

鲍威尔鸽派转向，铜价延续强势

一、行情回顾

本周铜价震荡运行。铜价涨至高位，对国内消费有所抑制，叠加仓单货源流出，周内现货市场成交下滑，现货报价回落，铜价缺乏进一步上冲动力；周二 LME 库存大幅增加 1.1 万吨，铜价承压；周三美国劳工部将就业数据大幅下修，市场对于美联储 9 月降息预期升温，铜价受到提振底部回升；周五鲍威尔释放鸽派信号，市场风险偏好好转，铜价大涨。截止到周五收盘沪铜主力 2410 合约收于 73500 元/吨，周内跌 0.65%；LME3 月合约收于 9298 美元/吨，周内涨 1.31%。

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，周内进口比价难有明显改善，保税区货源虽有清关流入进口，

但量相对不多。周内铜价窄幅震荡，部分下游加工企业新增订单表现不佳，日内采购需求有所下滑，而且市场仍存一定看空后市情绪，整体市场消费减弱；周内现货升水走跌，由于下游接货情绪不佳，现货成交僵持，同时部分持货商积极抛售仓单货源，现货升水因此承压走跌。截至周五上海地区现货报平水，广东地区报贴水 65，华北地区报贴水 30 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（8.15-8.22）国内电解铜产量 24.1 万吨，环比减少 0.2 万吨，华北有冶炼厂检修仍未结束，对产量影响较多，加之少数冶炼厂减产继续，个别冶炼厂因安全事故部分停产，因此产量环比减少。

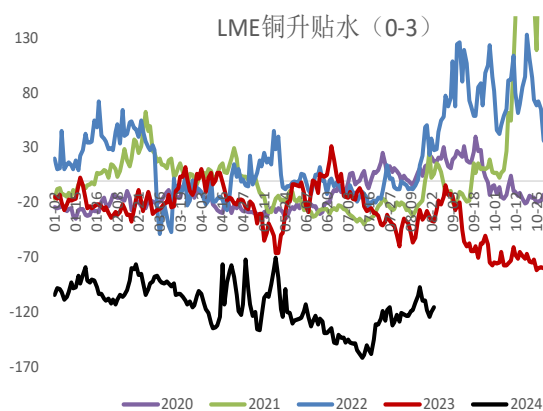
加工费方面，本周现货 TC 小幅回升，周内回升 0.51 至 6.41 美元/吨。本周铜精矿现货市场活跃度维持稳定，市场成交清淡，四季度矿山招标在个位数高位成交，部分炼厂四季度接单已完成，供应端暂时稳定，需求端多以观望为主，市场参与者普遍认为四季度现货 TC 的上涨空间有限。6 月秘鲁铜产量同比下降 11.7% 至 21.36 万吨，上半年秘鲁铜产量为 129 万吨，同比下降 2.1%。

废铜方面，因需求开始恢复，周内虽然铜价变化不大，但精废价差回落至 1570 元/吨。上游市场活跃度不高，废铜货源整体较为紧俏。近期中小散户基本上逢高出货，库存维持在低位，但市场可售现货仍偏少。贸易商面对不明朗的市场趋势及高昂的现货价格，操作趋于谨慎，高位接货意愿不强。下游铜厂需求出现分化，处于生产状态的厂家维持按需采购，因废铜现货价格表现坚挺，议价空间有限，实际交易量不多。而观望状态的厂家则是处于停产状态或是采购带票废铜和电解铜作为替代。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 9756 吨，环比上周减少 1072 吨，降幅 9.9%。

周内铜价高位震荡，线缆及精铜杆企业开工率小幅回落，但仍维持在高位；再生铜杆则因新政策逐步消化，开工率延续回升。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率为 93.54%，环比下降 0.12 个百分点。铜价震荡上行，线缆企业订单涨跌互现，华南地区客户买涨情绪明显，而其他地区企业表示已有客户再度开始观望，拖累本周开工率；个别大型企业订单表现坚挺，未受铜价影响；多数企业表示需求并不稳定，市场下单易受铜价扰动；除此之外，当前全国多地高温、暴雨天气干扰终端施工，导致地产基建类订单更加疲软。当前市场竞争激烈，订单集中度愈发明显。本周精铜杆企业开工率为 80.55%，环比小幅下降 0.37 个百分点。此前铜价处于低位时，下游企业集中提货和排产，其中主要是积压订单的释放，并有部分新增订单。铜价重心上移并稳定在 73000 元/吨以上，新订单有所减弱。目前精废替代方面，目前国内主要精铜杆企业新增消费中，精废转化订单占两成左右。

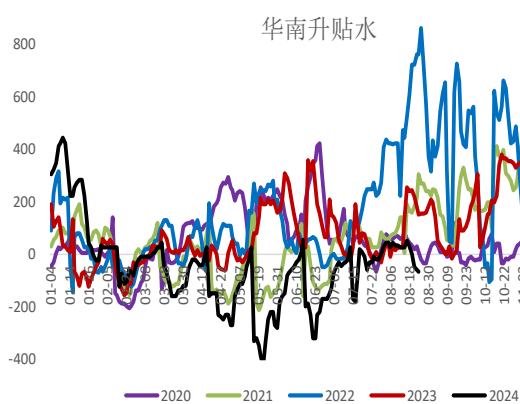
据 SMM 调研，本周再生铜杆开工率 19.57%，环比上升 0.65 个百分点。再生铜杆开工率回升有限，主要是再生铜原料采购困难叠加政策仍然不明朗，江西有个别企业反映 7 月奖补和返税仍未下发，萌生将工厂搬回原省份的想法，但有企业表示已得到当地政府许诺，最快本周将下发奖补和返税。目前大部分再生铜杆厂仍维持停产，等待政策明朗，而复工后的企业表示若本周末原料不能得到有效补充，有可能考虑下周开始停产。总体来说，原料紧缺拖慢了再生铜杆厂复产速度，但政策的不确定性是影响再生铜杆厂持续生产的最大因素。

图表 3: LME 铜升贴水



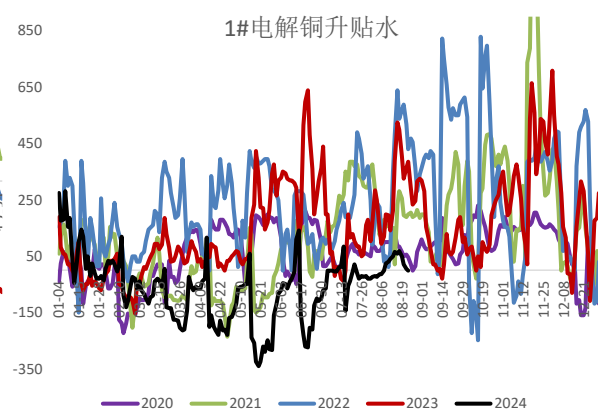
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



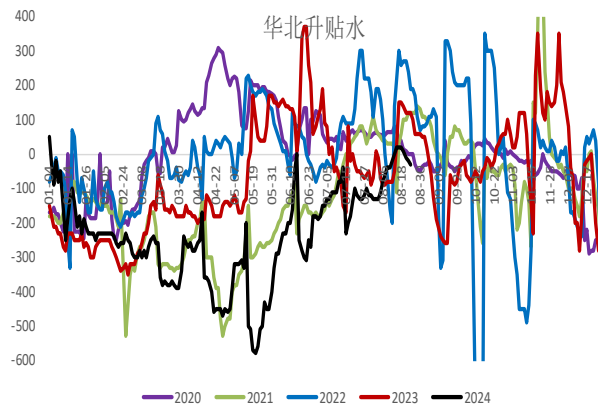
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水

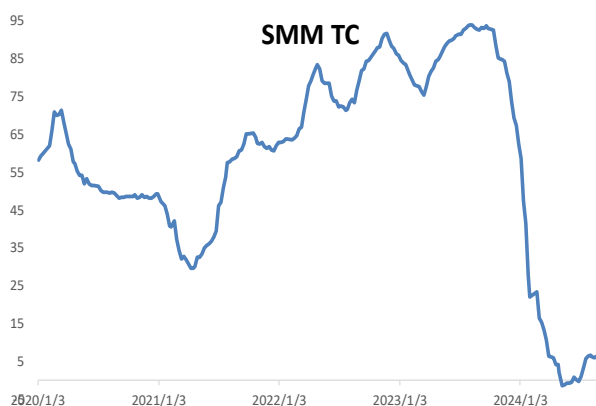


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

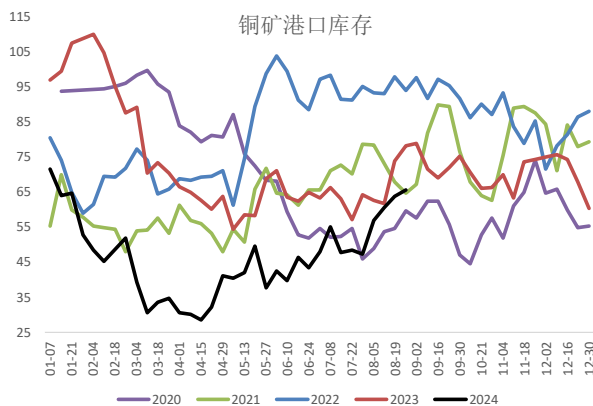


图表 7: 铜精矿加工费



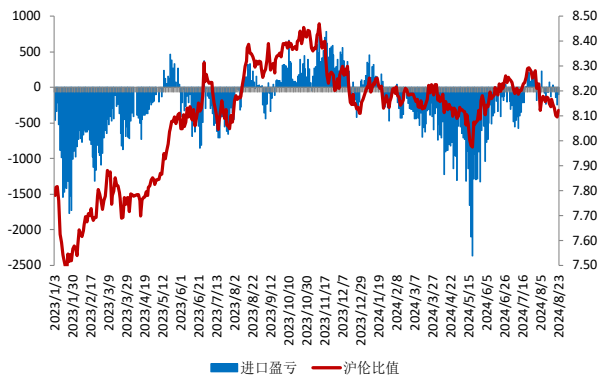
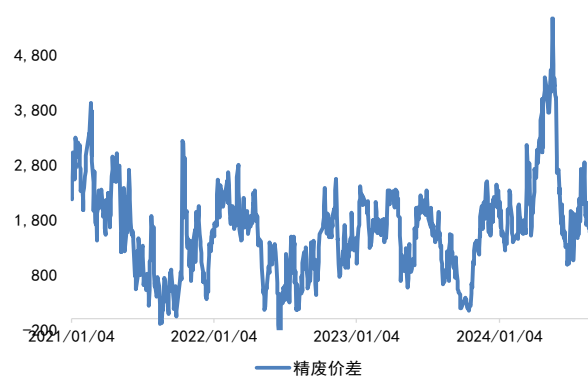
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



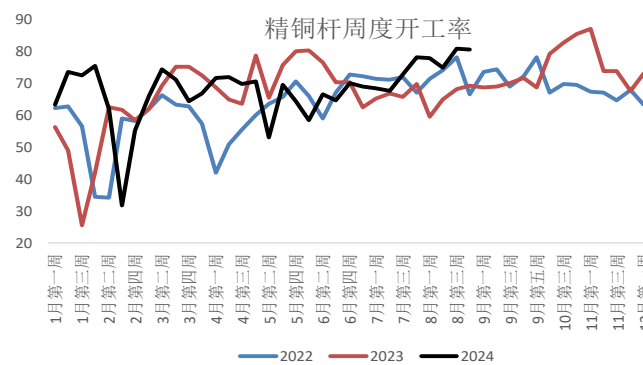
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



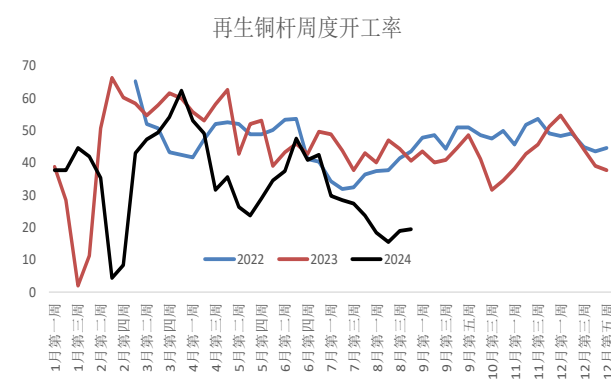
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



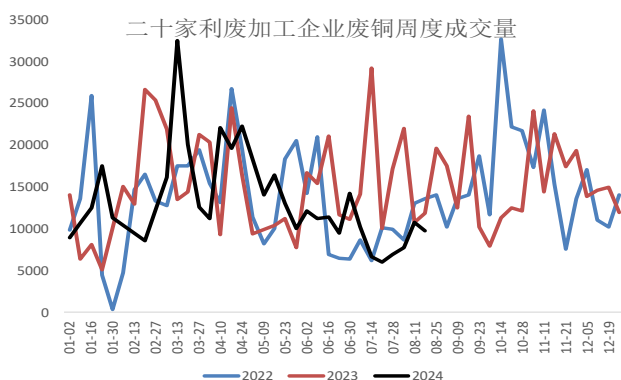
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



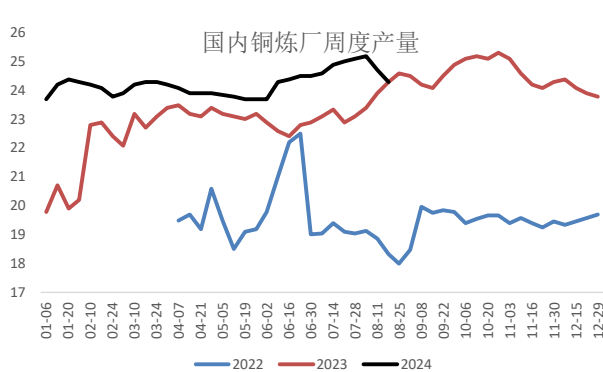
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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



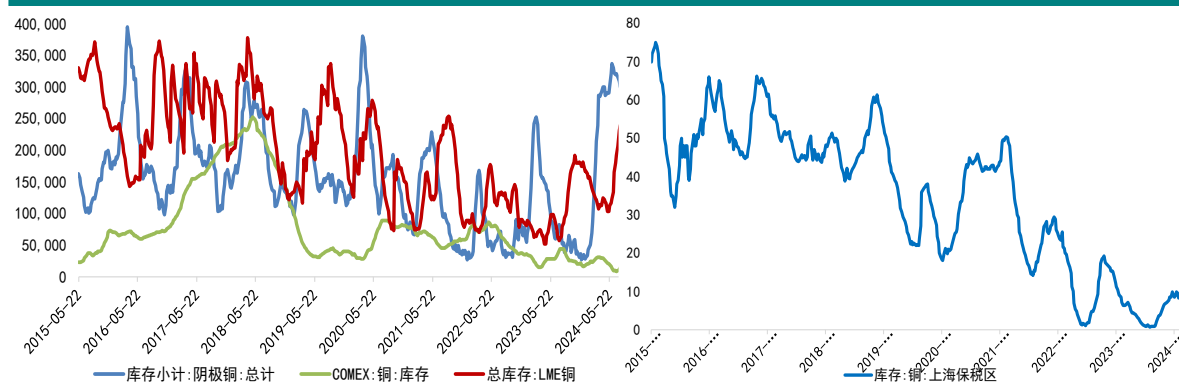
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 8 月 23 日上期所库存较前一周下降 1.1 万吨至 25.1 万吨；其中上海地区下降 6016 吨，广东地区下降 2824 吨，江苏地区下降 2304 吨。伦铜库存前一周增加 6525 吨至 31.5 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 8711 吨至 3.38 万吨。保税区库存下降 1300 吨至 6.87 万吨。

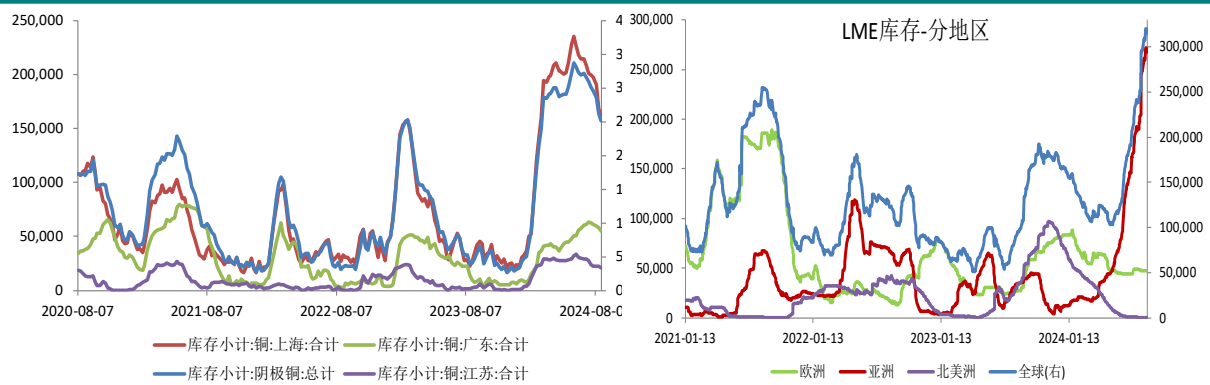
截至到 8 月 20 日,CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 5822 至 9.1 万手,非商业空头持仓较前一周增加 1345 手至 7.1 万手。净多头较前一周增加 4477 手至 2 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



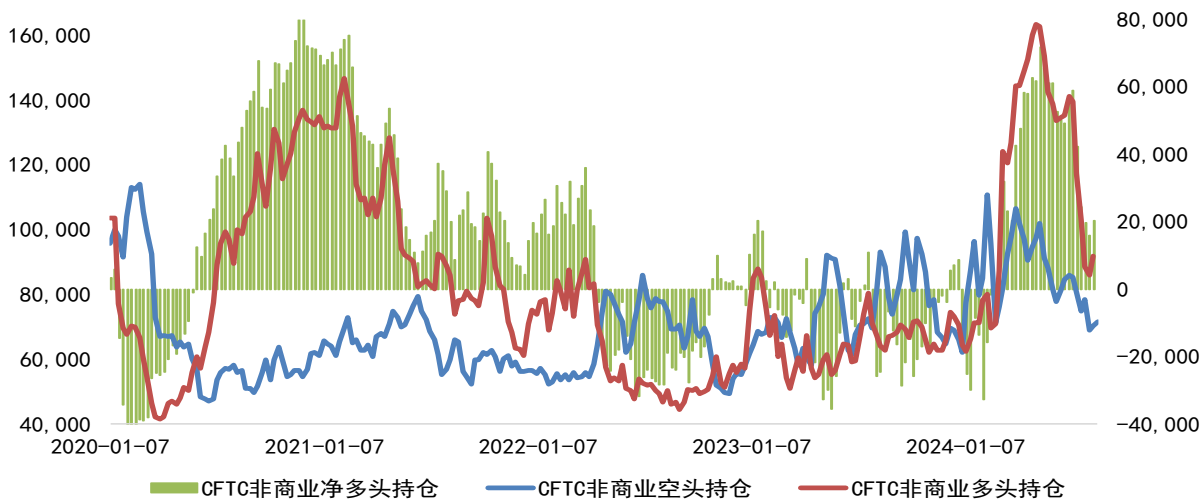
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周五鲍威尔暗示即将降息, 市场风险偏好回升, 铜价走高。周五 LME 库存下降 4125 吨, LME 库存由增转降, 提振铜价。7 月国内精铜出口 7 万吨, 较 6 月 15.7 万吨大幅下滑, 考虑到进口比价改善, 预计 8 月出口量将进一步下滑, LME 累库接近尾声, 海外库存压力减轻。铜价回落已带来国内铜需求的好转, 再生铜杆企业停产供应收缩提振精铜消费, 国内库存持续去化。供应端, 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。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。