



Taper 预期下铜价走势展望

联系人 徐舟
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

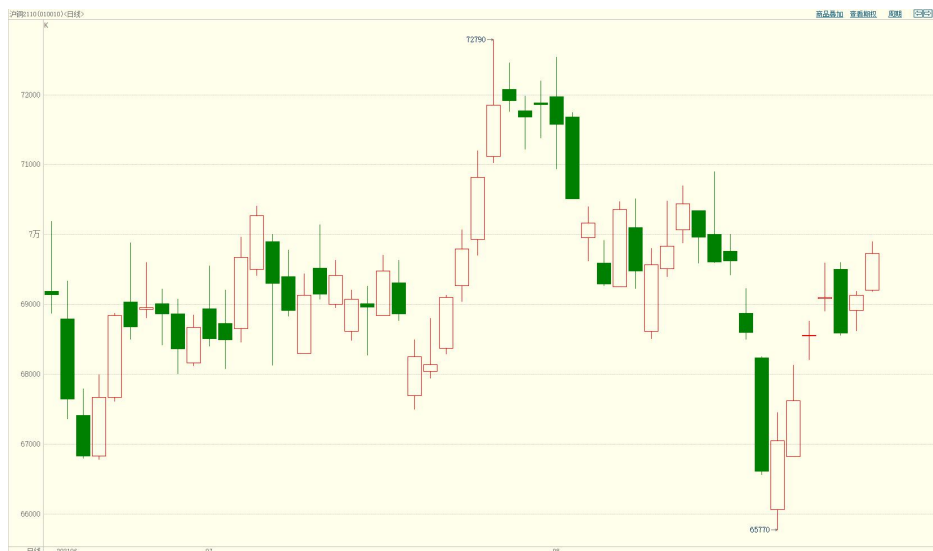
一、宏观因素主导近期铜价

进入8月下半月之后，铜价波动开始加大。首先是8月中旬，沪铜出现了连续下跌行情，多次跳空低开，价格最低下探至65770元/吨，一周跌幅将近6%。但是8月下旬开始，铜价走势则连续反弹，很快收复此前跌幅，并再度触及7万元/吨的整数关口。

在供需整体矛盾并不明显的背景之下，铜价波动加剧的主导因素其实来自于宏观方面。在8月份美联储会议纪要上，美联储的通胀目标已经达标，就业目标则接近满足“实质性的进一步进展”的标准，今年开始Taper是合适的，引发了市场对于美联储退出宽松的强烈预期，因此铜价大幅回落。而此后，在Jackson Hole全球央行年会上，美联储主席鲍威尔对Taper时间做出了“可能在年内”的大致指引，但进一步强调了Taper不意味着加息，加息仍是遥远的事情，需要等到双重目标的持续实现，这一偏鸽的讲话也让铜价出现了大幅回升。

整体来看，美联储退出宽松的方式和节奏已经成为了市场的焦点，并将在未来继续主导市场方向。而Taper是美联储退出宽松的首要方式，因此研究Taper对于铜价的影响具有较大意义，而我们下文也将通过回顾上轮Taper的影响，以及当前铜市场的具体情况，对于铜价走势做出展望。

图 表 1 近 期 沪 铜 走 势 情 况



二、回顾上轮 Taper 对铜价影响

1、上轮 Taper 进程

上一轮美联储退出宽松首先是从释放Taper的明确信号开始，然后在经济数据持续好转的情况下，开始正式展开Taper操作，逐步缩减刺激的规模，直至完全退出QE，再吃后就是缩表和加息。

2013年5月22日，美联储时任主席伯南克明确发出Taper信号，“如果我们看到经济持续改善，并且有信心可以持续，那么在接下来的几次议息会议中，会放缓资产购买速度”。其实在此之前，Taper就已经成为了部分委员的选项，例如Esther L. George在2013年的几次议息会议中，连续投了反对票，并指出资产购买的负面影响，主张减少资产购买量。2013年4月，以TIPS触底、COMEX黄金重挫为标志，表明部分配置机构开始酝酿货币转向预期、资金开始撤离债券属性资产。

2013年5月22日伯南克官宣Taper后的一个月之内，美联储正式预期引导，各类资产多数下挫。2013年6-11月，美联储就Taper条件是否满足进行了多次讨论，并最终在2013年12月议息会议中正式开始Taper，决定从2014年1月开始降低资产购买速度，降幅为100亿美元，即每月购买350亿美元MBS和400亿美元长债。此后的每次会议均将购债规模减少100亿美元，并最终在2014年10月议息会议中结束资产购买，宣布正式结束QE。

图表 2 上轮美联储退出宽松进程

时间	事件
2013 年 4 月	TIPS 触底，COMEX 黄金重挫
2013 年 5 月 22 日	美联储时任主席伯南克明确发出 Taper 信号
2013 年 6-11 月	美联储就 Taper 条件是否满足进行了多次讨论
2013 年 12 月	美联储正式开始 Taper
2014 年 10 月	美联储宣布正式结束 QE
2015 年 12 月	美联储启动新一轮加息

数据来源：国家统计局，铜冠金源期货

2、Taper 后铜价变化

铜的金融属性一直较强，因此在分析铜价时候，我们对于宏观因素的变化也要格外重视。在上轮美联储启动Taper前后，铜价也出现了较大变动。

首先是在美联储明确发出Taper信号之前，市场已经出现了一定的预期，铜价在4月中下旬一度出现了较大跌幅，但是由于5月非农数据不及预期，铜价再度出现反弹。

而在5月22日，美联储明确发出Taper信号之后的一个月里，铜价走势开启了震荡下行的走势，出现了较大的跌幅。

在2013年6-11月期间，美联储继续验证经济数据是否满足启动Taper条件期间，铜价维持区间震荡走势。

2013年12月，美联储宣布正式开始Taper，铜价更是一度出现利空兑现，价格反而上行的情况，但是很快就重新开始回落，并一直持续至美联储宣布正式结束QE。

此后，市场在美联储缩表和加息预期之下，铜价开启了一轮多年的跌势，一直持续至美联储正式加息。

整体来看，铜价2013年-2015年的熊市正是从美联储明确发出Taper信号开始，到美联储启动加息结束。宽松政策的退出让铜价节节走低，而其中退出的节奏则主导了铜价震荡下行的节奏。

图表 3 上轮 Taper 铜价表现

时间	LME 铜价变动
2013/4/8-2013/5/22	+0.3%
2013/5/22-2013/6/19	-6.78%
2013/6/19-2013/9/18	+1.69%
2013/9/18-2013/12/18	+1.97%
2013/12/18-2014/10/31	-5.46%

数据来源：国家统计局，铜冠金源期货

三、铜价后市展望

目前铜价再度处于历史高位，而随着美国经济的快速恢复，市场也再次讨论了美联储未来退出宽松的可能，铜价或很有可能再度演绎新一轮的回落走势。

但本次美联储退出宽松的背景和上轮又有所不同，首先是与 2013 年相比，今年以来美联储已经为即将开始的 Taper 做了相当多的铺垫。目前看 Taper 已经不是黑天鹅，而是白天鹅。其次是当前全球疫情的影响依然尚在。美国经济系统性风险已经消除，但美联储并不会冒险在疫情影响完全消退前给出 Taper 时间表，因此美国经济尚未完全达到 Taper 条件。

因此，我们认为虽然鲍威尔在 Jackson Hole 全球央行年会上，做出了“可能在年内”启动 Taper 的大致指引，但是铜价并不会像 2013 年 5 月之后的表现一样大幅回落，而更可能只是小幅回落。

而在未来美联储继续等待经济数据验证，以及疫情影响消退的过程中，铜价也将维持区间震荡的走势。考虑到明年美国还有中期选举，美联储需要确保 Taper 冲击在今年兑现，美联储或可能在今年 12 月份的议息会议中给出 Taper 时间表。铜价的区间震荡走势也将持续至今年年底。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。