

冠通期货研究咨询部

2023 年 09 月 13 日

美国迎来利率峰值，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：目前美国通胀/核心通胀在下降之后出现反弹，市场预期 9 月和 6 月一样不加息，但 11 月是否加息仍有悬念；美国、欧洲和中国近期实体经济数据均表现疲软，但美联储内部对控制通胀依然有较多鹰派声音，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；国内汽车和新能源汽车销量恢复，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，海外铜库存去库和累库表现不一；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：

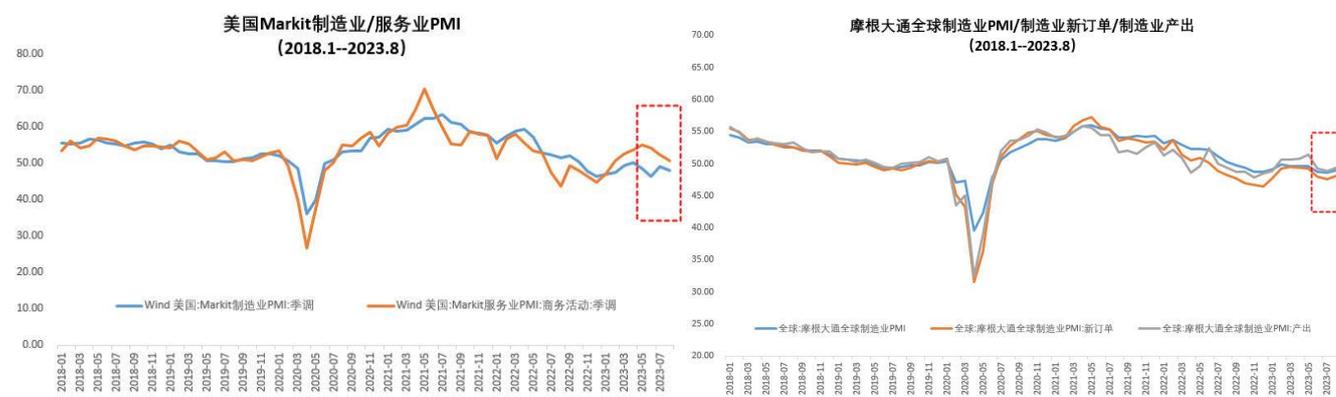
- 1、美联储为遏制通胀 11 月继续加息；
- 2、美国内部再次爆发“黑天鹅”事件，造成铜需求严重下降；
- 3、西方大型矿业企业持续扩大全球铜矿生产，铜过剩提早出现。

一、美国内部“黑天鹅”事件正在酝酿，市场预期美联储9月不加息

上周三（9月6日）ISM公布的数据显示，美国8月ISM非制造业PMI达到54.5，创下六个月高位，预期52.5，前值52.7；重要分项指数方面：商业活动指数在8月份达到57.3，较7月小幅反弹0.2个点；新订单指数在8月上涨2.5个点，达到57.5，创下六个月新高。新出口订单单月上涨1个点至62.1，出口增速创近一年来最快；就业指数从7月的50.7升至54.7，创下2021年11月以来的最高水平；投入品价格指数从7月的56.8上涨到58.9，创下四个月高点；服务提供商成本的持续上升可能会导致通胀更长时间处于高位；库存指标从50.4升至57.7，库存情绪指标从56.6升到61.5，创下2020年4月以来最高。

上周三公布的Markit PMI数据显示：美国8月Markit服务业PMI终值下修至50.5，创2023年1月份以来终值新低，但仍连续第七个月扩张，预期51；美国8月Markit综合PMI终值下修至50.2，创2023年2月份以来终值新低，也连续七个月扩张，预期50.4；标准普尔全球市场情报公司首席商业经济学家Chris Williamson表示：虽然疫情后旅行、娱乐和酒店支出的复苏推动了春季和初夏经济表现的改善，但这种顺风正在失去动力。随着利率上升和生活成本的增加，客户在前景黯淡的背景下变得谨慎消费。金融服务和商业服务提供商也越来越感受到需求疲软带来的压力。

图：美国Markit制造业/服务业PMI；摩根大通全球制造业PMI/新订单/产出变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国7月、8月的Markit制造业PMI数据在下滑，之前的小幅上升势头已经被打破，可以视为美联储通过加息抑制了经济活动，制造业尤其受影响；同时摩根大通全球制造业PMI却相对稳定，小幅扭转了之前的下跌趋势，但反弹不明显。

上周三（9月6日）美联储公布最新一版截至8月28日的褐皮书。美联储褐皮书显示，大多数地区在暑期，即七月和八月的经济增长温和。分行业来看，消费者在旅游业方面的支出强于预期，在大多数受访者认为，今年暑期是新冠疫情期间被抑制的休闲旅游需求的最后释放阶段，消费者在这一

领域的支出激增。但其他零售支出继续放缓，尤其是非必需品支出。一些地区强调，有报告表明消费者可能已经耗尽了疫情期间的额外积蓄，并且更多地依赖借贷来维持支出。许多地区的新车销量确实有所增长，但受访者指出，这更多地与库存可用性的提高有关，而不是与消费者需求增加有关。在房地产市场方面，独栋住宅供应并未增加，几乎所有地区都报告待售房屋库存仍然有限。独栋住宅的新建活动有所增加。但多个地区指出，保障性住房的建设日益受到融资成本上升和保险费上涨的挑战。大多数地区表示，消费者贷款余额有所增加，一些地区报告消费者贷款拖欠率上升。上周的数据显示，尽管8月就业岗位广泛增长，但部分劳动力市场正在降温。工资增长速度为2022年初以来最慢，尽管越来越多的人加入劳动力队伍，但越来越多的人无法立即找到工作。在通胀方面，大多数地区报告价格增长总体放缓，其中制造业和消费品行业放缓的速度更快。通货膨胀对美国人生活的影响也日益凸显。一些地区有证据表明，人们越来越依赖食品银行等支持服务。旧金山和达拉斯联储表示，食品银行的需求增加，尤其是老年人，达拉斯联储指出通货膨胀是老年人不得不面对的另一项负担。

图：美国每周初请/续请失业金；美国各地方联储制造业指数变化情况（2018.1-2023.9）



数据来源：WIND，冠通研究

图：初请/续请维持低位，显示就业仍然有韧性；但美国各地方联储的制造业数据明显受高息影响巨大，有的仍在下滑，有的仅出现小幅反弹。

上周四（9月7日）美国劳工部表示，截至9月2日当周各州初请失业金人数从此前一周修正后的22.9万人下降1.3万人，至21.6万人，预期23.4万人；这追平了截至2月11日当周触及的低位，也标志着初请人数连续第四周下降；与此同时截至8月26日当周，续请失业金人数减少4万人，从此前一周前修正后的171.9万人降至167.9万人，预期171.5万人；追平了截至7月15日当周触及的低位；上周四美国劳工统计局的另一份数据显示，第二季度美国的单位劳动力成本——即平均时薪减去劳动生产率的得数同比增长2.2%，市场预期增长1.9%；独立顾问联盟（Independent Advisor Alliance）首席投资官克里斯·扎克雷利表示，近期上涨的能源价格，加上强劲就业市场，可能会

促使美联储采取行动，批准更多的加息。

由于美国政府在 10 月初可能再次面临关门，美国联邦政府债务的信用利差正在扩大。由于美元走强、全球经济低迷以及惠誉 8 月初下调评级后等因素，本周三美国主权债务的五年期欧元信用违约 (CDS) 价格已升至 49 个基点，为 5 月以来的最高水平。这使得这一产品的保险费用重新高于西班牙并接近希腊，CDS 交易员表示，美国现在的信用度不如西班牙。上周四据 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 93%，加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 7%；到 11 月维持利率不变的概率为 48.3%，累计加息 25 个基点的概率为 48.3%，累计加息 50 个基点的概率为 3.4%。

上周四两位美联储高级官员暗示，美联储将在 9 月会议上维持利率不变；不过他们拒绝宣布抗击通胀的斗争取得胜利；达拉斯联储主席、2023 年 FOMC 票委洛根 (Lorie Logan) 说：“本月早些时候我们开会时，再一次跳过加息可能是合适的”；洛根在达拉斯商业俱乐部的活动上表示：“我还不相信我们已经消除了过度通胀。但在当今复杂的经济环境下，要让通胀率回到 2%，将需要一种精心校准的方法——而不是无休止地泼冷水。”洛根对美联储在 6 月会议上放慢加息步伐的决定表示赞赏。当时美联储没有升息，但在 7 月恢复紧缩政策。

上周四美联储三号人物、纽约联储主席、FOMC 永久投票权成员威廉姆斯 (John Williams) 表示，货币政策处于“良好状态”。威廉姆斯表示，美联储将密切分析即将公布的数据，以确定联邦基金利率是否处于“足够限制性”的水平，以及时控制通胀。威廉姆斯说道：“我们的政策良好，但还需要依赖经济数据做出决定。我们必须继续观察数据，仔细分析所有这些，认真问自己一个问题：政策是否具有了足够限制性。我们是否需要再次加息以确保在纠正劳动力失衡和降低通胀目标方面取得稳步进展？”上周早些时候美联储理事沃勒 (Christopher Waller) 表示，尽管现在说近期通胀放缓是一种“趋势”还是仅仅是一种“侥幸”还为时过早，但美国经济数据并未表明美联储需要在货币紧缩方面采取任何“迫在眉睫”的行动。上周二沃勒在接受 CNBC 采访时表示：“在我们看到通胀沿着这一轨迹持续几个月之前，我想要非常谨慎地说我们已经完成了抑制通胀的工作。”

上周五 (9 月 8 日) 全美汽车工人联合会 (UAW) 主席 Shawn Fain 在 Facebook 直播中表示，工会拒绝了汽车“三巨头”——通用、福特和克莱斯勒母公司斯泰兰蒂斯北美的条件，如果没有进一步进展，罢工将在下周四 (9 月 14 日) 如期发生；华尔街预计，如果 15 万名工人，几乎相当于美国汽车制造业工人的一半持续罢工 10 天，将能造成高达 56 亿美元 (约合 407 亿元人民币) 的经济损失；另有分析师预计本轮罢工可能持续 1-2 个月；更应注意的是，美联储即将在 9 月 21 日召开 FOMC 会议，罢工对于美国今年 GDP 的潜在风险可能对委员会的决策产生影响。劳资双方会谈将持续到本周末，双方仍然有很大分歧。UAW 的要求包括在四年内加薪 46% (今年立即加薪 20%)，为所有工人提

供固定福利养老金以及每周四天工作制等。

上周（9月4日-8日）经季节调整后的美国银行存款总额暴跌 700 亿美元，降至 5 月以来的最低水平。上周大型银行的存款流出量超过 500 亿美元，为自 7 月以来的最高水平，小型银行的存款流出量超过 150 亿美元，自 3 月以来的最大水平。美国的区域性银行危机已经爆发半年时间，但投资者和储户对美国小银行的信心似乎并没有恢复；经季节调整后，大型银行存款规模处于 2021 年 4 月以来的最低水平，小型银行存款规模处于今年 7 月以来的最低水平。另外，小型银行的贷款量减少了 30 亿美元，而大型银行的贷款量增加了 25 亿美元，当周贷款总量基本没有变化。

美联储内部的一项模型显示，激进的加息举措已经击败了通胀，并且可以令美国经济实现软着陆；美国两位芝加哥联储的经济学家 Stefania D'Amico 和 Thomas King 认为，过去 18 个月美联储累计加息 525 个基点的行动，可能足以将美国通胀率降至美联储 2% 的目标，并避免经济衰退。“根据模型预测，已经完成的政策紧缩足以在 2024 年中期之前，使通胀回到美联储目标附近，同时躲过衰退。”基于目前的形势，美联储愈发自信能避免衰退，9 月或将美国全年 GDP 预期翻倍。纽约联储在暂停两年之后，本周五重启了每周对美国 GDP 的实时估算模型（Nowcast），目前预计第三季度 GDP 将以约 2.2% 的年率增长。前不久，备受关注的亚特兰大联储非官方预测更为乐观，预计第三季度 GDP 年化增长率高达 5.6%，任何超过 3.2% 的增长率都将是 2021 年美国从疫情冲击中快速复苏以来的最强季度表现。有分析指出，近期从消费者支出到住宅投资等多方面强于预期的数据发布后，许多经济学家一直在提高对美国 GDP 的预测。货币市场目前押注 9 月美联储暂不加息的概率高达 93%，基本属于“板上钉钉”；对于暗示年底之前还有一次加息的可能性，货币市场的押注概率多日来维持在 43% 左右，代表存在较大不确定性。

本周二（9月12日）据美国人口普查局关于收入、贫困和医疗保险的年度报告，经通胀调整，2022 年美国家庭收入中位数为 74580 美元，2021 年为 76330 美元。这意味着去年美国家庭实际收入同比下降了 2.3%，降幅达到 2010 年以来最大，也是实际收入连续第三年下降。美国实际收入连年下降，凸显出生活成本上升给美国家庭带来的伤害，经济健康状况堪忧。美国疫情后飙升的通胀，是令实际收入下降的主因。去年，美国家庭面临的年度生活成本调整幅度为四十多年来最大。

芝商所（CME）的“美联储观察工具”显示，到本周二（9月12日）美股盘后，美国联邦基金利率期货交易市场预期，本月 20 日美联储保持利率不变的概率达 93%，11 月至少加息 25 个基点的概率略低于 41%，到今年底，加息的概率略超过 44%。

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；此外，美国银行业存款外流、汽车行业数十万工人可能发动大罢工、美国民众收入连续三年下降，都可能形成严重不良影响的“黑天鹅”事件，给铜需求和铜市场带来破坏性影响。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触及 7 万元/吨关口，连续出现有韧性的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

工会表示，巴拿马第一量子矿业的工资谈判将恢复，如果工资谈判失败，巴拿马铜矿工将于周六（9 月 16 日）举行罢工。Cobre Panama 是一个位于巴拿马丛林中的大型露天铜矿项目，是 First Quantum 的旗舰业务，占其收益的近一半。它还占巴拿马国内生产总值(gdp)的 4%左右。

据外媒 9 月 7 日消息，一名美国法官驳回了智利矿业公司 Antofagasta Plc 的子公司恢复被取消的明尼苏达州铜镍矿的矿产租约的提议，该提议价值 17 亿美元，拜登政府曾因担心该计划可能污染一条主要的休闲水道而阻止该计划。上周三，华盛顿特区的美国地区法官克里斯托弗·库珀(Christopher Cooper)驳回了 Twin Metals 公司 2022 年的诉讼，该诉讼挑战了美国内政部当年早些时候取消边界水域独木舟地区荒野附近地下矿山租约的决定。该项目原本将成为美国最大的金属来源之一，这些金属是制造电动汽车电池和其他清洁能源技术所需的。尽管美国林务局因担心采矿可能会污染荒野的溪流和湖泊而提出反对意见，但在确定这些租约和其他采矿批准是非法续期后，内政部取消了这些租约和其他采矿批准。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

中国洛钼集团(CMOC)集团上周四(9月7日)表示,在最近同意结束与刚果(金)国有矿商Gecamines的纠纷后,该集团明年将把在刚果(金)的铜产量提高至 60 万吨。这家中国矿商表示,它正在提高 Tenke Fungurume Mining (TFM)的产量。在与 Gecamines 发生争执后,TFM 的铜和钴出口一直被禁止,直到今年 5 月。CMOC 表示,TFM 矿的更多生产线将使明年的铜产量提高到 45 万吨。该公司的目标是在 KFM 矿(原名 kissanfu)再生产 15 万吨铜,该矿今年开始生产。去年,CMOC 在刚果的矿山生产了 254,286 吨铜和 20,286 吨钴。刚果是世界上最大的钴供应国和第三大铜生产国,仅次于秘鲁和智利。CMOC 副

总裁周军表示：“考虑到 TFM 和 KFM 的巨大资源潜力，CMOC 致力于研究进一步扩大的可行性，因为刚果民主共和国的电力供应短缺得到进一步缓解。”CMOC 在 5 月恢复了铜和钴的运输，此前由于与刚果当局的纠纷，该公司暂停了近一年的铜和钴运输。“自 5 月份恢复出口以来，产品的运输一直很顺利。我们预计到本月底将去库存，届时将有大约 24 万吨铜库存被运出。”

外媒 9 月 6 日消息，近日艾芬豪电气(TSX: IE)发布了一项初步评估(IA)结果，分析了其位于亚利桑那州 Casa Grande 西部 Santa Cruz 项目地下铜矿的潜力，预计每年开采 590 万吨铜，预计寿命为 20 年；矿山铜生产寿命(LOM)计算为 160 万吨，平均品位为总铜 1.58%；该研究主要集中在 Santa Cruz 和 East Ridge 矿床的高品位外来、氧化和富集区域，总资源量为 270 万吨，总铜品位为 1.42%，推断总铜品位为 1.39%；从 Texaco 矿床的氧化物域(90 万吨铜品位为 1.05%，推断 3500 万吨铜品位为 1.06%)和 Santa Cruz 的大型原生硫化物域(7620 万吨铜品位为 0.88%，推断 800 万吨铜品位为 0.92%)来看，资源升级潜力巨大。通过溶剂萃取和电积(SX/EW)和常规泡沫浮选相结合，铜的回收率有望达到 95.4%。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的数额非常有限，且有可能还是临时性的，有可能很快恢复。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，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和非洲在内的铜矿资源，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。

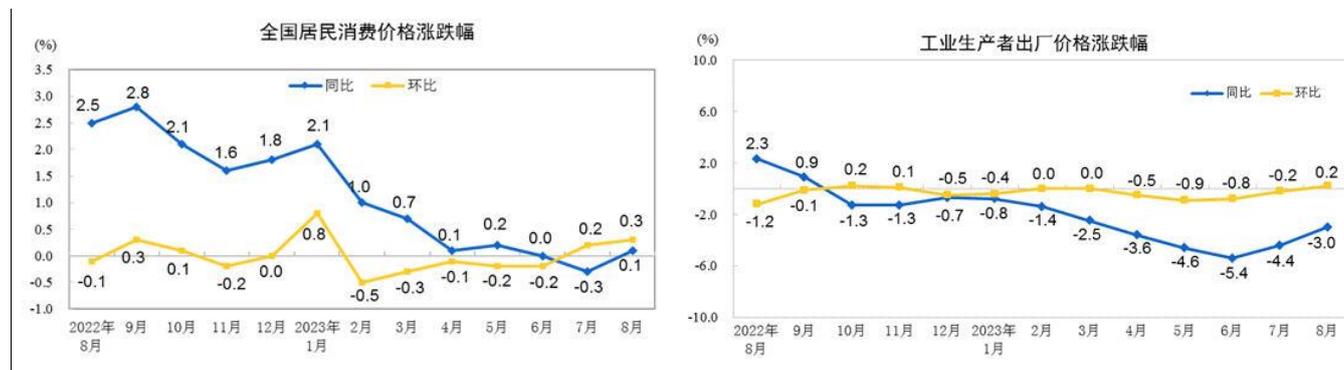
三、国内 CPI/PPI 数据触底反弹，稳增长政策正在见效

国家统计局 9 月 9 日数据，2023 年 8 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.2%，农村下降 0.2%；食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 0.7%，服务价格上涨 1.3%。1—8 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.5%。8 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格上涨 0.2%；消费

品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 0.1%。

2023 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%；工业生产者购进价格同比下降 4.6%，环比上涨 0.2%。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.2%，工业生产者购进价格下降 3.6%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.90 个百分点。其中，采掘工业价格下降 9.9%，原材料工业价格下降 4.0%，加工工业价格下降 3.1%。生活资料价格下降 0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.05 个百分点。其中，食品价格下降 0.2%，衣着价格上涨 1.0%，一般日用品价格上涨 0.6%，耐用消费品价格下降 1.2%。工业生产者购进价格中，化工原料类价格下降 10.4%，燃料动力类价格下降 9.1%，建筑材料及非金属类价格下降 6.0%，黑色金属材料类价格下降 5.6%，农副产品类价格下降 3.7%；有色金属材料及电线类价格上涨 2.6%。

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：国家统计局，冠通研究

上图可看出，8 月份，消费市场继续恢复，供求关系持续改善，同时受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，中国 CPI、PPI 触底反弹。

9 月 8 日中国证监会就活跃资本市场、提振投资者信心召开三场座谈会，分别听取专家学者和投资者意见建议，并就市场关切的热点问题做了交流探讨。座谈会指出，行业机构要敢于、善于逆周期布局，要坚定对防范化解房地产风险、地方债务风险的信心；证监会表示，将研究出台更多务实、管用的政策举措，成熟一项、推出一项，切实维护资本市场稳定健康发展。稳步扩大资本市场制度型开放，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为。

9 月 11 日，中国人民银行公布的数据显示：8 月份社会融资规模增量为 3.12 万亿元，前值 5282 亿元，比上年同期多 6316 亿元；8 月末社会融资规模存量为 368.61 万亿元，同比增长 9%；8 月份住户贷款增加 3922 亿元，其中，短期贷款增加 2320 亿元，中长期贷款增加 1602 亿元；8 月份，中国新增社融、新增人民币贷款较上月均大幅增加，M2-M1 剪刀差持平上月；有机构指出，8 月贷款增量

比7月大幅增加超过1万亿元，明显强于季节规律，也显示市场预期和情绪出现好转。8月份政策密集出台，提振市场信心，贷款增速总体平稳、边际回暖，金融对实体经济的支持力度持续发力。

近期多地房地产政策优化调整。除了济南、青岛等地9月11日相继调整购房政策外，苏州也做出调整，表示对于购买120平方米以上商品住房不再审核购房资格。至此，9月份以来已有30多个城市优化调整房地产政策或者宣布落地实施“认房不认贷”。根据房地产研究机构中指研究院的数据显示，多地落实“认房不认贷”政策后，全国置业意愿提升了15个百分点，北上广深均提升明显，其中北京、上海均提升20个百分点左右。

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平9月7日下午在黑龙江省哈尔滨市主持召开新时代推动东北全面振兴座谈会并发表重要讲话。他强调，新时代新征程推动东北全面振兴，要贯彻落实党的二十大关于推动东北全面振兴实现新突破的部署，完整准确全面贯彻新发展理念，牢牢把握东北在维护国家“五大安全”中的重要使命，牢牢把握高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务，统筹发展和安全，坚持目标导向和问题导向相结合，坚持锻长板、补短板相结合，坚持加大支持力度和激发内生动力相结合，咬定目标不放松，敢闯敢干加实干，努力走出一条高质量发展、可持续振兴的新路子，奋力谱写东北全面振兴新篇章。

总体看国内铜价相对国际铜价比较坚挺，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月汽车/新能源汽车产销恢复增长，充电桩建设快速推进

9月11日据中汽协会数据微信公众号消息，中汽协数据显示，8月，汽车产销分别完成257.5万辆和258.2万辆，环比分别增长7.2%和8.2%，同比分别增长7.5%和8.4%。1-8月，汽车产销分别完成1822.5万辆和1821万辆，同比分别增长7.4%和8%，生产增速较1-7月持平，销售增速较1-7月回落0.1个百分点。

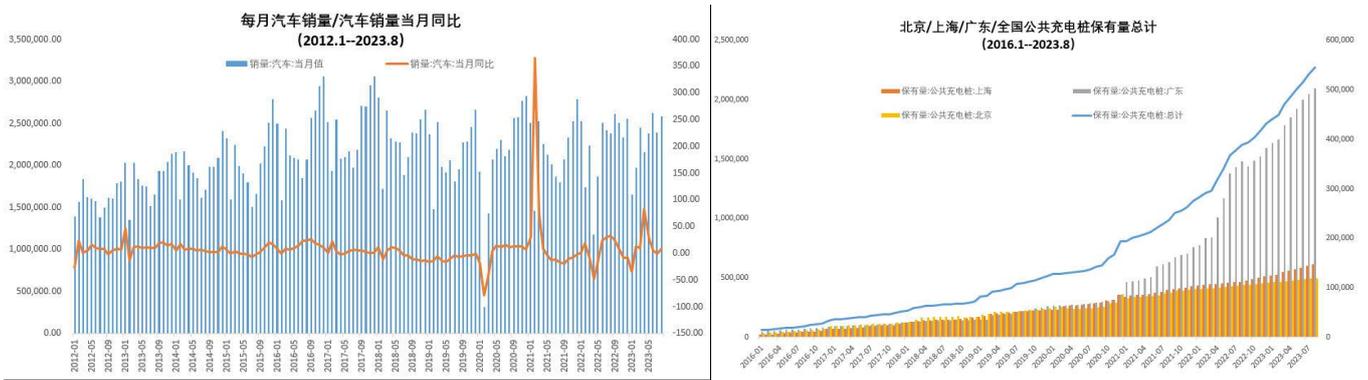
8月，新能源汽车产销分别完成84.3万辆和84.6万辆，环比分别增长4.7%和8.5%，同比分别增长22%和27%，市场占有率达到32.8%。1-8月，新能源汽车产销分别完成543.4万辆和537.4万辆，同比分别增长36.9%和39.2%，市场占有率达到29.5%。

9月13日据中国汽车工业协会发布数据显示，8月，在新能源汽车主要品种中，与上月相比，纯

电动汽车产销实现增长，插电式混合动力汽车产量微降、销量小幅增长，燃料电池汽车产销明显下滑；与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销呈不同程度增长，燃料电池汽车产量小幅增长、销量明显下降；1至8月，在新能源汽车主要品种中，与上年同期相比，三大类汽车产销均呈较快增长。8月，新能源汽车国内销量75.6万辆，环比增长11.4%，同比增长29.7%；1至8月，新能源汽车国内销量464.7万辆，同比增长32%。8月，新能源汽车出口9万辆，环比下降11.2%，同比增长8.1%；1至8月，新能源汽车出口72.7万辆，同比增长1.1倍。

数据显示，1至8月，新能源汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为467.5万辆，同比增长53.8%，占新能源汽车销售总量的87%，高于上年同期8.2个百分点。整个新能源市场依旧处在快速增长阶段。在新能源汽车销量排名前十位的企业中，与上年同期相比，理想汽车增速最为显著，同比增速达到1.8倍，上汽和东风销量增速有所下降，其他企业呈不同程度增长。

图：汽车（含新能源汽车）当月产量/当月同比；北京上海广州/全国充电桩总量变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

9月11日中国充电联盟发布8月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。其中，8月比7月公共充电桩增加6.1万台，8月同比增长39.9%。2023年8月比7月公共充电桩增加6.1万台，8月同比增长39.9%。截至2023年8月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩227.2万台，其中直流充电桩96.3万台、交流充电桩130.7万台。从2022年9月到2023年8月，月均新增公共充电桩约5.4万台。

公共充电基础设施省、区、市运行情况，广东、江苏、浙江、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71.2%。全国充电电量主要集中在广东、江苏、浙江、四川、河北、福建、上海、山东、陕西、河南等省份，电量流向以公交车和乘用车为主，环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。2023年8月全国充电总电量约32.6亿度，较上月增加0.1亿度，同比增长39.8%，环比增长0.2%。

充电基础设施整体运行情况，2023 年 1-8 月，充电基础设施增量为 199.8 万台，其中公共充电桩增量为 47.4 万台，随车配建私人充电桩增量为 152.4 万台，同比上升 24.8%。截止 2023 年 8 月，全国充电基础设施累计数量为 720.8 万台，同比增加 67.0%。

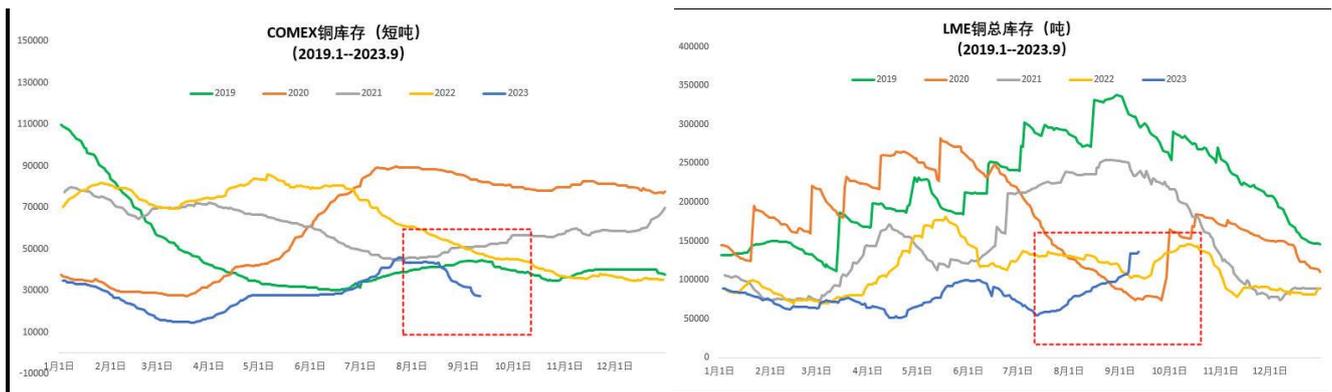
充电基础设施与电动汽车对比情况，2023 年 1-8 月，充电基础设施增量为 199.8 万台，新能源汽车销量 537.4 万辆，充电基础设施与新能源汽车继续快速增长。桩车增量比为 1：2.7，充电基础设施建设能够基本满足新能源汽车的快速发展。

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、汽车/新能源汽车行业和电力电网行业发展，新能源汽车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、 近期境外铜库存表现不一， 境内铜库存持续低位徘徊

纽约 9 月 11 日消息，本周一芝加哥商品交易所 (COMEX) 的铜期货上涨，主要因为美元汇率下跌。头号金属消费国中国经济出现企稳迹象，也对铜价提供支持。

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)



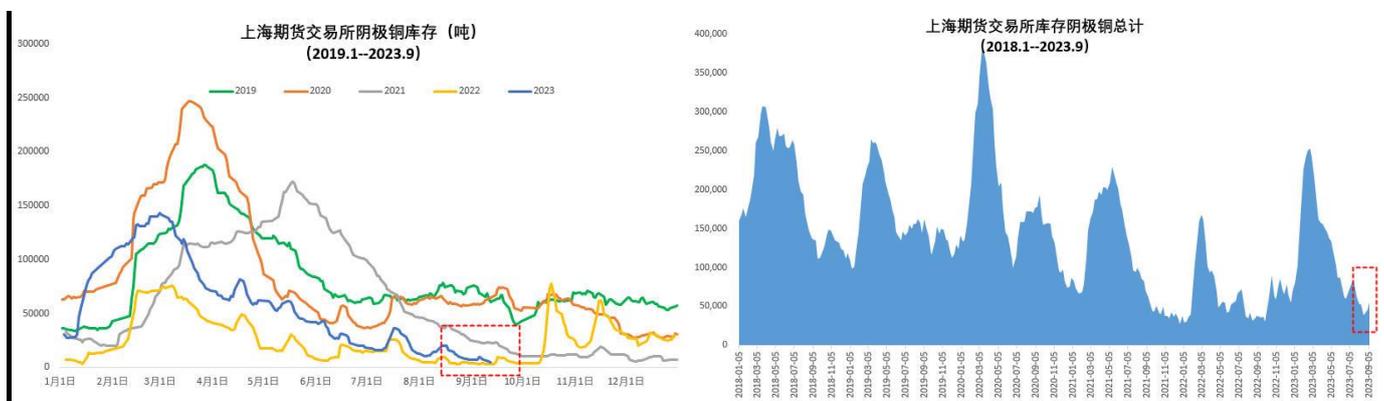
数据来源：WIND，冠通研究

上图清晰可见，进入 8 月以后，美国 COMEX 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。

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空翻多，这也是连续第三周净买入。截至9月5日，投机基金在COMEX铜期货和期权市场持有净多单3,904手，之前一周持有净空单6,313手，意味着当周净买入10,217手。作为对比，上一周净买入8,796手。本周一，COMEX铜期货成交量74,022手，上一交易日79,424手；空盘量为200,440手，上一交易日为195,029手。目前COMEX铜库存为26815短吨。

9月11日，伦敦LME铜库存录得13.45万吨，较上一日增加400吨，增加幅度为0.30%；最近一周，LME铜库存累计增加2.71万吨，增加幅度为25.23%；最近一个月，LME铜库存累计增加4.96万吨，增加幅度为58.45%。历史数据显示，自2020年9月14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11.94万吨，当前库存（13.45万吨）较均值增加11.26%。

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

截止9月11日，LME铜库存增加400吨至134525吨，上期所铜仓单下降1509吨至5448吨。虽然上周两市铜库存累库一度对铜价上行构成压制，但国内仓单持续下滑仍然令逼仓风险无法消退。截止9月13日，上海期货交易所铜仓单6899吨，比本周一本周二稍稍回升。

据Mysteel，截至9月7日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计4.43万吨，较31日降0.87万吨，较4日降0.57万吨；上海保税区3.80万吨，较31日降0.8万吨，较4日降0.50万吨；广东保税区0.63万吨，较31日降0.07万吨，较4日降0.07万吨；保税区仓单货源出库仍尚可，且周内入库较少，库存延续下降。

最近一至两周以来，国内铜库存，呈现继续去库态势，整体上国内铜库存持续去库，库存的“探底震荡”对铜价形成了明显的支撑；国内制造业PMI暂时表现不佳似乎对铜价和铜库存并没有带来负面影响。市场对美国经济放缓、甚至衰退的预期，似乎就是LME铜库存明显累库的原因，但近期

COMEX 铜库存下滑的原因不明，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。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 月议息会议是否像 6 月那样停止加息，如果 9 月果真再次停止加息，那么不排除本轮加息到此结束；铜价短期将震荡加剧，但受消息刺激继续小幅反弹的可能性也在变大。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 11 月继续加息；
- 2、美国内部再次爆发“黑天鹅”事件，造成铜需求严重下降；
- 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交易咨询业务资格）

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。