

冠通期货研究咨询部

2023 年 05 月 10 日

经济衰退担忧加剧，铜价低位震荡

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：美国已经有三家区域型银行倒闭，市场认为美国本轮银行业危机并未结束；美联储 5 月议息会议继续加息 25 基点，但就业繁荣和通胀高企并存，不排除 6 月继续加息；除就业外多项数据都在显示美国经济逐步进入衰退；西方大型矿业公司正在进一步整合全球铜矿资源，为未来全球能源绿色转型做准备，铜精矿产量有上升预期；5 月初小长假对短期铜下游开工有负面影响，但 4 月汽车/新能源汽车环比大幅增长，给年内铜需求带来良好预期；短期看铜价在国内需求强势和国际市场疲弱的双重作用下，继续维持区间震荡的可能性偏高。

风险点：

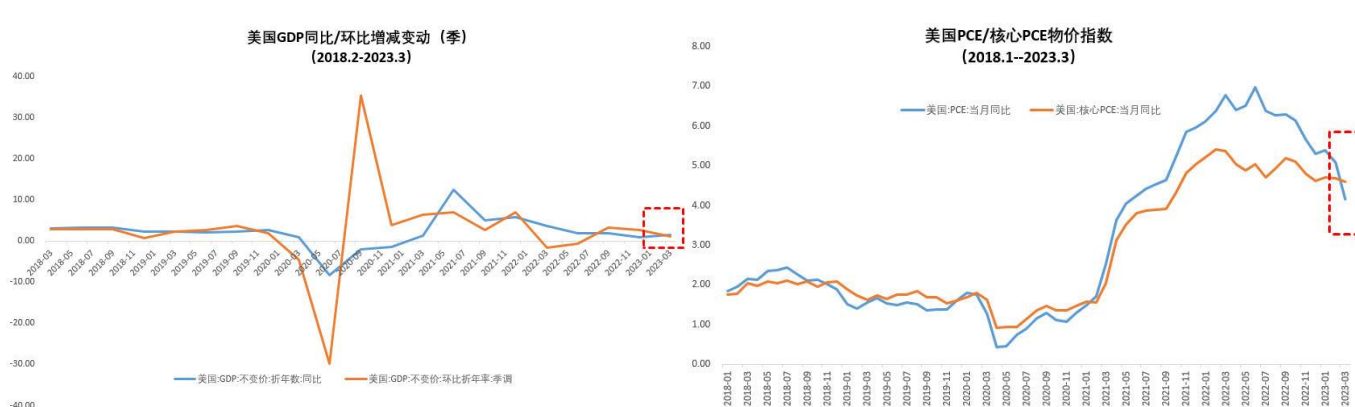
- 1、美联储为遏制通胀在 5 月份之后继续加息，降息时点更加不确定；
- 2、美欧实体经济进入衰退快于预期，对铜需求产生破坏性影响；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大铜矿生产，市场过剩再现。

一、美国本轮加息大概率结束，经济指标一再显示衰退

4月27日美国商务部经济分析局数据显示，美国一季度实际GDP年化季环比初值为1.1%，预期1.9%，较前值2.6%大幅放缓，为连续两个季度放缓，值得一提的是疫情爆发之前的10年里，美国每年的GDP增速约为2.2%；经济分析局表示，一季度GDP增速较去年第四季度放缓的主要原因是私人库存投资回落以及非住宅固定投资放缓；美国经济最大的组成部分——占据GDP约68%的个人消费支出环比增速为3.7%，高于前一季度的1.0%；固定投资一季度拖累GDP下滑0.07%，虽较前一季度的0.68%有所放缓，但为连续第四个季度拖累GDP，住宅投资连续第八个季度拖累GDP增长，但程度较小；私人库存的变化拖累GDP下滑2.26%，且为新冠疫情以来的最大纪录。

4月27日公布的美联储高度关注的通胀指标——美国个人消费支出（PCE）物价指数，一季度年化季环比初为3.7%，预期4.3%，前值1%；剔除食品和能源的核心PCE物价指数环比上升4.9%，预期4.7%；值得一提的是，这是核心PCE连续第五次“击败”市场预期；经济增速放缓，但通胀上升，对于美联储而言是一个极度尴尬的结果；再加上银行业危机出现重启迹象，美联储的处境越发艰难。当日公布的美国4月堪萨斯联储制造业产出指数-21，预期3，前值3。

图：美国GDP同比/环比；美国PCE/核心PCE通胀水平（2018.1-2023.3）



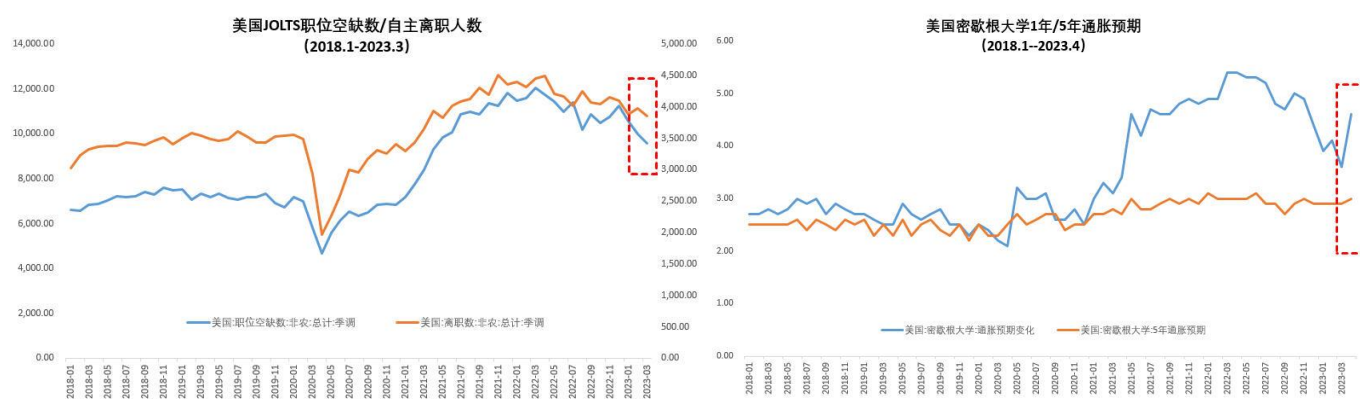
数据来源：WIND，冠通研究

4月28日美国商务部数据显示，美国3月PCE物价指数同比上涨4.2%，预期4.1%，前值5.0%；环比增长0.1%，符合预期；美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比上涨4.6%，符合预期，前值上修为4.7%；环比上涨0.3%，符合预期；追踪与当前经济周期相关的通胀压力的周期性核心PCE通胀处于1985年以来的最高记录；就业成本指标第一季度较上年同期增长1.2%，超出预期；个人消费支出同比增长6%，为2021年2月以来最慢增速；收入略微上升，但消费停滞不前，表明美国家庭正变得更加谨慎，并削减了非必需品的购买；美国人3月份的储蓄率上升到5.1%，为自2022年1月以来的最高值。尽管强劲就业市场、持续的薪资增长和储蓄过剩在物价上

涨的情况下为消费者提供了支撑，但数据暗示增长动能正在消退。

4月28日公布的美国4月密歇根大学消费者信心指数终值63.5，符合预期；美国4月密歇根大学1年通胀预期终值维持在初值4.6%的水平，远超3月前值的3.6%；5年期通胀预期由2.9%上升至3.0%，为五个月来首次上升；密歇根调查负责人Joanne Hsu在一份声明中表示，“尽管消费者们听到越来越多关于商业环境的负面消息，但他们的短期和长期经济前景展望略有改善。这些改善与支出增加导致的个人财务评估恶化相平衡，反映出持续高物价带来的痛苦还在继续。”

图：美国JOLTS职位空缺(2018.1-2023.3)/美国密歇根大学1年/5年通胀预期变化情况(2018.1-2023.4)



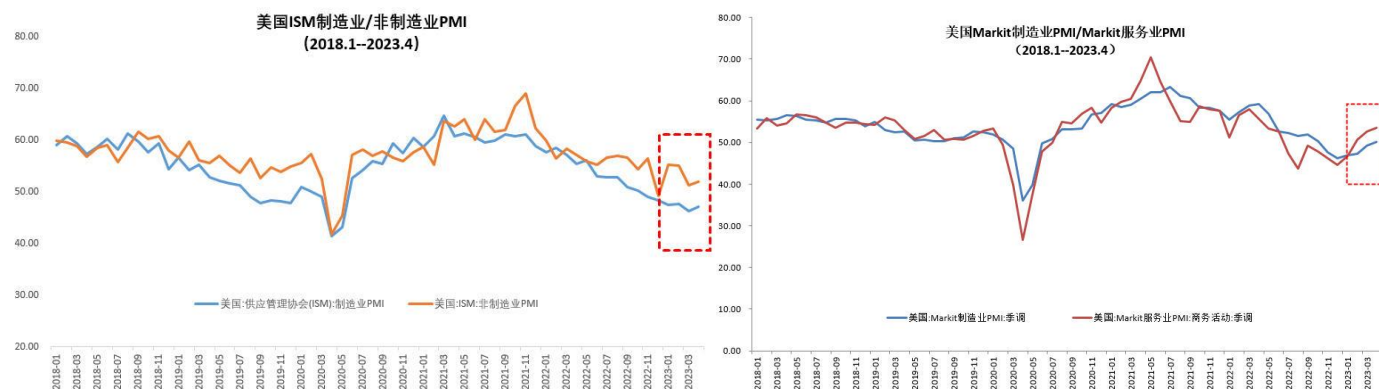
数据来源：WIND，冠通研究

5月2日公布的美国3月JOLTS职位空缺959万人，预期约977万人，2月前值从993.1万人上修至997.4万人；2月职位空缺数自2021年来首次降至1000万大关以下，1-3月的最近三个月JOLTS数据累计下滑规模，更是创下历史上第二大降幅；当前的职位空缺仅比失业人数多375.1万，远低于几个月前的550万，为2021年9月以来的最低水平。3月每个失业工人对应1.64个职位空缺，低于2月的1.67，更是低于去年3月时创下超过2的纪录水平。

上周五（5月5日）美国劳工部数据显示，美国4月非农新增就业25.3万人，预期18.5万人，创下连续第12个月超出预期的纪录；2、3月非农就业数据被下修，2月数据从32.6万人下修至24.8万人，3月数据从23.6万人下修至16.5万人，修订后2、3月份总和较修订前低14.9万人；4月失业率3.4%，预期3.6%，前值3.5%，再次触及今年1月创下的53年新低；4月份美国非农雇员平均时薪上升16美分，环比增长0.5%至33.36美元，同比增长4.4%，预期4.2%；4月劳动参与率62.6%，符合预期；异常火热的就业报告打消了市场对于美联储即将很快降息的预期，对于6月再次加息的预期开始上升。5月3日ADP研究所数据显示，美国公司的就业人数4月增长了29.6万人，增长幅度达到9个月来的最高水平；市场预期15万人，前值14.2万人；尽管经济形势正在降温，但美国的劳动力市场依然具有弹性；收入增速有所下降，4月年薪同比增长6.7%。同时，最初始于科技行业的裁

员也正在向其他行业蔓延。5月1日公布的美国4月ISM制造业指数47.1，预期46.8，已连续六个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长，表明美国制造业持续萎靡；同日稍早公布的标普全球数据显示，美国4月Markit制造业PMI终值50.2，预期50.4，初值50.4；两个PMI数据都显示通胀有重燃态势。

图：美国ISM制造业/非制造业PMI和美国Markit制造业/服务业PMI变化情况（2018.1-2023.4）



数据来源：WIND，冠通研究

一些经济学家认为，劳动力市场夸大了经济的健康状况。他们指出，消费者支出在2月和3月停滞不前，与就业增长之间存在差异；而工人生产率连续五个季度同比下降，这是自1948年政府开始追踪该系列以来持续时间最长的一次。非农数据公布后，美国短期利率期货下跌，交易员降低美联储降息预期。芝商所美联储观察工具显示，市场对于美联储6月不加息的概率小幅下降到了90.9%，而对于6月加息的预期上升到了9.1%，降息25个基点的概率为0%；到7月维持利率在当前水平的概率为59.5%，累计降息25个基点的概率为38.1%。

5月初美国财长耶伦在给众议院议长麦卡锡的信中表示，有关税收收入的新数据迫使财政部将其对财政部何时“将无法继续履行政府的所有义务”的估计最早上调至6月1日，如果国会在这之前不提高或暂停债务上限；据美国全国广播公司报道，白宫将在发布一份评估文件说明如果不提高债务上限美国经济将遭受的后果。白宫经济顾问委员会（CEA）认为，1、长期违约将导致类似大衰退的“末日场景”，届时830万人失业，股市将重挫45%。2、短期违约将导致50万人失业，失业率上升0.3%。3、如果在最后期限完成谈判（6月1日），可能会导致20万人失业，失业率上升0.1%。在这三种情况下，美国经济增长都将转为负增长，收缩幅度从0.3%到6.1%不等，这可能导致经济衰退期的开始。

5月3日美联储货币政策委员会FOMC会后宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间从4.75%至5.0%上调到5.0%至5.25%，为2007年金融危机爆发前的十六年来最高水平，加息幅度25个基点；

和去年 7 月以来的前六次会议一样，本次加息决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。这是美联储自去年 3 月以来连续第 10 次加息，也是连续第三次加息 25 基点；此次加息幅度符合市场共识预期。本次声明再次重申今年 2 月声明的利率指引内容：“为判断未来目标区间上升的程度，（FOMC）委员会将考虑到，货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。”同时，声明重申了 3 月上次声明新增的表述：“委员会将密切关注未来发布的信息，并评估其对货币政策的影响”。和上次声明一样，本次继续重申，如有需要、准备适当调整政策立场。本次声明还继续重申了，去年 6 月声明新增的“强烈承诺将让通胀率回落至 2% 这一目标。”本次声明重申“美国银行体系健全且有韧性”，同时，对紧接着这句话的后一句话做出修改，明确了家庭和企业面对的信贷环境已收紧。本次声明称：“对家庭和企业更为收紧的信用环境可能对经济活动、招聘和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。”同时，本次声明继续重申去年 5 月声明追加的措辞，即 FOMC “仍高度关注通胀风险”。本次声明删除了消费者支出和生产的评价，改称：“第一季度，经济活动以温和的步伐扩张。近几个月就业增长强劲，失业率保持低位。通胀保持高企。”

本周三在美联储 FOMC 会议后，美联储主席鲍威尔举行记者会。鲍威尔就美国通胀、宏观经济、银行业危机、美国政府和国会债务上限僵局等议题发表看法；鲍威尔依然在记者会上强调，美联储强烈致力于将通胀率降回 2% 的目标：没有价格稳定就无法实现持续强劲的劳动力市场；鲍威尔强调，从现在开始，美联储将采取依赖数据的方法对通胀进行评估。鲍威尔说，当前美国的通胀虽然依然远高于目标水平，降低通胀方面美联储还有很长的路要走，但通胀已经有所缓和，不过非住房服务业通胀并没有太大改善。鲍威尔指出，货币紧缩的全部影响需要时间才能体现出来，他还说：原则上，我们不需要把利率提高到那么高。我们试图让利率达到并保持在足够的限制性水平。……我们可能已经达到足够限制性的水平，或者距离这一水平已经并不遥远。

目前美国的区域性银行业危机并没有结束的迹象。美国地区性银行西太平洋合众银行正在考虑应对危机的各种战略方案，包括出售银行。西太平洋合众银行股价收盘后下跌逾 50%，表明投资者对西太平洋合众银行的情况非常关注。斯坦福大学商学院金融学教授 Amit Seru 教授在最近给纽约时报撰写的题为《是的，你应该担心潜在的银行危机，原因如下》的专栏文章中指出，几家知名银行在近期体现出的脆弱性和接连倒闭并非孤立事件；**随着利率快速上升，当前美国银行的资产市值较其面值低约 2 万亿美元；且市场恐慌仍在蔓延，一次比 2008 年更大规模的信贷危机可能即将到来，在美国 4800 家银行中，近一半都面临“资不抵债”的困境；**Seru 认为，市场脆弱的信心让美国银行业危机愈演愈烈，而高企的利率又进一步增加了银行的违约风险，危机并不是个案。

据最新 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为 76.6%，加息 25 个基点的概率为 23.4%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 54.2%，累计降息 25 个基点的概率为 32.3%，累计加息 25 个基点的概率为 13.6%。

目前为止，市场定价显示 5 月加息就是本轮美联储加息的最后一次，本轮经历了 10 次加息的进程大概率已经结束，美元指数停留在 102 下方，伦铜电 3 价格几经震荡之后跌至 8500 美元/吨的关口附近，上海期货铜主力从 70000 元/吨上方回落至 67000 元/吨附近；很明显市场对美国经济在高息状态下维持繁荣是持悲观态度的，但发达市场在 2023 年年底以前大概率维持高息状态，目前对美国再次进入降息的猜测最早在 7 月份；此外市场对欧洲经济同样不乐观，除了和美国一样的升息之外，还有对俄乌冲突久拖不决造成的悲观气氛。

目前西方大型矿业资本仍正在投资新的大型铜矿山或是整合现有的各类铜矿山，谋求增加铜矿石和精炼铜产量；铜现货和期货市场可能因避险情绪整体升高而承受下行压力，在发达市场衰退阴影几乎随处可见的情况下，铜和原油等风险资产难以完全恢复正常，在一定区间内有韧性的连续震荡，或许将是今年全年铜价的运行常态。

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

外媒 5 月 3 日消息：智利铜业委员会周三表示，智利 3 月份的铜产量为 43.6 万吨，比上年同期减少 4.7%，因为国有巨头 Codelco 的产量下降。3 月份 Codelco 的铜产量为 11.94 万吨，同比下降 16.5%。必和必拓控股的埃斯孔迪达铜矿的产量比上年同期增长 13.5%，达到 92,400 吨；英美资源和嘉能可的合资企业科拉华西铜矿的产量为 42,900 吨，同比下降 16.2%。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外电 5 月 4 日消息：据力拓董事长鲍达民(Dominic Barton)表示，该公司正面临来自美国政府的“巨大压力”，要求其在美国开发 Resolution 铜矿项目，因为该公司持有的铜占美国总储量的四分之一。铜对于向绿色能源过渡至关重要，但亚利桑那州的这个项目遭到了该州所有部落委员会的反对，包括圣卡洛斯阿帕奇部落，因为它会破坏一处具有宗教意义的遗产。在 2020 年为开采铁矿石而摧毁西澳大利亚州的重要岩石掩体之后，力拓承诺遵守联合国的原则，即在传统土地上采矿需要得到土著群体的完全同意。

Barton 在里约热内卢 Tinto 的澳大利亚股东大会上对股东表示：“由于那里的铜储量，我们面临着巨大的推进压力。”巴顿在会后的媒体电话会议上澄清说，压力来自“美国政府的一部分”，因为美国参议员寻求将铜列入美国重要矿产名单，这将使铜项目获得税收减免。该公司首席执行官 Jakob Stausholm 表示：“我们正在接触，我们没有(得出)任何结论，但我们现在正在经历一个过程。”“这不仅是政府批准的问题，也是我们说服自己这是正确的事情的问题。”美国林务局(US Forest Service)将批准美国与 Tinto 之间的土地交换，允许这家矿业巨头开发 Resolution，但土著团体反对转让并争夺土地所有权。过去 9 年来，力拓一直在与这些集团进行“深度接触”。“归根结底，这是一个社会选择，”施托斯霍尔姆补充道。Stausholm 指出，美国每年消耗约 200 万吨铜，但产量不到 100 万吨，预计未来几年美国铜需求只会大幅增长。

外媒 5 月 8 日消息：阿根廷政府设立了雄心勃勃的目标，到 2030 年时成为全球前十大铜生产国，通过创造投资者友好环境来吸引嘉能可和伦丁矿业(Lundin Mining)等全球参与者。阿根廷政府预测显示，到本十年末该国铜产量可达每年 793,000 吨，虽然远低于邻国智利的产量，但是接近澳大利亚和赞比亚等国产量。目前阿根廷圣胡安省北部的伦丁矿业的 Josemaria 项目处于施工前阶段，目标是每年生产超过 130,000 吨铜。其他项目分别是嘉能可投资 45 亿美元的 El Pachón 铜矿；Yamana 黄金公司、嘉能可和纽蒙特合资的 MARA 铜矿；第一量子矿业的 Taca 铜矿，以及 McEwen 矿业公司的 Los Azules 铜矿。主要铜矿省圣胡安的矿业部长卡洛斯·阿斯图迪略表示，有了 Pachón、Altar 和 Los Azules，我们可以在提高铜产量方面拥有巨大潜力，而这正是世界能源转型所需要的。一份政府报告显示，圣胡安省拥有阿根廷八个主要铜矿项目中的五个，这些项目的资本支出总额为 220 亿美元。另外三个项目位于门多萨、卡塔马卡和萨尔塔，都靠近安第斯山脉西北部与智利的边界。阿斯图迪略表示，Josemaria 铜矿的环境影响声明已获得批准；Los Azules 提交了其影响报告，长期停滞的 El Pachón 矿也在转向生产。Josemaria 铜矿官员表示，该矿计划今年完成工程审查、关键许可和基础设施交易，并进入融资阶段。一旦开工，可能需要 4 到 5 年才能投产。公司目标是在 2026 年投产。一份 2022 年的政府报告显示，阿根廷估计拥有 6500 万吨铜储量，约占全球总量的 3%。相比之下，世界第二大生产国秘鲁占 9% 的份额，遥遥领先的智利占近三分之一。

外媒 5 月 9 日消息，据悉，秘鲁能源矿业部表示，该国 3 月份的铜产量同比增长 20.4%，达到 219275 吨，因几次社会抗议活动导致的停工后，大型矿山恢复运营，暂居世界第一。该部门在一份声明中表示，铜生产国第一季度铜产量较 2022 年同期增长 11.2%，达到 615,514 吨。中国 MMG 有限公司的 Las Bambas 和嘉能可的 Antapaccay 等主要矿山 2 月份产量大幅下降，原因是反政府抗议活动封锁了一条主要高速公路。声明称，尽管如此，南方铜业 3 月份的产量同比增长近 80%，Antapaccay 的产量同比增长 65%，Cerro Verde 的产量同比增长 7.3%。英美资源集团(Anglo American)的

Quellaveco 去年下半年开始生产，3 月份产量为 22153 吨。整个 2022 年，这个安第斯国家经历了几次抗议活动，并在 12 月 7 日前总统佩德罗·卡斯蒂略(Pedro Castillo)下台后引发了一场政治和社会危机。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿大规模恢复生产和增产的消息明显多于减产的消息，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，特别是大型铜矿之间的相互合并、资本投资经常发生，中南美的铜矿生产能力不排除将迈上新的台阶；秘鲁、智利等传统产铜大国的政治纷争有所减弱，国内政治议程已经不再过分干扰铜矿生产；阿根廷作为新的产铜大国正在登上国际舞台，未来整个南美洲的铜矿生产在全球的份额将进一步扩大。铜供给不排除再次提速，甚至有可能出现新的铜过剩。中短期看，欧美仍将加息遏制通胀，这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；近期中国国内各种铜下游开工和生产正在明显恢复，汽车/新能源汽车生产销售表现亮眼；这令铜价出现高位区间震荡的可能性上升，但外盘铜价下跌后能否有效站稳 8500 美元/吨、国内期货盘面铜价跌穿 70000 元/吨关口后真正的支撑在何处仍难以确认，都说明目前铜需求没有达到非常强劲的水平，难以支撑铜价稳健走高，反复区间震荡或许就是中短期铜价常态。

三、4 月份制造业 PMI 表现不佳，但新能源汽车产销异常亮眼

4 月 30 日，国家统计局公布数据，4 月份制造业采购经理指数为 49.2%，低于临界点，比上月下降 2.7 个百分点；非制造业 PMI 为 56.4%，比上月下降 1.8 个百分点，保持在较高景气水平；综合 PMI 产出指数为 54.4%，低于上月 2.6 个百分点。三大指数不同程度回落，但总体产出继续保持扩张，企业生产经营活动延续恢复发展态势。

5 月 4 日标普全球公布的数据显示，中国 4 月财新制造业 PMI 为 49.5，时隔两个月再度收缩，从 3 月份的荣枯分界点回落 0.5 个百分点。这一走势与国家统计局制造业 PMI 一致。国家统计局近日公布的 4 月官方制造业 PMI 为 49.2，比上月下降 2.7 个百分点，2023 年以来首次低于荣枯线。

分项数据显示，新订单量 4 月重现收缩，需求疲软导致用工量进一步下滑，就业指数降至三个月来最低。不过积极的一方面是，产出仍保持增长，外需有所改善，新出口订单指数升至扩张区间，平均投入成本 7 个月来首次出现下降，企业信心创下两年来次高。4 月制造业产出增速连续第二个月放缓，为近三个月来最低，但仍高于荣枯线。与此同时，生产资料库存和成品库存几乎与前月持平。新订单指数略低于临界点，主要是因为需求相对疲弱、客户消费减少。分三大类产品看，中间品类和

投资品类销量下降，抵消消费品类销量的增长。外需则在3月小幅收缩的基础上反弹，4月新出口订单指数升至扩张区间。部分企业表示，出口更加便利，支持销售改善，但全球经济低迷，出口订单总量表现不佳。

图：中国月度制造业 PMI（2022.4-2023.4）；财新中国制造业月度 PMI 变动情况（2004.1-2023.4）



数据来源：国家统计局，标普全球，冠通研究

5月9日，乘联会发布4月全国乘用车市场分析报告。

报告显示，2023年4月乘用车市场零售达到163.0万辆，同比大幅增长55.5%（主要由于去年此时全国尚处疫情中），环比增长2.5%，也是自2010年以来仅有的两次环比正增长之一。乘联会指出，4月车市延续3月底态势，企稳修复，主要是由于价格战热度逐渐消退，经销商恐慌心态逐步稳定，消费者恢复理性消费，观望情绪得以缓解，前期压抑的需求有所释放；叠加“五一”小长假出行用车需求增长，带动4月购车消费前置。不过，由于今年春节日期较早、叠加预期刺激政策及国六老库存促销战所带来的观望情绪等因素的影响。1-4月，乘用车累计零售589.5万辆，同比下降1.3%。

图：中国国内汽车月度产量同比环比变化；中国国内汽车批发零售同比环比变动情况（2022.4-2023.4）

总体市场-2023年4月产量分析表						
产量 (单位: 万辆)	轿车	MPV	SUV	狭义乘用车合计	客车	广义乘用车合计
4月份	83.4	8.7	83.9	175.9	1.5	177.5
3月份	93.7	10.0	105.0	208.8	2.1	210.9
同期	46.5	4.9	47.7	99.2	1.8	101.0
同比	79.1%	75.2%	75.9%	77.4%	-12.5%	75.8%
环比	-11.0%	-13.6%	-20.1%	-15.7%	-26.8%	-15.8%
累计	313.1	31.3	341.1	685.4	8.7	694.1
同期累计	300.8	25.5	310.0	636.4	11.2	647.6
同比	4.1%	22.4%	10.0%	7.7%	-22.2%	7.2%

总体市场-2023年4月零售、批发销量分析表												
零售							批发					
销量 (单位: 万辆)	轿车	MPV	SUV	狭义乘用车合计	客车	广义乘用车合计	销量 (单位: 万辆)	轿车	MPV	SUV	狭义乘用车合计	客车
4月份	79.1	9.5	74.4	163.0	1.9	164.9	4月份	81.2	9.3	88.4	178.8	2.4
3月份	76.0	10.0	73.1	159.1	2.5	161.6	3月份	90.4	9.5	98.9	198.8	2.1
同期	52.8	5.5	46.5	104.8	1.9	106.8	同期	46.3	4.1	45.0	95.3	1.8
同比	49.8%	71.1%	60.2%	55.5%	-0.9%	54.5%	同比	75.1%	129.0%	96.6%	87.6%	31.7%
环比	4.0%	5.1%	1.9%	2.5%	23.7%	2.1%	环比	10.2%	-1.7%	-10.7%	-10.0%	15.7%
累计	281.1	33.7	274.7	589.5	8.4	598.0	累计	307.0	31.6	345.5	684.1	8.3
同期累计	289.8	29.5	277.8	597.1	9.3	606.4	同期累计	304.9	24.9	310.3	640.1	10.7
同比	-3.0%	14.4%	-1.1%	-1.3%	-9.5%	-1.4%	同比	0.7%	27.0%	11.3%	6.9%	-23.2%

数据来源：乘联会，冠通研究

2023年4月新能源车市场零售52.7万辆，同比增长85.6%，环比下降3.6%。今年以来累计零售184.3万辆，同比增长36.0%。4月新能源车国内零售渗透率已达32.3%，同比增长6.6%。其中，自主品牌中的新能源车渗透率56.5%，合资品牌车型中仍然罕见新能源车的身影，主流合资品牌中的新能源车渗透率仅有4.4%。从月度国内零售份额看，4月主流自主品牌新能源车零售份额70.5%，同比下降5个百分点；合资品牌新能源车份额5.8%，同比下降0.2个百分点；新势力份额13.1%，同比下降3.9个百分点；特斯拉份额7.6%，同比增7个点。

从动力类型来看，4月纯电动批发销量43.7万辆，同比增长104.0%，环比下降3.6%；插电混动销量17.0万辆，同比增长152.3%，环比增长3.3%，新能源车占比28%，较同期增加4个点占比。具体到厂商，4月新势力零售份额13.1%，同比下降3.9个百分点；蔚来、理想等新势力车企销量同比和环比表现总体仍较强。主流合资品牌中，南北大众强势领先，新能源车批发12,405辆，占据主流合资纯电动50%强份额，大众坚定的电动化转型战略初见成效。其他合资与豪华品牌仍待发力。

图：中国国内新能源汽车月度产量销量同比环比变化；中国国内新能源汽车销量变动情况（2022.4-2023.4）



数据来源：乘联会，冠通研究

乘联会指出，目前，尽管在新能源汽车的带动下，汽车行业处于稳步发展中，但整体利润水平压力较大。新能源车高增长，但亏损较大，燃油车盈利，但萎缩较快，这就是目前汽车行业的基本业态。2023年1-3月的汽车行业收入21,412亿元，同比增1%；成本18,723亿元，增3%；利润819亿元，同比降24%，汽车行业利润率3.8%，相对于整个工业企业利润率4.9%的平均水平，汽车行业已处于偏低水平。乘联会认为，今年以来，车企盈利面临较大下滑，主要是因为世界上最严的国六B标准即将实施，对车企生产带来一定的心理压力，被迫减产降库存、吐血卖车。

4月自主品牌零售79万辆，同比增长63%，环比增长1.5%。2023年4月自主品牌国内零售份额为48.2%，同比增长1.7个百分点；2023年自主品牌累计份额49%，同比增加3.3%。乘联会发现，自

主品牌在新能源市场和出口市场获得明显增量，头部传统车企转型升级表现优异，比亚迪汽车、长安汽车、奇瑞汽车、上汽乘用车等传统车企品牌份额提升明显。与此同时，合资品牌则表现不一，美系、德系零售份额上涨，日系下滑。4月主流合资品牌零售61万辆，同比增长35%，环比增长12%。4月的德系品牌零售份额21.6%，同比增长2.3个百分点，日系品牌零售份额18.7%，同比下降5.7个百分点。美系品牌市场零售份额达到8.4%，同比增长1.9个百分点。4月万辆以上销量的乘用车企业厂商共27家，其中同比增速超100%的有11家，特斯拉增长49倍、理想汽车增长超5倍，上汽乘用车、上汽大众、上汽通用企业普遍同比增速在2倍左右，长春的一汽红旗增2倍、一汽奔腾增4倍。

展望后市，乘联会指出，5月共有21个工作日，相对去年多1天。有利于车企生产销售。由于乘联会与社会各界共同呼吁的国六老款车型的延期销售政策建议仍尚未明朗，因此5月车企的部分车型产销仍相对谨慎。受去年同期销量表现受供应链不稳定因素干扰，5月销量同比变化或继续呈现宽幅增长。此外，乘联会也强调，随着后续新能源车下乡的政策导向日益明确，经济型电动车的发展潜力将逐步体现。中国农村人口高达5.1亿，是挖掘内需潜力的重要方向。近期，国务院常务会议也指出，农村新能源汽车市场空间广阔，加快推进充电基础设施建设，不仅有利于促进新能源汽车购买与使用、释放农村消费潜力，而且还有利于发展乡村旅游等新业态，为乡村振兴增添新动力。会议审议通过了加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见。

乘联会认为，新能源汽车在下乡市场具有比大城市更大的普及潜力。目前新能源汽车在大城市市场的普及率高，销量占比高，这是重要的消费增长机会，但推进新能源汽车在中小城市下乡市场发展也是必然趋势，尤其是中国已经进入了老龄化社会，中老年化电动车发展有着巨大的机会。农村市场的巨大潜力，需要车企更好的推出经济型电动车，加大充电桩的建设，通过充电桩的提早布局，从而推动新能源汽车的普及。

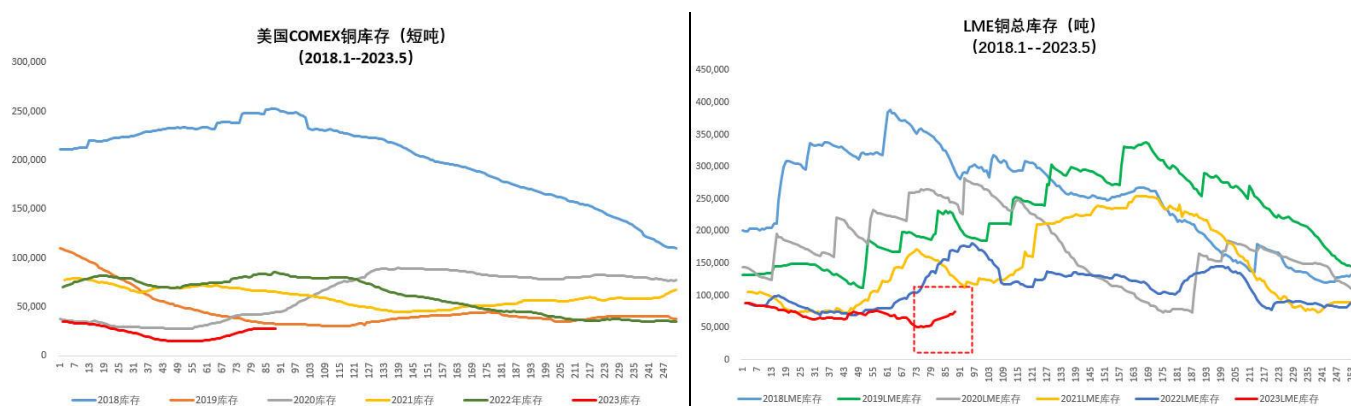
几天前，新能源汽车行业再次迎来政策利好。5月5日召开的国务院常务会议部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。会议指出，农村新能源汽车市场空间广阔，加快推进充电基础设施建设，不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力，而且有利于发展乡村旅游等新业态，为乡村振兴增添新动力。这一切很值得期待，也非常利好铜需求。

五、境外铜库存小幅增加，境内铜库存小幅减少

截至4月21日，伦铜库存增加至7.04万吨附近，注销仓单比例下降至1.46%左右，为近期少见。

同时，cash 月跌至贴水 20 美元/吨附近。从库存间流动来看，亚洲仓库波动较大，出现增量，尤其釜山及新加坡仓库表现明显，近期交仓迹象明显，需持续关注。伦铜近期持续交仓，与 4 月下旬相比目前已经增加 2 万吨左右，虽然绝对量级仍然处于低位，但是目前的时点库存的环比变化更加重要，根据年报与季报中对于海外平衡表的推演，在海外浅衰退以及国内进口月均 27 万吨的假设下，海外过剩 30 万吨左右，库存的增加是过剩预期的兑现。

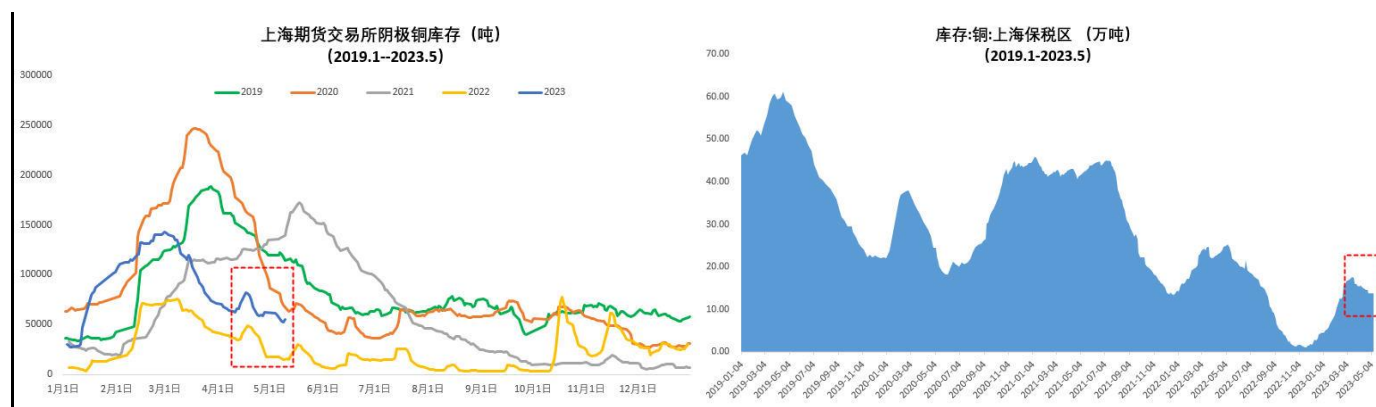
图：美国 COMEX 各年度铜库存变化情况/LME 铜库存各年度连续变化情况（2018.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

本周截止 5 月 8 日全球铜库存增加 9775 吨至 40.15 万吨，其中国内社会库存增加 0.46 万吨，保税区铜库存增加 0.07 万吨，LME 铜库存增加 5875 吨，COMEX 铜库存不变。

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（2019.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

近期进口亏损趋于打平，部分进口商借机将保税库存大量清关进国内市场，保税区库存进一步下降。上周，最终保税区库存进一步下降至 12.59 万吨附近，清关量在 2.3 万吨，但前一周清关量高达

4.7 万吨，多半为保税区直接清关进入国内。分细项来看，清关品牌主要为：国产、智利、菲律宾、坦桑尼亚等。广东保税区略减至 1.55 万吨。

上周，上海库存略降至 10.13 万吨以上。华东地区供需双弱，库存依然处于僵持状态。不过，值得注意的是，两周内从上海保税区大量清关至国内总量超 5 万吨的电解铜，并未在上海地区及江苏地区等库存变动中出现反馈，故推算此量级电铜直接被华东地区下游消化，也从另一程度印证虽然消费不弱，但现货市场失去应有活性。

整体看，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，铜需求存在现实的绿色转型需求支撑；铜价进一步上涨的可能性将始终存在，但短期内市场对美国区域银行业危机蔓延的担忧在上升，同时市场还非常担忧美国欧洲一起进入高息导致的经济衰退，这样的不安情绪已经令黄金价格创造历史新高，短期内不安难以消除；虽然中国市场的铜需求非常积极，但仅凭中国市场支撑全球铜价依然较为困难。如果俄乌冲突逐步停止，美欧在今年下半年能够开始降息进程，那么对全球工业复苏和铜需求将是非常有利的；但从目前的高通胀形势看，这样的前景依然不能说非常肯定。中长期看铜需求和铜价无疑将是积极的，因为全球新能源转型将提供巨大动力。今年外盘铜价不排除连续在 8000-9000 美元/吨的大区间内连续震荡，欧美实体经济的有效转强、中国新能源市场的强势扩张，将是对铜价最大的利好；但应该看到目前到今年年底的各种不确定因素也很多，对铜价难以过度乐观。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀在 5 月份之后继续加息，降息时点更加不确定；
- 2、美欧实体经济进入衰退快于预期，对铜需求产生破坏性影响；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大铜矿生产，市场过剩再现。

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。