

冠通期货研究咨询部

2023 年 06 月 21 日

暂停加息利好制造业，铜价延续上涨

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：美联储 6 月会议决定暂时不加息，但市场普遍预期美联储 7 月将继续加息遏制通胀；西方大资本仍在中南美、非洲、亚洲和其他地区开发新的大型铜矿山，未来铜供给过剩的担忧再次来袭；尽管市场对中国国内对铜需求有乐观预期，但进入 6 月铜消费淡季，诸多数据表明国内铜下游开工不足；铜库存虽有去库但相对温和；市场对国内金融政策再次降息降准支持实体经济充满期待，国际市场则期待美联储早日结束高息状态并政策转向；在全球新能源转型和制造业稍有好转的作用下，铜价在小幅反弹中继续震荡的可能性偏高。

风险点：

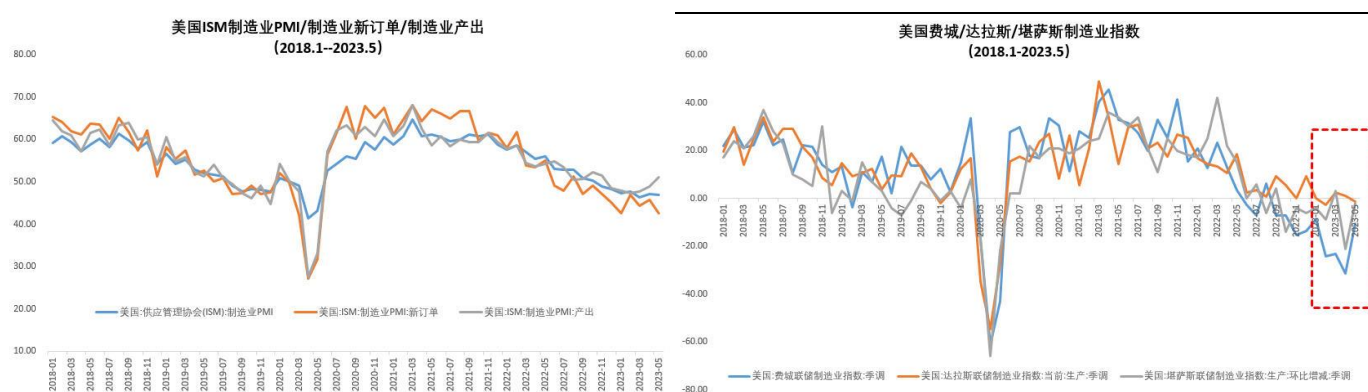
- 1、美联储为遏制通胀 7 月或 9 月继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发经济严重衰退，铜需求下滑；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大中南美铜矿生产，铜过剩出现。

一、， 美联储 6 月暂停加息利好制造业和铜需求

上周三（6 月 14 日）美国劳工部数据显示，美国 5 月 PPI 同比增速为 1.1%，预期的 1.5%，创下 2020 年 12 月以来新低；环比下滑 0.3%，预期下滑 0.1%；剔除食品、能源和贸易后，5 月核心 PPI 同比增速 2.8%，预期 2.9%，并创 2021 年 2 月以来最低；环比增速为 0.2%，符合预期；5 月 PPI 数据公布后，CME 芝商所的美联储观察工具显示，投资者认为美联储此次会议暂停加息的可能性约为 95.3%。

美东时间 6 月 14 日周三（北京时间周四凌晨），美联储货币政策委员会 FOMC 宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在十六年来最高水平。和去年 7 月以来的前七次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成；这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续 10 次会议决定加息、连续 3 次会后宣布加息 25 个基点；本次美联储的利率决定符合市场共识预期，美联储终于停下了加息的脚步，但释放了鹰派信号：在点阵图和经济展望中暗示，今年可能还要有两次加息；联储提高了利率峰值预期，高于大部分经济学家和投资者预计的水平。

图：美国 ISM 制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出；美国纽约/达拉斯/堪萨斯联储制造业指数（2018.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国 ISM 制造业 PMI 数据整体仍在下滑，但最近几个月出现了小幅反弹和震荡的势头，连续加息的不良影响正在逐步下降；几个有代表性的地方联储中，已经不是单纯的数据下降，有升有降成为主流，也说明制造业酝酿反弹。

美联储称暂停加息让联储能评估未来信息及其影响，重申银行系统有韧性、信用环境收紧对通胀的影响不确定。点阵图显示，三分之二联储官员预计今年利率高于 5.5%、意味着至少两次加息 25 基点。联储官员将利率峰值的预期中位值提高 50 个基点至 5.6%，将今年 GDP 增速预期上调一倍多至 1%，下调今后明年失业率预期，上调今年核心 PCE 通胀预期。美联储的决议公布后，债市交易者对今年内联储降息的预期降温。互换合约定价显示，交易者目前预计，今年 12 月的政策利率约为 5.23%，

较 9 月达到的峰值 5.32% 低约 9 个基点，而周三稍早、美联储公布决议前的 12 月预期利率还比预期峰值低约 15 个基点。

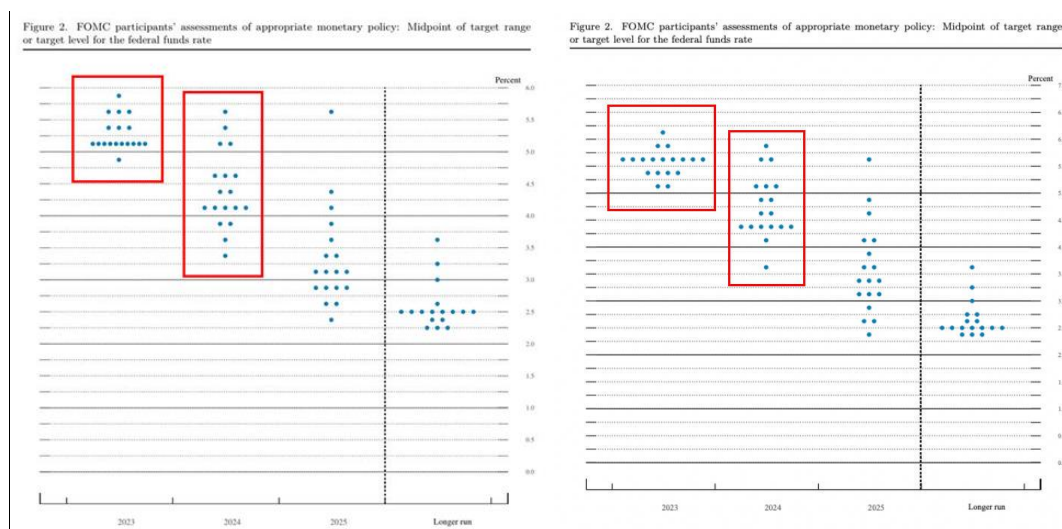
相比 5 月的上次会议声明，本次美联储会后决议声明最大的变动是，在利率前瞻指引方面增加一句话：此次会议保持（利率）目标范围不变，让（FOMC）委员会能评估更多的信息，及其对货币政策的影响。本次会后公布的经济展望中，美联储官员全线上调了今明后三年的利率预期中位值，其中，利率预期在今天的峰值较上次预测水平提高了 50 个基点。美联储此次会后公布的经济展望显示，联储官员预计今年美国不会陷入经济衰退，他们还将今年的 GDP 增速预期大幅上调一倍多，升至 1.0%。而调查显示，63% 的受访者都认为美联储会导致经济衰退，37% 的受访者预计不会如此。

上周四（6 月 15 日）美国商务部数据显示，美国 5 月零售销售环比增长 0.3%，预期下降 0.2%，前值增长 0.4%；扣除汽车的零售销售环比增长 0.1%，符合预期，前值增长 0.4%；扣除汽车和汽油的零售销售环比增长 0.4%，预期 0.2%；这些数据没有经过通胀调整。5 月份，13 个零售品类中有 10 个品类销售增长，建筑材料和汽车销售增加；加油站和其他商店的销售放缓；得益于就业市场仍然有活力，以及信用卡债务激增，美国人在物价和利率上升的背景下，仍在继续消费。数据显示，4 月份，美国消费信贷总额增加 231 亿美元，达到创纪录的 4.86 万亿美元，同比增长 6.8%。其中信用卡债务总额创下 1.244 万亿美元的历史新高，比上年增长 13.1%。

上周四晚间美国纽约、费城两大地方联储发布制造业指数：纽约联储制造业指数由上月的 -31.8 跃升至 6.6，市场预期为 -16。该指数在过去 6 个月中有 5 个月处于负值区域；费城联储制造业指数由上个月的 -10.4 降至 6 月份的 -13.7，市场预期 -13.5；总体而言两大地方制造业指数在 6 月份均出现了改善的迹象。费城联储数据显示，企业新订单从上个月的 -8.9 降至 6 月的 -11。但出货量从 5 月份的 -4.7 上升到 9.9。此外，未来活动指数从上个月的 -10.3 跃升至 6 月份的 12.7。纽约地区的新订单在 6 月份由 -28 大幅反弹至 3.1。出货量由 -16.4 大幅反弹至 22。未来商业状况指数上升 9.1 至 18.9，表明企业正在变得更加乐观。

美联储 6 月会议后公布的预期未来利率水平点阵图显示，相比 3 月点阵图，本次联储决策者对利率峰值的预期更高，意味着紧缩力度更大、更偏鹰派；在提供利率预测的 18 名联储官员中，有两人预计今年末利率在 5.0% 到 5.25% 范围内的当前水平，共 16 人预计到今年末利率高于 5.25%。而 3 月公布的点阵图中，只有 7 人预计高于 5.25%；3 月点阵图中，只有 7 名联储官员预计今年利率会高于 5.5%，本次有 12 人都这样预测，在总人数中约 67%；12 人中有 9 人预计利率在 5.5% 到 5.75%，即预计还有两次 25 个基点的加息；另外 3 人预计的加息次数更多，2 人预计利率在 5.75% 到 6.0% 之间，有 1 人甚至预计利率高于 6.0%。

图：美联储 2023 年 3 月点阵图和 2023 年 6 月点阵图；（2023.3-2023.6）



数据来源：WIND，华尔街见闻，冠通研究

上图清晰可见，美联储决策者预期的利率峰值实际上更高了，利率峰值最多的预期在 5.50-5.75% 区间。

本次会后公布的经济展望中，美联储官员全线上调了今后三年的利率预期中位值，其中，利率预期在今年的峰值较上次预测水平提高了 50 个基点。从利率峰值和点阵图的多数官员预期水平看，美联储决策者在暗示，今年内联储将重启加息，若一次加息 25 个基点，将还有两次加息。联储官员对今年及之后的利率预测中位值水平如下：2023 年底的联邦基金利率为 5.6%，今年 3 月公布的预期为 5.1%；2024 年底的联邦基金利率为 4.6%，较 3 月预计的 4.3% 提高 30 个基点；2025 年底的联邦基金利率为 3.4%，较 3 月预期的 3.1% 也提高 30 个基点；预计此后长期联邦基金利率预期为 2.5%，持平 3 月预期；今年 GDP 增速预期上调一倍多至 1%，下调三年失业率预期，上调今年核心 PCE 通胀预期；本次公布的更新后经济展望显示，没有一名美联储官员预计今年美国会陷入经济衰退。

上周三美联储议息会议后，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：几乎所有与会者都认为，进一步（多次）加息是适宜的；通胀：高通胀给人们带来了困难，美联储依然坚决致力于 2% 的通胀目标。鲍威尔重申：没有价格稳定，将无法实现持续强劲的劳动力市场。不能让高通胀变得根深蒂固，恢复物价稳定是我们的首要任务，这将惠及未来几代人。物价稳定是美国经济的基石。关于美联储最关注的服务业通胀，鲍威尔表示，美联储只看到了服务业通胀回落的“早期迹象”。他认为，非住房服务业通胀回落的关键是劳动力市场状况走软。此外，鲍威尔称，在核心 PCE 的下降方面没有看到太多进展，美联储希望看到这一数据明显下降。

对于美联储下一步行动计划：几乎所有与会者都认为，进一步加息是适宜的。未来，将继续在逐

次会议作出决策，我们还没有就 7 月份是否加息做出决定。此次会议没有讨论是否采取每隔一次会议加息一次的方式。不过，这次议息会议期间我们不时提到 7 月的会议。我们将审视所有数据、不断变化的前景，并将在 7 月做出决定。随着我们越来越接近目标，适度加息是有意义的，主要问题在于确定进一步加息的程度。在谈到美国经济增长时，鲍威尔称，上次会议以来的数据超出了预期，大多数决策者预计经济的温和增长将继续。住房市场活动依然疲弱，但住房服务的通胀下降速度将会比美联储预期的慢一些，我们将看到租金数据渗透到住房服务通胀中；在谈到劳动力市场时，鲍威尔说，决策者预计劳动力供需将会更加平衡：劳动力市场是推动经济增长的引擎，当前仍然非常紧张，劳动力市场以非凡的韧性给人们带来了“惊喜”。尽管劳动力需求仍然远远超过劳动力供应，但看到就业市场有供需趋于平衡的迹象。

上周五（6 月 16 日）美国密歇根大学数据，美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 63.9，预期 60；分项指数均较 5 月回升，其中，现况指数初值 68，预期 65.1；预期指数初值 61.3，创四个月新高，预期 55.2；市场备受关注的通胀预期方面，1 年通胀预期初值 3.3%，创 2021 年 3 月以来新低，预期 4.1%；短期通胀预期的下降在不同年龄、收入和教育程度的群体中都是显而易见的；5-10 年通胀预期初值 3.0%，符合预期，前值 3.1%；密歇根调查负责人 Joanne Hsu 在一份声明中表示，本次报告反映了随着通胀放缓和解决了债务上限危机后，人们更加乐观。现在的市场情绪比一年前的历史低点高出 28%，并且可能会继续自那时以来的上升趋势。

美联储理事 Christopher Waller 表示，自去年达到顶峰以来，总体通胀率已“减半”，但在过去八九个月中，核心通胀率几乎没有变化，可能需要更多的紧缩措施才能让它下降；里士满联储主席 Thomas Barkin 表示，通胀仍然“过高”并且“顽固地持续存在”，他对进一步加息“感到满意”，因为通胀尚未明显回到 2%；美联储内鸽派官员、芝加哥联储主席 Austan Goolsbee 表示，美联储需要暂停加息，以便能够更好地评估相互矛盾的经济数据，他对美联储实现软着陆持乐观态度。上周三美联储 6 月会议结束后，上周五就有美联储高官迫不及待地表示，未来可能需要进一步加息。

上周五美联储发布的半年度货币政策报告，和此前美联储的表态一样，报告也评价银行系统有韧性，称“虽然一些银行的盈利能力令人担忧，但（整个）银行系统保持健康和韧性。”报告承认，今年初以来，银行的企业贷款增长，但增速继续放缓，因为银行提高了借贷的标准，而且平均借款成本增加。报告专门设了一个有关银行业压力和贷款的专题，其中写道：“经济研究表明，银行信贷条件收紧会对经济活动产生不利的影响，在影响的范围、程度和时间方面，不同的研究发现看法各异。就范围而言，影响也可能因借款人、经济领域和地理区域而异，对于更严重依赖银行信贷的领域，如商业房地产（CRE）和小企业，影响可能更大。”

报告指出，随着公司债市场扩张和其他非银贷款来源增加，自上世纪 70 年代以来，银行贷款在

企业和家庭未偿贷款总额中的占比显著下降，从一半以上降至近年来的约三分之一。报告提到，商业地产 CRE 也严重依赖银行。银行持有约 60% 的 CRE 抵押贷款，小银行的占比更高。此外，银行还持有大部分的信用卡贷款和很大一部分汽车贷款。在利率政策方面，本次货币政策报告介绍，今年美联储货币政策委员会 FOMC 继续加息，让政策利率的范围目前达到 5.0% 至 5.25%。鉴于货币政策的累积紧缩及政策对经济活动和通胀的影响滞后，相比去年，今年 FOMC 放慢了紧缩的步伐。报告写道：“FOMC 将根据即将公布的数据、及其对经济活动和通胀前景的影响，逐次会议判断，可能适合让通胀随着时间推移回到 2% 的额外政策紧缩程度。本周三（6 月 21 日）美联储主席鲍威尔将出席美国众议院金融服务委员会听证会，本周四将出席参议院银行业委员会的半年度听证会。市场将密切关注，他届时会透露怎样的政策相关信号。

本周一（6 月 19 日）美国全国住宅建筑商协会（NAHB）数据，全美房屋建筑商协会/富国银行指数上升 5 点至 55，数据超出了媒体调查的所有经济学家预估，该指数已连续六个月上涨；6 月房屋建筑商情绪升至 11 个月高位，因为成屋的供应有限继续激发着买家对新屋的兴趣；NAHB 首席经济学家 Robert Dietz 在一份声明中表示：“随着建筑商情绪从年初开始逐步上升，单家庭住宅建筑的底部正在形成。美联储接近其紧缩周期的尾声，对于未来的市场状况来说也是个好消息，按揭贷款利率以及建筑商和开发商贷款的融资成本都迎来利好。”

美国财政部新近公布的数据显示，美国政府债务史上首次突破 32 万亿美元；截至上周五全国政府债务累计达到创纪录的 32.04 万亿美元，其中民众为债权人的债务约有 25 万亿美元，政府间债务约为 7 万亿美元；新近数据意味着，美国政府债务 8 个多月就增加了 1 万亿美元，因为去年 10 月 2 日才刚突破 31 万亿美元；达到 32 万亿美元大关的时间比新冠疫情爆发前预期的提前了 9 年，这主要源于国会批准了针对疫情的数万亿美元支出。美国国会预算办公室（CBO）今年 2 月预计，截至 2023 年 9 月 30 日的 2023 财年，联邦政府预算赤字将达到 1.4 万亿美元，约为全年 GDP 的 5.3%，未来十年将总体继续增长，到 2033 年预算赤字将是 GDP 的 6.9%；根据拜登政府 3 月公布的 2024 年预算方案估算，到 2033 年，全美政府债务将突破 50 万亿美元。

整体看，目前美国政府债务上限勉强达成协议，进入实施阶段；而银行业危机究竟该如何收场还是未知数，为了救助区域型银行，美联储仍在大量支出资金；美联储决定 6 月不加息，美元指数明显下滑，从 6 月初的 104 上方跌至目前 102 附近，直接推动伦铜价格上涨；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；在发达市场面临经济衰退担忧的情况下，铜和原油等风险资产难以完全恢复正常，铜价出现一定区间内的震荡反弹，原油却仍在低位震荡，稳定上升似乎越来越不可能；在一定的基础上反复震荡，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

据外媒 6 月 20 日消息：印尼自由港(Freeport Indonesia)和安曼国际矿业公司(Amman Mineral international)明年完成冶炼厂建设后，印尼将立即停止铜精矿出口。印尼总统佐科·维多多(Joko Widodo)周二在一次讲话中表示：“如果这两家大公司完成冶炼厂的建设，那意味着我们将不再出口原铜，因为它将在国内加工成阴极铜。”他预计这两个设施将于 2024 年 5 月开始生产。

继镍之后，铜将成为印尼推动更多陆上炼油的下一个重点。印尼正寻求在大宗商品价值链上向上爬。由于世界最大的铜生产商自由港麦克莫兰公司(Freeport McMoRan Inc.)的当地子公司不断寻求延长 2021 年启动的冶炼厂，政府不得不多次推迟出口禁令的计划。上周，印尼批准了自由港和安曼的出口建议，允许它们在冶炼厂完工前继续出口铜精矿。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外电 6 月 20 日消息，力拓集团(Rio Tinto Group)计划向其位于犹他州的 Kennecott 铜矿项目投资约 9.2 亿美元，这是其增加北美供应计划的一部分。由于全球能源转型，未来几年对这种材料的需求将激增。该公司表示，将投资 4.98 亿美元，在名为“北缘斯卡恩”(North Rim Skarn)的地区开发地下矿山和基础设施，未来 10 年将额外开采约 25 万吨铜。该公司在一份声明中表示，新增业务的生产将于 2024 年开始，并将在两年内逐步增加。

力拓铜业首席运营官克莱顿·沃克(Clayton Walker)在一份声明中表示：“我们正在投资在肯尼科特(Kennecott)建造一座世界级的地下矿山，并加强我们的加工设施，以满足美国对铜日益增长的需求。”除了新增供应外，力拓还表示将投资 3 亿美元重建冶炼厂，包括一座熔炉，另外还将投资 1.2 亿美元升级 Kennecott 炼油厂的罐体结构，并更新其钼浮选回路。

外电 6 月 20 日消息，据悉，智利矿业公司 Antofagasta 周二宣布，该公司已申请环境许可，将其 Zaldivar 铜矿的运营延长至 2051 年。安托法加斯塔表示，其延期计划包括对贱金属项目的预计投资 12 亿美元。这家矿业公司要求监管机构将该矿的运营延长 26 年。根据该公司的一份声明，之后，该公司将实施一项煤矿关闭计划，预计将持续到 2054 年。该矿目前的环境影响研究许可证(EIA)将于 2025 年到期。该公司补充说，所要求的延期不会改变该公司先前批准的生产能力。

外媒 6 月 19 日消息，据两名知情人士对路透表示，中国紫金矿业和中国北方工业集团、南非 Sibanye Stillwater 以及嘉能可前高管拥有的一家投资公司已入围竞购赞比亚 Mopani Copper Mines 的角逐。赞比亚矿业部长 Paul Kabuswe 在 2 月份表示，有 10 家公司对国有企业 ZCCM-IH 拥有的矿山和冶炼厂有兴趣。消息人士称，去年受聘为莫帕尼寻找投资者的 Rothschild & Co 已将名单缩减至四家。总部位于瑞士的大宗商品巨头嘉能可 (Glencore) 在 2021 年以 15 亿美元的价格将莫帕尼 73% 的股份出售给了 ZCCM-IH，这笔交易由债务融资，但嘉能可保留了莫帕尼铜生产的承购权，直到债务全部偿还。其中一位消息人士称，投资者在 5 月份进行了尽职调查并提交了非约束性要约，目前正在完成提出约束性要约所需的所有工作，嘉能可、紫金矿业和中国北方工业集团公司 (Norinco) 是三个强有力的竞争者。该消息人士补充称，预计将在 7 月底前选定一名投资者，并向嘉能可提出了单独的建议。嘉能可目前仍欠该公司资金。嘉能可还在 2022 年向莫帕尼提供了进一步的贷款预付款。路透社无法确定这笔交易的价值。嘉能可发言人拒绝置评。紫金矿业也拒绝置评，而中国北方工业集团公司和 ZCCM-IH 没有立即回复通过电子邮件发送的问题。Sibanye 首席执行官 Neal Froneman 证实，该公司已提交了收购 Mopani 的提案。作为公司进军绿色金属业务的一部分，他正在寻求扩大铜业务。“我们愿意投资，我们愿意长期留在那里，” Froneman 在接受路透采访时表示。Froneman 表示，该铜矿每年可能生产约 22.5 万吨铜，需要大量投资，但现有的矿床使 Mopani 成为一项值得拥有的良好资产。“这是一个很棒的矿体，一个好的矿山始于一个好的矿体和优秀的人，”弗罗曼说。赞比亚总统希奇莱马 (Hakainde Hichilema) 正寻求在这个非洲第二大铜生产商吸引新的投资者，并希望将铜的产量提高两倍。铜对从输电线、工业机械到电动汽车等产品都至关重要。

外媒 6 月 18 日消息，据悉，巴里克黄金公司 (Barrick gold Corp.) 是一家名字中有“黄金”一词的公司，但它显然对铜很感兴趣。据彭博社 (Bloomberg) 上周报道称，这家全球第二大黄金生产商最近与 First Quantum Minerals Ltd. 接洽，讨论可能的收购事宜。尽管此举没有成功——巴里克的非正式提议遭到了拒绝——但它对收购一家价值 170 亿美元的铜矿商的兴趣，提供了迄今为止最明显的证据，表明这家起源于内华达州金矿的公司正在转移重点。巴里克气势汹汹的首席执行官马克布里斯托 (Mark Bristow) 多年来一直表示，他希望扩大铜业务。现在，重点可能变得更加紧迫：巴里克的黄金产量已降至数十年来的低点，而长期的行业竞争对手纽蒙特公司 (Newmont Corp.) 最近宣布了一项巨额收购，这将使其在黄金产量方面远远超过巴里克。虽然黄金公司历来以自己是希望接触金价的投资者的“纯投资对象”而自豪，但巴里克认为铜是一种受电气化需求支撑的战略大宗商品。它通常与金矿一起被发现在矿体中，可以用类似的方法处理。布里斯托在该公司最新的财报电话会议上表示，“如果你想在矿业中占有一席之地”，铜是至关重要的。“作为一家金矿商，你必须发展壮大，并将

铜纳入你的投资组合。”

目前，这家加拿大矿业公司最大的投资项目是在巴基斯坦的一个价值 70 亿美元的铜金矿项目，巴里克计划在 2028 年启动该项目，并可能至少运营 40 年。该公司还在研究扩大其在赞比亚的铜矿，同时在中东、亚洲和非洲寻找新的矿藏。布里斯托不是唯一一个寻找铜的人。随着电动汽车、风能和太阳能发电场以及高压电缆对铜的需求增加，矿业高管和分析师一直在对从本世纪 20 年代中期开始的日益严重的短缺发出警告。全球最大的几家矿商都在寻求扩大铜产量，以利用未来铜价上涨的机会，而目前正在规划的新项目寥寥无几。

以上各类消息和报道可以看出，印尼铜矿的“暂时减少”其实不是真正的减少，而是印尼希望把铜产业链中的更多价值留在印尼，这样的变化可以理解为“资源民族主义”，一定程度上可以执行，等到印尼出口精炼铜而不是铜精矿的时候，可以感觉到印尼提供的铜并没有减少。此外，美国、智利、非洲赞比亚和亚洲的巴基斯坦的大型铜矿资源，近期都有西方大型矿业资本参与开发建设，整体看，铜矿减产和停产造成的产量下降非常有限，但未来新铜矿的增产能力是充足甚至巨大的，中短期看，外盘铜价目前回到 8500 美元/吨上方，一度触及 8600 美元/吨关口；国内期货盘面铜价从 63000 元/吨附近一路反弹至 69000 元/吨上方震荡；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，但目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的新能源转型过程中出现较强的铜需求；缺少足够的海外需求难以支撑铜价持续稳健走高，反复区间震荡或许就是中短期铜价的常态。

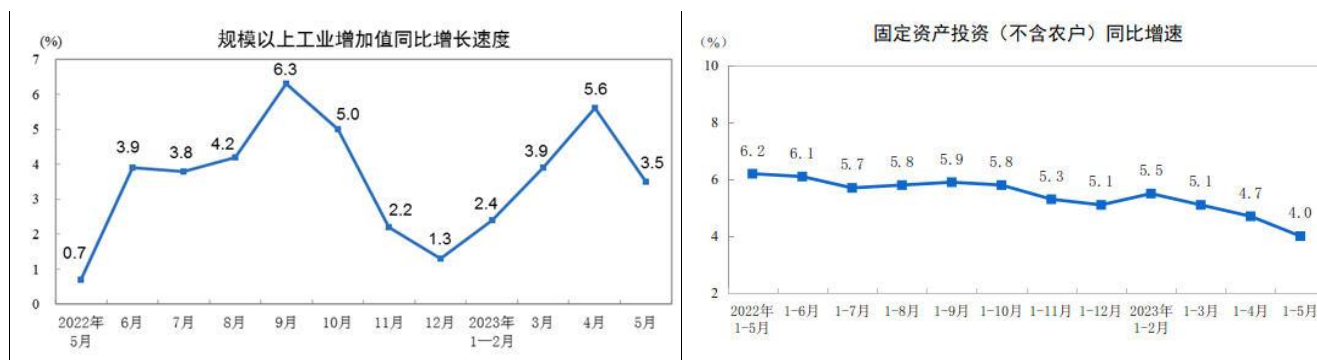
三、5 月规模以上工业和房地产行业温和增长

上周四（6 月 15 日）国家统计局公布，5 月份规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%（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 0.63%。1—5 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.6%。分三大门类看，5 月份，采矿业增加值同比下降 1.2%，制造业增长 4.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.8%。分经济类型看，5 月份，国有控股企业增加值同比增长 4.4%；股份制企业增长 3.5%，外商及港澳台商投资企业增长 4.2%；私营企业增长 0.7%。

分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 21 个行业增加值保持同比增长。其中煤炭开采和洗选业下降 1.6%，石油和天然气开采业增长 3.7%，农副食品加工业下降 1.3%，酒、饮料和精制茶制造业同比持平，纺织业下降 1.8%，化学原料和化学制品制造业增长 3.9%，非金属矿物制品业下降 2.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 3.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 7.1%，通用设备制造业增长 6.1%，

专用设备制造业增长 3.9%，汽车制造业增长 23.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.6%，电气机械和器材制造业增长 15.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比持平，电力、热力生产和供应业增长 5.2%。5 月份，工业企业产品销售率为 96.6%，同比下降 0.3 个百分点；工业企业实现出口交货值 11903 亿元，同比名义下降 5.0%。

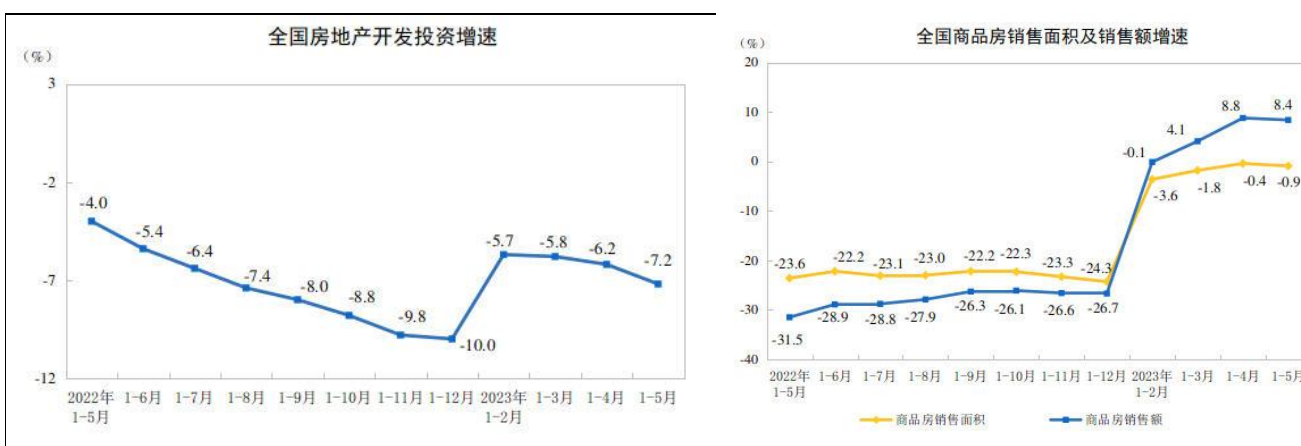
图：国家统计局规模以上工业增加值；固定资产投资同比变化情况（2022.1-2023.5）



数据来源：国家统计局，冠通研究

国家统计局数据显示，1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%。其中，民间固定资产投资 101915 亿元，同比下降 0.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.11%。第二产业中，工业投资同比增长 8.8%。其中，采矿业投资增长 1.5%，制造业投资增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 27.6%。

图：国家统计局房地产开发投资增速；全国商品房销售面积及销售额变化情况（2022.1-2023.5）



数据来源：国家统计局，冠通研究

1—5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；其中，住宅投资 34809 亿元，下降 6.4%。1—5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 779506 万平方米，同比下降 6.2%。其中，住宅施工面积 548475 万平方米，下降 6.5%。房屋新开工面积 39723 万平方米，下降 22.6%。其中，住宅

新开工面积 29010 万平方米，下降 22.7%。房屋竣工面积 27826 万平方米，增长 19.6%。其中，住宅竣工面积 20194 万平方米，增长 19.0%。1—5 月份，商品房销售面积 46440 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅销售面积增长 2.3%。商品房销售额 49787 亿元，增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。5 月末，商品房待售面积 64120 万平方米，同比增长 15.7%。其中，住宅待售面积增长 15.9%。

5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。1—5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 169743 亿元，增长 9.4%。

总体看 5 月份和 1-5 月份国内数据大多不温不火，特别是 1-5 月份全国房地产投资同比下降 7.2%，这对铜需求有负面影响；加上部分国内铜冶炼企业 5 月底至 6 月初停产检修，国内新能源汽车和新能源发电能力建设快速突进，铜价获得小幅震荡上升的动力；但需要注意到，如果央行加大资金支持力度，进一步引导降息降准，引导企业融资成本进一步下行，那么铜需求有望在夏季到秋季进一步好转，铜价的小幅反弹很有可能持续，这是市场非常愿意看到的。

四、5 月汽车/新能源汽车和充电桩建设继续高歌猛进

乘联会发布的最新数据显示，5 月份乘用车市场零售销量达到了 174.2 万辆，同比增长 28.6%，环比增长 7.3%。其中，新能源车零售销量为 58 万辆，同比增长 60.9%，环比增长 10.5%。今年 1-5 月，全国狭义乘用车累计零售 763.2 万辆，同比增长 4.2%，呈现逐月环比持续上涨的良好态势。乘联会表示，3 月份以来的促销价格热度逐渐消退，但促销仍处高位，消费者观望情绪得以缓解，再加上近期大量新品和低价新款推出，消费需求有所释放。随着国六 B 库存延期销售的信息明确，市场情绪进一步稳定，零售保持较旺局面。整体看，5 月份

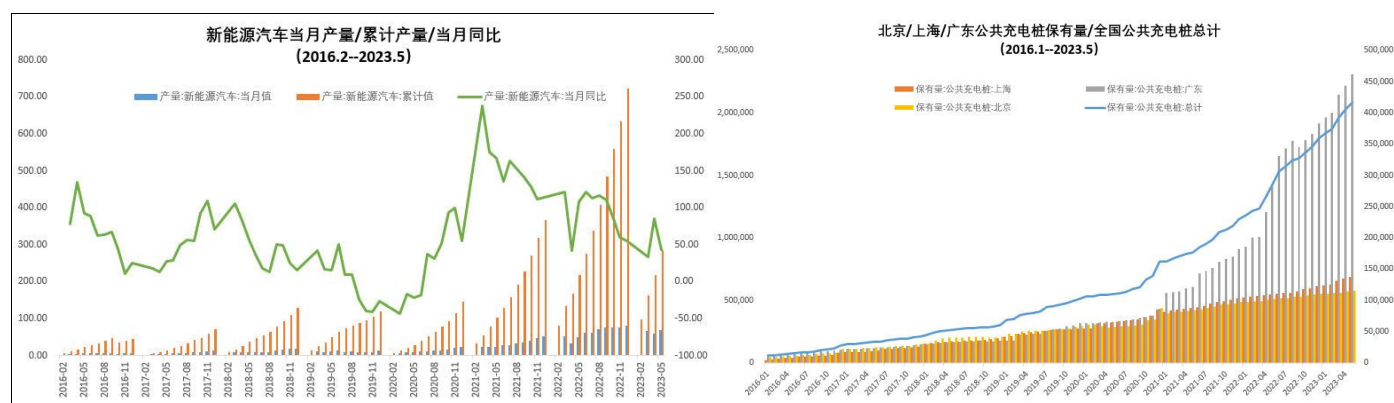
- ① 国内汽车产/销量分别为 233.3/238.2 万辆，同比分别+21.1%/+27.9%。
- ② 新能源汽车销量 71.7 万辆，同/环比分别+60.3%/+12.7%，渗透率达 30.1%，新能源车销量保持韧性。
- ③ HEV 乘用车销量 5.9 万辆，同比+3.5%，环比-0.8%，HEV 车型增长动力不足。
- ④ 自主品牌乘用车销量 109.9 万辆，同环比分别+37.5%/+10.0%，单月占比 53.6%，同比+4.3%。
- ⑤ 出口量为 38.9 万辆，同环比分别+58.7%/+3.4%，其中新能源汽车出口 10.9 万辆，同比+150.7%，占比出口总量 28.0%。

预计 2023 年，国内汽车整车销量 2770 万辆，同比+3.2%；乘/商用车销量 2390/380 万辆，同

比+1.5%/+15.2%；国内新能源汽车销量 900 万辆，同比+31.1%；BEV/PHEV 销量 666/234 万辆，同比+24.5%/54.4%。

5 月乘用车新能源渗透率达到 33.6%。5 月乘用车中，中/大型车、紧凑型车、小型车、微型车、MPV 及其他车型五个细分市场新能源车占比分别为 43.1%/36.0%/9.3%/9.1%/3.7%；五个细分市场的新能源渗透率分别达到 32.3%/28.4%/69.9%/99.6%/23.4%。

图：新能源汽车当月产量/累计产量/当月同比；北京/上海/广东/充电桩增加情况（2016.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

6 月 9 日，发布中国充电联盟 2023 年 5 月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。数据显示，2023 年 5 月比 4 月公共充电桩增加 5.9 万台，5 月同比增长 46.8%。截至 2023 年 5 月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 208.4 万台，其中直流充电桩 87.7 万台、交流充电桩 120.7 万台。从 2022 年 6 月到 2023 年 5 月，月均新增公共充电桩约 5.5 万台。

公共充电基础设施省、区、市运行情况：广东、浙江、江苏、上海、北京、湖北、山东、安徽、福建、河南 TOP10 地区建设的公共充电桩占比达 71.4%。全国充电电量主要集中在广东、江苏、四川、河北、浙江、福建、上海、陕西、山东、河南等省份，电量流向以公交车和乘用车为主，环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。2023 年 5 月全国充电总电量约 27.4 亿度，较上月增加 0.7 亿度，同比增长 76.1%，环比增长 2.5%。

2023 年 1-5 月，充电基础设施增量为 114.7 万台，其中公共充电桩增量同比上涨 5.1%，随车配建私人充电桩增量持续上升，同比上升 24.5%。截止 2023 年 5 月，全国充电基础设施累计数量为 635.6 万台，同比增加 77.5%。充电基础设施与电动汽车对比情况：2023 年 1-5 月，新能源汽车销量 294.0 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 1:2.6，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。

有关新能源汽车的国家层面支持力度不断上升。今日（6 月 21 日），财政部、税务总局、工业和

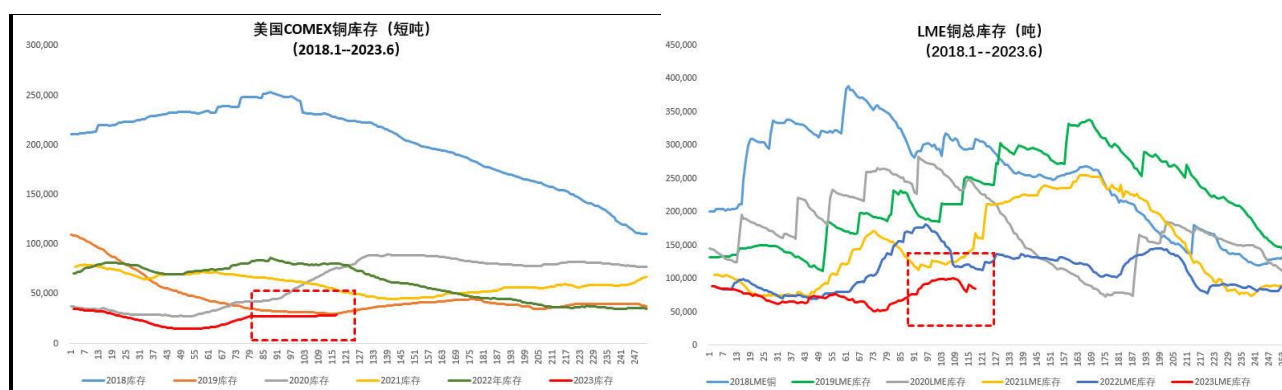
信息化部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》。公告提出，对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。

一辆新能源汽车对铜的消耗量是普通燃油车的 3 倍左右，平均每车耗铜 85Kg 上下；一个家用充电桩耗铜 3-8Kg，一个可以快充的直流公共充电桩耗铜 60-80Kg，目前已经建成投入使用的一百万个充电桩就已经带动了大量铜需求，未来新能源汽车和充电桩还将有很大成长空间，尤其是新能源汽车开始大规模向农村地区渗透，这是对铜需求和铜价明确的利好，有效的推动了中国绿色能源转型和交通现代化，非常值得期待。

五、海外铜库涨跌不一，境内铜库存维持去库节奏

6 月 20 日，LME 铜库存录得 86325 吨，较上一日减少 2100 吨；最近一周，LME 铜库存累计减少 2975 吨，减少幅度为 3.33%；最近一个月，LME 铜库存累计减少 5650 吨，减少幅度为 6.14%。以下为 6 月 20 日 LME 铜库存分布变动情况：6 月 20 日 LME 铜库存减少 2100 吨，其中，新奥尔良铜库存增加 2400 吨，新加坡铜库存减少 1800 吨，高雄铜库存减少 1550 吨，釜山铜库存减少 1450 吨，的里雅斯特铜库存增加 300 吨。6 月 20 日累计减少铜库存 2100 吨。

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）

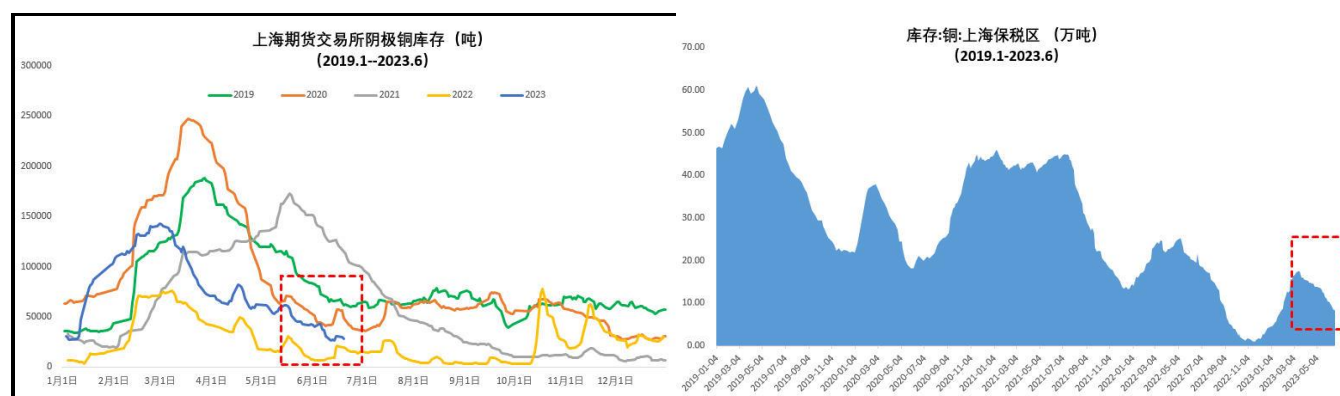


数据来源：WIND，冠通研究

整体看，美国 COMEX 铜库存近期一直维持稳定，近期出现非常微小幅度的库存增加。截止 6 月 20 日，COMEX 铜库存录得 28682 短吨，较上一日增加 266 短吨；最近一周，COMEX 铜库存累计增加 615 短吨，增加幅度为 2.19%；最近一个月，COMEX 铜库存累计增加 1035 短吨，增加幅度为

3.74%。目前整个海外精炼铜库存仍然处于震荡回升的状态当中，COMEX 库存虽然较低，目前可以预见的是后期库存可能继续增加。目前对 COMEX 的价差结构也很大程度上取决于对美国经济的预期，目前欧洲已经出现衰退的迹象，美国即便出现美联储官员口中的“轻微衰退”也会引发 COMEX 铜库存上升，海外精炼铜整体走向过剩的格局难以改变，因此后续库存持续累积的概率较大

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

6月23日当周，上期所沪铜期货库存录得60424吨，较上一周减少666吨；最近一个月，沪铜期货库存累计减少25753吨，减少幅度为29.88%。国家统计局数据显示，我国5月份精炼铜109.5万吨，同比增长12.9%。创下月度新高。截止6月20日上海期货交易所注册仓库的铜库存下降，自2月24日以来交易所的铜库存已经下降76%，至61,090吨，继续为铜价提供底部支撑。但需求面弱势短期难改，终端新增订单量偏少，导致下游加工企业开工率下滑，实际消费面难有亮点可寻。虽然目前国家出手，推出新能源汽车产业高质量发展政策举措，但传导到现实仍需一定时间。现货交投氛围偏清淡，目前恰逢端午假期，现货高升水居高难下，加之现货偏紧延续下持货商挺价情绪抬升，但下游备货情绪不高，面对高价铜望而怯步，导致整体成交活跃度一般。

截止6月16日全球铜显性库存较上周末统计下降3.1万吨至28.9万吨，国内精炼铜社会库存周度下降1.58万吨至9.36万吨，保税区库存下降0.89万吨至7.89万吨。需求方面，精炼铜制杆开工率从70.45%小幅降至70.39%，再生铜制杆开工率从45.96%降至42.79%，当前铜价走高及现货升水高位铜价回涨，下游畏高情绪更加明显，采购意愿下降。

据Mysteel数据，截至6月19日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计8.90万吨，较12日降0.98万吨，较15日降0.22万吨；上海保税区8.30万吨，较12日降0.9万吨，较15日降0.20万吨；广东保税区0.60万吨，较12日降0.08万吨，较15日降0.02万吨；周尾进口亏损幅度扩大，仓单出库量有限，库存去库幅度放缓。

国内，经济数据不及预期，央行正在引导货币宽松，目前政策基调比较温和；供应端，矿端扰动缓解，TC 环比继续回升；价格回升后废铜供应环比转强削弱精铜消费。国内需求在价格回升后边际走弱，但终端公布的数据有好转。6 月份是传统消费淡季，持续去库能力需关注。近期海外铜价和国内铜价一致走高，和 LME 铜库存与上海铜库存一致下跌显然有一定关联，未来仍需注意此情况。

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尚未结束、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。如果美欧在今年下半年能够停止进程，明年上半年开始降息进程，那么对全球工业复苏和铜需求将是非常有利的；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。目前外盘铜价连续震荡并反弹至 8500 美元/吨上方，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。目前市场密切关注美联储 7 月会议是否进一步加息及 8 月杰克逊霍尔央行年会的相关信息，不排除铜价有望延续技术反弹行情。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 7 月或 9 月继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发经济严重衰退，铜需求下滑；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大中南美铜矿生产，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。