

LME 大幅累库，铜价延续跌势

一、行情回顾

本周铜价破位下跌。周内市场开启“特朗普交易”，出于对出口下滑的担忧，工业品普跌；而且因 LME 库存持续累库，铜在有色中跌幅居前。周四市场开启恐慌性下跌，美股黄金均大幅下跌，VIX 指数持续攀升，铜价则破位大跌。截止到周五收盘沪铜主力 2409 合约收于 76740 元/吨，周内跌 3.01%；LME3 月合约收于 9290 美元/吨，周内跌 5.94%。

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，本周虽进口比价延续改善，但进口铜清关流入量仍有限。周内随着铜价走跌，下游新增订单量回升较多。由于主流品牌升水同样上涨幅度较大，加工企业仍更倾向于采购低价大贴水货源，主流品牌接货需求相对

有限，且下游市场仍存进一步看跌后市情绪，提前补库备货意愿仍相对不足。随着铜价连续下跌，加之市场流通现货并不充裕，持货商挺价情绪较为明显，升水上涨速度较快。截至周五上海地区现货报贴水 5，广东地区报升水 20，华北地区报贴水 140 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（7.11-7.18）国内电解铜产量 25 万吨，环比增加 0.1 万吨；7 月国内冶炼厂检修少，二季度检修企业影响产量也在积极追产，因此产量延续回升。

加工费方面，本周现货 TC 维持上行趋势，部分市场参与者认为现货 TC 有继续上行的空间，周内回升 2.51 至 5.75 美元/吨。据外媒报道，本周有多家中国冶炼厂表示迫于铜精矿现货和长单 TC 过于恶劣，冶炼厂计划于明年开始减少粗炼产能。据 SMM 调研，除了有冶炼厂表示要减产以外，也有部分冶炼厂表示今年和未来仍有新建项目和扩建项目，如西南铜业扩建项目、金川集团本部扩建项目、广西金川扩建项目、辽宁营口建发盛海多金属综合利用技术升级项目、铜陵有色新建项目、俄镍与国企合资的冶炼厂、中色与 Kaz Minerals 合作的新建项目等。中国的铜冶炼厂出现“两极分化”的格局，一部分冶炼厂在已有的长单耗尽后不接受程度较大的冶炼亏损，原料采购不积极，从而成为“躺平派”。另一部分冶炼厂虽有扩建计划，但政治挂帅，政治任务位列第一，要坚定不移地完成生产任务，对原料采购只会更加积极，成为“激进派”。

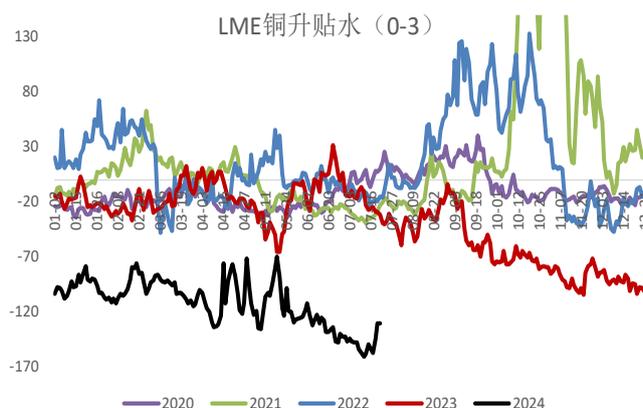
废铜方面，本周虽然铜价大幅回落，但废铜下游需求因政策不确定性下降幅度更大，因此精废价差回落幅度较小，周五报 1497 元/吨。铜价连续多日下行，导致上游货商普遍持悲观态度，亏损幅度显著扩大，货源明显减少。下游铜厂在政策不确定性的笼罩下，观望情绪日益浓厚。一方面精废价差收缩使得成品竞争优势不在。另一方面，正值行业淡季，叠加政策影响，铜厂面临采销两难困境。为应对不利局面，部分厂家已着手制定减产或停产计划，也有部分厂家选择采买含税废铜。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 6645 吨，环比上周减少 3569 吨，降幅 34.94%。

铜价回落后，本周线缆、精铜杆企业开工率回升，再生铜杆受政策影响，开工率延续下滑。据 SMM 调研，本周（7.12-7.18）线缆企业开工率为 84.14%，环比增长 0.93 个百分点。7 月虽国、南网均有集中招标和下单，但此次招标结果多于 8 月前后公示，当前下单仍多来自企业此前在手订单。而且两网招标中铝线缆占比增加，对铜线缆订单增长刺激效果减弱。分产品来看，中低压类订单增长动力偏弱，而高导、特导类订单表现较好，部分企业表示其此类订单供不应求。本周精铜杆企业开工率为 72.86%，环比如期上升 5.17 个百分点。近期铜价下跌带动订单逐渐释放，但整体仍偏弱；不过随着再生铜

杆企业陆续停产，部分订单开始向精铜杆迁移。

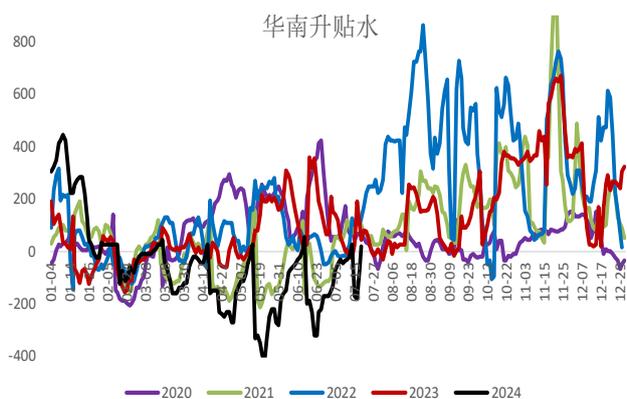
自6月13日《公平竞争审查条例》公布以来，该条例8月1日起正式施行，再生铜杆周度开工率持续下降。本周江西地区停产再生铜杆企业数量增加，同时湖北、四川地区也有企业决定在本月25号后停产，目前四川、湖北地区企业主要将不含税再生铜原料加工成再生铜杆后，尽可能快地销售出去，有个别企业甚至加开一个炉子进行生产，因此再生铜杆开工率下滑仍不明显。从再生铜杆贸易商处了解到，已向再生铜杆企业下发通知，催促再生铜杆企业在本月25日前必须完成订单交付，否则8月份成品价格将按照新政税后价格重新计算。

图表 3: LME 铜升贴水



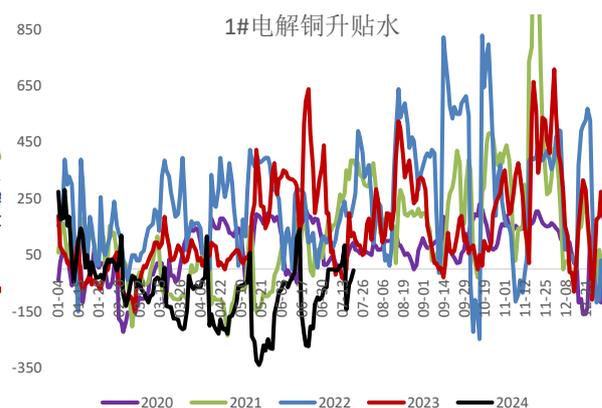
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



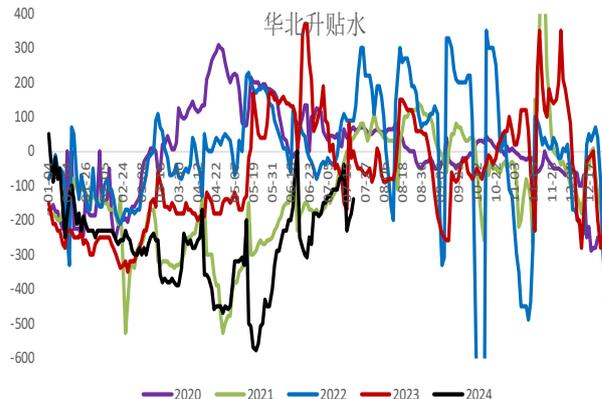
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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

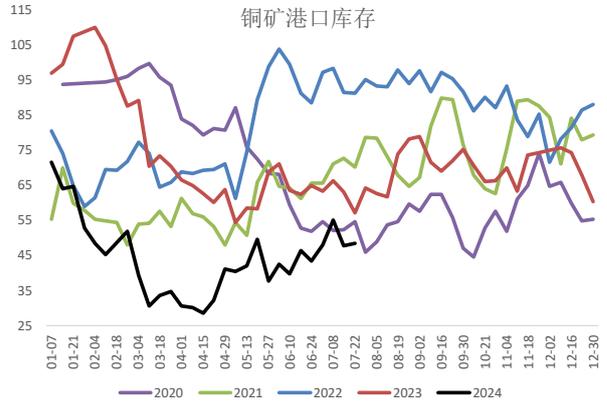


图表 7: 铜精矿加工费



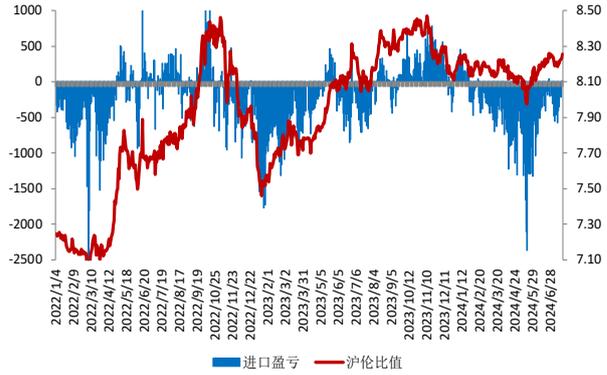
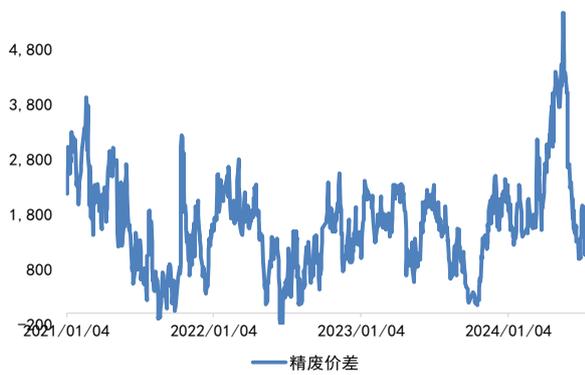
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



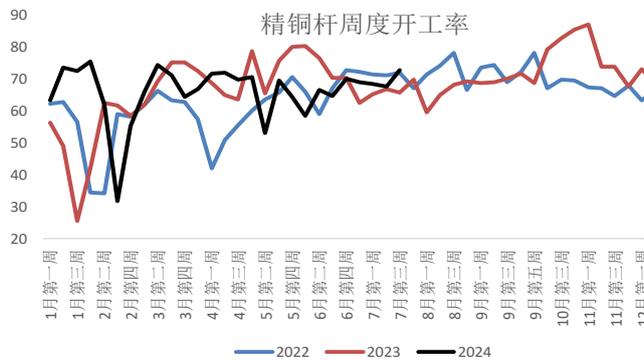
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



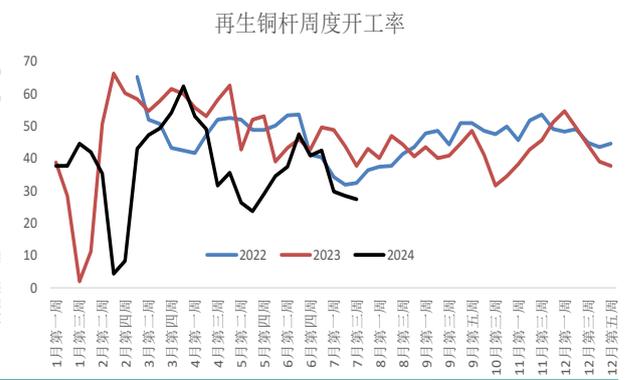
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



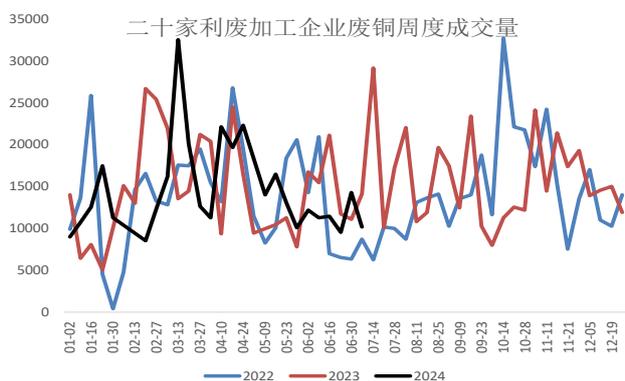
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



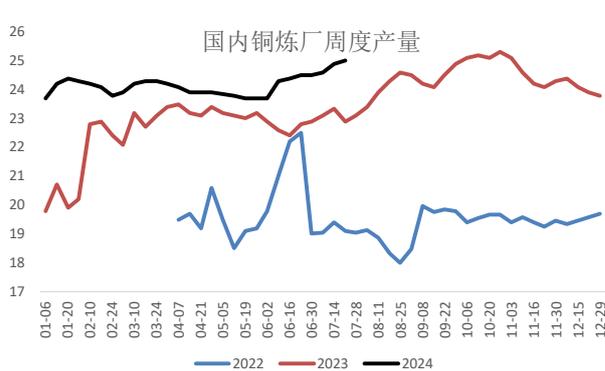
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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



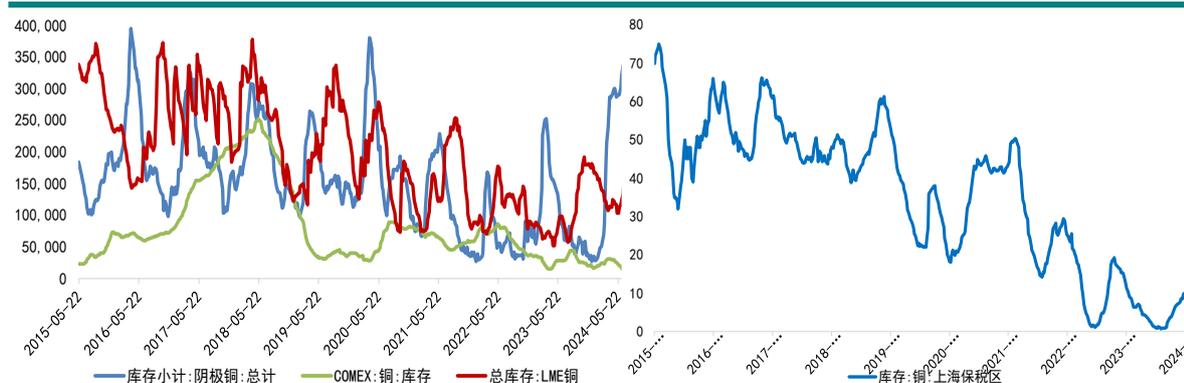
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 7 月 19 日上期所库存较前一周下降 6926 吨至 30.9 万吨; 其中上海地区下降 7642 吨, 广东地区增加 2519 吨, 江苏地区下降 1778 吨。伦铜库存前一周增加 2.52 万吨至 23.1 万吨, 其中欧洲地区增加 4825 吨, 亚洲地区增加 2.07 万吨, 北美洲地区下降 325 吨。COMEX 铜库存较前一周增加 1561 吨至 11411 吨。保税区库存增加 1300 吨至 9.11 万吨。

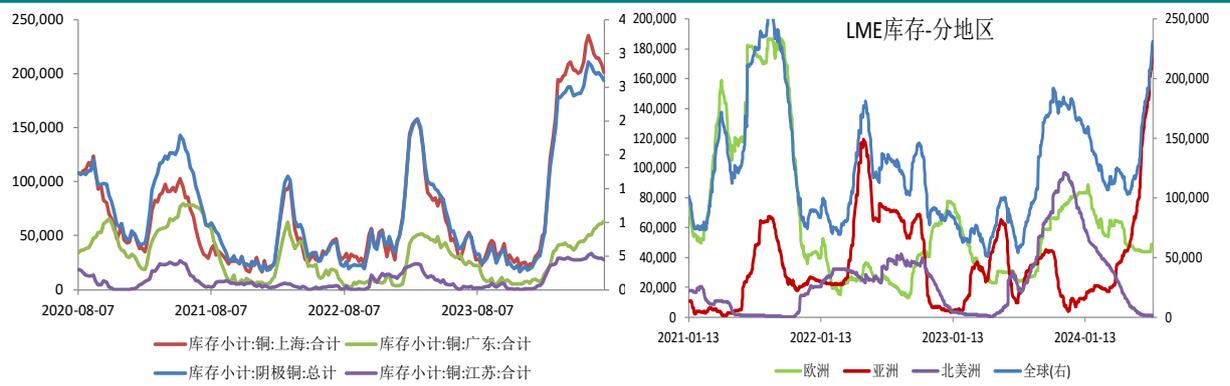
截至到 7 月 16 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 1463 手至 13.9 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 4332 手至 8 万手。净多头较前一周增加 2869 手至 5.89 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



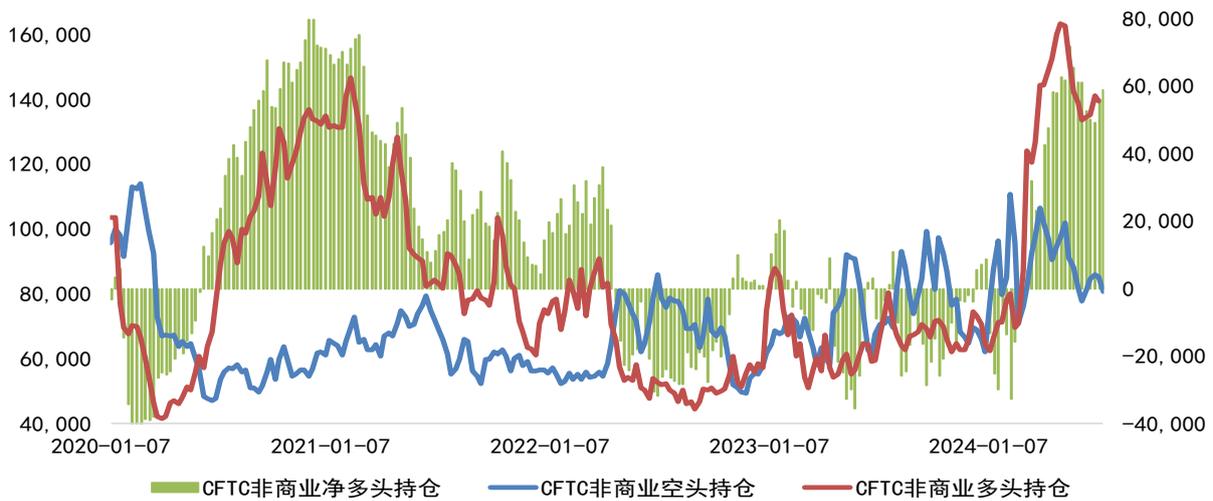
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周内市场开始交易美国经济衰退、特朗普，以及国内政策不及预期，市场情绪持续恶化，工业品普跌，铜在国内需求疲弱、海外累库的背景下，跌幅居前。本周 LME 库存大幅累库，周内库存已增加 2.5 万吨。在前期国内炼厂出口大幅增长的背景下，预计 LME 库存仍有累库压力。而且国内产量维持高位，7 月产量有望创年内高位，国内在消费淡季的背景下去库缓慢。国内炼厂减产或将在三季度末兑现。预计短期铜价将延续跌势，直至海外累库趋势放缓以及国内需求环比明显好转，或需求存改善的预期。

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。