

摘要

由于预计加息将导致预期美国经济衰退，也就意味着对大宗商品的需求将出现明显下降，因而导致近期大宗商品受到抛售。这是铜价前期大幅回落的主要原因。

供应端总体稳定。精矿加工费维持70美元上方，铜库存小幅回落，国内冶炼产量稳定增加。

COMEX投资基金净空持仓周度略有下降，LME投资基金净多持仓基本持平。由持仓的数据来看，铜价存在阶段性企稳的可能性。

正文

01 预期美联储7月加息75个基点

面对美国高企的通胀数据，美联储主席鲍威尔表达了抑制通胀的坚定决心，美联储加快了加息节奏，导致了市场预期美国经济很可能出现衰退。

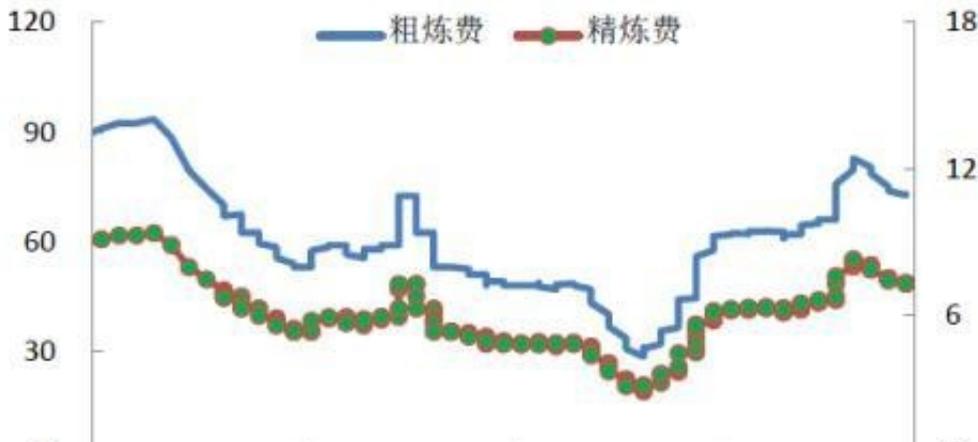
在6月份加息75个基点后，近期美联储官员暗示，可能将在本月美联储议息会议上连续第二次加息75基点。由于美国6月通胀数据续刷历史纪录，达到了9.1%，7月加息100基点的预期快速升温，并导致商品市场大幅回落。但多数美联储官员表示支持加息75个基点，而不是100个基点。7月26日至27日，美联储将召开议息会议。从本月16日起，美联储官员进入会前静默期。

另外据媒体报道，本月接受调查的经济学家认为，美国在未来12个月某个时候出现衰退的可能性为49%。在62名受访者中，大多数经济学家预计美联储将在年底前将联邦基金利率提高到至少3.25%以上，并在明年将其维持在该水平或高于该水平。

由于预计加息将导致美国经济衰退，也就意味着对大宗商品的需求将出现明显下降，因而导致近期大宗商品受到抛售。

另外，由于美元与铜价存在明显的负相关性，强势美元给铜价带来压力。伴随美联储加息，美元持续走强，达到近20年高位，曾一度接近110整数关口。LME铜价自今年高点的10845美元下跌至6955美元，跌幅达到35%；国内铜价由76580元跌至53400元，跌幅达到30%。内外相差5%的跌幅，主要因人民币汇率贬值，人民币汇率贬值降低了国内铜价的波动率。

图 2：铜精矿加工费（单位：左：美元/吨，右：美分/磅）



冶炼⁹国内铜冶炼产量稳定增长。一方面受益于尚可的精矿加工费，另一方面受益于硫酸价格处于高位。据安泰科调研，2022年6月份，22家样本企业合计生产阴极铜77.7万吨，同比增长6.04%，环比增长0.31%（5月修正产量77.46万吨）。

表 1：国内铜材产能利用率（单位：%）

产能利用率 (%)	铜管	铜棒	铜杆	铜板带
2022-06	65	60	68	75
2022-05	77	71	62	75
2022-04	76	66	56	73
2022-03	68	69	64	69
2022-02	62	50	50	57

另外，据SMMi调研数据显示，6月份铜杆企业开工率为69.44%，环比增加3.58个百分点，同比增加0.76个百分点。其中大型企业开工率为70.91%，中型企业开工率为67.82%，小型企业开工率为53.67%。6月下旬受下游补库需求增量及精废价差缩窄影响，精铜杆企业接单量环比回升，排产充足延续至月末，致使行业开工率得以回升。

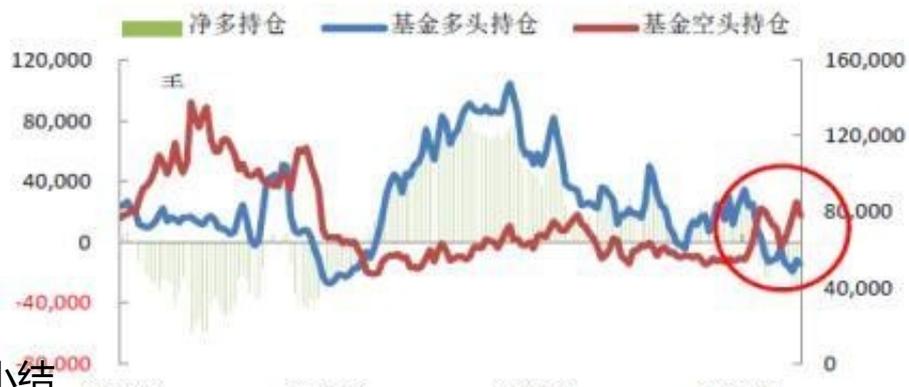
04 COMEX基金净空持仓略有下降

COMEX投资基金净空持仓上周略有下降，7月12日已达到2.5万手，此前两周的净空数据为3.0万手，达到今年以来最大值。

LME投资基金净多持仓由3月份的近4万手，缩减至7月份的5千手，周度基本持平。

由持仓的数据来看，铜价存在阶段性企稳的可能性。

图 5: COMEX 投资基金净多持仓量 (单位: 手)



05 小结

本文源自申银万国期货