

# 衰退担忧仍存，铜价延续跌势

## 一、行情回顾

本周铜价走弱。上周末公布的国内制造业 PMI 不及预期，国内市场情绪偏悲观，铜价走弱；周二高盛一改过去看多铜价的态度，表示退出对铜的长期看涨头寸，叠加全球制造业 PMI、美国制造业 PMI 不及预期，市场对全球经济下滑担忧，铜价大幅下挫。周四公布的美国服务业 PMI 连续两个月温和扩张，缓解了市场对美国经济硬着陆担忧，铜价小幅回升。但周五夜盘公布的美国非农就业数据，强化了市场对美国经济衰退的担忧，风险资产全线下跌。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，本周市场进口铜到货有所增加，一方面进口比价持续回升，保税区货源仍有清关流入；另一方面，周内部分时间到船货源集中到港流入，市场进口货源流通增加。随着周内铜价下跌，下游企业订单有所增长，逢低补库动作有所显现。周内现货升水回升，进入月初，加之铜价下跌，部分下游采购需求有所回升，且市场流通货源偏少，持货商挺价惜售情绪强烈，现货升水较为坚挺，而且社会库存延续去库，部分贸易商存看涨后市预期，低价出货意愿有限。截至周五上海地区现货报升水 60 元/吨，广东地区报升水 30，华北地区报升水 40 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（8.29-9.5）国内电解铜产量 23.7 万吨，环比减少 0.2 万吨，赤峰冶炼厂检修基本结束，正在恢复生产中，山东个别冶炼厂因安全原因部分产能停产还未恢复，但进入 9 月检修冶炼企业逐步增加，加之部分冶炼厂进行减产，产量延续下降。

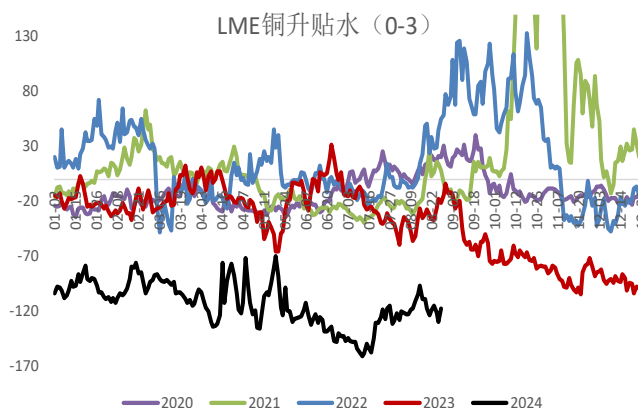
加工费方面，本周现货 TC 延续下降，周内下降 0.47 至 5.26 美元/吨。本周铜精矿现货市场持续清淡，市场活跃度低，铜精矿 TC 小幅下降，市场参与者等待 CSPT 季度指导价，对 11 月-12 月船期的货物持谨慎观望状态，供应端稳定，发运卸港也较顺利，台风未对实际到港量带来明显的影响，需求端冶炼厂的现货需求未完全启动，多观望为主。据 SMM 数据，8 月国内电解铜产量为 101.3 万吨，环比下降 1.43%，不过同比仍上升 2.48%，且较预期增加。1-8 月累计产量大幅增加，增幅为 6.5%。

废铜方面，因铜价波动较大，且市场看跌情绪较浓，周内精废价差亦大幅波动，周五报 1693 元/吨。周内市场活跃度有所降低。上游持货商因库存价值缩水，出货积极性显著下降。整体废铜市场供应处于收紧的状态。下游铜厂面临产销两难的境地，库存低位与订单不足并存，精废价差持续收窄，原料补库压力较大。且随着九月中旬临近，部分厂家观望情绪加重，减产或停产现象仍较为明显。故而实际成交不多。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 7846 吨，环比上周减少 1704 吨，降幅 17.8%。

铜价回落，线缆企业开工率延续回升。据 SMM 调研，本周（8.30-9.5）铜线缆企业开工率为 95.93%，环比增长 1.3 个百分点。铜价回落，促进部分下游客户逢低采购，提振企业开工率，但多数企业仍表示铜价下跌并未带动订单有明显增长，且企业认为当前并非下游客户因对畏跌铜价而暂缓采购，而是终端需求本不充足造成的。在当下“金九”阶段，大多数企业对当前订单表现并不满意且对后市需求担忧，仅个别头部大厂对 9 月需求保持乐观，认为 9 月的中秋和国庆均将对客户下单起到促进作用。分行业来看，本周增长的订单多来自于电网端口以及发电端口，其他民用地产、基建项目等并无明显变化。

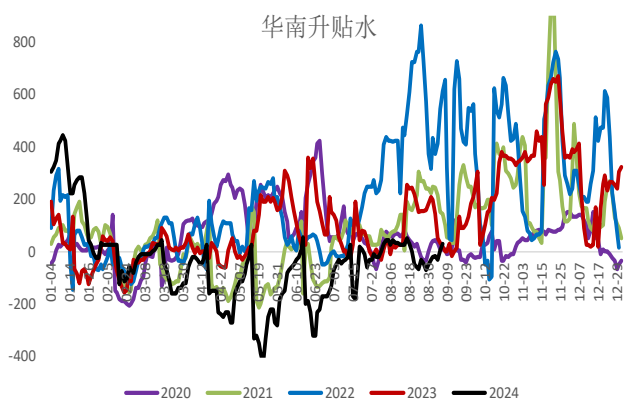
据 SMM 调研，本周北方再生铜杆厂恢复正常生产，开工率小幅回升，但江西有再生铜杆厂表示原料采购持续困难，叠加铜价下跌，再生铜原料采购更加困难，下游终端消费迟迟不见改善之下，选择再次停产，具体复产时间暂定中秋假期后甚至国庆之后再考虑是否复产。另外从调研中了解到，仍在生产的再生铜厂表示，由于再生铜原料价格持续高企，为保证再生铜杆销售利润，每日再生铜杆实际成交价与对外报价几乎没有差异。

图表 3: LME 铜升贴水



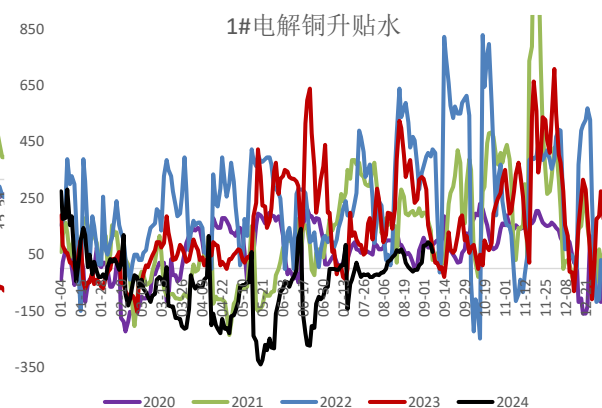
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



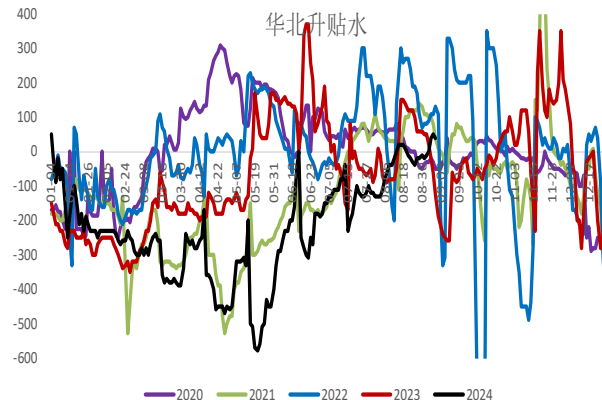
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水

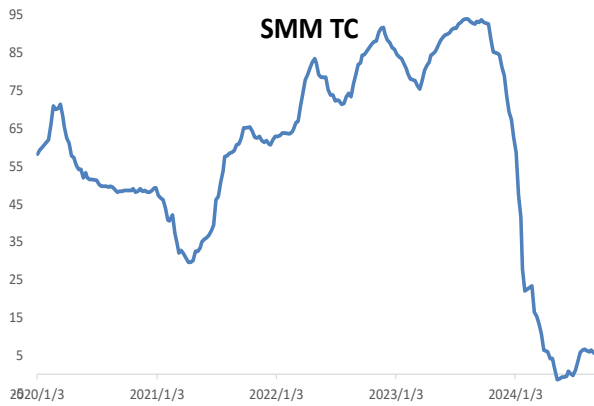


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

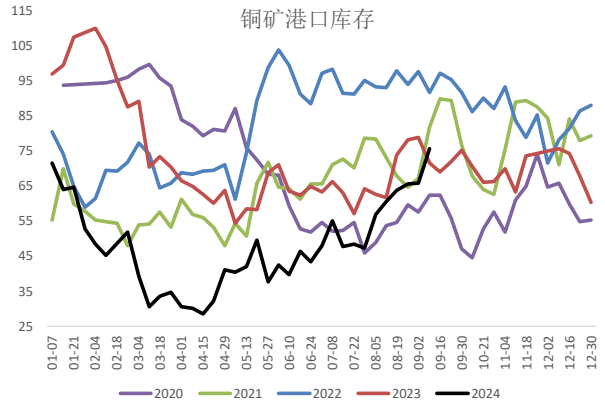


图表 7: 铜精矿加工费



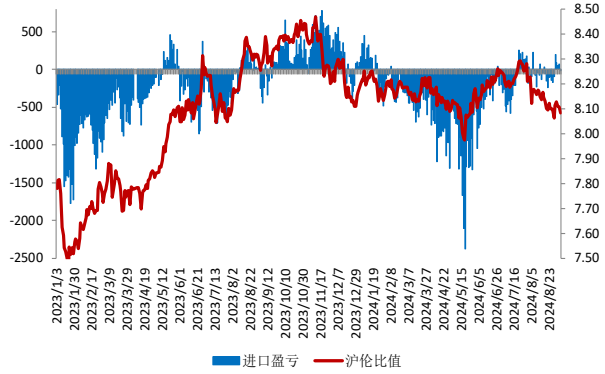
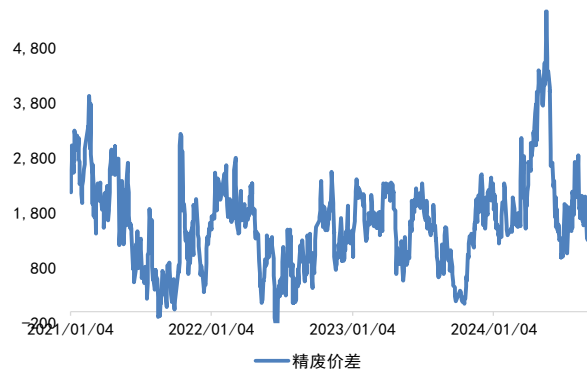
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



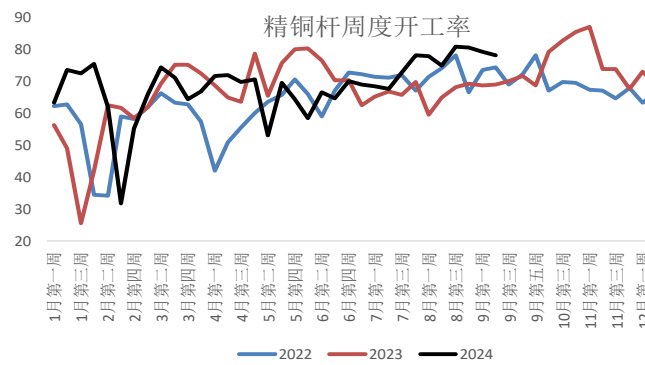
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



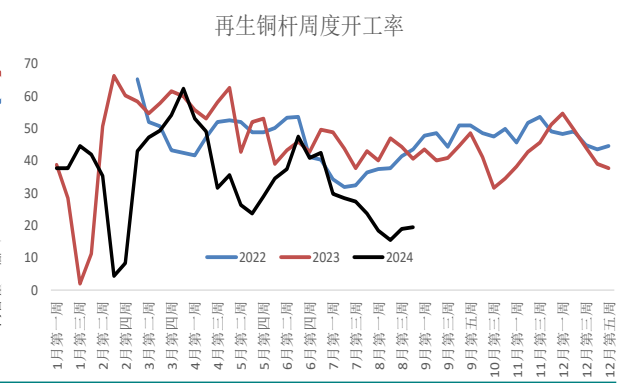
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



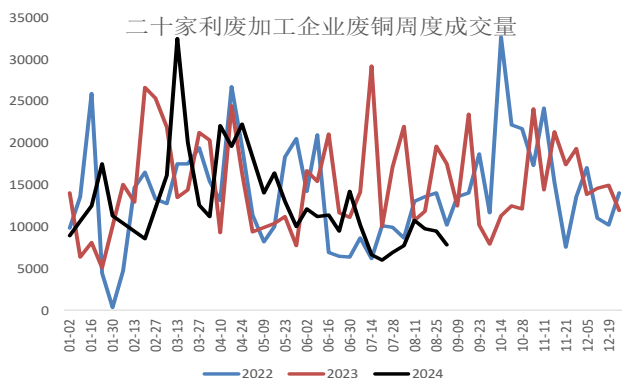
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



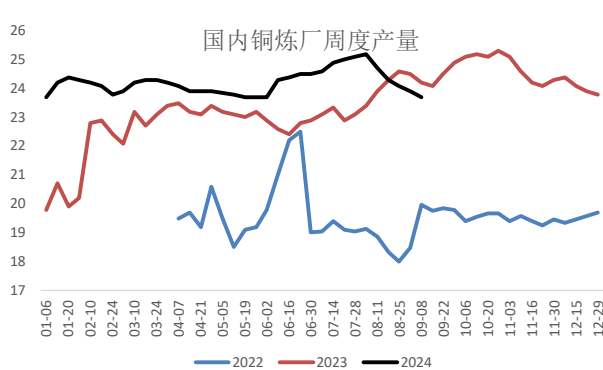
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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



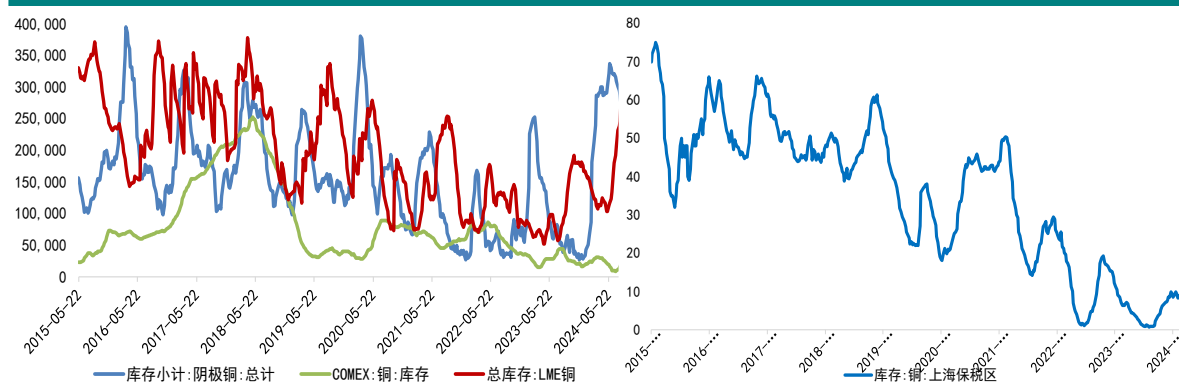
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

### 三、库存情况

截至 9 月 6 日上期所库存较前一周下降 2.6 万吨至 21.5 万吨; 其中上海地区下降 1.89 万吨, 广东地区下降 3101 吨, 江苏地区下降 4325 吨。伦铜库存前一周下降 3350 吨至 31.7 万吨, 其中欧洲地区下降 275 吨, 亚洲地区库存下降 3075 吨, 北美地区库存持平。COMEX 铜库存较前一周下降 99 吨至 4 万吨。保税区库存下降 3000 吨至 6 万吨。

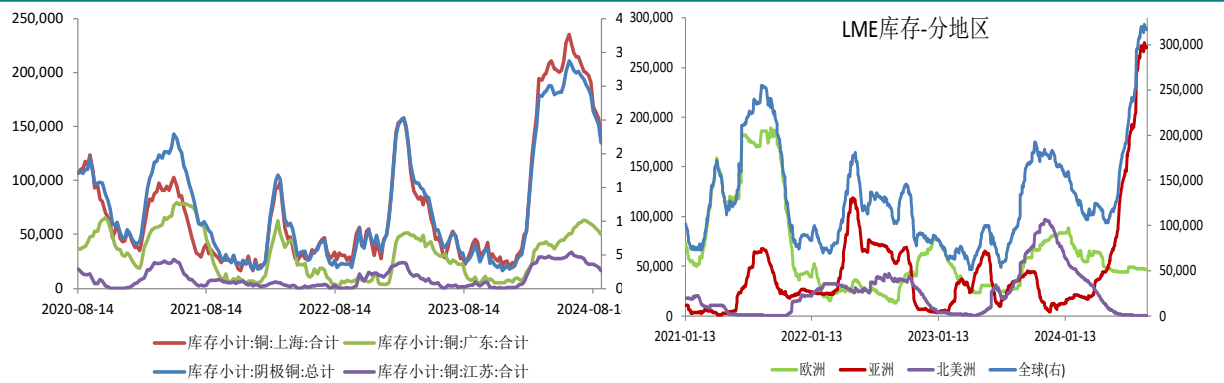
截至到 9 月 3 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 1.1 万吨至 7.7 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 7589 手至 6.4 万手。净多头较前一周下降 4184 手至 1.3 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



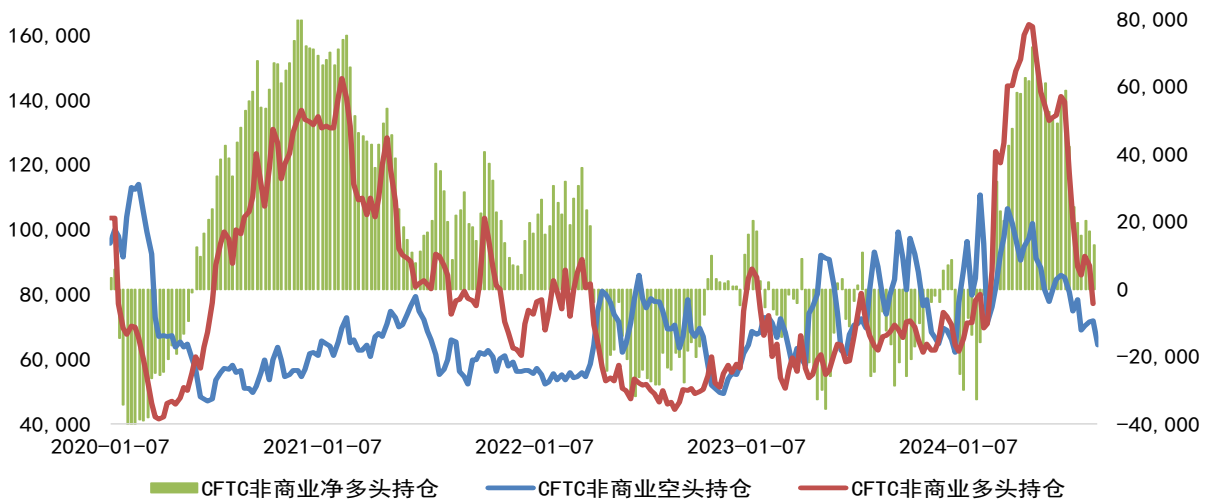
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周五公布的美国非农就业数据整体来看“好坏参半”，没有释放完全悲观的信号，但也透露出劳动力市场降温的趋势，加剧经济放缓担忧，市场避险情绪攀升。美股大跌，VIX 指数大涨，铜价亦下挫。目前市场对美国经济衰退担忧仍存，而且国内经济疲弱，市场信心不足。虽然铜基本面有改善，铜价下跌提振消费，国内库存持续去化，LME 累库接近尾声并有望开启去库。但也需注意到最新公布的国内炼厂数据，8 月国内产量在 100 万吨以上，9 月亦有望维持高产。市场预期的炼厂减产未兑现。国内铜基本面并没有很强的驱动推动价格走高。预计在宏观拖累下，铜价有望延续弱势。

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。