

冠通期货研究咨询部

2023 年 09 月 06 日

中美 PMI 数据不佳，铜价窄幅震荡

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；美国 8 月非农表现尚可但已经显示出经济的明显降温；美联储内部对控制通胀依然有较多鹰派声音，华尔街机构认为美国经济进入衰退的概率在下降；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；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。

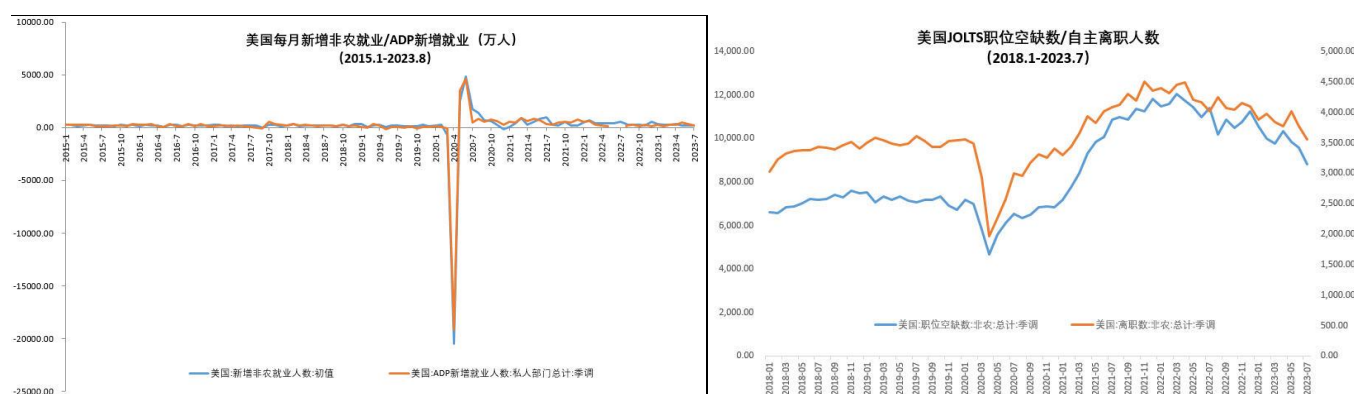
风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 11 月继续加息；
- 2、美国和欧元区的高息状态引发严重经济衰退，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 8 月非农及制造业 PMI 数据表现不佳

上周三（8 月 30 日）美国 ADP 就业报告显示，8 月美国私营部门就业人数经季节性调整后增加了 17.7 万人，预期 19.5 万人，远低于 7 月上修后的 37.1 万人的增幅，创五个月来最小增幅；8 月份就业人员的工资同比增长 5.9%，是 2021 年 10 月以来最慢增速，对换工作的人来说，工资增长放缓至 9.5%；全美各州首次出现工资增长全线放缓的情况；数据显示，8 月就业增长明显放缓，主要受到休闲和酒店业的推动。在经过数月的强劲招聘后，休闲和酒店业就业人数在 8 月份降至 3 万个，7 月休闲和酒店业就业人数为 20.1 万个；ADP 首席经济学家 Nela Richardson 表示，8 月的数据与疫情前创造就业岗位的速度一致，随着疫情对经济的影响逐渐消退，薪资和就业朝着更可持续的增长发展。

图：美国每月新增非农就业/ADP 新增非农就业；美国 JOLTS 职位空缺/自主离职变化情况 (2018.1-2023.8)



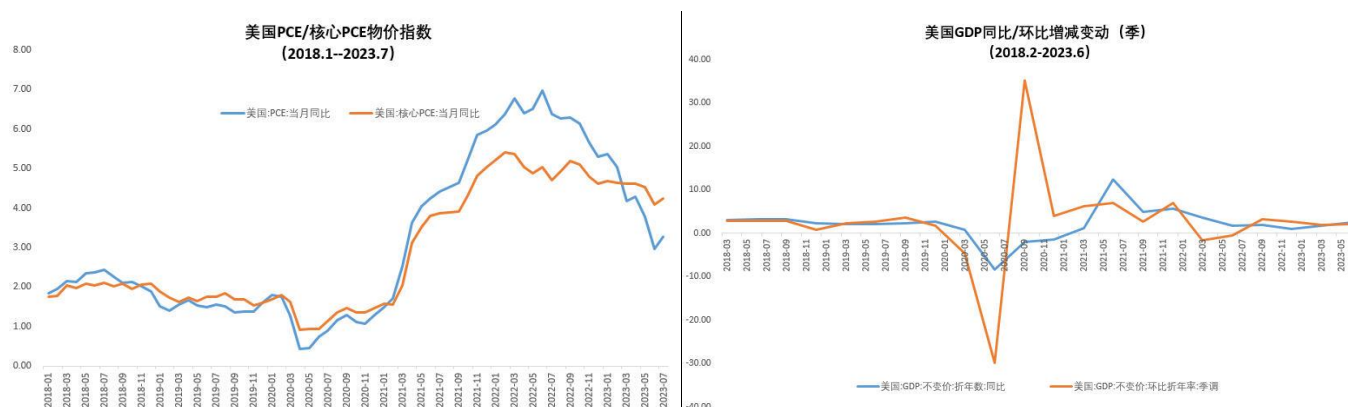
数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国最近几个月以来非农/ADP 就业数据一直处于下滑，已经没有了 2021 和 2022 年动辄一个月 30-50 万人的非农就业，已经回到了疫情前；同时 JOLTS 职位空缺也呈现明显的下跌趋势，可以视为美联储通过加息冷却经济的成果。

上周二美国劳工部报告显示，美国 7 月 JOLTS 职位空缺 882.7 万人，为 2021 年 3 月以来首次跌破 900 万大关，预期 945 万人，6 月前值从 958.2 万人大幅下修至 917 万人；美国 7 月份职位空缺跌幅超过预期，跌至两年多低点，意味着劳动力市场变得更为平衡，这将有助于抑制通胀上行压力。上周三，美国商务部公布的美国二季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比修正值为 1.7%，预期 1.8%；美联储最为关注的通胀指标——剔除食品和能源价格后的核心 PCE 物价指数年化季环比修正值为 3.7%，预期 3.8%，创两年来最低增速；商务部数据显示二季度美国个人可支配收入增长了 2845 亿美元，增幅为 5.9%；实际个人可支配收入增长 3.3%，上调了 0.8%；二季度美国个人储蓄为 8923 亿美元，较初值上调 227 亿美元。二季度个人储蓄率（个人储蓄占个人可支配收入的百分比）为 4.5%，上修 0.1%；数据显示二季度美国个人收入相比 7 月底的估计值出现了下修，同时储蓄率出现上修，显示美国经济

增长的关键动能——消费，正逐渐失速。

图：美国 PCE/核心 PCE 物价指数；美国季度 GDP 同比/环比变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

美联储非常关心的 PCE/核心 PCE 物价指数成功下降，但付出的代价是非农数据中的失业率数据出现明显的上升倾向，同时季度 GDP 同比环比均出现下行。

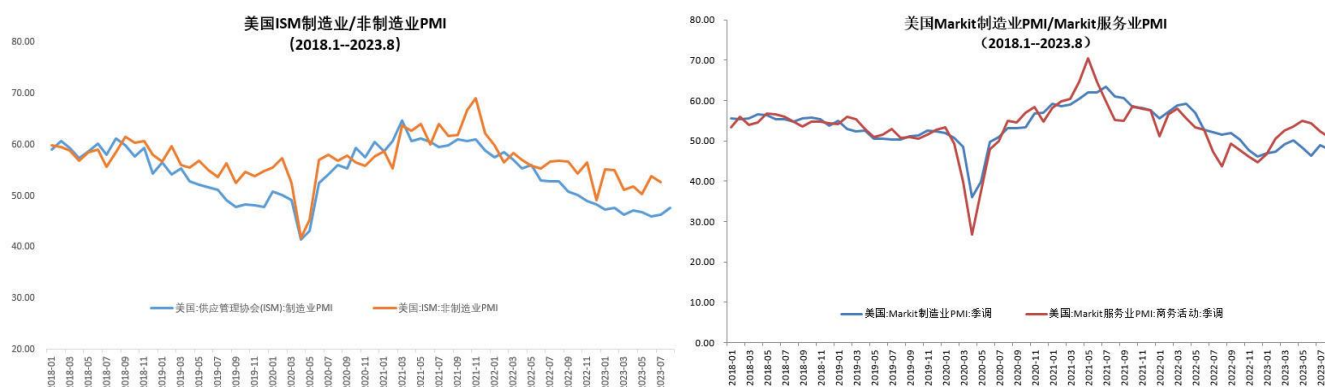
上周三，美国商务部公布了二季度美国 GDP（国内生产总值）的修正值显示，**美国二季度经季节和通胀调整后的实际 GDP 季环比从初值的 2.4%修正为 2.1%，低于预期的 2.4%。**这等于该数据被意外下修，市场原本预计修正值不会做出调整；这一修正反映了对库存投资以及企业设备和知识产权产品投资支出的下调。其中，私人库存下调了 0.09%，与最初估计的 0.14%相比，这是一个很大的波动；净出口也被下修，其中出口从-1.28%上修至-1.26%，而进口从 1.16%下修至 1.04%；政府支出则从 0.45%上修至 0.58%；有分析指出，在下修了就业、JOLTS、新屋销售、新屋开工和许可以及工业生产数据之后，政府又对二季度的 GDP 数据进行了下修。下个月，随着经济中更多“收缩”显现，企业投资将被修正得更低。

上周四（8 月 31 日）美国商务部最新数据显示，**美国 7 月 PCE（个人消费支出）物价指数同比从 6 月的 3%反弹至 3.3%，符合预期，创 2022 年 6 月以来最大同比增幅；**环比增长 0.2%，与预期和前值持平；**美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增速从 6 月的 4.1%略上升至 4.2%，符合预期；**环比增长 0.2%，也与预期和前值持平，这是核心 PCE 物价指数连续第二个月环比增长 0.2%——符合通胀逐步降温的趋势，原因是要实现 2%的通胀目标，通胀月环比应为 0.2%；更受关注的是美联储对不含住房的服务业通胀的看法，7 月份服务业通胀环比增长 0.4%，为年初以来最大环比涨幅；而商品通胀环比下降 0.3%，为自 2022 年以来最大的环比下降。

上周四，拜登政府正式要求美国国会提供短期融资方案，以避免 10 月 1 日美国联邦政府关门，但这引发了与众议院共和党人在支出问题上的激烈斗争；拜登政府概述了临时增加支出的计划，它认

为这是在 12 月中旬之前采取的权宜之计。其中包括 18.5 亿美元用于应对移民激增，这势必将引起共和党的反对。该计划还包括为妇女、婴儿和儿童营养计划提供 14 亿美元，白宫表示该计划面临无法满足所有符合条件的申请者的需求。拜登还寻求 400 亿美元的紧急支出，作为权宜之计的一部分。其中包括 120 亿美元用于救灾援助，以及国防支出。即使白宫提出的是临时为政府提供资金的权宜之计，白宫也面临共和党的反对；尽管在今年春季美国两党在最后一刻打破了债务僵局，但现在拜登政府面临可能一个月后关门的窘境。

图：美国 ISM 制造业/非制造业 PMI 指数；美国 Markit 制造业/非制造业 PMI 变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上周五（9月1日）ISM公布的数据显示，美国8月ISM制造业指数（PMI）上升至47.6，预期47，前值46.4；数据创六个月新高，虽然仍位于萎缩区间，且为连续10个月萎缩，但数据表明制造业在疲软的水平趋于稳定，萎靡状况不再恶化；重要分项指数方面：新订单指数46.8，7月前值47.3；新出口订单小幅攀升0.3个点至46.5；生产指数为50，表明停滞不前，不过创下三个月新高；物价支付指数48.4，预期44，这是成本价格连续第四个月下降，但8月份的降幅放缓；就业指数48.5，前值44.4，仍位于收缩区间，数据表明制造业的普遍疲软迫使工厂减员，不过减员速度在放缓。供应商交付指标从7月的46.1上升到48.6；库存指标从7月的46.1降至8月的44，这是2014年初以来最快的收缩速度；库存分项指数与最近的其他数据一致，显示在减少未售出商品方面取得了更大进展。

上周五公布的标普全球数据显示，美国8月Markit制造业PMI终值47.9，预期47，初值47；标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家Chris Williamson表示：美国制造商报告称8月份又是一个艰难的月份。在7月份短暂喘息之后，由于订单急剧恶化，产量再次陷入下降。事实上，订单下降的速度快于工厂减产的速度，这表明企业需要在不久的将来继续缩减产量。与此同时，对近期前景的日益悲观情绪打击了招聘，并导致采购活动进一步大幅回落。

上周五（9月1日）美国劳工统计局公布数据显示，美国8月非农新增就业18.7万人，预期17

万人，但 7 月份非农新增就业人数从 18.7 万人下修至 15.7 万人，6 月份非农新增就业人数从 18.5 万人下修至 8 万人，修正后 6 月和 7 月新增就业人数合计较修正前低 11 万人。值得注意的是，今年来的每个月，非农就业人数都有所下修；8 月份失业率意外飙升至 3.8%，创去年 2 月以来新高，预期 3.5%；失业人数增加 51.4 万人，达到 640 万人；其中有 59.7 万人新进入劳动力市场，首次寻找工作，达到 2019 年 10 月以来的最高水平；新工人的激增抑制了工资增长，8 月平均每小时工资同比为 4.3%，符合预期；劳动力参与率达到 62.8%，创造自 2020 年 2 月疫情袭击以来的最高水平；

非农报告公布后首位公开讲话的美联储官员——克利夫兰联储主席梅斯特并未释放排除加息的信号。她说，劳动力市场在取得一些改善供需平衡的进展，可是“通胀还太高”，劳动力市场仍强劲。梅斯特说，未来的利率决策将需要密切监测经济、银行业和金融市场的变化，并利用所有这些判断经济发展是否与前景一致。据 CME “美联储观察” (FedWatch)，非农就业数据发布前，市场普遍预计美联储 9 月不加息的概率为 89%，11 月加息 25 个基点的概率为 41%；在非农数据发布后，市场预计美联储 9 月不加息的概率升至 93%，11 月加息 25 个基点的概率降至 31%。

周日（9 月 3 日）据美国《华盛顿邮报》报道，2020 财年和 2021 财年联邦财政支出因应对新冠疫情创纪录，2022 财年联邦财政赤字大幅下降，从近 3 万亿美元降至约 1 万亿美元；不过据美国独立研究机构联邦预算问责委员会估算，2023 财年赤字或比 2022 年翻番达到约 2 万亿美元；与 2022 财年政府支出因抗疫援助减少而下滑类似，2023 财年此类支出继续减少，但其他因素推高赤字水平：与通货膨胀水平挂钩的社保增加；教育、退役军人福利和医保投入增加；依据基建法案和《通胀削减法案》所拨款项支出增加。自由派智库曼哈顿研究所经济师布赖恩·里德尔则认为，到本世纪 30 年代初期，美国联邦赤字可能每年新增近 3 万亿美元，从而推高利率并抑制投资、抬高贷款成本，逐渐导致利息偿付成为联邦政府最大支出款项，进而加大债务危机风险。

本周二（9 月 5 日）公布的美国 7 月耐用品订单月率修正值下降 5.2%，前值下降 5.20%。本周二公布的美国 7 月工厂订单环比下降 2.1%，预期下降 2.50%。美国 7 月扣除运输的工厂订单为较前月增长 0.8%。美国 7 月扣除飞机的非国防资本财订单修正后较前月增加 0.1%，前值增加 0.1%。本周二

据美国媒体周三（9 月 6 日）报道，由于利率上升和经济逆风的影响，美国 8 月份企业破产数量激增，寻求法院保护的企业数量大幅增加。根据数据公司 Epiq Bankruptcy 最新发布的数据显示，美国 8 月份商业破产数量较 7 月份增加近 17%。美国破产协会 (American Bankruptcy Institute) 的数据显示，这标志着包括家庭和个人在内的破产总数连续第 13 个月出现同比上扬。仅上周，美国破产法院就记录了 6 起新的涉及资产至少 5000 万美元的大企业破产申请。整个 8 月，则有至少 23 起大企业申请案。过去一年，随着美联储提高利率以抑制通胀，企业难以偿还到低成本债务。这已经把一些公司推向边缘，包括 7 月 27 日申请破产的飞机租赁公司 Voyager Aviation Holdings，部分原因

是利率上升。此前据报道，截止 2023 年上半年，美国共发生 2973 起商业破产申请案，较去年同期的 1766 起增加了 68%。与此同时，美国个人破产申请数量也同比增加了 23%。

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，代价却是失业人数上升、制造业 PMI 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时间点正在提前；国内宏观经济复苏不及预期，但政府出台稳增长的政策力度很大，有些已经看到效果；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

智利铜研究委员会（Cochilco）表示，智利国家铜业公司（Codelco）2023 年 7 月份铜产量同比下降 2.6%，达到 12.47 万吨；智利埃斯孔迪达铜矿 7 月铜产量同比增长 1.23%，至 8.24 万吨；智利科拉瓦西铜矿 7 月铜产量同比增长 5.71%，达到 5 万吨。

外电 8 月 30 日消息，由于项目估值过高和地缘政治紧张局势，中国领先的铜金矿商紫金矿业集团有限公司 (Zijin Mining Group Co.) 放慢了收购步伐。该公司总裁邹来仓在周三发布上半年业绩后的新闻发布会上告诉投资者，尽管该公司仍在“积极寻找并购机会”，但其完成的交易数量和规模都少于往年。近年来，紫金矿业从非洲、欧洲和加拿大收购了一系列铜矿和金矿，以实现其雄心勃勃的产量目标。为了成为全球电动汽车电池金属市场的主要参与者，该公司还将业务扩展到锂。这一放缓是由于激烈的竞争以及其并购战略的“微调”，邹说。他表示，项目吸引了非常高的溢价，紫金矿业正变得更加谨慎，尤其是在金属价格相对较高的情况下。他说，考虑到地缘政治和经济环境，紫金矿业将增加在中国和周边国家的投资。它还将瞄准可能对公司业绩产生重大影响的大型项目，重点是金、铜和锌，以及新能源矿产。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

外媒 8 月 31 日消息，据秘鲁矿业部周四表示，矿业公司 Minsur 已宣布投资至少 22.5 亿美元，以扩大其铜业务。在 Minsur 首席执行官胡安·路易斯·克鲁格与秘鲁能源和矿业部长奥斯卡·维拉

举行会议之后，该公司宣布了这一消息。Minsur 将向 Justa 矿投资 18 亿美元，该矿由该公司和智利矿业公司 Copec 共同拥有。该矿床的储量预计将增加 30%。官方数据显示，该矿去年铜产量为 126,036 吨，是全球产量第七大的铜矿。该部门在一份声明中表示：“Mina Justa 地下项目将成为秘鲁第二大、最现代化的地下矿山。”该部门还表示，Minsur 预计将在明年头几个月为该项目颁发首批许可证，预计将于 2027 年开始生产。秘鲁是仅次于智利的世界第二大铜生产国。Minsur 还计划投资约 4.5 亿美元，对其多金属生产商 Minera Raura 进行现代化改造。Minsur 没有立即回应置评请求。据该公司称，它经营着秘鲁唯一的锡矿，锡矿是一种相对稀有的元素，产量约占全球的 9%。

外媒 9 月 5 日消息，据有关知情人士透露，有三家中国集团仍在竞购博茨瓦纳的一座铜矿，该铜矿的价格可能达到约 20 亿美元。知情人士说，紫金矿业集团股份有限公司、五矿资源有限公司和中国铝业股份有限公司已经进入霍马澳项目的第二轮竞标。上述知情人士说，MMG 一直在与中国国有企业中信集团(Citic Group)旗下的中信金属股份有限公司(Citic Metal Co.)进行合作谈判。由于这是一件不公开的事情，他们要求不具名。知情人士说，Impala Platinum Holdings Ltd 和南非矿业公司 Exxaro Resources Ltd. 也入围了名单。知情人士说，Khoemacau 的大股东、总部位于伦敦的私募股权公司 GNRI 最早可能在未来几周内挑选出一个赢家。谈判仍在进行中，不确定是否会达成交易。包括必和必拓集团(BHP Group)和力拓集团(Rio Tinto Group)在内的全球最大矿商正寻求扩大铜产量，因为电动汽车和可再生能源对铜的消费量预计将飙升。在 2021 年年中开始运营后，Khoemacau 的年产量将提高到 6 万吨，这将增加紫金矿业和 MMG 已经拥有的重要铜投资组合。据该公司网站介绍，该矿位于从博茨瓦纳西北部延伸到纳米比亚西部的喀拉哈里铜带，年产量可扩大至约 13 万吨。中信金属、Implats 和豪马澳的代表拒绝置评。中铝、Exxaro、GNRI 和 MMG 的发言人没有立即回应置评请求，紫金矿业的一位代表说，他们对此事并不知情。GNRI 是在 2015 年管理层收购巴克莱(Barclays Plc)的自然资源私募股权业务后成立的。

近日，中金岭南在议上表示，公司的生产经营按年度经营计划有序进行。截至 2022 年底，公司在海外拥有丰富的金属资源储备，其中锌储备达到 338 万吨，铅储备为 175 万吨，银储备为 3777 吨，**铜储备为 126 万吨**，钴储备为 20807 吨，金储备为 66 吨，镍储备为 9.24 万吨。其中，**多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目正在按计划有序推进中**。该项目预计于 2024 年 12 月达到预定的可使用状态。这一项目的进展对于中金岭南来说具有重要意义，将进一步增加公司的产能和市场竞争能力。中金岭南的丰富矿山资源储备为公司的长期发展提供了坚实的基础。这些资源的储备量不仅为公司的生产提供了保障，还为公司未来的扩张和发展提供了重要的支持。随着全球对金属资源的需求不断增长，中金岭南将能够充分利用自身的资源储备，满足市场需求，并在竞争激烈的行业中保持竞争优势。同时，多米尼加矿业项目的有序推进也展示了中金岭南在项目管理和执行方面的能力。

项目的按计划推进将确保项目的顺利运营，并为公司带来更多的增长机遇。预计该项目的投产将进一步提升中金岭南在国际市场的地位，并为公司的未来发展奠定坚实基础。

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，这集中说明铜矿资源富集的产铜国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；西方大型矿业资本和中国、印度等大型新兴经济体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 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 PMI 数据同样欠佳，稳增长政策正在强力落地

8 月 31 日国家统计局数据，8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，制造业景气水平进一步改善；从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.8%、49.6%和 47.7%，比上月上升 0.5、0.6 和 0.3 个百分点。生产指数为 51.9%，比上月上升 1.7 个百分点，表明制造业生产扩张力度有所增强；新订单指数为 50.2%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业市场需求有所改善。8 月份，非制造业商务活动指数为 51.0%，比上月下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，非制造业持续扩张。

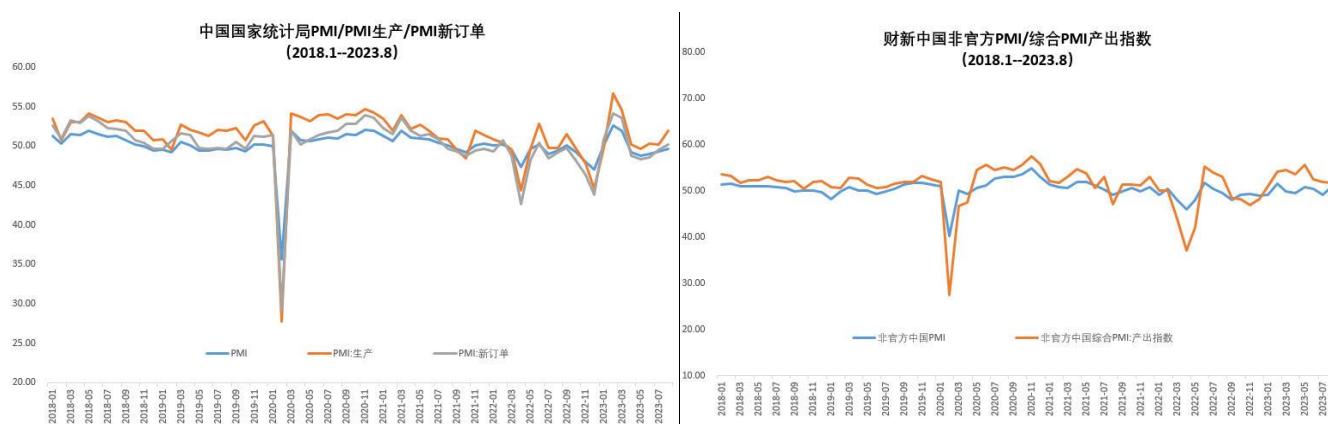
8 月 30 日，财政部发布 2023 年上半年中国财政政策执行情况报告，报告提出，下半年，防范化解地方政府债务风险。督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险。

9 月 1 日公布的财新中国财新制造业采购经理指数（PMI）为 51，较前值 49.2 显著改善，重回荣枯线上方；各分项指数中，制造业供需均恢复扩张，制造业生产指数和新订单指数反弹至荣枯线以上。就业指数六个月来首次升至扩张区间，且为 2010 年 4 月以来最高。调查结果显示，企业的扩张计划支撑了当月用工回升，在三大品类中消费品用工好转较为明显。

8 月 31 日，商务部举行例行记者会，新闻发言人束珏婷就美国商务部长雷蒙多访华发表了评论。中美双方同意在两国商务部间建立多层次沟通渠道，加强在经贸领域的沟通。一是王文涛部长与雷蒙

多部长同意保持经常性沟通，遇到重要问题及时直接讨论，每年至少会见一次；二是双方将成立由副部长级和司局级官员组成的工作组，每年召开两次副部长级会议，并邀请双方企业代表参加。

图：国家统计局 PMI/生产/新订单；财新中国非官方 PMI/综合 PMI 产出变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，截止8月官方制造业 PMI 和非官方 PMI 都出现了小幅改善迹象，但仍停留在 50 附近，显示制造业相对乏力，这对铜需求构成了负面影响。

9月1日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行等集体更新的人民币存款利率表显示，一年期整存整取利率下调 10 个基点至 1.55%，二年期整存整取利率下调 20 个基点降至 1.85%，三年期和五年期整存整取利率下调 25 个基点，分别至 2.2%和 2.25%。活期存款、三个月、六个月整存整取利率保持不变。上述调整，明显和不久之前银行下调贷款利率相配合，这导致中美利差扩大，人民币贬值压力有所上升。

9月4日上午，国家发展改革委相关负责人在国务院新闻发布会上表示，近日，中央编办正式批复在国家发展改革委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、见实效。

本周二（9月5日）标普全球数据显示，中国8月财新服务业 PMI 为 51.8，继续保持扩张态势，为年内最低；财新综合 PMI 小幅下滑至 51.7，为2月以来最低，前值 51.9；新订单指数亦略有回落，低于今年以来的平均水平，部分原因是海外市场需求减弱；8月服务业新出口订单指数年内首次降至临界点以下，可见海外市场景气欠佳；服务业就业指数与7月基本持平；8月份企业经营预期指数在扩张区间降至2022年12月来最低，内需不足、外需下降，导致服务业企业信心边际走低。

9月6日人民日报刊文称，为适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，近期，多地多部门密集发文，适时调整优化房地产政策，更好满足居民刚性和改善性住房需求的同时，也将对扩大消费、拉动投资、稳定经济增长产生有利影响。受访专家表示，当前适时调整优化房地产政策，打

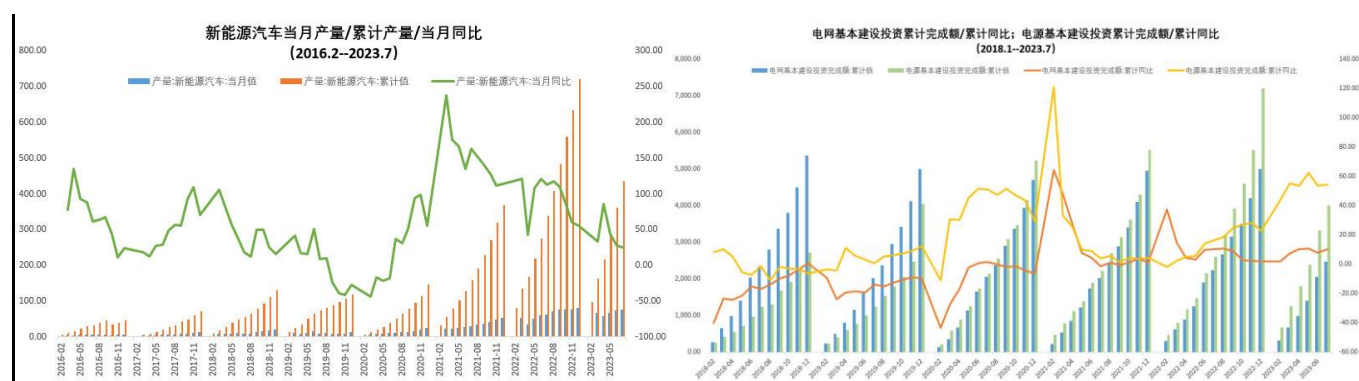
开了市场预期窗口，短期看刚需和改善性需求将集中入市，年底前市场交易量或有明显增长。但是，整体看房地产市场供求关系发生巨大变化，且受宏观环境影响较大，要以更加理性的心态看待房地产市场发展，既要有信心，也要有耐心

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、8月新能源汽车产销继续增长，电力电网建设投资密集

近日财政部相关负责人表示，将提高新能源汽车税收政策的精准性和有效性，将减免税资源重点支持大众消费和行业发展薄弱环节。我国新能源汽车仅免征车辆购置税一项，截至2022年底，累计免税规模已达2000多亿元。预计2023年，免税额将超过1150亿元。下一步，我国将提高新能源汽车税收政策的精准性和有效性。将车辆购置税减免政策延续至2027年，政策周期较长将有利于稳健市场预期。初步测算，这次延续和优化车辆购置税的政策，总的减税规模将超过5000亿元。

图：新能源汽车当月产量/当月同比；电力电网建设累计完成额/累计同比变化情况（2018.1-2023.7）



数据来源：WIND，冠通研究

据乘联会初步统计，8月1-31日，乘用车市场零售190.2万辆，同比增长2%，环比增长7%；今年以来累计零售1,319.9万辆，同比增长2%；全国乘用车厂商批发222.3万辆，同比增长6%，环比增长8%；今年以来累计批发1,535.4万辆，同比增长6%。8月1-31日，新能源车市场零售69.8万辆，同比增长32%，环比增长9%；今年以来累计零售442.4万辆，同比增长36%；8月1-31日，全国乘用车厂商新能源批发80.5万辆，同比增长28%，环比增长9%；今年以来累计批发508.6万辆，同比增长39%。

乘联会指出，由于去年 8 月的车购税减税拉动销量作用放缓，而今年是正常销售时间，因此 8 月的同比走势仍较强。乘联会提到，今年是自 2020 年以来 3 年管控后的首个暑假，出行游玩热情较高，购车、换车出游也是部分家庭的新选择，有利于购车消费。本地市场也面临着暑期学童接送、短途夏令营等活动场景，继续利好出行市场订单获取与恢复。7 月以来，居民暑期外出旅行热度较高，文旅、就餐等服务类消费景气度提升明显，支撑经济自发企稳恢复。

乘联会分析，目前油价持续高位，有利于新能源车的增长。新能源车市场仍将全面加速，自主品牌经济型电动车(A00 级+A0 级)持续放量，形成对传统燃油车市场在该领域的补位替代效应。新能源车新品持续推出，覆盖广泛的价位段和车型品类，产品特点覆盖各细分市场人群，各主流厂商推广积极性处于高位，尤其是增程和插混车型在车购税长期减免政策促进下成为车企必争焦点，带来新能源的同比较大增量。

9 月 4 日，工业和信息化部印发《电力装备行业稳增长工作方案（2023~2024 年）》（下称“方案”）。方案为电力装备行业营收增长立目标，提出的主要目标：发挥电力装备行业带动作用，同时考虑目标可实现性，通过实施一系列工作举措，稳定电力装备行业增长，力争 2023~2024 年电力装备行业主营业务收入年均增速达 9%以上，工业增加值年均增速 9%左右。今年内，受国网投资超预期及需求推动，电力设备板块行情活跃。该板块集结了一批装备行业的专精特新公司，工作方案发布后，其对产业链发展的提振作用及其带来的投资机会引得市场关注。

根据国家能源局数据，6 月国内光伏新增装机量 17.2GW，同比+140%，环比+33%；展望三季度，光伏主产业链价格将完成探底、企稳，从而带来更多装机需求的释放，三季度光伏行业有望呈现量增价稳的运行态势。

风电：二季度陆上风电交付受多重因素影响略有延迟，不改下半年放量趋势，7 月主机厂发货预计环比显著提升，8 月零部件发货情况有望显著好转。年初开工的海上风电项目建设整体顺利，广东、福建等地陆续启动新一轮海上风电竞配，下半年海风招标、开工有望集中释放。今年以来欧洲海风竞配、招标快速推进，23-24 年有望迎来设备招标高峰期，中国风电龙头有望充分受益。

电网：中央全面深化改革委员会审议通过《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》，国家能源局研究制定电力市场“1+N”基础规则制度，新型电力系统和全国统一电力市场加快建设；20-22 年电源与电网投资持续错配，电网投资需求日益强化。

锂电：7 月季度初电动车销量环比回调，新车型密集交付有望提振后续需求。二季度电池环节需求回暖，产能利用率进一步修复，动力电池头部企业盈利能力相对稳定，消费电池企业盈利环比显著改善。展望三季度，伴随原料价格企稳以及电动车、储能、消费电子需求旺季的到来，电池企业出货量有望进一步提升。

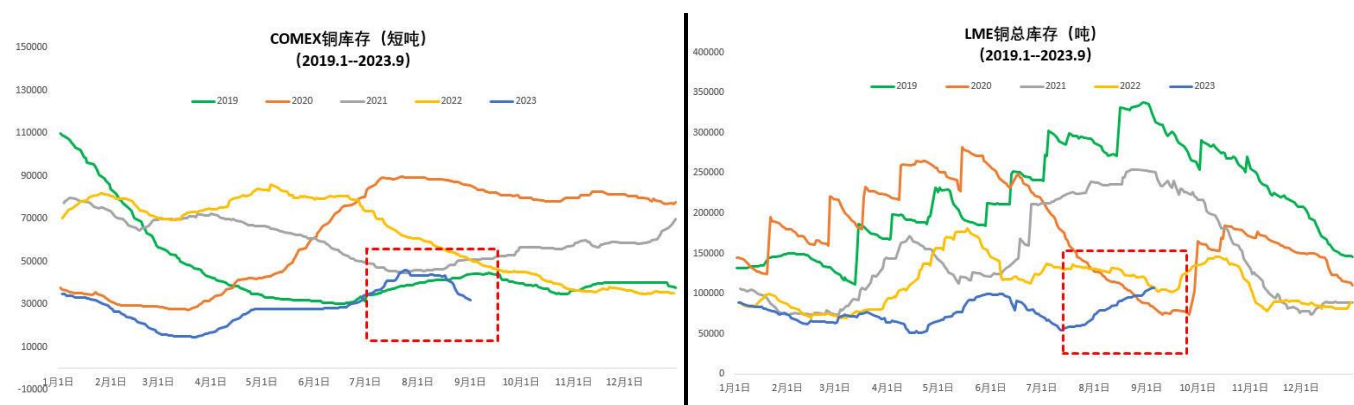
储能：国内招标持续放量，开工率逐步提升，同时市场进入三季度交付与订单旺季，2023 年全球光储市场需求将逐季度加速提升，中国企业将有望进一步提升在全球市场中的竞争力。

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、电力电网行业发展，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电力、电网建设，新能源汽车和充电桩已经成为十分平常的项目，这是铜需求的良好支撑，中国汽车/新能源汽车/绿色家电/电力电网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，这是铜价短期不会出现恶性大跌的基本保障。

五、近期境外铜库存累库去库不一，境内铜库存低位徘徊

本周二（9月5日）芝加哥商品交易所(COMEX)的铜期货下跌，由于市场对全球经济增长前景的担忧加剧，推动美元汇率上涨，对铜价构成压力。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减持净空单。截至8月29日，投机基金在COMEX铜期货和期权市场持有净空单6,313手，比前一周减少8,796手。作为对比，上一周净卖出3,018手。周二，COMEX铜期货成交量100,087手，上一交易日90,182手；空盘量为192,035手，上一交易日为190,258手。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.9）



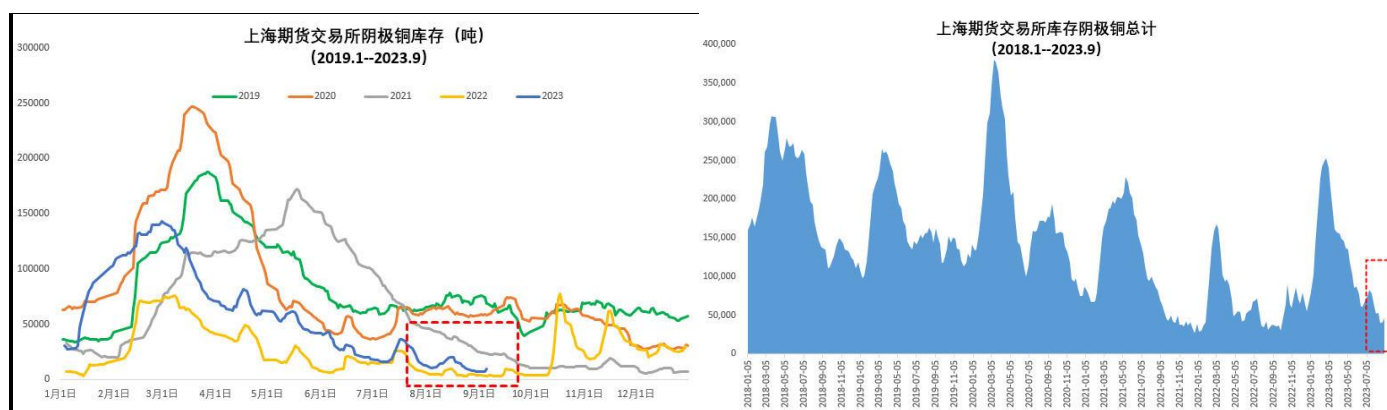
数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，进入7月以后，美国COMEX铜库存先是一直累库，最近铜库存趋于稳定后出现明显下滑，但COMEX库存目前显然仍高于上半年的最低点；进入8月以后，伦敦LME铜库存一直在累库，目前已经持平上半年库存高点，海外铜库存进入整体累库，或说明海外实体经济的铜需求不佳。9月6日LME铜库存在全球主要仓库的分布变动情况：9月6日LME铜库存增加3000吨。其

中，高雄铜库存增加 3000 吨。9 月 6 日累计增加铜库存 3000 吨。9 月 6 日 LME 铜仓库最新库存数据为 110400 吨。

9 月 6 日，上期所沪铜期货仓单录得 9275 吨，较上一交易日持平；最近一周，沪铜期货仓单累计增加 1763 吨，增加幅度为 23.47%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少 1884 吨，减少幅度为 16.88%。

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（2019.1-2023.9）



数据来源：WIND，冠通研究

据 Mysteel 统计上海保税区 6 家样本库存，广东保税区 3 家样本库存，总样本覆盖率 85%。9 月 4 日上海、广东两地保税区铜现货库存累计 5.00 万吨，较 28 日降 0.61 万吨，较 31 日降 0.3 万吨；上海保税区 4.30 万吨，较 8 月 28 日降 0.51 万吨，较 31 日降 0.30 万吨；广东保税区 0.70 万吨，较 28 日降 0.1 万吨，较 31 日降 0.3 万吨；

无论是上海期货交易所，还是包含整个保税区库存的阴极铜库存总计，都显示国内的铜库存仍在有效去库；上海期货交易所周度库存增加，但月度库存明显下降，这也集中说明虽然铜进口能一时改变铜库存的变化，但国内整体消耗铜还是比较迅速的，因为保税区的铜库存整体也在下降，尤其是跟疫情前相比。

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；国内制造业 PMI 表现不佳对铜价和铜库存都有负面影响。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。但需要注意，国内稳增长的政策正在强力落地，“金九银十”的消费旺季对拉动铜需求存在预期；此外国内电力电网建设持续发力、全球新能源转型推动巨大，铜价大跌的可能性非常小，但在各种政策效果显露之前铜价大涨的可能性同样也有限。但世界各地铜库存整体在低位，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；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停留在 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联储 9 月议息会议不加息的确定信息是否落地，此前美联储主席鲍威尔对遏制通胀的鹰派发言已经对大宗商品市场带来了不良影响，不排除铜价短期震荡加剧，小幅下滑的可能性也在变大。

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严重经济衰退，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。