

## 宏观与基本面利空偏多，铜价大概率走弱

——7月份沪铜走势展望

2021年7月报

2021年6月29日

### 要点提示：

- 1、美联储态度边际转鹰，通胀交易热度或减弱；
- 2、二季度央行例会召开，货币政策依然稳字当头；
- 3、矿端炼厂增产动力较强，精铜供应宽松铜价将承压；
- 4、下游进入需求淡季，短期消费表现一般；
- 5、多部门再推监管举措，促大宗商品保供稳价。

## 华安期货

投资咨询部

有色金属研究组

何磊 分析师

从业/投资咨询证号

F3033837/Z0014522

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话：0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: [www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示：

懂市场，控风险

重理性，慎投资

### 市场展望

宏观面。从美联储最新会议看，短期内没有明显的政策调整倾向，目前通胀还处于高位甚至有可能继续走高。不过，市场普遍解读“偏鹰”，对美联储宽松收缩时机感到担忧。向前看，市场交易“通胀”的热度或将慢慢降低。央行召开二季度货币政策例会，指出当前我国经济运行稳中加固、稳中向好的态势，预计下半年货币政策仍将保持稳健，市场下行的概率不大。

基本面。伴随着盈利刺激及疫情影响减弱，下半年全球矿山恢复将加速，炼厂增产的动力也较强，精铜矿供应偏宽松的概率较大。东南亚疫情严重，将一定程度上影响废铜供应，短期内对价格有一定支撑。下游铜材加工市场表现一般，消费未见明显改观，依旧以按需采购为主。随着消费淡季的来临，短期内消费端可能表现较差。近期，商品价格接连被国家关注和提及，相关物资抛储量也正式宣布，本质上都是促使铜价回归于基本面。

整体看，宏观与基本面均偏空，下月铜价大概率走弱。

### 投资策略

整体以看空思路对待。目前政策边际变化对市场情绪干扰大，短期内下跌也可能带来下游补库的刺激，单边策略操作难度大。建议投资者用套利来规避风险，可以做铜空头配置，并卖出铜看跌期权。

## 一、行情回顾

6月铜价呈震荡偏空趋势，跌幅约7%。主要利空因素包括：一，美联储释放的加息预期，边际态度转鹰导致市场偏好下降；二，国内政府打压市场投机行为，包括抛储、严查国企期货头寸等措施；三，基本面偏弱，精铜供应回升且下游需求疲弱。主要利多因素包括：美联储部分官员鸽派发言及美国经济数据表现超预期。

图 1 沪铜主连日度 K 线图



资料来源：华安期货投资咨询部；文华财经

## 二、宏观经济分析

### （一）美联储态度边际转鹰，通胀交易热度或减弱

宏观是影响铜价走势的重要因素之一，通胀的逻辑在于海外政策的边际变化。从美联储最新议息会议看，短期内没有很明显的政策调整倾向，目前通胀还处于高位甚至有可能继续走高。不过市场普遍解读“偏鹰派”，原因在于美联储认为就业数据将趋于强劲，称将致力促进充分就业，同时也在关注通胀数据的持续走强，等到就业数据好转，叠加高通胀，美联储加息便成为顺理成章的事。市场对美联储宽松收缩时机感到担忧，认为随着时间的推移会不断靠近缩债时间点。

向前看，市场交易“通胀”的热度或将慢慢降低。接下来重点关注：美国6月非农就业数据、8月杰克逊霍尔全球央行年会。

图 2 美国非农就业人数及失业率

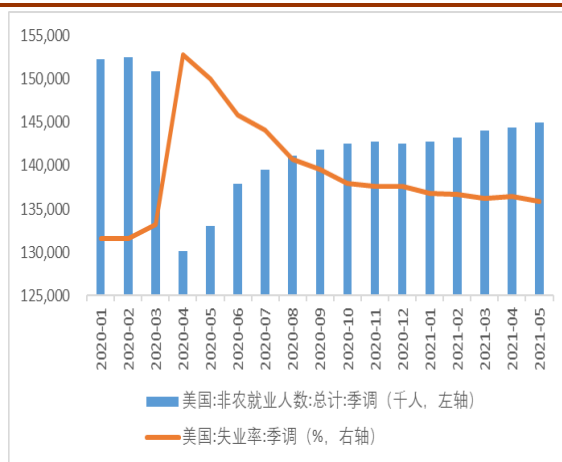
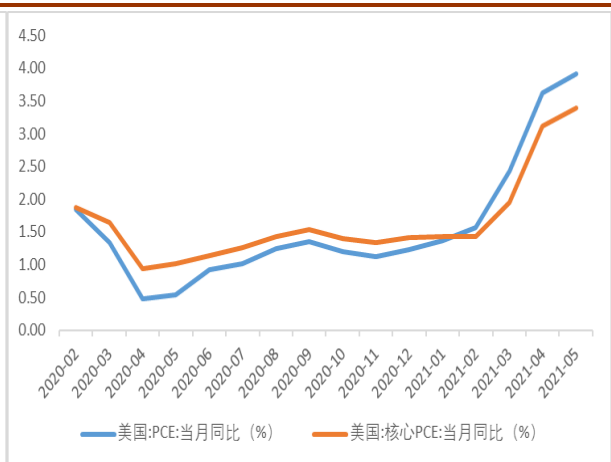


图 3 美国 PCE 指数



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## （二）二季度央行例会召开，货币政策依然稳字当头

本月末，央行召开2021年二季度货币政策例会。会议指出，当前我国经济运行稳中加固、稳中向好，但国内外环境依然复杂严峻。要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，防范外部冲击，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。预计后续货币政策不会有太大变化，下半年货币政策仍将保持稳健，市场下行的概率不大。

## 三、供需基本面

### （一）矿端炼厂增产动力较强，精铜供应宽松铜价将承压

整体看，下半年供应偏宽松，释放的精铜产量对铜价造成的压力可能较大。矿山端，伴随着盈利刺激以及疫情影响逐渐减弱，下半年全球矿山恢复将加速，海外产能将逐步释放。国内炼厂端，铜精矿加工费上涨概率较大，TC的回升意味着冶炼厂利润边际改善，同时也表明炼厂增产的动力较强。另外，当前硫酸价格维持在相对高位，冶炼厂还可以获得相当的副产品利润。海外炼厂端，从头部几家大型炼厂企业的财报来看，一方面炼厂的利润在不断回升，另一方面炼厂对于下游需求持积极态度。因此，下半年铜精矿产量在目前基础上再上一个台阶的概率比较大。

图 4 铜精矿粗炼费



图 5 硫酸价格



资料来源：华安期货投资咨询部;同花顺

目前废铜使用量较大，而马来西亚、泰国等国家的疫情相对来说比较严重，将在一定程度上影响废铜供应。废铜供需偏紧短期对价格有一定支撑，不过相比较精铜供应大量释放的背景，这部分影响相对来说较小。

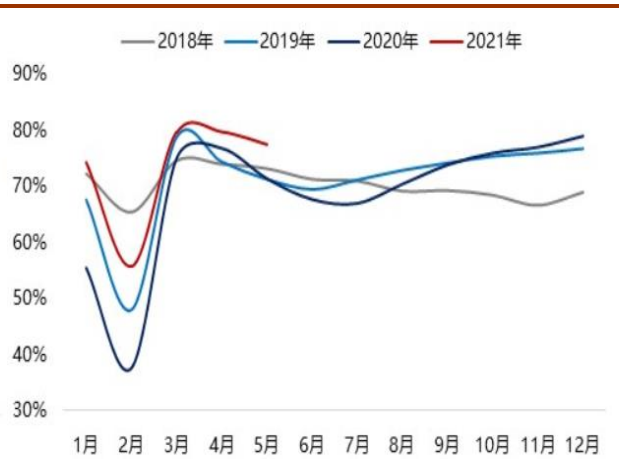
## (二) 下游进入需求淡季，短期消费表现一般

铜杆线材方面，社会消费表现一般，市场未见明显改观，下游依旧还是按需采购为主，随着消费淡季的来临，短期内消费端可能表现较差。库存方面，下游依旧受资金因素限制，提货速度有所放缓。铜板带材方面，终端需求明显不足，短期内消费难有亮眼表现，同时铜价相对高位导致终端成本增加，下游终端和贸易商锁价意愿不强，多数企业处于观望状态，但当价格回落时也明显刺激下游逢低采购意愿。预计7月淡季延续，铜板带开工率或将继续下滑。

图 6 精铜制杆产能利用率



图 7 铜板带产能利用率



资料来源：华安期货投资咨询部;我的有色

铜管与铜棒材方面，行业面临着新增订单下滑，当前正步入传统消费淡季的局面，一般至9月份才会逐渐回暖，因此预计7月开工率环比或将降低。

图 8 铜管产能利用率

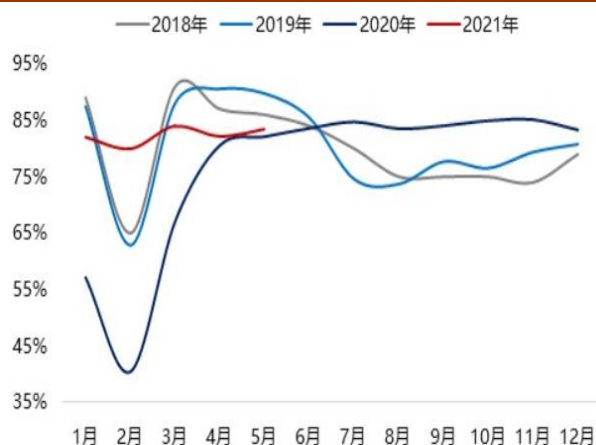


图 9 铜棒产能利用率



资料来源：华安期货投资咨询部；我的有色

### （三）多部门再推监管举措，促大宗商品保供稳价

本月，国家发改委与市监局派出多个联合工作组，赴有关省市就大宗商品保供稳价问题进行调查。在监管发力的同时，相关储备物资也蓄势待发。近期国储首月抛储量正式宣布，按照今年7个月投放时间计算，预计抛铜14万吨，考虑市场先期已消化抛储部分影响，对整体价格走势影响有限。除抛储外，目前国内严查有色类融资、国企海外期货头寸等行为，本质上也是在打击投机，使铜价回归于基本面。

## 五、市场展望与投资策略

### 市场展望

**宏观面。**从美联储最新会议看，短期内没有明显的政策调整倾向，目前通胀还处于高位甚至有可能继续走高。不过，市场普遍解读“偏鹰”，对美联储宽松收缩时机感到担忧。向前看，市场交易“通胀”的热度或将慢慢降低。央行召开二季度货币政策例会，指出当前我国经济运行稳中加固、稳中向好的态势，预计下半年货币政策仍将保持稳健，市场下行的概率不大。

**基本面。**伴随着盈利刺激及疫情影响减弱，下半年全球矿山恢复将加速，炼厂增产的动力也较强，精铜矿供应偏宽松的概率较大。东南亚疫情严重，将一定程度上影响废铜供应，短期内对价格有一定支撑。下游铜材加工市场表现一般，消费未见明显改观，依旧以按需采购为主。随着消费淡季的来临，短期内消费端可能表现较差。近期，商品价格接连被国家关注和提及，相关物资抛储量也正式宣布，本质上都是促使铜价回归于基本面。

整体看，宏观与基本面均偏空，下月铜价大概率走弱。

## 投资策略

整体以看空思路对待。目前政策边际变化对市场情绪干扰大，短期内下跌也可能带来下游补库的刺激，单边策略操作难度大。建议投资者用套利来规避风险，可以做铜空头配置，并卖出铜看跌期权。