



冠通期货研究咨询部  
2023年08月23日

## 市场盼望政策转向，铜价保持坚挺

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen)

### 摘要

#### 摘要

铜：目前美国通胀/核心通胀顺利下降，市场预期7月加息已经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；本周美国杰克逊霍尔央行年会召开，市场预判美联储不会过于鹰派，甚至有可能暗示今年年底或明年初的降息可能；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；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。

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

风险点：

- 1、美联储为遏制通胀11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全球铜矿生产，铜过剩提早出现。

## 一、美国房地产行业持续出现疲软迹象，高息状态不良影响显现

上周二（8月15日）美国人口普查局公布的7月份零售销售额环比增长0.7%，达到6964亿美元，市场预期增0.4%，为六个月来最大增幅；除汽车外零售销售环比增加1.0%，预期0.4%；用于计算GDP的控制组零售销售（剔除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）环比增长1.0%，预期0.5%；此前美国银行报告显示，根据该行汇总的信用卡和借记卡数据，美国家庭的刷卡消费总额7月同比增长了0.1%，扭转了6月份的下降趋势，环比增长0.7%，这一数字也预示了7月零售销售的亮眼表现；零售销售约占全部消费支出的三分之一，通常被视为美国经济的风向标之一。有分析指出，7月强劲的增长速度或表明美国经济状况良好；但这可能会促使美联储保持高利率。

图：美国零售销售/核心零售销售；美国费城/达拉斯/堪萨斯联储制造业指数变化情况（2018.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国零售销售几乎一直处于下滑，最近的临时性反弹幅度非常有限，能否持续也让人生疑；美国各地方联储的制造业指数一直处于下滑，完全没有复苏迹象，但也显示了美联储1年多激进加息、冷却经济的成果。

上周二，美国全国住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行数据显示，8月该国建筑商信心指数大幅下降至50，为今年以来的首次下滑，并创下三个月最低水平，预期56，前值56；该数据在2020年底曾达到90；目前，美国按揭贷款利率稳定在7%以上，本周一达到7.24%，高按揭贷款利率令潜在买家望而却步，这削弱了住宅建筑市场的复苏动能。

上周三（8月16日）美国商务部公布7月份新屋开工数增至折合年率145.2万套，市场预期145万套；7月份新屋开工数增长3.9%，预期增长0.3%，6月份为下降11.7%；7月营建许可增加至144.2万套，市场预估为146.3万套；7月营建许可增长0.1%，预期增长1.6%，前值下降3.7%；上周三据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%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为12%；到11月维持利率不变的概率为60.7%，累计加息25个基点的概率为35.6%，

累计加息 50 个基点的概率为 3.7%。

上周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。届时政府每年的利息支出就将达到约 2 万亿美元。而今年个人所得税只会带来 2.5 万亿美元的收入；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。

上周三（8 月 16 日）公布美联储会议纪要显示，最近一次美联储会议上，联储决策者警告通胀还有较高的上行风险，可能迫使他们进一步加息。不过，联储工作人员对经济的评估更为乐观，不再预计今年会发生衰退。此外，同 6 月会议一样，尽管 7 月的最近一次美联储会议投票结果一致，会议纪要仍暴露了决策层对加息的分歧，显示有少数官员并不赞成加息。媒体评论称，相比 6 月本次会议纪要更鹰派。纪要中鸽派倾向语句数量大致保持不变，鹰派的语句为今年 1 月以来最多；纪要显示，大多数决策者仍认为通胀有重大的上行风险，可能需进一步加息；多人认为即使降息时也未必停止缩表；几乎所有决策者认为 7 月适合加息 25 个基点，两人支持保持利率不变。

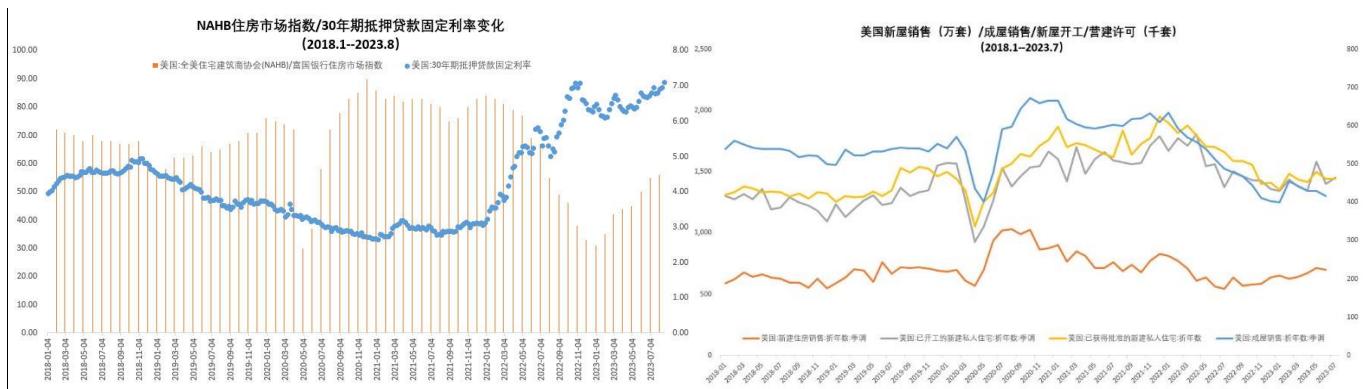
上周四，美国汽车行业研究公司 Cox Automotive 公布了 8 月前 15 天的新数据，全美二手车批发价格环比增长了 0.1%，这是四个月来的首次增长；但与 2022 年 8 月全月相比，该数据下跌了 7.8%；这被市场认为是通胀可能粘滞的迹象。有分析认为，夏末二手车的供应紧张可能正在推动通胀再度加强的趋势。上周四公布的美国谘商会 7 月领先指标月率 -0.4，符合预期；这是美国 7 月谘商会领先指标连续第 16 个月下降；7 月新订单疲弱、利率高企、消费者对商业环境乐观情绪下降，以及制造业工作时间减少都推动领先指标月率下降；这继续表明未来几个月经济活动可能会减速，美国谘商会目前预测，2023Q4 至 2024Q1 期间，美国经济将出现短暂而轻微的衰退。

摩根士丹利定量研究全球主管 Vishwanath Tirupattur 近期发表研报警告称，虽然迄今为止被降级的银行债务总额相对较小、约为 100 亿美元，但穆迪将 6 家更大型银行列入可能降级的观察名单，还将额外 11 家银行的前景从稳定下调至负面：“这说明，面临降级前景的银行债务规模要高得多——远远超过 1000 亿美元。”旧金山联储的论文显示，在 2022 年货币紧缩周期中，所持证券市值损失较大的银行向企业提供的信贷较少。鉴于过去 18 个月固收市场的经验，将这种按市值计算（mark-to-market）的损失影响扩大到小型银行将加剧信贷形成的潜在挑战；今年 FOMC 票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡里便警告称，“今年早些时候爆发的银行业危机可能尚未结束”，而且对资产超过 1000 亿美元银行的更严格资本要求“根本不够”；他指出，银行业目前情况似乎稳定下来，但风险在于，

如果通胀没有得到完全控制，美联储将不得不继续加息，可能会令小型银行（所持证券）面临更多损失，年初的行业压力将再度爆发。

8月17日，美国住房金融机构房地美（Freddie Mac）公布最新数据显示，美国30年期固定抵押贷款平均利率升至7.09%，为2002年4月以来最高水平，高于一周前的6.96%，已连续四周攀升，而一年前的数据仅为5.13%；分析指出，30年期房贷利率走高，主要受美国十年期国债收益率上升影响，美国房地产经纪人协会首席经济学家Lawrence Yun接受媒体采访时表示，现在正处在这30年期抵押贷款利率的关键阶段，如果三十年期抵押贷款利率突破7.2%，那么很可能会达到8%；根据Black Knight Inc数据，美联储连续加息导致潜在买家的购买力不断缩水，再加上库存供应不足，房价被不断推高，市场交易量接连下滑。美国的住房可负担性已经跌至1984年以来的最低点。

图：美国NAHB住房市场指数/30年期抵押贷款利率变化；美国新屋开工/营建许可变化情况；(2018.1-2023.8)



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出近期美国购房抵押贷利率持续在高位震荡，没有明显下滑；而新屋开工/营建许可持续走低或连续低位徘徊，显示高利率环境对房地产行业的抑制状况。

本周二（8月22日）根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国7月成屋销售再度下滑且不及预期，创2010年以来7月同期的最低。更高的利率和供应紧张，是成屋销售继续低迷的原因，7月成屋供应量跌至24年同期低点。美国7月成屋销售总数年化407万户，不及预期的415万户，6月前值为416万户。7月份房屋销售速度为2010年7月同期以来最慢。美国7月成屋销售总数环比下降2.2%，不及预期的下降0.2%，6月前值为下降3.3%。7月成屋销售同比下降16.6%。

高盛经济团队新近报告警告，因为美国国会至今还未就始于今年10月的新财年年度支出议案达成共识，联邦政府目前更有可能今年晚些时候暂时停摆；高盛首席美国政治经济学家Alec Phillips在报告中预计，若在9月30日、即本财年最后一日，美国联邦政府因预算拨款告罄而关门，美国经济将短期内受创，而后反弹；高盛估算，联邦政府关门期间，每周对美国GDP增速的打击可能都有

0.2个百分点，关门结束后的一个季度，GDP将抹平这些降幅；若长期关门，美联储11月更有可能推迟加息。本周一数十名保守派众议员提出政府减支等新要求，评论称可能导致9月30日本财年结束后政府关门。

本周一（8月21日）全美独立企业联盟(NFIB)在7月份进行的调查发现，在经济方面，52%的小企业主认为经济已经陷入衰退，低于4月调查时的55%；尽管整个经济出现了广泛的强劲迹象，而且越来越多的证据表明，经济可能会避免预期已久的衰退，但小企业主们还是认为经济已经陷入衰退。

一年一度的杰克逊霍尔（Jackson Hole）全球央行年会将于本周四至本周六（8月24-26日）重磅来袭；美联储主席鲍威尔以及全球各地的央行行长将齐聚大提顿山脉，讨论经济前景，本次会议的焦点无疑落在“美联储9月政策会议上将采取何种行动”，以及“长期通胀基准线是否会更高”等两方面的讨论上；值得一提的是，每一任美联储主席都会在杰克逊霍尔发表讲话，并经常借此机会确定新的信息或制定新的政策框架。这赋予了美联储主席讲话超乎寻常的重要性，今年的会议主题是“全球经济的结构性转变”；今年杰克逊霍尔会议的全球主题表明，大部分讨论，甚至鲍威尔的讲话，都将集中在长期内通胀率上升方面。此外，美联储主席鲍威尔将在会议开幕时发表讲话，市场肯定会从中寻找美联储在9月以及2023年剩余会议上可能采取何种行动的暗示；上周三公布的美联储7月份会议纪要显示，美联储FOMC委员会的“大多数与会者”认为通胀有大幅上行的风险；美联储官员也开始考虑当前通胀周期结束后的经济前景，疫情后全球经济的系统性变化可能会在未来数年内持续存在，通胀率可能会比过去更高。美国推动供应链重新定位和全球经济脱钩很可能会产生持久的通胀影响，而移民减少加上人口老龄化，可能会对美国劳动力供应造成长期拖累。鉴于这些以及其他政治和经济发展，人们担心美联储可能越来越难以将利率拉回到疫情前的水平。**本周二据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84.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为15.5%；到11月维持利率不变的概率为56.4%，累计加息25个基点的概率为38.4%，累计加息50个基点的概率为5.1%。**

整体看，尽管最近几个月美国CPI/PPI/PCE物价指数确实明显下滑，正在接近美联储“2%附近”的理想水平，代价却是房地产、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；在发达市场、特别是美国市场面临经济衰退担忧的情况下，市场预期美联储逐步开始降息的看法越来越多；国内宏观经济复苏同样不及预期；铜价稳定上升似乎难度很大；铜价在一定的基础上反复震荡，人民币铜价甚至再度逼近小前高，连续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

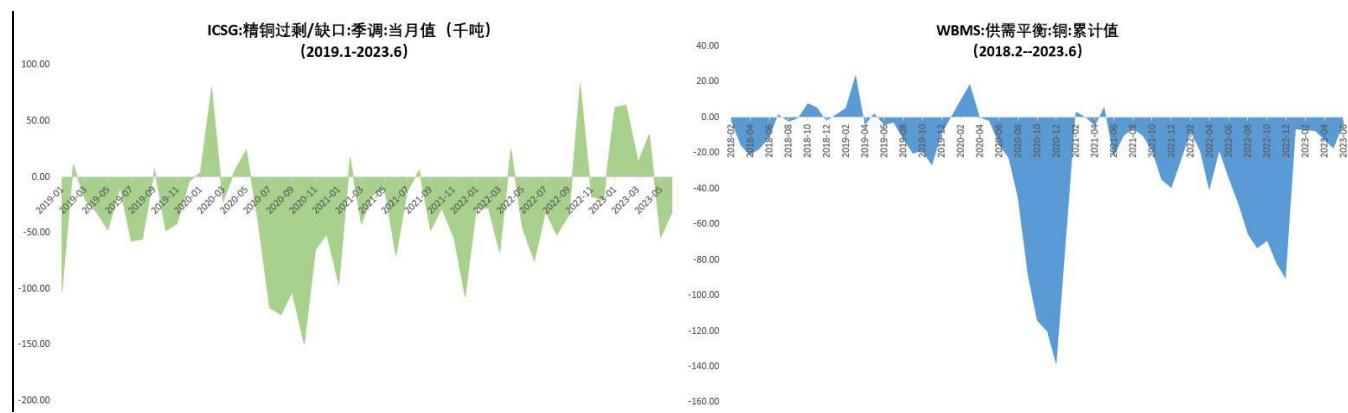
据 Bloomberg News 消息，自由港麦克莫兰公司(Freeport-McMoRan)上周五(8月18日)表示，该公司正在调查一起网络攻击事件，迄今为止该事件对生产的影响有限。总部位于凤凰城的自由港在一份声明中说，这一事件正在影响信息系统，如果攻击持续下去，未来的运营可能会受到影响。该公司正在采取措施解决这一问题。

### (二) 现有铜矿山增产(恢复生产)的消息

智利矿业公司 Antofagasta 是全球主要的铜生产商之一，该公司上周四(8月17日)宣布，其2023年上半年的铜产量为29.55万吨，比去年同期增长了10%，主要反映了 Los Pelambres 铜矿的产量增加了23.9%。该公司2023年上半年的黄金产量为86,200盎司，比2022年同期增长16.8%，主要原因是 Centinela 的品位和回收率更高。该公司2023年上半年的收入为28.9亿美元，比2022年同期增长14.3%，主要原因是铜和副产品销量增加，副产品价格上涨。

近年来，随着各国对关键矿产越来越重视，海底采矿正受到越来越多的关注。挪威石油和能源部提议向深海采矿开放的海域面积达2.9万平方公里(12.7万平方英里)，面积几乎相当于德国。负责管理石油资源的政府机构挪威石油局(NPD)一项研究发现，该地区蕴藏着大量的矿物，如镁、钴、铜、镍和稀土金属。调查人员在海山的锰结壳上发现了这些矿物。

图：ICSG 全球精铜过剩/缺口变化情况；WBMS 全球精铜供需平衡变化情况；(2018.1-2023.6)



数据来源：WIND，冠通研究

8月22日国际铜研究小组(ICSG)在其最新月度报告中称，2023年6月全球精炼铜市场供应短缺90000吨，5月修正后为供应短缺58000吨。2023年1—6月，全球精炼铜市场供应过剩213000

吨，而去年同期为供应短缺 196000 吨。6 月份全球精炼铜产量为 225 万吨，消费量为 234 万吨。经中国保税仓库库存变动调整后，6 月全球精炼铜短缺 12 万吨，5 月为短缺 10 万吨。

外电 8 月 18 日消息，世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023 年 6 月，全球精炼铜产量为 227.51 万吨，消费量为 230.72 万吨，供应短缺 3.21 万吨。2023 年 1-6 月，全球精炼铜产量为 1349.25 万吨，消费量为 1338.21 万吨，供应过剩 11.04 万吨。

从 ICSG 和 WBMS 的数据可看出，整体看上半年，全球铜原材料是过剩的，但个别月份又短缺严重，整体供需平衡十分矛盾，短期看，6 月份都是供应短缺的，这似乎可以解释近期的铜价反弹。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的报道非常有限，前一阶段南美智利、秘鲁缺水、原住民堵路闹事的政治风波已经不见踪影，这集中说明这些国家迫切需要出口铜来获得财政收入，在美国加息、美元回流的压力之下，这非常清晰；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/吨附近，目前又反弹至 8400 美元/吨附近震荡；国内期货盘面铜价目前再次反弹至 69000 元/吨附近震荡，显示国内铜需求是旺盛的，支撑了人民币铜价反弹；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，但目前国内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、国内稳增长措施连续落地，政策效果正在显现

国务院总理李强 8 月 16 日主持召开国务院第二次全体会议，深入贯彻习近平总书记关于当前经济形势和经济工作的重要讲话精神，全面落实党中央决策部署，对做好下一步工作进行再部署、再推进。他强调，要切实把思想和行动统一到党中央的科学判断和决策部署上来，坚持稳中求进工作总基调，坚定信心、保持定力、攻坚克难，精准有力实施宏观调控，强化各类政策协调配合，确保完成全年目标任务，扎实推动高质量发展。

李强强调，要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费、促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备。要着力构建现代化产业体系，加快用新技术新业态改造提升传统产业，大力推进战略性新兴产业集群发展，全面加快制造业数字化转型步伐。要着力深化改革扩大开放，深入实施新一轮国企改革深化提升行动，优化民营企业发展环境，推动外贸稳规模优结构，更大力度吸引和利用外资。要着力促进区域城乡协调发展，深化落实主体功能区战略，深入

**实施新型城镇化战略和乡村振兴战略，巩固拓展脱贫攻坚成果。**要着力防范化解重大风险，有力有序推进重点领域实质性化险。要着力保障和改善民生，加大困难群众社会救助兜底保障力度，多渠道促进就业增收。要着力强化防灾减灾救灾和安全生产监管，切实做好灾后恢复工作，深入开展安全生产风险隐患排查整治，最大限度保障人民群众生命财产安全。

8月22日，国家统计局发布2022年经济发展新动能指数。为动态监测我国经济发展新动能变动情况，国家统计局统计科学研究所基于《新产业新业态新模式统计监测制度》和经济发展新动能统计指标体系，采用定基指数方法测算了2022年我国经济发展新动能指数，并修订了历史指数数据。结果显示，2022年我国经济发展新动能指数（以2014年为100）为766.8，比上年增长28.4%。2022年，各项分类指数与上年相比均有提升，其中，数字经济指数增长最快，对总指数增长的贡献最大。

一、数字经济指数。2022年，数字经济指数为2739.0，比上年增长39.6%，对总指数增长的贡献率为91.6%。

二、创新驱动指数。2022年，创新驱动指数为336.3，比上年增长15.5%，对总指数增长的贡献率为5.3%。

三、经济活力指数。2022年，经济活力指数为402.6，比上年增长3.5%，对总指数增长的贡献率为1.6%。

四、知识能力指数。2022年，知识能力指数为193.4，比上年增长5.9%，对总指数增长的贡献率为1.3%。

五、转型升级指数。2022年，转型升级指数为162.8，比上年增长1.2%，对总指数增长的贡献率为0.2%。

8月17日，央行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》，报告提及，要“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险”：下一阶段，人民银行、外汇局将坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，以保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，发挥以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度优势，综合施策、稳定预期，用好各项调控储备工具，调节外汇市场供求，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。在央行发布报告后，澳新银行驻新加坡亚洲研究主管Khoon Goh对彭博表示，中国央行近日的一系列行动表明决策者准备划出一条界线，阻止人民币进一步下跌。

8月18日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。中国人民银行党委书记、行长潘功胜，金融监管总局党委委员、副局长肖远企，中国证监会党委委员、副主席李超出席会议并讲话，部分金融机构主要负责同志介绍工作情况。

会议认为，今年以来，金融部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，持续支持实体经济恢复发展和回升向好。今年1-7月，新增人民币贷款16.1万亿元，同比多增1.67万亿元，广义货币供应量（M2）、社会融资规模、人民币贷款余额保持较快增长。社会融资成本继续下降，1-7月企业贷款利率为3.94%，同比下降0.35个百分点。信贷结构持续优化，普惠小微贷款、绿色贷款、制造业中长期贷款增速均高于各项贷款增速，金融支持重点领域和薄弱环节取得显著成效。

会议指出，我国经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。金融部门要认真学习领会中央政治局会议精神，继续落实好稳健货币政策精准有力的要求，用好政策空间、找准发力方向，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解。

会议强调，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。主要金融机构要主动担当作为，加大贷款投放力度，国有大行要继续发挥支柱作用。要注重保持好贷款平稳增长的节奏，适当引导平缓信贷波动，增强金融支持实体经济力度的稳定性。要注意挖掘新的信贷增长点，大力支持中小微企业、绿色发展、科技创新、制造业等重点领域，积极推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。调整优化房地产信贷政策。要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。

本周一（8月21日）中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023年8月21日贷款市场报价利率（LPR）为：一年期LPR为3.45%，较前值3.55%下降10个基点，但高于预期的3.40%；五年期LPR为4.2%持平前值，但高于预期的4.05%。这是2023年以来LPR的第二次下调，此前，LPR在连续9个月按兵不动后，于6月下调10个基点。

8月22日，国家主席习近平向金砖国家工商论坛闭幕式发表致辞时指出，以金砖国家为代表的新兴市场国家和发展中国家群体性崛起，正在从根本上改变世界版图。无论有多少阻力，金砖国家这支积极、稳定、向善的力量都将蓬勃发展。我们将不断深化金砖战略伙伴关系，拓展“金砖+”模式，积极推进扩员进程，深化同其他新兴市场国家和发展中国家团结合作，推进世界多极化和国际关系民主化，推动国际秩序朝着更加公正合理的方向发展。20多个国家正在叩响金砖的大门，中方真诚欢迎大家加入金砖合作机制！

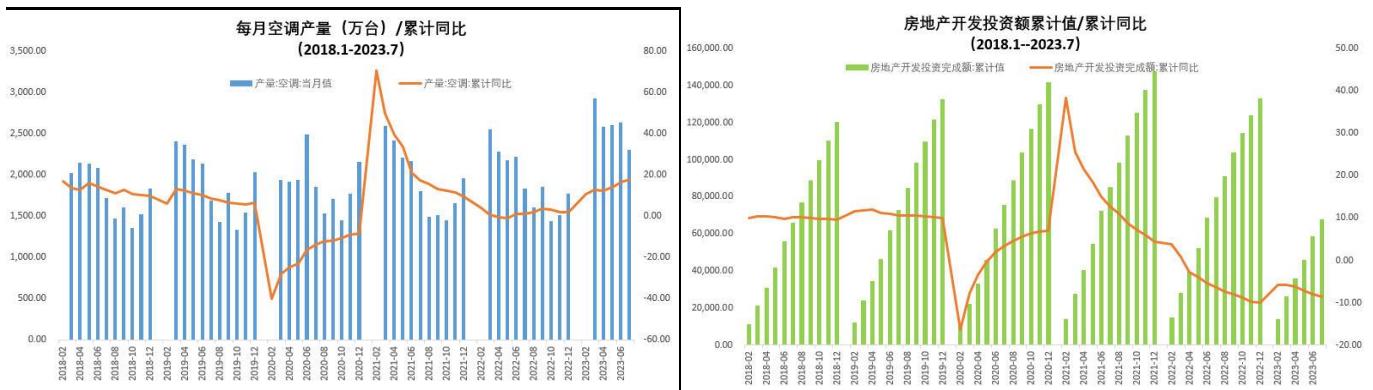
习近平指出，当前，世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开，人类社会走到了关键当口。是坚持合作与融合，还是走向分裂与对抗？是携手维护和平稳定，还是滑向“新冷战”的深渊？是在开放包容中走向繁荣，还是在霸道霸凌中陷入萧条？是在交流与互鉴中增进互信，还是让傲慢与偏见蒙蔽良知？历史的钟摆朝向何方，取决于我们的抉择。

总体看国际国内铜价目前比较坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系，特别是刺激房地产市场的政策和降息降准的金融政策。受美国仍在利率峰值附近且还将维持利率峰值一段时间，人民币汇率仍将承压，海外制造业仍将维持一段时间的低迷，铜价仍将处于一种“上有顶、下有底”的区间震荡，但震荡的幅度和节奏需要引起足够的关注和警惕。

## 四、7月、8月空调产销大幅增长，利好铜管等下游需求

据产业在线监测显示，2023年7月家用空调生产1645.3万台，同比增长32.0%，销售1660.9万台，同比增长22.9%，其中内销出货1175.5万台，同比增长27.6%，出口出货485.5万台，同比增长12.9%。工业库存1779.7万台，同比增长2.4%。随着7月进入全球有史以来的高温天气，内外销出货均实现了较高的增长。内销市场：从5月下旬高温天气出现以来市场进入旺季，6月酷热天气和618促销又进一步激发了销售火爆的局面，7月前期各企业仍然保持着较高期待积极备货，但是随着台风暴雨等恶劣天气的突袭，旺季行情急转而下，部分区域终端市场出现断崖式下滑，传递到上游生产端口，有不少小规模生产企业不得已临时调整生产节奏。主流企业也有小幅下调，但总体大盘依然高涨，2023冷年的最后一月最终以产销高增收官。随着市场需求快速进入淡季，由大幅度扩能和酷热天气支撑起来高位增长目前看来难以长时间持续，目前看在生产的惯性下，内销生产还能持续1-2个月的高位。

图：国内每月空调产量/累计同比；国内房地产开发投资累计值/累计同比变化情况（2018.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

2023上半年已经落下帷幕，在需求刚性提升、高温天气等因素的影响下，2023年上半年空调市场交出了一份满意答卷。根据奥维云网（AVC）最新推总数据，2023H1中国空调市场全渠道零售量达到3726.5万台，同比增长18.8%；零售额达到1301.6亿元，同比增长19.5%。此外，根据公共媒体数据，截止发稿日，已有超20家家电上市公司公布2023年上半年业绩预告，超8成实现净利润增

长。

奥维云网 (AVC) 最新排产数据显示, 8 月份空调企业总排产 1123 万台, 其中内销排产 809 万台, 同比增长 -1.0%, 出口排产 314 万台, 同比增长 2.3%。

上半年国内房地产市场表现不佳, 一定程度上拖了空调产销的后腿, 因为新房卖的多, 需要安装的空调也越多。国家统计局 8 月 15 日数据显示, 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%。

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各类家电行业发展, 汽车、空调、冰箱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/绿色家电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。

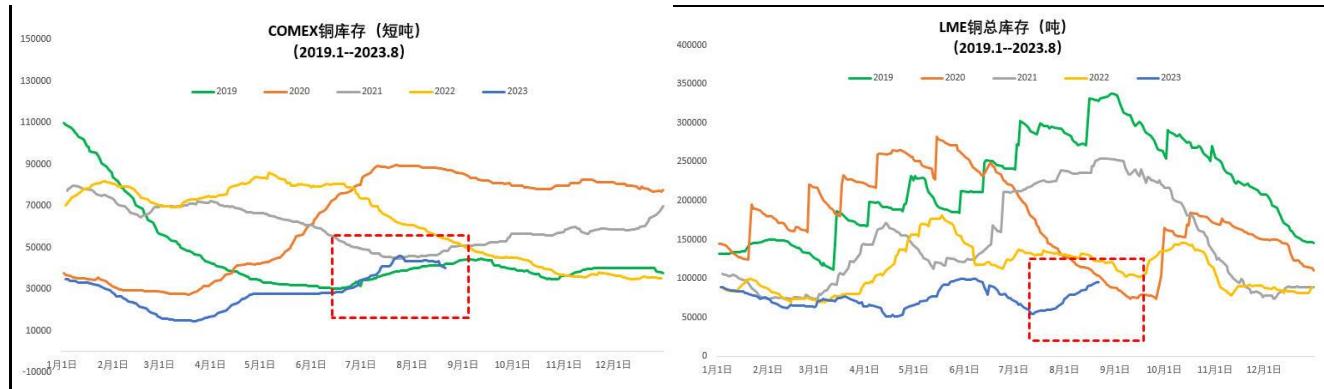
## 五、近期境外铜库存持续累库, 境内铜库存低位徘徊

本月迄今 COMEX 期铜近期合约下跌 7.07%, 今年迄今下跌 2.46%, 周一收盘价格比去年同期上涨 1.13%, 但是比 2022 年 3 月创出的历史峰值低了 24.69%。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。

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, 投机基金在美国期铜市场连续第二周净抛售, 累计净卖出近 4 万手。截至 8 月 15 日, 投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净空单 18,127 手, 比前一周提高 14,732 手。作为对比, 上一周净卖出 24,098 手。本周一, COMEX 铜期货成交量 88,889 手, 上一交易日 74,440 手; 空盘量为 218,314 手, 上一交易日为 221,808 手。

8月23日，LME铜库存录得9.54万吨，与上一日持平；最近一周，LME铜库存累计增加4550.00吨，增加幅度为5.01%；最近一个月，LME铜库存累计增加3.52万吨，增加幅度为58.45%。历史数据显示，自2020年8月24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11.89万吨，当前库存（9.54万吨）较均值减少24.58%。

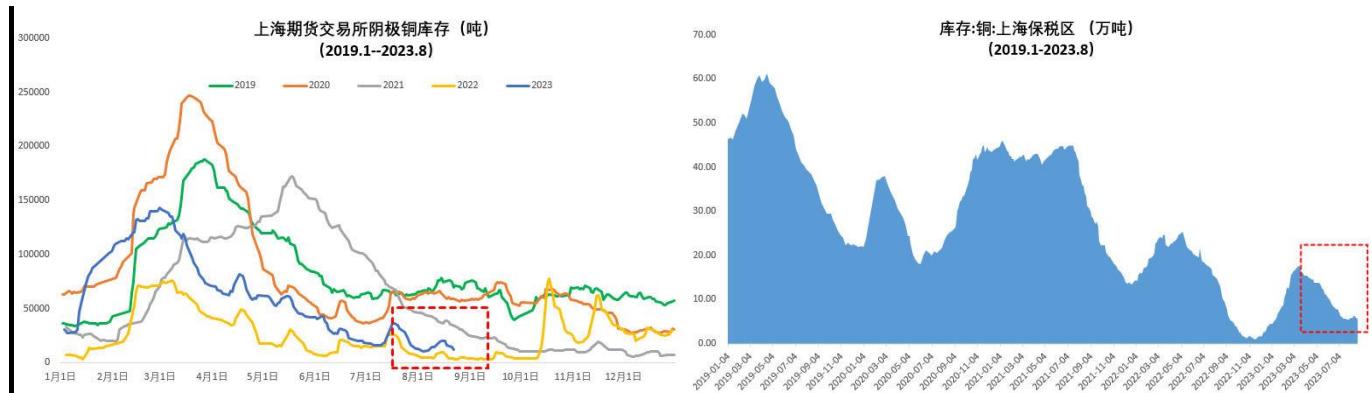
图：美国COMEX交易所铜库存情况和伦敦LME铜库存变化情况（2019.1-2023.8）



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23日，上期所沪铜期货仓单录得11861吨，较上一交易日减少325吨；最近一周，沪铜期货仓单累计减少8627吨，减少幅度为42.11%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少16123吨，减少幅度为57.62%。8月18日当周，沪铜主力合约下跌0.29%，成交量39.4万手，较上周减少2.2万手，持仓量14.9万手，较上周减少1.8万手。由于新扩建项目落地早于市场预期，精炼铜产量有望增加，

不排除铜价短期承压。

保税区库存方面，上周到港货源减少，导致清关量下降，上海保税区库存下降，数据库存略降至3.52万吨左右。上周，保税区周度清关量增加，有3.46万吨，保税区清关占比增加。分细项来看，清关品牌主要为：国产、智利、非洲等。广东保税区略降至0.9万吨。上周，到港船货数量表现稳定，船货量在2.45万吨附近。另外，国内炼厂持续出口至保税区量为6.21千吨，周度出口量为零，关注炼厂出口操作，预计7-8月出口量较预期多。

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反弹，这和前一阶段的小幅回落完美对应，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，铜价大跌的可能性非常小，但大涨的可能性同样也有限。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。目前外盘铜价连续震荡反弹并再次触及8400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11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。