

冠通期货研究咨询部

2023 年 07 月 19 日

通胀下滑需求不振，铜价震荡回落

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：目前美国通胀/核心通胀顺利下降，市场普遍预期美联储 7 月将继续加息遏制通胀，但 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；中国国内宏观数据显示经济复苏力度不强，对铜需求有不良影响；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：

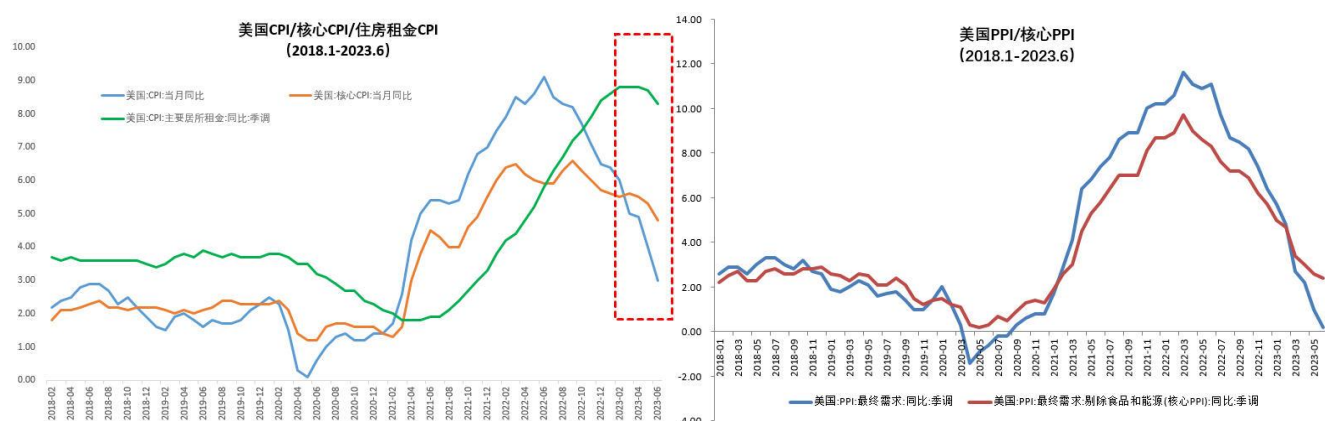
- 1、美联储为遏制通胀 7 月之后继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发经济严重衰退，铜需求下滑；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大全球铜矿生产，铜过剩出现。

一、美国 6 月通胀数据明显下滑，7 月或成本轮加息最后一次

上周三（7 月 12 日）美国劳工统计局数据显示，美国 6 月 CPI 同比涨幅从 5 月的 4% 继续回落至 3%，预期 3.1%，连续第 12 个月下降，且为 2021 年 3 月以来最低；CPI 环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%；剔除食品和能源后的核心 CPI——经济学家认为的衡量潜在通胀的更好指标、同比上涨 4.8%，预期 5%，前值 5.3%，创 2021 年 10 月以来最低，但仍远高于美联储的目标；核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，创 2021 年 8 月以来最低；

美联储关注的剔除住房的核心服务 CPI 同比跌至 3.93%，创 2022 年 1 月以来最低；6 月租金同比上涨 7.83%，前值 8.04%，为 2022 年 12 月以来最低；6 月住房同比上涨 8.33%，前值 8.66%，为 2022 年 11 月以来最低；6 月整体 CPI 中，最大的驱动因素是租金，最大的降温因素是汽油价格；核心 CPI 中，最大的驱动因素也是租金。

图：美国 CPI/核心 CPI/住房租金 CPI；美国 PPI/核心 PPI（2018.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国的 CPI 水平最近几个月加速下滑，但核心 CPI 比整体 CPI 下滑的慢，而且住房通胀、即房屋租金通胀下滑的最慢，最近才刚刚开始下滑，远不像整体 CPI 那样下滑了将近一年；美国 PPI/核心 PPI 下滑的速度比 CPI 更快，这和油价大跌有一定关系，预计今后 PPI 下滑将是拉动 CPI 继续下滑的主要因素。

上周三，被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 发文点评美国 6 月 CPI 数据时认为，6 月美国通胀降至两年多来的最低水平，使美国人从物价上涨的痛苦时期中解脱出来，并增加了美联储在本月可能的加息后停止加息的可能性；Timiraos 特别提到，美联储官员曾表示，他们不想对月度通胀数据中的积极数据反应过度，并希望确保通胀正在进入有意义的下降趋势；Timiraos 认为，通胀是否持续下降将取决于未来几个月美国经济的疲软程度等诸多因素。上周三据最新 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 5.8%，

加息 25 个基点至 5.25%-5.50%区间的概率为 94.2%；到 9 月维持利率不变的概率为 5.0%，累计加息 25 个基点的概率为 81.9%，累计加息 50 个基点的概率为 13.2%。

上周三美联储公布褐皮书透露，自 5 月末发布上次褐皮书以来，总体经济活动略有增长；五个地方联储所在地区报告经济活动轻微或适度增长，五个地区称无变化，两个地区报告轻微或适度下降。对消费者支出的报告喜忧参半：消费者服务业普遍增长，但一些零售商注意到，可自由支配支出、即非必需用品支出减少的转变；旅游和旅行活动强劲，酒店业人士预计夏季很繁忙；大多数地区的汽车销量保持不变或呈温和增长。半数地方联储地区的制造业活动小幅增长，另外半数地区的这类活动则下降；大多数地区的交通运输活动下降或持平上次褐皮书报告期；一些调查联系人反映，因库存水平高，需求减少，还有些反映，劳动力短缺持续带来挑战。因贷款活动持续疲软，银行业的状况大多低迷。尽管住房抵押贷款的利率较高，住宅类房产的需求仍保持稳定，但楼市销售受到库存低的限制。住宅和商业地产的建设施工略有下降；各地的农业状况各不相同，总体而言略为疲软。一些联系人预计今年下半年农业将进一步疲软。能源活动减少；褐皮书显示，截至 6 月 30 日的约六周内，美国经济活动总体温和，银行贷款仍疲软，就业和物价小幅增长，总体预期未来经济还是会缓慢增长。

通胀方面，褐皮书显示，价格总体小幅上涨，多个地方联储地区的上涨速度有所放缓；消费者价格普遍上涨，但各地报告的企业转嫁投入成本存在差异。一些地区的调查对象表示不愿涨价，因为消费者对价格变得更敏感，另一些地区的反映，需求稳健让企业能维持利润；服务业企业的投入成本压力仍然高，但制造业的投入成本压力明显缓解。尽管混凝土价格上涨，但运费以及许多建筑投入的价格继续下降。工资继续上涨，但涨幅更加温和；多个地区的联系人报告称，工资上涨正在恢复或接近疫情前的水平。本次美联储褐皮书实际上告诉市场投资者，美国经济正在放缓，高息状态实际上正在冷却经济和就业，降通胀的同时，经济增速肯定将放慢，甚至进入衰退。

上周四（7 月 13 日）美国劳工部数据，美国 6 月 PPI 同比增速 0.1%，几乎没有增长，预期 0.4%，创 2020 年 8 月以来新低，大幅低于前值 1.1%；环比上升 0.1%，预期 0.2%，前值由-0.3%修正为-0.4%；剔除波动较大的食品和能源，6 月核心 PPI 同比上涨 2.4%，预期上涨 2.6%，创 2021 年 2 月以来最低，前值由 2.8%下修为 2.6%；核心 PPI 环比也仅上升了 0.1%，预期 0.2%，前值由 0.2%下修为 0.1%；整体看，全球供应链正常化、大宗商品价格企稳以及消费者需求从商品转向服务的转变，有助于缓解生产者层面的通胀压力；美国国内分析称，PPI 数据表明，随着中间需求品价格同比下降 9%以上（降幅超过疫情期间），抗通胀进一步取得进展，这似乎是美联储（和市场多头）的“好消息”，也可能是经济衰退信号。

上周四美联储联储理事沃勒表示，他不认为美国已经解决通胀问题，且倾向支持今年再进一步升息，并称 7 月会议应该升息；沃勒表示，他支持美联储今年再进行两次升息，各升息 25 个基点，并

称“我认为没有理由不在本月稍晚的会议上进行这两次升息中的第一次。”沃勒表示，通胀数据趋软是件好事，但还不足以改变前景。“单一数据并不能说明趋势，”他称，“通胀在 2021 年夏季短暂放缓，然后变得更加严重，因此我需要先看到通胀持续改善，然后才能确信通胀已经减速。”沃勒表示，“劳动力市场仍然非常强劲”，并表示“工资增长仍高于有利通胀率回到 2%的水平”；因此沃勒预计 7 月及年底前再各升息一次。

图：美国密歇根大学 1 年/5 年通胀预期变化/美国各年度财政赤字和赤字占 GDP 变化情况：(2008.1-2023.6)



数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，美国短期通胀最近几个月下降的很快，但中长期通胀长时间维持 3% 附近，难以下降；美国的财政赤字情况也很严重，除了 2020/2021 这两年因疫情财政赤字非常严重之外，2022 和 2023 年财政赤字也呈现上升趋势，未来到 2033 年财政赤字还将进一步走高，美政府无论加息和不加息都无法阻止财政赤字进一步走高，如果高息期间发生任何“不良事件”，美联储除了再次开闸放水之外基本也没有什么选择。

上周五(7月14日)美国7月密歇根大学消费者信心指数初值 72.6，预期 65.5，6 月前值 64.4；本次密歇根大学消费者信心的月度涨幅为 2006 年以来最大，有分析称，消费者情绪的改善主要归因于通胀持续放缓以及劳动力市场的稳定。分项指数均较 6 月明显回升，其中现况指数初值 77.5，创近两年新高，预期 70.5，前值 69；预期指数初值 69.4，创两年新高，预期 62，前值 61.5；市场备受关注的通胀预期方面，1 年通胀预期初值 3.4%，预期 3.1%，远低于去年峰值 5.4%，前值为 3.3%；5 年通胀预期初值 3.1%，预期 3%，前值 3%；报告还显示，消费者们预计明年失业率较低，大多数人认为他们的收入增长至少与通胀一样高；人们对当前财务状况的评估升至去年 4 月以来的最高水平。

上周五美国最新的预算赤字月度报告显示，6 月份美国政府支出意外飙升 15% 至 6460 亿美元，比一年前增加近 1000 亿美元。有由于美国政府的财政赤字扩大，美国 32.3 万亿美元债务总额的利息支付将在 12 个月内达到 1.3 万亿美元，有可能使债务利息成为美国政府最大的单一支出，并超过对社会保障的支付；过去 12 个月里，美国联邦政府税收收入则从 4610 亿美元下降 9.2% 至 4180 亿美元，

导致过去 12 个月里美国联邦政府收入下降超过 7.3%，这是自 2020 年 6 月以来的最大降幅，当时美国正从新冠疫情的封锁衰退中恢复过来；美国联邦政府支出的激增加上税收收入的减少意味着 6 月份美国的预算赤字从一年前的 890 亿美元增加了近两倍，达到 2280 亿美元，远远高于市场普遍预期的 1750 亿美元；本财年 9 个月的累计赤字已经有记录以来的第三高，仅次于危机年份 2020 年和 2021 年。2022 财年初至今赤字达 1.393 万亿美元，与去年同期相比已增加 170%。

更加令人震惊的数字是，在本财年的 9 个月中，美国债务利息总额已达到创纪录的 6520 亿美元，与去年同期的 5210 亿美元利息支出相比，这一数字高出了 25% 以上。根据圣路易斯联储 FRED 和 BEA 的数据，联邦政府支付的利息现已首次超过 9000 亿美元，并且在一个季度内可能会突破 1 万亿美元，这一历史性基准可能会让美国开始走向明斯基时刻，即资产价格崩溃的时刻。上周五美国联邦政府宣布，免除 80.4 万名借款人合计 390 亿美元的学生贷款债务。媒体称，因为利用了教育部新的监管规则制定流程，调整了学生贷款项目中的收入驱动型还贷计划，所以政府能推出新的减免行动；上月末美国最高法院裁定，拜登政府去年推出的减免学生贷款项目违宪。在总额 4300 亿美元的贷款减免行动遇挫后，从今年 10 月起，新冠疫情期间暂停偿还的学生贷款就将恢复还贷。评论称，上周五的新学生贷款豁免制造了漏洞。本周一（7 月 17 日）据最新 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 3.3%，加息 25 个基点至 5.25%-5.50% 区间的概率为 96.7%；到 9 月维持利率不变的概率为 2.8%，累计加息 25 个基点的概率为 82.7%，累计加息 50 个基点的概率为 14.5%。

整体看，近期美国 CPI 和 PPI 显示经过 1 年多的加息之后，美国通胀水平确实大幅下滑，但美联储最重视的 PCE 核心通胀依然在 4% 以上，美国的住房通胀依然顽固且下降缓慢；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并下滑；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；国内宏观经济复苏不及预期，对铜需求产生了负面影响；铜价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 7 月 13 日消息：国有的中国五矿集团公司 (China Minmetals Corp.) 旗下一家子公司在秘鲁陷入困境的拉斯班巴斯 (Las Bambas) 铜矿建设第二个矿坑的计划可能会进一步推迟，与此同时，秘

鲁军方继续为该铜矿的建设提供缓冲，使其免受抗议活动的干扰。一个拖延已久的项目将于今年下半年开始，以缓解当前矿井的枯竭。由于与土著社区的谈判拖延，这看起来越来越不可能。香港上市公司 MMG 有限公司的企业关系主管 Troy Hey 在利马接受采访时表示：“我们希望今年能完成谈判，但现在还为时过早，还不知道谈判进展会有多快。”“一旦我们达成协议，可能最多需要三个月的时间才能开始采矿。”

拉斯班巴斯位于秘鲁安第斯山脉的偏远地区，是世界上最大、最麻烦的矿山之一。自 2016 年耗资 100 亿美元开放以来，它一直面临着土著社区的反复抗议。在此期间，封锁和其他中断已经超过 600 天，中断了向中国冶炼厂的发货。嘉能可 (Glencore Plc) 此前通过收购斯特拉塔 (Xstrata) 拥有该矿，年产量可达 40 万吨。但由于抗议和矿石质量下降，它的表现一再不佳。开放第二个矿坑将使拉斯班巴斯全速运转。嘿说，如果没有这种情况，假设没有中断，该矿明年的产量将达到 30 万吨左右。它目前在军事保护下运行。紧张局势在一年前达到顶峰，当时环翠尔社区进入拉斯班巴斯，在他们卖给该公司用于第二个矿坑的土地上建了一个营地。他说，环线成员最终离开了该地区，但谈判尚未结束。Hey 说，MMG 受到新的社区领导的鼓舞，正在彻底改变社区关系的方式。他说：“就谈判而言，我们正处于长期以来的最佳状态，但很难看出具体的时间框架。”嘿表示，环线领导层的变动使谈判停滞了 6 周多，但 MMG 希望下周重启谈判。阅读更多：秘鲁将失去世界第一的头衔。2 家铜生产商即将前往刚果。长期以来，将半加工铜从拉斯班巴斯运往港口一直是该公司面临的巨大挑战。它使用了一条基本未经铺设的道路，穿越了大约 70 个土著社区，其中许多人长期以来一直抱怨采矿带来的经济利益不足。自 3 月份以来，总统迪娜·博瓦尔特 (Dina Boluarte) 通过向该地区部署军队，成功地保持了铜矿的供应。她的政府计划将士兵留在那里，直到另行通知。他说：“动用警察和军队维持局势平静并不是长久之计，不过我认为，目前我们非常感谢政府在这方面的支持。”他说，如果没有军队，拉斯班巴斯可能会再次遭到封锁。“这是一个长期的问题，所以如果我们不做任何改变，我们应该会看到同样的结果。”

外媒 7 月 18 日消息，据力拓 (Rio Tinto) 周三表示，对全球经济放缓感到担忧。该公司在其所有业务中都出现了大量生产问题，但该公司表示，其铁矿石产量应处于今年预期的上限。由于对中国负债累累的房地产行业的担忧，铁矿石价格在第二季度有所回落，但在中国政府周二承诺推出刺激经济增长的政策后，铁矿石价格可能有所回升。力拓约 70% 的利润来自铁矿石。力拓在其季度报告中表示：“中国经济复苏不及最初的市场预期，因为房地产市场低迷继续给经济带来压力，尽管货币政策放松，但消费者仍保持谨慎“发达经济体的制造业数据显示进一步放缓，衰退风险依然存在。”力拓周三公布第二季铁矿石发货量小幅下降，受当季火车脱轨影响，但该公司表示，全年发货量有望达到

3.2 亿– 3.35 亿吨预估区间的上半部分。Barrenjoey 的 Glyn Lawcock 表示，“很高兴看到全年铁矿石产量预期稳固，但考虑到其他产量下调，整体而言可能略令人失望。”他并称力拓增加 9 亿美元营运资本可能影响股东回报。在截至 6 月 30 日的三个月里，这家全球最大的铁矿石生产商从其皮尔巴拉(Pilbara)工厂发运了 7,910 万吨炼钢原料，较上年同期略有下降，也低于 Visible Alpha 编制的 8,100 万吨的预估。力拓下调了对其加拿大铁矿石业务精炼铜产量、氧化铝产量和产量的预期，并对成本上升发出警告。力拓首席执行官 Jakob Stausholm 在报告中称：“当季产量下调凸显出我们还有很多工作要做。”

力拓将精炼铜指引下调了约 10%，至 16 万至 19 万吨，并上调了成本指引，原因是其犹他州 Kennecott 冶炼厂的重建工作也推迟了一个月。它说，魁北克北部的野火影响了加拿大的铁矿石生产。与此同时，由于成本上升，力拓正在审查其阿根廷 Rincon 锂项目 1.4 亿美元的估计和开发时间表。力拓将于 7 月 26 日公布上半年利润。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外媒 7 月 13 日消息：加拿大矿业公司巴里克黄金(Barrick Gold)周四表示，第二季黄金和铜产量环比上升，仍有望实现全年目标。力拓表示，预计黄金和铜的产量全年都将增加，下半年的产量将强于上半年。Refinitiv 的数据显示，在截至 6 月 30 日的三个月里，该公司的初步黄金总产量为 101 万盎司，较第三季度增长 6%，但略低于分析师预期的 107 万盎司。内华达州卡林矿(Carlin)产量增加，并在现场维修工作完成后恢复到正常产量水平，推动了黄金产量的增长。该公司表示，在刚果民主共和国的 Kibali 和阿根廷的 Veladero 获得的更高等级进一步提高了产量。去年，由于天气潮湿、新冠疫情中断和劳动力短缺，矿工们一直在努力应对产量下降的问题。该公司表示，黄金的全部维持成本(AISC)预计将下降 2%。AISC 是反映维持采矿业务总成本的关键行业指标。受赞比亚 Lumwana 矿产量增加的推动，巴里克本季度铜产量为 1.07 亿磅，比第一季度增长 22%。铜价预计将下跌 7%至 9%。Barrick 定于 8 月 8 日公布第二季业绩，而其竞争对手、最大的黄金生产商 Newmont Corp 料将于 7 月 20 日公布财报。

外媒 7 月 14 日消息：据赞比亚矿业部长周五表示，该国政府已将提交有约束力收购 Mopani Copper Mines 报价的公司列入候选名单，并希望在 7 月 31 日前选出一位新投资者。消息人士上月对路透表示，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莫帕尼的角逐。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%的股份出售给了赞比亚国有企业 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，直到债务还清。Kabuswe 表示，政府还在与（印度）韦丹塔资源公司（Vedanta Resources）进行最后谈判，试图结束有关 Konkola 铜矿（KCM）的争端，一旦一项未决事项达成一致，可能会在本月解决争端。Kabuswe 说，选择一个新的投资者来收购 Mopani，并解决自 2019 年以来一直拖延的 KCM 争端，可能有助于赞比亚实现在未来十年将铜产量提高两倍的雄心。他说：“KCM 的生产没有达到应有的水平，因为它缺乏资本注入。”“在 7 月之内，我们应该能够突破一个点（未偿），我们将能够告诉你这是一笔交易。”自赞比亚与韦丹塔的关系破裂以来，KCM 一直在努力吸引投资，最终导致赞比亚政府接管了这些资产，并于 2019 年 5 月进行了强制清算。KCM 拥有世界上最丰富的铜矿之一——Konkola 深层采矿项目。

以上各类消息和报道可以看出，秘鲁等南美国家的“资源民族主义”仍有可能进一步发酵和蔓延，经常发生的诸如罢工、示威和土著人权利等造成铜矿停产，虽不会对铜矿生产产生长远影响，但却经常困扰铜矿生产；整体看赞比亚、美国等新铜矿潜力巨大，目前正在引入投资者加速开发；铜矿减产和停产造成的产量下降有限，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 8400 美元/吨附近震荡；国内期货盘面铜价从 69000 元/吨附近下滑至 68000 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。

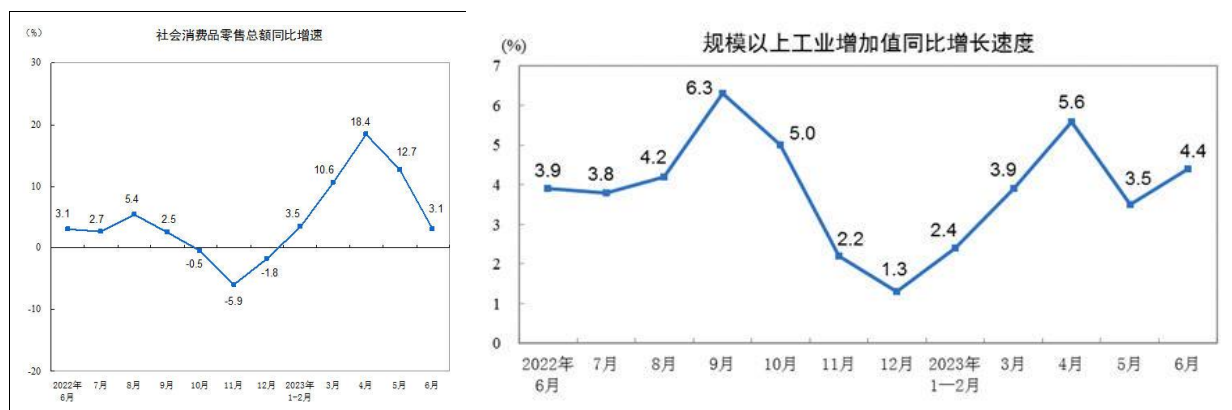
三、国内 6 月社融增速回升，但固定资产投资/房地产投资下滑

7 月 11 日，中国人民银行公布的数据显示：6 月，社会融资规模增量为 4.22 万亿元，前值 1.56 万亿元；6 月末社会融资规模存量为 365.45 万亿元，同比增长 9%；6 月，人民币贷款增加 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；6 月，人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元；6 月末，广义货币（M2）同比增长 11.3%，狭义货币（M1）同比增长 3.1%，M2-M1 剪刀差为 8.2%，较前值 6.9%扩大；央行初步统计显示，6 月份，社会融资规模增量为 4.22 万亿元，比上月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元；

上周三习近平主持召开中央全面深化改革委员会第二次会议强调，建设更高水平开放型经济新体制，推动能耗双控逐步转向碳排放双控；会议指出，……深化贸易投资领域体制机制改革，扩大市场准入，全面优化营商环境，完善服务保障体系，充分发挥我国综合优势，以国内大循环吸引全球资源要素，提升贸易投资合作质量和水平。

中国汽车工业协会副秘书长陈士华在“变革为新 共创中国汽车现代化发展新高地”主题论坛上表示，今年上半年新能源汽车还保持着较快的增长速度，今年整体来看，预计全年新能源汽车销量将达到 900 万辆。陈士华表示今年政策切换带来产业的波动，目前来看仍将有几个月的阵痛期。“国家仍将汽车产业作为一个抓手，今年以来汽车产业的政策主要集中在新能源汽车，包括新能源汽车下乡、充电桩下乡以及购置税减免政策等，我国新能源汽车快速增长趋势是确定的。”

图：国家统计局社会商品零售总额同比变化；规模以上工业增加值变化情况（2022.1-2023.6）



数据来源：国家统计局，冠通研究

7月17日国家统计局数据，6月份，全国城镇调查失业率为5.2%，与上月持平；按户籍看，本地户籍劳动力调查失业率为5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为5.3%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.9%；6月，中国就业形势总体稳定，青年失业率持续上升；国家统计局数据，经初步核算，上半年国内生产总值593034亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，比一季度加快1.0个百分点；分产业看，第一产业增加值30416亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值230682亿元，增长4.3%；第三产业增加值331937亿元，增长6.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%；上半年，全国固定资产投资（不含农户）243113亿元，同比增长3.8%；其中民间固定资产投资128570亿元，同比下降0.2%；分产业看，第一产业投资5152亿元，同比增长0.1%；第二产业投资74839亿元，增长8.9%；第三产业投资163123亿元，增长1.6%。

上半年社会消费品零售总额227588亿元，同比增长8.2%；除汽车以外的消费品零售额205178亿元，增长8.3%；6月份社会消费品零售总额39951亿元，同比增长3.1%；按经营单位所在地分，上半年，城镇消费品零售额197532亿元，同比增长8.1%；乡村消费品零售额30056亿元，增长8.4%；上半年，全国房地产开发投资58550亿元，同比下降7.9%；其中，住宅投资44439亿元，下降7.3%。上半年，房地产开发企业房屋施工面积791548万平方米，同比下降6.6%。其中住宅施工面积557083万平方米，下降6.9%。房屋新开工面积49880万平方米，下降24.3%。其中，住宅新开工面积36340

万平方米，下降 24.9%。房屋竣工面积 33904 万平方米，增长 19.0%。其中，住宅竣工面积 24604 万平方米，增长 18.5%。

图：国家统计局固定资产投资同比增速；全国房地产开发投资增速变化情况（2022.1-2023.6）



数据来源：国家统计局，冠通研究

据国家能源局网站，7月13日国家能源局在京召开央企总部层面的2023年电力调度交易与市场秩序厂网联席会议。会议指出，近期部分地区用电负荷陆续创下新高，2023年迎峰度夏期间电力保供形势依然严峻、责任十分重大。会议强调，下一步，国家能源局将全面加快建设全国统一电力市场体系，研究制定电力市场“1+N”基础规则制度，深化辅助服务市场机制；加强电力调度交易与市场秩序监管，规范调度运行、交易组织、电费结算、信息披露等，纠正地方不当干预行为。

总体看铜价从7月上旬至7月中旬经历了小幅反弹，下跌并横向整理的过程，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；但CPI、PPI显示价格低迷，重要的铜需求方——房地产投资、开工和竣工都处于低迷的状态，全国固定资产投资也连续几个月下滑；但铜需求有望在今年年底、明年年初进一步好转，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月新能源汽车和充电桩再次明显增长，利好铜需求

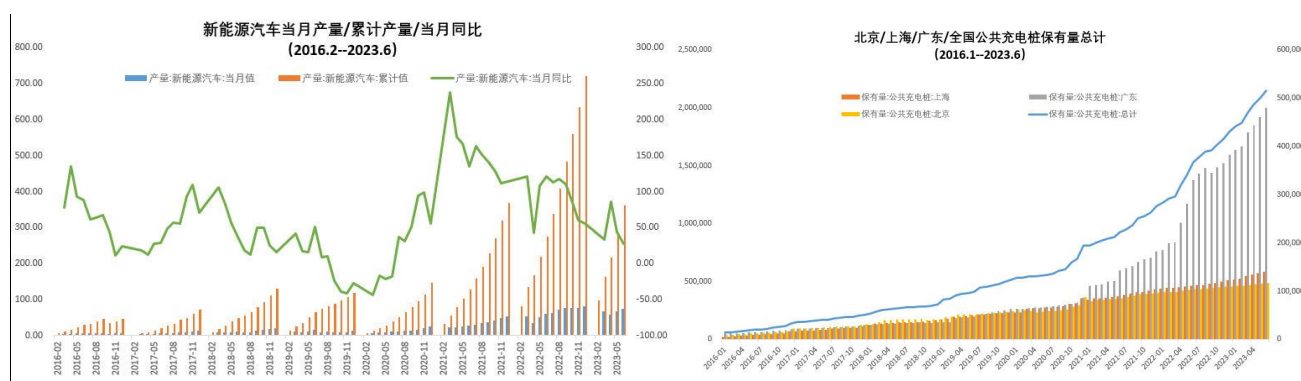
7月18日据乘联会最新数据显示，2023年6月国内狭义新车销量为189.4万辆，同比略有下滑；今年上半年，中国汽车市场累计新车销量达952.4万辆，同比增长2.7%。在新能源车市场，2023年6月单月纯电动车和插电混动车型累计零售销量为66.5万辆，相比去年同期的53.2万辆增长25.2%，环比增长14.7%。今年上半年，我国新能源车累计半年度零售销量达308.6万辆，同比去年大幅度增

长 37.3%。上半年，比亚迪以绝对的优势继续霸榜，累计销量高达 1154573 辆，同比大幅度增长 82.2%，占市场份额 37.4%。而特斯拉中国上半年累计销量 294105 辆，同比增长 48.9%。同时，广汽埃安、理想、长安汽车上半年销量增长幅度分别达到 103.5%、130.3%以及 105.6%。今年上半年销量排行榜排名前十的车企中，中国品牌占比高达 9 成。

政策的积极引导是影响新能源车销量快速上涨的重要因素。首先，汽车产业是我国国民经济发展的重要支柱产业，其中加速新能源汽车创新和开发是汽车产业的重点发展方向。随着新能源汽车购置税减免政策的延续，消费者购买新能源车的热情有增无减，同时在用车环境、限牌限号地方政策的施压下，新能源车的优势逐渐显露。

随着国家发改委《关于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》的发布，鼓励有条件的地方出台农村地区公共充电基础设施建设运营专项支持政策，将更进一步解决农村地区充电设施不完善、电网运营力度不足、服务体验差等问题。

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（2019.1-2023.6）



数据来源：WIND，冠通研究

7 月 11 日中国充电联盟发布 2023 年 6 月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。数据显示，2023 年 6 月比 5 月公共充电桩增加 6.5 万台，6 月同比增长 40.6%。截至 2023 年 6 月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩 214.9 万台，其中直流充电桩 90.8 万台、交流充电桩 124.0 万台。从 2022 年 7 月到 2023 年 6 月，月均新增公共充电桩约 5.2 万台。充电基础设施整体运行情况：2023 年 1-6 月，充电基础设施增量为 144.2 万台，其中公共充电桩增量为 35.1 万台，随车配建私人充电桩增量为 109.1，同比上升 18.6%。截止 2023 年 6 月，全国充电基础设施累计数量为 665.2 万台，同比增加 69.8%。25 个省份公共桩保有量超过 1 万台，充电服务网点密度持续健全丰富。充电基础设施与电动汽车对比情况：2023 年 1-6 月，充电基础设施增量为 144.2 万台，新能源汽车销量 374.7 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。

6月21日，在国务院政策例行吹风会上，国家发展改革委副秘书长欧鸿表示，对于群众反映最为强烈的“找桩难”“进小区难”“公路充电难”等问题，将采取多个针对性更强的举措。据统计，截至6月底，全国高速公路沿线具备充电服务能力的服务区共5931个，充电停车位共29009个。其中，云南省、河南省、四川省和广东省已建设充电停车位数量位居前四。截至2022年，我国已形成41项国家标准、32项行业标准、87项国家电网公司企业标准，建立了具有中国特色的新能源汽车充换电技术标准体系。这些标准有力地规范、引领、推动了充电行业蓬勃发展。除此之外，国家电网智慧车联网平台可以“统建统营”充电桩，精准控制每台充电桩的充电时间和充电功率，实现大部分充电桩在夜间用电低谷时段充电，确保在满足小区内新能源汽车充电需求的同时，不会造成台区电力负荷过载（台区电力，通俗地讲就是小区内的变压器能给多少用电设备供电）。国网车联网技术公司相关负责人表示，在用电峰谷差较大的小区，一般能多建3倍的充电桩。

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”。加上党和国家领导人大力推进建设农村地区充电桩建设，充电桩成为新能源汽车产业链上最有前途的一个子项目，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、近期境内境外铜库均出现累库，境内保税区铜库存持续去库

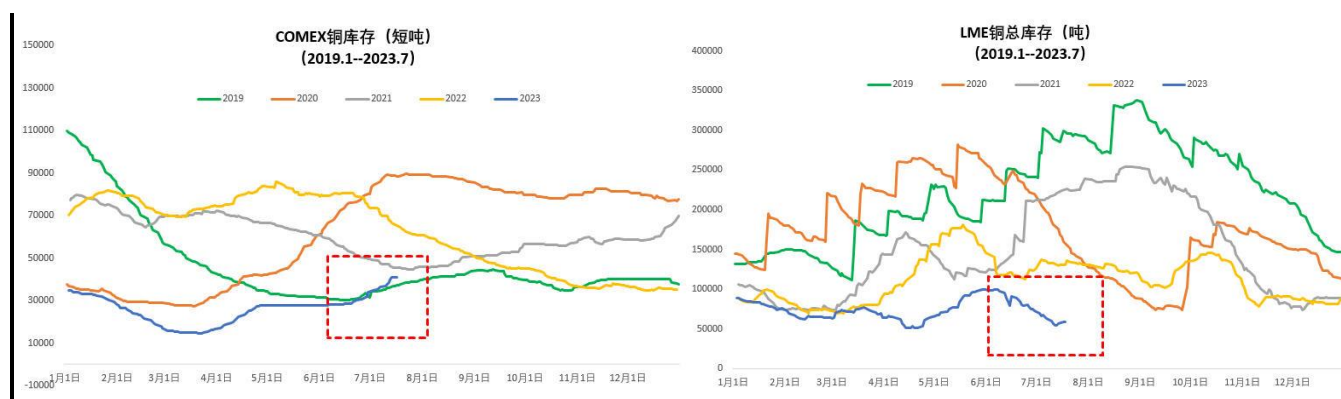
本周二（7月18日）芝加哥商品交易所(COMEX)的铜期货连续第三日下跌，主要因为担忧央行加息拖累经济增长以及金属需求前景。截至收盘，铜期货下跌1.25美分到1.6美分不等，成交最活跃的2023年9月期铜下跌1.45美分或0.38%，报收3.8295美元/磅；

CME集团的美联储观察工具显示，本周二交易员们预计美联储在7月26日会议上加息25基点的可能性为99.2%，高于一周前估计的92.4%。本周二，COMEX铜期货成交量70,105手，上一交易日90,052手；空盘量为213,954手，上一交易日为213,497手。截止7月18日，COMEX铜库存持平在41,079短吨，其中注册仓单31,047短吨，非注册仓单10,032短吨，合计41079短吨。

7月19日，LME铜库存录得5.93万吨，较上一日增加125吨，增加幅度为0.21%；最近一周，LME铜库存累计增加4875.00吨，增加幅度为8.95%；最近一个月，LME铜库存累计减少2.91万吨，减少幅度为32.91%。历史数据显示，自2020年7月20日以来，LME铜库存最高为25.48万

吨，最低为 5.12 万吨，均值录得 12.04 万吨，当前库存（5.93 万吨）较均值减少 102.96%。

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）

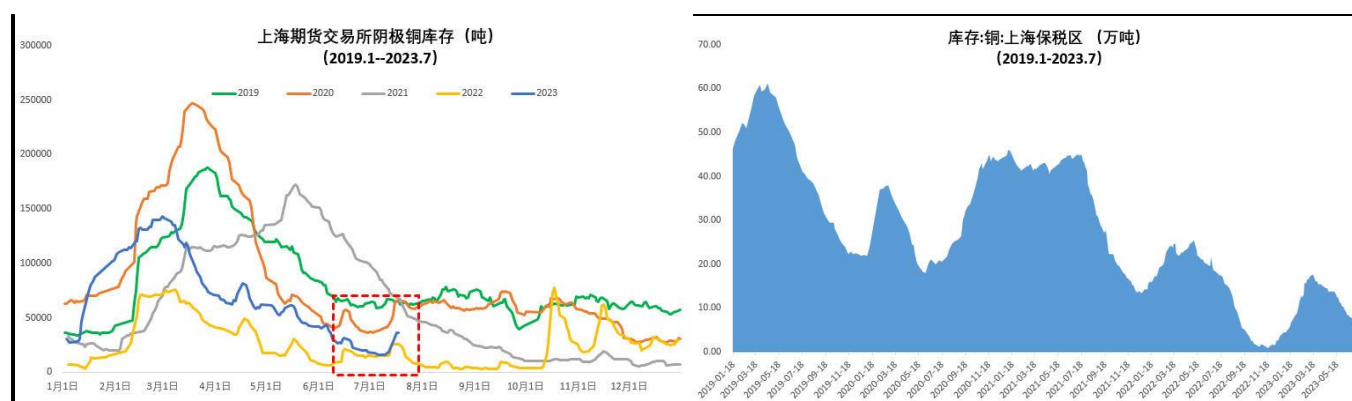


数据来源：WIND，冠通研究

伦敦金属交易所 (LME) 期货和期权数据显示，截至 7 月 14 日当周，投机者已经将 LME 铜的净多头增加 4450 手至 58618 手，为 3 个多月以来最高水平。只做多的多头头寸增加 14264 手至 326201 手，为近 21 个月以来最高水平。只做空的空头头寸增加 9814 手至 267583 手，为 6 周多以来最高水平。

7 月 19 日 LME 铜库存在全球主要仓库的分布变动情况：7 月 19 日 LME 铜库存增加 125 吨，其中，新奥尔良铜库存减少 375 吨，鹿特丹铜库存减少 25 吨，釜山、高雄、新加坡铜库存无变化，莫比尔铜库存减少 525 吨。7 月 12 日累计减少铜库存 2625 吨。

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 19 日，上期所沪铜期货仓单录得 35783 吨，较上一交易日减少 228 吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 17273 吨，增加幅度为 93.32%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加 5781 吨，增加

幅度为 19.27%。

截止 7 月 17 日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计 6.45 万吨，较 10 日降 0.45 万吨，较 13 日增 0.10 万吨；上海保税区 5.65 万吨，较 10 日降 0.4 万吨，较 13 日增 0.1 万吨；广东保税区 0.801 万吨，较 10 日降 0.05 万吨，较 13 日持平；进口亏损幅度扩大，加之部分货源抵港，保税区库存小增。7 月 17 日，国内市场电解铜现货库存 12.74 万吨，较 10 日增 0.79 万吨，较 13 日增 0.53 万吨；上海库存 8.78 万吨，较 10 日增 0.12 万吨，较 13 日降 0.11 万吨；广东库存 2.96 万吨，较 10 日增 0.48 万吨，较 13 日增 0.35 万吨；江苏库存 0.52 万吨，较 10 日增 0.22 万吨，较 10 日增 0.32 万吨。

最近一个多月以来，国内铜库存，特别是上海保税区铜库存，呈现快速去库，这对铜价形成了明显的支撑；但最近一周，上海期货交易所铜库存急速增加，出现短期快速累库局面，对铜价构成了明显的负面影响。近期海外铜价和国内铜价一起小幅回落后一起震荡，LME 铜库存与上海铜库存一致下跌之后，又出现一起累库；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，特别是世界各地铜库存仍在低位，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 月会议之后的动向及 8 月杰克逊霍尔央行年会的相关信息，不排除铜价短期延续下滑震荡行情。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 7 月之后继续加息；
- 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。