

## 有色金属半年度报告

# 降息方向确认&矿端紧张，铜价高位偏强运行

### 主要观点：

**宏观方面**，海外，美国通胀数据趋稳下行，经济数据仍偏坚挺，经济景气度多数仍在荣枯线上方，使得市场对美国软着陆预期持续抬升，降息方向较为确定，由此带来的降息导致美元走弱预期及需求稳步抬升预期利多有色金属价格，需要注意美联储多次表示要持续跟踪经济数据来决定利率水平，关注后续美国经济数据导致降息幅度或时间节点不及预期风险。国内，部分经济数据表现参差，但整体来看仍处于持续回升阶段，全年财政政策延续了温和扩张的基调，整体力度略超预期，政策托底预期持续存在，对工业品需求端及价格形成支撑。

**供给端**，2022-2023 年矿端新增产能充足，今年矿端仍有较多规划增量产能，但矿端扰动实多限制铜矿产量增幅，短期全球矿端持续紧张。矿端紧张对矿产粗铜产量形成扰动，但高价之下废铜产销异常火热，废产粗铜产量大幅抬升，国内粗铜产量整体仍延续偏高位运行。长单冶炼利润仍处偏高位，但受 TC 指数持续走弱影响，现货冶炼利润已降至大幅亏损，铜冶炼骨干企业对部分亏损产能进行减停产，限制精铜产量增速。

**需求端**，电力板块，电网投资预算下降，传统电力用铜预期不佳，但光伏风电装机仍有较高增速带动用铜需求增量；地产板块，竣工端持续好转动能转弱，加之高基数影响，后续竣工端也将偏弱运行，地产用铜量承压；交通运输板块，新能源汽车延续高增拉动铜需求，但海外受制于贸易保护主义，后续出口有回落压力；家电板块，消费品以旧换新方案推出，预计家电延续高增态势。

**综合来看**，海外降息方向确认，经济数据仍偏坚挺，对商品价格偏利多，国内宏观情绪持稳。矿端紧张状况短期难解，限制精铜产量增速，需求各板块表现参差，预计整体持稳微增。鉴于当前价格对海外宏观利多已有部分计价，预计铜价下半年震荡整固后继续偏强运行，沪铜波动区间为 76000-89000 元/吨，关注海外宏观预期差及矿端变化。

**风险提示**：欧美经济数据对降息预期扰动、海外矿端扰动。

交易咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

有色金属研究团队

研究员：

衡焱

hengyan@cloudfutures.cn

从业资格号：F03104819

投资咨询号：Z0018179



## 正文目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、宏观 .....                      | 4  |
| (一) 海外：经济韧性超预期，降息方向已确认 .....    | 4  |
| (二) 国内：经济数据延续弱复苏，宏观氛围偏稳 .....   | 6  |
| 二、供应 .....                      | 7  |
| (一) 矿端规划增量虽多，扰动较多产量持续紧张 .....   | 8  |
| (二) 铜价高位刺激废铜产销，粗铜供应并不紧张 .....   | 10 |
| (三) 加工费低位亏损减产，精铜产量增速受限 .....    | 11 |
| 三、需求 .....                      | 13 |
| (一) 电网用铜预期不佳，但新能源装机仍带动需求 .....  | 13 |
| 1、电网投资预算下降，传统电力用铜预期不佳 .....     | 13 |
| 2、光伏风电政策支撑仍在，装机延续大增带动用铜需求 ..... | 14 |
| (二) 竣工端增速回落，地产用铜承压 .....        | 15 |
| (三) 新能源汽车拉动铜需求，后续出口有回落压力 .....  | 16 |
| (四) 消费品以旧换新方案推出，家电或将延续高增 .....  | 17 |
| 四、库存 .....                      | 19 |
| (一) 三大交易所铜期货库存 .....            | 19 |
| (二) 国内铜现货库存和保税区库存 .....         | 20 |
| 五、行情展望 .....                    | 20 |

## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图表 1：美国 CPI (%) .....        | 5 |
| 图表 2：美国非农就业（万人） .....        | 5 |
| 图表 3：美国 PMI .....            | 6 |
| 图表 4：CME FEDWATCH TOOL ..... | 6 |
| 图表 5：欧元区 CPI (%) .....       | 6 |
| 图表 6：欧元区 PMI .....           | 6 |
| 图表 7：中国 CPI、PPI (%) .....    | 7 |
| 图表 8：中国制造业 PMI .....         | 7 |
| 图表 9：中国非制造业 PMI .....        | 7 |
| 图表 10：中国工业增加值、社消零售 (%) ..... | 7 |
| 图表 11：全球铜矿年度产量（万吨） .....     | 8 |
| 图表 12：全球铜矿月度产量（万吨） .....     | 8 |

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图表 13: 智利铜矿产量 (万吨)          | 9  |
| 图表 14: 秘鲁铜矿产量 (万吨)          | 9  |
| 图表 15: 全球矿山增量 (万金属吨)        | 9  |
| 图表 16: 中国铜矿产量 (万吨)          | 10 |
| 图表 17: 中国铜精矿进口 (万实物吨)       | 10 |
| 图表 18: 铜精矿长单 TC (美元/吨)      | 10 |
| 图表 19: 进口铜精矿指数 (美元/吨)       | 10 |
| 图表 20: 中国粗铜月度产量 (万吨)        | 11 |
| 图表 21: 中国粗铜月度进口量 (万吨)       | 11 |
| 图表 22: 国内月度粗铜加工费 (美元/吨、元/吨) | 11 |
| 图表 23: 国内周度粗铜加工费 (美元/吨、元/吨) | 11 |
| 图表 24: 铜精矿现货冶炼利润 (元/吨)      | 12 |
| 图表 25: 铜精矿长单冶炼利润 (元/吨)      | 12 |
| 图表 26: 国内硫酸价格 (元/吨)         | 12 |
| 图表 27: 中国电解铜产量 (万吨)         | 12 |
| 图表 28: 国内冶炼厂检修动态 (万吨)       | 13 |
| 图表 29: 电网基本建设投资 (亿元)        | 14 |
| 图表 30: 电源基本建设投资 (亿元)        | 14 |
| 图表 31: 全球风电装机容量 (GW)        | 15 |
| 图表 32: 中国风电装机容量 (GW)        | 15 |
| 图表 33: 全球光伏装机容量 (GW)        | 15 |
| 图表 34: 中国光伏装机容量 (GW)        | 15 |
| 图表 35: 房屋新开工面积 (万平米, %)     | 16 |
| 图表 36: 房屋竣工面积 (万平米, %)      | 16 |
| 图表 37: 中国汽车销量 (万辆)          | 17 |
| 图表 38: 汽车经销商库存预警指数          | 17 |
| 图表 39: 中国新能源汽车产量 (万辆)       | 17 |
| 图表 40: 中国新能源汽车销量 (万辆)       | 17 |
| 图表 41: 空调产量 (万台, %)         | 18 |
| 图表 42: 冰箱产量 (万台, %)         | 18 |
| 图表 43: 洗衣机产量 (万台, %)        | 18 |
| 图表 44: 冷柜产量 (万台, %)         | 18 |
| 图表 45: 三大交易所铜库存 (万吨、元/吨)    | 19 |
| 图表 46: LME 铜库存 (吨)          | 19 |
| 图表 47: 上期所铜库存 (吨)           | 19 |
| 图表 48: 中国铜社会库存 (万吨)         | 20 |
| 图表 49: 保税区铜库存 (万吨)          | 20 |

## 一、宏观

宏观方面，海外，美国通胀数据趋稳下行，经济数据仍偏坚挺，经济景气度多数仍在荣枯线上方，使得市场对美国软着陆预期持续抬升，降息方向较为确定，由此带来的降息导致美元走弱预期及需求稳步抬升预期利多有色金属价格，需要注意美联储已经多次表示要持续跟踪经济数据来决定利率水平，因此要关注后续美国经济数据导致降息幅度或时间节点不及预期风险。国内，部分经济数据表现参差，但整体来看仍处于持续回升阶段，全年财政政策延续了温和扩张的基调，整体力度略超预期，政策托底预期持续存在，对工业品需求端及价格形成支撑。

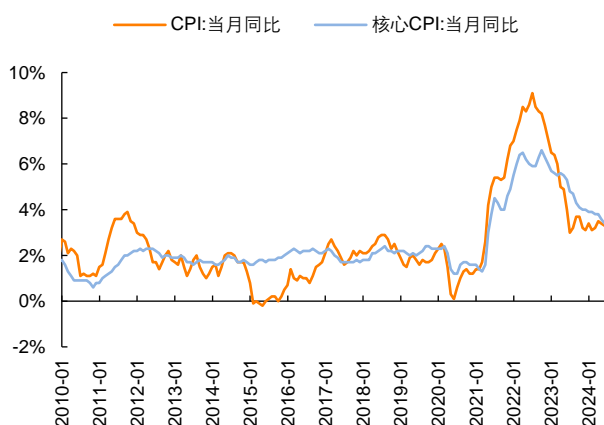
### （一）海外：经济韧性超预期，降息方向已确认

海外方面，美国通胀数据趋稳下行，5月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨3.3%（前值3.4%），4月核心个人消费支出（PCE）价格指数同比增长2.75%（前值2.81%），两者均变现为稳中有降；6月密歇根大学1年通胀预期录得3.3%（前值3.3%），5年通胀预期录得3.1%（前值3%），基本持平前值及预期。美国就业市场表现仍相对强劲，5月非农新增就业27.2万大超预期，失业率意外上升4%，创2022年1月以来新高，平均时薪环比增速0.4%（市场预期0.3%），同比增速提速至4.1%（市场预期3.9%）。美国经济数据韧性十足，整体的经济景气度多数仍在荣枯线上方，5月ISM制造业PMI为48.7，Markit制造业PMI为51.7，制造业延续好转，5月ISM非制造业PMI为53.8，Markit服务业PMI为54.8，表明美国非制造业以较快速度扩张。通胀趋稳下行+经济数据仍偏坚挺的组合使得市场对美国软着陆预期持续抬升，由此带来的降息导致美元走弱预期及需求稳步抬升预期利多有色金属价格。欧洲通胀回落速度较快，5月欧元区调和CPI同比增长2.6%，核心CPI同比增长2.9%，已回落至偏低位置；经济景气度出现劈叉，制造业仍在荣枯线下方，但整体表现为回升态势，6月欧元区制造业PMI录得45.6，非制造业延续扩张态势，6月欧元区服务业PMI录得52.6，连续第五月处于荣枯线上方且高于前值，消费者信心指数录得-14，也处于持续好转通道；欧洲经济现状偏弱但正逐步改善，对有色金属价格影响多空并存，整体偏中性。

美元利率方面，美国联邦储备委员会当地时间6月12日公布最新利率决议，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%不变，符合市场预期。利率点阵图显示，预计2024

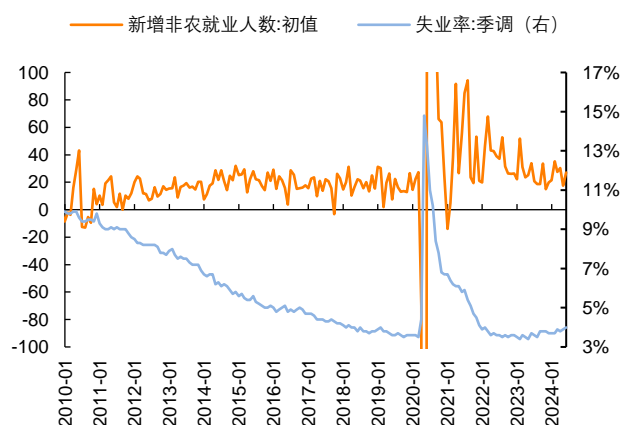
年年底的联邦基金利率为 5.1%，3 月料为 4.6%；预计 2025 年年底的联邦基金利率为 4.1%，3 月料为 3.9%；预计 2026 年年底的联邦基金利率为 3.1%，3 月料为 3.1%；预计长期联邦基金利率为 2.8%，3 月料为 2.6%。点阵图年内降息一次的节奏较市场预期略显鹰派，给商品价格带来短期回调压力，目前市场博弈的点更多在降息启动时间节点、年内降息次数及降息幅度，根据芝商所“Fedwatch Tool”工具，联邦基金利率期货定价显示，市场预期美联储 7 月继续维持利率水平 5.25%-5.5% 的概率为 89.7%，预期美联储 9 月降息 25BP 至 5%-5.25% 的概率为 59.5%，预期美联储 12 月降息 25BP 至 4.75%-5% 的概率为 44.7%。降息方向已基本确认，对商品价格中长期利多。此外，6 月议息会议后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储的预测并非一个计划，可以进行调整，必须让数据照亮前路，需要注意美联储已经多次表示要持续跟踪经济数据来决定利率水平，因此要关注后续美国经济数据导致降息幅度或时间节点不及预期风险。

图表 1：美国 CPI (%)



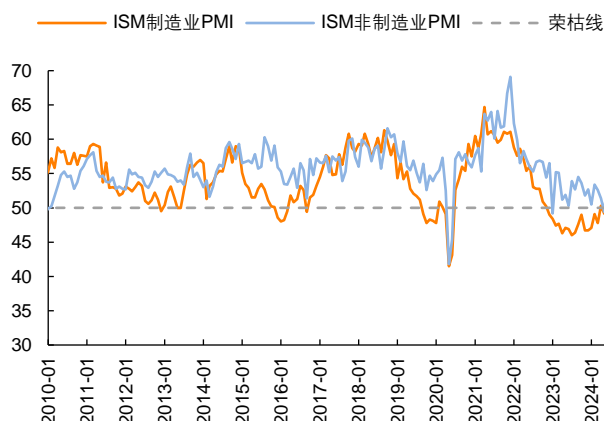
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 2：美国非农就业 (万人)



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 3：美国 PMI



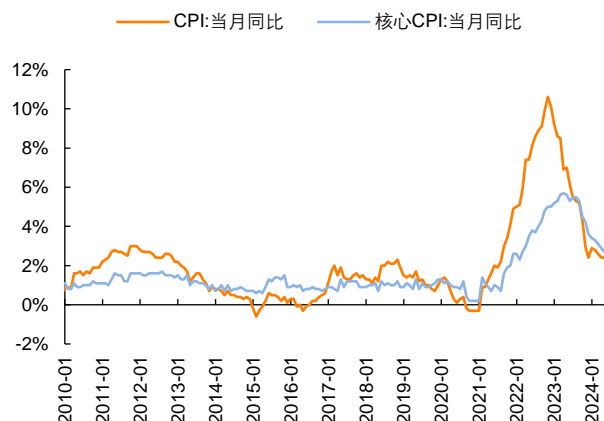
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 4：CME Fedwatch Tool

| CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE  | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 7/31/2024   |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 10.3%   | 89.7%   |
| 9/18/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 6.4%    | 59.5%   | 34.1%   |
| 11/7/2024   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.3%    | 25.1%   | 50.6%   | 22.1%   |
| 12/18/2024  | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.7%    | 19.9%   | 44.7%   | 28.6%   | 5.1%    |
| 1/29/2025   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.0%    | 12.6%   | 34.7%   | 35.1%   | 14.5%   | 2.0%    |
| 3/19/2025   | 0.0%    | 0.0%    | 0.7%    | 8.6%    | 27.1%   | 35.0%   | 21.7%   | 6.4%    | 0.7%    |
| 4/30/2025   | 0.0%    | 0.3%    | 4.4%    | 17.4%   | 30.8%   | 28.6%   | 14.4%   | 3.7%    | 0.4%    |
| 6/18/2025   | 0.2%    | 2.9%    | 12.5%   | 25.8%   | 29.4%   | 19.7%   | 7.7%    | 1.6%    | 0.1%    |
| 7/30/2025   | 1.3%    | 6.8%    | 17.9%   | 27.3%   | 25.5%   | 14.8%   | 5.2%    | 1.0%    | 0.1%    |

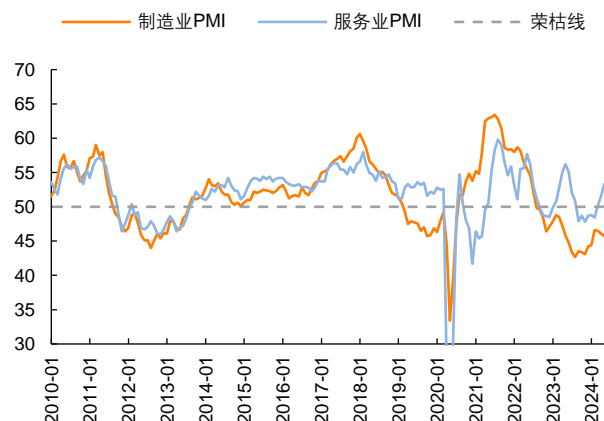
资料来源：CME 云财富期货交易咨询部

图表 5：欧元区 CPI (%)



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 6：欧元区 PMI



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

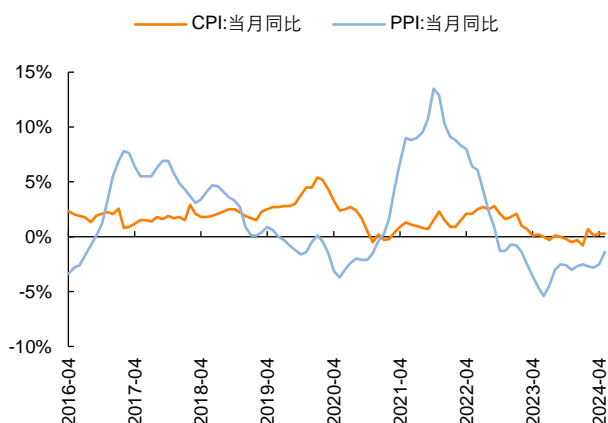
## (二) 国内：经济数据延续弱复苏，宏观氛围偏稳

国内方面，部分经济数据表现参差，但整体来看仍处于持续回升阶段，5月官方制造业 PMI 录得 49.5，连续两个月扩张后重回荣枯线下方，官方非制造业 PMI 录得 50.5，高于前值及预期，连续五个月位于扩张区间，经济活动维持向好回升态势。反映终端需求和商品需求的 CPI 和 PPI 数据逐步好转，5月 CPI 数据同比继续增长，PPI 同比虽持续负值但降幅较持续收窄。3月，国内两会召开，财政政策方面，延续了温和扩张的基调，整体力度略超预期。一，赤字规模 4.06 万亿元,比上年年初预算增加 1800 亿元。二，拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。三，发行专项用于国家重大战略实施



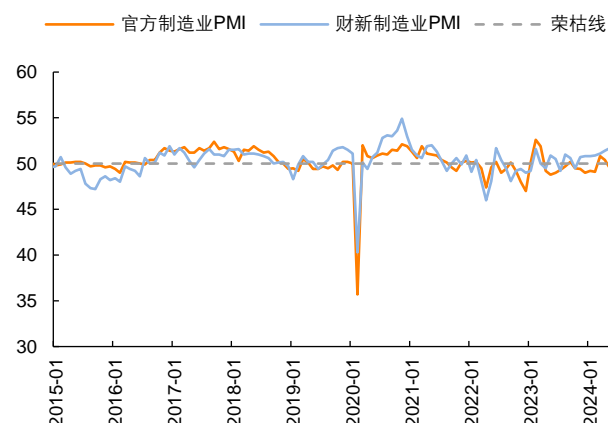
和重点领域安全能力建设的超长期特别国债 1 万亿。此外还需要注意的是，去年四季度发行、但预计实际使用大部分落在今年的 1 万亿增发国债。整体广义财政较去年明显加码，后续关注对工业品需求端拉动。

图表 7：中国 CPI、PPI (%)



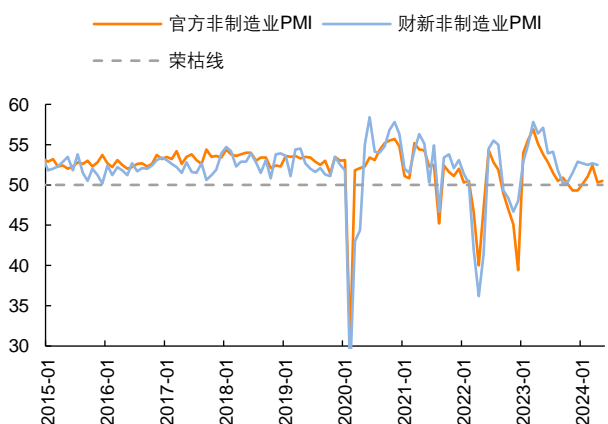
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 8：中国制造业 PMI



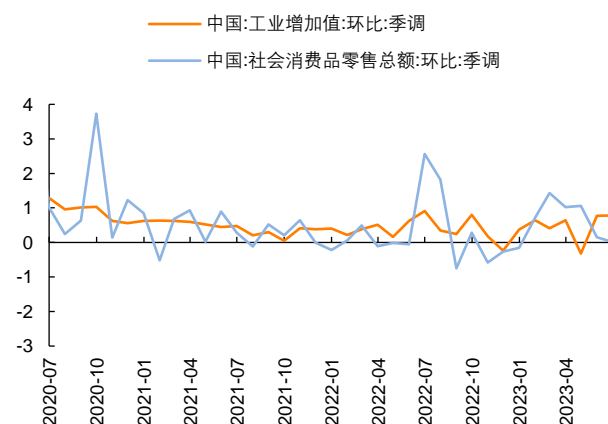
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 9：中国非制造业 PMI



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 10：中国工业增加值、社消零售 (%)



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

## 二、供应

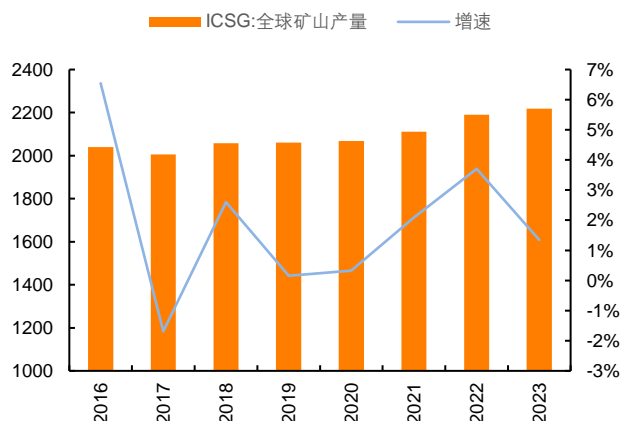
2022-2023 年矿端新增产能充足，今年矿端仍有较多规划增量产能，但矿端扰动实多限制铜矿产量增幅，短期全球矿端持续紧张。矿端紧张对矿产粗铜产量形成扰动，但高价之下废铜产销异常火热，废产粗铜产量大幅抬升，国内粗铜产量整体仍延续偏高位运行。

长单冶炼利润仍处偏高位，但受 TC 指数持续走弱影响，现货冶炼利润已降至大幅亏损，铜冶炼骨干企业对部分亏损产能进行减停产，限制精铜产量增速。

## （一）矿端规划增量虽多，扰动较多产量持续紧张

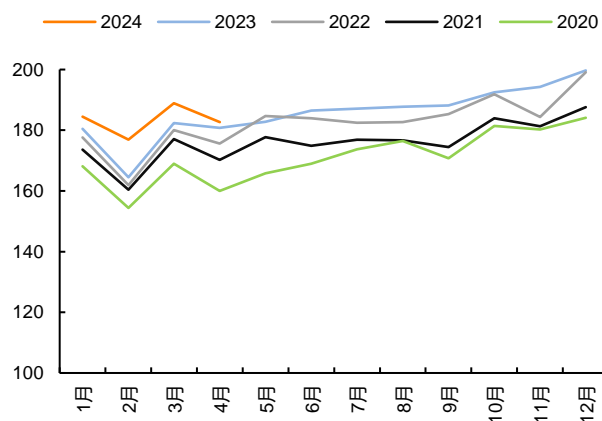
2023 年，全球铜矿产量合计 2206.3 万吨，增长 0.51%，增速明显回落。全球最大铜矿主产国智利产能释放持续不及预期，年度产量不增反降，2023 年全年铜矿产量为 49.47 万吨，同比下降 1.51%。根据产能规划，2022-2024 年应为连续三年的铜矿产能增加大年，但因为扰动较多，矿端实际增速大幅不及预期。去年 11 月，第一量子旗下位于巴拿马的 Cobre 铜矿意外关停，至今仍未有复产消息，今年 2 月中下旬淡水河谷旗下 Sossego 因环保原因被暂停经营许可证。Cobre 是全世界最大的铜矿之一，年产量达 35 万吨，占全球铜产量的 1.5%，其长期停产使得全球铜矿供应持续紧张。

图表 11：全球铜矿年度产量（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

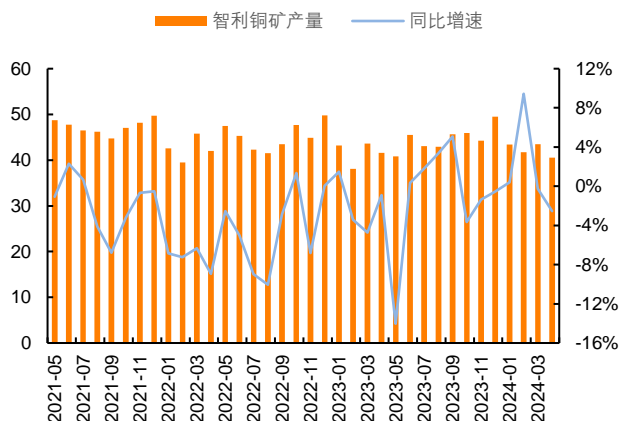
图表 12：全球铜矿月度产量（万吨）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

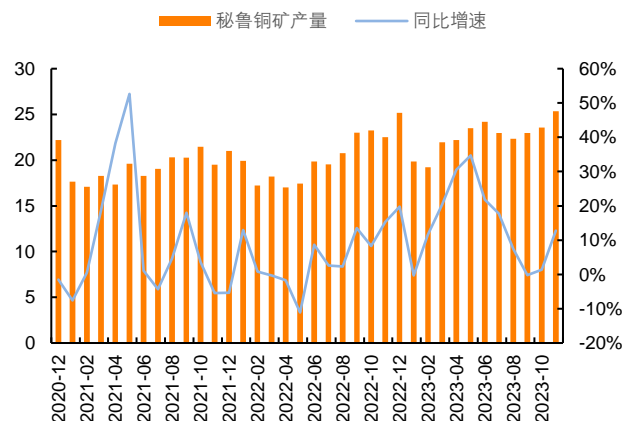


图表 13: 智利铜矿产量 (万吨)



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 14: 秘鲁铜矿产量 (万吨)



资料来源: SMM 云财富期货交易咨询部

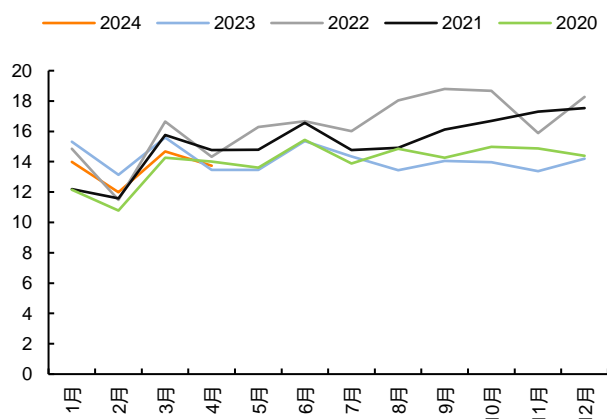
图表 15: 全球矿山增量 (万金属吨)

| 国别    | 2022矿山增量 | 2023矿山增量 |
|-------|----------|----------|
| 智利    | 10.5     | 18       |
| 秘鲁    | 8        | 16       |
| 刚果(金) | 21       | 11       |
| 俄罗斯联邦 | 5        | 6.5      |
| 印度尼西亚 | 13       | 6        |
| 巴西    | 2.5      | 4.78     |
| 中国    | 12.36    | 4.56     |
| 塞尔维亚  | 9.3      | 3.3      |
| 博茨瓦纳  | 2        | 3.2      |
| 巴拿马   | 3        | 2        |
| 波兰    | 1        | 2        |
| 哈萨克斯坦 | 10.08    | 2        |
| 墨西哥   | 2        | 1.3      |
| 澳大利亚  | 1        | 1        |
| 厄瓜多尔  | 3        | 1        |
| 阿曼    | 0.1      | 0.6      |
| 赞比亚   | 0        | 0.5      |
| 伊朗    | 0.7      | 0.3      |
| 纳米比亚  | 0.3      | 0.11     |
| 总计    | 104.84   | 84.15    |

资料来源: SMM 公司公告 云财富期货交易咨询部

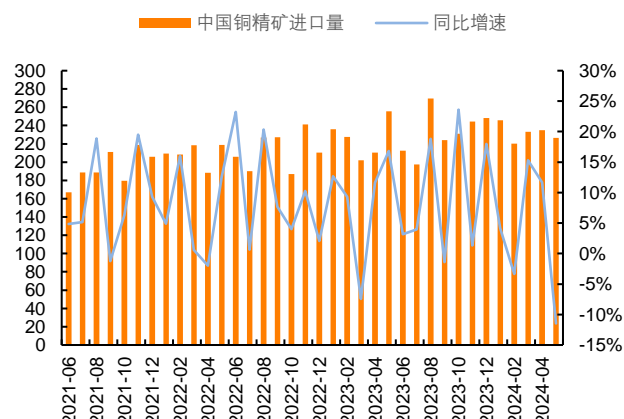
进口铜精矿指数自去年 10 月下旬持续下跌, 截止 6 月下旬, SMM 进口铜精矿指数为 0.13 美元/吨, 较前期高点下降超 90 美元/吨, 绝对值水平处于绝对低位。铜精矿长单 TC 来看, CSPT 敲定的 2024 年铜精矿现货 TC 指导价为 80 美元/干吨, 处于近五年偏高位, 全球铜精矿供需格局从去年四季度的偏松预期快速转至收紧。

图表 16：中国铜矿产量（万吨）



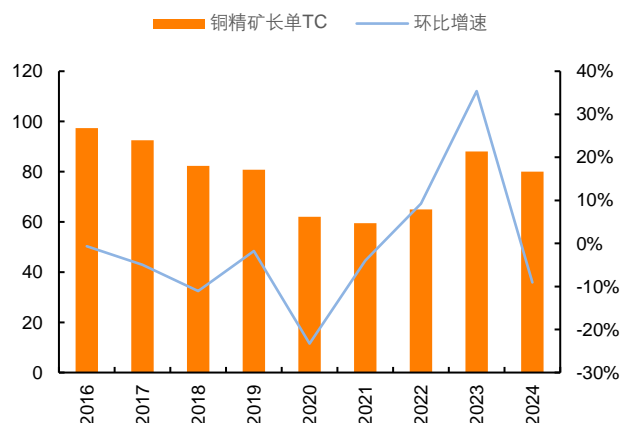
资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 17：中国铜精矿进口（万实物吨）



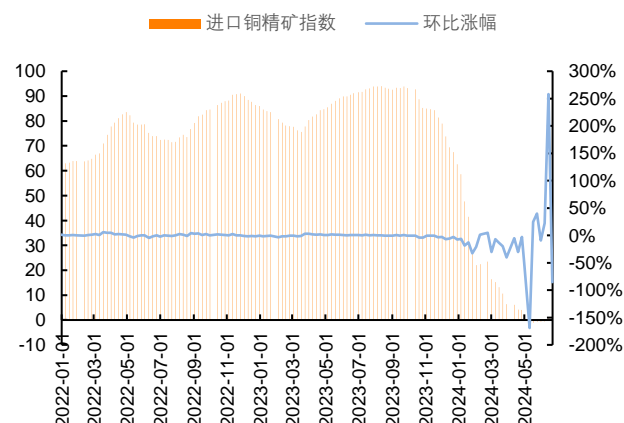
资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 18：铜精矿长单 TC（美元/吨）



资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 19：进口铜精矿指数（美元/吨）

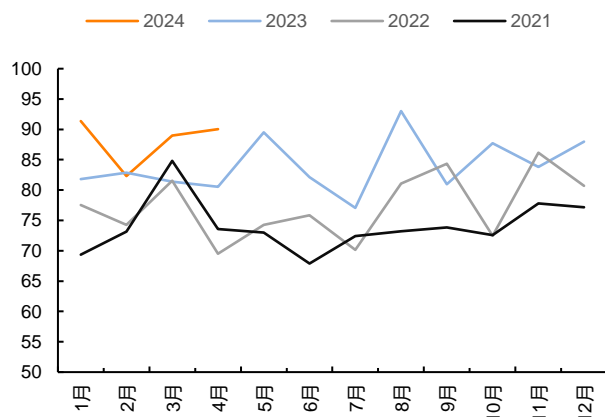


资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

## （二）铜价高位刺激废铜产销，粗铜供应并不紧张

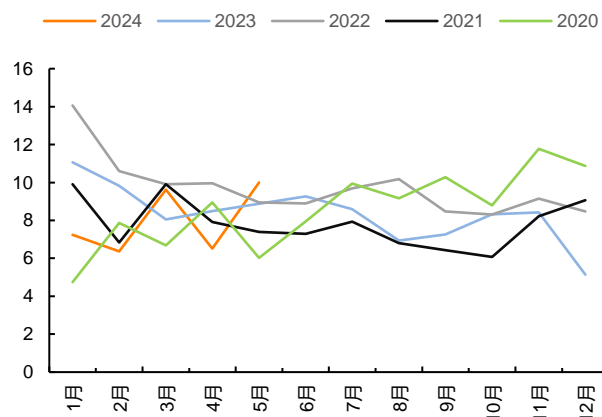
2023 年，随着疫情防控逐步放开，国内矿山开采活动扰动下降，再生铜原料供给的周转时间、运输成本以及拆解速度都有明显回升，矿、废产粗铜供给明显放宽，粗铜产量大幅增加。SMM 数据显示，2023 年中国粗铜产量为 1008.79 万吨，同比增加 8.74%。今年上半年，矿端紧张对矿产粗铜产量形成扰动，但高价之下废铜产销异常火热，废产粗铜产量大幅抬升，国内粗铜产量整体仍延续高位运行，粗铜加工费持续上行，5 月，CIF 进口粗铜加工费均价为 105（月环比+5）美元/吨，国内南方粗铜加工费均价为 1650（月环比+450）元/吨，国内北方粗铜加工费均价为 1150（月环比+250）元/吨。

图表 20：中国粗铜月度产量（万吨）



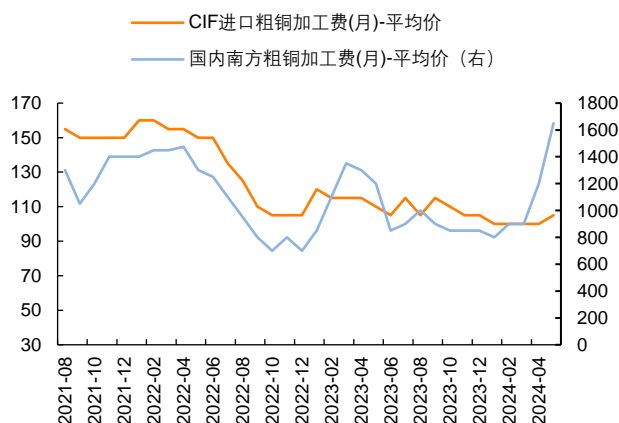
资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 21：中国粗铜月度进口量（万吨）



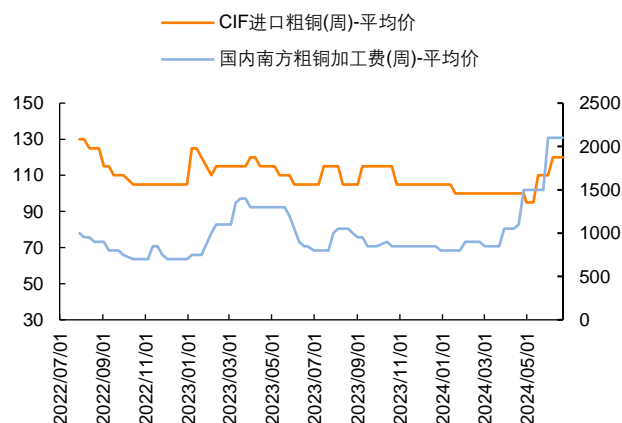
资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 22：国内月度粗铜加工费（美元/吨、元/吨）



资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 23：国内周度粗铜加工费（美元/吨、元/吨）

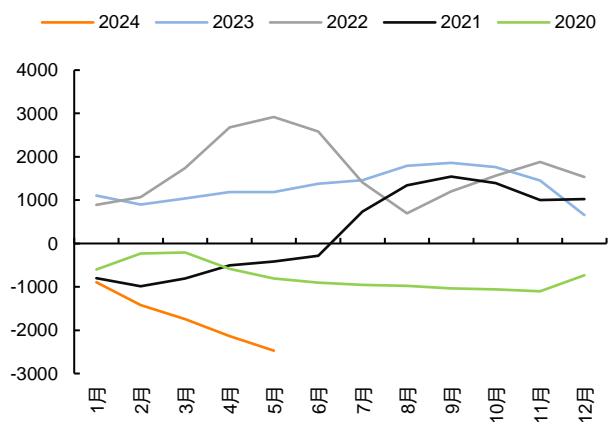


资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

### （三）加工费低位亏损减产，精铜产量增速受限

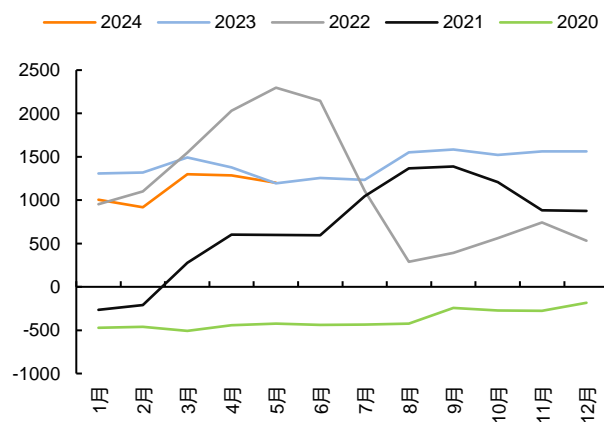
冶炼利润方面，长单冶炼利润仍处偏高位，但受 TC 指数持续走弱影响，现货冶炼利润已降至大幅亏损。3月中旬，在中国有色金属工业协会组织的铜冶炼骨干企业座谈会上，针对原材料供应短期、部分产能亏损严重的情况，与会企业同意削减一些亏损工厂的产量。三月底，CSPT 一季度总经理办公会议上，企业发出倡议书，建议减产 5%-10%，会议决定暂不设定二季度现货铜精矿采购指导加工费，因为矿端十分紧张，冶炼厂在亏损冶炼和减产停产之间很难抉择，也难以商定出比较合适的指导价格。5 月中国电解铜产量为 100.86 万吨，同比增加 5.19%，增幅较去年同期有明显回落。

图表 24: 铜精矿现货冶炼利润 (元/吨)



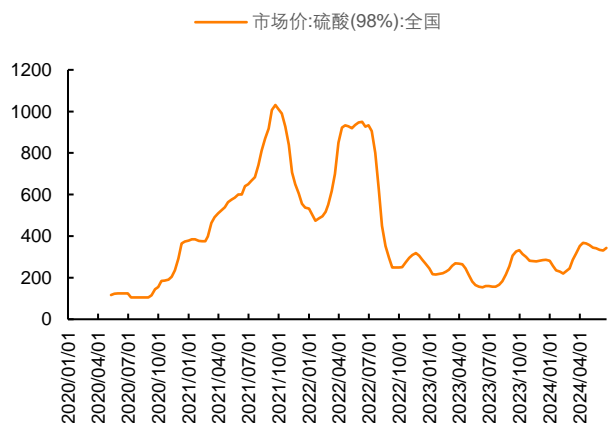
资料来源: SMM 云财富期货交易咨询部

图表 25: 铜精矿长单冶炼利润 (元/吨)



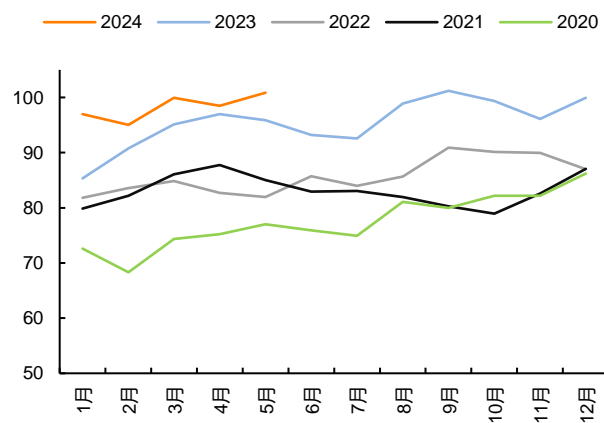
资料来源: SMM 云财富期货交易咨询部

图表 26: 国内硫酸价格 (元/吨)



资料来源: Wind 云财富期货交易咨询部

图表 27: 中国电解铜产量 (万吨)



资料来源: SMM 云财富期货交易咨询部

图表 28：国内冶炼厂检修动态（万吨）

| 公司名称                | 粗炼产能   | 精炼产能   | 开始时间       | 结束时间       | 检修环节 | 备注     | 预估影响产量 |
|---------------------|--------|--------|------------|------------|------|--------|--------|
| 葫芦岛宏跃北方铜业有限责任公司     | 10     | 15     | 2024年1月25日 | 2024年2月12日 | 粗炼   | 18天    | 1.5    |
| 广西南国铜业有限责任公司（一期）    | 30     | 30     | 2023年11月   | 不详         | 粗炼   |        |        |
| 赤峰富邦铜业有限责任公司        | 6      | 0      | 2024年3月31日 | 2024年6月30日 | 粗炼   | 90天    | 0      |
| 青海铜业责任有限公司          | 10     | 15     | 2024年4月    | 2024年5月    | 粗炼   | 30天    | 1      |
| 阳新弘盛铜业有限公司          | 40     | 40     | 2024年4月初   | 2024年5月初   | 粗炼   | 25天    | 2      |
| 中原黄金冶炼厂             | 35     | 40     | 2024年3月20日 | 2024年4月25日 | 粗炼   | 35-40天 | 2      |
| 五矿铜业(湖南)有限公司        | 10     | 10     | 2024年4月中   | 2024年5月中   | 粗炼   | 30天    | 0.8    |
| 营口盛海化工有限公司          | 10     | 0      | 2024年4月    | 2024年5月    | 粗炼   | 25天    | 0      |
| 恒邦股份                | 10     | 15     | 2024年4月    | 2024年5月    | 粗炼   | 30天    | 0.5    |
| 阜新博发铜业有限公司          | 10     | 0      | 2024年4月底   | 2024年5月底   | 粗炼   | 30天    | 0      |
| 铜陵有色金属集团金冠铜业分公司（双闪） | 48     | 40     | 2024年5月    | 2024年5月    | 粗炼   | 25-30天 | 2.5    |
| 阳谷建发铜业有限公司          | 40     | 50     | 2024年5月    | 2024年6月    | 粗炼   | 50-55天 | 4      |
| 浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司      | 15（新线） | 20（新线） | 2024年5月下旬  | 2024年7月    | 粗炼   | 55天    | 2.5    |
| 山东中金岭南铜业有限责任公司（三厂）  | 25     | 40     | 2024年5月中旬  | 2024年6月中旬  | 粗炼   | 30天    | 1      |
| 新疆五鑫铜业有限责任公司        | 10     | 20     | 2024年5月    | 2024年6月    | 粗炼   | 45天    | 1.2    |
| 赤峰金通铜业有限公司          | 30     | 25     | 2024年6月    | 2024年6月    | 粗炼   | 20天    | 1.5    |
| 国投金城冶金有限责任公司        | 10     | 10     | 2024年6月    | 2024年6月    | 粗炼   | 20天左右  | 0.7    |
| 包头华鼎铜业发展有限公司        | 20     | 3      | 2024年6月    | 2024年6月    | 粗炼   | 25天    | 0      |
| 楚雄滇中有色金属有限责任公司      | 15     | 0      | 2024年7月上旬  | 2024年8月    | 粗炼   | 25天左右  | 0      |
| 赤峰云铜有色金属有限公司        | 40     | 40     | 2024年7月    | 2024年8月    | 粗炼   | 轮休     | 3.5    |
| 飞尚铜业有限公司            | 10     | 0      | 2024年9月    | 2024年9月    | 粗炼   | 5-10天  | 0      |
| 江铜国兴（烟台）铜业有限公司      | 24     | 24     | 2024年9月    | 2024年10月   | 粗炼   | 45天    | 2.2    |
| 豫光金铅                | 10     | 15     | 2024年10月1日 | 2024年10月   | 粗炼   | 20天    | 1      |
| 浙江江铜富冶和鼎铜业有限公司      | 15（老线） | 15（老线） | 2024年10月底  | 2024年11月   | 粗炼   | 35天    | 0.8    |
| 中条山有色金属集团有限公司（垣曲）   | 13     | 13     | 2024年10月   | 2024年11月   | 粗炼   | 30天    | 0.8    |
| 江西铜业（本部）            | 55     | 100    | 2024年10月底  | 2024年11月   | 粗炼   | 35天    | 0      |
| 广西金川有色金属有限公司        | 45     | 47     | 2024年11月   | 2024年11月   | 粗炼   | 15天    | 0      |
| 紫金铜业有限公司            | 25     | 40     | 2024年11月   | 2024年11月   | 粗炼   | 15天    | 0.5    |
| 恒邦股份                | 10     | 10     | 2024年10月   | 2024年11月   | 粗炼   | 30天    | 0.5    |
| 中铜东南铜业有限公司          | 40     | 40     | 2024年12月   | 2025年1月    | 粗炼   | 45天    | 3      |
| 昆鹏铜业有限责任公司          | 10     | 0      | 2024年12月   | 2025年1月中   | 粗炼   | 30天    | 0      |

资料来源：SMM 企业公告 云财富期货交易咨询部

## 三、需求

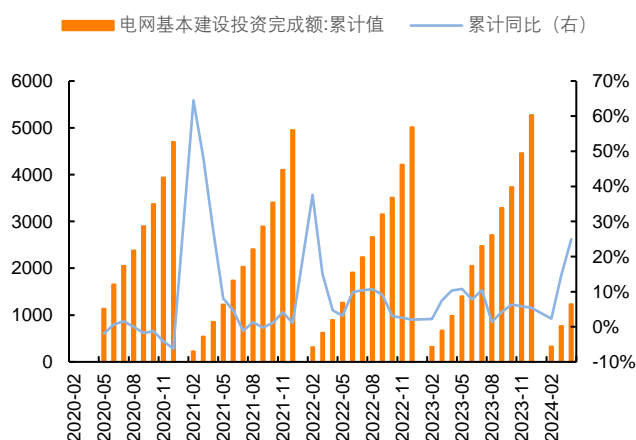
电力板块，电网投资预算下降，传统电力用铜预期不佳，但光伏风电消纳红线预期调整，装机预计延续大增带动用铜需求；地产板块，竣工端持续好转动能转弱，加之高基数影响，后续竣工端也将偏弱运行，地产用铜量承压；交通运输板块，新能源汽车延续高增拉动铜需求，但海外受制于贸易保护主义，后续出口有回落压力；家电板块，消费品以旧换新方案推出，预计家电延续高增态势。

### （一）电网用铜预期不佳，但新能源装机仍带动需求

#### 1、电网投资预算下降，传统电力用铜预期不佳

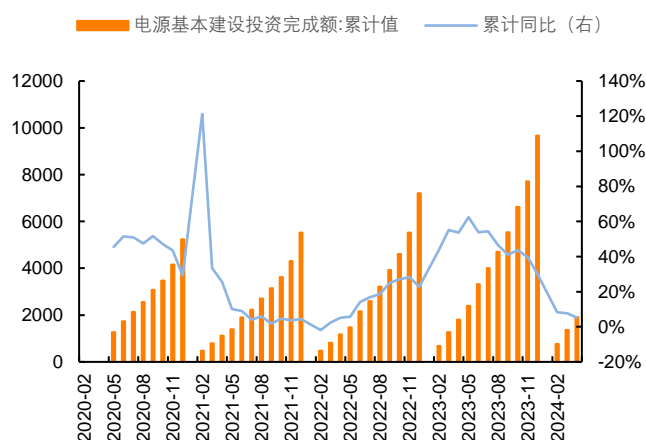
2023 年 1-12 月，电网工程完成投资达 5275 亿元，累计同比增速从 7 月的 10.4%收窄至 5.4%。电源工程完成投资达 9675 亿元，累计同比增速高达 30.10%。今年，国家电网公司对外透露，围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，打造一批数智化坚强电网示范工程，预计电网建设投资总规模将超 5000 亿元，低于去年的 5200 亿元目标，传统电力板块用铜预期不佳。

图表 29：电网基本建设投资（亿元）



资料来源：Wind 财富期货交易咨询部

图表 30：电源基本建设投资（亿元）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

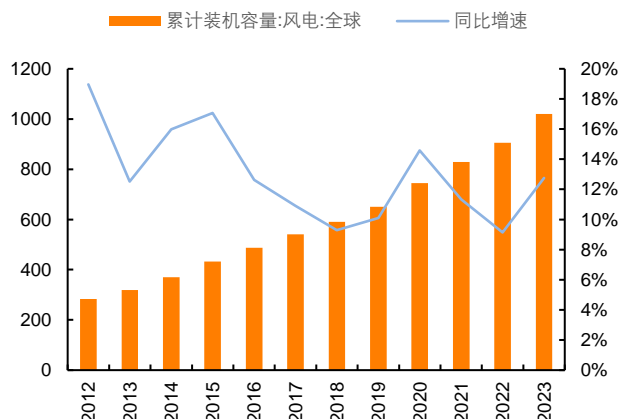
## 2、光伏风电政策支撑仍在，装机延续大增带动用铜需求

根据最新的国家能源局数据，2023 年全年，光伏新增装机容量达到 216.02GW，同比增幅高达 147%。光伏作为新能源的代表，在实现“碳达峰”过程中至关重要，随着海外欧美电价的大幅波动和能源危机的持续发酵，各国积极引入和支持光伏发电。同时，成本下调以及硅料产能的释放为光伏下游装机规模的扩张提供了支撑。光伏行业整体供应相对宽松，伴随着原材料价格预计下降，将持续推动光伏市场需求，有望实现 2024 年国内光伏装机容量达到 200GW 的目标。政策层面多方支持光伏行业的同时，也着眼于风电的未来发展方向。2023 年全年，风电新增装机达到 75.66GW，同比增长 101.06%。

今年 1-4 月，国内光伏累计新增装机量为 60.11GW，同比增速 24.43%，国内风电累计新增装机量为 16.84GW，同比增速 16.84%，增速均较去年有明显回落，但绝对值水平仍处于高位，对铜需求增长仍有较大贡献。

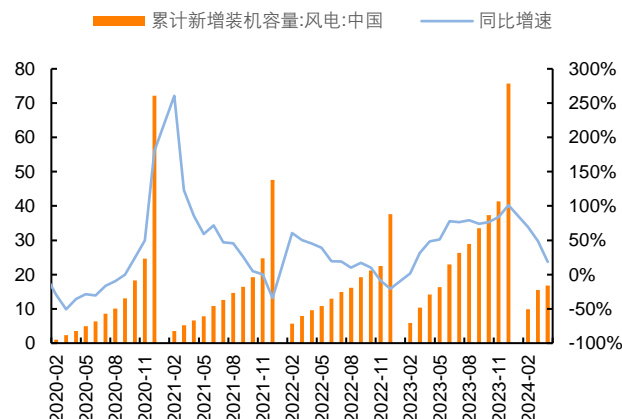


图表 31：全球风电装机容量（GW）



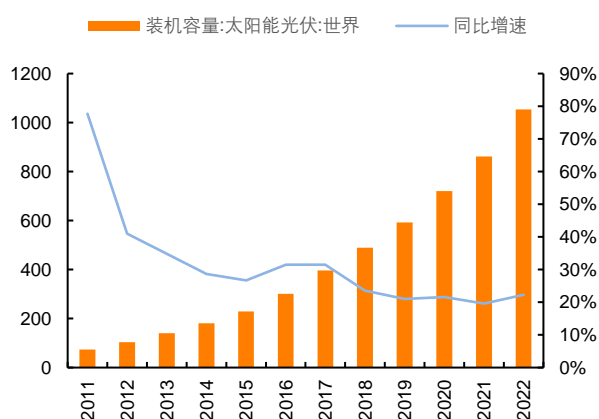
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 32：中国风电装机容量（GW）



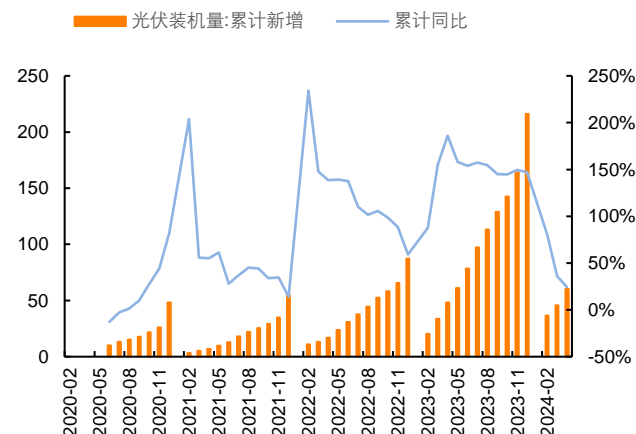
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 33：全球光伏装机容量（GW）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 34：中国光伏装机容量（GW）

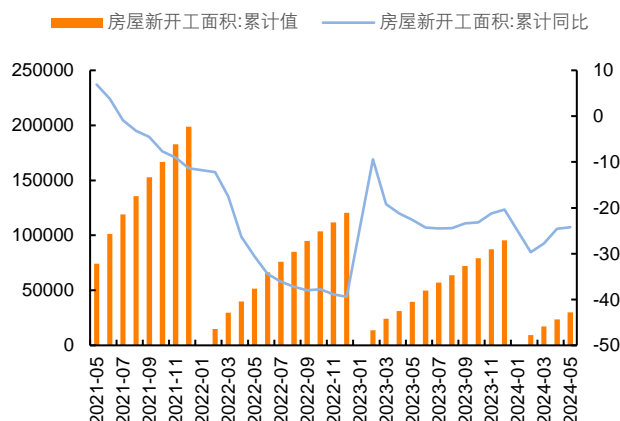


资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

## （二）竣工端增速回落，地产用铜承压

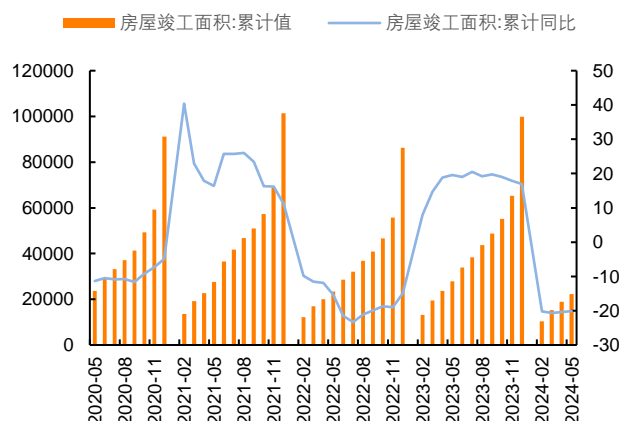
随着“适时调整优化房地产政策”新定调和首套房贷款“认房不用认贷”政策的落实，以及一线城市地产优化的进展和楼市政策的出台，房企将现金流向后端倾斜，优先保障存量项目的竣工交付，去年竣工端持续表现较好。但 2024 年，地产竣工端持续好转动能转弱，加之高基数影响，5 月全国房屋竣工面积为 22245 万平方米，同比下降 20.10%，预计后续竣工端仍将偏弱运行，地产用铜量承压。

图表 35：房屋新开工面积（万平米，%）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 36：房屋竣工面积（万平米，%）

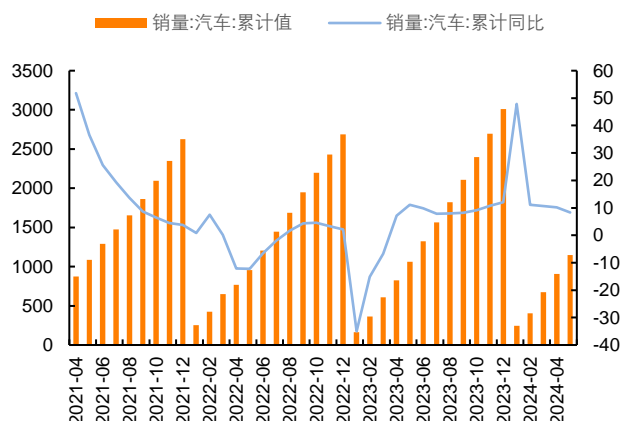


资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

### （三）新能源汽车拉动铜需求，后续出口有回落压力

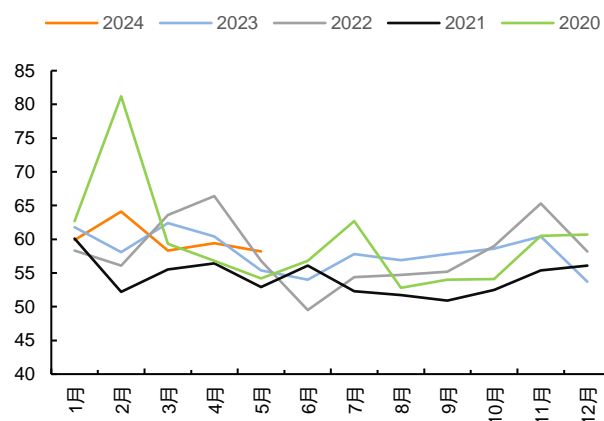
2023 年全年，国内汽车销量达到 3009.4 万辆，同比增长 12%。其中，新能源汽车产量为 944.83 万辆，同比增长 37.48%。2024 年 1-2 月，汽车行业延续高速增长态势，汽车销量 402.6 万辆，同比增长 11.1%，新能源汽车销量 120.6 万辆，同比增长 29.29%。后续来看，国家推出《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，加之电动智能技术的推动将加速汽车产品替代燃油汽车的步伐，预计 2024 年燃油车产量将出现小幅下滑，而新能源车的产销继续向好发展，预计 2024 年汽车产量将维持在 2850 万辆，新能源乘用车产量增速为 20%左右，总产量将达到 1141 万辆。国内需求增量可期，但海外受制于贸易保护主义，汽车出口有回落压力。

图表 37：中国汽车销量（万辆）



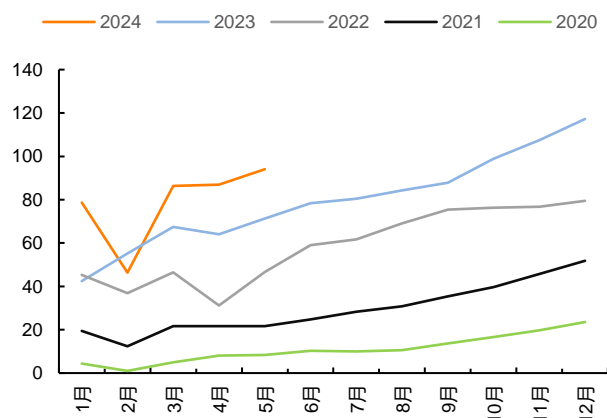
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 38：汽车经销商库存预警指数



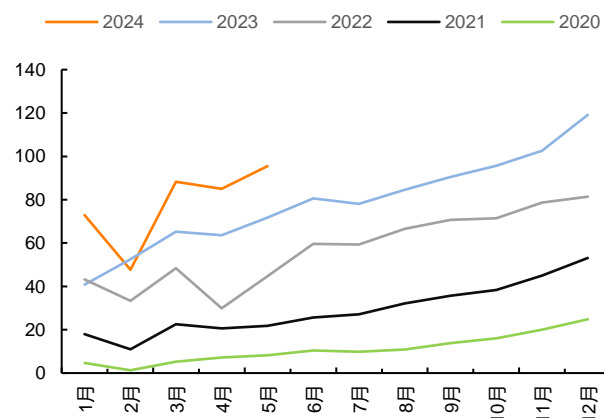
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 39：中国新能源汽车产量（万辆）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 40：中国新能源汽车销量（万辆）



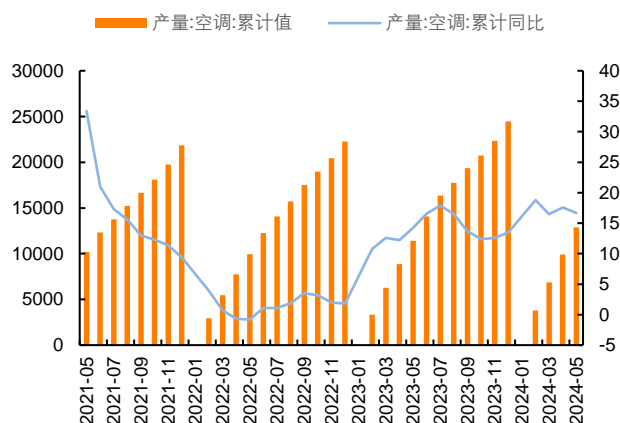
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

## （四）消费品以旧换新方案推出，家电或将延续高增

根据产业在线的数据，2023 年全年我国空调总销量达到 1.7 亿台，同比增长 11.1%。其中，空调出口量达 7084 万台，同比增长 7.7%；空调内销量 9960 万台，同比增长 13.79%。去年空调制造商和渠道商在二三季度面临着厄尔尼诺引发的高温天气预期加强，同时，促销和政策激励下的需求集中释放，以及房地产竣工带来的增量消费和白色家电更新换代的刚需推动，各生产环节和备货表现积极。在出口方面，海外市场消费的韧性，原材料和海运费用的下降，人民币贬值等因素都提振了出口量。

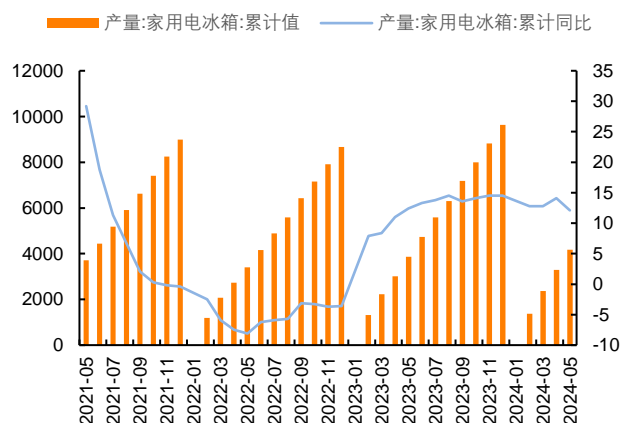
今年 3 月份，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，进一步带动家电板块需求。2024 年 1-5 月，国内四大家电产量整体延续高增，空调产量累计同比增长 16.7%，家用电冰箱产量累计同比增长 12.1%，家用洗衣机产量累计同比增长 9.4%，冷柜产量累计同比增长 22.8%。

图表 41：空调产量（万台，%）



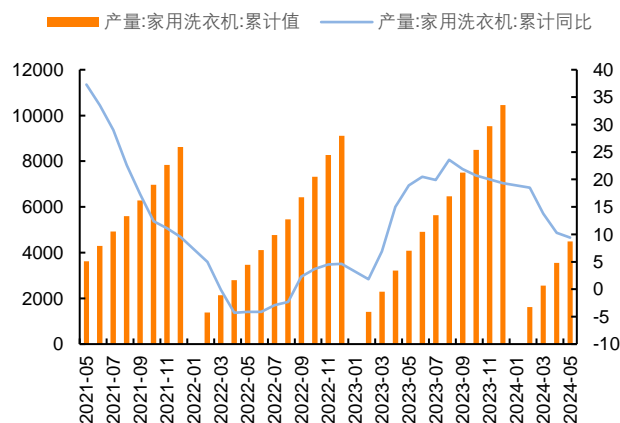
资料来源：Wind 财富期货交易咨询部

图表 42：冰箱产量（万台，%）



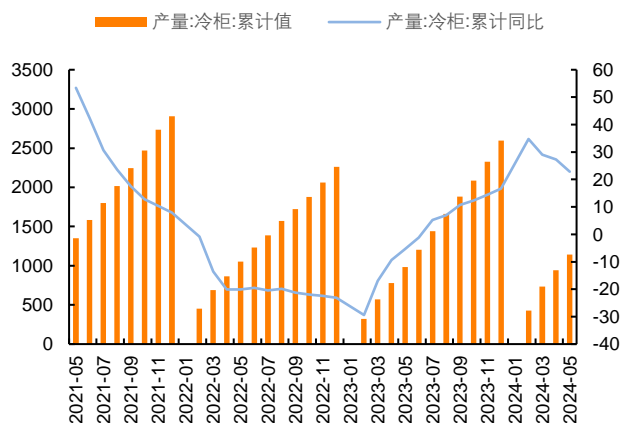
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 43：洗衣机产量（万台，%）



资料来源：Wind 财富期货交易咨询部

图表 44：冷柜产量（万台，%）



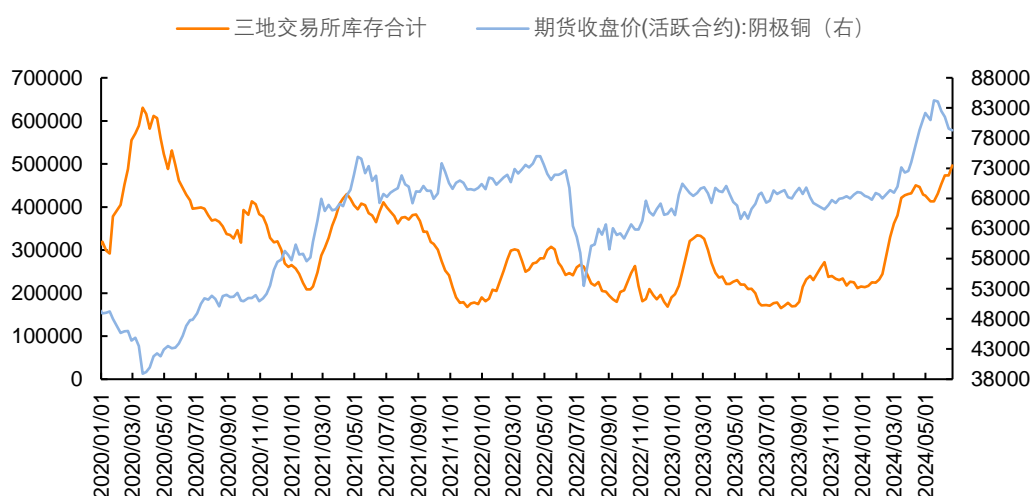
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

## 四、库存

### (一) 三大交易所铜期货库存

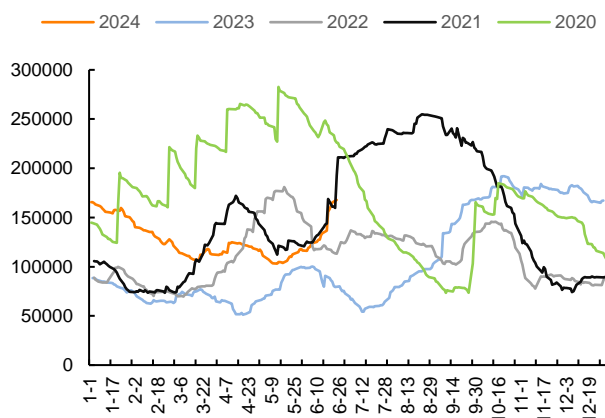
当前全球铜交易所库存上行至近五年偏高位，截至 6 月下旬，上海、伦敦和纽约三大交易所铜期货库存合计 49.64 万吨，其中，LME 铜期货库存为 165175 吨，上期所铜库存为 322910 吨，COMEX 库存为 8273 短吨。

图表 45：三大交易所铜库存（万吨、元/吨）



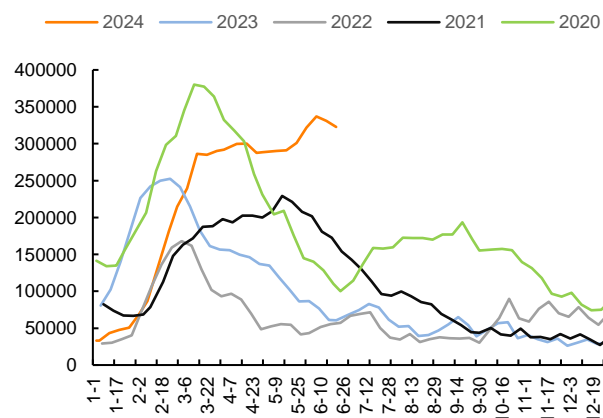
资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 46：LME 铜库存（吨）



资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

图表 47：上期所铜库存（吨）

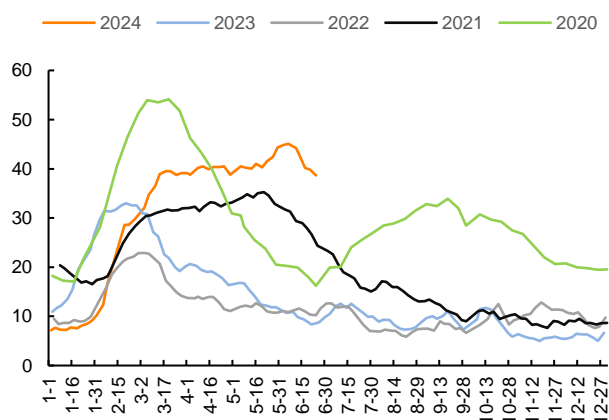


资料来源：Wind 云财富期货交易咨询部

## （二）国内铜现货库存和保税区库存

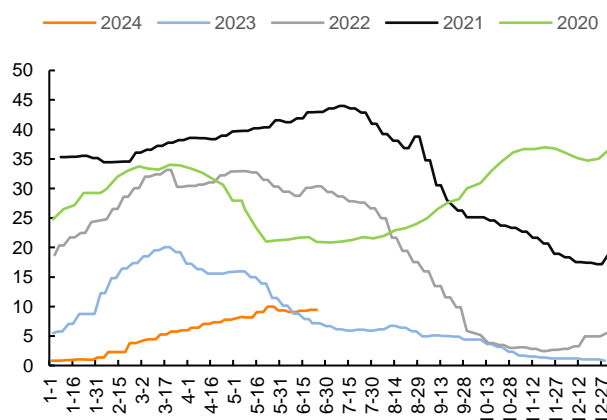
国内铜现货库存受高铜价影响逆季节性累库，当库存为近五年同期高位水平，截至6月下旬，国内铜现货社会库存 38.66 万吨，较去年同期增加 30.34 万吨；铜保税区库存为 9.46 万吨，较去年同期增加 2.27 万吨。

图表 48：中国铜社会库存（万吨）



资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

图表 49：保税区铜库存（万吨）



资料来源：SMM 云财富期货交易咨询部

## 五、行情展望

宏观方面，海外，美国通胀数据趋稳下行，经济数据仍偏坚挺，经济景气度多数仍在荣枯线上方，使得市场对美国软着陆预期持续抬升，降息方向较为确定，由此带来的降息导致美元走弱预期及需求稳步抬升预期利多有色金属价格，需要注意美联储多次表示要持续跟踪经济数据来决定利率水平，关注后续美国经济数据导致降息幅度或时间节点不及预期风险。国内，部分经济数据表现参差，但整体来看仍处于持续回升阶段，全年财政政策延续了温和扩张的基调，整体力度略超预期，政策托底预期持续存在，对工业品需求端及价格形成支撑。

供给端，2022-2023 年矿端新增产能充足，今年矿端仍有较多规划增量产能，但矿端扰动实多限制铜矿产量增幅，短期全球矿端持续紧张。矿端紧张对矿产粗铜产量形成扰动，但高价之下废铜产销异常火热，废产粗铜产量大幅抬升，国内粗铜产量整体仍延续偏高位



运行。长单冶炼利润仍处偏高位，但受 TC 指数持续走弱影响，现货冶炼利润已降至大幅亏损，铜冶炼骨干企业对部分亏损产能进行减停产，限制精铜产量增速。

**需求端**，电力板块，电网投资预算下降，传统电力用铜预期不佳，但光伏风电装机仍有较高增速带动用铜需求增量；地产板块，竣工端持续好转动能转弱，加之高基数影响，后续竣工端也将偏弱运行，地产用铜量承压；交通运输板块，新能源汽车延续高增拉动铜需求，但海外受制于贸易保护主义，后续出口有回落压力；家电板块，消费品以旧换新方案推出，预计家电延续高增态势。

综合来看，海外降息方向确认，经济数据仍偏坚挺，对商品价格偏利多，国内宏观情绪持稳。矿端紧张状况短期难解，限制精铜产量增速，需求各板块表现参差，预计整体持稳微增。鉴于当前价格对海外宏观利多已有部分计价，预计铜价下半年震荡整固后继续偏强运行，沪铜波动区间为 **76000-89000** 元/吨，关注海外宏观预期差及矿端变化。

**风险提示：**欧美经济数据对降息预期扰动、海外矿端扰动。

## 法律声明

■ 本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■ 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■ 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■ 本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 3002 室

伊犁分公司

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301、302、303、304 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区梅林街道梅亭社区广夏路 1 号创智云中心 A 栋 1905

河南分公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 88 号楷林 IFC 1 号楼 8 层 812、813 号