

核心观点&操作建议:

尽管美国通胀持续企，创四十年来新高使得铜价获得上涨动能，但也因此美联储势必将加大紧缩力度，不排除会提前召开紧急会议提前加息的可能，因而铜价中期仍或承压。同时，此前支撑铜价大涨的地缘政治危机随着俄罗斯撤军有所缓解，也动摇了铜价上涨的基础。但最新消息显示，美联储会议纪要反而偏鸽，因而铜价短期下方支撑仍或坚挺。因而铜价在触及去年6月中旬以来的1880美元/盎司上方的高位后，或出现高位盘整。

操作上，前多投资者多谨慎，可减仓铜当保护利润；激进者则可试空，关注上期所主力2206合约前385~387元/克的压力，白主力2206合约4950~5100元/千克的压力，注意止盈止损。

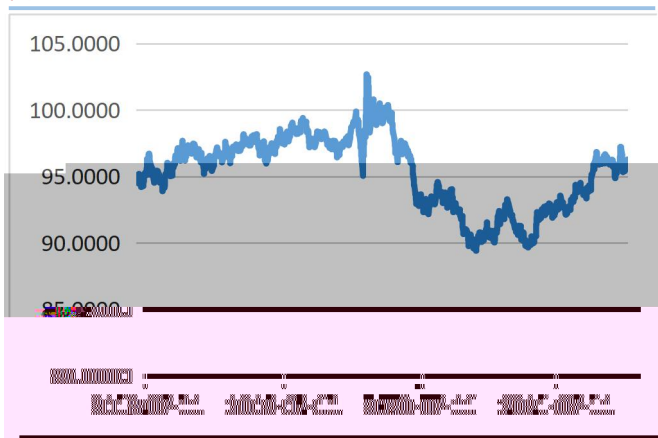
影响因素分析:

1、宏观层

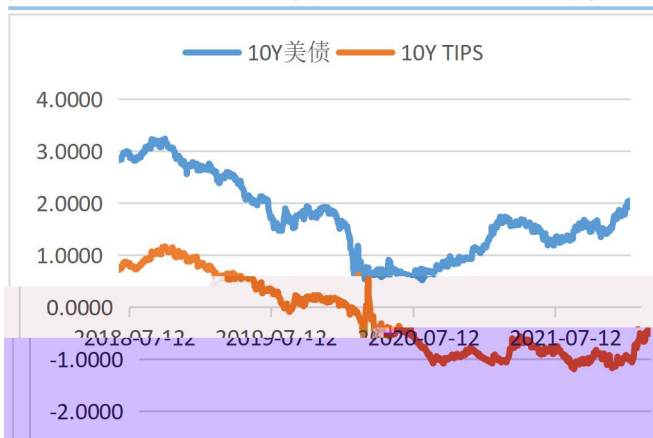
美国1月份通胀数据再度“爆表”，美联储启动加息变得刻不容缓。美国劳工数据显示，1月份美国CPI同比升幅扩大至7.5%，高于市场预期，核心CPI同比升6%，均创下1982年以来最大升幅。数据出炉后，10年期美债收益率升破2%关口，为两年半来首次，而扣

支撑 价大涨的地缘政治危机 着俄罗斯撤军有所缓解,也动摇了 价上涨的基础。但最新消息显示,美联储会议纪要反而偏 ,因而 价短期下方支撑仍或坚挺。因而 价在触及去年6月中旬以来的1880 美元/盎司上方的 位后,或出现 位盘整。

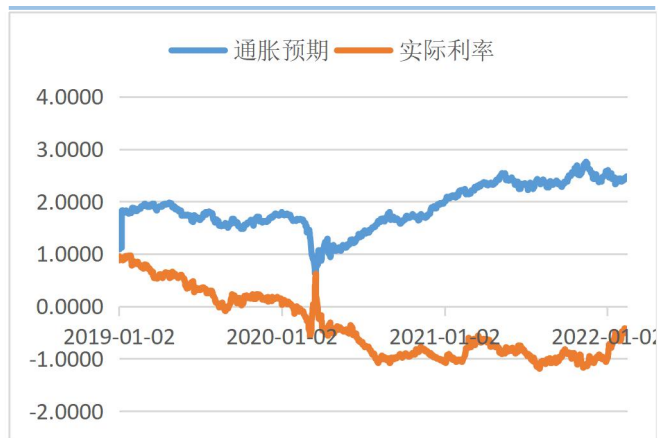
图： 元



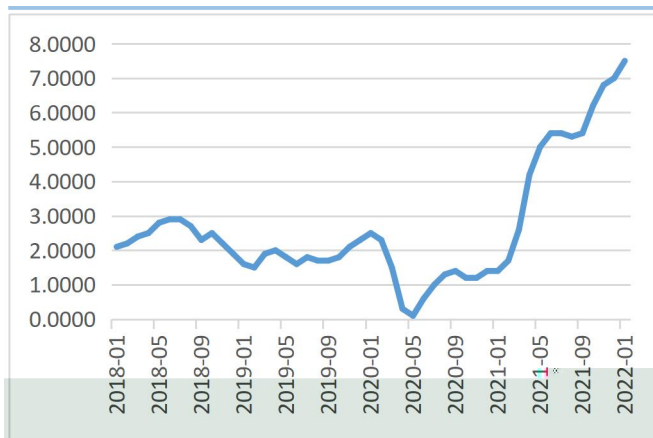
图： 债 保值国债 () 单位：



图： 国 实 利 单位：



图： 国 同 单位：

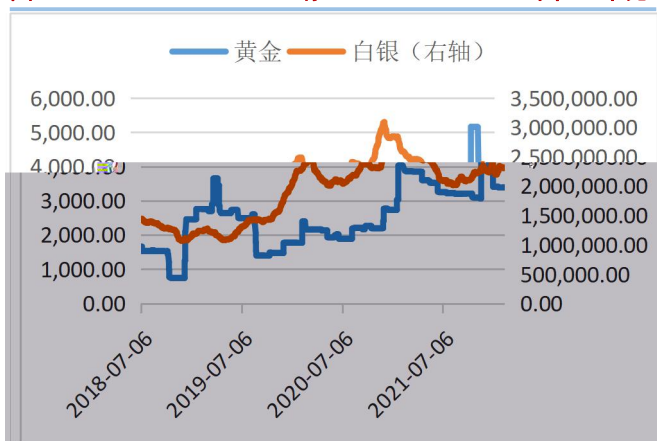


2、交易所库存

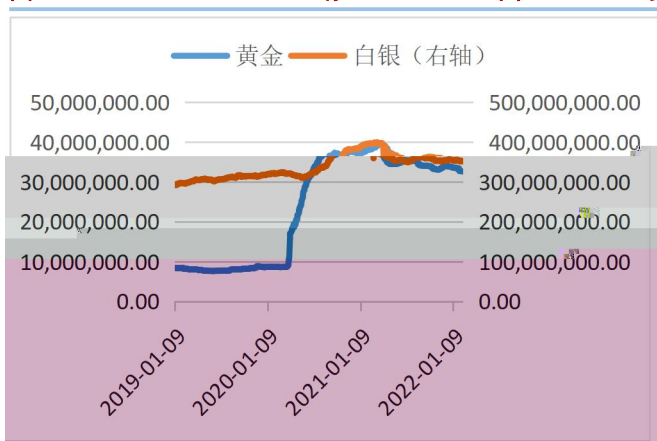
交易所库存方 ,上期所 库存 期变化不大但处于 2个月 低位,白 库存先增后减变化不大; COMEX 和白 库存 期则出现小幅回落。整体来看,COMEX 库存自去年4月下旬开始 步回落,白 库存则是从去年3月底开始 步回落。因而从上 库存变化

来看，短期均给予 价、 价一定支撑。但 要注意的是，不管是上期所 是 COMEX 的 和白 库存， 仍处于相对 位，因而总体仍 或在一定程度上施压 期价。

图：上、存 单位：千克



图：、存 单位：司



3、COMEX 商业持仓

从 COMEX 商业净多头持仓来看，上周 COMEX 商业净多头持仓为 186706 张， 此前一周增加 14564 张；上周 COMEX 白 商业净多头持仓为 19299 张， 此前一周减少 2819 张。上周在美国 1 月 胀数据续创 40 年新 以及俄乌局势紧张的影响下，投机者情绪 与看多 期价。但如前所 ， 着美联储紧缩力度或将加大以及俄 乌紧张局势缓解，投机者做多情绪或受到压制，另外，从图形上看 净多头持仓 点不断 低的 势也很明显，尤其在美联储将 入加息周期的背景下。

图： 商业净多头 仓 单位：



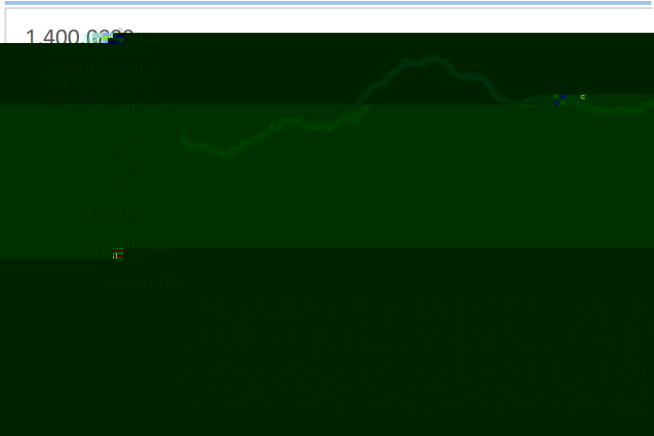
图： 商业净多头 仓 单位：



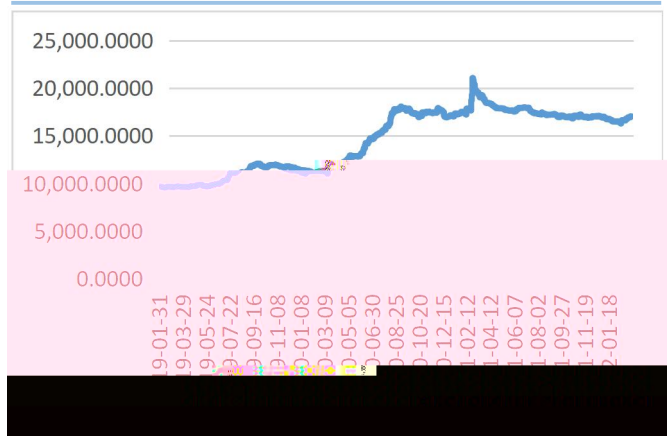
4、ETF 持仓

尽管 SPDR 白银 ETF 持仓 以及 SLV 白银 ETF 持仓 分别自 2020 年底和 2021 年初的 高点开始 逐步回落，但 近期均有反弹，显示在美国 通胀 企和俄乌局势紧张引发的 避险情绪升温背景下，基 金正在买入 白银 和白 金 支撑。但如前所 述，美联储紧缩力度加大并 进入加息周 期，再加上俄乌紧张局势缓解， 白银 基金 持仓的上行势头或 将逐步放缓。

图： 持仓 单位：吨



图： 持仓 单位：吨



5、 比

上期所和 COMEX 白银 比自 2021 年年中以来呈现小幅 震荡攀升态 势，主要原因是 白银 期价在美国 通胀 企因素影 响下，虽有 阶段性回

调但整体仍处 位，而同一时段白 期价则因疫情对其供 两端的扰动等因素影响波动更大，从而导致 比抬升。目前来看，虽然 比整体仍小幅抬升，但 着美国 胀 企，就业指标向好，美联储紧缩力度或有所加大并 入加息周期， 价中 期或承压下行；而白 则因具备工业品属性，疫情扰动供给端的同时可再生能源方 的 求 处于 位，因而总的来看 比上行空 或有 。

图 1：上

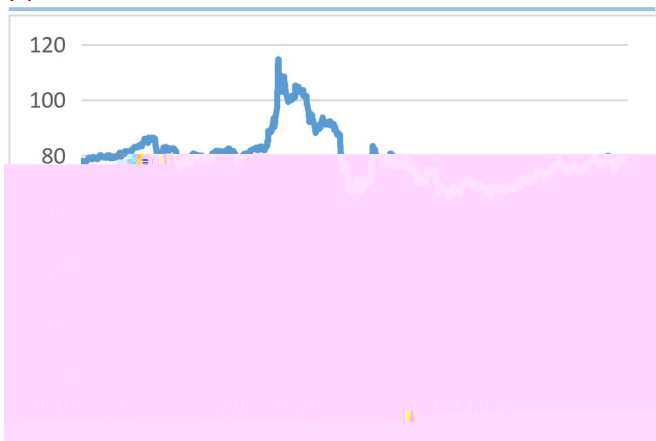
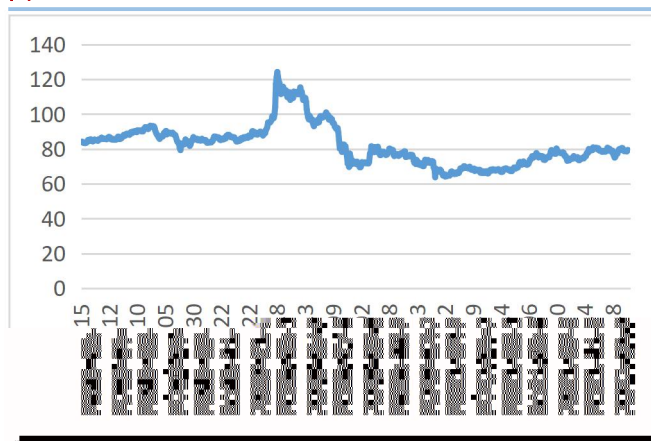


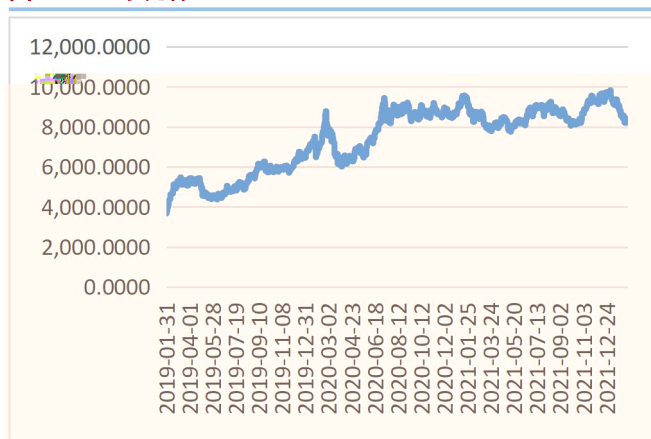
图 2：



6、白 工业品属性

白 价格在 价波动的同时，工业品属性对其价格的影响也不容忽视。目前全球疫情形势在变种毒株影响下仍然严峻，施压白 供给端；同时，国内、美国及全球其他主要经济体对可再生能源的发展极其 视，欧美经济体基本已经碳 峰，下一步将碳中和，而国内将在 2030 年将实现碳 峰，2060 年前实现碳中和，因而虽然短期外 流动性收紧和 情绪抬升使得电子元件、光伏等板块个股估值有所回落，但中 期来看此 估值修复将为未来相关行业板块良好表现打下基础。

图：子元件



图：光伏产

单位：万千

