

库存持续去化，铜价延续强势

一、行情回顾

中秋假期 LME 铜价偏强运行，国内开盘后铜价亦延续强势；而且虽然铜价上涨，但下游接货意愿依然较好，国内库存维持大幅去库。周四美联储超常规降息 50 个基点，市场对美国经济软着陆预期强化，铜价大幅上扬。周五夜盘铜价小幅回落。截止周五收盘沪铜主力 2410 合约收于 75840 元/吨，周内涨 2.54%；LME3 月合约收于 9486 美元/吨，周内涨 2.47%。

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，由于近期受部分冶炼厂减产、检修等因素影响，上海市场国产到货入库量仍较为偏少；且受制于节假日期间台风等影响，部分进口船期出现延期，进口铜到货也难有明显增量，市场整体到货供应量较少。周内市场现货成交表现尚可，下游加工企业采购需求相对节前未表现明显下滑，且因

部分市场参与者担忧后续宏观美联储降息对于铜价表现提振，日内接货情绪存在一定追涨动作，但高铜价背景下，市场谨慎观望情绪有所显现。周内主流品牌现货升水重心上抬，节后归来由于社会库存大幅下降，加之交割换月后，市场流通货源偏少，持货商挺价情绪强烈，同时下游企业接货需求部分时间表现积极，现货升水因此重心连续上抬。截至周五上海地区现货报升水 90 元/吨，广东地区报升水 55，华北地区报贴水 20 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 延续下降，周内下降 0.27 至 4.68 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，但预计仍难以扭转加工费维持个位数运行。8 月国内进口铜精矿及其矿砂 257.4 万吨，环比增加 18.9%，同比减少 4.6%；8 月的铜精矿进口量创下 2024 年中国铜精矿单月进口量的记录。进入 8 月，有检修计划的冶炼厂进一步减少，据 SMM 统计有 4 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 73 万吨，铜精矿投炉量需求加大。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升至 2271 元/吨。节后归来铜价开启强势上涨，废铜价格跟涨明显，市场贸易量激增。上游贸易商库存基本实现盈利，保持逢高出货的节奏，市场可流通现货增多。下游厂家呈现出明显的分化态势，地域间的价格差异进一步拉大，使得废铜货源主要流向了具有价格优势的厂家。当前，已开工的厂家因国庆假期临近，纷纷加大备库力度，采购活动频繁，成交量相当可观。而仍处于观望状态的厂家，虽然对复产表现出浓厚兴趣，但受制于高企的铜价以及政策层面的不确定性，其复产计划可能不得不推迟。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 16859 吨，环比上周增加 5645 吨，增幅 50.3%，废铜库存为 9650 吨，增加 3020 吨（不含在途）。

铜价上涨，本周线缆及铜杆企业开工率小幅回落。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率为 94.88%，环比下降 2.11 个百分点。本周铜价震荡上行，线缆企业订单表现出明显差异。整体来看，市场需求仍处于稳中有增的过程中，但增量多集中于大型企业体现，对于中小型企业虽难见增量却也可以保持稳定，可见下游需求韧性仍存。铜价上涨后，市场上部分订单被延后，但企业预计下周将有所释放。

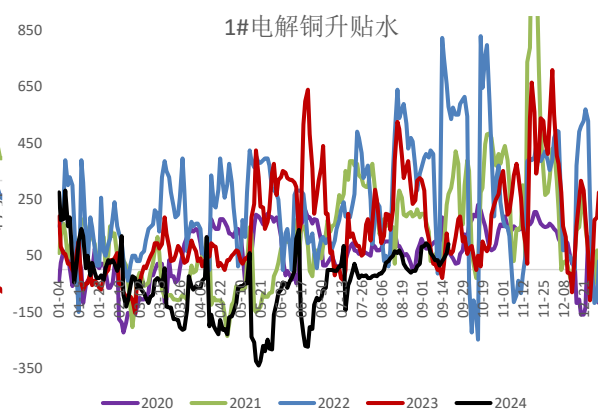
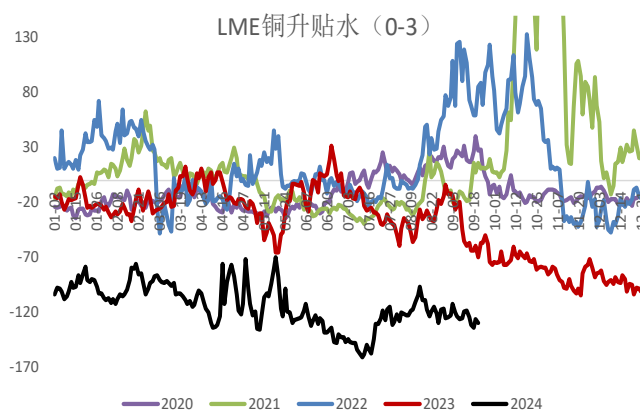
正值中秋节，精铜杆企业按需进行检修，周度精铜杆开工率如期下降，

从消费来看，多数企业表示节内下游提货节奏不及预期，同时由于铜价重心再次抬升，而此前屡次冲高回落的价格走势使下游企业观望情绪抬头。但已有大型企业反应家电方面订单好转明显，或追因至“以旧换新”政策带来的消费增量，存在下游相关企业进行补货。

本周铜价快速上升，再生铜杆企业开工率回升 3.4 个百分点至 15.69%。据 SMM 调研了解，虽然江西地区对 783 号令执行力度有所放松，但各区政策延长执行时间需根据当地政府财政能力而定，在延长期内相关补贴和经营优惠政策也将重新商定，再生铜杆企业表示新商定的政策大概率不如之前，因此有个别再生铜杆企业萌生搬往政策更优的省份。目前再生铜杆企业反映当地政府尚未落实 783 号令延长通知，预计 9 月底前将会得到确切结果。另外关于再生铜杆厂 8 月份税补和奖补进度，湖北和江西再生铜杆厂尚未得到当地政府有关答复，而其他地区再生铜杆厂表示暂时一切仍将按旧政策执行。

图表 3: LME 铜升贴水

图表 4: 上海地区升贴水

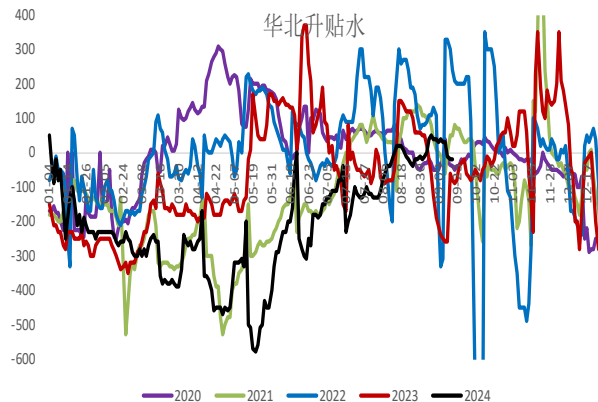
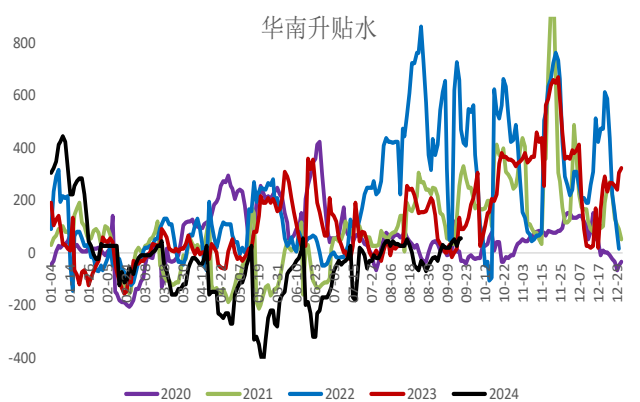


资料来源: WIND 新湖期货研究所

资料来源: SMM 新湖期货研究所

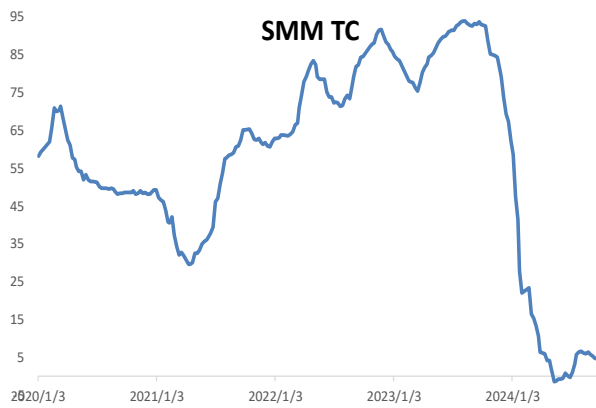
图表 5: 广东地区升贴水

图表 6: 华北地区升贴水



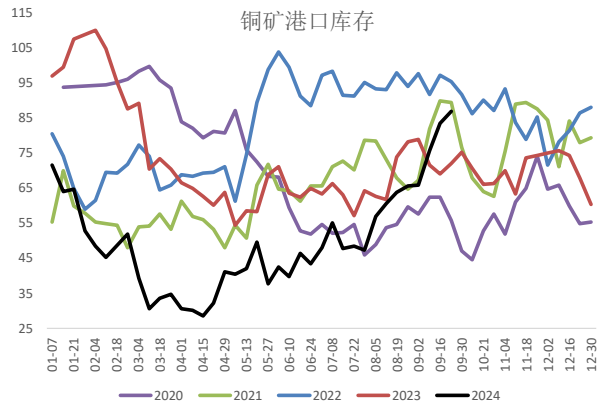
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 7: 铜精矿加工费



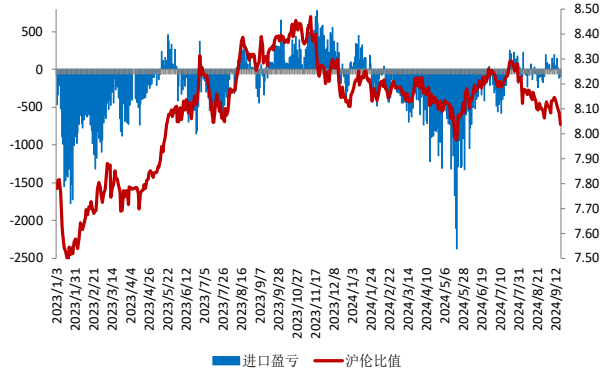
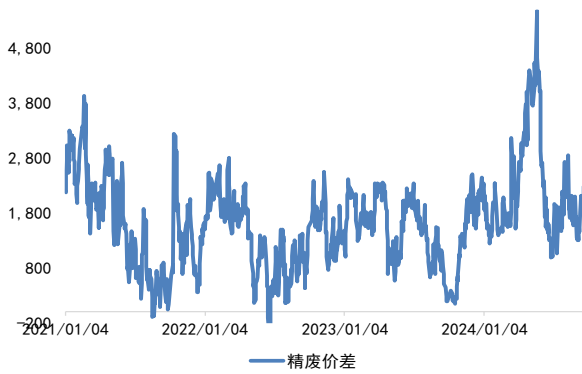
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



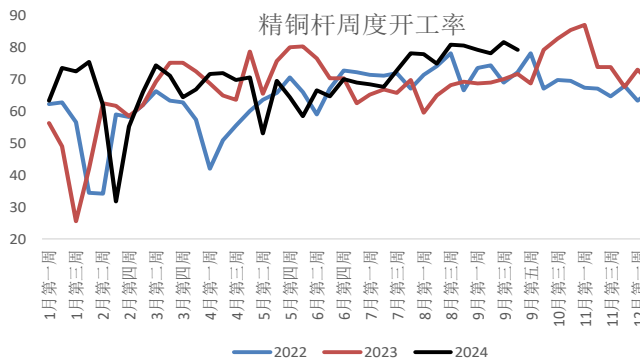
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



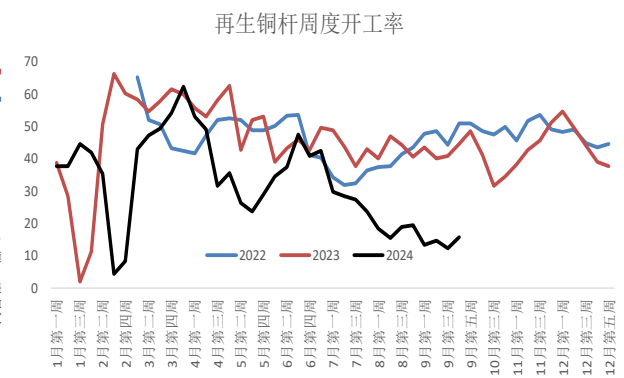
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



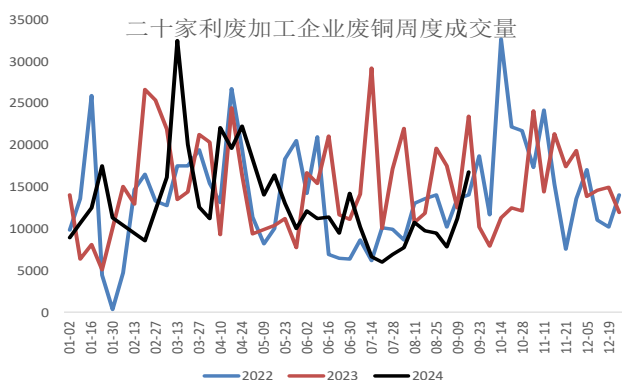
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



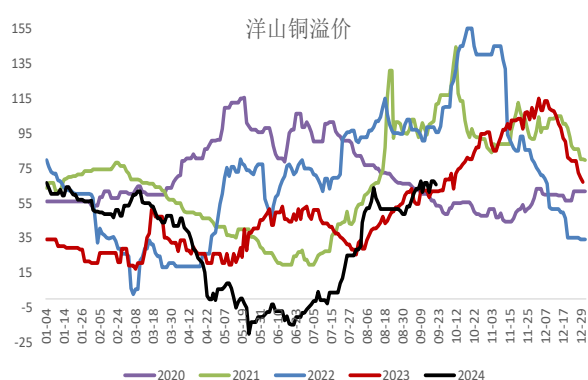
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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: 洋山铜溢价



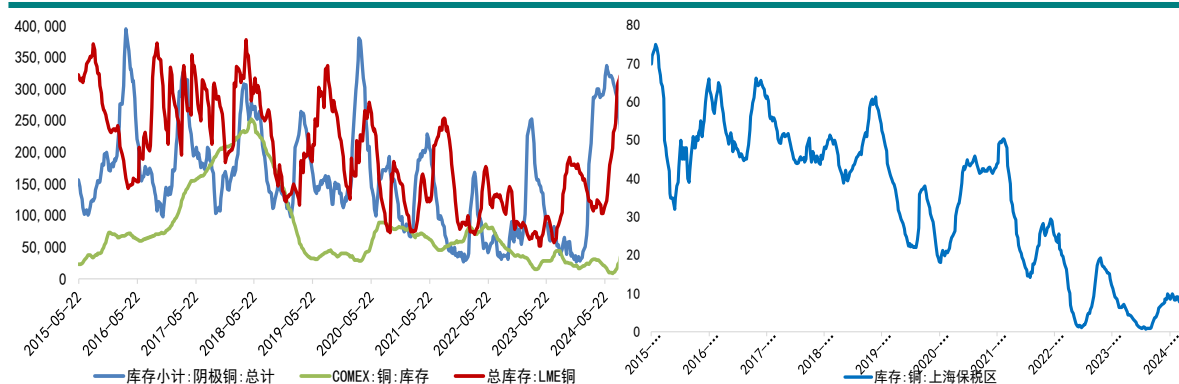
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 9 月 20 日上期所库存较前一周下降 2.06 万吨至 16.4 万吨; 其中上海地区下降 1.2 万吨, 广东地区下降 3990 吨, 江苏地区下降 4521 吨。伦铜库存前一周下降 8175 吨至 30.3 万吨, 其中欧洲地区下降 150 吨, 亚洲地区库存下降 8025 吨, 北美地区库存持平。COMEX 铜库存较前一周增加 1080 吨至 4.1 万吨。保税区库存下降 3500 吨至 5.48 万吨。

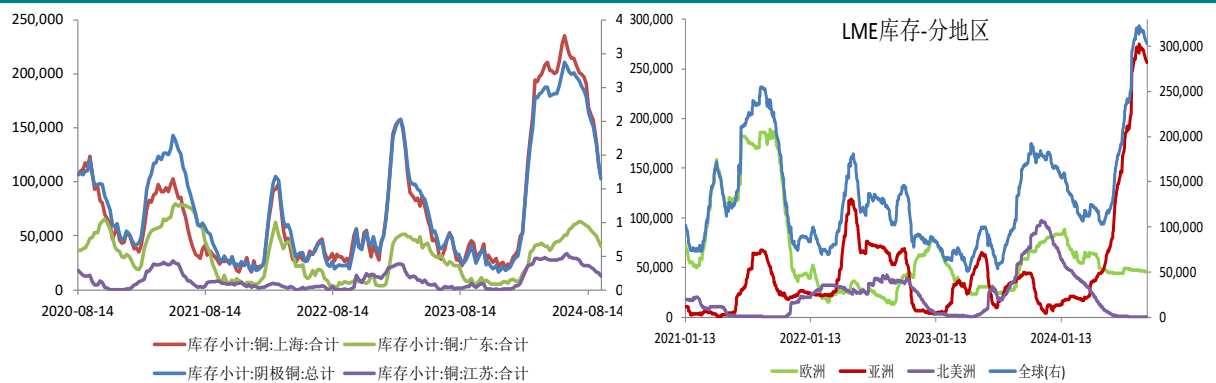
截至到 9 月 17 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周增加 4481 吨至 7.9 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 2389 手至 5.9 万手。净多头较前一周增加 6870 手至 1.97 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



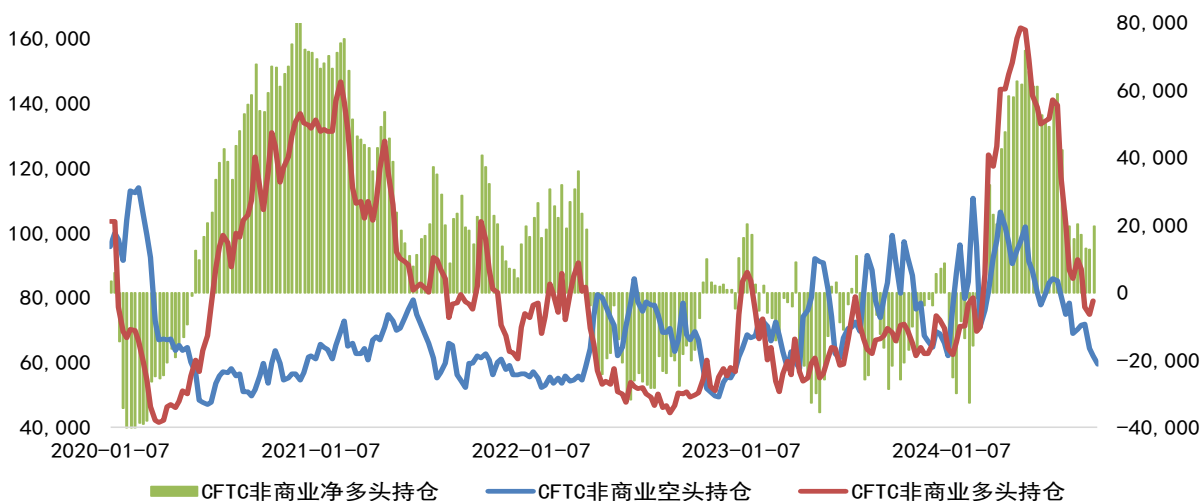
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

美联储超常规降息 50 个基点, 点阵图显示过半决策者预计, 今年剩余两次会议至少每次降息 25 个基点; 降息 50BP 有助于美国经济“软着陆”, 美国经济衰退担忧消散, 宏观环境较此前明显好转。从基本面来看, 8 月以来国内铜消费显著好转, 线缆企业开工率稳步回升; 近期虽铜价回升, 但现货市场成交依然较好, 国内持续大幅去库, 本周上期所铜库存下降 2 万余吨; 另外 LME 已有开启去库的迹象, 近两周库存持续回落, 海外库存压力减轻。基本面对铜价有提振, 叠加宏观情绪改善, 预计铜价将延续偏强运行。

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。