

品种研究 铜

陈啸

执业资格号：T511579

Email: chenxiao

@neweraqh.com.cn

铜：美元指数创近 20 年新高 铜价偏弱震荡

一、一周市场综述

截止 5 月 22 日，沪铜主力合约 2206 收于 72050 元/吨，周度跌幅 2.11%。

假期期间外盘期铜一度明显下挫，节后沪铜难有亮眼表现，持续走弱。假期期间，美国数据集中出炉，其中通胀继续走高，推升美联储加快收紧货币政策预期，美元指数连连走强，叠加对国内需求的担忧，有色金属一度普遍下挫。5 月 4 日，美联储与市场预期一致宣布加息 50 个基点，缩表规模小于预期，鲍威尔排除更大幅度加息。靴子落地后，美元指数下挫，但随机再次刷新 2002 年 12 月以来的新高 103.95，基本金属承压明显。美股恐慌性抛盘重现，道指和纳指均创下 2020 年以来的最大单日跌幅，股市遭大幅抛售提振美元避险需求。全球疫情导致经济活动放缓、多国央行收紧流动性、俄乌战争持续情形下，总需求或加快回落。LME 库存和仓单持续回升，去年 10 月以来供应紧张局面好转。但国内供应仍偏紧，且 5 月铜需求仍有望出现明显回升；全球显性库存仍偏低，而向清洁能源转型过程中铜需求量大，供需矛盾中长期仍存，铜价下方仍有支撑，总体来看，沪铜宽幅震荡为主。

风险点：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

二、宏观&基本面分析

（一）：美元指数

俄乌冲突以来，受地缘局势不安、美联储加息、美国经济相对欧洲等国家表现较好的提振，美元指数一直在震荡走高。美元指数刷新 2002 年 12 月以来的新高 103.95，基本金属承压明显。美股恐慌性抛盘重现，道指和纳指均创下 2020 年以来的最大单日跌幅，股市遭大幅抛售提振美元避险需求。沪铜短期弱势震荡为主。

图 1. 美元指数周 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

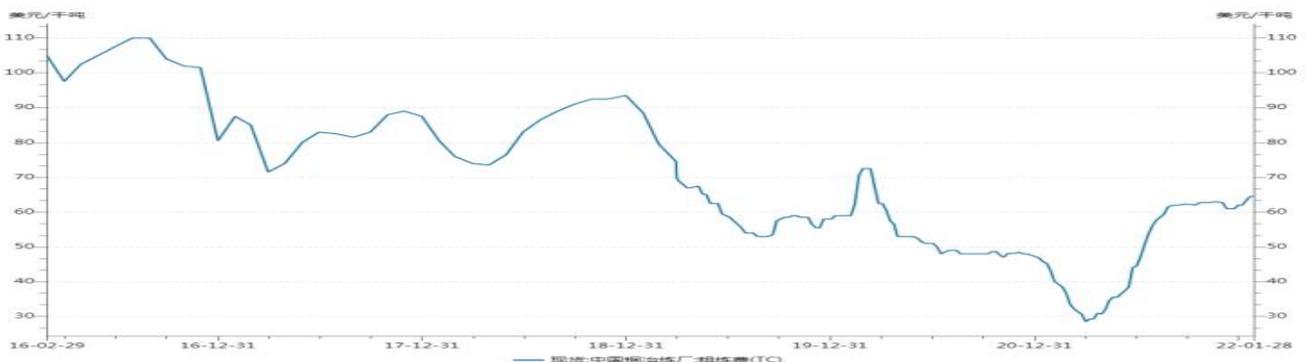
（二）加工费维持低位

铜精矿加工费（TC/RC）是铜冶炼企业与铜矿生产商博弈的结果，决定铜精矿加工费水平高低的重要因素是矿铜的供求关系。当预计铜矿供应趋紧时，铜矿厂商在谈判中占据一定的优势地位，此时铜精矿加工费的定价倾向于下降，而当预计铜矿供应宽松时，铜冶炼企业处于优势地位，铜精矿加工费的定价倾向于上涨，故一定程度上铜精矿加工费的变化是铜精矿供需变化的晴雨表。

截止 4 月 22 日 SMM 进口铜精矿指数（周）报 82.63 美元/吨，较 4 月 15 日指数续涨 1.48 美元/吨。周内市场成交有所回暖，市场成交价格突破 80 整数关口，整体成交依旧集中于 5-6 月份船期，贸易商报盘相对积极也基本位于 80 左右，冶炼厂长单采购量充足的情况下，市场延续宽松预期下冶炼厂将短期目标锁定于 80 中位附近。

国内方面，铜精矿港口库存有所回落，从先前 70 万吨以上逐渐回落至 65 万吨左右，其主要原因还是国内冶炼厂在 3-4 月份的集中检修期让国内市场当下以消化库存为主。

图 2. 铜精矿加工费



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

（三）库存分析

截止到4月29日，伦敦铜库存连续8周上升，升至15.6万吨，注册仓单上升至10.2万吨。LME库存创去年11月以来新高，供应持续改善。而上海交易所铜库存下降至4.8万吨，比去年同期低15.2万吨，远低于2016年以来同期水平。受疫情影响，社库作业效率降低，部分冶炼厂改为直发客户。国内四、五月份产量受山东某冶炼厂减产影响明显，存供需缺口放大的风险，预计进口量将逐渐上升。五月底，山东某冶炼厂有望重新投料生产。全球第一大铜生产国智利1、2月份产量同比均出现较大回落，市场担忧随着矿的老化，品味下降，智利阴极铜产量或呈现不可阻挡的下降趋势。第二大生产国秘鲁全国范围内的抗议活动导致该国20%的铜产量面临中断。今年全球精炼铜供应增量或不如年初预期。

（四）下游分析：

国内疫情扭曲了中短期需求。目前上海地区复工复产渐近，个别能实现全闭环管理的企业已经开始复产。华东地区物流进一步改善。五月或出现需求回补及国家政策刺激下新的需求增量。终端需求来看，传统电网，家电，房地产相关需求难见亮点，但新能源光伏、风电，以及地方基建投资拉动需求有所增长。但国内终端需求受疫情冲击而受到损伤或难以完全修复，货币政策空间受限，基建投资需求节奏受高铜价的抑制，居民端消费意愿下降。美国4月ISM和Markit制造业PMI数据背离，商品需求渐显疲软的迹象。随着美国5月加快加息速度，甚至开启缩表，预计下半年需求将得到抑制。

电力：2022年1-2月电源累计投资471亿元，同比下滑1.9%，电网累计投资313亿元，同比增长37.6%。电网投资超前发力，稳增长调控预期明显。

图3. 电源基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图4. 电网基本建设投资



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

汽车：3月，汽车产销分别完成224.1万辆和223.4万辆，环比分别增长23.4%和28.4%，同比分别下降9.1%和11.7%。1-3月，汽车产销分别完成648.4万辆和650.9万辆，同比分别增长2.0%和0.2%。

3月，新能源汽车产销分别完成46.5万辆和48.4万辆，同比均增长1.1倍。其中纯电动汽车产销分别完成37.6万辆和

39.6 万辆，同比均增长 1.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 8.9 万辆和 8.8 万辆，同比分别增长 1.6 倍和 1.4 倍。

图 5 汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

房地产：2022 年 2 月房屋竣工面积累计值为 1.22 亿平方米，累计同比减少 9.8%，新开工面积累计同比下滑 12.2%，年初房地产数据全面下行，但国家为防止房地产市场硬着陆风险，对房地产供需两端的融资环境进一步松，房地产行业发展竣工周期仍在。

图 7. 房屋数据对比



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 8. 房屋竣工面积值累计值



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

空调：2022 年 2 月空调累计产量为 2925.9 万台，同比增长 3.9%。。

图 9. 空调产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 10. 空调销量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

短期展望：目前铜价处在偏弱震荡之中，在消费端，上海疫情未见明显好转，华东地区下游加工开工率全面下行，需求偏弱，短期需求弱势限制了铜价上行的空间。但整体库存处于低位，全球显性库存仍偏低，而向清洁能源转型过程中铜需求量大，供需矛盾中长期仍存，铜价下方仍有支撑。

中期展望：在地缘政治风险溢价仍存、美联储加息落地利空出尽以及库存历史低位的支撑下，铜市存在反弹的动力，但国内消费的不确定性抑制上方空间，总体上维持谨慎偏多的思路，下方支撑位 70000 元/吨，上方阻力位 74200 元/吨。

2. 操作建议

国内疫情影响仍在发酵 vs LME 基本金属低库存，多空博弈加剧，建议观望为主。

风险提示：美元指数飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#