



2023年8月3日

稳增长预期强化，铜价宽幅震荡

核心观点及策略

- 宏观方面，欧美央行如期加息后对未来的货币政策保持开放态度，美国通胀进入下行通道强化市场对美联储紧缩放缓的预期；政治局会议定调将加大宏观政策调控，加强逆周期调节，着力扩大内需，活跃资本市场，提振大宗消费领域总需求。
- 基本面来看，海外新建矿山项目进展顺利，TC持续攀升；国内产量保持稳定，进口边际改善，国内总体供应趋松。需求端，终端消费步入淡季，传统行业需求减弱，新能源产业用铜需求增长较快但总量有限，预计8月需求将进一步回落。库存结构来看，国内库存先升后降，海外库存低位运行，全球显性库存偏低仍然支撑铜价。
- 整体来看，我们认为海外央行紧缩预期的缓和叠加国内稳增长政策的预期强化将对铜价形成有力支撑，与此同时，淡季需求减弱或使铜价阶段性承压，铜价将进入宽幅震荡区间。
- 预计8月份铜价将保持宽幅震荡走势，沪铜主要波动区间在66000-71000元/吨之间，伦铜的主要波动区间在8200-8900美元/吨之间。
- 风险点：欧美核心通胀粘性较强

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、2023年7月铜行情回顾	4
二、宏观经济分析	5
1、欧美央行如期加息，未来政策保持开放态度	5
2、美国经济软着陆预期升温，欧元区频现衰退信号	5
3、稳增长政策落地预期强化，人民币汇率企稳回升	6
三、基本面分析	8
1、新建项目进展顺利，现货 TC 持续回升	8
2、精铜产量保持稳定	9
3、7月精铜进口量将边际回升	12
4、国内库存先升后降，海外库存低位运行	13
5、新能源产业增速较快，传统行业步入淡季	14
四、行情展望	18

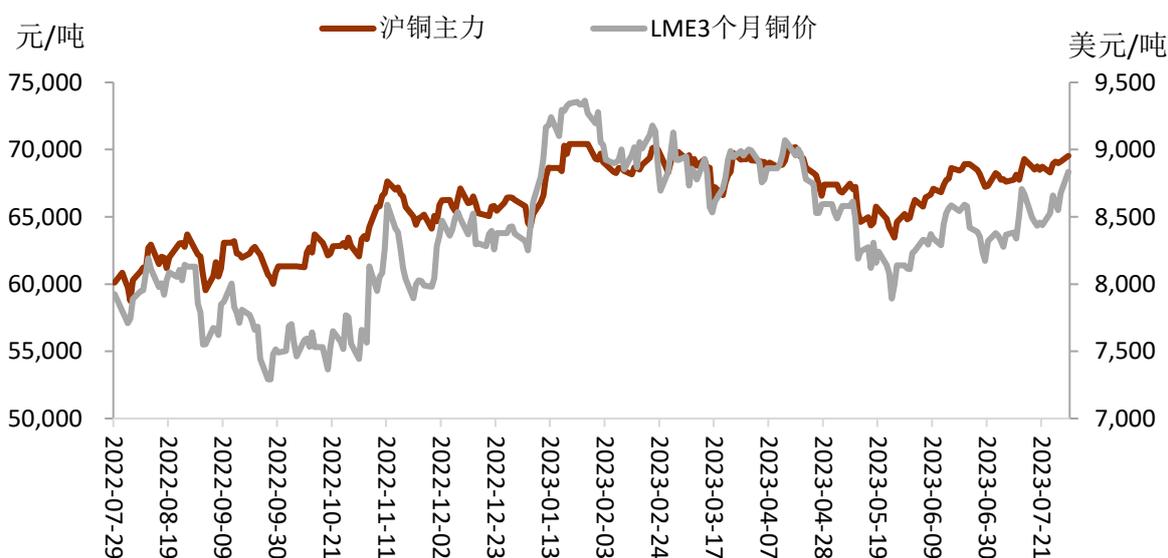
图表目录

图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势.....	5
图表 3 发达国家 GDP 增速.....	7
图表 4 美欧制造业 PMI 指数.....	7
图表 5 中国 GDP 增速.....	7
图表 6 中国 PMI 指数.....	7
图表 7 2023 年国内铜冶炼厂检修计划（万吨）.....	7
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	10
图表 9 ICSG 全球精炼铜产量变化.....	10
图表 10 ICSG 全球精炼铜消费变化.....	10
图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势.....	11
图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势.....	11
图表 13 中国铜材产量及增速变化.....	11
图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	11
图表 15 中国精炼铜产量变化.....	11
图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化.....	11
图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化.....	12
图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化.....	12
图表 19 中国废铜进口单月变化.....	13
图表 20 中国废铜进口累计变化.....	13
图表 21 全球显性库存变化.....	14
图表 22 LME 铜库存.....	14
图表 23 SHFE 和保税区库存走势.....	14
图表 24 电源投资完成额变化.....	16
图表 25 电网投资完成额变化.....	16
图表 26 房地产开发投资增速变化.....	17
图表 27 房地产开工施工和竣工增速变化.....	17
图表 28 家用空调产量增速变化.....	17
图表 29 家用空调库存变化.....	17
图表 30 汽车产量变化.....	17
图表 31 新能源汽车产量及销量变化.....	17

一、2023年7月铜行情回顾

2023年7月，铜价整体维持震荡上行走势。一方面，欧美央行如期加息后对未来的货币政策持有开放式的态度，美国通胀进入下行通道强化市场对美联储紧缩放缓的预期，中央政治局定调将加大宏观政策调控，着力扩大内需，活跃资本市场，提振大宗消费领域总需求，内外宏观均提振铜价。另一方面，国内产量环比小幅回落但进口边际改善致使供应面趋松，需求进入季节性淡季，除新兴产业外，传统行业终端消费回落；7月国内库存先减后增，现货偏松导致升水低位运行，整体略显供大于求。截至7月底，伦铜报收于8836美元/吨，月度涨幅6.21%；沪铜报收于69710元/吨，月度涨幅3.58%。7月人民币兑美元汇率企稳回升，叠加海外库存低位运行，沪伦比下滑至8.08一线，整体转向外强内弱格局。

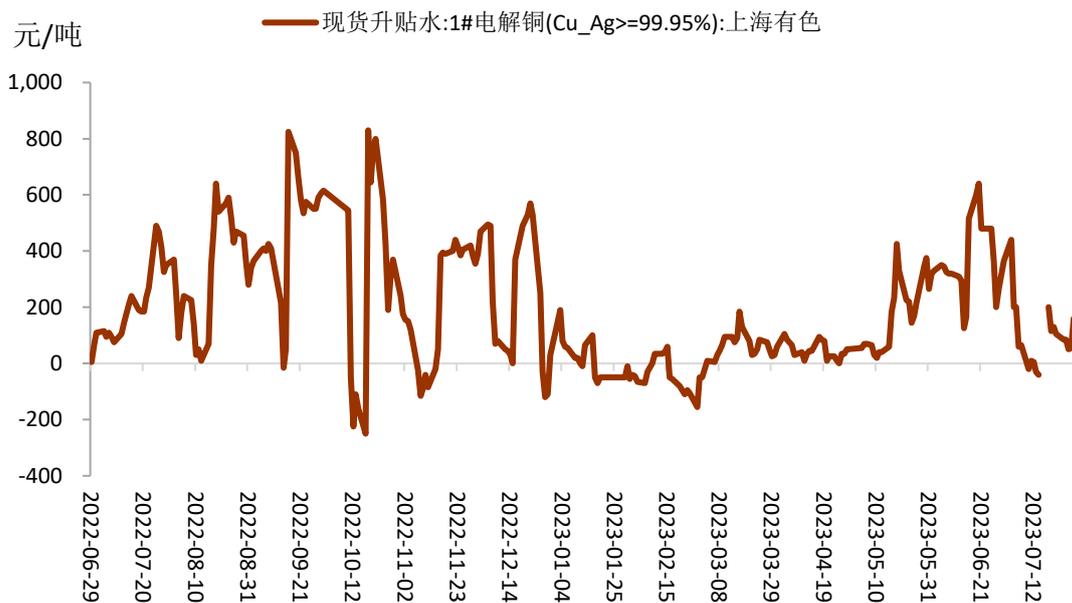
图表1 铜期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

进入7月以来，国内精铜消费步入季节性淡季，初端加工企业开工率普遍下滑，精铜制杆行业受线缆行业订单减弱影响开工率降至7成以下，铜板带箔企业同样受到传统制造业、电子消费以及电力金具行业订单走弱拖累，开工率偏弱，高温预期兑现情况下空调排产高峰期延后，铜管消费仍具有韧性开工率维持在8成；7月中下旬，国内库存经短暂累库后恢复到快速去库存阶段，当前较低的库存基数使得库存边际变化较为灵活，现货升水换月后维持低位运行，仅在月末出现小幅反弹，月中最低降至贴水40元/吨；7月以来，近月与次月的BACK结构持续收窄，主因国内消费淡季下随着进口货源的不断流入国内，累库预期不断升温，预计8月国内整体消费将继续趋弱，升水将在略显供大于求的格局下维持低位区间震荡。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、欧美央行如期加息，未来政策保持开放态度

美联储如期加息 25 个基点后发表声明称当前美国经济保持温和扩张，就业市场强劲，通胀仍处于较高水平，银行体系稳定且富有韧性，对美国国债和 MBS 的减持速度将保持不变，未来的货币政策将依赖数据表现，对 9 月利率决议保持开放态度，表示年内无降息预期，数据上美国 6 月核心 PCE 指数同比降至 4.1%，同样低于预期和前值，市场认为美国通胀或已步入下行通道，货币政策逐步靠近本轮加息周期的尾声，我们认为如果核心通胀回落速率较快，美联储或将终止激进式紧缩并维持限制性的利率水平。

欧元区 7 月核心 CPI 增速仍高达 5.5%，基础通胀十分顽固，在欧央行如期加息 25 个基点后，声明尽管通胀总体持续下降，但预计仍将在较长时间内维持关键利率在足够严格的水平，对于未来措施并未做出明确的前瞻性指引，将视经济数据而定，在经济可能出现衰退的压力之下，欧央行未来的货币政策没有给出明确的政策路径，整体上，海外央行鹰派立场的缓和一定程度上提振铜价。

2、美国经济软着陆预期升温，欧元区频现衰退信号

美国二季度 GDP 季环比初值增长 2.4%，大幅超出预期的 1.8%，经济软着陆预期升温，美国 7 月制造业 PMI 初值录得 49，大幅高于预期的 46.2，为三个月以来新高，其中制造业

价格指数和新出口订单指数回升幅度明显，一并逆转此前的萎缩态势。7月服务业PMI降至52.4，虽然分项指数均环比回落，仍连续第六个月处于扩张区间，综合来看，美国服务业仍然主导美国的高通胀水平，制造业意外回暖也体现了美国经济的潜在韧性较强。

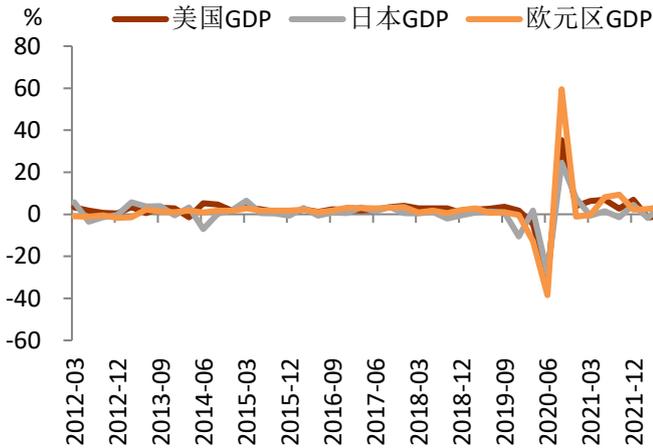
欧元区二季度GDP季环比初值增长0.3%，其中德国二季度GDP增速持平，略微扭转了一季度负增长的趋势，但欧元区7月制造业PMI进一步下滑至42.7，服务业PMI降至51.1，全线不及预期和前值，其中制造业PMI刷新三年新低，火车头德国制造业PMI首次跌破40至38.8，工业产出低迷程度远超预期，此前占欧洲经济主导地位的服务业需求也在下滑，整体欧元区经济衰退压力仍在加剧，欧元近期表现同样低迷。整体来看，欧美经济短期表现已出现分化，美国经济软着陆预期或将逐步兑现。

3、稳增长政策落地预期强化，人民币汇率企稳回升

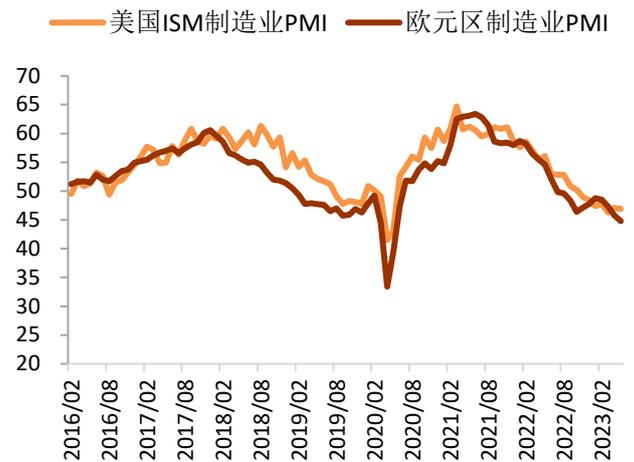
7月中央政治局会议分析上半年经济形势，并定调下半年整体经济工作的指导思想，将加大宏观政策调控力度、着力扩大内需、提振市场信心、活跃资本市场，不断推动经济内生性动力的持续强化，同时防范风险，推动经济质的有效提升和量的合理增长。会议评估当前宏观经济面临两大挑战，一方面是国内总需求不足，重点领域风险隐患较多；另一方面是外部环境复杂严峻，总体经济或呈现波浪式发展前进过程。财政政策方面，下半年将继续实施积极的财政政策，并延续和完善落实减费降税等各项政策，切实防范化解重点领域风险；货币政策方面，将继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，降准加结构性工具或将是三季度市场期待的政策组合，同时保持人民币汇率在合理均衡的水平区间浮动；房地产方面，下半年将继续适时调整优化房地产政策，更好地满足居民改善型住房需求，加大保障性住房的建设和供给，积极推动“城中村”改造和公共基础设施建设。我们认为当前国内稳增长政策落地预期在不断强化，尤其在扩大内需和活跃资本市场方面，政策基调要发挥消费拉动经济的基础性作用，通过终端需求带动有效供给，将在一定程度上提振汽车、电子产品和家居等传统大宗消费领域的市场信心，同时地方政府专项债的发行规模有望持续发力，从而拉动基建投资保持稳健有力的水平，同时也将进一步出台有关政策措施活跃民间资本投资。

中国7月官方制造业PMI为49.3，高于预期和前值，生产、新订单和原料库存指数均环比回升，显示制造业的景气程度仍在上升；6月规模以上工业企业利润同比降幅收窄至-8.3%，表明工业企业盈利状况逐月改善。在国内经济持续恢复、总体向好的形势下，随着稳增长政策落地预期的不断强化，中国制造业数据的边际回暖以及叠加中美利差的逐步收窄，7月人民币汇率整体走势企稳回升，贬值压力进一步放缓，国内降准降息或往往发生在PPI的下行触底阶段，整体国内宏观环境较6月有较大的预期修复。

图表 3 发达国家 GDP 增速

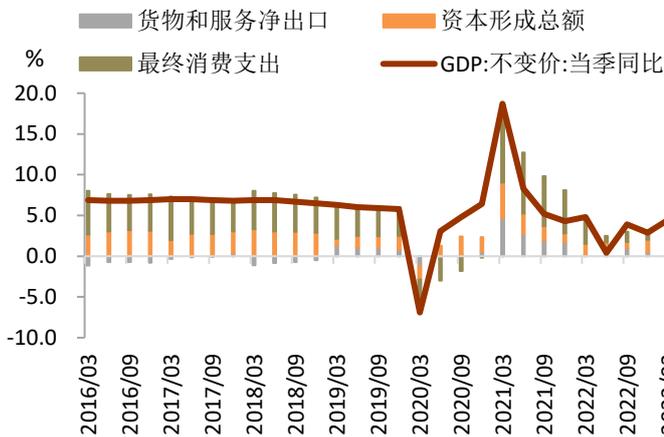


图表 4 美欧制造业 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、基本面分析

1、新建项目进展顺利，现货 TC 持续回升

7 月进口铜精矿现货加工费 TC 指数持续攀升，从 7 月初的 91.7 美元/吨持续上升至 7 月底的 93.9 美元/吨，主要由于 7 月全球矿山干扰率较低，海外新建项目产能投产进程顺利及秘鲁、非洲刚果和印尼等产量的不断提升，整体 7 月全球铜精矿供应仍然较为宽松。

新项目投产进度方面，泰克资源位于智利的 QB2 项目已完成了铜精矿的第一批装运和销售，并继续推进产量增长。目前 1 号产线运行良好，符合预期，2 号产线正在调试中，同时精矿管道、精矿过滤厂和储存系统正在港口运营，由于短期 2 号线施工和调试的延误，今年 QB2 项目的指导产量已下调至 8-10 万吨。

英美资源财报显示，其今年第二季度矿产铜达 20.91 万吨，同比增长 56%，主因旗下位于秘鲁的奎拉维克项目二季度的增产贡献，奎拉维克二季度铜产量 7.83 万吨，环比增加 32%，目前该项目尾矿坝增长阶段正在按计划进行，该项目预计今年贡献增量 23.5 万吨。旗下位于智利的 Collahuasi (科亚瓦西) 铜矿二季度产量达 13.02 万吨，环比持平。

紫金矿业旗下的卡莫阿铜矿上半年实现矿产铜 19.7 万吨，其中二季度生产铜 10.4 万吨，连续刷新产量记录。卡莫阿铜矿一期和二期选矿厂目前单日处理量达 2.9 万吨，创下全新纪录，相当于 980 万吨铜的年化产能，远高于今年 2 月一期和二期选厂扩产后的 920 万吨/年的处理能力；同时，月度平均回收率高达 87%，超越一期和二期选厂回收率的设计指标。目前三期项目正在顺利推进，包括建设非洲最大的铜冶炼厂，在卡莫阿三期扩建完成后，未来 10 年平均产量将提升至约 62 万吨/年，使卡莫阿铜矿成为全球第四大铜矿山以及非洲大陆最大铜矿。

力拓旗下位于蒙古的 OT 铜金矿上半年矿产铜达 8.5 万吨，同比去年增加 2.5 万吨，地下矿的开采进程较为顺利，预计全年将贡献增量 3 万吨左右，自 2010 年以来，力拓已投资 154 亿美元用于开发 OT (奥尤陶勒盖) 铜矿项目，预计到 2036 年，OT 露天和地下矿场年产量将达 50 万吨。

洛阳钼业位于非洲刚果的 TFM 混合湿法项目权益金问题妥善解决，和解协议披露了 8 亿美元的和解金和分期支付协议，随着《和解协议》的顺利推进，将进一步释放 TFM 铜钴矿产能。TFM 项目达产后，有望每年新增 20 万吨铜和 1.7 万吨钴。而 2022 年 TFM 铜产量为 25.43 万吨；钴产量为 2.03 万吨。

根据智利铜业委员会该国 5 月铜产量为 40.82 万吨，同比下降 14%，创 2017 年 3 月以来的最低产量水平，智利国家统计局公布 6 月该国产量恢复至 45.79 万吨，同比仍下降 0.9%。其中，全球最大铜生产商 Codelco (智利国营) 5 月份产量为 11.09 万吨，同比下降 22.4%，旗下特尼恩特项目产量降幅最大，下降了 36%，今年 1-5 月，Codelco 产量同比下降 13.7%。南方铜业 5 月产量为 2.38 万吨，同比下降 10.8%，英美资源和嘉能可合资的科亚瓦西 5 月产量 4.32 万吨，下降 11.8%，而 BHP 旗下的 Escondida 单月铜矿产量仅 8.4 万吨，大幅下降 21.5%。但秘鲁 5 月铜产量达 23.48 万吨，环比激增 35%，有效对冲了智利的产量下滑。

2、精铜产量保持稳定

根据 ICSG (国际铜业研究小组) 公布的数据显示，2023 年 5 月全球精炼铜产量为 232 万吨，消费量达 238 万吨，5 月精炼铜短缺 6.5 万吨，1-5 月全球精炼铜过剩 28.7 万吨，而去年同期为过剩 7.4 万吨。

根据 SMM 调研数据显示，6 月我国精铜产量达 91.8 万吨，同比增长 7.1%，环比下降 4.3%，低于预期的 93.2 万吨。进入 7 月以来，国内冶炼厂产能利用率维持较高水平，尽管 6-7 月炼厂检修较为集中，但总体产量仍维持高位运行。

根据 Mysteel 对国内电解铜冶炼企业近期生产的和检修计划调研数据显示，从国内新扩建项目进度来看，大冶阳新弘盛项目进展顺利，5 月已全面达产，上半年累计生产精铜 13.8 万吨，江铜国兴 4 月份新能 8 万吨精炼项目 6 月中下旬已有精铜生产出来，目前处于产能爬坡；老线复产方面，祥光铜业上半年复产顺利，目前 40 万吨精炼产能维持满负荷运行，预计今年产量在 36 万吨左右，被中金岭南收购后的东营方圆年产能逐步提高至 40 万吨，仅 7-8 月有 20 天的临时短修计划，对产量影响有限。白银有色的 10 万吨精炼项目计划从三季度投产推迟到明年。

检修方面，大冶有色 10 万吨老线推迟到 9 月底，检修时间延长至 6 个月左右，预计总体影响产量 8-10 万吨；金川铜业 60 万吨精炼项目 6 月中旬计划检修 45 天，预计影响产量 1.5 万吨；东营方圆计划临时短修 20 天，预计影响产量 0.5 万吨；赤峰金峰 5 月两条产线分别检修一个月，预计 8 月结束检修，预估减产 3 万吨左右；广西南国铜业检修计划推迟到 10 月短修 20 天，预计减产 2 万吨。

整体来看，7 月国内新建项目产量释放普遍符合预期，老线复产进程顺利，尽管 6-7 月跟国内检修较为集中，6 月产量边际有所下滑，整体国内产量仍维持高位运行。

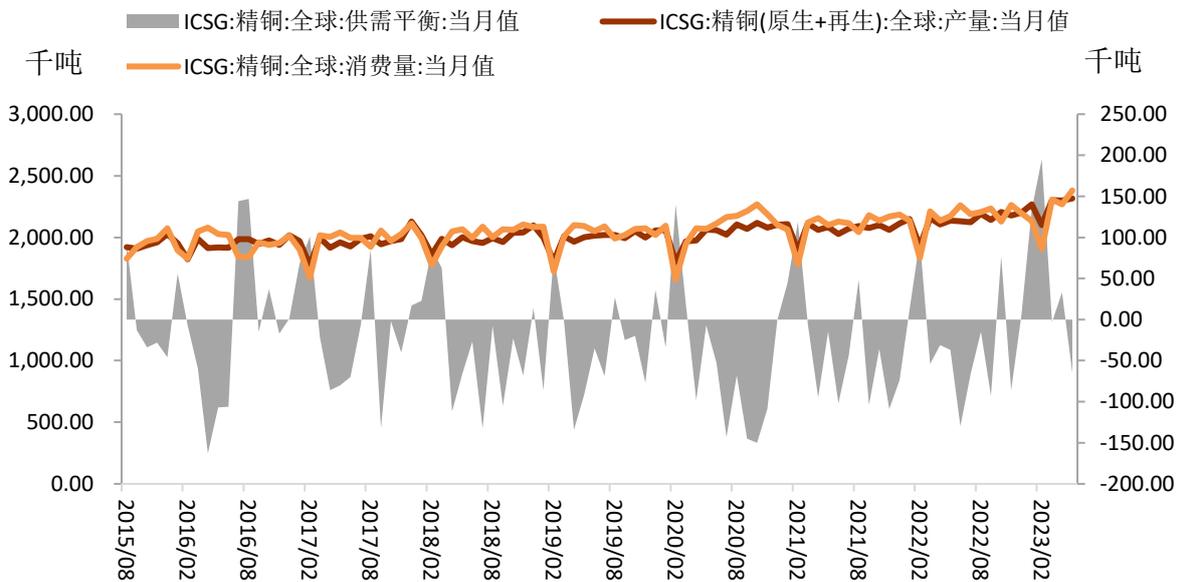
图表 7 2023 年国内铜冶炼厂检修计划（万吨）

企业名称	粗炼产能	精炼产能	开始时间	预计结束时间	时长	备注
大冶有色	30	60	2023 年 3 月	2023 年 9 月	120 天	检修产能 8 万吨
富冶	15	20	2023 年 2 月	2023 年 3 月	30 天	2 月份减产 1 万吨
金冠铜业	20	33	2023 年 3 月	2023 年 4 月	30 天	预计不影响产量
青海铜业	10	10	2023 年 4 月	2023 年 4 月	20 天	减产 0.7 万吨
江西铜业(本部)	55	100	2023 年 4 月	2023 年 5 月	30 天	预计不影响产量
中条山有色(垣曲)	13	13	2023 年 4 月	2023 年 5 月	35 天	预计减产 0.3 万吨
新疆五鑫	16	16	2023 年 4 月	2023 年 4 月	10 天	备足原料，基本不影响产量
白银有色	20	27	2023 年 5 月	2023 年 5 月	15 天	预计减产 0.7 吨
山东恒邦	20	25	2023 年 5 月	2023 年 6 月	30 天	预计不影响产量
黑龙江紫金铜业	15	15	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	预计减产 0.3 万吨
吉林紫金铜业	10	10	2023 年 5 月	2023 年 6 月	10-20 天	预计不影响产量
飞尚铜业	10	0	2023 年 6 月	2023 年 6 月	20 天	预计不影响产量
赤峰金峰	40	40	2023 年 5 月	2023 年 8 月	70 天	预计减产 3 万吨
金川集团(本部)	60	60	2023 年 6 月	2023 年 8 月	45 天	预计减产 1.5 万吨
国投金城	10	10	2023 年 6 月	2023 年 7 月	30 天	预计减产 0.5 万吨
祥光铜业	50	50	2023 年 6 月	2023 年 7 月	30 天	预计减产 0.7 万吨
赤峰富邦	10	0	2023 年 9 月	2023 年 9 月	30 天	预计不影响产量
东营方圆	40	70	2023 年 7 月	2023 年 8 月	20 天	预计减产 0.5 万吨
安徽友进冠华	10	0	2023 年 9 月	2023 年 9 月	30 天	预计不影响产量

包头华鼎	10	3	2023年9月	2023年9月	15天	预计不影响产量
铜陵金冠(双闪)	48	40	2023年9月	2023年9月	15天	预计减产0.5万吨
金隆铜业	32	45	2023年9月	2023年10月	30天	预计减产2万吨
赤峰金通	30	25	2023年9月	2023年9月	20天	预计减产2万吨
富冶和鼎	15	15	2023年9月	2023年10月	40天	预计减产1万吨
广西南国铜业	30	30	2023年10月	2023年11月	20天	预计减产1.5万吨

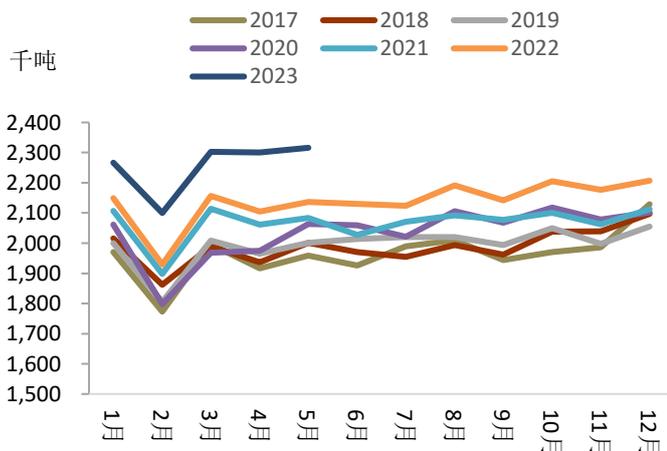
资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表8 ICSG全球精炼铜供需平衡走势

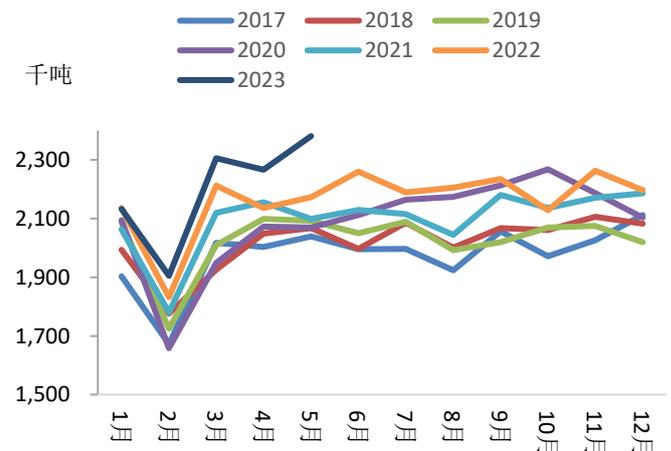


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表9 ICSG全球精炼铜产量变化

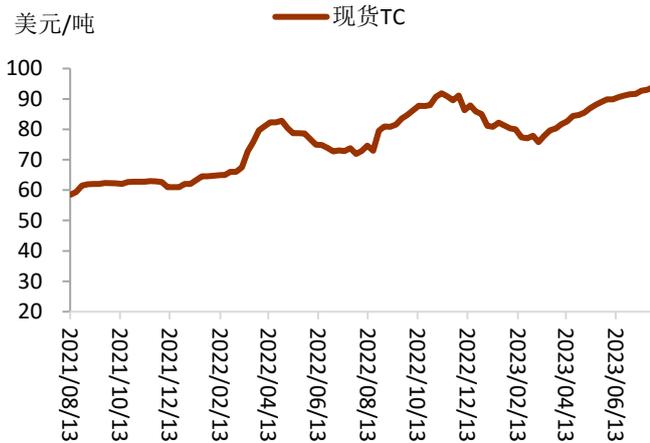


图表10 ICSG全球精炼铜消费变化

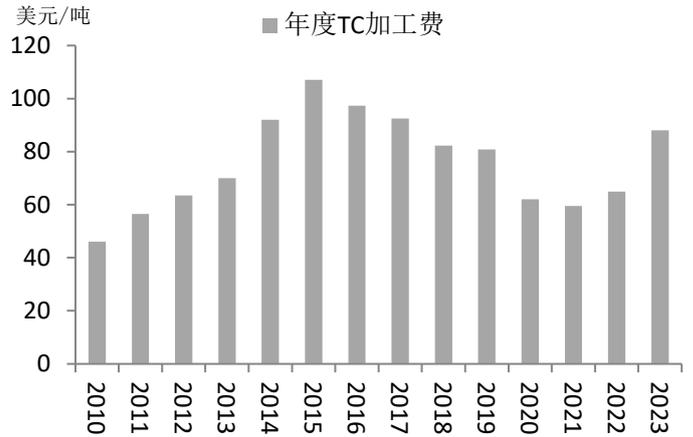


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铜精矿现货 TC 走势

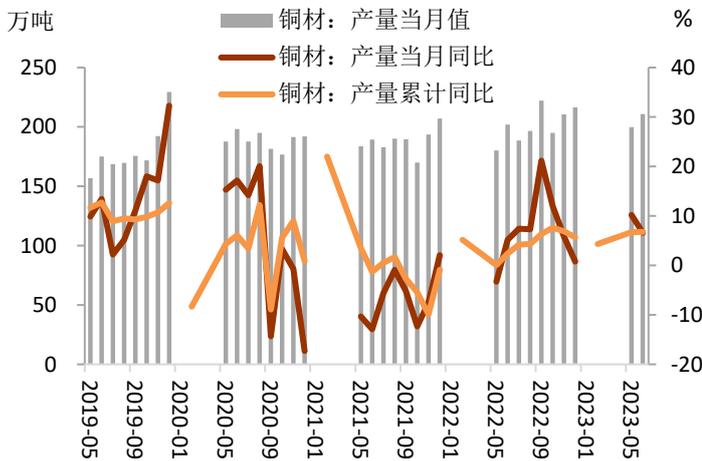


图表 12 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 中国铜材产量及增速变化

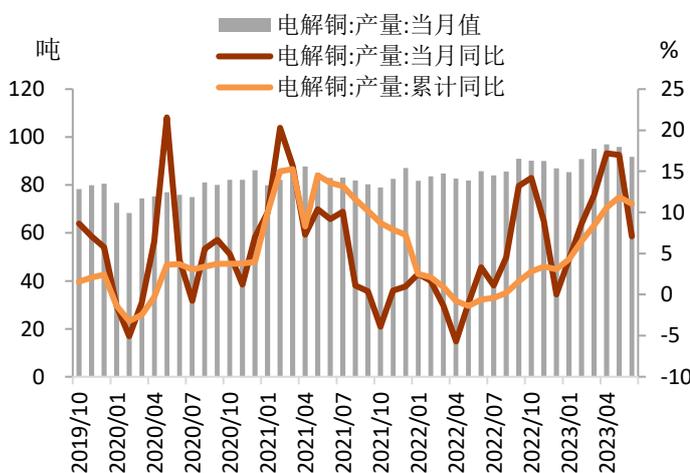


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

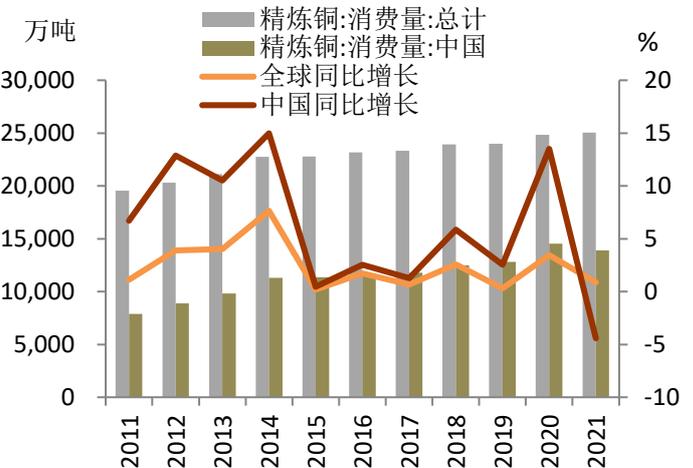


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 中国精炼铜产量变化



图表 16 中国及全球精炼铜消费量变化



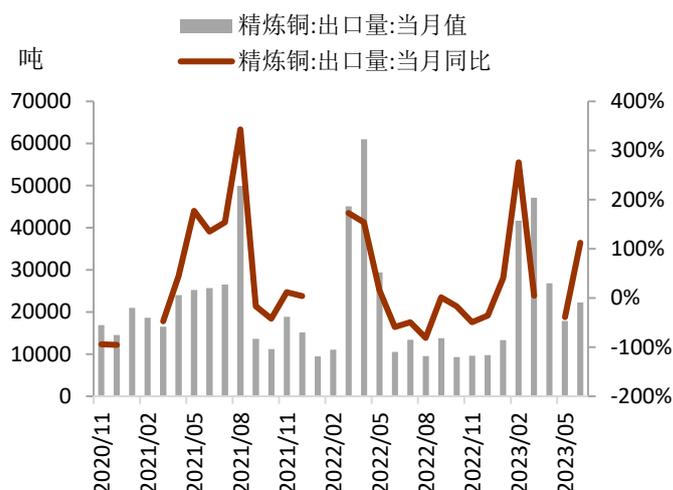
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 18 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、7 月精铜进口量将边际改善

根据海关数据，我国 6 月我国未锻造铜及铜材进口量 44.9 万吨，同比下降 16.3%；铜矿砂及精矿进口量 212.5 万吨，同比上升 3.26%；3 月精炼铜进口量 28.1 万吨，同比降幅扩大至 16.3%，但环比上升 13.8%，今年 1-6 月累计进口量 154.6 万吨，较去年同比下降 12.7%。

进入 7 月以后，国内终端用铜需求渐入淡季，精铜进口的边际改善逐渐对国内供应产生冲击，同时废铜进口量保持平稳，进口端的突然放量令国内市场一度出现货源拥挤，现货升水重心不断下移。6 月初进口窗口阶段性开启，叠加 6 月现货高升水持续时间较长，部分进口商不断寻求机会锁定比价，6 月进口货源集中到港情况较为明显，随着东南亚炼厂的逐步复产，俄铜进口逐步恢复至正常水平，非洲湿法铜船期符合预期到港流入国内，洛阳铝业 20 万吨非洲湿法铜已有第一批散装 TANK 到港，外加保税区清关量持续回升，整体 6 月进口货源供应较为充沛，7 月沪伦进口窗口维持窄幅震荡，短期仍有进口空间出现，预计 7 月进口量将延续回升态势。

图表 19 中国废铜进口单月变化



图表 20 中国废铜进口累计变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

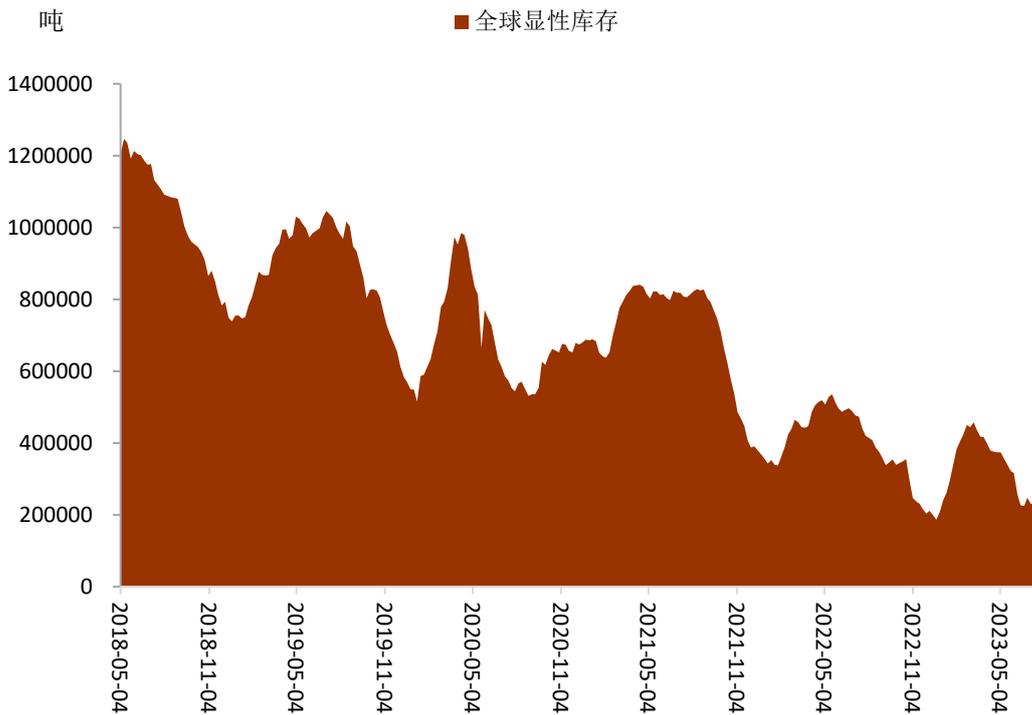
4、国内库存先升后降，海外库存低位运行

进入7月份，国内库存先升后降，海外库存维持低位，整体全球显性库存仍然偏低。国内在7月上旬开始累库推动近月BACK结构收窄，但快速去库后，结构又重新走扩。

截止7月28日，LME、COMEX和SHFE三大交易所的库存分别为6.44万吨、4.34万吨和6.13万吨，合计16.91万吨，月环比下降23.7%，全球显性库存维持低位运行，LME注销仓单比例7月持续下降，推动伦铜0-3升水结构不断走扩，当前LME库存在较低基数下的边际变化对0-3结构影响弹性不断增强。LME亚洲库库存小幅回升0.64万吨至2.01万吨，其中韩国釜山及新加坡库存注册仓单均有增量。

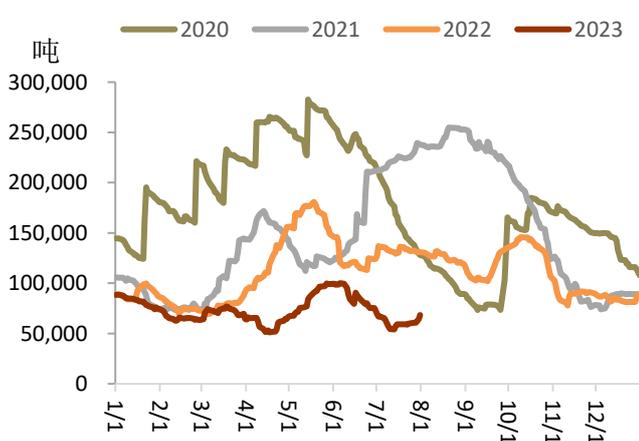
截止7月28日，国内铜显性库存（SHFE+上海保税区）为11.47万吨，环比6月下降3.26万吨。其中SHFE总库存降至6.13万吨，环比6月下降0.7万吨，上海保税区库存5.35万吨，环比6月下滑2.55万吨，整体国内库存重心还在下移，主因6月国内产量边际下滑，炼厂集中检修对废铜和阳极板的需求力度较大，以及整个上半年进口量均处于连月短缺数万吨的状态，导致国内库存旺季去库的节奏延续到了7月份。目前海外精铜供应已逐步恢复，国内某大型贸易商的进口业务停摆对进口量短缺的影响正在边际减弱，在进口窗口阶段性开放的情况下，从清关量来看非洲湿法铜和俄铜大部分直接进入国内市场销售，没有大量进入保税库的迹象，预计LME海外库存难有大幅增长的预期，低基数背景下亚洲库存短期难有大幅去库的前提，保税区库存存在全球显现库存较低的拖累下累库迹象不明显，7月国内显性库存重心仍将偏低运行。

图表 21 全球显性库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 LME 铜库存



图表 23 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5、新能源产业增速较快，传统行业步入淡季

电源投资完成额同比增长较快

国家统计局数据显示，1-6 月我国电网投资完成额 2054 亿，同比增长 7.8%。1-4 月我国电源工程投资完成额 3319 亿，同比激增 53.8%，其中，太阳能发电 1349 亿元，同比增长，
敬请参阅最后一页免责声明

113.6%，核电 359 亿元，同比增长 56.1%，风电 761 亿元，同比增长 343.3%，新型电力能源体系继续保持较快增速。

光伏持续高增长，风电增速仍低迷

中国光伏工业协会的预计，2023 年我国光伏新增装机量将达到 120GW，6 月新增装机量 17.2GW，1-6 月累计完成 78.4GW，同比大增 154%，完成率达 65%。我国 6 月光伏组件出口达 4.69 亿件，环比下降 1.9%，同比增长 43.5%，其中产业链下游的组件和逆变器出口形势仍然强劲。我国 6 月新增风电装机量 6.63GW，1-6 月累计新增装机量 22.99GW，累计同比增长 77.67%，总量仍较为低迷。整体来看，光伏仍然作为新能源电力体系转型的重要驱动力，风电增速边际改善但总量较低，仍将维持弱复苏。

房地产前端复苏匮乏，竣工好转难以修复预期

国家统计局数据，1-6 月我国房地产开发投资累计总额 5.85 万亿，累计同比下降 14.3%。1-6 月我国商品房销售面积累计达 5.95 万平方米，同比下降 5.3%，其中住宅销售面积为 5.16 万平方米，同比下降 2.8%，房地产新开工面积累计为 4.99 万平方米，同比降幅继续扩大至 24.3%，房地产竣工面积达 3.39 万平方米，累计同比增长 19%。6 月 70 个大中型城市新建商品住宅价格指数同比下降 0.43%。

总体来看，房地产投资开发还在低位运行，多数房企新项目开发意愿不强，商品房销售增速重新转负，后端修复的传导弹性边际减弱，显示二季度楼市仍在缓慢复苏周期中，一线城市商品住宅价格同比涨幅回落，显示居民端在一季度积压需求得到有效释放以后，消费端已步入合理常态化的运行区间，尽管各地房地产政策仍在逐步放开，但新增购房需求仍然不足。预计三季度楼市将在中央调整和优化房地产政策，加大保障房的供给和建设以及积极推动“城中村”改造的政策基调下逐步强化复苏预期，前端领先型指标有望探底回升。

空调排产高峰将过，新增需求动能不足

国家统计局数据显示，2023 年 6 月我国家用空调产量达 1757.7 万台，同比增长 35.3%，6 月家用开空调销量为 1828.3 万台，同比增长 26.2%。其中内销 1255.3 万台，同比增长 32%，出口量反弹至 573.1 万台，同比增长 15%，截止 6 月底，家用空调工业库存为 1817 万台，同比下滑 2.6%。

产业在线数据显示，我国 7 月家用空调排产 1613 万台，较去年同期产量增长 24.7%，排产高峰期超预期向后延伸，拉动铜管企业开工率维持在 8 成左右，高于往年同期水平。伴随部分省市 7 月高温预期逐步兑现、地产竣工需求释放以及恢复和扩大消费政策基调下，绿色节能家电的政策补贴强势带动空调终端市场回暖，全球多地区出现历史性高温，叠加欧美经济软着陆的预期升温，海外消费回归拉动出口订单持续回暖，随着扩大消费和稳增长政策的逐步落地，产业在线预计 8 月空调排产量将出现较为明显的下滑，下半年测产销

难以延续上半年的火热状态，但整体预计下半年空调产销规模同比近几年同期仍有一定增速。

汽车产销下滑，新能源车延续高增长

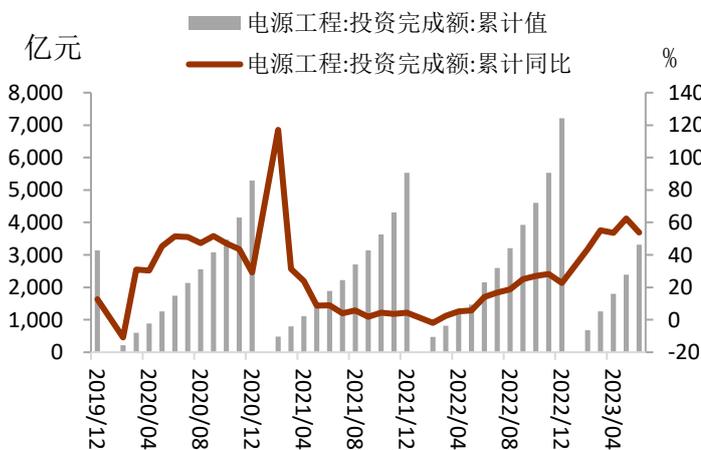
中汽协数据显示，6月我国汽车总产量256.1万辆，环比+9.8%，同比+2.5%；1-6月累计产量1324.8万辆，同比+9.3%。6月新能源汽车产销分别为78.4万辆及80.6万辆，同比+32.8%和+35.2%，市场占有率达到30.7%，1-6月累计销量达374.7万辆，同比激增44.1%。6月新能源汽车出口7.8万辆，同比增长178%，1-6月累计出口53.4万辆，同比增长164%，新能源汽车出口延续高增长。

6月新能源汽车产销量延续快速增长态势，政策上受益于发改委部署加快推进充电基础设施建设，支持新能源汽车下乡以及购置税减免政策得到延续和优化，其中购置税减免将延长至2027年。上半年国内汽车厂商采取以价换量的促销政策来快速地消耗高库存，但传统燃油车终端消费表现一般，仅依靠新能源汽车的同比高增速带动汽车总产量的同比降幅收窄，进入二季度以后，新能源汽车产销规模持续扩大，出口数量延续高增长，逐步成为拉动我国出口总量的重要增长驱动，与此同时，扩大内需将着重提振汽车消费领域总需求，预计7月新能源汽车消费将保持较快增长。

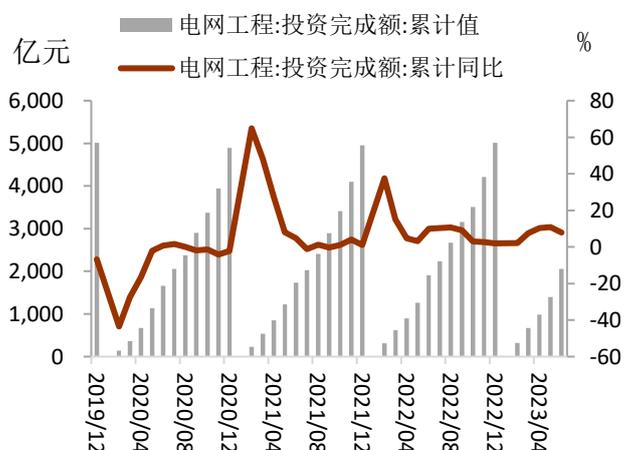
传统需求步入淡季，新兴产业维持高增速，需求端强弱分化

需求端整体而言，光伏和新能源汽车继续保持较快增长，基建端电网和电源工程投资增速将稳中有升；房地产仍然低位运行，白色家电排产高峰难以维继，电子消费和电力金具增速持平，风电装机量仍然低迷，燃油车产销增速有限，虽然新能源仍然贡献较快用铜增速但总量仍有制约，整体国内精铜终端消费在淡季中呈现边际回落态势。

图表 24 电源投资完成额变化



图表 25 电网投资完成额变化

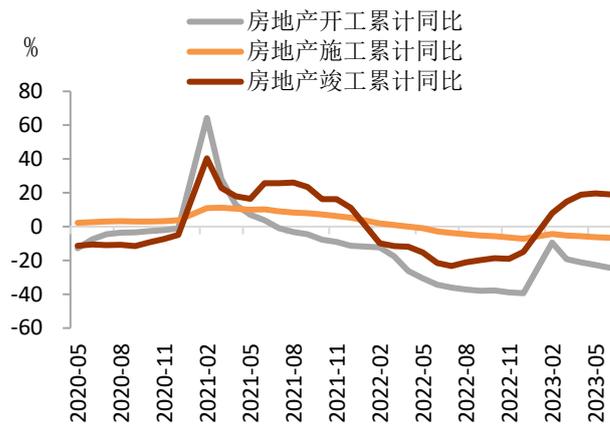


资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 26 房地产开发投资增速变化



图表 27 房地产开工施工和竣工增速变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期

图表 28 家用空调产量增速变化

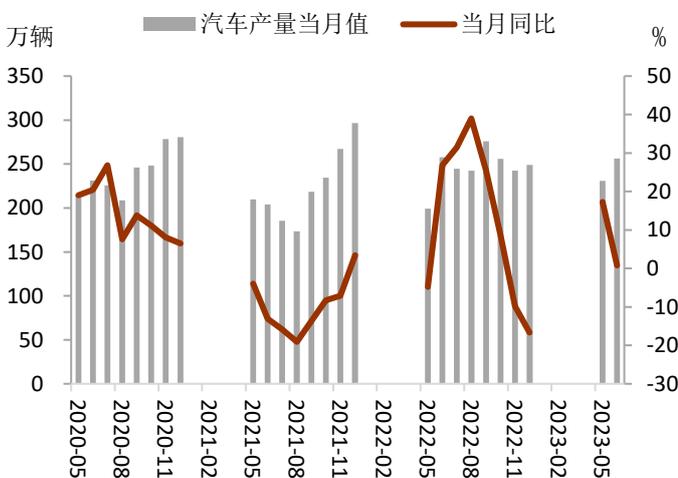


图表 29 家用空调库存变化

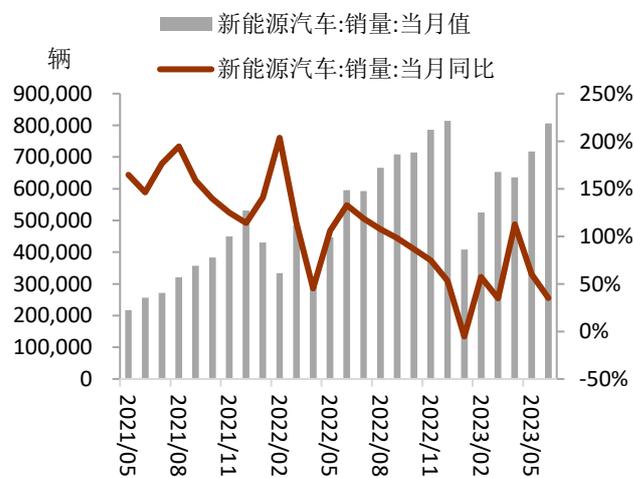


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 汽车产量变化



图表 31 新能源汽车产量及销量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

四、行情展望

宏观方面，欧美央行如期加息后对未来的货币政策持有开放式的态度，美国通胀进入下行通道强化市场对美联储紧缩放缓的预期；政治局会议定调将加大宏观政策调控，加强逆周期调节，着力扩大内需，活跃资本市场，提振汽车、电子产品和家居等大宗消费领域的总需求。

基本面来看，海外精矿干扰率降低新建项目进展顺利，TC 持续攀升；国内产量保持稳定，进口边际改善，国内精铜总体供应趋松。需求端，终端消费步入淡季，传统行业需求减弱，新兴产业用铜增速较快但总量有限，预计 8 月需求将进一步回落。库存结构来看，国内库存先升后降，海外库存低位运行，全球显性库存偏低仍然支撑铜价。

整体来看，我们认为海外央行紧缩预期的缓和叠加国内稳增长政策的预期强化将对铜价形成较强支撑，与此同时，淡季需求减弱或使铜价阶段性承压，铜价将进入宽幅震荡区间。

预计 8 月份铜价将保持宽幅震荡，沪铜主要波动区间在 66000-71000 元/吨之间，伦铜的主要波动区间在 8200-8900 美元/吨之间。

风险点：欧美通胀粘性较强，海外央行重拾鹰派立场。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68555105（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。