

冠通期货研究咨询部

2023 年 07 月 12 日

美 6 月非农现衰退信号，铜价高位震荡

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：目前美国核心通胀依然偏高，市场普遍预期美联储 7 月将继续加息遏制通胀，但也有诸多猜测认为 7 月加息将是本轮加息最后一次；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，6 月中国汽车/新能源汽车销量再次大涨，带动铜需求上升；国内铜库存保持去库，海外铜库存表现不一但整体库存偏低；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。

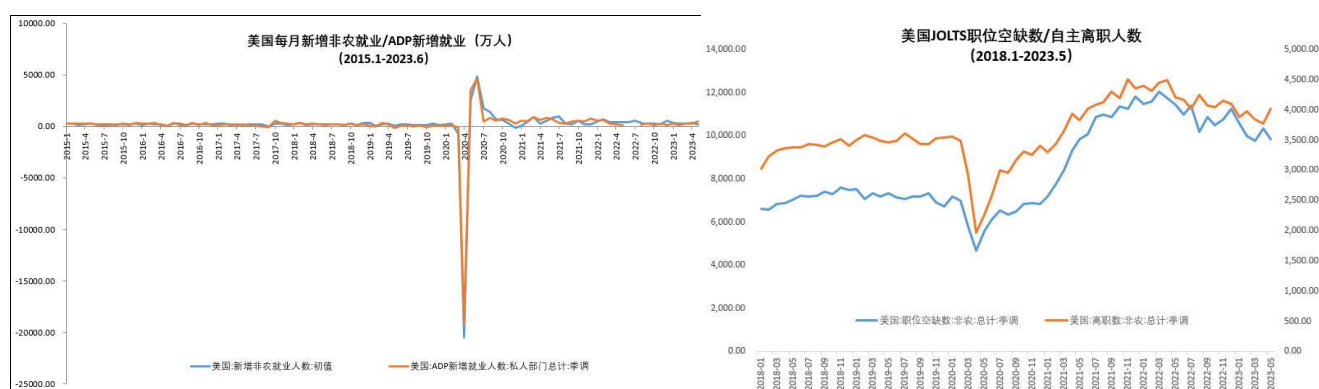
风险点：

- 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 6 月非农数据下滑，7 月继续加息已确定

上周三（7 月 5 日）美国商务部数据显示，该国 5 月工厂订单环比增 0.3%，预期增 0.8%，4 月前值从 0.4%下修至 0.3%。5 月工厂订单同比增加 1.1%；美国工厂订单数据疲软，与本周稍早公布的 ISM 制造业 PMI 报告一致，均印证美国制造业陷入困境；当前许多美国人在商品上的支出有限，转向服务领域消费，与此同时企业因预期需求疲软而谨慎管理库存；美国 5 月扣除运输的工厂订单环比下降 0.5%，4 月为下降 0.2%，显著逊于工厂订单数据；美国 5 月耐用品订单环比终值 1.8%，预期 1.7%；5 月扣除运输类耐用品订单环比终值 0.7%，预期 0.6%；5 月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值 0.7%，初值 0.7%，该数据被视为衡量企业设备支出计划的指标；5 月工厂订单远逊于预期，其中民用飞机订单的激增被其他领域的低迷所抵消，凸显美联储加息对需求构成严重的抑制。

图：美国非农/ADP 每月新增就业人数；美国 JOLTS 职位空缺/自主离职人数（2018.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国非农就业人数比起前几个月明显下滑，且 6 月非农和 6 月 ADP 就业人数严重“数据劈叉”；在 JOLTS 报告中，最近几个月美国职位空缺人数一直稳定下滑，但 5 月份自主离职人数有所上升，显示劳动者仍有信心找到更好的工作，也说明美国经济韧性仍存。

上周三公布的美联储 6 月会议纪要显示，上月的会议上，虽然联储决策者大多支持在连续十次加息后按兵不动，但部分决策者倾向继续加息（25 基点）；决策者总体认为，今年适合进一步加息，多人认为适合进一步放缓加息的步伐；纪要显示，联储官员担心持续高通胀可能推升通胀预期、商业地产疲软，强调要监测银行业相关信贷条件收紧会否拖累经济；少数人认为，财政部发债可能让货币市场利率短期面临上行压力；联储工作人员仍预计银行业影响将导致今年经济轻度衰退，但认为，避免衰退的可能性几乎和衰退的相当；…所有与会者都继续预计，为达到美联储的通胀目标，适合保持对经济有限制性的货币政策立场。与会美联储官员认为，通胀仍远高于联储的长期目标 2%，经济活动继续温和扩张，劳动力市场仍很紧张，失业率仍低，经济面临信贷环境收紧的不利因素，但影响到程度

仍不确定，基于这种背景，考虑到货币紧缩对经济和通胀影响的“几乎所有（almost all）与会者”都判定，适合保持当前利率不变。其中大部分与会者认为，6月会议按兵不动让他们有更多时间评估，在实现美联储充分就业和通胀双重使命方面，经济取得的进展。

纪要指出，美国经济活动最近表现出韧性，劳动力市场仍强劲，但一些（some）与会者评论称，经济增长还存在下行风险，失业率也存在上行风险。虽然银行业的压力有所缓解，可一些（some）与会者认为，关键是要监测，银行业的发展会不会导致信贷条件进一步收紧、并拖累经济活动。一些（some）与会者还对商业地产疲软带来的潜在风险表示担忧。纪要写道，联储工作人员预计，实际GDP将在本季度和下一季度减速，然后在今年第四季度和明年第一季度小幅下降。预计2024年和2025年的实际GDP增长将低于工作人员预计的潜在产出增长水平。这些预测和5月纪要的言论一致。

上周四（7月6日）美国ADP就业报告显示，6月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了49.7万人，市场预期22.5万人，前值27.8万，创下2022年7月以来最大月度增幅；不过已就业人口年薪同比增长6.4%，较5月份的6.5%进一步放缓。ADP首席经济学家Nela Richardson表示：“面向消费者的服务行业在6月份表现强劲，推动就业岗位的创造高于预期。但这些行业的工资增长继续减弱，招聘可能在周期后期的激增后达到顶峰。”总的来看，6月份美国服务业部门是拉动就业的主力，新增37.3万个工作岗位，而商品生产部门新增12.4万个工作岗位。从规模上看，绝大部分就业增长来自员工少于50人的小企业，新增近30万个岗位，其次是50-500人的中型公司，新增18.3万个工作岗位，而拥有超过500名员工的大型企业公司岗位数量减少了8000个。

2023年第一季度美国工资和薪水占企业增加值的比重升至49.3%，高于2019年的水平。截至第一季度，单位销售额的劳动力成本上涨6%，领先于同一时期物价5.3%的涨幅，另外单位产值利润仅增长1.6%；今年以来，企业大幅涨价带来的“贪婪通胀”（利润驱动型通胀）正在消失，但另一种可怕的情况正在阻止美联储结束加息进程，即工资增长速度已经超过了物价增长速度；虽然这不会像企业大幅涨价那样引起众怒，但对于降低通胀同样是个问题。美联储主席鲍威尔此前强调要关注劳动力市场，特别是薪资增长是否会带来“工资-通胀螺旋上升”风险。上周四据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8.2%，加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率为91.8%；到9月维持利率不变的概率为5.8%，累计加息25个基点的概率为66.7%，累计加息50个基点的概率为27.5%。同时，联邦基金期货昨天早些时候的走势暗示，11月加息的可能性有47%，前一天为36%。

上周四美国劳工部报告称，美国5月JOLTS职位空缺982.4万人，预期990万人，4月前值从1010.3万人上修至1032万人；职位空缺经历了4月的意外大涨后，5月数据又跌破1000万人关口；5月职位空缺比失业人数多372.7万人，创下2021年9月以来最低，4月为444.6万人，当时创下今

年1月以来的最高；5月每个失业工人对应1.6个职位空缺，较4月的1.8大幅回落；该比例在新冠疫情前为1.2，现在仍明显高于长期趋势水平；5月自主辞职人数意外增加25万人，创2021年11月以来最大单月涨幅，总数突破400万人。自主离职率上升0.2个百分点，至2.6%；自主辞职率有所上升，这通常表明劳动力市场紧张，工人有信心离开目前的工作以寻求更好的机会。

JOLTS报告还显示，5月份的招聘人数增幅10.7万人，达到620.8万人；当月裁员和解雇人数略有下降。需要注意的是，部分经济学家质疑JOLTS统计数据的可靠性，主要截至去年底调查回复比例降至31%左右，大约是三年前的一半。本周四全球再就业公司Challenger, Gray & Christmas的报告显示，美国雇主在6月宣布裁员40,709人，比5月下降49%。企业在第二季度计划裁员18.7793万人，比1-3月期间的统计数字下降31%。

上周四ISM公布的美国6月ISM非制造业指数为53.9，受益于商业活动和订单的加速，6月ISM非制造业创四个月最快扩张速度，目前美国服务业指数比制造业指数高出近8个点，为2015年8月以来的最大差距；商业活动指数为59.2，创五个月新高；就业分项指数自5月的49.2上涨至53.1的四个月高点；同日稍早公布的美国6月Markit服务业PMI终值54.4，6月Markit综合PMI终值53.2，均连续五个月扩张。

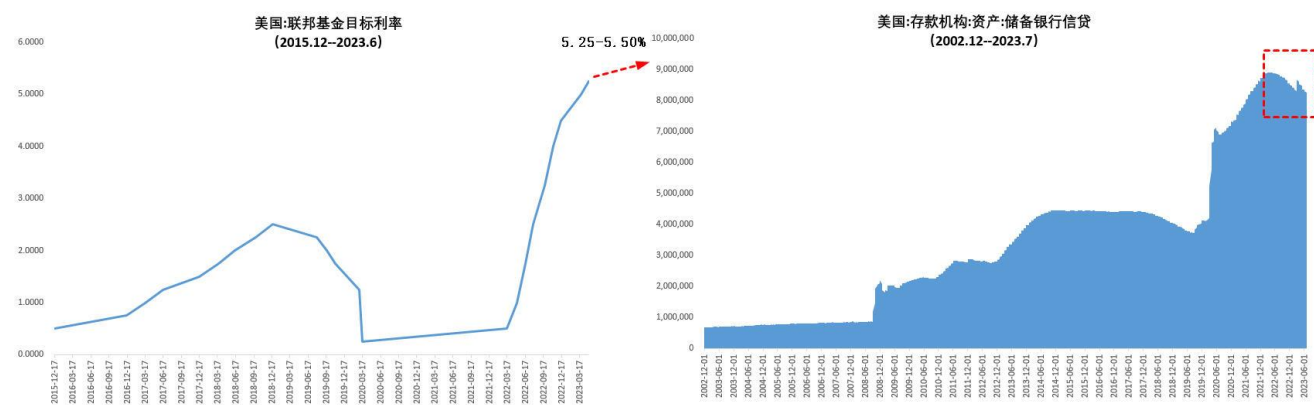
上周五（7月7日）美国劳工统计局数据，美国6月非农新增就业20.9万人，预期22.5万人，6月新增就业人数创下2020年12月以来最低纪录；新增非农就业连续第14个月超过预期后，终于迎来不及预期；6月失业率3.6%，前值3.7%；符合预期；6月平均每小时工资同比为4.4%，预期4.2%，前值4.3%；6月劳动参与率为62.6%，符合预期；表明有更多的人进入劳动力市场；4月非农新增就业人数从29.4万人下修至21.7万人；5月非农新增就业人数从33.9万人下修至30.6万人；修正后4月和5月新增就业人数合计较修正前低11万人；政府部门6月新增就业6万人，是2022年平均每月增加2.3万个就业岗位的两倍多；6月私营部门新增就业14.9万人，远低于预期的20万人；6月非农数据公布后，投资者情绪得到提振，年内再加息两次预期降温；虽然劳动力市场出现松动，但20万人以上的数据依旧很高，且失业率仍处于历史低位，薪资增长坚挺，整体而言，美国就业市场仍然强劲。本次非农报告可能不会令美联储考虑7月暂停加息；

6月非农数据公布后，最新芝商所（CME）美联储观察工具显示，市场预期7月美联储加息25个基点的概率较报告公布前的90%以下升至95%，不过，9月继续加息25个基点的概率小幅下降至24%，报告公布前这一概率接近30%。

美国连续公布的两个就业数据出现了巨大矛盾，大大超预期的ADP就业数据引发了新一轮加息押注，略显疲软的非农就业数据又打消了市场的期待，这引发了多数资产的剧烈震荡；长期以来，ADP调查报告确实总与美国劳工部的官方月度就业报告有一些不一致的信号。ADP调查的编制者一直强调，

他们的目标不是与劳工部的调查结果相匹配；据彭博报道，B. Riley Wealth 首席市场策略师 Arthur Hogan 表示：我们应该吸取的教训是，永远不要对单一数据点反应过度，……在经历了上半年的市场火热之后，投资者很可能会寻找任何借口来获利了结。这没问题，但不要将其归咎于任何单个数据点。

图：美国联邦基金利率的变化动向/美联储资产负债表的变化情况；（2015.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，在美联储6月暂停加息之后，美联储本次加息已经确定接近尾声，目前市场预期美联储7月加息25基点的概率超过90%，基本可确定7月底的美国联邦基金利率将达到5.25-5.50%；而为了遏制仍然过高的核心通胀，美联储最近几个月的缩表力度也是巨大的，只是不知道这样的下降能维持多长时间，万一再有区域性银行出现倒闭危机，或者美国经济进入严重衰退，美联储当下的快速缩表很有可能进行不下去，整体看，美国经济保持增长的难度越来越大。

根据美联储公布的每周资产负债表，上周美联储总资产减少了426亿美元，为自5月以来的最大周降幅。6月份美联储总资产减少了870亿美元；目前，美联储资产负债表规模为8.298万亿美元，处于2021年8月以来的最低水平；尽管在3月份银行业危机最严重时期，美联储资产负债表一度扩大了3910亿美元，但自那以来的15周内，随着量化紧缩(QT)持续推进以及银行业流动性支持措施持续放松，美联储已缩减了4350亿美元的资产，为有史以来最快的15周降幅；相较2021年8月的峰值，美联储已经“缩表”了6670亿美元。分析指出，在2018-2019年的QT期间，美联储资产负债表缩减了6880亿美元，而这次的QT，到本月底才持续12个月，预计就将比上次整个QT期间缩表规模更大。

整体看，近期美国宏观数据表现良好，6月非农虽然明显比4月和5月数据走弱，但仍然代表就业市场相对繁荣，职位空缺仍在1000万左右，显示未来工资推动的通胀依然有空间；目前市场预期美联储7月几乎肯定再次加息，但美元指数呈现连续小幅下滑格局，伦铜和国内铜期货均在近期小高点附近连续震荡；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

外媒 7 月 5 日消息：据悉，全球最大的铜生产商智利国有企业 Codelco 董事长周三表示，受上月暴雨影响，该公司预计铜产量总计减少约 7,000 吨，这略微降低了今年铜产量预估。巴西国家石油公司董事长帕切科(Maximo Pacheco)在与该国财政部会晤后对记者说，损失包括 El Teniente 矿的 2,000 吨和 Andina 矿的 5,000 吨，这两个矿的月产量合计为 45,000 吨。因此，该公司预计 2023 年的总产量将在估计的 135 万至 142 万吨的较低范围内。

帕切科表示，对 2023 年的预测，“我们最好的预测是，我们将处于较低的区间”，并补充说，一旦资产负债表最终确定，将会提供更多信息。Pacheco 补充说，Codelco 预计明年产量将开始恢复。“从明年开始，我们将开始看到 Codelco 的铜产量恢复，因为新项目正在投入运营，尽管推迟了。”在暴雨造成至少两人死亡，数千座房屋被毁后，政府于 6 月底宣布全国多个地区为灾区。Codelco 的明星铜矿 El Teniente 暂停了部分作业，首都圣地亚哥外的 Andina 铜矿也短暂停产。Codelco 仍在努力解决运营问题和品位矿石下降的问题，这导致 2022 年的产量降至近 25 年来的最低水平。Codelco 还肩负着领导政府控制锂行业的任务。此外，该公司首席执行官安德烈·索加雷(Andre Sougarret)宣布，他将于 6 月从公司辞职，理由是公司运营“过于复杂”。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外媒 7 月 7 日消息：据巴里克黄金公司(Barrick Gold)首席执行官周五表示，该公司希望扩大在非洲铜带的业务，希望在赞比亚和刚果民主共和国勘探更多铜矿。这家全球第二大金矿商的首席执行官 Mark Bristow 表示，该公司希望在刚果南部地区勘探金矿，同时扩大并延长其在赞比亚 Lumwana 金矿的开采寿命。布里斯托在卢瓦纳矿的一次简报会上说：“我们正在全国各地寻找勘探机会，就像我们在刚果南部寻找勘探机会一样。”巴里克正在考虑将 Lumwana 铜矿开发为一级资产的计划，并将其运营寿命延长至 2060 年。该铜矿目前年产铜约 26.7 万吨。

赞比亚是非洲第二大铜生产国，仅次于其北部邻国刚果。巴里克在赞比亚拥有 Lumwana 铜矿。布里斯托说，巴里克计划投入更多资金，将 Lumwana 建设成一个更大的业务，但他拒绝提供数据。巴里

克拒绝就市场猜测他的公司对 First Quantum Minerals 感兴趣置评，但他表示，巴里克在该行业的交易中将采取谨慎的态度。

7月10日消息：中国洛钼集团（CMOC 集团；CMOC Group）周一表示，已恢复其位于刚果民主共和国的 TFM 矿的铜和钴出口，这是该集团在 4 月份解决与刚果民主共和国的纠纷后首次确认出口。Tenke Fungurume 矿业公司 (TFM) 在 2021 年供应了全球 10% 的钴，但在与国有矿商 Gecamines 就矿产特许权使用费问题爆发争执后，该公司于 2022 年 7 月停止了出口。争端在 4 月份得到解决，但当时双方都没有透露何时恢复发货。“TFM 铜钴产品目前正按计划正常出口和销售，” CMOC 集团发言人 Vincent Zhou 周一表示。4 月 29 日，TFM 库存恢复出口。Gecamines 没有立即回应置评请求。CMOC 计划根据市场需求出售自去年 7 月以来建立的铜和钴库存，而不是寻求快速销售。自 2022 年 7 月下旬以来，Comex 的钴价下跌了 40%，当时刚果矿的出口暂停，但与 4 月底相比持平，当时 CMOC 和 Gecamines 表示已就特许权使用费达成协议。

“TFM 大部分钴产品都有长期供应协议，其余产品将根据全球市场情况进行销售，预计不会对价格产生重大影响，” CMOC 表示，去年该公司在刚果的业务生产了 254,286 吨铜和 20,286 吨钴。“TFM 恢复铜出口将增加供应，” WisdomTree 分析师 Nitesh Shah 表示。“但由于库存已经从 4 月份开始销售，供应的增量增长不应被夸大。” CMOC 与 Gecamines 之间的紧张关系解冻之际，这家中国矿商开始在 KFM 开展业务。KFM 原名 Kisanfu，是世界上最大、品位最高的铜钴矿之一，也位于刚果。CMOC 已经在 KFM 进行了试产，今年的目标是生产 7 万到 9 万吨铜，2.4 万到 3 万吨钴。刚果是世界上最大的钴供应国。仅次于秘鲁和智利的第三大铜生产国。

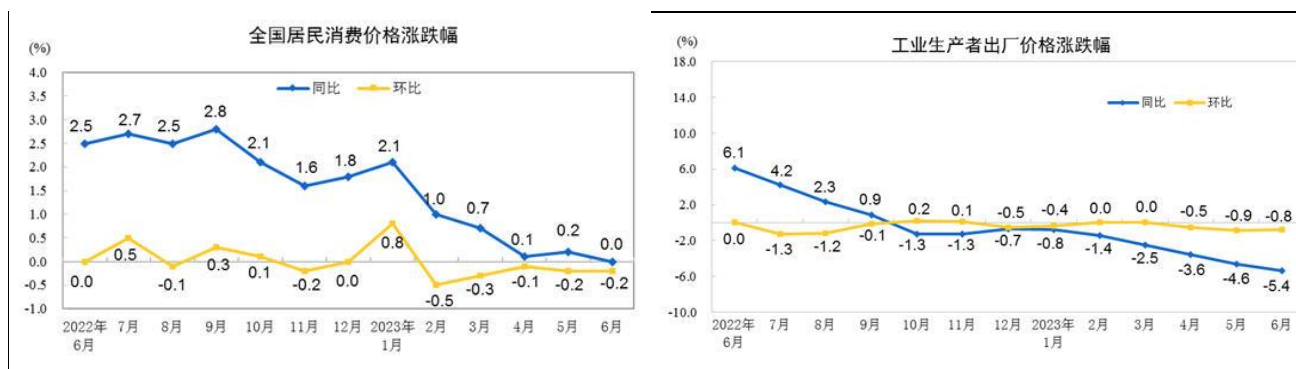
以上各类消息和报道可以看出，智利的暴雨导致的铜矿停工预计不会持续很长时间，另外智利、秘鲁经常发生的诸如罢工、示威和土著人权利等造成铜矿停产的事件一般来说也是临时性的，不会对铜矿生产产生长远影响；但传统的产铜大国，非洲赞比亚和整个非洲铜带，近期都有西方大型矿业资本和中国大型矿业企业参与开发建设，整体看，铜矿减产和停产造成的产量下降非常有限，但未来新铜矿的增产能力是充足甚至巨大的，中短期看，外盘铜价目前从 8700 美元/吨的小高点下滑至 8300 美元/吨附近震荡；国内期货盘面铜价从 69000 元/吨附近下滑至 67000 元/吨附近震荡；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，但目前国内外的铜需求都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 CPI/PPI 数据显示价格低迷，但房地产政策迎利好

国家统计局 7 月 10 日数据，2023 年 6 月份，全国居民消费价格（CPI）同比持平；其中，城市持平，农村下降 0.1%；食品价格上涨 2.3%，非食品价格下降 0.6%；消费品价格下降 0.5%，服务价格上涨 0.7%；1--6 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.7%；6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中城市下降 0.2%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.5%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.3%，服务价格上涨 0.1%。

6 月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 5.4%，环比下降 0.8%；工业生产者购进价格同比下降 6.5%，环比下降 1.1%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%，工业生产者购进价格下降 3.0%。

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，冠通研究

7 月 10 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将此前出台的支持房地产市场平稳健康发展的 16 条金融支持政策中，两条规定了适用期限的政策进行调整，适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。两部门有关负责人表示，此项政策出台的背景，是综合考虑当前房地产市场形势，有利于“引导金融机构继续对房地产企业存量融资合理展期，加大保交楼金融支持”。

本次进行延期的政策包括两方面，重点指向房地产供给端。一是支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期的政策，二是鼓励金融机构提供保交楼配套融资支持的政策。对应的便是“金融十六条”中的第四条和第八条。具体来看，一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024 年 12 月 31 日前到期的，可以允许超出原规定多展期 1 年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。“之前‘金融十六条’中是‘未来半年内到期的’，也就是对于房企开发贷款、信托贷款等存量融资支持再延长了一年半的时

间。”业内人士认为，监管部门根据市场形势及状况，灵活调整政策使用期限，以更好支持保交楼和稳定房地产市场。

二是对于商业银行按照要求，2024 年 12 月 31 日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。这一政策同样延长了一年半的时间，目的是厘清融资发放的责任。业内人士评价称，“通过明确对新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责，由此最大限度缓解了发放主体的风险担忧，对于推动融资切实落地会起到明显作用。”

总体看铜价从 6 月末至 7 月上旬小幅震荡反弹并横向整理，除夏季高温造成部分铜产业减产停产外，其他相关铜需求产业正在稳定有效回复中；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，但 CPI、PPI 显示价格低迷，但铜需求有望在秋季进一步好转，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，这无疑是市场非常愿意看到的。

四、6 月汽车/新能源汽车产销再次明显增长，带动铜需求

7 月 10 日据媒体报道，乘联会最新零售销量数据统计，2023 年 6 月乘用车市场零售达到 189.4 万辆，同比下降 2.6%，环比增长 8.7%。今年 1-6 月零售持续环比增长，这是本世纪以来从未出现过的逐月环比增长的走势，今年 1-6 月累计零售 952.4 万辆，同比增长 2.7%。

图：国内汽车总体市场 2023 年 6 月分项统计；国内汽车总体市场销量变化情况（2019.1-2023.6）



数据来源：乘联会，冠通研究

为什么今年 1-6 月车市零售会呈现逐月环比持续上涨的良好态势？上半年经历了：春节过早、3 月异常促销价格战、部分消费者观望国六 B 的促销走势、近期大量新品和低价新款推出、“618”促

销活动等，因此上半年接二连三的主题期待与政策出台，最终形成了 6 月中下旬车市持续火爆。1-6 月在去年销量基数较低、多项政策及促销等综合因素的作用下，累计零售 952.4 万辆，实现同比正增长 2.7% 的良好表现。

图：国内新能源汽车市场 2023 年 6 月分项统计；国内新能源汽车市场销量变化情况（2019.1-2023.6）



数据来源：乘联会，冠通研究

6 月新能源车市场零售 66.5 万辆，同比增长 25.2%，环比增长 14.7%。今年以来累计零售 308.6 万辆，同比增长 37.3%。6 月新能源车国内零售渗透率 35.1%，较去年同期 27.3% 的渗透率提升 7.8 个百分点。6 月，自主品牌中的新能源车渗透率 58.8%；豪华车中的新能源车渗透率 30.9%；而主流合资品牌中的新能源车渗透率仅有 3.7%。从月度国内零售份额看，6 月主流自主品牌新能源车零售份额 69%，同比增长 8 个百分点；合资品牌新能源车份额 4.8%，同比下降 1.2 个百分点；新势力份额 12.8%，同比下降 4 个百分点；特斯拉份额 11.2%，同比下降 3.5 个点。

2023 年，或将成为我国充电桩行业爆发的重要窗口期。几乎是隔一两个月发一份重磅文件，重视程度前所未有。在业内引发较大反响的是，6 月 16 日工业和信息化部、国家发展改革委、农业农村部等五部门在江苏惠山、海南琼海、湖北荆门三地同时启动了 2023 新能源汽车下乡。据工信部相关负责人介绍，今年开始，新能源汽车下乡将涵盖充电桩下乡，且后者作为独立板块被提及。让新能源汽车下乡，充电桩需要同步下乡。此前一个月，5 月 14 日，国家发改委、国家能源局发布《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车消费和乡村振兴的实施意见》。这是国内第一份以推动充电桩下乡为主要内容的纲领性政策，对于化解制约新能源汽车下乡瓶颈问题、抓紧补齐充电基础设施建设短板、满足农村地区购买使用需求等方面将起到重要的促进作用。

过去 10 年间，充电桩经历了三个发展阶段。阶段一（2006 年—2015 年）：初期培育期
2006 年，比亚迪在深圳总部建成了深圳首个电动汽车充电站。随后，2008 年北京奥运会期间，国内建设了第一个集中式充电站，以满足纯电动大巴车的充电需求。从 2009 年到 2015 年，主要还是

由政策驱动，以国家电网、南方电网等建设的集中式充电站为主。主要应用场景是公共汽车和政府内部用车，充电桩数量有限，市场规模较小，处于初期摸索阶段。

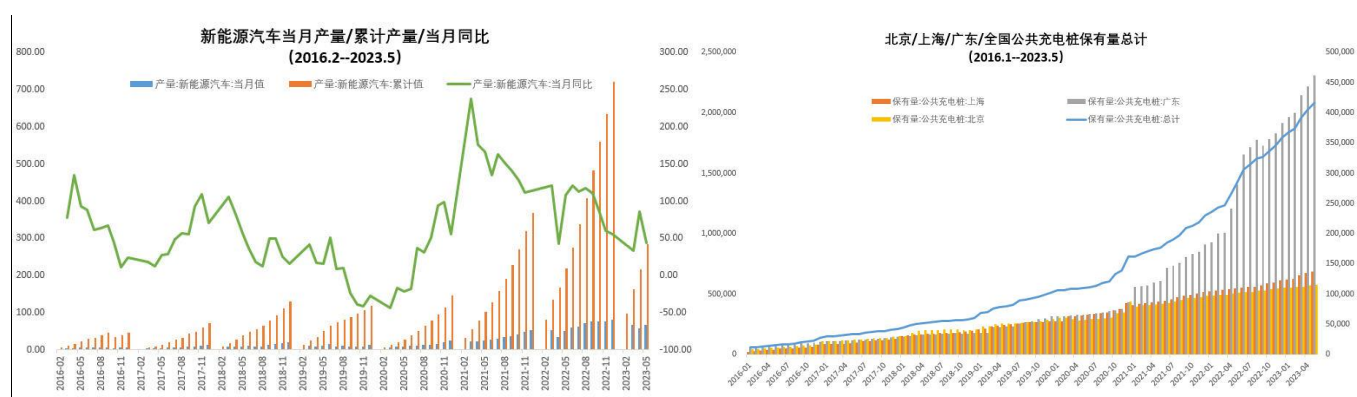
阶段二（2016 年—2020 年）：行业爆发洗牌期

从 2016 年至 2020 年，大量充电桩企业进入市场，带来新的发展和竞争格局，企业差距逐渐拉大，部分玩家退出市场，行业经历了洗牌。2016 年，实施了新国标，充电桩投资建设达到高潮，市场竞争加剧，导致部分企业被淘汰。从 2018 年开始，充电桩行业开始进入洗牌期，容一电动、充电网科技等公司纷纷倒闭出局。根据相关数据统计，到 2019 年底，全国的充电桩企业已经从 300 多家锐减到 100 多家。

阶段三（2020 年至今）：新能源下乡与新成长期

2020 年起，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局等部门连续三年开展新能源汽车下乡活动，促进了新能源汽车消费市场下沉。随着新能源车辆的渗透率不断增大，充电桩行业进入了新的发展阶段，被纳入了“新基建”轻发展周期。

图：国内新能源汽车产量/销量/当月同比；国内各地区充电桩总量变化情况（2019.1-2023.5）



数据来源：WIND，冠通研究

据中国电动汽车百人会发布的研报《中国农村地区电动汽车出行研究》预计，到 2030 年，中国农村地区汽车千人保有量将近 160 辆，总保有量超 7000 万辆。未来如果能满足农村居民的机动化出行需求，将会撬动一个 5000 亿元规模的汽车市场。新能源汽车下乡激发的市场空间巨大，但目前乡村公桩保有量极低，中国电动汽车充电基础设施促进联盟副秘书长全宗旗在新能源下乡启动仪式上介绍说：“目前我国县级以下公共桩总数仅占全国公共桩总数的 9.45%，总体数量较少。在经济发达的江苏，县级以下地区（县、镇、乡、村）关于充电桩建设的补贴和政策还都是缺失的。”

7 月 8 日消息，根据公安部 7 月 8 日发布的最新数据，截至 2023 年 6 月底，全国机动车保有量

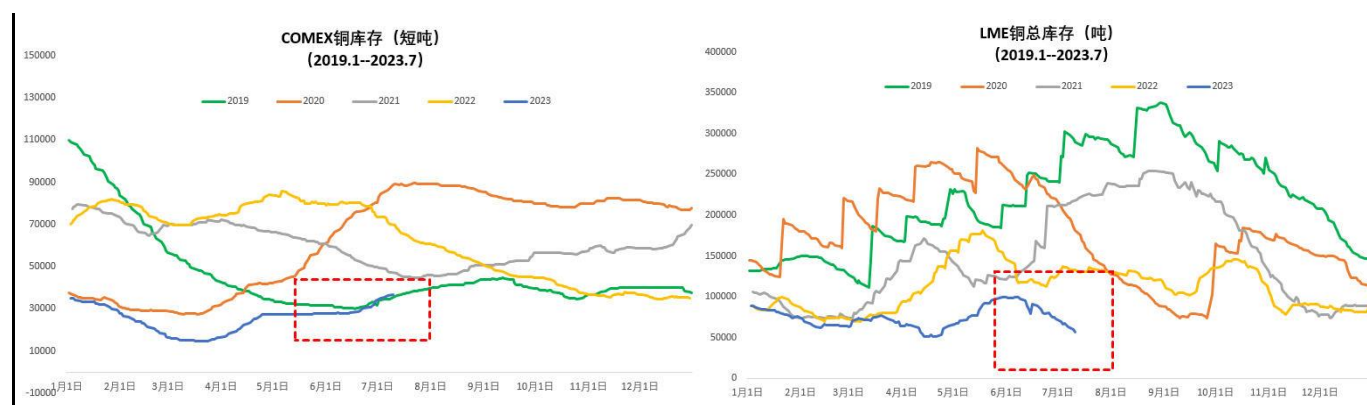
达 4.26 亿辆，其中汽车 3.28 亿辆，新能源汽车 1620 万辆；机动车驾驶人 5.13 亿人，其中汽车驾驶人 4.75 亿人。2023 年上半年全国新注册登记机动车 1688 万辆，新领证驾驶人 1191 万人。得益于政策扶持、技术研发和市场推广的进程加速，中国新能源车市持续维持高增长的态势，长期以来已经成为国内车市最大亮点。乘联会预测 2023 年中国新能源乘用车销量预计为 850 万辆，狭义乘用车销量预计为 2350 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。

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 and 汽车发展，汽车几乎已经成为城市家庭“标配”，对应的充电基础设施也已经成为各类停车场和家庭生活的“标配”。这是铜需求的良好支撑，中国汽车/新能源汽车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（风能太阳能）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 11 日，COMEX 铜库存录得 37634 短吨，较上一日增加 986 短吨；最近一周，COMEX 铜库存累计增加 2685 短吨，增加幅度为 7.68%；最近一个月，COMEX 铜库存累计增加 9567 短吨，增加幅度为 34.09%。截止 7 月 10 日，COMEX 期铜近期合约上涨 0.82%，本周一收盘价格比去年同期高出 9.72%。但是今年迄今期铜仍下跌 0.89%，比 2022 年 3 月创出的历史峰值低了 23.33%。2022 年 COMEX 期铜下跌 14.6%，主要因为全球经济增长前景令人担忧，通胀高企促使欧美央行积极加息以遏制通胀，加剧了经济衰退风险。

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）



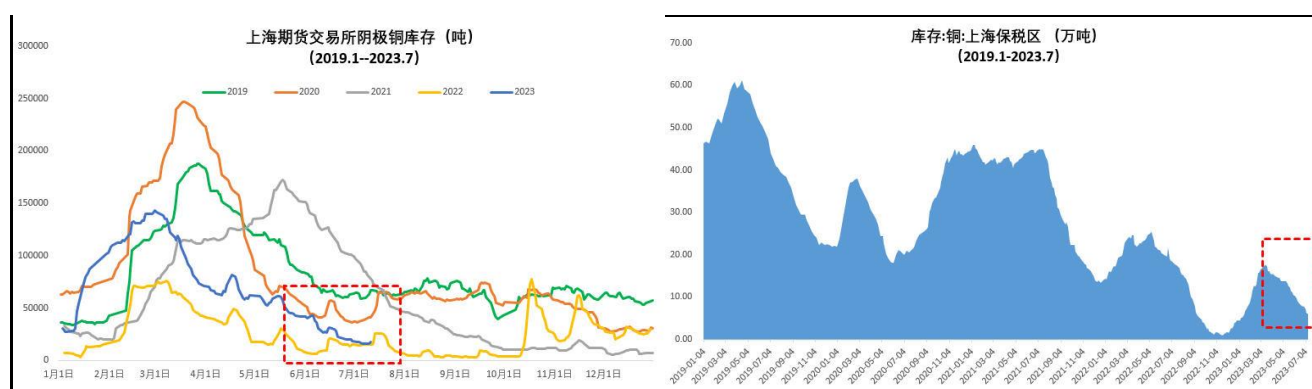
数据来源：WIND，冠通研究

7 月 12 日，LME 铜库存录得 54450 吨，较上一日减少 2625 吨；最近一周，LME 铜库存累计减

少 12750 吨，减少幅度为 18.97%；最近一个月，LME 铜库存累计减少 40950 吨，减少幅度为 42.92%。7 月 12 日 LME 铜库存在全球主要仓库的分布变动情况：7 月 12 日 LME 铜库存减少 2625 吨，其中，新奥尔良铜库存减少 1475 吨，鹿特丹铜库存减少 575 吨，釜山铜库存增加 225 吨，高雄铜库存减少 400 吨，新加坡铜库存减少 300 吨，的里雅斯特铜库存减少 100 吨。7 月 12 日累计减少铜库存 2625 吨。

整体看，进入 6 月中旬以后，美国 COMEX 铜库存小幅累库，而同期伦敦 LME 铜库存明显去库，很有可能是 LME 亚洲库存去库带动 LME 库存下降，也不排除是俄乌冲突导致 LME 库存中俄罗斯铜的逐步离开导致的，但整体看，美欧目前为遏制高通胀处于高利率状态，这对制造业的打击是严重的，抑制了铜需求，只要高息还在维持，铜需求预计仍将低迷。

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

7 月 12 日，上期所沪铜期货仓单录得 18510 吨，较上一交易日增加 1079 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 1205 吨，增加幅度为 6.96%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 7767 吨，减少幅度为 29.56%。截止 7 月 7 日上海保税区库存 6.12 万吨，周环比减少 0.56 万吨。

本周一据 SMM 数据显示，上海地区周末累库 0.58 万吨至 9.28 万吨，进口铜流入为主，周内供大于求局面仍将持续。临近交割，隔月 BACK 于 350~400 元/吨波动，沪铜现货对当月贴水 50 元/吨附近，周内需观察当月合约持仓去化以及仓单增量，月差活动将直接影响现货升水走势。本周冶炼到货增加以及进口补充下现货市场供大于求，但盘面仍维持高价差，进口窗口关闭，进口货源冲击将逐步减弱，同时近期 LME 持续去库，本周一 LME 去库 3350 吨，全球库存仍处于低位水平，低库存支撑犹在，铜价整体呈现有韧性的震荡，易涨难跌。最近一个多月以来，国内铜库存，特别是上海期货交易所铜仓单和上海保税区铜库存，都呈现快速去库，这对铜价形成了明显的支撑。

近期海外铜价和国内铜价一起小幅回落后一起横向震荡，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，铜价大跌的可能性也非常小，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；短期内市场对美国加息接近结束、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，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 8300 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 月会议之后是否还需要进一步加息及 8 月杰克逊霍尔央行年会的相关信息，不排除铜价适度延续技术反弹行情。

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。