

政策信号积极，铜价将延续强势

一、行情回顾

节后发改委释放的政策信号不及预期，市场对政策乐观预期降温，股市及大宗商品回落；而且高铜价对下游消费有所抑制，国庆期间国内累库幅度略超往年，铜价亦高位回落；周四公布的美国通胀数据超预期，市场对美国经济软着陆预期强化，铜价底部回升；而且临近周六，市场对政策预期升温，市场情绪好转，铜价持续走高。截止周五收盘沪铜主力 2410 合约收于 77220 元/吨，周内跌 2.04%；LME3 月合约收于 9803 美元/吨，周内跌 1.54%。

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

国庆期间，国内货源及进口铜均有所到货，上海市场库存回升。临近周末，前期延期进口铜货源陆续清关流入，供应增加。而且周内虽铜价高位回调，但仍未达到部分企业采购心理价位，下游谨慎观望刚需接货，市场整体

消费平平。周初持货商挺价惜售情绪显现，但后续随着进口铜陆续清关流入，加之下游消费较为一般，部分贸易商以促成交开始积极下调升水出货，现货市场走跌至小幅贴水。截至周五上海地区现货报升水 5 元/吨，广东地区报贴水 20，华北地区报贴水 110 元/吨。

加工费方面，本周现货 TC 延续回升，周内上涨 1.66 至 8.13 美元/吨。国内炼厂意外减产叠加 10、11 月国内炼厂检修规模增加，近期加工费延续回升。据 SMM 统计 10 月有 5 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 104 万吨，较 9 月 50 万吨产能大幅增加；受铜精矿供应紧张影响，部分前期刚投产的冶炼厂达产速度放缓。11 月有检修计划的冶炼厂数量将增加至 8 家。据外媒 10 月 8 日消息，本周冶炼厂与主要矿商的年度供应谈判正在进行中。冶炼厂警告称，如果铜精矿加工费下降幅度过大，工厂可能会关闭甚至停业。在对 20 多家矿业公司、贸易商和冶炼厂进行的一次非正式调查显示，受访者表示基准 TC/RC 可能会在每吨 20 至 40 美元/每磅 2 美分至 4 美分之间达成一致。研究机构 CRU 估计，铜精矿的供需缺口将扩大到约 120 万吨，这是至少十年来最大缺口。70%的缺口将通过冶炼厂降低开工率来解决，但剩余的缺口将通过暂时或永久关闭工厂来解决。

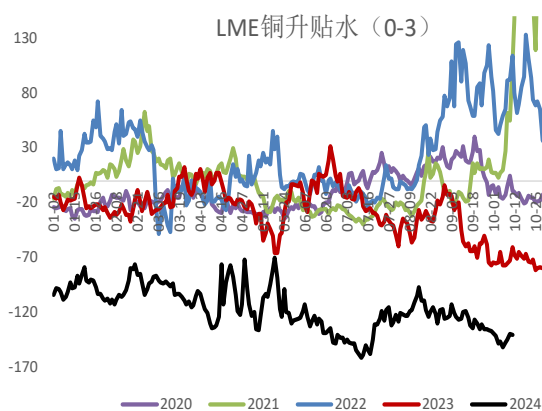
废铜方面，本周精废价差跟随铜价回落至 1710 元/吨。节后铜价回调，上游市场处于逐步复苏状态，受旺季预期持续及阳极用料需求增长影响，各方采买力度逐渐加大。但散户库存多有亏损，捂货惜售待涨心态较强，贸易商虽意图逢低补库，但市面货源缩减，导致废铜成交量有限。下游厂家由于节中的连续耗库，原料端压力增大，部分阳极生产企业陆续复产，结合目前退税情况有所改观，整体采购意愿较强。然而，受限于当前废铜现货偏紧，成交出现分化，货源更多流向做阳极冶炼的厂家。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 12420 吨，环比减少 6522 吨，废铜库存为 10530 吨，减少 2710 吨（不含在途）。

铜价处于高位，节后线缆及铜杆企业开工率均明显回落。据 SMM 调研，本周（10.4-10.10）铜线缆企业的开工率为 83.25%，环比下降了 8.71 个百分点。节前铜价上涨已影响到部分线缆企业的订单，节后铜价有所回落但仍居高位，下游企业观望情绪浓厚。多家企业表示，节后新订单增长速度放缓，生产开工也受到影响。从行业分布来看，之前较为坚挺的国家电网类订单在近期也出现了放缓迹象。各下游行业的订单均受到不同程度的影响。节后精铜杆厂订单量表现不一，少数企业表示在铜价下跌时订单明显恢复，主要来自节前备货不足的客户，节后进行刚需补库，但多数企业表示虽铜价大幅走低，但绝对价格仍然居高，加之持续下跌的行情使得不少下游企业观望情绪

回升，新增订单受抑制。

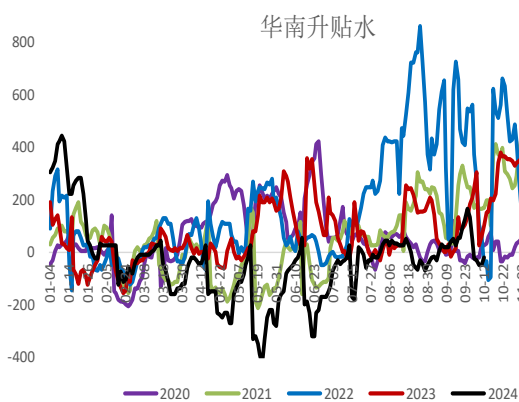
据 SMM 数据调研，本周再生铜杆开工率为 25.71%，环比上升 9.54 个百分点。江西地区再生铜杆厂已与当地政府重新谈好企业经营计划方案，但新方案不及以往理想，预计企业票点将上浮 0.5%至 6.2%左右，另外高价再生铜原料也打击了大部分再生铜杆厂复产积极性，有再生铜杆企业表示需要观望 1-2 周后才考虑复产，甚至有极个别再生铜杆厂已决定明年春节后再复工复产。除江西地区外，湖北、湖南、安徽、江苏以及四川的再生铜杆厂在节后已恢复正常生产。

图表 3: LME 铜升贴水



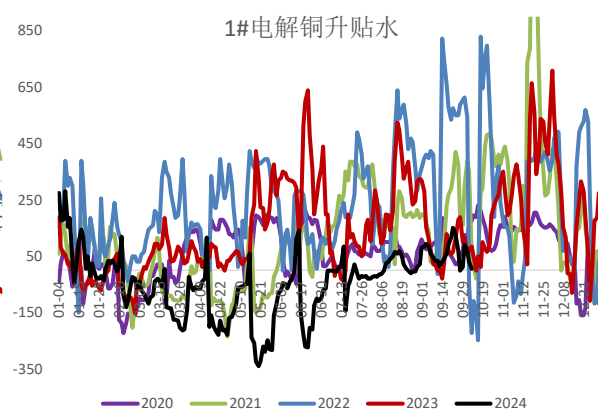
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 5: 广东地区升贴水



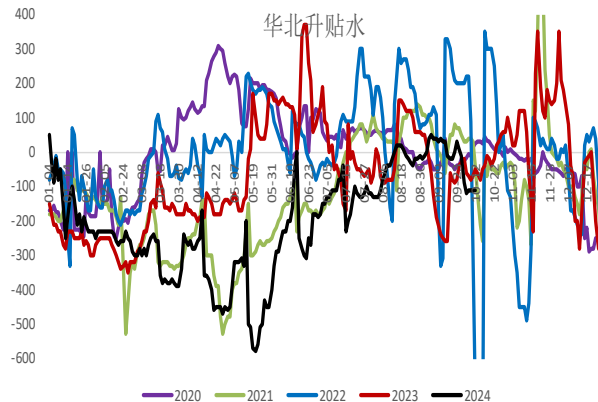
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 4: 上海地区升贴水

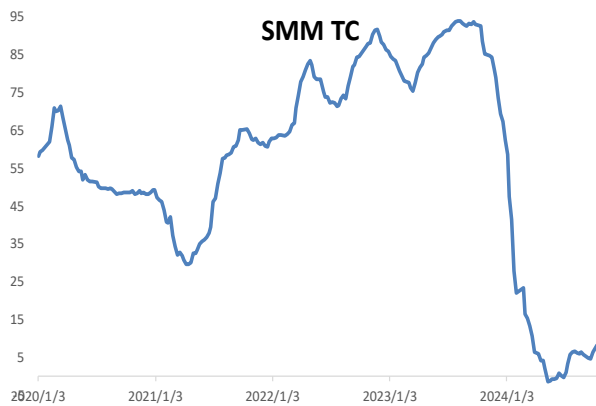


资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 6: 华北地区升贴水

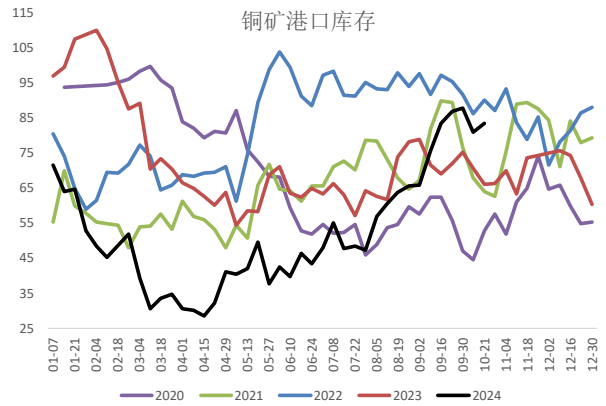


图表 7: 铜精矿加工费



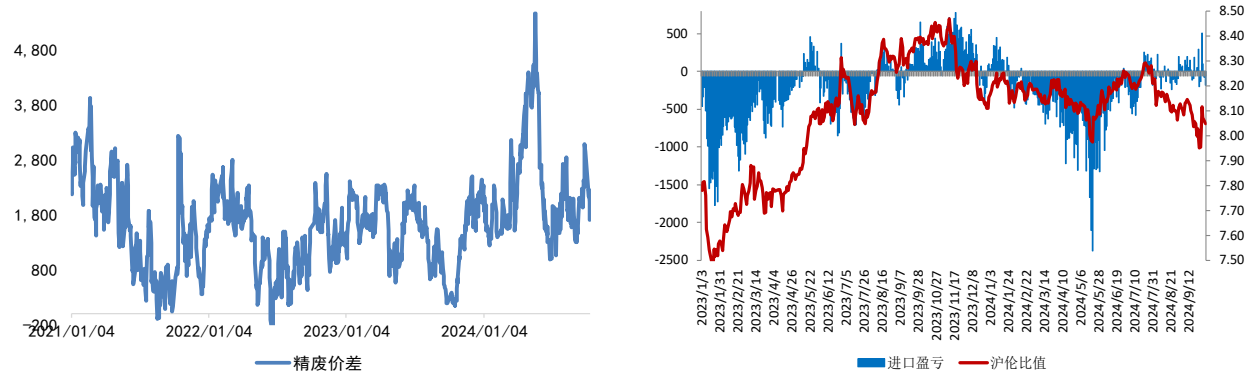
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 8: 铜矿港口库存



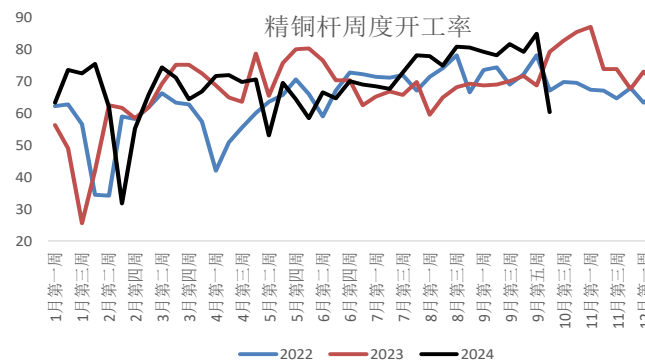
资料来源: Mysteel 新湖期货研究

图表 9: 精废价差及进口利润



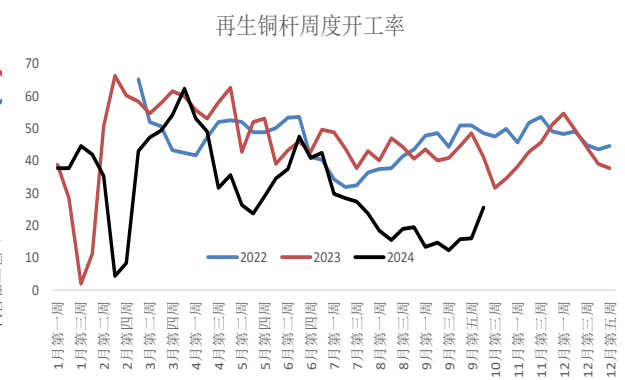
资料来源: WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10: 精铜杆企业周度开工率



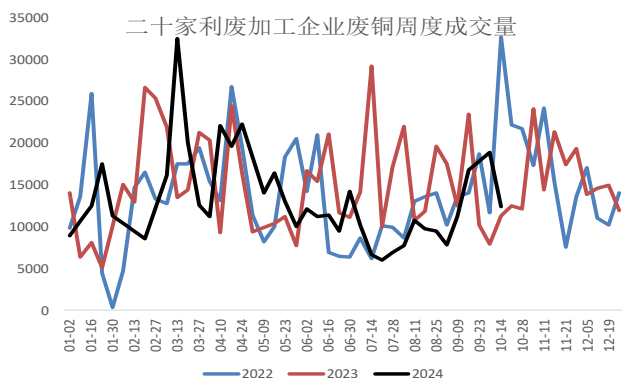
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 11: 再生铜杆企业周度开工率



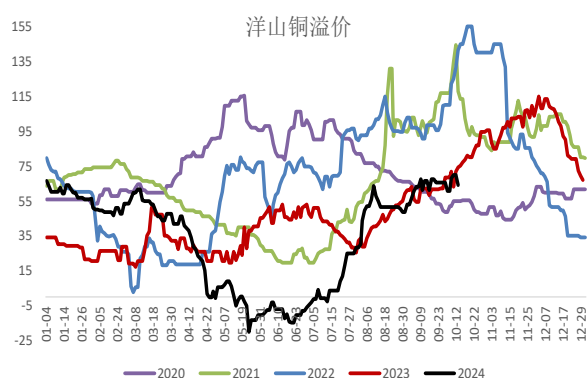
资料来源: SMM 新湖期货研究所

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: 洋山铜溢价



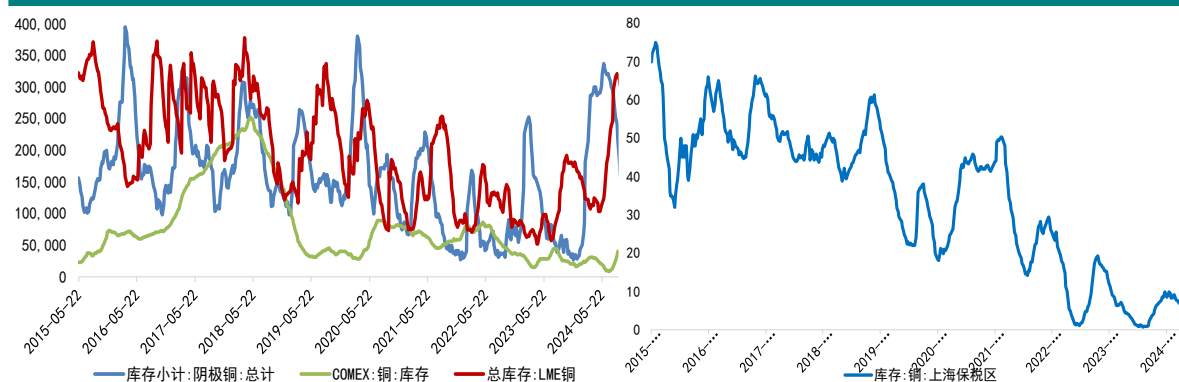
资料来源: Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 10 月 11 日上期所库存较 9 月 30 日增加 1.48 万吨至 15.6 万吨; 其中上海地区增加 771 吨, 广东地区增加 8649 吨, 江苏地区增加 5440 吨。伦铜库存下降 3050 吨至 29.7 万吨, 其中欧洲地区增加 4275 吨, 亚洲地区库存下降 7325 吨, 北美地区库存持平。COMEX 铜库存增加 1.3 万吨至 4.91 万吨。保税区库存下降 200 吨至 4.91 万吨。

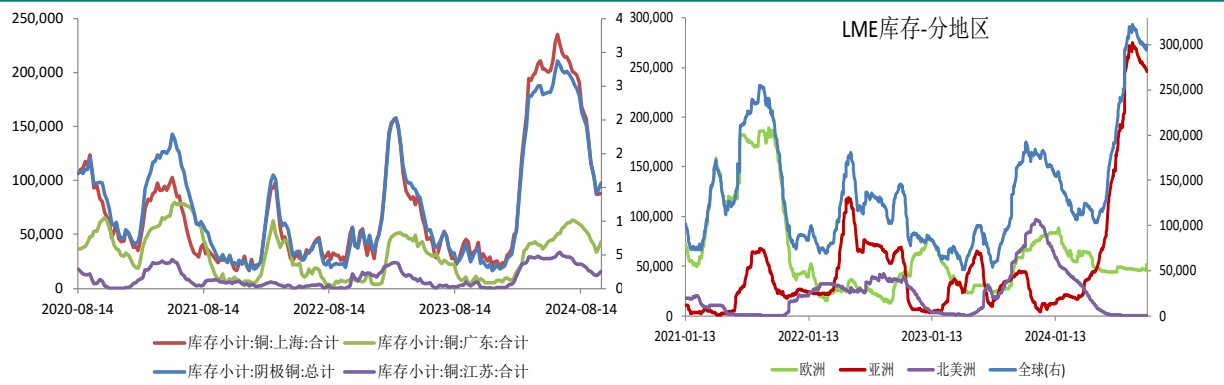
截至到 10 月 8 日, CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 3169 吨至 10.5 万手, 非商业空头持仓较前一周下降 3073 手至 6.2 万手。净多头较前一周下降 96 手至 4.3 万手。

图表 14: 显性库存及保税区库存变化



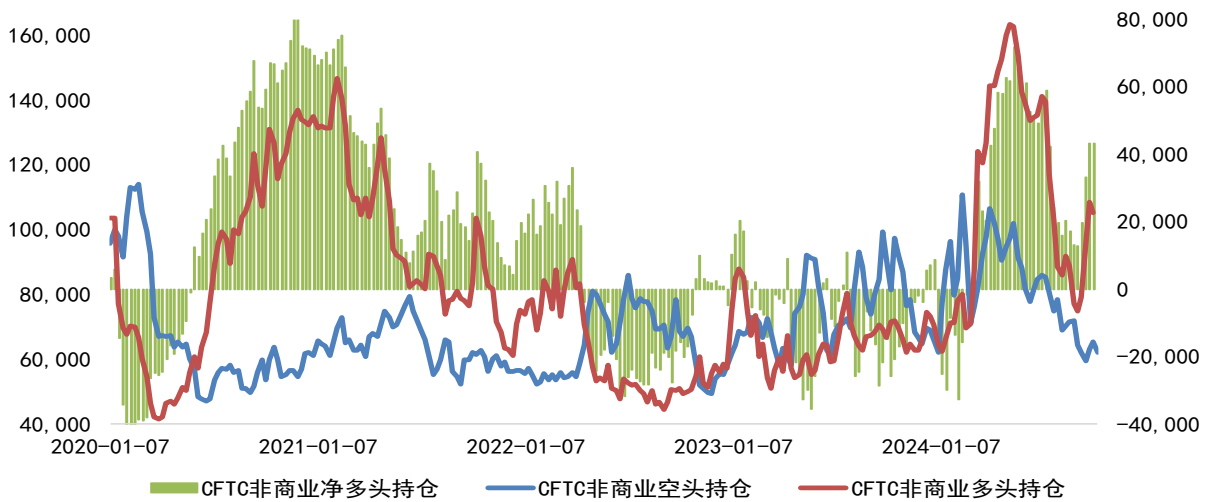
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

周六的财政部发布会释放政策信号偏积极,增量政策大概率会逐步落实,市场情绪得到进一步提振。虽然 10 月份因高铜价对国内消费有所抑制,节后线缆及精铜杆开工率明显回落,国内库存也小幅累库。但在国内财政政策提振下,四季度电网及新能源投资仍有发力空间,将提振铜消费,整体看国内铜消费仍有韧性,不必过于悲观;供应端,9 月国内炼厂产量小幅下降,在炼厂检修增加的影响下后续减产规模将扩大。海外美国经济软着陆预期强化。国内强力的政策释放,扭转了市悲观的宏观预期。宏观情绪好转,叠加基本面支撑,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。