

冠通期货研究咨询部

2023 年 07 月 05 日

## 美国数据支持 7 月加息，铜价保持韧性

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：目前美国主要的通胀指标，特别是核心通胀依然偏高，市场普遍预期美联储 7 月将继续加息遏制通胀；西方大资本仍在美洲、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；市场对中国国内对铜需求有乐观预期，但进入 6 月中国国内铜冶炼厂检修增多，但夏季异常高温支撑了空调产量快速上涨和铜管需求上升；铜库存保持去库，海外铜库存一度降至 15 年以来最低；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，铜价在低库存的背景下继续震荡的可能性偏高。

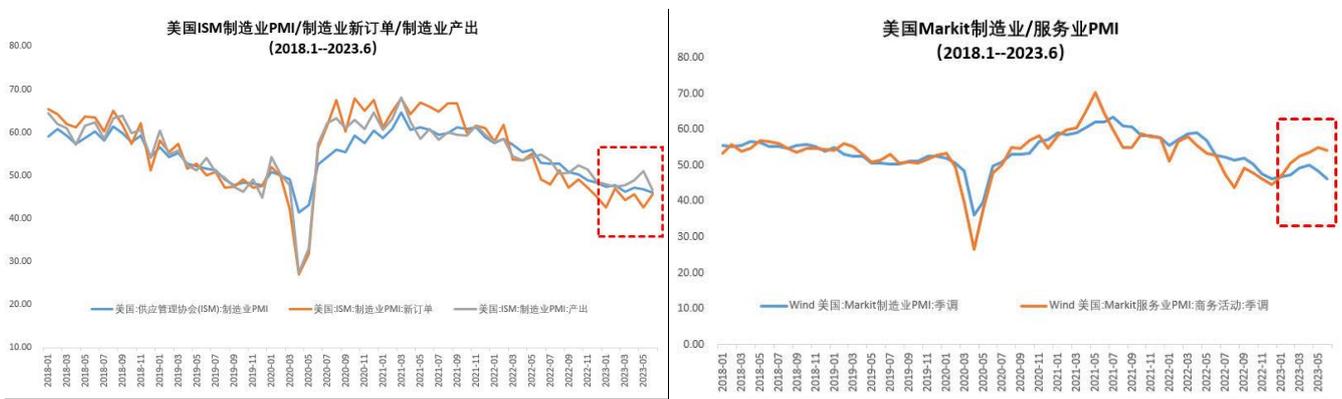
#### 风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 7 月和 9 月连续加息；
- 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全球铜矿生产，铜过剩出现。

## 一、美国数据稍有好转，7月加息几乎板上钉钉

上周二（6月27日）美国商务部公布的数据显示，5月耐用品订单量意外上升，环比增长1.7%，预期下降0.9%；4月数据由增长1.1%上修为1.2%，耐用品订单量已连续3个月增长，商业设备订单连续第二个月增长，表明在美联储的激进加息下，尽管借贷成本高企，经济不确定性大，但企业仍在进行长期投资；剔除交通部门的核心耐用品订单量增长0.6%，预期持平，前值下降0.6%；扣除飞机非国防资本的耐用品订单环比上涨0.7%，预期持平，前值增长1.3%，为连续第二个月增长；上周二美国商务部数据显示，5月新屋销售年化76.3万户，创2022年2月以来最高，预期67.5万户，前值68.3万户；5月新屋销售环比上涨12.2%，连续3个月环比增长，预期下降1.2%，前值上涨4.1%；5月新屋销售同比实现了20%的大涨；

图：美国 ISM 制造业 PMI/制造业新订单/制造业产出；美国 Markit 制造业/服务业 PMI 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；在 Markit 制造业/服务业 PMI 中，数据小幅反弹，有升有降成为主流，也说明美国经济韧性仍存。

上周二美联储发布的经季调的数据显示，5月美国货币供应量的关键指标M2较4月增长了0.6%，达到20.8万亿美元。根据彭博社的数据，这是自去年7月以来的首次月度正增长，并结束了自至少1959年以来的最长下跌期；美国今年3月和4月的M2均同比下降了约4%左右，较2月时2.2%的跌幅加速。去年下半年以来M2的持续下降叠加美联储激进的货币紧缩行动，引发了一些经济学家的警告。他们认为，美国经济有走向通货紧缩的条件。上周三据CME“美联储观察”：美联储7月维持利率在5.00%-5.25%不变的概率为18.2%，加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率为81.8%；到9月维持利率不变的概率为11.7%，累计加息25个基点的概率为58.6%，累计加息50个基点的概率为26.5%。

上周三（6月28日）美联储主席鲍威尔在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行中央银行论坛上表示，面对非常强劲的劳动力市场，利率可能会进一步上升，但加息的速度尚未确定，取决于数据：“我们认为我们已经走了很长的一段路，我们同时认为，将会实施更多的紧缩措施。”鲍威尔指出，多数 FOMC 委员认为今年有必要加息两次或更多。他补充说，比预期偏紧的劳动力市场正在推动支出和需求，并“真正拉动经济”，因此这告诉我们，尽管政策是限制性的，但可能未达到充分限制性，而且达到限制程度的时间还不够长；有（华尔街）机构分析称，他承认目前利率处于限制区间，但风险仍然倾向于做得太少。我们认为他强烈暗示在 7 月会议上再加息 25 个基点，这是我们的基本假设。

当被问及美联储在本月跳过加息后，是否预计每隔一次会议加息时，鲍威尔表示，这可能会发生，也可能不会发生，他不排除连续两次会议上加息的可能性。他重申，大多数美联储政策制定者的预测显示，他们预计今年至少还会加息两次。鲍威尔指出，供应链中断情况正在改善，总体通胀率正在下降，有助于稳定通胀预期。但某些类别的通胀，特别是服务业的通胀，并没有显示出太大进展的迹象；鲍威尔预计核心通胀（不包括食品和能源）到 2025 年时才可以回落到美联储 2% 的目标，而在这之前不会。“如果通胀大幅下降，并且我们有信心通胀率将达到 2%，那么情况就会有所不同。我们会开始考虑放松政策。但我们离这个目标还有很长的路要走。鲍威尔发表讲话后，市场加大了对美联储今年接下来加息的押注。**多数经济学家预测，7 月美联储加息 25 个基点，将他们对截至今年末的美联储政策利率预期水平上调到 5.375%，到明年末的水平上调至 4.375%。**

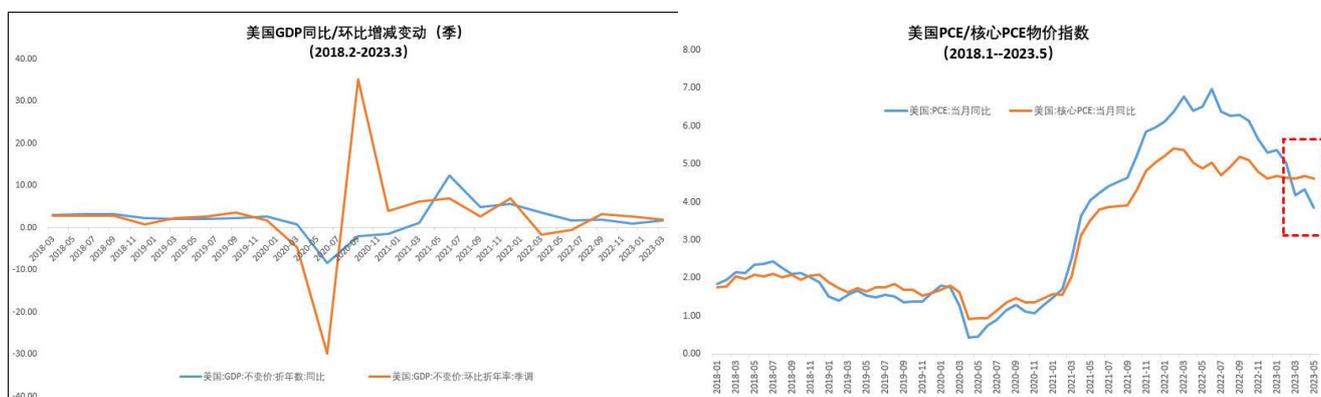
上周四（6月29日）美国商务部数据显示，**2023 年第一季度美国 GDP 按年增长 2%，较此前公布的修正数据上修 0.7%**，市场预期 1.4%；一季度 GDP 数据上修主要是由于出口数据和消费者支出向上调整，不过非住宅固定投资和联邦政府支出的有所下调；昨晚公布的美国第一季度核心 PCE 物价指数环比折年率终值为 4.9%，预估为 5.0%，根据美国商务部的报告，第一季度实际 GDP 的增长，主要来自强劲的消费者支出，尤其是商品（以汽车和零部件为主）和服务（以医疗保健、食品服务和住宿以及“其他”服务为主）的增长，报告称消费者在耐用品方面的支出增加了 16.3%，总体来看消费者支出增加了 4.2%，市场预期 3.8%。有经济学家指出，强劲的经济增长意味着美联储有足够的空间继续加息，使通胀率降至 2% 的目标。

上周四美国劳工部数据显示，截至 6 月 24 日当周初请失业金人数 23.9 万，市场预期 26.5 万，为六周以来首次下降；初请人数过去三周一直徘徊在 26 万水平附近；截至 6 月 17 日当周续请失业金人数为 174.2 万，市场预期 176.5 万；一些经济学家认为，初请失业金人数高于 28 万才意味着就业增长明显放缓；与历史标准相比，续请失业金人数处于较低水平，表明一些失业者正在经历较短的失业期。对美联储官员来说，初请增幅可能还不够。他们曾表示，失业率需要远高于 4% 才能抑制通胀。

上周四主持一个活动的讨论时，美联储主席鲍威尔表示，在美联储官员试图找到一种利率水平能既限制经济活动和通胀，又避免不必要的经济下滑时，有道理继续放慢加息的步伐。他说：“我们的承诺不是一个具体的加息次数，而是一种政策立场，即政策要有足够的限制性，足以让通胀回落到美联储的目标 2%。”鲍威尔说，现在的问题是政策是否足够紧缩，绝大多数联储官员认为需要进一步行动。他表示，需要强化金融监管和监督，硅谷银行倒闭警示过去的经验有误，挤兑可能瞬间发生，绝不可因金融系统的韧性而自满。在暗示今年可能有两次连续加息后，美联储主席鲍威尔表示接下来的加息将更难以预测。

上周五（6月30日）美国商务部数据，美国5月PCE物价指数同比上涨3.8%，符合预期，为自2021年4月以来首次回落至4%以下；环比涨0.1%，符合预期；核心PCE物价指数同比上涨4.6%，预期4.7%，前值4.7%，仍处在非常高的水平；核心PCE环比上升0.3%，符合预期，前值0.4%；数据显示美国潜在价格压力的缓解程度其实微乎其微，美联储更关注的不含住房的核心服务PCE物价指数5月环比上涨0.23%，为去年7月以来的最小涨幅；同比上涨4.53%，仍很大程度上停留在高位；此外美国5月个人消费支出(PCE)环比上涨0.1%，预期0.2%；个人收入环比上涨0.4%，预期0.3%；经通胀调整后，美国5月实际个人消费支出（PCE）环比涨幅为0%，表明家庭支出在1月激增后，2至5月基本已经停滞；5月私营部门工人工资同比增长5.8%，为2022年10月以来最高；政府雇员工资同比增长5.5%，为2022年5月以来最高。

图：美国季度GDP增长数据和美国PCE/核心PCE通胀变动数据；（2018.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，美国的PCE通胀数据确实在下滑，进入2023年以后下滑速度加快；但核心PCE数据下滑出现钝化；美国季度GDP增长还“说得过去”，维持2%附近，说明距离进入经济衰退还有空间，但美联储在高利率状态下维持的越久，美国经济保持增长的难度越大。

上周五公布的美国6月密歇根大学消费者信心指数终值为64.4，预期63.9；上周五公布的美国

6月密歇根大学1年期通胀率预期终值3.3%，美国6月密歇根大学5-10年期通胀率预期终值3%；上周五美国10年期基准国债收益率到债市尾盘时约为3.84%；上周五对利率前景更敏感的2年期美债收益率在债市尾盘时约为4.90%；长短期美债收益率倒挂超过100基点。上周四根据芝商所(CME)的FedWatch工具，**美联储7月会议上加息25个基点的可能性略有下降，目前市场认为加息的可能性为84.3%，上周四为89.3%**。芝加哥联储主席古尔斯比表示，他和同事们将仔细分析从现在到7月底美联储会议召开前出炉的“大量数据”，以评估是否需要进一步提升借贷成本以降低通胀。

本周一（7月3日）ISM数据显示，美国6月ISM制造业指数46，预期47.1，前值46.9；受生产、就业和投入价格回落的拖累，美国6月ISM制造业指数连续八个月陷入萎缩，并创下2020年5月以来新低，持续低于50荣枯分水岭的时间创2008-2009年以来最长；新订单指数45.6，连续第十个月收缩；新出口订单指数47.3；生产指数46.7，处于2020年5月以来的最低水平；就业指数48.1，创三个月新低，表明该月制造业员工人数下降；有分析指出，6月份美国制造业的健康状况急剧恶化，加剧了人们对下半年经济可能陷入衰退的担忧。

根据美国商品期货交易委员会的数据，截至6月27日，对冲基金对美元指数多头头寸较一周前下降了八成以上，跌至5196份合约，为今年3月7日以来的最低水平。市场普遍认为，随着美联储加息接近尾声，美国和其他发达市场的利差收窄，美元恐将进一步下行；由于美联储可能很快结束本轮加息周期，对冲基金正在迅速平仓美元多头。本周美联储将公布6月会议纪要，委员会内部对于年内政策的讨论细节值得关注。从最近美联储官员的表态看，对于下一步以及未来几个月的行动，意见分歧正在形成。一些成员改变了他们的观点，年底前再加息两次、7月份加息的可能性越来越大；

本周美联储将公布6月会议纪要，委员会内部对于年内政策的讨论细节值得关注。从最近美联储官员的表态看，对于下一步以及未来几个月的行动，意见分歧正在形成。一些成员改变了他们的观点，年底前再加息两次、7月份加息的可能性越来越大；本周供应管理协会ISM制造业和非制造业PMI也值得关注，考虑到美联储暗示进一步加息，外界正在密切关注任何衰退的信号。本周二（7月4日）是美国独立日，即美国国庆节。各大市场（纽交所、ICE、CME）提前结束交易或休市。本周五（7月7日）将公布6月非农数据，市场正在密切观察，经济放缓是否预示着就业市场面临麻烦；尽管有部分经济学家预测，自5月份以来，雇主或大幅减少新增就业岗位数量。

由于本周二（7月4日）为美国独立日公共假日，美国金融市场休市，市场流动性清淡；目前市场密切关注本周即将公布的美联储6月会议纪要、美国5月JOLTS职位空缺报告、ADP就业报告和本周五的美国6月非农就业数据，市场将根据这些数据判断美联储后续货币政策走向；**据本周一最新CME“美联储观察”：美联储7月维持利率在5.00%-5.25%不变的概率为13.8%，加息25个基点至**

5.25%-5.50%区间的概率为 86.2%；到 9 月维持利率不变的概率为 10.9%，累计加息 25 个基点的概率为 71.0%，累计加息 50 个基点的概率为 18.1%。

整体看，目前美联储决定 6 月不加息，但近期美国宏观数据表现良好，市场预期美联储 7 月几乎肯定再次加息，美元指数从前一阶段明显下滑到目前再次小幅反弹，从小低点 102 反弹至 103 附近，直接推动伦铜价格下滑；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并迅速回落，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。

外媒 6 月 27 日消息：据悉全球最大的铜生产商智利国有矿业公司 Codelco 周二表示，公司仍在评估该国中南部地区因天气原因停工对运营造成的影响。上周，智利中南部地区因暴雨导致河流泛滥，切断了通往主要道路的通道，并使几个城镇为洪水所困。据政府统计，目前已有两人死亡，四人失踪，超过 1.3 万人失去家园。并补充说，其明星铜矿 El Teniente 的一些作业在大雨后仍处于暂停状态。虽然地下作业能够继续进行，但 Sewell 和 Rojo 地区的生产仍然停止。Codelco 说，位于首都圣地亚哥外的 Andina 矿周日下午重新开始运营。

### （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 26 日消息，据悉，赞比亚国有的 ZCCM Investment Holdings 在周一证实，中国的紫金矿业 (Zijin Mining) 和西班牙静水 (Sibanye Stillwater) 都在收购莫帕尼铜矿 (Mopani Copper Mines) 的候选投资者之列。路透社 6 月 20 日援引消息人士的话报道称，该名单包括上述公司、中国北方工业集团 (Norinco Group) 和嘉能可前高管拥有的一家投资公司。ZCCM-IH 首席执行官 Ndoba Vibetti 在伦敦的一个矿业会议上对路透表示，为 Mopani 寻找新投资者的工作可能会在未来两个月内完成。Vibetti 表示，未来五到六年，该矿至少需要 10 亿美元的资金。为莫帕尼吸引新投资者，是政府计划在未来 10 年将这个非洲第二大铜生产国的铜产量提高两倍的一部分。Vibetti 表示，Mopani 矿山和冶炼厂目前需要约 2 - 3 亿美元的短期融资才能维持下去，并补充称，寻找新投资者花了很长时间，因为他们需要一家合适的公司来收购 Mopani。维贝蒂说：“花了这么长时间的部分原因是要把包装做好。”“有人可以来，把它从水中带出来，然后能够进行长期投资。”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，但嘉能可保留了对莫帕尼铜生产的承购权，直到债务全部偿还。

外媒 7 月 3 日消息，据知情人士透露，矿业勘探公司 Los Andes Copper Ltd. 正在考虑为其在智利拥有的一个矿床的开发提供融资的方案，包括可能出售该资产或该公司。知情人士说，这家总部位于温哥华的公司正在与顾问们合作，研究战略选择，为智利 Vizcachitas 项目的下一阶段做准备。由于信息保密，知情人士要求不具名。知情人士说，Los Andes Copper 目前没有进行正式的出售程序，但可能会开始衡量潜在买家的兴趣。洛斯安第斯铜业拒绝置评。Vizcachitas 预计将成为年产 18 万吨的铜矿，与全球最大铜生产商智利国家铜业公司 (Codelco) 旗下的 Andina 铜矿规模相当。对于市值为 3.8 亿美元的 Los Andes Copper 来说，如此规模项目的开发成本可能是他们无法承受的。该公司的股价在 2023 年上涨了约 30%。从电动汽车到风力涡轮机，铜的用途无所不包。随着从化石燃料转型推动需求激增，铜的供应预计将大幅收紧。这种前景促使大型生产商加大了通过收购和勘探来增加储量的兴趣。Newmont Corp. 最近敲定了一笔 288 亿澳元 (合 192 亿美元) 收购澳大利亚竞争对手

Newcrest Mining Ltd. 的交易，此举将有助于提高其铜资源。Los Andes Copper 在满足环境法院规定的条件后，最近获准重新开始在 Vizcachitas 钻井。智利的铜矿开采量占世界的四分之一，储量也最多。随着监管风险的消退，企业正在权衡在中国的投资决定。最初的宪法程序可能会带来激进的变革，但现在已经让位于更为保守的形式，政府也同意限制增税。

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”；而智利的暴雨导致的铜矿停工预计不会持续很长时间。但传统的产铜大国，美国、智利、非洲赞比亚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，外盘铜价目前从 8600 美元/吨上方下滑至 8200 美元/吨附近；国内期货盘面铜价从 69000 元/吨附近下滑至 67000 元/吨附近震荡；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。

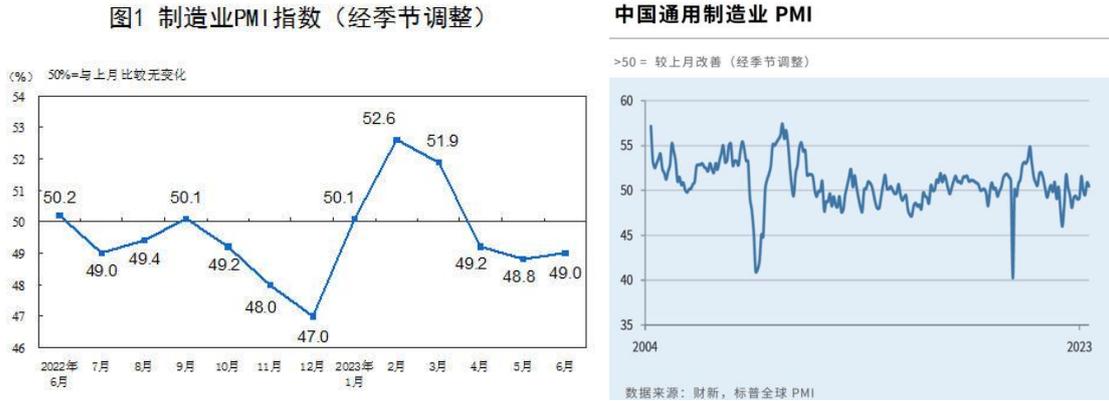
### 三、国内 6 月 PMI 数据证明经济处于温和恢复性增长

上周五（6 月 30 日）国家统计局公布数据显示，6 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。非制造业商务活动指数为 53.2%，继续保持扩张态势。综合 PMI 产出指数为 52.3%，继续位于扩张区间，表明我国企业生产经营活动总体延续扩张态势。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 1.3 个百分点；小型企业 PMI 为 46.4%，比上月下降 1.5 个百分点。

6 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月上升 0.2 个百分点，制造业景气水平有所改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月上升 1.3 个百分点；小型企业 PMI 为 46.4%，比上月下降 1.5 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.3%，比上月上升 0.7 个百分点，升至临界点以上，表明制造业生产活动有所加快。新订单指数为 48.6%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业市场需求景气度有所改善。原材料库存指数为 47.4%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。从业人员指数为 48.2%，比上月下降 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有下降。供应商配送时间指数为 50.4%，比上月下降 0.1 个百分点，仍高于临界点，表明制造业原

材料供应商交货时间继续加快。

图：国家统计局制造业采购经理人 PMI；财新中国制造业 PMI 变化情况（2022.1-2023.5）



数据来源：国家统计局，财新中国，冠通研究

本周一（7月3日）标普全球公布的数据显示，中国6月财新制造业PMI为50.5，预期50，前值50.9；6月份，新接业务总量小幅增加，增速较5月份轻微放缓；数据显示，当月增长动力主要来自内销改善，而新增出口业务量与上月大致持平。许多企业表示，全球经济状况相对疲弱，使外需受挫。从分项数据看，制造业供需扩张速度不同程度放缓。6月制造业生产指数较5月的11个月高点回落，但仍维持在荣枯线以上；制造业新订单指数也在扩张区间下行；分三大类商品看，仅消费品类需求增加，中间品类基本持平，投资品类新订单减少。

6月底以来，国内一批稳增长政策措施，强力快速推出。6月30日，工业和信息化部等五部门发布了关于印发《制造业可靠性提升实施意见》的通知；聚焦机械、电子、汽车等行业，实施基础产品可靠性“筑基”工程，筑牢核心基础零部件、核心基础元器件、关键基础软件、关键基础材料及先进基础工艺的可靠性水平。

国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁撰文指出，加快产业结构优化升级。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，全面提升产业体系现代化水平。深入实施产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程，引导和支持传统产业加大技术改造和设备投入，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，加快发展先进制造业集群，巩固新能源汽车、5G、光伏等优势产业地位。

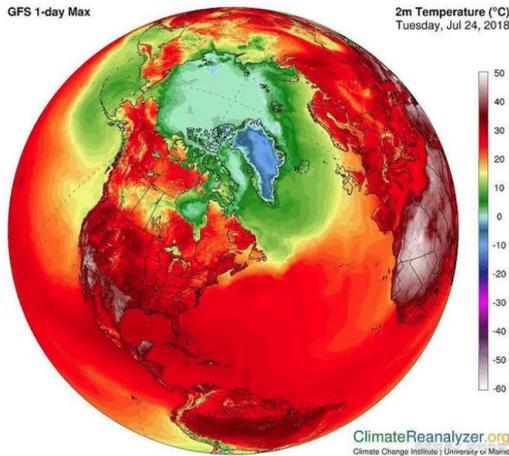
国务院总理李强6月29日主持召开国务院常务会议，听取进一步强化安全生产重大风险和事故隐患排查整治的汇报，审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。

6月30日，工业和信息化部等五部门发布了关于印发《制造业可靠性提升实施意见》的通知。聚焦机械、电子、汽车等行业，实施基础产品可靠性“筑基”工程，筑牢核心基础零部件、核心基础

元器件、关键基础软件、关键基础材料及先进基础工艺的可靠性水平。通知指出，主要目标是，到 2025 年，重点行业关键核心产品的可靠性水平明显提升，可靠性标准体系基本建立，企业质量与可靠性管理能力不断增强，可靠性试验验证能力大幅提升，专业队伍持续壮大。

总体看铜价在 6 月下旬小幅震荡回落，但相关产业正在稳定有效回复中；代表大中型企业的国家统计局 PMI 和代表中小型民营企业的财新中国制造业 PMI 都出现了恢复势头，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，在外部市场依然不稳定甚至存在悲观情绪的情况下，这是市场非常愿意看到的。

#### 四、5-6 月创纪录高温天气带动空调和铜管需求



当地时间 7 月 4 日美国《国会山报》报道，根据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）的数据，7 月 3 日是地球上有记录以来最热的一天。报道称，根据缅因大学的分析数据，地球表面以上 2 米的全球平均气温在 7 月 3 日达到 62.62 华氏度或 17.01 摄氏度。

加州大学伯克利分校地球学家罗伯特·罗德表示，极端高温是气候变化和厄尔尼诺气候模式的结果，厄尔尼诺气候模式可能导致美国北部和加拿大部分地区变得比平常更温暖和干燥。罗德警告，预计在接下来的一个半月里将会出现更加炎热的天气。

在去年同期空调产量/销量低基数的背景下，今年空调增长势能充足。根据奥维云网（AVC）排产数据显示，6 月份空调企业排产量为 1778 万台，同比增长 38.6%。其中出口排产 601 万台，同比增长 29.9%，内销排产 1177 万台，同比增长 37.7%。

地产竣工回暖带动空调需求提升。自去年 7 月份中共中央政治局会议首次提出“保交楼”工作任务以来，“保交楼”成为各地政策的关键词、房企的重点工作任务。据国家统计局数据，1 月份至 4 月份我国住宅房屋竣工面积同比增长 19.2%，住宅商品房销售面积同比增长 2.7%。

今年新交付房屋以及受疫情影响受阻的装修在上半年迎来集中完工期，为空调内需提供良好支撑。一是从购买数量来看，新装修房屋中空调基本是以柜挂成套购入，不论从数量还是金额来看，在全屋家电中的比重通常达到 50%左右。此外，空调的安装属性也决定了其在所有家电中的进场顺序更为靠

前。因此，从零售市场来看，相比其他白电品类空调市场不论是节奏还是市场表现上都更为突出。

多地高温按时来临，空调旺季正式启幕。记者就空调排产高增向厂商了解背后原因的时候，多个厂商人员都提到“赌高温”。而从实际情况来看，5月中旬以来，多个城市的高温已然准时报到。5月14日至15日，北方大部到江南一带气温迅速攀升，北京、天津、河北、山东中北部、河南中北部等部分地区最高气温达到或超过35℃，局地超过37℃。5月29日四川多地发布高温橙色预警，此外长沙、武汉、南昌、福州、广州、南宁气温都可能创今年以来新高。高温天气对于换新用户的刺激作用更为明显，去年的持续高温天气下，消费者对旧空调的制冷效果不满的情况很多。

图：国家统计局空调产量/累计增长；全国商品房开发投资累计值/累计同比变化情况（2018.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

6月23日，北京发布高温红色预警信号，这是自2015年6月以来的首次，而在一天前，青岛也发布了高温红色预警信号。“空调卖得不错，今年行情很好。”李欢对时代财经说，作为滨海城市，青岛比内陆城市一般热得更晚一些，往年空调销售高峰期是在7月份，今年6月中旬空调就开始热销了。他提到，5月消费者买空调都是挑挑拣拣，倾向于买更便宜的，到了6月愿意加钱买，“有货就行，即便空调价格略微上涨也不在乎”。老赵则苦于人手不够，平时他公司的工人一天安装7~8台空调，近期提高到了10台左右，还是安装不完，消费者购买后要等4~5天。

奥维云网报告显示，基于今年旺季高温的延续、去年低基数运行以及空调产品潜在需求空间，对于2023年下半年的空调市场持乐观态度。奥维云网最新监测数据还显示，7月份空调企业排产量为1236万台，同比增长2.2%，其中内销排产851万台，同比增长5.9%。近年来，全球厄尔尼诺现象越来越频繁，夏季温度不断创下新纪录，空调市场连续两年销售火爆。湖北一空调经销商对时代财经提到，去年是空调大年，挂机加价四五百元也能轻松卖出去，不赚钱都难。李欢则记得，去年青岛很多经销商都卖断货了，库存清空了。去年，在全球经济萎缩的大环境下，三大空调厂商业绩均实现同比增长。财报显示，2022年，海尔智家、格力电器、美的集团空调营业收入分别同比增长6.74%、2.39%、6.17%，合计超过3200亿元。

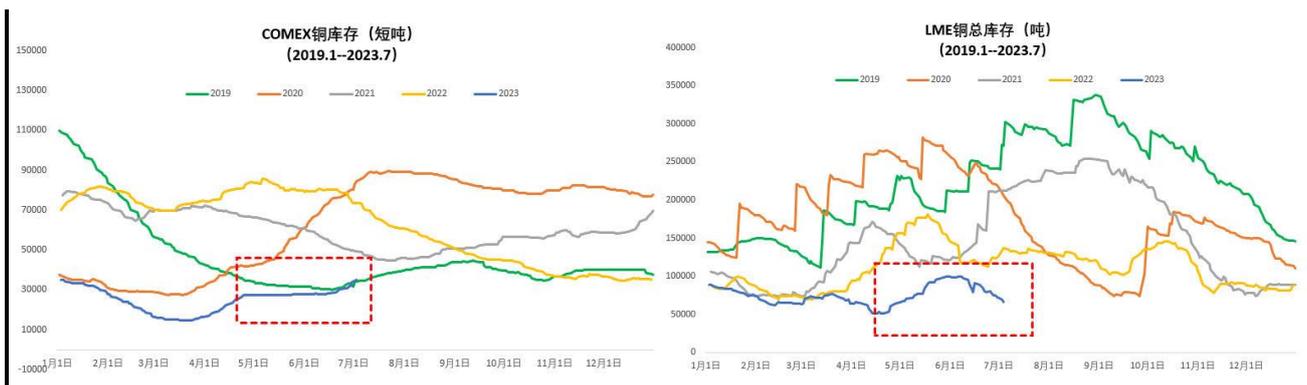
对于空调行业的前景，某集团家用空调创新研究院主任表示，空调已经成为现代生活不可缺少的一部分，如今高温天气越来越多，空调在生活中将会越来越重要，在未来较长时间内，还将是蓬勃发展的行业。根据国际能源署(IEA)在2018年一份报告中的预测，到2050年，全球空调数量将从16亿台增长至56亿台。国家统计局数据显示，截至2022年末，城镇居民平均每百户拥有163.5台空调，超过冰箱、洗衣机、彩电，农村居民对应数据则是92.2台。

整体看，我国城市化进程仍在进行中，大量的新增城市人口仍会带动房地产行业发展，而新房里家用电器肯定会包括空调这一项，而且有可能是每个房间都需要一台。这是铜需求的良好支撑，尽管不能指望每年夏天全都酷热，但中国市场空调和房地产对铜的需求今后长期都将是稳定和巨大的，这是对铜需求和铜价明确的利好，再加上绿色电力和新能源交通对中国未来铜需求的拉动，这一切的确非常值得期待。

## 五、近期海外铜库涨跌不一，境内铜库存持续去库

7月5日LME累计增加铜库存425吨，7月5日LME铜仓库最新库存数据为67200吨。当日涨幅0.64%，周跌幅10.73%，月跌幅32.09%。以下为7月5日LME铜库存在全球主要仓库的分布变动情况：7月5日LME铜库存增加425吨，其中，新奥尔良铜库存增加2550吨，汉堡铜库存减少150吨，鹿特丹铜库存减少1100吨，高雄铜库存减少850吨，巴尔的摩铜库存减少25吨。

图：美国COMEX交易所铜库存情况和伦敦LME铜库存变化情况（2019.1-2023.7）

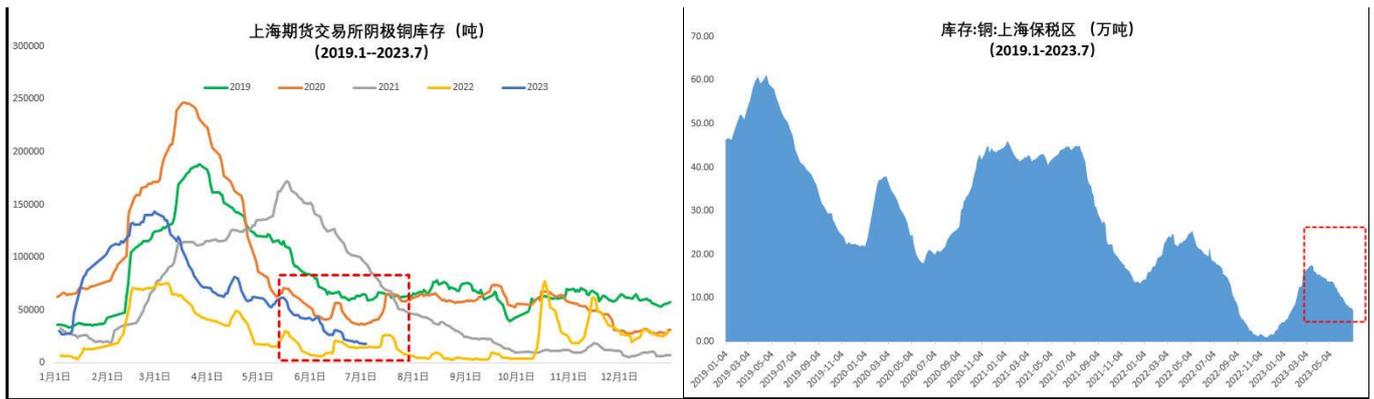


数据来源：WIND，冠通研究

整体看，美国COMEX铜库存近期一直维持稳定，出现小幅度的库存增加。截止7月3日，COMEX铜库存录得34949短吨，较上一日增加1020短吨；最近一周，COMEX铜库存累计增加4240短吨，增加幅度为13.81%；最近一个月，COMEX铜库存累计增加7247短吨，增加幅度为26.16%。从

基金动态来看，美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的持仓数据显示，上周投机基金四周来首次在美国期铜市场净卖出，之前三周累计净买入 4.6 万手。截至 6 月 27 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净多单 20,778 手，比一周前减少 2,480 手作为对比，上一周净买入 16,334 手。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（2019.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

上海期货交易所最新公布数据显示，6 月 30 日，上期所沪铜期货仓单录得 18605 吨，较上一交易日减少 1400 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计减少 3673 吨，减少幅度为 16.49%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 23799 吨，减少幅度为 56.12%。上周国际铜库存减少 2.32%至 34203 吨，降至逾五个月新低。因此，全球交易所铜库存下降凸显供应紧张担忧，继续为铜价提供底部支持。7 月 4 日，上期所铜仓单减少 201 吨至 17804 吨；呈现明显的较快下滑状态。

截止 7 月 3 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 8.00 万吨，较 6 月 26 日降 0.4 万吨，较 6 月 29 日降 0.45 万吨；上海保税区 7.2 万吨，较 6 月 26 日降 0.6 万吨，较 6 月 29 日降 0.6 万吨；广东保税区 0.80 万吨，较 6 月 26 日增 0.2 万吨，较 6 月 29 日增 0.15 万吨。

整体看，国内铜库存最近一个月呈现明显的快速去库过程，铜库存下滑至几个月以来的最低水平。

据外媒 6 月 27 日报道：伦敦金属交易所 (LME) 仓库里的铜再次出现抢购。过去三周，LME 铜库存已从 10.01 万吨下滑至 7.7050 万吨，尽管已有近 3 万吨到货。到达的东西只是很快地转身又出去了。可用的吨位仅为 31900 吨，仅仅可以供应全球市场约 11 个小时。截至上周末，在伦敦金属交易所 (LME)、美国芝加哥商品交易所 (CME) 和上海期货交易所 (ShFE) 注册的铜库存总计 16.5 万吨。目前，全球金属交易所铜库存较年初减少了 4.55 万吨，为 2008 年以来的最低水平。中国 5 月进口了创纪录

的 256 万吨精矿，生产了创纪录的 110 万吨精炼铜。但中国从全球其他地区的铜净需求量上月也上升至 27.6 万吨，为今年 1 月以来的最高月度总量。受到密切关注的衡量中国进口需求的指标——阳山铜溢价已从 5 月份的每吨 22.50 美元升至目前的 47.50 美元。值得注意的是，LME 在亚洲的库存尤其抢手，该地区的库存仅剩 4,475 吨。

近期海外铜价和国内铜价一致走高后一起回落，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。铜价能否持续走高也令人怀疑，但在夏季高温和新能源转型的拉动下，铜价也不至于大跌，特别是铜库存出乎意料的低，这对铜价提供了支撑。

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；短期内市场对美国继续加息、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，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加息进程，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保持在 8200 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 月和 9 月连续加息；
- 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全球铜矿生产，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。