

【ITF-有色】有色金属全线重挫，市场在交易哪些逻辑？

摘要

观点：有色板块近期重挫后，短期存在反弹动力，但高度受限，且在全球经济复苏放缓情况下未来价格或继续承压。

逻辑：

1、海外流动性趋紧：美国通胀高企、就业市场强劲，美联储维持激进加息步伐；欧洲同样深受通胀飙升困扰，欧洲央行最早 7 月份开启加息步伐。

2、全球经济活动复苏放缓：欧元区及美国制造业 PMI 均出现高位回落趋势，且新订单 PMI 下滑更为严重，显示未来 PMI 存在进一步下滑风险；韩国出口下滑、主要航线运费回落，均显示出全球经贸活动有所放缓。

3、国内疫情向好：3 月底以来，国内疫情持续发酵，国内经济活动受到压制，4 月份主要经济指标明显下滑。但当前华东疫情向好，国内稳增长政策有望加码，国内经济复苏仍可期待。

4、基本面仍有支撑：主要品种库存处于历史低位水平，基本面对价格存在一定支撑。

风险关注点：俄乌局势、国内疫情、美联储政策

国贸期货 研究院
有色金属研究中心

方富强
投资咨询号：Z0015300
从业资格号：F3043701

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

一、有色金属价格重挫

自4月中下旬以来，有色板块全线重挫，4月22日至5月12日，伦铜价格下跌11.4%，伦锌下跌18.2%，伦铝价格下跌16.5%，伦镍价格下跌17.8%，伦锡下跌22.1%。而在人民币兑美元汇率大幅贬值情况下，内盘跌幅小于外盘。

事实上，除了有色金属价格重挫外，4月份以来，美国股指同样下跌明显，其中纳指跌幅达到20%，标普500下跌15%，道指则下跌10%。此外，反映流动性指标的比特币近期同样大幅走低，4月份以来跌幅达到40%。

图表 1：近期有色金属价格表现

LME	铜	锌	铝	镍	锡
2022/4/22	10279	4410.5	3291.5	34075	42665
2022/5/12	9111.6	3608	2750	28000	33240
涨跌幅	-11.4%	-18.2%	-16.5%	-17.8%	-22.1%
SHFE	铜	锌	铝	镍	锡
2022/4/22	75,010	28,445	21,920	238,580	336,300
2022/5/12	70,880	25,545	20,045	200,680	279,290
涨跌幅	-5.5%	-10.2%	-8.6%	-15.9%	-17.0%

数据来源：wind

二、市场在交易哪些逻辑？

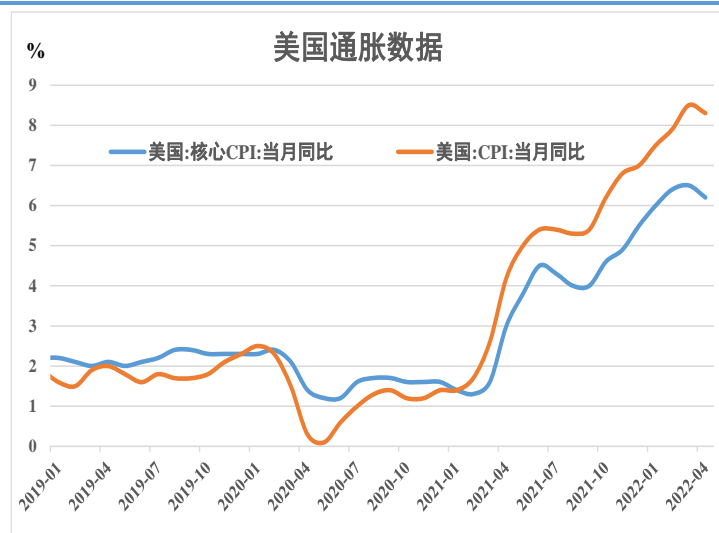
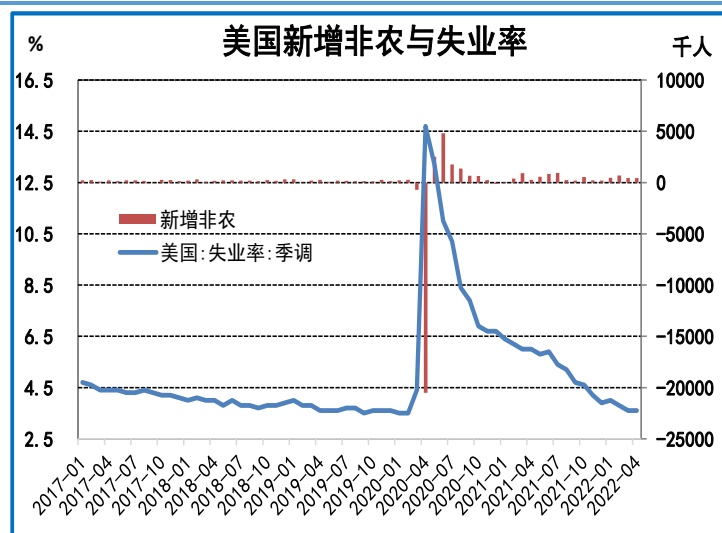
1、海外流动性存在收紧预期

通胀方面，美国4月CPI同比升8.3%，预期升8.1%，前值升8.5%。美国4月末季调核心CPI同比升6.2%，预期6%，前值6.5%。美国4月PPI同比上涨11%，预期10.7%，前值11.5%；就业数据方面，美国4月份非农增42.8万，预期39.1万，前值43.1万；失业率3.6%，预期3.5%，前值3.6%；就业参与率62.2%，预期62.5%，前值62.4%；平均时薪环比升0.3%，前值及预期为0.4%。

可以看出，虽然美国通胀存在见顶信号，但目前仍维持在历史高位水平，叠加美国就业市场仍保持强劲，**预计美联储仍将维持激进加息政策**。此外，鲍威尔在连任会议上发表讲话，其重申控制通胀是他的首要任务，即使可能会导致一些经济痛苦：“允许高通胀意味着更严重的经济衰退，**未来2次会议上各加息50个基点是合理的**，如果情况更糟，我们准备采取更多措施。没有稳定的物价，经济对任何人都不起作用。”此外，鲍威尔还承认，从事后来看，美联储此前早点加息可能会更好。

图表 2：美国非农市场强劲

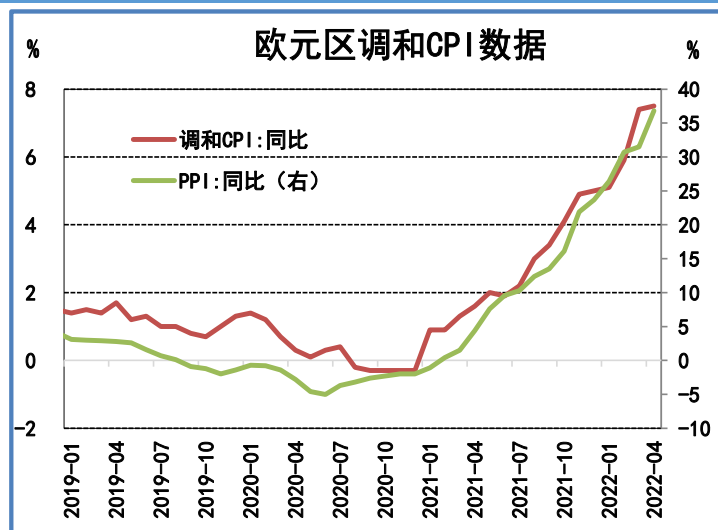
图表 3：美国通胀高企



数据来源：wind

与此同时，欧洲地区同样面临通胀飙升的难题。欧元区4月调和CPI同比增长7.5%，前值7.4%，续创25年新高；3月欧元区PPI同比上涨36.8%，续创历史新高记录，前值31.5%，能源价格高企继续推升通胀。在4月中旬的政策会议上，欧洲央行宣布维持三大关键利率不变，4月购债规模为400亿欧元，5月削减至300亿欧元，6月进一步降至200亿欧元。欧洲央行计划三季度结束资产购买计划（APP），并在“一段时间”后加息。据《金融时报》5月11日报道，欧洲央行行长拉加德表示，在停止资产购买后的几周内就可能加息，她预计在第三季度初就会停止资产购买。欧洲央行管理委员会将于7月21日做出利率决定。市场人士纷纷认为，欧洲央行10多年来的首次加息几乎已成定局。

图表 4：欧元区通胀飙升



数据来源：wind

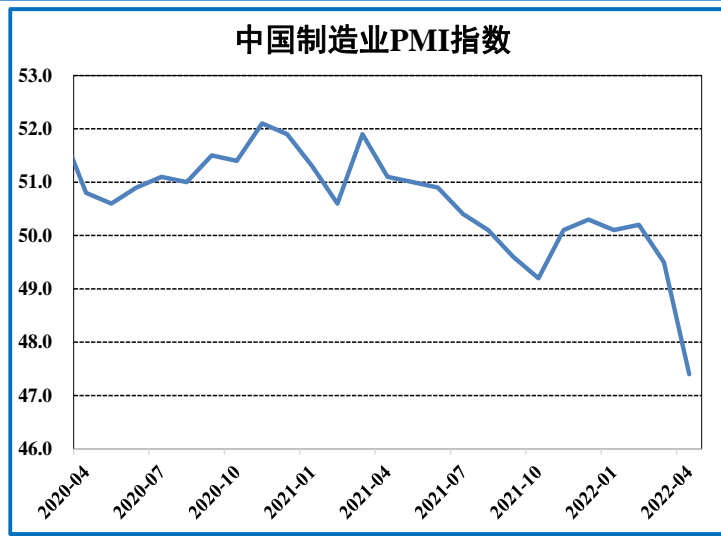
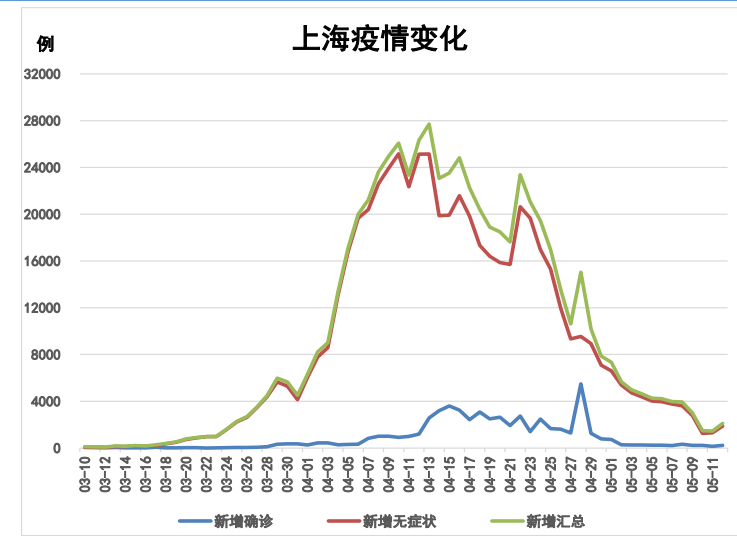
2、国内疫情发展

本轮华东疫情来势汹汹，上海新增确诊人数在4月上旬达到峰值，每日新增曾一度破27000例。与此同时，国内疫情零星爆发，国内防控措施升级，4月份PMI数据大幅下挫，打压市场情绪。另一方面，随着国内

疫情向好，以及国内稳增长政策出台，国内经济复苏仍可期待。

图表 5：上海疫情发展

图表 6：国内制造业 PMI 变化



数据来源：wind

3、主要经济体经济活动放缓

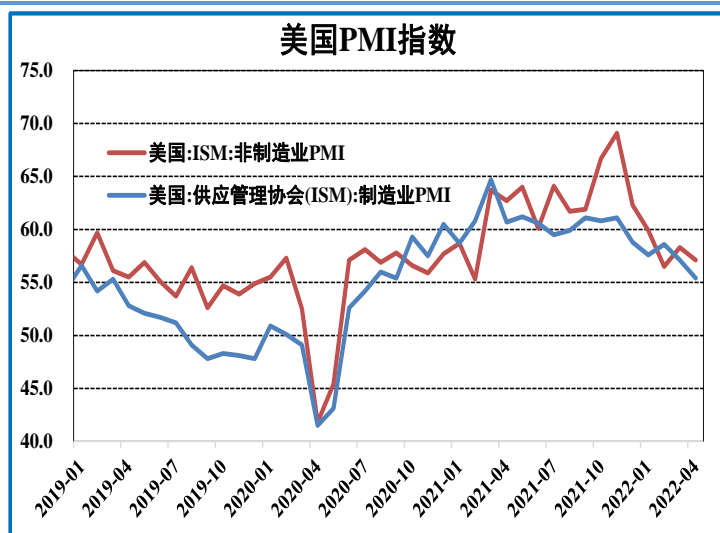
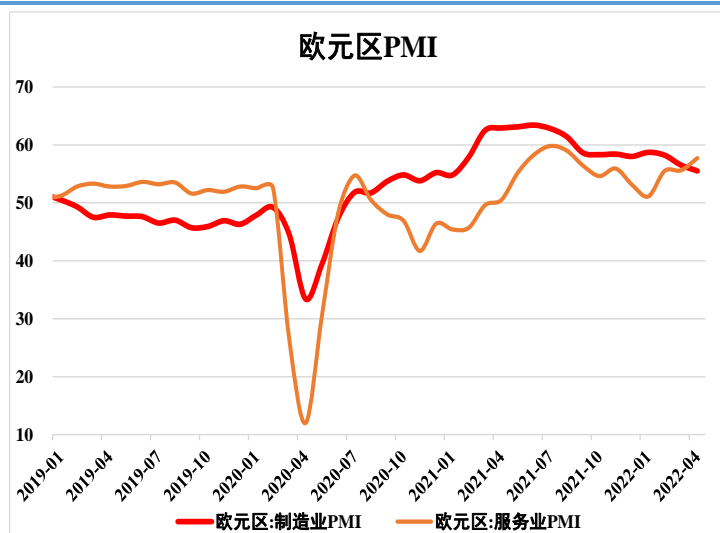
2022 年 4 月份，欧洲制造业 PMI 为 55.5，前值 56.5，连续 3 个月下滑，其中新订单指数降至 51.4。而 4 月欧元区防疫限制措施取消后服务业反弹，弥补了制造业的停滞。但在居民生活成本不断上涨的情况下，服务业的增长可能会随着需求放缓而出现降温。美国 4 月 ISM 制造业指数 55.4，预期 57.6，前值为 57.1，刷新 2020 年 9 月来的新低，其中，新订单指数、生产指数刷新 3 月时创下的 2020 年 5 月最低，显示出商品需求疲软的迹象。

韩国出口同比自 2021 年 5 月以来高位回落，且当前仍维持下滑趋势，但当前仍可达到 12.6%，高于疫情前水平。而主要航线运费自 2 月份以来均出现明显回落，也显示出了出近期货运需求出现下滑。

此外，4 月 18 日，世界银行将 2022 年全球 GDP 增长预期从 4.1%下调至 3.2%。4 月 19 日，IMF 发布最新报告，预计 2022 年全球经济将增长 3.6%，较 1 月份预测值下调 0.8 个百分点。

图表 7：欧元区制造业 PMI 下滑

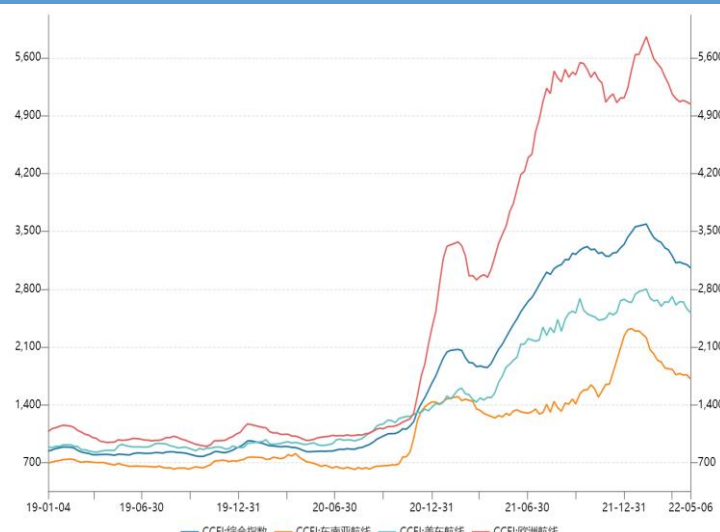
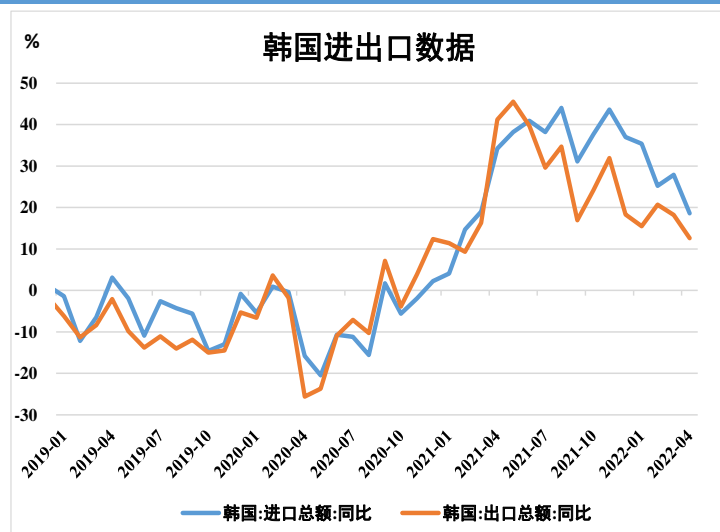
图表 8：美国 PMI 走低



数据来源: wind, SMM

图表 9: 韩国出口出现下滑

图表 10: 各大航线运价出现回落



数据来源: wind

4、俄乌局势仍较严峻

当前俄乌局势仍较严峻，西方国家加大对俄罗斯制裁力度，当前欧盟正酝酿对俄罗斯第六轮制裁措施。其中重头戏在于“石油禁运”，这是迄今为止针对俄乌冲突而向俄罗斯发起的最严厉制裁的一部分，但部分成员国对于俄罗斯石油禁运的异议，导致第六轮制裁暂时搁置。对此，欧盟提议修订其对俄罗斯的石油制裁禁令，多给匈牙利和斯洛伐克一年（截止到2024年底）的过渡时间。捷克也将获得更长的过渡时间，截止时间为2024年6月。而其他成员国将按照最初的提议，在今年年底前停止从俄罗斯进口石油。

在俄乌局势仍较严峻情况下，能源供应担忧持续存在，原油、天然气价格继续维持高位运行。

图表 11: 西方国家对俄罗斯制裁措施

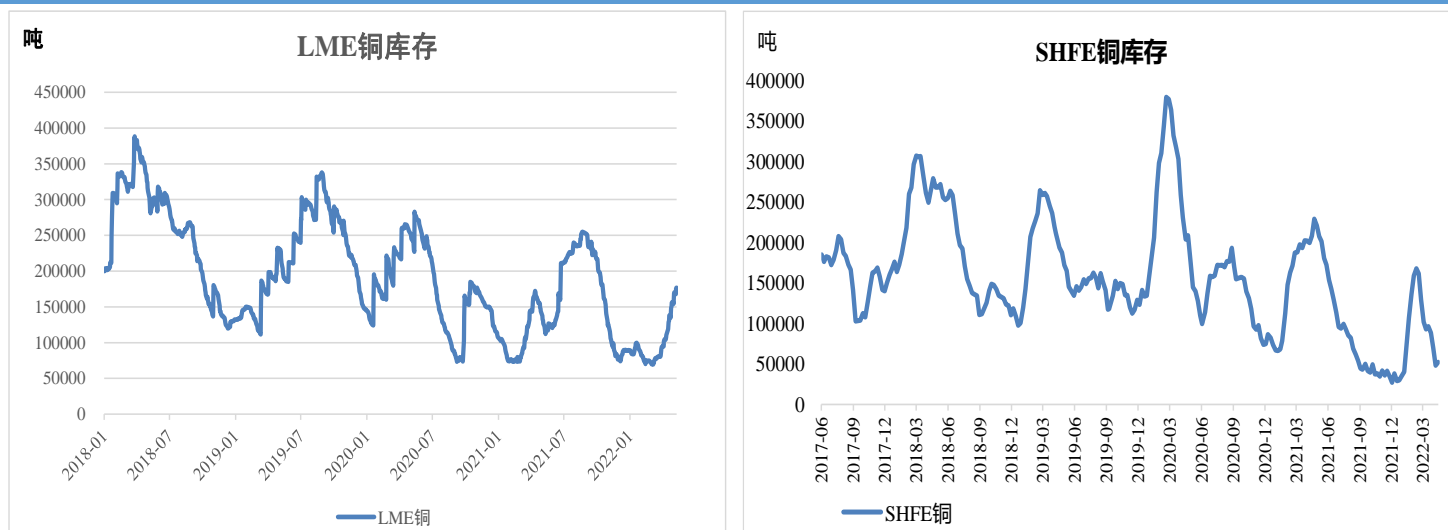
国家	时间点	制裁内容	国家	时间点	制裁内容
美国	2月23日	对俄金融机构展开制裁	英国	2月25日	特定个人及实体制裁、金融机构展开制裁、资产冻结、航空限制、禁止融资、高科技出口限制
	2月24日	冻结俄方资产、限制其使用美元等外币交易、阻断其军事力量资金、高科技出口限制		2月25日	资产冻结、航空限制、
	2月25日	围绕俄方资产、债券、股权制裁		2月27日	禁止SWIFT系统、外汇储备制裁
	2月27日	禁止SWIFT系统、外汇储备制裁、特定个人及团体制裁		2月28日	限制俄使用英镑交易
	2月28日	组织俄方投资		3月15日	取消贸易最惠国待遇，提高对俄关税、奢侈品出口限制、终止对俄投资、宣布将在2022年底前全部停止从俄罗斯进口煤炭和石油并尽快结束天然气进口、禁止俄钢铁进口
	3月8日	暂停贸易关系、提高对俄关税、能源制裁（禁止原油、天然气、煤炭进口）		5月9日	铂、钯关税提升35%
	4月22日	交通运输制裁	日本	2月25日	冻结金融资产、特定个人及团体制裁、高科技出口限制、军工实体出口限制
	5月8日	工业产品出口限制		2月27日	禁止SWIFT系统、特定金融机构制裁
欧盟	2月23日	第一轮制裁，涉及特定个人及实体、债券制裁		3月16日	取消贸易最惠国待遇
	2月25日	第二轮制裁，涉及经济、能源、交通、科技、特定人员方面，冻结俄方资产、制裁俄金融市场以及关键企业、俄炼油设备更新限制、高科技出口、特定个人及实体制裁		3月29日	禁止汽车奢侈品出口
	2月27日	第三轮，禁止SWIFT系统、外汇储备制裁		4月8日	阶段性地削减和停止从俄进口煤炭、禁止投资
	3月15日	第四轮，取消俄贸易最惠国、限制对俄能源投资、奢侈品汽车出口封锁、禁止俄钢铁进口	澳大利亚	3月11日	禁止从俄进口石油、天然气、煤炭等其他能源产品，特定个人及实体制裁
	4月8日	第五轮，禁止进口俄煤炭、木材、化学品以及交通运输限制		3月21日	禁止向俄罗斯出口铝矿石
	5月3日	第六轮正在制定中，包括针对银行、媒体、石油禁运（暂时搁置），宣布将计划在今年年底替换掉三分之二自俄罗斯进口的天然气			

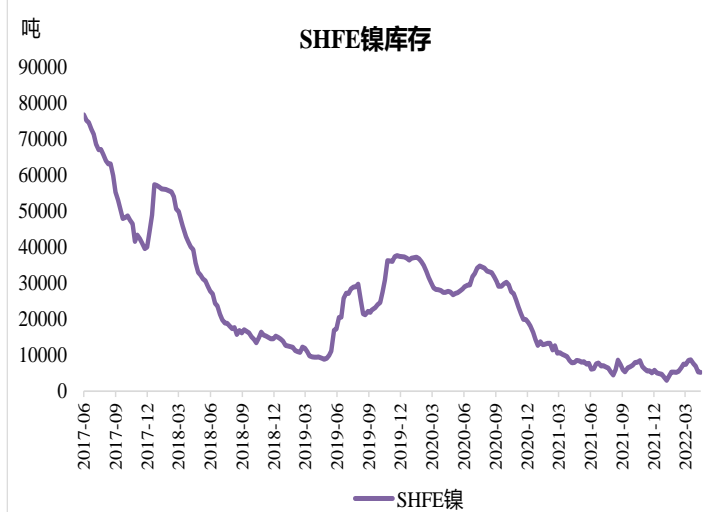
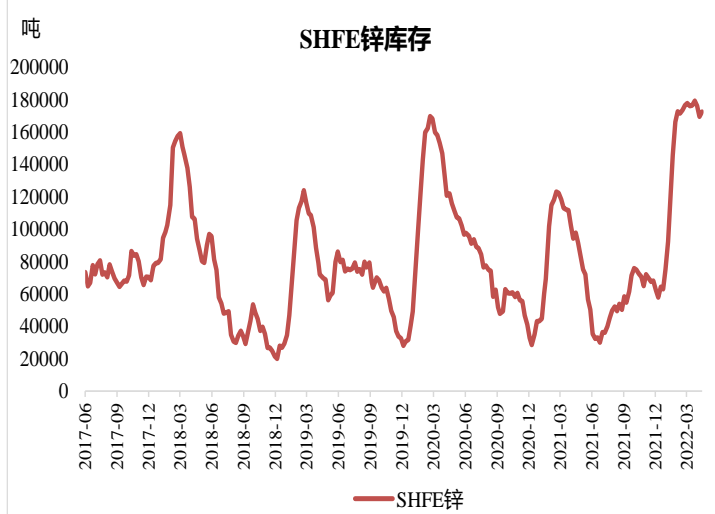
数据来源：公开资料整理

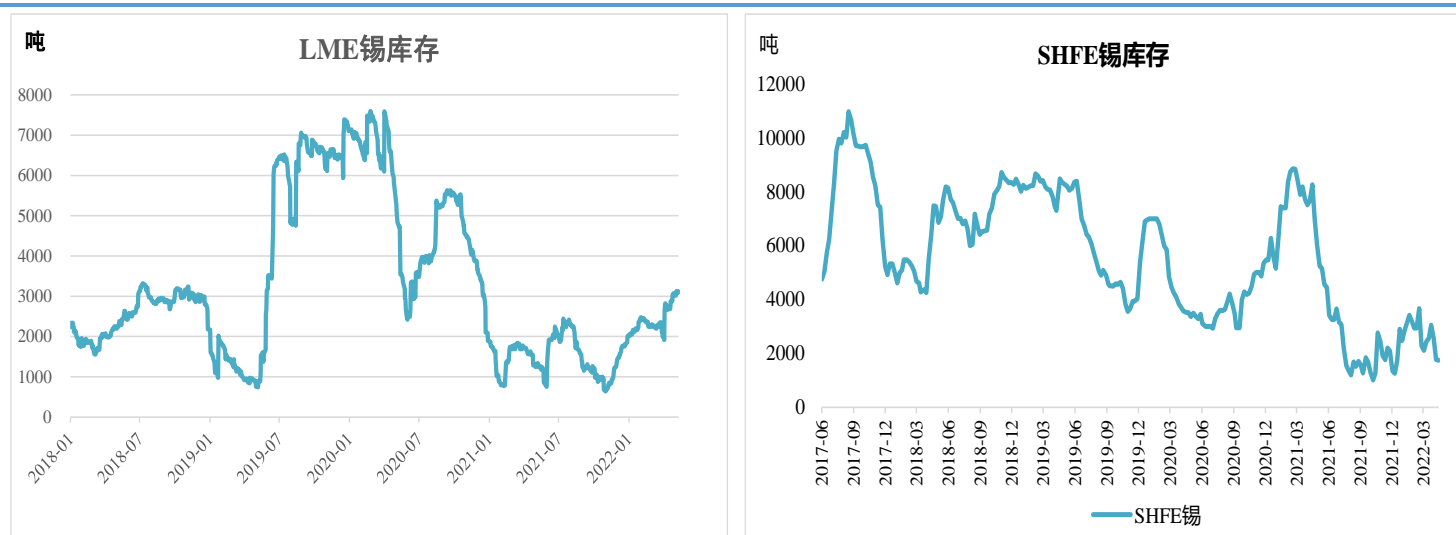
三、库存变化

库存方面，当前主要有色品种库存均处于历史低位水平，特别是铝及镍的国内外库存均处于历史低位，而铜库存内降外增，国内库存处于历史低位，沪铜近远月价差走扩；锌库存则外降内增，4月中旬在库存持续下滑、注销仓单比例持续提高情况下，曾引发市场对伦锌挤仓的担忧，而当前 LME 现货升水明显缩窄，挤仓风险有所下滑，但 LME 继续维持偏低水平；锡库存内降外增，LME 锡库存已基本脱离危险库存水平，且随着供给增加预期提升，基本面支撑有所减弱。

图表 12：有色品种国内外库存变化







数据来源：wind

四、小结与展望

观点：有色板块近期重挫后，短期存在反弹动力，但高度受限，且在全球经济复苏放缓情况下未来价格或继续承压。

逻辑：

1、海外流动性趋紧：美国通胀高企、就业市场强劲，美联储维持激进加息步伐；欧洲同样深受通胀飙升困扰，欧洲央行最早7月份开启加息步伐；

2、全球经济活动复苏放缓：欧元区及美国制造业PMI均出现高位回落趋势，且新订单PMI下滑更为严重，显示未来PMI存在进一步下滑风险；韩国出口下滑、主要航线运费回落，均显示出全球经贸活动有所放缓。

3、国内疫情向好：3月底以来，国内疫情持续发酵，国内经济活动受到压制，4月份主要经济指标明显下滑。但当前华东疫情向好，国内稳增长政策有望加码，国内经济复苏仍可期待。

4、基本面仍有支撑：主要品种库存处于历史低位水平，基本面对价格存在一定支撑。

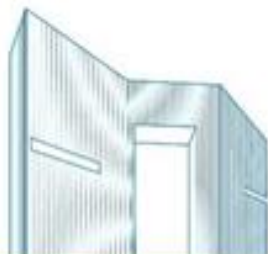
风险关注点：俄乌局势、国内疫情、美联储政策

。

以上内容，仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序