

## 贸易阴云密布，下行压力犹存

Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所  
薛娜 Z0011417

0571-89727545

[xuena@nawaa.com](mailto:xuena@nawaa.com)

郑景阳

0571-89727544

[zhengjingyang@nawaa.com](mailto:zhengjingyang@nawaa.com)

### 重要资讯:

1. 中国 1-8 月房地产开发投资同比增长 10.1%，前值 10.2%；商品房销售面积同比增 4.0%，前值 4.2%；中国 1-8 月固定资产投资同比增长 5.3%，创历史新低，前值 5.5%；中国 1-8 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较 1-7 月回落 0.1 个百分点；
2. 上周，铜精矿市场较为沉寂，炼厂多在等待 9 月份 CSPT 会议指引，矿山、炼厂双方也在为 LME Week 铺路，现货 TC 高位维持，截至本周五 SMM 干净矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，RC 报 8.8-9.3 美分/磅，较上周持平；
3. 据 SMM，8 月份铜管企业开工率为 79.79%，环比下降 9.7 个百分点，同比下降 5.17 个百分点。预计 9 月铜管企业开工率为 80.86%，环比增加 1.07 个百分点，同比增加 0.92 个百分点；
4. 8 月废铜制杆企业开工率为 38.54%，环比小幅下滑 0.24 个百分点，年产能 10 万吨以上的大型废铜制杆企业开工率最高为 41.73%，年产能 5~10 万吨的中型废铜制杆企业开工率次之为 36.25%，年产能 5 万吨以下的小型企业开工率 35.37%。

### 周度关注:

1. 国际贸易形势以及美元走势；
2. 欧元区 9 月制造业 PMI 初值、美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值；
3. LME、上期所以及 COMEX 库存变化；
4. 铜进口盈亏、提单溢价及现货升水变化。

### 周度观点:

特朗普可能于近期就 2000 亿美元商品的关税做出最后决定，同时还存在对另外 2670 亿美元商品加征关税的可能，因此市场紧张情绪难以缓解。而且近期铜去库放缓，显示旺季的需求可能被过度透支，加之技术上压力位显现，铜价回调压力较大，因此建议沪铜轻仓试空。

## 一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铜	5905.50	25.50	0.43%	85642
沪铜	48380	850	1.79%	3205626
COMEX 铜	2.613	-0.0065	-0.25%	493568
现货数据	价格	涨跌	基差	周涨跌
伦铜现货	5883.25	21.25	-22.25	-4.25
上海金属	48790	780	-20	-105
长江有色	48810	750	30	-100
上海物贸	48755	770	-35	-100
期限结构	价差		周涨跌	
Cu1809-Cu1810	140		140	
Cu1809-Cu1811	200		200	
Cu1809-Cu1812	220		220	
Cu1809-Cu1901	190		190	
LME 铜升贴水(3-15)	-42.00		12.00	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	周涨跌
现货	8.30	47628	1182.00	475.12
三月	8.19	47805	575.15	541.05
库存数据	现值		周变动	
LME	134566		-1485	
SHFE	225900		-20275	
COMEX	165433		-4676	
交易所库存合计	525899		-26436	
保税区库存	413000		-10000	
社会库存	45000		-3000	

## 期货盘面回顾

中美重启贸易谈判令市场紧张情绪缓和，且美国通胀放缓令美元下跌，周内铜价一路上行，沪铜主力一度摸高 48830，最终收报 48420，周涨 1.55%，周内成交和持仓均上升，伦铜收报 5905.5，周涨 0.43%。

现货方面，上周现货升水一路下滑。周初，报升水 20 元/吨~100 元/吨，进口盈利窗口继续打开，市场货源丰富，尤其是进口铜货源明显增加，呈现供大于求特征明显。盘面回升，进口比值持续上修，供应宽松，持货商保持连续的高出货换现意愿，升水连续下滑且已难保升水格局。周四起，隔月基差呈现倒挂，倒基差扩大至 150 元/吨左右，令现货报价转升为贴，降至贴水 40 元/吨~升水 10 元/吨，周内升贴水跌幅近 90%。进口已连续近 2 周保持 300 元/吨左右的盈利，且盘面上涨近 1400 多元/吨，尽管下游消费略有迟滞，但贸易商仍青睐于大贴水之货源。周内成交也以贸易商引领为主。

期限结构方面，铜近月转为贴水，而远月仍呈现升水结构，但实际升水幅度小于持仓成本，无套利机会存在。

内外比值方面，人民币贬值导致沪伦比上调，现货比值 8.3，进口盈利 1182 元/吨，三月比值 8.19，进口盈利 575 元/吨。

图 1、伦铜走势



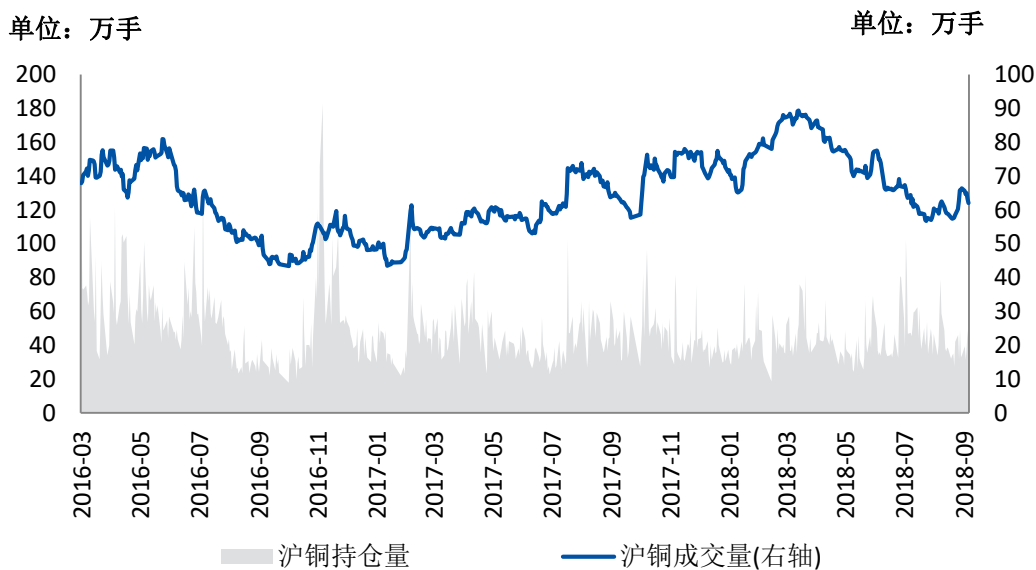
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



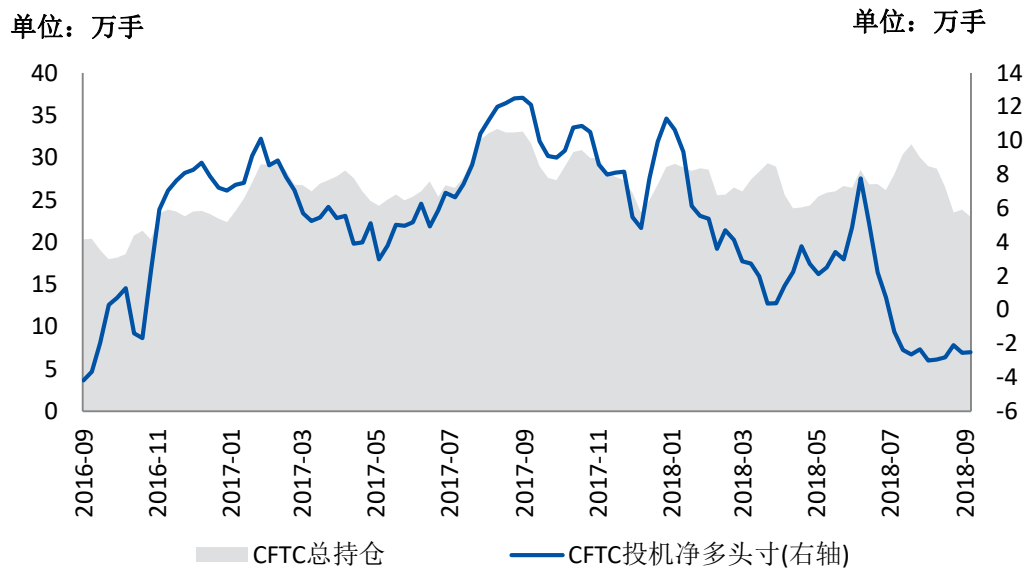
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铜持仓和成交



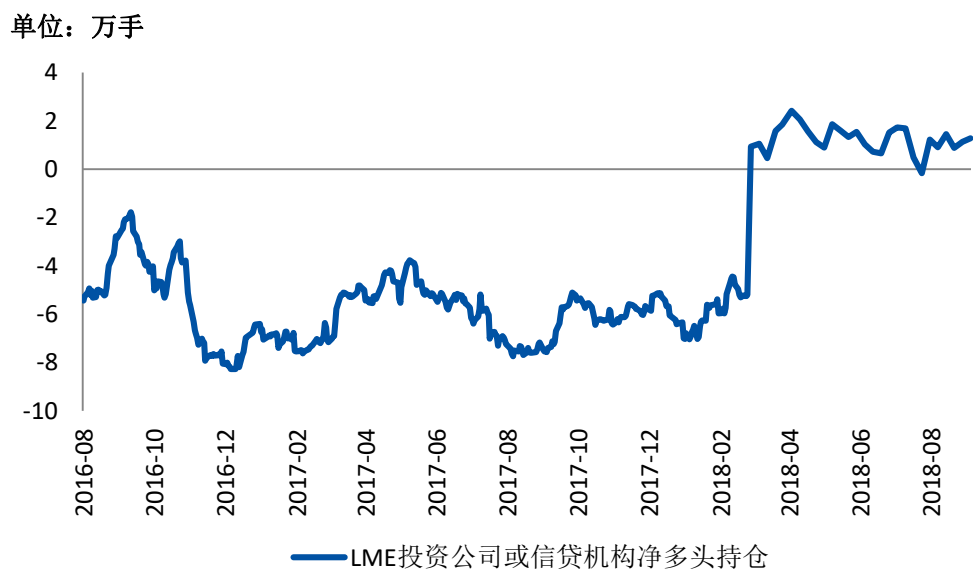
数据来源:Wind 南华研究

图 4、CFTC 持仓



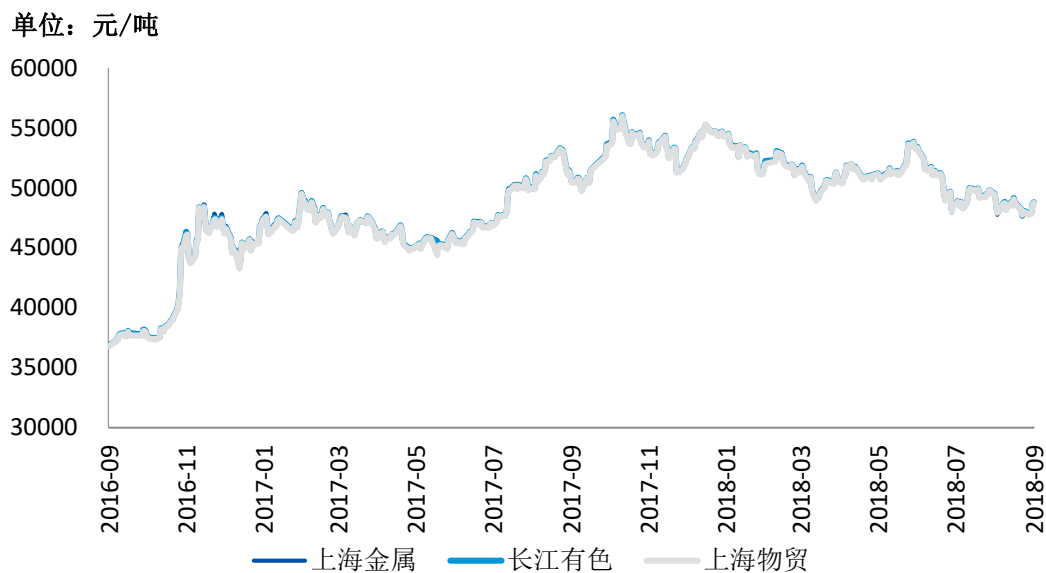
数据来源:Wind 南华研究

图 5、LME 持仓



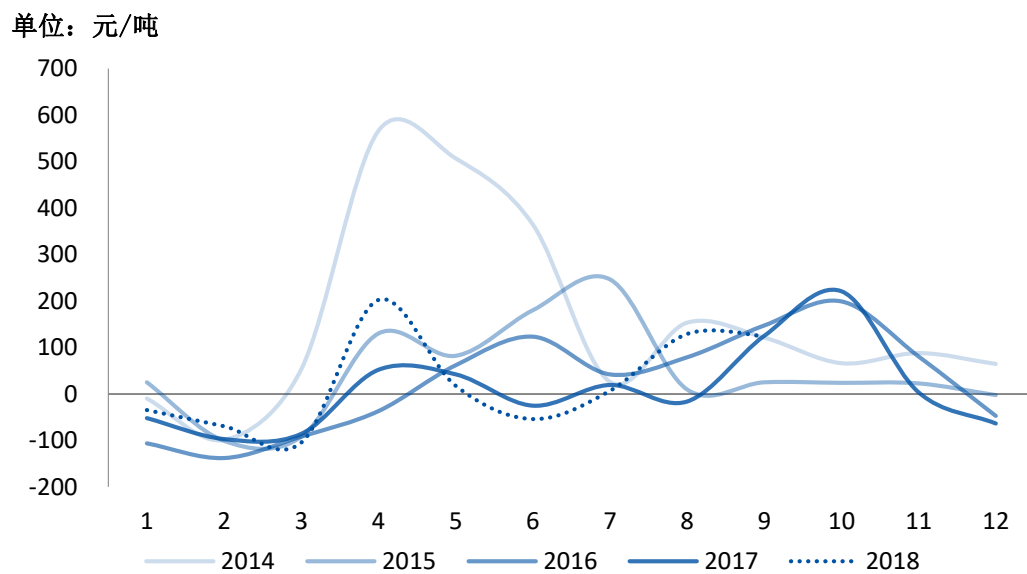
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



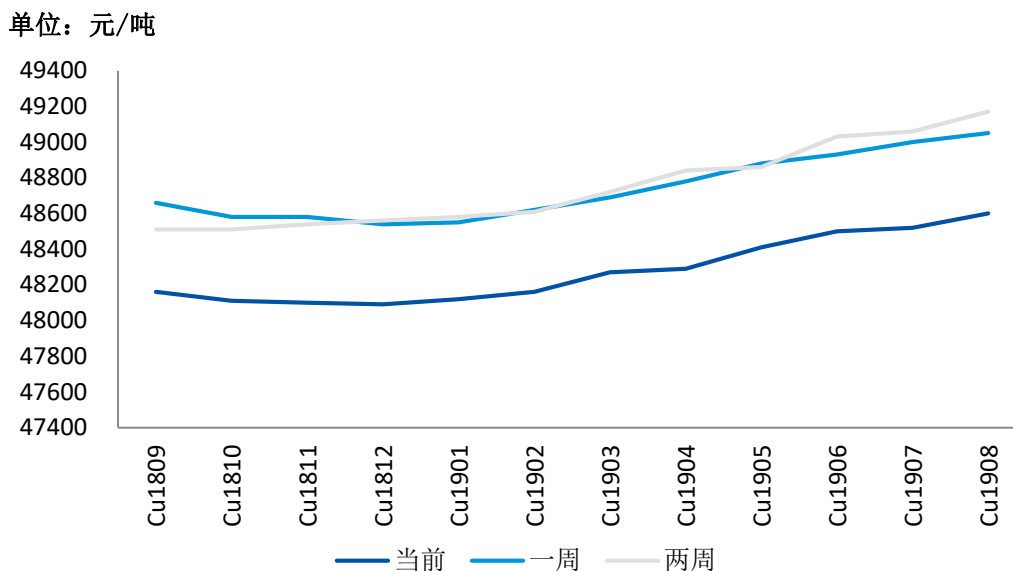
数据来源：Wind 南华研究

图 7、长江有色升贴水



数据来源：Wind 南华研究

图 8、沪铜期限结构



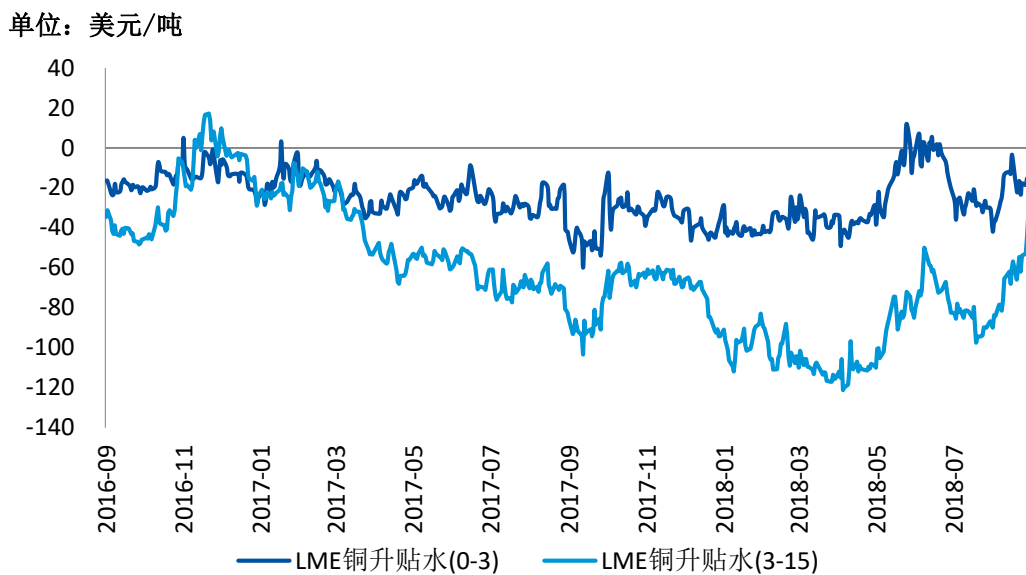
数据来源: Wind 南华研究

图 9、沪铜近月-三月



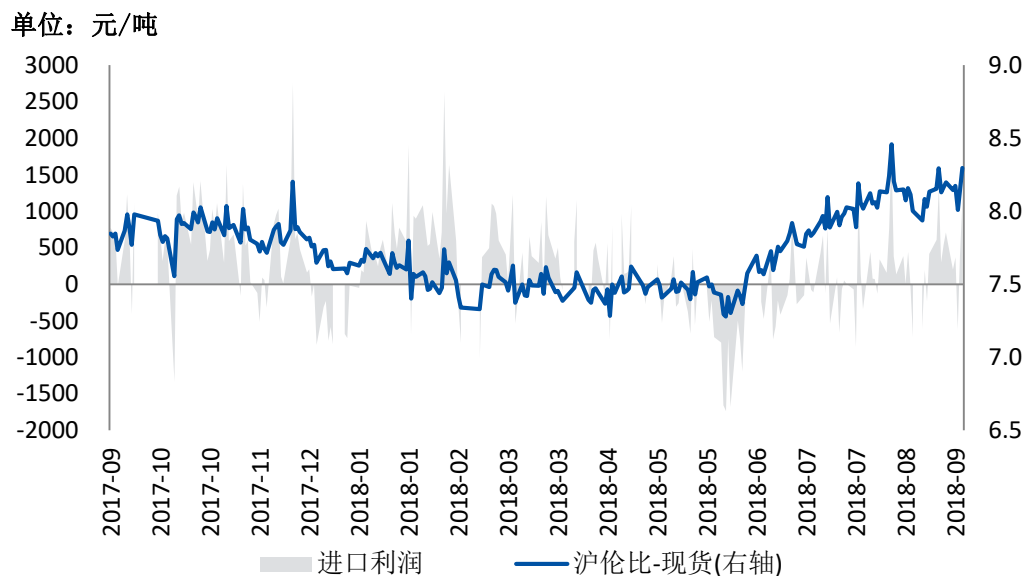
数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水



数据来源：Wind 南华研究

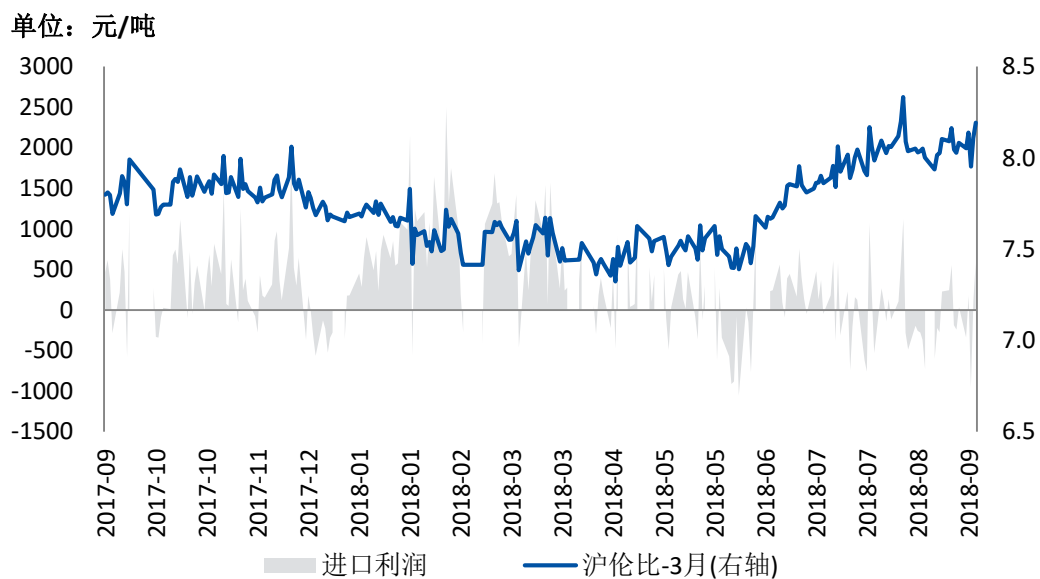
图 11、沪伦比-现货



数据来源：Wind 南华研究



图 12、沪伦比-三月



数据来源：Wind 南华研究

## 国际宏观情况

上周英央行和欧央行先后议息，英央行维持渐进有限加息，而欧央行则下调经济增长和核心通胀展望，但未谈及加息，市场波动有限。但美国 CPI 不及预期且有所放缓，导致美债收益率和美元下挫。我们认为短期市场对于 9 月美联储加息的预期高涨，因此加息对美元的提振作用有限，美元上行动力不足，对铝价支撑逐渐显现。

图 13、美元指数

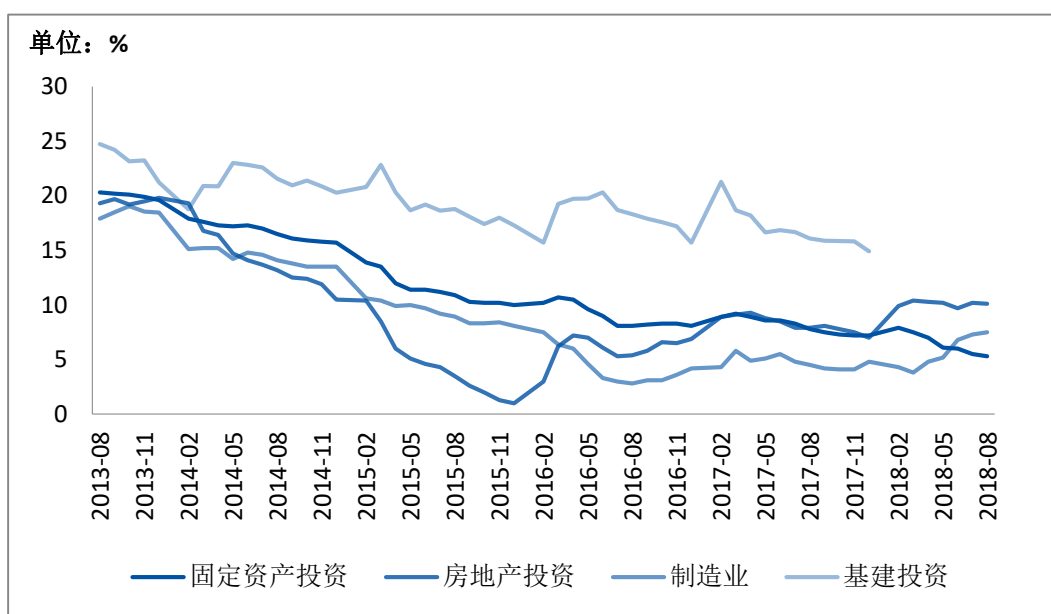


数据来源:Wind 南华研究

## 国内宏观情况

上周商务部表示中方已经接受美方新一轮经贸磋商邀请，并正在就一些具体的细节进行沟通，贸易紧张关系有所缓和，但特朗普仍有可能于近期就2000亿美元商品的关税做出最后决定，因此预计关税落地后对市场仍有冲击，而且特朗普扬言美国还将对另外2670亿美元商品加征关税，因此不排除贸易摩擦有继续升级的可能。

图 14、固定资产投资



数据来源:Wind 南华研究

## 供求关系情况

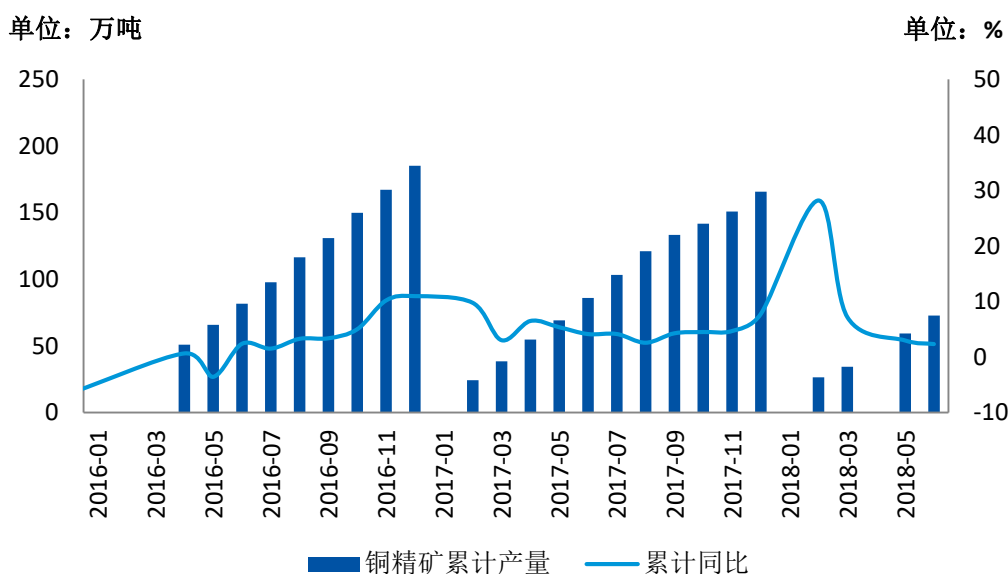
铜矿：上周，铜精矿市场较为沉寂，炼厂多在等待 9 月份 CSPT 会议指引，矿山、炼厂双方也在为 LME Week 铺路，现货 TC 高位维持，截至本周五 SMM 干净矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，RC 报 8.8-9.3 美分/磅，较上周持平。10 月 8 日召开的 LME Week 是年度长单谈判的开始，矿山与炼厂将先行接洽，发表对来年的看法，后续在上海 CESCO 会议上拍板最后价格。同时，有消息称印度 Vedanta 冶炼厂有望重启，开启时间在 2018 年末或 2019 年初，但该消息未得到证实。

废铜：8 月废铜制杆企业开工率为 38.54%，环比小幅下滑 0.24 个百分点，年产能 10 万吨以上的大型废铜制杆企业开工率最高为 41.73%，年产能 5~10 万吨的中型废铜制杆企业开工率次之为 36.25%，年产能 5 万吨以下的小型企业开工率 35.37%。前期由于铜价大幅下跌，废铜跟跌的幅度有限，因此精废价差还是出现了收窄，废铜消费转向精铜，废铜市场呈现供需两淡。

铜管：8 月份铜管企业开工率为 79.79%，环比下降 9.7 个百分点，同比下降 5.17 个百分点。预计 9 月铜管企业开工率为 80.86%，环比增加 1.07 个百分点，同比增加 0.92 个百分点。8 月淡季空调对铜管需求有所下滑，但 9 月旺季有望回暖。

库存：上期所铜库存 13.46 万吨，环比减少 0.15 万吨；LME 铜库存 22.59 万吨，环比减少 2.03 万吨；Comex 铜库存 18.24 短吨，环比减少 0.52 短吨。上海保税区铜库存环比减少 1 万吨至 41.3 万吨，全国铜社会库存环比减少 0.3 万吨至 4.5 万吨。

图 15、国内铜精矿产量



数据来源:Wind 南华研究

图 16、铜精矿现货加工费

单位：美元/干吨

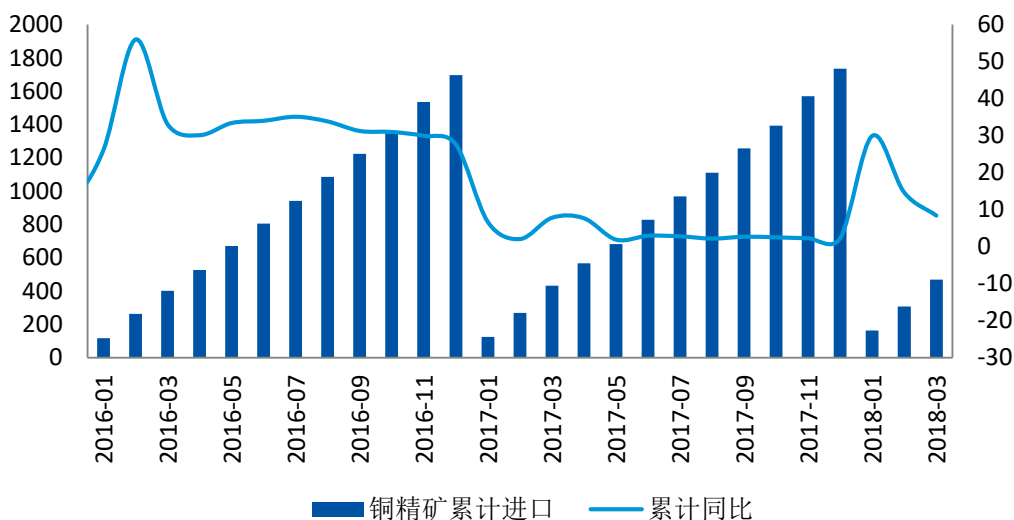


数据来源: Wind 南华研究

图 17、铜精矿进口

单位：万吨

单位：%



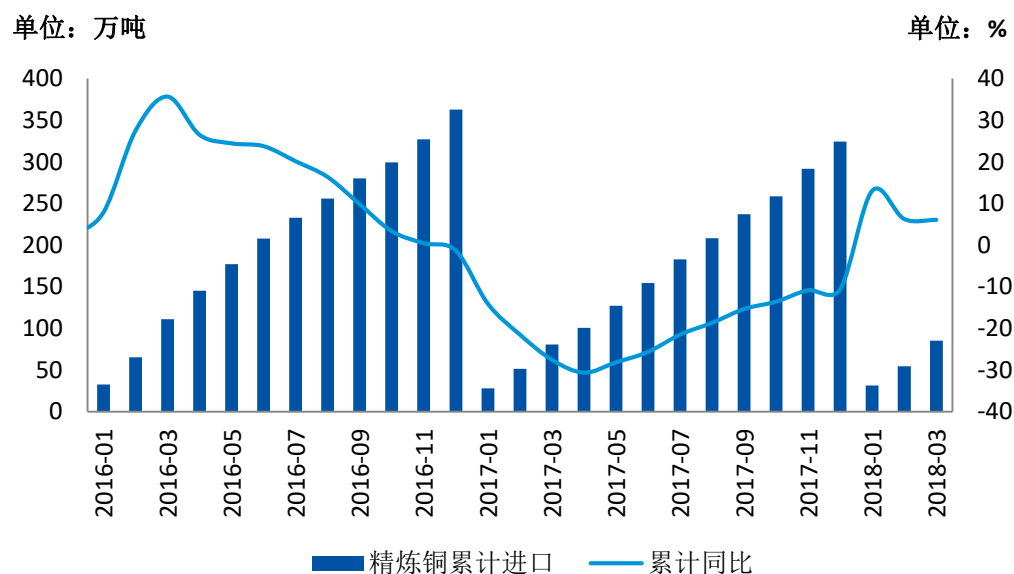
数据来源: Wind 南华研究

图 18、国内精炼铜产量



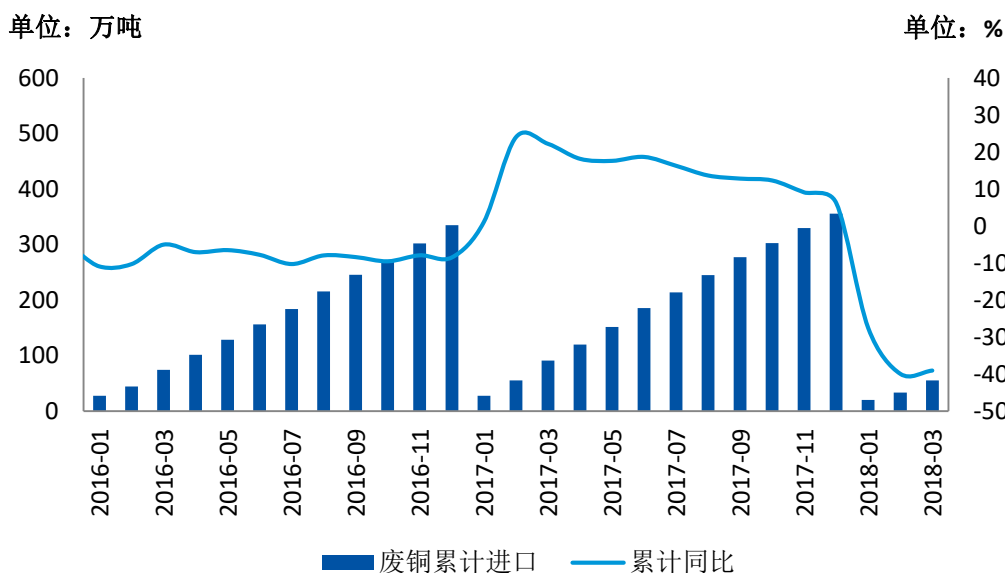
数据来源: Wind 南华研究

图 19、精炼铜进口



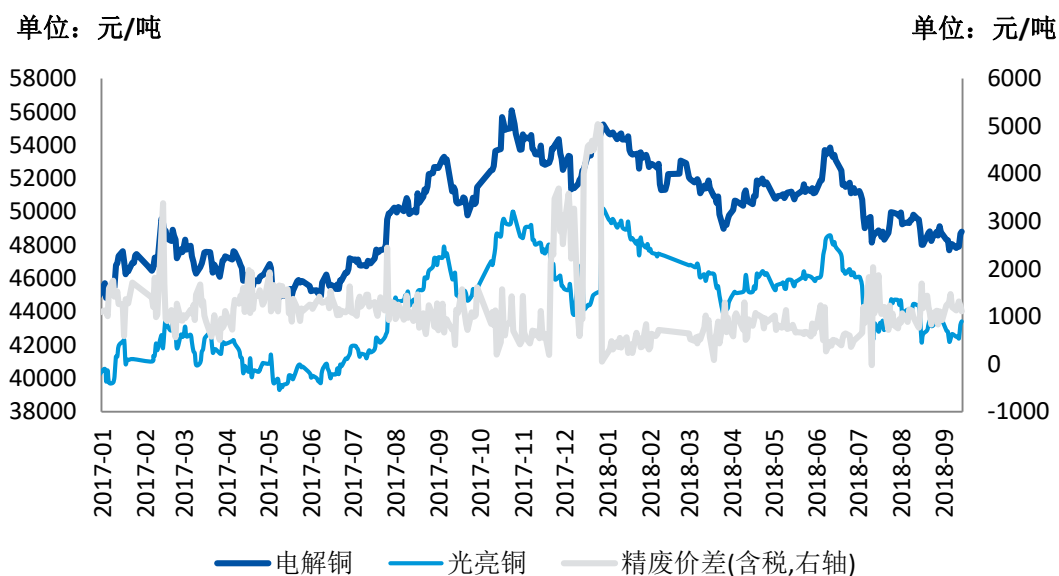
数据来源: Wind 南华研究

图 20、废铜进口



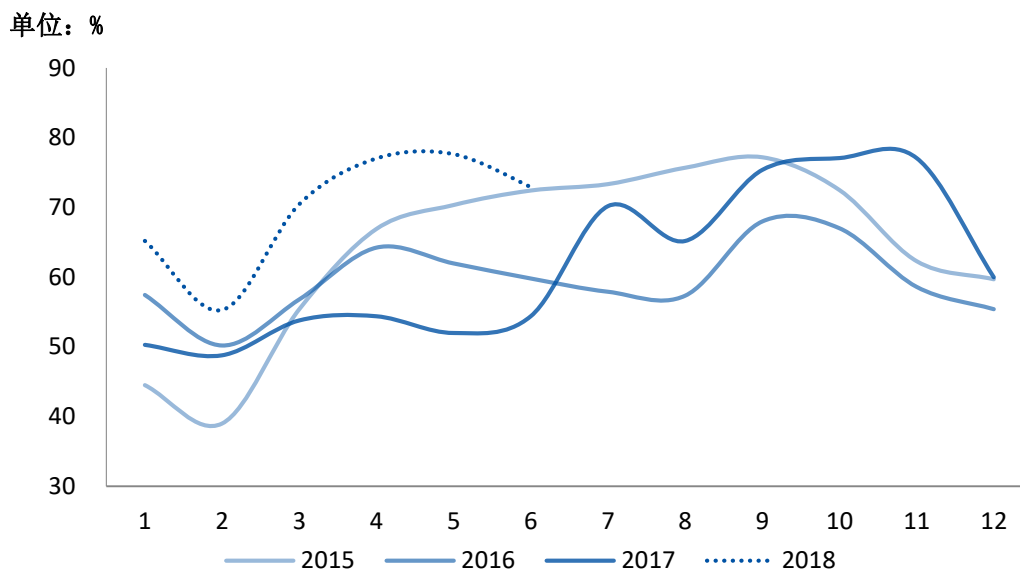
数据来源：Wind 南华研究

图 21、精废价差



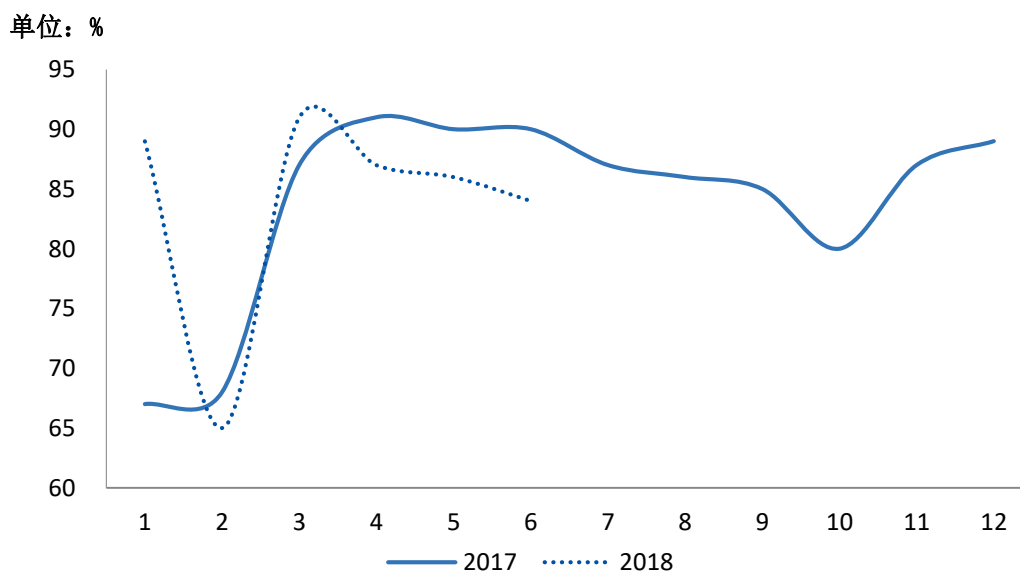
数据来源：Wind 南华研究

图 22、铜杆开工率



数据来源: MyMetal 南华研究

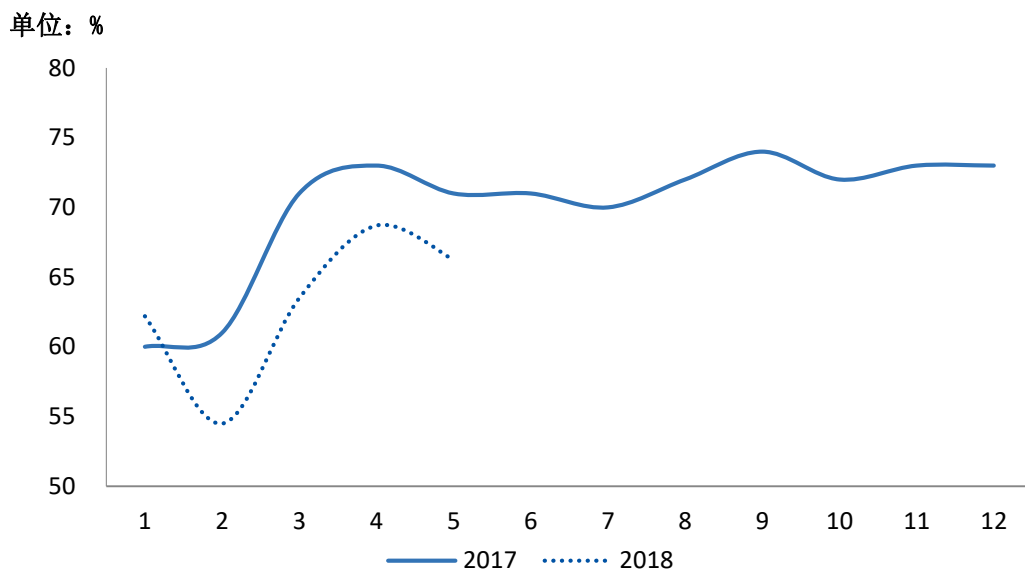
图 23、铜管开工率



数据来源: MyMetal 南华研究

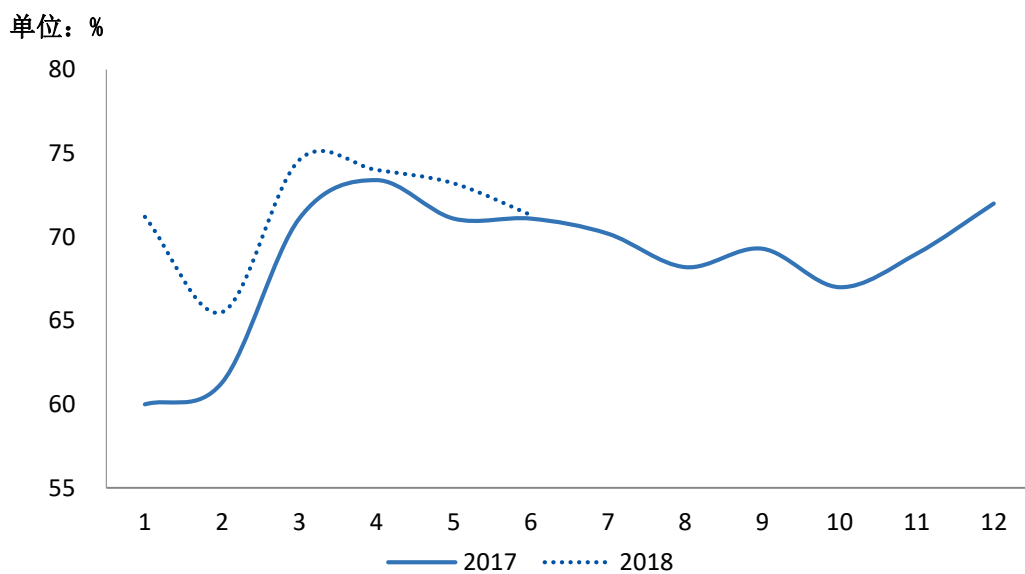


图 24、铜棒开工率



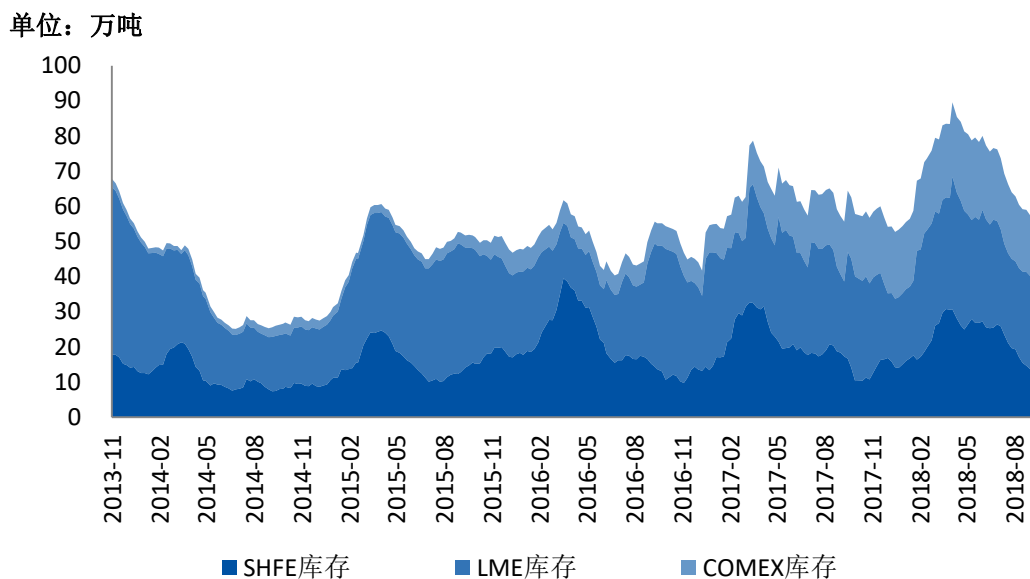
数据来源：MyMetal 南华研究

图 25、铜板带开工率



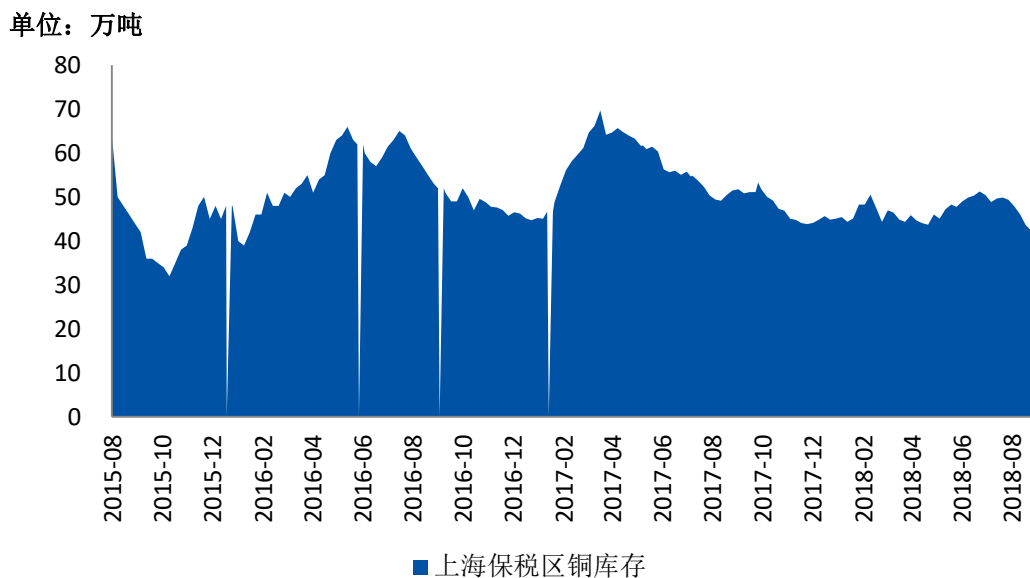
数据来源：MyMetal 南华研究

图 26、铜三地库存



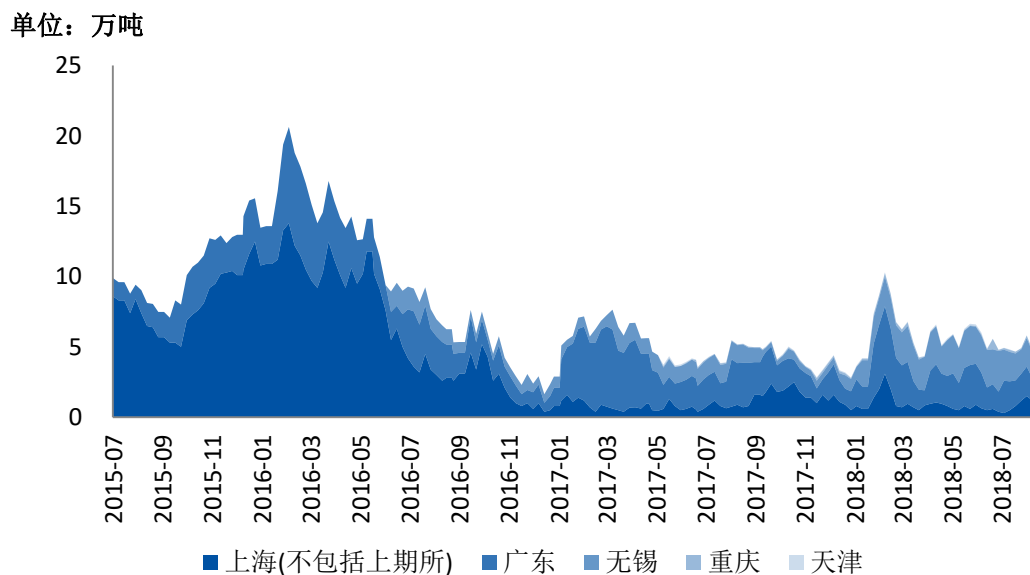
数据来源：Wind 南华研究

图 27、铜保税区库存



数据来源：Wind 南华研究

图 28、铜社会库存



数据来源：Wind 南华研究

## 主要观点和操作建议

特朗普可能于近期就 2000 亿美元商品的关税做出最后决定，同时还存在对另外 2670 亿美元商品加征关税的可能，因此市场紧张情绪难以缓解。而且近期铜去库放缓，显示旺季的需求可能被过度透支，加之技术上压力位显现，铜价回调压力较大，因此建议沪铜轻仓试空。

## 南华期货分支机构

### 总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

### 上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-20220312

### 上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

### 普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

### 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

### 南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

### 广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

### 汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

### 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

### 永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

### 慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

**桐乡营业部**

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

**重庆营业部**

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

**芜湖营业部**

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002  
电话：0553-3880212

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼  
三层 3232、3233 室  
电话：0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0579-85201116

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼  
1405 室  
电话：0791-83828829

**北京分公司**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室  
电话：010-63161286

**沈阳营业部**

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话：024-22566699

**青岛营业部**

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

**大连营业部**

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

**郑州营业部**

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话：0371-65613227

**兰州营业部**

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

**哈尔滨营业部**

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话：0451-58896600

**深圳分公司**

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心  
2701、2702 室  
电话：0755-82577529

**深圳营业部**

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)