

美元指数上演“过山车” 沪铜止跌反弹

有色金属/铜

内容提要:

- ◆ 本月沪铜主力合约延续宽幅区间震荡，美元指数与国内疫情主导市场情绪。在5月13日，美联储决议上决定加息50个基点以及开启缩表之后，市场的紧缩压力开始兑现，美元指数不断刷新22年高，一度冲高至105.014。
- ◆ 在高位美元与国内疫情的双重压力下，商品价格也出现了大幅回落，铜价跟随下跌，沪铜主力合约2207于5月13日一度跌破7万关口。而在国内外铜价回落至近一年多来的低位之后，市场支撑力度开始明显增强，价格有所回升，除了技术面的支撑因素之外，宏观面与供需面也在好转。
- ◆ 截至5月27日，美元指数下探至101.48，基本金属重心上移明显。国内方面，疫情持续好转，物流进一步通畅，国内5年期LPR出现下调，需求有望出现边际好转，市场的乐观预期再度升温，大宗商品得到提振。
- ◆ 5月20日央行宣布，贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为3.7%，维持前值不变；5年期以上LPR为4.45%，较上月的4.6%下调15BP。
- ◆ 2022年4月当月进口铜精矿188.4万吨，同比下滑1.87%，1-4月累计进口铜精矿823.61万吨，同比增长4.5%，进口精矿仍维持较高速增长趋势。
- ◆ 美元指数在5月中旬单周出现了明显回落，这是美元指数近一个季度的最大周度回落，考虑到美元此前的加速上涨，因此本次回落或许并不是短期的，市场也开始关注美国经济数据不佳，存在衰退的可能，加息预期也有所放缓，铜价因此受益。综合来看，6月份在上海复工复产、市场需求预期向好的背景下，沪铜或会迎来反弹。

6月沪铜主力合约波动区间（70000,76000）；风险点：疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；美元指数飙升

陈 啸

从业资格证：T511579

E-MAIL: chenxiao

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

市场情绪回暖 沪铜可逢低做多 202201

风险情绪降温 铜价重归供需逻辑 202110

多空博弈加剧 铜价上演“过山车” 202202

第一部分 5月市场回顾

本月沪铜主力合约延续宽幅区间震荡，美元指数与国内疫情主导市场情绪。在5月13日，美联储决议上决定加息50个基点以及开启缩表之后，市场的紧缩压力开始兑现，美元指数不断刷新22年新高，一度冲高至105.014。此外，国内疫情的变化也对市场产生了不利影响，5月份之后国内疫情防控的政策进一步趋严，封控的城市也有所增加，市场需求出现了明显的回落；无论是月初公布的制造业PMI数据，还是近期公布的信贷数据都显示了目前市场需求处于极度弱势的状态。在高位美元与国内疫情的双重压力下，商品价格也出现了大幅回落，铜价跟随下跌，沪铜主力合约2207于5月13日一度跌破7万关口。而在国内外铜价回落至近一年多来的低位之后，市场支撑力度开始明显增强，价格有所回升，除了技术面的支撑因素之外，宏观面与供需面也在好转。首先是美元方面，5月19日公布的美国经济数据普遍不佳令市场对美国经济担忧升温，美元走势受到抑制。美元指数单日跌幅1.0%，创造了近18年以来的最大跌幅。而自此之后美元指数也基本回吐前期涨幅，截至于5月27日，美元指数下探至101.48，基本金属重心上移明显。其次是国内方面，疫情持续好转，物流进一步通畅，上海也将在6月份迎来全面复工复产，国内5年期LPR出现下调，需求有望出现边际好转，市场的乐观预期再度升温，大宗商品得到提振。截至于5月27日，沪铜主力合约2207收于71900元/吨，月度跌幅2.06%；LmeS_铜3M收于9417美元/吨，月度跌幅3.05%。

图1. 沪铜主力合约月K线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图2. 伦铜连续合约月K线



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 宏观分析

一、国内宏观

5月20日央行宣布，贷款市场报价利率(LPR)：1年期LPR为3.7%，维持前值不变；5年期以上LPR为4.45%，较上月的4.6%下调15BP。

国家统计局：4月新房价格环比下降城市有47个，比上月增加9个；二手房价环比下降城市有50个，比上月增加5个；新房价格同比下降城市有39个，比上月增加10个；二手房同比下降城市有56个，比上月增加9个。

根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据显示，5月21日，国家铁路运输货物1107.4万吨，环比上升1.85%；全国高速公路货车通行714.84万辆，环比下降5.42%；全国重点港口完成货物吞吐量3310.8万吨，环比下降1.2%，完成集装箱吞吐量73.6万标箱，环比增长0.6%；民航保障货运航班817班，环比下降4.4%；邮政快递揽收约为3.05亿件，环比下降2.9%；投递约为3.21亿件，环比下降5.6%。

从中国人民银行了解到，大规模增值税留抵退税政策从4月1日起正式实施以来，截至5月15日，全国各级国库办理留抵退税超过9000亿元，资金直达相关企业账户。其中，江苏、广东、浙江、山东、河南、四川等地退税规模居前列，共惠及企业76.1万户。

财政部：今年前4个月，全国一般公共预算收入74293亿元，扣除留抵退税因素后增长5%，按自然口径计算下降4.8%。全国税收收入62319亿元，扣除留抵退税因素后增长3.7%，按自然口径计算下降7.6%；其中，证券交易印花税1250亿元，同比增长21.9%。

据国家能源局，4月份，全社会用电量6362亿千瓦时，同比下降1.3%。1-4月，全社会用电量累计26809亿千瓦时，同比增长3.4%。中国信通院数据显示，2022年3月，国内手机市场总体出货量2150万部，同比下降40.5%。其中，5G手机出货量为1620万部，占总出货总量的75.4%。

上海：5月上半月，全市规模以上工业企业用电量恢复至去年同期水平的80.5%。上海港集装箱单日吞吐量已恢复至正常的九成，浦东机场货物日吞吐量恢复至七成水平，经由高速公路省界道口进出上海的货运车辆恢复至常态的三分之二。

二、美元指数本月上演“过山车”

在5月13日，美联储决议上决定加息50个基点以及开启缩表之后，市场的紧缩压力开始兑现，美元指数不断刷新22年新高，一度冲高至105.014。

5月19日公布的美国经济数据普遍不佳令市场对美国经济担忧升温，美元走势受到抑制。美元指数单日跌幅1.0%，创造了近18年以来的最大跌幅。而自此之后美元指数也基本回吐前期涨幅，截至5月27日，美元指数下探至101.48，基本金属重心上移明显。

目前地缘冲突依然有加剧的风险，俄罗斯与欧洲的分裂以及矛盾进一步恶化；并且由于近期美联储不断暗示将加快货币政策正常化的进程，使得全球金融市场估值压力加大，股市大幅下跌，同时能源价格对全产业链的利

润冲击逐渐显现，市场风险偏好快速回落，通胀预期也显著回调。同时另一方面，全球宏观经济近期出现了明显回调，景气周期开始边际下滑，市场对于滞涨甚至衰退的忧虑加深。

图 3. 美元指数



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第三部分 供给分析

一、进口表现

2022年4月当月进口铜精矿 188.4 万吨，同比下滑 1.87%，1-4 月累计进口铜精矿 823.61 万吨，同比增长 4.5%，进口精矿仍维持较高速度增长趋势。

矿企业新闻月度汇总

MMG 旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿工人于 5 月 19 日举行游行及绝食抗议。附近社区成员于 4 月 20 日开始的阻止 Las Bambas 采矿运营的抗议活动，目前已影响约 9000 名 MMG 工人正常工作。

OZ Minerals 宣布已与 Havilah Resources 签署有条件的约束性条款，其中包括收购南澳大利亚 Kalkaroo 铜金矿项目的选择权。该项目现处于预可行性研究阶段，可能是澳大利亚最大的未开发露天铜金矿床之一。

Kaz Minerals 2022 年第一季度铜总产量为 8.99 万吨，同比增加 24%，环比增加 20%。主要受益于 Aktogay 扩建的第 2 座硫化物选矿厂 Sulphide2 产量增加。

世界金属统计局 (WBMS) 5 月 18 日公布报告显示，2022 年 1-3 月，全球矿山铜产量为 519 万吨，较 2021 年前三个月增加 0.1%。全球精炼铜产量为 600 万吨，较之前一年同期增加 0.6%。全球铜需求量为 620.9 万吨，较 2021 年 1-3 月增加 4.2%。在此期间，中国表观需求量为 333 万吨，较 2021 年同期增加 3.1%。中国半成品产量增长 6.8%。美国精炼铜产量为 25.14 万吨，较 2021 年同期减少 2,000 吨。3 月份，全球精炼铜产量为 202.39 万吨，需求量为 214.44 万吨。

5月21日，智利制宪会议否决了赋予国家对锂、稀有金属和碳氢化合物的独家采矿权以及铜矿的多数股权的提议。另外，大会批准了一项禁止在冰川进行所有采矿活动及扩大受保护的陆地来修复对环境的损害和采矿发生的有害影响的禁令。相关投票已于周六结束，负责对提案文本进行微调的新委员会将于周一接手。智利宪法草案将于7月初提交，公民将在9月4日投票表决。

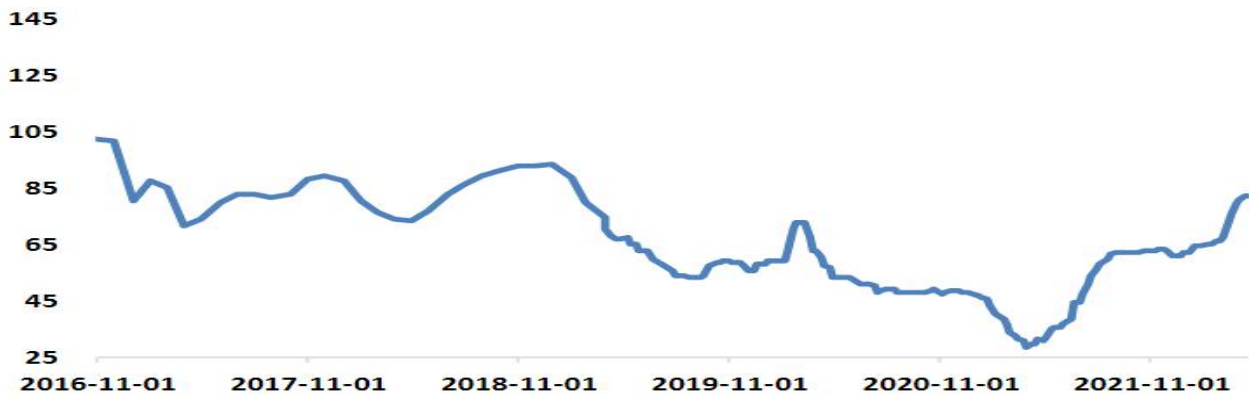
二、铜精矿加工费 TC

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5月20日SMM进口铜精矿指数（周）报78.65美元/吨。周内市场交投活跃度依旧有限，但整体询报盘船期逐渐向三季度靠拢。买卖双方依旧存在分歧，买方库存偏高坚持80附近还盘，卖方对国内集中检修期、部分冶炼厂复产后，市场需求回暖有信心下报盘集中在70高位。

从短期来看，加工费经过一轮的盘整之后，近期开始大幅拉涨。在矿端供应收紧的背景下，加工费的拉涨侧面反映出下游冶炼能力的下降。冶炼铜大部分产能集中在中国，而当下受疫情的影响，较多企业开工率下降，冶炼铜产量也将受到扰动。

图4. 中国铜冶炼厂粗炼费 TC



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

三、废铜市场仍呈局部性、阶段性偏紧

根据海关总署公布的数据，2022年4月进口废铜13.53万吨，同比下滑19.28%，1-4月累计进口55.79万吨废铜，同比增长5.07%。

废铜价格居高不下厂家难以为继因精废差仍处于合理价差之下，下游铜厂倒挂现象明显，限制厂家废铜收货价，使得目前厂内原料以及成品库存都较少，基本处于平进平出的状态，同时部分铜厂近期受采购端挤压影响，开工难以为继，多数厂家产能利用率只能维持50%以下。且目前多地税收政策未定，下游铜厂多观望等待政策落地。

四、国内外库存分化

今年以来，近期 LME 库存维持高位，与国内铜库存出现明显背离，也导致近期沪伦比值修复明显，后期来看，短时剪刀差或持续，疫情因素也导致国内仓库增量有限。

截至 5 月 27 日，三大交易所总库存 29.7 万吨，较上月累库 1.4 万吨，海外库存持续累升，国内变为累库状态，LME 月内累库近 1 万吨至 16 万吨，上期所累库 0.6 万吨至 5.44 万吨，COMEX 去库 3440 吨至 8.06 万吨。

从产业层面来看，当前全球铜显性库存依然处于历史偏低水平，并且有所下滑，疫情缓解后国内刺激政策集中出台有一个窗口期，尽管消费同比可能不及去年，但二季度仍难以推动库存抬升，三季度或有累库发生，价格已经出现内强外弱的变化倾向，同时进口铜有望重新流入国内。

另外一边，LME 铜的库存转移开始发生，在转移的过程中，LME 出现出库且注销仓单占比增加的情况，目前 LME 欧洲库存给予价格一定支撑，但 LME 铜库存后期变化仍以累库为大方向，并且当总显性库存突破 65 万吨后，或将预示全球铜消费逐渐走弱，届时基本面由强到弱将会逐渐显性化。

图 5. SHEF 铜库存

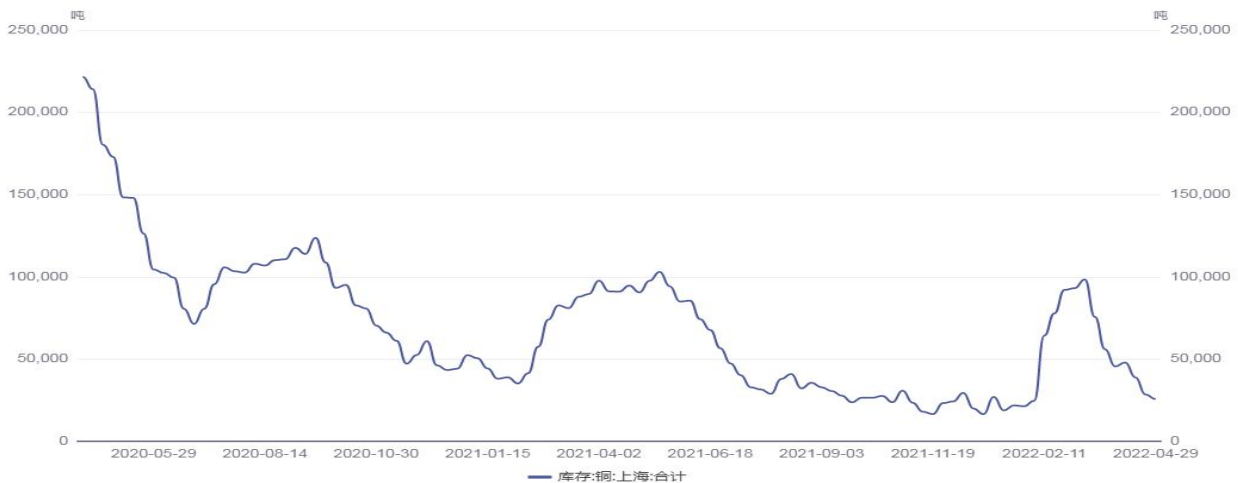


图 6. COMEX 铜库存

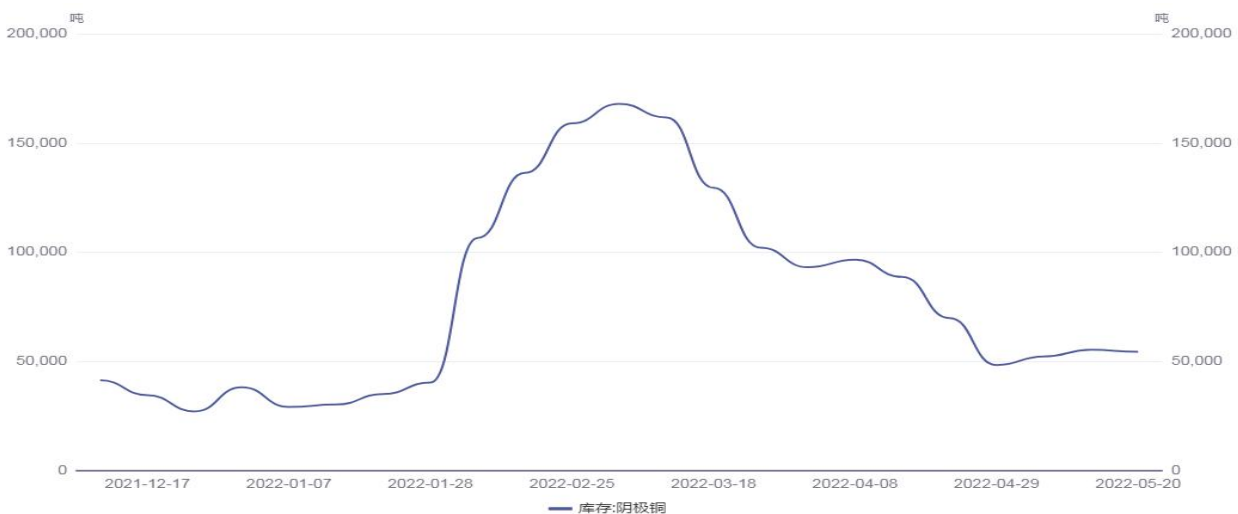
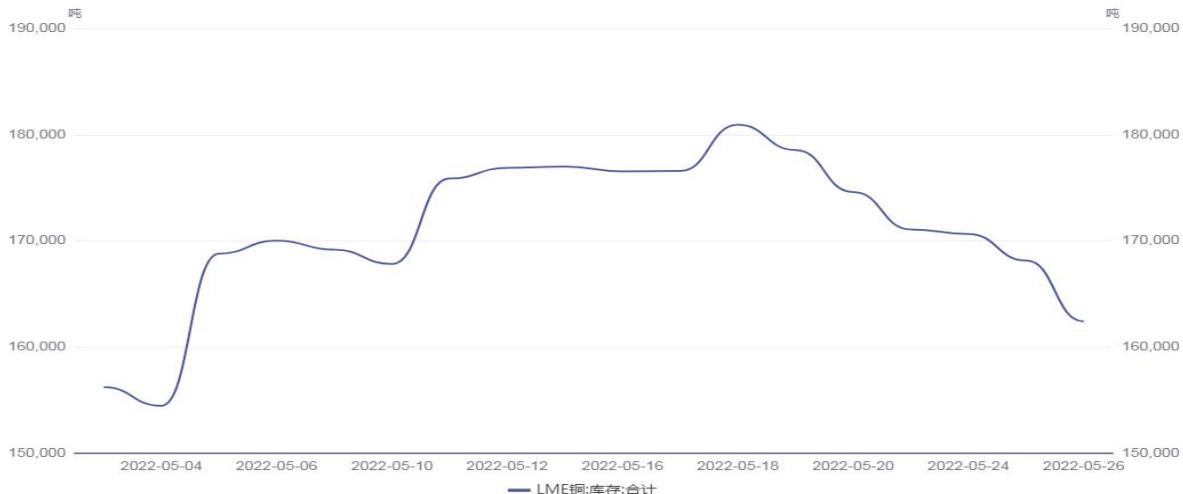


图 7. LME 铜库存



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第四部分 终端需求分析

电力：2022年1-4月电源累计投资1173亿元，同比增长5.1%，电网累计投资893亿元，同比增长4.7%。电网投资超前发力，稳增长调控预期明显。

随着疫情的好转，物流运输问题持续缓解，线缆企业成品库存正逐渐去库。终端国网工程端口订单正逐渐回暖，此前部分终端订单因疫情原因导致交货延后，将于6、7月份陆续生产发运，但单值较往年缩水，不及预期。另外光伏、电子通讯等行业订单显现韧性，后市仍有较强增长预期。

图 8. 电源基本建设投资



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 9. 电网基本建设投资



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

汽车：据中汽协数据显示，4月汽车产销分别完成120.5万辆和118.1万辆，环比、同比均几近腰斩。前4个月，汽车产销累计同比下降10.5%和12.1%。

4月新能源汽车产销分别达到31.2万辆和29.9万辆，同比增长超四成。今年1-4月，新能源汽车产销同比均增长1.1倍。其中插电式混合动力实现了近两倍的增长，成为新能源市场的一大亮点。

图 10 汽车产量

图 11. 新能源汽车产量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

房地产: 2022年1-4月房屋竣工面积累计值为2亿平方米, 累计同比减少11.9%, 新开工面积累计同比下滑26.3%, 4月房地产数据全面继续走弱, 前后端数据同比降幅较大, 房地产软着陆紧迫性继续抬升。

图 12. 房屋数据对比



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 13. 房屋竣工面积值累计值



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

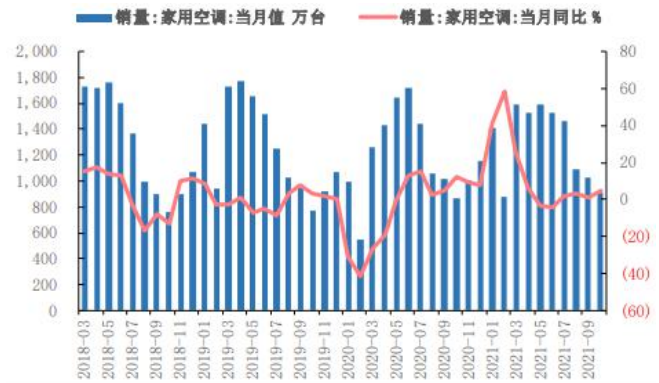
空调: 2022年1-4月空调累计产量为7742.9万台, 同比下滑0.7%, 4月单月产量2279.2万台, 同比下滑4%。

图 14. 空调产量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 15. 空调销量



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

美元指数在5月中旬单周出现了明显回落，这是美元指数近一个季度的最大周度回落，考虑到美元此前的加速上涨，因此本次回落可能并不是短期的，市场也开始关注美国经济数据不佳，存在衰退的可能，加息预期也有所放缓，铜价也因此受益。其次是供需方面，国内疫情继续好转，物流进一步通畅，上海也预计在6月份全面复工复产，国内5年期LPR出现下调，需求有望出现边际好转，市场的乐观预期再度升温。而供应端，国内5月份将迎来年底最低产量，考虑到山东炼厂和大冶有色的投产短期内还难以达到满产，以及进口数量的回落，所以整体供应端的紧张问题在未来1-2个月继续持续。综合来看，6月份在上海复工复产、市场需求预期向好的背景下，沪铜或会迎来反弹。

风险点：疫情控制不及预期；货币政策超预期收紧；美元指数飙升

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达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#