

终端需求较强，沪铜维持强势

内容提要

日本央行开始加息

日本央行出乎意料开始加息，日元贬值加剧给日本经济带来新挑战。美国通胀数据环比较快增长，原油价格走高的背景下，通胀继续下降有难度。中国工业企业实现利润快速增长，企业信心回升，金属需求可能迎来增长。

中国精炼铜产量继续增长

全球精炼铜供需小幅过剩。中国精炼铜产量持续增长，中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）下降明显，企业生产积极性不高。

终端消费较强

2024年2月，汽车产销出现下降，春节假期因素影响较为明显。新能源车销量也出现环比下降情况，新能源车市占率保持在30%左右。汽车出口量同比保持增长，环比出现下降。电网基本建设投资稳定增长，空调、电冰箱产量增长较快，前期去库存效果较好。沪铜库存、国内隐性库存出现累库现象，对铜价带来压力。综合来看，铜价可能延续偏强趋势，沪铜主力合约参考运行区间为71500元/吨-75000元/吨附近，LME铜主力合约参考运行区间为8770美元/吨-9200美元/吨左右。

风险提示：美联储政策变化超预期，经济数据变化超预期，铜需求变化超预期。

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

有色研究员：刘江

期货从业资格证号：F0305841

投资咨询资格证号：Z0016251

电话：0931-8582647

邮箱：451591573@qq.com

报告日期：2024年4月1日星期一

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

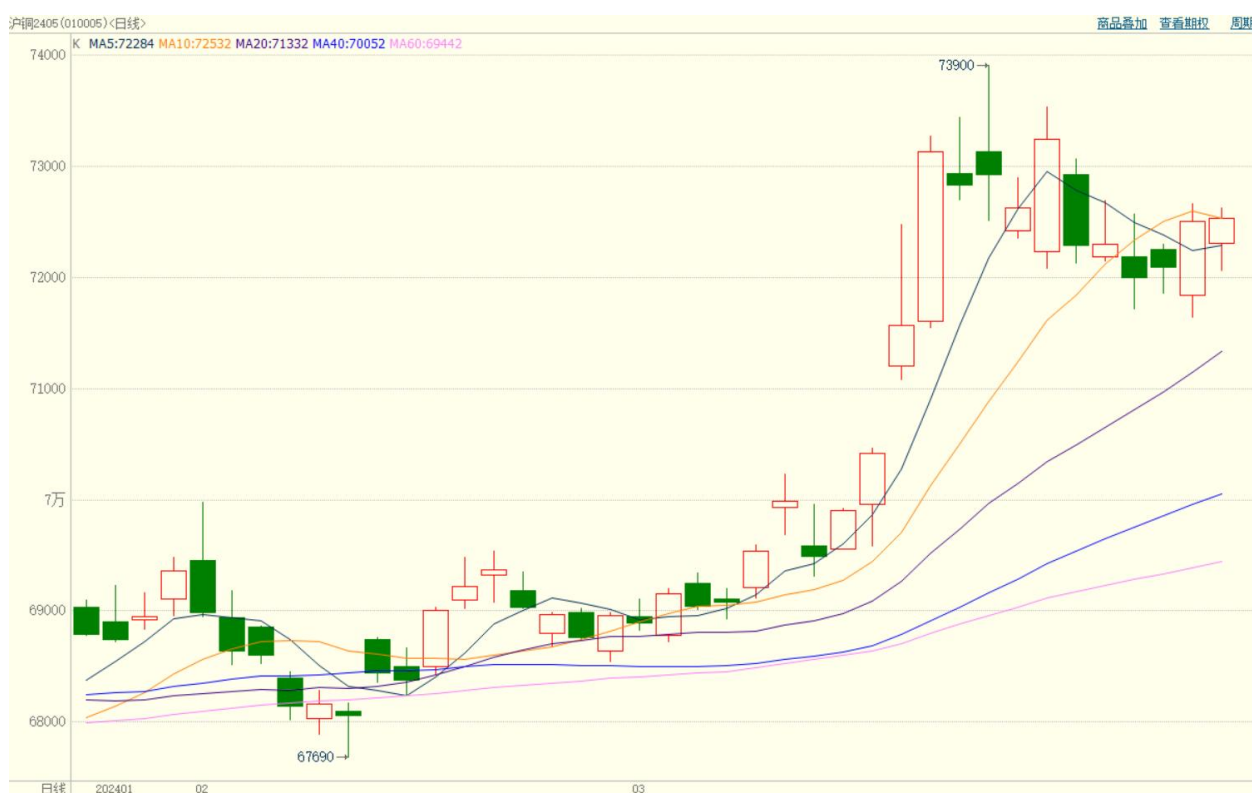
目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观环境.....	1
2.1 日本央行决定加息.....	1
2.2 美联储维持利率不变.....	2
2.3 2月美国CPI环比上涨.....	3
2.4 中国工业企业实现利润快速增长.....	4
三、供应端.....	6
3.1 全球精炼铜供需小幅过剩.....	6
3.2 中国铜冶炼费持续下降.....	7
3.3 铜精废价差变化不大.....	8
四、需求端.....	9
4.1 新能源车市占率下降.....	9
4.2 终端消费较好.....	12
五、库存端.....	13
5.1 沪铜库存累库明显.....	13
六、展望.....	14
6.1 价格走势因素分析.....	14
6.2 展望.....	14

一、行情回顾

2月份，沪铜主力合约价格呈现单边上涨行情，月初突破之前的震荡区间，从68800元/吨左右低位快速上涨至最高73900元/吨附近。3月下旬行情转为震荡，至月底铜价回落至72500元/吨左右。LME期货铜价格运行区间在8493-9164美元/吨左右，LME期货铜价格走势与沪铜价格走势相近。

沪铜主力合约走势回顾



数据来源：彭博财经、上海期货交易所

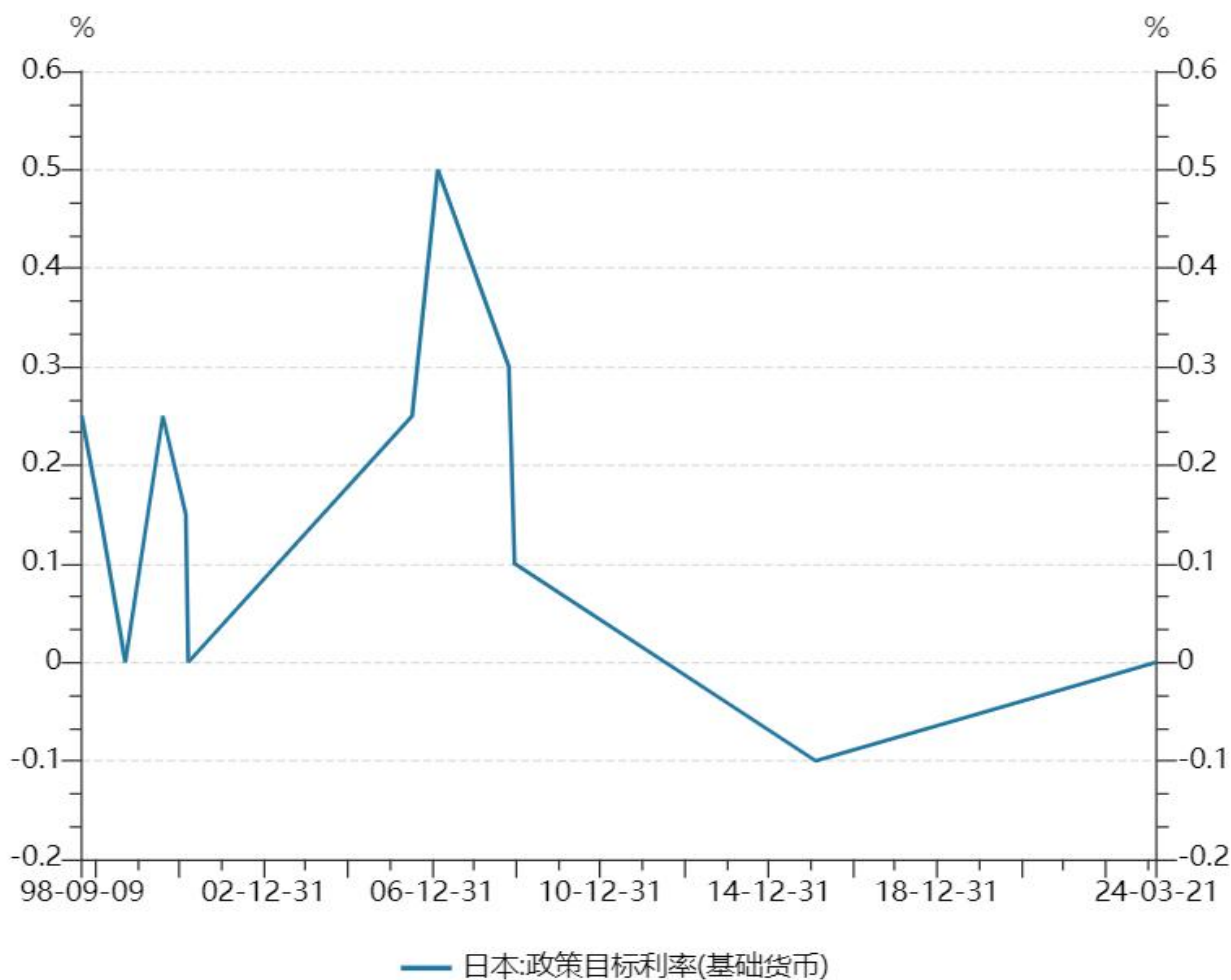
二、宏观环境

2.1 日本央行决定加息

日本央行在3月19日结束的为期两天的货币政策会议上，决定解除负利率政策。日本央行将政策利率设定在0%至0.1%区间。这是日本央行自2007年2月以来，时隔17年首次加息。

日本政策目标利率

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自担。



数据来源 Wind 华龙期货

2.2 美联储维持利率不变

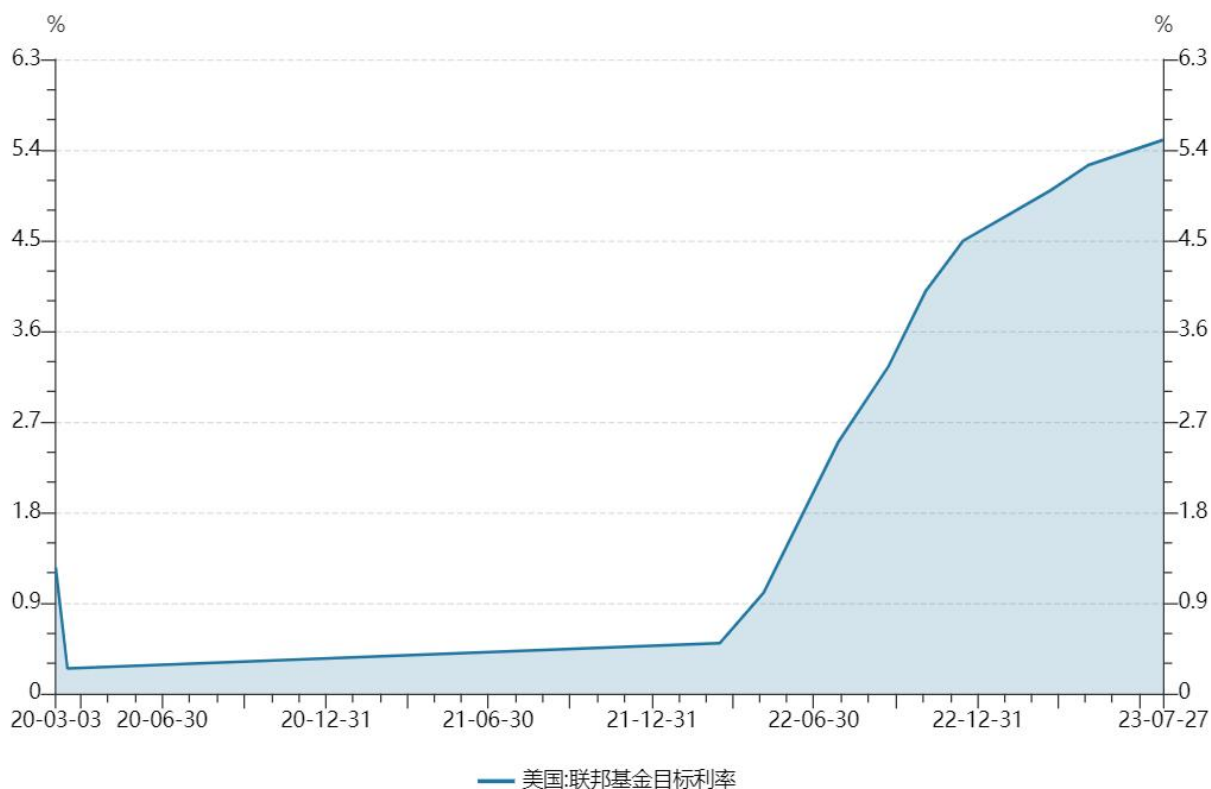
美国联邦储备委员会 20 日结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%之间不变。预计今年内美联储或实施三次降息。19 名联邦公开市场委员会成员中有 9 人认为，年内联邦基金利率水平或降至 4.5%至 4.75%。这意味着，以每次降息 25 个基点的速度计算，美联储今年或实施三次降息，与去年 12 月预测相同。5 名成员预计利率将降至 4.75%至 5%。

美联储当天还发布最新一期经济前景预期，将今年美国经济增长预期上调 0.7 个百分点至 2.1%，将 2025 年经济增长预期上调 0.2 个百分点至 2%。预计

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

今明两年，美国失业率分别为 4%和 4.1%。同时，今年以个人消费支出价格指数衡量的通胀预期为 2.4%，剔除食品和能源价格后的核心通胀预期升至 2.6%，仍超过 2%长期目标。

美国基金目标利率

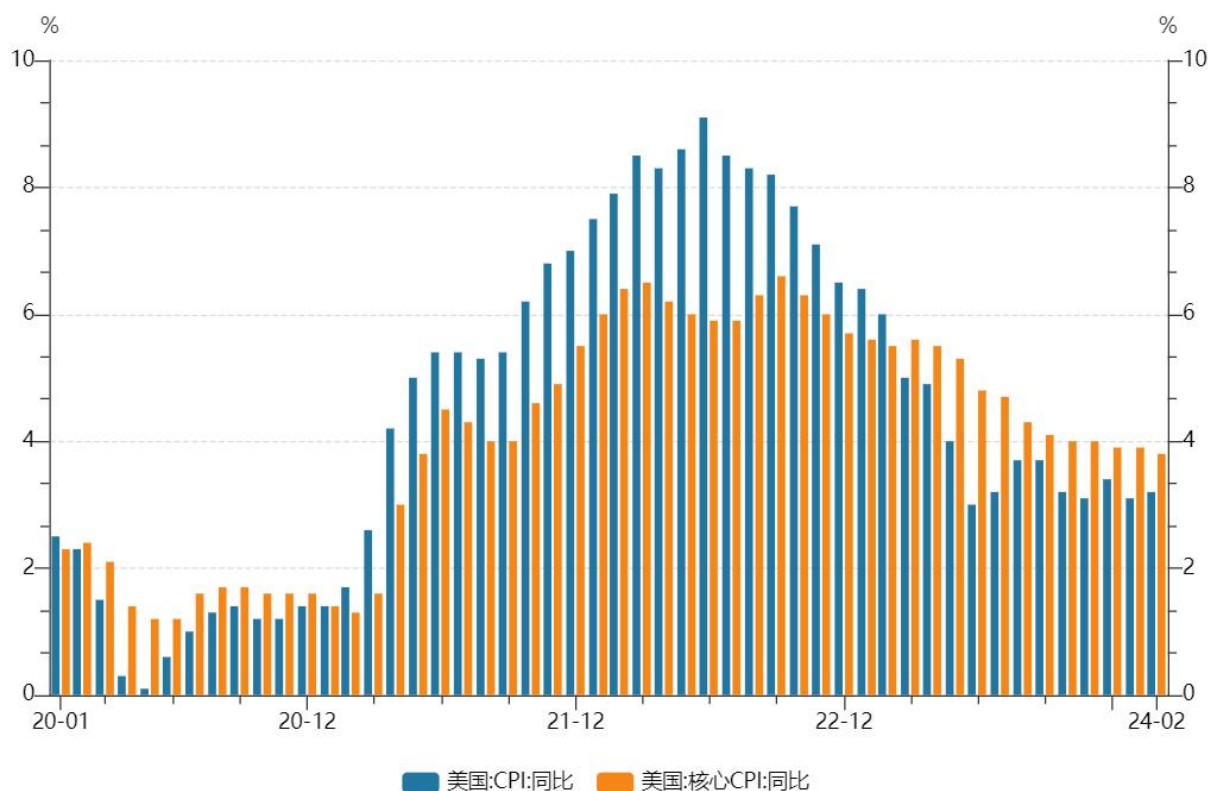


数据来源 Wind 华龙期货

2.3 2月美国CPI环比上涨

美国劳工统计局公布数据显示，2月美国CPI同比上涨3.2%，高于市场此前预期的3.1%；环比涨幅从1月份的0.3%上升至上月的0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI同比上涨3.8%，较上月下降0.1个百分点，是自2021年5月以来的最小年度涨幅；环比涨幅与前值持平，为0.4%。

美国CPI及核心CPI



数据来源 Wind 华龙期货

2.4 中国工业企业实现利润快速增长

国家统计局数据显示，1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。1—2 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 3434.9 亿元，同比增长 0.5%；股份制企业实现利润总额 6898.5 亿元，增长 5.3%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 2169.2 亿元，增长 31.2%；私营企业实现利润总额 2465.4 亿元，增长 12.7%。1—2 月份，采矿业实现利润总额 1881.0 亿元，同比下降 21.1%；制造业实现利润总额 6134.5 亿元，增长 17.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1125.1 亿元，增长 63.1%。

图1 各月累计营业收入与利润总额同比增速



数据来源 国家统计局

国家统计局数据显示，1—2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.56%。1—2月份，采矿业增加值同比增长2.3%，制造业增长7.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长7.9%。

分产品看，1—2月份，619种产品中418种产品产量同比增长。其中，钢材21343万吨，同比增长7.9%；水泥18280万吨，下降1.6%；十种有色金属1277万吨，增长5.7%；乙烯515万吨，下降0.9%；汽车383.5万辆，增长4.4%，其中新能源汽车118.9万辆，增长25.6%；发电量14870亿千瓦时，增长8.3%；原油加工量11876万吨，增长3.0%。



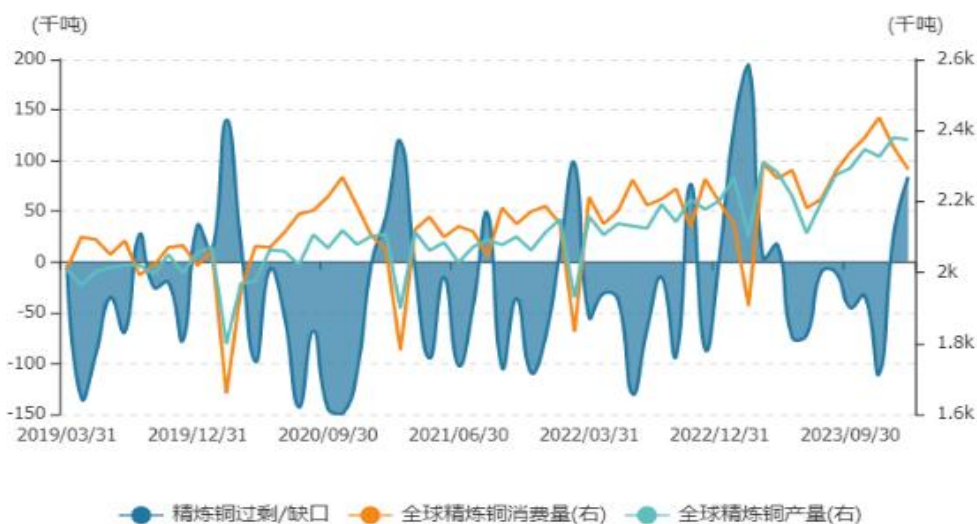
数据来源 国家统计局

三、供应端

3.1 全球精炼铜供需小幅过剩

根据ICSG统计，2024年01月份，原生精炼铜产量为1,980千吨，再生精炼铜产量394千吨，全球精炼铜总供给（原生+再生）为2,374千吨；全球精炼铜消费量为2,290千吨，精炼铜增加84千吨。

ICSG全球精炼铜供需平衡

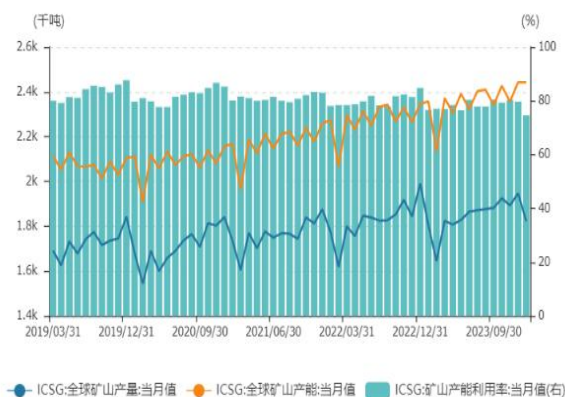


数据来源：Wind 华龙期货

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

根据ICSG统计，2024年01月全球矿山产量为1,822千吨，全球矿山产能为2,442千吨，矿山产能利用率为74.6。

全球矿山产量



数据来源：Wind 华龙期货

全球铜精矿产量季节性分析



数据来源：Wind 华龙期货

3.2 中国铜冶炼费持续下降

国家统计局3月20日发布的数据显示，中国1-2月精炼铜（电解铜）产量为221.5万吨，同比增加10.7%。精炼铜（电解铜）产量延续高增长势头，产量继续扩大。

截止至2024年3月28日，LME铜收盘价为8,872美元/吨，较上一交易日上涨4.5美元/吨；上海沪期铜主力合约收盘价为72,500元/吨，较上一交易日上涨410元/吨，进口利润1,539.49元/吨。

截止至2024年3月28日，甘肃、山西、内蒙古、辽宁四地25%铜精矿价格分别为60,162元/吨、60,162元/吨、60,262元/吨、60,162元/吨。2024年3月中国铜冶炼厂粗炼费（TC）为10.9美元/干吨，精炼费（RC）为1.09美分/磅。中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）下降明显，精炼费（RC）持续下降，对冶炼企业市场积极性打击较大。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

国内铜精矿价格



数据来源: Wind 华龙期货

中国铜冶炼厂TC、RC



数据来源: Wind 华龙期货

3.3 铜精废价差变化不大

截止至2024年3月29日,上海物贸精炼铜价格为72,005元/吨,广东佛山地区废铜价格为65,600元/吨,精废价差为-155元/吨。铜价处于震荡行情,精废价差变化不大。2023年12月硫酸铜进口量为158.247吨,出口量为1226.489吨,进口量同比增长273.05%,环比增长15.16%;出口量同比增长24.64%,环比增长65.32%。

精废价差



数据来源: Wind 华龙期货

*特别声明:本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。

精废价差季节性分析



数据来源：Wind 华龙期货

四、需求端

4.1 新能源车市占率下降

中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）发布2月汽车产销数据。当月，汽车产销分别达到150.6万辆和158.4万辆，环比分别下降37.5%和35.1%，同比分别下降25.9%和19.9%。1-2月，汽车产销累计完成391.9万辆和402.6万辆，同比分别增长8.1%和11.1%。

汽车产销量



数据来源：Wind 华龙期货

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

新能源汽车方面，2月产销分别达到46.4万辆和47.7万辆，环比分别下降41.1%和34.6%，同比分别下降16%和9.2%，市场占有率达到30.1%。在新能源汽车主要品种中，三大类新能源汽车品种产销环比均呈不同程度下降；纯电动汽车产销同比呈两位数下降，其他两大类新能源汽车品种产销同比呈不同程度增长。1-2月，新能源汽车产销累计完成125.2万辆和120.7万辆，同比分别增长28.2%和29.4%，市场占有率达到30%。

出口方面，2月，汽车出口37.7万辆，环比下降14.9%，同比增长14.7%。具体来看，传统燃料汽车出口29.5万辆，环比下降13.8%，同比增长22.1%。新能源汽车出口8.2万辆，环比下降18.5%，同比下降5.9%。1-2月，汽车出口82.2万辆，同比增长30.5%。1~2月，纯电动汽车出口14.8万辆，同比下降7.5%；插混汽车出口3.4万辆，同比增长2.7倍。

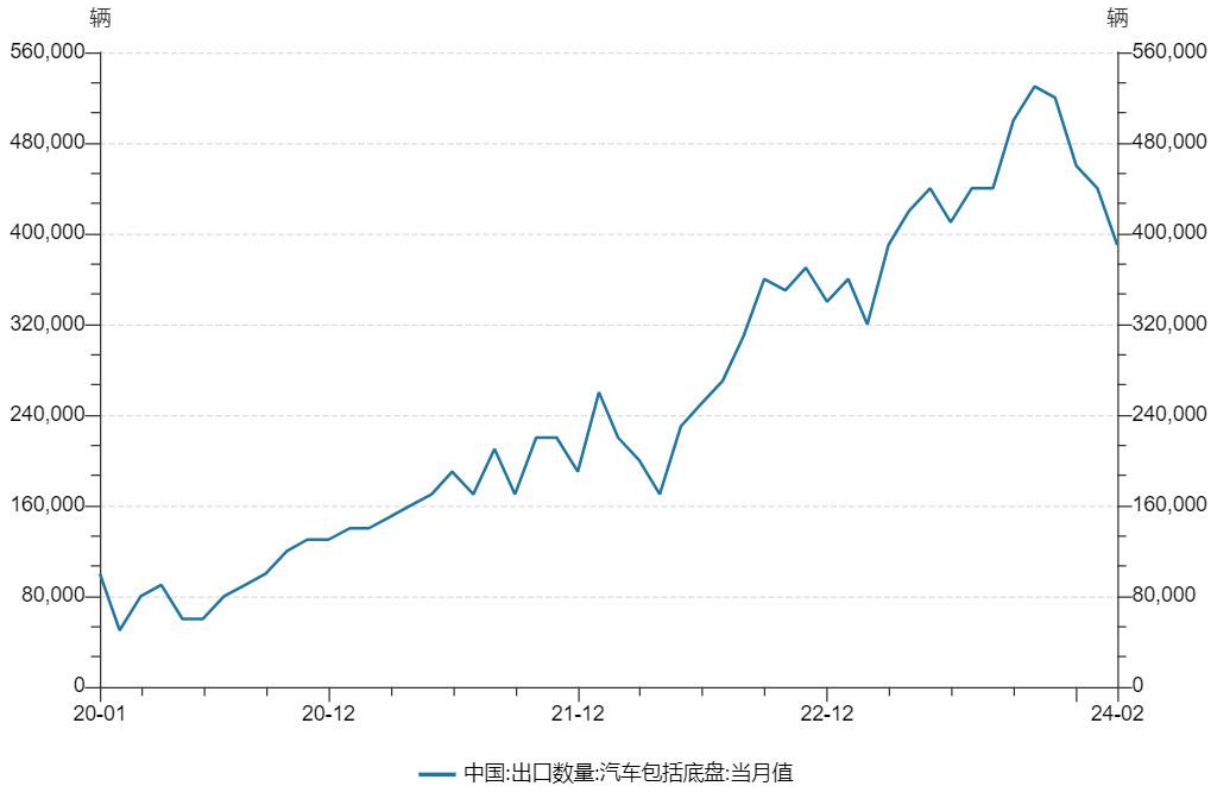
新能源车销量



数据来源：Wind 华龙期货

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

汽车出口量



数据来源: Wind 华龙期货

新能源车渗透率



数据来源: iFinD 华龙期货

*特别声明:本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。

4.2 终端消费较好

截止至2024年2月，电网基本建设投资完成额累计值为327亿元，累计同比上升2.3%；截止至2024年2月，房屋新开工面积为948.94万平方米，累计同比下降29.7%；房屋竣工面积为10394.66万平方米，累计同比下降20.2%。截止至2023年12月，空调产量为2,152.93万台，当月同比上升26.9%；家用电冰箱为817.26万台，当月同比上升14.6%。

电网投资额及同比



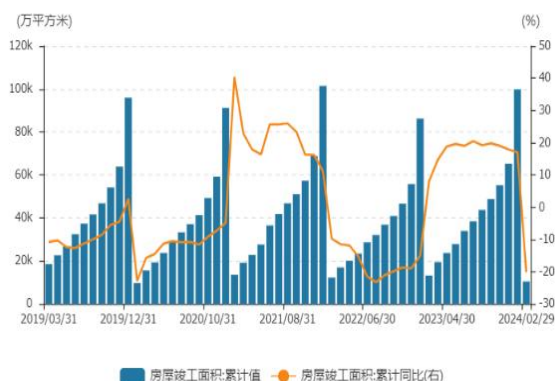
数据来源：Wind 华龙期货

房屋新开工面积



数据来源：Wind 华龙期货

房屋新开工面积



数据来源：Wind 华龙期货

空调当月产量及同比



数据来源：Wind 华龙期货

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

电冰箱当月产量及同比



数据来源: Wind 华龙期货

五、库存端

5.1 沪铜库存累库明显

截止至2024年03月29日,上海期货交易所阴极铜库存为290,228吨,较上一周增加5,138吨。截止至2024年03月28日,LME铜库存为112,475吨,较上一交易日减少625吨,注销仓单占比为13.07%。截止至2024年03月28日,COMEX铜库存为30,059吨,较上一交易日减少445吨。截止至2024年03月28日,上海保税区库存6.06万吨,广东地区库存5.93万吨,无锡地区库存5.69万吨,上海保税区库存较上一周增加0.29万吨。

沪铜库存



数据来源: Wind 华龙期货

LME铜库存



数据来源: Wind 华龙期货

***特别声明:**本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。

COMEX铜库存



数据来源：Wind 华龙期货

国内隐性库存



数据来源：Wind 华龙期货

六、展望

6.1 价格走势因素分析

影响因素	影响程度	重点提示
中国经济数据	★★★	中国工业企业实现利润快速增长
美联储政策	★★★	美联储维持利率不变
美国通胀	★★★	2月美国CPI指数环比增幅扩大
日本利率政策	★★★	日本央行开始加息
供需平衡	★★	全球精炼铜供需小幅过剩
需求	★★	下游需求稳定
库存	★★★	沪铜库存累库明显
成本利润	★★★	TC、RC处于低位
其他		

6.2 展望

日本央行出乎意料开始加息，日元贬值加剧给日本经济带来新挑战。美国通胀数据环比较快增长，原油价格走高的背景下，通胀继续下降有难度。中国工业企业实现利润快速增长，企业信心回升，金属需求可能迎来增长。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自担。

全球精炼铜供需小幅过剩。中国精炼铜产量持续增长，中国铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）下降明显，企业生产积极性不高。

2024年2月，汽车产销出现下降，春节假期因素影响较为明显。新能源车销量也出现环比下降情况，新能源车市占率保持在30%左右。汽车出口量同比保持增长，环比出现下降。电网基本建设投资稳定增长，空调、电冰箱产量增长较快，前期去库存效果较好。沪铜库存、国内隐性库存出现累库现象，对铜价带来压力。综合来看，铜价可能延续偏强趋势，沪铜主力合约参考运行区间为71500元/吨-75000元/吨附近，LME铜主力合约参考运行区间为8770美元/吨-9200美元/吨左右。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。