

消费好转，铜价或止跌企稳

一、行情回顾

本周铜价延续跌势。周初 LME 延续大幅累库，铜价持续走弱；周三公布的美国 7 月 Markit 制造业 PMI 创 7 个月新低，美国股市大跌，VIX 指数大幅攀升，铜价大幅下跌；但周五公布的美国二季度实际 GDP 环比增长 2.8%，超出预期，市场对美国经济衰退担忧缓解；而且日元贬值推动人民币大幅升值，亦提振铜价，铜价触底回升。截止到周五收盘沪铜主力 2409 合约收于 74150 元/吨，周内跌 3.38%；LME3 月合约收于 9073 美元/吨，周内跌 2.34%。

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，本周进口比价延续改善，上海市场进口铜到货流入增加较为明显，部分保税区仓库货源陆续清关进口。铜价持续下挫，且下跌幅度较为

明显，部分下游企业畏跌情绪显现，加之本周新增订单较前期有所下滑，加工企业入市采购较为谨慎，观望情绪较为浓厚，整体市场需求表现较为一般。周内现货升水先扬后抑，周初铜价走跌，持货商挺价情绪仍存，且下游接货需求改善致使现货报价逐步抬升至平水附近，然随着进口铜陆续流入，加之市场畏跌心态下，下游消费回升难以持续，升水再度承压走跌，但幅度相对有限。截至周五上海地区现货报贴水 25，广东地区报贴水 30，华北地区报贴水 120 元/吨。据 Mysteel 调研，本周（7.18-7.25）国内电解铜产量 25.1 万吨，环比增加 0.1 万吨；7 月国内冶炼厂检修少，多数企业完成检修，下半年或多或少有一定的追产计划。

加工费方面，本周现货 TC 维持上行趋势，周内回升 0.63 至 6.38 美元/吨。本周铜精矿现货市场维持活跃，且现货主流成交的加工费在偏高位置维持稳定，市场主流成交三季度末四季度初的船期货物。贸易商的报盘活跃度保持稳定，报盘维持在 10 美元附近。供需端暂时维持稳定，船期基本维持正常。据外电 7 月 26 日消息，巴拿马总统称，该国政府需要到 2025 年年初才会解决第一量子公司（First Quantum）旗下 Cobre Panama 铜矿的问题。

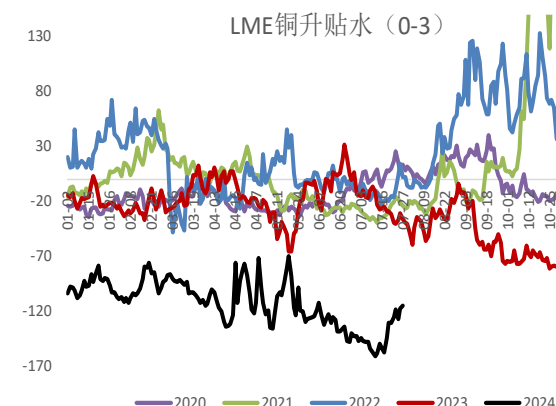
废铜方面，本周虽然铜价大幅回落，但废铜下游需求因政策不确定性下降幅度更大，因此精废价差回落幅度较小，且随着周五铜价消费回升，精废价差回升至 2000 元/吨以上，周五报 2191 元/吨。周内铜价延续下跌趋势，上游贸易商因预期不明朗纷纷采取保守策略，停收停报现象普遍。多数贸易商重心主要放在交付前期订单上，新单增量十分有限。下游铜厂临近政策时间节点，操作策略愈发谨慎，多数厂家为规避市场不确定性，纷纷采取减产或停产措施；而少数维持采购的厂家，则严格限量限价，静待政策明朗后再做决策。市场近乎停滞状态。据 Mysteel 调研，本周 20 家企业废铜成交量为 6025 吨，环比上周减少 620 吨，降幅 9.3%。

铜价回落后，本周线缆、精铜杆企业开工率延续回升，再生铜杆受政策影响，开工率延续下滑。据 SMM 调研，本周线缆企业开工率为 86.11%，环比增长 1.97 个百分点。铜价连续下跌，下游客户多处于观望状态。从需求端来看，当前客户询价频率有所提高，显示此前积压的需求正在逐渐释放。但从整体需求量来看，多数企业认为仍低于去年同期水平。按行业细分来看，本周国家电网和南方电网订单均表现稳定，没有超出预期。部分企业的地产和基建工程类订单有所回升，但季节性恢复不及往年表现。

自 6 月 13 日《公平竞争审查条例》公布以来，该条例 8 月 1 日起正式施行，再生铜杆周度开工率持续下降。本周江西、安徽地区绝大部分再生铜杆厂已停止生产，河北、河南、湖北、湖南和四川地区再生铜杆企业表示 7 月

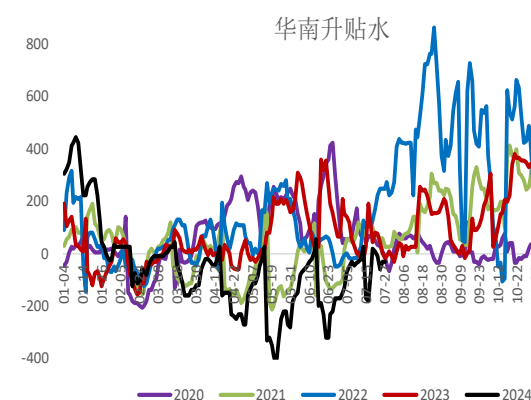
31 日前仍会继续保持生产，进入 8 月 1 日后也将停止生产。有企业反映，由于铜价下跌幅度较大，前期贸易商下单高价的再生铜杆订单存在毁约现象。另外从调研中了解到，个别江苏再生铜杆企业仍在按照旧政策采购原料并生产，由于当地政府并未下发相关通知，企业预计 8 月份仍然会保持正常开工。展望下周，北方、西南和湖北地区再生铜杆厂停产后，开工率或将缩窄至 20% 以内。

图表 3：LME 铜升贴水



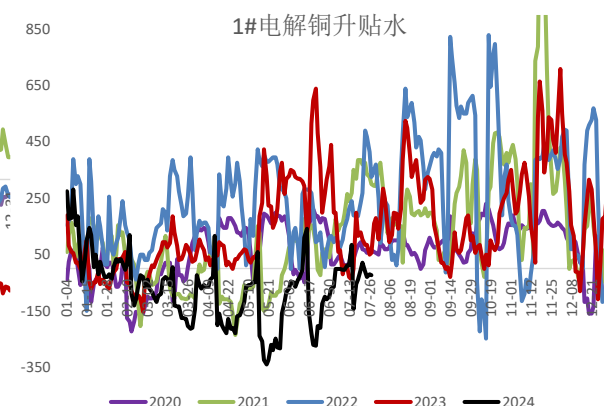
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水



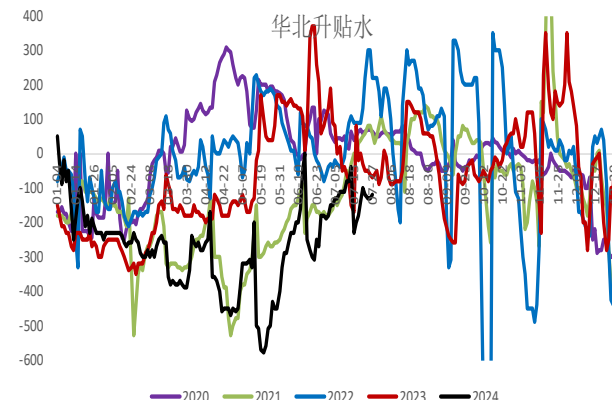
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水

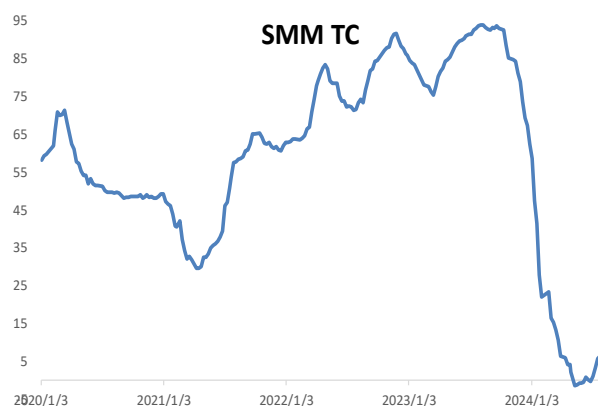


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水

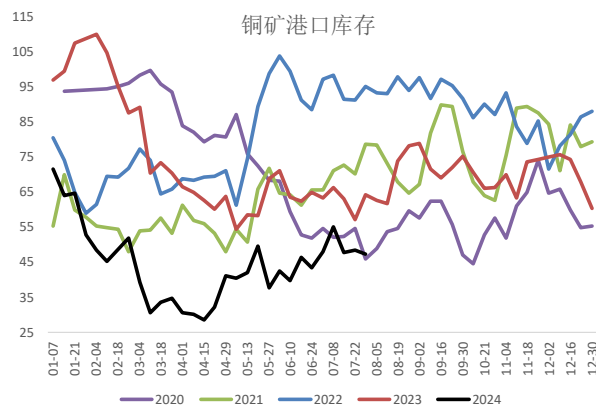


图表 7：铜精矿加工费



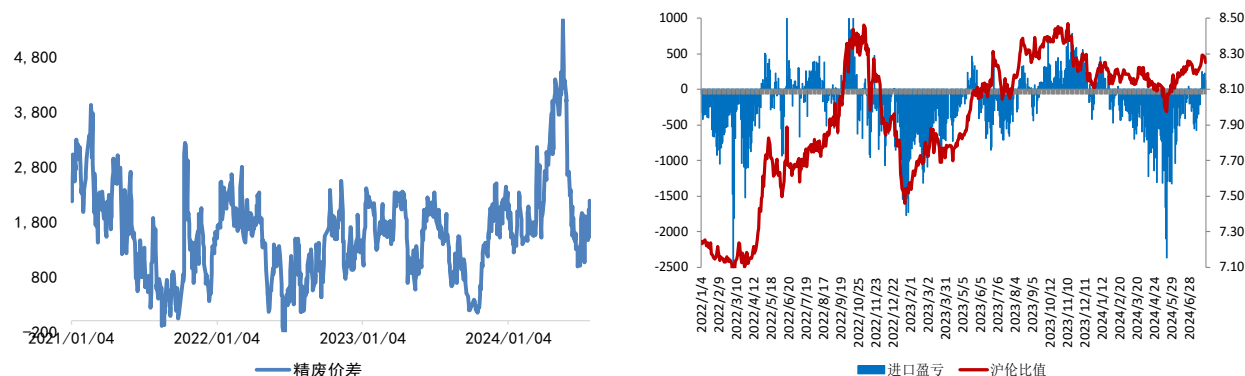
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：铜矿港口库存



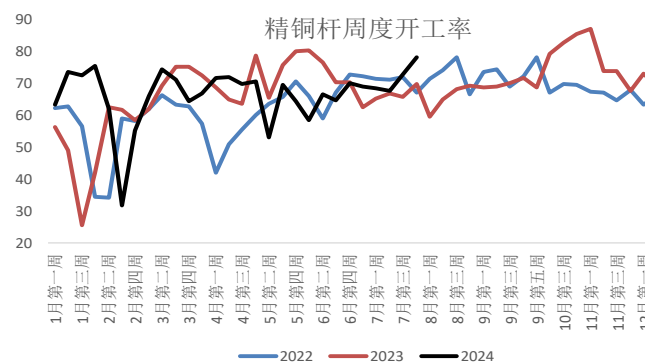
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



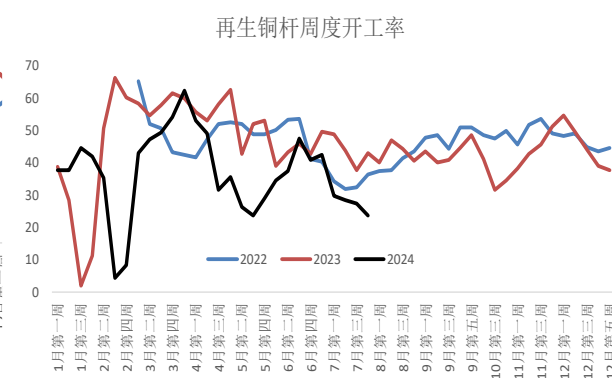
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



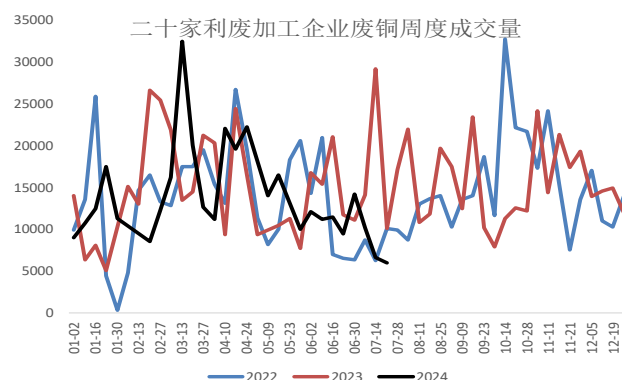
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 11：再生铜杆企业周度开工率



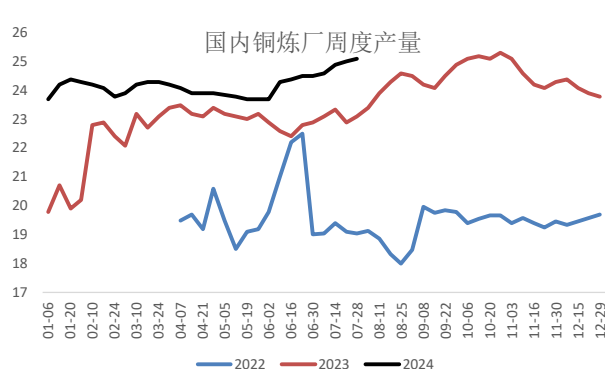
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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



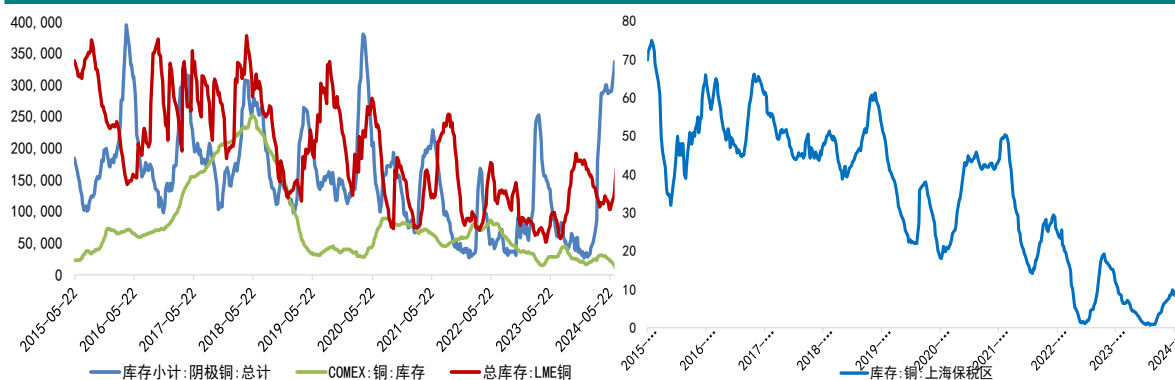
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

三、库存情况

截至 7 月 26 日上期所库存较前一周下降 7979 吨至 30.1 万吨；其中上海地区下降 1807 吨，广东地区下降 747 吨，江苏地区下降 5425 吨。伦铜库存前一周增加 6325 吨至 23.77 万吨，其中欧洲地区持平，亚洲地区增加 6425 吨，北美洲地区下降 100 吨。COMEX 铜库存较前一周增加 2498 吨至 13909 吨。保税区库存下降 1.2 万吨至 7.91 万吨。

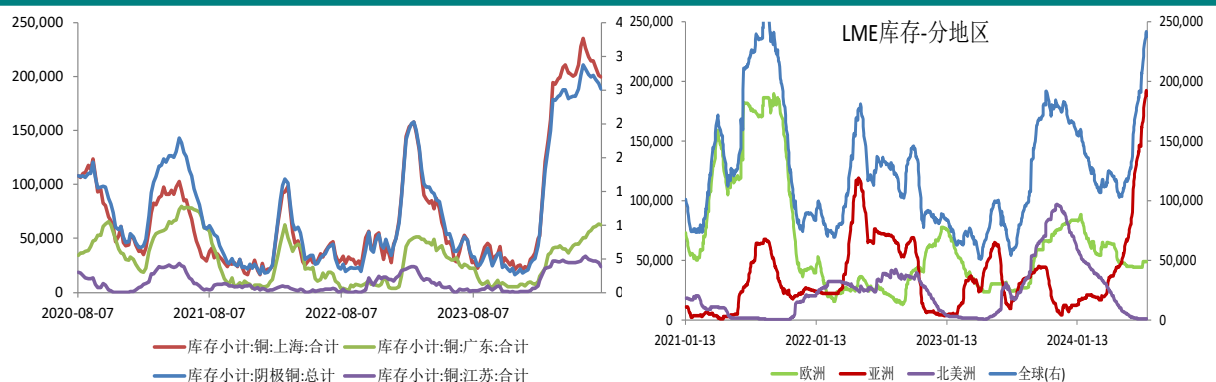
截至到 7 月 23 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 2.2 万手至 11.7 万手，非商业空头持仓较前一周下降 5858 手至 7.5 万手。净多头较前一周下降 1.67 万手至 4.2 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



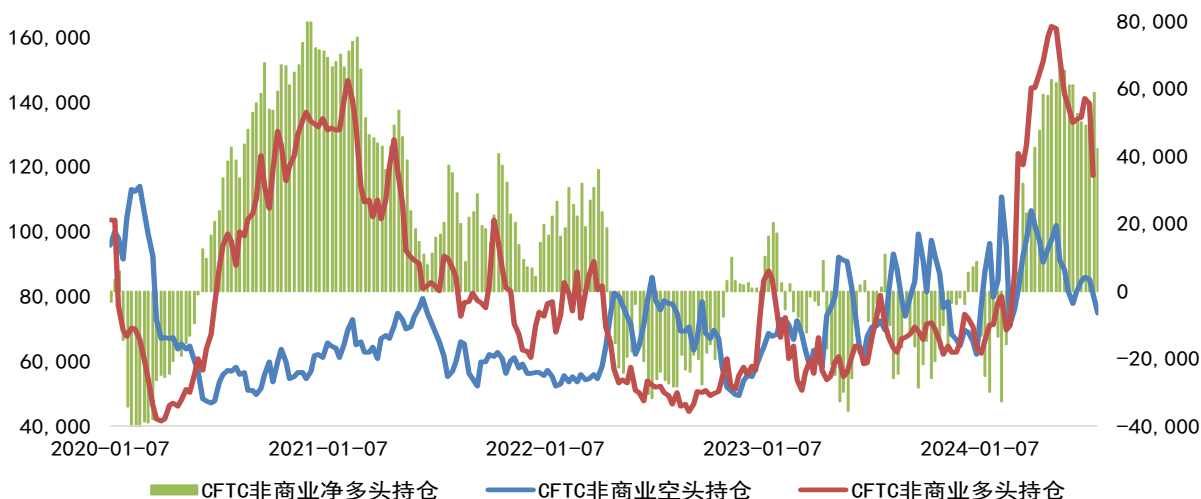
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

近期铜价大幅下跌提振需求, 现货市场下游采购量明显增加, 库存延续降库; 而且 8 月 1 号即将执行 “783 号文”, 再生铜杆企业为规避政策的不确定性, 多家企业采取减产或停产措施, 8 月上旬预计仍有企业将开启停产, 再生铜杆供应收缩将提振精铜消费; 而且近期进口比价持续改善, 部分保税区仓库货源陆续清关进口, 或减缓 LME 累库压力, 本周 LME 累库幅度已放缓; 基本面有所改善, 铜价存止跌企稳可能。但目前铜消费仍处于淡季, 消费改善力度或有限; 国内产量仍维持高位, 炼厂减产预计将在三季度末兑现; 预计短期铜价或呈低位震荡运行。中期对铜价维持多头思路, 在原料短缺, 需求改善预期的背景下, 四季度铜价重心有望持续上移。

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。