



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—月报

金融研究院

有色金属事业部

市场情绪持续火热，现货需求依旧低迷

报告日期

2024 年 4 月 9 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

3 月国内制造业 PMI 重回扩张区间，财新制造业 PMI 同步走强，市场对国内经济复苏充满信心。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。

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，美联储年内降息预期下降至 2 次，各 25 基点，上半年降息的可能性大幅下降。而欧洲的经济数据保持低迷，目前海外铜需求仍然保持低迷状态。

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 76850。技术上看，铜价上行乏力，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 78000，下方支撑 68000。

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,有可能形成中期趋势。

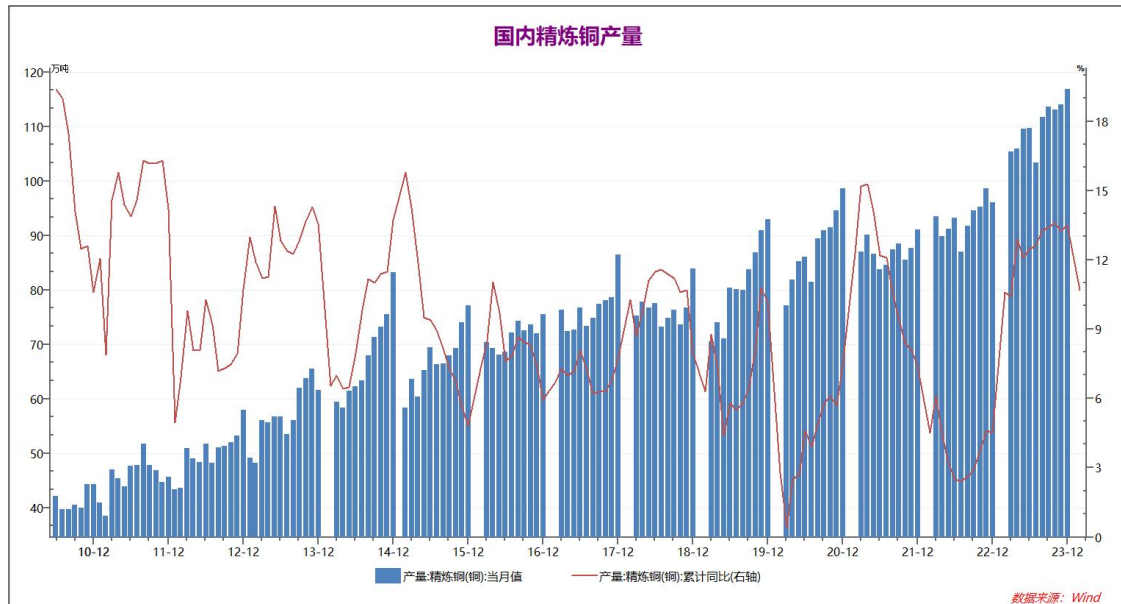


2024 年 1 月,受到中国央行降息降准刺激,铜价震荡走高,最高升至 70000 附近。3 月中旬,中国铜冶炼厂联合减产的消息刺激铜价连续大涨。4 月,中美制造业数据超预期,市场延续乐观,铜价持续上行,最高涨至 76850。但从基本面上看,宏观经济未有明显好转,尤其是美国经济数据超预期导致美联储降息可能推迟至下半年,同时国内房地产投资下滑可能导致铜下游消费不足。目前现货需求并未好转,全球铜供应略微过剩,当前高铜价继续强化了消费端的观望态度。技术上看,铜价上行乏力,存在冲高回落的风险。预计 4-5 月的传统旺季可能难以带来新的行情,当前铜价高位存在较高风险。沪铜上方压力 78000,下方支撑 68000。

二、影响因素分析

1、国内房地产行业低迷，铜现货需求不足

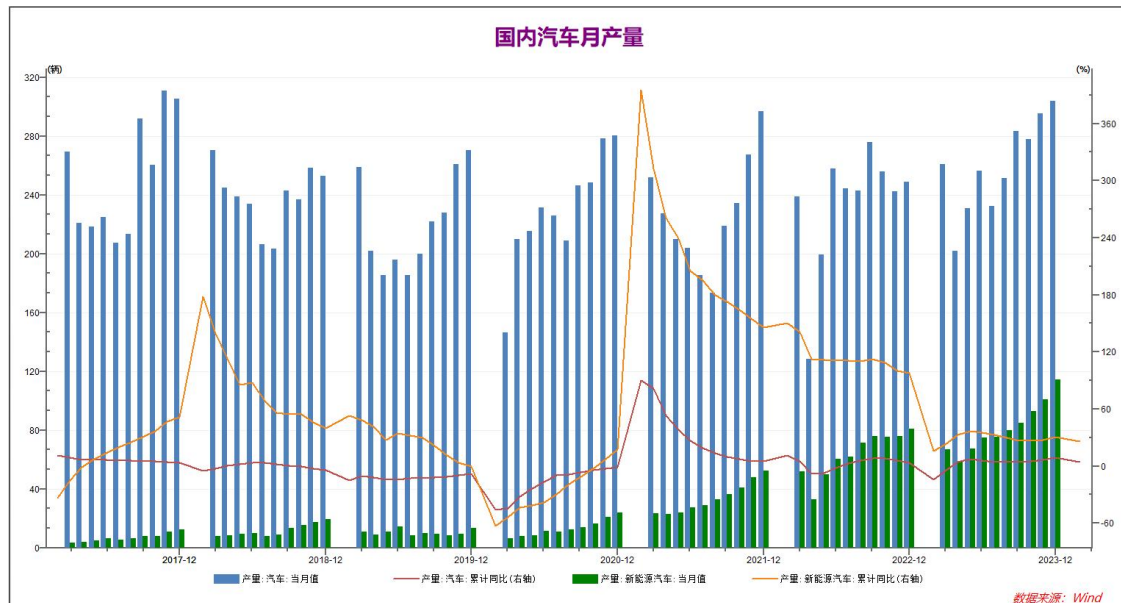
2023 年国内铜产量持续上升，11-12 月铜产量再创历史新高。全年同比增长上升至 13.5%，国内铜供应充裕。2024 年 1-2 月，国内精炼铜产量同比上升 10.7%，国内铜供应充裕。



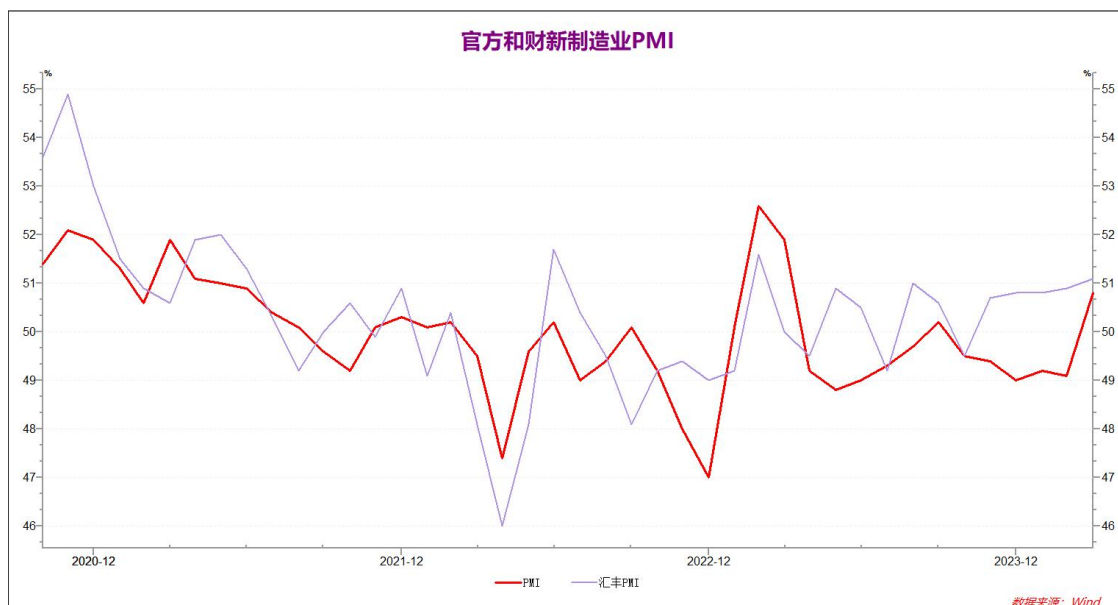
2023 年国内房地产相关政策不断放松，全年国内房地产新开工面积同比下降 -20.4%，房地产销售面积同比下降 -8.4%，房地产开发投资完成额同比下降 -9.6%。24 年房地产相关数据继续走弱，1-2 月，国内房地产新开工面积同比下降 -29.7%，房地产销售面积同比下降 -20.5%，房地产开发投资完成额同比下降 -9%。预计中期国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求小幅下降。



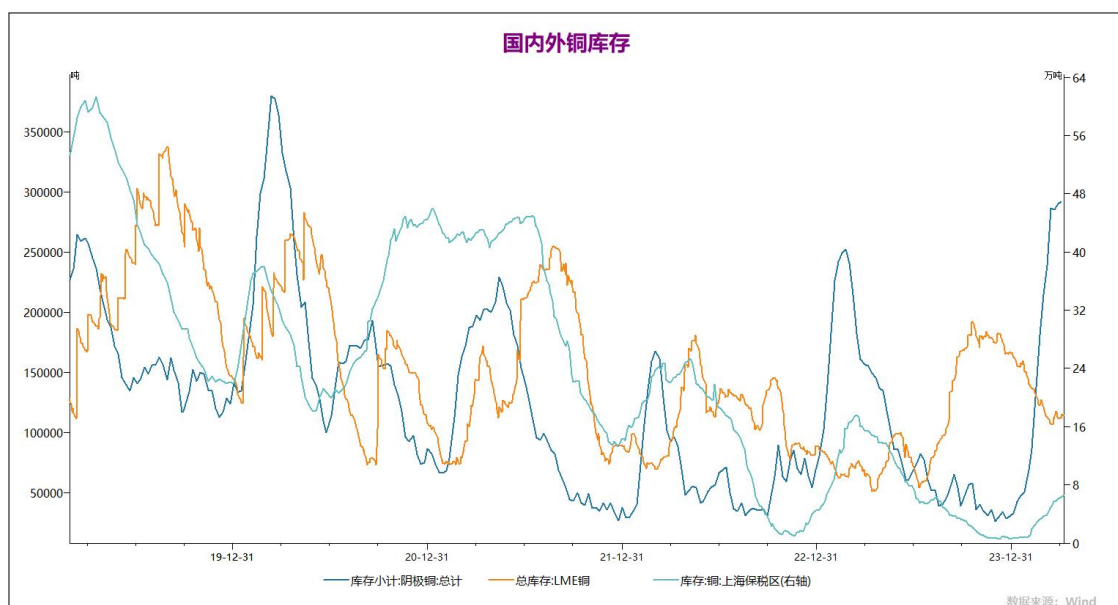
2023 年全年国内汽车产量同比增长扩大至 9.3%，新能源汽车同比增长 30.3%。2024 年国内汽车行业增速有所下滑，淡季影响下，1-2 月国内汽车产量同比上升 4.4%，新能源汽车产量同比上升 25.6%，汽车行业景气度仍然较高。



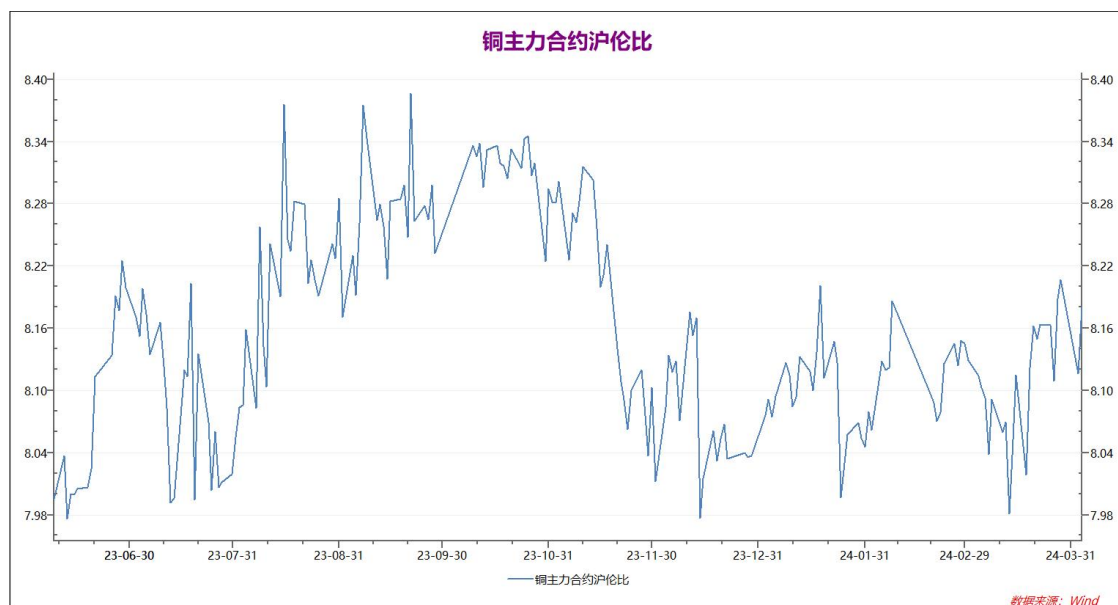
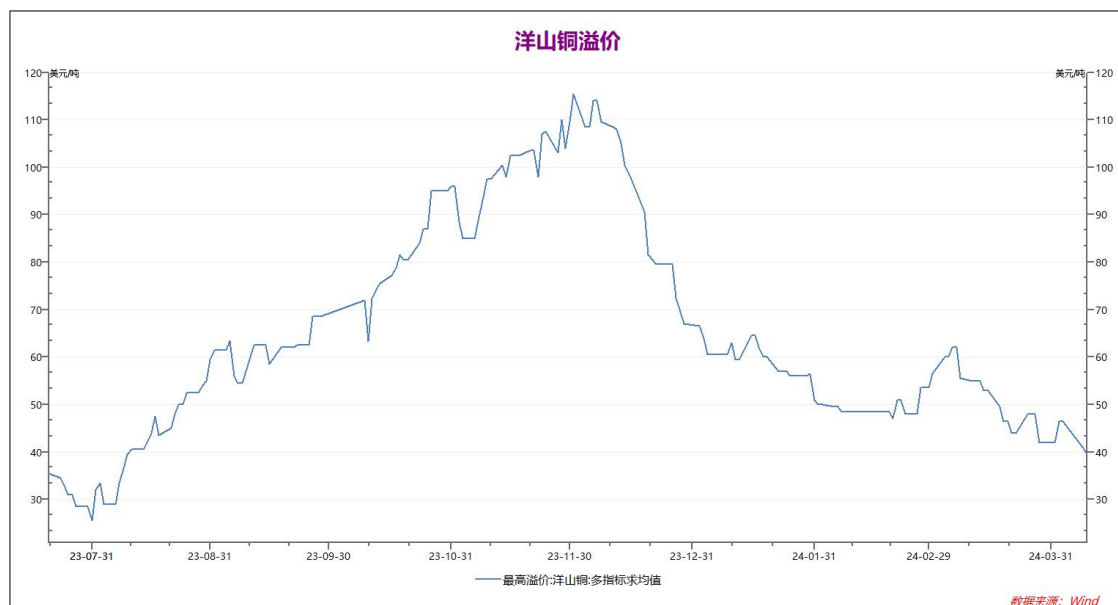
2024 年 1-2 月国内官方和财新制造业 PMI 走势继续分化。2 月官方制造业 PMI 略微下降至 49.1，而财新制造业 PMI 上升至 50.9，总体符合预期。3 月制造业 PMI 超预期好转，官方制造业 PMI 大幅上升至 50.8 重回扩张区间，财新制造业 PMI 上升至 51.1，国内经济呈现复苏态势。



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。而伦铜库存自 10 月大幅上升至高位后，一直从高位小幅回落，近期开始转为上升。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，一方面淡季市场现货需求转弱，一方面也受到汇率因素影响。3-4 月洋山铜溢价再度走低，创半年新低，国内铜现货需求仍然较弱。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

政府工作报告：2024 年国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右。

国家统计局：1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7%。1-2 月全国房地产开发投资同比下降 9.0%。1-2 月全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。1 至 2 月，城镇固定资产投资同比增长 4.2%，全国民间固定资产投资同比增长 0.4%。1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 5.5%。1—2 月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长 10.2%。

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。但赤字率、投资等方面政策因素符合预期，未来国内政策发力值得期待。3 月国内制造业 PMI 重回扩张区间，财新制造业 PMI 同步走强，市场对国内经济复苏充满信心。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，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超预期，降息可能遥遥无期

3 月份全球制造业采购经理指数为 50.3%，较上月上升 1.2 个百分点，结束了连续 17 个月在 50%以下运行的走势，重回扩张区间。

美国 3 月季调后非农就业人口 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来最大增幅，预期 20 万人，前值 27.5 万人。美国 3 月失业率 3.8%，预期 3.9%，前值 3.90%。美国 3 月就业参与率 62.7%，预期 62.50%，前值 62.50%。美国 3 月标普全球制造业 PMI 终值 51.9，预期 52.5，前值 52.5。美国 3 月标普全球服务业 PMI 终值 51.7，预期 51.7，前值 51.7。美国 3 月标普全球综合 PMI 终值 52.1，前值 52.2。

欧元区 3 月制造业 PMI 终值 46.1，预期 45.7，前值 45.7。欧元区 3 月服务业 PMI 终值 51.5，预期 51.1，前值 51.1；3 月综合 PMI 终值 50.3，预期 49.9，前值 49.9。欧元区 2 月 PPI 月率-1%，为 2023 年 5 月以来最大降幅，预期-0.7%，前值-0.90%。欧元区 3 月 CPI 月率 0.8%，为 2023 年 3 月以来最大增幅，预期 0.90%，前值 0.60%。

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，美联储年内降息预期下降至 2 次，各 25 基点，上半年降息的可能性大幅下降。而欧洲的经济数据保持低迷，目前海外铜需求仍然保持低迷状态。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。但赤字率、投资等方面政策因素符合预期，未来国内政策发力值得期待。3 月国内制造业 PMI 重回扩张区间，财新制造业 PMI 同步走强，市场对国内经济复苏充满信心。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，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，美联储年内降息预期下降至 2 次，各 25 基点，上半年降息的可能性大幅下降。而欧洲的经济数据保持低迷，目前海外铜需求仍然保持低迷状态。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 76850。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，全球铜供应略微过剩，当前高铜价继续强化了消费端的观望态度。技术上看，铜价上行乏力，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 78000，下方支撑 68000。

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。

