

宏观预期转暖，多头思路为主

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

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

重要资讯：

1. 美国宣布自 9 月 24 日起对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 的关税，为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，中方将不得不同步进行反制，决定对原产于美国的约 600 亿美元商品加征 10% 或 5% 的关税，自 9 月 24 日 12 时 01 分起实施；
2. 发改委：在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资，不断提高投资效益，确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域；
3. 李克强表示，中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策；个税改革要让群众切实感受到税负降低了，实际收入增加了；
4. 铜精矿市场相对清淡，各大中冶炼厂库存基本备足，没有较强的采购欲望，截至上周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，较前一周持平。

周度关注：

1. 国际贸易形势以及美元走势；
2. 美联储利率决议；
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：

中美贸易摩擦尘埃落定，但关税税率不及预期，发改委强调加大基础设施领域补短板力度，叠加国家拟减轻企业压力，降低企业增值税及所得税，宏观预期有转暖的迹象。本周市场迎来美联储 9 月利率决议，市场已经提前预期美联储加息 25 个基点，因此加息对美元的提振作用有限，而且当前市场对美联储年内四次加息预期较高，一旦决议声明鹰派不足将利多铜价。而全球三大交易所库存持续下降显示需求较好，现货维持高升水，因此建议沪铜持多头思路。期权策略方面，鉴于宏观扰动有减弱迹象，建议选择做空宽跨式期权策略。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铜	6337.50	432.00	7.32%	105150
沪铜	49250	870	1.80%	3197846
COMEX 铜	2.845	0.2315	8.86%	553717
现货数据	价格	涨跌	基差	周涨跌
伦铜现货	6354.00	470.75	16.50	38.75
上海金属	50035	1245	125	145
长江有色	49930	1120	140	110
上海物贸	49910	1155	120	155
期限结构	价差	周涨跌		
Cu1809-Cu1810	290	-10		
Cu1809-Cu1811	530	-20		
Cu1809-Cu1812	740	-50		
Cu1809-Cu1901	840	-70		
LME 铜升贴水(3-15)	-13.00	29.00		
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	周涨跌
现货	7.86	51510	-1579.80	-2761.80
三月	7.77	51379	-2128.90	-2704.05
库存数据	现值	周变动		
LME	111029	-23537		
SHFE	216600	-9300		
COMEX	160929	-4504		
交易所库存合计	488558	-37341		
保税区库存	407000	-6000		
社会库存	39800	-5200		

期货盘面回顾

中美贸易摩擦尘埃落定，宏观利空出尽，周内铜价一路上行，并一度突破 50000 整数关口，沪铜主力最终收报 49740，周涨 2.73%，周内成交和持仓均上升，伦铜收报 6337.5，周涨 7.32%。

现货方面，上周升水先扬后抑。周初报贴水 150 元/吨~升水 10 元/吨，进口盈利窗口持续打开，市场货源丰富但交割日的贴水状态吸引贸易商入市，贸易引领表现交易活跃。面临中秋及国庆长假，长单交付完成也仅剩几个交易日，整体市场面临各种消费预期，挺高升水是持货商的意愿趋势。盘面回升，升水大幅上抬，周中国内外铜价跳涨，引领基本金属反弹，沪期铜一举站上 49000 元/吨，涨幅超千元，持货商出货意愿高，市场升水上抬至 280 元/吨~340 元/吨，周后，下游畏高情绪抑制买盘，持货商急于换现主动调降报价急于成交，高升水回落至 100 元/吨~190 元/吨。

期限结构方面，沪铜呈现近月贴远月升水的结构，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，人民币升值导致沪伦比下调，现货比值 7.86，进口亏损 1580 元/吨，三月比值 7.77，进口亏损 2129 元/吨。

图 1、伦铜走势



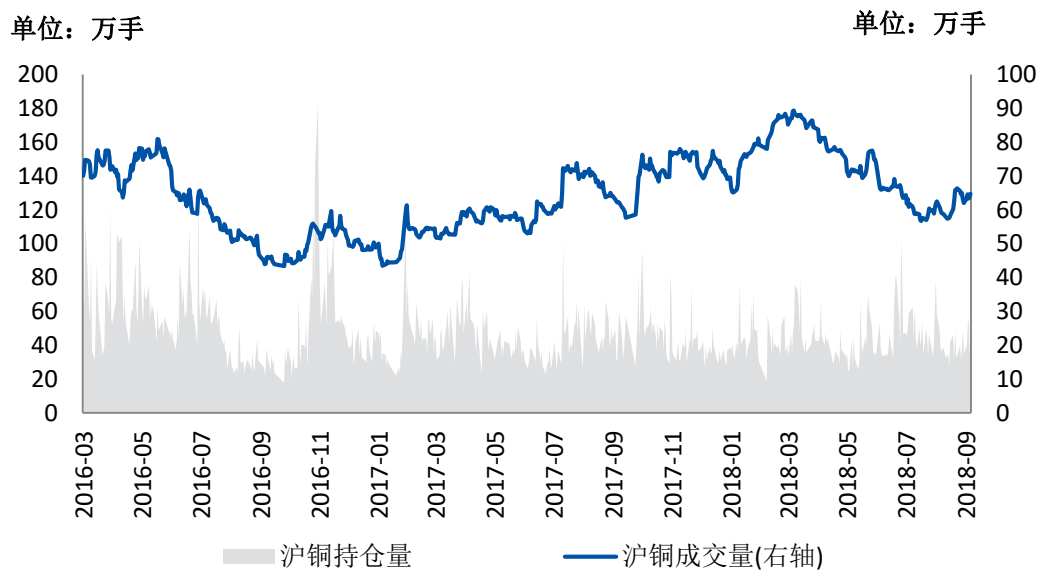
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



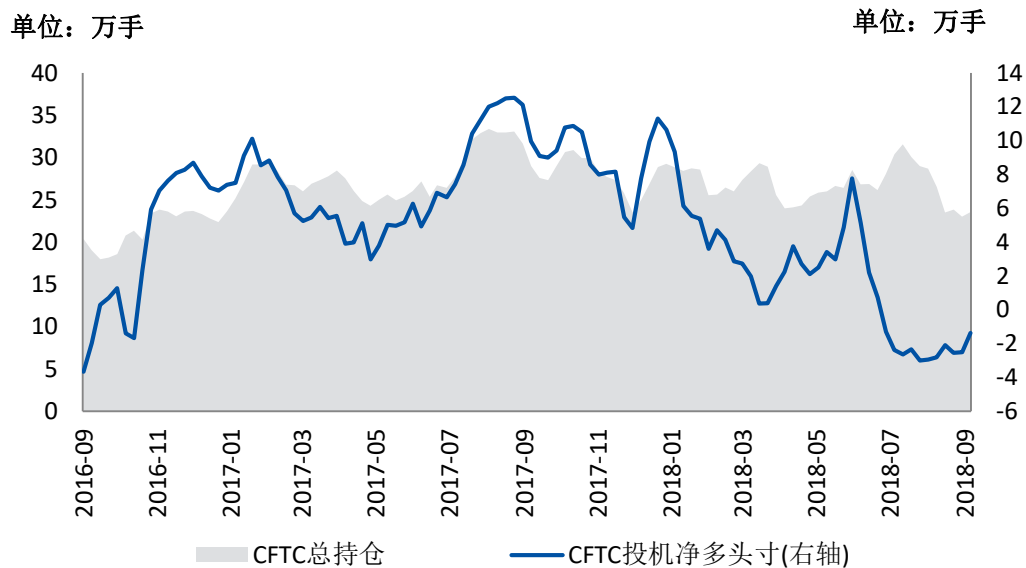
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铜持仓和成交



数据来源:Wind 南华研究

图 4、CFTC 持仓



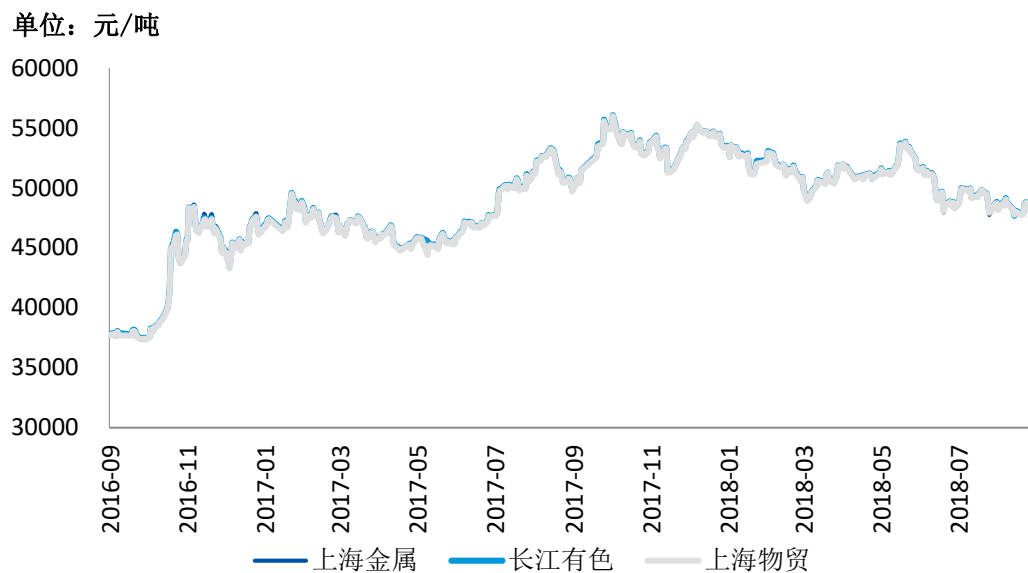
数据来源:Wind 南华研究

图 5、LME 持仓



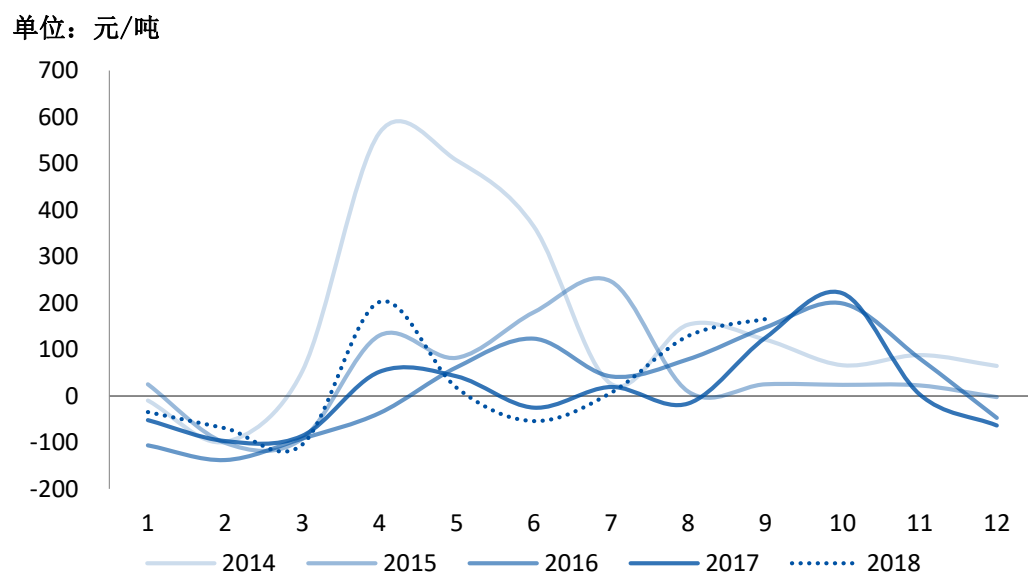
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



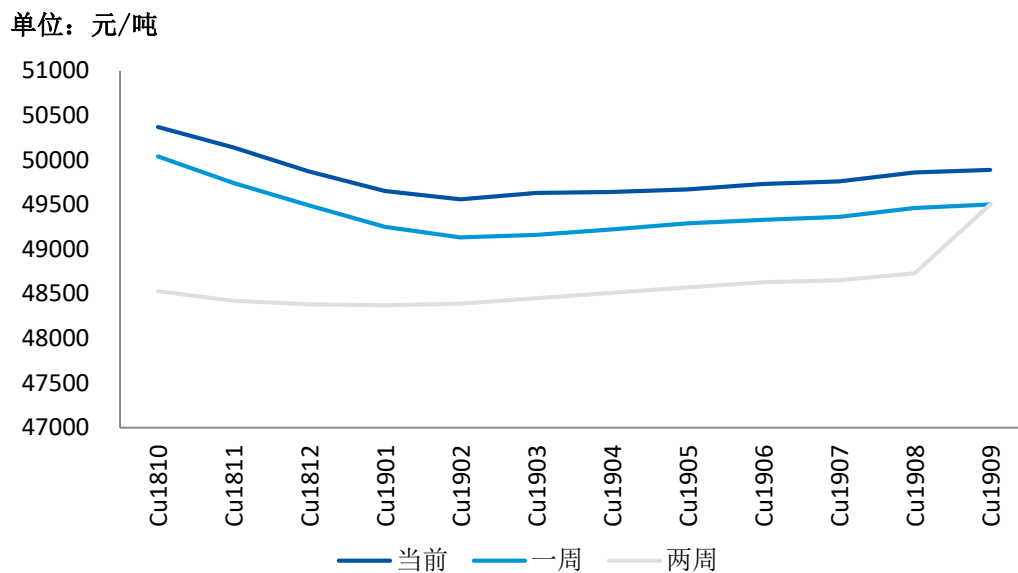
数据来源：Wind 南华研究

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

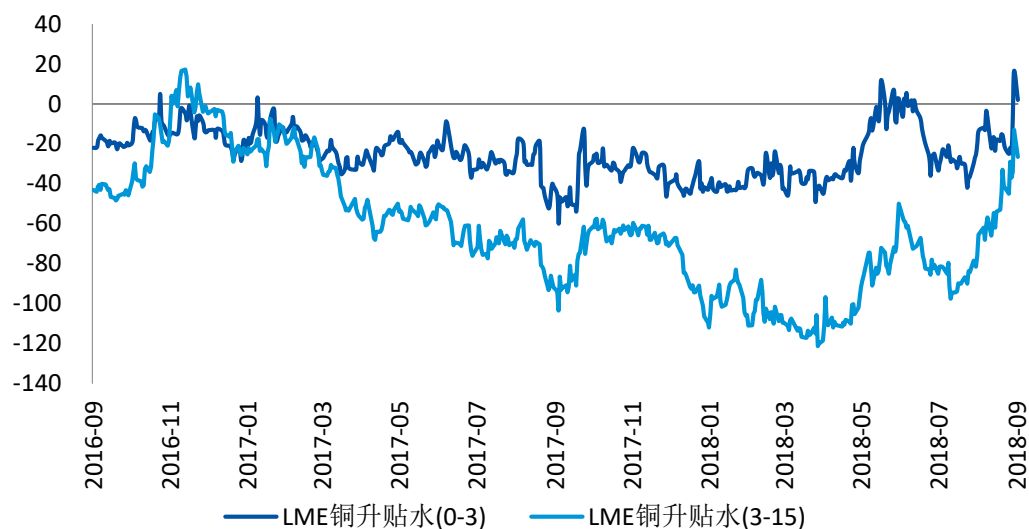
图 9、沪铜近月-三月



数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水

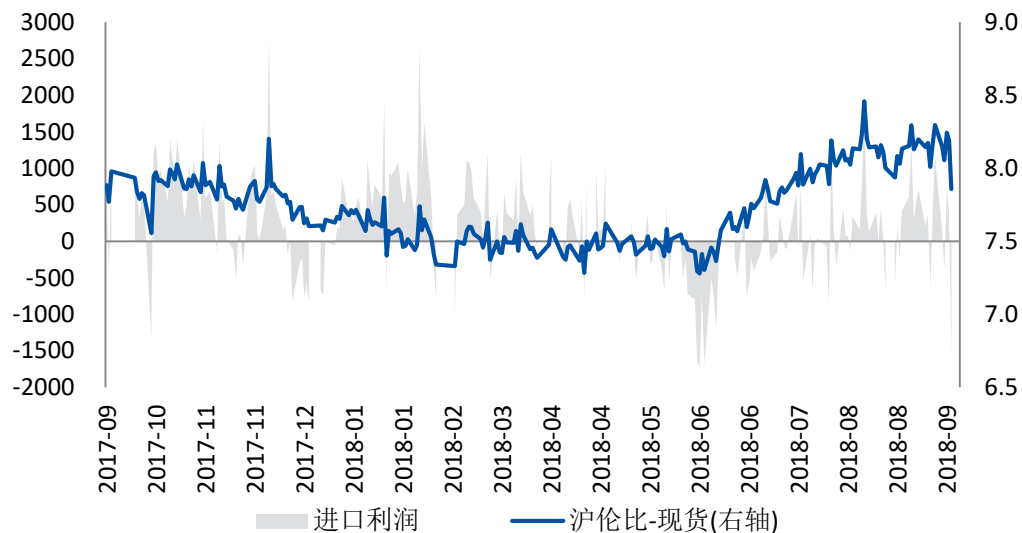
单位：美元/吨



数据来源：Wind 南华研究

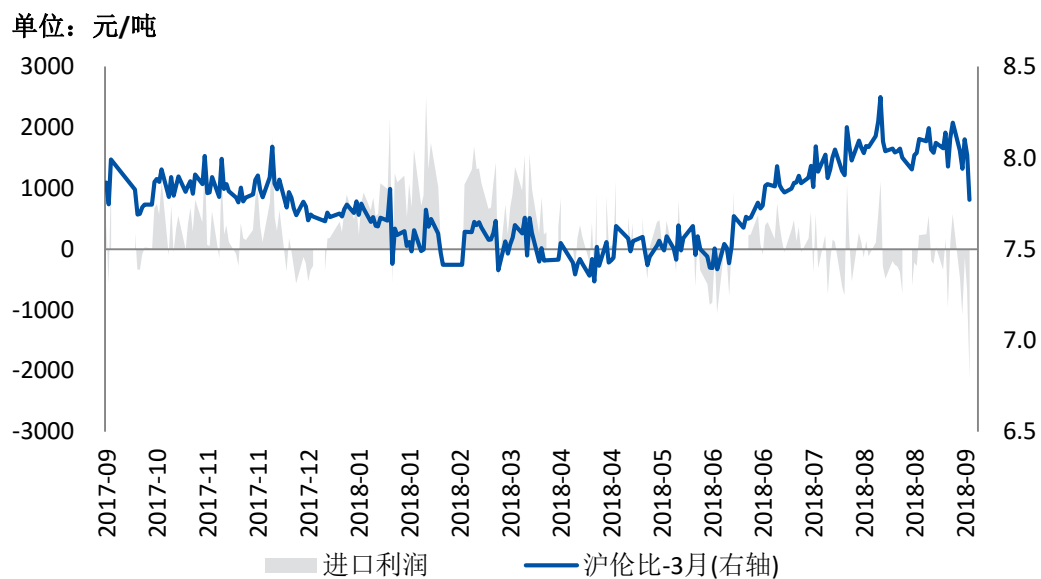
图 11、沪伦比-现货

单位：元/吨



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

本周市场迎来美联储 9 月利率决议，美联储在本次会议上宣布加息 25 个基点基本“板上钉钉”，根据 CME 联邦基金利率期货走势显示，美联储 9 月 26 日加息 25 个基点概率已经高达 94.4%，因此加息对美元的提振作用有限。当前市场已经将焦点转移至 2019 年点阵图中值、决议声明措辞等重点上。FOMC 在 6 月份公布的预测中值显示在今年剩余时间应当再进行两次加息，而市场也普遍认为美联储调整点阵图的概率不大，因此一旦决议声明鹰派不足将利多铜价。

图 13、美元指数

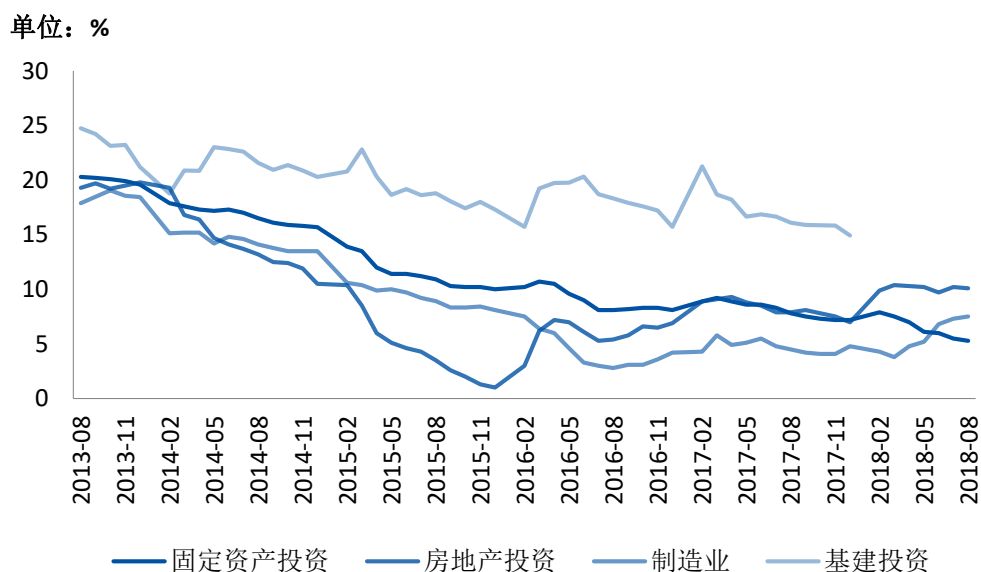


数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

上周中美贸易摩擦尘埃落定，特朗普宣布自9月24日起对2000亿美元的中国输美产品加征10%的关税，但“10%”的税率不及市场预期，市场解读为“利空出尽”。而且国家发改委18日下午召开专题新闻发布会强调，加大基础设施领域补短板力度，稳定有效投资，市场普遍认为四季度基建投资将发力，叠加国务院总理李克强9月19日在天津夏季达沃斯论坛表示政府正在研究明显降低企业税费负担的政策，压抑许久的市场氛围全面回暖。

图 14、固定资产投资



数据来源:Wind 南华研究

供求关系情况

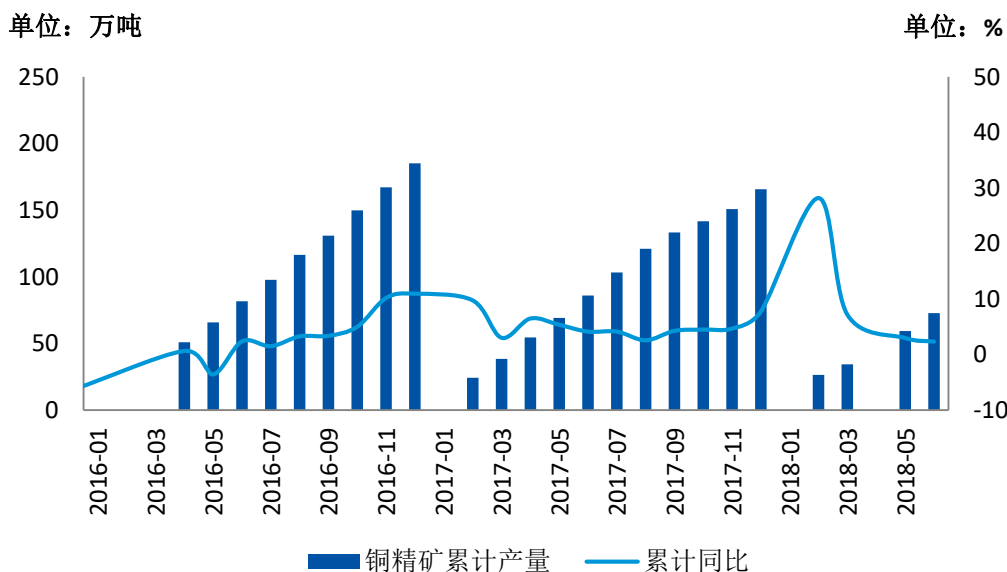
铜矿：上周，铜精矿市场相对清淡，各大中冶炼厂库存基本备足，没有较强的采购欲望，截至上周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，较前一周持平。

废铜：8 月进口废铜 22.49 万实物吨，环比减少 3.21%，同比下降 27.4%。不过 8 月进口废铜平均品位为 57.2%，高于 7 月的 54.5%，因此具体到金属量来看，8 月进口废铜金属量 12.86 万吨，反超 7 月约 0.2 万吨。精废价差创两个月的新格局，已连续位于 1000 元/吨高位，主因废铜需求端的复苏相对滞后，需求端并不敢大量采购囤货，废铜市场呈现供大于求格局。

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 11.1 万吨，环比减少 2.35 万吨；LME 铜库存 21.66 万吨，环比减少 0.93 万吨；Comex 铜库存 17.67 万短吨，环比减少 0.45 万短吨。上海保税区铜库存环比减少 3.73 万吨至 48.86 万吨，全国铜社会库存环比减少 0.52 万吨至 3.98 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

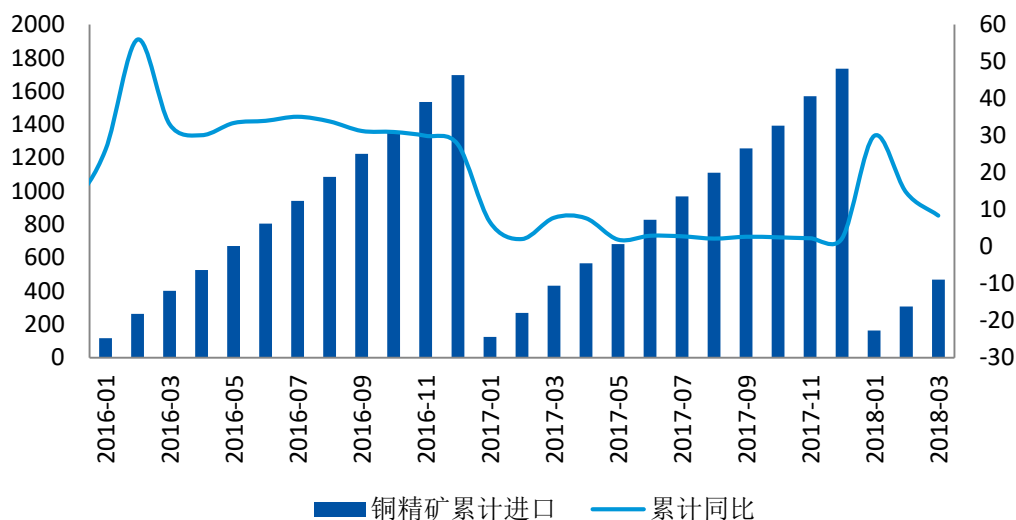


数据来源: Wind 南华研究

图 17、铜精矿进口

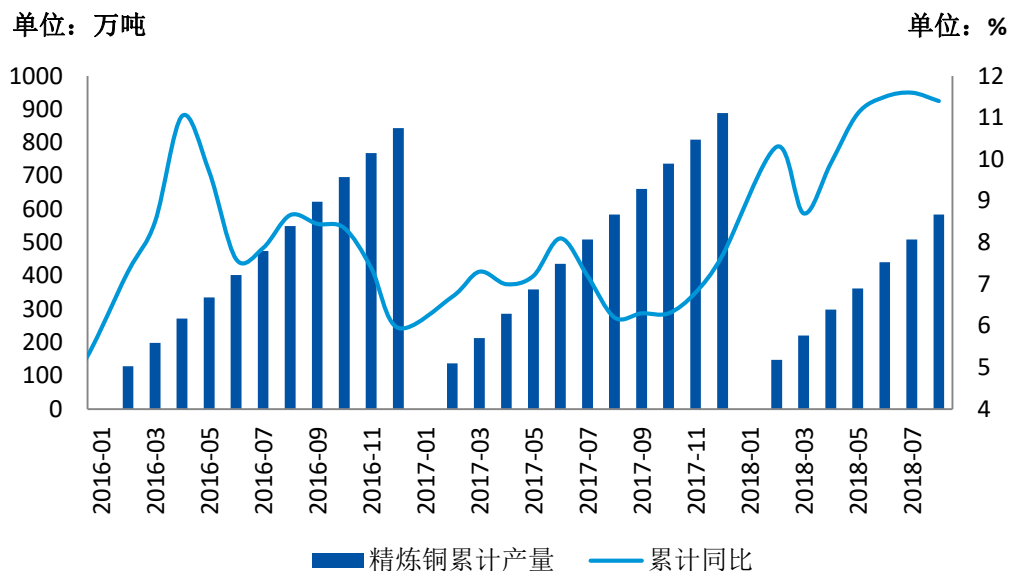
单位：万吨

单位：%



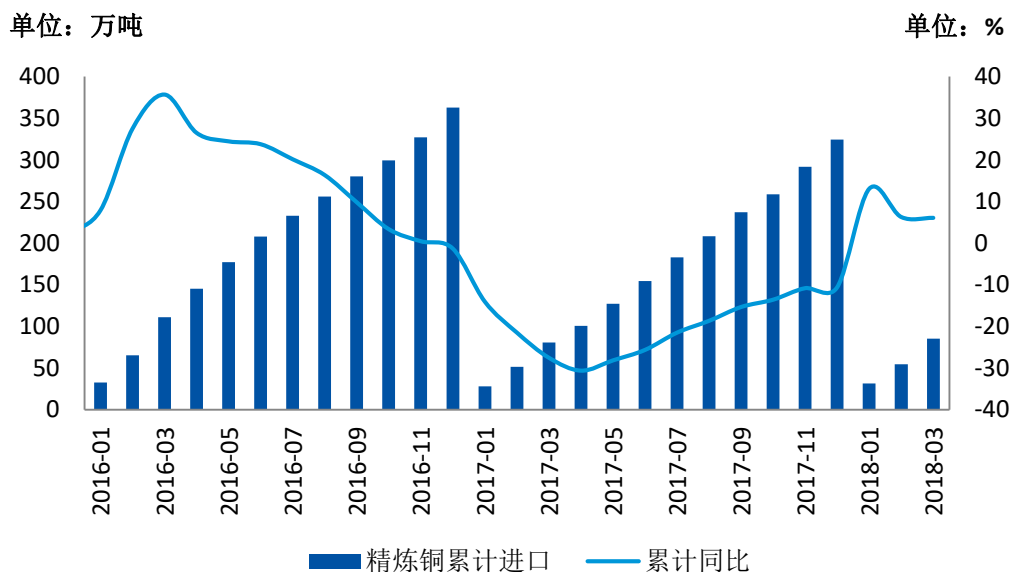
数据来源: Wind 南华研究

图 18、国内精炼铜产量



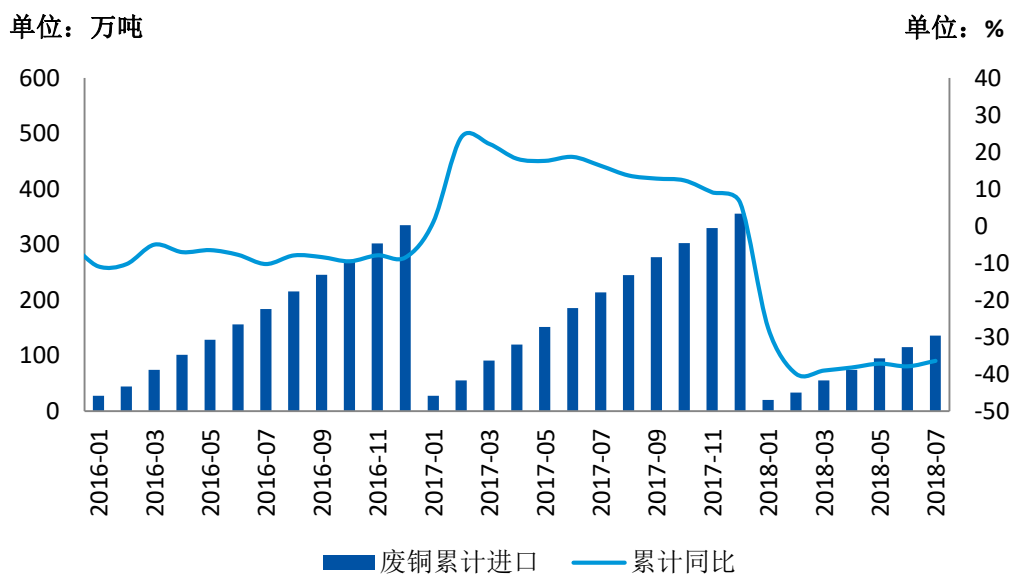
数据来源：Wind 南华研究

图 19、精炼铜进口



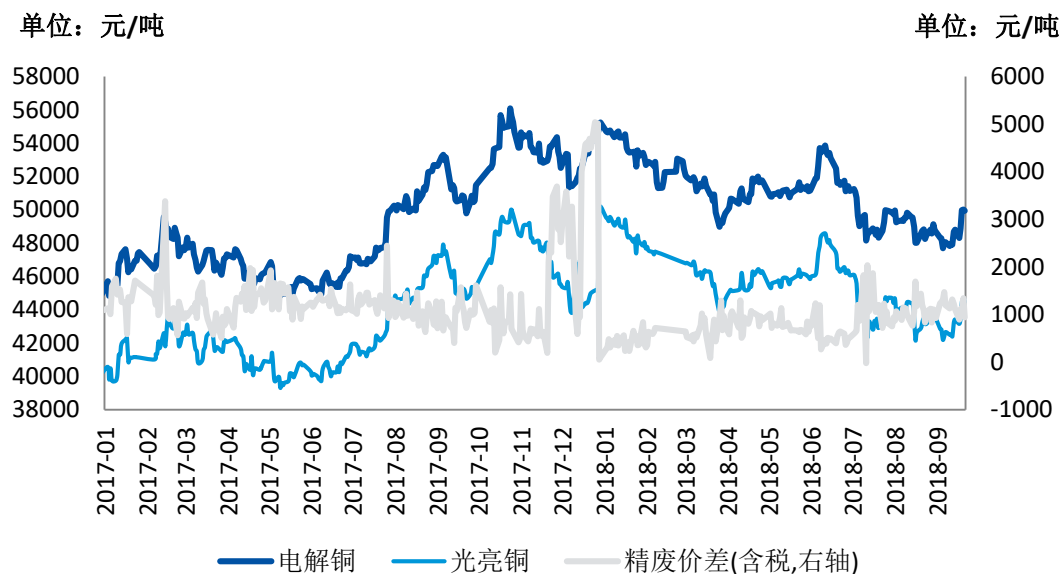
数据来源：Wind 南华研究

图 20、废铜进口



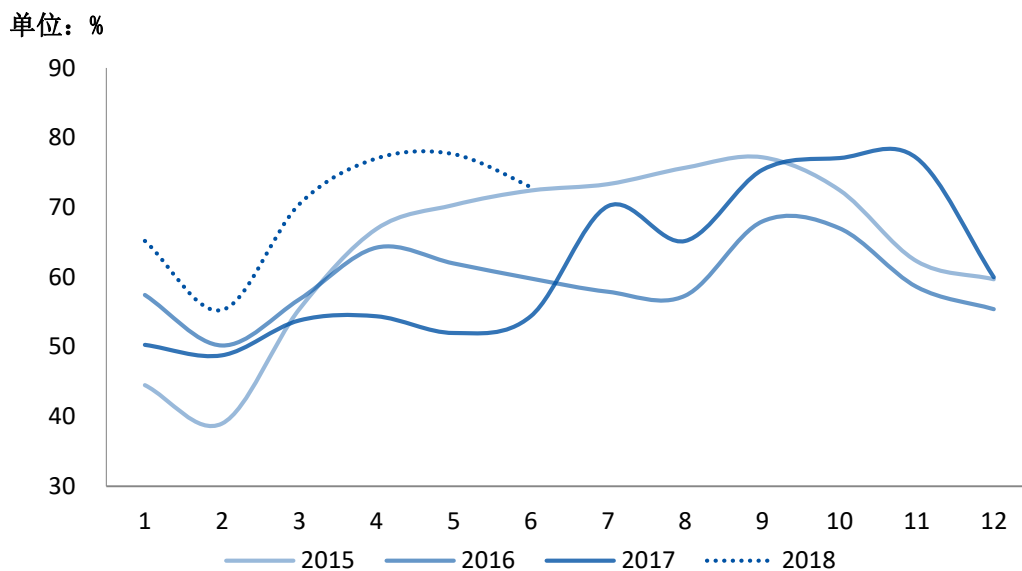
数据来源：Wind 南华研究

图 21、精废价差



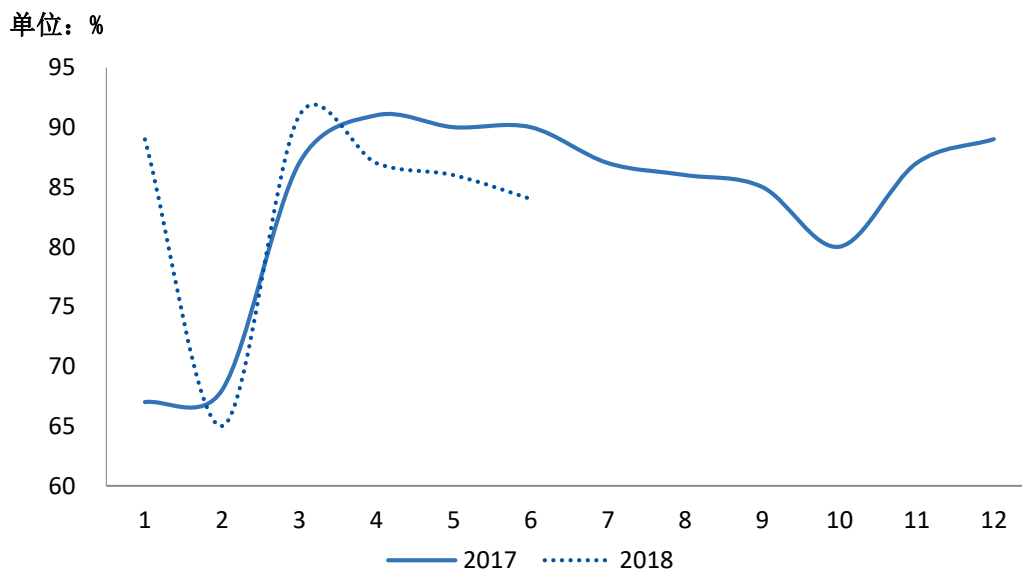
数据来源：Wind 南华研究

图 22、铜杆开工率



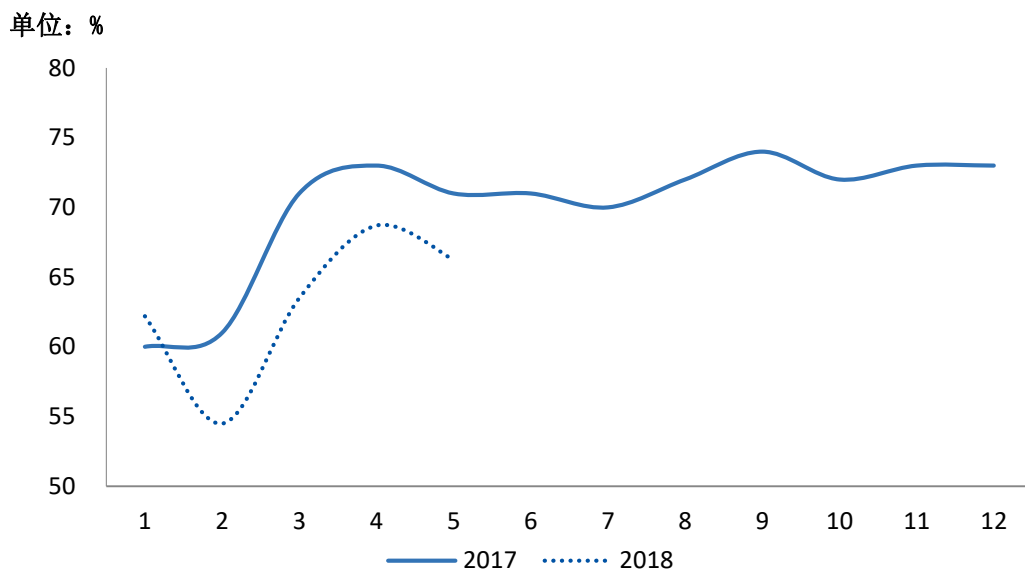
数据来源: MyMetal 南华研究

图 23、铜管开工率



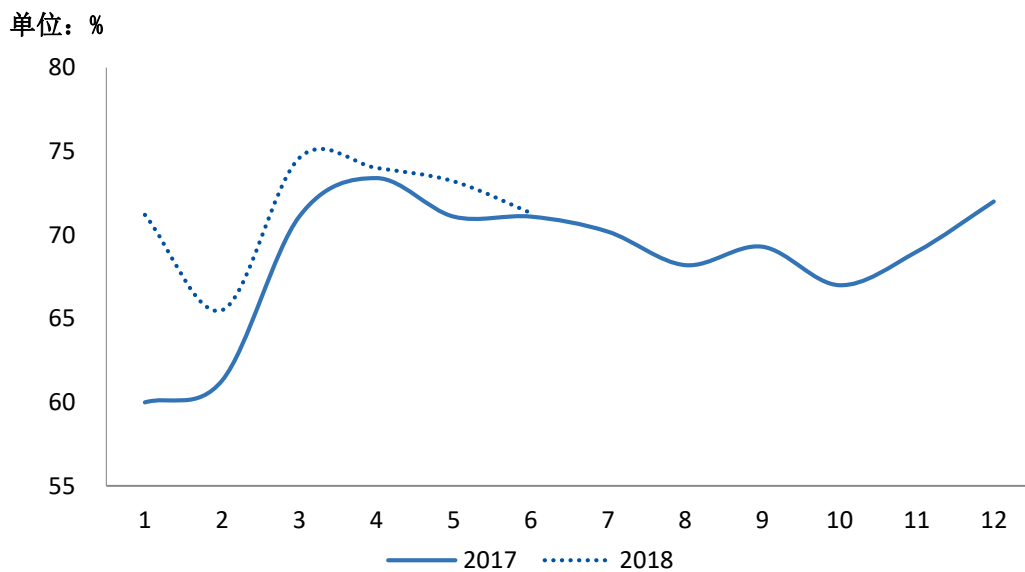
数据来源: MyMetal 南华研究

图 24、铜棒开工率



数据来源：MyMetal 南华研究

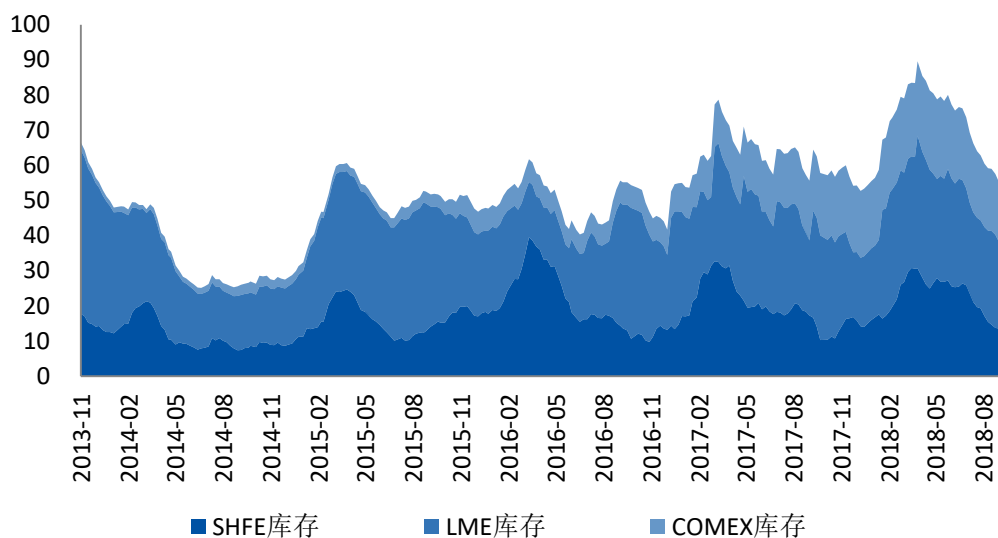
图 25、铜板带开工率



数据来源：MyMetal 南华研究

图 26、铜三地库存

单位：万吨



数据来源：Wind 南华研究

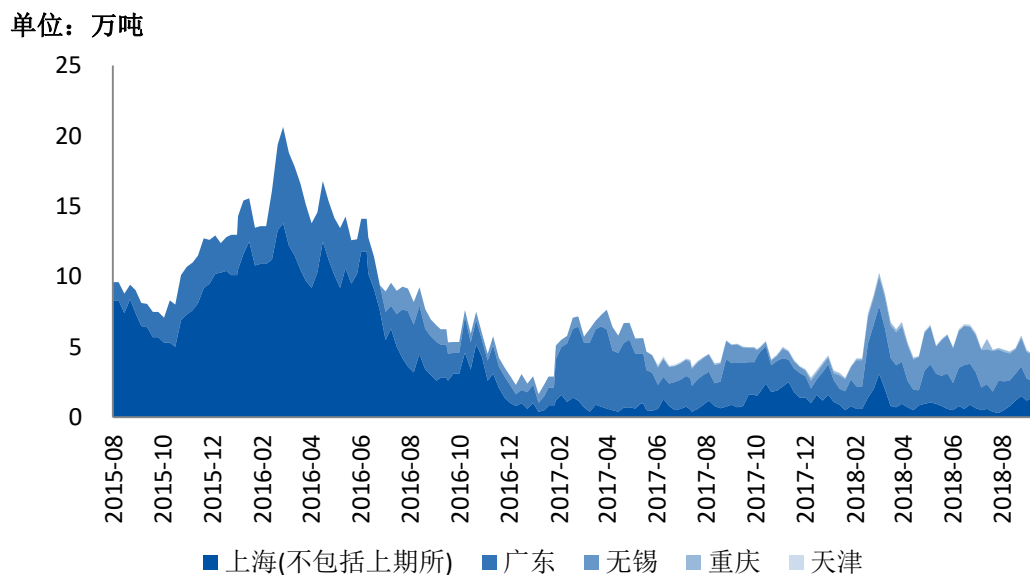
图 27、铜保税区库存

单位：万吨



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

中美贸易摩擦尘埃落定，但关税税率不及预期，发改委强调加大基础设施领域补短板力度，叠加国家拟减轻企业压力，降低企业增值税及所得税，宏观预期有转暖的迹象。本周市场迎来美联储 9 月利率决议，市场已经提前预期美联储加息 25 个基点，因此加息对美元的提振作用有限，而且当前市场对美联储年内四次加息预期较高，一旦决议声明鹰派不足将利多铜价。而全球三大交易所库存持续下降显示需求较好，现货维持高升水，因此建议沪铜持多头思路。期权策略方面，鉴于宏观扰动有减弱迹象，建议选择做空宽跨式期权策略。

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

济南营业部

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话: 0531-80998121

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