

冠通期货研究咨询部

2024 年 6 月 5 日

分析师

王静

期货从业资格证书编号:

F0235424

Z0000771

电话:

010-85356618

Email: [wangjing](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:wangjing@gtfutures.com.cn)

公司网址:

<http://www.gtfutures.com.cn/>

警惕需求端负反馈风险，铜价偏弱震荡

摘 要

□ 摘要

5 月沪铜主力合约呈现冲高回落走势，月初美国非农数据、CPI 数据意外回落，降息预期大幅升温，叠加美铜挤仓情绪发酵，沪铜跟随美铜、伦铜价格走高，刷新年内高位至 88940 元/吨。价格拐点出现在 5 月中旬美联储发布鹰派会议纪要，鹰派口径打压降息预期，市场过分乐观情绪被修正，基本金属全线承压下行。中长期来看，铜矿端供给扰动仍在，国内一系列利好政策增加市场信心，美联储降息是大概率事件，中长期铜价上涨逻辑不变，但当下供应端全球供需过剩，国内库存延续累库，现货持续深度贴水，下游铜材加工商普遍停工检修，需求端存在负反馈风险，预计 6 月铜价维持偏弱震荡，需等待价格重回可被下游采买接受的合理区间。

风险点:

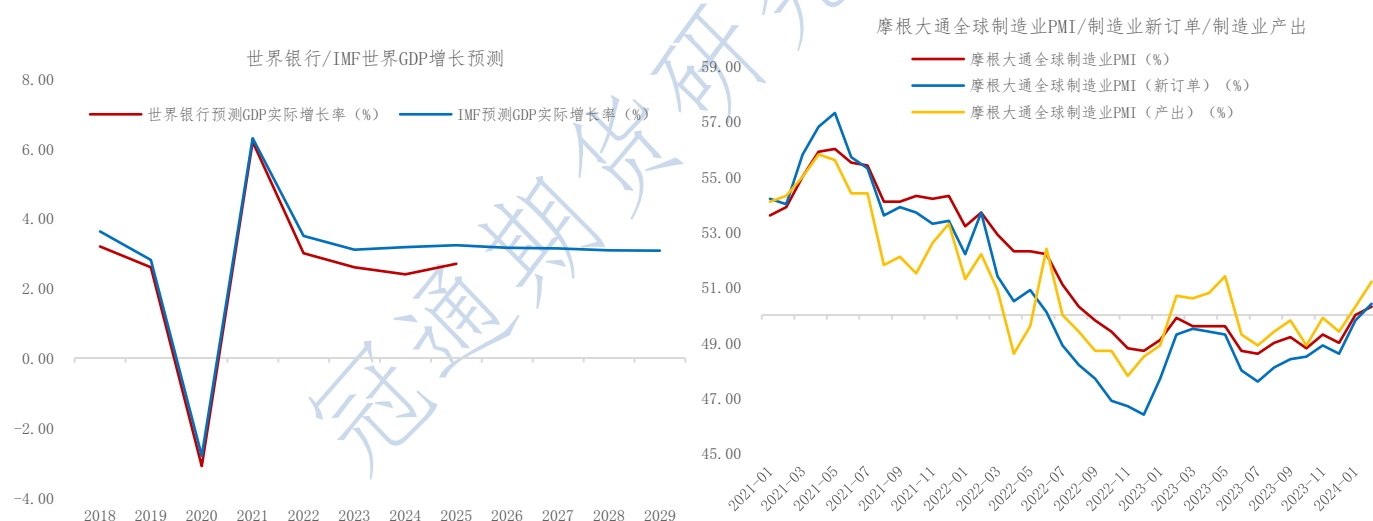
- 1、国内宏观政策超预期落地。
- 2、欧美经济超预期降温。

一、全球经济复苏缓慢但曲折

截止 5 月 9 日，IMF 在 4 月的《世界经济展望》中评估，2023 年的全球 GDP 增速估计为 3.2%，预计 2024 年和 2025 年将保持同样的速度。对 2024 年的预测值相比 2024 年 1 月的预测值上调了 0.1 个百分点，相比 2023 年 10 月的预测值上调了 0.3 个百分点。并指出，如果地缘政治紧张局势致使价格进一步飙升，加上劳动力市场持续从紧导致核心通胀居高不下，高利率造成的需求降温效应可能会超出预期。

截止 5 月 9 日，摩根大通全球 2024 年 2 月制造业采购人经理指数（PMI）由前值 50 续升至 50.3，为 18 个月以来首次高于 50 荣枯线。期内，五个分项指标中，新订单、产出持续增长，其中，新订单增长 0.6 为，为 18 个月以来首次位于荣枯线上方。

图：世界银行/IMF 世界 GDP 增长预测；摩根大通全球制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出



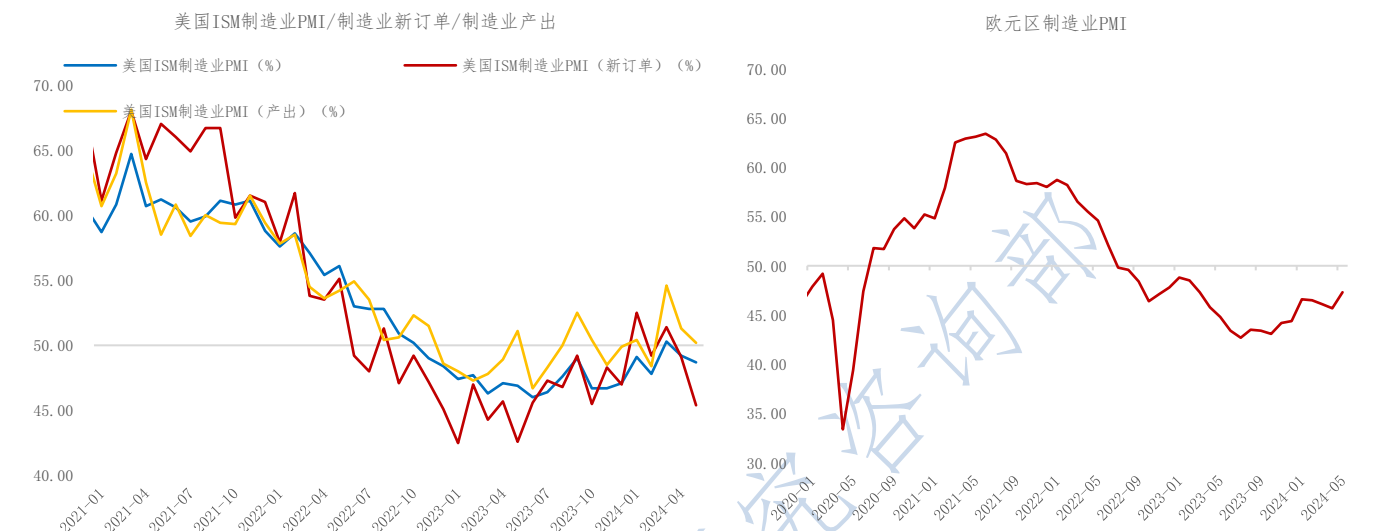
数据来源：Wind，冠通研究

5 月 1 日周三，美国 4 月 ISM 制造业指数降至 49.2，不及预期的 50，此前 3 月，美国 ISM 制造业指数意外大幅好于预期，突破 50 大关，达到 50.3，结束了连续 16 个月的制造业收缩，但从最新的数据来看由于需求下降，美国 4 月 ISM 制造业指数重新陷入萎缩。

5 月 23 日公布的数据显示。5 月欧元区制造业 PMI 为 47.4%，较 4 月上升了 1.7 个百分点。目前

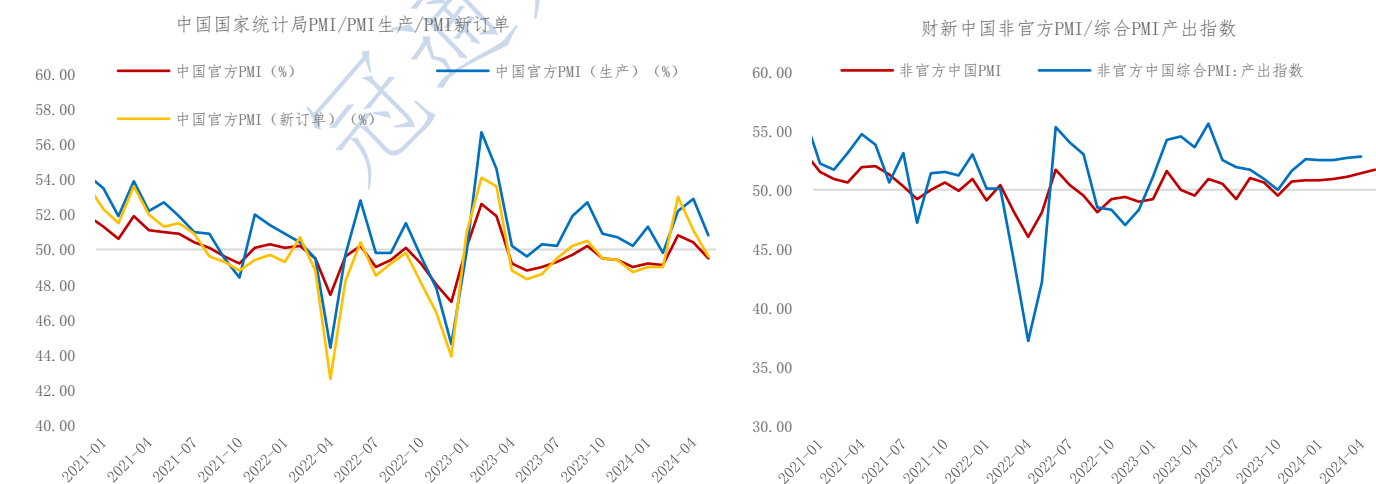
欧元区的制造业 PMI 虽然仍低于 50% 的荣枯线水平，但已经为 2023 年 3 月以来最高值。主要核心成员国的制造业 PMI 均有所上升。5 月，法国的制造业 PMI 为 46.7%，较 4 月的 45.3% 小幅上涨；德国制造业 PMI 为 45.4%，明显高于 4 月的 42.5%，为四个月以来最高水平。

图：美国 ISM 制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出； 欧元区制造业 PMI



数据来源：Wind，冠通研究

图：中国国家统计局 PMI/PMI 生产/PMI 新订单；财新中国非官方 PMI/综合 PMI 产出指数



数据来源：Wind，冠通研究

2024 年 5 月，中国的制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，较上月下降了 0.9 个百分点，显示出制造业景气水平有所回落。这一变化主要是由于前期制造业增长较快形成的较高基数和有效需求不足等因素影响。尽管如此，制造业企业的生产活动仍继续保持扩张，生产指数为 50.8%，虽然比上月下降了 2.1 个百分点，但仍高于临界点。此外，新订单指数为 49.6%，比上月下降 1.5 个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。6 月 3 日周一，标普全球公布的数据显示，中国 4 月财新制造业采购经理指数（PMI）录得 51.7，为 2022 年 7 月来最高，前值为 51.4。

二、现阶段全球精炼铜供需过剩

图：ICSG 全球精炼铜供需平衡表

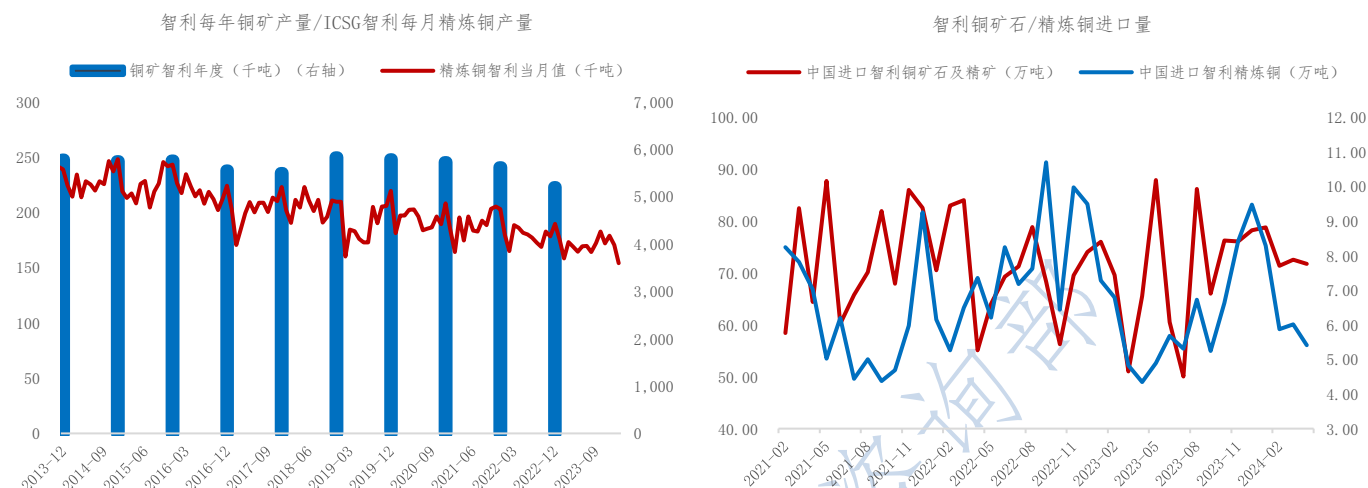
	2021	2022	2023	2023	2024	2023	2023	2024	2024	2024
单位：千吨				1月-2月		11月	12月	1月	2月	3月
铜矿产量	21260	21921	22401	3399	3624	1943	1997	1845	1773	1894
铜矿产能	26274	27046	28180	4486	4734	2356	2443	2442	2283	2449
铜矿产能利用率（%）	81	81.1	79.5	75.8	76.6	82.5	81.7	75.6	77.6	77.4
原生精炼铜	20787	21145	22057	3593	3785	1871	1915	1960	1815	1929
再生精炼铜	4149	4153	4489	706	761	388	382	395	366	400
精炼铜产量（原生+再生）	24936	25298	26547	4299	4546	2259	2297	2356	2181	2328
精炼铜产能	30733	31426	32253	5156	5347	2679	2775	2760	2586	2771
精炼铜产能利用率（%）	81.1	80.5	82.3	83.4	85	84.3	82.8	85.3	84.3	84
精炼铜消费	25211	25832	26549	4047	4351	2351	2255	2386	1990	2203
精炼铜库存（期末值）	1210	1258	1191	1419	1248	1182	1191	1172	1249	1396
库存期间变动	-26	48	-67	161	57	-44	9	-19	77	147
供需平衡	-275	-534	-3	252	196	-93	42	-30	191	125
季节性调整后平衡				53	-10	-19	21	-113	74	149
考虑中国保税区库存后平衡	-473	-661	-30	387	231	-102	36	-25	221	138

数据来源：ICSG，冠通研究

据 ICSG 数据统计显示，2024 年第一季度，全球铜矿产量增长 6%。精炼铜产量提升 5.3%。其中，原生精炼铜产量上涨 4.7%，再生精炼铜上涨 7.8%。产量的提升主要源自智利和刚果（金）的产能扩张。铜需求方面，统计数据显示，2024 年第一季度精炼铜需求增长 4%，其中中国显性需求增加 6.5%。

整体而言，第一季度精炼铜总体过剩大约 28.7 万吨。如果调整过中国保税区的库存，第一季度全球过剩 33.5 万吨。

图：智利每年铜矿产量/ICSG 智利每月精炼铜产量；智利铜矿石/精炼铜进口量

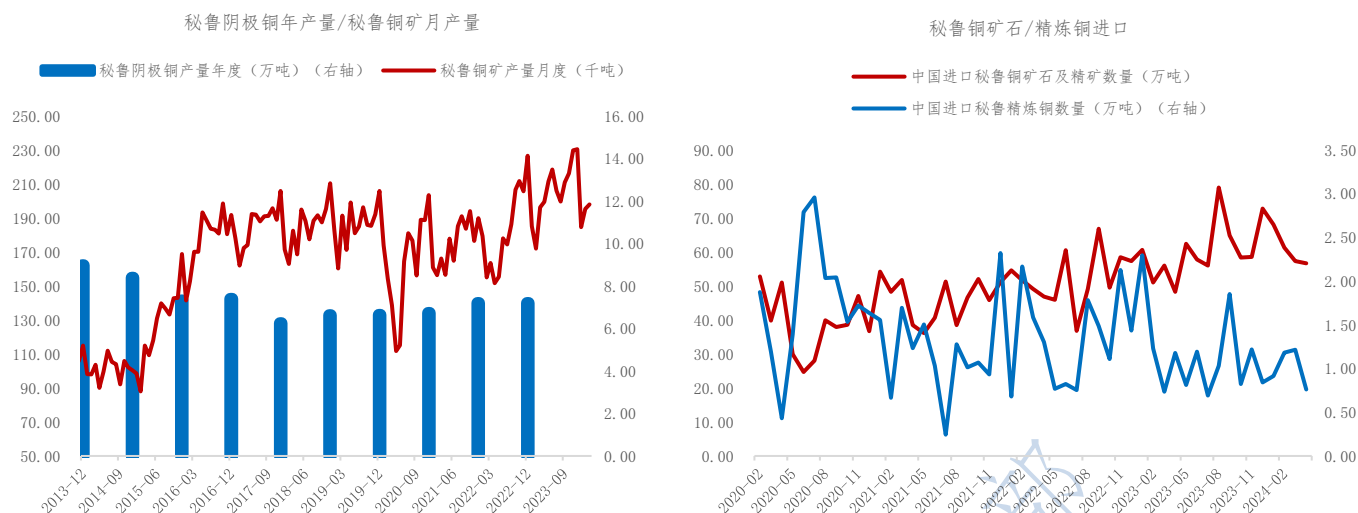


数据来源：Wind，冠通研究

2024 年 4 月，智利的铜产量同比下降了 1.5%，这是自前一年 3 月以来的最低月产量。据报道，与 3 月份相比，4 月份的铜产量减少了 6.7%，与去年同期相比减少了 1.5%。这一减少主要是由于矿石质量低下、运营挑战以及全球供应链的波动性。中国 2024 年 4 月精炼铜进口量为 30.58 吨，环比减少 3.50%，但同比上升了 17.82%。刚果成为中国精炼铜的第一大供应国。当月，中国从刚果民主共和国进口的精炼铜达到了 11.8 吨，环比增长了 23.70%，同比更是激增了 138.75%。智利作为第二大供应国，当月向中国出口的精炼铜为 5.4 万吨。虽然环比有所减少，但同比仍有 24.43% 的增长。

海关总署统计数据显示，1-4 月国内铜砂矿及精矿进口量为 933.71 万吨，同比增长 6.59%。中国从秘鲁进口精炼铜 0.76 万吨，环比减少 0.45 万吨，铜矿石及铜精矿进口数量 56.66 万吨，环比减少 0.66 万吨。2024 年第一季度，秘鲁铜矿产量总计 577.55 千吨，环比去年同期的 497.71 千吨，增长 79.84 千吨。

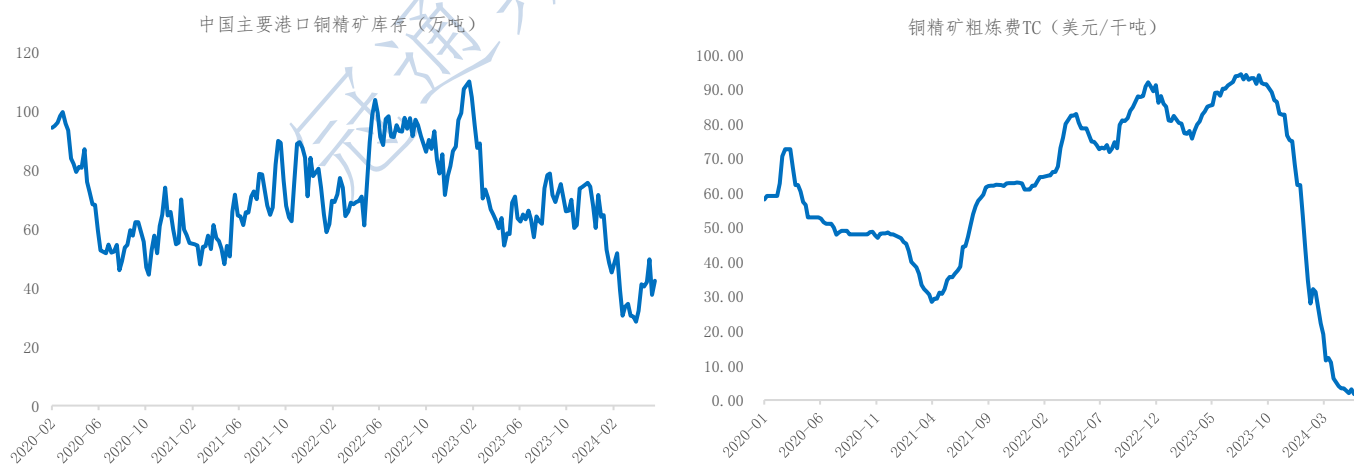
图：秘鲁阴极铜年产量/秘鲁铜矿月产量；秘鲁铜矿石/精炼铜进口



数据来源：Wind，冠通研究

5月中国主要港口铜精矿库存先升后降低，截止5月31日，7个主流港口库存总计42.4万吨，相比月初40.4万吨，上涨2万吨，涨幅5%。整体延续累库格局。截止5月24日，我国现货粗炼费（TC）1.7美元/干吨，TC费用已降至个位，相比于年初53.3美元/干吨，下跌96%。

图：中国主要港口铜精矿库存；铜精矿粗炼费TC

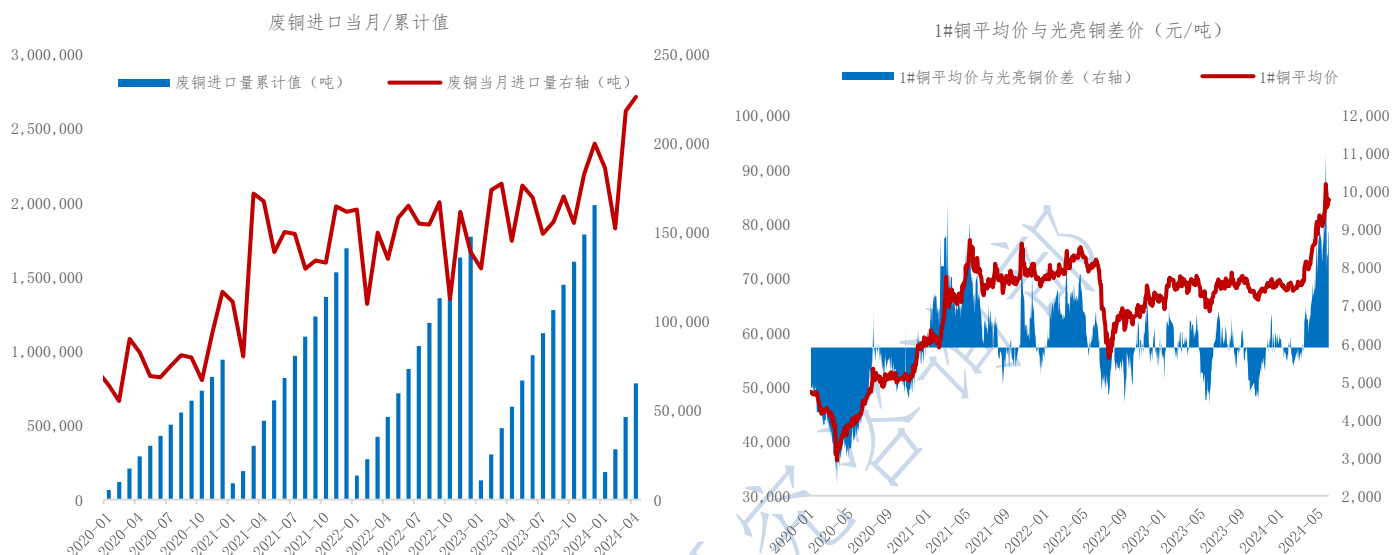


数据来源：Wind，冠通研究

海关总署在线查询数据显示，中国4月废铜进口量为22.61万吨，再度创下2018年12月以来

最高，美国和日本进口规模小幅回落，其余国家明显增长。2024 年以来精废价差持续处于高位，国内废铜价格偏低，导致进口再生铜原料自年初以来持续处于亏损状态，精废价差仍处于高位，由于国内铜精矿供应紧张，废铜替代需求提升国内企业进口积极性。

图：废铜进口当月/累计值；1#铜平均价与光亮铜差价



数据来源：Wind，冠通研究

三、伦铜/沪铜价格行情回顾

五月沪铜主力呈现冲高回落走势，由月初 80220 元/吨价格涨至月内最高 88940 元/吨。本月初至本月中旬，美联储宏观经济数据走弱，受此消息影响市场降息预期抬升，铜价走强。国内方面，自月初开始先后出台一系列利好政策，大规模设备更新和消费品以旧换新，持续推进超长期国债，央行出台系列地产支持政策，降碳行动方案，中长期政策利好铜价。截止 6 月 4 日，沪铜报收于 81970 元/吨，已回吐大部分自降息预期以及美铜挤仓风险带来的大部分涨幅。

截止 6 月 4 日，伦铜电三相较 5 月初 9940 美元/吨基本保持不变，区间内涨幅 0.31%，但区间振幅 13.8%。伦铜沪铜价格变动逻辑较为一致。

图：沪铜主力合约日线图/伦铜电3日线图



沪铜主力合约日线图

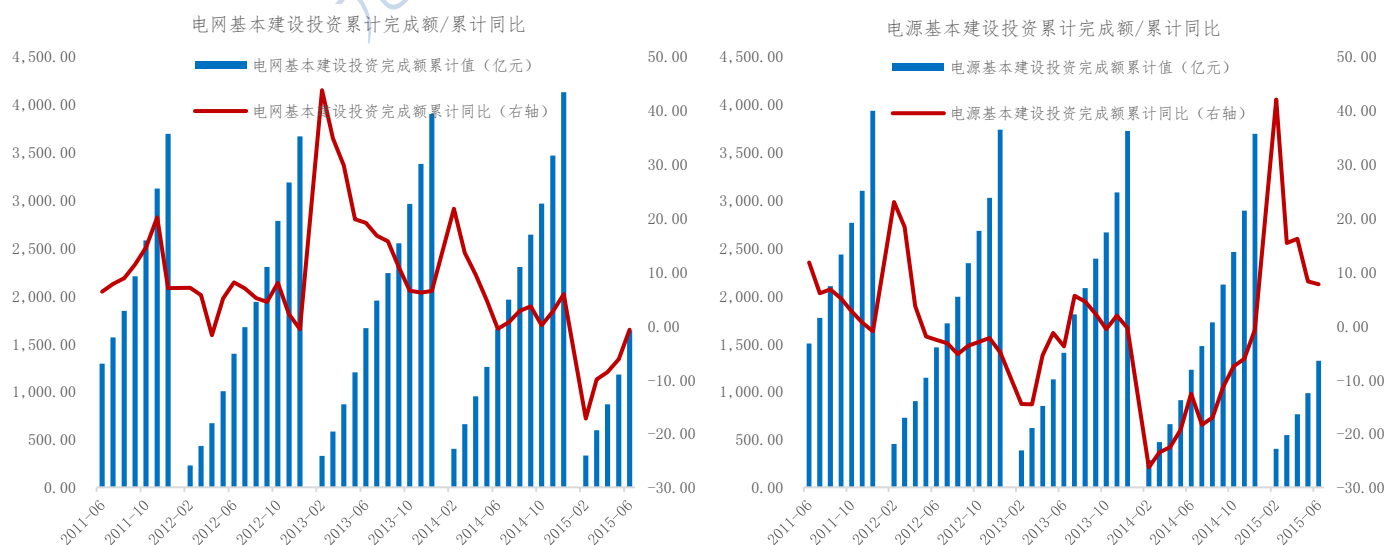
伦铜电3日线图

数据来源：Wind，冠通研究

四、5月铜需求情况

1-4月电网投资表现较好，投资累计为1229亿元，同比增长24.90%；但2024年初国家电网表示今年投资总额将超5000亿，整体与去年相近，与往年同期投资进度相比，目前电网投资进度有所前置。5月底国家出台节能降碳行动方案，中长期来看，利好新能源投资。

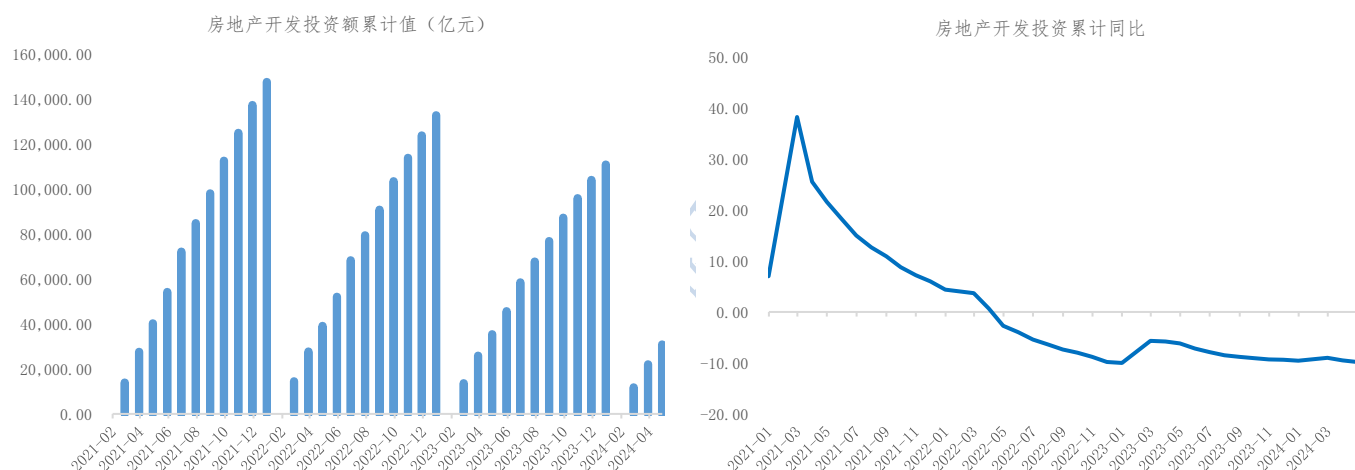
图：电网基建完成额/累计同比；电源基建完成额/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

地产方面，5 月份央行出台系列地产支持政策，调降公积金利率、降低购房首付比例、取消商业银行贷款利率下限。尽管国内各项支持政策陆续出台。中国 1-4 月房地产开发投资同比下降 9.8%，预期降 9.3%，前值降 9.5%。在建筑领域，铜被广泛用于水管、燃气管和电线等关键设施，这些应用主要集中在房地产项目的后期阶段。随着最新的保交楼政策的实施，可以预见这一领域的铜消费需求仍然会保持较高的水平。

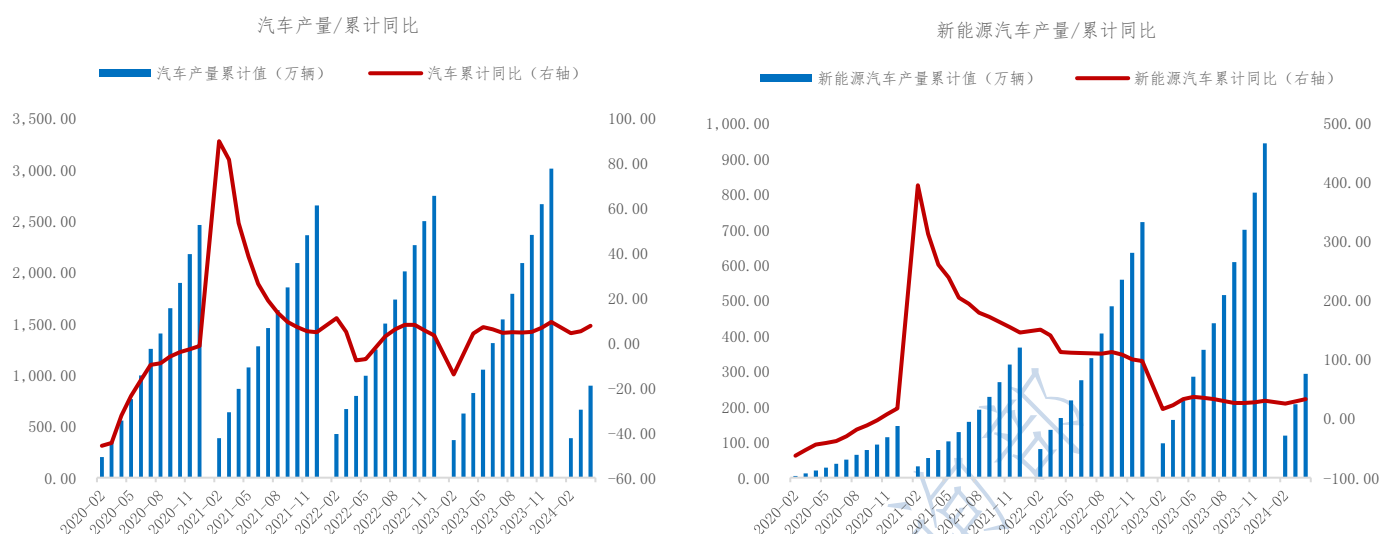
图：电网基建完成额/累计同比；电源基建完成额/累计同比



数据来源：Wind，冠通研究

2024 年 1-4 月，汽车累计产量 897.70 万台，同比增长 7.70%；其中，燃油汽车累计产量为 604.10 万辆，同比下降 0.5%，新能源汽车累计产量 293.60 万台，同比增长 33.20%。得益于 4 月底《推动大规模设备更新和消费品以旧换新方案》的出台，2024 年汽车的生产和销售预计会迎来一个快速的增长期。

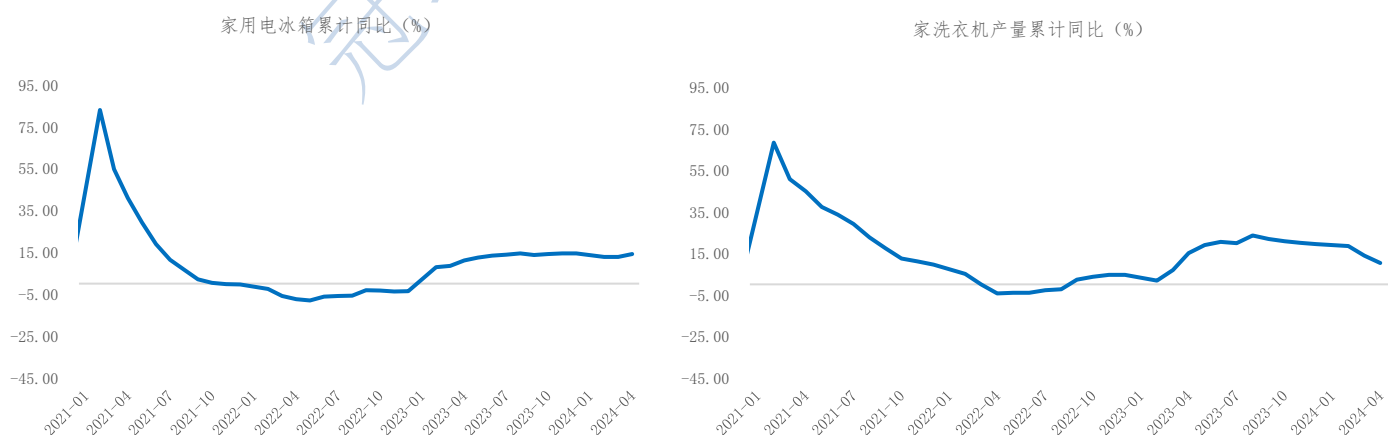
图：汽车产量/累计同比；新能源汽车产量/累计同比



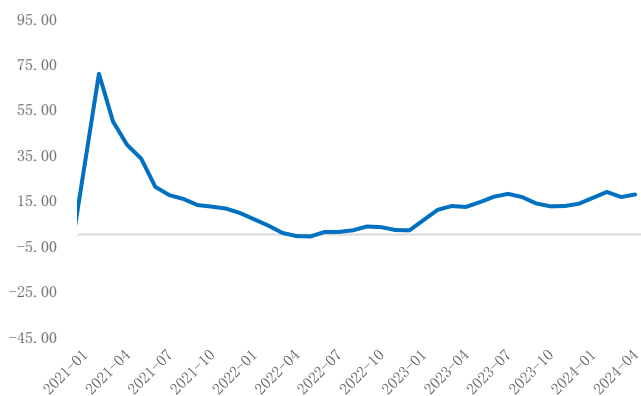
数据来源：Wind，冠通研究

2024 年 1-4 月，空调产量累计同比增长 17.60%；冰箱产量累计同比 14.10%，洗衣机产量累计同比增长 10.30%，家用计算机累计同比增长 3.4%。中国家用电器协会数据显示，今年 1 至 2 月份，我国家电行业累计主营业务收入达 2662.86 亿元，同比增长 12.8%，利润总额达 157.1 亿元，同比增长 17.8%，家电行业整体累计效益保持增长。

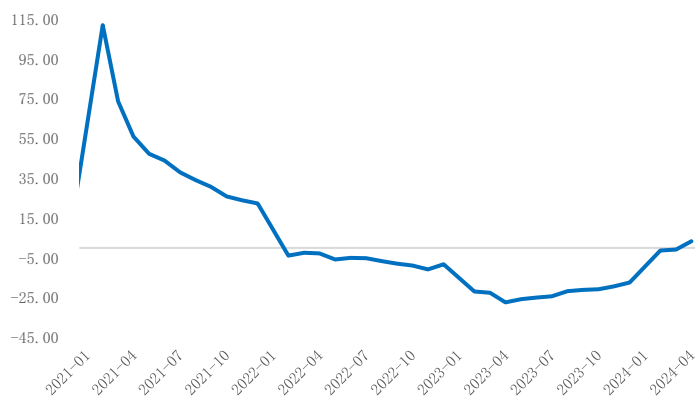
图：家电产业数据



家空调产量累计同比 (%)



家洗计算机产量累计同比 (%)

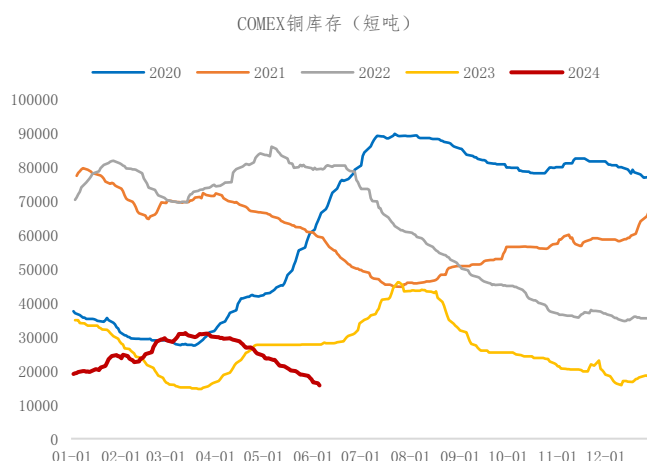
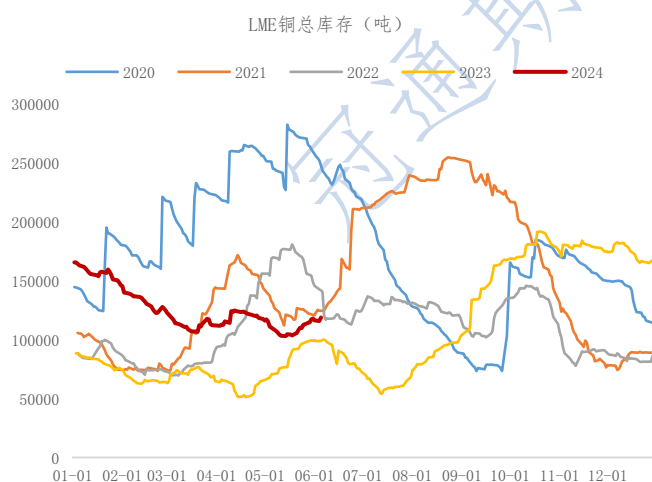


数据来源: Wind, 冠通研究

五、5月铜库存最新动向

截止6月4日, LME录得库存11.89万吨, 相较上一周增减+1650吨, 增减幅+1.41%, 相较月初增减+3675吨, 增减幅+3.2%。COMEX录得库存1.5万短吨, 相较上一周增减-2213短吨, 增减幅-12.37%, 相较月初增减-7936短吨, 增减幅-33.61%。

图: LME铜库存; COMEX铜库存



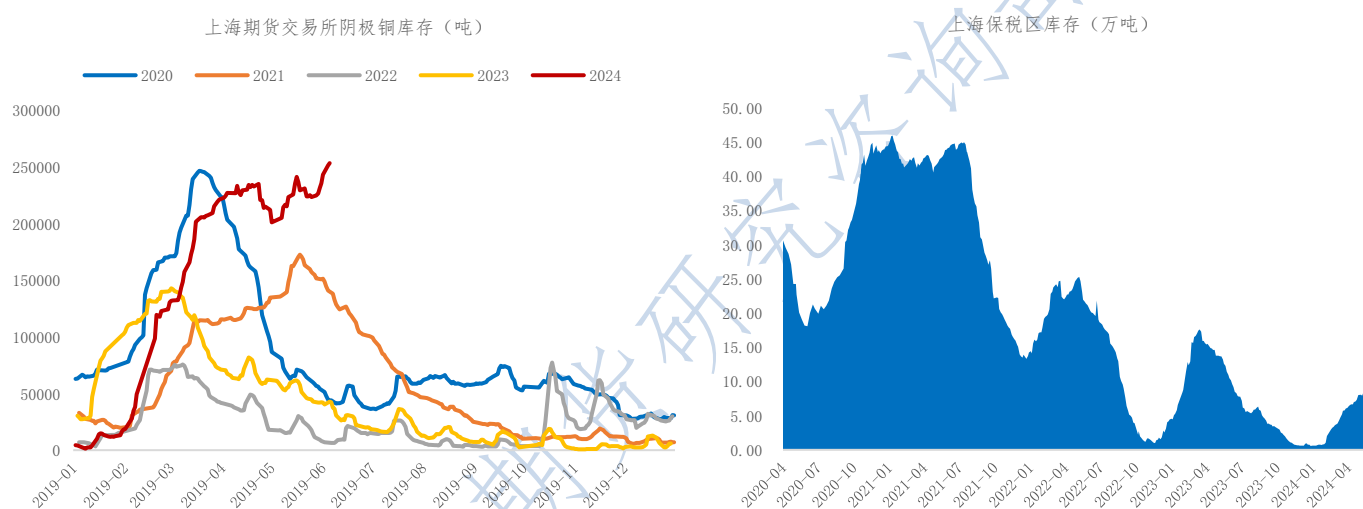
数据来源: Wind, 冠通研究

截止6月4日, COMEX录得库存1.5万短吨, 相较上一周增减-2213短吨, 增减幅-12.37%, 相

较月初增减-7936 短吨，增减幅-33.61%。

5 月中国地区库存与海外库存延续分化走势，截止 6 月 4 日，上海期货交易所录得库存 25.3 万吨，相较于月初上涨 2.8 万吨，涨幅 13%，相较于年初 4307 吨的库存，涨幅超过 5 倍。保税区库存方面，截止 6 月 4 日，上海保税区库存 8.29 万吨，相较年初 0.6 万吨，涨幅超过 12 倍，延续累库格局。总的来说，在当下家电特别是空调销售旺季的情况下，原料端没有去库反而面临累库的情况，很大程度上是由于铜价短时间上涨过快，产业下游观望情绪较浓。

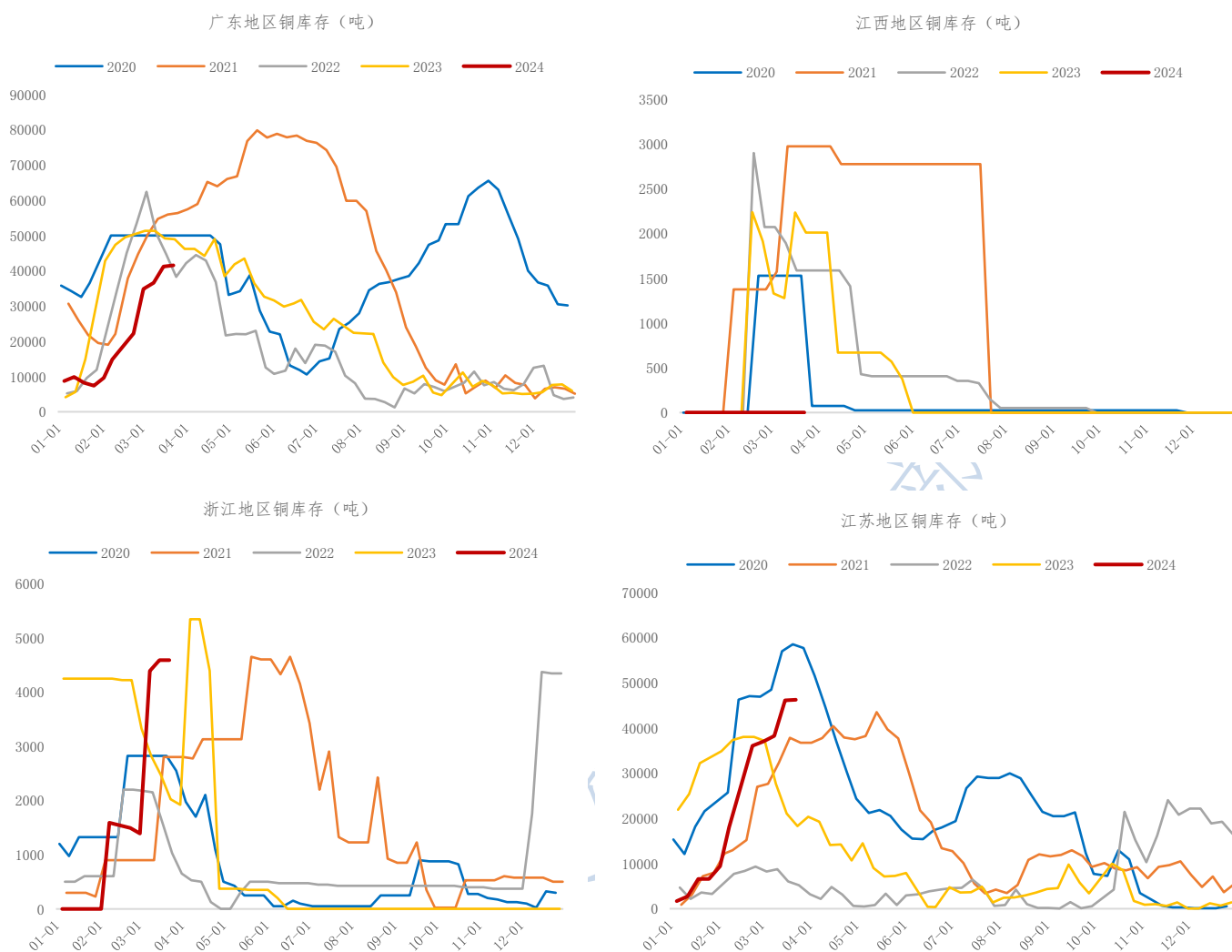
图：上期所铜库存；上海保税区库存



数据来源：Wind，冠通研究

截至 5 月 30 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 1.9 万吨至 44.35 万吨，继续刷新年内新高。本周华东地区库存增加的最主要原因是国产铜到货增加，由于目前现货贴水巨大，不少持货商积极交仓令仓库到货量大增，另外消费不佳也是令库存增加的原因之一。广东地区库存上升 0.58 万吨，本周不单国产铜到货增加而且有进口铜到货，另外临近月末部分下游出现减产，这从广东日均出库量不断走低也能反映出来。

图：广东/江苏/江西/浙江铜库存



数据来源：Wind，冠通研究

综上，5月沪铜主力合约呈现冲高回落走势，月初美国非农数据、CPI数据意外回落，降息预期大幅升温，叠加美铜挤仓情绪发酵，沪铜跟随美铜、伦铜价格走高，刷新年内高位至88940元/吨。价格拐点出现在5月中旬美联储发布鹰派会议纪要，鹰派口径打压降息预期，市场过分乐观情绪被修正，基本金属全线承压下行。中长期来看，铜矿端供给扰动仍在，国内一系列利好政策增加市场信心，美联储降息是大概率事件，中长期铜价上涨逻辑不变，但当下供应端全球供需过剩，国内库存延续累库，现货持续深度贴水，下游铜材加工商普遍停工检修，需求端存在负反馈风险，预计6月铜价维持偏弱震荡，需等待价格重回可被下游采买接受的合理区间。

分析师 王静

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：010-85356618

Email: wangjing@gtfutures.com.cn

本报告发布机构—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对

所述品种买卖的出价或征价。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。本报告仅向特定客户传

送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。