

冠通期货研究咨询部

2023 年 06 月 07 日

加息尚未结束，铜价止跌企稳

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：美国债务上限危机获得临时性解除，但市场信心仍在不断下滑；此外美国区域性银行业的危机也远未结束，美联储为救治区域银行业危机投入的资金再创历史新高。从近期美国数据来看，就业类数据保持繁荣和强劲，但制造业等数据一再显示经济衰退，市场对美联储年内降息的预期有所下降。西方大资本仍在大举开发中南美和其他地区的大型铜矿山，未来铜供给过剩的担忧再次来袭；由于美国刚刚公布的 5 月非农数据表现大超预期，但世界银行/IMF 都不看好美欧在高息状态下的经济增速；尽管市场对中国国内对铜需求有乐观预期，但诸多数据表明国内铜下游开工不足；铜价反复震荡；短期看铜价在国内夏季需求平淡和国际市场疲弱的双重作用下，继续维持震荡偏空的可能性偏高。

风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 6 月或 7 月继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发经济衰退，铜需求大幅下滑；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大铜矿生产，铜过剩出现。

一、美债务上限协议达成、5 月非农强劲，促使铜价小幅反弹

上周三（5 月 31 日）公布的美国 4 月 JOLTS 职位空缺 1010.3 万人，预期 940 万人，前值由 959 万修正为 975 万人；4 月职位空缺意外大涨并重新超过 1000 万，创下三个月新高；4 月职位空缺比失业人数多 444.6 万，创 1 月以来的最高；4 月每个失业工人对应 1.8 个职位空缺，也创三个月来最高；4 月自主离职人数降至约 380 万，自主离职率降至 2.4%，为两年多来的最低水平；数据表明虽然面临诸多经济挑战，但用工需求仍然强劲，强劲的劳动力市场让美联储有理由考虑很快再次加息。职位空缺数据公布后，据 CME 集团的 FedWatch 工具，金融市场一度认为美联储在 6 月 13-14 日的会议上将政策利率再提高 25 个基点的可能性约为 70%。

上周三公布的美国 5 月芝加哥 PMI 为 40.4，预期 47.2，前值 48.6；上周一（5 月 29 日）是美国阵亡将士纪念日，据美国运输安全管理局（TSA）的统计，美国的航空旅行超过 2019 年疫情前的水平；TSA 表示，这个长周末，搭乘航班出行的人达到 979 万人，其中上周五搭乘飞机出行的旅客超过 270 万人，创下新冠疫情以来的最高纪录。

图：美国 ADP 新增就业/非农新增就业；美国 JOLTS 职位空缺和自主离职人数率变化情况（2018.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可清晰看出，截止 2023 年 4 月美国 JOLTS 职位空缺和自主离职水平都在持续性的缓慢下降，尽管每月非农数据和 ADP 数据都看上去不错，但就业状况实际上在缓慢恶化。由于高利率对经济的抑制作用，目前服务业对就业的贡献大于制造业，低收入就业岗位多于高薪岗位，未来前景并不乐观。

上周三（5 月 31 日）美联储公布的最新褐皮书显示，最近几周美国经济出现降温迹象，就业和通胀略有放缓。尽管如此，美国经济仍然扩张，并没有放缓到足以缓解顽固的高通胀的程度；美国人仍然在花很多钱，在餐馆、酒店和旅游相关的地方上花费更多，这并不是经济衰退的迹象；本次褐皮书报告由芝加哥联储根据截至 5 月 22 日收集的信息汇总而成，覆盖在此之前的六周时间。报告显示，美国经济似乎在以 1%到 2%的速度扩张。虽然不是很亮眼，但较为稳定。4 月和 5 月初，美国经济活

动总体上变化不大。全美范围内 12 家地区性联储银行中，有 4 家报告了经济为小幅增长，6 家报告没有变化，另有 2 家报告经济活动略有下降。一些美联储官员表示，6 月会议暂停加息可能是合适的。其他一些官员则担心持续的通胀，他们表示美联储可能需要采取更多行动，可以 6 月暂停一次加息，但不能彻底结束加息。

上周四（6 月 1 日）有着“小非农”之称的美国 ADP 就业人数在 5 月意外新增 27.8 万人，市场预期 18 万人，4 月修正后为 29.1 万人；5 月工资增长仍然强劲，同比涨幅为 6.5%，4 月为 6.7%；从企业规模来看，500 人以上的企业的就业人数减少了 10.6 万人，员工人数少于 50 人的小企业的就业人数增加了 23.5 万人；ADP 的数据还显示，更换工作的人的工资同比增长了 12.1%，较上月下降了一个百分点。上周四公布的美国 5 月 ISM 制造业指数为 46.9，预期 47，前值 47.1；数据已连续七个月萎缩，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。重要分项指数方面：新订单指数 42.6，前值 45.7，单月下跌 3.1 个点，以更快的速度陷入萎缩。5 月的新订单指数是三年来第二低的读数。其中，新订单加速萎缩，原材料成本降幅为近一年最快。

上周五（6 月 2 日）美国劳工部数据显示，美国 5 月非农新增就业 33.9 万人，几乎是预期 19.5 万的两倍，为 2023 年 1 月以来最大增幅；实际数据超出预期 6 个标准差；过去 13 个月中，有 12 个月超出预期。3、4 月非农就业数据上修，3 月份非农新增就业人数从 16.5 万人上修至 21.7 万人；4 月份非农新增就业人数从 25.3 万人上修至 29.4 万人；修正后 3 月和 4 月新增就业人数合计较修正前高 9.3 万人；5 月失业率为 3.7%，预期 3.5%，前值 3.4%；创下 2022 年 10 月以来新高；5 月份工资环比增长 0.3%，符合预期，同比增长 4.3%，预期增 4.4%；被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos 认为，新近发布的重磅就业报告对化解美联储内部的利率政策分歧几乎毫无帮助，劳动力市场持续强劲可能促使联储官员将利率升得比他们预期的还高。文章称，因为 5 月的就业报告数据，那些本已青睐 6 月继续加息的美联储官员可能更相信有必要再加息。而那些主张放慢加息步伐、研究之前加息影响的官员可能仍倾向认为，6 月跳过加息，若此后经济活动仍强劲，就决定 7 月重启加息。非农数据公布后，据 CME “美联储观察”，美联储 6 月维持利率不变的概率为 65.6%，加息 25 个基点的概率为 34.4%；到 7 月维持利率在当前水平的概率为 33.1%，累计加息 25 个基点的概率为 49.9%，累计加息 50 个基点的概率为 17.1%。本次非农数据是 6 月 13-14 日举行美联储 6 月 FOMC 会议之前的最后一个关键指标。

美国当地时间 6 月 1 日晚间，继众议院通过后，美国参议院当天以 63 票赞成、36 票反对的结果通过债务上限法案；法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025 财年的开支进行限制；这是自二战结束以来美国国会第 103 次调整债务上限。目前美国联邦债务规模约为 31.46 万亿美元，占其国内生产总值比例已超过 120%，相当于每个美国人负债 9.4 万美元。美国政府今年 1 月

19 日已触及 31.4 万亿美元的债务上限。据美国国会相关部门统计，仅 2001 年以来，国会对债务上限的调整就超过 20 次。

6 月 3 日美国白宫，总统拜登把此前在国会通过的“财政责任法案”签署为法律；在福克斯新闻看来，美国并没有从根本上解决“债务失控”的问题，只不过是从一个坑跳到了另一个坑。而在此过程中，两党“极限拉扯”，美债像漏气的皮球一样不断撕裂膨胀，反倒增加了美国经济下滑的风险。《金融时报》首席经济评论员马丁·沃尔夫指出，美国两党制造的荒诞闹剧反复上演，不仅严重冲击美国信誉，也导致金融系统崩溃的可能性大增。

佛罗里达州州长 德桑蒂斯：让我告诉你，在债务上限协议达成前，我们的国家正面临破产，而在债务上限协议达成后仍将面临破产。媒体注意到，佛州州长德桑蒂斯反复强调的“美国破产论”，与 2 个多月前特朗普提出的“大萧条论”如出一辙。当时特朗普曾把拜登形容为饱受批评的“现代版赫伯特·胡佛”。6 月 1 日，现年 80 岁的美国总统拜登在空军学院毕业典礼上不慎摔倒，在选情添堵的同时，也不禁使人联想起积重难返的美国经济。

图：美国 ISM 制造业/新订单/制造业产出；美国 Markit 制造业/服务业 PMI 变化情况（2018.1-2023.5）



数据来源：JP 摩根，华尔街见闻，冠通研究

5 月 ISM 非制造业与同日（上周四）稍早公布的 Markit PMI 有一定的不同：美国 5 月 Markit 服务业 PMI 终值升至 54.9，创 2022 年 4 月以来新高，连续第四个月扩张，预期为 55.1，初值为 55.1，4 月终值为 53.6。其中，物价支付分项指数终值降至 57.6，创 3 月以来新低；新商业分项指数终值升至 2022 年 4 月以来新高。美国 5 月 Markit 综合 PMI 终值升至 54.3，创 2022 年 4 月以来终值新高，连续第四个月扩张，预期为 54.5，初值为 54.5，4 月终值为 53.4。其中，新订单分项指数终值升至 54.3，创 2022 年 5 月以来终值新高，连续第三个月扩张；就业分项指数终值降至 3 月以来的新低。对于 Markit PMI 数据，标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家 Chris Williamson 表示：美国 5 月份继续出现双速经济，制造业的低迷与服务业的复苏形成鲜明对比。随着支出从商品转向服

务，旅游、娱乐和休闲等行业的企业正在享受新冠疫情后的小幅繁荣。然而，正如需求从商品转向服务一样，通胀压力也随之而来。虽然商品价格通胀在 5 月份大幅下降，仅略有上涨，但服务业价格继续大幅上涨。

本周二（6 月 6 日）世界银行表示，利率上升以及今年银行业危机带来的压力将大大减缓全球最大经济体的经济增长；预计美国、日本和欧元区国家等发达经济体 2023 年仅增长 0.7%，低于 2022 年的 2.6%；世界银行预计 2023 年美国 GDP 将增长 1.1%，而欧元区和日本 2023 年的 GDP 增长预计将不到 1%。在加息的背景下，预计美国 GDP 增长在 2024 年将减至 0.8%；据最新芝商所(CME)的 Fedwatch 工具，交易员预计 6 月指标利率目标区间维持在 5%-5.25%的可能性接近 80%，不过，认为 7 月加息 25 个基点的可能性为 50%。

整体看，目前美国政府债务上限勉强达成协议，但即便这样也将危害美国经济前景，而银行业危机究竟该如何收场还是未知数，美国大概率 2024 年进入经济衰退；但目前西方大型矿业资本仍正在世界各地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对欧美经济衰退的担忧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，在已经下滑的基础上，出现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

近期未见媒体报道任何铜矿大幅度减产的消息。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

1、刚果(金)或取代秘鲁铜生产国地位

咨询公司伍德·麦肯兹（Wood Mackenzie）周二发布的报告显示，随着安第斯地区矿业巨擘的产出增长放缓，刚果(金)可能在未来几年超越全球第二大铜生产国秘鲁，并拉近与头号产铜国智利的距离。伍德·麦肯兹的董事在利马的一次矿业活动中援引官方数据称，2022 年刚果(金)的铜产量几乎与秘鲁持平，当时秘鲁报告铜产量为 244 万吨。智利当年铜产量为 530 万吨。

2、Las Bambas 铜矿预计未来几年将在秘鲁投资 20 亿美元

五矿资源旗下 Las Bambas 铜矿总经理表示，仍预计未来几年将投资 20 亿美元，以扩大其在秘鲁的业务。注：投资计划并非新闻，但 Las Bambas 矿多次面临抗议活动，运营被打断，比如今年早些时候。

3、必和必拓利用先进技术提高 Escondida 铜矿回收率

必和必拓集团上周二（5 月 30 日）表示，该公司已与微软公司合作，通过使用机器学习和人工智能，提高智利 Escondida 铜矿的回收率。该矿为全球最大铜矿。寻找和建造新矿成本高、难度大，而且可能需要 10 年以上的时间，因此矿商正在寻求利用新技术从现有矿山和流程中获得更多金属。必和必拓首席技术官 Laura Tyler 在公司声明中表示：“我们预计下一波采矿业浪潮将源自数字技术的先进应用。”必和必拓表示，通过运用矿场加工矿石的实时数据，并结合来自微软 Azure 平台基于人工智能的建议，运营商将能够调整影响矿石加工和回收率的变量。

4、新的“铜委员会”旨在促进阿根廷的铜项目

阿根廷矿业企业家协会的一批公司成立了一个“铜委员会”，以推动 220 亿美元的投资，这将有利于西部省份 Catamarca、Salta 和 San Juan 的铜项目。矿业秘书处提供的数据显示，这些项目总共有 6310 万吨铜资源，每年可生产 120 万吨铜。

5、麦肯锡报告：三项技术可增加全球约 20%铜产量

（1）粗粒回收技术

粗粒回收技术是非常有前景的一种。传统的硫化物浮选回路在回收含金属颗粒时，当这些颗粒的大小在 50 至 150 微米之间时，效果最好。颗粒过大或过小，回收率就会显著下降，粗粒的回收率下降最为明显。目前有一些新技术旨在扩大可以回收的粗粒和细粒的范围。近期的一些发展着眼于粗粒部分。从 20 世纪初首次商业化应用浮选分离技术以来，矿物粒子的回收一直是冶炼工程师的追求。大多数的努力都集中在改善磨矿过程的控制，以确保更多的可回收金属进入关键尺寸范围。然而，这种方法已接近其自然界限，并常常需要以降低吞吐量或增加建设复杂再磨系统的成本为代价。两个新的发展方向可能会帮助我们突破这个瓶颈：磨矿回路粗选和粗粒回收。磨矿回路粗选到 2032 年也可能增加 120 万至 460 万吨的年铜产量。这还能显著减少每吨金属的能源消耗，带来环境效益。另一方面，粗粒回收技术专注于通过在处理环路的末端添加设备，以扩大浮选过程中接受的颗粒大小范围。

（2）硫化物浸出

传统上，浸出技术被应用于氧化矿或次级硫化矿体。然而，最近的进展可能帮助我们将这个处理

路径扩展到一级硫化矿体。一级硫化物通常在使用浮选系统的工厂进行处理。对于铜含量大于 0.25% 的矿石，浮选通常是经济有效的，可以从中回收 85%到 90%的矿石。低于这个等级的矿石通常被视为废物处理。然而，一级硫化物浸出技术提供了一种从目前被视为废物的磨矿头等级以下的物料中回收铜的途径。如果能够在本十年末克服当前的挑战，到 2032 年，每年可能会有额外 240 万公吨的精炼铜产量，相较于基于浮选的生产路径，其水使用和尾矿风险将会大大减少。这可能代表了每年 450 亿美元的机会，覆盖所有的硫化物矿产金属。

（3）使用机器学习进行流程优化

矿物处理的一大关键难题在于每个矿体的性质都在一定程度上存在变化。矿石每天、甚至每小时进入加工厂时，其特性可能会发生变化，对工艺设定的响应也会随之改变。因此，如何保持最佳的工厂设定，以最大化金属的回收，同时确保产生的精矿达到所需的纯度，一直是个巨大的挑战。在过去的五年中，机器学习的发展以及其在矿物处理控制中的应用，带来了更多的精确性和一致性。最优秀的应用程序往往能够维持经验丰富的工厂操作员在工作中的核心地位，同时为他们提供有用的提示和数据支持。通过机器学习来保证处理工厂始终在其能力上限范围内运作，可以将金属的回收率提高 2% 到 4%，生产能力提高 5%到 15%。这样的改进将使得全球现有和计划中的矿山的生产量在 2032 年增加 50 万至 100 万吨，创造 90 亿至 180 亿美元的价值。

以上各类消息和报道可以看出，中南美新铜矿的开发和建设可谓“热火朝天”，这集中体现了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，特别是阿根廷一旦成为新的产铜国，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；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，区域银行业危机和实体经济衰退导致铜需求下降的风险将始终存在；外盘铜价跌穿 8000 美元/吨关口以后小幅反弹，目前回到 8300 美元/吨附近；国内期货盘面铜价一路下滑至 63000 元/吨附近才勉强站稳，目前在 66000 元/吨附近震荡；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，都说明目前国内外的铜需求都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的常态。

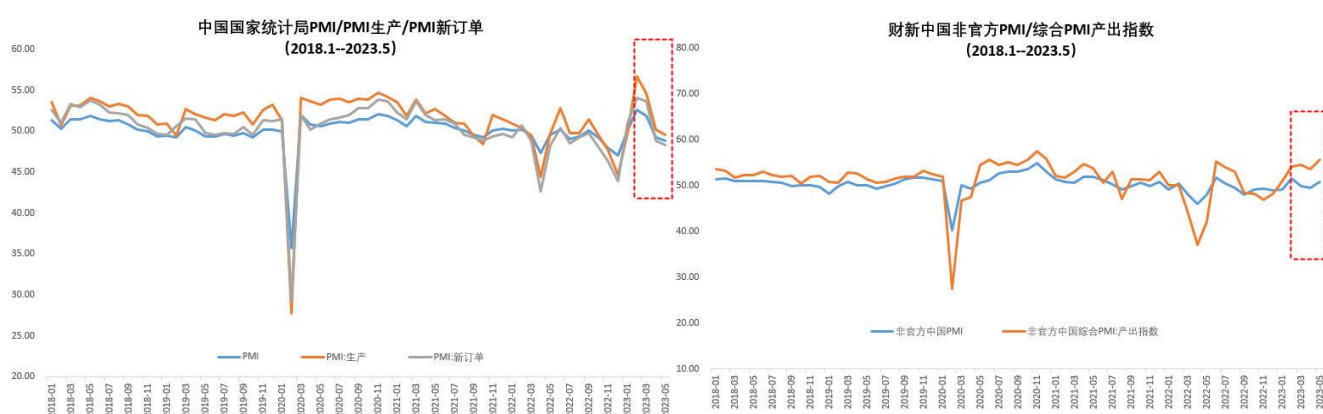
三、5 月国内 PMI 水平不尽人意，铜需求相对平淡

上周三（5 月 31 日）国家统计局公布的 5 月份制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，比上月

下降 0.4 个百分点，低于临界点，制造业景气水平小幅回落。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月上升 0.7 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 47.6%和 47.9%，比上月下降 1.6 和 1.1 个百分点，低于临界点；5 月份非制造业商务活动指数为 54.5%，比上月下降 1.9 个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为 58.2%，比上月下降 5.7 个百分点；服务业商务活动指数为 53.8%，比上月下降 1.3 个百分点。

上周四（6 月 1 日）标普全球公布的数据显示，中国 5 月财新制造业 PMI 为 50.9，较 4 月上升 1.4 个百分点，重回荣枯线以上。这一走势与国家统计局制造业 PMI 并不一致；从分项数据看，制造业供需小幅扩张。5 月制造业生产指数升至 2022 年 7 月来最高，制造业新订单指数重新升至临界点以上，为过去两年来次高，仅低于 2023 年 2 月。受访企业表示，客户需求增强，新增业务量整体恢复增长，带动制造业产出创下 11 个月来最高增速，采购量与投入品库存也随之上升。不过，对于未来 12 个月的生产前景，企业的信心度在 5 月份降至 7 个月来最低。因担心全球经济仍存在不确定性，企业对增加用工保持审慎，就业规模在 5 月份继续下行。。

图：国家统计局 PMI/PMI 生产/PMI 新订单；财新中国 PMI/综合 PMI 产出变化情况（2018.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

5 月 22 日，广东省能源局印发《广东省推进能源高质量发展实施方案》（以下简称《方案》），提出大力发展储能产业。根据《方案》，到 2025 年，广东省多元安全的能源供应体系将进一步完善，非化石能源将成为能源消费增量的主体，消费比重达到约 29%；非化石能源发电装机占比达到 44%；电气化水平全国领先，电能占终端能源消费比重提升至 40%左右。

本周一（6 月 5 日）标普全球数据显示，中国 5 月财新服务业 PMI 57.1，预期 55.2，数据显示 5 月中国服务业供求继续保持扩张态势，服务业 PMI 和新订单指数均连续第五个月高于荣枯线，且均为 2020 年 12 月以来次高值；中国 5 月财新综合 PMI 55.6，前值 53.6；且为 2020 年 12 月后的最高水平。与此同时，5 月服务业新订单总量增幅扩大，新接出口业务量持续增长，业务需求保持增长态势；

对于未来一年服务业经营活动的增长前景，企业保持乐观，但整体乐观度较 1 月份的近期高点进一步减弱。细分来看，5 月新订单指数连续第五个月高于荣枯线，且为 2020 年 12 月以来次高值。据调查样本企业反映，自防疫措施优化后，业务需求持续改善，顾客数量不断增加。鉴于需求持续增长，企业连续第四个月扩大用工规模，但用工增速小幅放缓，为当前扩张期内最低水平。与此同时，积压业务量继续上升，但积压率较上月放缓。

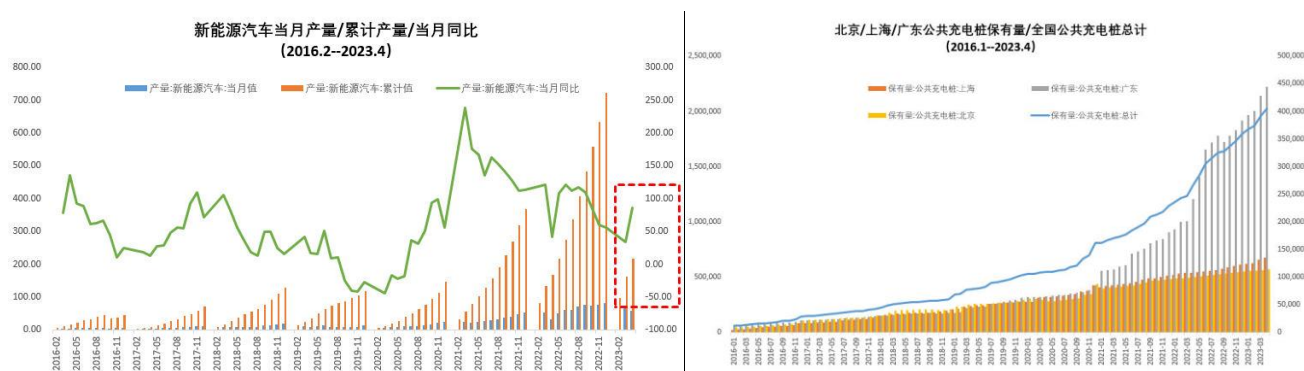
总体看 5 月底以来不温不火的国内数据，加上部分国内铜冶炼企业 5 月底至 6 月初停产检修，铜需求明显略差于之前，铜价下滑并低位震荡不难理解。

四、新能源汽车再次成为经济亮点，充电桩建设先行

乘联会 6 月 6 日发布数据显示，5 月全国新能源乘用车市场回归较强增长特征，整体车市延续 4 月的较强走势，综合预估 5 月新能源乘用车厂商批发销量为 67 万辆，环比增长 11%，同比增长 59%。乘联会秘书长崔东树表示，2023 年新能源车市场呈现逐步走高的特征，随着大量有竞争力的新品推出，价格促销力度不断加大，消费者的购买热情逐步释放。此外，由于受到去年低基数的影响，加之近期中国新能源乘用车出口持续走强的共同促进，上海等新能源车产业链核心地区的车企表现异常突出。

乘联会表示，4 月全国乘用车市场，新能源销量万辆以上的 11 家厂商批发销量占总体新能源乘用车全月销量的 81.1%，这些企业的 5 月预估销量为 54.2 万辆，按照正常结构占比预测 5 月的全国新能源乘用车销量在 65 万辆。2023 年全国新能源乘用车发展优势不断巩固和扩大。预计 1-5 月全国乘用车厂商新能源批发 278 万辆，同比增长 46%。乘联会预测 2023 年中国新能源乘用车销量为 850 万辆，狭义乘用车销量为 2350 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。目前运行状态与预测基本吻合。

图：中国国内各地充电桩数据变化情况；中国国内新能源汽车产量/累计产量变动情况（2016.4-2023.5）



数据来源：北京市气象台，WIND，冠通研究

6月2日，北京市城市管理委员会关于印发《北京市居住区新能源汽车充电“统建统服”试点工作方案》的通知。《方案》提到，本次总体目标：利用两年时间，打造一批“统一选址原则、统一建设标准、统一服务标准”的“统建统服”充电服务试点，为居住区新能源汽车用户提供“三个5”（找桩距离不大于500米、服务费不高于0.5元、排队时间不长于5分钟）的用户体验，形成“四个创新”（智慧选址、价格优惠、预约即得、安全提示）的服务模式。本次分阶段目标：探索阶段（2023年5月-2023年8月）：在全市范围内新建或改扩建不少于15个“统建统服”充电服务试点；推广阶段（2023年9月-2024年5月）：根据试点经验，在全市居住区推广“统建统服”充电服务模式。

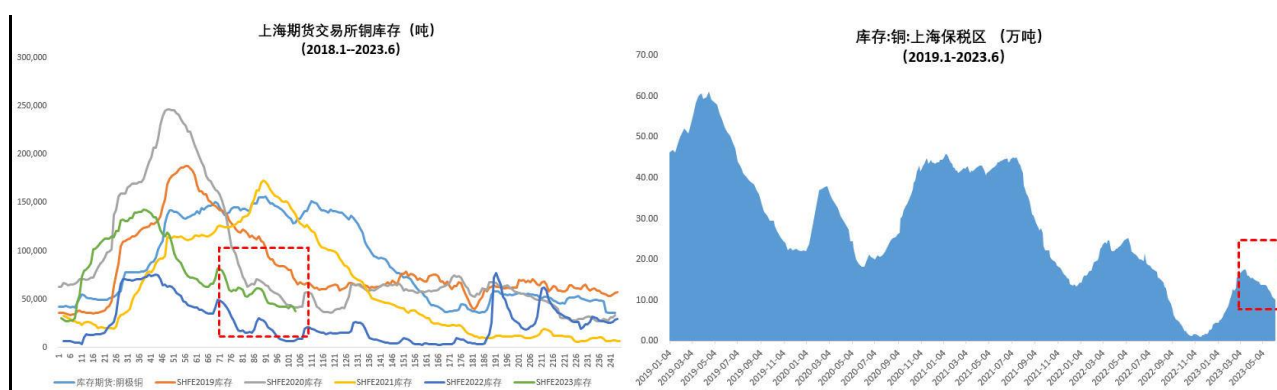
截至2023年4月，中国充电桩联盟内成员单位总计上报公共充电桩202.5万台，环比增加6.7万台，4月同比增长52.0%。其中直流充电桩85.5万台、交流充电桩116.9万台。从2022年5月到2023年4月，月均新增公共充电桩约5.8万台。截止到2023年4月，广东、江苏、浙江、上海、北京、湖北、山东、安徽、福建、河南公共充电桩数量位居前十，TOP10地区建设的公共充电桩占比达71.4%。

整体看，我国新能源汽车渗透率超过三分之一，每年新能源汽车销量大于800万辆，每辆新能源汽车消耗铜材70-80Kg，仅新能源汽车就带动新增铜消耗量60-70万吨，充电桩消耗铜20-30万吨，这是中国铜消费中最有活力的一部分，未来发展非常值得期待。

五、海外铜库存持续累库，境内铜库存持续去库

据SMM，5月中国电解铜产量为95.88万吨，环比减少1.12万吨，降幅为1.2%，同比增加17%；且较预期的95.35万吨多0.53万吨。1-5月累计产量为464.13万吨，同比增加49.25万吨，增幅为11.87%。

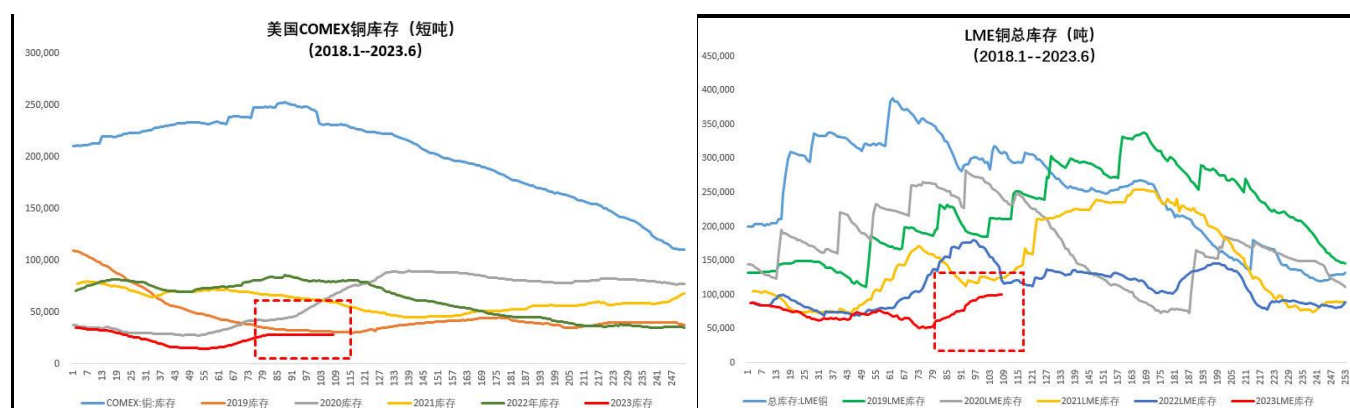
图：上海期货交易所铜库存情况和上海保税区铜库存变化情况（2019.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

截止 5 月 31 日，上期所沪铜期货仓单录得 42404 吨，较上一交易日增加 376 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计减少 2752 吨，减少幅度为 6.09%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 19927 吨，减少幅度为 31.97%。截止 6 月 6 日，上期所沪铜期货仓单录得 42427 吨，较上一交易日减少 503 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 399 吨，增加幅度为 0.95%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 17182 吨，减少幅度为 28.82%。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

近期美国 COMEX 铜库存竟然是一条直线，几乎不增不减。而近期伦敦 LME 铜库存，出现鲜明的累库迹象。截止 6 月 6 日，LME 铜库存增 875 吨至 99825 吨；截止 6 月 7 日，LME 铜库存录得 100100 吨，较上一日增加 275 吨；最近一周，LME 铜库存累计增加 950 吨，增加幅度为 0.96%；最近一个月，LME 铜库存累计增加 29675 吨，增加幅度为 42.14%。

国内铜库存有序下降，国外铜库存上升，集中显示美国和欧洲在高息状态下对经济衰退担忧到了非常高的地步，很有可能造成发达市场严重的经济下滑，这对铜价是非常不利的。国内的经济复苏进程即便非常顺利，也难以只凭中国的铜需求推动全球铜价上升。

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；短期内市场对美国区域银行业危机蔓延、债务上限斗争可能导致严重违约、美欧发达市场可能在 2023 年下半年一起进入衰退的担忧在上升，短期内不安难以消除；虽然中国市场的铜需求非常积极，但整个世界不能仅靠中国市场支撑价格。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在跌穿 8000 美元/吨之后连续在大区间内震荡，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。由于美国的债务上限危机已经获得临时性解决，股票市场获得了利好支撑，不排除铜价有望迎来一波技术反弹行情。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 6 月或 7 月继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发经济衰退，铜需求大幅下滑；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大铜矿生产，铜过剩出现。

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。