



逼仓行情结束，铜价可能转势

报告日期

2024 年 6 月 13 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

重点产业中房地产行业形势仍然严峻,5 月国家推出大规模刺激政策。汽车行业在一季度大幅走强的情况下,二季度有所回落,5 月国内汽车销量同比可能下降。5 月官方制造业 PMI 回落至收缩区间,表明国内经济增长面临一定压力。

6 月美联储议息会议继续保持利率不变。目前欧美通胀情况仍然严峻,但美国经济数据 5 月出现了明显回落,同时 ADP 就业数据也不及预期,市场再度出现担忧美国高通胀风险和衰退可能性的两难局面。

5 月底,美铜逼仓行情趋于结束,美铜较伦铜升水回落至 100 美元附近。考虑到全球铜供大于求格局延续,现货需求不足,中国铜库存高企等因素影响,现实层面的因素可能逐步体现,铜价可能难以维持当前高位。技术上看,沪铜创新高后回落,技术形态转弱,5 月 30 日跌破 20 日均线支撑,中期上行趋势可能结束。当前铜价的泡沫可能破裂,可能出现大跌,后市铜价风险较高。

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,一季度铜价连续大涨后,脱离了 55/89 周均线附近,形成中期上行趋势。

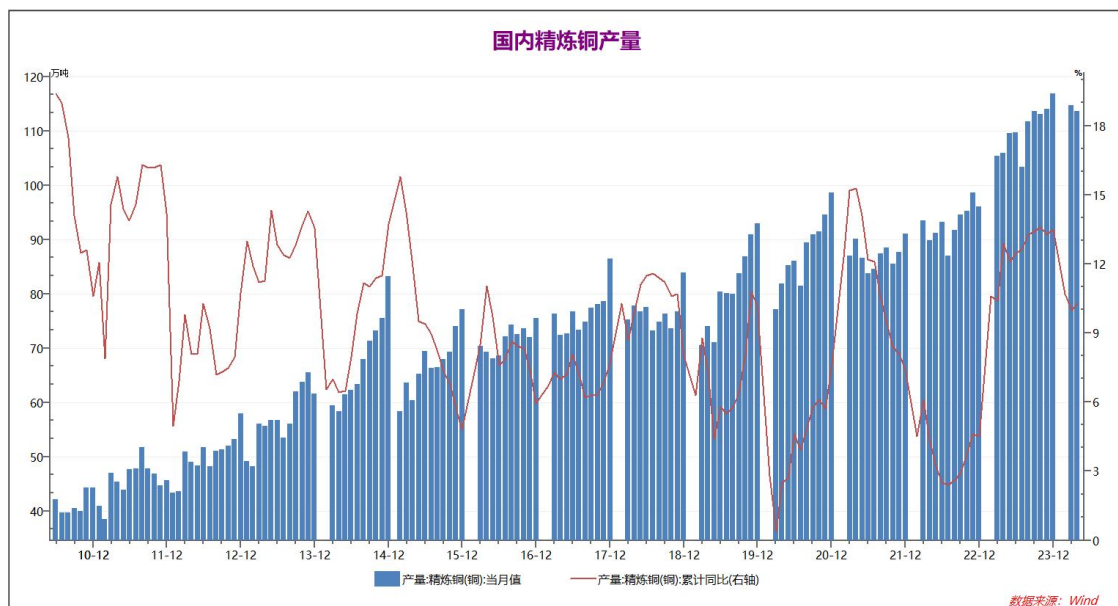


2024 年 3 月中旬,中国铜冶炼厂联合减产的消息刺激铜价连续大涨。4 月,中美制造业数据超预期,市场延续乐观,铜价持续上行。5 月,由于芝加哥交易所不接受中国和俄罗斯铜品牌交割,引发了一轮逼仓行情,美铜较伦铜升水最高达到 1000 美元以上,铜价再度飙升,创历史新高 88940。5 月底,美铜逼仓行情趋于结束,美铜较伦铜升水回落至 100 美元附近。考虑到全球铜供大于求格局延续,现货需求不足,中国铜库存高企等因素影响,现实层面的因素可能逐步体现,铜价可能难以维持当前高位。技术上看,沪铜创新高后回落,技术形态转弱,5 月 30 日跌破 20 日均线支撑,中期上行趋势可能结束。当前铜价的泡沫可能破裂,可能出现大跌,后市铜价风险较高。

二、影响因素分析

1、国内房地产行业低迷，铜现货需求不足

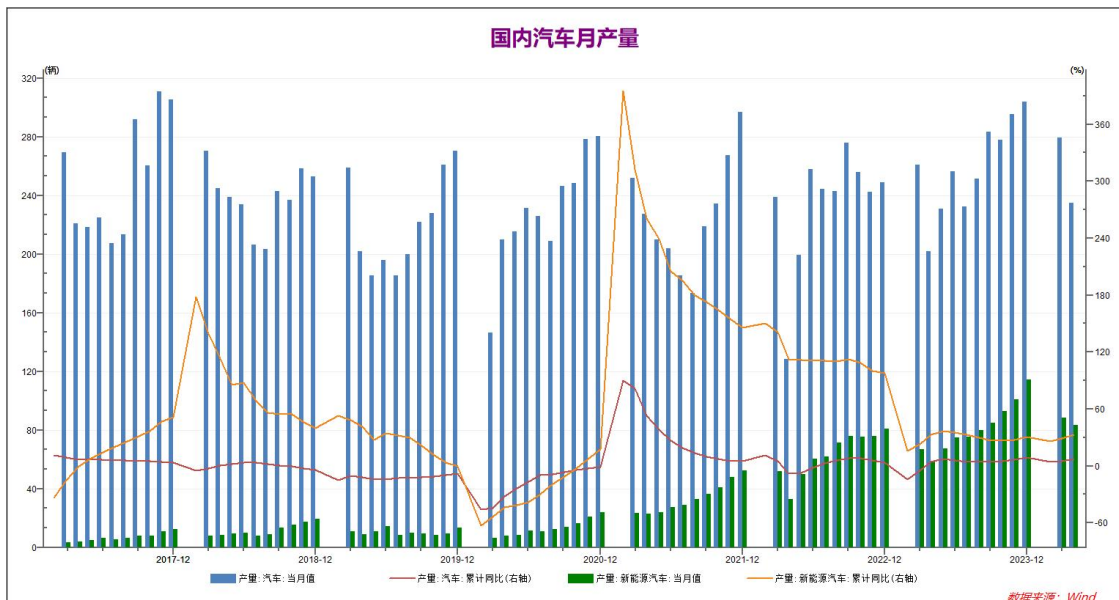
2023 年国内铜产量持续上升，11-12 月铜产量再创历史新高。全年同比增长上升至 13.5%，国内铜供应充裕。2024 年 3-4 月，国内精炼铜产量较 23 年 12 月有所下降，但同比大幅上升 10.3%，国内铜供应充裕。



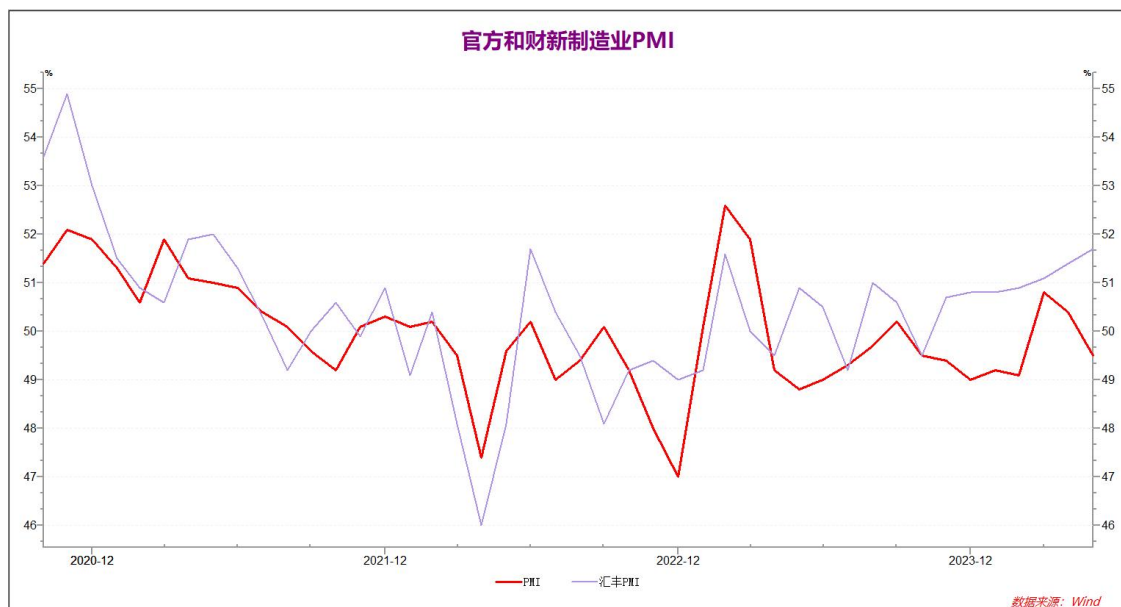
2023 年国内房地产相关政策不断放松，全年国内房地产新开工面积同比下降 -20.4%，房地产销售面积同比下降 -8.4%，房地产开发投资完成额同比下降 -9.6%。24 年房地产相关数据继续走弱，1-4 月，国内房地产新开工面积同比下降 -24.6%，房地产销售面积同比下降 -20.2%，房地产开发投资完成额同比下降 -9.8%。对此，国内房地产政策一再放松，预计中期国内房地产行业可能缓慢企稳，对有色金属需求小幅下降。



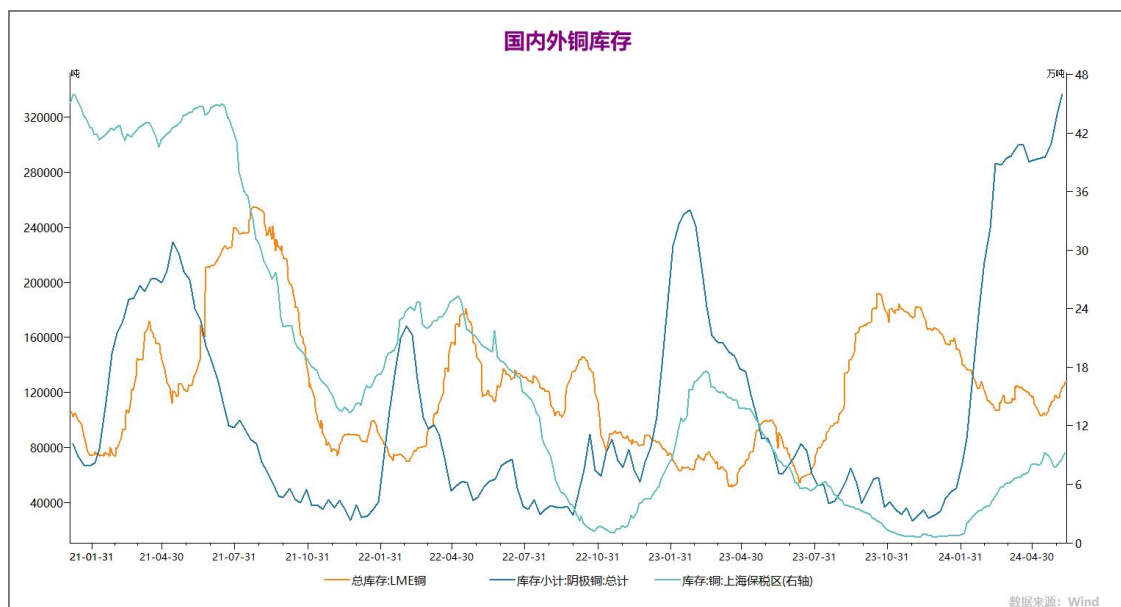
2023 年全年国内汽车产量同比增长扩大至 9.3%，新能源汽车同比增长 30.3%。2024 年国内汽车行业仍然较强，在华为小米 BYD 等不断推出热点车型的支撑下，1-4 月国内汽车产量同比上升 7.7%，新能源汽车产量同比上升 33.2%，新能源汽车销量首次超过燃油汽车，国内汽车行业需求将成为有色金属主要消费领域。



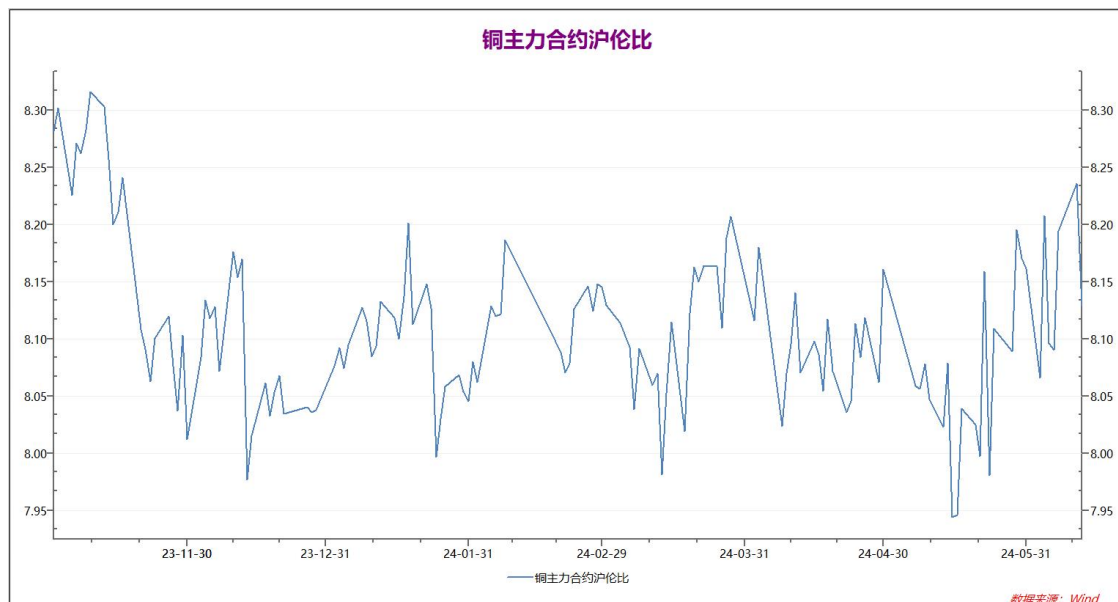
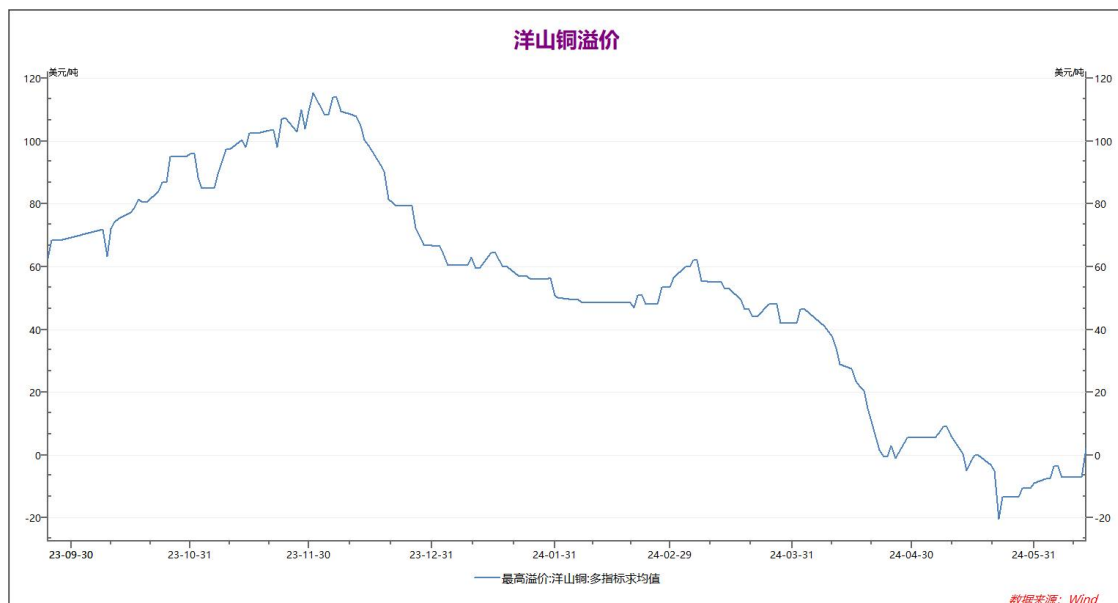
2024 年 1-2 月国内官方和财新制造业 PMI 走势分化，3 月制造业 PMI 超预期好转。4 月官方制造业 PMI 小幅回落至 50.4 仍在扩张区间，财新制造业 PMI 继续上升至 51.4，国内经济呈现复苏态势。5 月官方和财新制造业 PMI 继续分化，官方制造业 PMI 下降至 49.7 落入收缩区间，而财新制造业 PMI 创新高 51.7。



2024 年 1 月中旬至 5 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，近期持续上升，上海保税区铜库存也明显上升。而伦铜库存 3-4 月小幅上升，近期受到俄铜被制裁消息影响一度小幅下降，5 月下旬开始再度上升。本周全球铜库存同步上升，库存处于高位，现货需求有待好转。



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，5 月甚至降至负值，最低-20.5 美元，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，房地产政策效果有限

国际货币基金组织（IMF）29 日在北京宣布，上调今年中国经济增长预期 0.4 个百分点至 5%。

国家统计局：4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.97%。中国 4 月城镇固定资产投资环比 -0.03%，前值 0.14%。中国 4 月城镇调查失业率 5%，预期 5.20%，前值 5.20%。4 月份，社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32196 亿元，增长 3.2%。4 月份全国 CPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 0.1%。中国 4 月规模以上工业企业利润率 4%，前值 -3.50%。1—4 月份，全国房地产开发投资 30928 亿元 同比下降 9.8%。1—4 月份，房地产开发企业到位资金 34036 亿元，同比下降 24.9%。

统计局：5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点，制造业景气水平有所回落。5 月份，非制造业商务活动指数为 51.1%，与上月基本持平，非制造业继续保持扩张。5 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得 51.7，较 4 月上升 0.3 个百分点，为 2022 年 7 月以来最高，显示制造业生产经营活动扩张加速。

3-4 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。但 4 月国内经济数据增速有所回落，消费和固定资产投资数据不及预期。重点产业中房地产行业形势仍然严峻，5 月国家推出大规模刺激政策。汽车行业在一季度大幅走强的情况下，二季度有所回落，5 月国内汽车销量同比可能下降。5 月官方制造业 PMI 回落至收缩区间，表明国内经济增长面临一定压力。在国内政策预期和铜冶炼厂联合减产消息刺激下，铜价 3-5 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，中下游企业开工率下降，国内有色金属需求较为严峻。

3、美国经济和就业数据超预期，降息可能推迟至 9 月

美国 5 月 CPI 同比上升 3.3%，预估为 3.4%，前值为 3.4%；美国 5 月 CPI 环比持平，预估为 0.1%，前值为 0.3%。美联储连续第七次维持利率不变，鲍威尔称还未到公布降息日期的阶段。美联储点阵图预计 2024 年将仅降息一次。美国 5 月 CPI 同比上升 3.3%，预估为 3.4%，前值为 3.4%；美国 5 月 CPI 环比持平，预估为 0.1%，前值为 0.3%。美国 5 月 ADP 就业人数 15.2 万人，为今年 1 月以来最小增幅，预期 17.5 万人，前值 19.2 万人。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 48.7，预期 49.6，前值 49.2。

欧洲中央银行 6 日在德国法兰克福欧洲央行总部召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均下调 25 个基点。这是欧洲央行自去年 10 月停止加息以来首次降息。标普全球 6 月 3 日发布数据，欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 47.3，达到 14 个月高点，4 月前值为 45.7。欧元区 4 月 CPI 年率终值 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%。欧元区 4 月 CPI 月率 0.6%，预期 0.60%，前值 0.60%。

6 月美联储议息会议继续保持利率不变。目前欧美通胀情况仍然严峻，但美国经济数据 5 月出现了明显回落，同时 ADP 就业数据也不及预期，市场再度出现担忧美国高通胀风险和衰退可能性的两难局面。市场预计美国和欧洲面临更为严峻的滞胀风险，未来货币政策面临更大挑战，经济不确定性较高。6 月初加拿大和欧洲央行率先开始降息 25 基点，市场预计美联储可能会在 9 月份开始首次降息。后续美国经济/就业数据，和美联储的货币政策可能对市场产生较大影响。目前全球铜需求仍然不足，供大于求情况持续。美国对俄铜铝镍的制裁一度导致 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不足的严峻考验。

三、后市展望

3-4 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。但 4 月国内经济数据增速有所回落，消费和固定资产投资数据不及预期。重点产业中房地产行业形势仍然严峻，5 月国家推出大规模刺激政策。汽车行业在一季度大幅走强的情况下，二季度有所回落，5 月国内汽车销量同比可能下降。5 月官方制造业 PMI 回落至收缩区间，表明国内经济增长面临

一定压力。在国内政策预期和铜冶炼厂联合减产消息刺激下，铜价 3-5 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，中下游企业开工率下降，国内有色金属需求较为严峻。

6 月美联储议息会议继续保持利率不变。目前欧美通胀情况仍然严峻，但美国经济数据 5 月出现了明显回落，同时 ADP 就业数据也不及预期，市场再度出现担忧美国高通胀风险和衰退可能性的两难局面。市场预计美国和欧洲面临更为严峻的滞胀风险，未来货币政策面临更大挑战，经济不确定性较高。6 月初加拿大和欧洲央行率先开始降息 25 基点，市场预计美联储可能会在 9 月份开始首次降息。后续美国经济/就业数据，和美联储的货币政策可能对市场产生较大影响。目前全球铜需求仍然不足，供大于求情况持续。美国对俄铜铝镍的制裁一度导致 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不足的严峻考验。

2024 年 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。5 月，由于芝加哥交易所不接受中国和俄罗斯铜品牌交割，引发了一轮逼仓行情，美铜较伦铜升水最高达到 1000 美元以上，铜价再度飙升，创历史新高 88940。5 月底，美铜逼仓行情趋于结束，美铜较伦铜升水回落至 100 美元附近。考虑到全球铜供大于求格局延续，现货需求不足，中国铜库存高企等因素影响，现实层面的因素可能逐步体现，铜价可能难以维持当前高位。技术上看，沪铜创新高后回落，技术形态转弱，5 月 30 日跌破 20 日均线支撑，中期上行趋势可能结束。当前铜价的泡沫可能破裂，可能出现大跌，后市铜价风险较高。

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。