

铜价新高，宜作壁上观

沪铜 · 策略报告

摘要：

国内地产利好政策叠加美铜异常的资金交易行为，刺激铜价创新高。从交易逻辑上看，精铜自律性主动减产的预期已被证伪，但市场仍将铜供应紧张的逻辑前置并过度交易，而当前地产的强刺激政策实施效果亦有待验证，宏观定价为强预期与弱现实。从定价逻辑上看，铜依然是实物交割的期货品种，其金属属性并不容小觑，当前产业需求走弱，持续高涨的价格限制卖盘角色的多元化，高价成交难度趋增。参考美铜创新高后局部获利了结的交易表现，沪、伦铜在刷新历史新高位后同样面临着多头分散式止盈回落的压力。

在资金过分交易预期的前提下，铜价强势表现的背后缺乏有效逻辑支撑，价格再三突破的持续性谨慎看待。策略上，不建议押注方向，观望为主；激进者可围绕高波动考虑买入跨式期权。

风险提示：资金交易行为超预期、海外经济风险

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

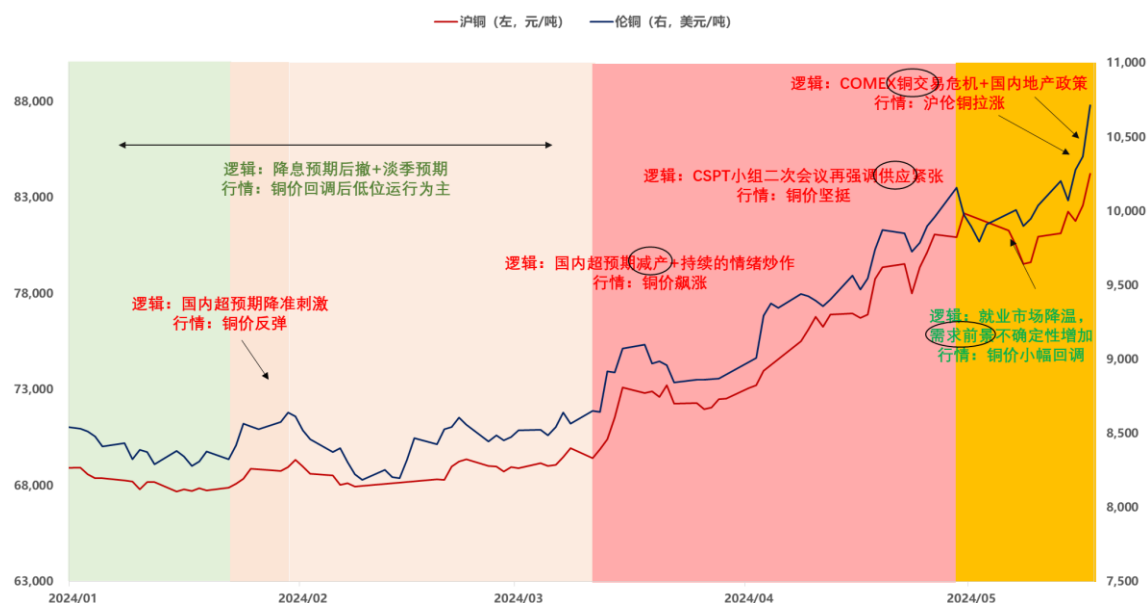
期货从业信息：F03124195

发布日期：2024年5月20日

一、铜市场回顾

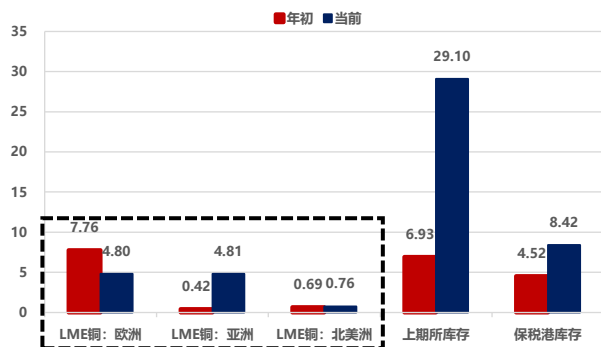
2024 年初以来，沪伦铜涨幅分别达到 27%、28%，内外铜价均已实现历史新高 8.89 万元/1.1 万美金，行情的历史高度由美铜交易行为、国内地产政策刺激所驱动。5 月 17 日，国内地产利好政策组合拳刺激商品普涨，国内召开保交房会议提出商品房订购，释放地产收储政策，同时央行统筹宣布下调个人住房公积金贷款利率、商贷首付比例下限，鼓励各地因城施策，中央层面从供需两端提出刺激政策，改善市场预期及地产现状，助推权益市场、商品市场金属板块齐涨。

图表 1：今年以来铜价逻辑



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 2：今年各地库存变化（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 3：全球显性库存变化（万吨，不含流通社会库存）



数据来源：Wind，中信建投期货

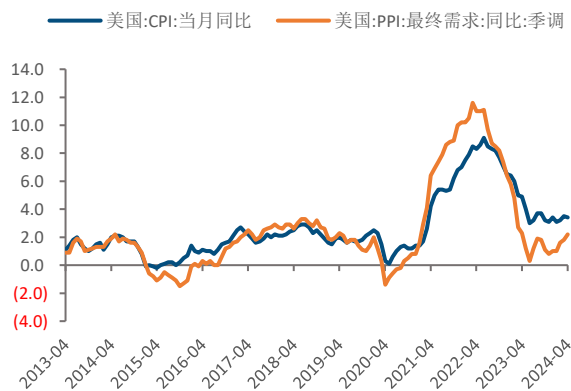
二、如何理解有色板块的热度

有色真的进入到上行周期了吗？从大周期上看，当前并非处于美林时钟的过热阶段，因此更不属于严格意义上的上行周期。

今年1季度，降息预期的反复及春节淡季逻辑，均属于市场接受范围内的交易逻辑，因此有色板块表现平稳。不过3月中旬后，海外通胀粘性、经济指标降温、非美经济体开启降息，滞胀风险是商品板块亮眼的底层逻辑，而不同的预期先行进一步赋予各品种不同的涨势，如供给趋紧预期前置的铜、需求预期过度交易的锡、降息预期乐观化的贵金属等等。

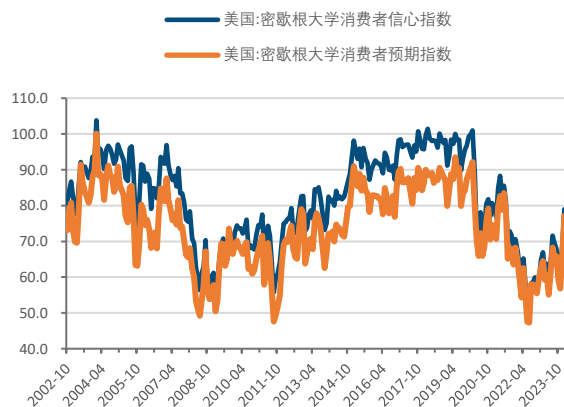
同时，历史金属上行背景，往往是宏观流动性宽裕、强劲的产业格局相得益彰，实现资产价格牢固的向上递进。但当前在海外高利率环境下，欧洲经济低位企稳但仍处于收缩环节，美国经济在债务危机风险下个别指标已出现降温，海外补库力度也受到高利率对需求的压制，而中国地产现状低迷，强刺激政策的实施效果有待兑现。

图表 4：美国通胀压力远高于美联储目标



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 5：美消费信心指数的回落



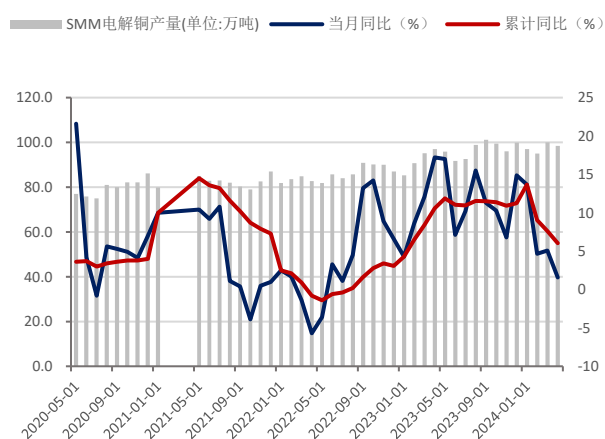
数据来源：Wind，中信建投期货

总的来看，当前有色交易逻辑更多体现的是对宏观的乐观预期，现实需求、基本面隐含的降温危机并未得到充分交易。

三、后市展望

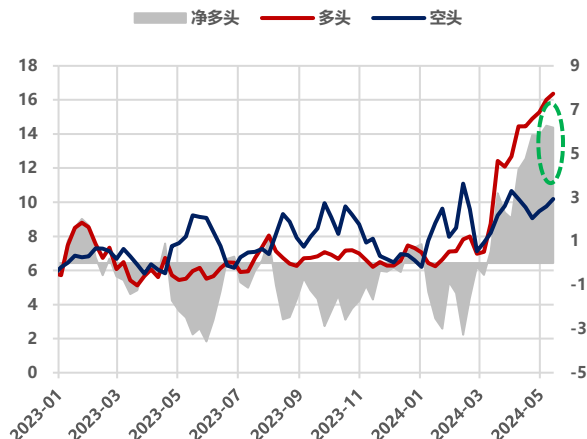
当前铜价已实现历史新高，谨慎过分乐观今年内的上方空间。从交易逻辑上看，精铜自律性主动减产的预期已被证伪，但市场仍将铜供应紧张的逻辑前置并过度交易，而当前地产的强刺激政策实施效果亦有待验证，宏观定价为强预期与弱现实。从定价逻辑上看，铜依然是实物交割的期货品种，其金属属性并不容小觑，当前产业需求走弱，持续高涨的价格限制卖盘角色的多元化，高价成交难度趋增。此外，参考美铜创新高后局部获利了结的交易表现，沪、伦铜在刷新历史高位后同样面临着多头分散式止盈回落的压力。

图表 6：SMM 国内电解铜产量增速依然可观



数据来源：SMM，中信建投期货

图表 7：COMEX1 号铜非商业净多头持仓正在收窄



数据来源：CFTC，中信建投期货

综合来看，在资金过分交易预期的前提下，铜价强势表现的背后缺乏有效逻辑支撑，价格再三突破的持续性谨慎看待。策略上，不建议押注方向，观望为主；激进者可围绕高波动考虑买入跨式期权。

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。