



铜现货需求不足，市场情绪有所回落

报告日期

2024 年 4 月 24 日

铜小组

张天骢

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

投资咨询证：Z0012680

电话：025-52278917

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

一季度国内 GDP 数据明显超预期，但 3 月国内分项经济数据较 1-2 月有所回落，同时一季度房地产开发投资继续大幅走弱，二季度国内经济仍然面临较大压力。

4 月公布的美国制造业数据一年半后重回扩张区间，且非农就业数据大幅超预期。经济和就业同步保持乐观，上半年降息的可能性大幅下降。预计 5 月 1 日和 6 月 12 日的美联储议息会议均不会降息，近期美元持续上行创新高。

4 月，中美制造业数据超预期，市场延续乐观，铜价持续上行，最高涨至 81050，创出近 18 年新高。目前现货需求并未好转，全球铜供应过剩，当前高铜价继续强化了消费端的观望态度，中下游加工业出现大面积减产。技术上看，铜价上行动力开始减弱，存在冲高回落的风险。预计 4-5 月的传统旺季可能难以带来新的行情，当前铜价高位存在较高风险。沪铜上方压力 82000，下方支撑 73500。

目录

一、 行情回顾	3
二、 影响因素分析	4
三、 后市展望	9

一、行情回顾

2022 年中铜价大跌后快速反弹,2023 年全年铜价基本上保持在 55/89 周均线附近震荡。四季度区间震荡的行情波动范围持续收窄,保持在 55/89 周均线附近运行。从周线上看,近期铜价连续大涨后,脱离了 55/89 周均线附近,形成中期上行趋势。

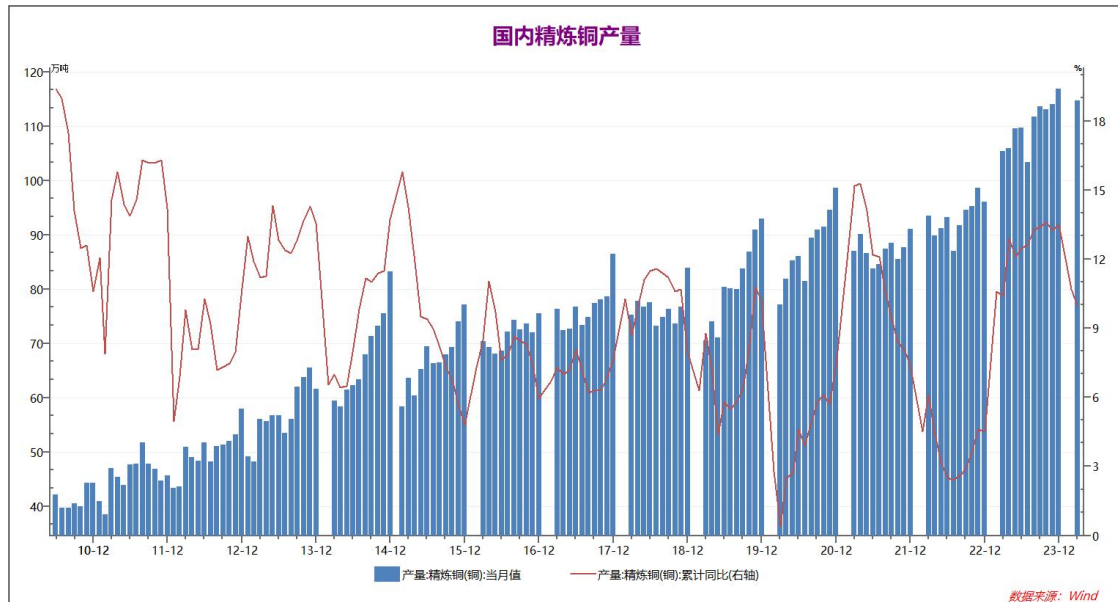


2024 年 1 月,受到中国央行降息降准刺激,铜价震荡走高,最高升至 70000 附近。3 月中旬,中国铜冶炼厂联合减产的消息刺激铜价连续大涨。4 月,中美制造业数据超预期,市场延续乐观,铜价持续上行,最高涨至 81050,创出近 18 年新高。但从基本面上看,宏观经济未有明显好转,尤其是美国经济数据超预期导致美联储降息可能推迟至下半年,同时国内房地产投资下滑可能导致铜下游消费不足。目前现货需求并未好转,全球铜供应过剩,当前高铜价继续强化了消费端的观望态度,中下游加工业出现大面积减产。技术上看,铜价上行动力开始减弱,存在冲高回落的风险。预计 4-5 月的传统旺季可能难以带来新的行情,当前铜价高位存在较高风险。沪铜上方压力 82000,下方支撑 73500。

二、影响因素分析

1、国内房地产行业低迷，铜现货需求不足

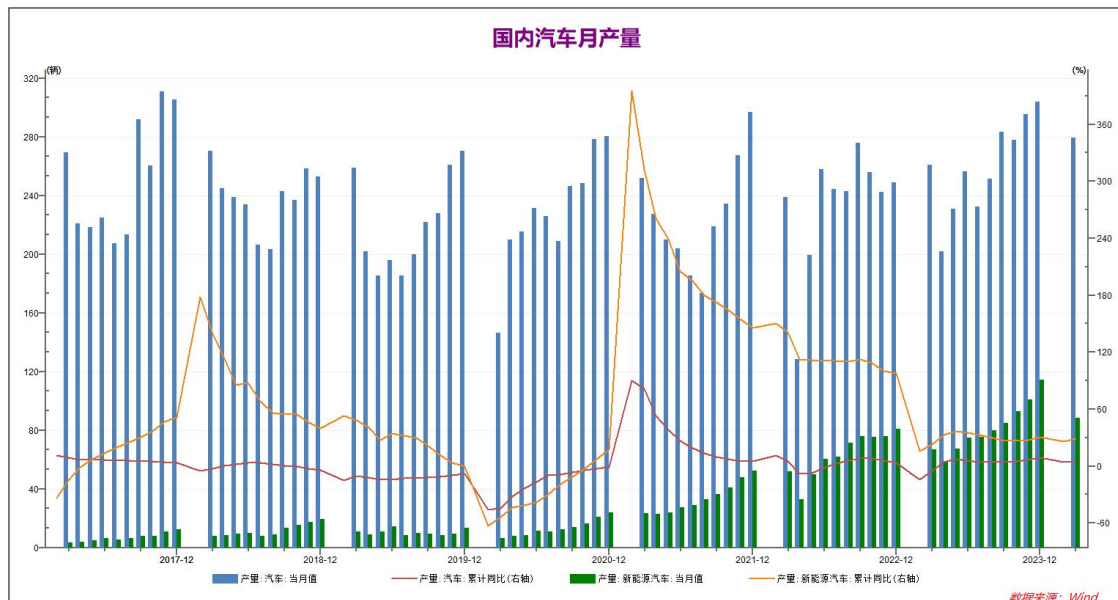
2023 年国内铜产量持续上升，11-12 月铜产量再创历史新高。全年同比增长上升至 13.5%，国内铜供应充裕。2024 年 1-3 月，国内精炼铜产量同比上升 10%，国内铜供应充裕。



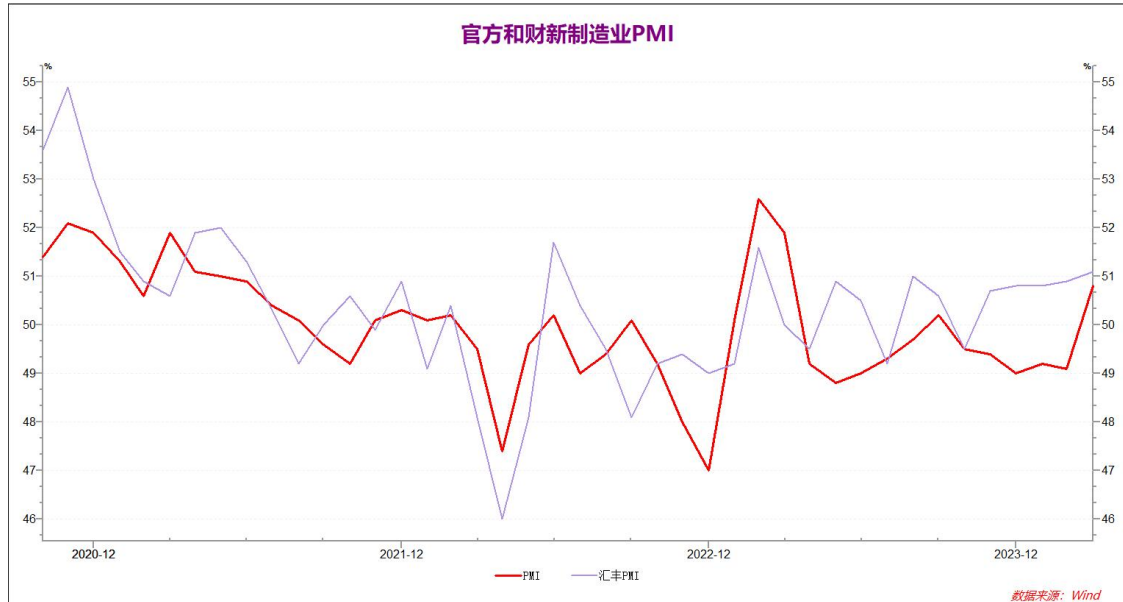
2023 年国内房地产相关政策不断放松，全年国内房地产新开工面积同比下降 -20.4%，房地产销售面积同比下降 -8.4%，房地产开发投资完成额同比下降 -9.6%。24 年房地产相关数据继续走弱，3 月，房地产相关数据略有好转。1-3 月，国内房地产新开工面积同比下降缩窄至 -27.8%，房地产销售面积同比下降缩窄至 -19.4%，房地产开发投资完成额同比下降扩大至 -9.5%。预计中期国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求同比下降。



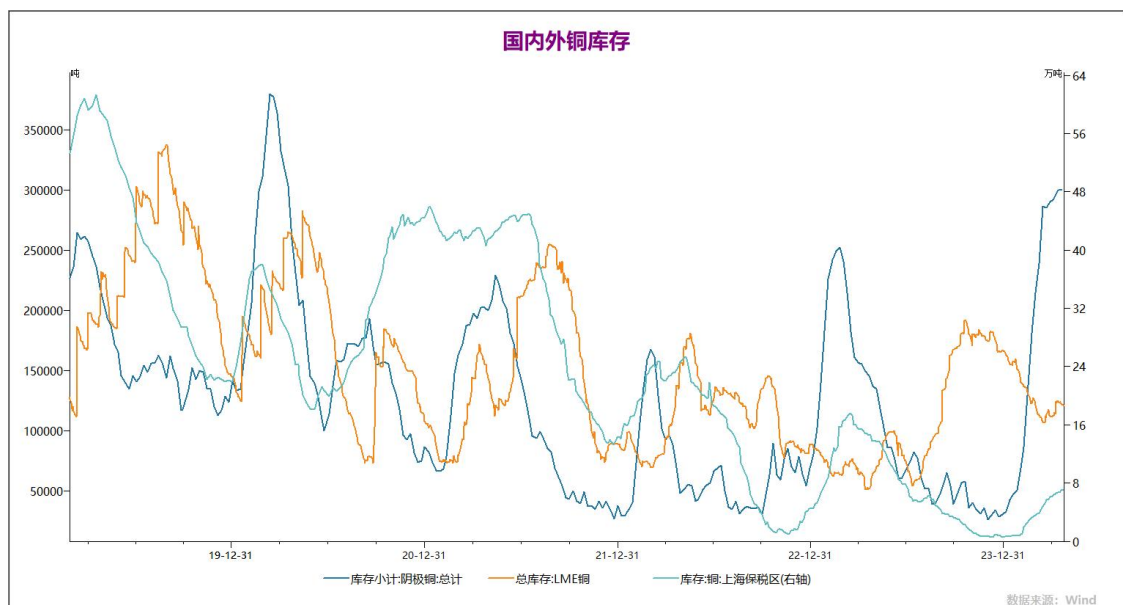
2023 年全年国内汽车产量同比增长扩大至 9.3%，新能源汽车同比增长 30.3%。2024 年国内汽车行业增速有所下滑，淡季影响下，1-3 月国内汽车产量同比上升 8.3%，新能源汽车产量同比上升 29.2%，3 月新能源汽车销量首次超过燃油车，汽车行业景气度仍然较高。



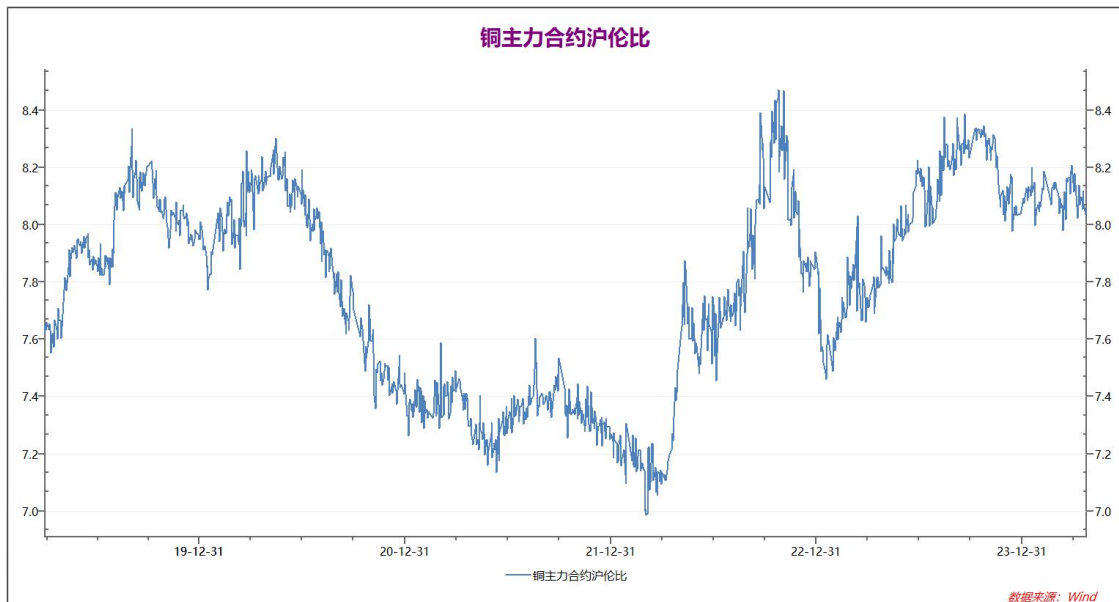
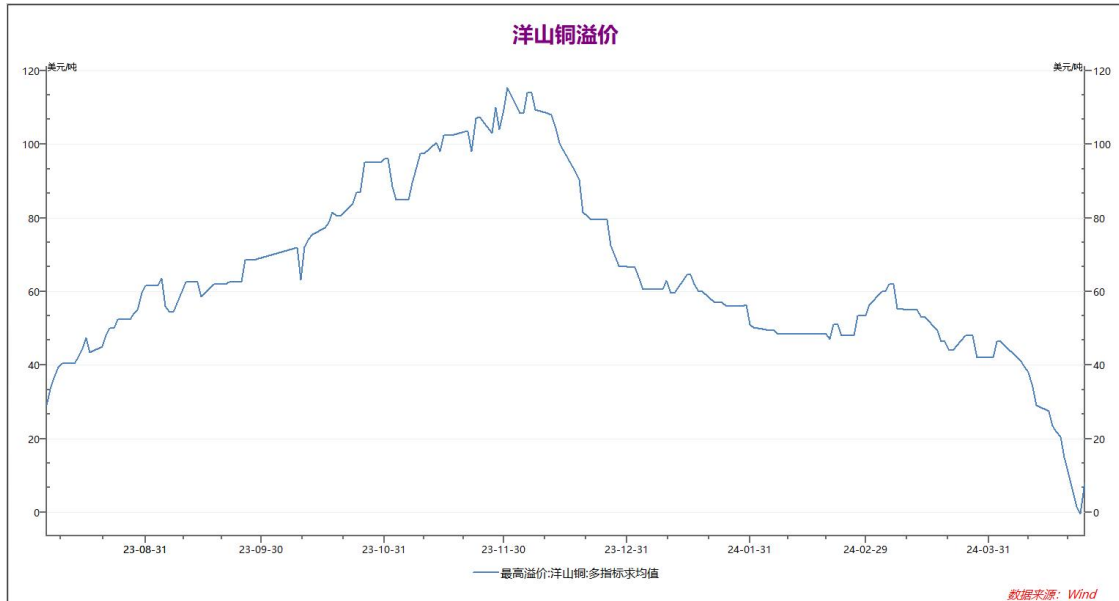
2024 年 1-2 月国内官方和财新制造业 PMI 走势继续分化。2 月官方制造业 PMI 略微下降至 49.1，而财新制造业 PMI 上升至 50.9，总体符合预期。3 月制造业 PMI 超预期好转，官方制造业 PMI 大幅上升至 50.8 重回扩张区间，财新制造业 PMI 上升至 51.1，国内经济呈现复苏态势。



2024 年 1 月中旬至 4 月，国内铜库存大幅上升，尤其是上期所铜库存持续上升至疫情后的最高点，本周继续上升，上海保税区铜库存也明显上升。而伦铜库存 3-4 月持续上升，本周受到俄铜被制裁消息影响小幅下降。总体而言，全球铜库存仍然处于高位，现货端有待好转。



洋山铜溢价代表的是内外盘铜价强弱，以及国内企业进口铜的需求情况。洋山铜溢价 2023 年 12 月初到达高点后，12 月至 2024 年 4 月大幅回落。3-4 月洋山铜溢价再度走低，创半年新低，最低降至-0.5 美元，国内铜现货需求较弱。而从铜价沪伦比上看，目前国内沪铜价格相对于伦铜价格仍然处于较高位置，预计未来内盘有走弱的可能性。



2、国内经济数据有所好转，政策因素值得期待

国家统计局：中国第一季度 GDP 年率 5.3%，预期 4.6%，前值 5.2%。2024 年 1—3 月份，全国固定资产投资同比增长 4.5%，增速比 1—2 月份加快 0.3 个百分点。1—3 月份全国房地产开发投资同比下降 9.5%。1—3 月份，房地产开发企业到位资金同比下降 26.0%。3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%。3 月份，社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增长 3.1%。

国家统计局：3 月份中国制造业采购经理指数为 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。中国 3 月财新制造业 PMI 51.1，预期 51，前值 50.9。

24 年春节时间较晚，年初，央行快速宣布降息和降准。春节后，3 月全国两会召开，政府工作报告为全年经济工作定调，全年经济增长目标 5% 超出预期。一季度国内 GDP 数据明显超预期，但 3 月国内分项经济数据较 1-2 月有所回落，同时一季度房地产开发投资继续大幅走弱，二季度国内经济仍然面临较大压力。在国内政策预期和铜冶炼厂联合减产消息刺激下，铜价 3-4 月持续大涨，价格提前透支旺季因素，但目前下游消费仍未有好转迹象，且铜中下游加工行业产能明显下降，今年 4-5 月的旺季是否会有行情存在较大不确定性。

3、美国经济和就业数据较好，降息可能推迟至 7 月底

美国 4 月制造业 PMI 跌破荣枯线，初值为 49.9，远低于预期值 52 及 3 月前值的 51.9，为 2023 年 12 月以来的最低水平。对经济贡献更大的服务业表现同样不及预期，初值录得 50.9，虽然仍位于荣枯线上方，但明显逊于预期值 52 及 3 月前值的 51.7，创下五个月新低。综合 PMI 仍位于扩张区间，不过 50.9 的初值低于预期 52 及 3 月前值 52.1。4 月综合 PMI 单月下跌 1.2 个点，为去年 8 月份以来的最大跌幅。

欧元区 4 月制造业 PMI 初值 45.6，预期 46.6，前值 46.1。欧元区 4 月服务业 PMI 初值 52.9，预期 51.8，前值 51.5。欧元区 4 月综合 PMI 初值 51.4，预期 50.7，前值 50.3。欧元区 3 月 CPI 年率终值 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%。

3 月 20 日美联储新一轮议息会议召开，继续保持利率不变，点阵图显示年内保持降息 3 次的预期。但 4 月公布的美国制造业数据一年半后重回扩张区间，且非农就业数据大幅超预期。经济和就业同步保持乐观，上半年降息的可能性大幅下降。预计 5 月 1 日和 6 月 12 日的美联储议息会议均不会降息，近期美元持续上行创新高。而欧洲的经济数据持续低迷，目前海外铜需求仍然不足。但近期美国对俄铜铝镍的制裁导致 LME 仓单大量注销，LME 库存有所下降，后期俄国金属可能转向亚洲。总体而言，宏观层面对有色金属存在一定压力，后市铜价仍然面临现实需求状况的严峻考验。

三、后市展望

24 年春节时间较晚，年初，央行快速宣布降息和降准。春节后，3 月全国两会召开，政府工作报告为全年经济工作定调，全年经济增长目标 5% 超出预期。一季度国内 GDP 数据明显超预期，但 3 月国内分项经济数据较 1-2 月有所回落，同时一季度房地产开发投资继续大幅走弱，二季度国内经济仍然面临较大压力。在国内政策预期和铜冶炼厂联合减产消息刺激下，铜价 3-4 月持续大涨，价格提前透支旺季因素，但目前下游消费仍未有好转迹象，且铜中下游加工行业产能明显下降，今年 4-5 月的旺季是否会有行情存在较大不确定性。

3 月 20 日美联储新一轮议息会议召开，继续保持利率不变，点阵图显示年内保持降息 3 次的预期。但 4 月公布的美国制造业数据一年半后重回扩张区间，且非农就业数据大幅超预期。经济和就业同步保持乐观，上半年降息的可能性大幅下降。预计 5 月 1 日和 6 月 12 日的美联储议息会议均不会降息，近期美元持续上行创新高。而欧洲的经济数据持续低迷，目前海外铜需求仍然不足。但近期美国对俄铜铝镍的制裁导致 LME 仓单大量注销，LME 库存有所下降，后期俄国金属可能转向亚洲。总体而言，宏观层面对有色金属存在一定压力，后市铜价仍然面临现实需求状况的严峻考验。

2024 年 1 月，受到中国央行降息降准刺激，铜价震荡走高，最高升至 70000 附近。3 月中旬，中国铜冶炼厂联合减产的消息刺激铜价连续大涨。4 月，中美制造业数据超预期，市场延续乐观，铜价持续上行，最高涨至 81050，创出近 18 年

新高。但从基本面上看，宏观经济未有明显好转，尤其是美国经济数据超预期导致美联储降息可能推迟至下半年，同时国内房地产投资下滑可能导致铜下游消费不足。目前现货需求并未好转，全球铜供应过剩，当前高铜价继续强化了消费端的观望态度，中下游加工业出现大面积减产。技术上看，铜价上行动力开始减弱，存在冲高回落的风险。预计 4-5 月的传统旺季可能难以带来新的行情，当前铜价高位存在较高风险。沪铜上方压力 82000，下方支撑 73500。

分析师声明

作者具有相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点

仅供交流使用，不构成任何投资建议。

