

期货研究报告

商品研究

沪铜月报

走势评级：铜——看涨

楼家豪——有色分析师

从业资格证号：F3080463

投资咨询证号：Z0018424

联系电话：0571-28132615

邮箱：loujiahao@cindasc.com

李艳婷——有色分析师

从业资格证号：F03091846

联系电话：0571-28132578

邮箱：liyanting@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

供应趋紧，消费动能，沪铜基本面偏强

报告日期：

2024年4月26日

报告内容摘要：

美联储降息政策相对谨慎，政策空间不及预期。当前市场对美联储降息的预期已经大幅降低，美元贬值的空间较前期预期转小，对有色金属的定价支撑转弱，宏观情绪转弱。

供应趋紧的逻辑还是没有变。海外矿山仍然未能释放出抬产的信号，加上年中国内冶炼厂将会与上游签订下一阶段的冶炼长单加工费，若议价的加工费达不到冶炼厂的预期，可能会有更大幅度的减产。五月份是消费爬坡的关键时期，基建投产加速、家电消费旺季、汽车消费韧性、精密仪器等其他制造行业消费偏强，总体上，消费存在走强的空间。

核心观点：供应减产&需求提增

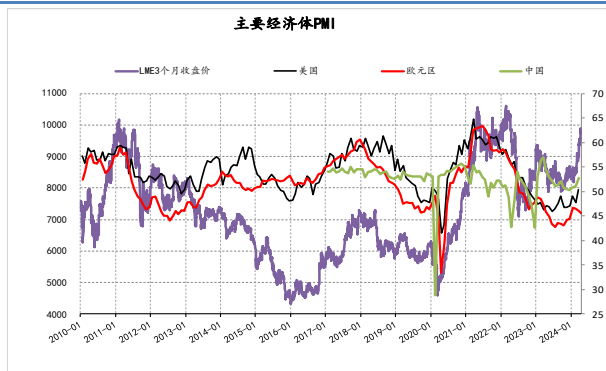
策略建议：沪铜易涨难跌，关注结构性行情是否配合

市场风险：需求落地不及预期

一、宏观面分析

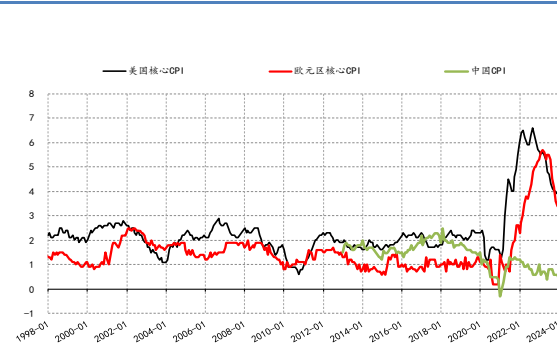
欧元区4月份制造业PMI数据录得45.6，低于3月份的46.1，仍然低于荣枯线，欧洲经济景气度持续走弱。从美国3月份制造业PMI数据来看，录得50.3，进入扩张区间，美国经济超预期回暖。中国3月份综合PMI为52.7，高于上月的50.9，财新中国制造业PMI录得51.1，上升0.2个百分点，目前总体数据显示中国的经济修复态势良好，处于持续回升的区间，制造业景气度不断回升，提振市场信心。

图1.全球三大经济体制造业PMI



数据来源：wind，信达期货研究所

图2.全球主要经济体核心CPI当月同比



数据来源：wind，信达期货研究所

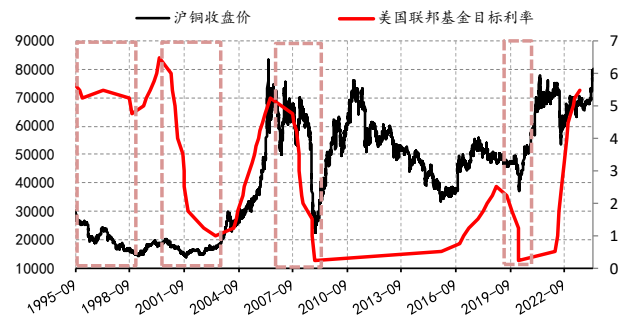
当前位置上，美国CPI数据回落速度放缓，美联储仍未对高企的联邦基金利率开展相关政策举措，并表示，当前美联储对降息政策是相对谨慎的。一方面要继续看美国的一系列经济数据表现，看是否支持开启降息举措；另一方面，年内不太可能开启正常周期意外的降息节奏，美联储开展降息的力度可能会低于预期。

图3.美债收益率利差倒挂逐步修复



资料来源：wind，信达期货研究所

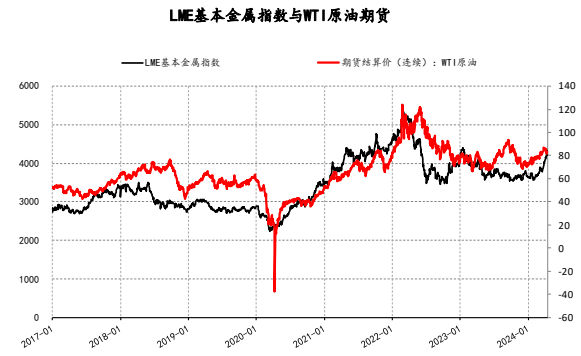
图4.高利率环境持续



资料来源：wind，信达期货研究所

图 5.美国 GDP 数据短期走好


资料来源: wind, 信达期货研究所

图 6.铜油比走扩


资料来源: wind, 信达期货研究所

美国 GDP 数据持续处于回升通道，经济触底反弹，美债收益率倒挂深度也在不断收缩，就业市场的景气度也是维持高水平，经济形势逐渐转好，如若经济数据持续回升，美联储政策转向就在不远的未来。

二、基本面分析

1. 供应：仍有进一步减产的可能

图 7.铜精矿进口情况 (万吨)

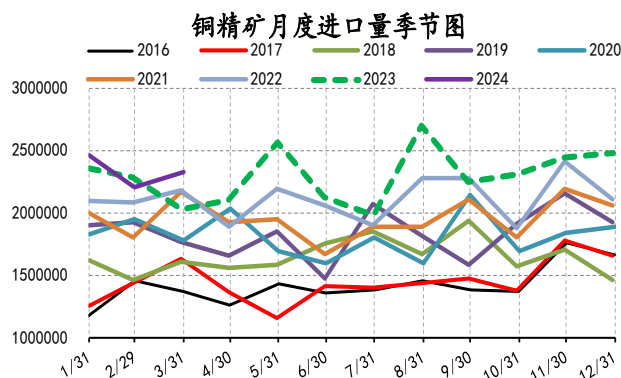
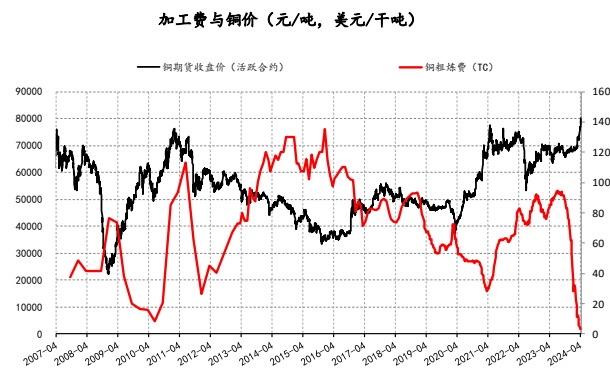


图 8.国内冶炼加工费 (美元/干吨)



2024年1-3月，铜精矿进口量仍然维持高位，总进口量约为698.77万吨，同比增长5.12%。2024年开年冶炼铜产量更是远远高于历史同期，遥遥领先，1-3月份冶炼铜产量达到291.96万吨，累计同比增长7.64%。从上下游的表现来看，冶炼厂对矿端的需求仍处于高位，冶炼厂的议价能力势必会有所转弱，TC价格已经从上年的四季度初的90美元/干吨附近降至3.4美元/干吨，冶炼厂基本上已经转至深度亏损状态。前期CSPT组织冶炼厂开会，建议冶炼厂可以开启联合减产措施，建议减产5%-10%的幅度，应对加工费持续下滑的困境，引发了市场供应的紧张。但从前期的表现来看，更多的影响的是市场上的散单，由于去年四季度冶炼厂与上游签订了长单协议，敲定了冶炼厂的加工费价格为88美元/干吨，因此短期内的长单生产并未受到市场加工费下行的影响。但如果年中冶炼厂与上游签订的加工费不及预期，可能会影响到长单的生产，减产的空间将会被打开。

图 9.国内精炼铜月度产量 (万吨)

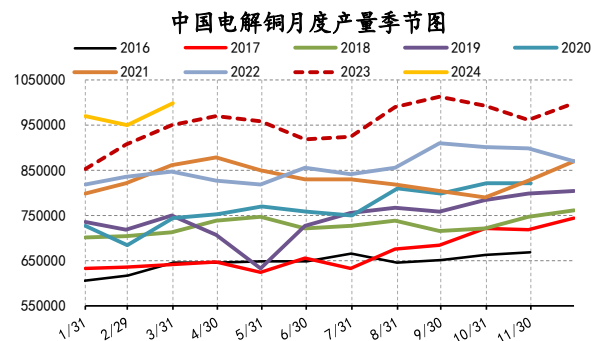
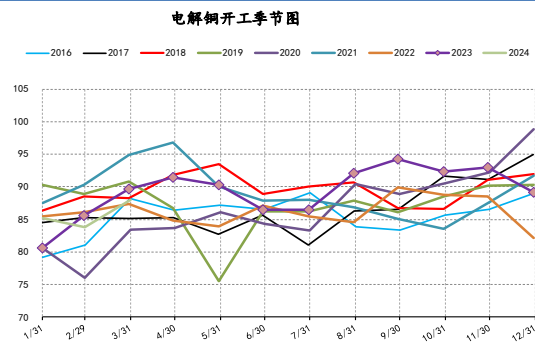


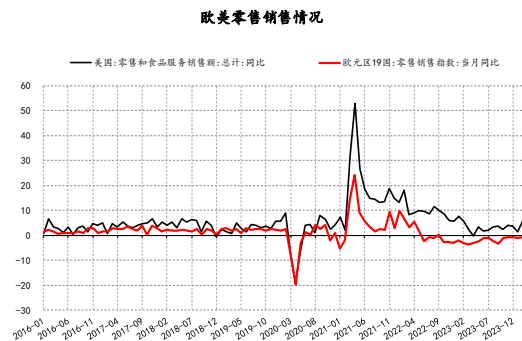
图 10.电解铜月度开工率 (吨)



2. 需求：消费向好的态势不变

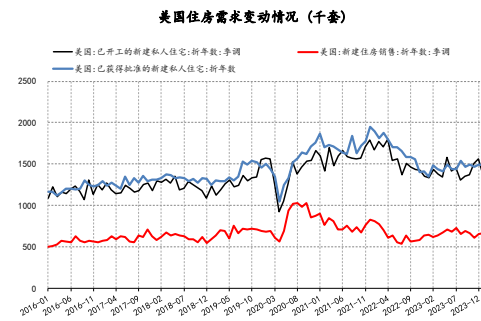
国外：三月份，美国地产端的消费出现了明显的回暖，已开工的新建私人住宅和已获得批准的新建私人住宅数环比下滑，但新建住房销售出现快速的回暖；今年2月份零售和食品服务销售额同比达到6.22%，三月份回落至2.4%，环比快速回落。从系列的消费数据来看，美国经济在2月份出现了明显的回暖，但是三月份环比回落的态势较为明显。

图 11. 欧美零售销售情况 (%)



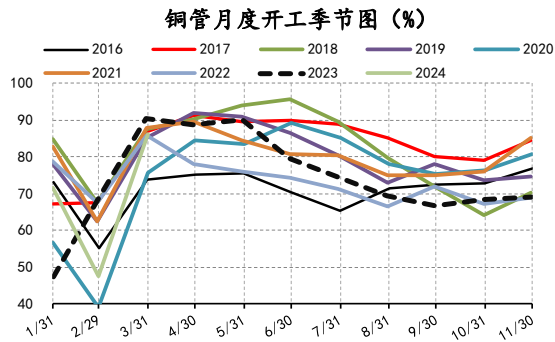
资料来源：wind，信达期货研究所

图 12. 美国住房需求变动情况 (千套)

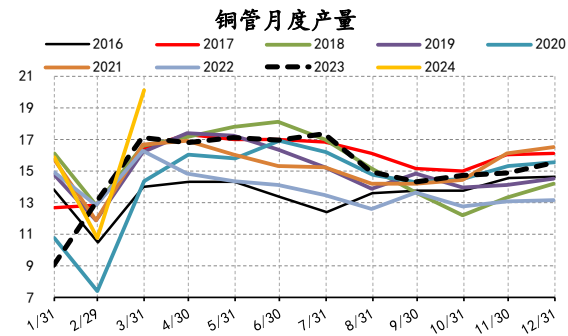


资料来源：wind，信达期货研究所

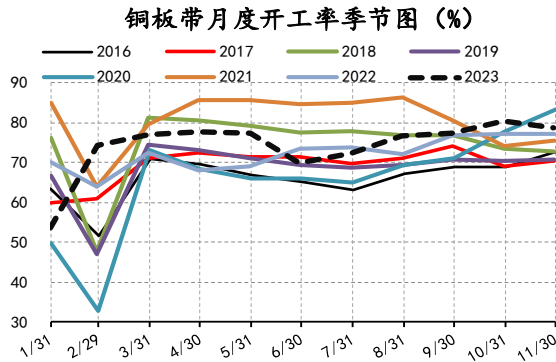
国内：2024年1-3月份，电网基本建设投资完成额累计值766亿元，累计同比增长14.7%，增速较上年同期走扩7.2个百分点，电源基本建设投资完成额1365亿元，累计同比增长7.7%，增速较上年同期收窄47.5个百分点。房屋竣工面积累计同比下滑21.9%，增速由16.8%转为-21.9%，商品房销售面积累计同比下降19.4%，降幅较上年同期扩大17.6个百分点。汽车产量累计663.10万辆，累计同比增长5.3个百分点，增幅较上年同期扩大10.4个百分点，新能源汽车累计207.6万辆，累计同比增长29.2%，增幅较上年同期扩大6.7个百分点。家用电冰箱累计2362.10万台，累计同比增长12.8%，增幅较上年同期扩大4.4个百分点，空调产量累计值6878万台，累计同比增长16.5%，增幅较上年同期扩大3.9个百分点。聚焦初级产品的表现来看，加工材的消费分化现象较为明显：2024年开年，铜管的产量持续处于历史同期的高位，表现超预期；铜杆总体表现不及预期，主要是受到一季度基建投产较慢的影响，且电源投资增速出现大幅的下滑；铜板带月度产量基本上处于历史同期的最低位，铜棒产量处于历史高位。总体看，目前最为关键的是铜杆端，若基建消费一直不及预期，对消费的掣肘较为明显。

图 13.铜管月度开工情况 (%)


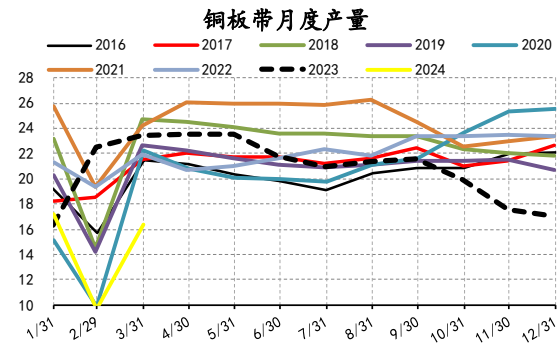
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 14.铜管月度产量季节图情况 (万吨)


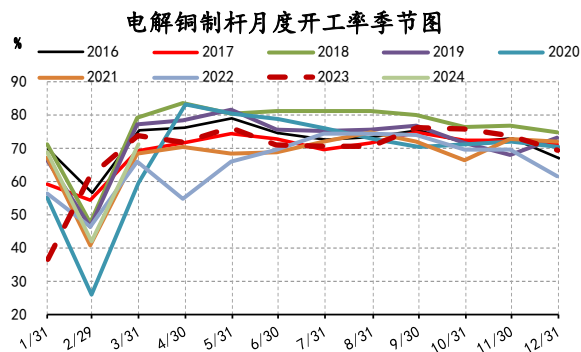
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 15.铜板带月度开工情况 (%)


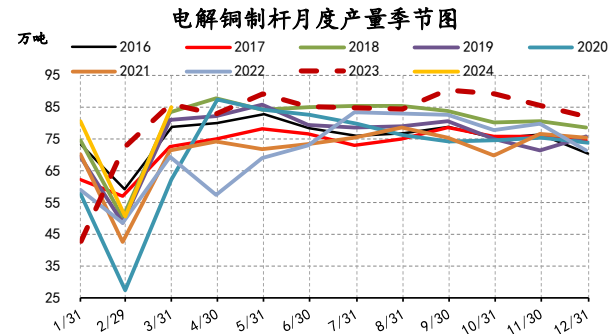
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 16.铜板带月度产量季节图情况 (万吨)


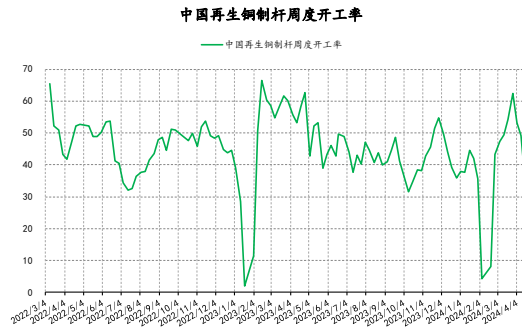
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 17.电解铜制杆月度开工率 (%)


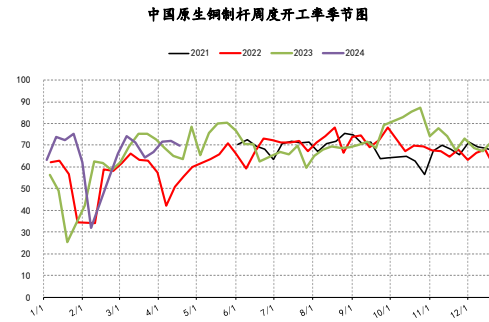
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 18.电解铜制杆月度产量 (万吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 19.再生铜杆周度开工率 (%)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

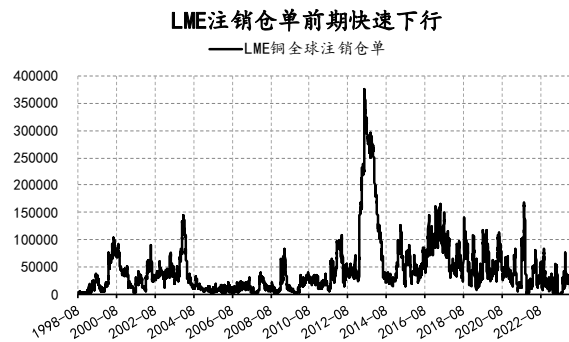
图 20.原生铜杆周度开工率 (%)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

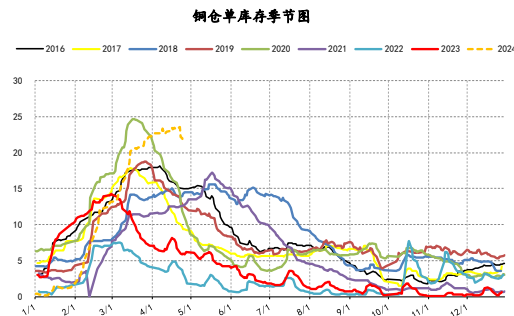
5 月份消费回暖的力度有望增大：一方面，一季度基建投产不及预期，五六月份追赶的力度较大；另一方面，地产竣工带动家电回暖，加上家电以旧换新的政策支持，铜管消费偏强；另外，汽车等其他设备的更新也可以进一步打开铜市场的消费。

三、市场结构分析

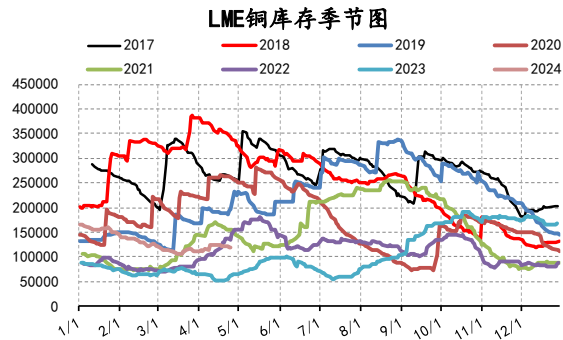
1. 预计即将进入去库周期。从库存端来看，上期所库存当前处于 22.1 万吨的水平，与上个月同期持平。社会库存当前处于 40.37 万吨的水平，较上年同期上涨 128%，较上月累增 4.3%。COMEX 库存绝对量为 2.41 万吨，较上月底下降 11.7%，较上年同期累增 0.47%。LME 库存当前绝对值为 12.06 万吨，较上个月累增了 7.22%，较上年同期累增 123.85%。总体上看，仓单库存和社会库存均处于历史同期的高位，尚未真正进入去库周期。

图 21.三大交易所库存 (吨)


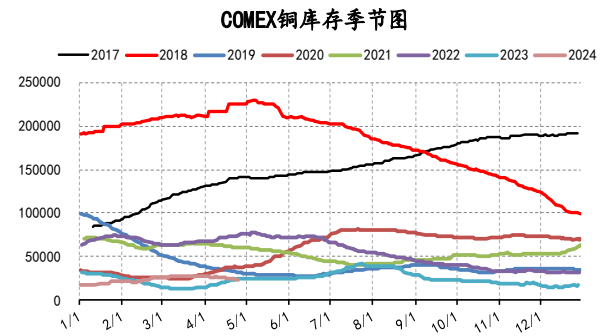
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 22.上期所仓单库存 (万吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

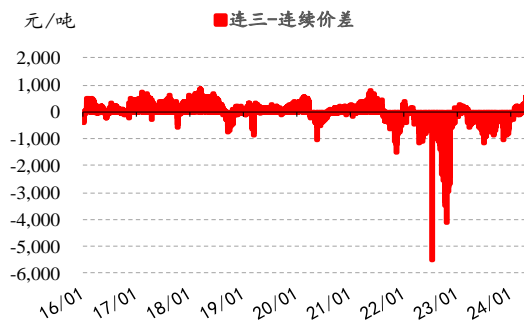
图 23.LME 铜库存季节图 (吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

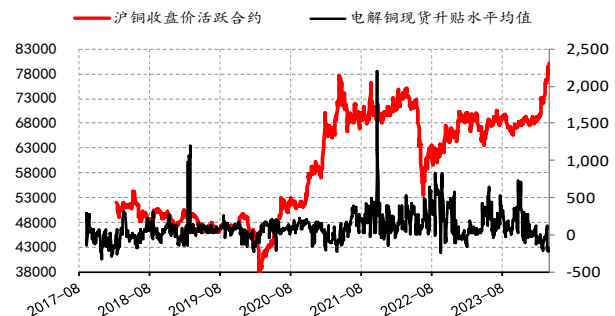
图 24.COMEX 铜库存季节图 (吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

2. 关注结构性行情是否能配合。当前现货贴水，连续-连三价差 contango 结构走深，前期单边持续上行，现货价格支撑相对较弱。考虑到后续市场情绪退潮，而供需基本面继续发力，结构性行情将得到较强的支撑。

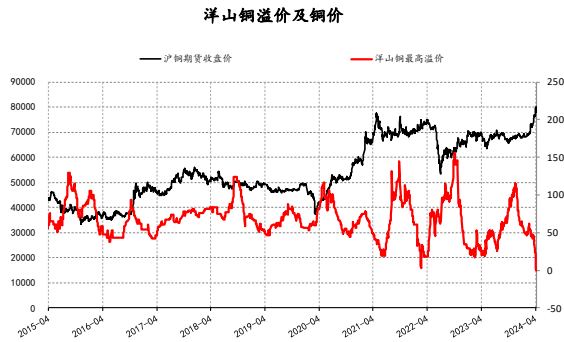
图 25.连三-连续价差


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 26.上海铜现货平均升贴水与价格


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

3. 进口窗口持续关闭状态，精废铜价差冲高。进口盈利窗口持续关闭，洋山铜溢价已经转为-0.5 元/吨，国内进口需求低迷。精废铜价差已经上涨至 3000 元/吨附近，处于中位偏高的水平，此时废铜与精铜之间的价差过大，废铜性价比更高，市场转向废铜消费，将拉动废铜的价格。

图 27. 洋山铜溢价变动情况 (元/吨)


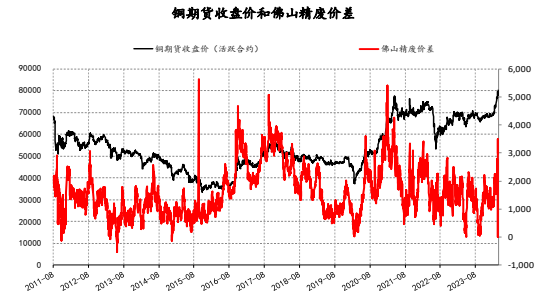
资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 28. 保税区库存 (万吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 29. 铜进口盈亏 (元/吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

图 30. 精铜与废铜价差 (元/吨)


资料来源: wind, smm, 信达期货研究所

五、技术分析

沪铜站上了 80000 元/吨的历史关口，突破了 2006 年以来的最高位，单边趋势较猛。

图 31. 沪铜 2405 日 K 线



资料来源: wind, 信达期货研究所

六、观点与建议

美联储降息政策相对谨慎，政策空间不及预期。当前市场对美联储降息的预期已经大幅降低，美元贬值的空间较前期预期转小，对有色金属的定价支撑转弱，宏观情绪转弱。

供需逻辑：供应趋紧的逻辑还是没有变。海外矿山仍然未能释放出抬产的信号，加上年中国内冶炼厂将会与上游签订下一阶段的冶炼长单加工费，若议价的加工费达不到冶炼厂的预期，可能会有更大幅度的减产。五月份是消费爬坡的关键时期，基建投产加速、家电消费旺季、汽车消费韧性、精密仪器等其他制造行业消费偏强，总体上，消费存在走强的空间。

核心观点：供应减产&需求提增

策略建议：沪铜易涨难跌，关注结构性行情是否配合

市场风险：需求落地不及预期

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App