

冠通期货研究咨询部

2023 年 12 月 20 日

美联储 12 月会议讨论降息，铜价反弹

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

公司网址：

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

摘 要

□ 摘要

铜：美联储 12 月会议结束，会议维持现有利率水平不变，但正式讨论了降息的问题，市场对美联储主席鲍威尔的立场转变感到吃惊；市场推测降息的时点可能越来越近，明年 3 月降息的概率已经大于 50%；中国知名矿业企业和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，同时海外铜矿法律、劳资纠纷再次发生，整体看 2024 年仍可能是铜供应高峰；国内电力电网建设、新能源汽车及配套设施建设仍在快速推进，令国内铜库存一直处于极低位置，但未来降息和实体经济复苏的前景令铜价小幅反弹，未来一段时间铜价继续区间震荡的可能性较大。

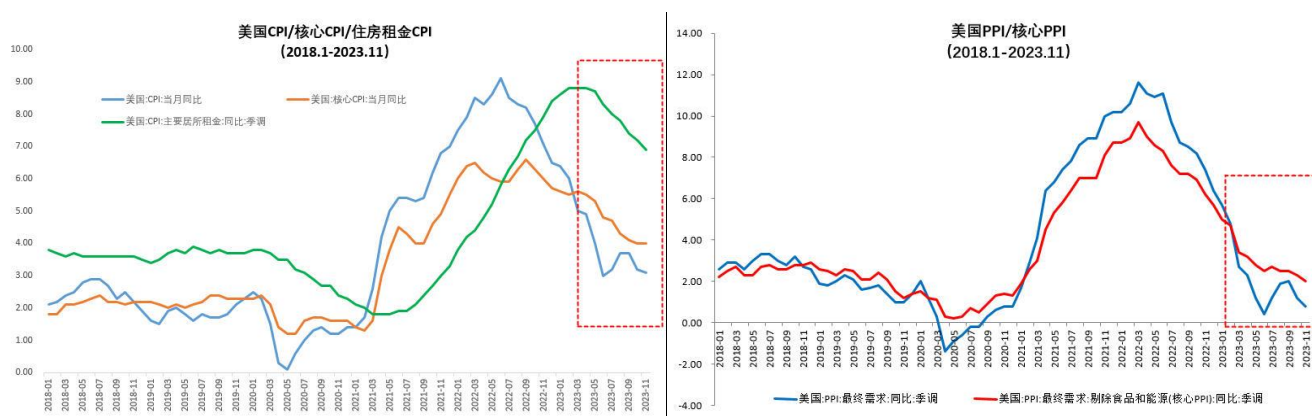
风险点：

- 1、美国保持高息状态的时长，通胀状况是否出现反弹；
- 2、市场对鲍威尔讲话的理解出现偏差，降息提前到来；
- 3、中东红海货运中断对全球产业链供应链和铜需求带来不良影响。

一、美国通胀顺利下滑，美联储 12 月会议正式开始讨论降息

上周二（12 月 12 日）美国劳工统计局数据显示，美国 11 月 CPI 同比上涨 3.1%，符合预期，前值 3.2%；环比增速升至 0.1%，预期持平；美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，同比增速为 4%，持平预期，仍高于美联储的 2% 的目标水平，环比增速由 0.2% 回升至 0.3%，持平预期；阻碍通胀下降的最重要因素是住房，住房在美国 CPI 分项权重中占比高达 35%，11 月住房通胀同比上涨了 6.5%，如果剔除住房部分，这一时期的通胀率将仅为 1.4%。超级核心 CPI（剔除住房的核心服务通胀）同比飙升至 3.93%，这是今年以来第二次超级核心通胀加速，美联储密切关注该指标；尽管上述诸多数据显示物价压力有所上升，但通胀仍大致处于下行通道。美联储主席鲍威尔和其他美联储官员喜欢引用的一项指标——六个月年化核心通胀，自 2021 年初以来首次降至 3% 以下。

图：美国 CPI/核心 CPI/住房 CPI；美国 PPI/核心 PPI 变化情况（2018.1-2023.11）



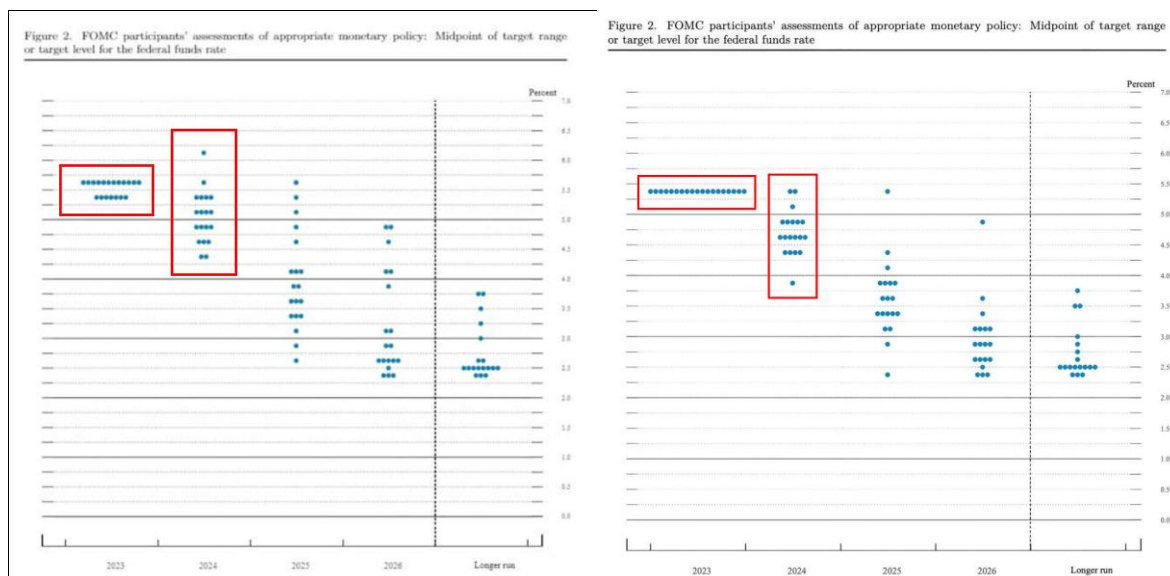
数据来源：WIND，冠通研究

上周三（12 月 13 日）美国劳工部数据显示，美国 11 月 PPI 同比增长 0.9%，预期 1%，前值 1.3%；数据为今年 6 月以来最低水平；PPI 环比持平，预期上升 0.2%；剔除波动较大的食品和能源，11 月核心 PPI 同比增长 2%，预期 2.2%，前值 2.4%；本次 PPI 为 2021 年 1 月以来的最低水平；核心 PPI 环比持平，符合预期；用于反映生产过程中的早期价格——中间需求的加工产品成本，仍处于通缩状态；受能源价格下跌影响，美国 PPI 降温超预期，表明在美联储紧缩背景下通胀压力持续减弱。

美东时间 12 月 12 日，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间仍为 5.25% 到 5.50%，继续将这一政策利率保持在二十二年来高位；9 月，11 月和 12 月美联储连续三次会议未加息，本次的利率决策得到 FOMC 投票委员全票支持；此前市场普遍预计本月美联储依然不会加息，并且对最早明年 3 月联储开始降息的预期明显升温。本周二即使在 CPI 公布后降息预期有所回落，芝商所美联储利率观察工具也显示，期货市场预计明年 3 月联储至少降息 25 个基点的概率接近 46%，一个月前的预期概率只有约 12%。

点阵图显示，本次提供利率预测的 19 名联储官员中，共有 16 人预计明年利率会降至 5.0% 以下，其中五人预计利率在 4.75% 到 5.0%，以每次降息 25 个基点估算，相当于明年两次降息；六人预计在 4.50% 到 4.85%，相当于三次降息；四人预计利率在 4.25% 到 4.50%，相当于四次降息；有一人甚至预计利率低于 4.0%。以此计算，19 人之中共有 11 人、占比近 53% 的联储官员预计，明年至少降息三次，共五人、占比 26% 的官员预计至少降息四次。

图：美联储 9 月议息会议点阵图；美联储 12 月议息会议点阵图变化情况（2023.9-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

相比 11 月会议声明，本次会后决议声明的主要变化是对经济和通胀的评价。上次声明称：“最近的指标显示，三季度经济活动以强劲的步伐扩张。”本次则称：“最近的指标显示，经济活动相比第三季度的强劲步伐已放缓。”和 5 月以来的历次会后声明一样，本次声明依然认为通胀“高企”，但本次对通胀的表述新增了放缓的评价，称“过去一年通胀已放缓，但仍然高企”。“为判断可能适合让通胀随着时间推移回到 2% 的任何（any）额外政策紧缩程度，委员会将考虑到，货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。”有评论认为，增加 any 一词软化了进一步加息的立场。

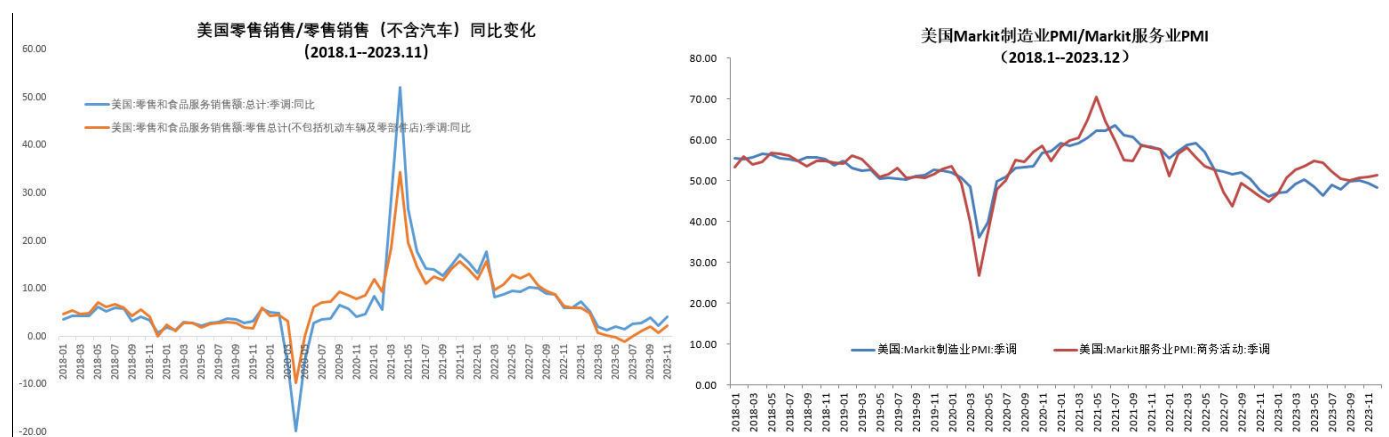
12 月会议后美联储主席鲍威尔在新闻发布会上说，尽管美联储不排除适当时候进一步加息的可能性，但相信利率可能已经达到或接近峰值；虽然鲍威尔仍然措辞谨慎，拒绝宣告抗击通胀胜利，但联储会议已经开始讨论降息时间点的问题，明年底联邦基金利率的预测中值为 4.6%，多位官员预计明年将降息三次；鲍威尔表示，美联储的货币政策已经很好地进入限制性区域，FOMC 正谨慎地推进货币政策，坚定不移地侧重于双重职责（实现充分就业和维持物价稳定）；最近数月，美国通胀数据下滑，这样的迹象受人欢迎；同时通胀放缓，没有发生失业率飙升，这是一个好消息；鲍威尔也表示，

虽然通胀放缓，但仍然太高，名义薪资增速似乎正在放缓，FOMC 预计，就业市场将继续放松。

鲍威尔透露，在本次会议中，美联储讨论了降息的时间点问题，但重点仍然是，FOMC 应当加息至多高的水平。他说，目前虽然打击通胀有所进展，但宣布胜利仍然为时尚早，现在只是通胀回落的同时没有发生严重的失业，“我们清楚地知道，我们可能（在加息问题上/“更长时期内维持更高利率”问题上）持续太久。我们非常侧重于不至于发生这样的失误。”

他说：通往 2%通胀目标的持续进展并不具有确定性。我们将根据需要调整政策，而不是按预设路线进行调整，将逐次会议作出决策。美联储不考虑政治因素，也不考虑（美国大选）等一系列政治事件；鲍威尔表示，目前美国 GDP 增速仍有 2.5%，“美国经济现在陷入衰退”的想法几乎没有依据。鲍威尔说，联储打击通胀的任务有两个方面，一个是弱化需求，二是将竖直的供给曲线正常化。他表示，目前许多方面的供给侧已经接近疫情前的水平，暗示即便 2024 年经济继续增长，也会降息，意味着经济“软着陆”成为可能。美联储决议公布后，10 年期美债收益率迅速下破 4.10%，并一度逼近 4.00% 关口，刷新三个月来低位，日内降近 20 个基点，到债市尾盘时约为 4.02%，日内降约 18 个基点，连降两日。

图：美国 11 月零售销售/核心零售销售；美国 Markit 制造业/服务业 PMI 变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上周四（12 月 14）美国商务部数据显示，今年 11 月美国零售销售额环比增长 0.3%，市场预期下降 0.1%，前值下降 0.2%；11 月剔除汽车及零部件销售之后的核心零售销售额环比增长 0.2%，市场预期持平；剔除汽车及零部件以及汽油销售后的零售销售额环比增长了 0.6%；分析人士认为，11 月美国消费者表现出“意想不到的强劲势头”，为假日购物季开了个好头。与此同时，美国通货膨胀水平也在近月出现下滑迹象，或帮助美国经济避免衰退并实现“软着陆”。

上周五（12 月 15 日）标普全球（S&P Global）数据，美国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值 51.3，创 7 月以来新高，预期 50.7，这是服务业 PMI 连续第十一个月扩张；美国 12 月 Markit 制造业 PMI

初值降至 48.2，预期 49.5，前值 49.4；其中，产出指数降至 49，是自今年 8 月以来的最低读数；新订单指数较上月下降，为自 8 月以来的最低读数；美国 12 月 Markit 综合 PMI 初值 51，也创 7 月以来新高，预期 50.5；其中新订单指数从 11 月份的 50.6 升至 51.1，为 7 月以来的最高读数，为连续第二个月扩张；就业指数也较上月攀升，为 9 月以来的最高读数；数据显示美国整体经济在 12 月略有回升，以 7 月以来的最快增速为 2023 年划上句号；但 PMI 调查显示美国第四季度 GDP 增长相当疲弱。

上周五公布的美国 12 月纽约联储制造业指数为-14.5，预期 2，前值 9.1；上周五公布的美国 11 月工业产出环比增 0.2%，预期 0.30%，前值-0.60%；上周五公布的欧元区 12 月综合 PMI 连续第七个月萎缩，制造业、服务业数据均下滑，欧元区私营部门经济活动在年底出现恶化，加剧了该地区下半年可能陷入萎缩的风险。上周五根据 CME FedWatch 工具的数据，预计 1 月份美联储将维持利率在 5.25%-5.50%不变，但市场预计 3 月份降息的可能性约为 43%，5 月份降息的可能性约为 75%。

本周一（12 月 18 日）公布的美国 12 月 NAHB 房产市场指数为 37，预期 36，前值 34。本周二（12 月 19 日）媒体报道，高盛首席经济学家 Jan Hatzius 在一份题为《大反通胀》的报告中表示，随着全球通胀继续大幅下降，发达市场的主要央行将在 2024 年“更早、更积极”地降息。Hatzius 预计美联储明年上半年将连续降息三次，每次 25 个基点，可能是在 3 月、5 月和 6 月，并在年底前再降息两次。到 2025 年，他预计美联储还会有三次降息，到当年 9 月，基准利率将保持在 3.25%-3.5%之间。截止本周三（12 月 20 日），根据芝加哥期货交易所（CBOT）的联邦基金期货合约，货币市场期货已计入 2024 年 12 月降息超过 135 个基点，3 月份降息的可能性为 70%。

尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，但美联储 12 月会议之前市场对美联储何时降息的猜测相对谨慎；但美联储 12 月议息会议已经公开讨论了降息的问题，这令市场大为吃惊，整体上市场推测美联储明年 3 月开始降息的可能性越来越大。目前由于美欧都处于高息状态，美欧制造业 PMI 已经长时间萎缩，这对铜需求和铜价都造成了不良影响；但美联储正式讨论降息计划，说明美国已经处于利率峰值，即便通胀还没有完全回到理想水平，继续加息的必要性已经基本消失，降息无疑有利于制造业等实体经济，也利好铜需求回暖。海外铜价小幅已经反弹已经有 3 至 4 周，目前初步稳定在 8500 美元/吨上方并已经触及 8600 美元/吨；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，人民币期货铜价从一度短暂跌穿 67500 元/吨，到目前再度触及 69000 元/吨；都显示市场对铜价在海外降息乐观预期的推动下重新信心上升；在国内电力电网和新能源交通铜需求的支撑下，后市仍可谨慎乐观；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 12 月 15 日消息，亿万富翁弗里德兰 (Robert Friedland) 表示，铜价需要上涨近一倍，才能促使矿业公司建造成本高昂的矿山，以满足对关键材料日益增长的需求。这位矿业巨头说，明年铜价将达到每吨 9,000 美元的预测不足以刺激该行业冒险建造大型资本密集型矿山，尤其是在拉丁美洲。艾芬豪矿业有限公司的创始人兼执行联席主席周五在接受彭博电视台采访时表示：“我们可能需要大约每吨 15000 美元的价格，在很长一段时间内保持稳定，然后行业才能真正准备好建造这些巨型矿山。”随着各国要求采用更清洁的能源技术，同时争相发展自己的供应链，对铜等金属的需求将大幅上升。与此同时，主要采矿业务的一系列重大挫折预计将在未来一年收紧布线金属市场，从而消除分析师此前预计到 2024 年的大量过剩。

铜精矿短期盈余的前景正在迅速消退。

第一个警示信号是，中国冶炼企业与矿商就明年交货达成的低处理费谈判。中国冶炼厂希望至少能延长今年将精矿转化为精炼金属的每吨 88 美元和每磅 8.8 美分的价格，但它们已经接受了 2024 年分别降至 80 美元和 8.0 美分的价格。这是三年来的首次下跌，表明双方都承认，原材料市场的供应不会像预期的那样充足。

关闭和降级。这似乎是个明智的决定。在基准冶炼厂条款达成一致的几天内，一家大型矿山被迫关闭，两家大型生产商下调了生产指引。巴拿马政府本月下令关闭第一量子的 Cobre 巴拿马矿，此前该国最高法院裁定该公司的采矿许可证违宪。该矿于 2019 年投产，去年生产了 35 万吨含铜，这意味着它的损失对全球供应造成了重大打击。

与此同时，英美资源集团 (Anglo American) 和巴西淡水河谷 (Vale) 都下调了 2024 年和 2025 年的产量预期。盎格鲁资源集团已将明年的产量预期下调 18 万至 21 万吨，2025 年下调 15 万至 18 万吨，理由是其秘鲁 Quellaveco 矿存在地质问题，并计划暂时关闭智利洛斯布朗塞斯 (Los Bronces) 的一家加工厂。

淡水河谷的最新指引没有那么引人注目，但足以让麦格理银行 (Macquarie Bank) 分析师将其截至 2026 年的矿山供应预估累计下调 10 万吨。他们并不是唯一一个重新考虑供应计算的公司。人们普遍认为，铜在 2024 年和 2025 年都将进入供需过剩时期，但这一共识正在迅速瓦解。新形成的共识是，精矿市场充其量是平衡的，明年可能出现赤字，这将对精炼市场产生影响。投资者尚未被说服做

多铜。伦敦金属交易所(LME)的价差目前处于较宽的正价差，表明铜不会立即短缺。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外媒 12 月 18 日消息，全球第一大铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)周一表示，已与三个工会达成合同协议，降低了这家国有巨头罢工的风险。Codelco 在一份声明中称，该公司与维塔纳斯分部的两个工会达成了初步协议。该分部位于距离瓦尔帕莱索约一小时车程的维塔纳斯镇。超过 70% 的投票者接受了这份为期 36 个月的合同。在圣地亚哥，与公司进行了正式谈判的监工工会以 92% 的选票同意了一份为期 30 个月的合同。Codelco 表示，这三项新协议“回应了当前的商业环境，并寻求提高公司的竞争力”，但它没有透露它们的财务细节。由于所谓的结构性项目进展拖延，力拓正在经历历史性的产量下滑。结构性项目旨在抵消矿床矿物品位下降的影响。

以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息再次冲击市场，但巴拿马毕竟是小国，纠纷长期化的可能性不大；真正需要引起注意的是，西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体的知名矿企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，外盘铜价从 8400 美元/吨的小低点反弹至 8600 美元/吨关口附近震荡；国内期货盘面铜价从 68300 元/吨附近小幅反弹至 69000 元/吨附近震荡，显示国内铜需求和低库存支撑了人民币铜价的反弹震荡；目前国内外的铜需求都没有达到非常强劲的水平，只有中国的电力电网建设和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，但海外铜矿出现计划外减产和美联储等海外主要央行开始考虑降息，这有利于工业复苏和铜需求反弹；近期铜价区间震荡、偏强运行或许就是中期铜价的常见形态。

三、国内工业增加值恢复上升，房地产和固定资产投资表现不佳

12 月 15 日国家统计局数据显示，11 月份，社会消费品零售总额 42505 亿元，同比增长 10.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 38191 亿元，增长 9.6%。1—11 月份，社会消费品零售总额 427945 亿元，同比增长 7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 384665 亿元，增长 7.3%。

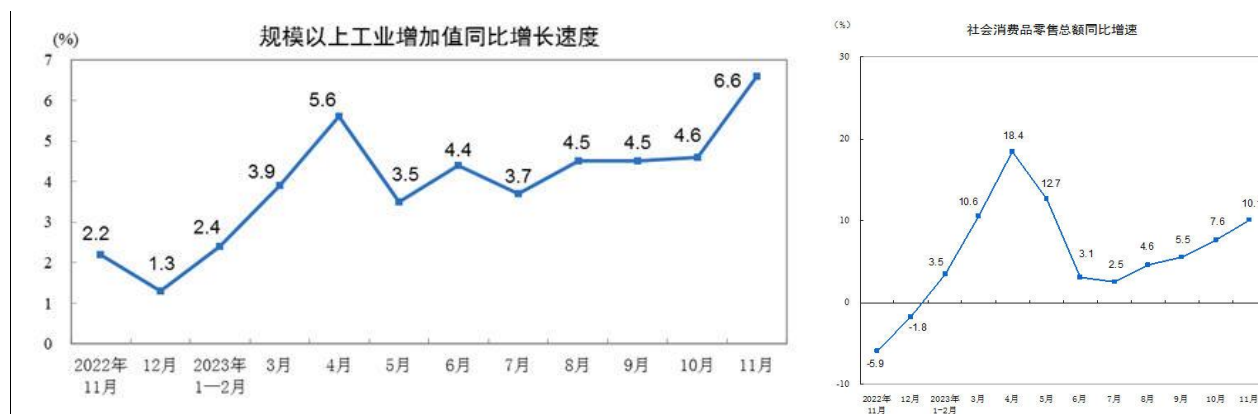
11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，11 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.87%。1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.3%。分三大门类看，11 月份，采矿业增加值同比增长 3.9%，制造业增长 6.7%，电力、热力、

燃气及水生产和供应业增长 9.9%。分经济类型看，11 月份，国有控股企业增加值同比增长 7.3%；股份制企业增长 7.2%，外商及港澳台商投资企业增长 4.4%；私营企业增长 5.2%。

分行业看，11 月份，41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 5.2%，石油和天然气开采业增长 1.8%，农副食品加工业下降 0.5%，酒、饮料和精制茶制造业增长 4.8%，纺织业增长 2.1%，化学原料和化学制品制造业增长 9.6%，非金属矿物制品业下降 0.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 5.1%，**有色金属冶炼和压延加工业增长 10.2%，通用设备制造业增长 0.8%，专用设备制造业增长 1.9%，汽车制造业增长 20.7%，**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 12.7%，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 10.6%，电力、热力生产和供应业增长 9.2%。

分产品看，11 月份，620 种产品中有 367 种产品产量同比增长。其中，钢材 11044 万吨，同比增长 4.2%；水泥 18979 万吨，增长 1.6%；**十种有色金属 650 万吨，增长 7.1%；**乙烯 269 万吨，增长 4.8%；**汽车 295.3 万辆，增长 23.6%，其中新能源汽车 100.6 万辆，增长 35.6%；**发电量 7310 亿千瓦时，**增长 8.4%；**原油加工量 5953 万吨，增长 0.2%。

图：规模以上工业增加值同比变化情况；社会商品零售总额同比变化情况（2022.11-2023.11）



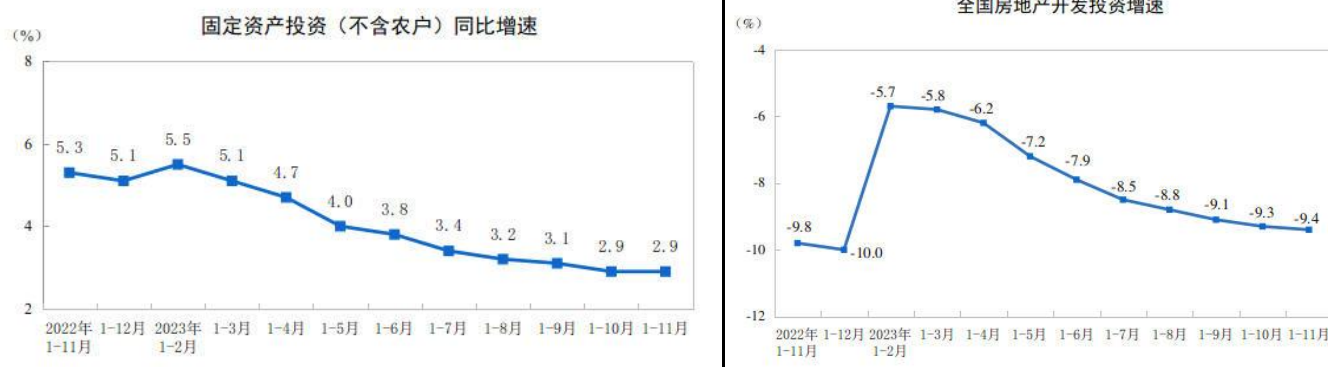
数据来源：国家统计局，冠通研究

11 月份，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，宏观调控政策持续发力显效，生产供给稳中有升，市场需求持续改善，就业物价总体稳定，民生保障有力有效，转型升级扎实推进，经济回升向好态势持续巩固。

1—11 月份，全国房地产开发投资 104045 亿元，同比下降 9.4%；其中，住宅投资 78852 亿元，下降 9.0%。1—11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 831345 万平方米，同比下降 7.2%。其中，住

宅施工面积 585309 万平方米，下降 7.6%。房屋新开工面积 87456 万平方米，下降 21.2%。其中，住宅新开工面积 63737 万平方米，下降 21.5%。房屋竣工面积 65237 万平方米，增长 17.9%。其中，住宅竣工面积 47581 万平方米，增长 18.5%。

图：规模以上工业增加值同比变化情况；社会商品零售总额同比变化情况（2022.11-2023.11）



数据来源：国家统计局，冠通研究

1—11 月份，商品房销售面积 100509 万平方米，同比下降 8.0%，其中住宅销售面积下降 7.3%。商品房销售额 105318 亿元，下降 5.2%，其中住宅销售额下降 4.3%。

1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）460814 亿元，同比增长 2.9%（按可比口径计算，详见附注 7）。其中，制造业投资增长 6.3%，增速比 1—10 月份加快 0.1 个百分点。从环比看，11 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.26%。1—11 月份，民间固定资产投资 235267 亿元，同比下降 0.5%。

中央财政在今年四季度增发 1 万亿元国债。媒体记者 12 月 18 日从财政部获悉，财政部日前已下达第一批资金预算 2379 亿元。按照党中央、国务院决策部署，经报全国人大常委会会议审查批准，今年中央财政增发 1 万亿元国债，全部通过转移支付安排给地方，专项用于支持灾后恢复重建和提升防灾减灾能力。此前，多部门联合成立了增发国债项目实施工作机制，并确定了第一批项目清单。根据已确定的项目，财政部下达了第一批国债资金预算 2379 亿元。

国务院总理李强 12 月 18 日主持召开国务院常务会议，听取关于加快建设全国统一大市场工作进展的汇报，讨论通过《关于推动疾病预防控制事业高质量发展的指导意见》，审议通过《煤矿安全生产条例（草案）》等法规。央视新闻 12 月 18 日报道，国常会会议指出，加快建设全国统一大市场是畅通国内大循环、推动构建新发展格局的必然要求，也是释放内需潜力、巩固经济回升向好基础的重要抓手。会议指出，加快建设全国统一大市场是畅通国内大循环、推动构建新发展格局的必然要求，也是释放内需潜力、巩固经济回升向好基础的重要抓手。要加快完善市场准入、产权保护和交易、数

据信息、社会信用等方面的基础性制度，积极稳妥推进财税、统计等重点领域改革，加大先行先试探索力度，把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来。要深入开展市场分割、地方保护等问题专项整治，加大典型案例通报力度，把不利于全国统一大市场建设的各种障碍掣肘破除掉。

总体看国内铜价相对国际铜价更加坚挺，和国内宏观层面稳增长政策强力落地有一定关系。中央经济工作会议无疑带来巨大的信心和动力，国常会强调建立全国统一大市场，国家 1 万亿元特别国债的前 1/4 左右已经下发，国内经济的下一轮发力已经箭在弦上。尽管受美欧维持高息影响，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，但震荡之中铜价有能力适度走高；尽管明年铜供给可能迎来增长并导致整个市场发生供给过剩，但新近突发的巴拿马铜矿停工事件、欧美大企业控制的铜矿减产也可能令铜精矿过剩的局面出现扭转，最终的前景目前仍难以判断。但铜价震荡幅度和节奏可以控制在预想的范围内，并引起足够的关注和警惕。

四、1-11 月电力电网建设投资和绿电生产再创新高，利好铜需求

12 月 20 日，国家能源局发布 1-11 月份全国电力工业统计数据。数据显示，截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 28.5 亿千瓦，同比增长 13.6%。其中，太阳能发电装机容量约 5.6 亿千瓦，同比增长 49.9%；风电装机容量约 4.1 亿千瓦，同比增长 17.6%。

图：电网/电源累计投资完成额，累计同比；中国每月太阳能/太阳能发电设备变化情况（2018.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

1-11 月份，全国发电设备累计平均利用 3282 小时，比上年同期减少 94 小时。其中，水电 2927 小时，比上年同期减少 292 小时；太阳能发电 1218 小时，比上年同期减少 42 小时；核电 7001 小时，比上年同期增加 101 小时；火电 4040 小时，比上年同期增加 61 小时；风电 2029 小时，比上年同期增加 21 小时。

1-11 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 7713 亿元，同比增长 39.6%。其中，太阳能发电 3209 亿元，同比增长 60.5%；核电 774 亿元，同比增长 45.3%；风电 2020 亿元，同比增长 33.7%。电网工程完成投资 4458 亿元，同比增长 5.9%。

据 SMM 预测，2024 年全球铜精矿供应过剩量从 2023 年的 12 万吨下降至 7 万吨，2025 年转向短缺 30 万吨。从需求看，中国精炼铜消费全球占比超过 50%。全球能源结构转型趋势下，包括光伏、风电、新能源汽车等在内的新能源领域耗铜量将逐步上升。据 SMM 预测，至 2026 年，新能源领域耗铜占比有望自 2022 年的 9% 上升至 20% 左右。

2023 年最后一个月，光伏行业扩产仍在持续。据“草根光伏”整理，11 月 29 日迄今，硅料、硅片、电池片和组件四大环节签约、开工和投产的项目共有 14 个。

其中，硅片环节投产项目有 3 个，为清电硅业 60GW 单晶硅拉棒切片一期 10GW、华民股份 10GW HJT 硅片一期 5GW 和三一朔州二期超薄单晶硅片项目。

电池片环节有 3 个项目将要投产，一是、恒羲光伏高效 HJT 电池及组件项目，二是三一硅能株洲 5GW TOPCon 电池项目，三是长信光伏 13.2GW TOPCon 项目。

开工的项目有 2 个，分别为总投资 105 亿元的通威 25GW 电池+20GW 组件项目和总投资 50 亿元的璩升科技 12GW HJT 电池项目。

签约或官宣扩产项目有 6 个，分别为阿特斯 9 亿扩产 14GW 单晶硅片项目，中环控股 60 亿元 12GW 电池项目落户淮南，其亚集团扩产 20GW 硅棒+20GW 硅片项目，大全能源 150 亿元扩产 10 万吨多晶硅、工业硅等，爱康科技拟投资 21 亿元建设 HJT 电池生产项目，以及明牌珠宝斥资 1000 万进军光伏电站业务。

整体看，在我国，电力电网行业的铜需求占全部铜需求的约 50%，而我国领导人把绿色能源/绿色出行/绿色电力放在非常高的位置上；近日在出席世界气候行动峰会的致辞中，丁薛祥副总理就全球气候治理提出践行多边主义、加速绿色转型以及强化落实行动等三点建议，强调必须坚持《巴黎协定》确定的目标和原则，积极提高可再生能源比例，推动传统能源清洁低碳高效利用，加快形成绿色低碳生产方式和生活方式，各国应充分兑现现有承诺。仅仅 12 月份，与太阳能发电有关的项目就有 14 进入签约、投产状态，与之配套的铜产业链项目必将并行推进，这是对铜需求的巨大利好。中国汽车/新能源汽车/绿色电力、电网/房地产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、近期境外铜库存小幅去库，境内铜库存小幅累库但仍在低位

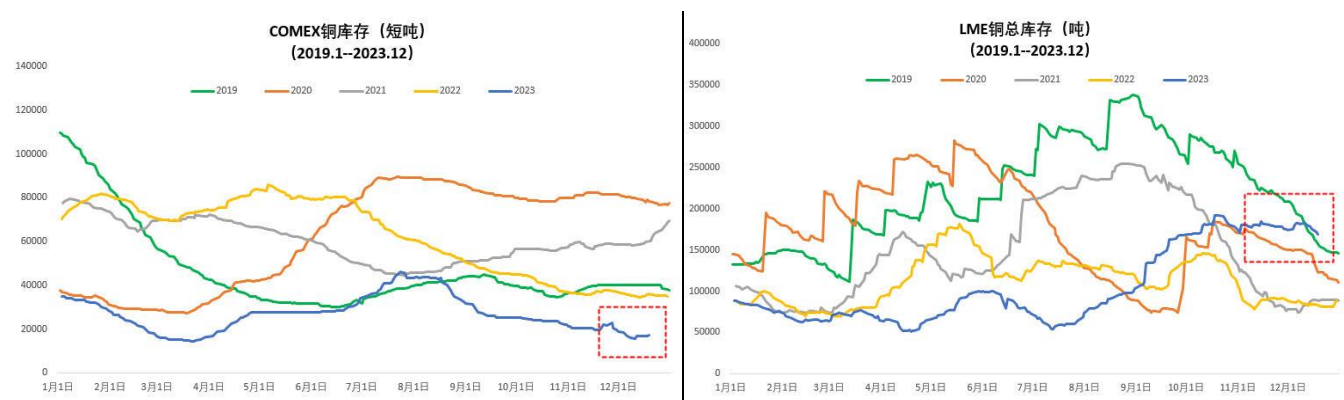
近期美国 COMEX 铜库存和伦敦 LME 铜库存都出现了小幅去库的态势。本周二（12 月 19 日）COMEX 铜期货成交量为 102,237 手，上一交易日为 63,403 手；空盘量为 182,349 手，上一交易日为 183,365 手。

本周一（12 月 18 日）COMEX 铜库存：

铜	12 月 18 日	12 月 16 日
注册仓单	14736	14736
非注册仓单	1965	2052
总计	16701	16788

截止 12 月 18 日 COMEX 铜库存小幅减少 87 短吨至 16701 短吨。美国国内有报道称，期铜上涨主要是受到美元汇率贬值的支持，美元下跌意味着美元定价的金属对持有其他货币的买家来说更为便宜，从而支持需求和价格。

图：美国 COMEX 交易所铜库存情况和伦敦 LME 铜库存变化情况（2019.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

12 月 19 日，LME 铜库存录得 16.87 万吨，较上一日减少 3800 吨，减少幅度为 2.20%；

最近一周，LME 铜库存累计减少 1.15 万吨，减少幅度为 6.40%；最近一个月，LME 铜库存累计减少 1.26 万吨，减少幅度为 6.96%。

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
12 月 19 日	168650	-3800	-2.20%
12 月 18 日	172450	-3100	-1.77%
12 月 15 日	175550	-2525	-1.42%
12 月 14 日	178075	-1475	-0.82%

12月13日

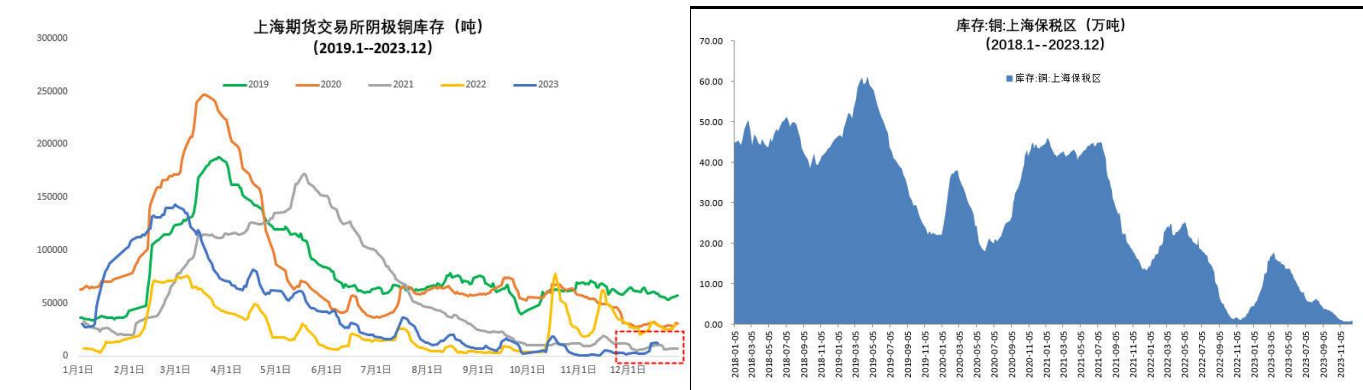
179550

-625

-0.35%

历史数据显示，自2020年12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12.19万吨，当前库存（16.87万吨）较均值增加27.71%。

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（2019.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

12月20日，上期所沪铜期货仓单录得11312吨，较上一交易日减少873吨；最近一周，沪铜期货仓单累计增加7719吨，增加幅度为214.83%；最近一个月，沪铜期货仓单累计增加6353吨，增加幅度为128.11%。

日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
12月20日	11312	-873	-7.16%
12月19日	12185	-670	-5.21%
12月18日	12855	777	6.43%
12月15日	12078	7036	139.55%
12月14日	5042	1449	40.33%

据Mysteel统计，截至12月14日，上海、广东两地保税区铜现货库存累计1.16万吨，较7日增0.27万吨，较11日增0.23万吨；上海保税区0.88吨，较7日增0.28万吨，较11日增0.28万吨；广东保税区0.28万吨，较7日降0.01万吨，较11日降0.05万吨；近期进口抵港货源到港，保税区有所入库，库存小幅增加。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%。12月18日上海、广东两地保税区铜现货库存累计1.15万吨，较11日增0.22万吨，较14日降0.01万吨；上海保税区0.90万吨，较11日增0.3万吨，较14日增0.02万

吨；广东保税区 0.25 万吨，较 11 日降 0.08 万吨，较 14 日降 0.03 万吨；

12 月 15 日 SMM 全国主流地区铜库存 6.3 万吨，周环比增加 0.54 万吨；保税区库存 1.101 万吨，周环比减少 0.17 万吨；截至 12 月 18 日周一，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五微幅上升 0.03 万吨至 6.33 万吨。相比上周五库存的变化，仅上海地区的库存是下降的其他地区都是上升的。总库存较去年同期的 8.19 万吨低 1.86 万吨。

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，但中美、南美产铜大国的法律纠纷、劳资纠纷再起，铜矿出现异常减产的情况有可能改变 2024 年铜矿石供给过剩的预期；美欧发达市场在 2024 年上半年开启降息的可能性在增大；如果美欧在明年上半年开始降息且力度达到预期，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；目前外盘铜价已经连续 4 周在 8500 美元/吨关口附近或上方震荡，这显示目前到今年年底虽有各种不确定因素，但对铜需求和铜价已经出现了一定的乐观情绪；目前铜价区间震荡明显增多，短期看不排除铜价反复试探区间震荡上沿和下沿，测试铜供给是否已经真的过剩的可能性；如果年底前乐观情绪得到验证，那么美元铜价在近期已经抵达 8600 美元/吨的基础上，有可能再次测试 8700-8900 美元/吨区间，这在年末年初相对的铜消费淡季值得期待。

风险提示

- 1、美国保持高息状态的时长，通胀状况是否出现反弹；
- 2、市场对鲍威尔讲话的理解出现偏差，降息提前到来；
- 3、中东红海货运中断对全球产业链供应链和铜需求带来不良影响。

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。