

冠通期货研究咨询部

2024 年 1 月 10 日

2024 经济预期下滑，铜价震荡偏弱

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 月会议正式讨论了降息的问题，1 月初公布的美国 12 月非农数据较为强劲，这导致市场对美联储 3 月降息的预期有所下滑；世界银行等机构下调 2024 年全球经济增长预期，铜需求或遭受负面影响；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，巴拿马大型铜矿关闭可能整体影响 2024 年铜精矿过剩的情况；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，未来发达经济体降息和新兴国家经济复苏的前景令铜价保持坚挺，未来一段时间铜价继续区间震荡的可能性较大。

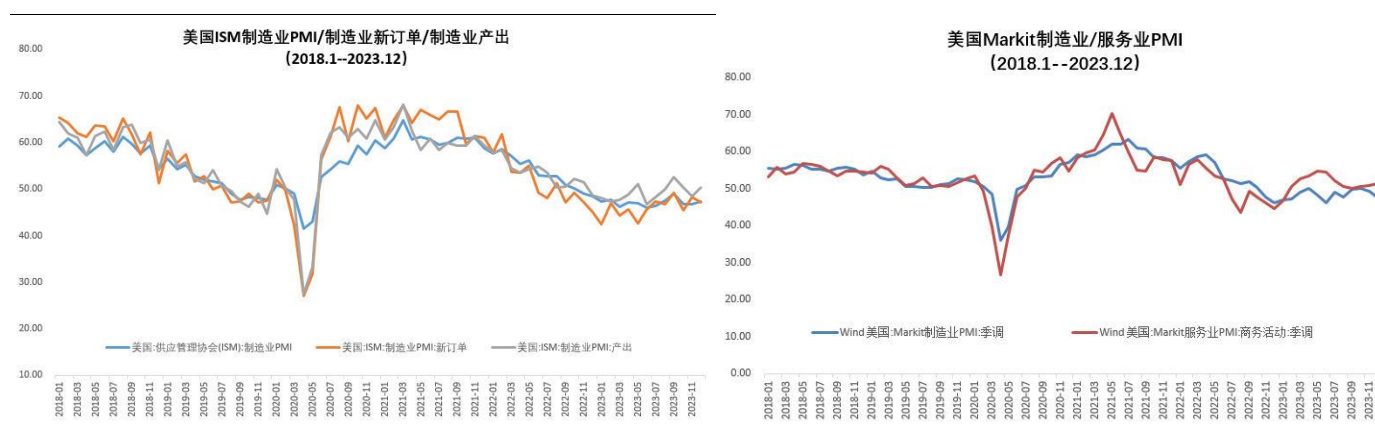
风险点：

- 1、美联储 3 月降息的预期发生变化；
- 2、2024 年全球经济增速下降铜需求造成不良影响；
- 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 12 月非农超预期，联合国报告称 2024 年增长预期下滑

上周三（1 月 3 日）ISM 公布的数据显示，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 指数 47.4，预期 47.1，11 月前值为 46.7；数据较 11 月有所改善，但连续第 14 个月萎缩，疲软订单拖累明显，表明制造业的低迷态势仍在持续，远未复苏；衡量未来需求的新订单指数仅为 47.1，预期 49.1，表明收缩速度在加快，新订单指数已连续 16 个月收缩，这是自 1981-1982 年以来最长的连续收缩；就业指数 48.1，创三个月新高，但仍在收缩，预期 46.5；物价支付指数 45.2，预期的 49.5，降幅为七个月最大；ISM 制造业商业调查委员会主席 Timothy Fiore 表示：12 月份，最大的六个制造业领域均未实现增长。需求有所回落：（1）新订单指数收缩速度更快；（2）新出口订单指数基本持平，没有收缩也没有扩张；（3）积压订单指数虽然回升至 40 以上，但仍处于相当猛烈的收缩态势。

图：美国 Markit 制造业 PMI/服务业 PMI；美国 ISM 制造业 PMI/制造业新订单变化情况（2018.1-2023.12）



数据来源：WIND，冠通研究

上周三美国劳工统计局报告显示，美国 11 月 JOLTS 职位空缺 879 万人，为 2021 年 3 月以来新低，预期 882.1 万人，10 月前值从 873.3 万人上修至 885 万人；11 月每个失业工人对应 1.4 个职位空缺，该比例在过去一年呈现持续下降态势；11 月自主离职的人数减少 15.7 万，达到约 347 万，自主离职率创 2020 年 9 月以来新低；美国 11 月 JOLTS 职位空缺数据显示出劳动力市场继续处于降温态势。

上周三里士满联储主席 Thomas Barkin 表示，目前美国经济软着陆的可能性越来越高，需求、就业和通胀此前都大幅增加，但目前似乎正回归正常；不过他也强调，软着陆绝非必然。Barkin 表示，进一步加息的可能性依然存在；通胀率正在进入联储 2% 的目标区间，而且不包括食品和能源价格的 6 个月核心通胀率已经低于这一水平。

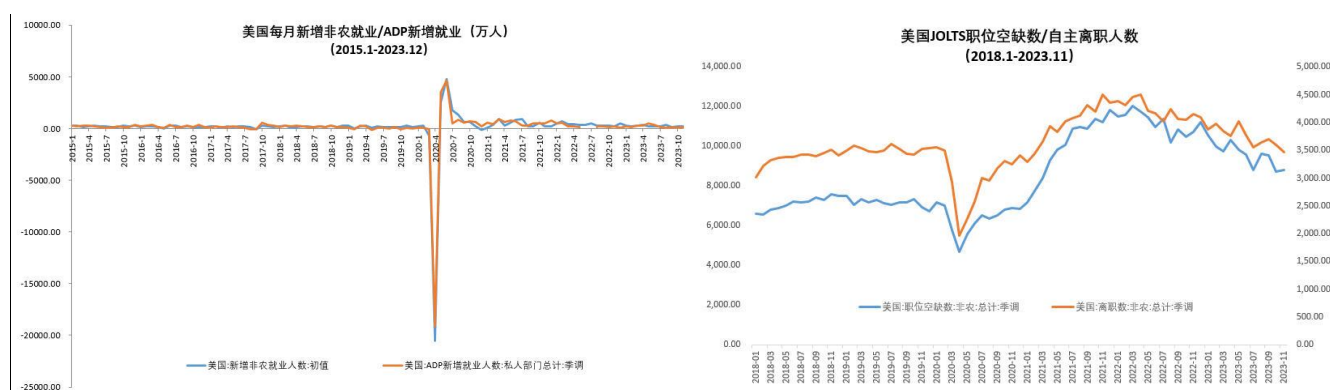
2023 年 11 月美国国会通过临时拨款法案支持政府运转到 1 月 19 日，如果国会 19 日之前未能达

成新协议，包括能源部、住房和城市发展部、交通部和退伍军人事务部将面临停摆；而商务部、国防部、卫生与公众服务部、国土安全部和劳工部面临 2 月 2 日停摆。

上周四（1 月 4 日）凌晨公布的 12 月会议纪要显示，美联储决策者对遏制住高通胀显得更有信心，认为通胀上行的风险下降，预计未来一年可能适合降息，不过利率路径还很不确定，仍给未来加息敞开大门，还有多名决策者认为可能高利率会保持更久；在各自提交的预期中，“几乎所有”（almost all）与会联储决策者都暗示，他们的基线预测表明，到 2024 年底，适合降低政策利率联邦基金利率的目标范围，这反映出他们的通胀前景改善预测；纪要写道，与会者也指出，他们的利率路径预测“不确定性异常高”（unusually elevated），有可能经济形势变化会需要未来进一步加息。多名（several）与会者表示，环境可能需要将高利率保持的时间比他们目前预计的久。

上周四（1 月 4 日）美国 ADP 就业报告显示，美国 12 月 ADP 就业人数增加 16.4 万人，预期 12.5 万人，修正后的前值为 10.1 万人；12 月薪资增长放缓，增速连续第 15 个月下降，降至 2021 年 9 月以来的最弱增长水平，在职者薪酬增长了 5.4%，为 2021 年 8 月以来最低，前值增长 5.6%；跳槽者工资增速从 8.3% 降至 8.0%，为 2021 年 5 月以来最低；分行业看，包括休闲和酒店、教育和医疗服务在内的服务业就业人数增加 15.5 万；制造业就业人数减少 1.3 万人，11 月减少 1.5 万人；12 月建筑业就业人数增加 2.4 万人，11 月为减少 0.4 万人；尽管出现了一些劳动力需求放缓的迹象，但企业仍在以健康的速度招聘员工，从公司规模看，人数规模在 50-249 人的中型企业就业人数增长最多，达 58000 人，而 250-499 人的大型企业就业人数减少，减少了 5000 人。

图：美联储 ISM 制造业/新订单/产出；OECD 综合领先指标美/欧/日/中国变化情况（2018.1-2023.12）



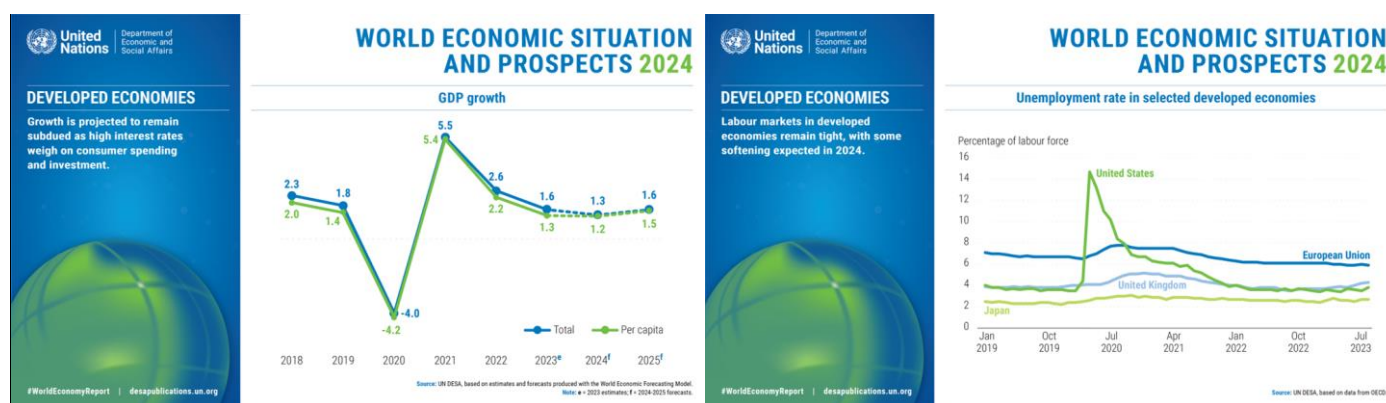
数据来源：WIND，冠通研究

上周五（1 月 5 日）美国劳工统计局数据显示，美国 12 月非农就业人口增加 21.6 万人，预期增加 17.1 万人；10 月份新增非农就业从 15 万人下调至 10.5 万人，11 月新增非农就业人数从 19.9 万人下调至 17.3 万人；这意味着过去 11 份就业报告中有 10 份被大幅下调；美国 12 月失业率为 3.7%，

预期 3.8%，与 11 月前值相同，连续 23 个月低于 4%；失业率坚挺是由于劳动力减少，劳动力参与率从前值 62.8% 进一步降至 62.5%，这是近三年来最大的月度降幅，下降主要集中在年轻人和老年人，25-54 岁人口的参与率下降了 0.1%；本次报告劳动力市场降温的信号还包括：失业的美国人找到新工作的时间更长；全职工作的人数降幅为 2020 年 4 月以来最大；临时工就业人数下降至 2021 年 5 月以来的最低水平，这通常被视为经济衰退的先兆。

由于 12 月非农数据的强劲表现，美联储 3 月降息的概率已降至 53.8%，而在非农数据公布前为 60.4%。

图：联合国发达经济体增速预期；发达经济体美/欧/英/日/失业率变化预期（2018-2024）



数据来源：UN，冠通研究

1 月 9 日联合国经济和社会事务部刚刚发布的《2024 年世界经济形势与展望》报告指出，利率持续高企，冲突进一步升级，国际贸易疲软，气候灾害增多，给全球增长带来巨大挑战。报告预计，全球经济增长将从 2023 年的 2.7% 放缓至 2024 年的 2.4%，低于疫情前 3% 的增长率。

报告称，2023 年全球经济表现超出预期，但这掩盖了短期风险和结构脆弱性问题。在世界经济负债累累的情况下，还需要更多投资以恢复增长、应对气候变化、加速实现可持续发展目标；而长期信贷条件紧缩及借贷成本增高的前景，对加大投资造成了严重阻碍。由于利率高企、消费支出放缓、劳动力市场疲软，预计特别是美国等几个大型发达经济体在 2024 年将减速增长。

许多发展中国家，特别是东亚、西亚、拉丁美洲和加勒比区域的发展中国家，由于金融条件收紧、财政空间缩小、外部需求疲软，短期增长前景也在恶化。

低收入的脆弱经济体正面临越来越大的国际收支平衡压力和债务可持续性风险。特别是小岛屿发展中国家的经济前景将受到沉重债务负担、高利率、日益增长的气候相关脆弱性等制约，这些制约有可能会破坏在可持续发展目标上取得的成果，在某些情况下甚至会推翻成果。

报告还预测，全球通胀率估计将从 2023 年的 5.7% 降至 2024 年的 3.9%。其中，东亚通胀率预计

将温和上涨，从 2023 年的 1.2% 增至 2024 年的 1.9%；南亚通胀率则预计从 2023 年估计的 13.4% 放缓至 2024 年的 9.2%。不过报告同时认为，许多国家的物价压力仍然较大，地缘政治冲突进一步升级，有可能导致通胀再次上升。预计在大约四分之一的发展中国家，其 2024 年的年通货膨胀率将超过 10%。

本周二（1 月 9 日）世界银行在发布的最新《全球经济展望》报告中表示，全球经济面临 30 年来最糟糕的五年增长；世界银行预计 2024 年全球经济增长将连续第三年放缓，从 2023 年的 2.6% 降至 2024 年的 2.4%，预计到 2025 年经济增长升至 2.7%。世界银行表示，地缘政治紧张局势加剧将带来新的近期挑战，导致大多数经济体在今年和明年的增长速度将比过去十年期间更慢。据最新 CME “美联储观察”最新数据，美联储 2 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 95.3%，降息 25 个基点的概率为 4.7%。到 3 月维持利率不变的概率为 34.3%，累计降息 25 个基点的概率为 62.7%，累计降息 50 个基点的概率为 3.0%。

尽管最近一年以来美国通胀指数确实明显下滑，代价是美国实体经济、尤其是制造业持续进入萎缩状态；但美联储 12 月议息会议已经公开讨论了降息的问题，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，这令联合国和世界银行都下调了 2024 年的经济增长预期，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消失，降息无疑有利于制造业等实体经济，但即便如此整体的经济增长也将下滑。可见 2024 年的铜需求不会太好。海外铜价目前从稳定在 8500 美元/吨上方并触及 8600 美元/吨开始下滑，目前仅在 8300 美元/吨上方；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，人民币期货铜价从触及 69000 元/吨，下滑至目前保持在 67500 元/吨上方；都显示市场对铜价信心再度小幅下滑；在国内电力电网和新能源交通铜需求的支撑下，后市维持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 1 月 4 日消息，泰克资源完成了向日本新日铁和韩国浦项制铁出售其炼钢用煤业务少数股权的交易，与煤炭业务告别。这家加拿大最大的多元化矿业公司还表示，其在智利的旗舰铜矿 Quebrada Blanca (QB) 2023 年的产量低于预期。由于第四季度运营的可靠性和一致性问题，Teck 曾预测 2023 年的铜产量为 80,000 吨。但不包括阴极铜在内，QB 今年的总产量仅为 5.62 万吨。泰克在声明中表示：“在 2023 年下半年，QB 的每项业务，包括矿山业务、破碎、研磨、浮选、尾矿、海水淡

化和精矿处理，都以或高于设计能力运行。”“我们在第四季度的重点是实现可靠和稳定的运营。这比预期的时间要长，因此，产量没有达到预期。”这家总部位于温哥华的矿工去年 10 月调高了 QB 扩建项目的成本，这至少是该项目开工以来的第三次。这项工程预计需要 86 亿至 88 亿元才能完成。

泰克的关键增长项目 QB2 面临着成本上升和几次延期。最初，它预计将于 2021 年开始生产，但第一批铜是在去年 3 月底实现的。QB2 项目全面投产后，预计将使泰克的铜产量增加一倍。扩建的初始矿山寿命为 27 年，仅使用 2022 年储量和资源吨位的 18% 左右，未来增长潜力巨大。QB2 的目标是在 2024-2026 年实现年产量 28.5 万至 31.5 万吨，成为仅次于埃斯康迪达的智利第二大铜矿企业。

外媒 1 月 6 日消息，俄罗斯矿业公司 Udokan Copper 在 12 月 30 日对路透表示，该公司位于俄罗斯远东地区的工厂发生火灾，部分厂房受损，但铜精矿生产未受影响，并补充称仍在评估损失。乌多坎铜业拒绝就受损是否会推迟该厂阴极铜生产的开始置评。阴极铜生产的推迟，将使铜行业供应中断的清单进一步增加，其中包括第一量子(First Quantum)在巴拿马的 Cobre 矿，以及英美资源集团(Anglo American)下调产量指导。根据其 12 月 20 日的声明，Udokan 计划在 2024 年第二季度启动该工厂的第一阶段，每年以阴极或金属精矿的形式生产多达 13.5 万吨铜。预计从 2026 年起，年产能将增至 15 万吨。近几个月来，俄罗斯金属生产商遭受了一系列火灾的打击，其中包括一家铝冶炼厂和一家锌矿。俄罗斯与乌克兰的战争以及美国对莫斯科实施的制裁，使得进口采矿和加工设备以更换受损机器的过程变得复杂。同样受到美国制裁打击的乌多坎，在去年 9 月开始生产铜精矿之前，一直是俄罗斯最大的未开发铜矿。制裁实际上禁止了乌多坎铜业进行美元交易，并限制了该公司向潜在西方客户推销铜，从而巩固了该公司对靠近最大金属消费国中国的依赖。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据彭博社报道，2023 年底，巴里克黄金公司(Barrick Gold Corp.)与加拿大第一量子(First Quantum Minerals Ltd.)的一些主要投资者进行了交谈，以评估他们对潜在收购的支持程度。作为全球第二大黄金生产商，巴里克黄金公司一直在寻求扩大铜业务，如果能够成功并购第一量子，将是全球矿业另一起百亿美元的收购，也将使巴里克黄金公司成为全球最大的铜生产商之一。第一量子矿业公司(FirstQuantum Minerals)总部位于加拿大温哥华，专注于铜及伴生金属资源开发，资产主要分布在非洲、欧洲、南美和澳大利亚，是过去十年成长最为迅速的国际矿业公司之一。

第一量子的历史最早可追溯至 1983 年，1996 年改为合伙制企业并启用现名。据国际铜研究组织(ICSG)数据显示，2022 年第一量子生产了 77.6 万吨铜，是全球第七大铜矿生产商。除了铜之外，第

一量子 2022 年全年黄金产量为 283,226 盎司（约 8.03 吨），全年镍产量为 21,529 吨。就在去年 11 月 28 日，巴拿马最高法院裁定，巴拿马政府与加拿大第一量子矿业有限公司（First Quantum Minerals）签订的科布雷铜矿（Cobre Panama）运营合同违宪，第一量子的旗舰矿科布雷铜矿（Cobre Panama）突然关闭。科布雷铜矿（Cobre Panama）是全世界最大的铜矿之一，每年可生产约 40 万吨铜，是第一量子的主要利润来源，受此影响，这家加拿大铜生产商陷入困境，去年股价下跌了 60% 以上，目前市值约为 60 亿美元。据悉，未来几年，第一量子将有数十亿美元的债务到期，内忧外患下，第一量子处于弱势地位，也遭到众多机构和公司的觊觎，巴里克黄金公司便是其中之一。

巴里克黄金公司成立于 1983 年，经过 40 年的并购扩张，迅速成长为全球最大的黄金生产商，其高峰时年产黄金达到 238.56 吨（2012 年）。2011 年，巴里克以约 73 亿加元（76.8 亿美元）收购了埃奎诺克斯矿业公司（Equinox Minerals），该公司最重要的资产是位于赞比亚的卢姆瓦纳铜矿（Lumwana）。当时，卢姆瓦纳铜矿是非洲最大的铜矿之一。根据巴里克的报告，该铜矿可持续开采 37 年，每年生产约 25 万吨铜。收购埃奎诺克斯矿业公司，也标志着巴里克正式将铜纳入投资组合。但好景不长，2012 年，铜价进入下跌周期，由于卢姆瓦纳铜矿的运营问题和高于预期的成本，这使得巴里克不得不减持与此次收购有关的数十亿美元资产。在收购后的几年里，巴里克将重点转回了其核心黄金业务。截至 2022 年，巴里克的铜产量为 19.96 万吨，铜业务收入为 8.68 亿美元，只占其总收入的 7.88%。此时，巴里克有意收购第一量子，看来是准备要再次扩张铜版图。

其实，不止巴里克，其最大竞争对手纽蒙特矿业公司也在扩张铜版图。2023 年，纽蒙特矿业公司以 262 亿澳元（约合 168 亿美元）收购澳大利亚 Newcrest Mining 公司。不仅可以扩大其与巴里克黄金等其他黄金矿业竞争对手的领先优势，也能让其成功的切入绿色经济所需的绝对关键元素——铜。收购 Newcrest，将为纽蒙特公司增加近 500 亿磅的铜储备和资源，纽蒙特公司的铜产量也将增加两倍以上。

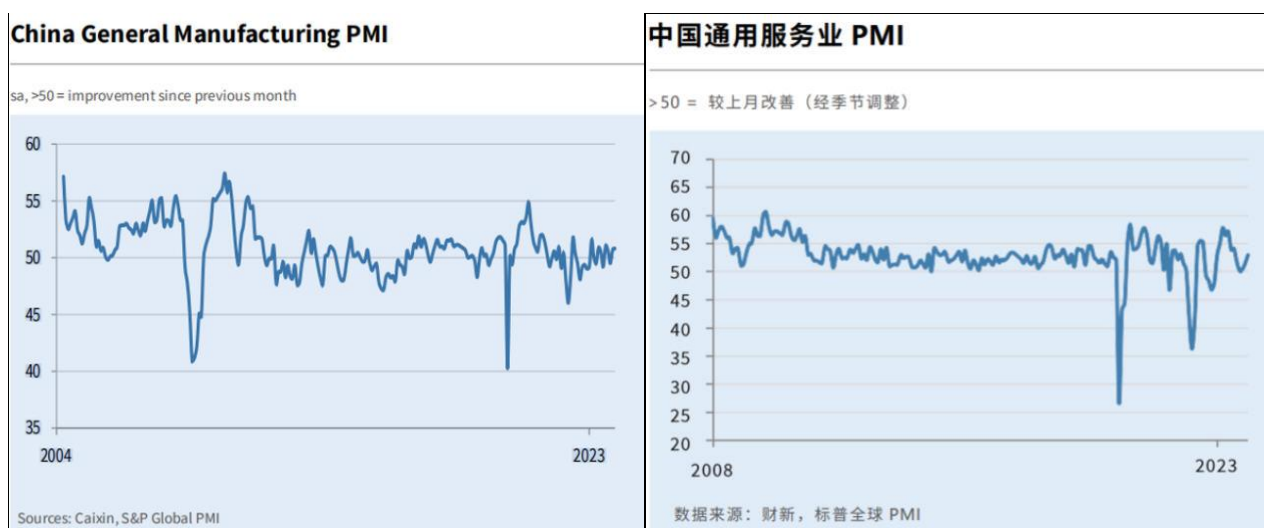
以上各类消息和报道可以看出，近期铜矿减产的消息虽然再次冲击市场，但总体来说，铜矿减产都是短暂的和临时性事件主导的，未来恢复生产和产量都可以预见。需要引起注意的是，西方大型矿业资本和中国等大型新兴经济体的知名矿企正在加速开发和整合世界各地包括中南美和非洲在内的铜矿资源，以求扩大铜产量并满足未来全球新能源转型对铜的需求；种种迹象表明未来新铜矿的增产能力是充足甚至是巨大的，中短期看，外盘铜价从 8600 美元/吨上方小幅回落至 8400 美元/吨关口下方震荡；国内期货盘面铜价从 69700 元/吨附近回落至 67800 元/吨附近震荡，显示国内铜需求和低库存支撑了人民币铜价的高位震荡；目前国内外的铜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、财新制造业/服务业 PMI 数据改善，政策层面强力支持民营企业

上周四（1 月 4 日）标普全球数据显示，中国 12 月财新服务业 PMI 录得 52.9，较上月上升 1.4 个百分点，为近五个月来最高；2023 年全年 12 个月，财新服务业 PMI 均位于扩张区间，显示中国服务业景气度持续修复；此前公布的中国 12 月财新制造业 PMI 为 50.8，较 11 月上升 0.1 个百分点，制造业景气度继续扩张，升至四个月来新高；制造业和服务业两大行业 PMI 同时攀升，带动财新综合 PMI 从上月的 51.6 升至 12 月的 52.6，录得 2023 年 6 月以来最高，反映企业生产经营活动总量环比增长，制造业与服务业产出皆出现更强劲扩张。

图：财新中国制造业 PMI/财新中国通用服务业 PMI 变化情况（2004.1-2023.12）



数据来源：财新，标普全球，冠通研究

据人民日报，财政部部长蓝佛安表示，支持促消费、扩投资、稳外贸，更好统筹国内国际循环。营造公平竞争市场环境，在财政补助、税费优惠、政府采购等方面对各类经营主体一视同仁、平等对待，推进全国统一大市场建设。围绕居民消费升级方向，进一步研究鼓励和引导消费的财税政策，着力提升消费能力、优化消费环境、培育新型消费。统筹用好专项债券资金、中央预算内投资、车购税补助地方资金、铁路建设基金、民航发展基金等，推动重点领域、重大项目建设，引导带动全社会投资。积极参与国际财经交流合作，发挥好关税等政策作用，支持构建面向全球的高标准自由贸易区网络，巩固外贸外资基本盘。

央行定调今年十项重点工作，包括：稳健的货币政策灵活适度、精准有效；稳妥推进重点领域金融风险防范化解；稳慎扎实推进人民币国际化等。央行要求，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。

2023年底召开的中央经济工作会议系统部署了2024年经济工作。“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”“持续有效防范化解重点领域风险”“扩大高水平对外开放”等会议重要部署如何贯彻落实？中国人民银行有关负责人近日接受了新华社记者采访。邹澜表示，总量方面，将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑，同时，防止资金淤积，引导金融机构加强流动性风险管理，维护货币市场平稳运行。优化资金供给结构，要做到有增有减，增的方面，要进一步提升货币信贷政策引导效能，紧扣重大战略、重点领域和薄弱环节，重点做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章，服务好高质量发展；减的方面，要通过债务重组、市场出清等多种方式，盘活被低效占用的金融资源。价格方面，继续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。

1月8日，全国人大财经委的审议报告称，民营经济发展促进法“确有立法必要”；1月9日，国家发改委民营经济发展局有关负责同志表示，加快推进民营经济促进法立法进程。从知情人士处了解到，相关部门曾就民营经济立法做过一些前期调研，也委托一些专家做过研究，但目前来看，业内还没有形成比较成熟的草案。

去年两会期间，全国工商联向全国政协十四届一次会议提交了《关于制定民营经济促进法的提案》，提出包括“地位平等，公平竞争，保护权益”在内的九条建议，并建议同步启动《民营经济促进法》立法进程，条件成熟时尽快出台，“给企业满满的安全感”。1月8日，全国人大财经委关于第十四届全国人民代表大会第一次会议主席团交付审议的代表提出的议案审议结果的报告称，民营经济发展促进法等30件议案涉及的22个立法项目确有立法必要，建议有关部门加强调研论证，条件成熟时，争取列入全国人大常委会今后立法规划或年度立法工作计划。国家发改委民营经济发展局有关负责同志表示，今年将加快推进民营经济促进法立法进程，着力构建促进民营经济发展的法律和制度保障体系，使各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护，杜绝选择性执法和让企业“自证清白”式监管，为民营经济发展营造良好稳定预期。此前在1月2~3日召开的创新发展“晋江经验”促进民营经济高质量发展大会上，国家发改委主任郑栅洁表示，今年将从六个方面采取更多务实举措，切实疏堵点、提信心、破壁垒、解难题、抓落实，努力让民营企业有得，排在首位的就是“加快推进民营经济促进法立法进程，为民营经济发展提供法治保障”。

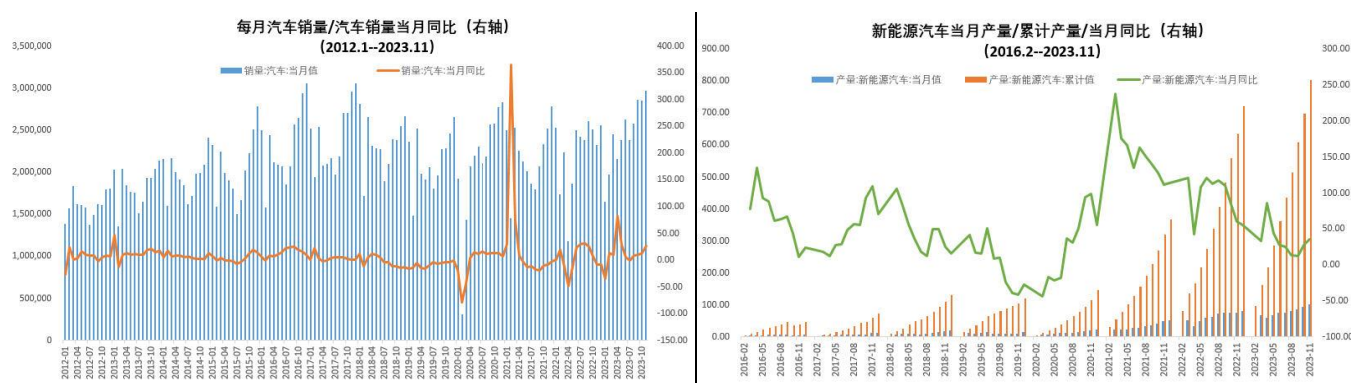
法治是最好的营商环境。多位专家表示，立法保护民营经济，凸显国家对民营经济保护的制度安排和法治保障，能极大提振民营经济的信心，给广大民营企业吃上“定心丸”。立法的重点应对民营经济主体在产权保护、市场准入、投融资、公平竞争等重点领域作出详细规定和保障，减少禁止和限制，对民营经济主体合法权益尤其是民营企业家人身合法权益进行保护。

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，目前对民营经济的立法保护已经紧锣密鼓；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、2023 年全年汽车/新能源汽车产销、出口创历史记录，利好铜需求

1 月 9 日，乘联会发布的最新销量数据显示，2023 年乘用车累计零售 2169.9 万辆，同比增长 5.6%，再创历史新高。备受关注的新能源汽车销售 773.6 万辆，同比增长 36.2%，占汽车销量的 35.65%。12 月乘用车生产 267.5 万辆，同比增长 26.6%，环比增长 1.2%。由于各地稳增长任务繁重，很多车企生产很努力。其中豪华品牌生产同比增长 14%，环比下降 5%；合资品牌生产同比增长 30%，环比增长 2%；自主品牌生产同比增长 28%，环比增长 2%。12 月全国乘用车厂商批发 271.4 万辆，同比增长 22.0%，环比增长 6.6%。今年以来累计批发创历史新高达 2,553.1 万辆，同比增长 10.2%。

图：每月汽车销量/当月同比；新能源汽车产量/销量/累计产量变化情况（2012.1-2023.11）



数据来源：WIND，冠通研究

12月新能源乘用车生产达到109.5万辆，同比增长45.4%，环比增长10.5%。今年以来累计生产892.0万辆，同比增长33.7%。12月新能源乘用车批发销量达到110.8万辆，同比增长47.5%，环比增长15.3%。今年以来累计批发886.4万辆，同比增长36.3%。12月新能源车市场零售94.5万辆，同比增长47.3%，环比增长12.1%。今年以来累计零售773.6万辆，同比增长36.2%。12月新能源车出口10.2万辆，同比增长39.8%，环比增长19.4%。今年以来累计出口104.8万辆，同比增长72.0%。

12月新能源车国内零售渗透率40.2%，较去年同期29.6%的渗透率提升10.6个百分点，全年渗透率35.7%提升8.1个百分点。12月，中国品牌中的新能源车渗透率64.6%；豪华车中的新能源车渗透率29.5%；而主流合资品牌中的新能源车渗透率仅有6.0%。

中国产汽车不仅在国内畅销，在国外也一样收到了欢迎。

法国伊诺韦夫咨询公司（Inovev）8日公布的数据显示，2021年至2022年，欧洲从中国进口的汽车数量猛增，使得来自中国生产的汽车在欧洲整体进口中的份额从第十跃升到第二。法国媒体报道称，Inovev发布的2024年欧洲汽车进出口预测显示，欧洲汽车工业贸易总体平衡，不过从中国进口的汽车数量激增。尤其是价格便宜，质量过关的电动汽车。2023年前7个月，中国出口到欧洲的电动汽车接近7万辆，几乎是2022年同期的3倍。Inovev预计，2022年至2024年，欧洲汽车进口量可能会增长7%。“这种增长情况主要是由于在中国生产的中国品牌汽车进口量预计会增加，其中绝大多数是电动汽车。”Inovev表示。

2024年1月9日，乘用车市场信息联席会发布数据，2023年12月乘用车出口38.5万辆（含整车与CKD即全散件组装），同比增长49%，尽管商用车12月的出口数据截至发稿尚未发布，但在此前11个月476.2万辆的基础上，全年出口量无疑已经超过500万辆。

五、近期境外铜库存出现维稳势头，境内铜库存仍在最低位徘徊

近期美国COMEX铜库存和伦敦LME铜库存都出现基本维稳的态势，但LME库存在维稳的同时也有小幅去库趋势。

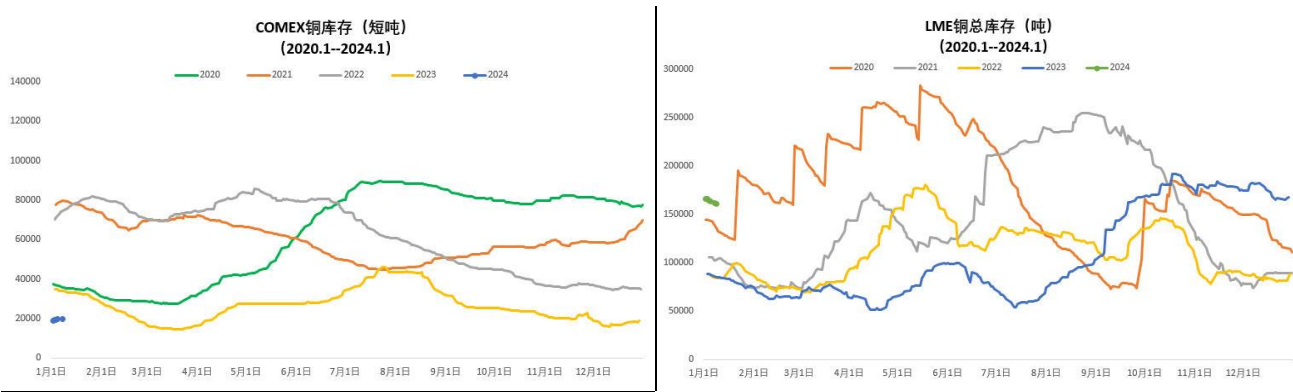
美国COMEX期铜继2022年下跌14.9%之后，2023年期铜上涨1.97%，这也是2021年以来的最大年度涨幅，反映出市场预期美联储货币政策转向，今年可能开启一系列降息，这有助刺激经济增长和商品需求；大型铜矿关闭以及生产中断，可能导致全球矿铜供应转为紧张。从中长期而言，全球经济绿色转型以及电气化有助于提振这种在电力和建筑行业用途广泛的金属的额外需求，而铜矿则面临投资不足和生产中断等扰乱。本周二（1月9日）COMEX铜期货成交量为122,199手，上一交易日为101,146手；空盘量为197,407手，上一交易日为197,722手。

本周二（1月2日）COMEX 铜库存：

铜	1月9日	1月8日
注册仓单	16119	16119
非注册仓单	3815	3815
总计	19934	19934

截止1月9日COMEX铜库存小幅增加至19934短吨。美国国内有报道称，由于全球铜矿供应可能比预期更为紧张，对铜价构成潜在支持。价值100亿美元的巴拿马科布雷铜矿关闭，英美资源集团将2024以及2025年的铜产量目标下调，促使分析师们调整对全球供应过剩的预期，原先预期的2024年全球供应过剩可能转为趋紧。

图：美国COMEX交易所铜库存情况和伦敦LME铜库存变化情况（2020.1-2024.1）



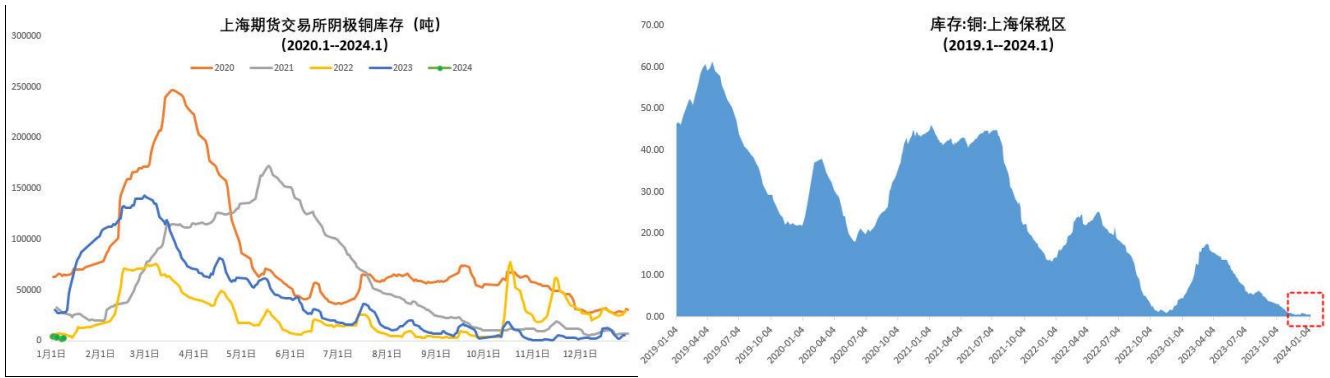
数据来源：WIND，冠通研究

1月10日，LME铜库存录得15.89万吨，较上一日减少1650吨，减少幅度为1.03%；最近一周，LME铜库存累计减少6800.00吨，减少幅度为4.10%；最近一个月，LME铜库存累计减少2.33万吨，减少幅度为12.79%。

日期	库存（吨）	增减变化（吨）	增减幅度（%）
1月10日	158900	-1650	-1.03%
1月9日	160550	-1175	-0.73%
1月8日	161725	-1450	-0.89%
1月5日	163175	-1275	-0.78%
1月4日	164450	-1250	-0.75%

历史数据显示，自2021年1月11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12.28万吨，当前库存（15.89万吨）较均值增加22.71%。

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（2020.1-2024.1）



数据来源：WIND，冠通研究

1月9日，上期所沪铜期货仓单录得2380吨，较上一交易日增加1000吨；最近一周，沪铜期货仓单累计减少1927吨，减少幅度为44.74%；最近一个月，沪铜期货仓单累计减少193吨，减少幅度为7.5%。

日期	期货仓单（吨）	增减变化（吨）	增减幅
1月9日	2380	1000	72.46%
1月8日	1380	-1678	-54.87%
1月5日	3058	-401	-11.59%
1月4日	3459	-599	-14.76%
1月3日	4058	-249	-5.78%

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%。1月4日上海、广东两地保税区铜现货库存累计0.80万吨，较28日增0.07万吨，较2日增0.06万吨；上海保税区0.60万吨，较28日增0.02万吨，较2日持平；广东保税区0.20万吨，较28日增0.05万吨，较2日增0.06万吨；保税区库存仍处于低位；据Mysteel统计，1月8日上海、广东两地保税区铜现货库存累计0.85万吨，较2日增0.11万吨，较4日增0.05万吨；上海保税区0.62万吨，较2日增0.02万吨，较4日增0.02万吨；广东保税区0.23万吨，较2日增0.09万吨，较4日增0.03万吨；保税区库存小幅增加。

据Mysteel，上周（12.28--1.4）国内电解铜产量23.7万吨，环比减少0.1万吨；本周产量小幅增加，本周北方有个别冶炼厂因天气原因出现断电导致停产仍未恢复；其他冶炼企业正常高产，因此本周产量小幅增加。国内铜冶炼企业电解铜成品库存6.8万吨，较上周减少0.1万吨；社库回升，冶炼厂发货增加，加之冶炼厂产量减少，因此厂库小幅减少。

截止 1 月 5 日国内精炼铜社会库存周度增加 1.05 万吨至 7.69 万吨，需求方面，本周从铜样本制杆企业周度开工率来看，**精炼铜制杆开工率从 67.59% 降至 63.27%**，再生铜制杆从 35.92% 升至 37.88%，淡季下下游开工情况可见小幅回落迹象。

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 年上半年开启降息几乎已经板上钉钉；如果美欧在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；目前外盘铜价在美元指数小幅反弹的情况下连续跌穿 8500、8400 美元/吨关口，这显示目前到今年年底仍有各种不确定因素，对铜需求和铜价无法过分乐观；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，有可能在 1 季度再次测试 9000-9500 美元/吨区间，这在年初相对的铜消费淡季值得期待。

风险提示

- 1、美联储 3 月降息的预期发生变化；
- 2、2024 年全球经济增速下降铜需求造成不良影响；
- 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。