

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

4月铜价加速走高。月末出现了小幅回落。沪铜主力合约最低一度涨至82460元/吨。4月铜价的宏观交易逻辑由“期待就业和通胀共同走弱”的降息预期交易，演变为“接受就业韧性和通胀粘性”的通胀预期交易。基本面，4月国内电解铜产量维持较高增速，国内减产不及预期，库存则延续累库。截止4月底沪铜主力合约收盘于82460元/吨，月涨幅13.62%，伦铜电3月合约收盘于9976.5元/吨，月涨幅12.51%。

● 后市展望及策略建议

宏观层面：

美国4月ISM制造业PMI降至49.2重回萎缩区间，ISM非制造业PMI从51.4降至49.4。美国Markit口径PMI同样较3月全面回落。欧洲和日本制造业PMI仍在50以下徘徊，服务业PMI普遍表现较高景气度。新兴市场多数国家制造业PMI维持扩张。此外美国劳动力市场进一步平衡，非农就业不及预期，Q3降息预期重燃。

基本面：

供应端，2024年铜矿加工费在加速回落至低点。国内冶炼厂一度传出联合减产的消息，不过高铜价之下，废铜供应放量，阳极板供应充裕，4月国内电解铜产量超预期。5-6月国内精炼产能检修量环比上升，预计精铜产量同比增速将逐步放缓，环比出现下滑，供应压力得到一定的缓解。

需求端，二季度国内经济修复动能有所放缓，铜下游需求占比最大的电力投资依旧维持高增速，不过电网需求转向特高压居多；

电源投资领域。地产端修复略低于预期，一定程度使得市场对需求的预期较低。

整体来看，美 4 月非农报告意外降温预示就业市场降温，而服务业 PMI 亦出现萎缩，高利率下经济趋于放缓的压力显现。基本面，矿山环境恶化的逻辑被前置与过度交易，而精铜供需并未呈现实质性的紧，预计 5 月铜价高位回落后将维持偏弱震荡。

● **风险提示：**

- 1.美联储货币政策提前转向；
2. 国内房地产超预期恢复

报告目录

1. 行情回顾	1
2. 宏观篇	1
2.1 美国通胀预期反复.....	1
2.2 国内经济复苏较好.....	2
3. 供给篇	4
3.1 铜矿供应端加速收紧.....	4
3.1.1 全球铜矿干扰扩大.....	4
3.1.2 国内铜矿加工费逼近零值.....	6
3.2 粗废供需边际好转.....	7
3.2.1 国内粗废供应放量.....	7
3.2.2 进口阳极环比大增.....	8
3.3 精铜供应预期减产.....	9
3.3.1 精铜4月产量环比回落.....	9
3.3.2 出口盈利窗口打开.....	10
4. 库存篇	11
4.1 海外显性库存相对低位.....	11
4.2 国内春季累库超预期.....	11
5. 需求篇	12
5.1 高铜价抑制初端加工.....	12
5.2 电网投资维持高增速.....	13
5.3 光伏新能源增速放缓.....	14
5.4 地产复苏依旧弱势.....	15
5.5 一季度新能源汽车延续景气.....	15
6. 风险提示	16

图目录

图 1: SMM 1#电解铜价 (元/吨)	1
图 2: 沪铜主力合约&伦铜电 3 合约 (元/吨)	1
图 3: 美国 CPI 当月同比 (%)	2
图 4: 美国 CPI 分项当月同比 (%)	2
图 5: 美债收益率及通胀预期 (%)	2
图 6: 美元指数&LME 铜价	2
图 7: 美国制造业 PMI (%)	2
图 8: 美国分项目 PMI (%)	2
图 9: 中国 PMI 指数 (%)	3
图 10: 中国制造业 PMI 细分指数 (%)	3
图 11: 中国社融规模增量 (亿元)	4
图 12: 中国 GDP 同比 (%)	4
图 13: ICSG 全球铜精矿产量 (千吨)	5
图 14: ICSG 全球铜精矿年化产能 (千吨)	5
图 15: 智利铜精矿产量 (千吨)	6
图 16: 秘鲁铜精矿产量 (千吨)	6
图 17: 国统局国产铜精矿产量 (金属吨)	6
图 18: 中国铜精矿进口量 (千吨)	6
图 19: SMM 进口铜精矿加工费 (元/吨)	7
图 20: 中国进口铜精矿季度 Benchmark (美元/吨)	7
图 21: 国内粗铜加工费 (元/吨)	8
图 22: 进口粗铜加工费 (美元/吨)	8
图 23: 中国废铜产量 (万吨)	8
图 24: 中国电解铜精废较差 (元/吨)	8
图 25: 中国粗铜产量 (万吨)	8
图 26: 中国废铜产粗铜产量 (万吨)	8
图 27: 中国阳极铜月度进口量 (吨)	9
图 28: 中国废铜锭月度进口量 (吨)	9
图 29: 中国废铜月度进口量 (吨)	9
图 30: 中国进口废铜盈亏平衡 (元/吨)	9
图 31: 中国电解铜产量 (吨)	10
图 32: 中国电解铜精炼产能及开工率 (%)	10
图 33: 中国电解铜进口量 (吨)	10
图 34: 中国电解铜进口盈亏 (元/吨)	10
图 35: 全球电解铜显性库存 (吨)	11
图 36: LME 电解铜库存 (吨)	11
图 37: COMEX 电解铜库存 (吨)	11

图 38: SHFE 电解铜库存 (吨)	11
图 39: SMM 电解铜社会库存 (万吨)	12
图 40: 上海保税区电解铜库存 (万吨)	12
图 41: 铜杆周度开工率 (%)	13
图 42: 铜管月度开工率 (%)	13
图 43: 铜板带月度开工率 (%)	13
图 44: 黄铜棒月度开工率 (%)	13
图 45: 电线电缆月度开工率 (%)	13
图 46: 漆包线月度开工率 (%)	13
图 47: 电网工程投资完成额 (亿元)	14
图 48: 中国线缆铜消费量 (吨)	14
图 49: 中国电源投资 (亿元)	14
图 50: 中国分类型电源投资累计同比 (%)	14
图 51: 中国房屋新开工面积 (万平方米)	15
图 52: 中国房屋竣工面积 (万平方米)	15
图 53: 中国商品房销售面积 (万平方米)	15
图 54: 中国房地产开发投资 (亿元)	15
图 55: 中国汽车月度销量 (辆)	16
图 56: 中国新能源车销量 (辆)	16

表目录

表 1 : 全球矿山产量情况	5
----------------------	---

1. 行情回顾

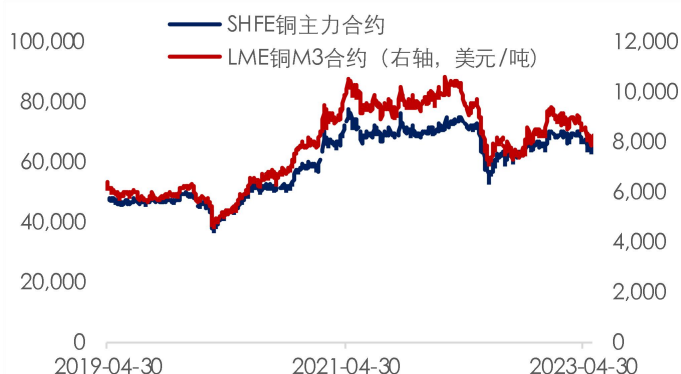
4月铜价加速走高。月末出现了小幅回落。沪铜主力合约最低一度涨至82460元/吨。4月铜价的宏观交易逻辑由“期待就业和通胀共同走弱”的降息预期交易，演变为“接受就业韧性和通胀粘性”的通胀预期交易。基本面，4月国内电解铜产量维持较高增速，国内减产不及预期，库存则延续累库。截止4月底沪铜主力合约收盘于82460元/吨，月涨幅13.62%，伦铜电3月合约收盘于9976.5元/吨，月涨幅12.51%。

图 1: SMM 1#电解铜价 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 2: 沪铜主力合约&伦铜电 3 合约 (元/吨)



数据来源: 公开资料, 兴证期货研发部

2. 宏观篇

2.1 美国通胀预期反复

美国一季度实际 GDP 环比折年率 1.6%，不及预期。从分项上看，消费仍为最大拉动项，环比贡献 1.68%。私人投资环比贡献 0.56%，净出口-0.86%，政府支出 0.21%。物价方面，一季度 PCE (季比折年) 反弹至 3.4%，一季度 PCE 环比折年 3.4%，核心 PCE 3.7%，远超预期。2024 年 1-3 月，美国 PCE 物价指数均保持了 0.3-0.4% 的月环比增长，较 2023 年 10-12 月 0-0.1% 的环比增速有明显反弹。其中，非核心方面，能源价格走高是主要原因。核心方面，除去能源和房屋价格的核心服务业价格环比大幅回升是主要原因。经济增长不及预期、通胀季度环比走高引发市场对美国滞胀风险的担忧。

不过美国 4 月非农就业人数新增 17.5 万人，低于 24 万人的市场预期，2 月和 3 月合计下修 2.2 万人。非农时薪增速同比放缓至 3.92%，环比降至 0.20%。失业率从 3 月的 3.8% 升至 3.9% 高于市场预期的 3.8%。美国 3 月 JOLTS 职位空缺 848.8 万人，创 2021 年 2 月以来最低，劳动

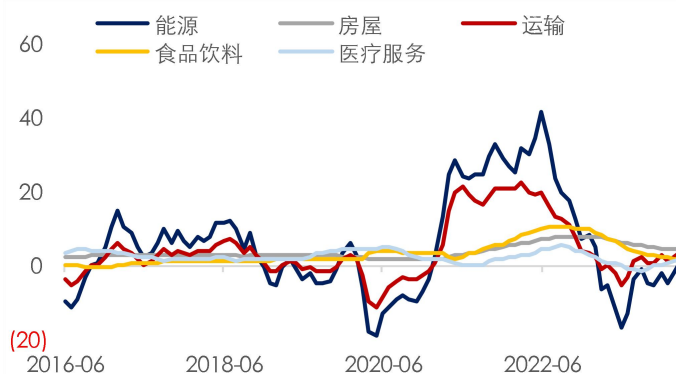
力市场降温。美国 4 月 ISM 制造业指数降至 49.2，不及预期与前值；4 月 ISM 服务业指数降至 49.4，也创 2022 年 12 月以来的新低，多项数据反映美国经济进一步降温，为下半年降息提供空间。

图 3：美国 CPI 当月同比 (%)



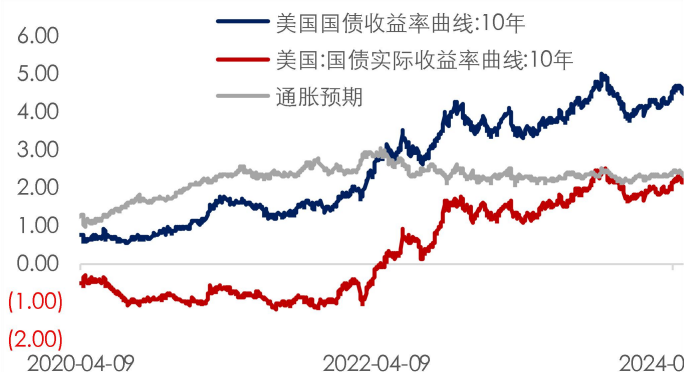
数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 4：美国 CPI 分项当月同比 (%)



数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 5：美债收益率及通胀预期 (%)



数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 6：美元指数&LME 铜价



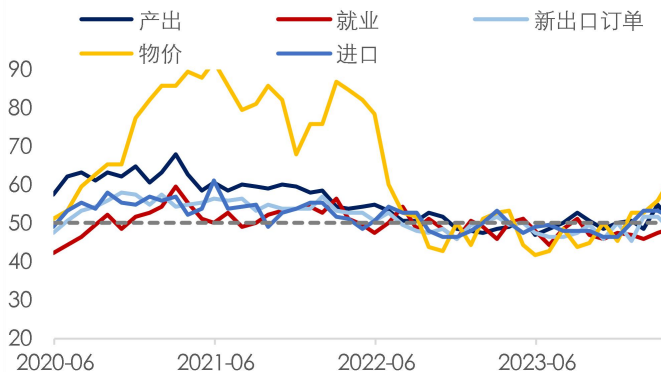
数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 7：美国制造业 PMI (%)



数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 8：美国分项目 PMI (%)



数据来源：iFind，兴证期货研发部

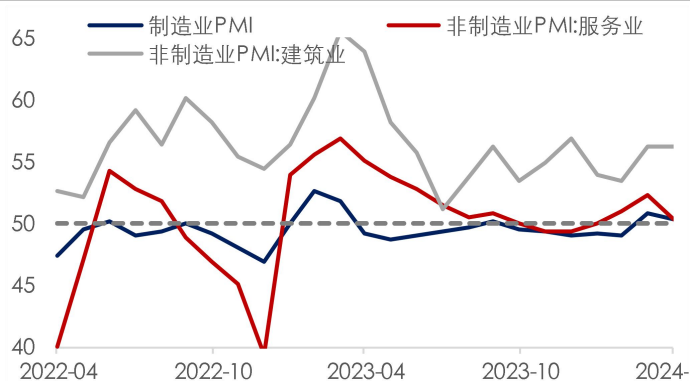
2.2 国内经济复苏较好

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。

固定投资方面，2024 年 3 月，制造业投资录得+10.3%的较高增速，明显超市场预期，3 月制造业投资增速继续上行与表现较好的企业端中长期贷款数据和持线改善的制造业 PMI 数据相互印证，体现了内需回升和稳增长政策发力的同步作用。另一方面，当前制造业虽然投资增速处在高位，但产能利用率并不高。2024Q1，制造业产能利用率为 73.8%，处在 2017 年 Q4 以来的 3.8%低分位水平，高投资增速能否持续仍有待观察。

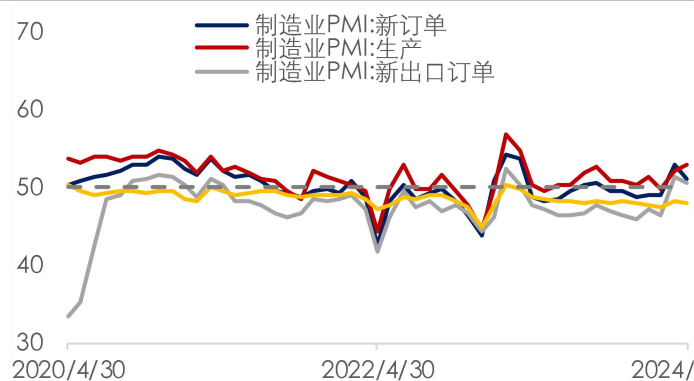
零售方面，2024 年 3 月，社零同比录得+3.1%，较前 2 月-2.4PCTS，低于市场预期的+4.8%，其中，商品零售和餐饮收入同比分别为+2.7%和+6.9%。3 月消费数据低于市场预期，主要原因在于居民收入和消费意愿的修复速度低于市场预期 2024 年 Q1，全国居民人均可支配收入名义同比为+6.2%，仍然较疫情前有一定差距，同时，Q1 人均可支配收入名义同比较去年全年低 0.1PCTS。名义收入本身的下降，叠加 Q1CPI 低位运行，居民“体感”的收入增速相对有限，消费意愿恢复受到影响。后续随着价格指数向上修复，居民“体感”收入的提升，预计将有助于消费的进一步企稳向上。

图 9：中国 PMI 指数 (%)



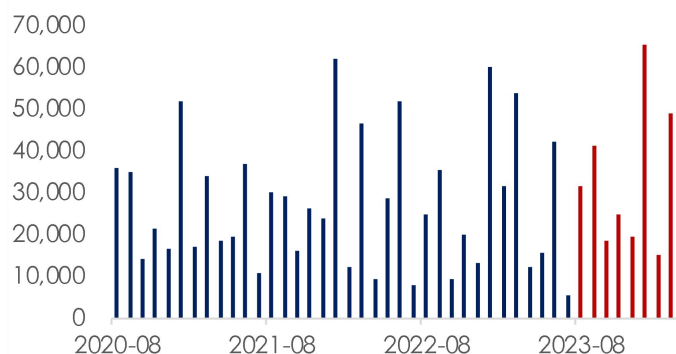
数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 10：中国制造业 PMI 细分指数 (%)



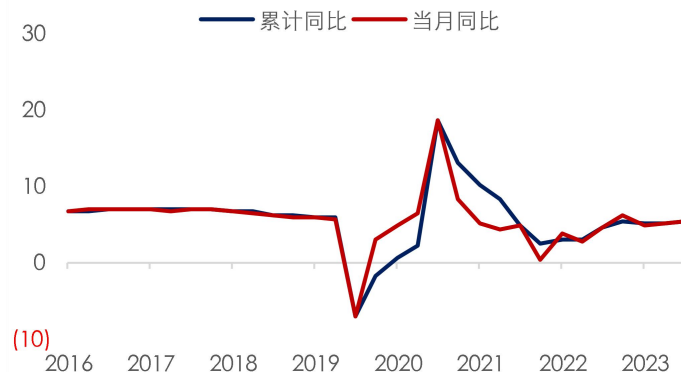
数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 11: 中国社融规模增量 (亿元)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

图 12: 中国 GDP 同比 (%)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

3. 供给篇

3.1 铜矿供应端加速收紧

3.1.1 全球铜矿干扰扩大

根据 ICSG 数据, 2023 年 1 月全球矿山产量 182 万吨, 同比增加 0.98%。根据目前已经发布的海外上市 2024 年一季度海外主要铜矿企业产量有增有减, 整体呈现下滑。

2024 年全球铜矿生产面临多重因素的影响, 包括资本支出、铜矿品位下降、突发事件、自然灾害、生产事故、法律纠纷等。这些因素导致铜矿供应增量受限, 供需矛盾加剧。

从资本支出的角度看, 2019 年至 2021 年较低水平的资本投入导致未来几年铜矿供应增量受限。全球铜矿供应峰值可能出现在 2028 年, 且相比前一轮 (2013 年资本开支高峰) 增产力度明显减弱。全球 Top15 铜矿企业 2024 年计划产铜 1269.4 万吨, 同比增长 1.6%, 新增产量约为 20 万吨。全球 Top8 产矿国预计 2024 年产铜 1605 万吨, 增长 2.8%, 增量为 44 万吨。

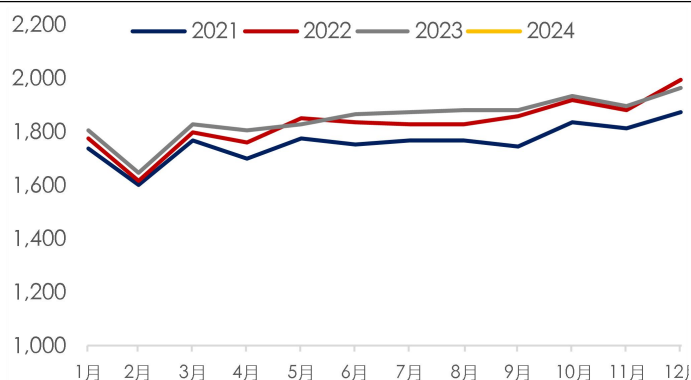
同时, 突发事件和自然灾害等因素也对铜矿生产产生重大影响。例如, 赞比亚、智利、巴西等主要铜矿产地遭受的突发事件, 包括严重干旱、生产事故、法律纠纷等, 将导致 2024 年铜矿新增供给骤减 20 万吨。其中, 赞比亚作为非洲第二大铜生产国, 干旱状况迫使国家电力公司要求矿业公司大幅削减用电, 预计可能导致 2024 年铜产量减少 10.7 万吨。此外, 智利国家铜业的两处重要矿山因品位下降、事故及检修计划, 预计将减产 4.3 万吨。巴西淡水河谷第二大铜矿 Sossego 因运营许可被暂停, 若问题持续至年末, 将造成 4.8 万吨的产量损失。最大的减量还是来自于第一量子旗下巴拿马的停产。

表 1: 全球矿山产量情况

企业	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	y/y
Freeport-McMoRan	487.00	438.00	484.00	492.00	497.00	492.00	10.00
BHP	424.00	406.00	476.00	457.00	437.00	-	13.00
Codelco	439.00	352.00	281.30	336.00	356.00	-	-83.00
Glencore (ex-Mopani,ex-Ernest Henry)	289.00	244.00	244.00	248.00	274.00	-	-15.00
Grupo Mexico (Southern Copper)	241.00	223.00	227.50	226.00	233.50	-	-7.50
KGHM	176.00	176.00	176.00	175.60	183.60	-	7.60
First Quantum	206.00	131.00	187.00	222.00	160.00	101.00	-46.00
Anglo American	244.00	178.00	209.00	209.00	230.00	198.00	-14.00
Antofagasta	196.00	146.00	150.00	174.00	192.00	-	-4.00
Norilsk	116.00	109.00	95.00	101.00	121.00	110.00	5.00
MMG	86.00	69.00	93.00	94.00	91.00	67.10	5.00
Rio (ex Escondida,100% of OT)	79.00	113.00	82.00	90.00	88.00	-	9.00
Teck Resources	65.00	57.00	64.00	72.00	103.00	-	38.00
Lundin	57.00	61.00	60.00	90.00	103.30	-	46.30
Vale	64.00	67.00	79.00	82.00	99.00	-	35.00
Ivanhoe (Kamoa-Kakula)	93.00	94.00	104.00	104.00	91.80	-	-1.20
Barrick	44.00	40.00	48.50	50.80	51.30	-	7.30
Boliden	23.00	23.00	22.60	22.40	21.00	-	-2.00
Newcrest	35.00	31.00	35.00	30.60	0.00	-	-35.00
Newmont	11.00	12.00	11.80	10.40	31.80	-	20.80
Sierra Metals	3.00	4.00	4.70	4.30	5.50	-	2.50
合计	3378.00	2974.00	3134.40	3291.10	3369.80	968.10	-8.20

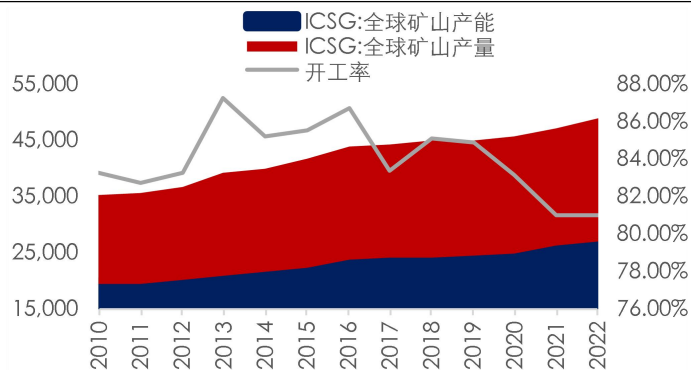
数据来源：公开资料，SMM，兴证期货研发部

图 13: ICSG 全球铜精矿产量 (千吨)



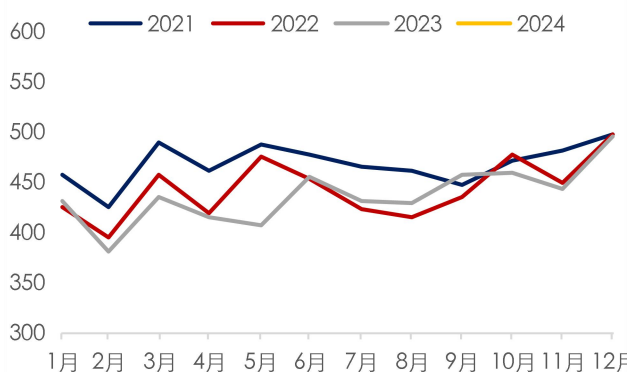
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 14: ICSG 全球铜精矿年化产能 (千吨)



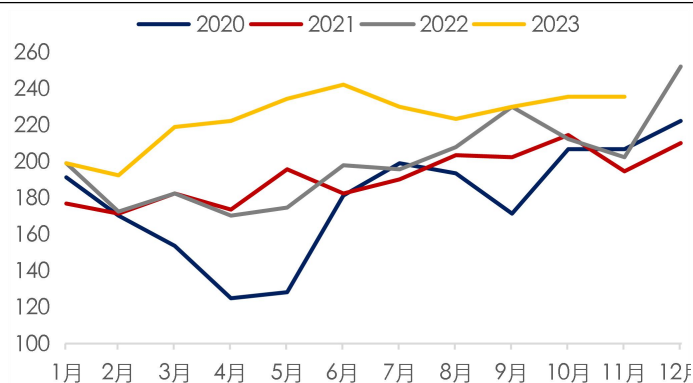
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 15: 智利铜精矿产量 (千吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 16: 秘鲁铜精矿产量 (千吨)

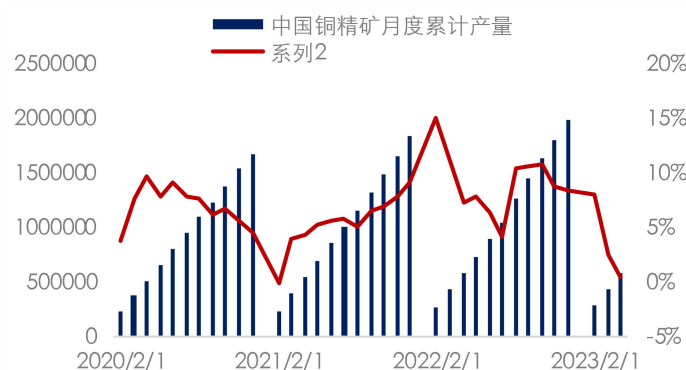


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3.1.2 国内铜矿加工费逼近零值

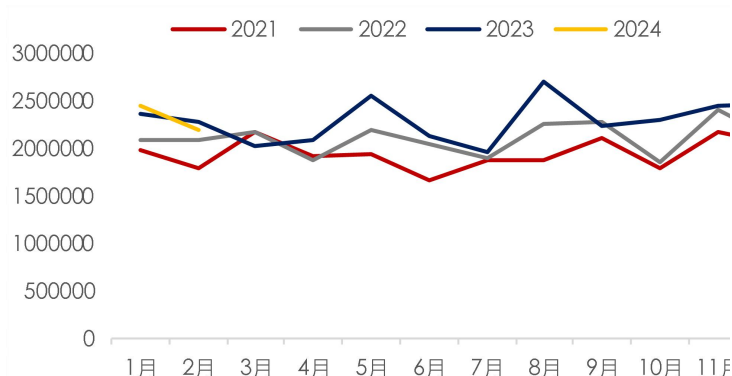
2024 年 4 月 SMM 铜精矿指数 (月) 报 11.39 美元/吨, 较 2024 年 3 月减少 9.39 美元/吨, 2024 年 4 月 30 日 SMM 进口铜精矿指数 (周) 报 6.38 美元/吨。在月内智利 CESCO 会议上, 有多家大型冶炼厂表达了减产的意向, 多家冶炼厂除了安排检修外还表示要减产 10%。据 SMM 调研, 关于年终谈判铜精矿市场大部分参与者持观望态度, 有部分贸易商则认为铜精矿现货市场会继续下行, 因为有部分冶炼厂大厂还在持续激进买货。市场比较关心明年 Benchmark 结果谈判和今年年中的部分冶炼厂与 Antofagasta 的长单谈判。市场参与者预期这两个长单的结果大概率会低于冶炼厂成本线, 只是低多少的问题, 40 美元左右仍有希望。中国铜冶炼厂可以接受较低加工费的铜精矿现货, 但不接受较低加工费的铜精矿长单。

图 17: 国统局国产铜精矿产量 (金属吨)



数据来源: 国统局, 兴证期货研发部

图 18: 中国铜精矿进口量 (千吨)



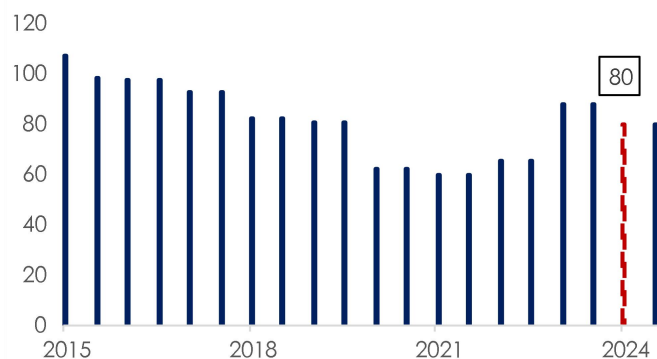
数据来源: 海关数据, 兴证期货研发部

图 19: SMM 进口铜精矿加工费 (元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 20: 中国进口铜精矿季度 Benchmark (美元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

3.2 粗废供需边际好转

3.2.1 国内粗废供应放量

供应端, 根据 SMM 统计数据, 2023 年 1-2 月国内粗铜产量 173.67 万吨, 同比增长 5.45%; 其中废铜产粗铜 23.5 万吨。整体国内粗铜供应较为宽松, 4 月南方地区粗铜加工费重心走高, 主因市场供应激增。一方面此前延期的进口货源陆续到港; 另一方面自 3 月中下旬起, 随铜价一路飙升至 80000 元/吨上方, 精废价差持续走扩, 再生铜原料的供应整体增加, 逐渐传导致使废产阳极铜产量增长。

此外, 4 月份冶炼厂陆续进入设备检修期, 为保证电解铜产量不出现大幅下滑, 均会对外采购阳极板作为生产原料, 在需求增加售价更高的情况下, 不断有再生铜杆厂将产能转换为阳极板生产, 所以本月再生铜原料更多地流向冶炼端。从供应情况来看, 国内回收商表示从铜价第一波上升至 73000 元/吨时, 已将大部分库存再生铜原料尽数出售, 如今回收量没有随着铜价上涨 而增加, 主要是由于国内再生铜原料社会库存在下降, 4 月的再生铜原料常规库存只有之前的 80%左右。

图 21: 国内粗铜加工费 (元/吨)



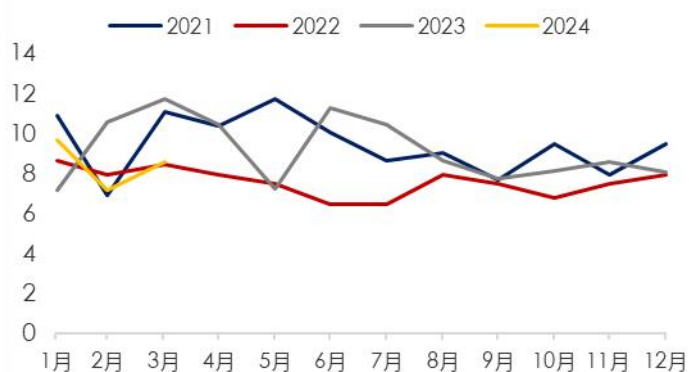
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 22: 进口粗铜加工费 (美元/吨)



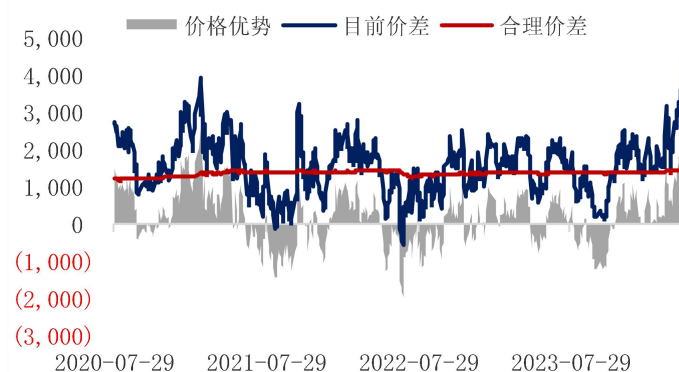
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 23: 中国废铜产量 (万吨)



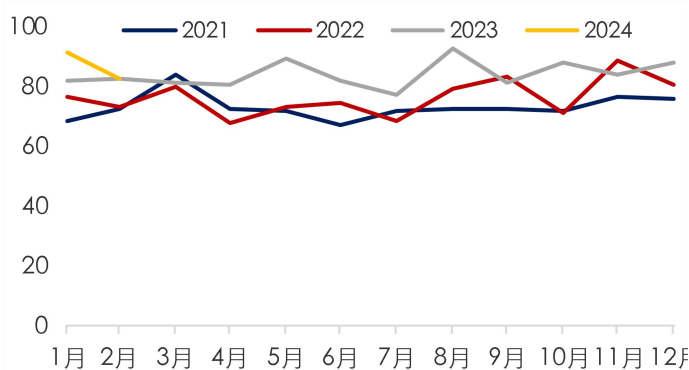
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 24: 中国电解铜精废较差 (元/吨)



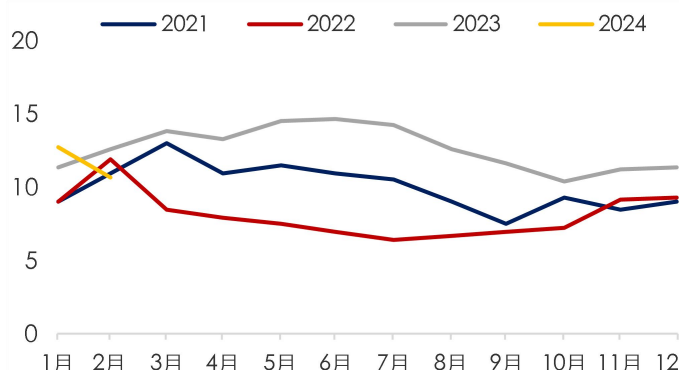
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 25: 中国粗铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 26: 中国废铜产粗铜产量 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

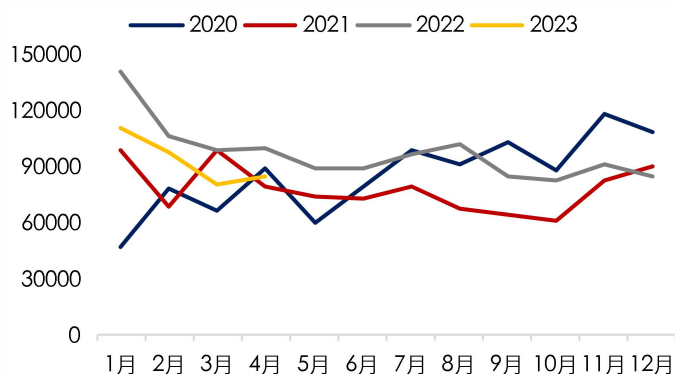
3.2.2 进口阳极环比大增

2024 年 3 月中国进口阳极铜 9.61 万吨, 环比增加 50.96%, 同比增加 19.42%; 2024 年 1-3 月累计进口阳极铜 23.22 万吨, 累计同比减少 19.76%。

3 月份中国阳极铜进口量大增, 主要由于 2 月经历春节假期, 叠加此前非洲地区港口拥堵,

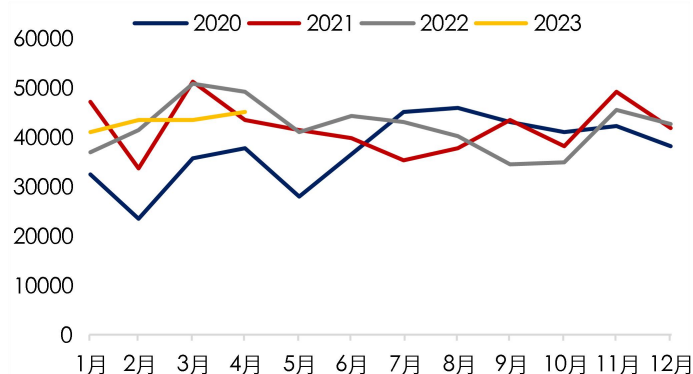
此前延期的货源陆续到港。4月，一方面依旧是此前延期的货源陆续到港，另一方面非洲地区因干旱面临缺电问题，但据了解目前阳极铜产量影响不大，且拥堵问题有所改善，因此预计4月阳极铜进口量仍然处于高位。

图 27：中国阳极铜月度进口量（吨）



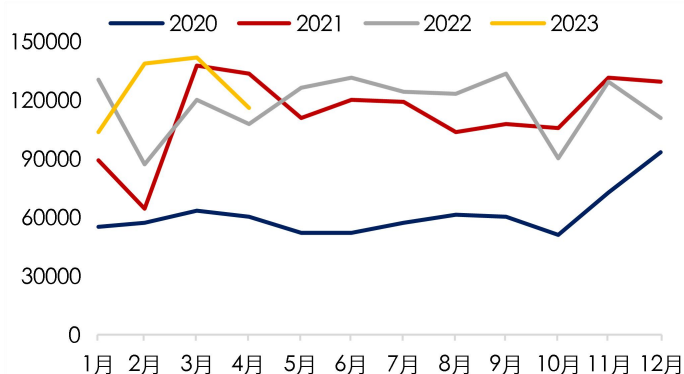
数据来源：海关数据，兴证期货研发部

图 28：中国废铜锭月度进口量（吨）



数据来源：海关数据，兴证期货研发部

图 29：中国废铜月度进口量（吨）



数据来源：海关数据，兴证期货研发部

图 30：中国进口废铜盈亏平衡（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

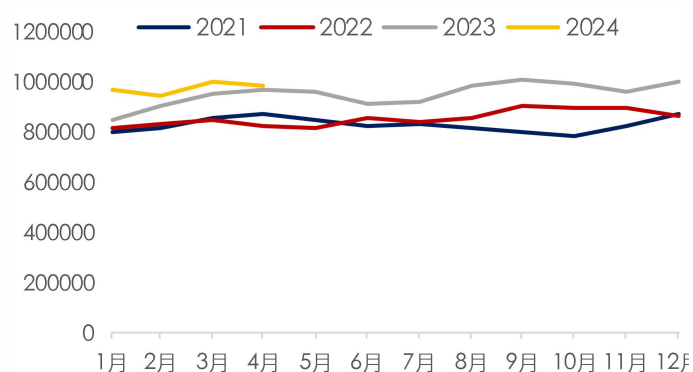
3.3 精铜供应预期减产

3.3.1 精铜 4 月产量环比回落

4月SMM中国电解铜产量为98.51万吨，环比减少1.44万吨，降幅为1.44%，同比增加1.56%，且较预期的96.5万吨增加2.01万吨。1-4月累计产量为390.47万吨，同比增加22.22万吨，增幅为6.03%。4月产量环比下降的原因是有7家冶炼厂进行检修，产量降幅并没有预期大，主要有以下几个原因：1，4月铜价大幅上升令精废价差扩大，粗铜和阳极铜供应增加。2，4月硫酸价格走高；黄金和白银的价格则处于历史高位，副产品能弥补生产亏损，冶炼厂主动减产的动力不强。3,华东某冶炼厂完成技改产量逐步恢复正常也是令总产量超预期的原因之一。

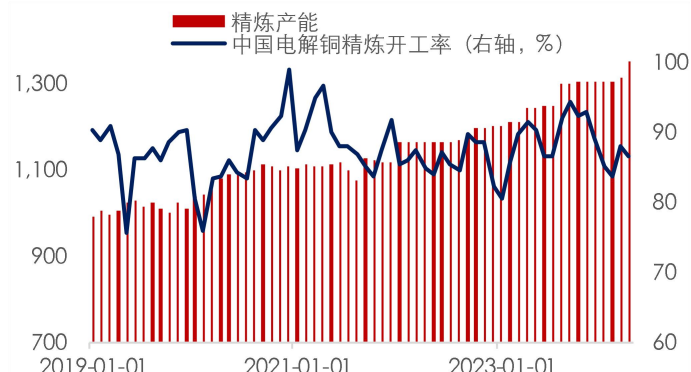
进入5月，将有更多的冶炼厂进行检修，据我们目前统计有8家冶炼厂要检修涉及粗炼产能164万吨，这是令5月产量下降的最主要原因。然而，由于目前粗铜和阳极板供应充裕，不少冶炼厂已经备足原料，这将导致产量下降的幅度小于预期。另外，西南某冶炼厂搬迁后开始有产出，也是令5月产量降幅较少的原因之一。SMM根据各家排产情况，预计5月国内电解铜产量为97.71万吨，环比下降0.8万吨降幅为0.81%

图 31：中国电解铜产量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 32：中国电解铜精炼产能及开工率（%）



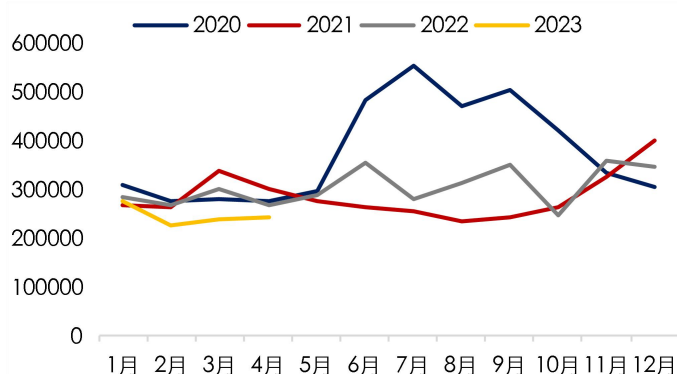
数据来源：SMM，兴证期货研发部

3.3.2 出口盈利窗口打开

2024年4月，中国精炼铜进口量29.55万吨，同比增加23.06%，环比增加17.12%；1-3月，中国精炼铜进口量90.66万吨，同比增加21.41%。2024年一季度，铜内外比价呈现外强内弱，进口盈利大幅倒挂，不过去年基期数值较低，导致今年进口呈现同比增长。

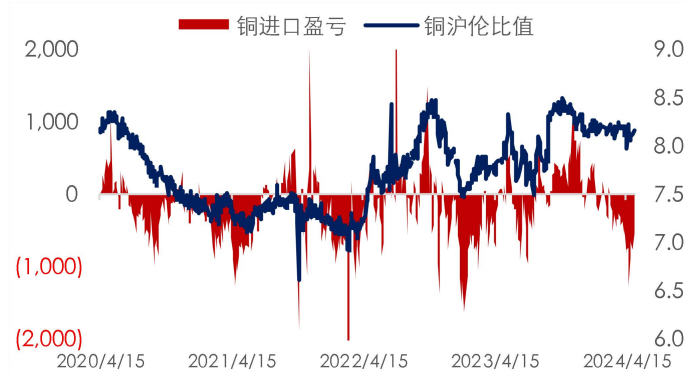
进入二季度，海外经济热度消退，通胀预期回落，外盘铜价预计回落，国内铜社会库存开始去库，期铜内外比价预计收敛，不过出口窗口预计将依旧打开。

图 33：中国电解铜进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 34：中国电解铜进口盈亏（元/吨）



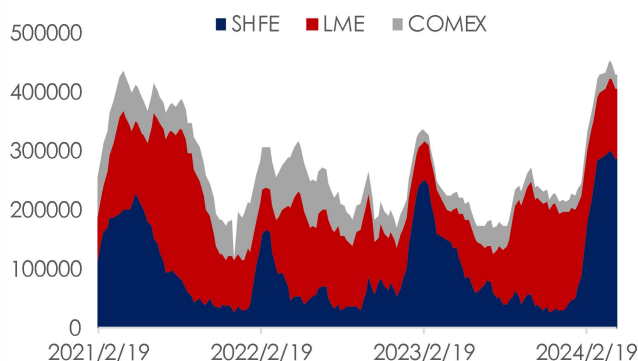
数据来源：SMM，兴证期货研发部

4. 库存篇

4.1 海外显性库存相对低位

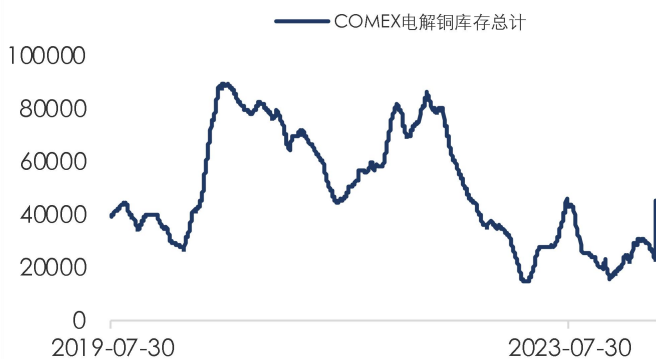
2023 年上半年海外显性库存维持低位。截止 2024 年 4 月底，LME 铜库存录得 116125 吨，较去年同期增加 5157 5 吨；COMEX 铜库存录得 24400 吨，较去年同期下降 3247 吨。国内方面，SHFE 铜库存增量较多，截止 2024 年 4 月底，SHFE 铜库存录得 288340 吨，较去年同期增加 15145 吨。

图 35：全球电解铜显性库存（吨）



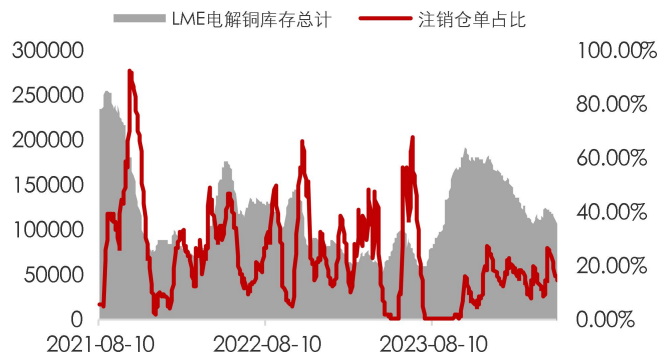
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 37：COMEX 电解铜库存（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 36：LME 电解铜库存（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 38：SHFE 电解铜库存（吨）

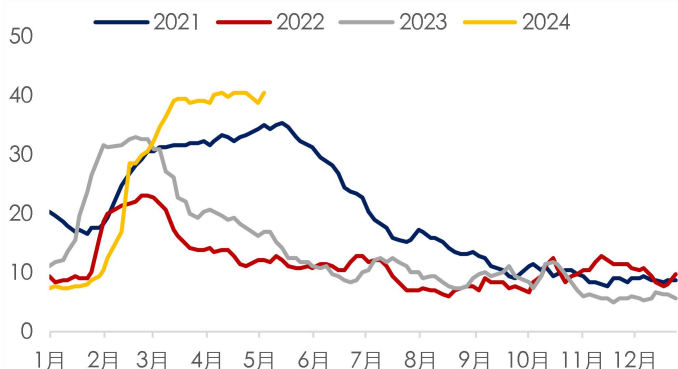


数据来源：SMM，兴证期货研发部

4.2 国内春季累库超预期

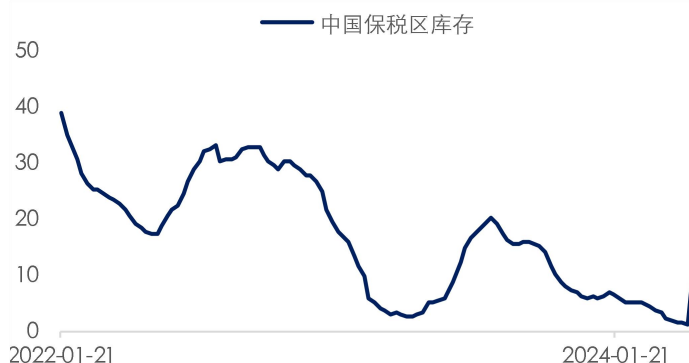
2023 年春节后国内精炼铜社会库存大幅度累库。根据 SMM 数据，截止 4 月底国内电解铜社会库存 40.47 万吨，同比较去年增加 23.66 万吨，展望后市，需求侧逐步进入淡季，供应端减产不及预期，后市国内铜库存的变量是精铜出口口端，预计 5 月国内铜库存将小幅回落。

图 39: SMM 电解铜社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 40: 上海保税区电解铜库存 (万吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5. 需求篇

5.1 高铜价抑制初端加工

3月中国铜材企业月度平均开工率为69.82%，虽然环比大幅增长了30个百分点，但同比仍下降6.83个百分点。在家电、新能源汽车和新能源发电等订单的带动下，铜管和铜板带的开工率表现较好。但因高铜价和精废铜价差扩大的影响，精铜杆的开工率恢复有限。

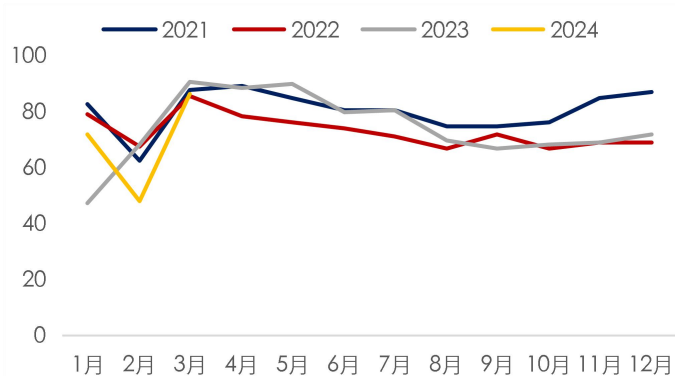
据SMM调研了解，4月电线电缆样本企业开工率为73.42%（调研企业64家，调研产能为364.3万吨），环比仅增长2.51个百分点，同比下降13.73个百分点，低于预期开工率1.83个百分点。4月铜价屡创新高，对线缆企业新订单增长明显抑制，生产稳定的企业多依靠此前中标订单陆续下单维持；虽下游需求整体较3月有所复苏，但因高铜价压制，使得需求增长受抑，增量较为有限。分行业来看，4月企业多依靠国网、光伏、风电以及轨道交通类存量订单支撑；企业表示中低压类订单依旧疲软。

图 41: 铜杆周度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 42: 铜管月度开工率 (%)



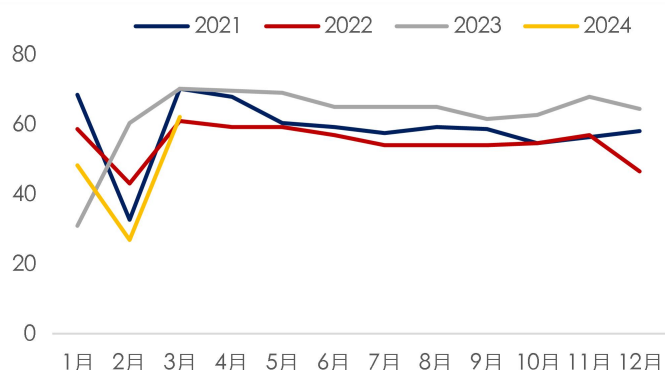
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 43: 铜板带月度开工率 (%)



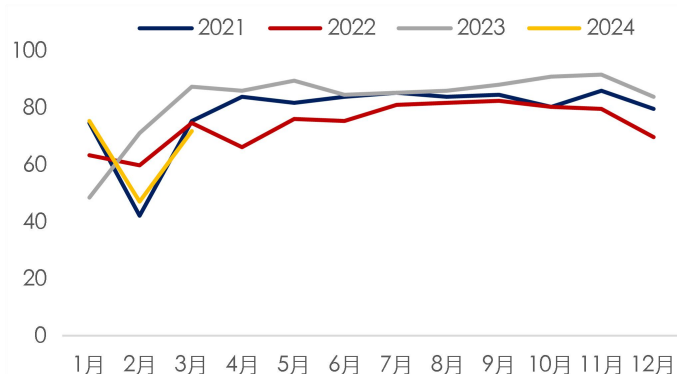
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 44: 黄铜棒月度开工率 (%)



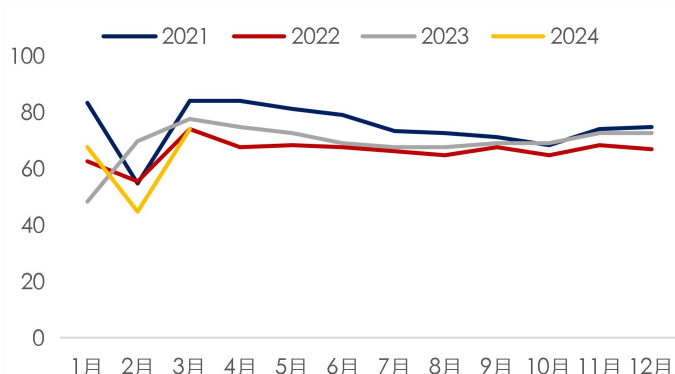
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 45: 电线电缆月度开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 46: 漆包线月度开工率 (%)



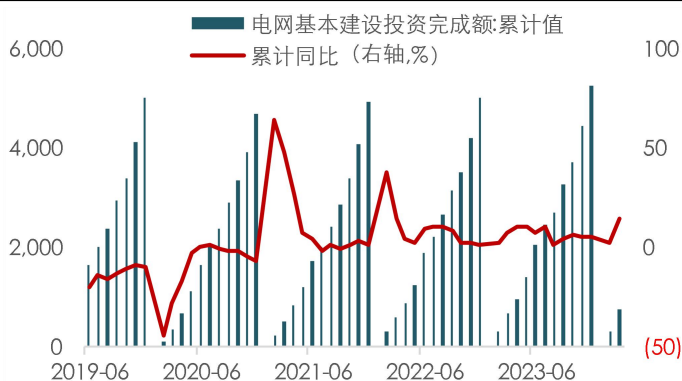
数据来源: SMM, 兴证期货研发部

5.2 电网投资维持高增速

2022 年 4 月线缆企业国网和轨道交通订单逐步恢复, 2024 年 3 月电网投资累计同比增速约 14.7%, 较 1-2 月增速存在 12.4 个百分点的提升。不过 2024 年国家中西部地区的电网工程建设项目重点仍在特高压领域, 中 低压电网订单增速将有所减弱, 由于铜缆线消费主要集中在中

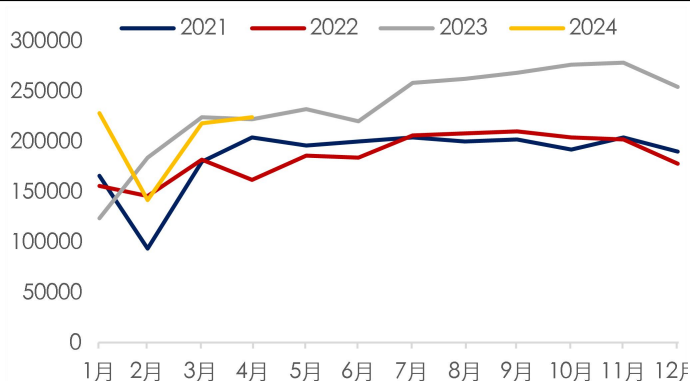
低压领域，整体电网投资增速对精铜消费的提振或难有明显增量，今年整体电网的发展方向将更加聚焦于特高压、储能和数字化配网等新领域，西部地区的风光大基地项目仍需要大规模电网系统的电力外输配送能力。目前线缆企业开工率提升的速率较为缓慢，主因铜价持续创出年内高点导致多数线缆企业面临部分产能出现亏损。

图 47: 电网工程投资完成额 (亿元)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

图 48: 中国线缆铜消费量 (吨)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

5.3 光伏新能源增速放缓

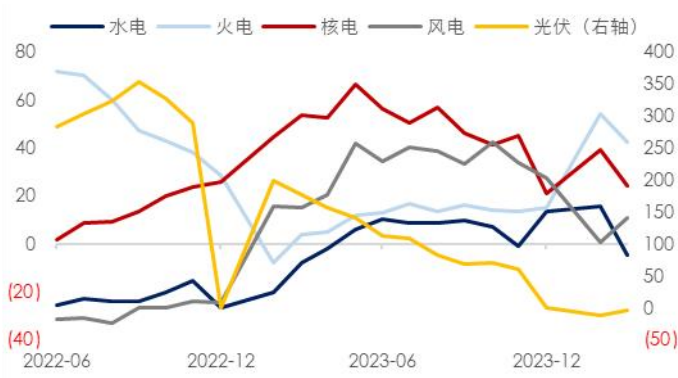
国家能源局发布 1-3 月份全国电力工业统计数据。2024 年前 3 月，我国光伏新增装机 45.74GW，同比增长 36%，其中三月新增装机 9.02GW，同比下降 32.13%。对于 2024 年的预测，根据彭博新能源财经 (BNEF) 发布的报告，预计 2024 年全球光伏装机容量将从 2023 年的约 444GWdc 增至 655GWdc。而集邦咨询的预测则认为 2024 年全球光伏新增装机量为 474GW，同比增长 16%。这些预测显示了对 2024 年全球光伏装机新增规模的乐观态度，尽管增速相较于 2023 年有所放缓。

图 49: 中国电源投资 (亿元)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

图 50: 中国分类型电源投资累计同比 (%)



数据来源: iFind, 兴证期货研发部

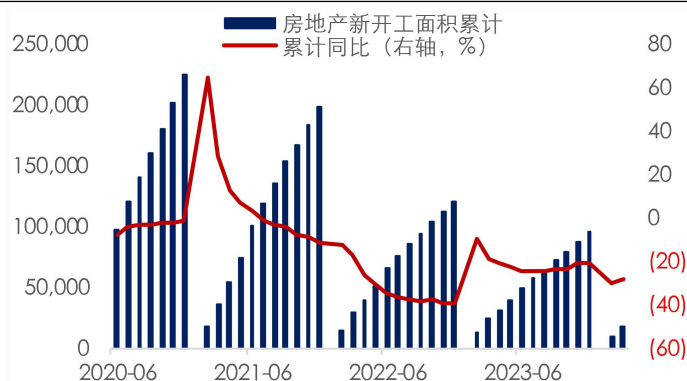
5.4 地产复苏依旧弱勢

2024年1-3月份，全国房地产开发投资22082亿元，同比下降9.5%（按可比口径计算）；其中，住宅投资16585亿元，下降10.5%。1-3月份，房地产开发企业房屋施工面积678501万平方米，同比下降11.1%。1-3月份，新建商品房销售面积22668万平方米，同比下降19.4%，其中住宅销售面积下降23.4%。新建商品房销售额21355亿元，下降27.6%，其中住宅销售额下降30.7%。国内地产依旧维持弱勢。

政策方面，4月政治局会议提出“继续坚持因城施策”。会议提出“压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”，首次明确保交楼责任主体。此外会议还首次提出“要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。”

图 51：中国房屋新开工面积（万平方米）

图 52：中国房屋竣工面积（万平方米）

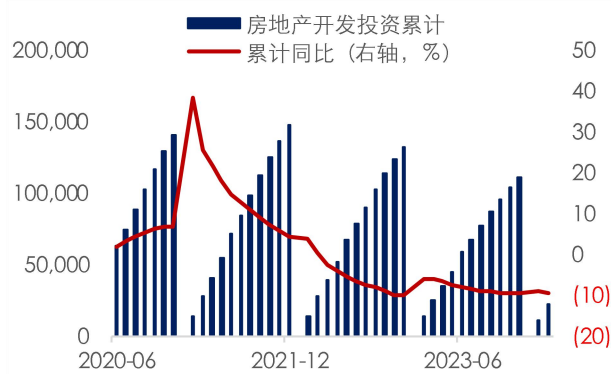
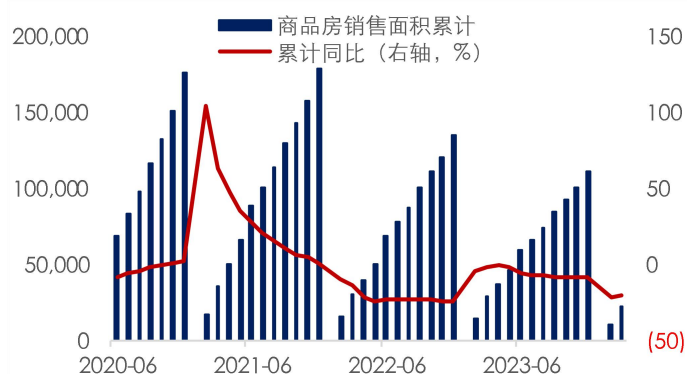


数据来源：iFind，兴证期货研发部

数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 53：中国商品房销售面积（万平方米）

图 54：中国房地产开发投资（亿元）



数据来源：iFind，兴证期货研发部

数据来源：iFind，兴证期货研发部

5.5 一季度新能源汽车延续景气

2024 年，中国国内汽车产销呈现出稳步增长的态势。据中国汽车工业协会数据显示，2024 年一季度，中国汽车产销量分别达到了 660.6 万辆和 672 万辆，同比增长分别为 6.4%和 10.6%。

在新能源汽车方面，表现尤为突出。3 月份，新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比增长 28.1%和 35.3%，市场占有率达到了 32.8%。一季度，新能源汽车出口也实现了显著增长，出口量为 30.7 万辆，同比增长 23.8%。

此外，国内品牌的市场份额也在稳步提升。3 月份，中国品牌乘用车销量达到了 132.6 万辆，同比增长 26.1%，市场份额达到了 59.3%，上升了 7.2 个百分点。一季度，中国品牌销量累计达到了 339.2 万辆，同比增长 26.4%，市场份额达到了 59.6%，上升了 7.4 个百分点。

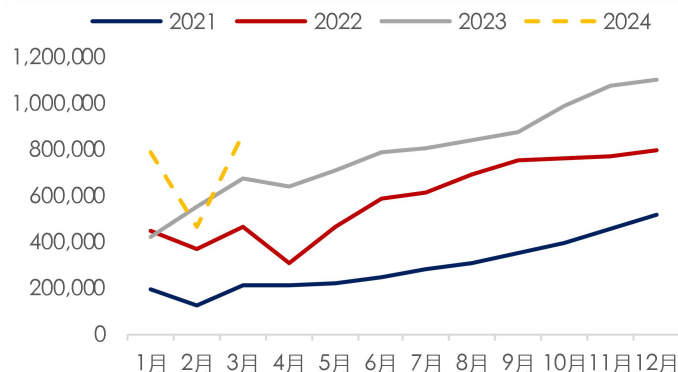
2024 年中国国内汽车产销呈现出良好的发展态势，特别是在新能源汽车领域取得了显著进展。同时，国内品牌的市场份额也在稳步提升，显示出中国汽车产业的竞争力和市场影响力在不断增强。

图 55：中国汽车月度销量（辆）



数据来源：iFind，兴证期货研发部

图 56：中国新能源车销量（辆）



数据来源：iFind，兴证期货研发部

6. 风险提示

1. 美联储货币政策提前转向；
2. 国内房地产超预期恢复

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告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任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。