

冠通期货研究咨询部

2022 年 5 月 11 日

多种因素令铜价完成一轮小幅下滑

摘 要

□ 摘要

铜：美联储 5 月会议完成加息 50 个基点；指标 10 年期美债收益率数次突破 3%；美元指数短时反弹至 104 上方，目前仍在 103 上方，美元指数坚挺对铜价形成压力；铜矿山端各类干扰仍较多，近期出现欧美大资本涌入南美非洲铜矿山的消息；美国高盛指出大宗商品现货库存告罄极有可能带来价格波动性大爆发；国内疫情依然复杂严峻，北京、上海仍在部分封控中，国内需求受到严重抑制；期货铜价近期完成 75000 元/吨至 71000 元/吨的一轮下滑，但由于库存低位，预计铜价仍有支撑，整体维持区间弱势震荡。

风险点：

- 1、国内疫情管控进一步延长和升级；
- 2、发达国家大资本进一步涌入铜矿山开采；
- 3、铜现货库存进一步下降影响市场。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

@gtfutures.com.cn

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

一、美联储 5 月会议完成加息 50 个基点，符合预期

美东时间 5 月 4 日（北京时间 5 月 5 日凌晨），美联储会后宣布货币政策委员会 FOMC 的委员一致投票同意，将政策利率联邦基金利率的目标区间从 0.25% 到 0.50% 上调至 0.75% 至 1.00%；这是美联储 2000 年 5 月以来首度一次加息 50 个基点，也是 2006 年以来首次连续两次会议加息。



本次加息幅度为今年 3 月上次加息的两倍，符合市场共识预期；本次会后美联储公布从下个月即 6 月开始缩表，美联储缩表并非主动抛售、而是减少到期本金再投资，计划最初每月最多减少 300 亿美元美国国债、175 亿美元机构债（合计 475 亿），三个月后月度缩减上限均提升一倍。

美债收益率因加息普涨，10 年期基债收益率最高升 5.3 个基点，日高一度升破 3%，为 2018 年底以来首次突破这一关口，决议公布前 5 分钟交投 2.98%，涨幅收窄至 2 个基点；对货币政策更敏感的 2 年期美债收益率最高升逾 7 个基点并升破 2.84%，决议公布前交投不足 2.81%，涨幅收窄至 4 个基点。5 年期和 30 年期收益率均保持高于 3%，5 年/10 年期美债收益曲线倒挂。

在美联储 5 月会议后例行新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示 FOMC 正迅速行动通过工具以期压低可能会继续上行的通胀，表示未来两次货币政策会议各加息 50 个基点是可能的，并没有积极地考虑单次加息 75 个基点的可能性；记者会上，鲍威尔开门见山表示，美国通胀太高，加息是适宜的，并引用前美联储主席沃尔克的话说，美联储旨在做“正确的事情”。美国通胀太高，FOMC 正迅速行动，以期压低通胀。且 FOMC 有各种工具来遏制美国高企的通胀。鲍威尔多次强调其了解美国人民在高通胀之下所面临的痛苦，他表示美联储 FOMC 将不遗余力降低通胀。对于到底美联储最终加息到多高，鲍威尔表示，现在不好说，要先加到中性利率，到时候再看；如果我们确认需要加到更高，美联储不会犹豫。预计正在进行的一系列加息行动是适宜的。

鲍威尔口头打压“FOMC 可能单次加息 75 个基点”的市场预期后，目前市场互换利率显示，美联储 6 月加息 75 个基点的可能性为 50%；不过鲍威尔在发布会上也表示，一旦通胀稍有回落，美联储将重回季度加息。鲍威尔新闻发布会结束后，美指始终徘徊在 103 上方，至 5 月 9 日美指短暂突破 104 高点，目前仍旧在 103 上方震荡整理，美元指数因美联储加息而较为坚挺，对铜价、金银甚至原油都产生了一定的压制效果。

图：伦敦现货铜结算价和美元指数叠加（2000.1.1-2022.5.10）



数据来源：WIND，冠通研究

整体看，从2021年5月到2022年5月，美元指数都在上升，铜价与之的反向关系似乎不是特别鲜明，但美元指数持续走高对铜价产生了明显的抑制，期间伦铜价格在10500美元/吨至9000美元/吨之间震荡徘徊，没有能力再创新高，集中说明美联储的加息预期同样能影响市场，需要认真对待，但铜需求在后疫情时期很有可能和原油一样旺盛，这也是为什么在美指持续上涨阶段铜价只是震荡却比美元持续下跌。

二、近期部分铜矿端的增产和减产最新动向

（一）新增矿山和铜产能增加的消息

5月5日消息，南方铜业公司在秘鲁的Cuaajone工厂恢复了满负荷生产，该公司正准备与社区成员进行正式会谈，这些社区成员因抗议而关闭了该矿近两个月。该公司上周一早些时候在一份声明中表示：“截至今天，工业铁路和Cuaajone矿山、选矿厂和相关设施都在满负荷运转。”“我们相信各方的善意，以达成有利于社区和公司员工的协议。”这家纽约上市公司表示，中断54天，加上其他矿山的矿石质量较低，拖累该公司的铜产量下降了10%。

抗议活动恰逢生活成本引起的普遍社会动荡加剧，这加剧了世界第一的政治紧张局势。2 铜和锌供应商。寻求更大份额的矿产意外之财的社区成员占领了水库设施，并封锁了南方铜业运营周围的一条铁路线。这些行动最终促使政府宣布进入紧急状态，这导致该公司收回控制权。政府上周六发布了一项决议，设立一个由社区成员、当局和公司官员参与的 Cuaione 圆桌会议。该过程将很快开始。在 Cuaione 停产之前，Southern 预计今年的产量为 922,000 吨。首席财务官劳尔雅各布周二告诉分析师，第一季度损失的天数表明年产量将约为 895,000 吨，尽管随着时间的推移，该公司将努力弥补其中的一部分。明年产量将恢复至 971,000 吨。

艾芬豪矿业（TSX: IVN）表示，其位于刚果民主共和国（DRC）的 Kamoa-Kakula 铜矿综合体的第三期扩建工程，将于 2024 年第四季度将其铜年产量提高至约 60 万吨，并使其成为全球第三大铜矿综合体。该工厂于 2021 年 7 月 1 日开始商业化生产，第二阶段于今年 3 月开始生产。该公司计划在 2022 年下半年发布第 3 阶段扩建的预可行性研究。该公司表示，Kamoa-Kakula 的第三期将包括两个新的地下矿场，分别为 Kamoa 1 和 Kamoa 2，以及 Kakula West 的初步斜坡道开发项目。一个新的，每年 500 万吨的选矿厂将在两个新矿山附近建立。“我们正处于铜行业的拐点，我们必须确定如何满足不断增长的需求，即使发现和建造新矿山变得越来越具有挑战性，“该公司联合董事长罗伯特弗里德兰在一份声明中表示。“仅在未来 22 年内，人类就可能需要与其历史上的这个时候一样多的铜，大约 7 亿公吨，只是为了保持 3% 的 GDP 增长。这甚至没有考虑到与全球投资相关的需求不断增长，以通过积极的电气化来应对气候变化，“他补充说。Kamoa-Kakula 铜矿项目位于科卢韦齐镇以西约 25 公里，距离省会卢本巴希约 270 公里，是艾芬豪矿业（39.6%）、紫金矿业集团（39.6%）、水晶河全球（0.8%）和刚果政府（20%）的合资企业。

该公司预测，截至 2023 年第二季，Kamoa-Kakula 前两期的铜产量将超过每年 450,000 吨，并逐步达到年产量超过 80 万吨的峰值。第 3 阶段还包括一个直接到泡罩的闪蒸冶炼厂，其铭牌产能为每年 50 万吨，纯铜含量约为 99%。该公司预计它将成为世界上最大的单线铜闪蒸冶炼厂之一，也是非洲最大的冶炼厂之一。一旦投入运营，该冶炼厂预计将使该项目能够回收和销售硫酸作为副产品收入。该公司表示，刚果对硫酸的需求强劲，以从氧化物矿石中回收铜。目前，该地区的铜矿进口“大量硫磺”。艾芬豪表示，该项目与位于刚果西南部的水电站 Inga II 合作，预计将为 Kamoa-Kakula 综合体提供可持续电力，用于第三期及未来扩建工程。丰业银行（Scotiabank）分析师 Orest Wowkodaw 在给客户的一份研究报告中称，这一更新是适度积极的。Wowkodaw 写道：“该公司现在设想进行有意义的更大的第三阶段扩建（每年增加 500 万吨的吞吐量，而之前为 380 万吨/年），到 2024 年底将运营的总吞吐量水平提高到 1420 万吨/年。“总体而言，尽管我们等待进一步的细节，但鉴于计划扩

大的第3阶段扩张，我们认为此次更新对 IVN 股票来说是一个适度的积极因素。

以上消息可看出，近期欧美知名大型矿山企业加大了在南美和非洲的投资，已有的导致矿山减产甚至停产的政治、社会因素也通过各种渠道解决，尽管在这些计划新投产和复产的项目都在南美洲和非洲经济和政治相对脆弱的地区，但毕竟给市场带来了增产预期，并对近期因疫情变弱的铜需求产生了新的压力，令短期铜价出现承压下滑。

（二）现有产铜国或铜矿山减产的消息

Glencore 旗下智利 Lomas Bayas 铜矿受环境监管制裁。智利环境监管机构以开采作业中不遵守水、动植物监测为由，已对 Glencore 的智利 Lomas Bayas 铜矿启动制裁程序。根据智利法律，这些违规行为可能导致 Lomas Bayas 铜矿环境许可证被吊销、矿山关闭或高达 800 万美元的罚款。后续，Glencore 将在 10 个工作日内提出合规计划并在 15 个工作日提出相关论据。Lomas Bayas 铜矿 2021 年铜产量 6.4 万吨。

智利建议拒绝扩建 Anglo American 旗下 Los Bronces 铜矿，智利环境监管机构已建议 Anglo American(英美资源集团)旗下 Los Bronces 铜矿项目不被授予延期许可，但具体决定下周才会做出。Anglo American 正在为其智利 Los Bronces 综合项目 (LBIP) 进行环境评估。该项目旨在扩大当前露天矿坑，预计将延长矿山寿命至 2036 年。公司表示关于延期的不利决定不会影响 2022 年生产指导。2022 年一季度 Los Bronces 铜产量 6.54 万吨，同比减少 17%，环比减少 26%。

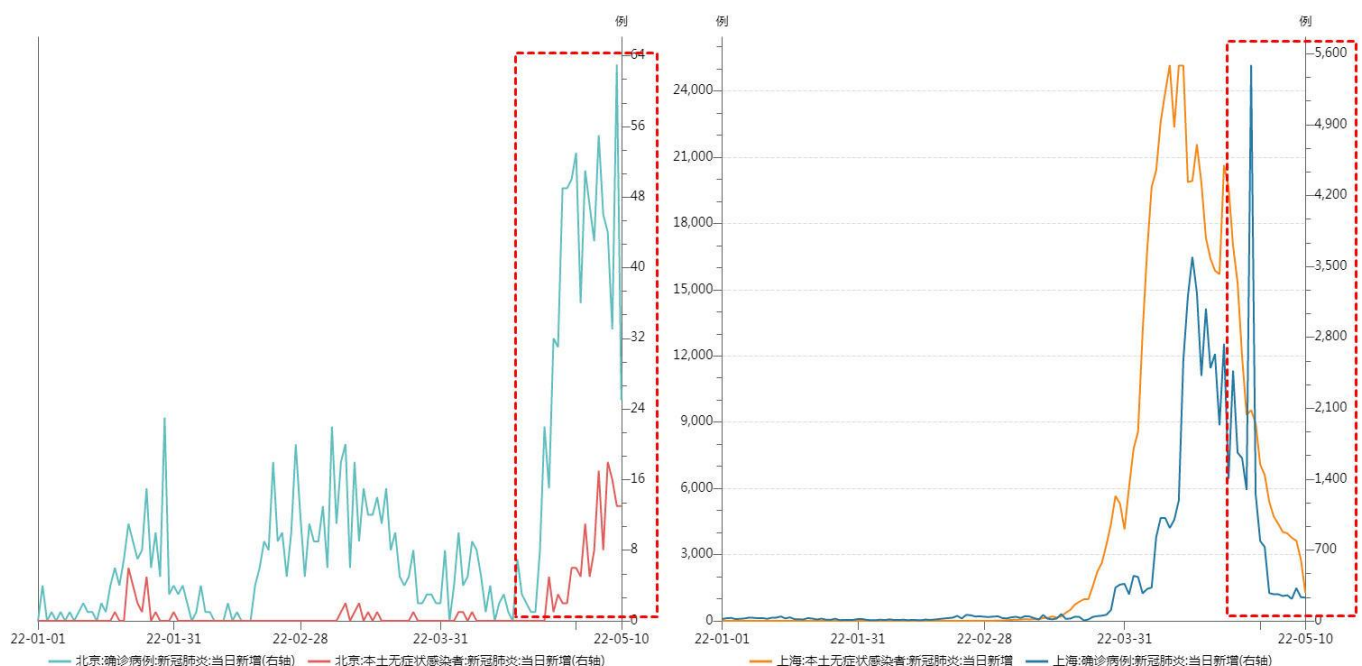
Glencore 下调 2022 年铜指导产量。2022 年一季度，Glencore 铜产量 25.78 万吨，同比减少 14%，环比减少 14%。主因 Katanga 铜矿的岩土工程限制、Ernest Henry 铜矿的出售、以及锌业务中包含的单位铜下降。其中，刚果（金）Katanga 铜产量（权益为 86%，此处按 100%列示）5.03 万吨，同比减少 22%，环比减少 18%。主因本季度露天矿的岩土工程限制；智利 Collahuasi（权益为 44%）权益铜产量为 6.57 万吨，同比减少 8%，环比保持不变。同比减少主因计划检修的进行；秘鲁 Antamina（权益为 34%）权益铜产量 3.77 万吨，同比增加 3%，环比减少 5%。2022 年 Glencore 铜指导产量自 112-118 万吨下调至 108-114 万吨。主因 Katanga 铜矿的岩土工程限制。

以上可看出，近期出现减产的铜矿山规模相对较小，总产出和因为社会政治事件减产的部分都较小，对市场的影响力有限；但应该看到，目前最大矿业铜生产国大部分都在南美、非洲等地，这些地区经常爆发导致矿业生产中断的各种社会政治事件，已经成为当地的常态，经过一段时间大都能获得解决，因为这些矿山就是当地主要甚至是唯一的经济来源。

三、中国国内疫情依然严峻，关键经济指标下滑

在5月11日举行的北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作新闻发布会上，北京市疾病预防控制中心副主任庞星火介绍，5月10日15时至11日15时，北京新增本土新冠病毒感染者56例，其中普通型2例、轻型35例、无症状感染者19例，均来自管控人员。上海市卫生健康委副主任赵丹丹表示，5月10日，上海新增228例新冠肺炎本土确诊病例和1259例本土无症状感染者。

图：北京、上海目前每日新冠新增确诊病例和无症状感染者数字（2022.1.1-2022.5.10）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可以看出，4月20日以后，北京的每日新增确诊病例和无症状感染者均出现大幅反弹；而4月20日以后上海的每日新增确诊病例和无症状感染者均出现大幅下降，尽管上海和北京的感染人数不在一个量级上，但可以感觉出目前疫情的严峻和复杂。

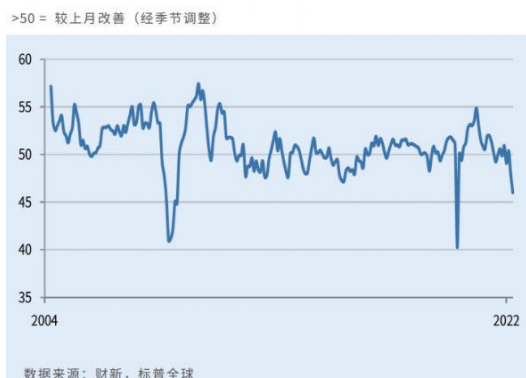
日前，上海印发实施《关于开展重点企业保运转的工作方案（试行）》，出台《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》，并建立了重点企业“白名单”制度。目前第一批有666家“白名单”企业，第二批1188家“白名单”企业。上海聚焦上汽、特斯拉、中芯、华虹这些龙头企业以及相关配套企业，以点带链，实现产业链供应链上下游企业乃至物流链的协同复工，延伸带动长三角及更大区域关联企业的恢复生产。同时，三省一市将进一步优化供应链保供“白名单”，推动跨省市名单共享和双向互认，抓紧在长三角地区试行建立重点产业链供应链及其异地配套供应企业“白名单池”制度，共同保障推动长三角全产业链式协同复工复产。

图：国家统计局4月制造业PMI和4月财新通用制造业PMI（2022.4.30-2022.5.2）

图1 制造业PMI指数（经季节调整）



中国通用制造业 PMI



数据来源：WIND，冠通研究

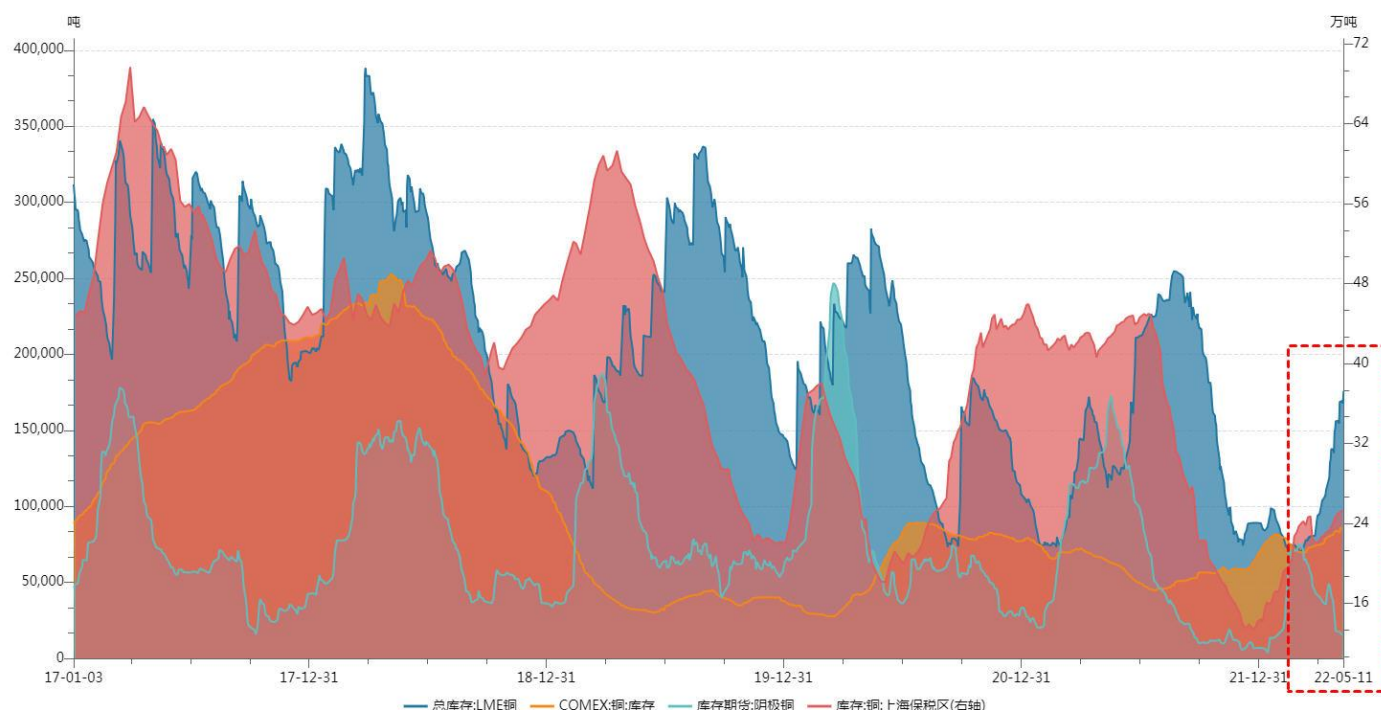
4月30日财新网发布的报告显示，中国4月财新制造业PMI较上月回落2.1个百分点至46，再度落入收缩区间；该数值显示中国制造业整体景气度连续第二个月下行，原因是疫情防控普遍收紧，生产运营和供需两侧皆受影响；4月30日国家统计局数据，4月份中国制造业采购经理指数（PMI）为47.4%，比上月下降2.1个百分点；非制造业商务活动指数为41.9%，比上月下降6.5个百分点；综合PMI产出指数为42.7%，比上月下降6.1个百分点；5月5日公布的数据显示，中国4月财新服务业PMI降至36.2，前值42，显示服务业活动继续收缩，且收缩率显著；受访企业反映，防疫措施收紧限制了经营活动，也严重影响到服务业客户需求，同时外需也继续收缩。

近期疫情导致上海、北京这类特大经济中心城市全部或部分进入风控、管控状态，这对工业生产和铜需求造成巨大不良影响，其中财新制造业PMI跌落至46，财新服务业降至36.2，这在历史上极其罕见，这种不良影响要完全消除还需要时间。

根据SMM数据，4月线缆企业成品库存大增10.16个百分点至39.5%历史高位，返款率低下造成企业资金占用压力大，被迫实施策略性减产。从终端需求来看，电网端口招投标项目骤减，部分已落地基建项目开工率受损，致使国网新增订单疲软。国家放开地产调控后，房地产消费端口率先显现复苏苗头，而新开工、竣工端口仍持续难见起色，唯有市场份额占比较小的光伏、风电、机械电子类行业新增订单维稳，4月铜线缆开工率同环比大幅下滑。往年3月份是电网投资提速的节点，但今年在防疫需求下，3月份电网基建投资显现颓势，同比下滑1.6个百分点。疫情发散下，市场对于各项大基建消费预期恐将走弱。

四、世界各主要交易所铜库存下滑令人不安

图：LME 铜库存、COMEX 铜库存、上期所铜库存、上海保税区铜库存变化情况（2017.1.1-2022.5.11）



数据来源：WIND，冠通研究

今年以来特别是2月以后LME库存激增，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。本周，上海地区社库库存节后增幅依然有限，总量略增至5.39万吨，随着疫情逐步常态化，仓库流转趋于抗疫常态化，出入库趋于平稳，日度出库维持在1500-2500吨左右，仓库总量变动依然有限。各大交易所的低库存，特别是上海期货交易所的铜，处于持续的低库存状态，这对人民币铜价产生了一定的支撑作用，令铜价不会过分大跌。

高盛在近期的一份报告中指出，大宗商品的期限结构普遍出现异常高的现货升水，这表明现货市场供应严重吃紧。高盛指出，在大宗商品领域，商品远期曲线的形状与库存水平直接相关。现货升水意味现货市场供应紧张，因为期限结构——远期合约价格=近期合约价+溢价——会鼓励消耗库存。彭博大宗商品指数显示，现货升水已经持续7个月，持续时间已经超过了过去的任何一次（平均2个月，中位数近4周）。高盛警告称，当现货库存告罄，商品波动性就会爆发。这也警告我们，近期的铜价下跌很有可能仅仅是暂时性的波动，铜库存最近5年来一直在明确下滑，各大交易所的铜库存差不多都在历史低位，上海期货交易所更是最低。未来铜价可能因此剧烈波动，这是令人不安的信号。

风险提示

- 1、国内疫情管控进一步延长和升级；
- 2、发达国家大资本进一步涌入铜矿山开采；
- 3、铜现货库存进一步下降影响市场。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：810-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。