

铜价企稳，静待驱动

一、行情回顾

本周铜价触底企稳。受美国非农就业不及预期，美股大跌，VIX 指数大幅攀升影响，周一受日、韩股票大跌，触发熔断，VIX 指数进一步走高引发市场流动性恐慌，铜价大幅下挫；之后因美国 7 月 ISM 服务业指数为 51.4，重新扩张，市场对美国经济衰退担忧有所缓解，市场恐慌情绪缓解，VIX 指数回落，铜价止跌；周四公布的美国初请失业金人数为 23.3 万人，低于市场预期，市场情绪进一步好转，铜价小幅反弹。截止到周五收盘沪铜主力 2409 合约收于 71670 元/吨，周内跌 2.75%；LME3 月合约收于 8831 美元/吨，周内跌 2.82%。

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，本周进口铜到货依旧较为可观，周内进口窗口打开，部分保税区货源亦有所清关流入国内。周内随着铜价进一步有所回落，部分下游加工企业订单表现增加，接货情绪有所改善，非注册品牌货源备受下游青睐，采购需求明显增加。周内现货升水仍表现拉锯，临近周尾有所上涨。截至周五上海地区现货报升水 25，广东地区报升水 35，华北地区报贴水 40 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（8.1-8.8）国内电解铜产量 24.7 万吨，环比减少 0.5 万吨，部分再生铜冶炼企业受政策影响以及原料紧张产量有所减少，加之部分企业利润不多也开始减产，因此产量环比小幅减少。

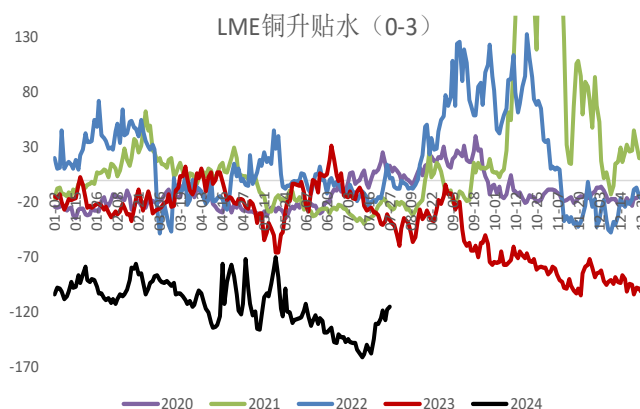
加工费方面，本周现货 TC 小幅下降，周内下降 0.43 至 6.12 美元/吨。本周铜精矿现货市场活跃度维持稳定，贸易商报盘及可成交加工费有下调趋势，市场依旧主流成交四季度初的船期货物。供需端暂时维持稳定，但矿山端薪资谈判的罢工风险继续影响着市场情绪。现货 TC 已经出现回调，部分市场参与者认为现货 TC 暂无上涨空间。近期智利最大的铜矿 Escondida 工会谈判备受市场关注，必和必拓（BHP）计划请求智利政府调停与 Escondida 铜矿工会领导人的谈判，以避免全球最大铜矿发生罢工。后续关注谈判进展。智利国家统计局数据显示，智利 6 月份铜产量同比下滑 1.25%，至 452850 吨。

废铜方面，虽然铜价大幅回落，但近期废铜下游需求因政策不确定性下降幅度更大，废铜市场报价混乱，精废价差并未明显跟随铜价下跌，周五随着铜价回升，精废价差大幅回升至 2854 元/吨。本周铜价大跌后低位盘整，市场交易氛围清冷。上游贸易商因新政的不确定性而采取保守策略，采销积极性一般。厂家的压价策略加剧了贸易商的出货压力，被迫随厂家下调收货价格。铜价持续下行以及高温天气下废铜拆解速率降低，市场流通货源紧张，意图低价补库的贸易商难度较大。尽管当前多数下游铜厂仍处于减产或停产状态，但随着新政逐步明晰，部分厂家已着手复产计划，废铜需求随之回暖。由于各铜厂策略各异，废铜采购报价展现出显著差异，货源更多流向了具有价格竞争力的厂家，整体市场成交有所改善。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 7743 吨，环比上周增加 802 吨，增幅 11.55%。

铜价回落后，本周线缆企业开工率延续回升，再生铜杆受政策影响，开工率延续下滑。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率 92.29%，环比增加 0.79 个百分点。当前市场需求正处于缓慢复苏阶段，多数行业的订单逐步增加。铜价回落，终端客户多选择逢低采购，观望情绪较前期有所减弱。然而一些中小型企业的订单和生产出现减少。从行业细分来看，国网订单保持稳定，南网的下单量有所增加，光伏和风电类订单也有所回升。但地产和基建工程类的订单增长和复苏仍然乏力。

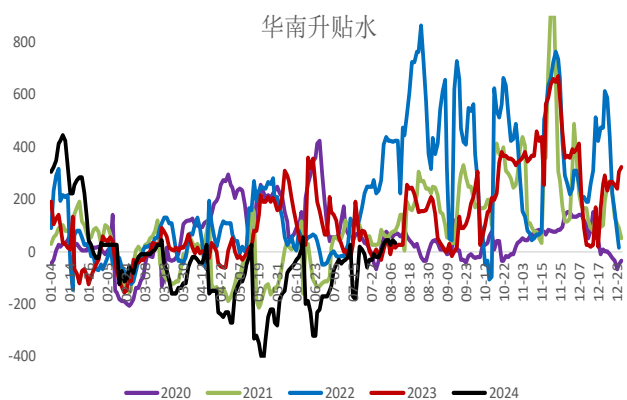
据 SMM 调研，本周再生铜杆开工率仅为 15.53%，环比下降 2.91 个百分点。本周仍仅有个别再生铜杆厂维持生产。有企业在本周开始恢复再生铜原料报价，但收货量都十分不理想，另外国内含 13% 增值税发票的再生铜原料供应量十分有限，只能选择不带票再生铜原料作为采购补充。另外有个别再生铜杆厂将在本周开始暖炉，若下周 8 月 15 日，当地政府如期将 7 月奖补下发，再生铜杆厂将恢复正常生产。各企业间也在观望哪个地区最快收到奖补和复产时间。展望下周，若复工企业数量明显增加，将提升再生铜杆企业开工率，但由于再生铜原料供应有限，再生铜杆厂很难保证持续生产，开工率上升幅度有限。

图表 3：LME 铜升贴水



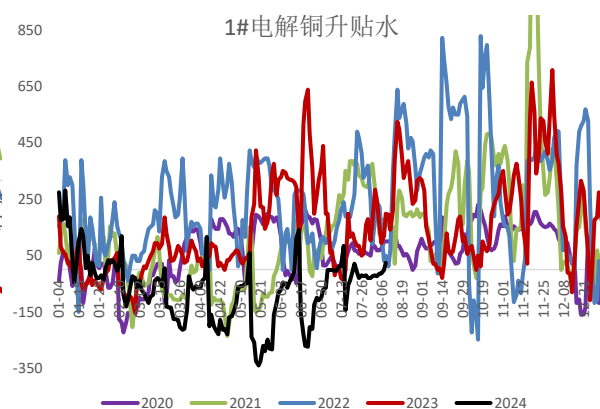
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水



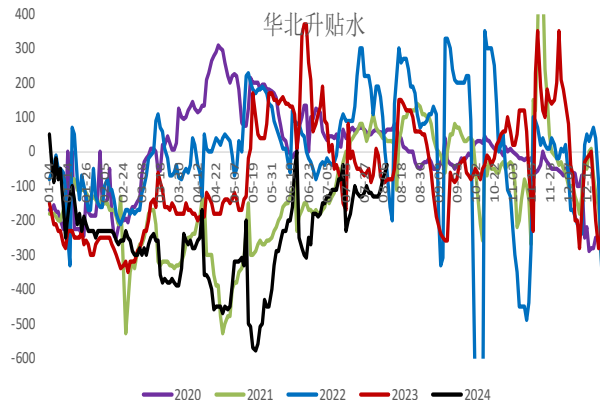
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水

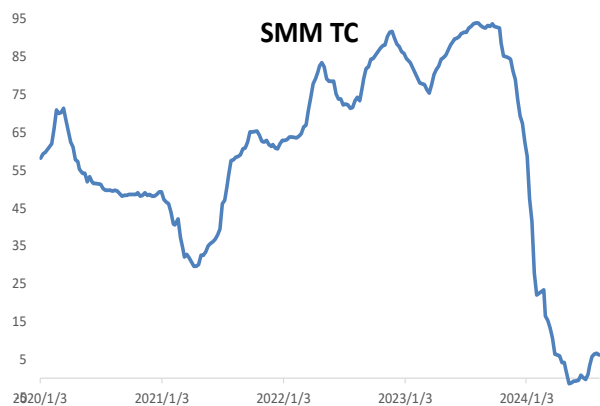


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水

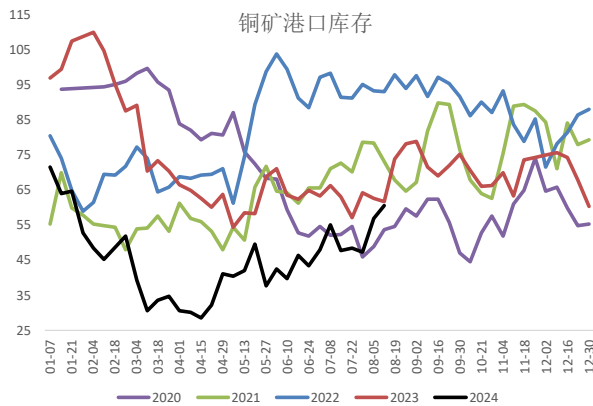


图表 7: 铜精矿加工费



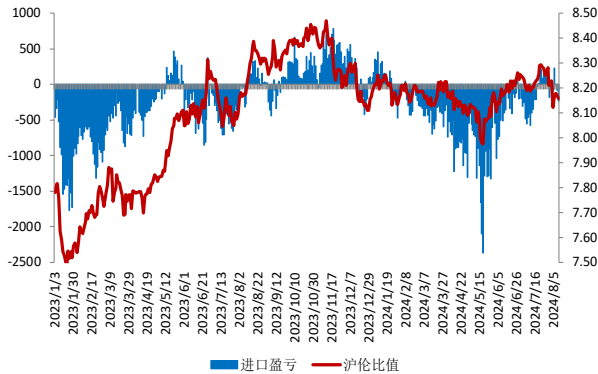
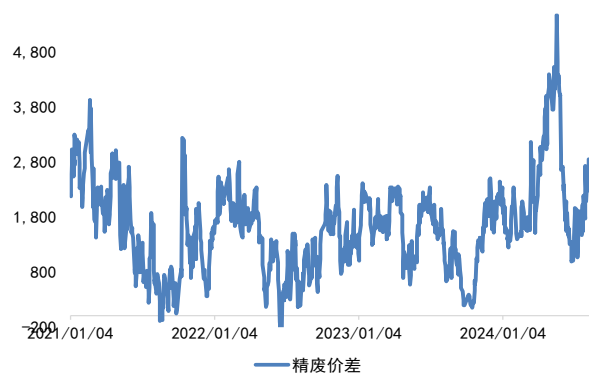
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



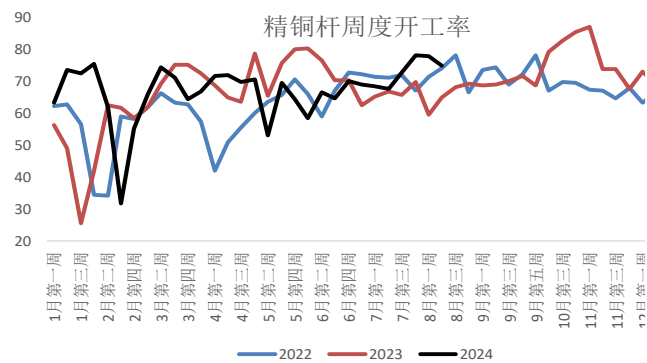
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



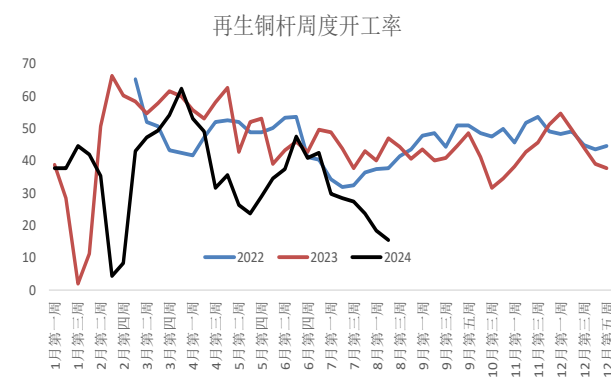
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



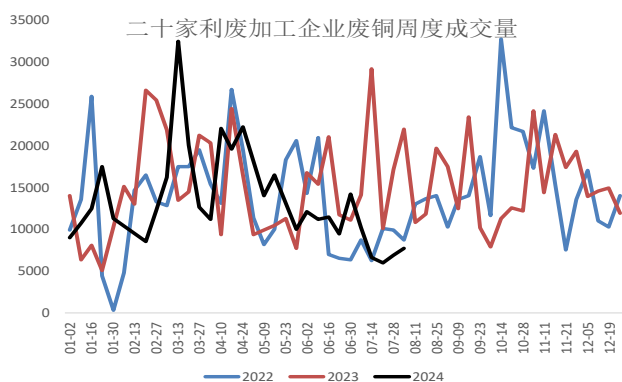
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



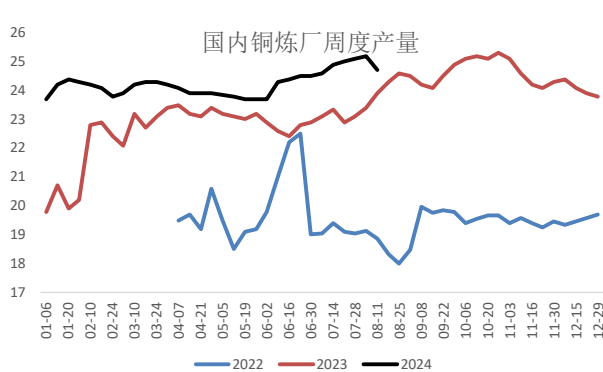
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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



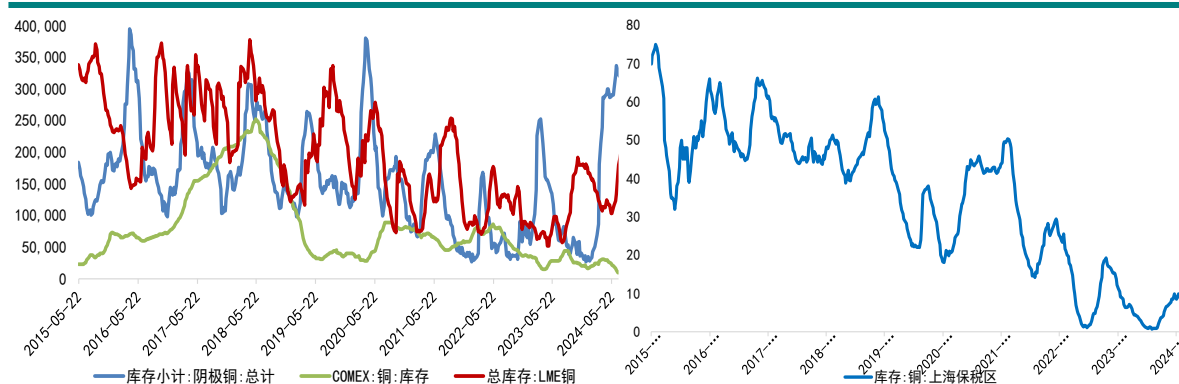
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 8 月 9 日上期所库存较前一周下降 8836 吨至 28.6 万吨; 其中上海地区下降 6462 吨, 广东地区下降 1853 吨, 江苏地区下降 521 吨。伦铜库存前一周增加 5 万吨至 29.6 万吨, 其中欧洲地区下降 850 吨, 亚洲地区增加 50775 吨, 北美洲地区下降 25 吨。COMEX 铜库存较前一周增加 6864 吨至 22728 吨。保税区库存下降 2100 吨至 7.46 万吨。

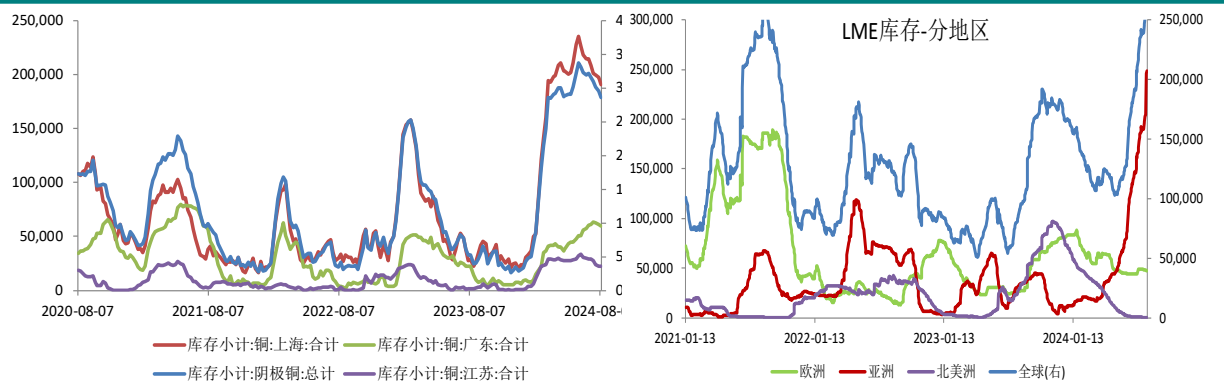
截至到 8 月 6 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 1.4 万手至 8.8 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 9482 手至 6.9 万手。净多头较前一周下降 4877 手至 1.9 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



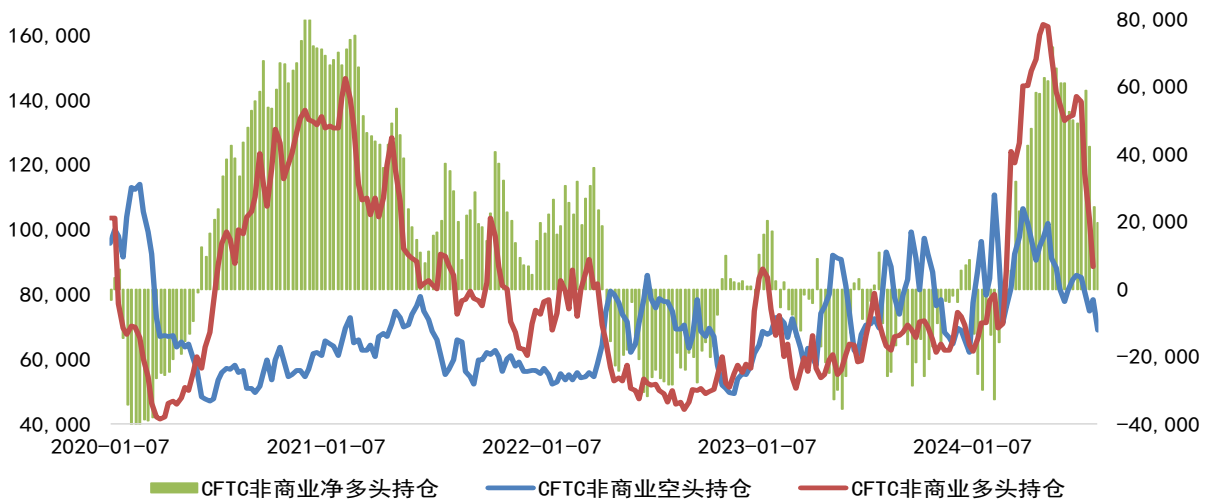
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周内公布的美国初请失业金人数低于市场预期,缓解了市场美国经济陷入衰退的担忧,风险资产普涨。本周 LME 库存大幅增加接近 5 万吨,短暂冲击铜价。但考虑到国内炼厂出口 7 月明显下降,预计 LME 累库已接近尾声,海外累库对铜价的压力逐渐减轻。从国内基本面来看,铜价利多因素正在累积。铜价下跌已带来国内需求的回升,国内库存持续去库。为规避政策的不确定性,多家再生铜杆企业采取减产或停产措施,再生铜杆供应收缩提振精铜消费。冷料短缺也将限制国内产量释放,预计从 9 月开始国内精铜产量或呈现下滑趋势。而且从美国数据来看,并没看到经济实质性衰退的证据。市场宏观情绪改善后,在国内需求改善以及中期对原料短缺的担忧影响下,铜价重心有望持续上移,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。