

和合期货：沪铜月报（2024 年 05 月）

——我国经济数据向好及供应偏紧，助力沪铜创新高



和合期货
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要：

宏观面内撑外压。我国一季度 GDP 增长 5.3%，经济增速符合预期，消费、工业同比增速放缓，但基建投资和制造业投资增速加快，有效对冲房地产投资下滑扩大，规模以上工业利润由亏转盈，总的来看，一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多。美国 3 月非农超预期激增 30.3 万人，创下去年 5 月以来的最大增幅，3 月 CPI 同比增 3.5%，高于预期的 3.4%，同时也高出前值 3.2%，降息预期再回落，预期未来利率维持高位，对大宗商品有一定的压力。

基本面供应偏紧需求向好。供给端，海外精矿供应偏紧，全球最大的铜生产商智利国家铜业公司（Codelco）近期公布，今年一季度铜产量为 29.5 万吨，较上年同期下降 10%，另外非洲铜矿产量下降，全球铜矿产量或因赞比亚和刚果金的停电而减少约 15.2 万吨，多因素影响至现货 TC 呈加速下行的趋势。需求端有支撑，3 月新能源产销呈较快增长，出口较好，3 月新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%，市场占有率达到 32.8%，另外以旧换新政策落地，对车市又是利好，我国风电太阳能发电装机容量继去年连续突破 8 亿、9 亿、10 亿千瓦后，日前再次突破 11 亿千瓦，电力装机延续绿色低碳发展趋势。

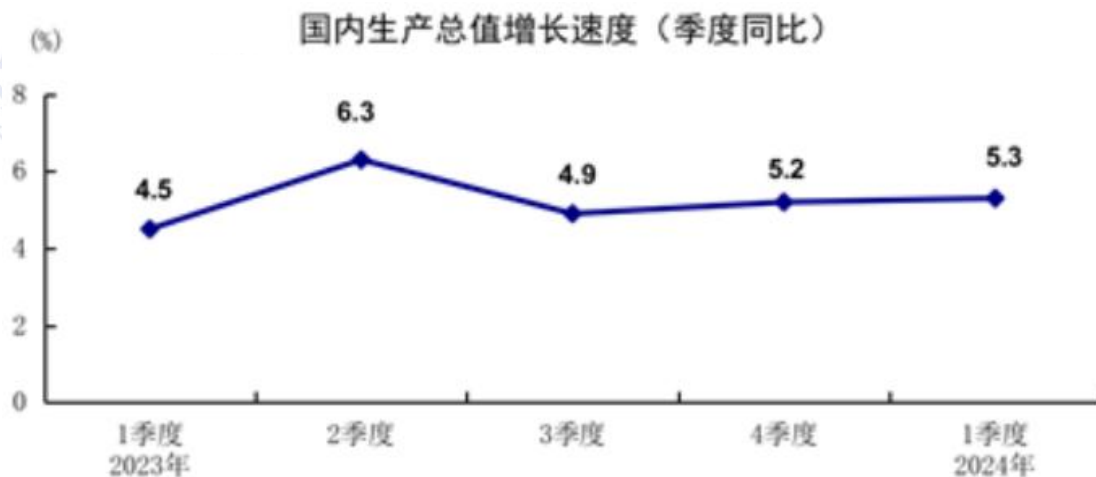
目录

一、一季度国内经济数据稳定向好，规上工业利润由亏转盈.....	3 -
1、一季度国内经济数据稳定向好	3 -
2、一季度规上工业利润由亏转盈	5 -
3、我国 4 月制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方	6 -
4、美国 3 月非农通胀数据均超预期，美联储降息再次推迟	6 -
二、铜矿供给偏紧，加工费 TC 低位运行.....	8 -
1、铜矿供给偏紧，加工费 TC 低位运行	8 -
2、精废价差高位运行，废铜进口增加	10 -
三、3 月新能源产销呈较快增长，1 季度光伏风电继续较快增长...-	11 -
1、3 月新能源产销呈较快增长，以旧换新政策出台助力	11 -
2、一季度光伏风电继续较快增长	12 -
四、后市行情研判.....	13 -
风险揭示:	14 -
免责声明:	14 -

一、一季度国内经济数据稳定向好，规上工业利润由亏转盈

1、一季度国内经济数据稳定向好

4月15日，国家统计局公布数据显示，初步核算，一季度国内生产总值296299亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。



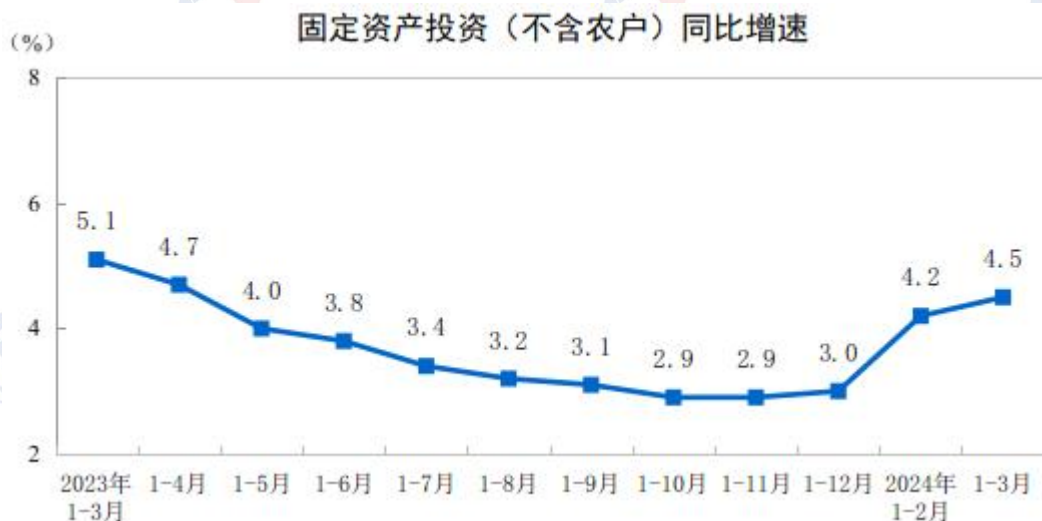
数据来源：国家统计局

国家统计局副局长在会上表示，一季度GDP增长5.3%符合实际，主要由工业回升、服务业向好共同带动，三大需求指标和实物量指标的增长情况跟GDP的增长也是相匹配的。

从生产的角度看。一季度GDP增长5.3%主要还是工业回升、服务业向好共同带动的，一季度工业增加值增长6%，比去年同期和四季度都有明显回升，这主要是因为出口好转，一系列政策推动，需求提升。

从实物量指标的角度看。一季度，全社会用电量增长9.6%，工业用电量增长7.7%，货运量增长5.3%，营业性客运量增长20.5%，港口货物吞吐量增长6.1%，3月末M2余额同比增长8.3%。这些实物量的指标跟GDP增长5.3%是非常吻合的。

国家统计局公布的最新数据显示，一季度，全国固定资产投资（不含农户）100042亿元，同比增长4.5%，比上年全年加快1.5个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长9.3%。分领域看，基础设施投资增长6.5%，制造业投资增长9.9%，房地产开发投资下降9.5%。



数据来源：国家统计局

国家统计局公布数据显示，3月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月下降0.08%。1—3月份，规模以上工业增加值同比增长6.1%。3月份中国工业生产继续保持稳健复苏，不过全国规模以上工业增加值增速略有回落。



数据来源：国家统计局

3月份，社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额34968亿元，增长3.9%。

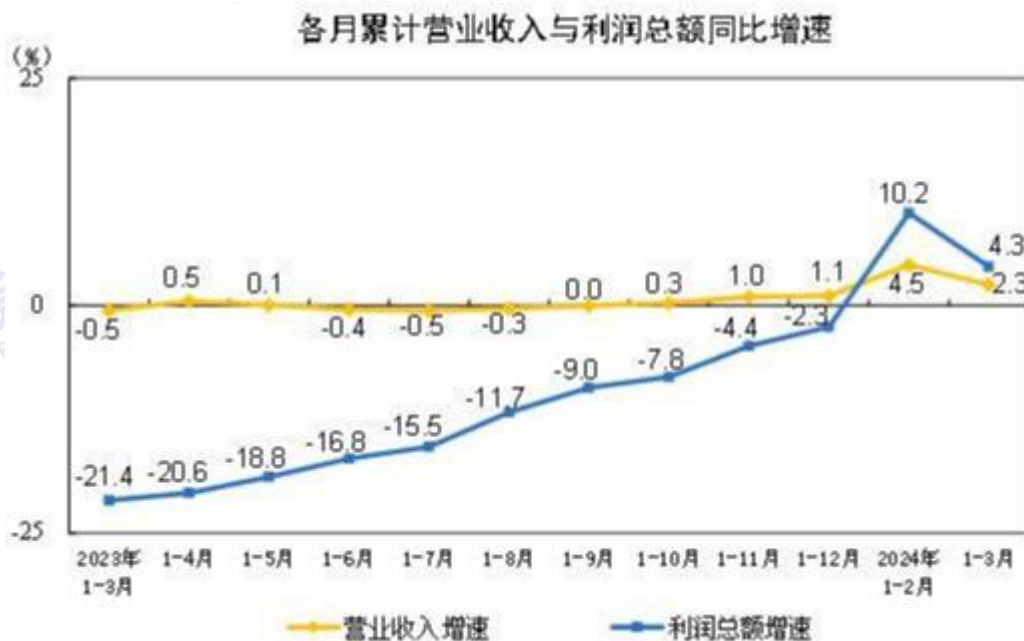


数据来源：国家统计局

总的来看，一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多，为实现全年目标任务打下了较好基础。但也要看到，外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济稳定向好基础尚不牢固。

2、一季度规上工业利润由亏转盈

国家统计局4月27日公布数据显示，1—3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额15055.3亿元，同比增长4.3%。



数据来源：国家统计局

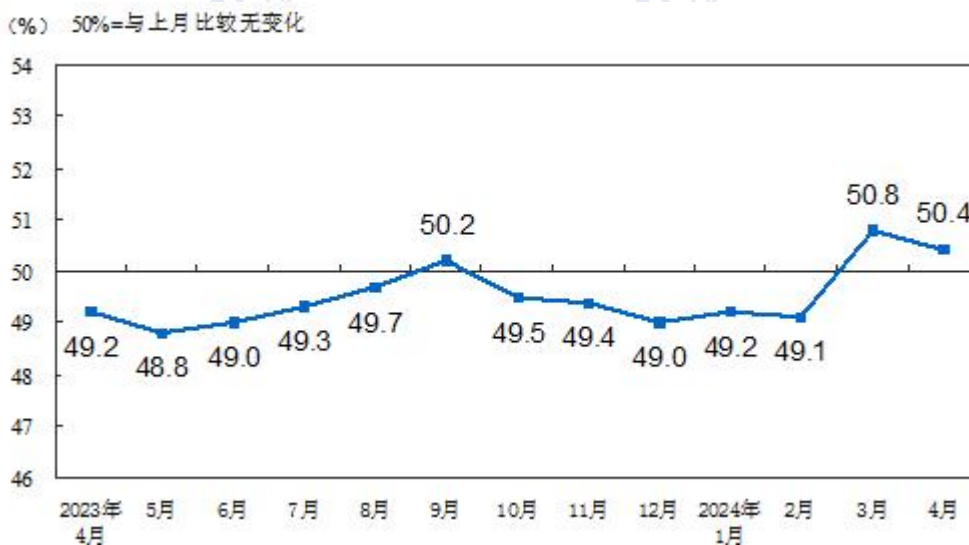
今年一季度，中国工业企业利润实现正增长，扭转了去年全年下降2.3%的

趋势。国家统计局工业司统计师于卫宁解读称，总体看，一季度规上工业企业利润保持增长态势，但也要看到，企业利润恢复仍不平衡，工业企业效益恢复基础仍不牢固。

3、我国 4 月制造业 PMI 继续维持在荣枯线上方

4 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，比上月下降 0.4 个百分点，连续两个月位于扩张区间，制造业继续保持恢复发展态势。

我国制造业 PMI 维持在扩张区间



数据来源：国家统计局

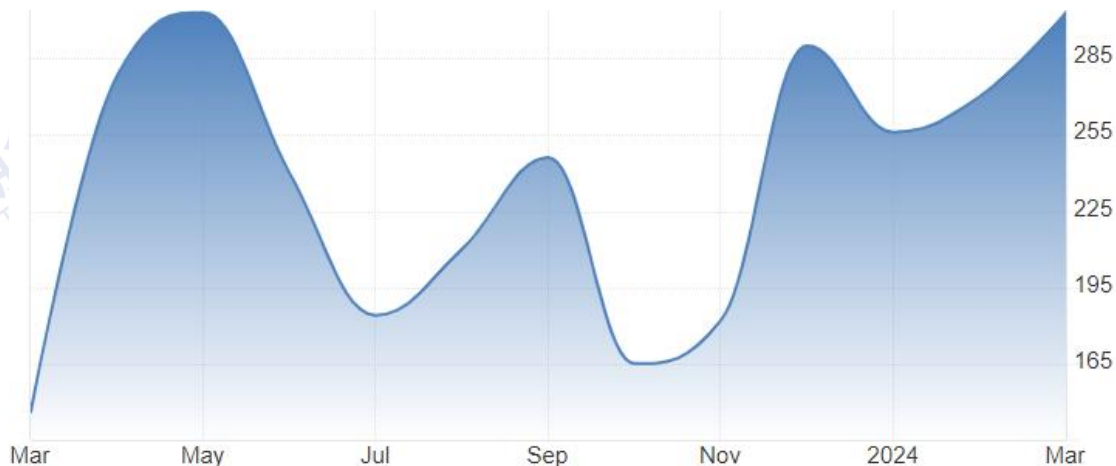
从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.9%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快；新订单指数为 51.1%，比上月下降 1.9 个百分点，继续高于临界点，表明制造业市场需求保持恢复；原材料库存指数为 48.1%，与上月持平，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续减少；从业人员指数为 48.0%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落；供应商配送时间指数为 50.4%，比上月下降 0.2 个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

4、美国 3 月非农通胀数据均超预期，美联储降息再次推迟

4 月 5 日，美国劳工部公布数据显示，美国 3 月非农超预期激增 30.3 万人，创下去年 5 月以来的最大增幅，不仅远超 21.4 万人的预期中值，还超出了所有

分析师给出的预期，前值由 27.5 万人下修至 27 万人，对今年 1-2 月的就业人数增幅合计上调了 2.2 万人。

美国非农就业数据（千人）



数据来源：全球经济指标数据网

4月10日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国3月CPI同比增3.5%，高于预期的3.4%，同时也高出前值3.2%。美国3月CPI环比增0.4%，超过预期的0.3%。

3月美国通胀继续回升



数据来源：全球经济指标数据网

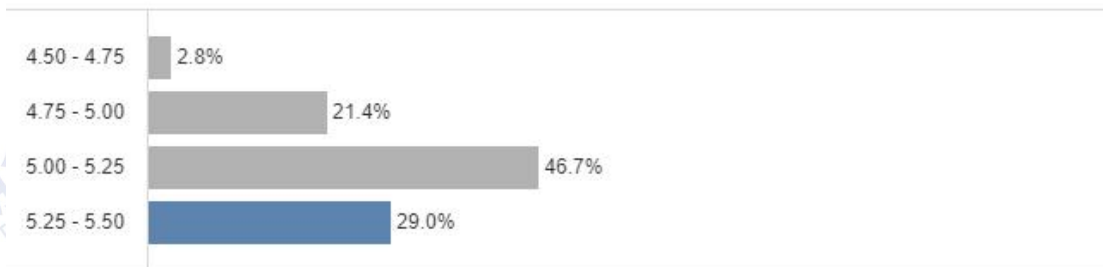
降息预期再回落，美国国债收益率飙升，创出年内新高，因数据显示3月消费者价格涨幅超过预期，促使投资者放弃对美联储今年降息超过两次的押注。预测美联储决策的互换合约重新定价，显示未来利率水平将更高。

市场预期9月可能首次降息

2024年9月19日

会议时间: 2024年9月19日 02:00

期货价格: 94.845



目标利率	目前	上一日	上一周
4.25 - 4.50	—	0.1%	0.0%
4.50 - 4.75	2.8%	2.6%	2.9%
4.75 - 5.00	21.4%	20.0%	21.5%
5.00 - 5.25	46.7%	46.1%	46.3%
5.25 - 5.50	29.0%	31.3%	29.3%

数据来源: 英为财经

二、铜矿供给偏紧，加工费 TC 低位运行

1、铜矿供给偏紧，加工费 TC 低位运行

全球最大的铜生产商智利国家铜业公司 (Code1co) 近期公布, 今年前三个月铜产量为 29.5 万吨, 较上年同期下降 10%。Code1co 一直在努力提高产量, 但由于出现延误、成本超支和事故, 其产量已连续两年下降, 达到 25 年以来的最低水平。本月早些时候, Code1co 对其生产数据进行了预估, 董事长 Maximo Pacheco 说, 正在恢复产量。矿业部长 Aurora Williams 本月在接受采访时表示, 4 月份的数字预计还将低于预期。

干旱导致赞比亚水力发电受阻, 赞比亚矿业商会透露, 国家电力公司 (Zesco) 计划削减对矿业公司的电力供应, 需求降幅达 20%。赞比亚水电装机容量占八成以上, 受厄尔尼诺现象影响, 全国已进入灾难紧急状态, 年底电力缺口或超 520 兆瓦。刚果金部分企业依赖赞比亚电力进口, 产能同样受影响。全球铜矿产量或因赞比亚和刚果金的停电而减少约 15.2 万吨, 2023 年全球铜矿产量预计为 2200 万吨, 赞比亚和刚果金分别占 3.5% 和 11.4%, 若赞比亚矿企产量减少 20%, 铜产量将减少 15.2 万吨。

2019-2024年1-3月中国铜矿砂及其精矿进口量及增长情况



数据来源：中商产业研究院

海关总署 4 月 20 日公布的数据显示，中国 3 月铜矿砂及其精矿进口量为 233 万吨，环比增加 5.9%，同比增加 15.4%。

海外资源供应偏紧状况继续恶化，铜精矿现货粗炼费（TC）连续大跌，续创出近几年最低值。冶炼厂铜精矿现货冶炼亏损不断扩大，国内铜冶炼企业座谈会就调整冶炼生产节奏达成一致，3 月底 CSPT 小组再次倡议联合减产，4 月份炼厂检修情况将逐步增多。

粗炼费（TC）大幅下跌



数据来源：wind

2、精废价差高位运行，废铜进口增加

当前精废价差仍处于高位，企业应用精铜积极性受到影响，废铜采购弥补缺口。

精废价差处于高位



数据来源：wind

我国3月废铜（铜废碎料）进口量为21万吨，环比增加43.3%，同比增加23%。美国是第一大供应国，当月进口废铜4.6万吨，环比增加49%，同比增加34.5%。日本是第二大供应国，当月进口废铜2.9万吨，环比增加83%，同比增加13.7%。

2023年12月废铜进口分项数据一览表

原产地	2024年3月（吨）	环比	同比
美国	46,357.21	49.01%	34.51%
日本	29,792.56	82.96%	13.69%
马来西亚	15,751.56	26.67%	-3.87%
泰国	15,314.61	28.99%	11.22%
英国	8,794.39	43.28%	2.98%
韩国	8,739.40	50.63%	17.05%
中国台湾	7,541.37	168.29%	13.74%
加拿大	6,739.29	262.45%	50.18%
俄罗斯	6,457.65	-44.33%	12815.30%
沙特阿拉伯	6,442.91	275.02%	73.95%

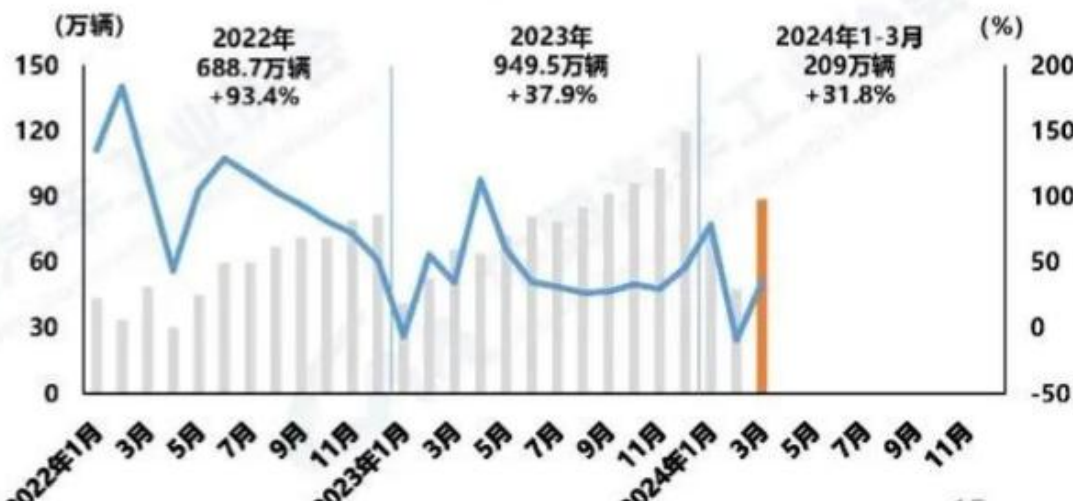
数据来源：中国海关总署官网

三、3月新能源产销呈较快增长，1季度光伏风电继续较快增长

1、3月新能源产销呈较快增长，以旧换新政策出台助力

3月，新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1% 和 35.3%，市场占有率达到 32.8%。1-3 月，新能源汽车产销分别完成 211.5 万辆和 209 万辆，同比分别增长 28.2% 和 31.8%，市场占有率达到 31.1%。

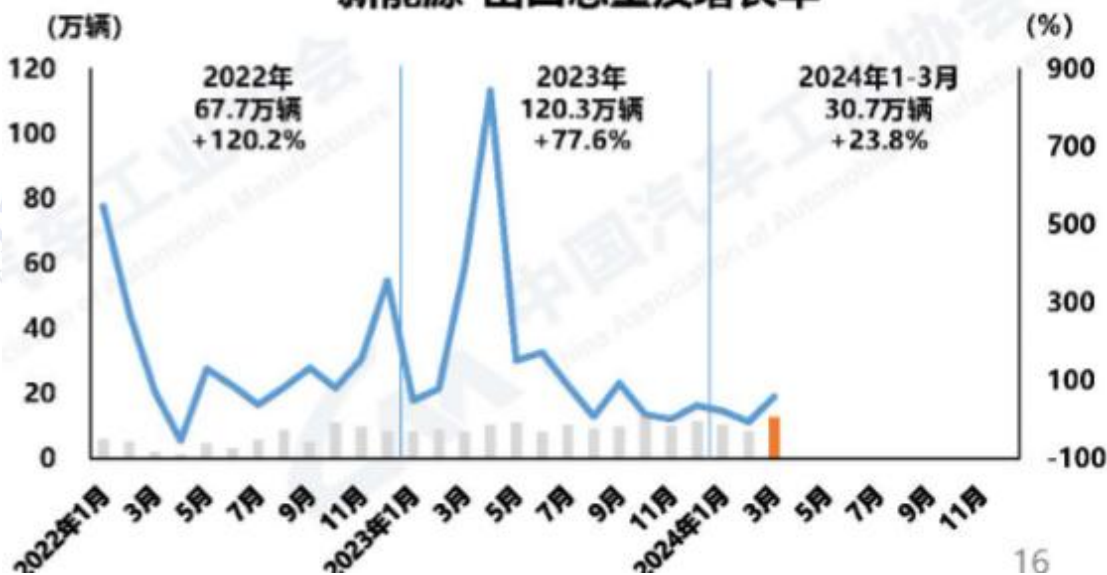
新能源汽车月度销量及增长率



数据来源：中汽协

新能源汽车出口方面，3月，新能源汽车出口 12.4 万辆，环比增长 52%，同比增长 59.4%。1—3 月，新能源汽车出口 30.7 万辆，同比增长 23.8%。

新能源-出口总量及增长率



数据来源：中汽协

4月新能源车市场依旧火爆，插电混动车型增长迅猛。近日，乘联会发布了

4月1-14日车市数据，乘用车市场零售51.6万辆，新能源汽车市场零售26万辆，以此计算，中国新能源汽车渗透率在此期间已经超过了50%，新能源汽车还在快速增长。

近日商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，至2024年12月31日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。以旧换新政策落地，对车市是重大利好，5月车市零售会明显好于4月，预计报废总量应能达到近千万的规模，汽车以旧换新补贴对车市私人新车消费会带来百万量级的增量，也能带来千亿以上的年消费增量。

2、一季度光伏风电继续较快增长

2024年1-3月，全国光伏发电累计装机容量约6.6亿千瓦，同比增长55.0%；新增装机4574万千瓦，同比增加1208万千瓦；光伏发电量783亿千瓦时，同比增长17.5%。

2019-2024年3月中国光伏发电累计装机容量统计



数据来源：中商产业研究院

但3月新增装机出现的罕见下滑，主要有产业链价格和春节放假两方面影响，鉴于当前产业链库存仍处于高位，预计价格还会继续下降。

2024年1-3月，全国风力发电累计装机容量约4.6亿千瓦，同比增长21.5%。其中，1-3月风力发电量2419亿千瓦时，同比增长11.0%。

2019-2024年3月中国风力发电累计装机容量统计



数据来源：中商产业研究院

整体看，我国风电太阳能发电装机容量继去年连续突破 8 亿、9 亿、10 亿千瓦后，日前再次突破 11 亿千瓦，电力装机延续绿色低碳发展趋势

四、后市行情研判

宏观面内撑外压。我国一季度 GDP 增长 5.3%，经济增速符合预期，消费、工业同比增速放缓，但基建投资和制造业投资增速加快，有效对冲房地产投资下滑扩大，规模以上工业利润由亏转盈，总的来看，一季度国民经济开局良好，积极因素累积增多。美国 3 月非农超预期激增 30.3 万人，创下去年 5 月以来的最大增幅，3 月 CPI 同比增 3.5%，高于预期的 3.4%，同时也高出前值 3.2%，降息预期再回落，预期未来利率维持高位，对大宗商品有一定的压力。

基本面供应偏紧需求向好。供给端，海外精矿供应偏紧，全球最大的铜生产商智利国家铜业公司（Code1co）近期公布，今年一季度铜产量为 29.5 万吨，较上年同期下降 10%，另外非洲铜矿产量下降，全球铜矿产量或因赞比亚和刚果金的停电而减少约 15.2 万吨，多因素影响至现货 TC 呈加速下行的趋势。需求端有支撑，3 月新能源产销呈较快增长，出口较好，3 月新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%，市场占有率达到 32.8%，另外以旧换新政策落地，对车市又是利好，我国风电太阳能发电装机容量继去年连续突破 8 亿、9 亿、10 亿千瓦后，日前再次突破 11 亿千瓦，电力装机延续绿色低碳发展趋势。

风险因素：关注美联储议席会议、地缘政治风险外溢

风险揭示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。