

## 宏观利多消化，空宽跨式持有



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. 央行年内第四次降准 10 月 15 日起实施，降准所释放的部分资金用于偿还当日到期的 MLF；
2. 李克强总理称部分出口产品退税率或将从 13%-15% 升至 16%；
3. 中国 9 月出口（以人民币计）同比增长 17%，预期 9.2%，前值 7.9%；进口增长 17.4%，预期 15.2%，前值 18.7%；贸易顺差 2132.3 亿元，前值 1797.5 亿元；
4. 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；
5. 近日，财政部部长刘昆接受媒体采访时表示，财政部还在研究更大规模的减税、更加明显的降费措施。
6. 截至上周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 90-95 美元/吨，较前一周上涨 1 美元/吨；
7. 据 SMM，2018 年 9 月全国精铜产量 71.68 万吨，环比下降 2.78%，同比增长 4.72%，1-9 月累计产量 650.6 万吨，同比增长 11.7%；
8. 据海关，1 至 9 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 399 万吨，9 月进口量 52 万吨，同比增加 21%，为 2016 年 3 月以来的高点。

### 周度关注:

1. 国际贸易形势、美股、美元走势；
2. 中国 9 月 CPI、中国 1 至 9 月城镇固定资产投资、规模以上工业增加值、社会消费品零售总额以及中国三季度 GDP；
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:

受央行降准以及退税政策刺激，宏观预期逐渐修复，且全球三大交易所库存已经较 4 月减少将近一半，对铜价存在支撑。但铜价上涨至 50000 以上之后，精废价差再次扩大，这将令部分精铜消费转至废铜，且前期利多消化后，铜价的上行驱动有所减弱，因此预计沪铜震荡为主，策略上继续持有空宽跨式期权组合。

## 一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铜	6288.50	102.00	1.65%	84789
沪铜	50460	600	1.20%	2844730
COMEX 铜	2.807	0.048	1.74%	528215
现货数据	价格	涨跌	基差	周涨跌
伦铜现货	6305.50	125.00	17.00	23.00
上海金属	50525	265	0	-10
长江有色	50580	280	50	0
上海物贸	50500	250	-10	-20
期限结构	价差		周涨跌	
Cu1810-Cu1811	-20		-250	
Cu1810-Cu1812	110		-270	
Cu1810-Cu1901	350		-190	
Cu1810-Cu1902	380		-240	
LME 铜升贴水(3-15)	16.75		24.25	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	周涨跌
现货	8.02	51654	-1073.73	-295.86
三月	8.02	51517	-1057.20	116.76
库存数据	现值		周变动	
SHFE	125700		13705	
LME	166600		-35800	
COMEX	150774		-6822	
交易所库存合计	443074		-28917	
保税区库存	421000		8000	
社会库存	68800		21000	

## 期货盘面回顾

周初，央行降准释放流动性，宏观预期转暖导致铜价上行，沪铜突破51000元/吨大关至51140元/吨，但周中美股暴跌导致全球风险偏好下降，沪铜承压下行，并一度探底49760元/吨，但随着美股反弹，市场风险偏好改善，铜价重返升势，沪铜最终收报50800元/吨，周涨1.26%，周内成交和持仓均上升，伦铜收报6288.5，周涨1.65%。

现货方面，上周升水先抑后扬。节后归来又是交割前一周，周初首日现货报价不确定性高，持货商逢高出货意愿高，但下游补货还未全面展开，现货开市时一度高报升水130元/吨，但交割前周初的隔月价差仍在150元/吨左右，倒基差较大，同时节后到货量增加，下游迟迟不能完全展开补货态势，令持货商略显焦灼，促使升水快速下调至贴水70元/吨~贴水30元/吨。但周中沪期铜跌破5万元，下游入市补货意愿大幅改善，主动性买盘明显增加，同时隔月倒基差快速收窄至70元/吨左右，现货峰回路转自贴水重返升水态势，现货升水上抬至贴水10元/吨~升水40元/吨。周内成交也是先抑后扬。

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。

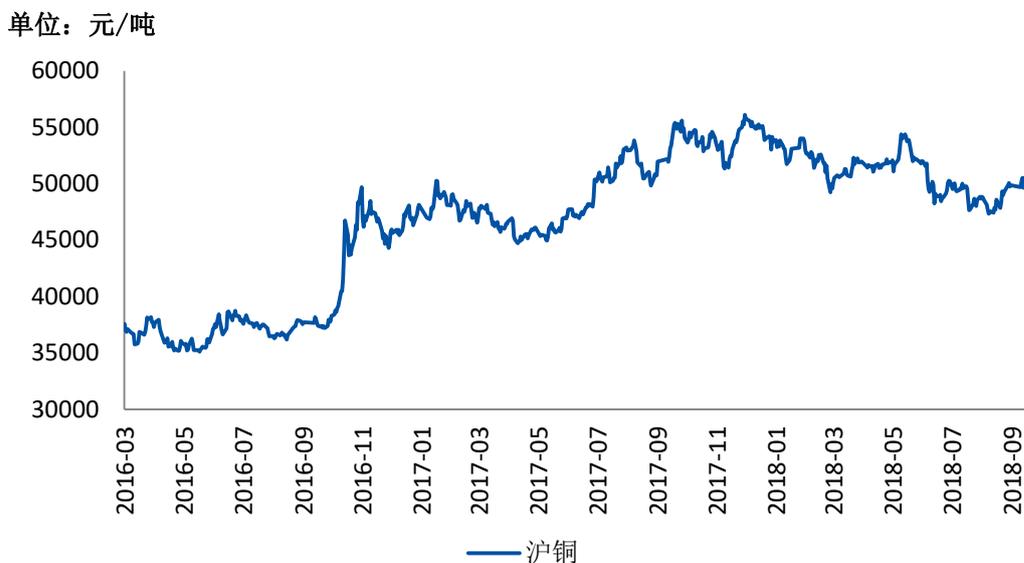
内外比值方面，人民币贬值导致沪伦比较节前下调，现货比值8.02，进口亏损1074元/吨，三月比值8.02，进口亏损1057元/吨。

图1、伦铜走势



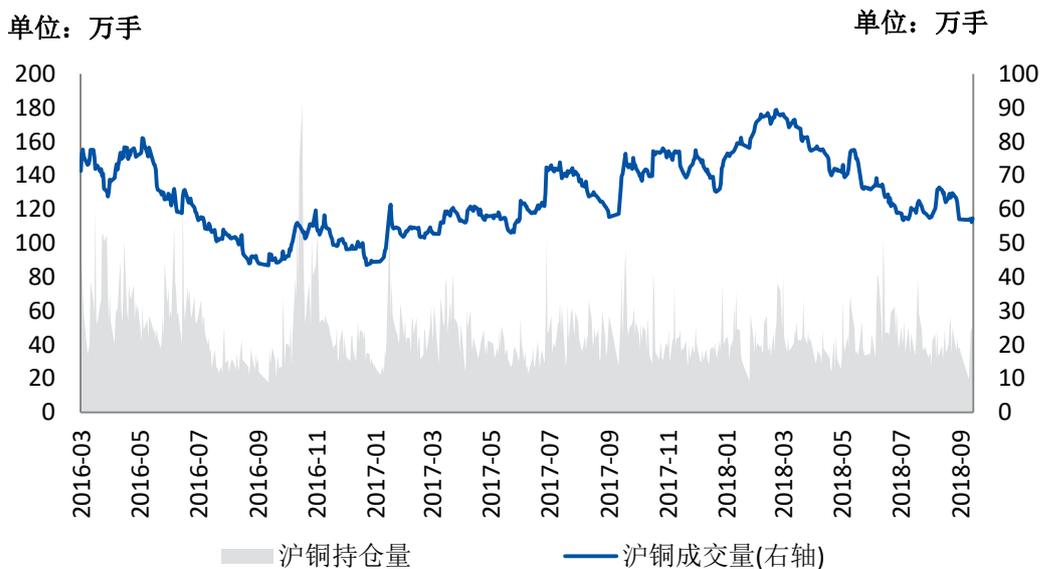
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



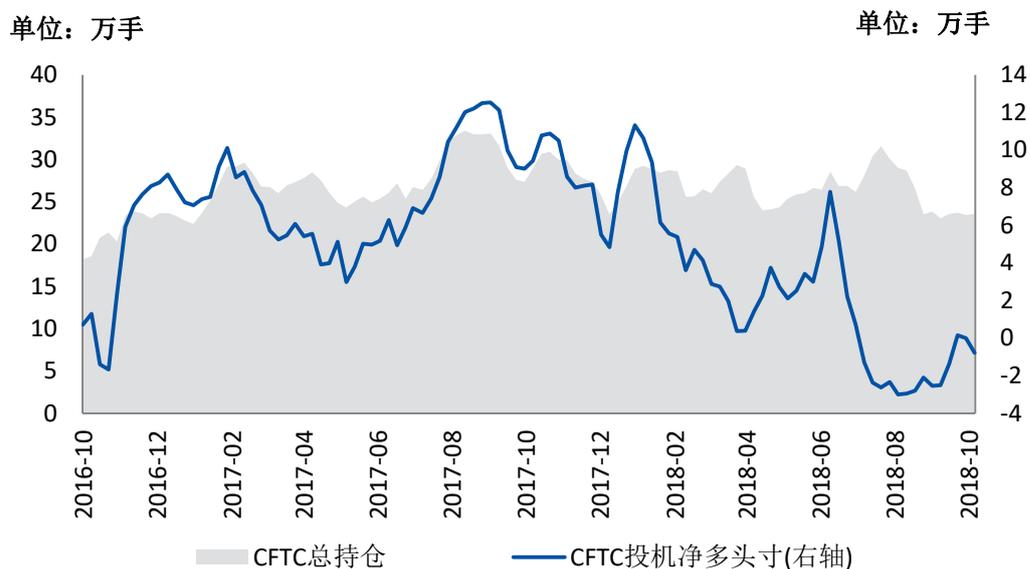
数据来源:Wind 南华研究

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



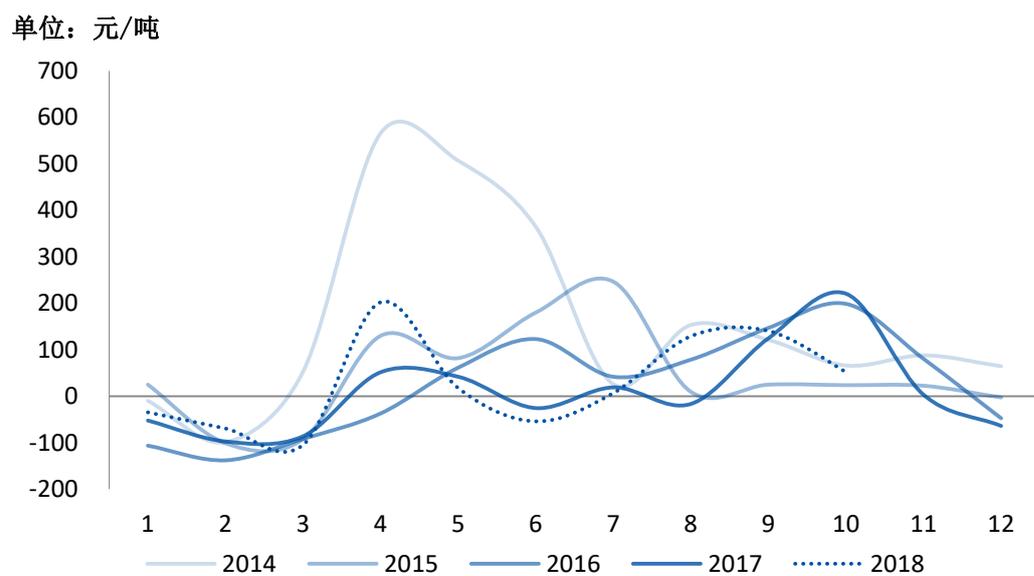
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



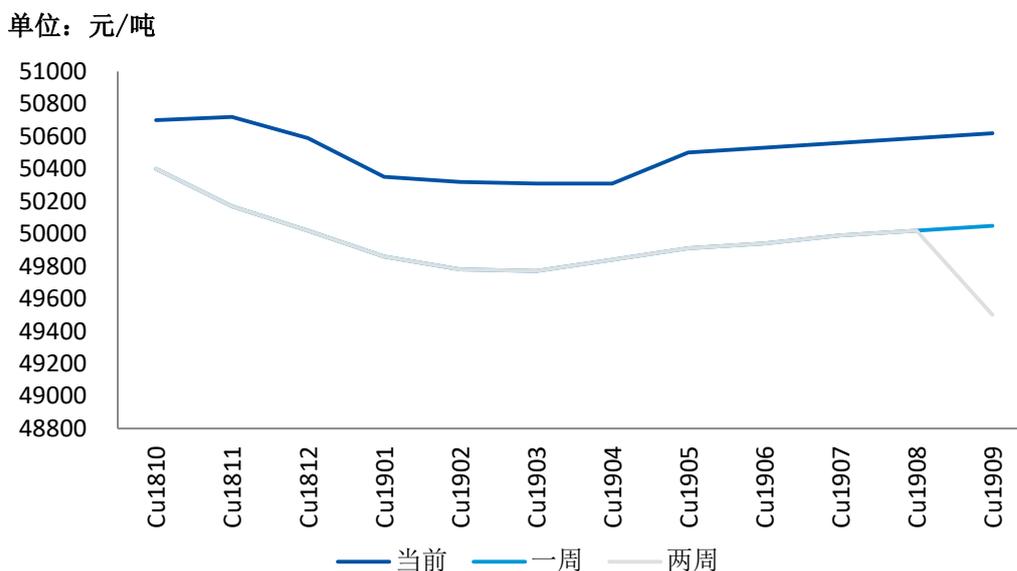
数据来源：Wind 南华研究

图 7、长江有色升贴水



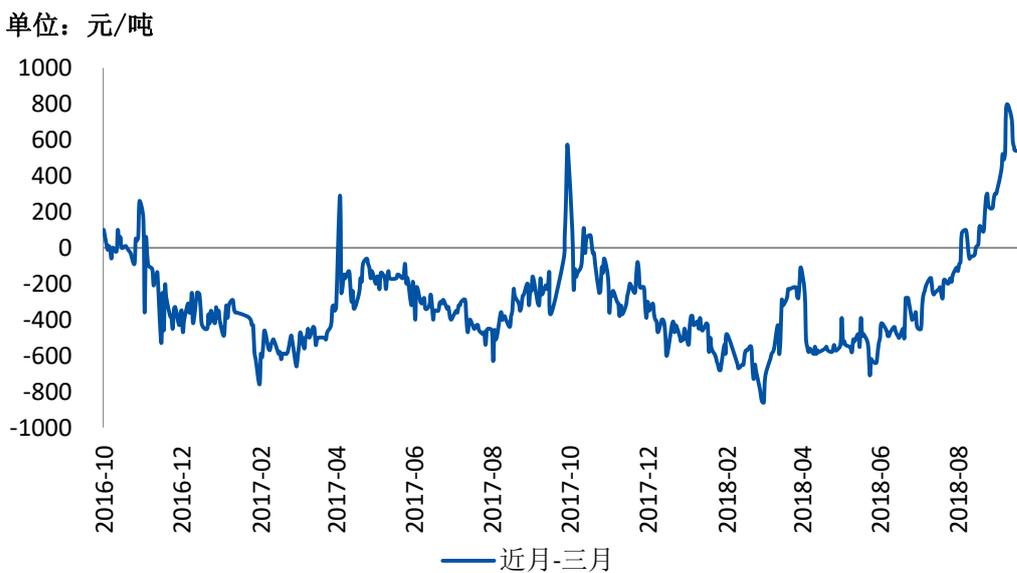
数据来源：Wind 南华研究

图 8、沪铜期限结构



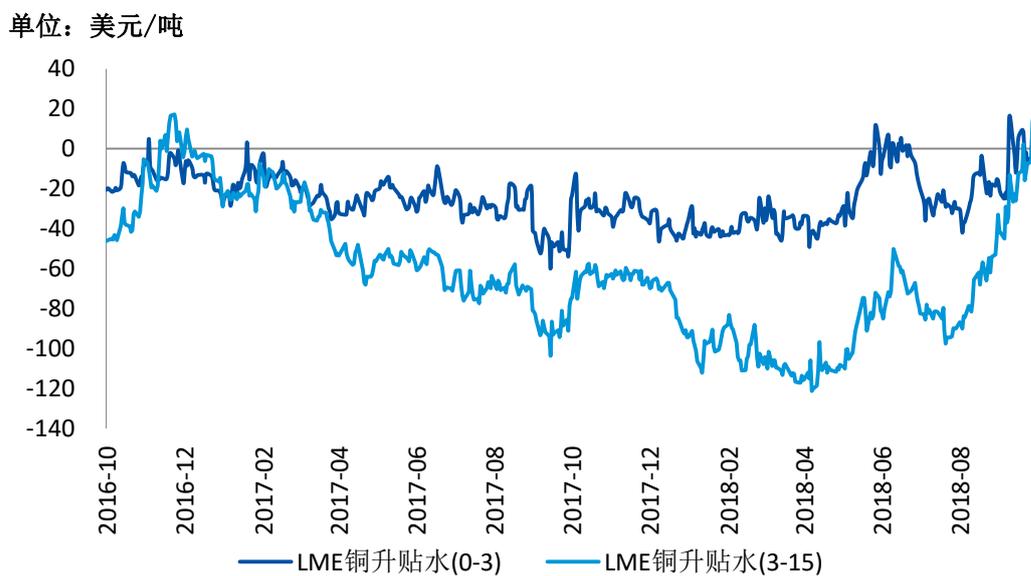
数据来源: Wind 南华研究

图 9、沪铜近月-三月



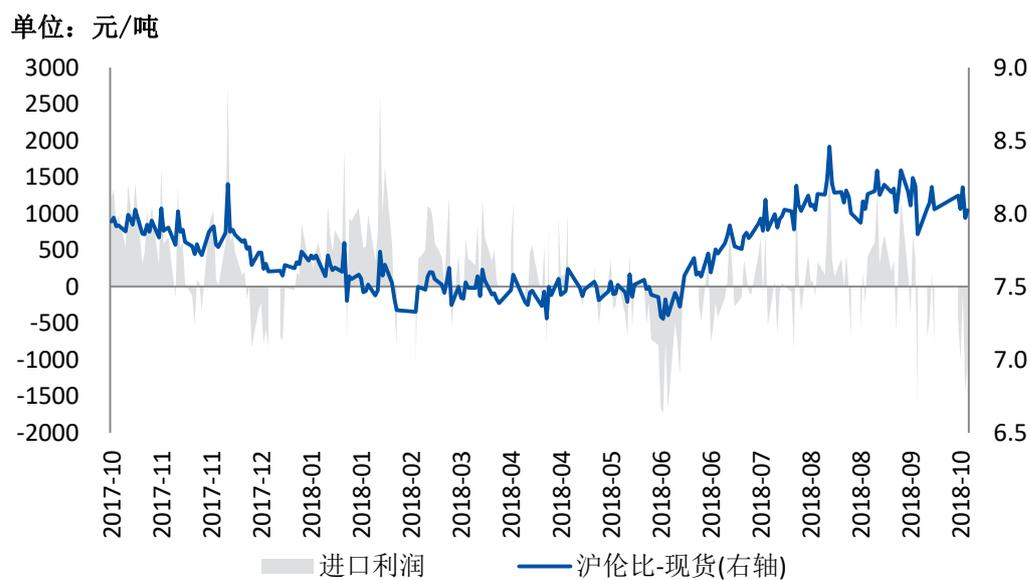
数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水



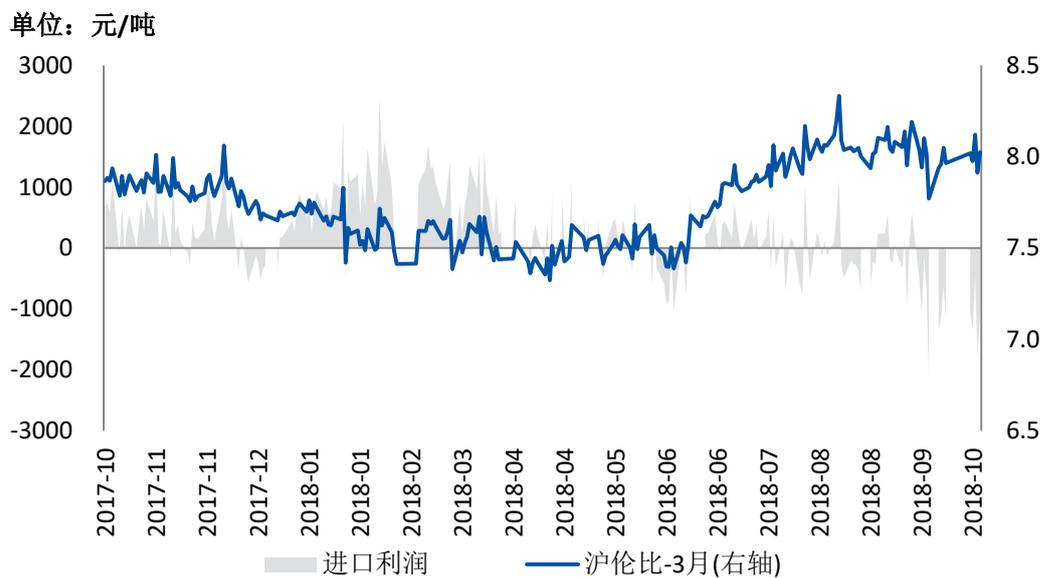
数据来源：Wind 南华研究

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

上周周中美股遭遇恐慌性抛售，这一方面是因为美债收益率的大幅抬升使得全球风险资产以及汇率承压，另一方面，中期选举临近，美国政策变数不断增加。目前美国经济的快速增长普遍被认为是美国政府推出的减税等刺激性政策的影响，但如果特朗普政府在中期选举失去众议院，将使得共和党的减税政策难以继续推进。美股的暴跌将利空风险资产包括有色金属和美元，但美元的下跌可能一定程度支撑有色金属包括铝。

图 13、美元指数

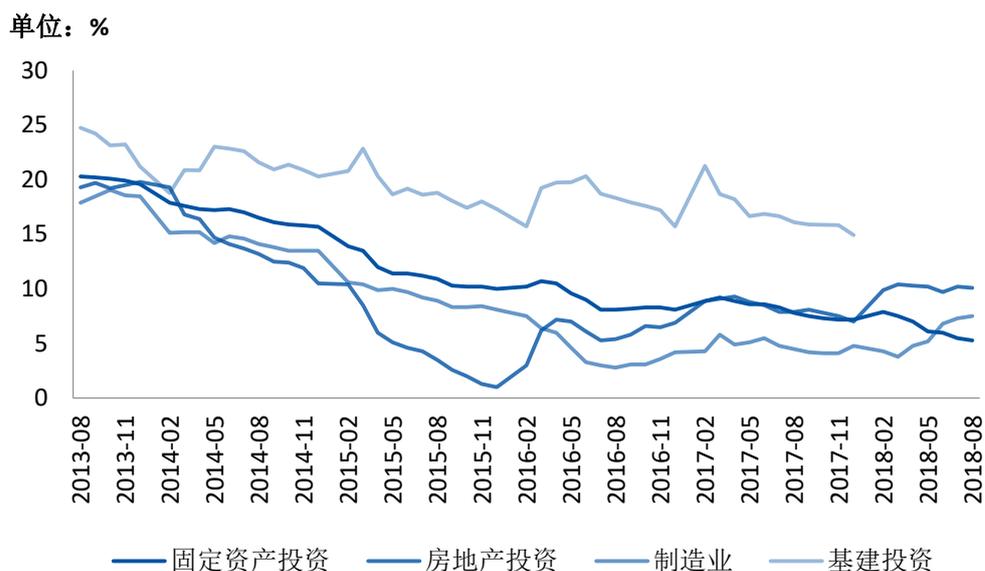


数据来源:Wind 南华研究

## 国内宏观情况

宏观预期逐渐修复。上周二李克强总理称部分出口产品退税税率或将从13%–15%升至16%。本周一（10月15日），最新一次的定向降准将正式实施，预计可释放增量资金约7500亿元。而且财政部还在研究更大规模的减税、更加明显的降费措施。同时，稳外贸政策的出台以及人民币的贬值对冲了美国对中国出口加征关税的成本，9月出口超市场预期。有色金属包括铜、锌、镍在市场情绪转好后都表现较好。

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 LME Week 的召开导致市场交投氛围相对冷清，但铜精矿供应宽松的依然充裕，截至上周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 90-95 美元/吨，较前一周上涨 1 美元/吨。炼厂在 TC 一路上涨情况下并不急于备货，云南锡业、暉春紫金、大冶都将在 10 月份开启检修，铜精矿需求趋弱，TC 有进一步走高的迹象，但站在 2019 年长单谈判的关口，未来印度 Vedanta 的开工情况也将直接主导铜精矿 TC 的走势。

**精铜：**据 SMM，2018 年 9 月全国精铜产量 71.68 万吨，环比下降 2.78%，同比增长 4.72%，1-9 月累计产量 650.6 万吨，同比增长 11.7%。9 月精铜产量低于预期，主要原因是富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修，同时部分炼厂因为粗铜原料紧张，产能利用率有所下降。10 月的增量将主要来自新扩建产能的释放和前期检修炼厂恢复，但总体增量仍将受制于中条山有色、大冶有色的检修。据海关，1 至 9 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 399 万吨，9 月进口量 52 万吨，同比增加 21%，为 2016 年 3 月以来的高点。6 月以来，随着铜价的大幅下跌，精废价差收缩，废铜消费转至精铜。

**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。

**需求：**1-8 月全电网投资完成额同比下降 13.7%，降速环比减少 2.8 个百分点。1-8 月汽车产量同比 2.8%，增速环比下降 0.7 个百分点，其中新能源汽车增速较 7 月的 69% 收窄至 56%。1-8 月空调产量增速降至 8.5%。

**开工：**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 12.57 万吨，环比减少 1.37 万吨；LME 铜库存 16.66 万吨，环比减少 3.58 万吨；Comex 铜库存 16.62 万短吨，环比减少 0.4 万短吨。上海保税区铜库存环比增加 0.8 万吨至 42.1 万吨，全国铜社会库存环比减少 2.1 万吨至 6.88 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



数据来源:Wind 南华研究

图 17、铜精矿进口



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



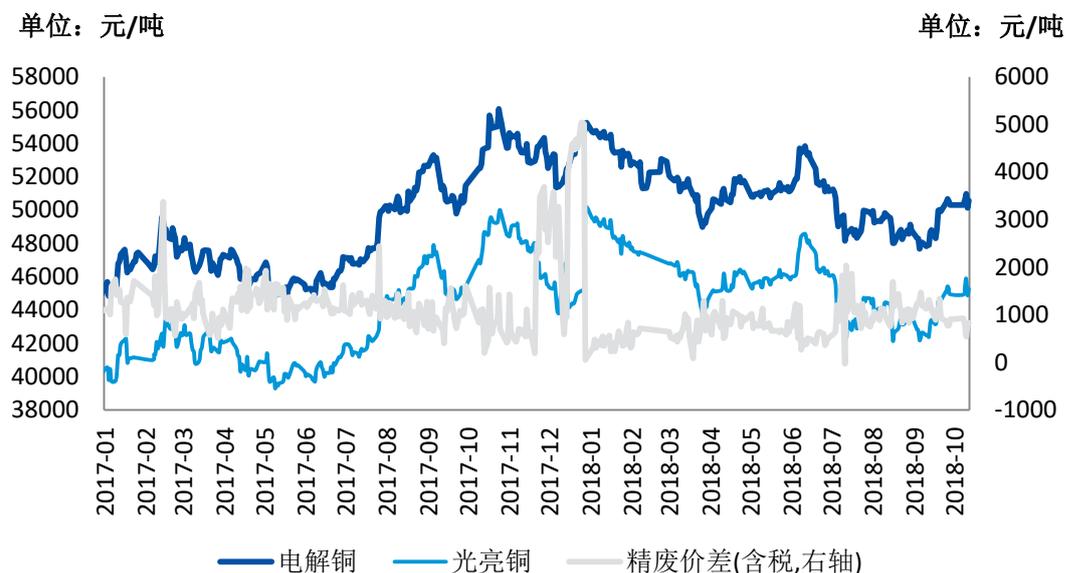
数据来源: Wind 南华研究

图 20、废铜进口



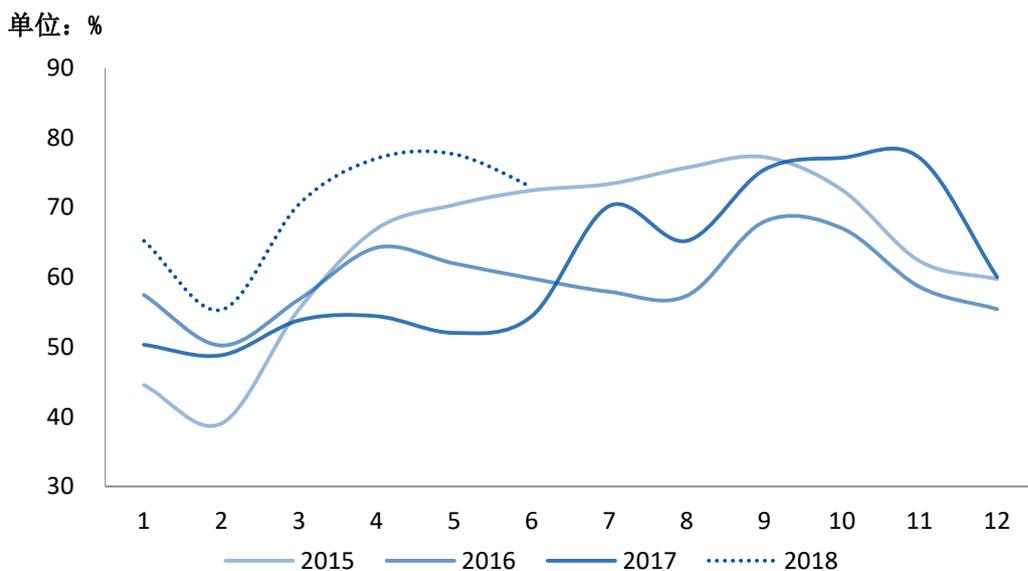
数据来源: Wind 南华研究

图 21、精废价差



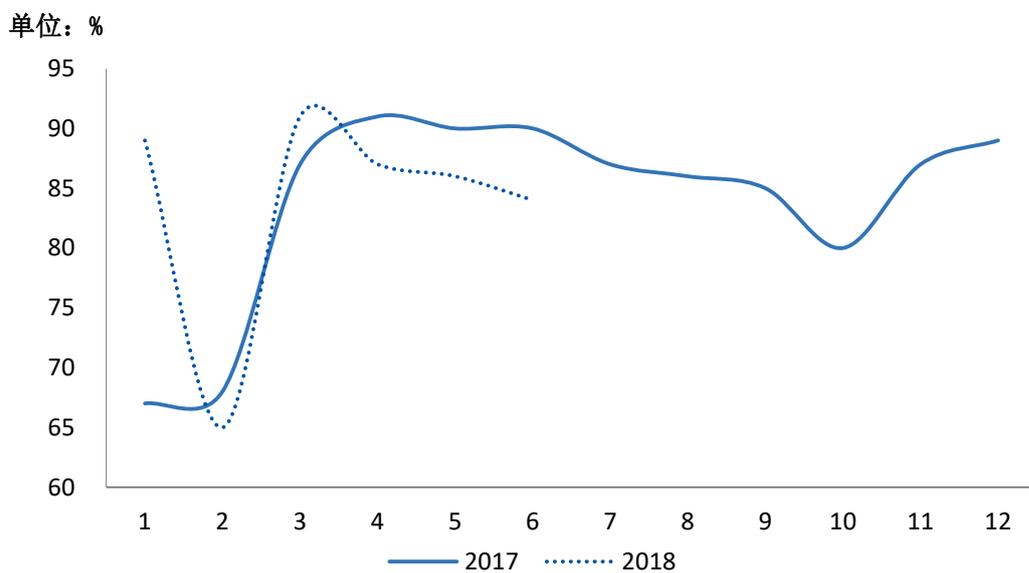
数据来源：Wind 南华研究

图 22、铜杆开工率



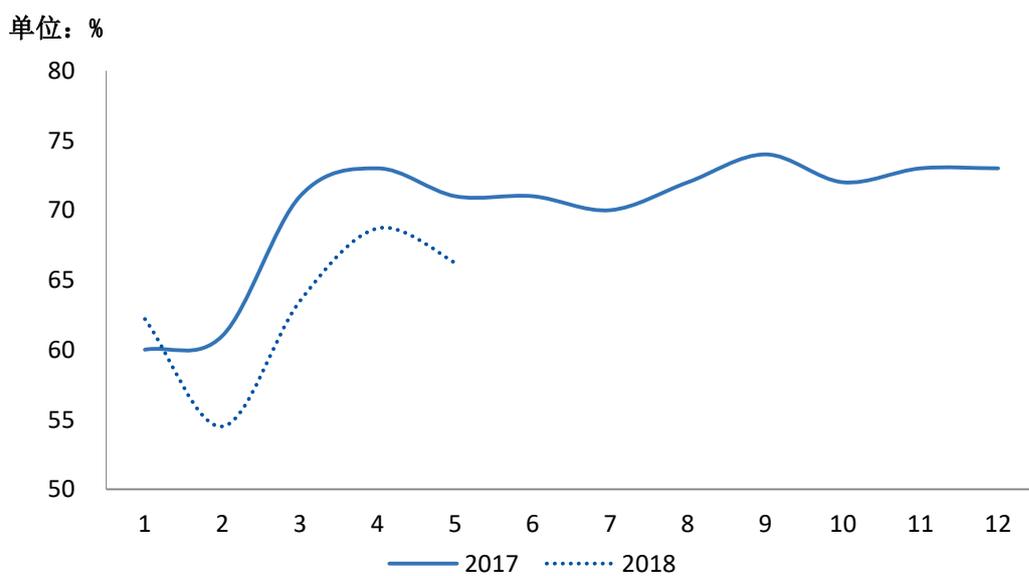
数据来源：MyMetal 南华研究

图 23、铜管开工率



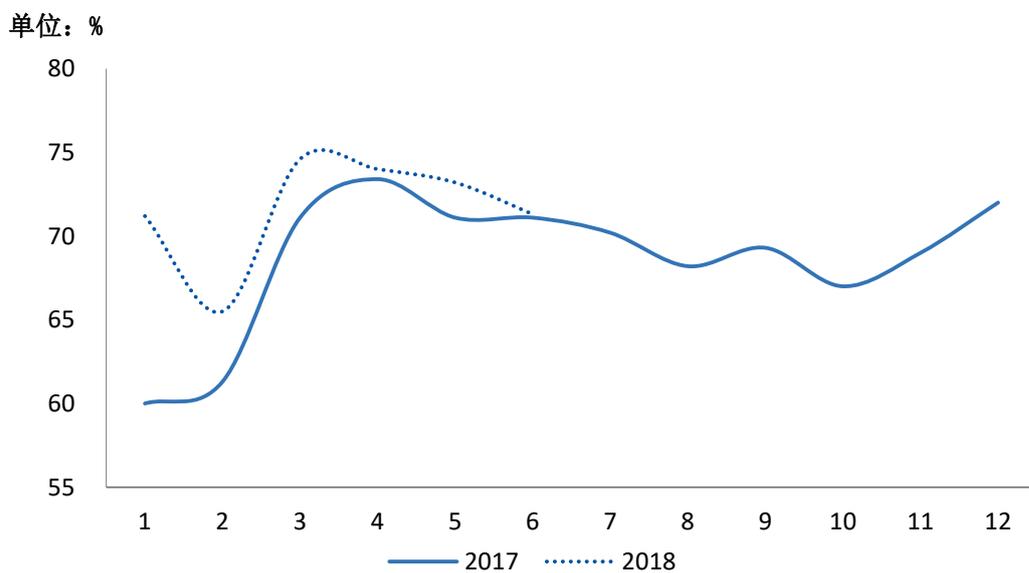
数据来源：MyMetal 南华研究

图 24、铜棒开工率



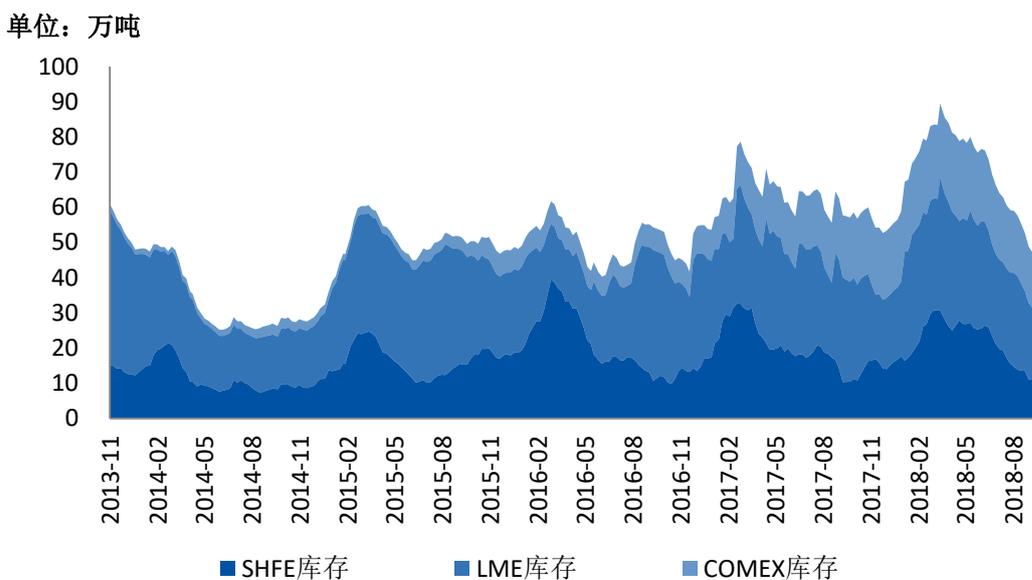
数据来源：MyMetal 南华研究

图 25、铜板带开工率



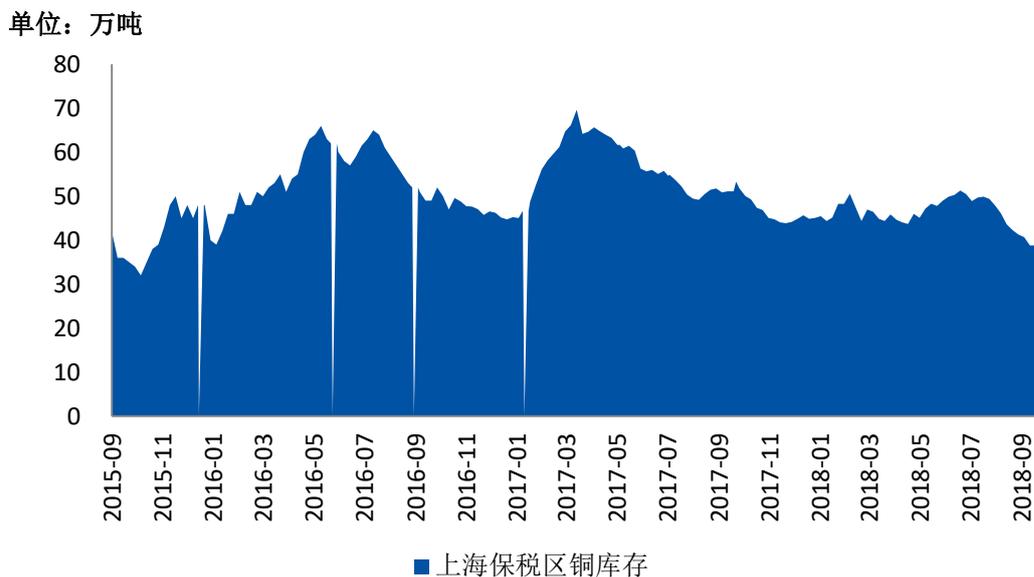
数据来源：MyMetal 南华研究

图 26、铜三地库存



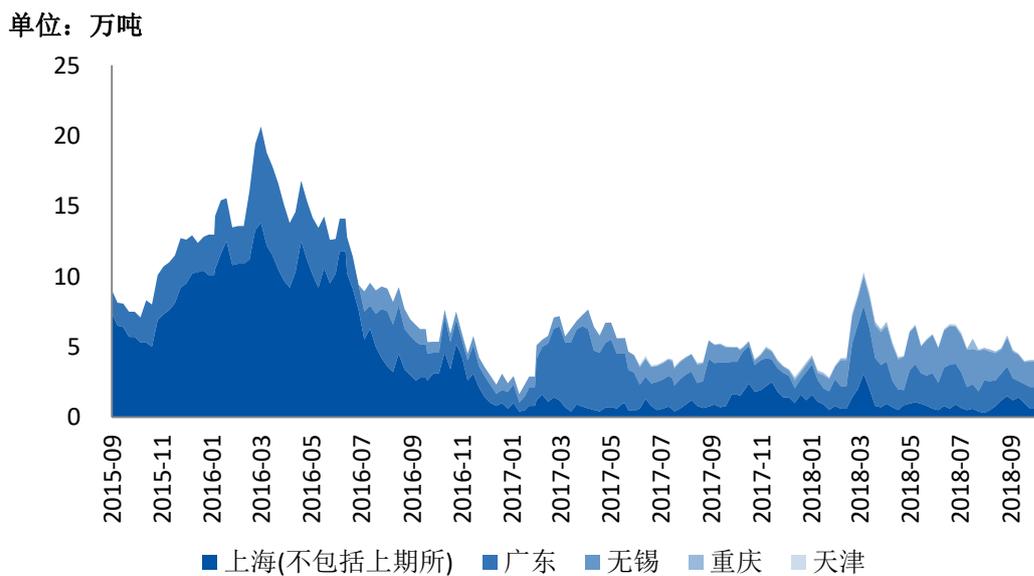
数据来源：Wind 南华研究

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

受央行降准以及退税政策刺激，宏观预期逐渐修复，且全球三大交易所库存已经较 4 月减少将近一半，对铜价存在支撑。但铜价上涨至 50000 以上之后，精废价差再次扩大，这将令部分精铜消费转至废铜，且前期利多消化后，铜价的上行驱动有所减弱，因此预计沪铜震荡为主，策略上继续持有空宽跨式期权组合。

## 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，但我们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。如遵循原本文本的引用、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)