

冠通期货研究咨询部

2023 年 03 月 08 日

加息预期再度走高，铜价震荡回落

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

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

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

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

铜：

近期海外铜价从 9000 美元上方回落至 8800 美元/吨下方；国内沪铜期货主力合约从 70000 元/吨上方回落至 69000 元/吨下方，目前仍处于春节后的铜需求淡季，海外大型铜生产国爆发了诸多矿业端扰动，但“来得快去得快”；西方大型矿业资本仍看好未来全球能源转型可能带来的巨大铜需求，积极开发新铜矿并整合现有铜矿产能；美联储在 2 月升息 25 基点以后，美联储主席鲍威尔在美国国会发言承认美联储将准备加快加息步伐；市场密切关注美联储后续动向及美国 2 月非农就业数据情况；发达经济体在 2023 年维持高息状态及中国在 2023 年可能保持 GDP 增速 5% 左右的目标，很可能令铜价的不确定性升高。

风险点：

- 1、美联储为遏制高通胀问题继续升息，美元指数升高打压铜价；
- 2、美国和高息抑制铜需求，铜仍有过剩的可能；
- 3、国内“两会”支持经济的力度巨大，但铜需求上升的空间有限。

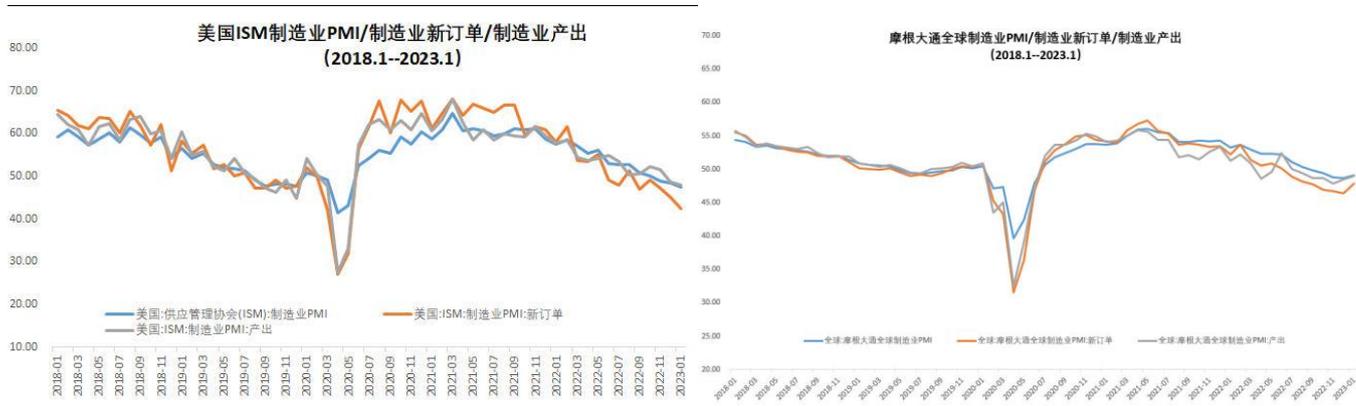
一、近期美国实体经济下滑明显，但市场预期利率峰值上升

上周二（2月28日）美国公布的房价数据显示，伴随着美联储持续加息，以及人们担心未来经济陷入衰退，美国房价继续冷却；12月标普凯斯席勒（S&P/CS）全美房价指数连续第六个月下滑，环比下跌0.51%，预期下跌0.4%；经历一连串的下跌，去年12月的房价比当年6月的峰值水平低4.4%。同比来看未经季调的数据，2022年12月的全美房价比2021年同期高出5.8%，这一增幅低于11月时7.6%的年增长率。不过12月5.8%的年增率，仍是该数据35年历史上表现第15高的月份。年增率的历史纪录于2021年创下，高达18.9%。

近期，3个月-30年期美债收益率曲线呈现“熊市趋陡”的行情，彭博策略师Simon White对此发文表示，这表明经济衰退最早可能在今年夏季开始。White在文中表示，收益率曲线倒挂通常被视为经济衰退的前兆，而随之而来的牛市趋陡才促成了衰退在政策制定者的指令下变为现实。而在出现牛市趋陡之前，往往会出现熊市趋陡。他说，并非所有的收益率曲线都有同样的表现，通常情况下，在衰退开始前约5个月，3个月-30年期的收益率曲线会最先开始走陡。而目前的情况是，自1月中旬以来，该曲线一直在变陡，期限利差走阔的持续时间是自去年5月见顶以来最长的一次。

上周三（3月1日）ISM公布的数据显示，美国2月ISM制造业指数上升至47.7，预期48；数据为最近六个月以来首次出现改善，不过仍处收缩态势。此前1月该数据创下2020年5月以来的最低位。物价支付指数大反弹，凸显通胀压力上升；重要分项指数方面：新订单指数47，1月前值42.5，单月反弹4.5个点的幅度创下2020年以来最大；生产指数47.3，较1月的48小幅回落0.7个点；2月新订单指数和生产指数均处收缩区间，且新订单连续六个月收缩，表明依然疲软，未来需求或进一步走弱。

图：美国ISM制造业PMI、新订单、产出数据/摩根大通全球制造业PMI变化情况（2018.1-2023.1）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，美国制造业 PMI 最近几个月一直鲜明下滑且一直低于荣枯分界线 50，目前完

全没有扭转的迹象，1 月份 ISM 新订单指数甚至只有 42.5；2 月份虽然有所恢复，但依然在 50 下方；而摩根大通全球制造业 PMI/新订单和产出数据同样表现不佳，在 2023 年全年都可能处于高利率的情况下，这样的数据可以理解，因为实体经济的生产活动都被高利率给抑制了。实体经济的重新复苏，很有可能要等到利率水平重新下降才有希望。

上周四（3 月 2 日）美国劳工部数据，截至 2 月 24 日当周初请失业金人数 19 万，预期 19.5 万；截至 2 月 18 日当周续请失业金人数为 165.5 万，预期 166.5 万；有数据显示自今年 1 月初以来，初请失业金人数便一直低于 20 万人，这在一定程度体现了美国就业市场依然强劲；对于美联储来说，在寻求控制通货膨胀的同时，也在寻找劳动力市场降温的迹象，强劲的就就业数据无疑将加大美联储加息的可能，目前利率期货市场已正式定价美联储利率峰值将升至 5.5%。上周四美国劳工部另一份报告显示，单位劳工成本——即每单位产出所需的劳动力价格——在第四季环比年率攀升 3.2%；2 月报告的前值为上涨 1.1%。劳动力成本在第三季攀升 6.9%，此前两个季度也均大幅上涨；报告显示，2022 年劳动力成本上涨 6.5%，上月报告的前值为 5.7%；经济学家估计，劳动力成本的增速将与核心通胀的趋势一致，后者在年底前料放缓至 4%，是美国联邦储备理事会（美联储/FED）2%通胀目标的两倍；2022 年时薪上涨 4.7%。在过去的五年里的平均涨幅为 5.0%，远远高于一些决策者认为与通胀目标相符的 3%。上周五根据芝商所的数据，市场预计美联储可能需要在 3 月会议上加息 50 个基点的几率为 30% 左右。美联储将指标利率目标区间从目前的 4.5%-4.75%上调至 4.75%-5%的可能性约为 70%。

上周五（3 月 3 日）公布的数据，供应管理协会（ISM）的 2 月美国服务业 PMI 指数终值为 55.1，市场预期 54.5；其中采购经理人团体的新订单指标上升超过 2 个百分点至 62.6，为 2021 年 11 月以来的最高水平，表明需求健康；服务业就业指数上升 4 点至 54 的一年多高位；评论称，美国服务业业务活动在 2 月份恢复增长，这是八个月以来的首次增长，抵消了制造业产出的下降，有助于稳定经济，并有望避免第一季度美国经济的低迷。

上周五公布的美国 2 月 Markit 服务业 PMI 终值升至 50.6，创 2022 年 6 月份以来新高，并逆转之前连续七个月萎缩的趋势；其中就业分项指数终值升至 51.5，创 2022 年 9 月份以来终值新高，商业预期分项指数终值也升至 2022 年 5 月份以来终值新高。2 月 Markit 综合 PMI 终值升至 50.1，创 2022 年 6 月份以来终值新高，并逆转之前连续七个月萎缩的趋势。新订单分项指数终值升至 48.5，创 2022 年 10 月份以来终值新高，但仍难避免连续五个月萎缩的趋势。

上周五，美联储发布了半年度《货币政策报告》，重申“坚定致力于实现 2%的通胀目标”，持续加息将是合适和必要之举；美联储主席鲍威尔将于 3 月 7 日和 8 日分别出席美国参议院银行、住房和城市事务委员会，以及众议院金融服务委员会的听证；报告称，美国核心服务通胀保持高企，劳动力市场仍然极度紧张，将通胀率降低回 2%的代价或许是经济增速低于趋势水平。报告承认加息对商业

与消费信贷领域的影响开始显现，并称 QE 买债和快速加息令准备金利息支付激增；美联储去年 9 月起净收入转负；在货币政策立场方面，美联储表示需要进一步加息才能恢复价格稳定，“为了获得足够限制经济增长的货币政策立场，利率持续上调将是合适的。” 报告称，美联储会继续上调联邦基金利率，继续“大幅减少”对美国国债和机构证券的持有，继续监测未来劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际发展等各项数据“对经济前景评估的影响”，并可能根据经济和金融发展“调整缩表的进程”。该报告关键结论：核心服务通胀保持高企，劳动力市场仍然极度紧张，经济的潜在动力可能低迷；有分析评价称，美联储没有试图通过这份报告发出任何信号，但它很好地回顾了美联储的担忧，即“劳动力市场仍然供不应求，经济增长可能需要进一步放缓以抑制价格，通胀仍然远高于 2% 的目标”，这都代表加息进程尚未结束。

本周二（3 月 7 日）美联储主席鲍威尔在美国参议院银行委员会的听证会上作证，鲍威尔称，若整体数据暗示有必要加快紧缩，联储将准备加快加息步伐；历史纪录警告不可过早放松政策，联储将坚持到底；通胀还远高于目标 2%，不考虑改变此目标；通胀压力高于上次会议预期，关键通胀指标核心服务通胀几无放缓迹象；联储抗通胀侧重商品、住房和服务通胀，紧缩效果可能未充分体现；不提高债务上限可能造成长期伤害；对加密货币要进行和传统金融资产同样的监管。鲍威尔在听证会上称，本月美联储会将发布的最新点阵图中，利率峰值的预期可能将高于去年 12 月上次更新的点阵图利率预期。鲍威尔有关利率高于预期的言论不算意外，但他双重鹰派表态无疑给了市场当头一棒。鲍威尔听证会结束后，三大美股指数都跌超过 1%；鲍威尔讲话后，据 CME “美联储观察”：美联储 3 月加息 25 个基点至 4.75%-5.00% 区间的概率为 29.5%，加息 50 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 70.5%；到 5 月累计加息 50 个基点的概率为 22.1%，累计加息 75 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 60.3%，累计加息 100 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 17.6%。

目前为止，市场定价显示美联储在今年仍将继续加息 2-3 次，合计继续加息 50-75 个基点的可能性依然非常高。加息幅度虽然放缓，但美元指数最近小幅反弹至 105 上方并施压铜价，伦铜电 3 价格结束反弹回落，目前已经回落至 8800 美元/吨下方，伦铜价格能否重回 9000 关口上方需要进一步观察；上海期货铜主力从 70000 元/吨上方开始震荡下滑，目前在 69000 元/吨下方；国内两会召开，刺激经济政策正在逐步落地，市场信心充足；例如电力电网投资仍在历史最高水平；西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山，南美洲矿业扰动仍频，但不一定造成铜产量大量下降，国内国外铜需求的“温度差”和海外大型铜矿山的意外增产/减产动向，需要铜现货和期货市场的参与者需要保持必要的警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

加拿大第一量子矿业公司表示，由于矿石加工暂停和港口装载影响了其在巴拿马的大型铜矿，该公司每天的损失高达 800 万美元。第一量子公司当地子公司 Minera Panama 的首席执行官表示，上周下令的停产已经产生了多米诺骨牌效应。首席执行官艾伦·德莱尼警告说，活动暂停的时间越长，“对公司和包括员工在内的利益相关者造成的指数级和不可弥补的损害就越大。”他指出，政府的这一措施是继此前暂停该矿蓬塔 Rincón 港装货作业的指令之后，又一次迫使该公司启动了一项程序，按照巴拿马劳动法的要求，暂停与 4000 多名工人的合同。这位高管指出，此举是因为该公司无法确定 AMP 将在多长时间内阻止该公司出口和加工矿石。

据当地媒体报道，该请愿书上周四晚间被驳回，有关部门表示，在公司进行谈判期间，任何暂停雇佣合同的行为都必须事先获得司法授权。去年 12 月，这家总部位于多伦多的矿商与加拿大政府就该矿的新合同进行了谈判，谈判破裂，当时总统宣布了一项停止开采的计划。自那以后，谈判仍在继续，有时似乎朝着结束长达数月之久的铜矿争端取得了进展。该铜矿占全球铜产量的 1.5% 左右。第一量子是全球最大的铜矿商之一，也是加拿大最大的铜生产商。该公司在 2021 年生产了 81.6 万吨铜，这是有史以来最高的，主要归功于巴拿马 Cobre 的产量创纪录。据政府数据显示，该矿位于巴拿马城以西约 120 公里处，距离大西洋海岸 20 公里，占巴拿马 GDP 的 3.5%。该资产于 2019 年开始生产，估计已探明和可能储量为 31 亿吨，满负荷生产每年可生产 30 多万吨铜，约占全球铜产量的 1.5%。

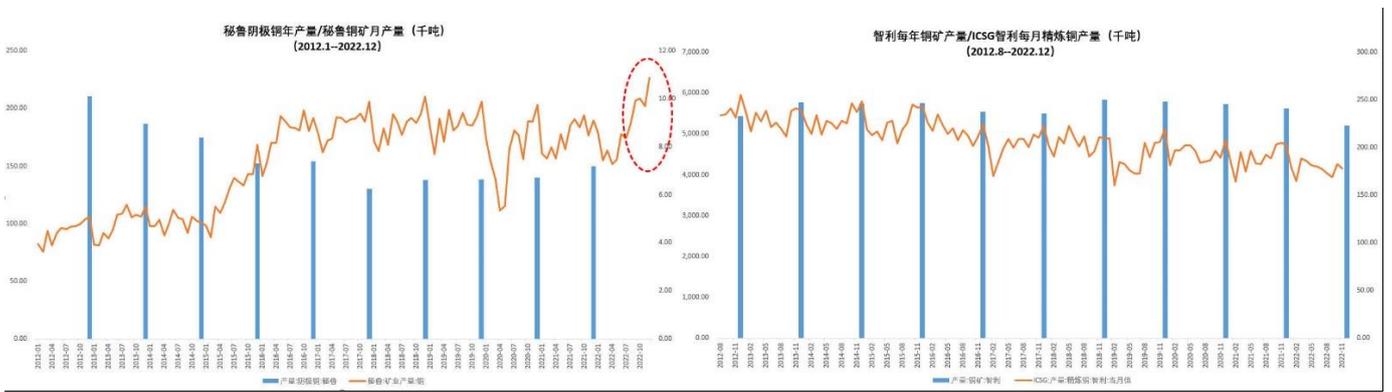
（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

世界第二大铜和锌生产国秘鲁政府预计，随着该国数十年来最严重的街头抗议活动缓解，这些大宗商品的发货将在几天内开始恢复正常。新任命的能源与矿业部长奥斯卡维拉(Oscar Vera)在接受采访时表示：“目前抗议问题已降至最低。”“采矿走廊现在已经开放，在未来几天，矿产将开始开采全面恢复发货将缓解紧张的全球金属市场，此前秘鲁前总统佩德罗·卡斯蒂略(Pedro Castillo)被弹劾引发的抗议活动激增，令全球金属市场陷入动荡。数月的动乱限制了向港口运输金属，限制了向矿山运输物资，包括嘉能可(Glencore Plc)和自由港麦克墨伦(Freeport-McMoRan Inc.)在内的公司都卷入了动乱，同时凸显了新兴市场大宗商品产出面临的风险。

维拉周一在多伦多一个会议的间隙说，当局通过与社区建立沟通渠道并理解他们的担忧来缓解紧张局势。他说，在许多情况下，冲突与当地供水和卫生项目投资停滞有关。他补充说，政府已经加大了努力，确保公共工程完工。可以肯定的是，动荡仍在一些地区徘徊。在一些最严重的抗议活动的发

源地普诺，即使在其他矿区的路障被解除后，路障仍在继续。虽然 Minsur SA 的大型 San Rafael 锡矿在停产 45 天后重新开始生产，但距离满负荷生产还有很长的路要走。维拉部长说，直接和持续的沟通以及解决需求的具体行动正在取得成效，即使在 MMG Ltd. 的拉斯邦巴斯(Las Bambas)矿也是如此。该矿在其 7 年的历史中已经遭遇了 400 多天的路障。维拉表示，由于封锁程度最低，Las Bambas 可能会在“今明两天”恢复铜运输。他说，他希望能有一个持久的解决方案，在道路上部署军队，并在地面上部署当局，以确保地雷的承诺得到履行。还有人提议改变将矿石运输到港口的路线。秘鲁的铜产量可能受到抗议活动的打击，但维拉表示，他“非常乐观地认为，未来几天一切都将开始正常化”，产量将在今年剩余时间内恢复。政府已经确定了今明两年总计 69 亿美元的矿业投资，包括 7 个可能的项目。不过，他说，仍有一些项目，比如 Southern Copper Corp. 的 Tia Maria 项目，虽然在技术上是可行的，但需要进一步努力，才能让当地社区相信项目的好处。

图：秘鲁铜矿/阴极铜产量和智利铜矿/ICSG 阴极铜产量变化情况（2012.1-2022.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，2022 年 4 季度以来，秘鲁每月的铜矿和精炼铜产量实际上有所上升，显示铜矿纠纷已经告一段落；而最近几年以来，受天气、铜矿品味和政治动荡影响，智利铜矿生产一直在下滑，且很有可能在 2023 年继续下滑，完全看不出有摆脱困境的可能。

外媒 3 月 6 日消息：全球最大铜生产商——智利国有铜业公司（Codelco）正在寻求解决一系列问题，以便让一个进度落后并超出预算的矿业项目重新走上正轨。Codelco 曾计划在 2023 年上半年将主要位于地下的萨尔瓦多矿变成露天矿，但是由于出现致命事故、疫情相关的扰乱，以及承包土方工程的公司遭到解雇，导致该项目的推进迟缓。Codelco 相关业务的负责人克里斯蒂安·托蒂恩表示，这些延迟意味着今年该铜矿的产量几乎为零。他估计明年的产量将接近 7 万吨，并在下半年达到最高产能，并在 2025 年实现 9 万吨的设计产能。由于成本已经超过了原定 14 亿美元的预算价格，管理层将在 3 月底前出台修订后的预算。为了缓解延误并限制成本，萨尔瓦多铜矿一直在培训员工，改装二

手卡车，并计划在本月聘用一个新的承包公司。托蒂恩表示将在尽可能快的时间内实施。Code1co 如同该行业的其他公司一样，在维持老旧业务的产量上遇到阻力，因为矿山建设变得更加昂贵和棘手。据投资银行高盛公司估计，未来十年矿工需要花费约 1500 亿美元来填补 800 万吨的铜缺口，由于项目建设受到制约，对铜价构成利多支持。

全球最大的矿业公司必和必拓希望扩大其在阿根廷铜行业的投资，该公司已经通过其在加拿大费罗矿业 9.9% 的股份在阿根廷有一席之地，后者是跨越智利边境的费罗德尔索尔铜金银项目的初级开发方。公司代表周二会见了圣胡安省省长，讨论了在这个矿产资源丰富的省投资的可能性。由于当局和当地人对采矿活动的支持，圣胡安省被认为是一个安全的采矿目的地。“我们专注于在美国的发展，从这个角度来看，圣胡安提供了巨大的机会吸引力，”必和必拓的副总裁公司事务矿产美洲，René Muga，在与圣胡安州长 Sergio Uñac 的会议上说。与大多数大型矿工一样，必和必拓一直在增加铜的敞口。铜是全球清洁能源转型的关键金属，预计未来 20 年铜需求将增长近 60%。上个月，这家矿业巨头获得了巴西监管机构对澳大利亚铜黄金生产商 OZ Minerals (ASX: OZL) 的收购批准。

如果交易成功，这笔交易将成为必和必拓 2011 年以 121 亿美元收购 Petrohawk Energy 以来澳大利亚最大的矿业交易，并将巩固该公司作为全球最大铜生产商之一的地位。OZ Minerals 的权益包括巴西北部的大型 Carajás East 和 West 矿业综合体，其中包括 Antas、Pedro Blanca 和 Santa Lúcia 铜金项目。该公司还拥有巴西最大的未开发黄金项目之一 CentroGold。在秘鲁，必和必拓拥有巨大的 Antamina 铜锌矿和智利的 Escondida 铜矿，后者是世界上最大的铜矿。

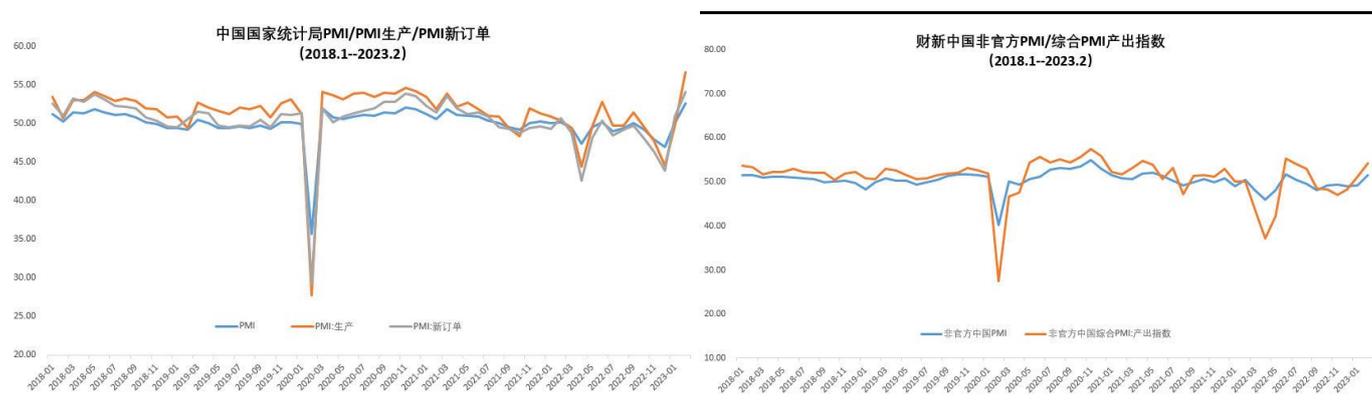
以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模增产减产的消息集中在南美的秘鲁、智利和中美洲的巴拿马，尽管南美铜业大国智利和秘鲁铜矿依生产依然存在诸多问题，铜矿生产处于一种周期性的减少和中断、再次复产的循环；但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势，特别是第一量子 and 巴拿马政府就大型铜矿达成可信赖、可操作的开发协议，那么整个中南美的铜矿生产能力将迈上新的台阶，铜供给将再次提速，甚至不排除出现新的铜过剩。中短期看，欧美激进加息并维持高利率用于遏制通胀，很有可能导致发达经济体进入衰退、至少是轻度衰退，铜需求下降的风险将始终存在；短期内因为中国大幅放宽疫情管控导致铜下游开工正在复苏，房地产政策支持力度加大和新能源汽车快速渗透，再加上电力电网建设仍在历史最高水平，这令铜价在中短期内维持震荡偏强的可能性很高。

三、两会开幕，政府工作报告刺激经济措施正在落地

全国政协十四届一次会议 3 月 4 日 15 时开幕。十四届全国人大一次会议将于 3 月 5 日上午 9 时开幕，3 月 13 日上午闭幕，会期 8 天半。2023 年中国发展主要预期目标已经明确，政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长与经济增长基本同步；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善。

政府工作报告已经明确今年经济社会发展工作重点。其中包括：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入；政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元；加快建设现代化产业体系，围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关；大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展；更大力度吸引和利用外资；有效防范化解重大经济金融风险；推动发展方式绿色转型；保障基本民生和发展社会事业，加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题；加强养老服务保障，完善生育支持政策体系。

图：国家统计局 PMI/生产/新订单和财新中国非官方 PMI/综合产出指数变动情况（2010.1-2023.2）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，最近几个月国家统计局 PMI 反弹非常明显，凸显疫情管控大幅优化之后，企业生产迅速恢复，尤其是新订单以同样的速度恢复；财新中国非官方 PMI 最近几个月也从低谷反弹，尽管反弹不是很剧烈，但数据都已经恢复至荣枯分水岭 50 上方，显示企业生产和采购活动恢复正常。

有国内经济研究机构指出，政府工作报告明确提出今年 5% 的 GDP 增长目标，符合政策资源可承受力和经济发展可持续性，为推动高质量转型预留弹性空间。而提高财政赤字预算，表明在经济复苏背景下，财政继续加力提效，可以为确保今年经济复苏保驾护航，增强经济稳定性。报告提出国企改革、扩大内需、支持创新，给资本市场带来投资机遇，相对看好数字经济、大科技、大基建等领域。

不仅仅是制造业，服务业也在改善。据财新，第一波疫情高峰过后，服务业景气度加快恢复，供求扩张、就业增加、企业情绪更加乐观。3月3日公布的2023年2月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得55.0，较前月上升2.1个百分点，为2022年9月以来新高，连续两个月处于扩张区间。

人民银行行长易纲3月3日在国新办新闻发布会上表示，目前我国货币政策的主要变量水平是比较合适的，实际利率水平是比较合适。对于降准，2018年以来中国央行实施14次降准，平均法定存款准备金率从15%左右降到不到8%，用降准的办法“吐出”长期流动性来支持实体经济，还是一种有效方式，使得流动性处在合理均衡水平上。

整体看，两会传达出强烈的稳经济、稳增长、保民生的信息，生产恢复是第一要务，这对铜需求的恢复和增长无疑是非常积极的，对铜价可以起到有力支撑的效果，在两会结束之后，相关政策的执行可以进一步体现在铜需求和铜价的变动上，值得认真观察。

四、2月份铜进口增加，新能源汽车相比1月重返强势

海关总署3月7日公布，中国1-2月未锻轧铜及铜材进口量为879,442.6吨，同比减少9.3%。中国1-2月铜矿砂及其精矿进口量为463.5万吨，同比增长11.7%。未锻轧铜及铜材进口减少，主要因全球价格上涨降低了购买意愿。尽管2月份制造业活动强劲，但实际铜消费尚未回升，因为在需求放缓的情况下，终端用户有足够的库存。海外交易员表示，LME铜价大幅上涨，也阻碍了中国进口。

图：中国铜消费量/铜精矿/未锻轧铜材进口和中国新能源汽车每月产量/累计产量变化情况(2016.1-2022.12)



数据来源：WIND，冠通研究

3月7日中国汽车流通协会汽车市场研究分会（简称“乘联会”）发布报告称，2月新能源车市场“开门红”基本实现，同比和环比大幅增长。根据乘联会的初步统计，2月，新能源乘用车市场零售

43.8 万辆，同比增长 59%，较上月增长 32%，今年以来累计零售 77 万辆，同比增长 23%；全国乘用车厂商新能源批发 50 万辆，同比增长 58%，较上月增长 29%，今年以来累计批发 88.9 万辆，同比增长 21%。多家新能源车企业发布了 2 月份销量数据，1 月恰逢春节假期，汽车市场整体表现平平，相比之下，春节过后的汽车市场整体有所恢复。2023 年年初新能源国家补贴退出，同时部分车企宣布下调售价，专家表示，行业真正开始“独立行走”。

图：中国新能源汽车“新势力”交付客户车辆变化情况（2023.1-2023.2）

2月新能源汽车交付一览

品牌	2月交付	1月交付	同比增速	环比增速
广汽埃安	30086	10206	253%	195%
理想	16620	15141	97.5%	9.7%
蔚来	12157	8506	98.3%	42.9%
哪吒	10073	6016	41.5%	67.4%
小鹏	6010	5218	-3.4%	15%
极氪	5455	3116	87%	75%
零跑	3198	1139	-6.9%	180%

数据来源：乘联会，冠通研究

展望 2023 年，疫后国内经济复苏强预期，购买力恢复和出行增加有利于新能源汽车需求增长。国家层面持续加大新能源汽车推广应用力度，新能源汽车免征购置税延续实施至 2023 年底。叠加 2023 年伊始新能源车企纷纷降价有望刺激销量增长。2023 年国内新能源汽车销量仍有望实现快速增长，预计全年销量有望达 900 万辆，将较 2022 年增长约 31%。预计 2025 年销量有望达 1250 万辆左右。国内新能源汽车保有量将呈持续攀升态势。假设我国 2023-2025 年新能源汽车的报废率为 8%，结合我们对 2023-2025 年新能源汽车销量的预测，预计 2023 年国内新能源汽车保有量将达 2100 万

辆，到 2025 年保有量将增加至 4000 万辆。

有理由相信，至 2025 年，仅新能源汽车和各类充电桩就有可能带动新增铜需求量 150 万吨以上，在叠加电力电网配套设施和周边设备的用铜，铜需求将成为交通绿色转型中重要的亮点。

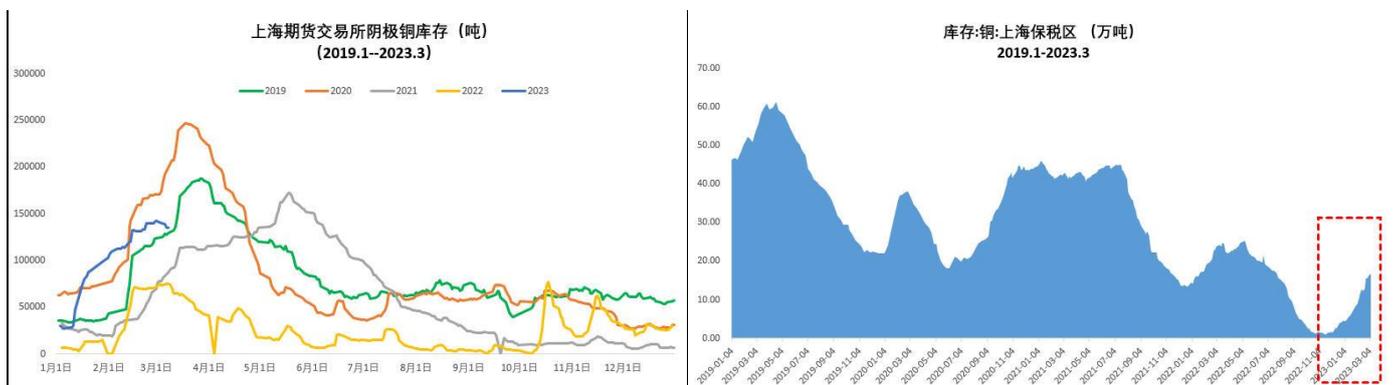
五、春节后下游铜产业开工不稳定，铜累库持续

精铜制杆：周精铜杆企业生产表现整体略有回升，前期因设备检修的企业陆续恢复生产，市场产出进一步增加；但华南一带表现依然不理想，虽然多数企业已经恢复到正常的生产节奏中来，但依然有个别企业处于停滞状态。本周精铜杆企业整体发货表现环比有所增加，下游提货速度有所加快，部分企业的发货情况已达到正常水准，甚至小幅高于正常水平。在提货增加的背景下，一些精铜杆厂家开始增加原料补库，原料库存水平有增加的趋势。

铜板带：上周，由于铜价波动较大，周内铜板带现货价格波动较大，市场参与者多谨慎采购，市场成交量小幅下滑。目前，部分企业表示对后市铜板带下游需求持谨慎态度，目前经济复苏预期乐观，但终端需求回升的确定性并不强，需要政策方面进一步明朗，部分铜板带企业表示将逐渐将重心转移到新能源板块，加大在新能源方面订单的比列，且需要关注 3 月份政策的释放情况。当前电器以及房地产订单改善不明显，铜板带订单有所下滑。

铜棒：上周，由于铜棒价格不稳，整体宽幅波动较大，下游企业还未进入旺季，采购需求量不大。前期原料价格较高，铜棒企业库存仍有高价货源，后期铜棒价格下跌后，铜棒企业面临亏损风险，部分中小企业调价幅度较小，或者接单意愿不强，导致整体产出下滑，目前需求并不稳定，铜棒产出受到制约。

图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.3）



数据来源：WIND，冠通研究

上海期货交易所截止 3 月 3 日上海地区铜库存合计 64763 吨，较上日涨 987 吨；广东地区铜库存

合计 38193 吨，较上日跌 499 吨；江苏地区铜库存合计 32950 吨，较上日跌 1552 吨；浙江地区铜库存合计 3320 吨，较上日跌 301 吨；总共合计 140557 吨，较上日跌 1467 吨。

近期进口维持亏损状态，国内炼厂继续出口保税区操作。上周进口操作依然有限，到船货源稀少，导致市场开始调用保税区蓄水池现货，最终上海保税区库存总量出现近期来首次减少，降至 23.43 万吨左右。从清关数量来看，上周清关量维持稳定，但保税库清关量增加明显，清关总量在 2.78 万吨。另外，广东保税区库存略降至 1.9 万吨左右。上周，到港船货数量明显下降，船货量在 1.4 万吨附近，因欧美经济逐步复苏后，部分货源调取运往欧美当地，减少运往中国占比。另外节后依然有部分国内货源入保税区，周度电解铜出口至保税区量增加至 0.56 万吨。周度精炼铜出口境外量为零。

整体看，预计美联储上半年将继续加息，加息空间仍有 50 至 75 基点，综合看铜库存在春节后甚至整个一季度普遍都会累库，而目前又处于铜需求的季节性淡季，目前至 3 月底是考察铜价能否维持坚挺的关键时期。由于高利息将明显抑制 2023 年发达市场的铜需求，且西方大型矿业资本仍在世界各地增产铜矿石，中国和全球的新能源转型将一直快速推进，欧盟甚至已经宣布 2030 年禁售小型燃油汽车；铜价高涨存在现实的绿色转型需求支撑；目前可理解为前期铜价上涨结束后的震荡，铜价进一步上涨的可能性将始终存在，未来能源和整个经济的绿色转型已经让铜价大幅下跌的可能性变得非常有限，铜需求和铜价在今年剩下的时间总体上将是积极的。

风险提示

- 1、美联储为遏制高通胀问题继续升息，美元指数升高打压铜价；
- 2、美国和欧洲的高息抑制铜需求，铜仍有过剩的可能；
- 3、国内“两会”支持经济的力度巨大，但铜需求上升的空间有限。

分析师 周智诚

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：010-85356596

Email: zhouzhicheng@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投资咨询业务资格）

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。