

铜月度报告：2024 年 5 月 6 日

铜牛回头，谨慎追多

摘要：

本轮铜价的上涨中，市场并未充分交易利空因素，过热的基金买盘热情推动铜价持续性上涨。4 月美国呈现通胀粘性、就业市场与经济现状强劲结构，市场先行交易软着陆信心而非降息减弱预期。同时，原材料持续性的上涨使得下游消费畏高情绪愈发浓厚，4 月铜的供需结构迟迟未转向季节性收紧，全球库存并未进入去库拐点。综合而言，4 月铜价进一步的上涨由技术性买盘指导，而非更充足的利多支撑。

展望 5 月，美 4 月非农报告意外降温预示就业市场降温，而服务业 PMI 亦出现萎缩，高利率下经济趋于放缓的压力显现。此外，矿山环境恶化的逻辑被前置与过度交易，而精铜供需并未呈现实质性的紧张，这意味着铜高价成交难度加大，进一步突破前高已经缺乏充足的理由。既于市场并未充分交易利空因素，未来铜的交易逻辑切换或将更为频繁与快速，我们保持对 5 月铜价向下调整的看法。

策略：

无论是牛回头还是牛掉头，投资者谨慎低吸，82000 高位宜止盈或轻仓试空，买入宽跨式期权限制亏损。现货采购上，优先长单供应，5 月逢低刚需采购为主，跌至 8 万以下逢低按需补库，增加周度用量。

不确定性风险：欧美经济降温超预期、地缘冲突、巴拿马铜矿复产不及预期

铜研究报告

分析师：张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货交易咨询从业信息：Z0015332

研究助理：虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

期货从业信息：F03124195

发布日期：2024 年 5 月 6 日

目 录

一、行情回顾.....	4
二、价格影响因素分析.....	4
（一）宏观面.....	4
（二）基本面.....	6
1.供应端.....	6
1.1 矿端供应.....	6
1.2 废铜产量.....	8
2.需求端.....	9
2.1 铜制杆成品.....	9
2.2 铜管.....	10
2.3 铜板带.....	11
2.4 铜箔.....	12
2.5 铜材.....	13
2.6 电线电缆.....	13
3.供需平衡情况.....	14
4. 国网订单增速亮眼，家电消费边际降温.....	15

图表目录

图 1：沪铜主力及伦铜走势.....	4
图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/干吨）.....	6
图 2：中国铜冶炼厂月度开工率（%）及产量（吨）.....	6
图 3：我国粗铜产量（万吨）.....	7
图 4：精炼铜产量（单位：万吨）.....	7
图 5：中国消费商及炼厂电解铜库存量（吨）.....	7
图 6：我国粗铜进口量（万吨）.....	7
图 7：精铜当月进口量（单位：万吨）.....	7
图 8：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）.....	7
图 9：进口铜盈亏及比价.....	8
图 10：到岸升贴水（单位：美元/吨）.....	8
图 11：国内废铜产量（万吨）.....	8
图 12：废铜进口量（单位：万吨）.....	8
图 13：电解铜制杆产量与产能（吨）.....	9
图 14：电解铜制杆企业月度开工率（%）.....	9
图 15：电解铜制杆月度库存（吨）.....	9
图 16：再生铜制杆月度用铜量（万吨）及开工率（%）.....	9
图 17：铜管月产量及用铜量（万吨）.....	10
图 18：铜管开工率（%）.....	10
图 19：铜管原料及成品库存（吨）.....	10
图 20：铜管日均价（元/吨）.....	10

图 21 : 铜板带月产量及用铜量 (万吨)	11
图 22 : 铜板带开工率 (%)	11
图 23 : 铜板带原料及成品库存 (吨)	11
图 24 : 铜箔月产量及用铜量 (万吨)	12
图 25 : 铜箔开工率 (%)	12
图 26 : 铜箔原料及成品库存 (吨)	12
图 27 : 铜箔加工费周度价格 (元/吨)	12
图 28 : 我国铜材产量 (吨) 及同比 (%)	13
图 29 : 铜材开工率 (%)	13
图 30 : 电线电缆开工率 (%) 及用铜量 (吨)	13
图 31 : 电线电缆原料及成品库存 (吨)	13
图 32 : 中国电解铜月度供需平衡量 (万吨)	14
图 33 : 中国废铜月度供需平衡量 (万吨)	14
图 34 : 全球铜库存 (单位: 万吨)	14
图 35 : LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)	14
图 36 : 电网基本建设投资完成额及同比 (单位: 亿)	15
图 37 : 房地产开发投资额及同比 (单位: 万亿)	15
图 38 : 家电产量累计同比 (单位: %)	15
图 39 : 汽车产销量及同比 (单位: 万辆)	15

一、行情回顾

4 月份，铜价持续性上涨，最高触及 82460 元/10208 美元，伦铜刷新自 2022 年 3 月美联储首次加息以来的新高，而沪铜在美元走强、人民币承压的背景下，刷新 2006 年以来的新高。

4 月，美国呈现通胀粘性、就业市场与经济现状强劲结构，美国 3 月未季调 CPI 同比达 2023 年 9 月来最高水平，同时 3 月零售销售环比涨幅超预期，创去年 9 月以来新高，通胀粘性打压互换市场首次降息预期向 9、11 月展开。同时，下游消费畏高使得铜的供需结构迟迟未转向季节性收紧，全球库存并未进入去库拐点。从盘面上看，市场并未交易利空因素，持续过热的基金买盘热情推动铜价持续性上涨。

图 1：沪铜主力及伦铜走势



数据来源：Wind，中信建投期货

二、价格影响因素分析

（一）宏观面

国际宏观

美东时间 5 月 1 日周三，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间仍为 5.25% 到 5.50%。自去年 7 月加息后，联储的这一政策利率始终保持在二十余年来高位。相比前次 3 月的会后决策，本次美联储的决议声明一大变动体现在缩减资产负债表（缩表）的行动计划中。联储将每月计划缩减的美国国债规模上限砍掉一半多。有评论称，联储公布的降幅 350 亿美元超出华尔街预期的 300 亿美元。

美国 4 月非农就业人口增加 17.5 万人大幅不及预期，失业率上升、大致处于 2022 年 1 月以来的最高，薪资增幅放缓。美国 4 月非农就业人口增幅显著不及预期，为六个月以来的最小增幅，失业率意外上升到 3.9%，薪资增幅同比为 3.9%，低于预期和前值，有利于通胀降温。数据公布后，交易员们对美联储首次降息的预期时间从 11 月提前至 9 月。

美国 4 月 ISM 服务业意外萎缩，为 2022 年以来首次，价格指数飙升。美国服务业 4 月份意外出现收缩，为 2022 年以来首次，其中，商业活动指标跌至四年低点，新订单指数创 2022 年底以来的最低，投入成本指标上

升、凸显通胀压力，库存情绪指标创 2017 年 7 月以来的最高水平，表明企业认为库存过高。美国 4 月 Markit 服务业 PMI 也显示了类似的服务业疲弱。

4 月 30 日周二，欧盟统计局公布欧元区一季度 GDP 初值和 4 月 CPI 终值。数据显示，欧元区 20 个国家的国内生产总值（GDP）总和一季度 GDP 同比初值 0.4%，超出预期值 0.2%，前值为 0.1%，为 2022 年第三季度以来最佳水平。环比方面，欧元区一季度 GDP 环比初值 0.3%，同样超出预期的 0.1%，前值为 0%。另外，统计局将四季度 GDP 环比增速下修至-0.1%，意味着欧元区在去年下半年陷入了技术性衰退。通胀方面，欧元区 4 月调和 CPI 同比初值为 2.4%，符合预期，持平前值。环比 0.6%，符合预期，较前值下降 0.2 个百分点。

国内宏观

中共中央政治局召开会议，决定召开二十届三中全会，习近平主持会议。会议指出，要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。

4 月份，中国制造业和非制造业景气度均小幅回落，但仍处于扩张区间，经济继续保持恢复发展态势。4 月 30 日周二，国家统计局公布的数据显示，中国 4 月制造业 PMI 为 50.4，较前值 50.8 回落 0.4 个百分点，但为连续第二个月处于扩张区间。4 月非制造业 PMI 为 51.2，较前值 53.0 回落 1.8 个百分点，继续保持在荣枯线上方。4 月综合 PMI 为 51.7，比上月下降 1.0 个百分点，也仍处于荣枯线上方。

北京市优化调整住房限购政策：2 套房京籍家庭可在五环外新购一套房。天津：本市户籍居民在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。大连出台楼市新政，对“卖旧买新”个人给予补贴。成都：楼市取消限购，不再审核购房资格，不再限制购买套数。

商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，自《细则》印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。

（二）基本面

1. 供应端

1.1 矿端供应

因精铜供应增速持续扩张，精矿与精铜供需缺口加剧，TC 散单加工费逼近零轴。从数据端来看，2024 年 1-3 月国内精炼铜产量达 336.2 万吨，同比增长 10%。据 WBMS，2024 年 2 月，全球精炼铜产量为 235.12 万吨，精铜供应过剩 18.58 万吨，此外全球铜矿产量为 185.77 万吨，同比增长达 191.77 万吨，同比减少 3.12%。

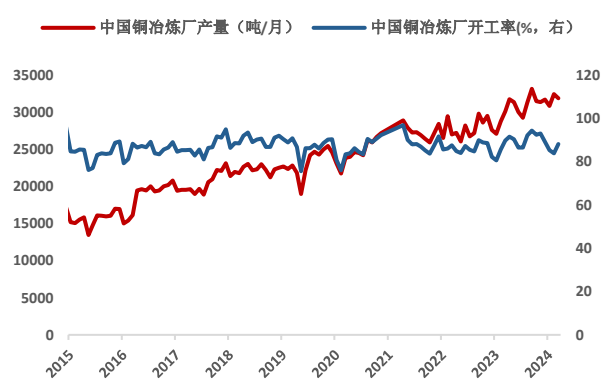
3 月沪伦铜比已趋降，不过进口供应仍有增速。其中 3 月铜矿进口 233.03 万吨，同比增长 15.4%，1-3 月进口累计同比增长 5.12%。3 月精炼铜进口 31.69 万吨，同比增长 23.25%，1-3 月中国精炼铜进口累计同比增速高达 19.7%。4 月沪伦比走低至 8.09，进口亏损扩大，5 月主流冶炼企业计划逐步加大电解铜出口量至约 5 万吨。

图 1：铜精矿冶炼费（单位：美元/干吨）



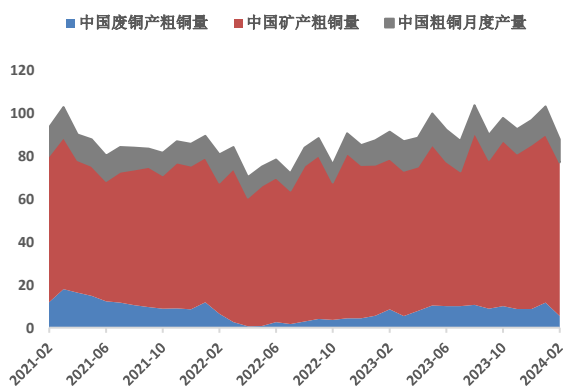
数据来源：iFind、中信建投期货

图 2：中国铜冶炼厂月度开工率（%）及产量（吨）



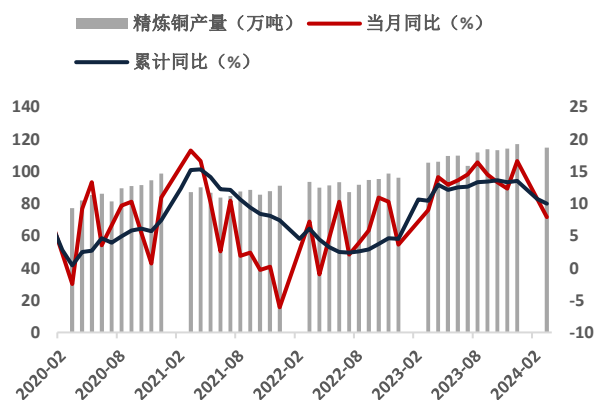
数据来源：SMM、中信建投期货

图 3：我国粗铜产量（万吨）



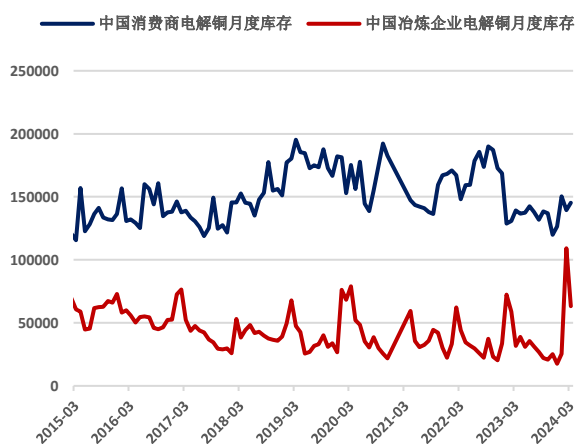
数据来源：SMM、中信建投期货

图 4：精炼铜产量（单位：万吨）



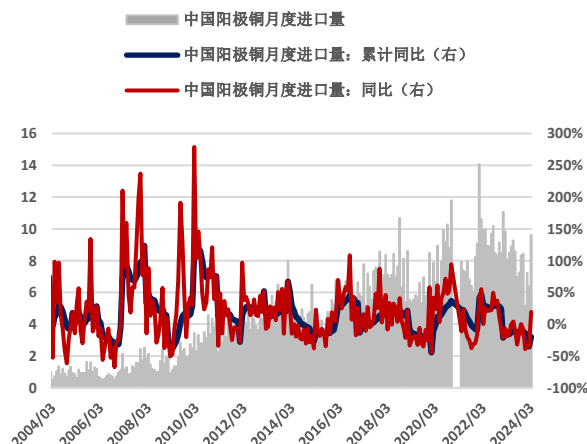
数据来源：WIND、中信建投期货

图 5：中国消费商及炼厂电解铜库存量（吨）



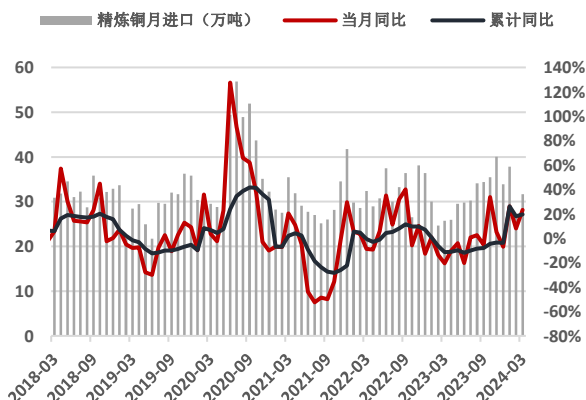
数据来源：SMM、中信建投期货

图 6：我国粗铜进口量（万吨）



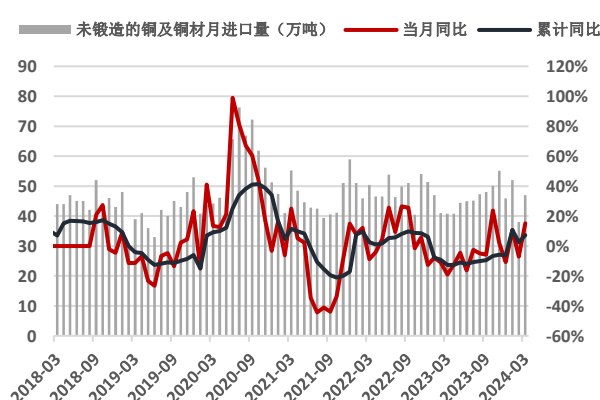
数据来源：SMM、中信建投期货

图 7：精铜当月进口量（单位：万吨）



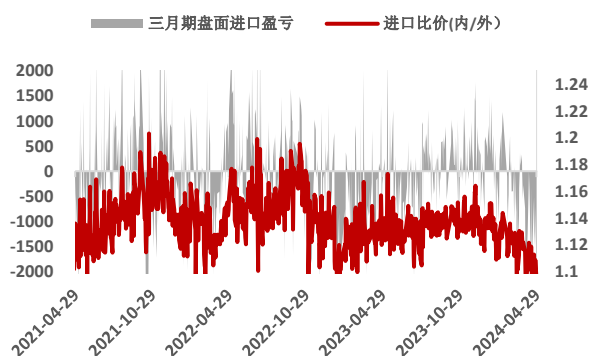
数据来源：Wind、中信建投期货

图 8：未锻造铜及铜材进口累计值（单位：万吨）



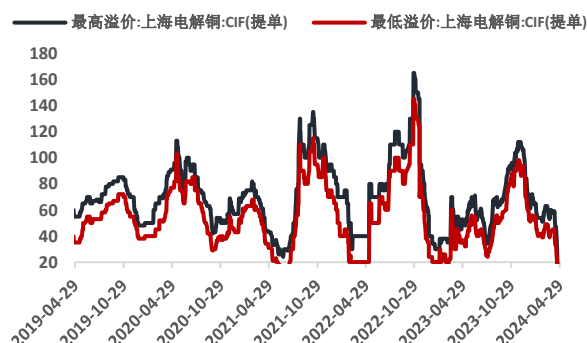
数据来源：Wind、中信建投期货

图 9：进口铜盈亏及比价



数据来源：WIND、中信建投期货

图 10：到岸升贴水（单位：美元/吨）

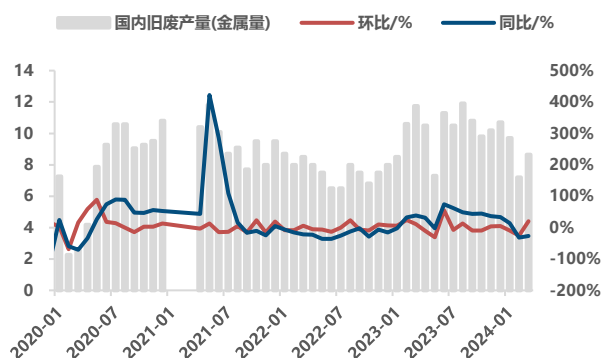


数据来源：WIND、中信建投期货

1.2 废铜产量

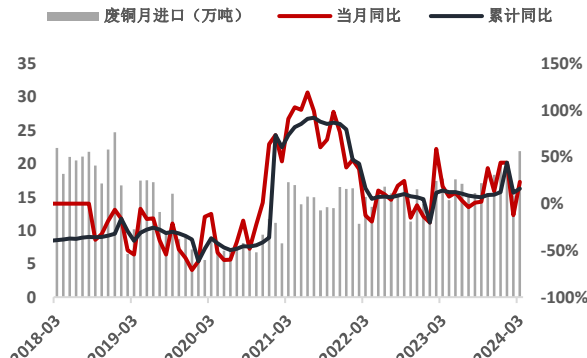
3月国内废铜产量降至8.64万吨，同比减少26.47%，环比2月增长20%。进口方面，3月废铜进口供应量级增加，同比增长23%，1-3月累计进口同比增速回升至15.8%。

图 11：国内废铜产量（万吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 12：废铜进口量（单位：万吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.需求端

2.1 铜制杆成品

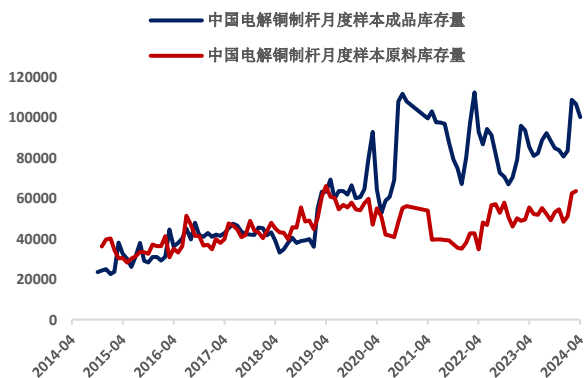
铜杆消费逐步恢复，但原料高价限制整体开工率不及去年同期水平。据 SMM，3 月份国内精铜杆企业开工率回升至 71%、再生铜杆企业开工率恢复至 50.54%，当月电解铜杆产量达 84.96 万吨，环比增加 68.6%，同比微降 1.38%。

图 13：电解铜制杆产量与产能（吨）


数据来源：SMM、中信建投期货

图 14：电解铜制杆企业月度开工率（%）


数据来源：SMM、中信建投期货

图 15：电解铜制杆月度库存（吨）


数据来源：SMM、中信建投期货

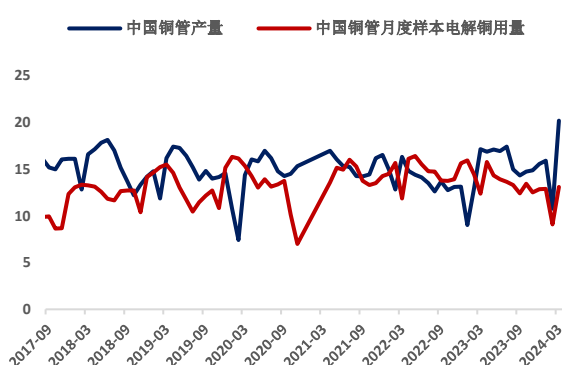
图 16：再生铜制杆月度用铜量（万吨）及开工率（%）


数据来源：SMM、中信建投期货

2.2 铜管

3 月，国内铜管进入生产旺季，在内外销发力带动下，当月产量扩至 20.17 万吨，环比增长 87%，同比增长 17.75%。据海关总署，3 月铜管出口环比增加 15.4%，同比增加 1.6%，1-3 月累计出口同比增加 9.1%。进口方面，3 月铜管进口环比增加 9.4%，同比增加 0.7%，1-3 月铜管累计进口同比增加 20.6%。

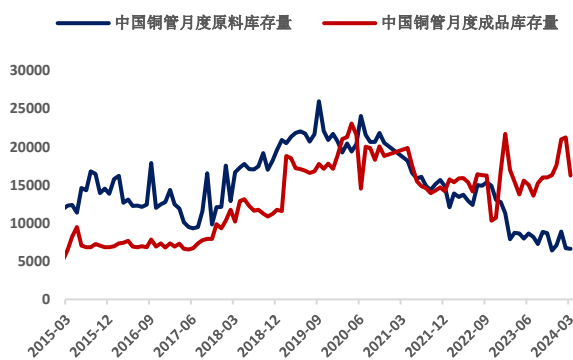
4 月，尽管铜管行业依然处于旺季，但因原料高价抑制采购，预计 4 月铜管产量存在回落压力。

图 17：铜管月产量及用铜量（万吨）


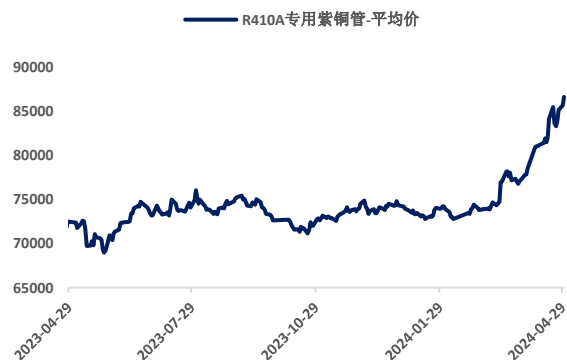
数据来源：SMM、中信建投期货

图 18：铜管开工率（%）


数据来源：SMM、中信建投期货

图 19：铜管原料及成品库存（吨）


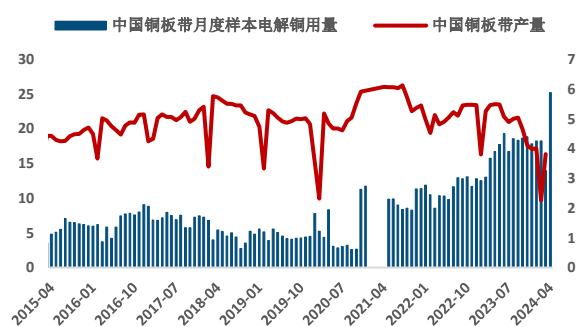
数据来源：SMM、中信建投期货

图 20：铜管日均价（元/吨）


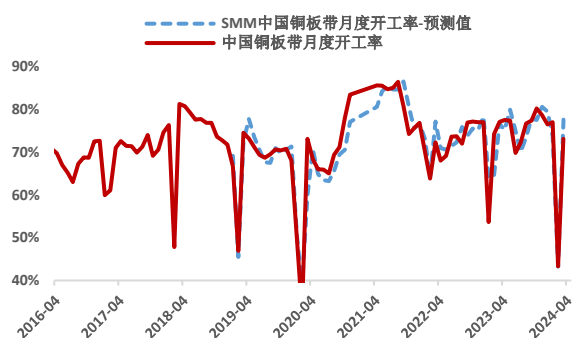
数据来源：SMM、中信建投期货

2.3 铜板带

3 月份铜板带订单恢复正常，单月产量回落至自 2 月的 9.67 万吨恢复至 16.33 万吨，环比增长 68.87%，同比仍减少 30.66%。铜板带逐步进入消费旺季，预计 4 月铜板带企业订单仍能带动开工率及产量持续修复。

图 21：铜板带月产量及用铜量（万吨）


数据来源：SMM、中信建投期货

图 22：铜板带开工率（%）


数据来源：SMM、中信建投期货

图 23：铜板带原料及成品库存（吨）

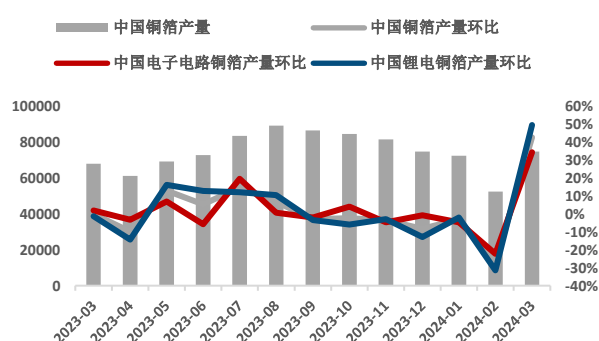

数据来源：SMM、中信建投期货

2.4 铜箔

3 月份，我国铜箔产量为 7.48 万吨，环比增加 42%，其中锂电铜箔产量环比增长近 50%，为主要提振，而电子电路铜箔产量环比涨幅约 35%。锂电铜箔方面，3 月锂电企业排产回升带动下，企业开工率及产量均有大幅回升，同时企业对未来需求预期持乐观态度，消费预期向好。电子电路铜箔方面，受汽车电子、家电等订单提振，初端消费亦有升温。

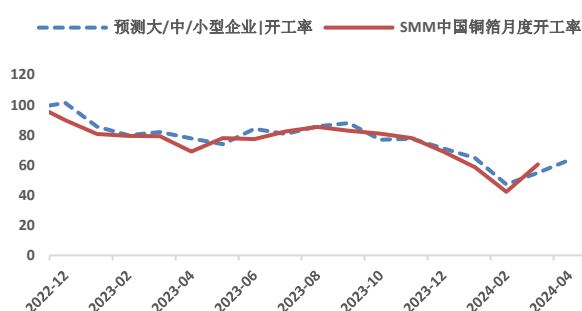
4 月铜价大幅拉涨，但多数铜箔企业未有提前套保，原材料成本对生产盈利存在较大挤压，叠加消费电子复苏进度放缓，预计 4 月电子电路铜箔产量增速及企业开工率存在放缓压力。

图 24：铜箔月产量及用铜量（万吨）



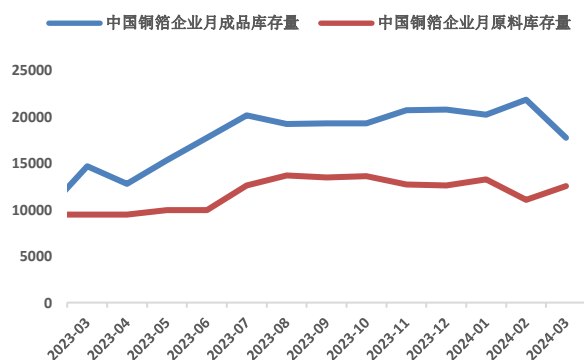
数据来源：SMM、中信建投期货

图 25：铜箔开工率（%）



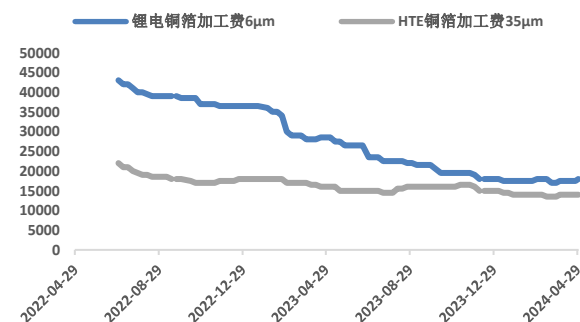
数据来源：SMM、中信建投期货

图 26：铜箔原料及成品库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 27：铜箔加工费周度价格（元/吨）



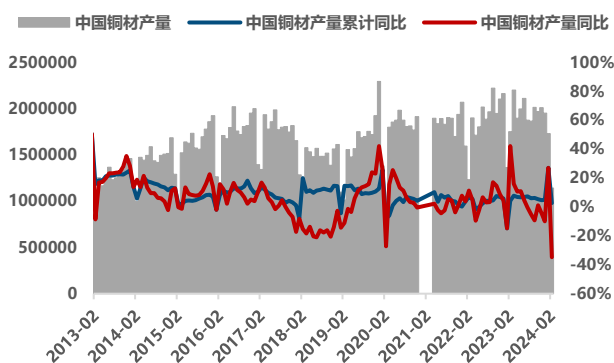
数据来源：SMM、中信建投期货

2.5 铜材

2 月份我国铜材产量下滑至 114.09 万吨，同环比均大幅减少。

3 月份，SMM 调研国内铜材企业开工率季节性反弹至 69%，但仍不及去年同期水平。考虑到一季度末铜价高企，而下游消费承接能力较弱，预计 4 月国内铜材企业开工率仍将承压。

图 28：我国铜材产量（吨）及同比（%）



数据来源：国家统计局、中信建投期货

图 29：铜材开工率（%）



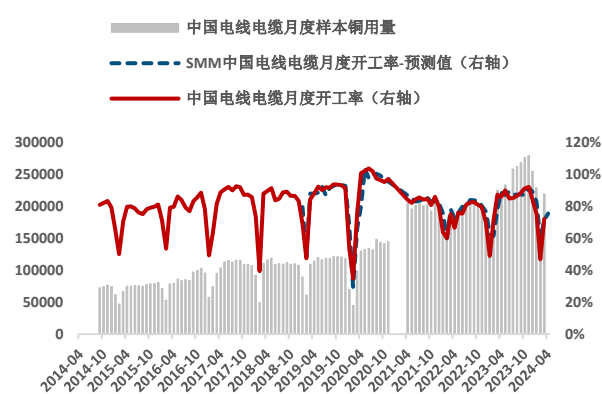
数据来源：SMM、中信建投期货

2.6 电线电缆

3 月份我国电线电缆用铜量反弹至 21.8 万吨，但同比仍少 2.71 个百分点，验证消费旺季中高铜价对下游生产的抑制。3 月国内电线电缆企业月度开工率回升至 72%，依然远低于去年 3 月水平。

上半年，线缆企业订单增量依靠风光电、新能源类订单，新增量有限。5 月电网基建或有集中交货需求，尤其下旬刚需交货有望带动铜整体需求缓慢修复。

图 30：电线电缆开工率（%）及用铜量（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

图 31：电线电缆原料及成品库存（吨）



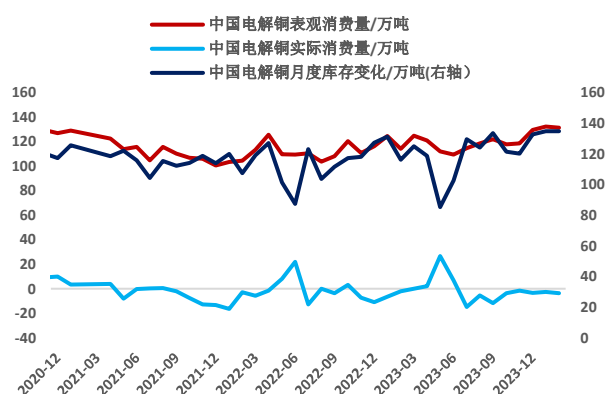
数据来源：SMM、中信建投期货

3.供需平衡情况

4月全球库存延续回升，累库幅度有所放缓。从绝对量来看，至4月30日，全球显性库存约49.66万吨，月度累库约1万吨，较去年同期仍多9.29万吨。

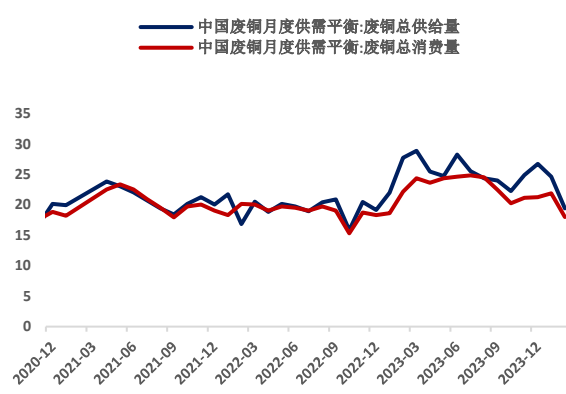
从库存变化来看，LME铜库存在4月维持先累库后去库趋势，月库存变化量为微增3650吨至11.6万吨，COMEX持续去库0.52万吨至2.21万吨，SHFE累库0.24万吨至28.75万吨，上海保税港铜累库约1.31万吨至7.08万吨。

图 32：中国电解铜月度供需平衡量（万吨）



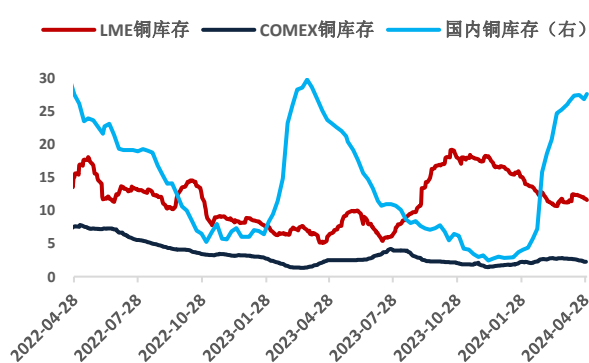
数据来源：SMM，中信建投期货

图 33：中国废铜月度供需平衡量（万吨）



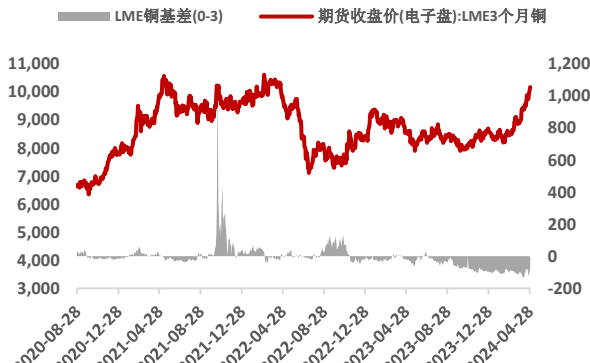
数据来源：SMM，中信建投期货

图 34：全球铜库存（单位：万吨）



数据来源：WIND，中信建投期货

图 35：LME 铜升贴水（单位：美元/吨）



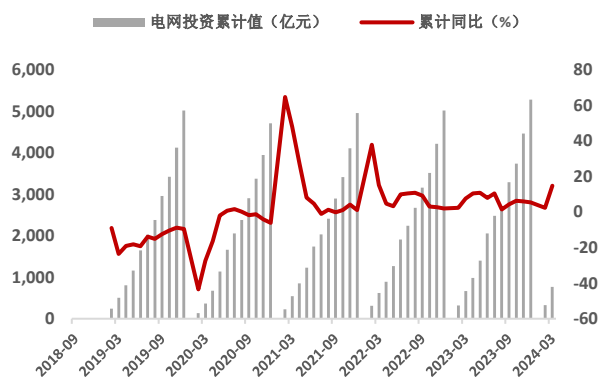
数据来源：WIND，中信建投期货

4. 国网订单增速亮眼，家电消费边际降温

线缆企业国网和轨道交通订单逐步恢复，空调企业因海外订单旺盛维持高排生产节奏，而地产增速持续萎缩对消费依然存在拖累。整体来看，持续高涨的铜价挫伤下游消费与生产积极性。

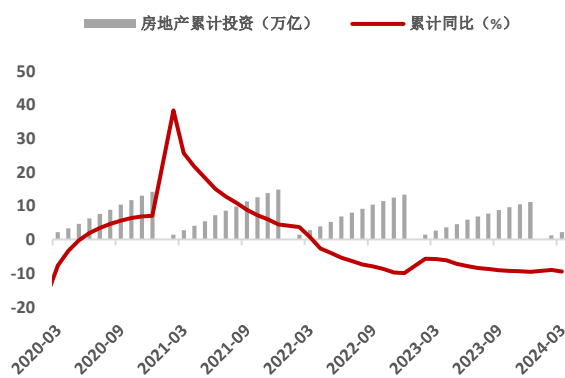
投资方面，电力基建有望铜消费兜底，2024年3月电网投资累计同比增速约14.7%，较1-2月增速存在12.4个百分点的提升。不过，房地产投资延续疲弱，2024年3月累计同比减少9.5%，较去年同期累计同比增速还存在3.7个百分点的拖累。家电消费方面，除冰箱同比增幅持稳在12.8%外，2024年3月空调、冰柜、家用洗衣机产量增速开启回落，产量累计同比涨幅分别下降至16.5%、29%、13.8%，较前值分别减少2.3个百分点、5.8个百分点、4.7个百分点。汽车消费方面，2024年3月汽车消费有所升温，当月同比增长5%，1-3月累计销量同比增速收窄至12.6%，其中新能源汽车销量增速延续扩张，1-3月累计销量同比达31.8%。

图 36：电网基本建设投资完成额及同比（单位：亿）



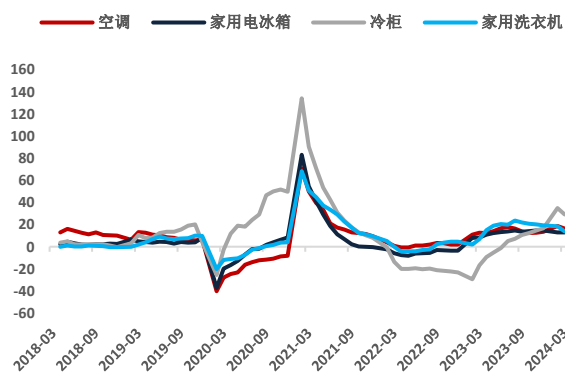
数据来源：WIND、中信建投期货

图 37：房地产开发投资额及同比（单位：万亿）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 38：家电产量累计同比（单位：%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 39：汽车产销量及同比（单位：万辆）



数据来源：WIND、中信建投期货

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。