

品种研究 铜

陈啸

执业资格号：T511579

Email: chenxiao
@neweraqh.com.cn

铜：经济下行压力仍在 铜价高位震荡

一、一周市场综述

截止6月10日，沪铜主力合约2206收于71900元/吨，周度涨幅1.18%。

宏观方面，本周世界银行将全球经济增长预期由之前的3.2%下调至2.9%，经合组织发布的全球经济展望报告中也将2022年全球经济增长预期由上次预测值4.5%下调为3%。

整体来看，国内铜价依然处于反弹走势之中。支撑铜价反弹的因素主要是国内疫情的好转。随着国内疫情继续改善，复产复工推进，国内不断出台稳增长促销费政策，市场预期再度转向乐观。从实际情况来看，经济下行压力仍在，市场需求环比改善，但同比依然回落。因此，铜价走势短期仍有反弹，但继续向上空间有限。

风险点：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

本周海外资本市场重新承压下跌。上周公布的欧美经济数据整体偏弱，其中美国 5 月 ISM 制造业 PMI 指数 56.1，前值为 55.4，非制造业指数 55.9，前值 57.1，欧元区 5 月制造业 PMI 指数终值 54.6，前值为 55.5，非制造业 PMI 指数终值 56.1，前值为 57.7。另外美国 5 月非农就业人数增长超预期，欧元区一季度 GDP 增长率终值为年率增长 5.4%，大幅高于初值增长 5.1%，整体看美欧经济在一季度仍保持较强的增长动力，但二季度以来经济活跃度已明显放缓，受战争影响大的欧元区 PMI 指数已连续三月下滑，美联储预测模型显示美二季度 GDP 可能连续第二个季度环比负增长，经济放缓预期得到加强。本周世界银行将全球经济增长预期由之前的 3.2% 下调至 2.9%，经合组织发布的全球经济展望报告中也将 2022 年全球经济增长预期由上次预测值 4.5% 下调为 3%。

图 1. 美元指数周 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

（二）国内宏观：中国经济重启信心不减 但目前力度偏弱

国内方面，本周公布的经济数据普遍好于预期，其中 5 月财新综合 PMI 42.2，前值 37.2，快递指数 99.3，前值 92.9，以美元计进出口同比增长 11.1%，其中出口环比增长 13.4%，1-5 月进出口同比增长 10.3%。数据验证经济反弹预期，不过以 6 月以来的情况看各地虽然大范围恢复，但管控措施仍普遍存在，物流及人员流动效率仍偏低，且又有一些点状疫情出现，整个经济恢复的力度还是偏慢的。乘联会统计 5 月汽车销量环比增长 30%，同比下降 17%，乘联会预期随着供应链进一步恢复，6 月可望录得同比 10% 以上的涨幅。另外高频数据显示 5 月 30 城市场购房套数环比 4 月微增，未见明显增长，估计同比下滑速度仍会扩大。考虑到房企销售对投资的带动提前至少 3 个月，三季度房地产投资难见回升。

总体来看，疫情防控不松懈、过去积累的房地产矛盾随着疫情加深、出口减弱、华东华南普遍进入雨季等多种因素影响下，经济进入反弹期，但目前力度仍偏弱。从股市连续上涨看，资本市场对经济反弹的信心仍强，等待稳增长措施逐步起效，不急于判断经济及风险资产见顶。

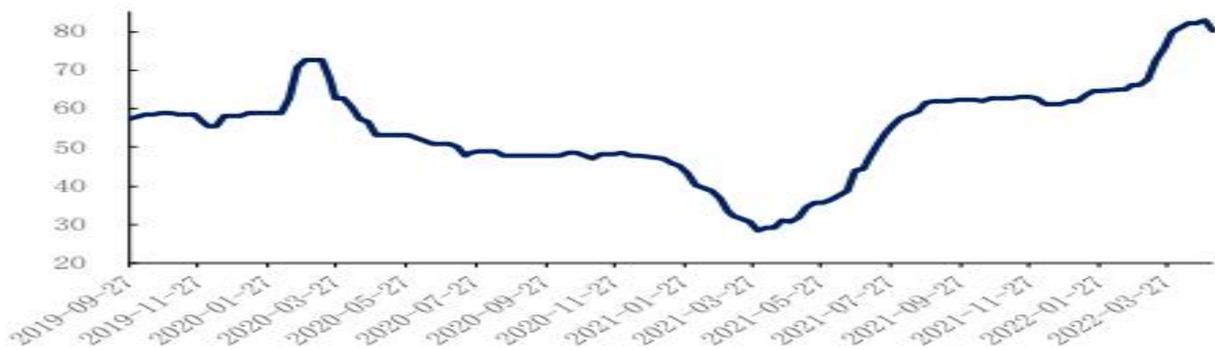
（三）加工费维持低位

铜精矿加工费 (TC/RC) 是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止 6 月 3 日，SMM 进口铜精矿指数（周）报 78.59 美元/吨，较上期指数下跌 0.03 美元/吨。周内现货市场活跃度有限，虽然由于祥光复产备货下市场可流通干净矿现货偏紧，但国内主流冶炼厂库存充足的情况下，仅个别冶炼厂少量采购混矿成交于 90

附近。从市场还盘情况看，冶炼厂依旧要价 80 以上亦从侧面印证冶炼厂原料库存充裕。询报盘船期则多为三季度。

图 2. 铜精矿加工费 TC/美元



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（四）库存分析

本周 LME 继续快速降库，目前降至 11.8 万吨，较 5 月中旬的最高点减少了 6.2 万吨，其中亚洲库存减少 5.4 万吨。快速降库是推动 LME 铜价上涨的主要动力。不过上周以来沪铜比价再次恶化，本周沪铜已重现出口比价，而 LME 注销仓单降至 25 万吨，估计降库接近尾声，不过极端低的库存仍对铜价提供基础支撑。

（五）下游分析：

最近两周报关效率提高，报关较多，保税库存本周继续下降，但国内库存停跌小升，整体持平。整体看华东在 5 月下旬物流恢复后经历了一波赶工潮，加上当时精铜价格较废铜更优，铜杆厂开工率大幅回升到 70% 以上，但终端消费未见起色，端午节前消费已放缓，铜杆厂开工率环比下降 4 个百分点，其它地区的消费一直保持偏弱，近期也未见订单增加，加工企业停产检修或大幅调低加工费的情况增多。据统计，6 月重点空调企业排产环比下降近 20%，房地产销售疲弱，电缆及下游的家电、装修等需求都未见恢复，基建、电力等需求还暂未见明显释放，另外电动汽车、光伏等新能源相关需求保持较快的增长，但基数仍低，总的来说当前消费恢复明显偏慢，但下半年仍可望环比逐步回升。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

短期展望：海外经济放缓和大幅加息预期主导资本市场，短线美元反弹利空，不过国内聚焦经济重启，需求恢复信心仍强，利多工业品。本周价格结构大幅弱化，不支持急涨，价格回落重新买入，近期仍维持震荡小幅上涨思路。短期主要波动区间（72000, 73000）。

中期展望：随着上海疫情逐渐得到控制，消费端若能得到改善将为铜价提供较强上涨动能，沪铜中期下方支撑位 68000 元/吨，上方阻力位 74000 元/吨。

2. 操作建议

市场虽仍处在反弹中，但是继续向上空间有限，短期建议观望为主。

风险提示：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#