宏观情绪好转，铜价延续强势

一、行情回顾

上周铜价底部回升，且本周假期期间 LME 铜价延续上涨。9 月 6 日公布的美国非农就业数据透露出劳动力市场降温的趋势，市场避险情绪攀升。美股大跌，VIX 指数大涨，铜价亦下挫；但铜价下跌提振下游需求，国内库存大幅去化，铜价低位支撑较强。周三美国总统首场辩论结束后，“特朗普”交易的担忧情绪缓解，市场风险偏好明显好转，铜价走高。而且之后公布的美国核心 PCE 及 PPI 环比增长超预期，美国通胀有韧性，市场对美国经济衰退担忧下降。此前压制铜价的海外宏观因素均好转，铜价持续走高。截止周五收盘沪铜主力 2410 合约收于 73960 元/吨，周内涨 1.25%；LME3 月合约收于 9257 美元/吨，周内涨 3.38%。本周 LME 合约涨 1.6%。

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

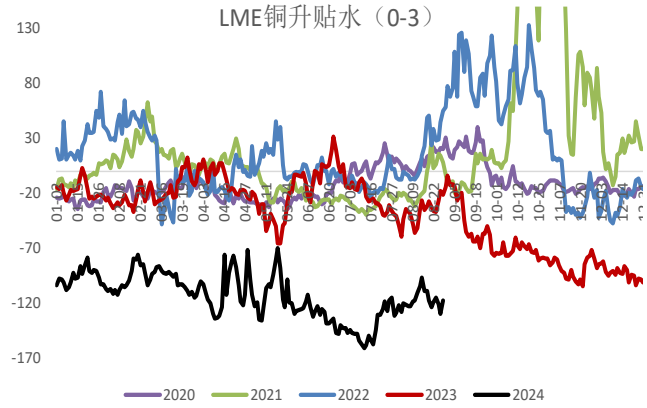
现货方面，由于进口窗口维持打开，部分到船抵港货源清关进口，保税区仓库货源上周陆续清关流入国内，进口铜流入量有所增加；但国产货源到货依旧偏少。周内临近中秋节假，下游加工企业存在一定备货需求，铜价下跌，下游积极逢低采购备库；但后续随着价格不断走高，高铜价对于下游备货情绪仍有所抑制。周内国内库存呈现大幅去化。截至周五上海地区现货报升水 30 元/吨，广东地区报升水 50，华北地区报升水 30 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 延续下降，周内下降 0.31 至 4.95 美元/吨。铜精矿加工费成交仍维持个位数，矿端原料短缺问题持续存在。16 日大冶有色发布公告称 14 日阳新弘盛铜业一处装置发生火灾，导致火法熔炼炉和吹炼炉系统停产进入保温状态。路透发文称预计大冶因硫酸设施发生火灾导致停产，预计停产将持续三个月，公司将产量目标从 87 万吨下调至 68 万吨；尽管主要的铜冶炼业务将暂停，但大冶的精炼厂仍将部分运营，使用废料和粗铜生产电解铜。粗炼环节停产或部分缓解矿端原料短缺的状况，但预计仍男友扭转加工费维持个位数运行。

废铜方面，上周精废价差跟随铜价回升至 2087 元/吨。上周铜价持续攀升直接带动废铜价格跟涨，市场活跃度显著提升。持货商前期低价货源均已处于盈利状态，加之临近假期，出货积极性大幅上升，市场贸易量有所放量。下游需求展现地域性分化特征，在产厂家面临原料采购压力，但由于市场现货供应偏紧，为按时交付成品订单，使得部分地区厂家不得不加价采购，其中湖北、安徽和四川市场采购报价优势明显，成为废铜主要流向区域，成交量显著。然而，多数交易仍停留在下订单阶段，实际现货交易有限，后续厂家或以等待原料到库、催货为主。此外，近期市场受政策消息影响，促使部分厂家考虑复产及恢复正常报价，但整体态度仍偏谨慎，持观望态度。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 11214 吨，环比上周增加 3368 吨，增幅 42.92%。

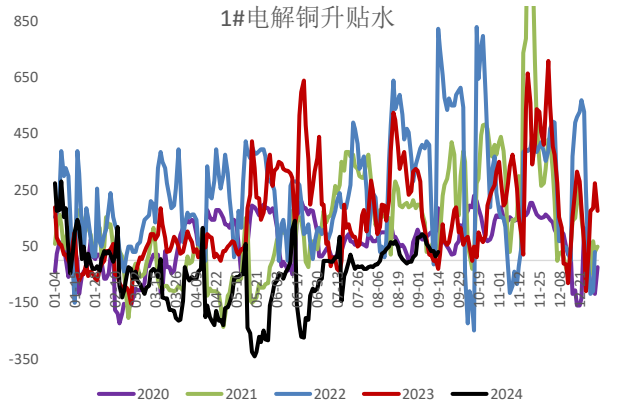
铜价回落，线缆企业开工率延续回升。据 SMM 调研，上周（9.6-9.12）S 铜线缆企业开工率为 96.99%，环比增长 1.3 个百分点。虽临近中秋假期，但因假期时间较短，并未刺激终端企业备货需求集中显现，仅个别大型企业表示其新订单有所增长且对本月订单持乐观态度，但大部分企业并未感受到市场变化。分行业来看，当前电网订单仍是主力，充电桩类订单也较为坚挺，风电和光伏类订单表现虽不及去年但也尚可，地产和基建等中低压工程类订单起色甚微，某小型企业向 SMM 表示今年其此类订单同比减少近 50%。

图表 3：LME 铜升贴水



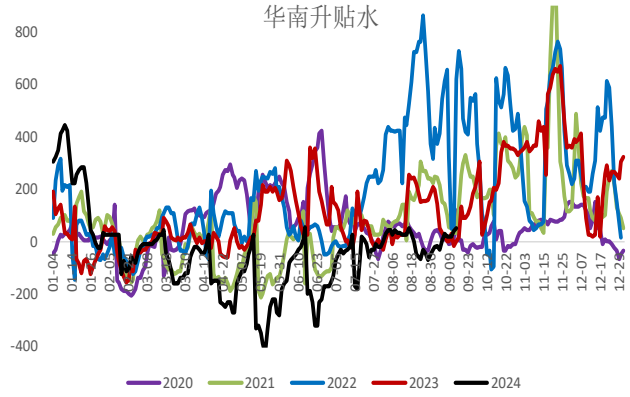
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水



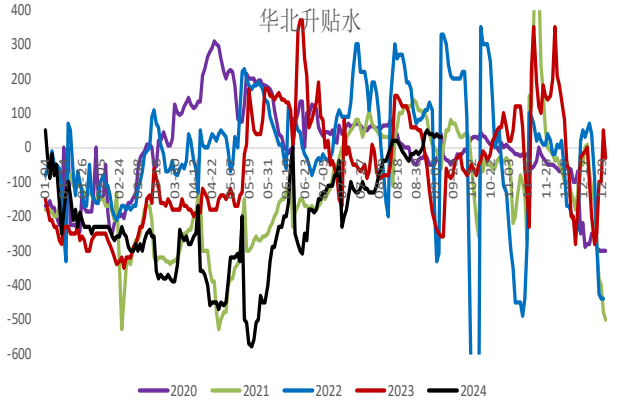
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水



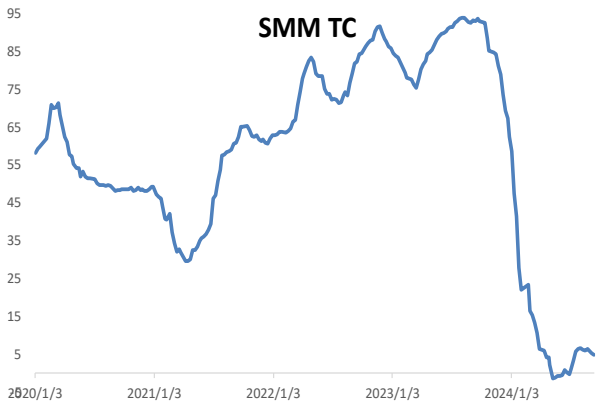
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水



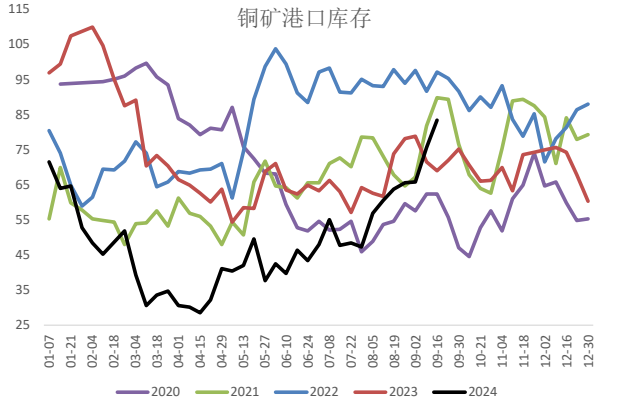
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 7：铜精矿加工费



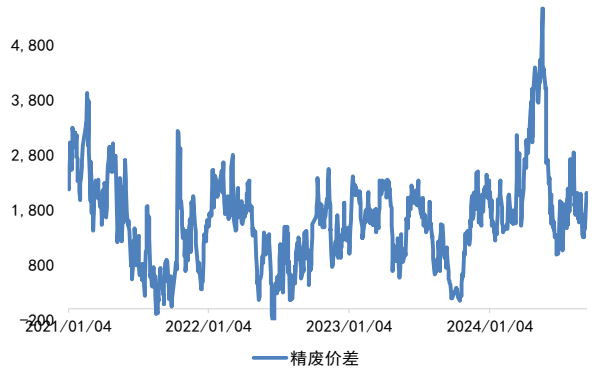
资料来源：SMM 新湖期货研究所

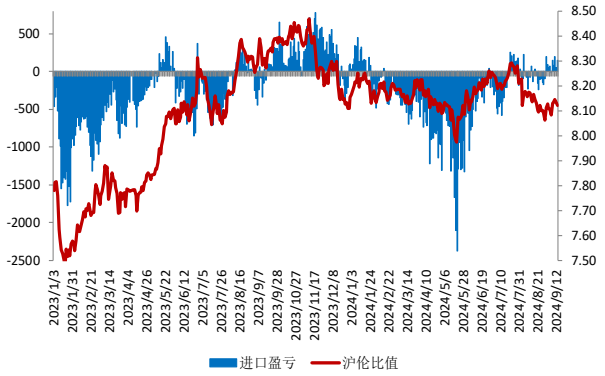
图表 8：铜矿港口库存



资料来源：Mysteel 新湖期货研究

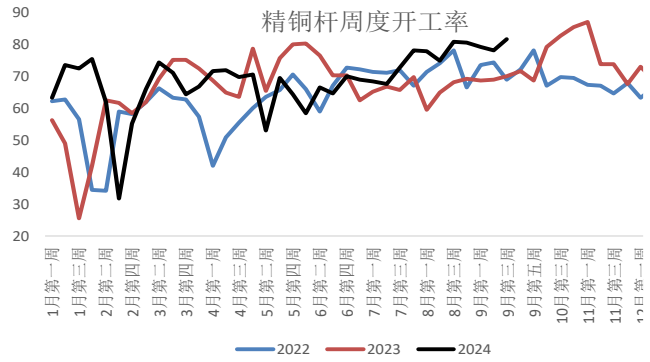
图表 9：精废价差及进口利润





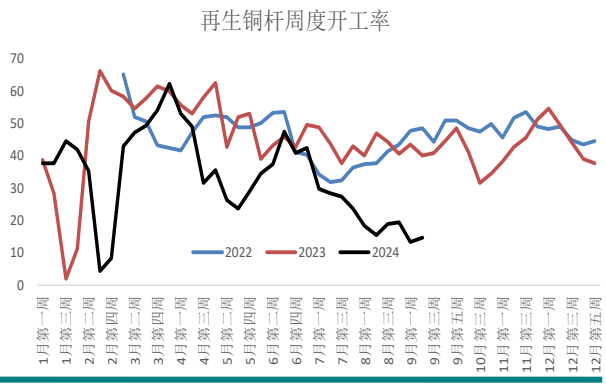
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



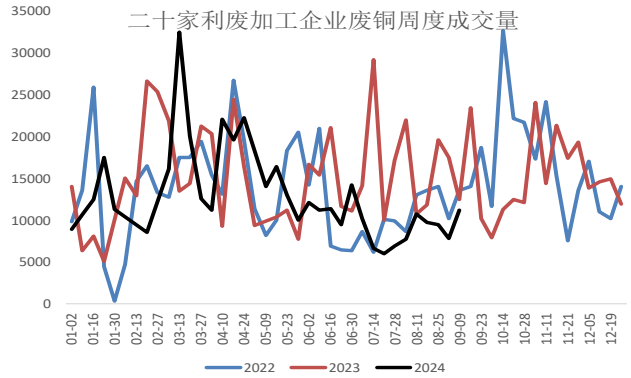
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



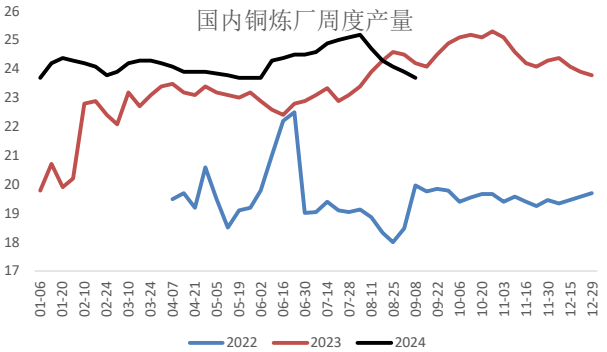
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

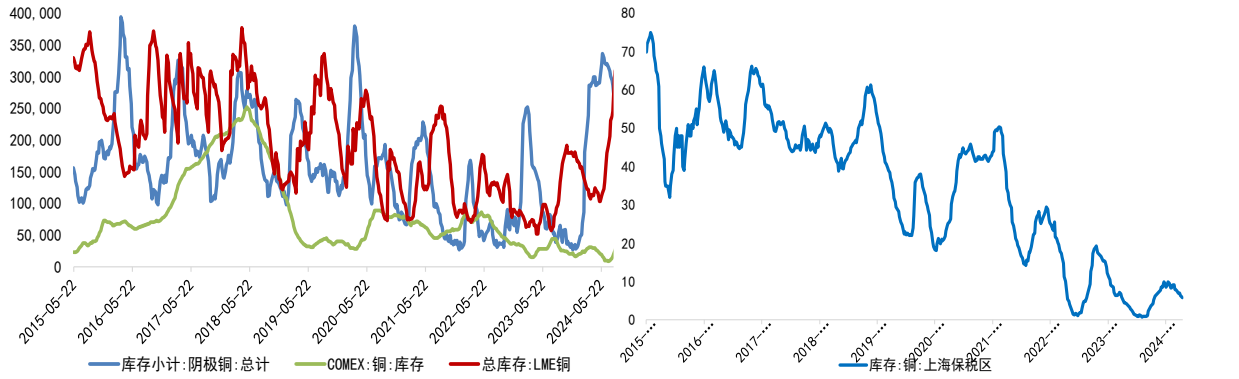
三、库存情况

截至 9 月 13 日上期所库存较前一周下降 2.98 万吨至 18.5 万吨；其中上海地区下降 2.2 万吨，广东地区下降 5771 吨，江苏地区下降 1549 吨。伦铜库存前一周下降 6050 吨至 31.1 万吨，其中欧洲地区下降 475 吨，亚洲地区库存下降 5575 吨，北美地区库存持平。COMEX 铜库存较前一周下降 126 吨至

4 万吨。保税区库存下降 1700 吨至 5.83 万吨。

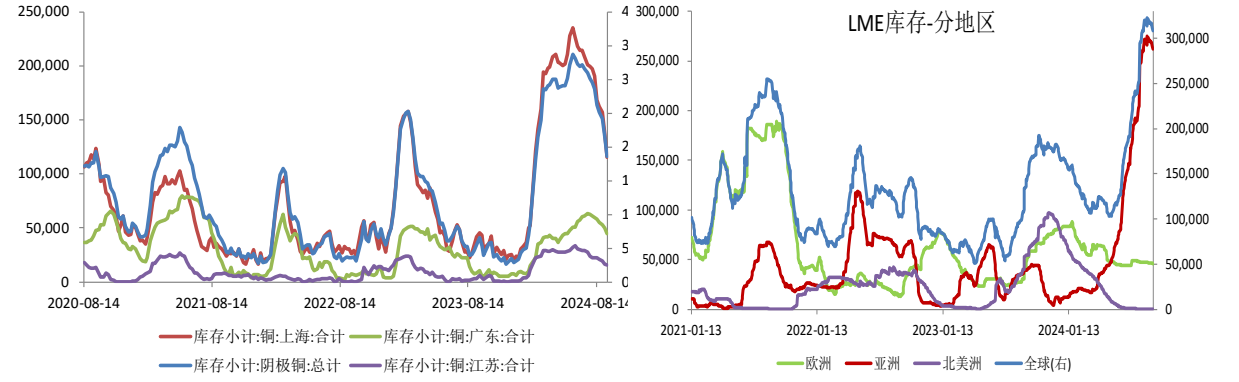
截至到 9 月 10 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 2536 吨至 7.47 万手，非商业空头持仓较前一周下降 2387 手至 6.19 万手。净多头较前一周下降 149 手至 1.28 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



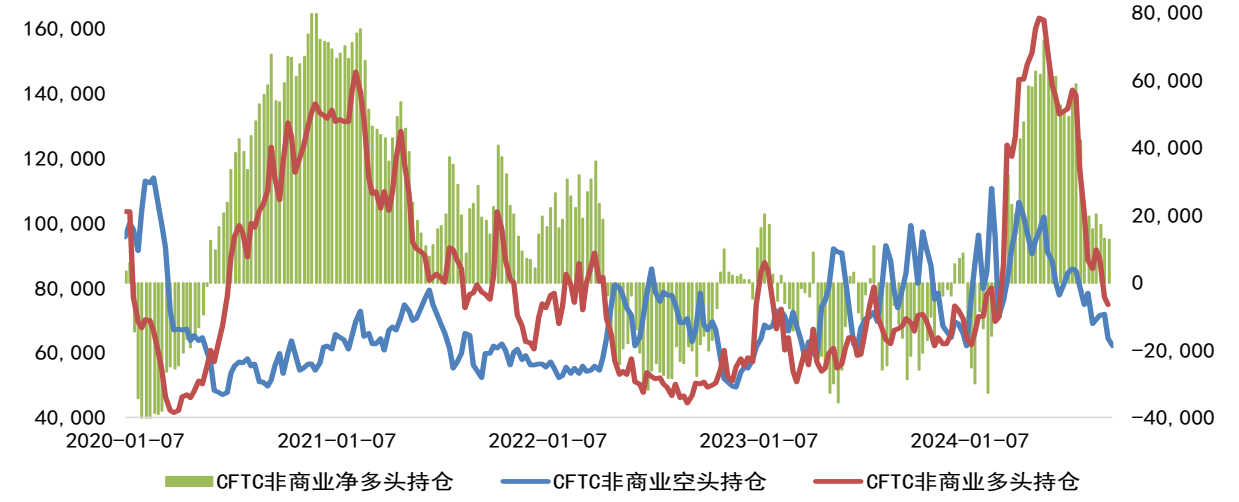
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

上周美国总统首场辩论结束后，“特朗普”交易的担忧情绪缓解，市场风险偏好明显好转；另外上周公布的美国核心 PCE 及 PPI 环比增长均超预期，美国通胀有韧性，市场对美国经济衰退担忧下降。此前压制铜价的海外宏观因素均好转，铜价持续走高。从基本面来看，此轮铜价回落后，下游消费得到明显提振，线缆企业开工率稳步回升，国内去库幅度进一步扩大，上周上期所库存下降 2.9 万吨至 21.5 万吨，盘面已转 Back 结构；另外 LME 已有开启去库的迹象，近几周库存持续回落，海外库存压力减轻。基本面对铜价有支撑，叠加宏观情绪改善，预计铜价延续偏强运行。

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。