

冠通期货研究咨询部

2023 年 08 月 16 日

实体经济疲软，境内外铜价震荡下滑

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

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，美联储 7 月加息已完成，市场已经预期这是本轮加息最后一次；美国、欧洲和中国近期实体经济数据均表现疲软，美国制造业 PMI 数据连续萎缩；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，相关资源整合加速；市场对中国国内对铜需求有乐观预期，7 月中国汽车/新能源汽车销量再次大涨，充电桩建设加速，带动铜需求上升；国内铜库存维持低位，海外铜库存出现明显累库；中国国内宏观数据显示经济反弹力度不及预期，对铜需求有不良影响；在全球新能源转型和绿色经济的带动下，铜价继续震荡的可能性偏高。

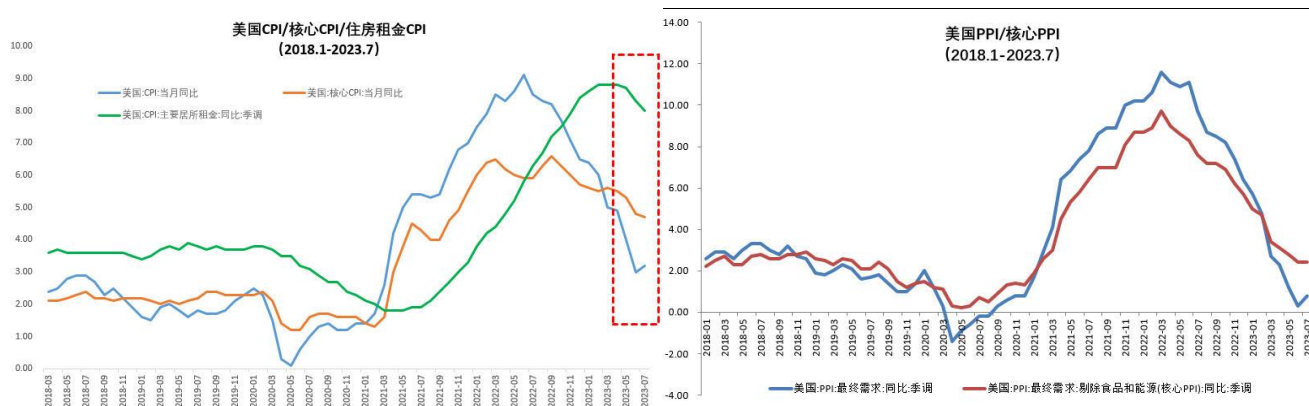
风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 9 月和之后继续加息；
- 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，铜过剩提早出现。

一、美国通胀明显下滑，但高息状态抑制实体经济和制造业

7月28日美国商务部公布的美国6月PCE(个人消费支出)物价指数同比较5月的3.8%降至3%，符合预期；自2021年9月以来，整体PCE增速首次放缓至3%；剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增速从5月的4.6%降至4.1%，预期4.2%；8月10日美国劳工统计局数据显示，美国7月CPI同比涨幅从6月的3%加速至3.2%，为2022年6月以来首次上升，预期3.3%；7月核心CPI同比上涨4.7%，符合预期，数据显示核心通胀自去年9月达到6.6%的峰值以来，几乎每个月都在放缓；8月11日美国劳工部数据显示，美国7月PPI同比增速由上月修正前的0.1%加速上涨至0.8%，预期0.7%，前值上修至0.2%；剔除波动较大的食品和能源，7月核心PPI同比上涨2.4%，预期上涨2.3%，与上月持平。

图：美国CPI/核心CPI/住房租金CPI；美国PPI/核心PPI变化情况（2018.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

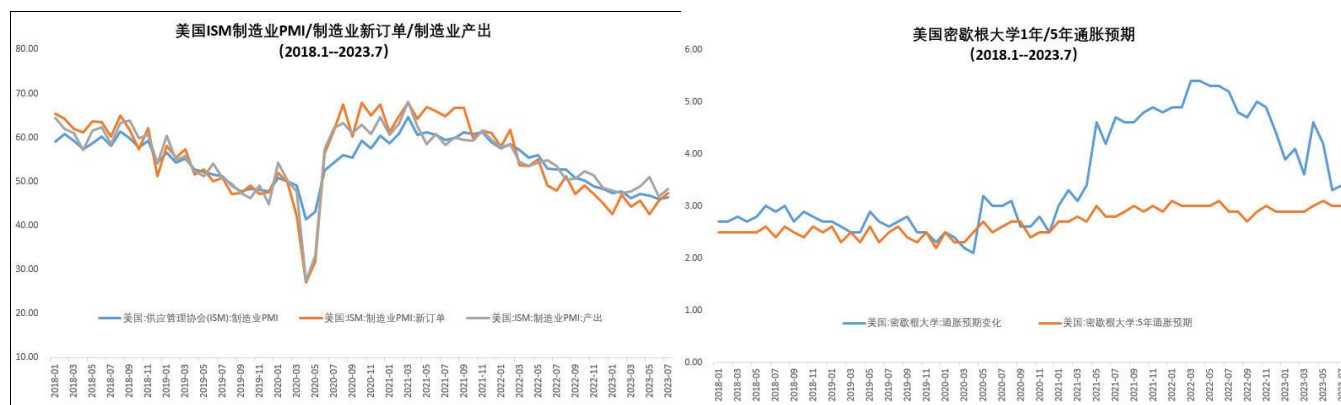
上图可看出，除了美国住房租金CPI水平依然较高、较顽固之外，美国的商品CPI和PPI/核心PPI回落都相当快，也显示了美联储1年多激进加息的成果。

8月1日ISM公布的数据显示，美国7月ISM制造业指数46.4，预期46.9，连续九个月萎缩，凸显制造业的需求疲软仍在持续；8月3日公布的美国7月ISM非制造业指数52.7，预期53；数据显示就业和商业活动回落，价格分项指数上升；最新的ISM报告继续印证美国制造业陷入困境。许多美国人转向服务领域消费。海外需求疲软是一个额外的阻力。重要分项指数方面：新订单指数47.3，创九个月新高，6月前值为45.6。新出口订单指数继续下滑，较6月的47.3下跌1.1个点至46.2，创下年内新低。生产指数48.3，较6月的46.7有小幅改善。物价支付指数42.6，预期43，6月前值为41.8。大宗商品价格的下跌令生产商压力减小，供应链在正常化。就业指数44.4，为2020年7月以来的最低读数，6月前值48.1。数据表明制造业的普遍疲软迫使工厂减员。而与之形成鲜明对比的是，整体劳动力市场依然颇为强劲。库存指数从6月的44上升到7月的46.1，表明库存的收缩速度

放缓。供应商交货速度加快，该分项指数从6月的45.7上升到7月的46.1。

分析指出，美国制造业前景近期依然黯淡。不过，该国的联邦投资有望在未来几年提振制造业。拜登政府倡导的基础设施法案、通胀削减法案等有望带动建筑业和制造业的投资热潮。同日稍早公布的美国7月Markit制造业PMI终值维持在初值49的水平不变，符合预期。

图：美国ISM制造业PMI/新订单/制造业产出；美国密歇根大学1年/5年通胀预期变化情况；(2018.1-2023.7)



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出美国制造业PMI整体仍在震荡下滑或低位震荡，没有明显起色；而通胀预期、特别是中长期通胀预期并没有明显下落，显示遏制通胀的最后阶段相当艰难。

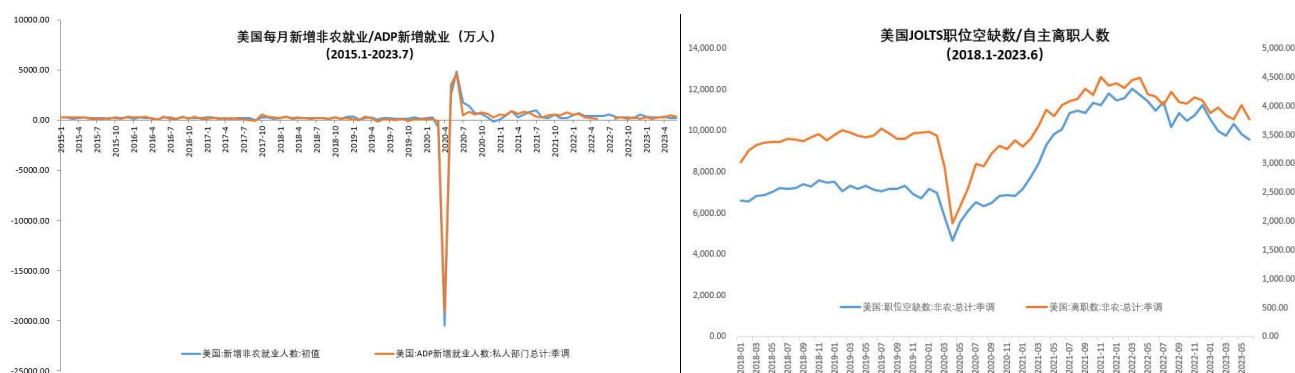
上周五（8月11日）公布的美国8月密歇根大学消费者信心指数初值71.2，预期71.3，7月前值71.6；其中现况指数初值77.4，为2021年10月以来的最强读数，预期76.9；预期指数初值67.3，符合预期；市场备受关注的通胀预期方面，8月1年通胀预期初值3.3%，逼平2021年3月以来的最低水平，预期3.5%；5年通胀预期初值2.9%，预期3%；虽然密歇根调查的通胀预期向好，但需要注意的是，从债券市场的定价来看，本周美国重要通胀预期指标接近去年4月创下的9年峰值，这意味着，在很多专业投资者看来，欧美的通胀粘性可能非常大，想要把通胀拉回到2%的目标并不容易。

本周一（8月14日）美国纽约联储公布的调查显示，美国消费者在7月的一年期短期通胀预期由3.8%下降至3.5%，创2021年4月以来新低，为连续第四个月下降；消费者对三年期和五年期的通胀预期也下降，均由3%下降至2.9%。有分析指出，美联储的调查报告显示通胀预期放缓，这引发人们的疑问，即美联储是否需要再次加息。人们预期通胀将变得更温和，可能被视为对通胀前景的积极影响，因为美联储政策制定者们认为预期的通胀路径强烈影响真实通胀。

8月1日公布的美国6月JOLTS职位空缺958.2万人，创2021年4月以来新低，预期职位空缺960万人；与去年同期相比，6月份的职位空缺数减少了近140万个，即12.6%；6月每个失业工人对应1.6个职位空缺，与5月持平；6月自主辞职率跌至2.4%，创下2021年2月以来的最低水平；裁

员规模为 153 万人，降至去年年底以来的最低水平；招聘人数为 590 万人，降至 2021 年 2 月以来的最低水平。8 月 2 日公布的美国 ADP 就业报告显示，7 月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了 32.4 万人，预期 19 万人，前值 49.7 万人；分行业看，7 月制造业就业人数减少 3.6 万人，已连续第五个月裁员；美国 7 月服务业就业岗位增加 30.3 万个，其中休闲和酒店业就业人数新增 20.1 万个。制造业裁员而服务业大举增加雇佣，显示美国的制造业实体经济非常疲软。

图：美国每月新增非农/ADP 新增非农就业人数；美国 JOLTS 职位空缺/自主离职人数变化情况；(2018.1-2023.7)



数据来源：WIND，冠通研究

8 月 4 日美国劳工统计局数据显示，美国 7 月非农新增就业 18.7 万人，预期 19 万人，6 月数据从 20.9 万下调至 18.5 万人；7 月新增就业人数创下 2020 年 12 月以来最低纪录，非农就业人数连续第二个月低于预期；7 月美国失业率为 3.5%，处于 50 年低点，预期 3.6%；失业人数为 580 万，7 月份变化不大；自 2022 年 3 月以来，失业率一直在 3.41%至 3.7%之间；7 月平均时薪同比增长 4.4%，预期 4.2%，有分析指出，小时工资比预期的要高，这完全不是美联储想要的，无法与美联储 2%的通胀目标保持一致；时薪上升的原因之一是每周工作时间减少至 34.3 小时，达到 2020 年春季来的最低水平；彭博社分析称，这只是就业市场疲软的另一个迹象；有报道称，“ADP 就业数据和非农就业数据”之间再次打架可以看出美国政府“操作数据”的痕迹；劳动力参与率连续第五个月达到 62.6%，7 月份就业人口比率为 60.4%，变化不大；有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者 Nick Timiraos 指出，目前强劲增长的工资是经济学家担忧的重点；他们认为如果不出现经济衰退，劳动力市场的紧张将推高明年的核心通胀率。

截止上周五（8 月 11 日）据 CME “美联储观察”：美联储 9 月维持利率在 5.25%-5.50%不变的概率为 88.5%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75%区间的概率为 11.5%；到 11 月维持利率不变的概率为 72.1%，累计加息 25 个基点的概率为 25.7%，累计加息 50 个基点的概率为 2.1%。

本周一据华尔街日报报道，美联储对抗通胀的斗争放大了财政危机风险，这一危机是华盛顿几十年来的功能失调所造成的。华尔街日报记者 Spencer Jakab 指出，从历史上看，投资者为持有超级安

全的短期政府债券付出了高昂的代价，尤其是在金融危机之后的几年里，任何短期和安全的投资都几乎没有什么回报。奉行“现金为王”还有一个原因，美国财政危机正悄然酝酿，政府债务压力日益加剧。Jakab 指出，在经历了反恐战争、全球金融危机和新冠疫情后，美国政府债务激增。低利率和美联储的债券购买掩盖了压力，近期利息成本占联邦支出的比例并不高于 20 世纪 90 年代初。但是财政部几乎没有抓住机会，通过发行更多长期债券来锁定最低利率，而现在可能为时已晚。美国国会预算办公室（CBO）定期更新的长期预算预测显示，公众持有的美国债务将在本财年超过国内生产总值，债务利息将相当于可自由支配的非国防支出的四分之三。到 2031 年，债务将与国内生产总值相当。实际上，CBO 的预测实际上看起来过于乐观，其预计尽管短期债券目前的收益率超过 5%，但未来几年这些债务的净利率将勉强超过 3%。而考虑到大约四分之三的国债必须在五年内展期，假设将 CBO 的预测中的平均利率上调了 1 个百分点，这将导致到 2033 年联邦债务增加 3.5 万亿美元。届时，仅政府每年的利息支出就将达到约 2 万亿美元。相比之下，个人所得税今年只会带来 2.5 万亿美元的收入。Jakab 认为当利息成本变得令人不安时，华盛顿的回旋余地将受到限制。拯救银行、补贴尖端技术的能力都将受到限制，一个钱袋子拮据的美国，其经济将更加不稳定，国际威望将下降，最终资产的吸引力也将降低。

本周二（8 月 15 日）据 CME “美联储观察”：美联储 9 月维持利率在 5.25%-5.50% 不变的概率为 88.5%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 11.5%；到 11 月维持利率不变的概率为 57.3%，累计加息 25 个基点的概率为 38.6%，累计加息 50 个基点的概率为 4.1%。

整体看，美国的住房通胀依然顽固且下降缓慢；但美国 CPI/PPI/PCE 物价指数一年来确实明显下滑，正在接近美联储“2%附近”的理想水平，代价却是制造业等实体经济连续陷入萎缩境地，这对铜等关键工业原材料带来负面影响；近期美元指数呈现连续小幅反弹格局，伦铜和国内铜期货均在近期小高点附近连续震荡回落；在发达市场、特别是美国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；国内宏观经济复苏同样不及预期；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

外媒 8 月 7 日消息，智利铜出口持续复苏的希望正在消退，该国 7 月铜出口降至 1 月以来最低水平。尽管金属价格略有上涨，但上个月的发货量收入较 6 月份下降了 13%。这表明，智利的业务继续

遭受项目延误和特定矿山的挫折，这些挫折在过去一年半的时间里限制了产量。来自智利的供应减弱，也有助于解释中国稀土库存为何接近极低水平。智利的稀土产量占全球产量的四分之一。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外媒 8 月 3 日消息，据了解，蒙古总理对路透表示，该国与力拓(Rio Tinto)就奥尤陶勒盖(Oyu Tolgoi)铜矿开发事宜几乎解决了所有悬而未决的税务问题，并有信心其余问题将得到解决。这两家合作伙伴多年来一直就戈壁沙漠铜矿的开发问题争论不休。这是蒙古最大的外国投资项目，随着对这种对能源转型至关重要的金属的需求升温，到 2030 年，该矿将成为全球第四大铜矿。解决悬而未决的税收问题将避免仲裁程序，并将意味着力拓与这家顶级合作伙伴之一的关系得以恢复。力拓与这家合作伙伴的关系一度糟糕到有可能破坏该矿的开发。蒙古总理额尔德尼(L. Oyun-Erdene)在访问华盛顿期间接受采访时说：“过去，我们必须与力拓就奥尤陶勒盖项目解决 10 多个问题，但我们已经成功解决了 90% 以上的问题。”他补充说：“目前仍存在一些问題，但我们相信，我们可以继续与投资者进行谈判和讨论，以便解决这些问题。”

力拓去年以 33 亿美元收购了 Turquoise Hill 的多数股权，以简化该矿的开发，该矿的年产量将超过 50 万吨。它现在拥有 66% 的股份，蒙古政府拥有剩余的股份。去年，在开发成本从 2016 年的 53 亿美元飙升至 70.6 亿美元后，力拓同意免除政府欠它的 24 亿美元债务，并承诺采用一种不需要额外贷款融资的结构。力拓在公布业绩时表示，与蒙古政府的谈判仍在进行中。力拓今年 3 月开始通过地下作业生产铜，预计该铜矿将成为未来几年的利润支柱。L. Oyun-Erdene 称赞力拓董事会参加了 7 月份的蒙古经济论坛，这让他们“看到了真实的情况，并做出了正确的决定”，他特别赞扬了董事长鲍达民的领导能力。他说：“我相信未来不会有任何争端，我们可以成功地解决所有这些问题。”这将清楚地表明，蒙古对商业和投资是开放的，也将有助于投资者更好地了解蒙古的投资环境。”力拓上月表示，它已提交了一份解决税务纠纷的要约。力拓首席执行官雅各布·施陶斯霍尔姆(Jakob Stausholm)表示，“与蒙古政府和蒙古人民关系的转变正在产生重要的动力”。

外媒 8 月 4 日消息，据矿业巨头自由港(Freeport)已获得许可证，可以在 2024 年 5 月之前从其印尼业务中运送铜精矿，但可能会对政府关于出口关税的新规定提出异议。印尼自由港(Freeport Indonesia)周四在提交给美国证券交易委员会(SEC)的文件中表示，该公司于 7 月 24 日获得了 170 万吨铜精矿的出口许可证，不受该国原材料出口禁令的限制。今年 6 月，印尼禁止原矿石出口，以吸引对其金属加工业的投资并增加收入，但表示将允许包括自由港在内的几家公司在 2024 年年中之前

继续出口，以便有时间完成冶炼厂的建设。

但该文件显示，印尼政府对这些公司的产品征收了新的关税，印尼自由港可能会对此提出异议。该公司表示，根据印尼自由港 2018 年的特别采矿许可证，在冶炼厂至少完成一半后，不需要征收关税。文件中写道：“2023 年 3 月，印尼政府证实，Manyar 冶炼厂的建设进度超过了 50%，印尼自由港的出口关税自 2023 年 3 月 29 日起被取消该公司补充说，印尼分公司“正在继续与印尼政府讨论修订后法规的适用性，并将对任何评估提出异议，并寻求赔偿”。财政部上月发布的一项规定称，即使企业的冶炼厂建设占比超过 50%，铜精矿出口仍将继续征收 5%至 10%的关税。

近期，秘鲁铜产量意外增长导致全球铜市场供应压力增大，这一情况对国内铜的进出口表现以及汽车销售数据造成了负面影响。市场信心受到严重削弱，投资者对消费前景感到忧虑，开始抛售铜资产。尽管国内铜库存紧张，但夏季淡季的需求有限，导致现货升水持续下滑，对铜价形成打压。此外，下游贸易商的采购积极性持续低迷，明显抑制了铜价的上涨。秘鲁铜产量意外增长给全球铜市场带来了供应压力。秘鲁是全球重要的铜生产国之一，其铜产量的意外增长导致市场供应增加。这使得市场对于铜价格走势的预期下调，投资者开始担心铜的消费前景。同时，国内铜进出口表现疲软，汽车销售数据也不理想，进一步加剧了市场对铜需求的担忧。

外媒 8 月 10 日消息，**据相关知情人士说，Codelco 和英美资源集团(Anglo American Plc)正在探索协调两家公司在智利相邻铜矿开采活动的方案，以提高产量和生产率。**知情人士称，谈判的重点是使 Codelco 的 Andina 矿和英美资源集团的 Los Bronces 矿能够开采两家公司之间的高品位矿石，并在 Los Bronces 的工厂加工 Andina 矿。由于涉及私人信息，这些知情人士要求不具名。任何协议都将仅限于业务合作，而不是所有权的变更。国有的 Codelco 和总部位于伦敦的英美资源集团拒绝置评。这两个相邻的矿山位于圣地亚哥上方安第斯山脉的高处，长期以来一直在讨论共享基础设施和场地使用权，并已签署了一些地役权和可持续性协议。在洛斯布朗塞斯增加地下运营的漫长许可过程中，这些讨论被暂停，现在这个问题已经解决了。全球矿业公司都在建立合作伙伴关系，以降低成本和提高产量。在供应链中断、通胀和建筑瓶颈挥之不去的情况下，采矿和项目变得更加棘手和昂贵。今年 3 月，嘉能可公司(Glencore Plc)老板加里·内格尔(Gary Nagle)谈到了将相邻但属于不同公司的矿山合并的好处。在矿石质量下降、水资源限制以及环境和社会问题受到更严格审查的背景下，安迪纳和洛斯布朗塞斯达成协议的动机可能很高。对于 Codelco 来说，在该公司产量下滑、成本飙升之后，这也可能带来一些产量提升。Codelco 已经间接持有 Los Bronces 的股份。在 2012 年的一笔交易中，英美资源集团将其在拥有 Los Bronces 的 Sur 部门的持股比例降至 50.1%，而 Codelco 和三井的合资

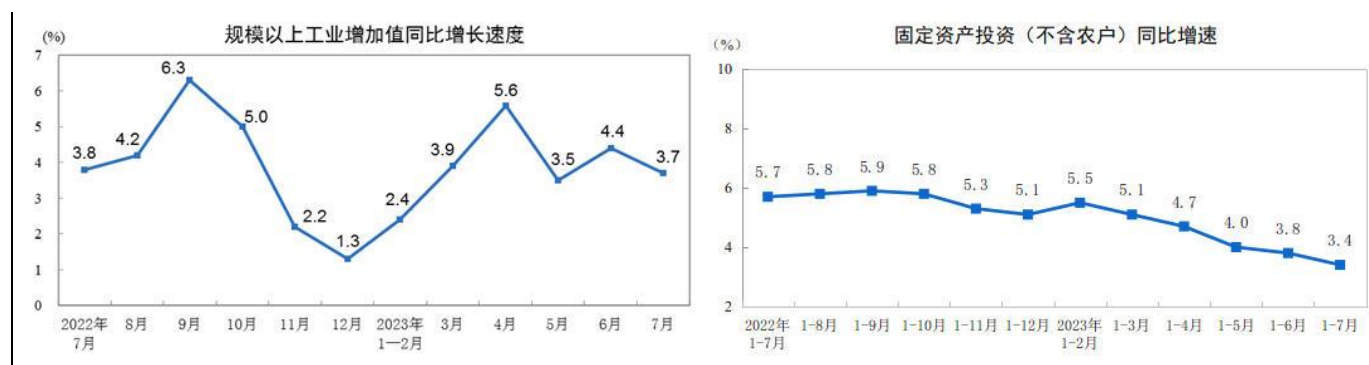
企业则收购了 29.5%。

以上各类消息和报道可以看出，近期南美国家的内部问题影响铜产量十分有限；但西方大型矿业资本正在加速开发和整合世界各地包括中南美在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；种种迹象表明未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价目前从 8700 美元/吨的小高点下滑至 8100 美元/吨上方震荡；国内期货盘面铜价目前再次回到 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、国内宏观经济数据欠佳影响铜需求，市场盼望稳增长措施落地

7 月 31 日国家统计局数据显示，中国 7 月官方制造业 PMI 49.3，预期 48.9，前值 49，制造业景气水平持续改善。中国 7 月官方非制造业 PMI 51.5，预期 53，前值 53.2，非制造业继续保持扩张；7 月综合 PMI 为 51.1，比上月下降 1.2 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营总体继续保持扩张。7 月 31 日国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费措施》的通知；《措施》要求，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势；发改委还要求，各地区不得新增汽车限购措施；增加戏剧节、音乐节、艺术节、动漫节、演唱会等大型活动供给；将符合条件的项目纳入地方政府专项债券支持范围；支持符合条件的消费基础设施发行 REITs。

图：中国规模以上工业增加值增长速度；中国固定资产投资（不含农户）变化情况；（2022.1-2023.7）



数据来源：国家统计局，冠通研究

国家统计局数据显示，2023 年 7 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，7 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.01%。1—7

月份，规模以上工业增加值同比增长 3.8%。分三大门类看，7 月份，采矿业增加值同比增长 1.3%，制造业增长 3.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.1%。分经济类型看，7 月份，国有控股企业增加值同比增长 3.4%；股份制企业增长 5.0%，外商及港澳台商投资企业下降 1.8%；私营企业增长 2.5%。整体看，工业增加值自 4 月份以来连续回落。1—7 月份，全国固定资产投资（不含农户）285898 亿元，同比增长 3.4%。其中，民间固定资产投资 149436 亿元，同比下降 0.5%。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.02%。

图：中国全国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；（2022.1-2023.7）



数据来源：国家统计局，冠通研究

1—7 月份，全国房地产开发投资 67717 亿元，同比下降 8.5%；其中，住宅投资 51485 亿元，下降 7.6%。1—7 月份，房地产开发企业房屋施工面积 799682 万平方米，同比下降 6.8%。其中，住宅施工面积 563026 万平方米，下降 7.1%。房屋新开工面积 56969 万平方米，下降 24.5%。其中，住宅新开工面积 41546 万平方米，下降 25.0%。房屋竣工面积 38405 万平方米，增长 20.5%。其中，住宅竣工面积 27954 万平方米，增长 20.8%。1—7 月份，商品房销售面积 66563 万平方米，同比下降 6.5%，其中住宅销售面积下降 4.3%。商品房销售额 70450 亿元，下降 1.5%，其中住宅销售额增长 0.7%。

本周二（8 月 15 日）为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，中国央行开展 4010 亿元一年期 MLF 操作，利率下调 15 个基点至 2.5%，此前为 2.65%。同时，中国央行今日进行 2040 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率调降为 1.80%，此前为 1.9%。

国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在近期新闻发布会上表示，在通胀持续、金融市场动荡、债务压力上升、地缘政治紧张等多重负面因素影响下，世界经济仍面临下行压力，国内经济恢复也面临需求不足，结构性矛盾与周期性问题交织等制约。付凌晖透露，近期，相关部门正积极谋划实施促进经济回升向好的储备政策，如引导市场利率下行，推进超大特大城市城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设等政策措施也在陆续出台。随着这些政策效果逐步显现，有助于推动

经济恢复向好。“还要看到，改革开放持续深入，全国统一大市场建设加快推进，促进民营经济发展壮大，推动外贸稳规模优结构等政策措施效果显现，有利于激发经济发展的内生动力。”付凌晖表示，综合来看，尽管面临压力和挑战，但经济持续恢复和支撑高质量发展的有利条件较多，下半年经济有望保持平稳运行，发展质量继续提高。

总体看国际国内铜价从8月初至8月中旬经历了明显的震荡下跌过程，除夏季高温造成部分铜产业减产停产外，国内国外实体经济均表现不佳是重要原因；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、明年年初有所好转，海外很有可能逐步结束高息状态，降息过程的启动将利好铜需求；但目前在外部市场依然不稳定甚至存在悲观情绪的情况下，目前的铜价高位震荡已经很不容易；较强的第三、第四季度预期目前尚未到来，铜价较为明显的上涨短期内发生的可能性很小。

四、7月新能源汽车产销明显增长、充电桩建设利好铜需求

据乘联会数据显示，2023年7月份，在去年同期高基数影响下，叠加传统车市淡季，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，环比同比均有所下滑。7月乘用车生产210.1万辆，同比下降2.6%，环比下降4.3%。由此可见，国六排放升级的老库存切换导致企业生产较为谨慎。7月乘用车市场零售达到177.5万辆，同比下降2.3%，环比下降6.3%。今年以来乘用车市场累计零售1,129.9万辆，同比增长1.9%。

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（2019.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

工业和信息化部发布数据显示，我国新能源汽车7月产销分别达到80.5万辆和78万辆，同比分别增长30.6%和31.6%，市场占有率达到32.7%。新能源汽车1-7月累计产量435.8万辆，同比增长

33.2%。国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖表示，“新能源相关产业发展向好，新能源汽车、光伏电池等产品较快增长，对上下游行业带动也在增强。”据付凌晖介绍，在新能源汽车出口增长的带动下，1-7月我国汽车出口同比增长118.5%。

8月10日“中国充电联盟”发布2023年7月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。公共充电基础设施运行情况方面，2023年7月比6月公共充电桩增加6.2万台，7月同比增长40.4%。截至2023年7月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩221.1万台，其中直流充电桩93.8万台、交流充电桩127.3万台。从2022年8月到2023年7月，月均新增公共充电桩约5.3万台。公共充电基础设施省、区、市运行情况方面，广东、浙江、江苏、上海、湖北、北京、山东、安徽、河南、福建TOP10地区建设的公共充电桩占比达71.3%。2023年7月全国充电总电量约32.5亿度，较上月增加2.9亿度，同比增长48.4%，环比增长9.9%。

从2022年8月到2023年7月，月均新增公共充电桩约5.3万台。这一数据的持续增长，显示了中国电动汽车充电基础设施建设的稳步推进。从数据上看，中国充电基础设施的建设正在快速增长。这一趋势预示着中国电动汽车市场的潜在发展空间正在进一步打开。随着充电设施的完善，电动汽车的普及和推广将得到有效支撑，对于推动中国能源结构调整、促进绿色出行具有重要意义。

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和汽车行业发展，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，新能源汽车和充电桩成为有前途的项目，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，这是铜价不会出现恶性大跌的基本保障。

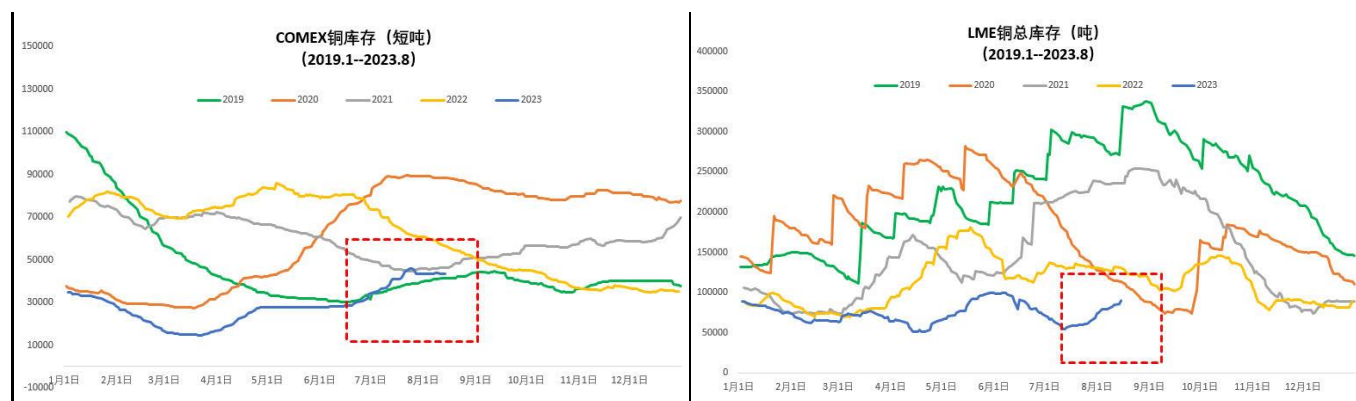
五、近期境外铜库存持续累库，境内铜库存低位小幅回升

截止8月15日，LME铜库存录得9.02万吨，较上一日增加4775吨，增加幅度为5.59%；最近一周，LME铜库存累计增加9850.00吨，增加幅度为12.27%；最近一个月，LME铜库存累计增加3.30万吨，增加幅度为57.67%。历史数据显示，自2020年8月17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11.90万吨，当前库存（9.02万吨）较均值减少32.00%。

截止8月15日，COMEX铜注册仓单30790短吨，非注册仓单12341短吨，合计43131短吨；上

周五（8月11日）COMEX铜期货成交量132,600手，上一交易日111,077手；空盘量为226,905手，上一交易日为222,415手。本周一（8月14日）COMEX铜期货成交量101,443手，上一交易日132,600手；空盘量为2290,052手，上一交易日为226,905手。

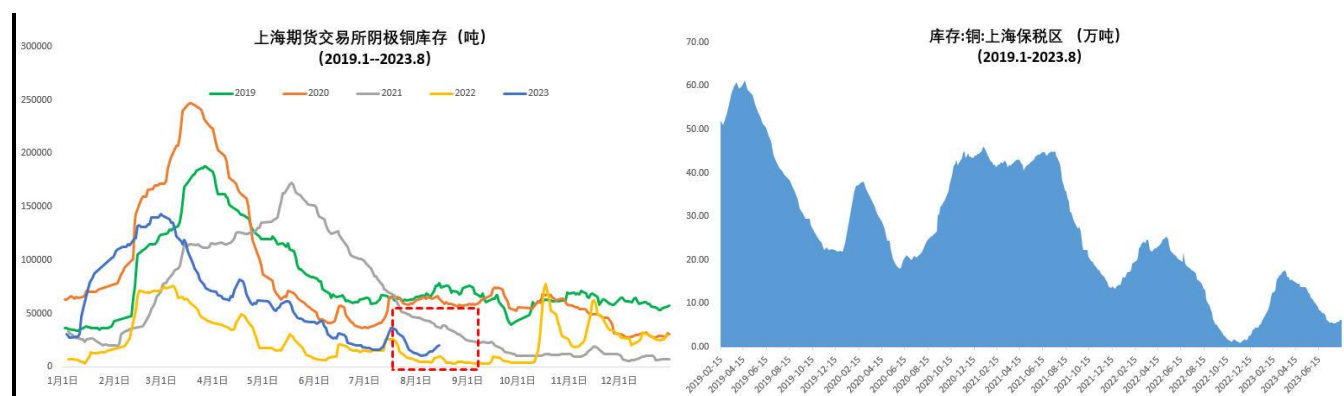
图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，进入7月以后，美国 COMEX 铜库存一直累库，最近铜库存趋于稳定；进入8月以后，伦敦 LME 铜库存一直在累库，但尚未超过上半年库存高点，海外铜库存进入累库，或说明海外实体经济的铜需求不佳。

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（2019.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

8月16日，上期所沪铜期货仓单录得20488吨，较上一交易日增加676吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加6224吨，增加幅度为43.63%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少15852吨，减少幅度为43.62%。

8月15日，上期所沪铜期货仓单录得19812吨，较上一交易日增加198吨；8月14日，上期所沪铜期货仓单录得19614吨，较上一交易日增加5200吨；上述数据清楚地说明上海期货交易所铜库

存只是最近几天在低位快速反弹，最近一个月整体来看，铜库存仍在下降。

据 SMM 调研，上周五（8 月 11 日）国内保税区铜库存环比（8 月 04 日）增长 0.62 万吨至 6.73 万吨。其中上海保税库环比增加 0.62 万吨至 5.74 万吨；广东保税周环比持平。上周国内保税库如期累库，前期国内炼厂出口至国内保税区货源绝大部分已经入库，少部分于本周入库。周内进口比价持续修复，对沪铜近月合约出现盈利空间，叠加 LME0—3Contango 月差优势，QP8 月美金铜仓单受市场青睐，刺激保税库出库量有所增长，预计下周换月交割后国内保税库将转而去库。

最近一周以来，国内铜库存，呈现小幅累库，但整体上国内铜库存仍在持续去库，库存的“探底震荡”对铜价形成了明显的支撑；但国内房地产、制造业实体经济的不温不火对铜价构成了负面影响。近期海外铜价和国内铜价一起小幅回落，回落幅度已经达到 5%左右，市场对美国经济放缓、甚至衰退的预期，似乎就是 COMEX 铜库存和 LME 铜库存明显累库的原因。在夏季高温、电力电网建设持续发力和全球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彻底结束、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；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。目前外盘铜价连续下滑震荡并保持在 8200 美元/吨附近，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国 8 月杰克逊霍尔央行年会的相关信息，美联储主席鲍威尔的发言将直接影响铜和整个大宗商品市场，不排除铜价短期震荡加剧，但铜价过分大涨或大跌的可能性都非常小。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 9 月和之后继续加息；
- 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，铜过剩提早出现。

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。