

## 挤仓风险再起，铜价延续强势

### 一、行情回顾

本周铜价偏强运行。从前一周公布的美国核心 PCE 不及预期开始，到本周二美国 ISM 制造业 PMI 不及预期，周三鲍威尔释放鸽派言论，周四公布的美国 6 月“小非农”ADP 就业意外跌至四个月低位，申请失业救济人数超预期增长，ISM 服务业指数 48.8，意外大幅不及预期的 52.6，市场对美联储 9 月降息的预期不断走高，美元指数持续走高推升铜价。周五夜盘 COMEX 铜价大幅拉升，逼仓行情又起，LME 铜价又涨至 1 万美元。截止到周五收盘沪铜主力 2408 合约收于 80370 元/吨，周内涨 2.55%；LME3 月合约收于 9970 美元/吨，周内涨 4.01%。

图表 1：伦铜电三合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

图表 2：沪铜主连走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经软件

### 二、现货市场

现货方面，周内由于进口比价再度走弱，市场进口铜到货相对不多。周内铜价上涨，部分下游存在追涨采购情绪，且因年中资金压力消退，加工企业采购补库需求仍存，下游消费表现回暖。非注册品牌货源因价差优势，市场有所转向青睐采购该类货源，需求增加明显。周内现货升水持续上涨，部分贸易商看涨后市升水，周内挺价意愿明显；而且市场流通货源减少，叠加下游需求回升，现货升水连续上涨至平水附近。截至周五上海地区现货报平水，广东地区报贴水 50，华北地区报贴水 130 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（6.27-7.4）国内电解铜产量 24.6 万吨，环比增加 0.1 万吨；国内冶炼厂检修期已进入尾声，加之有部分冶炼厂半年度有一定的追产，因此产量环比小幅增加。

加工费方面，本周铜精矿现货加工费回升，周内回升 1.41 至 1.13 美元/吨。据 SMM 了解随着上周 Antofagasta 与中国冶炼厂就 2025 年 50% 的铜精矿供应量的长单 TC 敲定为 23.25 美元/干吨超出市场预期之后，对现货市场询报盘的价格重心都有所提振。现货 TC 维持微幅向上趋势，但上行空间十分有限。冶炼厂的集中检修期即将进入尾声。7 月 1 日，云南铜业公告，西南铜业分公司搬迁升级改造项目电解生产系统已全部成功送电，进入带负荷试车阶段，西南铜业搬迁升级改造项目整体工程进度完成约 84%。山东中金岭南于 5 月中旬开始检修，并于 6 月中旬结束，7 月初投料生产，基本恢复正常；阳谷建发铜业自 5 月初开始检修，6 月底完成，7 月初已逐步出铜，预计 7 月中旬全面恢复正常生产。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升，周五报 1952 元/吨。本周铜价上扬，市场回暖迹象显著。铜价攀升促使散户加速出货，且部分厂家凭借价格优势，有效激发了货商出货热情，市场整体成交较活跃。多数贸易商近日订单量显著增加，预计短期内将以订单交付为主。下游铜厂需求呈现明显地域性分化，总体上维持以锁定采策略。受政策调控影响，部分地区如江西，开始采购含税废铜，厂家策略上偏保守，采购端限量限价，拿货难度加大，部分厂家甚至选择暂时停炉；相比之下，湖北、河南、四川等地暂未听说因政策而选择停产，采购、生产正常，废铜采购价格竞争力较强，成交量显著，展现出较强的市场需求韧性。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 14244 吨，环比增加 4740 吨，增幅 49.87%。

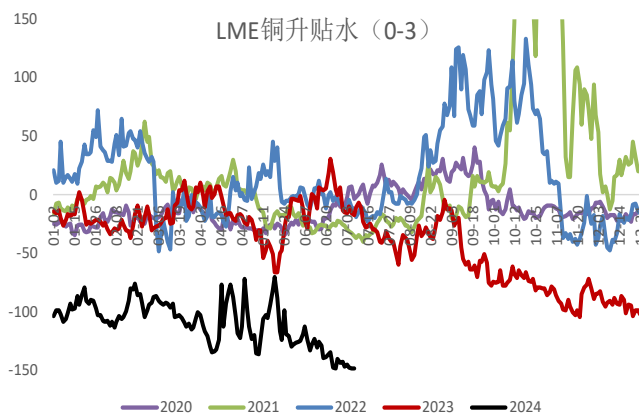
铜价走高后，本周线缆企业及精铜杆企业开工率均回落，再生铜杆受政策影响，开工率则大幅下滑。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率为 81.63%，环比下降 1.22 个百分点，低于预计开工率 1.66 个百分点。本周订单并未延续上周涨势，当前的终端需求仍疲软。另外当前企业订单分化愈发明显，以

国网订单为例，大中型企业的订单斩获能力表现更强，对今年国网的招标和下单量均感受良好，但对小型企业而言，获取国网订单的难度明显增加，小型企业多表示竞争压力更大，订单获取量有所减少，但综合来看，国网订单仍是其主要的订单来源。本周精铜杆企业开工率为 68.49%，环比下降 0.52 个百分点，同比回升 1.57 个百分点；目前终端需求无明显复苏，下游仍维持观望心态，虽周尾铜价冲高重回 80000 元/吨，但下游并未受太大影响，维持当前提货节奏。

据 SMM 调研，本周再生铜杆开工率为 29.95%，环比下降 12.49 个百分点。本周《公共竞争审查条例》明确规定不得含有下列影响生产经营成本的内容：

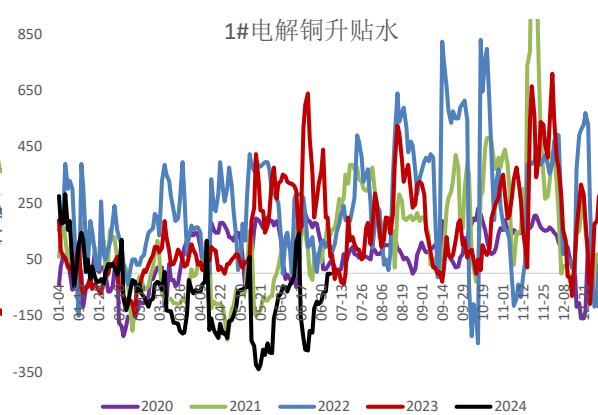
（一）给予特定经营者税收优惠；（二）给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴。消息一出，江西某地区铜加工企业已收到当地税局追缴 1 亿元通知。另外江西地区也将取消“反向开票”中增值税即征即退政策，不少再生铜杆厂担心税务追查而选择暂时停产，另外北方地区由于大雨天气影响再生铜原料运输，再生铜杆原料库存无法满足日常开工，导致本周开工率大幅下滑，但有个别再生铜杆厂趁政策尚未落实，加大了再生铜杆生产量。展望下周，越来越多再生铜杆厂担心税收倒查，个别地区财政趋紧导致返税已延迟 1-2 个月，再生铜杆厂纷纷选择减产、停产规避经营风险。

图表 3：LME 铜升贴水



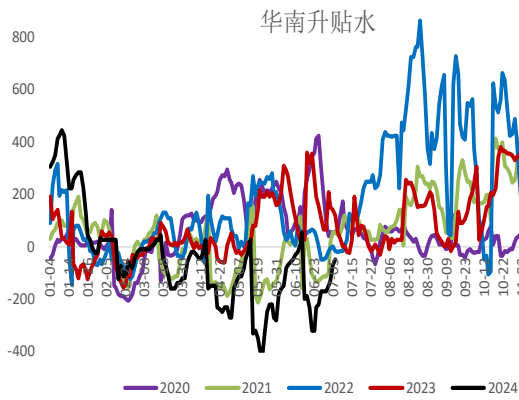
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水

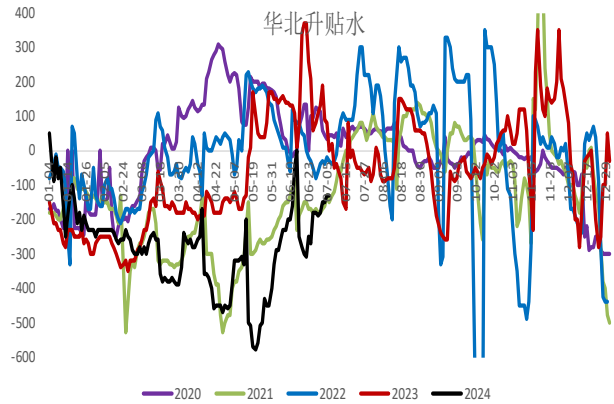


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水

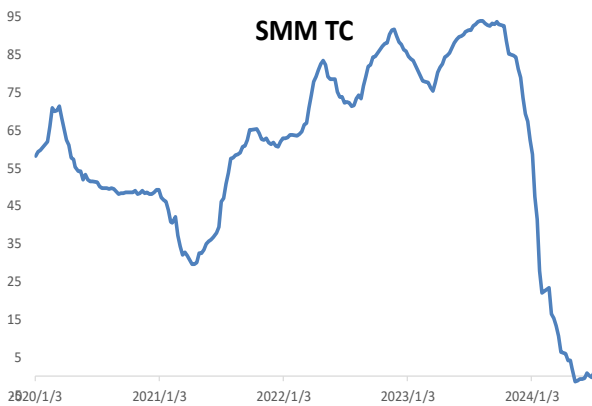


图表 6：华北地区升贴水

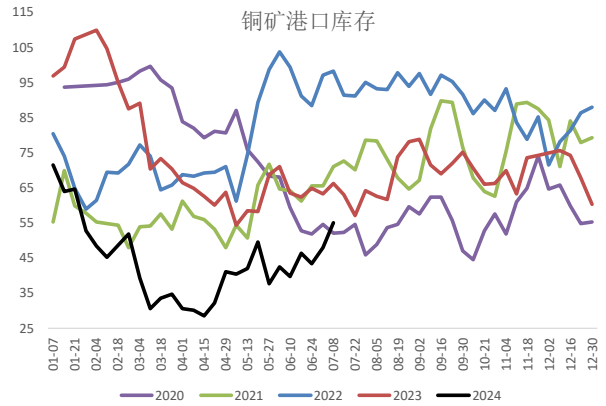


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 7：铜精矿加工费



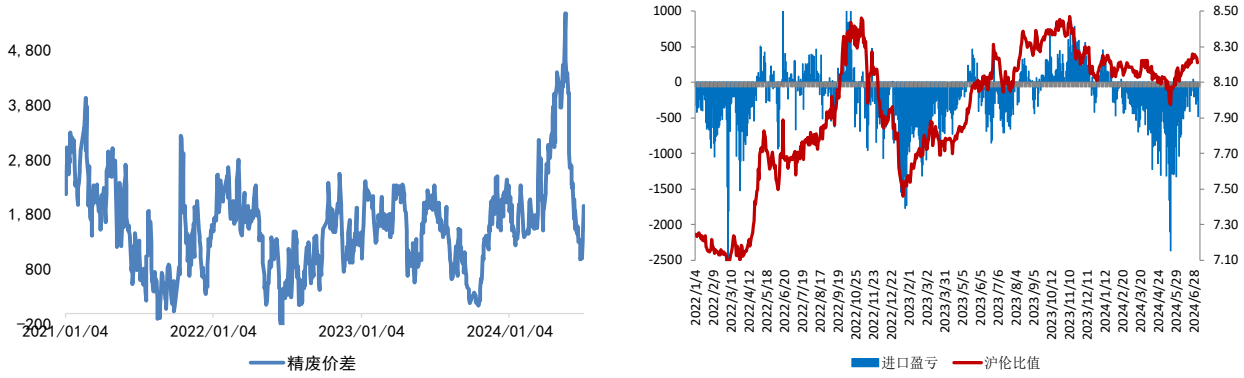
图表 8：铜矿港口库存



资料来源：SMM 新湖期货研究所

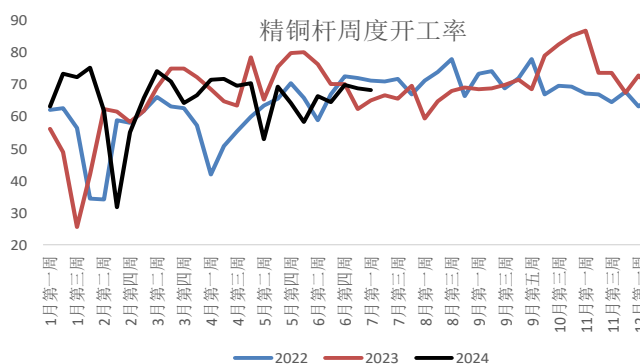
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润

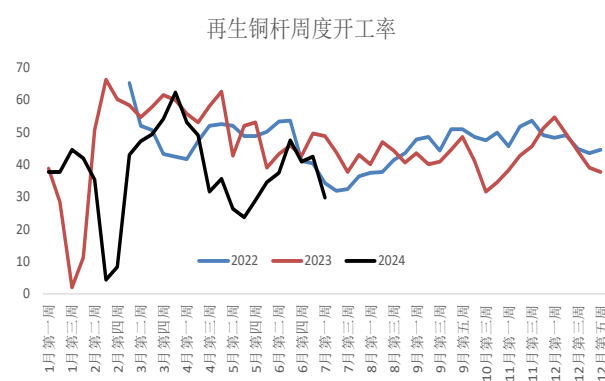


资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



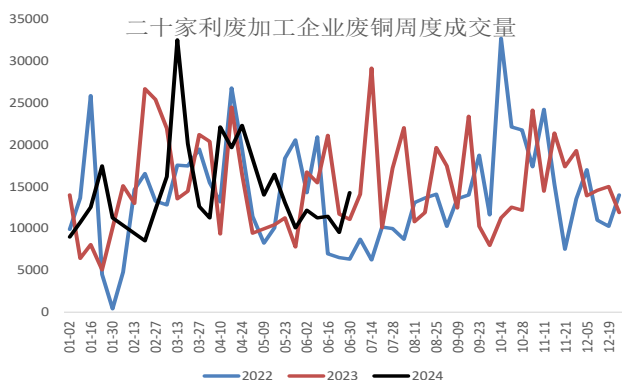
图表 11：再生铜杆企业周度开工率



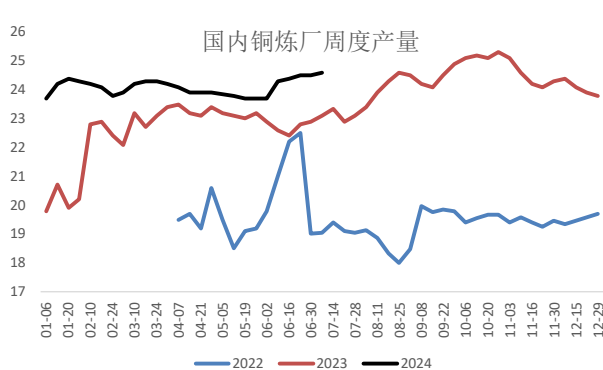
资料来源：SMM 新湖期货研究所

资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



图表 13：国内炼厂周度产量



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

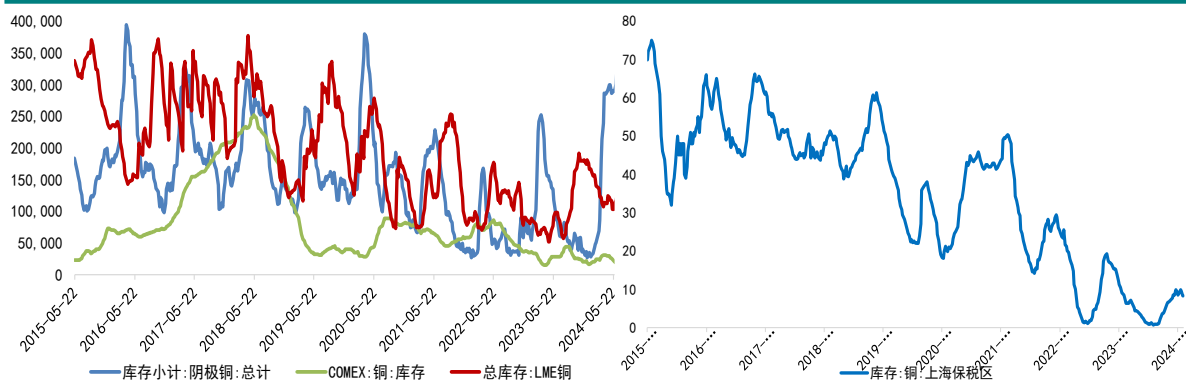
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存情况

截至 7 月 5 日上期所库存较前一周上升 2121 吨至 32.1 万吨；其中上海地区增加 2 吨，广东地区增加 2910 吨，江苏地区下降 791 吨。伦铜库存前一周增加 1.15 万吨至 19.1 万吨，其中欧洲地区下降 100 吨，亚洲地区增加 1.17 万吨，北美洲地区下降 100 吨。COMEX 铜库存较前一周下降 99 吨至 8947 吨。保税区库存下降 900 吨至 8.19 万吨。

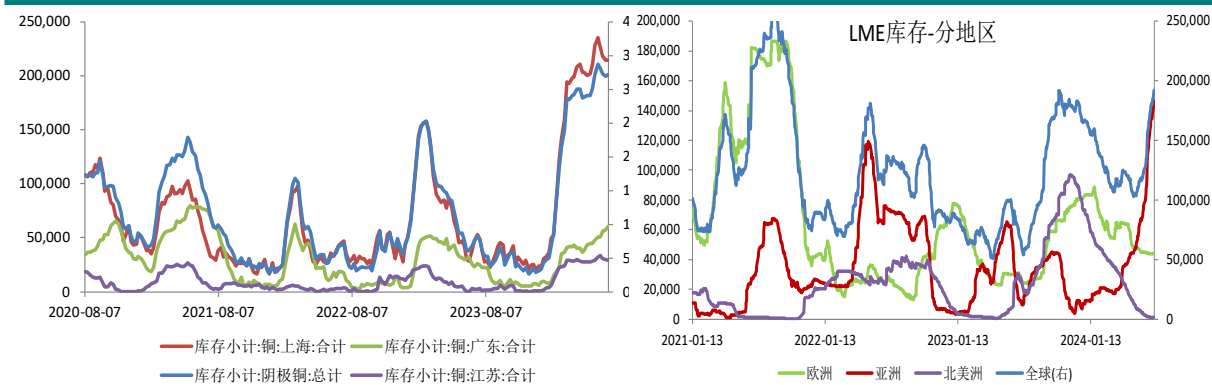
截至到 6 月 25 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 908 手至 13.4 万手，非商业空头持仓较前一周增加 3403 手至 8.4 万手。净多头较前一周下降 2495 手至 5 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



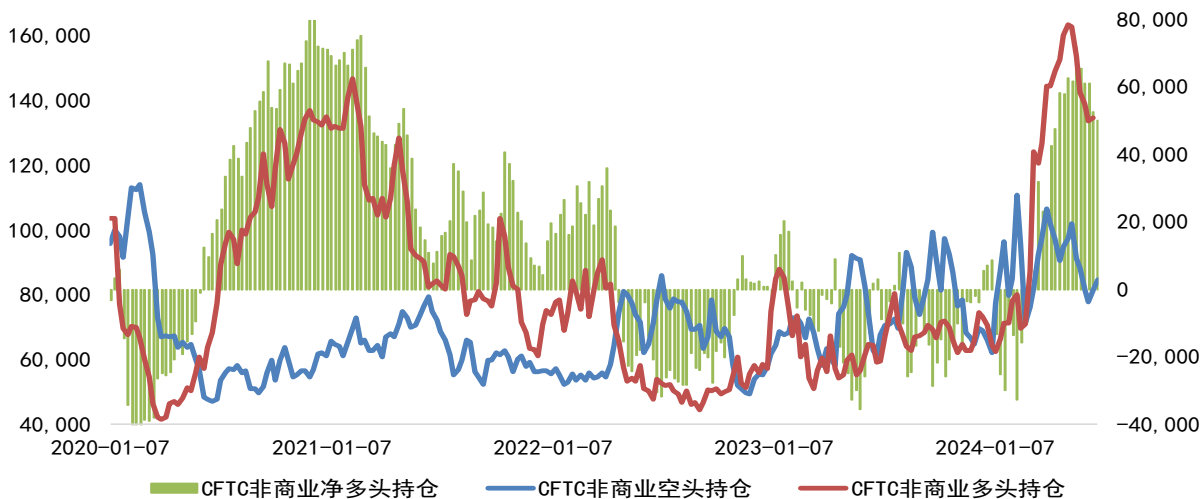
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 15: SHEF 库存及伦铜库存—分地区



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 16: CFTC 持仓



资料来源: WIND 新湖期货研究所

## 五、行情展望

周内公布的美国经济数据不及预期,美元指数持续回落推高铜价。周五公布的美国非农就业不及预期,市场对美联储降息预期进一步攀升。周五夜

盘 COMEX 铜价大幅上涨，COMEX 与 LME 价差快速扩大，COMEX 又有开启逼仓行情的迹象。目前 COMEX 库存已不足 1 万吨，逼仓或仍有进一步发酵可能，预计短期铜价偏强运行。但基本面来看，国内需求仍偏弱，铜价下跌虽然提振部分铜消费，但新增订单量有限，叠加国内产量维持高位；国内去库有波折，LME 库存也持续累库，基本面对铜价有压力。中期铜供需紧平衡的预期并未改变，近几月铜精矿现货 TC 徘徊在 0 附近，市场对原料短缺的担忧持续存在，7 月份之后国内冷料供应将收紧，炼厂或将在三季度末开启减产。另外全球制造业处于复苏趋势中。中期铜铜价仍有望继续走高，可考虑逢低建立多单。

分析师：李瑶瑶

审核人：孙匡文

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

### 【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及其观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。