

冠通期货研究咨询部

2023 年 09 月 20 日

美通胀出现反弹，铜价高位下滑

分析师

周智诚

期货从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

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

[@gtfutures.com.cn](mailto:zhouzhicheng@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，市场预期本周的美联储 9 月会议和 6 月一样不加息，同样有预期认为 11 月和 12 月也不会加息；美联储内部对控制通胀依然有较多鹰派声音，但市场判断美联储降息的时间点有所提前；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；国内电力电网建设仍处于高潮阶段，风电太阳能等绿色能源建设提速；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，海外铜库存去库和累库表现不一；在全球新能源转型的带动下，铜价继续高位震荡的可能性较大。

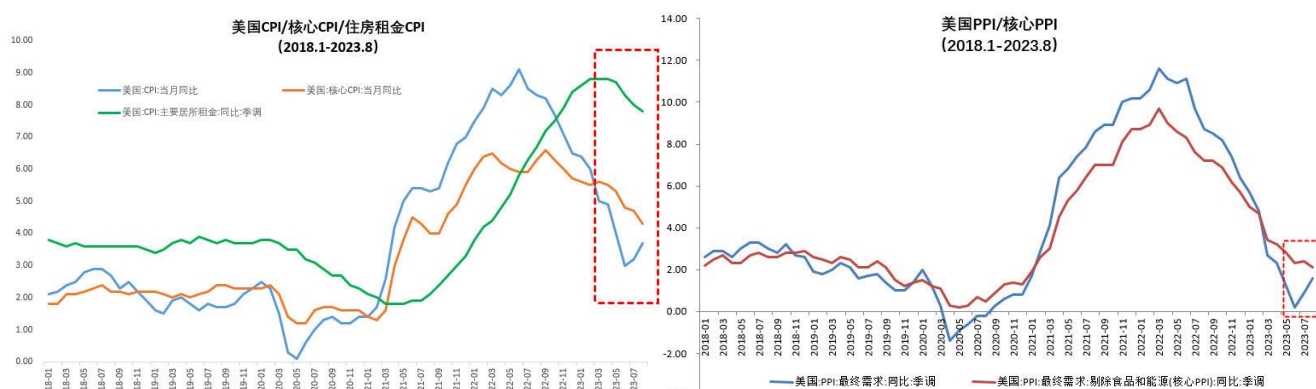
风险点：

- 1、美联储为遏制通胀 11 月继续加息；
- 2、美国内部罢工事件扩大，造成经济衰退更快到来；
- 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、市场强烈预期美联储 9 月不加息，汽车工人罢工可能扩大

上周三（9 月 13 日）美国劳工统计局数据显示，美国 8 月 CPI 同比涨幅从 7 月的 3.2% 反弹至 3.7%，为连续第二个月同比增速反弹，预期 3.6%；8 月 CPI 环比增速也由 7 月的 0.2% 加快至 0.6%，符合预期，为 14 个月来最大的环比涨幅；其中汽油价格环比上涨 10.5%，成了重要推手；美联储更为关注的剔除能源食品后的核心 CPI 同比增速从 4.7% 回落至 4.3%，符合预期，为近两年来的最小涨幅；核心 CPI 环比涨幅较上月的 0.2% 小幅上涨至 0.3%，预期 0.2%；分析师普遍认为，核心 CPI 降温可能会在一定程度上减轻美联储的压力，但油价的大幅波动，很可能使欧美各国需要在更长时间内保持高利率，今年四季度美联储依然存在加息的可能性；与此同时，核心 CPI 的重新加速，可能会迫使美联储进一步推高利率，并有可能致使经济低迷。

图：美国 CPI/核心 CPI/住房租金 CPI；美国 PPI/核心 PPI 变化情况（2018.1-2023.8）



数据来源：WIND，冠通研究

上图可看出，美国 8 月 CPI 有所反弹，但核心 CPI 一直下滑；同时美国的住房租金 CPI 下滑的最晚，但最近几个月也开始下滑了；美国的 PPI 几乎从加息开始就开始下滑，最近几个月更是下滑到了 2% 一下，非常符合美联储要把通胀控制在 2% 以内的要求。

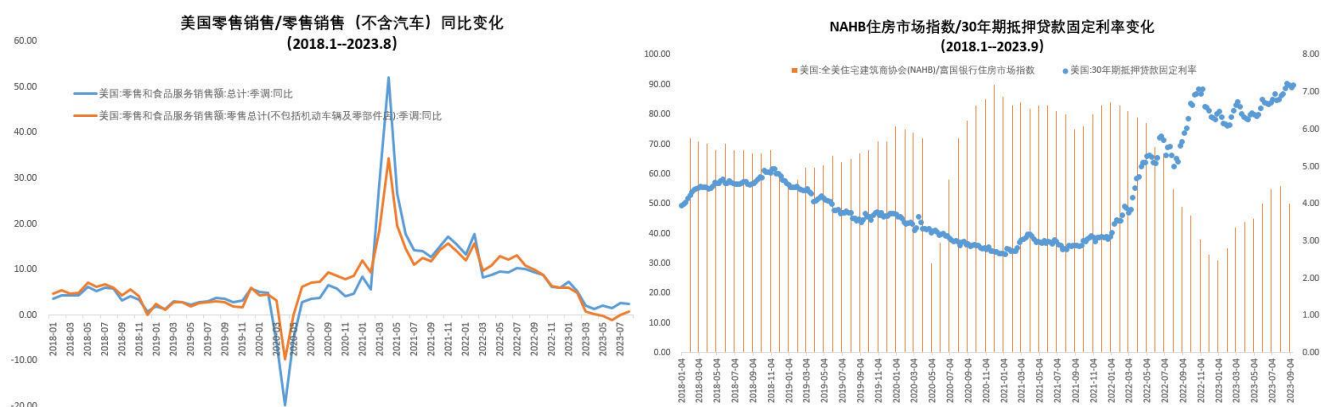
美联储密切关注的通胀指标——剔除了住房后的核心服务业通胀环比上涨 0.53%，高于 7 月的 0.2%，为 2022 年 9 月以来的最高水平，同比仍保持在 4% 以上；8 月住房指数继前 2 个月均环比上涨 0.4% 后，本月环比上涨 0.3%；8 月租金价格上涨 0.5%，业主等效租金环比上涨 0.4%；需要注意的是，住房通胀率正大幅下降，增长放缓的势头变得更加明显，8 月交通运输首次击败住房，成为核心 CPI 的最大推动因素。分析师认为，能源食品与普通消费者对于当前经济中生活成本的实际感知有很高的相关性，如果油价反弹导致通胀预期回升，那么美联储或将继续加息。

上周二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。美国疫情后飙升的通胀，是令实际收入下降的主因。

上周四（9 月 14 日）美国劳工部数据显示，美国 8 月 PPI 同比增长 1.6%，预期 1.3%，连续第二个月超预期上涨；环比上升 0.7%，为 2022 年 6 月上涨 0.9%以来的最大涨幅，前值上修至 0.4%；剔除波动较大的食品和能源，8 月核心 PPI 同比增长 2.2%，符合预期，前值 2.4%。核心 PPI 环比增长 0.2%，符合预期，前值 0.3%；报告显示，8 月 PPI 涨幅的很大一部分（80%）是由于最终需求商品价格上涨，而能源贡献了商品价格上涨的大部分涨幅。最终需求商品指数上涨 2.0%，其中最终需求能源价格大幅上涨 10.5%，贡献了最终需求商品指数上涨中的 60%以上；汽油价格上涨了 20%，柴油燃料、喷气燃料、家庭供暖油、饮料和饮料原料以及铁和钢废料的指数也上涨；通胀仍是美国家庭面临的问题，服务通胀在放缓，但能源价格再度上涨，令美联储抗通胀努力再遇阻碍。

图：美国零售销售/零售销售同比；美国 NAHB 住房市场指数/30 年期房贷利率变化情况（2018.1-2023.9）



数据来源：WIND，冠通研究

图：美国目前的零售销售仅仅从低位小幅反弹，而且这样的小幅反弹还主要是高油价带来的；NAHB 住房市场指数仅出现小幅反弹，同时房贷利率一直维持在高位，购房人维持房贷处于困难境地。

上周四美国人口普查局公布的美国 8 月份零售销售额环比增长 0.6%，市场预期增长 0.1%，实现连续第五个月增长；核心零售销售环比增加 0.6%，预期增加 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 0.1%，预期-0.1%；其中，加油站销售环比增长了 5.2%，为一年多来最大增幅，是零售上升主要驱动因素。有报道称，一些美国人正在依赖信用卡和储蓄，就业市场的缓慢疲软加上即将恢复的学生贷款，将限制未来的支出。

上周四美国劳工部报告称，截至 9 月 9 日当周初请失业金人数增加了 3000 人至 22 万，接近 2 月份的低点，市场预期 22.5 万人；初请失业金人数四周均值减少 5000 人至 22.45 万，为 2 月下旬以来的最低水平。截至 9 月 2 日当周续请失业金人数为 168.8 万，预期 169.5 万；High Frequency Economics

首席美国经济学家 Rubeela Farooqi 表示：“裁员率仍很低，目前没有迹象显示企业在大规模裁员，以应对旨在削弱需求 and 经济活动的限制性货币政策。”根据 CME 的 FedWatch 工具，上周五联邦基金期货定价数据显示下周利率保持不变的可能性为 97%，11 月加息的可能性为 39%。今日中午最新消息，纽约时间 9 月 15 日零时，全美汽车工人联合会 (UAW) 与三大汽车巨头的劳资协议谈判失败，UAW 将在美国多个州发起罢工，成为该工会 88 年来历史上的首次。

至本周一(9 月 18 日)美国汽车工人联合会(UAW)针对美国汽车三巨头(福特、通用、Stellantis)的罢工进入第三天；急于平息罢工的 Stellantis 已提出为工人加薪 21% 的方案，但 UAW 主席肖恩·费恩 (Shawn Fain) 不为所动。当地时间周日，费恩在一档电视节目中表示，Stellantis 想以加薪区区 21% 的蝇头小利说服工会停止罢工“完全是不可能的”，表明工会与底特律汽车高管之间的分歧仍然很大。

上周五公布的美国 8 月进口物价指数同比-3%，预期-2.9%；出口物价指数同比-5.5%，预期-6.8%；上周五公布的美国 8 月工业产出环比上升 0.4%，预期 0.1%；美房地产经纪公司 Redfin 发布的报告显示，随着借贷成本上升对美国购房者构成压力，8 月份近 6 万笔购房交易告吹，相当于签约量的约 16%，这一比例创去年 10 月份以来最高。

本周一(9 月 18 日)据美国财政部的最新数据，当地时间周一下午美国国债达到 33.04 万亿美元；今年 6 月美国国债规模刚刚突破 32 万亿美元，而在 40 年前美国国债规模在 9070 亿美元左右；知名金融博客 Zerohedge 称，这一历史性突破发生在联邦债务利息总额将达到 1 万亿美元的几周前，超过了美国在国防上的支出，并很快超过其他所有支出类别；Zerohedge 称，国会预算办公室最新的债务预测显示，到 2030 年美国债务将达到 50 万亿美元(可能会更快)，然后呈指数级增长，直到美元最终崩溃。

上周五公布的美国 8 月进口物价指数同比-3%，预期-2.9%；出口物价指数同比-5.5%，预期-6.8%；上周五公布的美国 8 月工业产出环比上升 0.4%，预期 0.1%；本周一美国全国住宅建筑商协会 (NAHB) 发布的美国 9 月份房地产市场指数 (HMI) 为 45，预期 50；美房地产经纪公司 Redfin 发布的报告显示，随着借贷成本上升对美国购房者构成压力，8 月份近 6 万笔购房交易告吹，相当于签约量的约 16%，这一比例创去年 10 月份以来最高。

本周一媒体与芝加哥大学布斯商学院联合发布的调查显示，90% 的经济学家认为美联储会再加息一次，而 40% 以上的受访者甚至表示预计美联储还会再进行两次甚至更多 25 个基点的加息；经济学界认为，虽然通胀压力已经消退，劳动力市场也在走软，但美国经济的潜在动能依然强劲，要让通胀回落到 2%，需要把借贷成本抬到更高的位置。与此同时芝商所 (FedWatch) 工具显示，期货市场认定美联储 9 月、11 月、12 月按兵不动的概率分别 98%、70% 和 62%，即绝大多数市场参与者都认为加息

已经达到了终点。

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，代价却是制造业 PMI 连续陷入萎缩境地，房地产行业十分低迷；汽车行业十五万工人大罢工已经开始、美国民众收入连续三年下降，这些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，人民币期货铜价再度逼近 7 万元/吨关口后虽然回落，但后续市场依然乐观；整体看，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

外媒 9 月 18 日消息，据五位知情人士透露，智利 Codelco 将终止从 2025 年起向中国客户出售铜精矿的长期合同，在评估其生产前景后竞标扩大其向中国客户提供的产品。消息人士称，Codelco 的目标是用其他包括精矿和增值中间产品（如从精矿中提取的泡罩和阳极）的交易来取代纯铜精矿交易，这些产品可以转化为铜金属或阴极。消息人士称，一些中国客户对这些变化提出抗议，但将不得不接受包括中间体在内的新合同谈判，因为在预计出现赤字之际，他们将需要 Codelco 的精矿。消息人士称，这家智利矿商希望重组其销售策略和协议，因其能否履行合同义务存在不确定性。Codelco 在回应置评请求时表示：“采取的一些措施是出于对 Codelco 商业产品组合的正常管理，而不是由于可用性调整和/或产量下降。”“Codelco 不断根据市场动态更新合同。”

由于运营问题，这家国有矿商去年的产量下滑至约 146 万吨，为约 25 年来的最低水平，今年的产量进一步下滑。Codelco 预计将生产 131 万至 135 万吨铜，铜是电力和建筑行业的关键材料。据一家有影响力的行业机构称，尽管这家全球最大的铜生产商在 El Teniente 和 Chuquibambilla 等旗舰矿投资了 150 亿美元，但其产量一直在下降，这些矿的成本已经大幅超支。这些消息人士都与 Codelco 有长期合同，他们表示，从 7 月到 8 月，他们一直收到 Codelco 的终止通知，该公司希望以不同的条款开始新的协议。其中两位消息人士表示，Codelco 将从 2025 年起终止其长协供应合同。Codelco 于 2018 年推出的长协合同是两年和三年的合同，每年到期，客户可以保证每年获得一定金额的合同。Codelco 占智利铜产量的 29%。智利国会委员会于 8 月底启动了一项调查，以审查 Codelco 的公司结构和项目延误。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

9月11日，正在开发靠近中国边境附近俄罗斯最大铜矿的乌多坎铜业公司的选矿厂设备启动投产，该公司的首批铜精矿已下线，并将运往中国。开发该铜矿的乌多坎铜业公司代表尼古拉·古德科夫（Nikolay Gudkov）向《中国经营报》记者表示：我们的项目很大程度上是为中国而设计。这既有该矿床所处地理位置的缘故，也是由于我们的邻国——中国，正在计划全力发展高科技与“绿色”产业。尼古拉·古德科夫向记者介绍，“乌多坎铜矿项目的投产备受关注。乌多坎矿床是世界上最大的铜矿床之一，该矿床于1949年被发现，但由于当时缺乏开发技术并且开发条件复杂，该开发项目被整整延后了60多年。该矿床混含硫化矿物、氧化矿物及其他混合矿物。如今，在独有技术的协助下，铜矿综合提取工艺已成为可能。”乌多坎铜业公司已经开采了650万吨铜矿石，供选矿厂进行加工处理。铜精矿的量产预计将很快就开始。据了解，乌多坎铜业公司计划通过两条路径向中国进行供货，其一是通过铁路经后贝加尔斯克—满洲里边境口岸直接向中国供货，其二是经俄罗斯太平洋沿岸海港通过海运向中国供货。

据了解，乌多坎铜业公司将生产两类产品，即硫化铜精矿和阴极铜，其中铜精矿可以供应给中国的冶炼厂。阴极铜可以被供应到建筑、电线生产（尤其是智能家居领域）和机械制造领域行业的企业。铜矿石先在选矿厂先是对矿石进行破碎与研磨，后对其进行浓缩浮选。硫化铜精矿至此而生，硫化铜精矿是俄罗斯国内市场及国际市场极有需求的畅销产品。乌多坎铜业公司未来还计划在地区建立一座湿法冶金厂，用于生产精炼铜。湿法冶金厂启动之后，采冶联合企业的矿石总产量将达每年1500万吨，以铜精矿及精炼铜出产的铜的产量将达15万吨。尼古拉·古德科夫介绍，乌多坎采冶联合企业的二期工程计划将于2028年开始启动，矿石年产量将为2400万至2800万吨。一期工程与二期工程将确保其铜矿石加工量达5000万吨左右，铜产量达45万吨左右。届时乌多坎采冶联合企业也将凭此跻身全球十大铜商之一。

麦肯锡公司（McKinsey & Co）预测，至2031年，全球对铜的需求相比目前水平将增加46%，并且存在求过于供的风险。然而，新铜矿开发项目从无到有，到投产的周期长达十年。许多矿业公司更愿意扩大现有自身项目或进行并购交易，但这仅是铜矿项目所有权产生变化而已。新项目鲜有启动。全球最大的铜生产国智利由于铜矿石品位下降导致产量停滞不前。作为新增量，加入该市场的俄罗斯乌多坎铜业公司可能恰逢其时。

近日，国泰君安作为独立财务顾问及主承销商，助力国内铜产业链领先企业铜陵有色金属集团股份有限公司成功完成发行股份、可转债及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易项目中的购买

资产工作。本次重组注入的标的资产为中铁建铜冠投资有限公司 70%股权，作价 66.73 亿元，交易规模位于市场前列。标的公司拥有的核心资产为位于厄瓜多尔东南部的米拉多铜矿，已探明和控制的矿石量逾 12 亿吨，铜金属量逾 600 万吨。该铜矿项目由铜陵有色控股股东有色集团和中国铁建联合投资，于 2015 年末开工建设，并于 2021 年全面达产，全流程由中国企业投资、设计、施工、制造和运营，是地方国企携手中央直属企业“一带一路”走出去的标杆性项目，也是厄瓜多尔境内第一座、迄今为止规模最大的实现批量开采的固体矿山项目。

9 月 14 日央广网从山东省地矿局了解到，该局第一地质矿产勘查院在尼泊尔索卢坤布县瓦普萨（Wapsa）镇发现一处大型铜矿床，平均品位 7.9%，初步预测铜金属资源量达到大型以上规模。据了解，这是尼泊尔发现的第一个大型铜矿，其品位之高，世界罕见。据介绍，该矿区位于尼泊尔首都以东 135 公里，海拔高度 1200 米至 2000 米。山东一勘院项目组从 2014 年 4 月开始野外踏勘、选定靶区，2015 年 5 月至 2017 年 4 月正式开展地质普查，累计完成地质填图 6 平方公里，大功率激电中梯测量 4.8 平方公里、激电测深 16 点、激电剖面测量 8.22 公里，结合前期钻探、浅井、平硐等手段，揭露铜矿体长度 1500 米、平均厚度约 17 米，矿体延深大于 1000 米，矿芯平均品位达 7.9%、局部品位 31%，初步预测铜金属资源量超过大型规模。尼泊尔位于喜马拉雅山脉南麓，北与中国接壤，是“一带一路”沿线国家。其国内地质工作程度非常低，目前没有金属矿山企业，中国与尼泊尔在矿业领域有较大合作潜力。瓦普萨铜矿的发现为“一带一路”矿业合作奠定了良好的基础，后续勘探和开发，将对当地经济社会发展发挥带动作用，并促进当地居民就业。

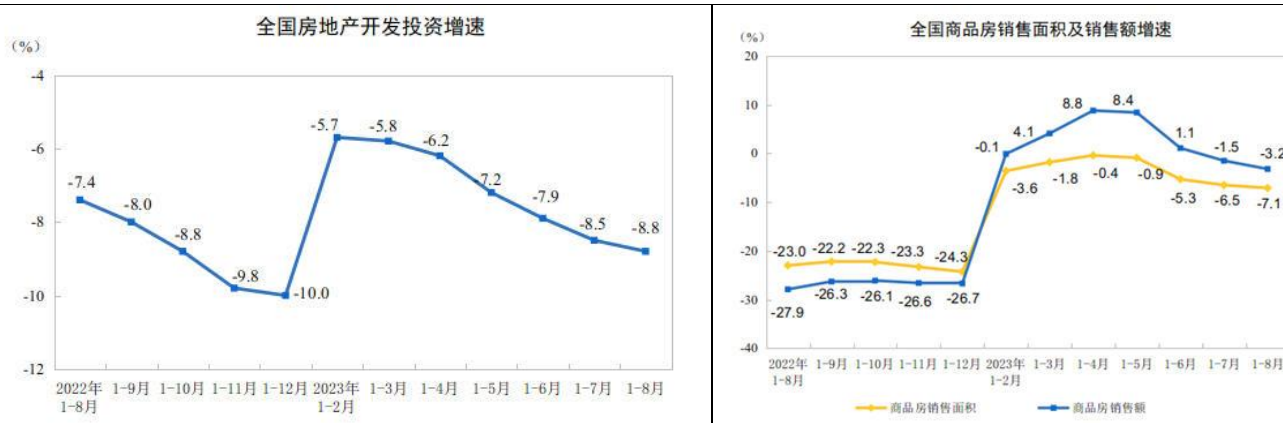
以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的数额有限，且集中在南美产铜大国智利，这非常清晰；西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体正在加速开发和整合世界各地包括中南美和非洲在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；种种迹象表明未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价目前从 8700 美元/吨的小高点下滑至 8300 美元/吨附近震荡；国内期货盘面铜价仅仅从 69000 元/吨附近下滑至 68000 元/吨附近震荡，显示国内铜需求是旺盛的，支撑了人民币铜价反弹；铜价真正的支撑在何处仍难以确认，但目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的新能源转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、国内房地产数据低迷，铜需求进一步增长仍需时间

9月15日国家统计局数据显示，1—8月份，全国房地产开发投资76900亿元，同比下降8.8%（按可比口径计算，详见附注6）；其中，住宅投资58425亿元，下降8.0%。1—8月份，房地产开发企业房屋施工面积806415万平方米，同比下降7.1%。其中，住宅施工面积567792万平方米，下降7.3%。房屋新开工面积63891万平方米，下降24.4%。其中，住宅新开工面积46636万平方米，下降24.7%。房屋竣工面积43726万平方米，增长19.2%。其中，住宅竣工面积31775万平方米，增长19.5%。1—8月份，商品房销售面积73949万平方米，同比下降7.1%，其中住宅销售面积下降5.5%。商品房销售额78158亿元，下降3.2%，其中住宅销售额下降1.5%。8月末，商品房待售面积64795万平方米，同比增长18.2%。其中，住宅待售面积增长19.9%。

1—8月份，房地产开发企业到位资金87116亿元，同比下降12.9%。其中，国内贷款10671亿元，下降12.8%；利用外资35亿元，下降41.6%；自筹资金27195亿元，下降22.9%；定金及预收款30185亿元，下降7.3%；个人按揭贷款15453亿元，下降4.3%。

图：全国房地产开发投资增速；全国房地产销售面积及销售额增速变化情况（2022.1-2023.8）



数据来源：国家统计局，冠通研究

上图可看出，8月份国内房地产开发投资的增速已经连续7个月下滑，但目前仍然有可能继续下滑；全国商品房销售面积及销售额增速最近几个月一直下滑，尽管下滑速度放缓，但显然对铜需求是负面影响。

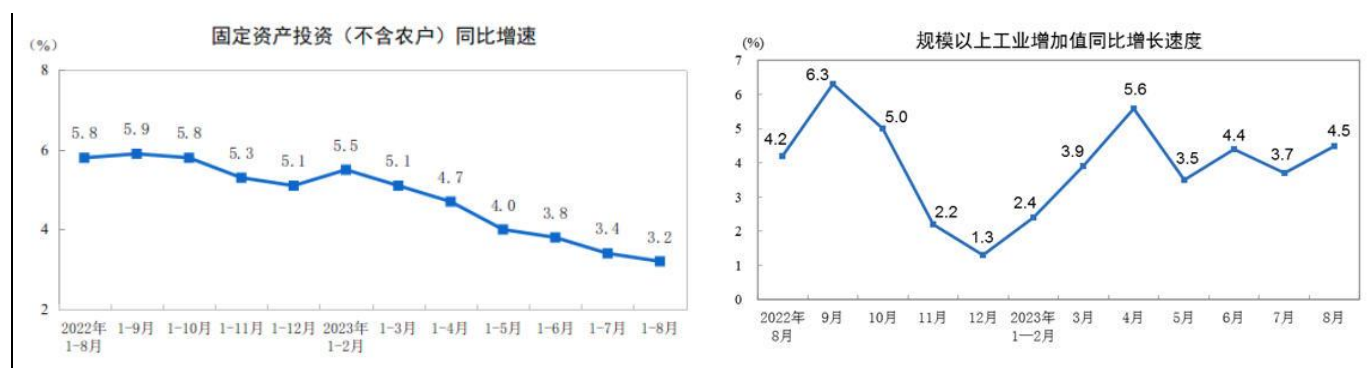
国家统计局数据还显示，8月份，社会消费品零售总额37933亿元，同比增长4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额33820亿元，增长5.1%。

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.50%。1—8月份，规模以上工业增加值同比增

长 3.9%。分三大门类看，8 月份，采矿业增加值同比增长 2.3%，制造业增长 5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%。分经济类型看，8 月份，国有控股企业增加值同比增长 5.2%；股份制企业增长 5.7%，外商及港澳台商投资企业增长 0.8%；私营企业增长 3.4%。

分行业看，8 月份，41 个大类行业中有 23 个行业增加值保持同比增长。其中煤炭开采和洗选业增长 1.6%，石油和天然气开采业增长 7.2%，农副食品加工业增长 3.1%，酒、饮料和精制茶制造业下降 2.9%，纺织业增长 1.4%，化学原料和化学制品制造业增长 14.8%，非金属矿物制品业下降 1.6%，**黑色金属冶炼和压延加工业增长 14.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长 8.8%**，通用设备制造业下降 0.8%，专用设备制造业下降 0.5%，汽车制造业增长 9.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 3.1%，电气机械和器材制造业增长 10.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 5.8%，电力、热力生产和供应业增长 0.2%。

图：全国固定资产投资增速；全国规模以上工业增加值同比增长变化情况（2022.1-2023.8）



数据来源：国家统计局，冠通研究

1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%（按可比口径计算，详见附注 7），其中，制造业投资增长 5.9%，增速比 1—7 月份加快 0.2 个百分点。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.26%。1—8 月份，民间固定资产投资 169479 亿元，同比下降 0.7%。分产业看，第一产业投资 6928 亿元，同比下降 1.3%；第二产业投资 102520 亿元，增长 8.8%；第三产业投资 217593 亿元，增长 0.9%。

第二产业中，工业投资同比增长 8.8%。其中，采矿业投资增长 2.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 26.5%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.4%。其中，铁路运输业投资增长 23.4%，水利管理业投资增长 4.8%，道路运输业投资增长 1.9%，公共设施管理业投资下降 0.6%。

分地区看，东部地区投资同比增长 5.6%，中部地区投资下降 1.6%，西部地区投资下降 0.6%，东北地区投资下降 3.1%。分登记注册类型看，内资企业固定资产投资同比增长 3.4%，港澳台商企业固

定资产投资下降 3.0%，外商企业固定资产投资增长 2.7%。

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。但应该看到，过去支撑增长的房地产行业仍未从寒冬中真正复苏，尽管各地“认房不认贷”等政策初步刺激了市场交易量，但从房地产销量增长到铜需求增长仍然需要时间；受高息影响，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、国内电力电网投资旺盛，风电太阳能显示绿色决心

9 月 18 日据国家能源局数据，1-8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4703 亿元，同比增长 46.6%。其中，太阳能发电 1873 亿元，同比增长 82.7%；核电 522 亿元，同比增长 56.9%；风电 1149 亿元，同比增长 38.7%。电网工程完成投资 2705 亿元，同比增长 1.4%。

图：中国每月太阳能产量/太阳能发电设备/太阳能电池；全国每月风电产量/累计同比变化情况(2010.1-2023.8)



数据来源：WIND，冠通研究

2023 年上半年，全球太阳能投资同比增长 43%，达到 2390 亿美元，但可再生能源投资仍远低于至 2050 年实现净零目标所需的投资额。根据 BloombergNEF 的《2023 年下半年可再生能源投资跟踪报告》，大型和小型太阳能系统的投资总额为 2390 亿美元，占上半年全球可再生能源投资总额的三分之二。2023 年上半年，全球可再生能源新投资额达 3580 亿美元，创下记录。中国仍然是最大的太阳能投资国，2023 年上半年，中国约占所有大型和小型太阳能投资的一半。占主导地位的原因包括组件价格下跌、屋顶光伏市场的强劲发展以及中国能源大基地的投用，这些大基地主要是在沙漠地区开发的大规模风能和太阳能发电站。

根据 CINNO Research 统计数据显示, 2023 年 1-6 月中国新能源项目投资金额高达 5.2 万亿人民币(含台湾), 新能源产业已经成新兴科技产业的重点投资领域。双碳目标下, 我国可再生能源发展势头良好, 发电装机和发电量保持稳定增长。可再生能源作为我国发电新增装机主体地位进一步夯实, 保障能源供应和推动清洁低碳转型的地位作用越来越突出。预计在未来 3-5 年内, 新能源产业有望保持稳定增长, 也将成为中国未来经济发展的重要增长引擎。

据国际能源网/风电头条整理, 2023 年 8 月, 全国绝对发电量为 8450 亿千瓦时, 同比增长 1.1%; 1-8 月份, 全国绝对发电量为 58663 亿千瓦时, 同比增长 3.6%。其中, 8 月份风力发电量 441 亿千瓦时, 同比减少 11.5%。1-8 月份风力发电量 5308 亿千瓦时, 同比增长 14.4%。8 月份太阳能发电量 269 亿千瓦时, 同比增长 13.9%。1-8 月份太阳能发电量为 1894 亿千瓦时, 同比增长 9.9%。

海上风电是我国低碳产业发展的重要领域, 对于加快能源转型进程、融合高端装备制造有着关键性支撑作用。多地相继出台规划, “十四五”期间海上风电规模有望大幅提升。在双碳目标和能源低碳转型背景下, 海上风电成本下降、风机大型化等因素将驱动装机量持续提升, 我国海上风电迎来快速增长时期。截至 2022 年底, 海上风电累计装机容量达 3051 万千瓦, 同比增长 15.61%, 预计 2023 年累计装机容量将达 3470 亿千瓦时。

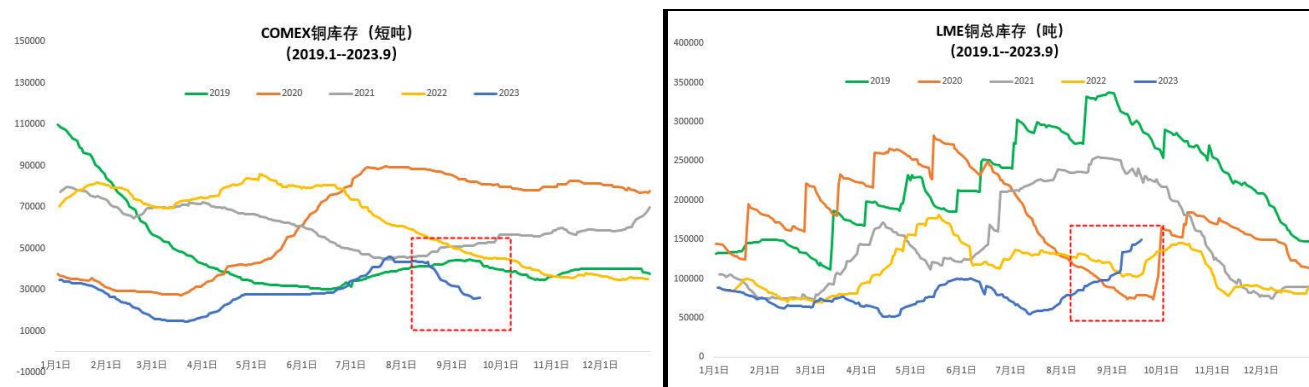
9 月 17 日, 随着福建平潭外海海上风电项目最后一台 8 兆瓦海上风电机组(P09)叶片开始缓缓转动, 全球单机容量最大海上风电场——福建平潭外海海上风电项目实现全容量并网。该项目位于福建省平潭海域海坛岛东北侧, 规划面积 7.63 平方公里, 中心距长乐岸线 35 公里, 理论水深 40-43 米。项目总装机容量为 111 兆瓦, 共建设 8 兆瓦及以上风力发电机组 11 台, 其中 1 台为全球单机容量最大的 16 兆瓦海上风电机组。该项目是 2023 年国内首个实现全容量并网的海上风电项目, 也是三峡集团福建区域海上风电平价上网的首个项目。据悉, 该项目全面投产后, 年均上网电量 36450 万千瓦时, 每年可替代标准煤 10.38 万吨, 可减少二氧化硫排放量约 63.34 吨, 减少二氧化碳排放量约 28.38 万吨, 具有良好的社会效益、环境效益和经济效益, 将为能源保供、绿色发展提供更多动能。

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, 在我国, 电力电网行业的铜需求占全部铜需求的约 50%。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

本周一（9月18日）芝加哥商品交易所（COMEX）的铜期货下跌，创下一周多来最低收盘价。截至收盘，期铜下跌1.85美分到2.3美分不等，其中成交最活跃的2023年12月期铜报收3.779美元/磅，比上一交易日下跌2.20美分或0.58%，创下9月8日以来最低收盘价。本月迄今COMEX期铜近期合约下跌0.82%，今年迄今下跌1.68%，比2022年3月创出的历史峰值低了24.09%。

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，目前已经高于上半年库存高点，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多翻空。截至9月12日，投机基金在COMEX铜期货和期权市场持有净空单3,768手，一周前持有净多单3,904手，意味着当周净卖出7,672手；作为对比，上一周净买入10,217手。本周一COMEX铜期货成交量55,077手，上一交易日64,259手；空盘量为196,608手，上一交易日为196,561手。9月19日COMEX铜库存下降至25,384短吨，9月18日COMEX铜库存25,939短吨。

9月20日，LME铜库存录得15.57万吨，较上一日增加6100吨，增加幅度为4.08%；

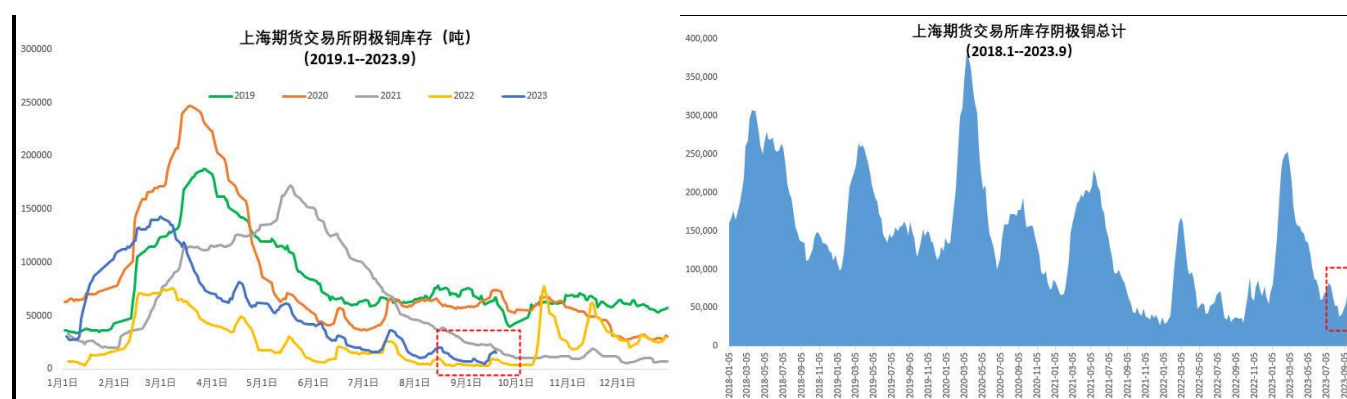
最近一周，LME铜库存累计增加1.23万吨，增加幅度为8.58%；最近一个月，LME铜库存累计增加6.04万吨，增加幅度为63.34%。

商品期货库存数据变化

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
9月20日	155700	6100	4.08%
9月19日	149600	2025	1.37%
9月18日	147575	4200	2.93%
9月15日	143375	0	0.00%
9月14日	143375	-25	-0.02%

历史数据显示，自2020年9月21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11.99万吨，当前库存（15.57万吨）较均值增加23.00%。

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19日，上海期货交易所铜仓单15696吨，在相当低的位置上徘徊。9月20日，上期所沪铜期货仓单录得15372吨，较上一交易日减少324吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加8473吨，增加幅度为122.81%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加1287吨，增加幅度为9.14%。

截止9月14日，Mysteel电解铜社会库存为8.60万吨，较11日去库0.41万吨，较7日去库1.12万吨。截止9月15日，SMM境内电解铜社会库存10.09万吨，周环比增加0.04万吨；保税区库存4.98万吨，周环比减少0.12万吨；全球显性库存31.76万吨，周环比增加0.59万吨。

最近一至两周以来，国内铜库存在低位徘徊，整体上国内铜库存持续去库，虽然偶有小幅和微幅的库存增加，但增加量极少；库存的“探底震荡”对铜价形成了明显的支撑；国内制造业PMI暂时表现不佳和房地产行业低迷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，西方大型矿业资本和中国国内的知名矿企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；美欧发达市场可能在 2023 年下半年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。目前外盘铜价小幅下滑并停留在 8300 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。目前市场认为美联储 9 月议息会议继续停止加息，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同样存在。

风险提示

- 1、美联储为遏制通胀 11 月继续加息；
- 2、美国内部罢工事件扩大，造成经济衰退更快到来；
- 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。