

本周观点

上周海外重回动荡格局，风险显著回升，铜价有所承压，与我们周报中的观点吻合；

我们从5月底连发三篇文章，分别是《美国通胀模型构建与启示》、《假期中波动率飙升的美铜》、《短期风险回升》，充分提示了美国4月CPI并不是海外通胀的顶点、通胀仍将维持高位运行、市场可能随时开启对美联储更加鹰派的定价，现在已经完全兑现；

目前欧洲成为新的潜在利空因素，欧央行在上周四正式宣布开启加息，7月加息25BP并且暗示9月可能进一步加息50BP，对于欧洲而言，相对美国更弱的经济复苏但面对着更加扭曲的通胀，加息可能使得欧洲更快地进入衰退，那么目前欧洲普遍的低库存并不可长期持续；

伦铜本周可能仍将面临末端冲击，欧洲一些列经济数据表现可能偏弱，美国PPI可能也会引发压力，周四凌晨的FOMC会议将为未来1-2个月奠定新的基调，伦铜短期可参考之前8900美元/吨的下方边际，跌破的概率较低；

国内目前仍处于环比恢复阶段，虽然从斜率和高度来看暂时依然不能太过乐观，但是毕竟处于环比回升的过程中，内盘价格会相对坚挺，想要出现大跌的几率较小，脉冲式的上涨或回落跟随震荡是其主要特征；

基本上，本周，市场参与者对铜精矿TC后市短期分歧有所扩大，对后市的供需基本面看法也有差异。周内多笔冶炼厂与矿山的干净矿现货出现成交，多以8、9月装船为主，市场继续关注Antofagasta与部分中国及日本炼厂的年中长单谈判情况，周内Antofagasta与中国炼厂第一轮谈判全部结束，将于下周开始和中国炼厂的第二轮谈判。进口亏损出现扩大，且内贸升水高位回落打击外贸持货商挺价情绪，市场未见积极成交。在供过于求背景下，外贸价格大幅下跌。内贸市场，随着铝锭品种时间发酵，市场依然恐波及其余品种，加之临近

交割库存未见明显下降，持货商纷纷换现积极，拖累内贸升水逐步下调，并一度出现小贴水报价。本周临近交割，市场情绪依然谨慎，随着基差略有扩大，预计现货市场至多维持交割水平。后续来看，解封后需求的反弹力度有限，国内社会库存出现累积，也侧面反映接货情绪不如预期乐观，预计沪伦比值依然艰难，进口将维持一定亏损状态。

周度基本面情况

主要矿企新闻更新

- 【MMG秘鲁Las bambas铜矿停工51天后重启】周四，秘鲁土著社区表示，他们将解除自4月17日起对MMG旗下Las Bambas铜矿的抗议活动。该抗议活动迫使该矿自4月20日停止运营逾50天，这是该矿历史上停运时间最长的一次。
- 【新冠疫情再次干扰陆运口岸铜精矿运输】中国北方两大陆运口岸甘其毛都、二连的运营再次受到新冠疫情干扰。因二连疫情严峻，自6月2日凌晨，二连口岸的铜精矿进口停滞，甘其毛都口岸6月6日已恢复正常。
- 【Ivanhoe刚果Kamo-a-Kakula铜矿5月铜精矿产量2.98万吨】据艾芬豪矿业(Ivanhoe)最新公告显示，位于刚果民主共和国的卡莫阿-卡库拉(Kamo-a-Kakula)铜矿5月份创下全新月度纪录，生产精矿含铜金属2.98万吨。
- 【Codelco智利Ventanas铜炼厂因环境污染问题停产检修】智利国有企业Codelco旗下智利Ventanas炼厂因环境事件自6月6日暂停运营。6月6日，智利中部发生环境事件，Quintero和Puchuncavi镇有数十人出现二氧化硫中毒迹象。
- 【赞比亚开始为KCM铜矿寻找新投资者】赞比亚Konkola Copper Mines(KCM)的临时清算人周二表示，将任命一名顾问帮助其寻找为矿山扩建提供资金的股权投资者。
- 【北方铜业2022年自产铜精矿指导量4.1万吨】北方铜业日前披露投资者关系活动记录表，其中2022年计划生产自产铜精矿含铜40558吨，阴极铜13.5万吨，金锭2000千克，银锭22815千克，硫酸46万吨。

数据来源：网络，紫金天风期货研究所

铜精矿/粗铜加工费

- 铜精矿方面，6月10日SMM进口铜精矿指数（周）报75.27美元/吨，较上期6月2日指数减少3.39美元/吨。本周，市场参与者对铜精矿TC后市短期分歧有所扩大，对后市的供需基本面看法也有差异。周内多笔冶炼厂与矿山的干净矿现货出现成交，多以8、9月装船为主，成交加工费在70美元中位附近，冶炼厂与矿贸易商的成交仍以混矿和非标矿为主，成交于90美金附近。部分买方对第三季度的干净矿现货存在一定需求，但市场干净矿整体吃紧局面持续，买方对8-9月装船的干净矿询盘价回落至70高位，卖方还盘在70美元中低位。市场继续关注Antofagasta与部分中国及日本炼厂的年中长单谈判情况，周内Antofagasta与中国炼厂第一轮谈判全部结束，将于下周开始和中国炼厂的第二轮谈判。
- 粗铜方面，SMM5月国产粗铜加工费报价1200-1400元/吨，环比下滑175元/吨；CIF进口粗铜加工费报至140-160美元/吨，环比下滑5美元/吨。近日南方多数铜冶炼厂纷纷下调粗铜加工费，市场粗铜紧张格局持续。部分南方冶炼厂将粗铜到厂加工费由1400元/吨逐步下调至1200元/吨。一方面，因疫情影响部分地区回收拆解供应，叠加铜价下行下废铜商呈现捂货惜售情绪让国内整体废铜产粗铜供应量缩减；另一方面，国内冶炼厂正处于集中检修期，一定程度上增加了当下市场粗铜需求；与此同时，国内7-8月份部分精炼新扩建项目投产，部分冶炼厂已开始着手开始备料，也在一定程度上加剧了粗铜市场供应紧张的预期。北方虽然多为矿产粗铜，但国内整体供不应求下，粗铜加工费跟随南方地区同步小幅下调。海外粗铜供应依然有限，尤其非洲地区整体供应依旧偏紧。后市来看，市场传闻刚果金LCS冶炼厂将在7-8将进入检修，且随着大冶新项目的后移，预计其将在市场外购阳极板粗铜以供生产亦在一定程度上加剧市场紧张的预期。后续国内外粗铜加工费仍存在一定调降空间。

数据来源：SMM，紫金天风期货研究所

铜精矿港口数据

- 本周，中国7个主流港口进口铜精矿当周库存为99.4万吨，较上周环比减少4.4万吨。分仓库来看，连云港、锦州港以及防城港均出现一定量下降。港口库存继续高企，或将成为炼厂在中长期TC谈判的筹码之一。

数据来源：钢联，紫金天风期货研究所

冶炼利润

- 铜精矿现货与长单冶炼利润依然维持在3000元/吨左右水平。硫酸价格维持较高价格，也使得炼厂维持一定利润水平。

数据来源：SMM，紫金天风期货研究所

沪铜价差结构

- 上周，沪期铜基差逐步收窄，次月基差基本在100-200元之间。
- 上周，进口亏损出现扩大，且内贸升水高位回落打击外贸持货商挺价情绪，市场未见积极成交。在供过于求背景下，外贸大幅下跌。内贸市场，随着铝锭品种时间发酵，市场依然恐波及其余品种，加之临近交割库存未见明显下降，持货商纷纷换现积极，拖累内贸升水逐步下调，并一度出现小贴水报价。本周临近交割，市场情绪依然谨慎，随着基差略有扩大，预计现货市场至多维持交割水平。

数据来源：SMM，紫金天风期货研究所

伦铜结构曲线

- 截至6月11日，伦铜库存降至11.77万吨。LME注册仓单比例降至19.85%左右。周内LME铜仓库单日减少2万吨，是2011年以来单日最大减量，且减量均集中在亚洲仓库。据悉，LME亚洲仓库注销仓单或有较大概率流入国内。后续来看，解封后需求的反弹力度有限，国内社会库存出现累积，也侧面反映接货情绪不如预期乐观，预计沪伦比值依然艰难，进口将维持一定亏损状态。

数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

伦铜持仓与仓单集中度

- LME的Futures Banding Report显示短期多空双方持仓均下降。
- Cash Report、Warrant Banding Report显示市场集中度略有上升。

数据来源：Bloomberg，紫金天风期货研究所

沪伦比值变动

- 本周，外盘COMEX铜拉涨明显，端午节后LME铜和SHFE铜均高开高

走，LME铜涨幅更大，造成内外比价出现小幅回落。另一方面，周初内贸升水高位断崖式下跌，叠加LME铜外盘B结构走强，使得沪铜07合约进口亏损进一步扩大，进口亏损区间维持在850至1400元/吨之间。后期来看，短时国内库存未见下滑，随着LME亚洲仓移库至国内，预计进口仍将维持一段时间亏损状态。

数据来源：紫金天风期货研究所

保税区库存变动以及上海口岸到港量

- 上周，进口处在亏损状态，清关量较前期有一定减少，但到港量依然维持较高水平，上海地区保税区增至30.71万附近。上海地区由于疫情周度清关量降至3.84万吨左右，主要进口品牌以平水铜、非标非注册等品牌为主。

数据来源：SHMET，紫金天风期货研究所

上海口岸周度清关及出口量

- 上周港船货数量维持在4.38万吨附近，进口市场逐步从疫情从改善，周度出口量降至0.135万吨。

数据来源：SHMET，紫金天风期货研究所

月度进出口量及观察指标

数据来源：SHMET，紫金天风期货研究所

废铜市场

- 截至5月27日，光亮铜与电解铜的含税精废价维持在千元以上，废铜进口盈利空间收窄。上周，受国际原油的影响及国内疫情好转，铜价企稳，贸易商贸易利差空间扩大，上游持货商出货意愿有所增强，寻高价积极出货，市场流通货源增加。但周后铜价走势僵持，加之持货商周初已经适量出货，现货市场询报盘积极性下降。

数据来源：SMM，紫金天风期货研究所

下游企业及终端

- 5月铜价企稳运行，疫情得到控制，下游开工及订单情况如何呢？从市场部分企业反馈来看，具体如下：
- 精铜制杆：据SMM调研数据显示，5月份精铜制杆企业开工率为65.86%，环比增加11.18个百分点，同比减少2.71个百分点。步入五月，随着国内疫情的好转，江浙沪一带物流运输持续恢复，电解铜流转紧张的问题得以大幅缓解，五一节后多数铜杆企业原料采购恢复正常，且随着下游企业逐步加入复产队伍中，铜杆的需求量也呈现阶段性集中增长。精废价差大幅收窄，也令再生铜杆完全丧失其价格优势，进一步刺激了精铜杆的消费。不过，虽然精铜杆开工率呈现回升，但其水平却远未及往年。疫情对于消费带来较大损伤，下游中小型线缆企业复产节奏缓慢且订单恢复“打折”，漆包线企业机台开机率更是不及往年。下游在订单减少、资金压力增加的情况下原料采购多以刚需为主。五月，铜杆企

业在消耗了前期的积累订单后，明显感觉下游新增订单发力不足。6月来看，精铜杆开工仍较为悲观。

- 废铜制杆：根据SMM数据显示，5月废铜制杆开工率为52.40%，环比上升0.05个百分点，同比下降18.09个百分点。5月疫情逐渐受控，江苏等地区物流运输开始恢复，当地废铜制杆企业复产，国内各地物流效率改善，其他地区废铜制杆厂家采发货逐步正常，对生产的干扰有所下降，不过，精废价差大幅收窄，甚至出现倒挂，也严重抑制了废铜制杆企业订单5月份废铜制杆整体开工不佳预期。6月来看，随着精废价差改善，废铜制杆采购原料意愿增加，开工有望增长。
- 铜管：据SMM调研数据显示，5月份铜管企业开工率为75.87%，环比下降2.22个百分点，同比下滑8.69个百分点。5月铜管开工率低于预期，终端行业订单不景气叠加疫情影响，拖累了5月铜管开工整体下行。五一小长假归来之后，前期疫情被压制的铜管订单有一定程度上的释放，支撑了部分铜管企业开工阶段性走高，但今年在房地产拖累、疫情的冲击、消费者信心不足、天气原因等共同作用下，空调销售情况整体并不乐观，随着空调企业订单的萎缩，铜管企业整体开工被迫下行。据6月重点空调企业排产计划来看，环比大幅下滑20%，同比去年生产实绩下滑12.6%，这将给予铜管企业巨大的压力。
- 铜板带箔：据SMM调研，2022年5月铜箔企业开工率为90.16%，环比增加0.46个百分点。5月铜箔行业开工率小幅回暖，未及预期。分行业来看，锂电铜箔方面：观察需求端，5月全国车企逐步复工，但开工率增速较慢，动力电池需求量未见明显反弹，多数新产能生箔机暂未开机，企业开工率得以回升。标准铜箔方面：芯片短缺对电子行业的影响有所减弱，但传统消费电子行业难改颓势，终端企业成品库存压力大，需求难见起色。6月，随着全国车企开工率增速加快，各大电池厂排产量回升，对锂电铜箔需求有望转强，开工率或将回升。但标准铜箔方面，由于传统电子行业内销出口仍呈下滑趋势，需求难见增量。

数据来源：SMM，紫金天风期货研究所

库存变动

- 今年以来，近期LME库存增幅放缓，与国内铜库存表现稳定呈现同步，后期来看，LME铜有较大机率转向国内市场销售，将对现货市场及溢价有所打压。

数据来源：SMM，Wind，紫金天风期货研究所

上海地区社会库存

- 本周，上海地区社库库存总量微增至6.48万吨左右，各大仓库库存多以增量为主，因近期船货到港增加，且前期进口清关货源进入国内市场，日度出库量维持在6000-8000吨之间。

数据来源：钢联，紫金天风期货研究所

广东地区社会库存

- 本周，广东地区库存微增至2万吨左右，国储（三眼桥）及炬申增量较为明显。日度出库量波动较大，在2500左右间，随着其他品种仓库暴雷，令铜品种亦有惧意，广东地区现货升水报价仍低于华东地区，已在周内出现贴水报价。

数据来源：钢联，紫金天风期货研究所

无锡地区社会库存

- 本周，江苏无锡地区库存微降至0.69万吨，减量主要来自融达及中储仓，日度出库量基本在2000吨附近，表现较为稳定。近期常州货源现货量下降，因到库量减少。

数据来源：钢联，紫金天风期货研究所

CFTC持仓

- 从6月7日的CFTC持仓来看，非商业多头与空头持仓占比分别为30%、31.9%，多头增加1.9%，空头减少5.7%，空头操作谨慎。
- 非商业净多头持仓为-3714张，COT指标为0.397，空头主动性下降。

数据来源：Wind,紫金天风期货研究所

与历史经验相比

数据来源：Wind,紫金天风期货研究所

联系人：周小鸥

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调

研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。