

“跌跌”不休的铜价或尚未见底。

6月以来，铜价一路下行，7月伊始LME铜价盘中跌破每吨8000美元，为自2021年2月以来首次。

国内期货市场上，截至上周五（7月1日）收盘，沪铜期货主力合约收于61460元/吨，近一个月沪铜已下跌10%。

回顾上半年，铜价走势先扬后抑，年初价格达9800美元/吨，而本轮下跌约始于4月末。截至6月末，铜价已在3个月内重挫超20%，回吐上半年全部涨幅。

下半年，通胀以及货币政策收紧仍为全球市场最大的宏观主题。国元期货分析称，美联储加息力度将决定海外市场情绪。国内市场方面，随着复工复产进程加快，市场信心持续恢复向好。基本上，矿山供应宽松局势不变，废铜供应压力也有所缓和，不过，在海外经济可能陷入滞胀的大背景下，供应对铜价带来的支撑将缓慢减弱。

铜油比走低，商品牛市结束

随着铜价持续走低，“铜油比”目前约为80，而铜油比上次达到80左右，是在2014年10月。

资料显示，铜油比是指国际铜价与油价的比值，作为全球重要的大宗商品，铜与原油的价格走势长周期来看呈现明显正相关。历史上，每当铜油比走低，就会像“美债收益率曲线倒挂”指标一样，警示经济衰退风险。

物产中大期货首席经济学家景川告诉第一次财经：“铜价更多反映全球经济运行状况，原油价格则易受到地缘局势扰动以及OPEC产油国政策影响。今年地缘冲突是诱发原油价格大幅上涨的重要原因，因此铜油比跌入历史低位区。”

分析人士表示，1988年以来，铜油比成功预警了1990年、2001年、2008年、2011年、2019年的衰退风险。

1990年以来的5次衰退预警中，铜油比突破前低后12个月内美国经济均步入衰退。

“目前铜油比走势反映了全球经济差异化运行。一方面，工业需求减弱导致铜价走弱；另一方面，由于疫情以来美国政府货币财政化引发通胀，叠加俄乌冲突对能源价格的推升，铜油比持续回落在所难免。”景川认为。

美联储6月加息后，英国央行也宣布加息25BP，瑞士央行加息50BP，欧洲央行酝酿

以新的工具实现加息行动，全球流动性收紧大潮令欧美股市继续大幅承压。

对美联储加息及全球经济增长前景的担忧令大宗商品遭遇重挫，通联数据Datayes!统计显示，6月以来伦铜、伦镍、伦锡期货主力合约价格分别下跌了12.7%、20%、23%；布伦特原油期货主力合约价格同期跌幅为8.33%。

国信期货研究咨询部主管顾冯达表示，6月以来，海外市场身处加息潮中，市场对经济衰退的定价已明显体现在资本转移和风险偏好切换上。在顾冯达看来，虽然有色金属等大宗商品具有供需基本面支撑，但预计下半年海外货币政策和市场流动性加速收紧将成定局，经济滞胀乃至局部衰退的“灰犀牛”风险加大，各类风险资产在海外系统性风险下的压力不容小觑。

下半年铜市场可能转为过剩

金属铜在

多个产业中运用广

泛，包括家电、地产、基建、交通等

各领域。铜价进一步下跌，一定程度上可缓解产业链终端企业的成本压力。

据国元期货监测，自4月份铜价下跌以来，下游企业产销量开始回升。整体来看，随着物流恢复，下游企业产销回升促进了精炼铜采购。

中信期货分析称，上半年海外消费相对偏强，但在地缘冲突及欧美货币政策持续收紧的背景下，预计海外铜消费下半年可能会明显放缓；而国内来看，一季度受益于外需偏好，且电力投资稳增长，铜消费相对较好，但3~5月疫情对终端需求负面冲击较大，随着下半年国内稳增长政策持续推进及落地，铜消费可能会受到一些提振，但在房地产长周期向下且外需走弱的背景下，铜消费进一步提升空间有限。

该机构预计，三四季度全球铜消费将分别增长0.1%和下降0.2%，2022年全年增长0.8%，2023年则有望回升到1.5%。就供需平衡来看，2021年全球铜市场短缺38万吨，预计2022年下半年将转为过剩局面，全年过剩12万吨，2023年则将过剩53万吨。

具体到细分行业来看，国元期货分析，目前线缆需求细分行业中，电源工程需求相对较好，但表现仍不及往年。地产行业方面，上游电铜杆企业原料库存处于低位，国内物流的不断恢复将有助于电铜杆企业补货，对5月精炼铜消费将产生直接促进作用。

空调生产方面，今年二季度整体表现平稳，而下半年空调行业步入传统生产淡季，

产销端都将明显收缩。

此外，汽车行业方面，上半年国内汽车产销震荡走弱，全球芯片短缺问题继续对汽车生产带来影响。为拉动汽车行业消费，汽车下乡活动目前已经开启，考虑到国内汽车库存压力并不大，汽车下乡活动有望带动汽车行业产销回升，预计下半年汽车产销将成为铜的终端需求最大拉动。