

和合期货：沪铜半年报

——供给紧张缓解，沪铜高位回落



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：

宏观面偏中性。我国 5 月经济数据略呈分化态势，工业增加值、固定资产投资同比增长放缓，零售加快增长，地产数据低位徘徊，总的来看，国内经济运行总体平稳。美国 5 月通胀持续回落，整体和核心指标涨幅全线低于预期，对于正在寻找降息佐证的美联储官员来说是一个“惊喜”，但紧接着美联储议息会议表现偏鹰，点阵图显示今年降息一次是美联储基准预测，欧央行如市场预期开始降息，欧美货币政策走向开始分化。

基本面供给偏紧有缓和。供给端，卡莫阿 - 卡库拉铜矿 III 期选厂正式投料运行，使该铜矿成为全球第四大铜矿及非洲最大型铜矿。另外国内废铜进口仍然处于近几年偏高位置，在矿端偏紧状态下，国内冶炼厂仍有一定的进口动力弥补精矿的不足。需求端较为稳定，风光发电装机保持高增速，1-5 月新能源汽车产销分别完成 392.6 万辆和 389.5 万辆，同比分别增长 30.7%和 32.5%，新能源汽车渗透率 33.9%继续提升，终端表现超预期，空调外销市场一路长虹，多家企业生产订单相比去年都有大幅暴涨，但 6-7 月内销排产有所下滑。

综合看，宏观面国内经济运行总体平稳，国外欧美货币政策开始分化，基本面供给偏紧有缓和，需求端较为稳定，预期后市沪铜还将在高位波动。

目录

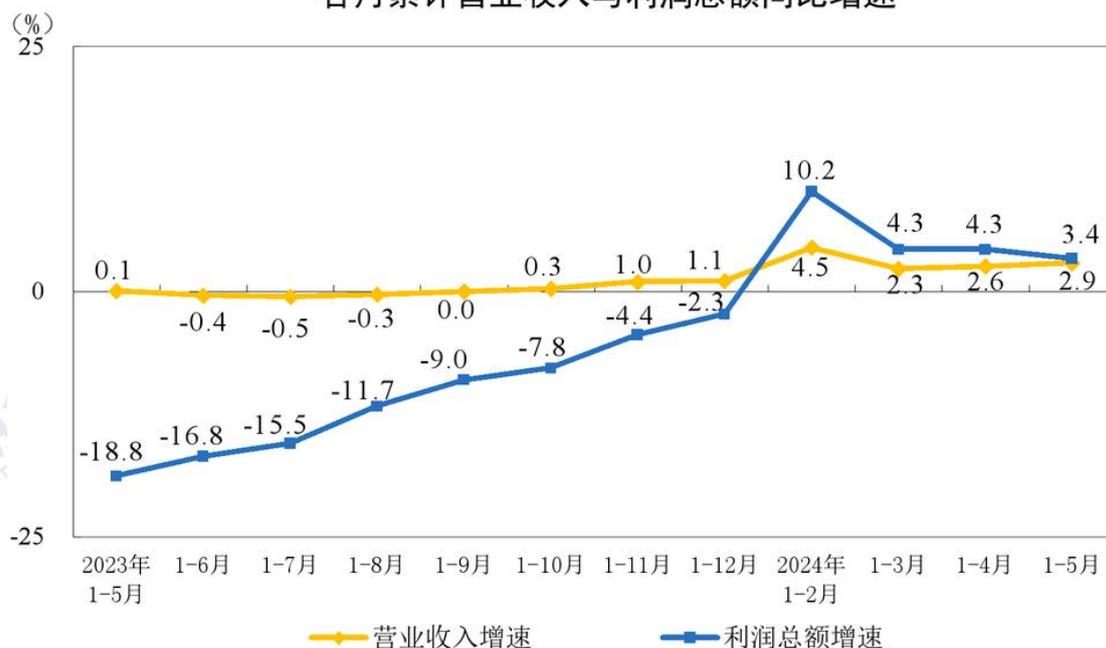
一、宏观面：国内经济数据略呈分化态势，欧美货币政策开始分化	- 3 -
1、我国 5 月经济数据略呈分化态势	- 3 -
2、我国 5 月进出口同比增长 8.6%，外贸向好势头不断巩固	- 5 -
3、地产数据低位徘徊	- 6 -
4、美国通胀意外降温，但美联储议息会议继续偏鹰	- 8 -
5、欧央行五年来首次降息	- 9 -
二、铜矿供给偏紧有缓和，废铜进口继续增加	- 10 -
1、铜矿供给偏紧有缓和，加工费 TC 低位运行	- 10 -
2、我国 5 月废铜进口继续增加，弥补铜矿供给不足	- 12 -
三、风光电维持高增速，新能源汽车渗透率持续走高	- 13 -
1、24 年 1-4 月风光电维持高增速	- 13 -
2、新能源汽车渗透率持续走高，充电桩快速增加	- 14 -
3、空调外销市场一路长虹	- 14 -
四、后市行情研判	- 16 -
风险揭示:	- 17 -
免责声明:	- 17 -

一、宏观面：国内经济数据略呈分化态势，欧美货币政策开始分化

1、我国 5 月经济数据略呈分化态势

国家统计局数据，1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27543.8 亿元，同比增长 3.4%。其中，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润同比下降 2.4%，股份制企业实现利润增长 1.0%，外商及港澳台投资企业实现利润增长 12.6%，私营企业实现利润增长 7.6%。

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

工业增加值、固定资产投资同比增长放缓。5 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，汽车制造业增长 7.6%。



数据来源：国际统计局

国家统计局发布数据显示，5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.30%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。

分行业看：5月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长4.4%，石油和天然气开采业增长1.6%，农副食品加工业下降0.9%，酒、饮料和精制茶制造业增长5.1%，纺织业增长5.3%，化学原料和化学制品制造业增长12.7%，非金属矿物制品业下降0.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长3.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.3%，通用设备制造业增长2.4%，专用设备制造业增长2.1%，汽车制造业增长7.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长11.8%，电气机械和器材制造业增长3.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.5%，电力、热力生产和供应业增长4.0%。2024年1—5月份，全国固定资产投资（不含农户）188006亿元，同比增长4.0%，其中，民间固定资产投资97810亿元，同比增长0.1%。从环比看，5月份固定资产投资（不含农户）下降0.04%。



数据来源：国家统计局

其中，第二产业中，工业投资同比增长12.6%。其中，采矿业投资增长17.7%，制造业投资增长9.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长23.7%。

零售加快增长，5月份，社会消费品零售总额39211亿元，同比增长3.7%，比上月加快1.4个百分点，环比增长0.51%。其中，除汽车以外的消费品零售额

35336 亿元，增长 4.7%。

1-5 月份，社会消费品零售总额 195237 亿元，同比增长 4.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 176707 亿元，增长 4.4%。



数据来源：国家统计局

总的来看，国内 5 月份经济运行总体平稳，主要指标有所回升，新动能较快成长。但也要看到，当前外部环境复杂严峻，国内有效需求依然不足，经济持续回升向好仍面临诸多困难挑战。

2、我国 5 月进出口同比增长 8.6%，外贸向好势头不断巩固

据海关统计，今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.5 万亿元，同比增长 6.3%。其中，出口 9.95 万亿元，增长 6.1%；进口 7.55 万亿元，增长 6.4%。5 月当月，进出口 3.71 万亿元，同比增长 8.6%。其中，出口 2.15 万亿元，增长 11.2%；进口 1.56 万亿元，增长 5.2%。

前 5 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为 2.77 万亿元，增长 10.8%，占我外贸总值的 15.8%。其中，对东盟出口 1.67 万亿元，增长 13.5%；自东盟进口 1.1 万亿元，增长 7%；对东盟贸易顺差 5791.9 亿元，扩大 28.1%。

欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值为 2.23 万亿元，下降 1.3%，占 12.7%。其中，对欧盟出口 1.45 万亿元，下降 0.7%；自欧盟进口 7743.7 亿元，下降 2.5%；对欧盟贸易顺差 6780.2 亿元，扩大 1.5%。

美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为 1.87 万亿元，增长 2%，占 10.7%。其中，对美国出口 1.39 万亿元，增长 3.6%；自美国进口 4804.5 亿元，下降 2.6%；对美贸易顺差 9111.8 亿元，扩大 7.2%。

韩国为我第四大贸易伙伴，我与韩国贸易总值为 9274.3 亿元，增长 7.4%，占 5.3%。其中，对韩国出口 4238 亿元，下降 2%；自韩国进口 5036.3 亿元，增长 16.8%；对韩贸易逆差 798.3 亿元，去年同期为贸易顺差 15.4 亿元。

海关总署数据显示，前 5 个月，我国出口机电产品 5.87 万亿元，增长 7.9%，占出口总值的 59%。其中，自动数据处理设备及其零部件 5544.6 亿元，增长 9.9%；集成电路 4447.3 亿元，增长 25.5%；汽车 3297 亿元，增长 23.8%；手机 3296.8 亿元，下降 2.8%。

商品名称	计量单位	5月		1至5月累计		2023年1至5月累计		累计比去年同期±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
机电产品*	-	-	12,536.1	-	58,712.1	-	54,438.4	-	7.9
通用机械设备	-	-	398.8	-	1,888.0	-	1,652.8	-	14.2
自动数据处理设备及其零部件	-	-	1,195.8	-	5,544.6	-	5,046.7	-	9.9
手机	万台	6,146.3	634.5	30,238.9	3,296.8	28,870.9	3,390.6	4.7	-2.8
家用电器	万台	41,021.4	639.8	173,834.9	2,854.0	139,529.3	2,422.0	24.6	17.8
音视频设备及其零件	-	-	219.2	-	1,032.0	-	945.0	-	9.2
集成电路	亿个	252.7	897.3	1,139.4	4,447.3	1,030.8	3,542.7	10.5	25.5
汽车（包括底盘）	万辆	56.9	748.6	244.6	3,297.0	192.8	2,662.7	26.8	23.8
汽车零配件	-	-	551.1	-	2,664.0	-	2,457.9	-	8.4
船舶	艘	562.0	206.8	2,363.0	1,209.8	1,891.0	604.5	25.0	100.1
液晶平板显示模组	万个	16,198.8	183.6	72,017.4	810.8	64,744.5	703.0	11.2	15.3
医疗仪器及器械	-	-	113.6	-	533.2	-	498.7	-	6.9
灯具、照明装置及其零件	-	-	266.0	-	1,205.8	-	1,117.0	-	7.9
高新技术产品*	-	-	5,030.8	-	24,061.1	-	22,710.7	-	5.9

数据来源：海关总署数据

总的来看，今年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.5 万亿元，外贸向好势头不断巩固。

3、地产数据低位徘徊

1—5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%，其中，住宅投资 30824 亿元，下降 10.6%。

1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 688896 万平方米，同比下降 11.6%。其中，住宅施工面积 481557 万平方米，下降 12.2%。房屋新开工面积 30090 万平方米，下降 24.2%。其中，住宅新开工面积 21760 万平方米，下降 25.0%。房

屋竣工面积 22245 万平方米，下降 20.1%。其中，住宅竣工面积 16199 万平方米，下降 19.8%。

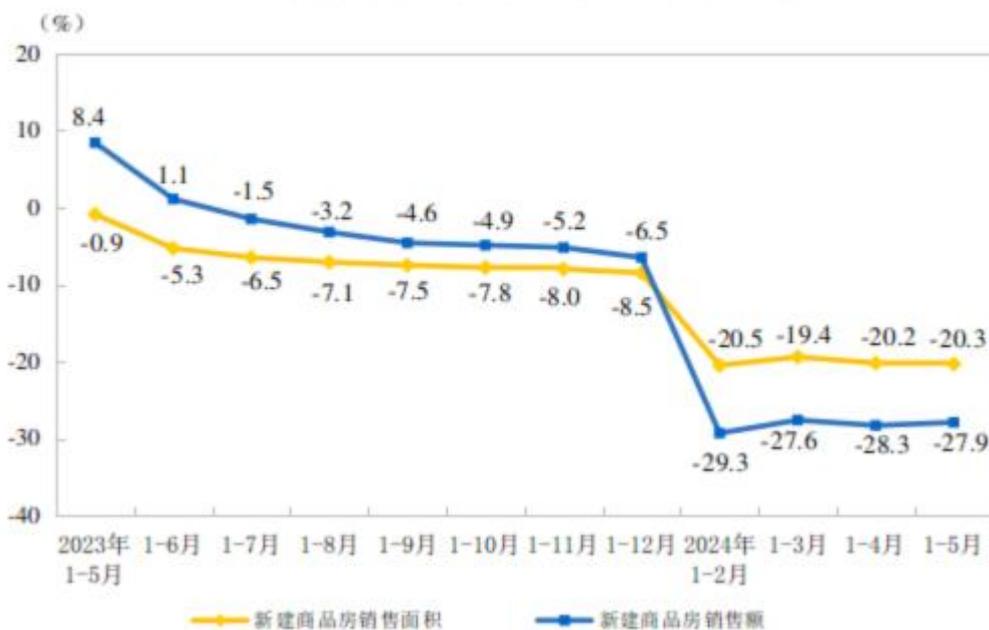
全国房地产开发投资增速



数据来源：国家统计局

1—5 月份，新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%，其中住宅销售面积下降 23.6%。新建商品房销售额 35665 亿元，下降 27.9%，其中住宅销售额下降 30.5%。

全国新建商品房销售面积及销售额增速



数据来源：国家统计局

4、美国通胀意外降温，但美联储议息会议继续偏鹰

6月12日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国5月CPI同比增长3.3%，较前值和预期值3.4%小幅下降；5月CPI环比增长0%，低于预期0.1%，也较前值明显放缓，为2022年7月以来最低水平。其中，能源仍是拖累CPI环比上涨的最大因素。

剔除食品和能源成本后的5月核心CPI同比增长3.4%，低于预期3.5%，也低于前值3.6%，为三年多以来的最低水平。

美国核心通胀继续回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

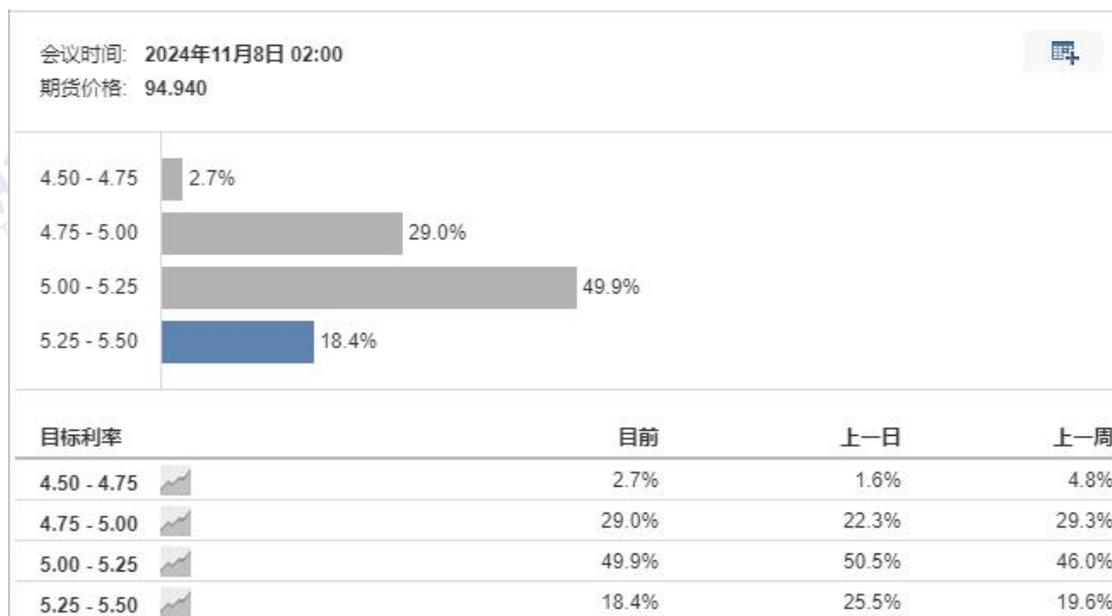
美国通胀持续回落，整体和核心指标涨幅全线低于预期，对于正在寻找降息佐证的美联储官员来说是一个“惊喜”，但紧接着美联储议息会议表现偏鹰。

美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间依然为 5.25%到 5.50%，自去年 7 月加息后，联储的这一政策利率一直保持在二十余年来高位。始于 2022 年 3 月的本轮紧缩周期内，美联储连续七次会议未加息。FOMC 投票委员全票赞成本次利率决策，自 2022 年 7 月以来，连续第 17 次会议全体一致决策，创 2005 年 9 月以来最长一致决策期间。

点阵图显示本次无人预计今年降息三次，而上次过半数官员预计至少三次降息，本次近八成官员预计至少降息一次，预计今年不降息人数翻倍至四人；利率预测中位值显示，美联储预计今年降息幅度较上次下调两次至一次，连续两次上调中性利率预期、半年内共上调 30 个基点。

“新美联储通讯社”称，点阵图显示今年降息一次是美联储基准预测，即使5月CPI显示通胀改善，联储官员也不急于降息。

市场预期 11 月降息的概率

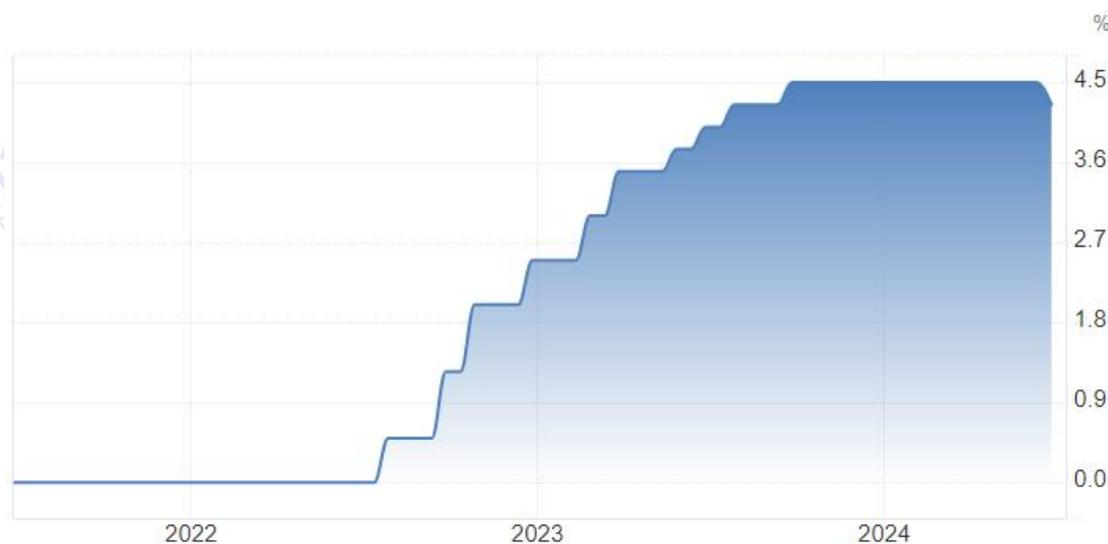


数据来源: 英为财经

5, 欧央行五年来首次降息

6月6日, 欧洲央行公布6月利率决议, 如预期一致降息25个基点, 为2019年以来首次, 是G7成员国中第二个降息的央行, 之前加拿大央行打响G7国家降息第一枪。

欧央行开始降息



数据来源: 全球经济指标数据网

欧元区存款便利利率 3.75%，前值 4%，为 2019 年 9 月以来首次下调；欧元区主要再融资利率 4.25%，前值 4.5%；欧元区边际贷款利率 4.5%，前值 4.75%，均自 2016 年 3 月以来首次下调。

欧央行表示不对任何特定利率路径做预先承诺，这意味着 7 月将连续降息不太可能。欧央行还表示，通胀前景“明显改善”，但同时上调了 2024 年通胀预期。

二、铜矿供给偏紧有缓和，废铜进口继续增加

1、铜矿供给偏紧有缓和，加工费 TC 低位运行

位于刚果(金)的卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期选厂于 2024 年 5 月 26 日正式投料运行，标志着 III 期选厂在预算之内、比原计划提前约 6 个月竣工。预计 III 期选厂即将出产首批精矿，并计划于第三季度初产量爬坡以推进商业化生产，同时，卡莫阿铜业整体团队积极应对刚果(金)南部电网不稳定的问题，第二季度的供电稳定性得到了显著改善，过去两个月的原矿品位和产量大幅提升，预计卡莫阿-卡库拉第二季度的运营业绩将更为强劲。

III 期选厂将卡莫阿-卡库拉铜矿的综合设计处理产能提升至 1420 万吨/年。预计 III 期达产后将卡莫阿-卡库拉项目的年化铜产量提升至 60 万吨以上，使卡莫阿-卡库拉铜矿成为全球第四大铜矿及非洲最大型铜矿。

海关总署数据，2024 年 5 月我国铜矿砂及其精矿进口量 226.4 万吨，同比下降 0.1%；1-5 月我国铜矿砂及其精矿累计进口量 1159.3 万吨，同比增长 2.7%。

2024年5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

秘鲁是第一大供应国，当月从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 704,573.681 吨，环比增加 24.36%，同比增加 12.90%。

智利是第二大供应国，当月从智利进口铜矿砂及其精矿 583,747.659 吨，环比减少 18.69%，同比下降 33.62%

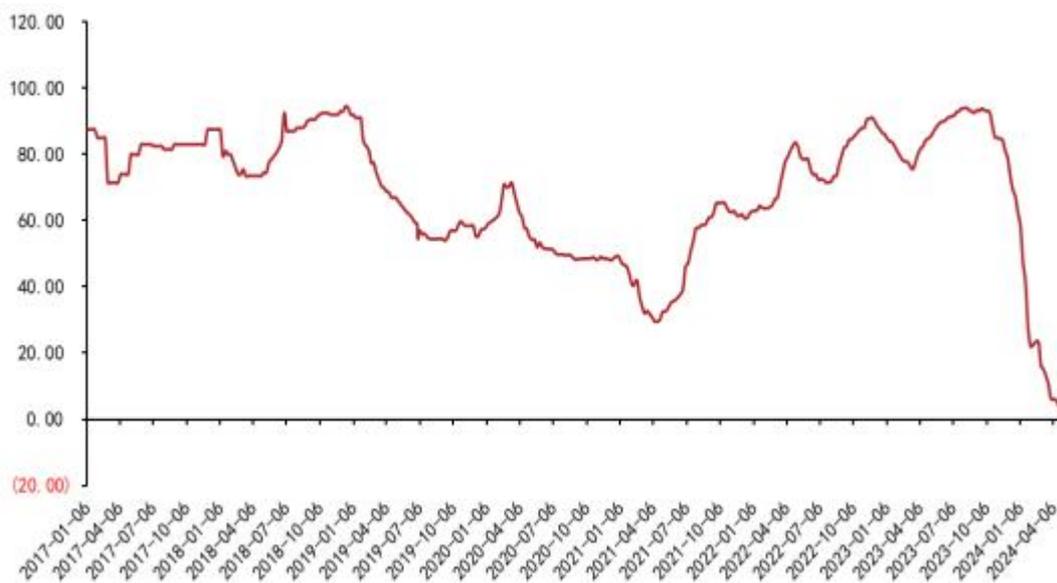
5 月我国铜矿砂及其精矿进口分项数据一览表

原产地	2024年5月(吨)	环比	同比
秘鲁	704,573.68	24.36%	12.90%
智利	583,747.66	-18.69%	-33.62%
墨西哥	159,353.09	44.82%	-3.28%
蒙古	124,123.51	3.96%	4.12%
哈萨克斯坦	115,698.36	-10.84%	-17.09%
塞尔维亚	67,866.46	8.00%	42.06%
美国	48,523.66	6.48%	-18.95%
刚果民主共和国	45,143.05	-11.92%	-19.51%
印度尼西亚	39,947.42	-37.58%	-32.09%
俄罗斯	38,356.07	-6.93%	47.97%
博茨瓦纳	30,823.13	--	69.96%
澳大利亚	30,560.87	-13.77%	--
菲律宾	28,232.79	27.49%	26.01%
加拿大	28,218.61	-59.63%	-4.08%
亚美尼亚(2023年起)	23,932.55	3.42%	-4.57%
巴西	23,887.35	-36.32%	-33.65%

数据来源：海关总署

铜精矿进口量回落，导致精铜加工费跌落至 10 年以来的最低水平。截至 6 月 21 日当周，进口现货铜精矿加工费还维持在 2.6 美元 / 吨的低位。值得关注的是，下半年，国内铜冶炼企业与铜矿山就长单加工费谈判，预计长单加工费将大幅下降，很难保持此前 80 美元 / 吨的高位，这意味着有更多的冶炼厂面临亏损。通过测算，5 月，与矿山签订长单的冶炼厂生产精炼铜盈利 1200 元 / 吨，而采购铜精矿现货的冶炼厂亏损 2480 元 / 吨。

进口铜精矿粗炼费 TC (美元/吨)



数据来源: wind

2、我国 5 月废铜进口继续增加，弥补铜矿供给不足

海关统计数据在线查询平台 6 月 20 日公布的数据显示，中国 2024 年 5 月废铜（铜废碎料）进口量为 19.8 万吨，环比下降 12.26%，同比上升 12.43%。

美国是第一大供应国，当月从美国进口废铜（铜废碎料）4.1 万吨，环比下降 3.16%，同比增长 36.22%。日本是第二大供应国，当月从日本进口废铜（铜废碎料）2.4 万吨，环比下降 18.18%，同比下降 7.22%。

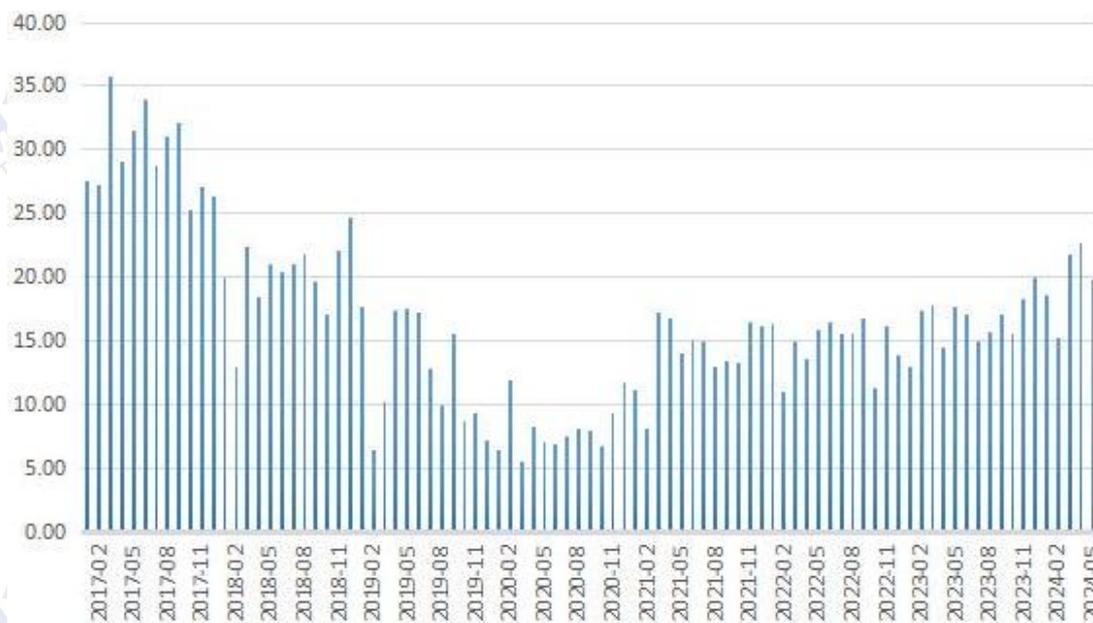
2024 年 5 月废铜进口分项数据一览表

原产地	2024年5月(吨)	环比	同比
美国	40,778.03	-3.16%	36.22%
日本	23,510.11	-18.18%	-7.22%
马来西亚	16,972.82	3.72%	-3.78%
泰国	12,156.08	-21.42%	1.01%
英国	10,526.83	-12.08%	24.31%
中国台湾	7,754.51	-13.73%	26.88%
西班牙	7,394.76	-16.96%	32.86%
德国	5,881.16	-4.63%	37.95%
意大利	5,675.93	-8.85%	-27.81%
加拿大	5,019.83	56.82%	51.69%
墨西哥	4,902.71	7.62%	40.43%
荷兰	4,891.80	-13.39%	65.67%

数据来源：海关总署

5月国内废铜进口亏损状态延续，仍然处于近几年偏高位置，暗示在矿端偏紧状态下，国内冶炼厂仍有一定的进口动力。

我国废铜月度进口量



数据来源：海关总署

三、风光电维持高增速，新能源汽车渗透率持续走高

1、24年1-4月风光电维持高增速

2024年1-4月，全国光伏发电累计装机容量67147万千瓦，同比增长52.4%；新增装机6011万千瓦，同比增加1179万千瓦；光伏发电量1114亿千瓦时，同比增长20.4%。

2019-2024年4月中国光伏发电量统计情况



数据来源：中商产业研究院

2024年1-4月，全国风力发电累计装机容量45803万千瓦，同比增长20.6%；
风力发电量3250亿千瓦时，同比增长6.3%。

2019-2024年4月中国风力发电量统计情况



数据来源：中商产业研究院

1-4月，全国新增发电装机容量达8882万千瓦，同比增加890万千瓦。其中，水电、火电、风电、太阳能新增发电装机容量分别约为272万千瓦、916万千瓦、1684万千瓦、6011万千瓦，风电光伏占据绝大增量。

2、新能源汽车渗透率持续走高，充电桩快速增加

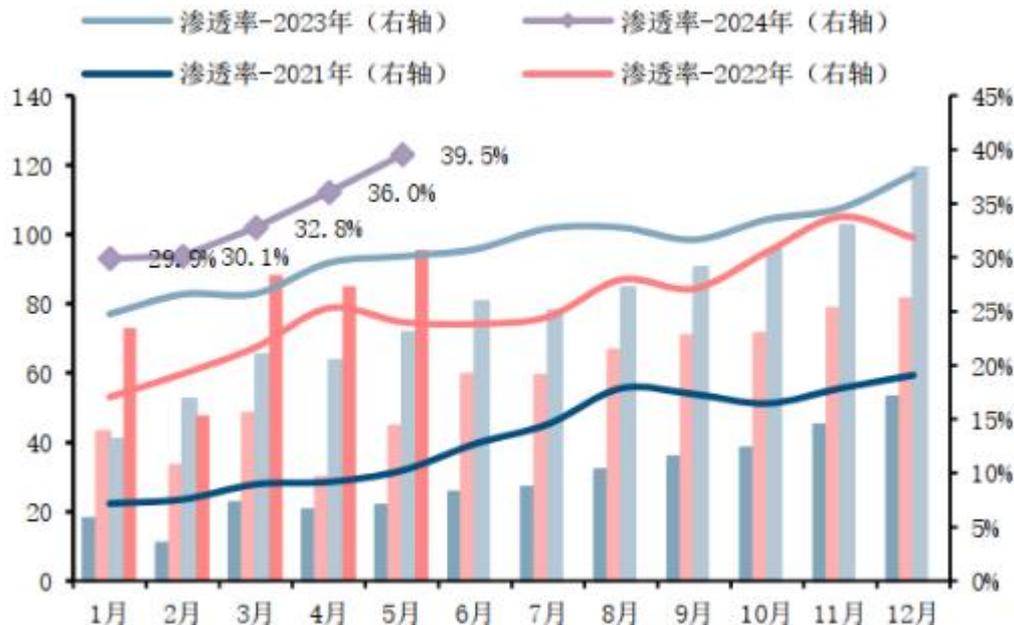
中汽协数据显示，2024年5月我国新能源汽车销量为95.5万辆，同比增长33.3%，市场占有率达到39.5%。



数据来源：中汽协

2024年1-5月，新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%。市场占有率达到33.9%。

新能源汽车渗透率持续提升



数据来源：中汽协

2024年1-5月，充电基础设施增量为132.8万台，新能源汽车国内销量389.5万辆，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长。桩车增量比为1:2.9，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。

近12个月公共充电桩保有量 (单位：台)



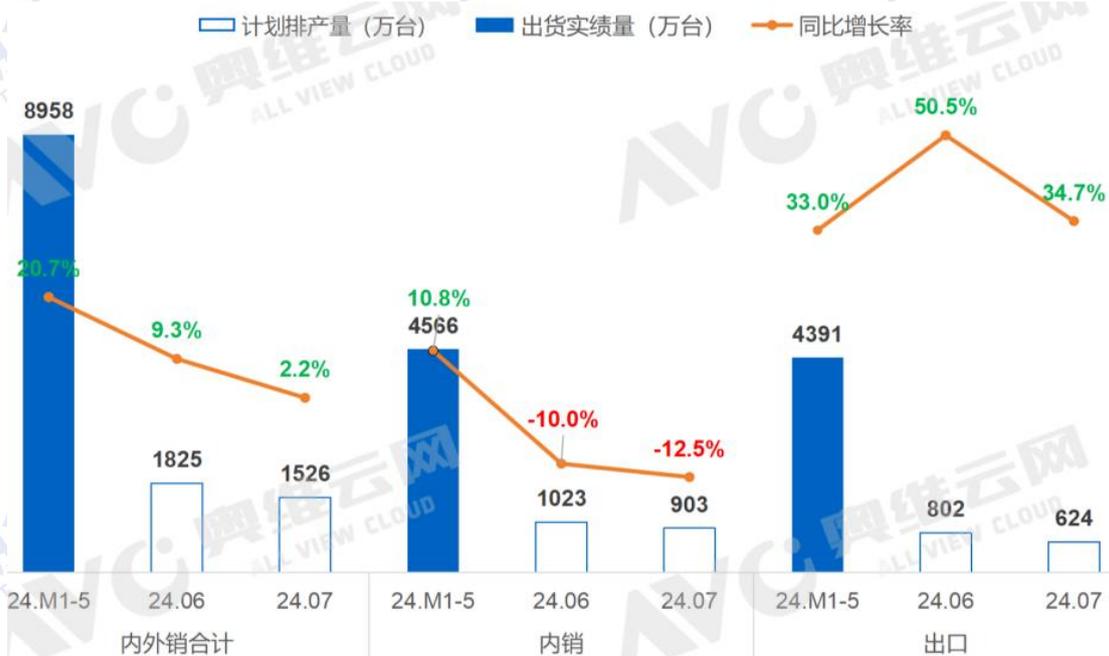
数据来源：中国充电联盟

3、空调外销市场一路长虹

空调今年外销市场一路长虹，多家企业生产订单相比去年都有大幅暴涨。目前来看，6、7月份排产依然延续大幅上涨趋势。在全球气候变暖的大环境下，部分国家和地区遭受高温侵袭，显著推动了空调订单需求增长。以东南亚和中东地区为例，根据奥维云网（AVC）出口监测数据，5月家用空调销往东南亚地区

的泰国、菲律宾、马来西亚的出口量分别同比增长 138.0%、99.8%和 71.5%，销往中东地区的土耳其、利比亚、阿联酋的出口量分别同比增长 140.1%、116.3%和 111.6%。高温刺激下，东南亚和中东等市场需求爆发趋势明显，空调外销排产延续高增长。

空调继续高增长



数据来源：奥维云网

根据奥维云网（AVC）最新排产监测数据，6-7月国内家用空调企业内销排产分别同比下滑 10.0%和 12.5%，而外销排产分别同比增长 50.5%和 34.7%。

四、后市行情研判

宏观面偏中性。我国 5 月经济数据略呈分化态势，工业增加值、固定资产投资同比增长放缓，零售加快增长，地产数据低位徘徊，总的来看，国内经济运行总体平稳，主要指标有所回升，新动能较快成长，但也要看到，当前外部环境复杂严峻，国内有效需求依然不足，经济持续回升向好仍面临诸多困难挑战。美国 5 月通胀持续回落，整体和核心指标涨幅全线低于预期，对于正在寻找降息佐证的美联储官员来说是一个“惊喜”，但紧接着美联储议息会议表现偏鹰，点阵图显示今年降息一次是美联储基准预测，欧央行如市场预期开始降息，欧美货币政策走向开始分化。

基本面供给偏紧有缓和。供给端，位于刚果(金)的卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期选厂于 2024 年 5 月 26 日正式投料运行，使该铜矿的综合设计处理产能提升至 1420 万吨/年，成为全球第四大铜矿及非洲最大型铜矿。另外国内废铜进口仍然处于近几年偏高位置，在矿端偏紧状态下，国内冶炼厂仍有一定的进口动力弥补精矿的不足。需求端较为稳定，风光发电装机保持高增速，1-5 月新能源汽车产销分别完成 392.6 万辆和 389.5 万辆，同比分别增长 30.7%和 32.5%，新能源汽车渗透率 33.9%继续提升，终端表现超预期，空调外销市场一路长虹，多家企业生产订单相比去年都有大幅暴涨，但 6-7 月内销排产有所下滑。

综合看，宏观面国内经济运行总体平稳，国外欧美货币政策开始分化，基本面供给偏紧有缓和，需求端较为稳定，预期后市沪铜还将在高位大幅波动。

风险提示：

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。