

美联储如期加息，铜价震荡延续

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

美联储 5 月议息会议加息 50BP 的预期令美元持续攀高，并将对铜价带来压制，不过，国内疫情带来的市场情绪的不稳定因素已经得以大部分缓和。

基本面来看，一季度多个海外矿山产量下滑，不过对铜精矿供应影响有限；国内物流压力缓和有助于缓解部分废铜供应压力；国内冶炼厂检修减少，物流恢复，有助于去库存，并继续带来价格支撑。国内全面降准以及物流恢复促进消费，终端将出现小幅回暖。

综上，我们认为 5 月铜价将延续区间震荡走势。

【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、鹰派预期持续 美元施压铜价.....	1
2.1 海外宏观利空加大 铜价受到压力.....	1
2.2 疫情防控得力 政策共振利好需求.....	2
三、精铜供应紧张 价格支撑增强.....	2
3.1 多矿山产量下滑 实际影响有限	3
3.2 精废价差优势减弱 废铜供应难以持续收紧.....	3
3.3 精铜供应紧张 价格支撑增强.....	4
四、物流条件改善 需求将有平稳回升.....	5
4.1 铜杆补库需求乐观 促进电铜消费.....	5
4.2 疫情影响 空调生产旺季有望延期结束.....	5
4.3 上海车企陆续复工 物流改善促进消费回升.....	6
五、后市展望.....	7

一、行情回顾

4 月铜价先扬后抑，基本延续高位震荡走势：4 月初至中下旬，铜价持续依托 5 日均线走强，后铜价阶段性见顶，震荡走弱，并回吐部分前期涨幅。伦铜走势较沪铜明显偏弱，且月末加速回落。

图表 1 伦铜走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、鹰派预期持续 美元施压铜价

4 月宏观市场给铜价带来一定压力。美国鹰派行动力度增强以及全球经济增长预期被下调均令国际铜价明显承压，不过，国内疫情防控取得积极进展，全面降准政策落地，5 月需求预期增强。

2.1 海外宏观利空加大 铜价受到压力

4 月的国际宏观环境利空作用加大，集中体现在美联储鹰派行动预期以及俄乌战争带来的影响上。

4 月初，美联储的会议纪要释放了未来可能一次加息 50 个基点的强烈信号，并首次透露了联储决策者计划的未来缩表路线图，美元有如被注入“强心剂”，一举突破 3 月以来的高位震荡平台。后美国 3 月 CPI 同比录得 1981 年 12 月以来最快增速，加快加息力度的预期被持续推升，并在 4 月下旬鲍威尔的讲话中得到强化。市场对美联储 5 月议息会议上将讨论 50 个基点的加息抱有较强期待，美元借此持续强势上攻至 101 点以上，对伦铜价格构成了明显压

力。

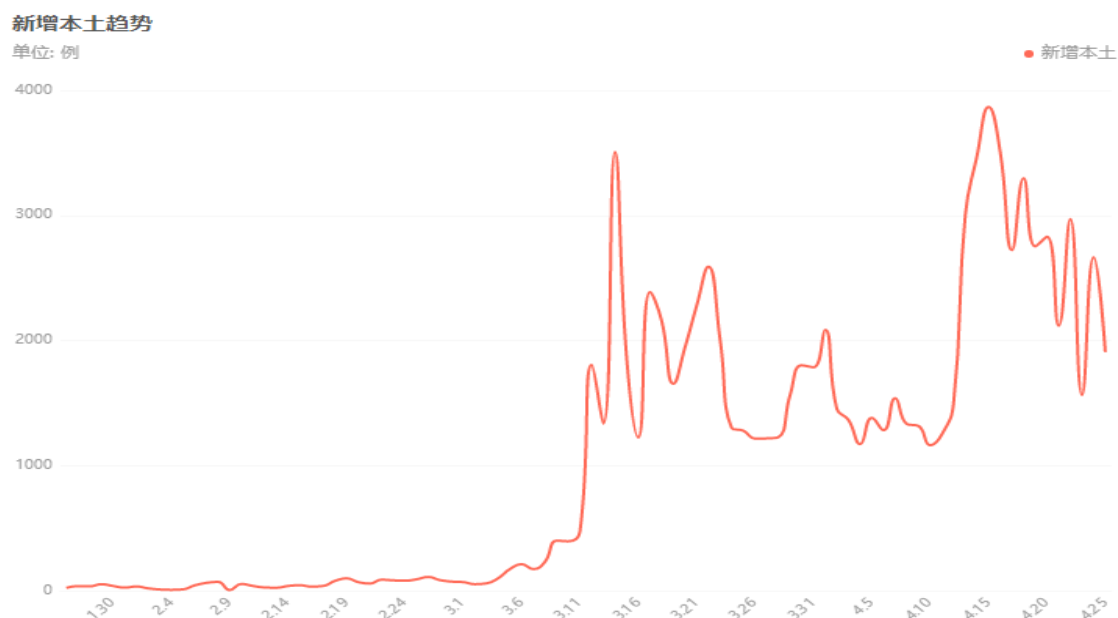
俄乌战争仍在进行，对全球经济的影响也开始体现。4月中下旬，由于俄乌问题，世界银行率先下调对2022年全球经济增长预期，从1月份的4.1%下调至最新的3.2%；IMF也在最新一期《世界经济展望》中将2022年全球经济增速将调降至3.6%，低于1月份时预测的4.4%。

目前宏观市场的利空氛围有所加大，市场5月美联储加息50BP的期待较强，美元强势走势将在5月继续对铜价构成压制。

2.2 疫情防控得力 政策共振利好需求

国内新冠肺炎新增确诊人数在4月中旬出现明显的拐头下降趋势，截止4月末，单日本土新增确诊人数已经较峰值时回落50%以上。长春在4月中旬实现社会面清零，上海新增确诊人数也明显下降，其他地区目前疫情局势也较为稳定。

图表 2 国内单日新增本土新冠确诊病例



数据来源：百度疫情实时大数据

二季度国内疫情将会得到有效控制，整体市场情绪也将在疫情阴霾消散、生产不断回升的进程中持续积极向好。中国人民银行发布公告称，于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。此外，由于政府高层发声保障物流运输顺畅，整体采购运输和发货运输有所改善，江浙沪一带物流运输受阻的情况有所好转，政策共振效应利好下游生产恢复。

个人认为疫情对铜价带来的影响已经基本释放，5月伴随疫情防控的积极进展，需求恢复将对铜价产生更为积极的作用。

三、精铜供应紧张 价格支撑增强

3.1 多矿山产量下滑 实际影响有限

4 月海外铜精矿多个矿山报出产量下滑，令市场颇感意外。4 月下旬，据外电消息，BHP 季报显示，该公司一季度铜产量同比下降 6%，此外，Antofagasta 铜矿由于干旱和矿石品位下降一季度产量同比下降 24%，自由港因印尼扩张面临挑战二下调 2022 年铜产量预期，秘鲁境内 Las Bambas 和 Cuacone 生产遭受扰动，铜精矿供应问题引起了一定的市场关注。

图表 3 进口铜精矿指数



数据来源：SMM，国元期货

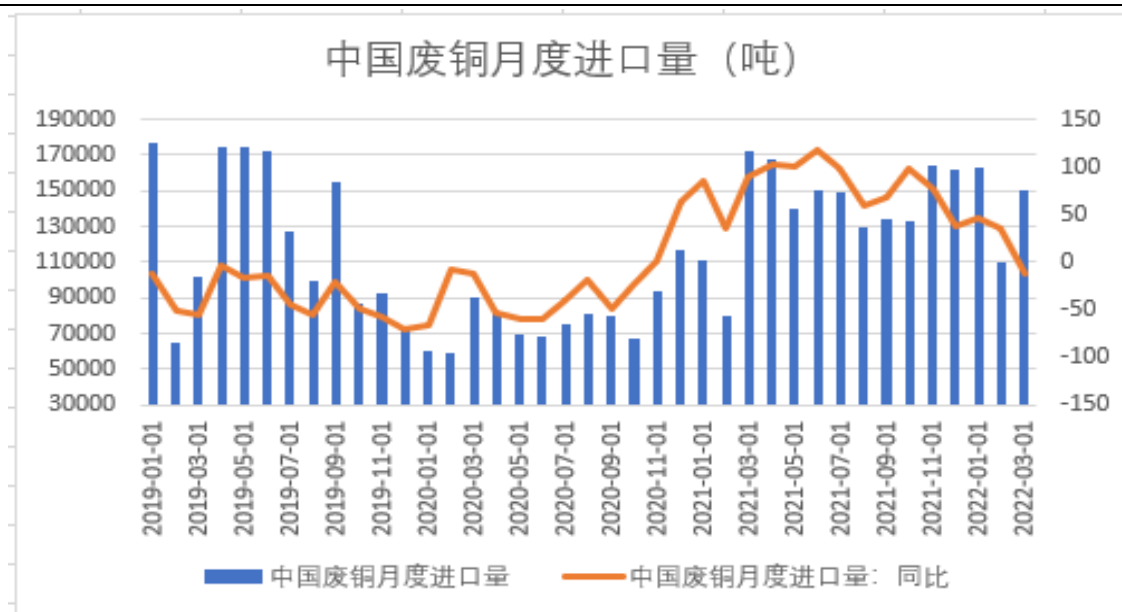
不过，从 SMM 的进口铜精矿加工指数来看，并未受到影响，4 月进口铜精矿指数继续攀高至 80 美元/吨以上的高水平，部分铜矿产量下滑并未影响全球铜精矿供应格局。

二季度国内冶炼厂检修较多，加之疫情对物流产生一定影响，铜精矿需求将在一定程度上受到影响，因此，矿山运营扰动对铜价影响有限。

3.2 精废价差优势减弱 废铜供应难以持续收紧

4 月间国内废铜产量基本平稳，废铜进口数量一改往年季节性趋势，主要考虑与国内的 40 号税政实施有关。此前 SMM 调研情况显示，40 号文件实施后，各地关于税务问题并未落实解决细则，江西地区退税政策暂停，税务及税票问题的矛盾突出，由此增加了部分废铜进口需求。

图表 4 国内废铜进口量



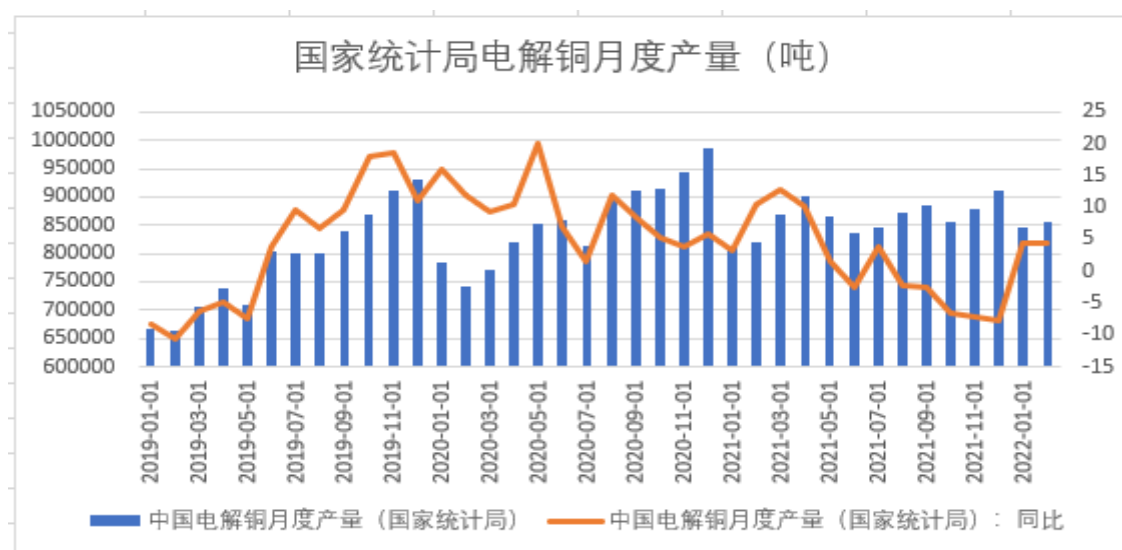
数据来源：海关总署，国元期货

目前国内疫情带来的物流压力有所缓和，可以恢复部分由于物流问题带来的废铜供应紧张问题。不过，铜价近期回落令废铜价格优势明显降低，替代效应减弱背景下，废铜供应不会进一步收紧。

3.3 精铜供应紧张 价格支撑增强

4月国内冶炼厂检修较为集中，其中，涉及检修的冶炼产能高达200万吨，4月检修推算影响精炼铜产量约为13.18万吨。虽然加工费已经在4月攀升至80美元/吨以上，但炼厂检修还是对精炼铜的供应产生了一定影响。

图表 5 国家统计局电解铜月度产量



数据来源：国家统计局，国元期货

目前，LME 铜库存缓慢回升，但较往年同期库存水平仍有差距，上期所铜库存远低于往年同期水平，4月库存甚至出现加速回落，国内物流条件恢复后，下游刚需采购令国内库存紧张

问题更加凸显。

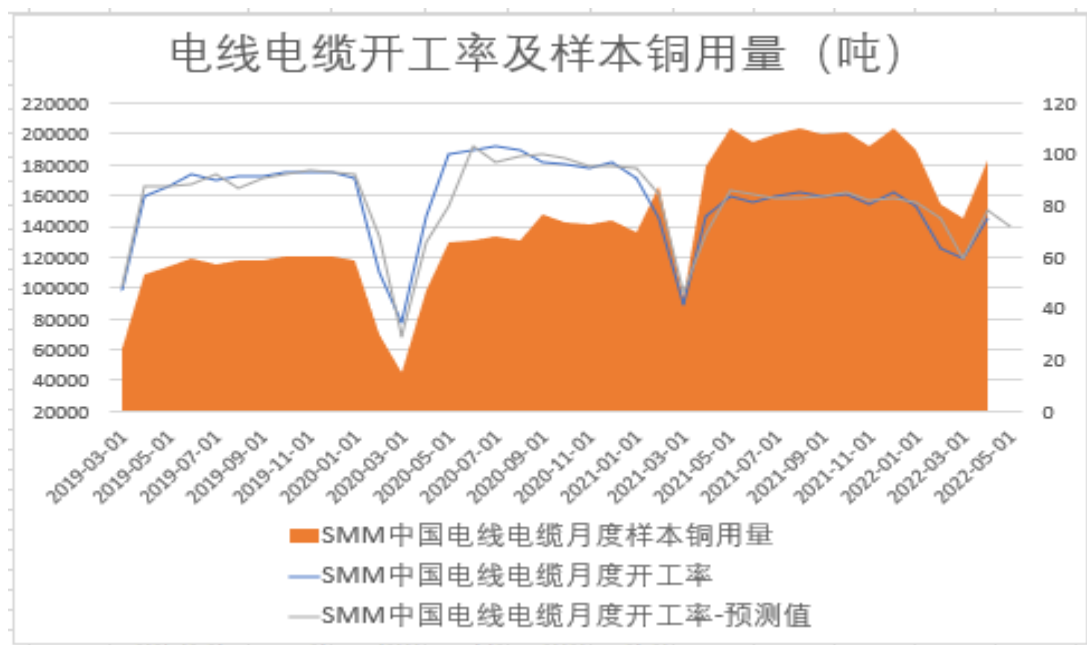
5 月国内冶炼厂检修力度将较 4 月有所减弱，涉及检修的冶炼产能共计 140 万吨，推算检修将影响精炼铜产量 10.78 万吨。国内物流不断恢复，下游企业产销回升促进精炼铜采购，加之国内库存低位，冶炼环节将体现较强的价格支撑。

四、物流条件改善 需求将有平稳回升

4.1 铜杆补库需求乐观 促进电铜消费

国内 3 月线缆企业开工率环比回升明显，不过受到疫情影响，SMM 预计 4 月线缆企业开工率为 72.01%，较 3 月的 77.88% 环比回落，且低于往年同期水平。细分行业中，电源工程需求相对较好，电网工程表现不及往年。地产行业用铜也受到一定挫折，新开工面积不足对用铜量的推动作用不佳。

图表 6 国内线缆行业现状



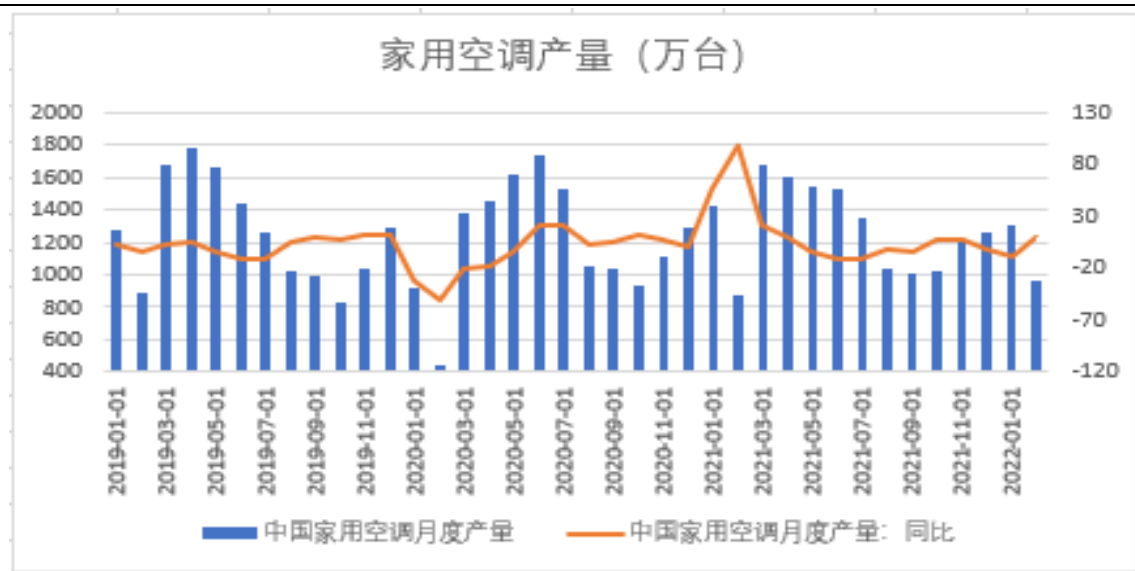
数据来源：SMM，国元期货

4 月中下旬开始，国内物流有所恢复，加之国内全面降准，对需求有一定促进作用。目前上游电铜杆企业原料库存处于低位，物流不断恢复有助于电铜杆企业补货，对 5 月的精炼铜消费有直接促进作用。不过由于终端消费整体提升仍待时间，线缆对铜的需求支撑作用相对有限。

4.2 疫情影响 空调生产旺季有望延期结束

国内 2 月家用空调产量为 962.1 万台，同比增长 10.4%。由于数据相对滞后，通过其他数据推测，个人认为今年 3、4 月月空调生产整体表现平稳。空调销量也正处于上升阶段，有助于缓解空调企业的库存压力。

图表 7 国内空调产量



数据来源：Wind，国元期货

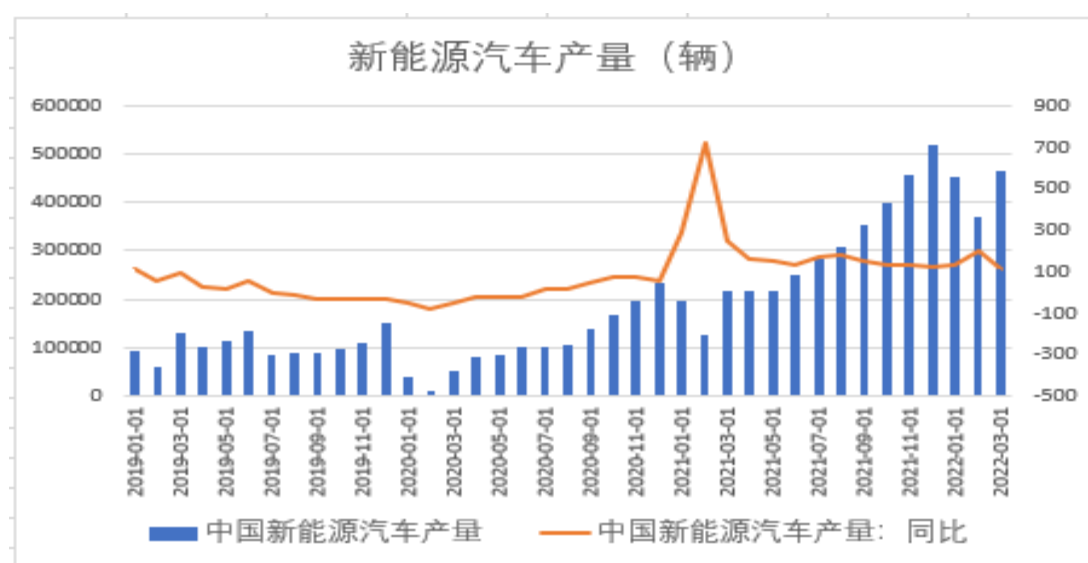
不过上游铜管行业受疫情影响原料成品均不充裕，并且目前空调的类库压力相对去年明显缓和，有可能带来空调行业整体生产旺季结束的时间延后。

4.3 上海车企陆续复工 物流改善促进消费回升

3月汽车行业产销表现不及往年，新能源汽车虽然产销仍在以110%以上的速度快速增长，但对整个汽车行业的拉动作用减弱。疫情导致上海及周边汽车产业停滞，汽车零部件供应不畅，对汽车行业产销带来一定影响。

目前上海周边物流运输条件已经明显改善，上海多家汽车制造企业开始有序复工，汽车行业用铜需求在5月有望小幅回升。

图表 8 国内新能源汽车生产情况



数据来源：中汽协，国元期货

五、后市展望

美联储 5 月议息会议加息 50BP 的预期令美元持续攀高，并将对铜价带来压制，不过，国内疫情带来的市场情绪的不稳定因素已经得以大部分缓和。

基本面来看，一季度多个海外矿山产量下滑，不过对铜精矿供应影响有限；国内物流压力缓和有助于缓解部分废铜供应压力；国内冶炼厂检修减少，物流恢复，有助于去库存，并继续带来价格支撑。国内全面降准以及物流恢复促进消费，终端将出现小幅回暖。

综上，我们认为 5 月铜价将延续区间震荡走势。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818