

美元指数上演“过山车” 沪铜止跌回暖

有色金属/铜

内容提要:

- ◆ 7月铜价走势呈现“V”字型，美元指数与国内疫情主导市场情绪。上旬铜价延续6月以来的深跌，利空一方面来自美联储加息后对美国经济衰退的担忧，另一方面来自现货市场交投冷清。
- ◆ 随着美联储7月加息75基点靴子落地，短期利空兑现，紧缩风险释放，且美联储主席鲍威尔发布会上表示随着利率提高，放缓加息可能也是合适的，这给市场一定鸽派信号，且美联储下次议息会议在9月，接下来的真空期将给紧张的市场一定喘息时间，提振基本金属的反弹情绪。
- ◆ 前由于市场对美联储加息100bp的预期，美元指数一度站上109关口，连续刷新近20年高点。但随后市场加息100bp信心减弱，鲍威尔各派发言，加息预期回调至75bp。美元指数也跌破106关口，基本金属集体飘涨。
- ◆ 6月国内铜精矿进口206万吨，同比增加23.2%，环比下降5.9%。其中，从智利进口量同比增加15.3%，从秘鲁、蒙古进口量分别同比增长48.8%和11.5%。秘鲁政府将采矿勘探的退税优惠延长至2025年，该政策将有助于保证铜精矿的供应。
- ◆ 短期风险释放，铜确有反弹动能，但衰退压力犹在。国内疫情影响逐渐消退，当前终端行业呈现缓慢恢复迹象，且此前铜价大幅回落，市场逢低采购增加，库存下降明显，预计短期铜价多单配置可持有，中长期上方压力位65000关口。

7月沪铜主力合约波动区间（58000,65000）；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 7月市场回顾

7月铜价走势呈现“V”字型，美元指数与国内疫情主导市场情绪。上旬铜价延续6月以来的深跌，利空一方面来自美联储加息后对美国经济衰退的担忧，另一方面来自现货市场交投冷清。随着美联储7月加息75基点靴子落地，短期利空兑现，紧缩风险释放，且美联储主席鲍威尔发布会上表示随着利率提高，放缓加息可能也是合适的，这给市场一定鸽派信号，且美联储下次议息会议在9月，接下来的真空期将给紧张的市场一定喘息时间，提振基本金属的反弹情绪。加之国内疫情影响逐渐消退，当前终端行业呈现缓慢恢复迹象，且此前铜价大幅回落，市场逢低采购增加，库存下降明显，铜价重新企稳于60000关口之上。截至7月29日，沪铜主力合约2209收于60100元/吨，月度跌幅5.71%；LmeS_铜3M收于7827美元/吨，月度跌幅4.97%。

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

国内方面，受疫情多点散发的冲击，今年二季度经济增速大幅下滑，上半年 GDP 同比增长 2.5%，实现全年 5.5%的预期发展目标，下半年需付出更多努力。中央政治局 7 月 28 日召开会议，部署下半年经济工作强调，宏

观政策要在扩大需求上积极作为，财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，保持经济运行在合理区间，要应对好两难多难问题，既稳增长，又防通胀、注意防输入性通胀。保持宏观政策连续性，既要有力，尤其要加大稳经济一揽子政策措施实施力度，又要合理适度，不预支未来。稳经济一揽子政策实施时间才一个多月，还有相当的实施空间，要继续推动政策落地和效果显现。综合来看，当前国际形势错综复杂，海外货币政策加快收紧背景下，金融市场动荡加剧，我国面临稳增长和防范系统性金融风险的双重压力，下半年重点在于落实好已出台的政策措施。

二、美元指数本月上演“过山车”

此前由于市场对美联储加息 100bp 的预期，美元指数一度站上 109 关口，连续刷新近 20 年高点。但随后市场加息 100bp 信心减弱，鲍威尔各派发言，加息预期回调至 75bp。7 月 28 日凌晨，美联储方面宣布加息 75bp，整体符合市场一致预期。根据此前公布的通胀数据显示，本月美国最新 CPI 增速报 9.1%，创下 1980 年以来的新高，“高烧不退”的通胀让不少交易者曾一度押住加息 100bp 的悲观预期。在情绪波动与消息面的共同推动下，前期市场对于流动性紧缩的预期已经充分交易。此次加息 75bp 利空落地，美元指数也跌破 106 关口，基本金属集体飙涨。

图 3. 美元指数日 K 线



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

6 月国内铜精矿进口 206 万吨，同比增加 23.2%，环比下降 5.9%。其中，从智利进口量同比增加 15.3%，从

秘鲁、蒙古进口量分别同比增长 48.8%和 11.5%。秘鲁政府将采矿勘探的退税优惠延长至 2025 年，该政策将有助于保证铜精矿的供应。

冶炼厂集中检修期结束，电解铜产量逐步回升，6 月电解铜产量 93.2 万吨，同比增长 10.3%，上半年累计产量 533.3 万吨，同比增长 2.5%。8 月国内仅有南国铜业冶炼检修，影响产能 30 万吨，预计短期内电解铜供应仍将保持增长趋势。

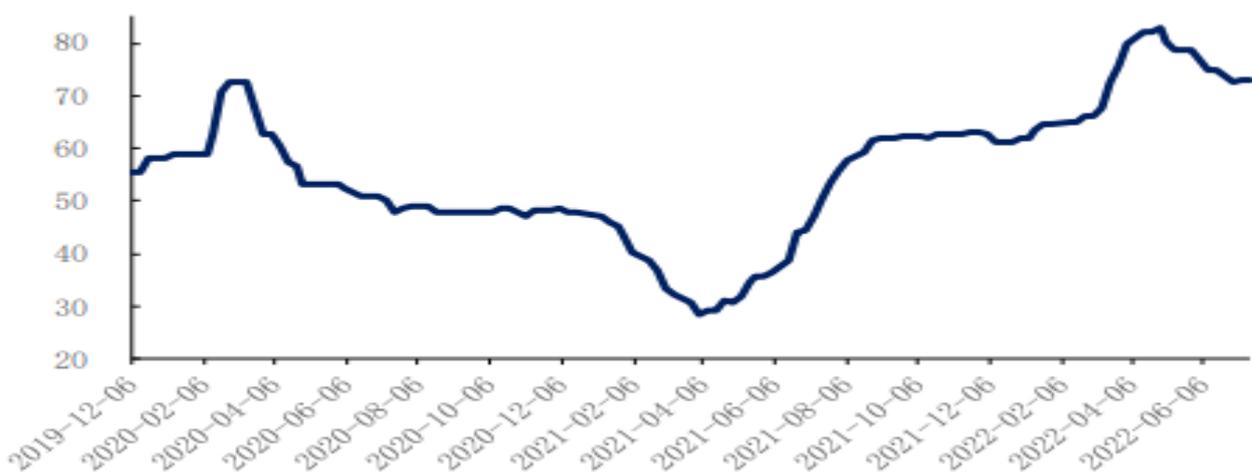
国际统计局数据，6 月中国电解铜产量为 93.2 万吨，同比上涨 11.35%。上半年累计生产精炼铜 533.3 万吨，同比增长 3.47%，6 月单产已经回到月产 90 万吨以上水平，后续重心仍将继续抬高。从 7 月冶炼厂排产计划来看，整体依旧处于检修旺季，金川，南国进入检修对产量影响较大，赤峰也有冶炼厂提前检修降低市场产量预期，其余检修对产量影响均不算太大；但部分大厂从检修中恢复产量也将同步恢复下整体产量将维持高位；后期进入 8-9 月份，3 个主要新建计划有望按部就班进展下国内电解铜产量有望稳步攀升。

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。

截至 7 月 22 日国内现货 TC 报价 71.49 美元/吨，较上周下降 0.84 美元/吨。周内现货市场成交活跃度较上周降低，存在少量标准干净矿和混矿成交，装期也以 8、9 月为主，进口铜精矿现货加工费企稳于 70 美元中低位。国际统计局数据，6 月中国电解铜产量为 93.2 万吨，同比上涨 11.35%。上半年累计生产精炼铜 533.3 万吨，同比增长 3.47%，6 月单产已经回到月产 90 万吨以上水平，后续重心仍将继续抬高。

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

根据海关总署公布的数据，2022 年 6 月进口废铜 16.51 万吨，同比增长 9.81%，1-6 月累计进口 88.12 万

吨废铜，同比增长7.38%。

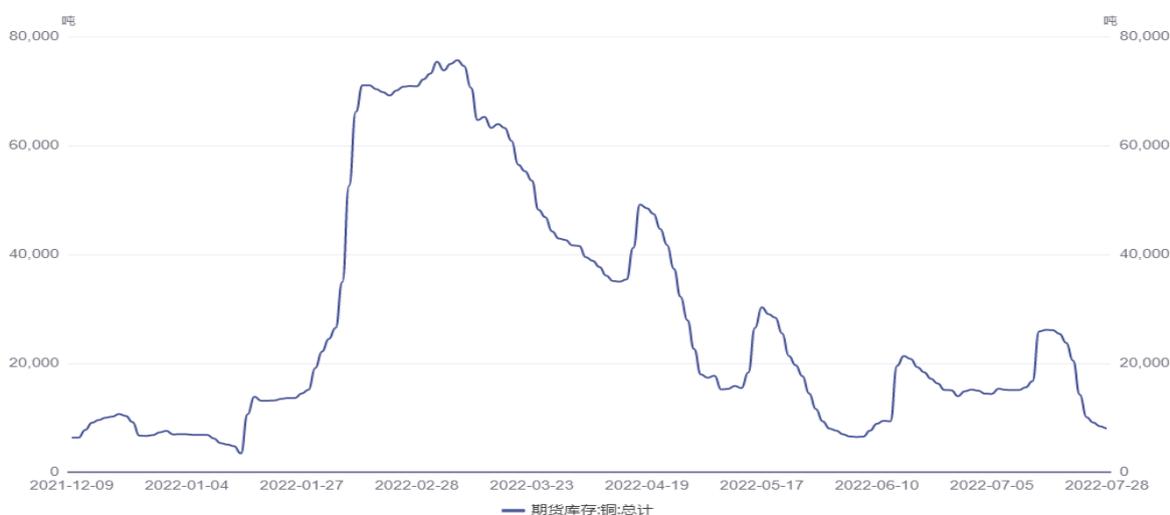
废铜价格居高不下厂家难以为继因精废差仍处于合理价差之下，下游铜厂倒挂现象明显，限制厂家废铜收货价，使得目前厂内原料以及成品库存都较少，基本处于平进平出的状态，同时部分铜厂近期受采购端挤压影响，开工难以为继，多数厂家产能利用率只能维持50%以下。且目前多地税收政策未定，下游铜厂多观望等待政策落地。

四、库存

截至7月27日，三大交易所总库存20.23万吨，较上月减少1.15万吨。

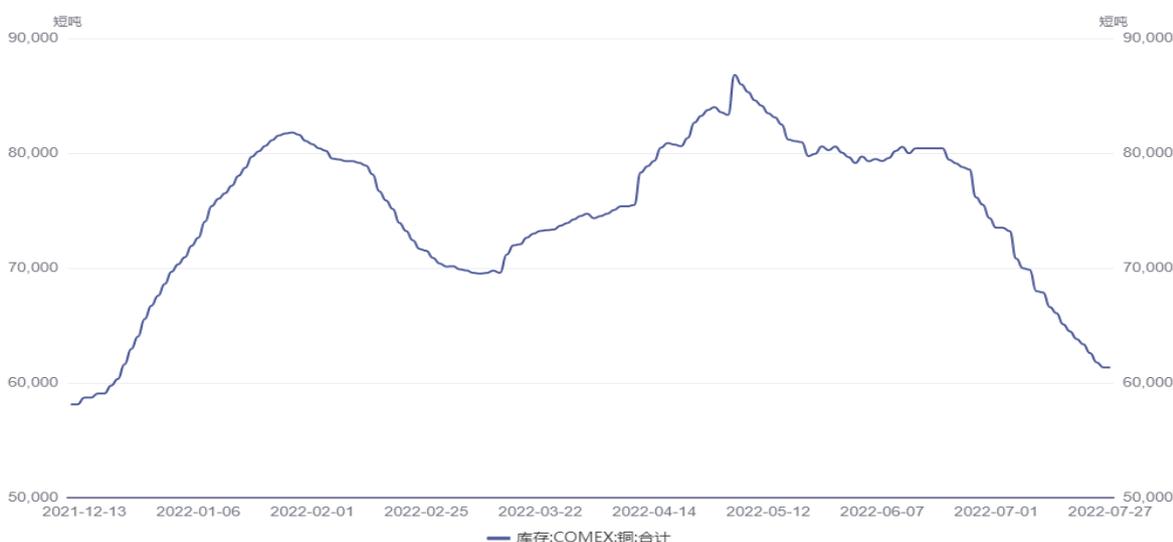
LME铜库存为132500吨；上期所铜库存为8426吨，COMEX铜库存为61341吨。

图5. SHEF 铜库存



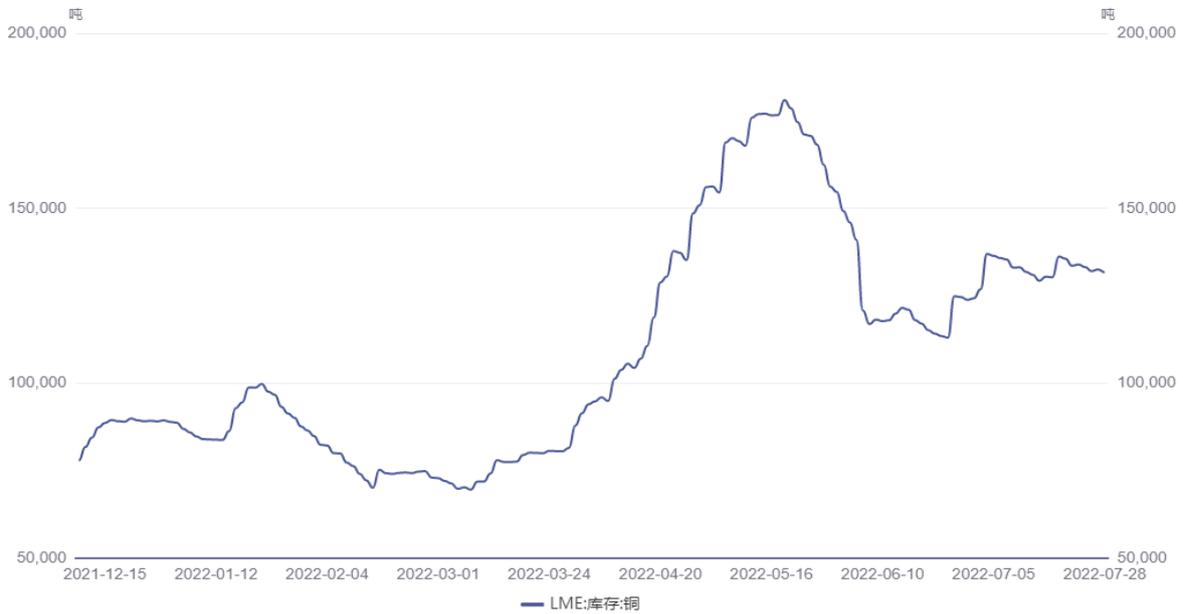
资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图6. COMEX 铜库存



资料来源: iFinD 新纪元期货研究

图 7. LME 铜库存



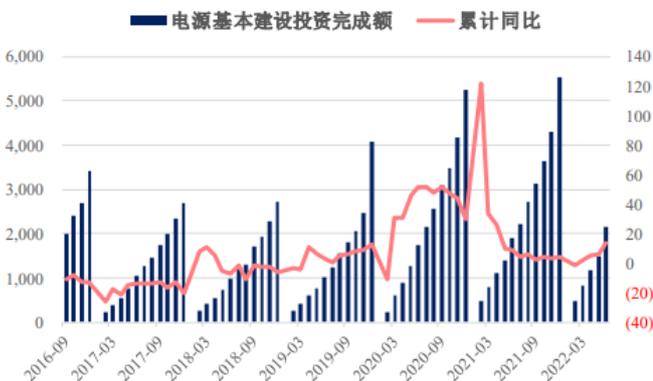
资料来源: iFinD 新纪元期货研究

第四部分 终端需求分析

电力:2022年1-6月电源累计投资2158亿元,同比增长14%,电网累计投资1905亿元,同比增长9.9%。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



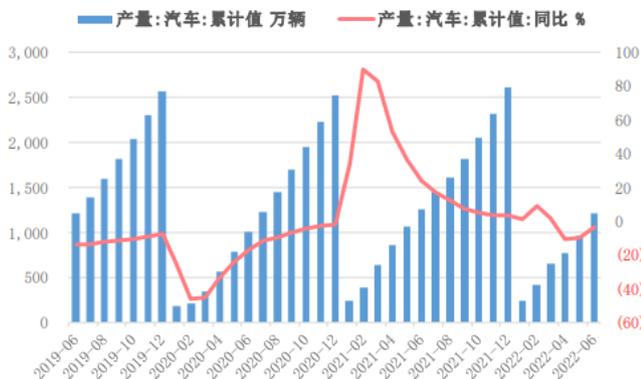
资料来源: iFinD 新纪元期货研究

汽车:6月,汽车产销分别完成249.9万辆和250.2万辆,同比分别增长28.2%和23.8%。1-6月,汽车产销分别完成1211.7万辆和1205.7万辆,同比分别

下降 3.7%和 6.6%。

6月，新能源汽车产销表现出色，当月产销分别达到 59 万辆和 59.6 万辆，继续刷新单月生产记录，同比增长均为 1.3 倍，市场占有率达到 24.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 46.6 万辆和 47.6 万辆，同比均增长 1.2 倍。在国家产业政策和战略的指导下，新能源车仍将高速发展。能源汽车的耗铜量比传统汽车高 3 至 5 倍，其市场占比提升对铜消费有积极作用。

图 10 汽车产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

图 11. 新能源汽车产量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

房地产：从趋势性数据来看，房地产市场仍然偏冷。1-6 月，全国房地产开发投资 6.83 万亿元，同比下降 5.4%；商品房销售面积 6.89 亿平方米，同比下降 22.2%；房地产开发企业到位资金 7.68 万亿元，同比下降 25.3%；房屋竣工面积同比、新开工面积同比年内持续下降，行业景气度整体低迷。今年以来，中央层面频频释放利好信号，央行等部门提出持续完善“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产长效机制，各省市持续推进“因城施策”，多地购房政策已有松动迹象。预计在政策宽松的基调下，房地产市场有望预期改善。

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

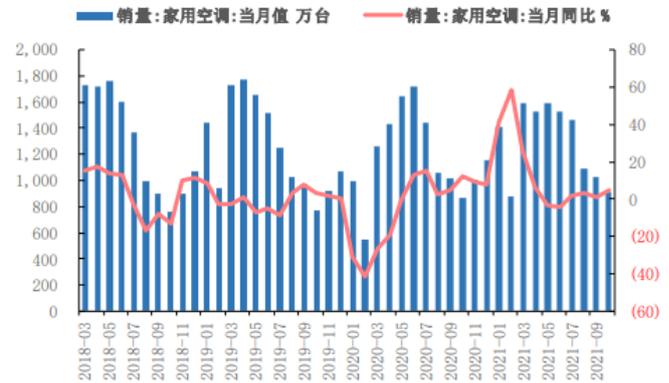
空调：2022 年 1-6 月空调累计产量为 12248.88 台，同比增长 1.1%，6 月单月产量 2221.43 万台，同比增长 4.4%。

图 14. 空调产量

图 15. 空调销量



资料来源：iFinD 新纪元期货研究



资料来源：iFinD 新纪元期货研究

第五部分 总结与展望

月末铜价强劲反弹主要因美联储7月加息75基点靴子落地，短期利空兑现，紧缩风险释放，且美联储主席鲍威尔发布会上表示随着利率提高，放缓加息可能也是合适的，这给市场一定鸽派信号，且美联储下次议息会议在9月，接下来的真空期将给紧张的市场一定喘息时间，提振铜的反弹情绪。但同时也要看到，最新的政策声明并未就美联储下一步可能采取的行动给出明确指引，鲍威尔表示若通胀压力没有充分缓解，9月再进行一次异常大规模的加息可能是合适的，即美联储接下来的加息幅度继续锚定通胀水平。鲍威尔提及低失业率和薪资上涨，并不认为美国处于经济衰退，但美国国债10年和3个月收益率差从6月初的1.79%持续下滑到近日的0.34%，显示了通胀高企、俄乌战争等给经济带来的衰退压力。综上，短期风险释放，铜确有反弹动能，但衰退压力犹在。国内疫情影响逐渐消退，当前终端行业呈现缓慢恢复迹象，且此前铜价大幅回落，市场逢低采购增加，库存下降明显，预计短期铜价多单配置可持有，中长期上方压力位65000关口。

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#