

# 如果美联储 5 月加息 50BP，对铜价有何影响？

## 摘要：

今年以来，全球流动性加快收紧，继美联储 3 月决定将利率从接近零的水平上调 25 个基点后，在即将到来的 5 月议息会议上，美联储大概率将加息 50 个 BP，并表示之后可能需要进行类似幅度的加息以降低通胀。虽然铜价在历次加息周期中大多数都维持上涨，但如果美联储真的在 5 月加息 50BP，会不会给铜价带来下行压力？以史为鉴，本文通过复盘 1990 年以来美联储加息 50BP 及以上的铜价的表现，并分析其经济背景，最后在结合当下经济环境对铜价未来走势做出分析。

## 1,美联储在 5 月议息会议加息 50BP 几乎已经板上钉钉

自 3 月会议至今，美联储官员轮番上阵发表讲话，期间还先后公布了 3 月会议纪要以及 3 月美国消费者价格指数(CPI)这一重磅数据，市场对于美联储将在 5 月加息 50 个基点的呼声愈发高涨。在美联储官员密集讲话的引导下，5 月加息 50 个基点似乎已是板上钉钉。

表 1：美联储 5 月 FOMC 票委们的态度已大多数转为鹰派

票委	日期	美联储官员表态	职位	立场
鲍威尔	2022/4/22	美联储 5 月 3-4 日的会议上加息 50 个基点将是“选项之一”	美联储主席（提名）	中立偏鹰
布雷纳德	2022/4/5	进行一系列加息和并尽快在 5 月份的会议上开始迅速缩表。”	美联储副主席（提名）	鹰派
威廉姆斯	2022/3/25	如果数据证明有必要，加息 50 个基点是一个选择。	纽约联储主席	中立偏鹰
鲍曼	2022/2/22	在即将召开的数次会议上，可能会有“几次机会”来提高利率。	美联储理事（提名）	中立偏鹰
沃勒	2022/4/14	美国经济可以承受激进的政策紧缩，支持下个月加息 50 个基点。	美联储理事（提名）	鹰派
库克	2022/2/22	支持美联储的应对 40 年来最高通胀的措施	美联储理事（提名）	中立偏鸽
杰斐逊	2022/2/3	必须确保美国通胀符合美联储的目标。	美联储理事（提名）	中立偏鸽
哈克	2022/3/29	美联储应当迅速地加息至中性利率水平，预计中性利率在 2.5%。	费城联储主席	鹰派
乔治	2022/4/5	加息 50 个基点是必须考虑的选择；宽松政策必须取消	堪萨斯城联储主席	鹰派
布拉德	2022/4/22	即便加息 75 个基点，世界末日也不会到来；	圣路易斯联储行长	强烈鹰派
梅斯特	2022/4/23	5 月份加息 50 个基点，不需要 75 个基点的加息冲击。	克利夫兰联储行长	鹰派

数据来源：wind，华融融达期货研究所

## 2.铜价在历次加息中的表现如何？

### 2.1 铜价在 1990 年的四次加息周期里的表现

理论上加息对铜价的影响的传导路径为：美联储加息—流动性收紧—通货膨胀下降—铜价下跌。但是现实中铜价在加息周期内往往维持上涨，因为流动性收紧是一个循序渐进的过程，加息的原因往往是因为经济过热叠加需求旺盛，而铜价往往在经济和需求向好时维持上涨。1990 年以来美联储一共四次加息周期中铜价平均维持 69.7%的涨幅，不过铜价最终会因为通胀的下行而由涨转跌。

表 2：1990-2021 年历次美联储加息周期概览及期间铜价表现

加息周期	利率变化 (%)	加息周期 (月)	加息次数	累计加息	由涨转跌出现在第几次	铜价表现
1994/2-1995/2	3→6	12	7	300	7	54.70%
1999/6-2000/5	4.75→6.5	11	6	175	6	25.50%
2004/6-2006/6	1→5.25	24	17	425	17	167.9%
2015/12-2018/12	0.25→2.5	37	9	225	6	30.90%
均值		21		281		69.70%

数据来源：wind,华融融达期货研究所

由表 2 我们得知铜价由涨转跌往往出现在加息周期的末期。这并不意外，因为美联储目前的决策倾向于结果导向型指引（outcome-based guidance），如果数据明确显示通胀已经回落，劳动力市场的过热也已经消散，那么美联储就会选择停止加息。否则美联储就会一直加息到通胀回落为止，所以这也是铜价总是在加息周期结束后下跌的原因之一。

图 1:1990-2022 年加息周期与铜价走势（单位：美元/吨）（红色曲线为加息周期）



数据来源：wind,华融融达期货研究所

## 2.2 铜价在 1990 年以来加息超过 50BP 前后表现如何？

在 1990 年以来的 4 次加息周期中曾出现过 5 次加息幅度超过 50BP 的情况，分别出现在 1994 年 5 月、1994 年 8 月、1994 年 11 月、1995 年 2 月和 2000 年 5 月。这 5 次加息前四次加息集中在 1994 年 2 月-1995 年 2 月的加息周期内，该周期一共加息七次，加息超过 50BP 分别是第 4、5、6、7 次。最后一个加息超过 50BP 发生在 1999 年 6 月-2000 年 5 月这个加息周期里的最后一次。该周期一共加息 6 次。

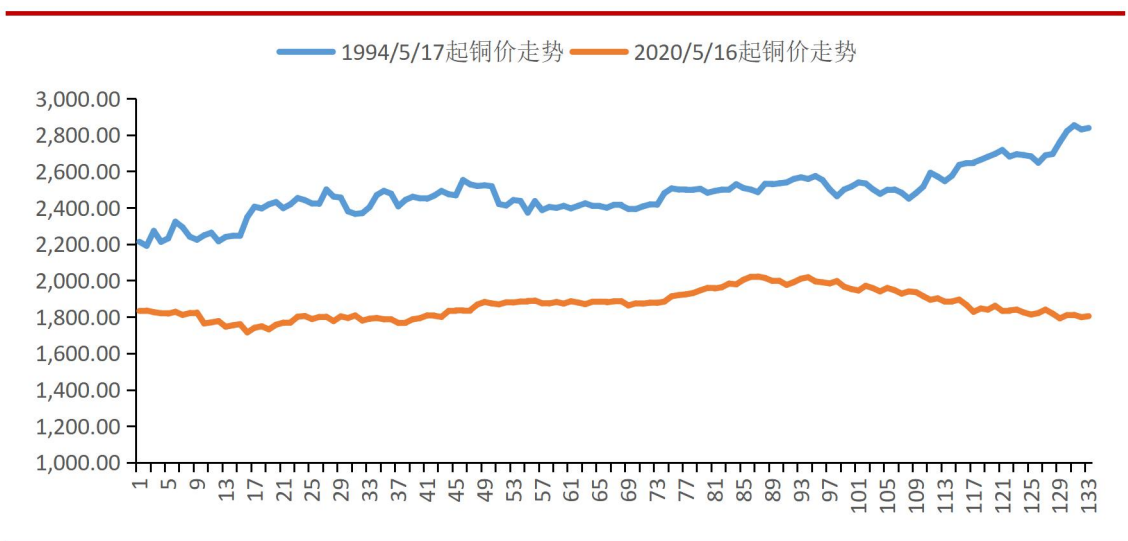
铜价在大幅度加息的前后短期内没有表现出明显的规律。整体来说维持之前的趋势，加息对短期价格的扰动有限。

表 3 1990-2021 年美联储加息超过 50BP 前后铜价表现

日期	加息基点 (BP)	铜价表现 (加息前一周)	铜价表现 (加息后一周)	铜价表现 (加息后一月)
1994/5/17	50	↑8.30%	↑6.30%	↑12.40%
1994/8/16	50	↑0.24%	↓0.05%	↑6.50%
1994/11/15	75	↑0.05%	↑4.70%	↑10.20%
1995/2/1	50	↓2.30%	↓5.40%	↓1.60%
2000/5/16	50	↑0.90%	↓0.50%	↓2.70%

数据来源：wind,华融融达期货研究所

图 2：1994 年 5 月和 2020 年 5 月美联储加息 50BP 后 6 个月铜价走势



数据来源：wind,华融融达期货研究所

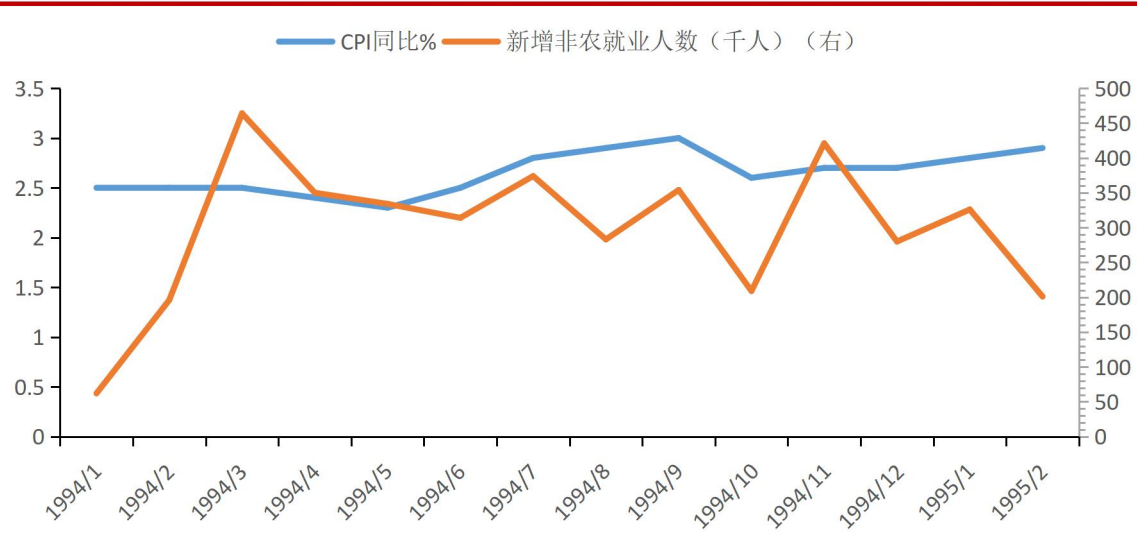
## 3,美联储加息 50BP 的历史背景？

### 3.1 1994 年 2 月-1995 年 2 月加息周期的经济背景

克林顿上任以来美国开始进入以信息技术为代表的“新经济”时代，1994 年初美国经济复苏势头强劲，2 月美国新增非农就业大幅好于预期。美联储在 1994 年 2 月开启了一轮加息周期。4 月美国通胀有抬头迹象，时任美联储主席格林斯潘作为沃尔克的继任者，对

通胀持有较为坚决的控制态度，于是 1994 年 5 月开始加息 50BP，之后 1994 年 8 月和 1995 年 2 月加息 50BP，1994 年 11 月加息 75BP。

图 3：1994 年 1 月至 1995 年 2 月美国通胀和就业情况



数据来源：wind,华融融达期货研究所

### 3.2 1999 年 6 月-2000 年 5 月加息周期的经济背景

1999 年美国逐步走出亚洲金融危机后全球经济增速下滑的困境，2000 年美国 GDP 全年同比增长 4.10%，其中前两季度 GDP 增速分别为 4.17%、5.27%。为抑制经济过热，美联储多次加息。

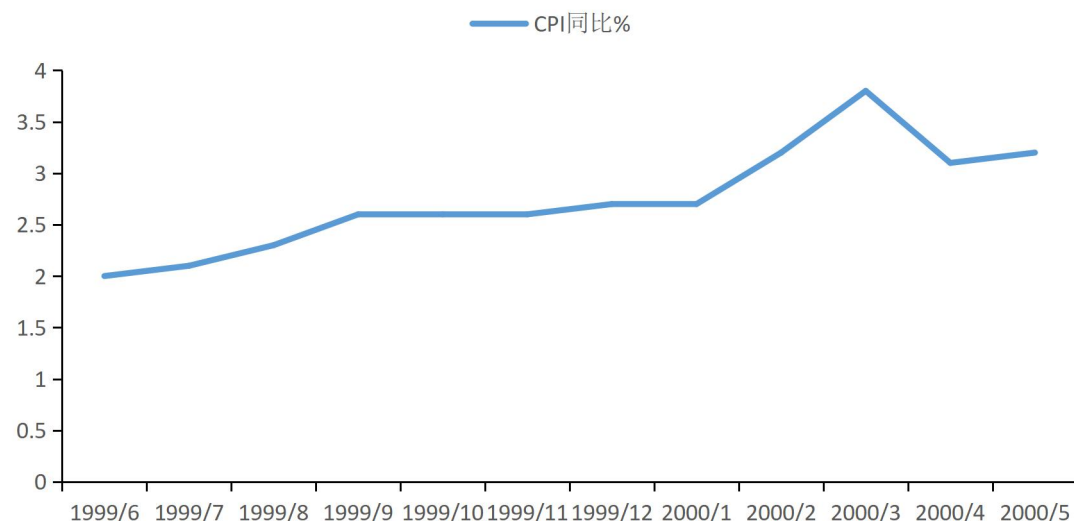
表 3 1999-2000 年美国和世界 GDP 增速（%）

时间	美国	欧元	中国	全球
1999	4.7	2.9	7.6	3.64
2000	4.1	3.8	8.4	4.79

数据来源：wind,华融融达期货研究所

2000 年 3 月美国 CPI 升至 3.8%。美联储于是又在 2000 年 5 月加息 50BP。这是 2000 年最后一次加息，加息结束的 6 个月后，“互联网泡沫”被终结，铜价短期也进入熊市。

图 4：1996 年 6 月至 2000 年 5 月美国 CPI



数据来源：wind,华融融达期货研究所

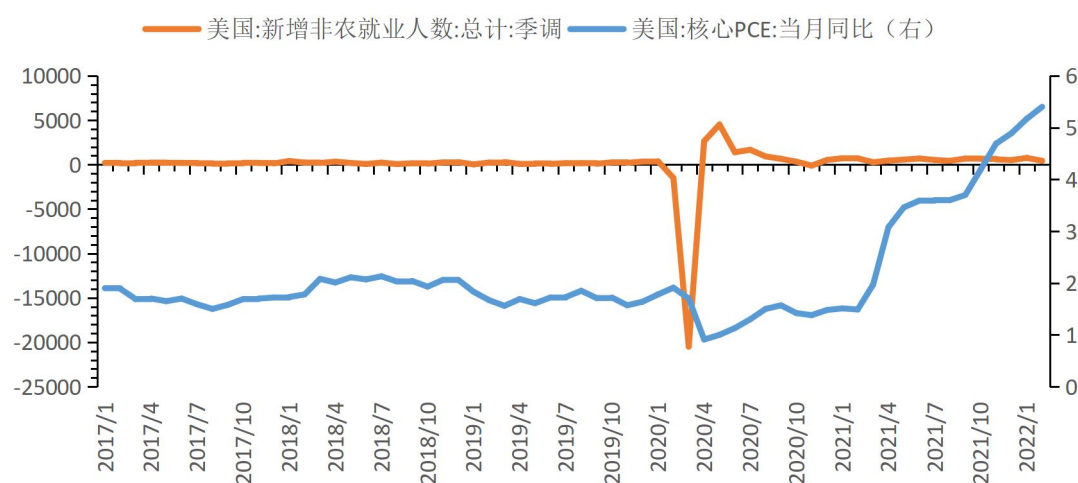
#### 4.如果 5 月美联储加息 50BP 铜价会怎么走？

如果美联储 5 月议息会议加息 50 个 BP 的预期能实现，那么这一次加息的背景更接近于 1994 年。首先，二者都处于整个加息的前半段，目前美联储认为的中性利率是 2.5%，就算 5，6，7 月各加 50BP 到 1.75%，那么 5 月也处在整个加息周期的前期。其次对抗通胀的态度都很坚决。不同的是，1，此次通胀和价格都在相对高位，铜价面临的压力会更大。2，俄乌冲突和中国疫情管控让宏观环境变的更加复杂。

不过前文分析，美联储目前遵循结果导向型指引。如果战争、疫情或者其他宏观变量让经济提前衰退，通胀也开始大幅拐头，那么美联储的加息节奏可能也会因地制宜做出调整。

总体来看，俄乌冲突仍不明朗，国内疫情仍未有实质性好转，5 月美联储加息 50BP 的已被市场充分预期，从目前的铜价看，实际上已将上述影响 Price in 了，后续铜价走势更多取决于 5 月议息会议释放的未来的加息预期及国内疫情结束后的需求修复预期，如果疫情后的需求弱于预期且美联储连续的大幅度加息，那么行情向下的拐点很大可能要到来。

图 5 美国最新新增非农就业和通胀情况



数据来源: wind,华融融达期货研究所



#### **【免责声明】**

本分析报告由华融融达期货股份有限公司提供, 仅作为所服务的特定企业与机构一般用途而准备, 未经许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本报告的全部或部分内容给其他任何人士。如引用发布, 须注明出处: 华融融达期货股份有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告引用的信息和数据均来自于公开资料及其他合法渠道, 力求报告内容、引用资料和数据客观公正。尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性, 本报告所提供的信息仅供参考, 不作为投资决策的依据, 客户应自主做出期货交易决策, 独立承担期货交易后果