



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员:王福辉
期货从业资格号 F03123381
期货投资咨询
从业证书号 Z0019878
助理研究员:王凯慧
期货从业资格号 F03100511

咨询电话: 0595-86778969
网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯

ADS 研究服务



沪铜月报

2024年04月29日

矿端偏紧预期持续，沪铜延续偏强运行

摘要

国外宏观：从美联储月初至月末的态度来看，月初美联储会议纪要显示，今年某个时候降息是合适的。然而月末，美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。从目前CPI表现来看，通胀仍较为顽固，市场对降息的预期延后。从非农方面的数据来看，劳动力市场仍旧保持强劲。制造业PMI方面终止住连续16个月萎缩的势头，超出市场预期站上荣枯线。总体来看，美国经济韧性仍强，降息周期或将延后，美元指数本月偏强运行。

国内宏观：我国一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，政府及时加大宏观调控力度，着力扩大内需，推动生产需求稳中有升，就业物价总体稳定。但也要看到，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济稳定向好基础尚不牢固。

供需情况：商品属性上，从铜矿端的角度，TC费用的持续走软，在较优的矿价和矿端供应偏紧的背景下，或将推动矿山加大开采意愿从而缓解供应偏紧的压力。供给方面4月的集中检修及此前冶炼厂小组的会议带来的减产预期，令精铜方面的供给量将有一定程度削减。需求方面，当前现货价格高企，下游企业拿货意愿或将受到一定程度影响，多以以销定产的方式备货，后续改善仍需终端消费的实际订单跟上，提振下游拿货意愿。终端消费方面，“以旧换新”政策的推出在政策方面给予终端消费助力。在此背景下，新能源车企销售表现超预期，亦将为下游需求的改善提供正向的影响。

展望：精炼铜基本面情况尚未见改善迹象，TC费用反馈出的矿端偏紧，矿价较高的现象，在成本端对铜价提供支撑。但仍不可忽视高铜价对下游需求带来的抑制作用，因此要改善局面仍需提振有效需求，通过终端消费提供助力。2024年5月铜价或将继续保持在高位区间运行，波动率或有所收敛。

操作建议：

- 策略对象：CU2407 期货合约
- 策略：80000 元/吨左右做多。
- 参考止盈位：82000 元/吨左右止盈
- 参考止损位：79000 元/吨左右止损。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

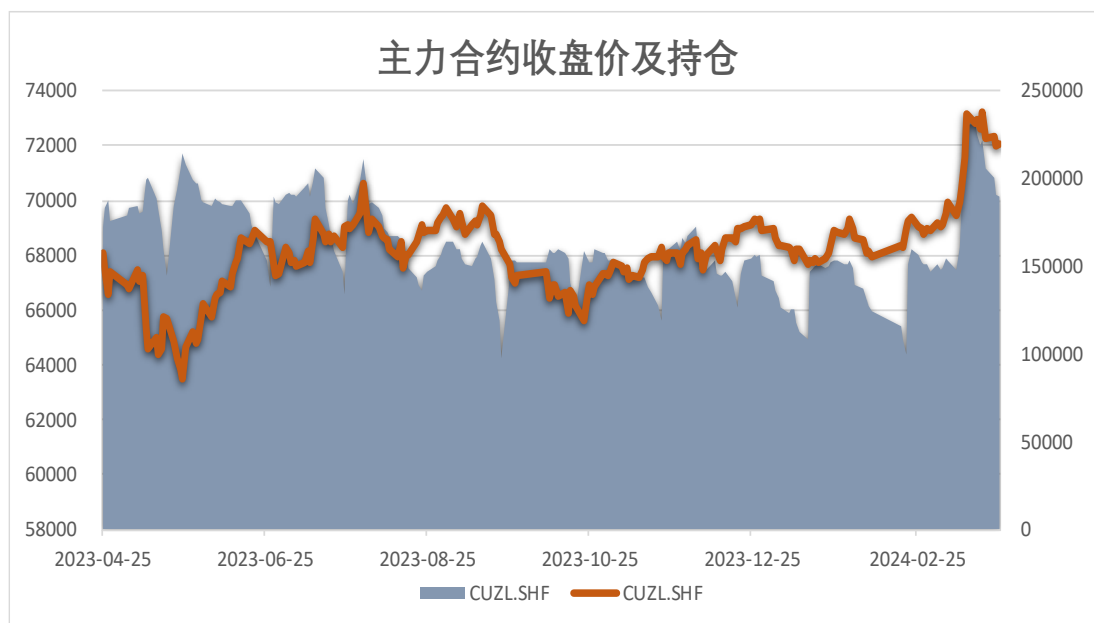
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾	2
一、4月沪铜期货行情回顾	2
二、宏观资讯回顾及简评	2
1、国际宏观资讯回顾	2
简评	3
2、国内宏观资讯回顾	4
简评	5
第二部分、铜市场产业链分析	6
一、铜全球供需情况	6
1、ICSG 月度报告	6
2、LME 铜库存去化明显	6
二、国内铜市供给情况	7
1、国内精炼铜表观消费量	7
精炼铜生产情况	7
精废价差走扩	8
2、铜进口情况	9
矿端偏紧逐步显化	9
精炼铜进口量小幅下滑	10
三、国内铜市需求情况	11
1、下游铜材表观消费量	11
国内铜材生产情况	11
下游铜材进口情况	12
2、终端应用铜耗情况	13
电力行业稳健增长	13
新汽车行业铜耗表现亮眼	14
第三部分、行情小结与展望	16
第四部分、操作策略	16
一、投资策略	16
二、期权策略	17
免责声明	18

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

一、4月沪铜期货行情回顾

2024年4月沪铜期货主力合约震荡走强，持仓量增加。回顾2024年4月，海外方面，通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。从目前CPI表现来看，通胀仍较为顽固，市场对降息的预期延后。国内方面，国家统计局公布一季度国内生产总值296299亿元，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，政府及时加大宏观调控力度，着力扩大内需，推动生产需求稳中有升，就业物价总体稳定。截止2024年4月26日，沪铜报收80580元/吨，月线收涨11.1%。



图表来源：IFIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

1. 2024年4月5日，美国劳工部发布报告显示，美国3月非农就业报告大超市场预期。3月季调后非农就业人口增30.3万人，为2023年5月以来最大增幅，预期增20万人，前值从增27.5万人修正为增27.0万人。美国3月失业率3.8%，预期3.9%，前值3.9%。非农就业数据强劲或反映市场需求仍有较大填补空间，短期内失业率在供需缺口显著缩小前或难以大幅提升。

2. 2024年4月2日，ISM公布的数据显示，美国3月制造业PMI上升2.5至50.3。

该指数止住了连续 16 个月萎缩的势头，超出市场预期。美国的采购和供应管理高管最近表达了乐观情绪。制造业数据走强或体现美国经济韧性尚存，整体或不利后继商品价格下降，通胀下行或将受阻。

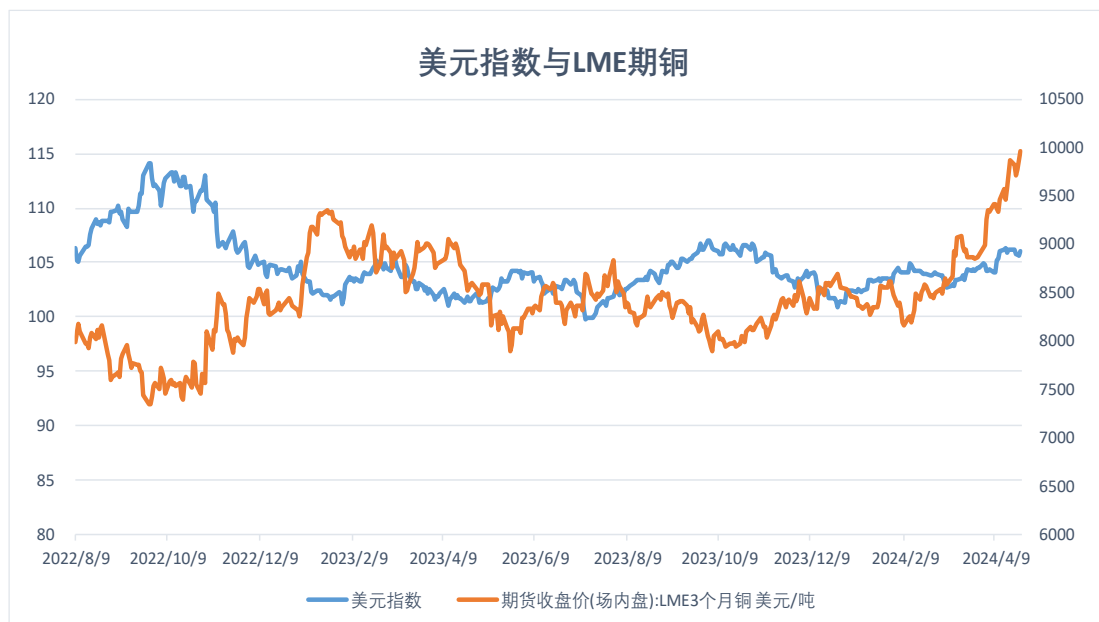
3. 2024 年 4 月 11 日，美国劳工部公布数据显示美国劳工部最新公布的数据显示，2024 年 3 月 CPI 同比增长 3.5%，高于此前的 3.2%，以及市场预期的 3.4%。环核心 CPI（不包括食品和能源）同比增长 3.8%，预期为 3.7%，略高于前值的 3.8%。美国 3 月 CPI 超预期可能导致美联储维持利率不变，联储官员对货币政策的近期方向也示谨慎。

4. 2024 年 4 月 13 日，美国劳工局公布数据显示，美国劳工部最新公布的数据显示，美国生产者价格指数，也就是 PPI 同比上涨 2.7%，同比涨幅为自去年 6 月以来连续第九个月放缓。

5. 2024 年 4 月 18 日，美联储褐皮书表示，自 2 月下旬以来，美国经济“略有扩张”，企业报告称，转嫁更高成本的难度更大。消费者支出总体上几乎没有增长，但各地区和支出类别的报告却参差不齐；总体而言，接触对象对经济前景持谨慎乐观态度；平均而言，价格涨幅温和，与上次报告的涨幅大致相同；整体就业略有增长；预计通胀将以缓慢的速度保持稳定；少数地区制造商认为近期通胀存在上行风险。

简评

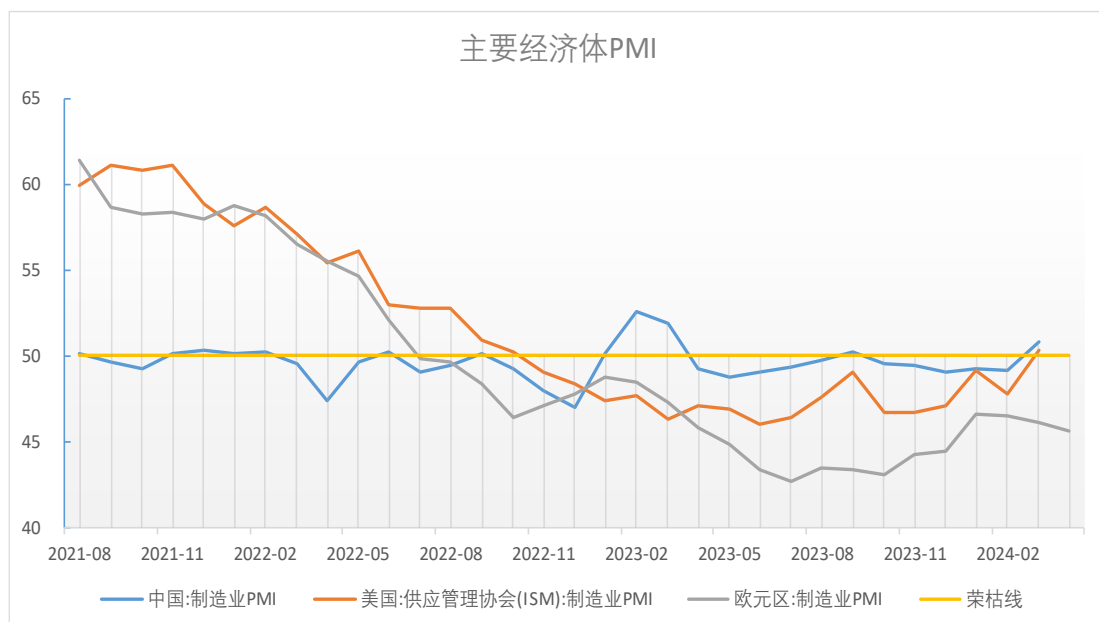
从美联储月初至月末的态度来看，月初美联储会议纪要显示，今年某个时候降息是合适的。消费价格通胀继续下降，但近期的进展并不均衡。然而月末，美联储主席鲍威尔表示，最近的通胀数据表明，央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。鲍威尔指出，在经历了去年年底的快速下滑后，在通胀方面缺乏进一步的进展。从目前 CPI 表现来看，通胀仍较为顽固，市场对降息的预期延后。从非农方面的数据来看，劳动力市场仍旧保持强劲。制造业 PMI 方面终止住连续 16 个月萎缩的势头，超出市场预期站上荣枯线。总体来看，美国经济韧性仍强，降息周期或将延后，美元指数本月偏强运行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内宏观资讯回顾

1. 2024年3月31日，中国国家统计局公布，3月份中国制造业采购经理指数（PMI）为50.8%，较上月上升1.7个百分点，连续5个月运行在50%以下后，重回扩张区间。制造业采购经理指数重回扩张区间，经济回升向好势头进一步增强。

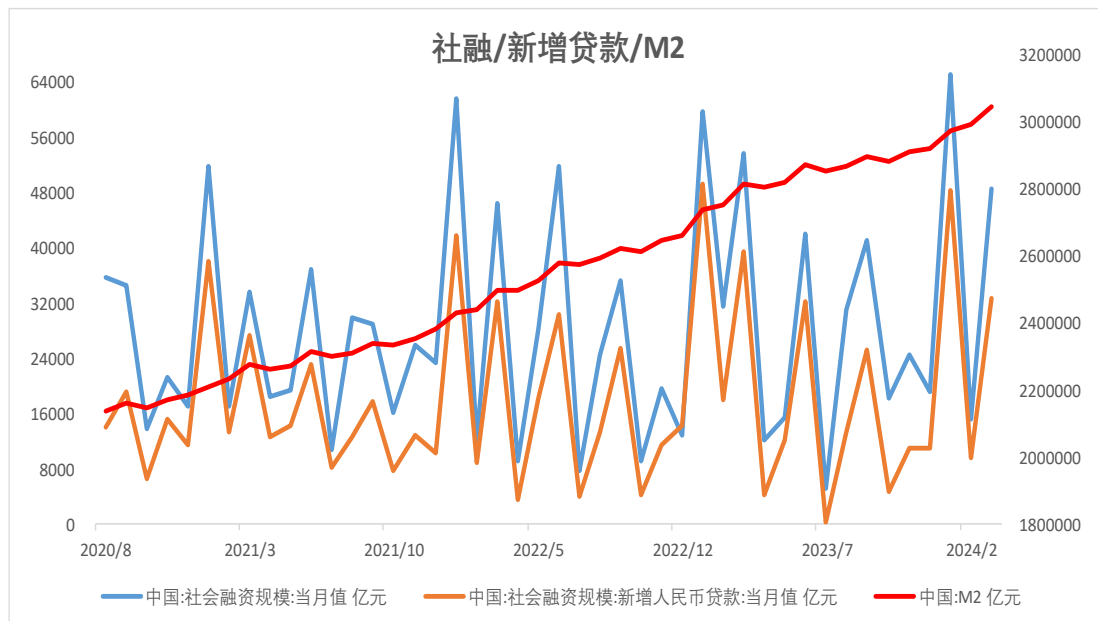


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年4月13日，据国家统计局网站消息，中国3月份CPI同比上涨0.1%，环比下降1.0%；PPI同比下降2.8%，环比下降0.1%。国家统计局表示，3月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国CPI环比季节性下降，同比涨幅有所

回落。与此同时，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

3. 2024 年 4 月 13 日，央行数据显示，3 月末，广义货币 (M2) 余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%。社会融资规模存量为 390.32 万亿元，同比增长 8.7%。一季度，社会融资规模增量累计为 12.93 万亿元，比上年同期少 1.61 万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加 9.11 万亿元，同比少增 1.59 万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024 年 4 月 16 日，国家统计局公布数据，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，比上年四季度环比增长 1.6%。一季度我国社会消费品零售总额同比增长 4.7%，比上月回落 0.8 个百分点，环比上涨 0.26%，同比增速的下降主要受去年基数回升影响。市场销售延续改善趋势，扩内需政策持续显效，居民消费需求恢复稳定。

简评

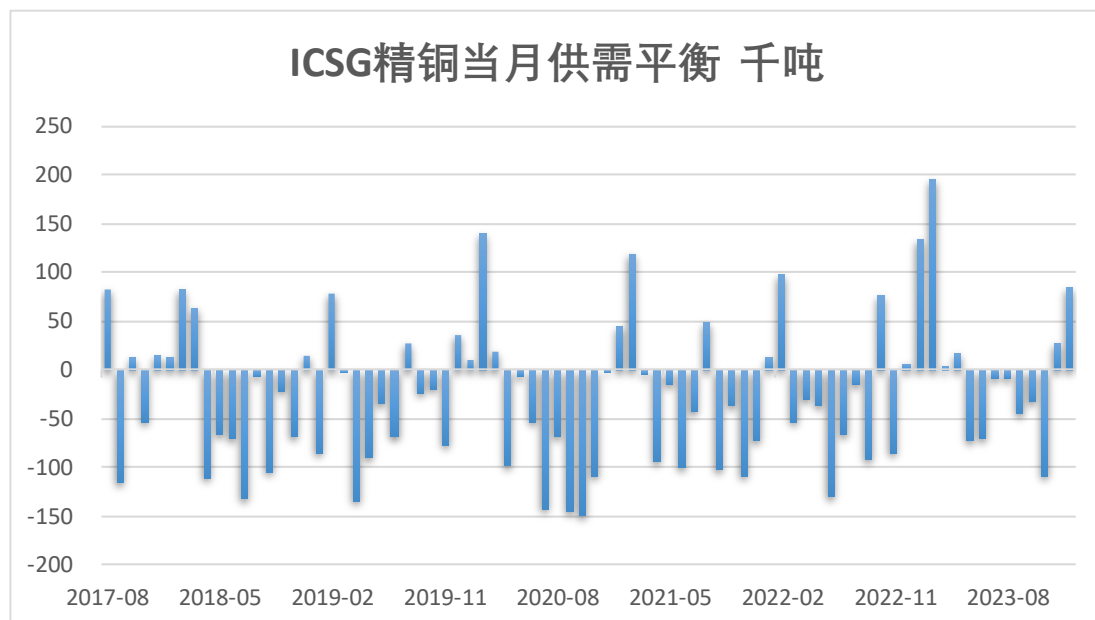
总体来看，我国一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，政府及时加大宏观调控力度，着力扩大内需，推动生产需求稳中有升，就业物价总体稳定。但也要看到，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济稳定向好基础尚不牢固。

第二部分、铜市场产业链分析

一、铜全球供需情况

1、ICSG 月度报告

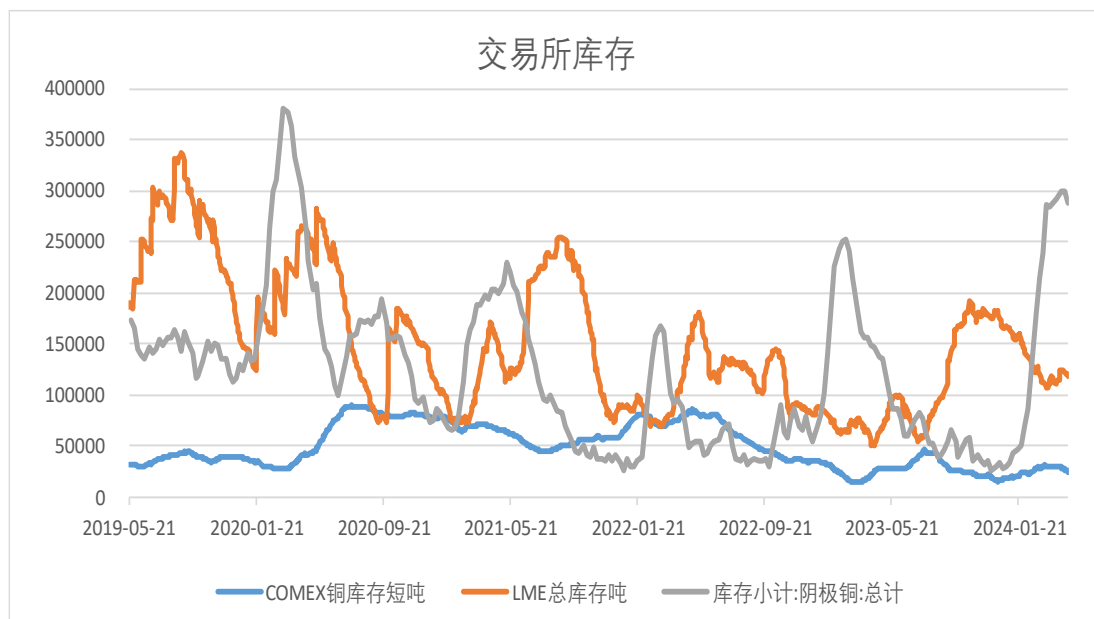
国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新发布的月报中称，国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月度报告中称，2024 年 1 月全球精炼铜市场供应过剩 8.4 万吨，去年 12 月为过剩 2.7 万吨。1 月精铜供应明显的增量来自于刚果民主共和国，报告显示其当月产量增幅约 9%，得益于 Kamo a 矿的扩建以及其他矿场的新产能扩大和释放。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、LME 铜库存去化明显

从全球三大主要交易所库存的数据来看，截止发稿数据，LME 总库存为 118550 吨，较上月环比+6075 吨；COMEX 总库为 25057 短吨，较上月环比-5002 吨；SHFE 仓单为 215217 吨，较上月环比-2730 吨。总的来看海外 COMEX 铜库存小幅去库，LME 铜库存由此前去库状态逐步转变为出现小幅累库现象。由于 4 月 13 日，英美政府及 CME、LME 两大交易所对俄罗斯金属的限制，此举或将导致部分在 4 月 13 日之前生产的俄罗斯金属集中交仓的行为。国内 SHFE 库存较上月有所去库，前期累库状态逐渐转变。



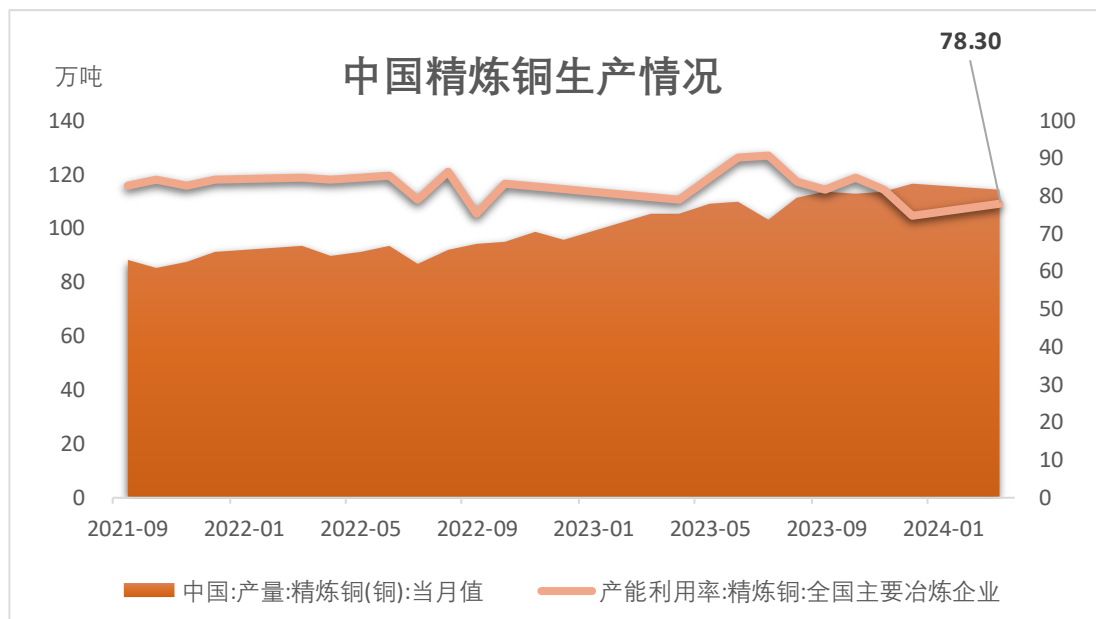
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、国内铜市供给情况

1、国内精炼铜表观消费量

精炼铜生产情况

据国家统计局数据，截至 2024 年 3 月，精炼铜当月产量为 114.7 万吨，同比增幅 8.82%。3 月国内精炼铜主要企业产能利用率为 78.3%，较 2 月增加 3.65%。2024 年第一季度（1-3 月），累计精炼铜生产量为 336.2 万吨，同比增幅约为 10%。3 月份国内多数冶炼厂有开门红的要求均加大马力生产，而且生产天数也较二月增加，整体产量较 2 月有所回升。据 SMM 报道，CSPT 小组于 2024 年 3 月 28 日上午在上海召开 2024 年第一季度总经理办公会议，经讨论会议达成五点共识。其中有一条倡议 CSPT 小组企业联合减产，减产幅度 5%-10%，并推进落实。在矿端偏紧背景下，国内部分铜企考虑到冶炼成本等原因，有推行减产的可能，使国内铜基本面供给收紧的预期提升。加之，4 月冶炼厂进入较密集的检修期，预计现货供给量上或将有所收敛。

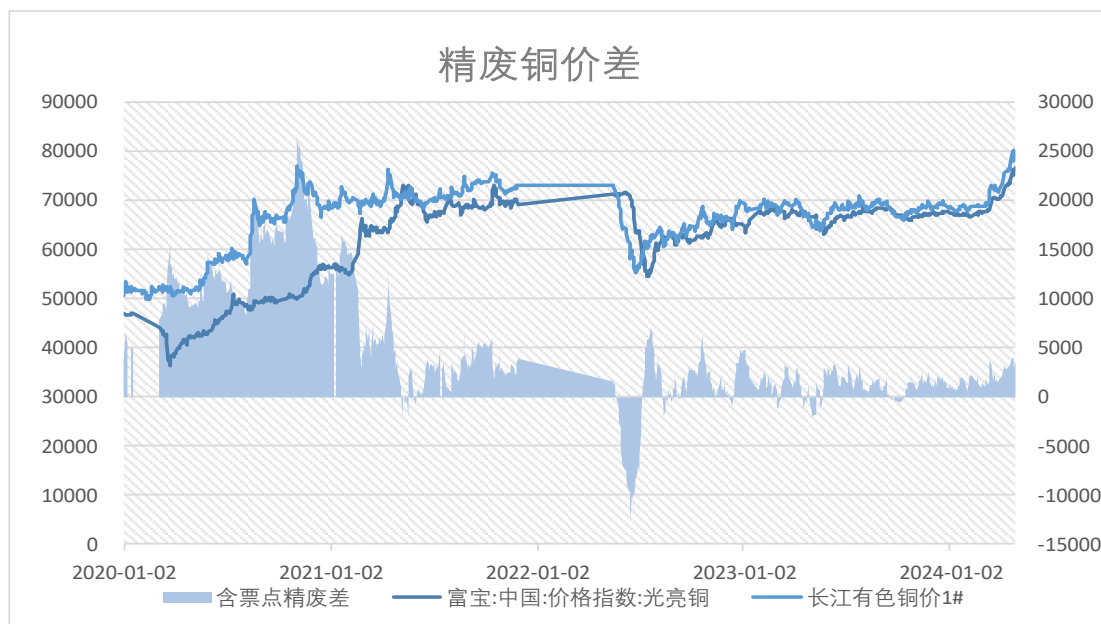


图表来源: WIND 瑞达期货研究院

精废价差走扩

截止 2024 年 4 月 26 日,精废铜价差(含税)为 3505.72 元/吨,较上月环比增长 99.87%。

精废价差快速走扩。由于精炼铜与废铜二者在一定程度上有着替代作用,TC 价格在 2024 年第一季度持续走弱,铜精矿价格持续走强,一定程度上抬高了冶炼厂成本,随着矿端偏紧的日益严峻,高额的现货价格和原料价格也将趋势冶炼企业转向更为便宜的废铜作为冶炼原料替代铜精矿,以应对矿端偏紧局面。预计后续废铜替代铜精矿的性价比将逐渐显著,但高位运行的精铜及废铜的性价比亦将带动废铜价格的上行,从而精废价差或将在走扩后又逐步收敛。

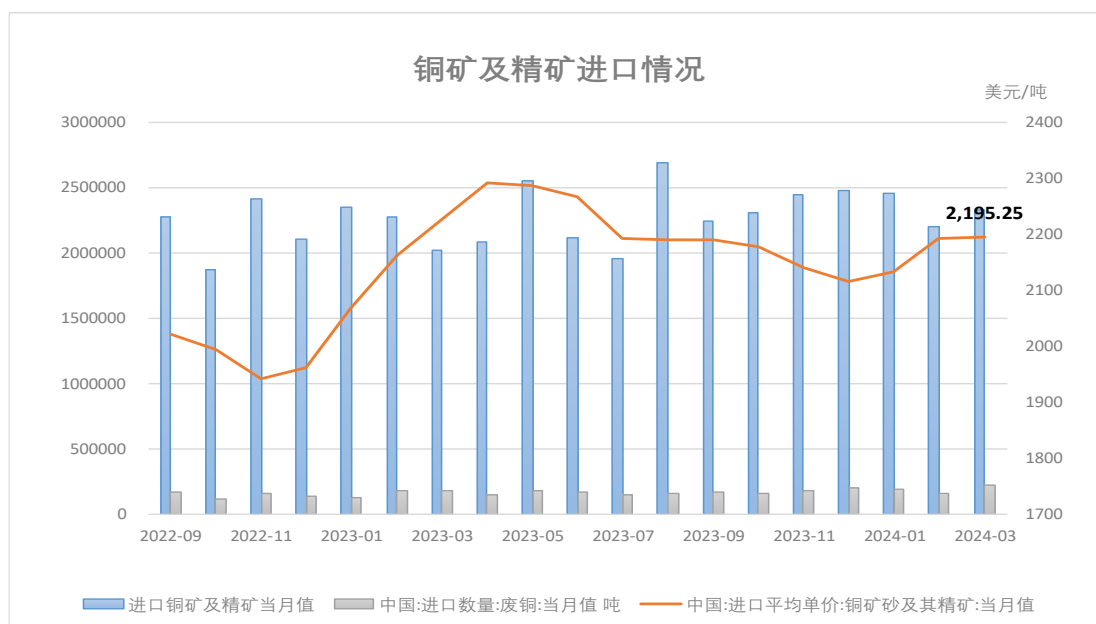


图表来源: WIND 瑞达期货研究院

2、铜进口情况

矿端偏紧逐步显化

据海关总署在线查询平台数据显示，截至 2024 年 3 月，铜矿及精矿当月进口量为 233.03 万吨，较 2 月增加 12.96 万吨，增幅 5.89%，同比增幅 15.39%。据智利海关数据，2024 年 3 月出口至中国铜矿约为 658020.15 吨（65.8 万吨），环比 2 月增长约 9.5%。由于智利来往中国船期约 36-47 天左右，并且智利亦为我国主要铜矿进口国，约占比三成以上，预计 4 月我国铜矿进口方面将有所增长。



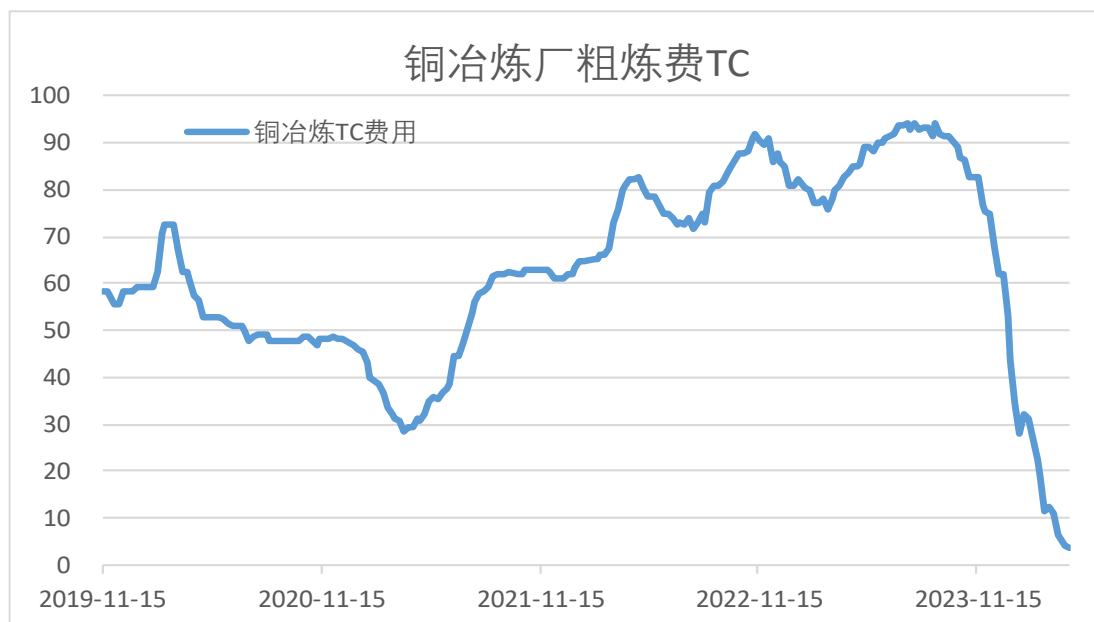
图表来源：WIND 瑞达期货研究院

从下图 TC 费用指数的走势来看，2024 年 4 月 TC 费用已由年初的 53.3 美元/吨下跌至 3.4 美元/吨，跌幅达 93.6%。TC 价格持续走低，矿端偏紧冶炼厂成本抬升，冶炼厂减产预期偏强。此外，由于 TC/RC 是铜矿定价的核心条款，继续下行的 TC 亦将促使铜矿价格的重心上移，虽然今年以来主要的产铜国智利、刚果等地遭遇矿端扰动、品位下降等困扰，但铜矿价格较好的刺激下后续或有增产的动力。

海外方面，智利控制着全球近四分之一的铜市场，但其产量在过去两年受到影响，由于项目推迟，国有矿业巨头智利国家铜业公司 (Codelco) 的产量降至 25 年来的最低水平。智利国家铜业委员会 (Cochilco) 4 月 23 日表示，智利 2025 年铜产量预计达到 580 万吨得纪录高位。Cochilco 声明显示，预期的明年产量较今年产量预估值 550 万吨增加了 6%。

国内方面，为应对铜矿供应偏紧的情况，国内铜矿山也在开足马力全力赶工。据

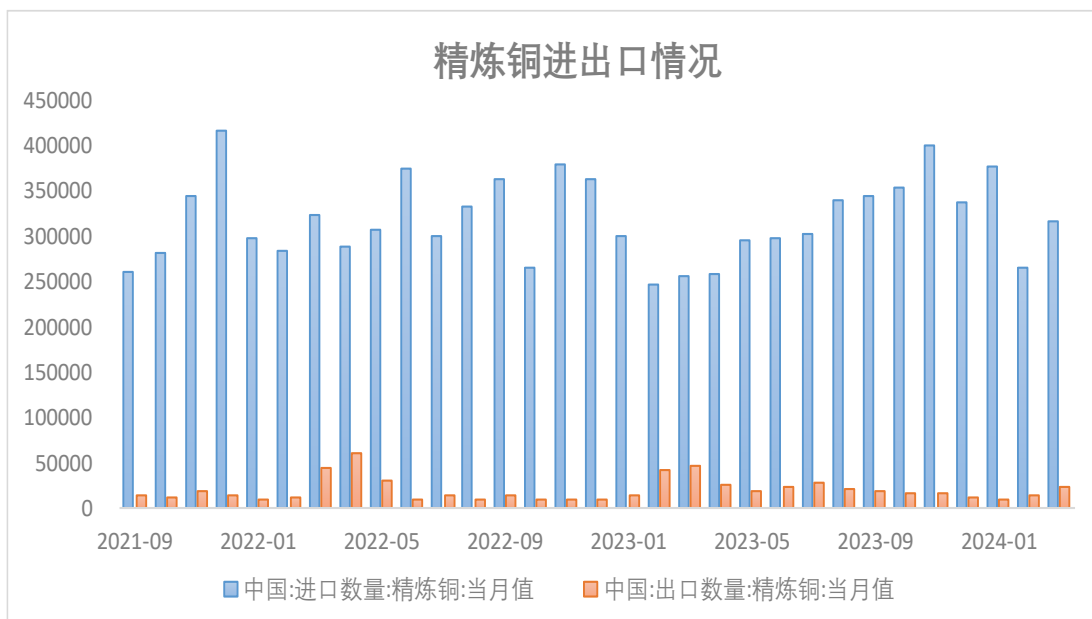
央视财经报道，江铜集团某矿场表示，基本上出矿就是满负荷，铜价比较高位，所以比原来计划要多出矿。因此，在铜价及铜矿价格较强运行的时间段内，矿山的开采量亦将受到其推动，开工率及开工意愿皆有提振。



图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

精炼铜进口量小幅下滑

据海关总署统计，截至 2024 年 3 月，精炼铜当月进口量为 266757.322 吨，较 2 月增加 50161.5 吨，增幅 18.8%，同比增幅 27.31%。3 月进口量显著回升，2024 年 3 月，非洲港口堵港现象仍未缓解，从智利出口中国的铜角度来看，智利 2024 年 2-3 月出口铜量约为 7.95 万吨、4.76 万吨，3 月环比 2 月显著减量，因此随着智利 3 月出口的铜陆续到港后，预计我国 4 月精铜进口量或将有所下滑。结合前文智利铜矿出口环比增量来看，国内或更多选择进口铜矿进行冶炼生产，放弃部分价位更高的精铜的进口，因此预计在在高铜价的背景下，精铜进口量方面，或将有所下滑。



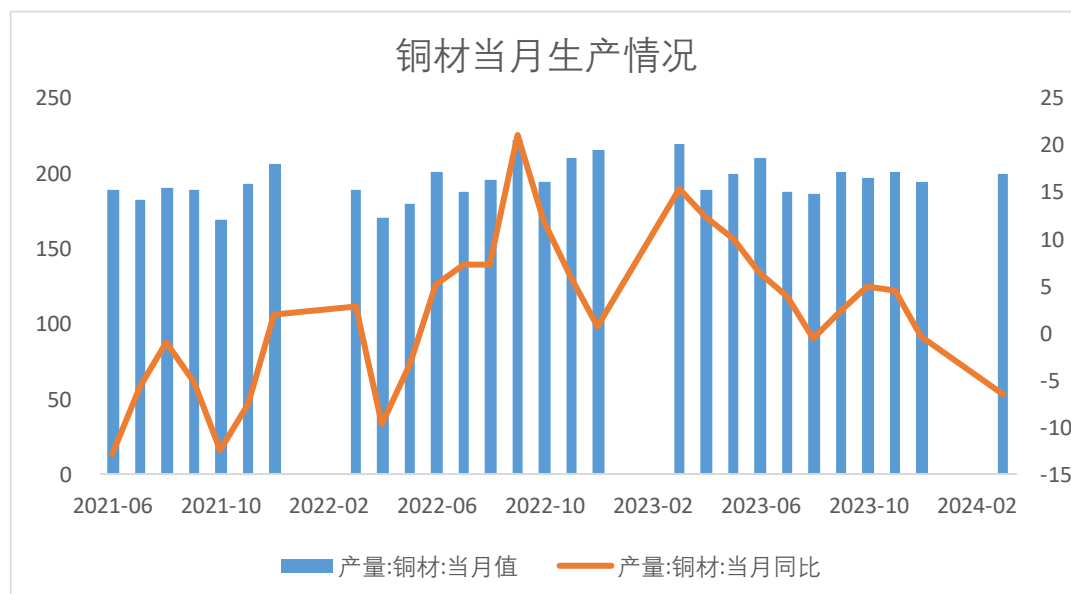
图表来源: WIND 瑞达期货研究院

三、国内铜市需求情况

1、下游铜材表观消费量

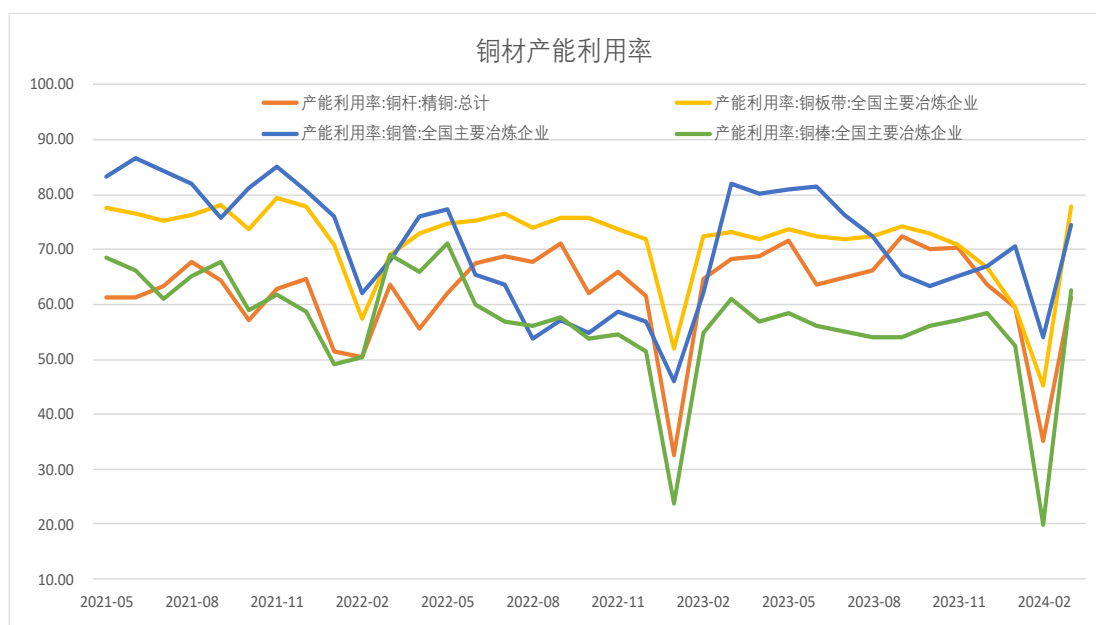
国内铜材生产情况

据国家统计局数据,截至 2024 年 1-3 月,国内铜材累积产量为 486.3 万吨,同比下降 1.2%。3 月当月铜材产量为 200 万吨,同比减少 6.5%。由于 3-4 月份,铜现货价格快速走强,高铜价对下游铜材加工厂的的心理价位造成冲击,一定程度上抑制了下游拿货的积极性。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

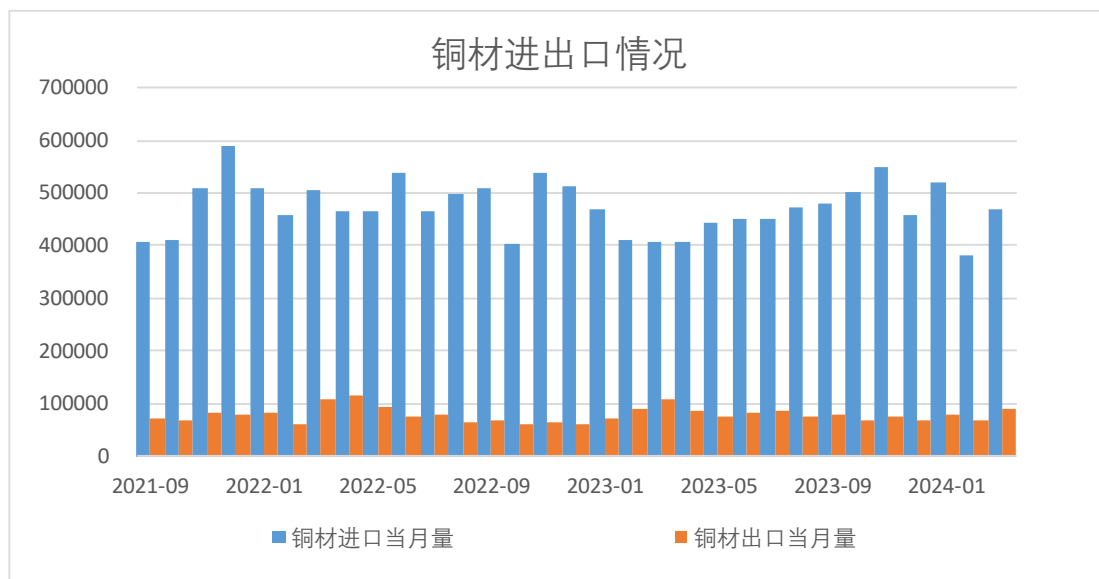
2024 年 3 月下游铜材在经历 1-2 月传统季节性回落之后，下游复工复产情况因高铜价的影响较往年小幅下降。但不分铜材像铜板带主要企业产能利用率同比增长 4.5%至 77.88%及铜棒材产能利用率同比增长约 1.6%达 62.65%。由于国内一季度新能源汽车销量亮眼，表现出淡季不淡的表现。家电方面运用（铜管、铜棒）如空调、冷柜，为应对夏季的到来，下游有一定提前备货的意愿。加之国家政策，对新能源车、家电以旧换新的鼓励，带动相关铜材开工快速复苏。总得来说下游需求预期是偏暖的，高铜价对下游拿货情绪的影响作用亦需要终端的实际订单，有效需求去逐步缓解。



图表来源：Ifind、瑞达期货研究院

下游铜材进口情况

据国家统计局数据,截至 2024 年 3 月,铜材当月进口量为 470000 吨,较 2 月增加 90000 吨,增幅 23.68%,同比增幅 15.15%。铜材 3 月铜材的进口量和出口量均是增加的,季节性回升是最主要原因。4 月来看,由于 3-4 月铜价上涨较快,铜材亦将受其带动价格出现上行,进口铜材性价比或将下降,因此预计后续进口量或将有所收敛。

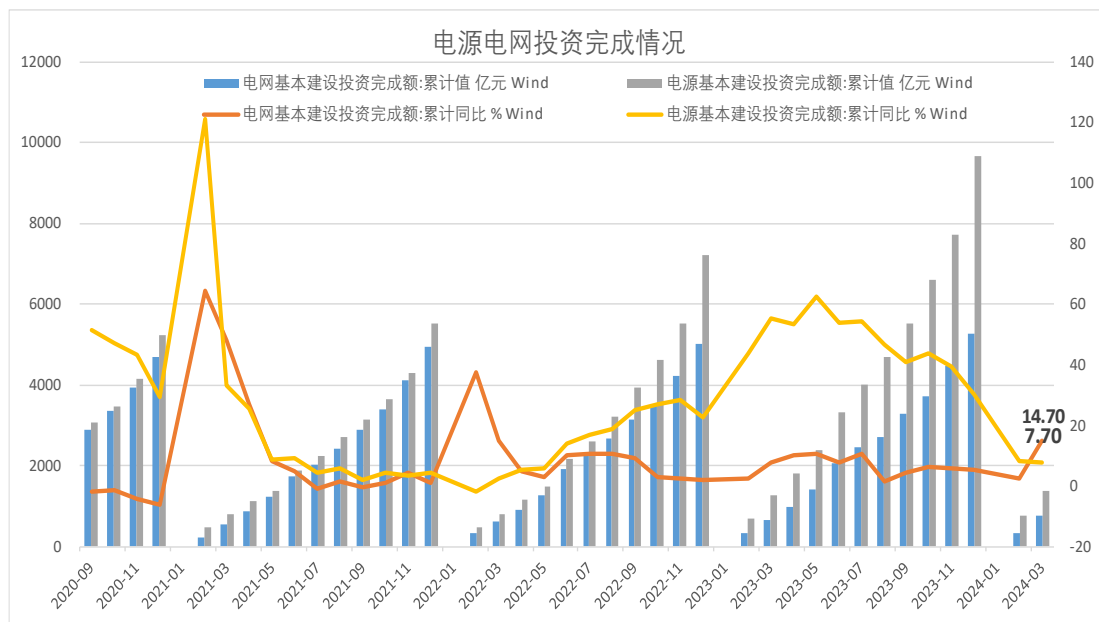


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、终端应用铜耗情况

电力行业稳健增长

电力系统的建设对精炼铜的消费在我国铜消耗重占有大部分比重，据 2023 年统计，2023 年，国内总用铜量约为 1650 万吨左右，而电源电网建设耗铜占比约为 46%以上。国家电网在 2024 年 1 月下旬，预计在 2024 年的电网建设投资总规模将超过 5000 亿元人民币。截至 2024 年 3 月，电源、电网投资完成累计额为 1365 亿元、766 亿元，同比分别增长 7.7%、14.7%。根据 2023 年发布的《蓝皮书》制定的计划来看，我国电力系统的建设仍处于稳定发展并逐步转型的阶段，因此电源、电网用铜需求仍将保持稳定增长的态势，为铜材需求提供助力。

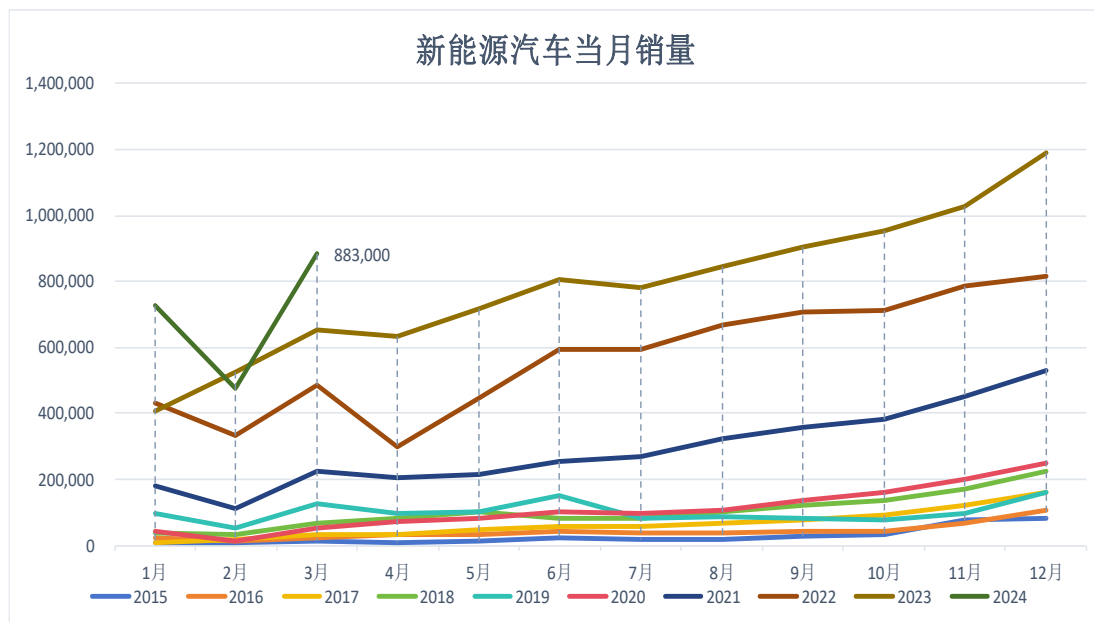


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

新汽车行业铜耗表现亮眼

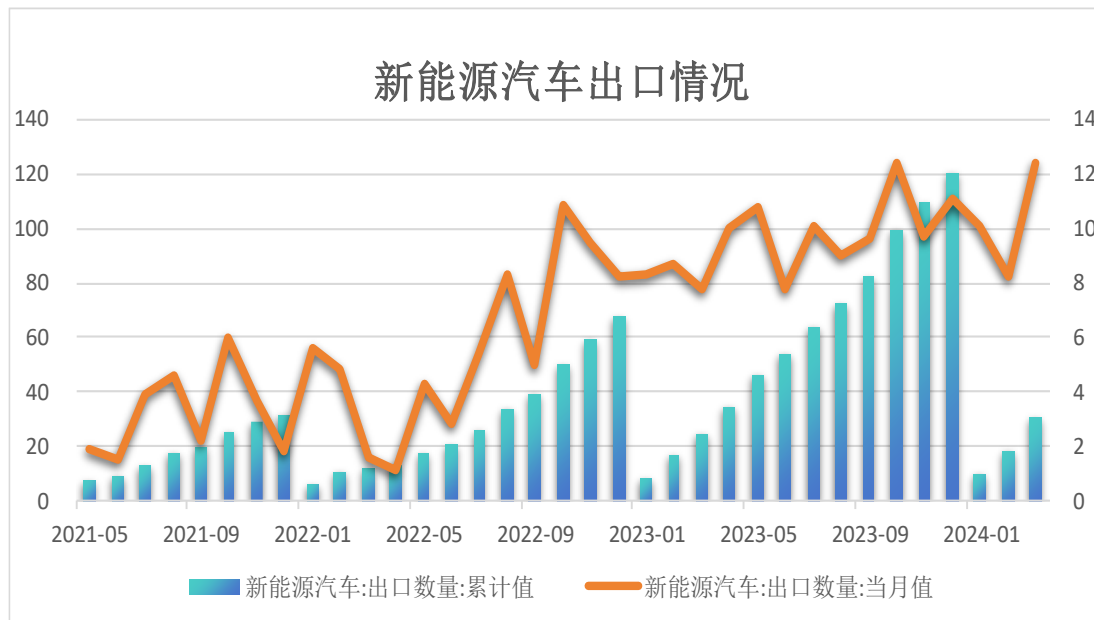
传统地产建筑行业收紧，行业铜耗量逐步降低的背景下，新能源汽车行业成为 2023 年铜耗需求增长的新亮点之一，交通运输方面的铜耗增长了 1%-2%，弥补了传统建筑行业铜耗的下降。

据中汽协数据，截至 2024 年 3 月，新能源汽车当月产量为 863000 辆，环比 85.99%；销量为 883000 辆，环比 85.12%。新能源汽车销量 3 月表现亮眼，得益于新能源车企在新款车型的密集发布及降价促销的大力推广。新能源汽车对传统燃油车替代方面来看，截至 2024 年 3 月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为 31.1%，环比 1.12%，同比 5%。据乘联会预计，4 月狭义乘用车零售市场规模约为 160 万辆左右，同比下降 1.5%，环比下降 5.3%。其中，新能源车零售 72 万辆左右，环比持平，同比增长 37.1%，渗透率预计可达 45%。2024 年中汽协给出新能源汽车产销将达到 1150 万辆左右的目标，同比增长大概 20%左右。因此预计 4 月我国新能源汽车销售数据会较 3 月的超预期表现有所回落，但同比或将保持增长态势，总体来看年内达成目标仍值得被期待。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

据中汽协统计,截至2024年3月,新能源汽车累计出口量为30.7万辆,同比增幅23.79%。据中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟介绍,2023年中国新能源汽车出口规模突破120万辆,同比增长80%;2024年新能源汽车出口有望达180万辆,同比增长50%。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

第三部分、行情小结与展望

小结与展望：

商品属性上，从铜矿端的角度，TC 费用的持续走软，在较优的矿价和矿端供应偏紧的背景下，或将推动矿山加大开采意愿从而缓解供应偏紧的压力。供给方面 4 月的集中检修及此前冶炼厂小组的会议带来的减产预期，令精铜方面的供给量将有一定程度削减。需求方面，当前现货价格高企，下游企业拿货意愿或将受到一定程度影响，多以以销定产的方式备货，后续改善仍需终端消费的实际订单跟上，提振下游拿货意愿。终端消费方面，“以旧换新”政策的推出在政策方面给予终端消费助力。在此背景下，新能源车企销售表现超预期，亦将为下游需求的改善提供正向的影响。

金融属性上，国际方面，从美联储 4 月初至月末的态度来看，整体态度有所转鹰。由于目前美国通胀仍较为顽固，劳动力市场仍旧保持强劲。制造业 PMI 方面终止连续 16 个月萎缩的势头，超出市场预期站上荣枯线。总体来看，美国经济韧性仍强，降息周期或将延后。国内方面，我国一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，政府及时加大宏观调控力度，着力扩大内需，推动生产需求稳中有升，就业物价总体稳定。但也要看到，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济稳定向好基础尚不牢固。

综上，精炼铜基本面情况尚未见改善迹象，TC 费用反馈出的矿端偏紧，矿价较高的现象，在成本端对铜价提供支撑。但仍不可忽视高铜价对下游需求带来的抑制作用，因此要改善局面仍需提振有效需求，通过终端消费提供助力。2024 年 5 月铜价或将继续保持在高位区间运行，波动率或有所收敛。

第四部分、操作策略

一、投资策略

操作建议：

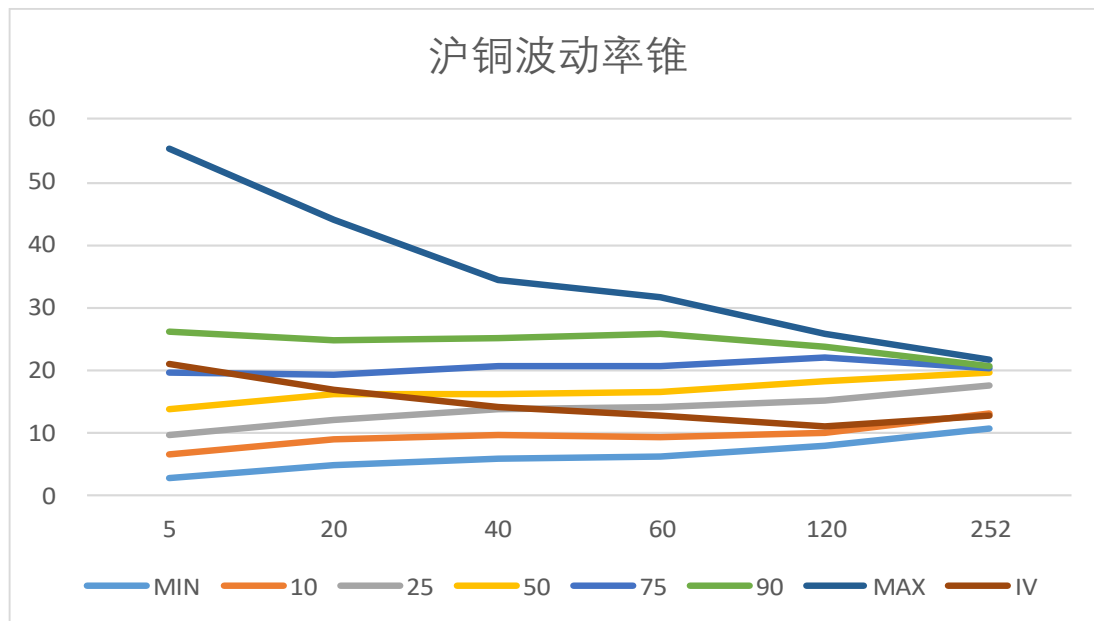
- 策略对象：CU2407 期货合约
- 策略：80000 元/吨左右做多。
- 参考止盈位：82000 元/吨左右止盈
- 参考止损位：79000 元/吨左右止损。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

二、期权策略

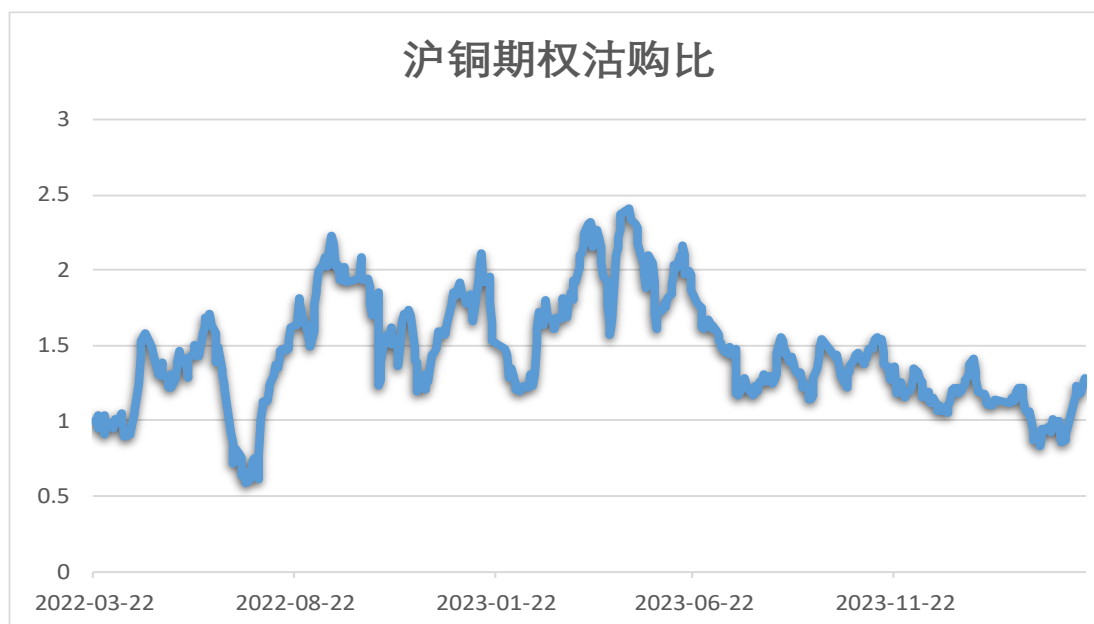
操作建议，买入平值（79000）认购、认沽期权或者轻度虚值的认沽和认购构建跨式策略做空波动率，构建跨式或宽跨式期权组合策略。

截止发稿数据，沪铜主力平值合约隐含波动率位于各周期历史波动率的 75 分位以上，整体来看隐含波动率位于高波动区间，后续波动率或将有所收敛。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从沽购比的角度，截止发稿数据，沪铜期权合约持仓量沽购比为 1.359，认沽期权在持仓量上占优，整体情绪较上月转空。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。