

去库加快，铜价触底回升

一、行情回顾

本周铜价触底反弹。周初铜供应端干扰事件频发，恒邦减产，智利铜矿罢工，铜价受到提振；周二 LME 又超预期累库，铜价冲高回落；但铜价跌至低位后，现货市场成交明显好转，现货报价回升，国内消费回暖，铜价企稳；周五公布的美国零售数据好于预期，市场对美国经济衰退的预期大幅修正，铜价强势走高。截止到周五收盘沪铜主力 2409 合约收于 73930 元/吨，周内涨 3.15%；LME3 月合约收于 9177.5 美元/吨，周内涨 3.92%。

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，周内进口比价表现走弱，进口铜清关流入量并不多；铜价低位震荡，部分再生加工企业转向采购非注册、非标等货源，非注册、差平等

品牌货源市场青睐性高于主流品牌，整体下游消费回升可观。周内现货升水企稳上涨，由于临近交割，市场流通货源偏少，加之下游消费表现较好，采购需求增加，同时上海市场近期库存连续大幅去库，持货商挺价惜售情绪强烈，现货升水重心逐渐上抬。但值得注意的是，本周尾铜价反弹走高明显，下游消费有所承压。截至周五上海地区现货报升水 60，广东地区报升水 50，华北地区报升水 20 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（8.9-8.15）国内电解铜产量 24.3 万吨，环比减少 0.4 万吨，本周赤峰有冶炼厂继续检修，对产量影响较多，加之山东部分冶炼厂可能出现停产情况，少数冶炼厂继续减产。

加工费方面，本周现货 TC 小幅下降，周内下降 0.22 至 5.9 美元/吨。因 Escondida 罢工干扰影响即期货物及市场参与者情绪，市场参与者暂时主流观望为主，并对后期 TC 存在下行预期。冶炼厂存在计划外提前检修，但总体影响有限，后续需持续关注冶炼厂减产情况。周内秘鲁能源和矿产部表示 6 月秘鲁铜产量同比下降 11.7% 至 21.36 万吨，上半年秘鲁铜产量为 129 万吨，同比下降 2.1%。8 月 12 日 Lundin 矿业表示，将逐步削减 Caserones 铜矿的生产活动，此前该公司在智利的一小部分员工因集体谈判协议失败而采取行动。2024 年 Caserones 矿山预计将生产 12 万至 13 万吨铜。

废铜方面，本周精废价差报价恢复正常，随着铜价走高精废价差小幅回升至 1963 元/吨。本周铜价大幅反弹，废铜价格随之跟涨，显著提振市场交投活跃度。货商出货意愿明显好转，低价库存加速清出获利离场，市场货源流通量增加。整体市场活跃度较上周有显著改善。下游厂家观望态度有所减弱，需求复苏迹象日益明显。随着生产恢复的厂家数量增加，废铜需求缺口将进一步扩大。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 10828 吨，环比上周增加 3085 吨，增幅 39.8%。

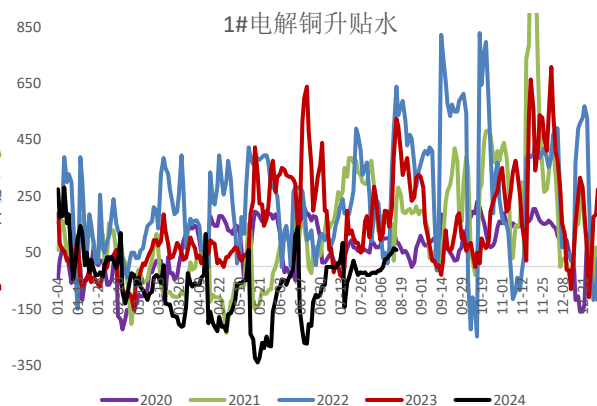
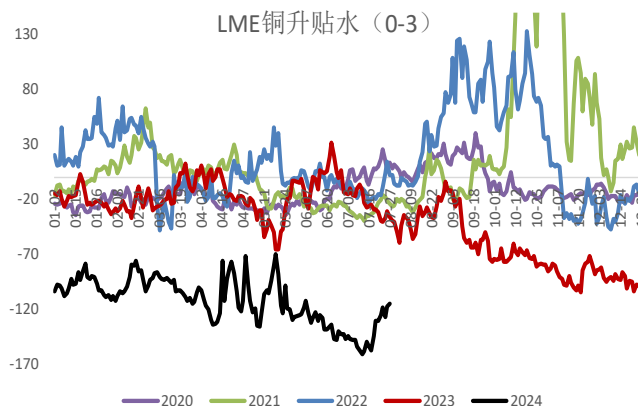
周内铜价企稳回升后，消费显著回暖；本周线缆延续回升，受精废替代提振精铜杆企业开工率大幅回升，再生铜杆则因新政策逐步消化，开工率亦回升。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率环比增加 1.38 个百分点至 93.66%。多家企业表示其新订单数量仍在增长，但传导至生产端存在一定滞后。分行业来看，电网端订单表现优异，新能源发电类订单也在恢复中，而房地产和基础设施领域变化不大。尽管总体需求有所改善，但仍低于去年水平，有限的订单集中在大型企业，而中小型企业订单增长乏力，部分中小型企业对“金九银十”旺季不再抱有希望。本周精铜杆企业开工率为 80.92%，环比上升 6.03 个百分点，同比回升 11.59 个百分点。本周铜价止跌重心相对持稳，下游订单持续释放同样维持稳定，同时随着再生杆供应保持低位，精废替代也为精铜杆企业带来更多新订单，周内开始有江苏地区企业反馈新增北方、华南客

户下单，消费表现为持续好转，多数精铜杆企业对后市消费信心增加。

据 SMM 调研，本周再生铜杆开工率为 18.92%，环比上升 3.39 个百分点。《公平竞争审查条例》给企业带来的影响已渐渐被适应，再生铜杆企业逐步引入“反向开票”作为原料采购办法，完善的进、销项票据将有助于企业持续稳定经营。但由于再生铜原料采购量不足，开工率回升较慢，预计后续随着越来越多再生铜杆企业复产，开工率将继续保持回升。

图表 3: LME 铜升贴水

图表 4: 上海地区升贴水

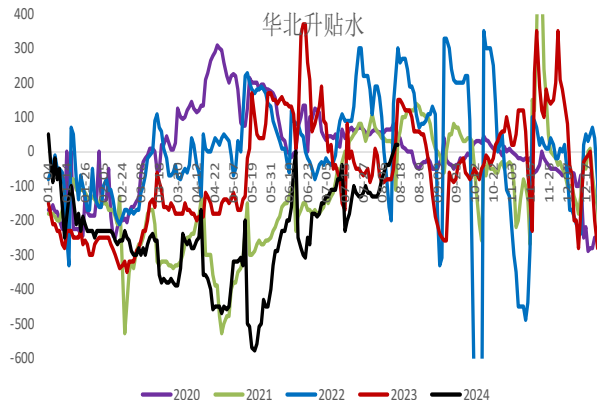
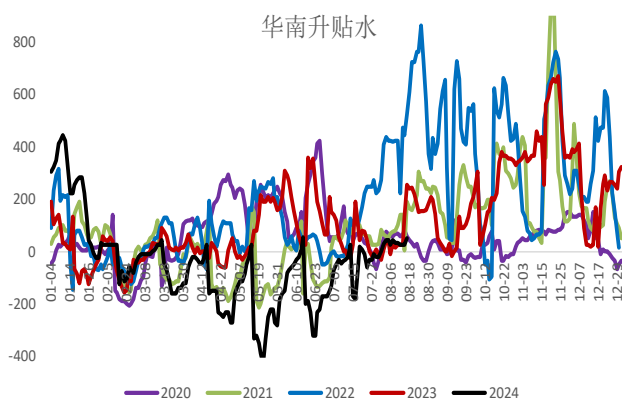


资料来源: WIND 新湖期货研究所

资料来源: SMM 新湖期货研究所

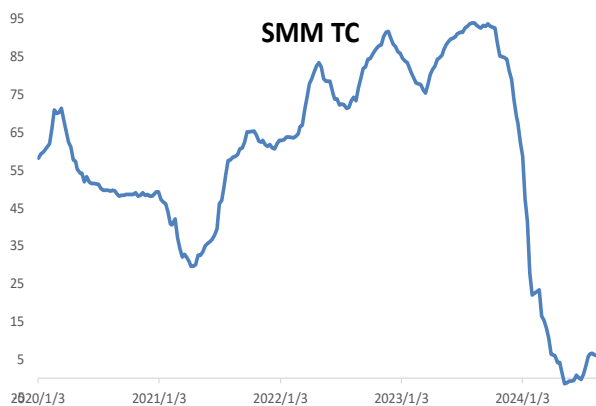
图表 5: 广东地区升贴水

图表 6: 华北地区升贴水



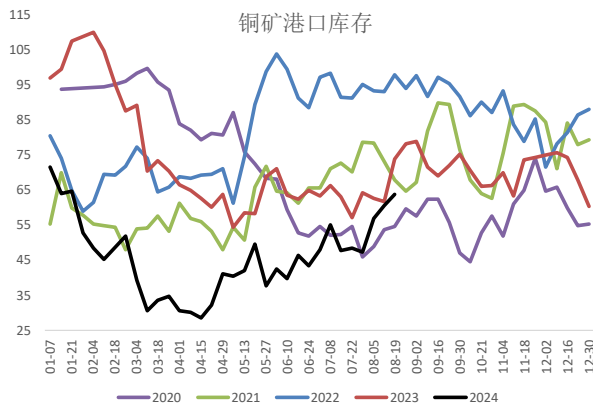
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 7：铜精矿加工费



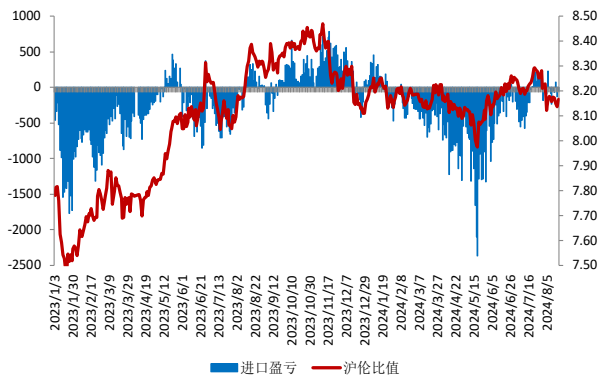
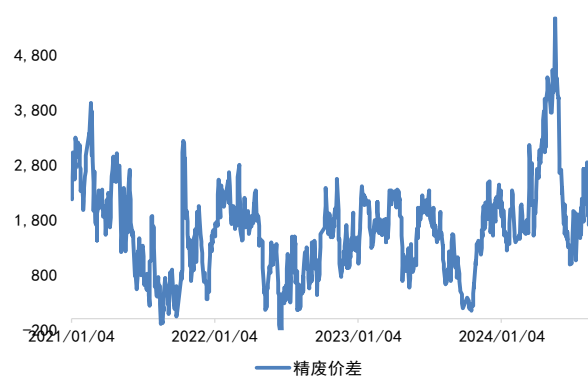
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：铜矿港口库存



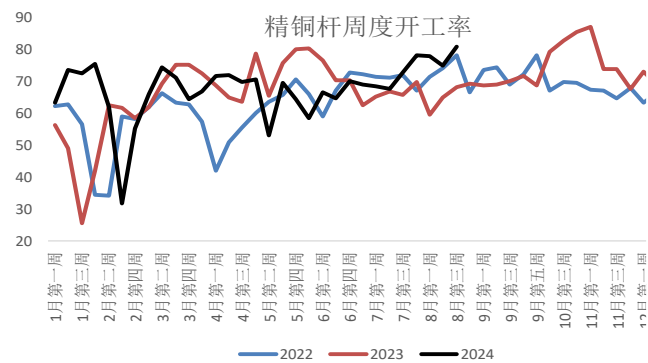
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



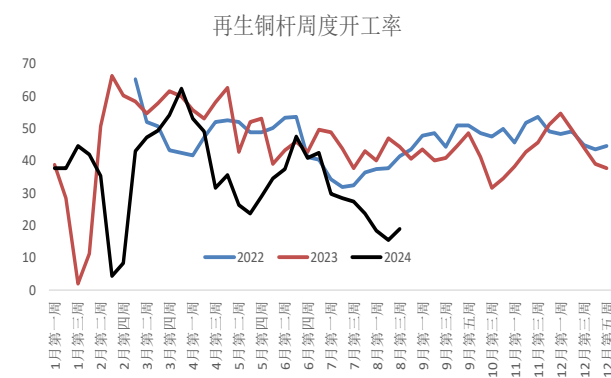
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



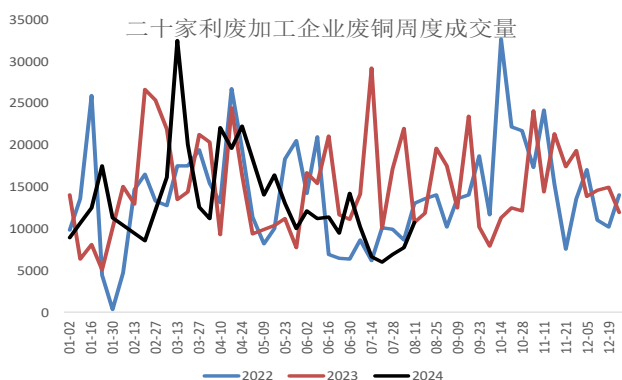
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



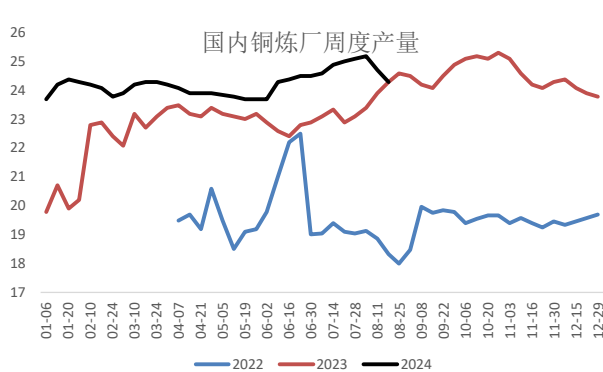
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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



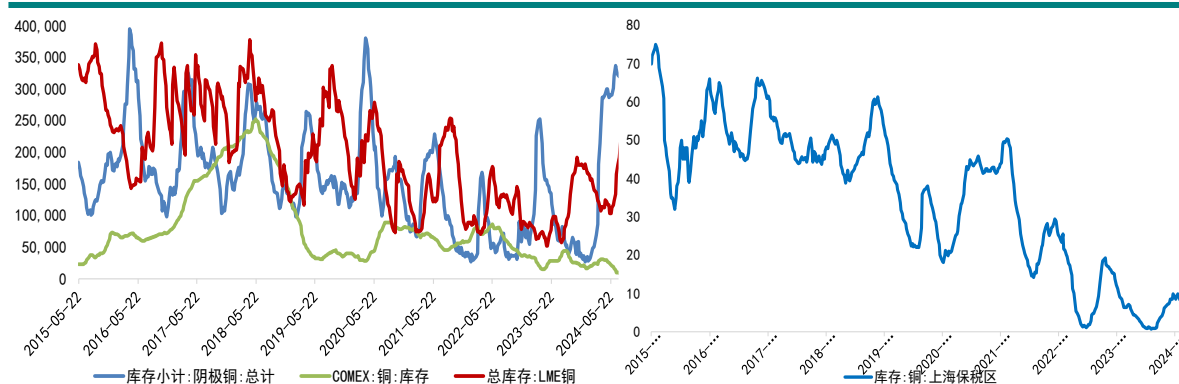
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 8 月 16 日上期所库存较前一周下降 2.41 万吨至 26.2 万吨; 其中上海地区下降 2.2 万吨, 广东地区下降 1649 吨, 江苏地区增加 295 吨。伦铜库存前一周增加 1.2 万吨至 30.9 万吨, 增量全部集中在亚洲地区, 欧洲和北美地区库存持平。COMEX 铜库存较前一周增加 2361 吨至 2.5 万吨。保税区库存下降 4600 吨至 7 万吨。

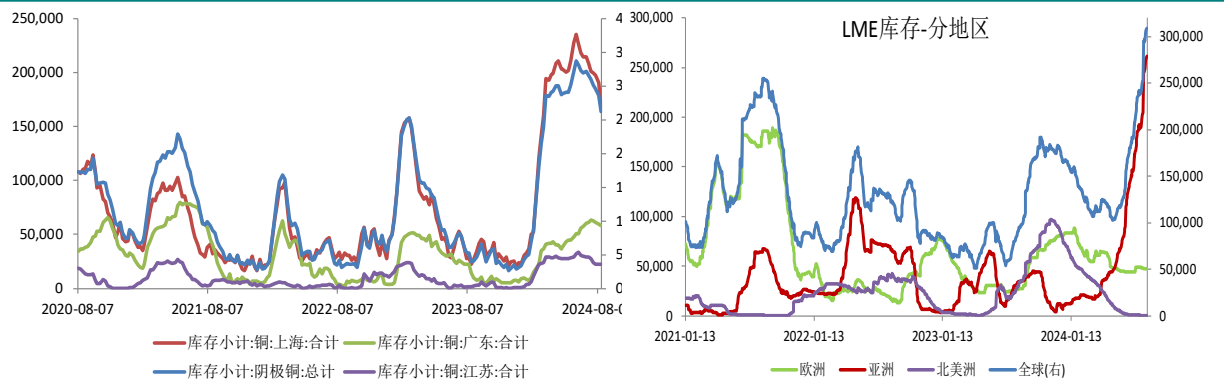
截至到 8 月 13 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 2585 手至 8.6 万手, 非商业空头持仓较前一周增加 1216 手至 7 万手。净多头较前一周下降 3801 手至 1.58 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



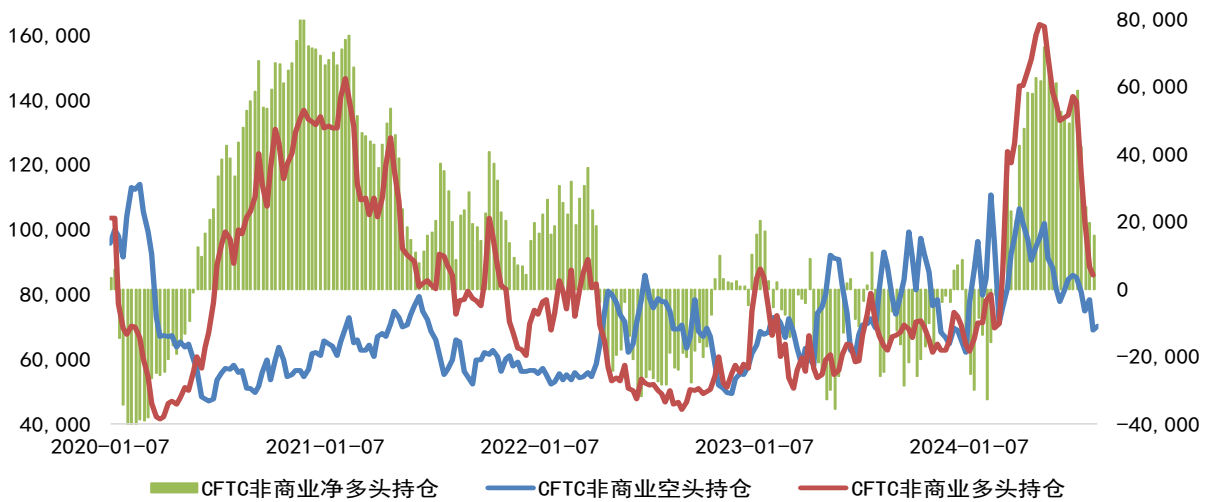
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周年公布的美国零售数据超预期,市场对美国经济衰退的预期大幅修正,铜价受到提振。据 SMM 数据,周内国内铜社会库存去较前一周下降 3.68 万吨,上期所库存下降 2.4 万吨,国内去库进度加快,现货报价回升。铜基本面环比改善。铜价下跌已带来国内需求的回升,电网订单有所释放;再生铜杆企业停产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将呈现下滑趋势。虽然 LME 库存延续累库,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。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。