

需求偏弱，铜价延续震荡

一、行情回顾

本周市场情绪偏悲观，工业品普跌。周内公布的国内通胀数据显示国内经济仍偏弱，市场悲观情绪蔓延，铜价持续回落；周四公布的美国通胀超预期回落，市场进一步强化对9月美联储降息的预期，黄金大涨，但铜价不涨反跌，市场有炒作美国经济衰退的迹象，铜价进一步下挫。截止到周五收盘沪铜主力2408合约收于78950元/吨，周内跌1.77%；LME3月合约收于9877美元/吨，周内跌0.93%。

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，本周进口比价仍没有优势，进口铜清关到货量有限。周内铜价虽震荡下跌，但临近交割，市场成交活跃度相对有限，主流品牌现货升水

企稳上涨，部分加工企业仍倾向于采购非注册等低价货源，需求尚可；但下游整体消费仍难有明显起色，接货需求仍逢低刚需补库为主。周内现货升水企稳运行为主，一方面由于临近 07 合约交割日，市场流通货源相对不多；另一方面，主次合约 Contango 结构月差高位运行于 200-300 元/吨，持货商挺价情绪较为强烈。截至周五上海地区现货报升水 10，广东地区报贴水 20，华北地区报贴水 80 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（7.4-7.11）国内电解铜产量 24.9 万吨，环比增加 0.3 万吨；国内冶炼厂检修期已进入尾声，前期检修企业复产后进行爬产；临近交割换月，盘面月差依旧较大，下游对低价可叫割货源较为青睐，成交略有好转，冶炼厂发货增加，因此厂库小幅减少。

加工费方面，本周铜精矿现货加工费回升，周内回升 2.11 至 3.24 美元/吨。本周铜精矿现货市场活跃度走高，市场主流成交 8 月船期货物，主流成交加工费明显上行，且报盘活跃度提高，报盘加工费提高。整体而言供需端暂时维持稳定，船期基本维持正常，冶炼端或有更大规模减产风险。据 SMM 统计，6-7 月涉及检修的冶炼厂共有 10 家，涉及粗炼产能有 211 万吨。另外华东地区个别大型冶炼厂正在考虑进一步缩减粗炼的产能利用率，以降低对铜精矿的需求，同时也为年底长单谈判增加筹码。

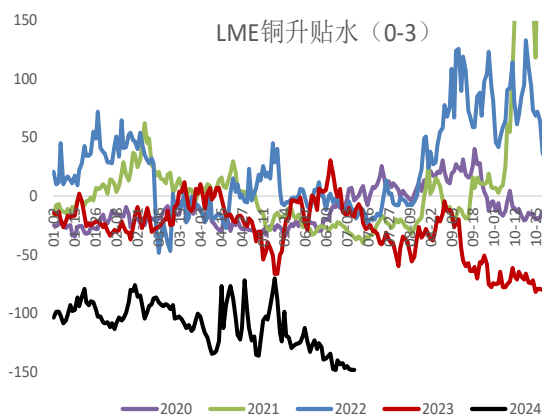
废铜方面，本周精废价差跟随铜价回落，周五报 1056 元/吨。本周铜价震荡下行，废铜价格随之回调，市场交易活跃度有所下降。随着气温逐渐升高，废铜拆解速度变慢，导致市场废铜流通现货较为紧张。贸易商在前期订单压力下，面对废铜价格高企且供应不足的局面，交单进度缓慢。下游铜厂当前采取谨慎态度，采购与销售两端均显疲态。受行业淡季及成品订单减少影响，即便原料库存处于低位，铜厂对高价废铜的需求仍显有限。此外，政策预期传导效应愈发明显，部分铜厂采取限量限价或采购含税废铜的策略，以规避潜在风险。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 10214 吨，环比减少 4030 吨，降幅 28.29%。

铜价回落后，本周线缆企业开工率回升，再生铜杆受政策影响，开工率延续下滑。据 SMM 调研，本周（7.5-7.11）国内线缆企业开工率为 83.21%，环比增长 1.58 个百分点，高于预计开工率 1.7 个百分点。在铜价波动幅度放缓的背景下，本周终端下单频率逐渐提高；近期两网订单可见恢复，提振企业信心。某大型企业表示：预计近期的电网订单实物量同比或将实现 5-10% 的增长，此前的积压需求将逐渐释放，若铜价不出现超预期变化，终端工程的施工将逐渐恢复以追赶此前延误的进度。

自 6 月 13 日《公平竞争审查条例》公布以来，该条例 8 月 1 日起正式施行，再生铜杆周度开工率持续下降。消息一出，起初各地再生铜加工企业持

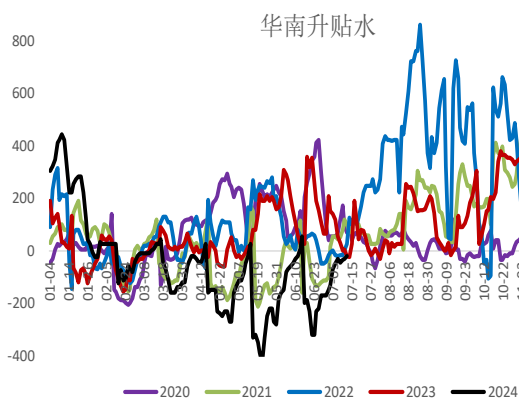
观望态度，采购、生产及销售工作并无出现影响，但随着进入7月份，江西贵溪、鹰潭等当地政府向企业下发相关通知，并在政府与企业会议上，明确8月1日起将严格执行第783号令，根据调研了解江西除上述两地外，上饶、抚州、丰城以及赣州虽然未接到政府相关通知，政策尚不明朗情况下，企业纷纷选择减产或停产。截至7月11日，湖北、河南和安徽也陆续出现减产/停产的情况。从SMM调研情况来看，截至7月20日前，明确将减产/停产的再生铜加工企业产能将达到300万吨。

图表3：LME铜升贴水



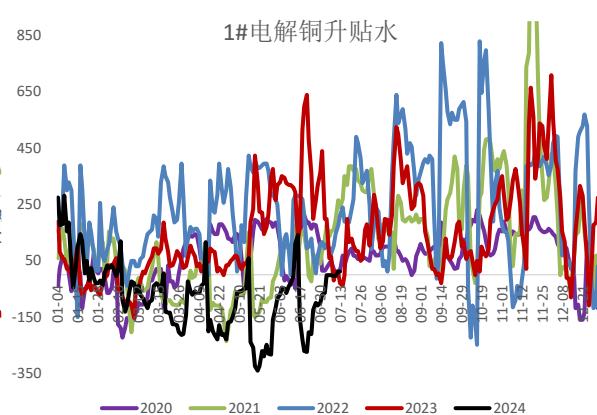
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表5：广东地区升贴水



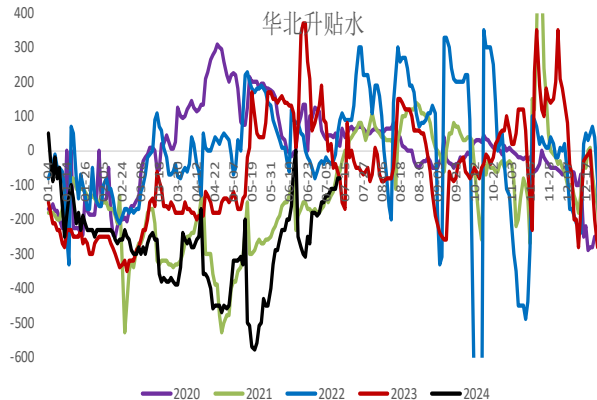
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表4：上海地区升贴水

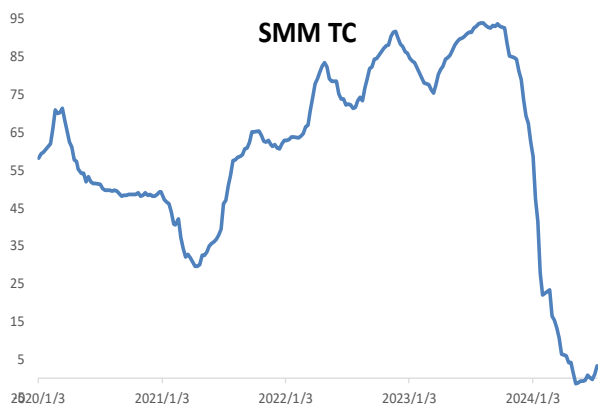


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表6：华北地区升贴水

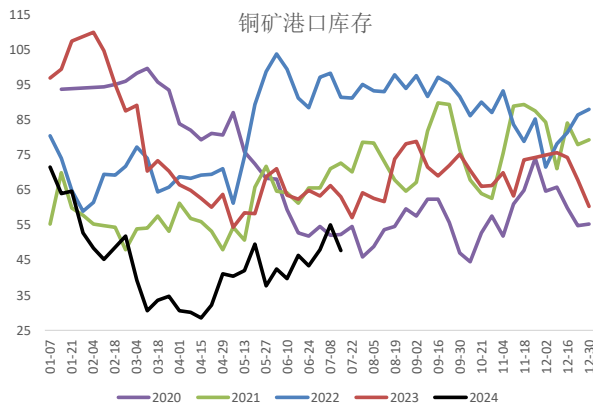


图表 7: 铜精矿加工费



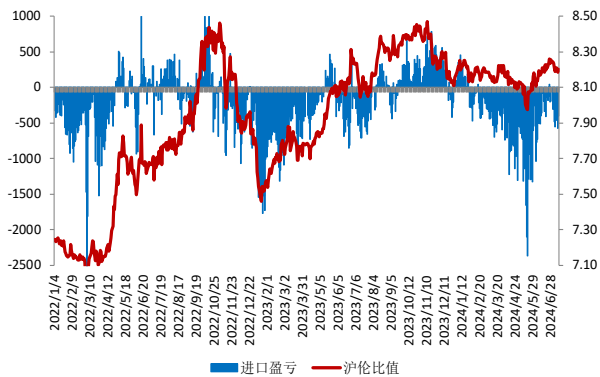
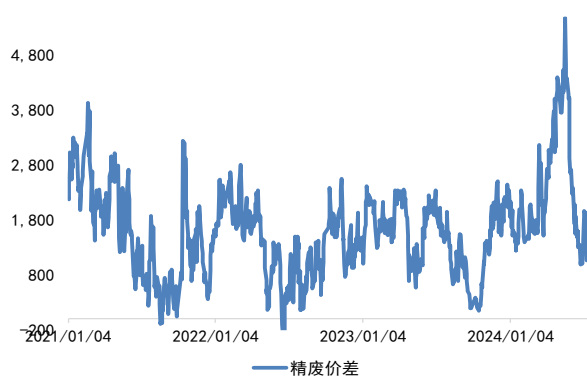
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



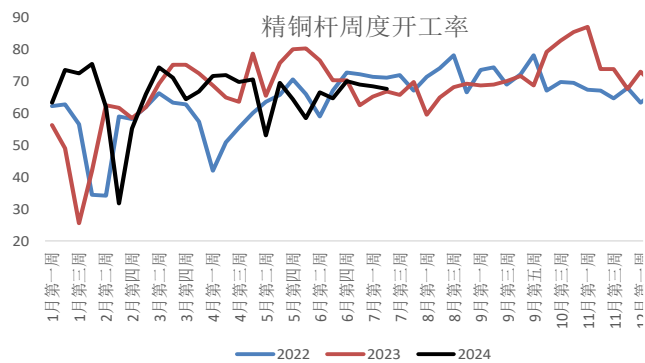
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



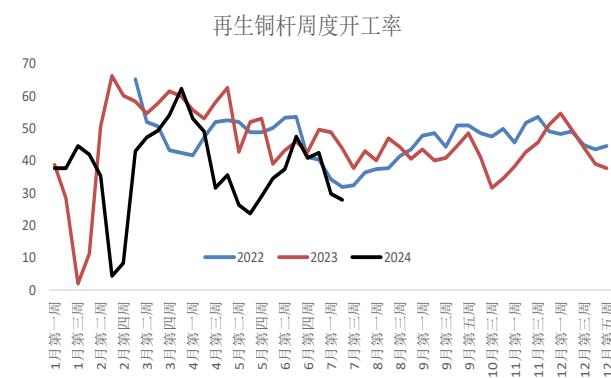
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



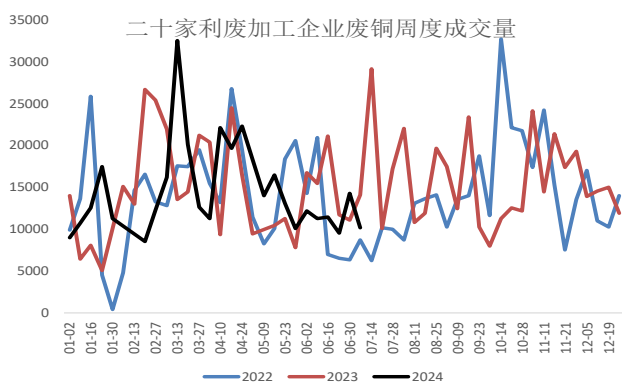
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



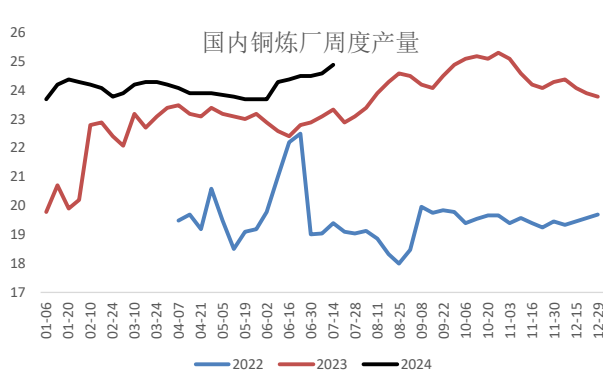
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 12: 利废企业废铜成交量



资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

图表 13: 国内炼厂周度产量



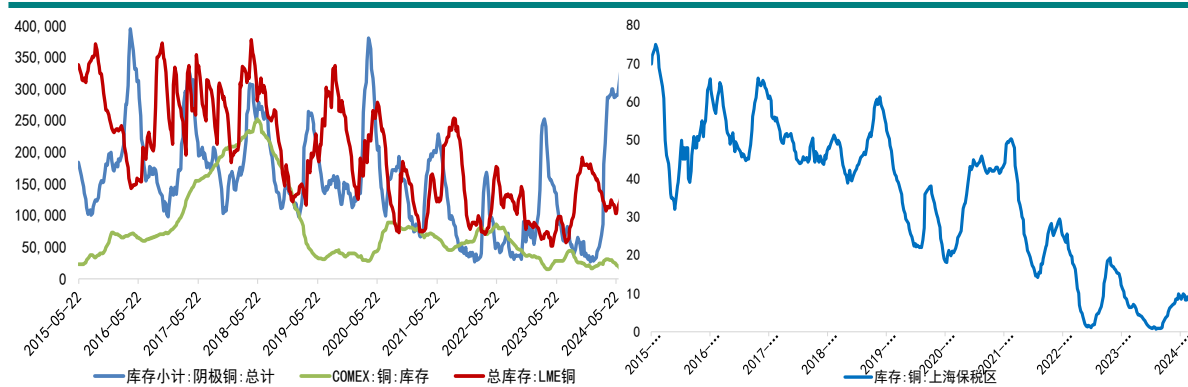
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 7 月 12 日上期所库存较前一周下降 5534 吨至 31.6 万吨; 其中上海地区下降 5786 吨, 广东地区增加 698 吨, 江苏地区下降 446 吨。伦铜库存前一周增加 1.46 万吨至 20.6 万吨, 其中欧洲地区下降 25 吨, 亚洲地区增加 1.46 万吨, 北美洲地区下降 50 吨。COMEX 铜库存较前一周增加 903 吨至 9850 吨。保税区库存增加 7900 吨至 8.98 万吨。

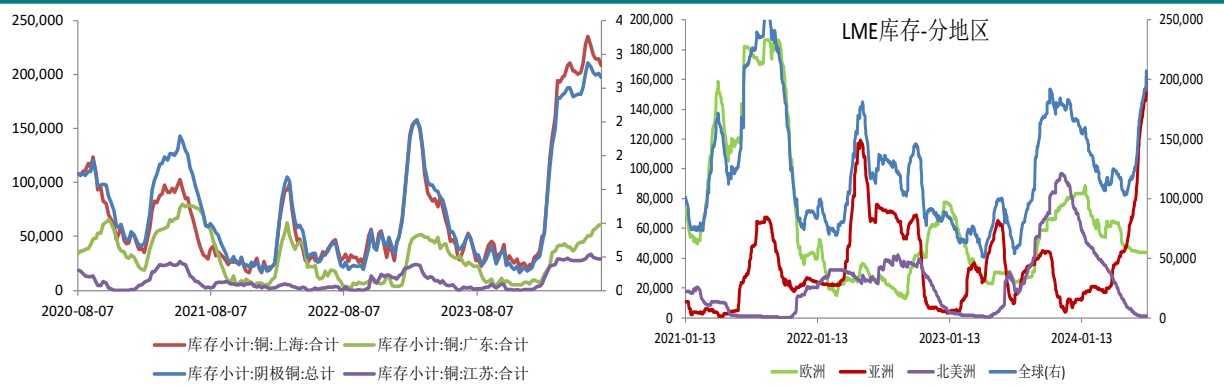
截至到 7 月 9 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5994 手至 14.1 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 814 手至 8.5 万手。净多头较前一周增加 6808 手至 5.6 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



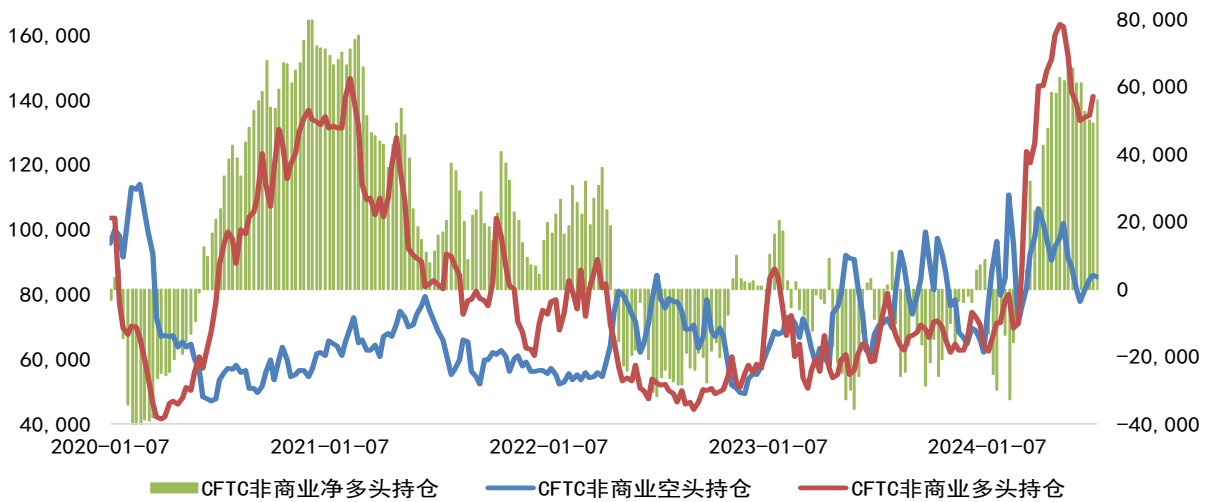
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

本周国内去库,一方面因为铜价低位运行提振部分铜消费,另一方面精废价差收窄叠加国家出台的关于再生金属的相关政策导致再生铜杆开工率大幅下滑,精铜替代了部分废铜消费。目前国内需求仍偏弱,新增订单量有限;国内产量维持高位,7月产量有望创年内高位,LME持续累库;基本面对铜价有压力,预计短期铜价低位震荡运行。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明显收紧,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。关注下周国内会议。

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。