿种产能大幅提升，实现矿山产铜 41 万吨、矿产金 27 吨、矿产锌（铅）22 万吨、矿产银 184 吨，其中铜、金分别同比增长 70.47%、22.79%。其中，刚果（金）卡莫阿铜矿二期提前投产，按 100%权益矿产铜约 14.3 万吨；西藏巨龙铜矿一期达产、二期筹建加快，实现矿产铜 4.4 万吨。紫金全资持有的塞尔维亚佩吉铜金矿矿产铜 5.3 万吨、矿产金 2.6 吨，跃升为公司盈利能力最强的项目；毗邻的塞尔维亚紫金铜业 VK 矿采选工程及冶炼厂改扩建即将完成、JM 矿崩落法采矿按期推进，半年矿产铜 4.5 万吨、矿产金 1.3 吨。

Coast Copper 报告称，今年春天在不列颠哥伦比亚省的 Empire 矿区钻探了 10 个岩心孔（1,483 米）的结果，其中包括三个过去生产的露天矿和两个历史悠久的磁铁矿地下矿、铜金矿和银。该公司带回的地下单个样品中金含量高达 3.37 克/吨，铜含量为 0.97%，钴含量超过 1%，平均 2.03 克/吨金、5.64 克/吨银、0.34%铜、0.013%钴和 16.1%铁。

Codelco 正在使用人工智能从其老化的智利矿山中榨取更多的铜，因为在缺乏新矿床和不断增长的需求的情况下，金属供应商希望提高效率。与成绩下降、成本上升和日益严格的环境审查作斗争，Codelco 在 2020 年推出了一个使用机器学习的数字数据中心。这家国有公司在一份声明中表示，该平台正在为其拥有百年历史的 Chuquibambilla 矿山增加约 8,000 公吨的产量，即年利润 8,000 万美元。随着新矿床变得更昂贵、更难寻找和开发，世界各地的矿业公司正在转向新技术以从当前的运营中提取更多。预计随着从化石燃料的转变，对布线金属的需求将上升，提高产量的斗争即将到来。虽然智利拥有最大的铜储量，但矿石质量一直在稳步下降。这意味着矿山需要移动更多的岩石来生产相同数量的岩石，从而推高了成本。近年来，限水和劳工抗议也抑制了产量。Codelco 上个季度的产量比去年同期下降了 9.3%。

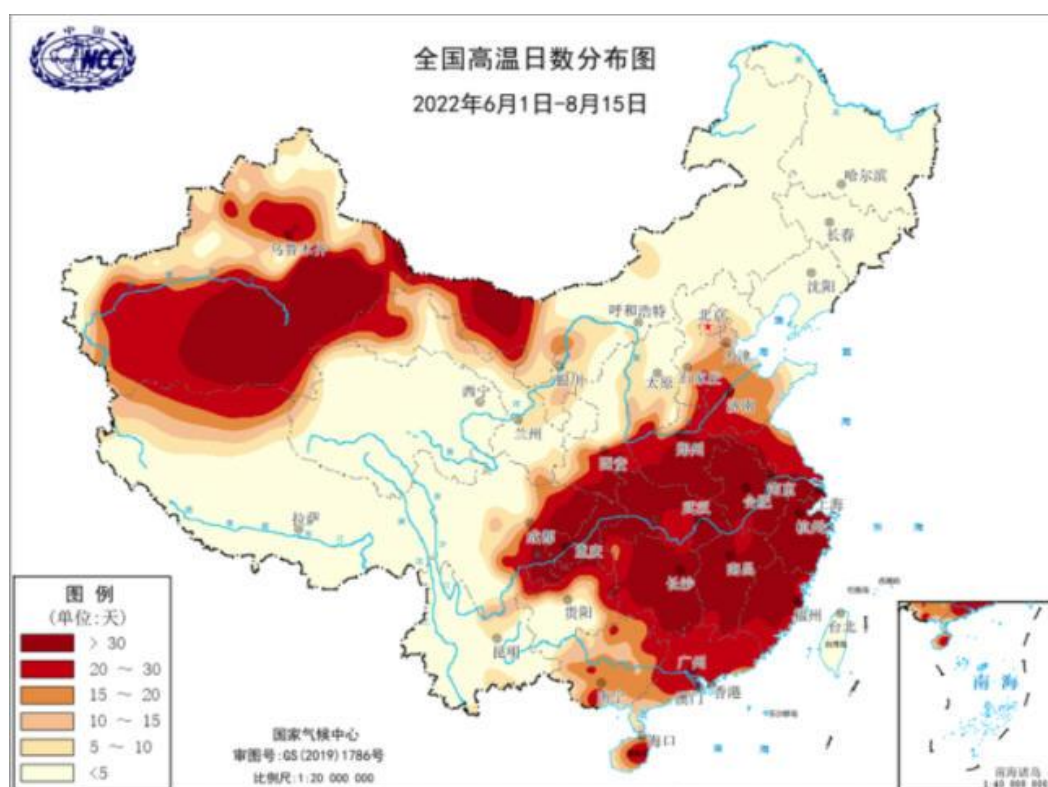
以上消息和报道可以看出，**智利和秘鲁两个最大的产铜国，依然是“状况频出”**，但在全球经济可能减速的背景下，这两国除了铜之外没有太多的出口物资可用于获得外部收入，各种矿业端减产和增产的消息全部都来自这两国，频繁的铜矿业端增产、减产消息成为支撑铜价的因素，目前看西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量的趋势，但铜过剩一旦坐实，又在美欧持续加息的背景下，铜价是否

还有能力维持持续反弹令人非常怀疑，各种震荡或下跌随时都有可能发生。

三、今年夏季全国性异常高温和限电对铜上下游均产生了影响

（一）全国高温肆虐，历史罕见

8月17日，国家气候中心确认，根据该中心近日监测评估，综合考虑高温热浪事件的平均强度、影响范围和持续时间，从今年6月13日开始至今的区域性高温事件综合强度已达到1961年有完整气象观测记录以来最强。经综合研判，我国此次区域性高温热浪事件的持续时间将会继续延长，综合强度将进一步增强。夏季以来(6月1日至8月15日)，全国共914个国家气象站(占全国总站数37.7%)日最高气温达到极端高温事件标准，河北、陕西、四川、湖北、江苏、浙江、福建、广东、青海等地262个国家气象站日最高气温持平或突破历史极值，其中湖北竹山(44.6℃)，重庆北碚(44.5℃)、奉节(44.4℃)、巫溪(44.0℃)，河北灵寿(44.2℃)、藁城(44.1℃)、正定(44.0℃)，云南盐津(44.0℃)日最高气温达44℃及以上。



资料：国家气象局，冠通研究

此次过程具有持续时间长、范围广、强度大、极端性强等特点。截至8月15日，此次高温事件已经持续64天，为1961年以来持续时间最长（超过2013年的62天）；35℃以上覆盖1680站、37℃以上覆盖1426站，均为历史第二多（仅次于2017年，分别为1762站和1443站），但40℃以

上覆盖范围为历史最大；高温极值站数 262 站，已超过 2013 年（187 站）和 2017 年（133 站）。夏季以来，全国平均高温日数 12.0 天，较常年同期偏多 5.1 天，为 1961 年有完整气象观测记录以来历史同期最多。华北南部、华东大部、华中、华南东部、西南地区东北部及新疆大部、内蒙古西部等地高温日数普遍在 20 天以上，新疆中东部、内蒙古西北部、河南南部、湖北大部、安徽、江苏南部、浙江、福建中北部、江西大部、湖南大部、四川东部、重庆等地超过 30 天。夏季以来，豫苏皖浙鄂赣黔川陕新 10 省（区）高温日数均为 1961 年以来历史同期最多，湘鲁甘宁云沪 6 省（区、市）为历史同期第 2 多，闽渝为第 3 多。根据中央气象台预报，未来 10 天（8 月 17-26 日），四川盆地、江汉、江淮、江南等地仍有持续性高温天气，累计高温日数可达 7~10 天；上述地区最高气温可达 35~38℃，局地可超过 40℃。

（二）全国多地发生限电，影响整个铜上下游产业

8 月 17 日四川达州电力集团有限公司继续发布《有序限电预告》，每轮滚动限电的计划时长由 16 日的 2.5 个小时延长至今天的 3 个小时。据其介绍，8 月 17 日限电原则上按一、二、三、四、五、六轮次滚动限电。限电时长原则在 3 小时内，遇大网大的负荷缺口，限电时长将所有延长。限电开始时间原则按计划进行，遇大网大的负荷缺口，限电时间将有所调整。达州电力集团有限公司还称，困难当前，让我们同舟共济携手打赢今夏高温保供电“攻坚战”。据央视《经济信息联播》8 月 17 日报道，国网四川电力调控中心副总工程师周剑表示：四川电力供应的 80% 来源于水电，今年四川省遭遇 60 年罕见的高温干旱灾害，持续时间长，造成各大流域来水严重偏少，部分主力水电厂已见底，全省水电发电能力下降 5 成以上。

重庆启动有序用电一级方案，扩大工业企业让电于民实施范围。因受持续高温天气影响，全市用电负荷持续攀升，在发电机组应发尽发、外送通道全部满送的情况下，高峰时段存在较大缺口。为确保电力安全有序供应，保障群众基本需要，启动有序用电一级方案，纳入有序用电方案的所有电力用户必须全部参与执行（保安负荷除外），让电于民，时间为 8 月 17 日 0:00-8 月 24 日 24:00，后续根据气温变化和供需形势及时调整。有报道称记者实探了部分江苏制造企业，了解高温限电影响情况，发现部分企业开始轮流限电限产。在南京熊猫电子股份，现场有工作人员表示，部分产线轮流间歇运转，但没有整体停产。另外，中来股份相关负责人称，公司已接到有关部门通气，有短期内停电的预期和准备。贵溪市疫情管控持续，炼厂汽运出货将持续受限，若管控时限延长，炼厂生产亦可能受到影响，叠加多地高温和旱情持续，错峰限电范围扩大，供需都将受到影响，不过在低库存下供应端影响或引发炒作，偏利多。但 8 月冶炼厂大多已经检修结束开始恢复生产，以及新增项目投产，库存方面可能有提升，低库存对铜价支撑力度亦减弱。

（三）限电最主要影响铜冶炼端，已经导致减产发生

此次受限电影响更为直接的是冶炼端的减产。据 SMM 调研，浙江、安徽冶炼厂目前均因限电出现减产的情况，将对 8 月份电解铜产量增长幅度的预期造成压力。浙江某铜冶炼厂粗精炼产能开工率均开始受到较大影响，预计产量下滑影响约超 15%（该企业粗炼产能 30 万吨/年，精炼产能 47 万吨/年，其精炼产能约占全国总产能 4%）。另外，铜陵市内冶炼厂也从 8 月 10 日起降低电解开工率，日度降幅在 25-40%，试行一周，实际减产计划执行时长及幅度将视电力紧张情况而定。（安徽省铜陵市铜冶炼企业粗炼产能合计 103 万吨/年，精炼产能 118 万吨/年，其精炼产能约占全国总产能 10%）

下游方面，目前浙江台州、金华、嘉兴、温州、湖州等地均有企业收到限电通知，该区域涉及众多漆包线、电机、铜棒等铜加工行业。从调研来看，区域内的铜棒企业减停产较为明显，不少企业反映交货期出现延迟的情况，产量也将受到直接的影响。漆包线方面，企业也收到限电通知，好在原本企业机台开机率就不高，停开高能耗的大拉机等设备即可正常生产，因此实际影响较为有限。不过目前限电还在持续中，很多企业是从周一（8 月 8 日）陆续接到限电通知，但实际的限电要求还未完全落地，后续限电停止时间、限电力度是否将进一步加剧还尚不明朗。（江浙区域漆包线产能约占全国总产能 44%；江浙区域铜棒产能约占全国总产能 75%）

安徽铜陵、芜湖、宣城、黄山市限电情况也比较凸出，区域内的精铜杆企业、板带企业、铜箔企业、漆包线及铜棒企业均受到一定波及，其中铜陵地区的精铜杆企业目前已经出现停产、限产的情况，板带及铜箔企业也开始错峰生产，减产幅度较为严重，预计限电影响时间将超过一周，后续限电力度及截止时间同样视电力紧张情况而定。另外，宜兴地区也有铜杆企业表示本周有收到限电通知，企业多通过错峰生产（白天停机晚上开机）、暂停大拉机开启等动作控制用电量，截止发稿日，江浙区域精铜杆企业受到的影响相对有限，但若长时间限制用电，将会对线缆、铜杆企业造成更多的影响。（江浙区域精铜杆产能约占全国总产能 38%；安徽区域精铜杆产能约占全国总产能 8%）

此次限电较去年三季度能耗双控的情况不同，更多是持续高温下，地方电力超负荷导致，且各地政策也在以保民生用电的前提下尽可能保企业生产，因此多为错峰、限总用电量，实际对生产的影响远低于去年。预计随着后续天气的变化，限电政策也将有所调整，不过各地区高温天气仍在持续，后续限电还需关注电力负荷的情况。另外，截止目前，四川、重庆、山东也先后出现限电的情况，但对行业影响相对有限，仍需持续关注此轮限电对国内铜产业的影响。

四、海外主力市场对铜价未来走势的看法

据 8 月 12 日相关海外媒体报道，被视为经济健康状况指标的铜市场，投机者押注全球经济低迷意味着用于电力和建筑的金属将进一步下跌，尽管其近期反弹。最新数据显示，伦敦金属交易所和纽

约商品交易所的空头头寸多于多头铜头寸。基准 LME 铜价约为每吨 8,160 美元，自 7 月 15 日触及 20 个月低点以来上涨 18%。但自 3 月份触及创纪录的每吨 10,845 美元以来，它已下跌 25%，原因是主要消费国中国的增长放缓以及威胁全球衰退的激进加息。

盛宝银行驻哥本哈根大宗商品策略主管 Ole Hansen 表示：“基金一直在建立空头头寸，以应对经济衰退。”经纪商 Marex 的数据显示，LME 铜的净投机空头头寸较低，但截至 8 月 4 日仍为持仓量的 24% 或 140 万吨。COMEX 数据显示，8 月 2 日，基金经理净空头 17,715 手铜合约或 200,888 吨，较一周前减少 2,042 手合约。一些投资者一直在购买看跌期权，赋予持有人在未来固定日期以特定价格出售铜的权利。

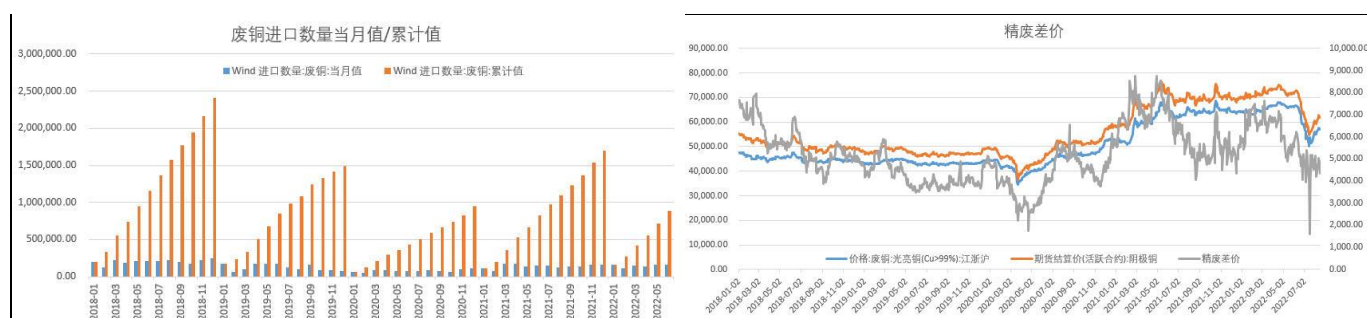
一位不愿透露姓名的期权交易员表示，许多投机者一直在使用 LME 期权来瞄准下行空间。LME 截至上周三（8 月 10 日）的数据显示，12 月 LME 看跌期权的未平仓合约行使价分别为 7,000 美元、6,000 美元和 5,000 美元。其中一些水平与边际生产成本相对应，投资者通常使用边际生产成本来衡量金属价格在看跌情况下可能下跌的幅度。摩根士丹利在一份报告中表示，在成本最高的 10% 的生产商中冶炼铜的直接成本为每吨 5,085 美元，如果包括维持当前产量所需的维持资本支出，则升至每吨 6,000 至 6,400 美元。如果价格长期低于边际成本，亏损可能会迫使一些生产商关闭。Liberum 大宗商品策略主管汤姆·普莱斯（Tom Price）表示：“有时现货价格会直接跌破该（边际）水平，”并补充说成本与价格之间的脱节可能会持续数周或数月。Price 估计铜的边际成本约为每吨 6,100 美元。

针对上述报道，必须严肃对待，因为在欧美均处于加息区间，未来全球经济减速预期明显升高的背景下，欧美主力市场的铜看跌期权价格极有可能反映未来铜价的运动方向，如果铜价真的朝着边际成本 6100 美元/吨的方向下跌，那么理论上人民币铜价可能跌向 41350 元/吨（按汇率 1 美元=6.78 人民币），这和目前的铜期货主力合约盘面价格 61900 元/吨有着巨大的差价，这预示着未来铜价或许有很大的下跌空间，这确实令人不安。

五、国内再生铜供应紧张，精废差价收窄

Mysteel 废铜团队对二十家废铜利废加工企业周度采购量进行跟踪调研，样本总产能 257 万吨，本周二十家企业废铜成交量在 13085 吨，环比上周增加 4376 吨，增加 50.2%。上周废铜成交量环比上周大幅增加，主要原因归结于市场对美联储加息预期缓和，美元指数走弱，铜价出现止跌反弹的走势。此外了解到国内电解铜库存不断减少，下游提货速度加快，对铜价提供一定底部支撑，市场交投情绪相对 7 月明显好转。

图：国内废铜进口当月和累计数量/精废差价变动情况（2018.1-2022.8）



数据来源：WIND，冠通研究

利用废铜企业采购量数据环比增加，并不意味着废铜供应情况完全好转，当前废铜供应处于修复阶段，废铜供应依旧偏紧，据 Mysteel 调研了解，国内废铜主要供应地的山东临沂金属城因税务检查及前期铜价大幅下跌影响，金属城内商户出现大面积停产、停收，废铜供应有限。在需求维持稳定的情况，不少利废企业转向采购进口货源补充原料库存，进口废铜存在船期问题，多远期交付，远水决不了近渴，下游利废企业废铜采购难度依然偏大。可以预测，美国通货膨胀数据缓和，短期加息预期降温，有助于提振风险资产需求，美元走软也使得美元定价的金属对其他货币的买家更便宜，铜价创下了六周新高。国内再生铜供应紧张加剧，精废价差收窄严重，出现精铜替代现象，短期在供应端和消费端对铜价形成支撑。

由于美国持续激进加息，俄乌冲突持续近半年仍未结束，世界经济出现衰退的征兆令商品市场充满不安，尽管中国稳增长政策持续落地并利好铜需求，但铜价在今年下半年显然面临更多不确定性，目前铜价已经触及 63000 元/吨关口，这已经非常接近铜价从 6 月初阶段性高点下跌至 7 月中旬阶段性低点的 50% 关键反弹阻力位，若能彻底突破这一阻力，铜价将非常有希望看向 61.8% 反弹位 65500 元/吨附近；若不能站稳 63000 元上方，铜价有返回 58000—61000 元/吨的风险。铜价年底之前大概率仍将维持“有韧性的震荡”，不会大幅反弹，预计也不会再在年内跌向 4 万多元的黑色位置，但市场信心将维持低位运行，后续仍需看全球经济复苏的力度和欧美进入衰退的可能性。

风险提示

- 1、美联储持续激进加息；
- 2、美国和欧洲经济减速和衰退超预期；
- 3、中国国内铜上下游产业因限电和疫情反复超预期下滑。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：810-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对

所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传

送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。