

## 品种研究 铜

陈啸

执业资格号：T511579

Email: chenxiao  
@neweraqh.com.cn

## 铜：美元指数连续飙升 沪铜承压下挫

## 一、一周市场综述

截止5月13日，沪铜主力合约2206收于71060元/吨，周度跌幅1.37%。

宏观方面，避险需求推升美元一度涨至104.92；央行副行长：把稳增长放在更加突出的位置，积极主动谋划增量的政策工具；鲍威尔重申保持激进：未来两次美联储会议可能各加息50个基点，称有工具让通胀回落虽然过程会痛苦，能否软着陆可能取决于美联储无法掌控的因素。

整体来看，价格依然处于回落趋势之中，但短期伦铜将继续考验9000关口附近支撑力度。铜价下跌的主要原因来自于宏观方面，美联储的紧缩压力和国内疫情带来的需求担忧让铜价承压下行。短期来看，这两个因素还没有明显变化，因此铜价弱势格局难改，但是随着铜价回落至低位支撑平台之后，短期进一步下跌的动力减弱，继续追空并不明智，更建议等待反弹后的空间再行动。此外，近期由于人民币的快速贬值，国内铜价也较伦铜相对走强，后市跌幅也可能不及外盘。

风险点：美元指数连续飙升 全球经济复苏弱于预期，疫情扩散超预期 俄乌冲突升级

## 二、宏观&基本面分析

### （一）：美元指数

本周美元指数一度涨至 104.92。在美联储开启新一轮加息周期后，美元指数无惧高通胀压力出现加速上涨，并创下近 20 年来的新高。从 2021 年 5 月 25 日阶段性低点 89.6 开始计算，至今已累计上涨逾 17%。美国方面所公布的 4 月 CPI 数据录得 8.3%，高于预期的 8.1%，不过低于前值 8.5%。但总体而言，该水平依旧相对偏高。而美国总统拜登也表示，通胀仍高得令人无法接受，对美联储会做好通胀方面的工作有信心。此外，在原油价格方面，美国原油产量自 1 月以来首次下降，这使得昨日原油价格也较为强劲，这对于通胀的缓解同样较为不利。

图 1. 美元指数周 K 线



资料来源：新浪财经 新纪元期货研究

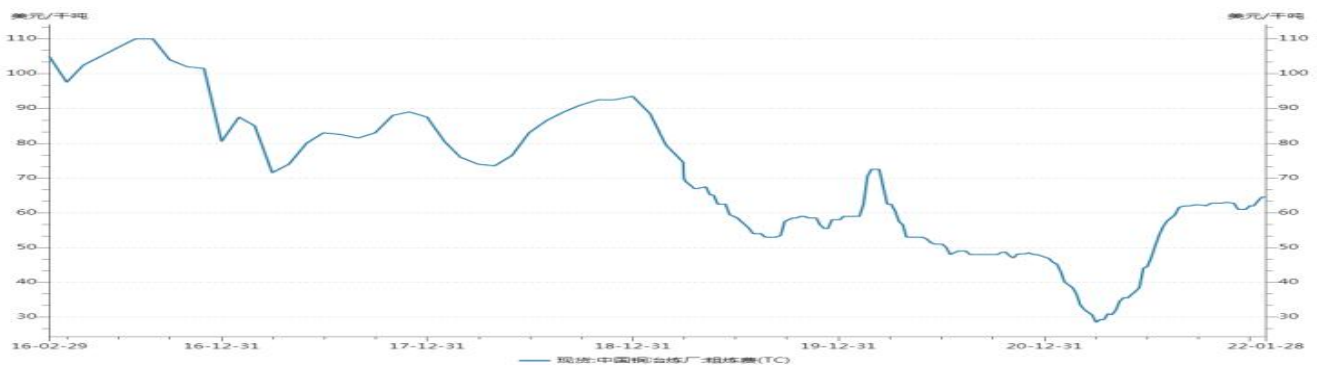
### （二）加工费维持低位

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。

国内铜矿 TC 于上周小幅回落，但整体仍维持高位，显示出矿端供应或仍相对偏宽，同时 4 月以来，紫金在刚果的卡莫阿铜矿已经实现商业化量产，故此总体而言 TC 价格或仍维持相对偏高的位置。在冶炼方面，由于受到疫情的影响，部分炼厂将检修提前至 4 月进行，涉及总产能达 150 万吨，据 SMM 讯，4 月电解铜产量为 82.73 万吨，环比下降 2.5%，同比下降 5.7%。

4 月间 TC 价格持续走高至 83 美元/吨，这一方面显示出矿端供应仍然存在偏宽的趋势，同时也说明国内冶炼产能受到疫情影响相对明显，致使 TC 价格持续走高。而就冶炼端而言，由于炼厂将检修提前到 4 月，故此 4 月产量料出现一定下降。但随着 TC 价格的抬升以及副产品硫酸价格的持续走高，冶炼利润相对较为可观，故此若此后疫情能够得到相对有效的控制，那产量或将出现较为明显的恢复。

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

截至5月6日，三大交易所总库存30.55，库存继续累增，较上周增加2.25万吨，主要来自LME持续交仓。LME铜库存增加1.9万吨至17万吨；上期所库存增加3928吨至5.23万吨，COMEX铜库存减少590吨至8.32万吨。

据SMM调研了解，5月6日国内保税区铜库存环比4月29日增加400吨至32.91万吨，库存连续第五周增长。其中上海保税区库存环比增加0.35万吨至29.28万吨，广东保税区库存环比减少0.31万吨至3.63万吨。

### （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。

**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

图6. 新能源汽车产量



资料来源：同花顺 新纪元期货研究



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

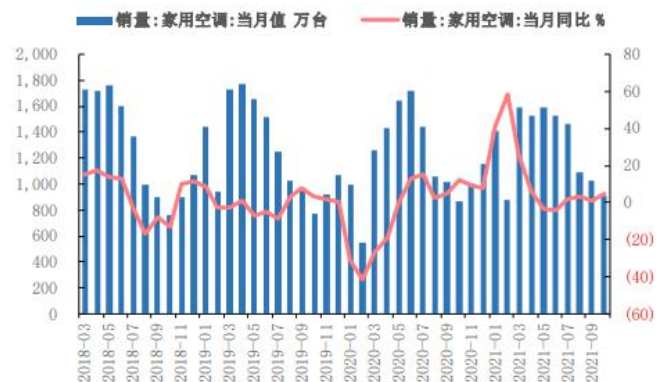
**空调：**2022年3月空调累计产量为2552.45万台，同比增长0.5%。

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，

短期需求弱勢限制了銅價上行的空間。在俄烏關係較為複雜的情況下，美元指數急劇拉漲有突破之勢，銅價短期上行空間遭打壓，建議觀望為主。

中期展望：俄烏衝突升級使得地緣政治風險不確定性較高，避險情緒急速升溫。在美聯儲開啟新一轮加息周期后，美元指數無懼高通脹壓力出現加速上漲，並創下近 20 年來的新高。銅價上方壓力陡增，下方支撐位 68000 元/噸，上方阻力位 74000 元/噸。

## 2. 操作建議

美元指數創下近 20 年高位&國內疫情影響持續發酵，銅價上行空間遭到打壓，短期建議觀望為主。

**風險提示：**美元指數飆升 全球經濟復蘇弱於預期，疫情擴散超预期

## 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#