

现货紧缺担忧下，铜价偏强运行

一、行情回顾

本周铜价偏强运行。周初在关税担忧以及美国经济数据下滑、美股大跌的拖累下，铜价震荡运行；周三因特朗普宣布对铜加征 25%关税，超过市场预期的 10%，COMEX 大涨推动下，LME 及沪铜亦跟涨；周四因市场担忧全球铜流向美国引发的现货紧缺担忧，LME 基差快速拉升至升水，铜价进一步走高；周五在市场担忧晚上公布的美国非农就业不及预期的压制下，铜价高位回落。截止周五收盘沪铜主力 2504 合约收于 78320 元/吨，周内涨 1.93%；LME3 月合约收于 9602 美元/吨，周内涨 2.57%。

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

现货市场，本周市场到货减少，由于进口比价表现较差，进口铜清关流入量表现较少，同时部分冶炼厂陆续进行出口操作，国产货源同样到货有所

减少。月初随着企业资金压力消退，加之周内部分时间铜价重心回落，下游加工企业订单增加，周内采购需求表现提振，但后续随着铜价再度拉涨走高，下游接货情绪表现受抑。整体来看，本周下游消费有所改善，但空间相对有限。周内现货升水表现回升，下游采购需求改善，加之进入交割月，近月合约 03-04Contango 结构月差维持百元每吨附近波动，部分持货商存看涨升水情绪，挺价惜售情绪显现。截至周五上海地区现货报贴水 5，广东地区报贴水 15，华北地区报贴水 210 元/吨。

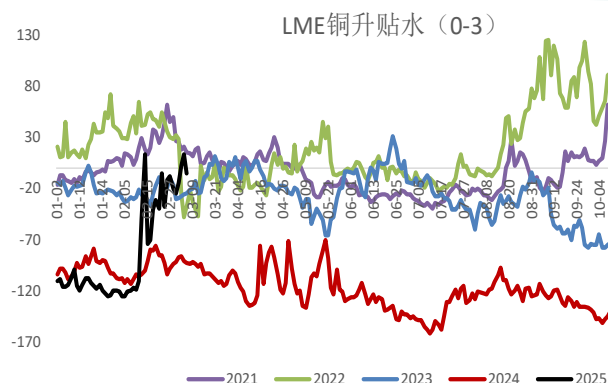
加工费方面，本周现货 TC 延续回落 1.43 至-15.83 美元/吨。本周铜精矿现货市场活跃度有所回落，铜精矿现货 TC 的持续走低。在供应端与需求端的多重因素影响下，市场价格在-15 至-20 美元/干吨之间徘徊，需求端对当前现货市场价格接受程度存在较大差异，部分冶炼厂以减产来应对低水平的加工费。近期，印尼的铜精矿出口政策已经批准，这在一定程度上缓解了供应紧张的局面。从当前市场情况看，铜精矿的加工费仍有下行的可能。目前随着原料结构的失衡，冶炼厂存在严重的现货采购困难和现货市场价格“踩踏”现象。除了 TC 现货跌至负数以外，更为恶劣的是有个别贸易商开始将作价期延长至 M+6。最新消息显示智利 1 月铜产量同比下降 2.1%至 426889 吨。

废铜方面，本周精废价差跟随铜价回升，周五报 2258 元/吨。周内铜价强势上涨，废铜现货价格跟涨明显。上游贸易商所持库存的获利空间得以释放，市场出货情绪迅速回暖，废铜现货市场货源明显放量，贸易商在积极寻求高价出货的同时，也着手收拢低价散货，整体贸易活跃度显著提升。此外，近期反向开票存在一定的利差，故选择反向开票的贸易商也有所增多。下游铜厂整体还是保持按需采购的策略。随着铜价上涨，精废价差迅速扩张，厂家成品订单处于回暖状态，除少数因反向开票政策洽谈而停产观望的厂家外，其余在产厂家对原料的需求较显著。鉴于废铜现货放量明显，多数厂家加大了采购力度。据 Mysteel 调研 20 家废铜利废加工企业周度采购量为 14682 吨，环比上周增加 4302 吨，增幅 41.45%，废铜库存为 14300 吨，增加 1060 吨（不含在途）。

周内铜下游开工率延续复苏，不过高铜价对订单有所抑制，复苏幅度偏弱。据 SMM 调研，本周铜线缆企业开工率 72.63%，环比增长 8.31 个百分点。整体来看，本周铜线缆订单较上周略有好转，但增量仍较为有限。当前企业普遍反馈中低压类，即民用、基建等建筑工程类订单仍寥寥无几，下游虽有询价但实际下单并不多；国网和南网当前下单量也未见明显增长，市场需求恢复仍需等待。仅高压电缆、新能源发电类订单较为充足。另外，多家企业表示铝线缆表现相对较好，以新能源发电类订单为例，“铝代铜”比例仍在

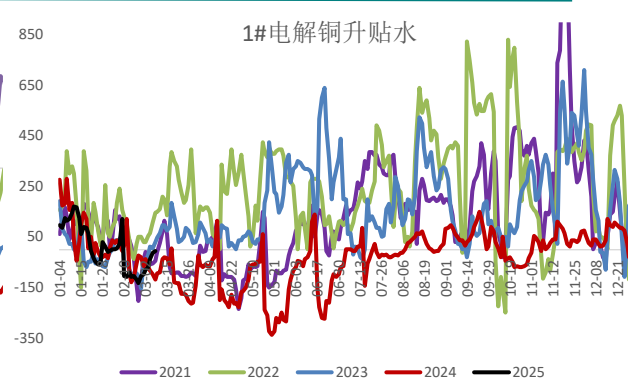
增长。周尾时铜价大幅上涨，对下游客户采购再次带来打击。本周精铜杆开工率小幅下滑至 73.13%，环比下滑 0.53 个百分点。三月第一周，铜价再次冲高，在绝对价格压制下新增订单继续受抑，同时精废价差也拉大，整体消费承压，仅维持刚需补库及少部分下游企业买涨。展望后市，虽目前消费持续受到铜价的打压，新订单释放不及预期，但在传统旺季预期下，多数企业仍存终端消费逐步转好的期待。

图表 3：LME 铜升贴水



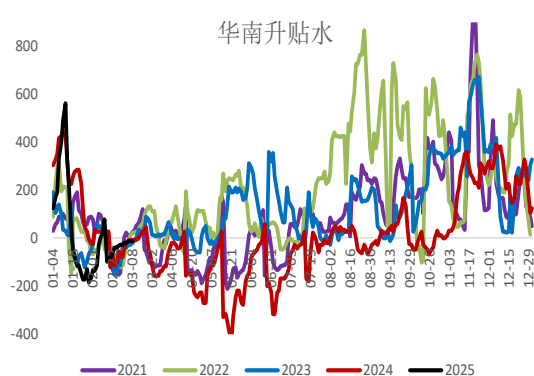
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：上海地区升贴水



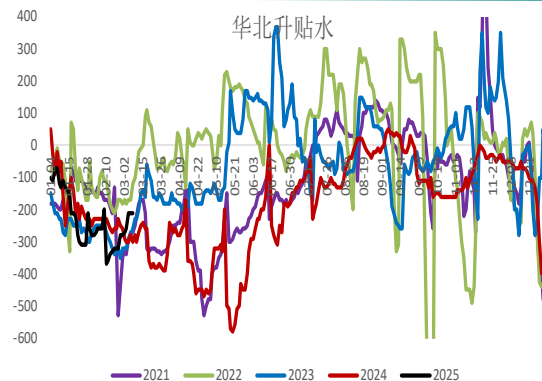
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：广东地区升贴水

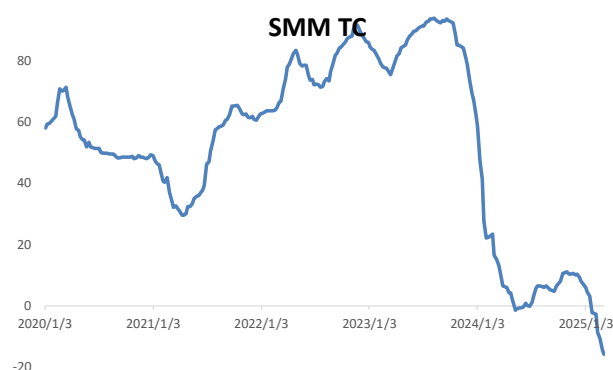


资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：华北地区升贴水

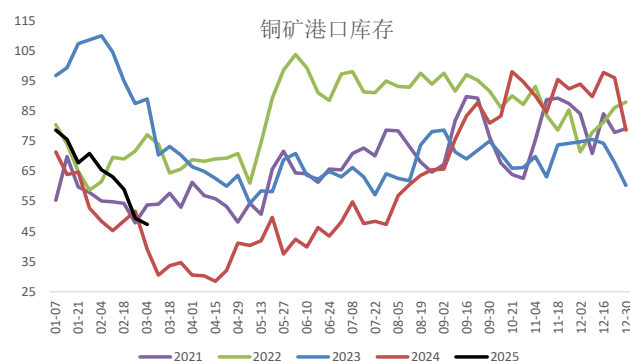


图表 7：铜精矿加工费



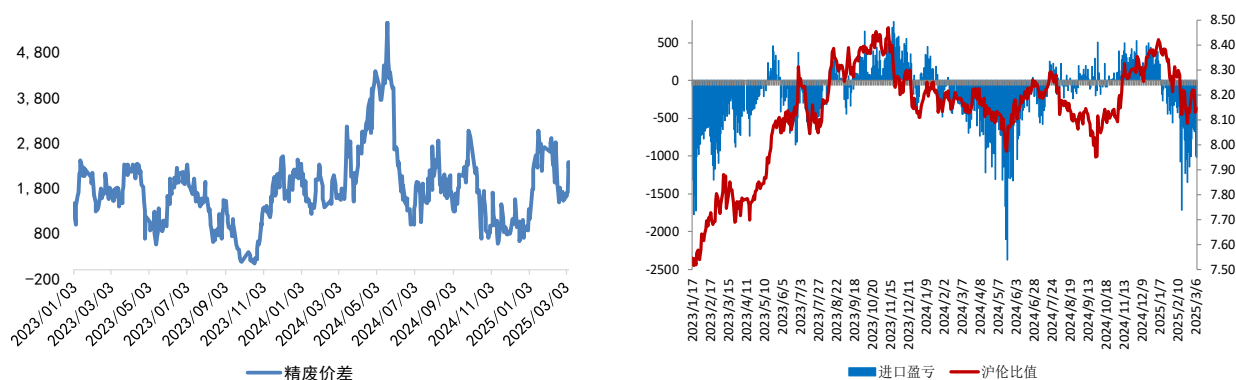
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：铜矿港口库存



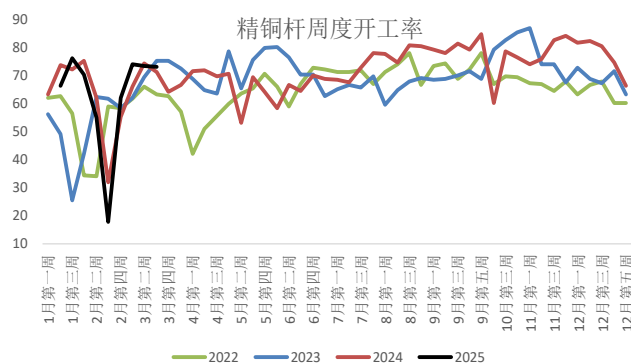
资料来源：Mysteel 新湖期货研究

图表 9：精废价差及进口利润



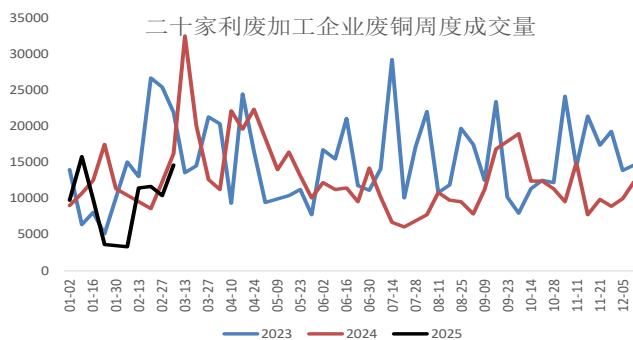
资料来源：WIND SMM 新湖期货研究所

图表 10：精铜杆企业周度开工率



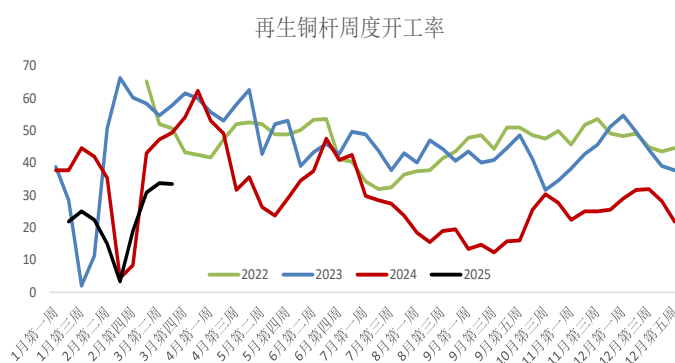
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 12：利废企业废铜成交量



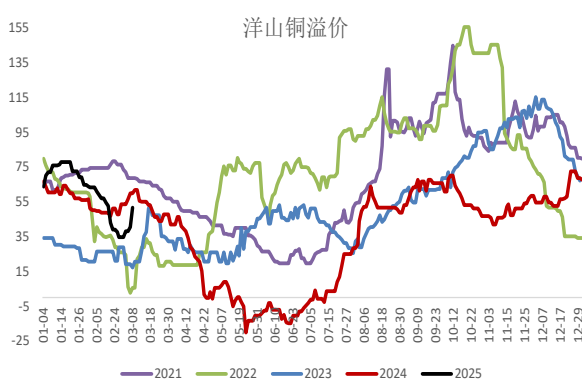
资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

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 13：洋山铜溢价



资料来源：Mysteel 新湖期货研究所

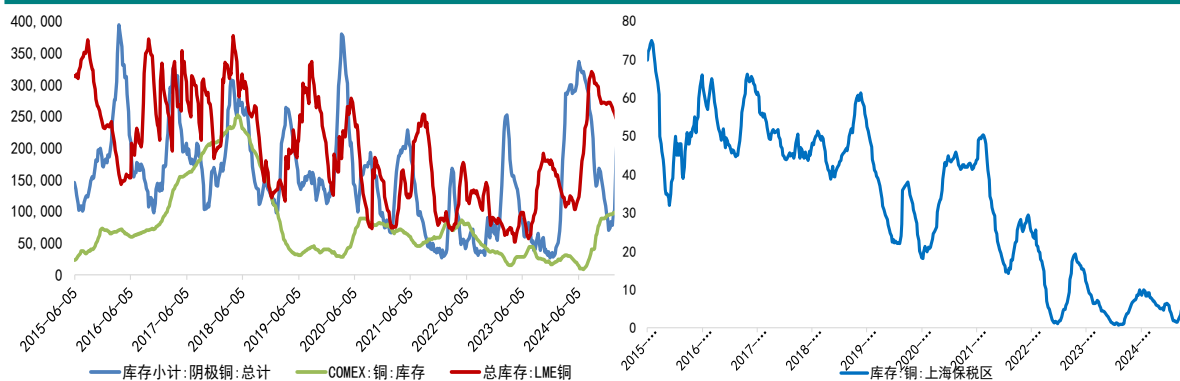
三、库存情况

截至 3 月 7 日上期所库存较前一周下降 961 吨至 26.7 万吨；其中上海地区下降 1088 吨，广东地区下降 971 吨，江苏地区增加 1098 吨。伦铜库存较前一周下降 4750 吨至 25.7 万吨，其中亚洲地区下降 4150 吨，欧洲地区下降 600 吨。COMEX 铜库存增加下降 1023 吨至 9.2 万吨。保税区库存增加 1 万吨

至 5.98 万吨。

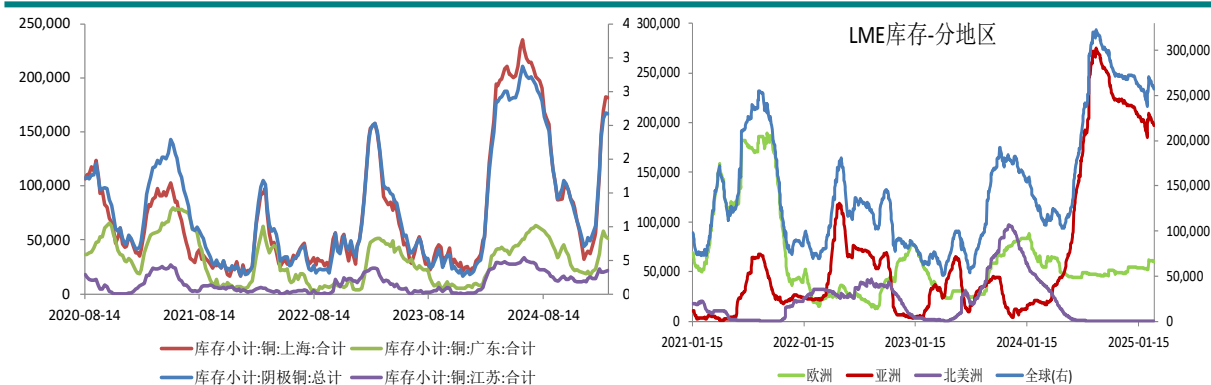
截至到 3 月 4 日，CFTC 非商业多头持仓较前一周下降 2770 吨至 8.9 万手，非商业空头持仓较前一周增加 3240 手至 7.6 万手。净多头较前一周下降 6010 至 1.3 万手。

图表 14：显性库存及保税区库存变化



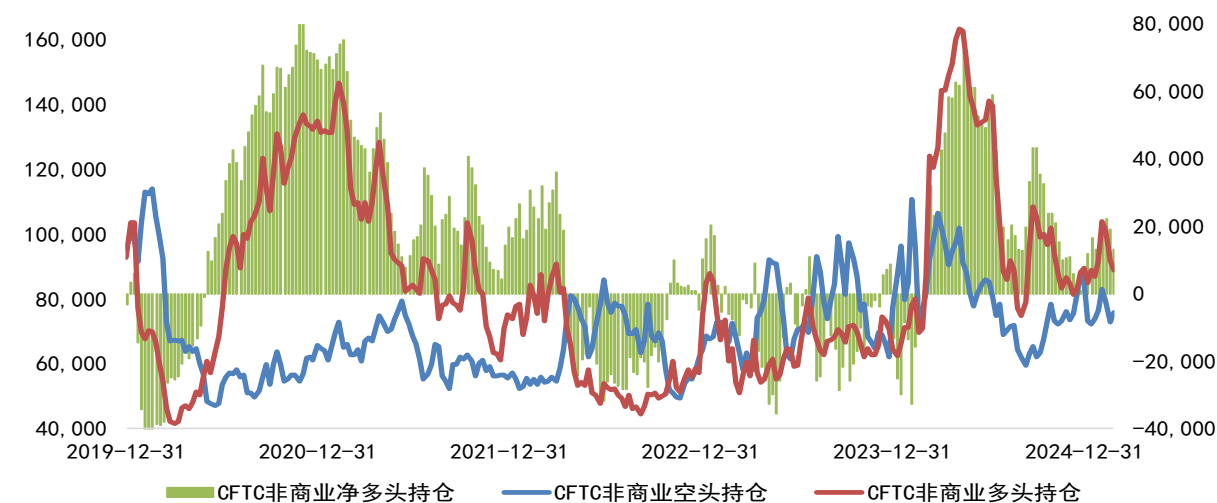
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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仅小幅走弱，在美国政府裁员的影响下，该数据并没有强化市场对美国经济衰退的担忧；不过美国经济下滑仍是市场主要的担忧，也成为铜价上行的风险，后续持续关注美国经济数据。本周特朗普宣布对铜加征 25%关税，超出此前市场交易的 10%，铜价快速拉涨。在 COMEX 和 LME 套利空间下，海外的铜正陆续运往美国，LME 基差已回升至升水。预计短期在现货紧缺担忧下，铜价延续强势。从基本面来看，高铜价对国内下游消费有所抑制，本周下游开工回升不及预期；但国内“金三银四”消费旺季即将来临，铜价回落将提振下游订单，产业买盘为铜价下方提供支撑。中期铜矿短缺，炼厂将面临较大的压力；新能源及电力需求提振下，全球铜消费增长空间可期，基本面整体对铜价偏利多。预计铜价重心将持续上移，关注逢低建仓机会。

分析师：李瑶瑶

执业资格号：F3060236

投资咨询资格号：Z0014443

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

【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，期货交易咨询业务许可证号 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，所载的全部内容均观点公正，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期货交易咨询建议。