

预期再次均衡，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

郑景阳

0571-89727544

zhengjingyang@nawaa.com

重要资讯:

1. 中国三季度 GDP 同比增 6.5%，前值 6.7%；中国 9 月规模以上工业增加值同比增 5.8%，前值 6.1%；中国 9 月社会消费品零售总额同比名义增长 9.2%；中国 1-9 月固定资产投资(不含农户)同比增长 5.4%，增速比 1-8 月份小幅回升 0.1 个百分点；中国 9 月发电量同比增 4.6%，增速较上月回落 2.7 个百分点；中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 9.9%，增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点；
2. 9 月份，全国一般公共预算收入 12963 亿元，同比增长 2%，创内年低；全国税收收入同比增长 6%，增速比去年同月低 11.6 个百分点，也是今年以来最低水平；31 个地区中有 13 个地区当月收入同比下降；
3. 第二十二批限制进口类固废批文近日发布，本次批文中涉及废铜相关企业 9 家，所获批量 2.0836 万吨。截至目前，今年累计发放批量 93.56 万吨，累计同比减少 68.87%；
4. 据 SMM，9 月废铜制杆企业开工率为 50.36%，环比大幅上涨 11.82 个百分点。

周度关注:

1. 国际贸易形势、美股、美元走势、意大利财政风波、英国脱欧、美国是否制裁沙特；
2. 欧元区 10 月制造业 PMI 初值、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值、欧央行利率决议、美国三季度实际 GDP 年化季环比初值；
3. LME、上期所以以及 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:

从三季度中国经济数据来看，中国经济整体仍然处于下行态势，但当前决策层集体表态稳信心是个积极的信号，市场也预期大规模的减税措施将会落地。而铜价盘旋于 50000 元/吨附近，令精废价差处于相对均衡的位置，精铜和废铜消费均尚可，短期看，铜价上下空间均有限，建议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	6222.00	-66.50	-1.06%	76588
沪铜	49870	-590	-1.17%	2707938
COMEX 铜	2.782	-0.025	-0.89%	450118
现货数据	价格	涨跌	基差	周涨跌
伦铜现货	6230.00	-75.50	8.00	-9.00
上海金属	50045	-480	-30	-30
长江有色	50020	-560	-10	-60
上海物贸	49940	-560	-90	-80
期限结构	价差	周涨跌		
Cu1811-Cu1812	60	-50		
Cu1811-Cu1901	270	-30		
Cu1811-Cu1902	370	-30		
Cu1811-Cu1903	360	-10		
LME 铜升贴水(3-15)	-4.75	-21.50		
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	周涨跌
现货	8.03	51091	-1071.23	2.50
三月	8.02	51027	-1156.90	-99.70
库存数据	现值	周变动		
SHFE	140789	15089		
LME	153950	-12650		
COMEX	148529	-2245		
交易所库存合计	443268	194		
保税区库存	396000	-25000		
社会库存	79300	10500		

期货盘面回顾

美联储会议纪要指向进一步加息，美元走强叠加 A 股连续破位下跌，市场信心不足，铜价连续下跌，沪铜一度探底 49850 元/吨，但最终仍守住五万的关口，最终收报 50270 元/吨，周跌 1.04%，周内成交和持仓均下降，伦铜收报 6222，周跌 1.06%。

现货方面，上周升水延续回落特征。周初是 1810 月合约最后一个交易日，市场已大多转至 1811 合约报价，但隔月几无价差，市场供应宽松，逢高出货意愿强，接货意愿却低迷，现货仅报平水~升水 60 元/吨，换月后更是因为前期进口铜的持续流入，上海库存持续增多，抛货者集中度高，无奈调降报价，下游则等待 5 万下方才有入市意愿，现货升水一路调降，最低成交贴水 70 元/吨~贴水 40 元/吨。周末，盘面果然下滑至 5 万元附近，部分下游入市买盘主动性增强，市场成交大幅改善，大肆甩货迹象终于有所消停，现货报价低位略有回升至贴水 60 元/吨~贴水 20 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，人民币贬值导致沪伦比上调，现货比值 8.03，进口亏损 1071 元/吨，三月比值 8.02，进口亏损 1156 元/吨。

图 1、伦铜走势



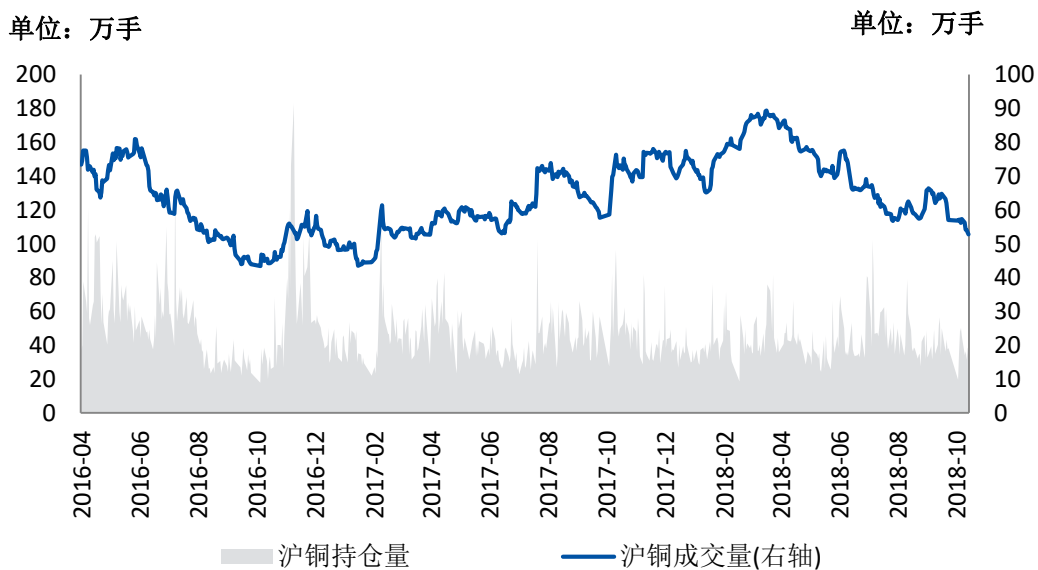
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



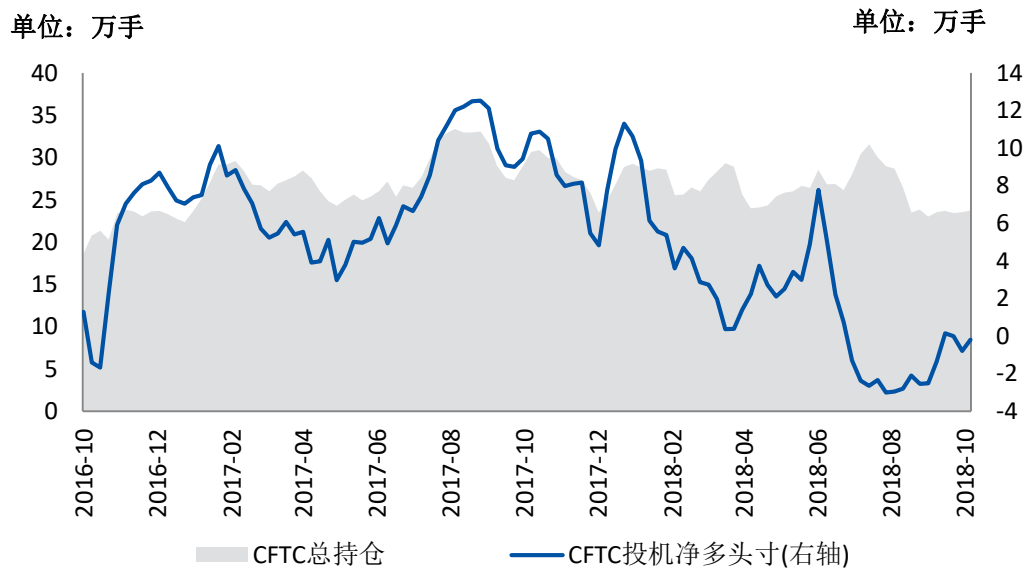
数据来源:Wind 南华研究

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



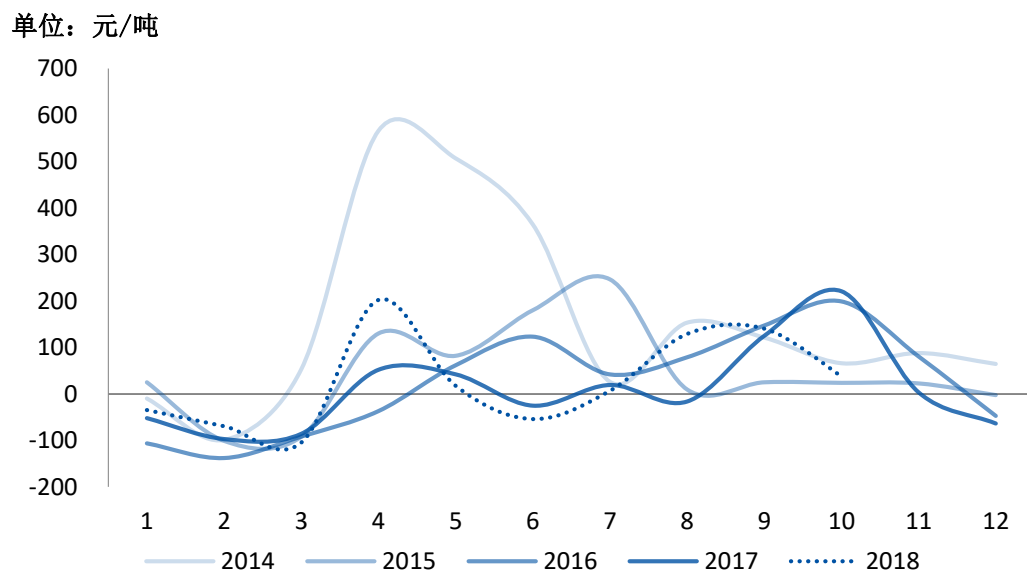
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



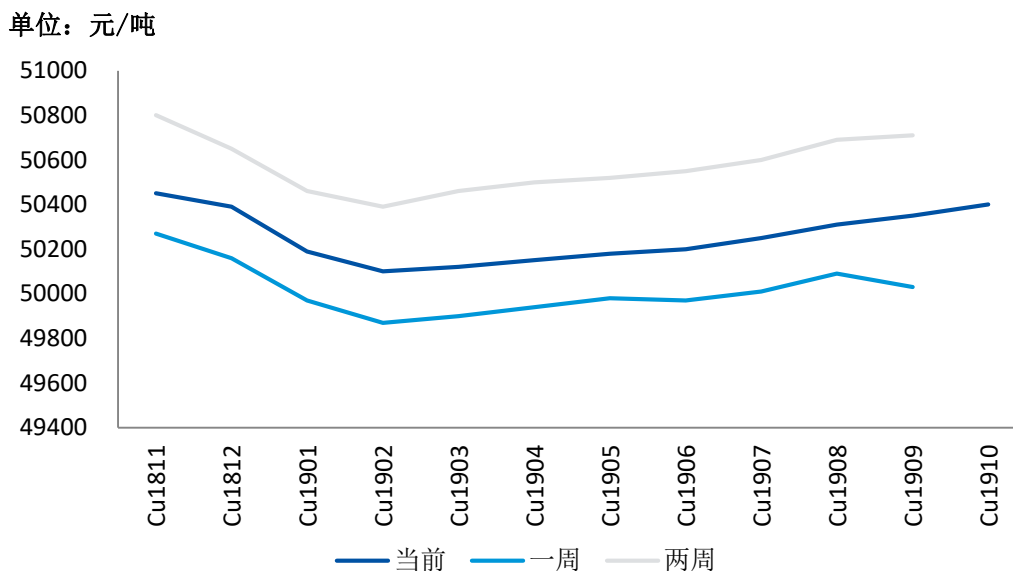
数据来源：Wind 南华研究

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



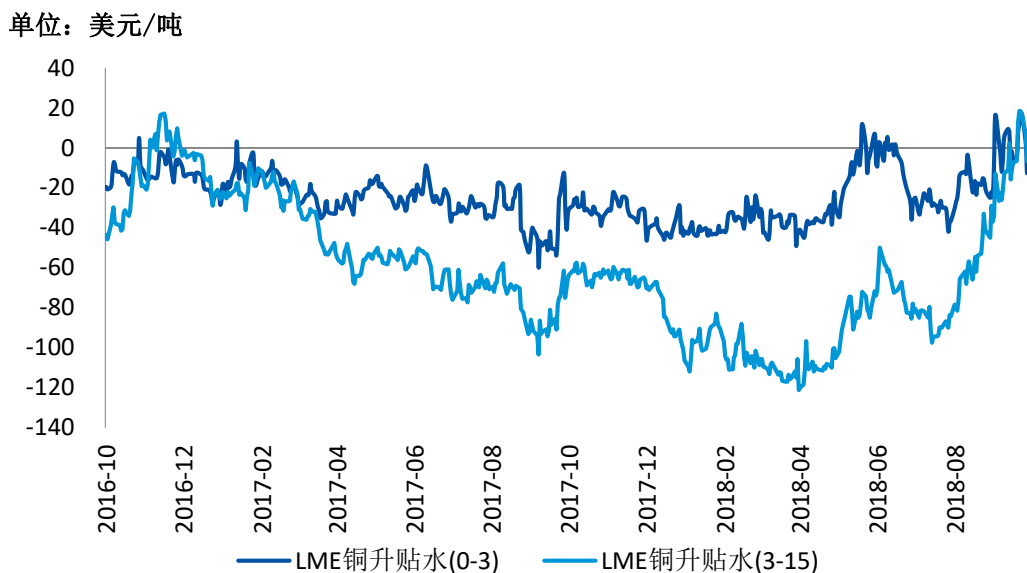
数据来源: Wind 南华研究

图 9、沪铜近月-三月



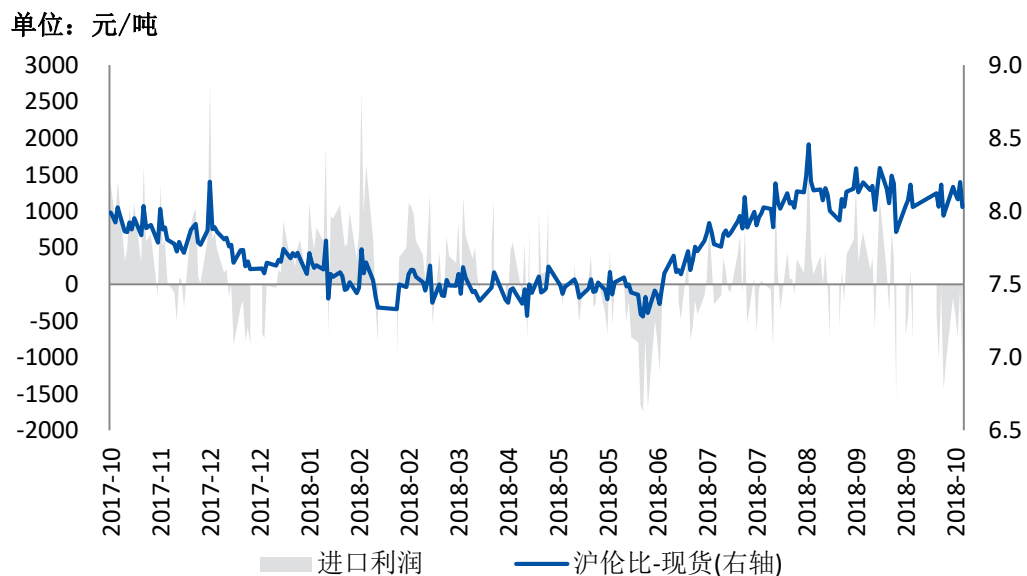
数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水



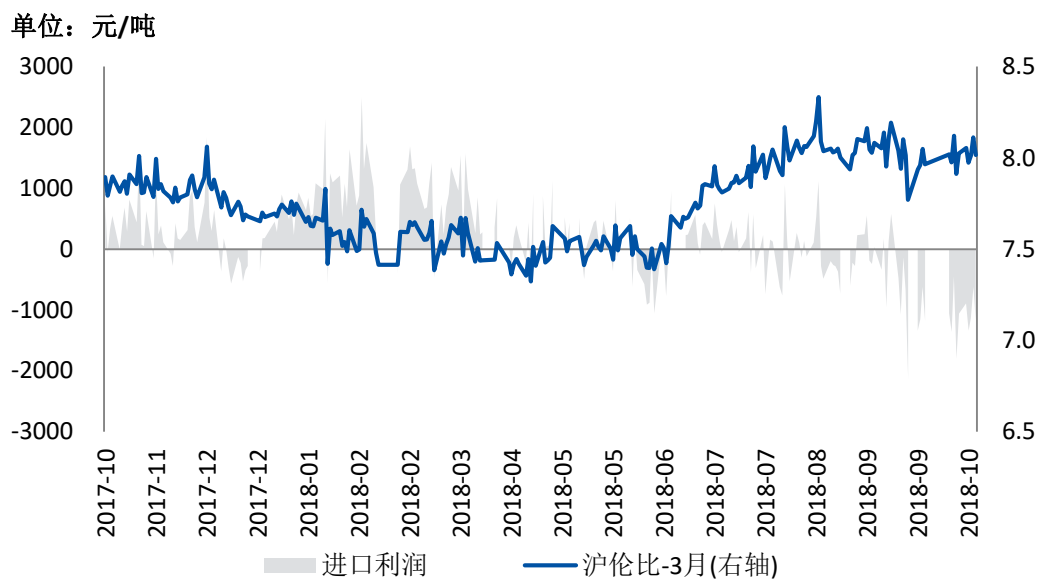
数据来源：Wind 南华研究

图 11、沪伦比-现货



数据来源：Wind 南华研究

图 12、沪伦比-三月

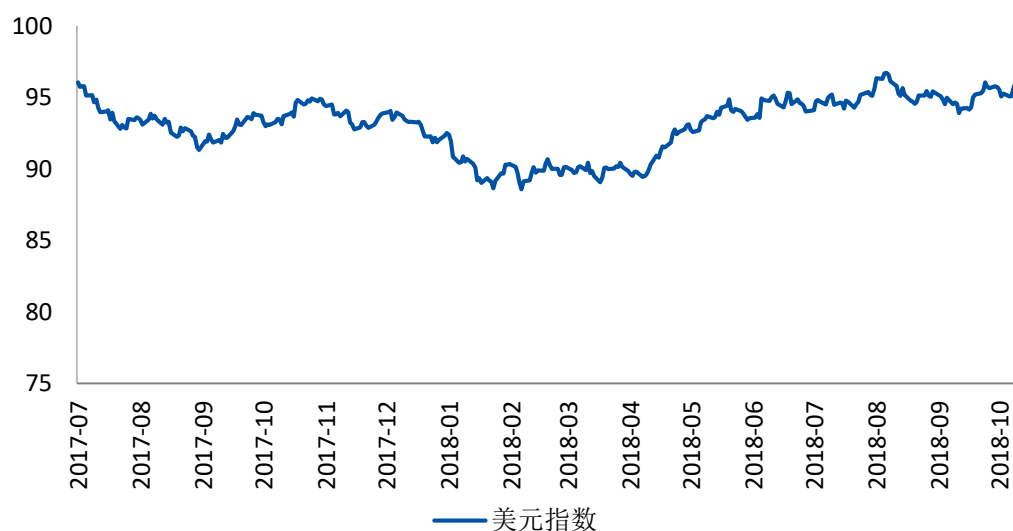


数据来源：Wind 南华研究

国际宏观情况

美联储上周三发布的政策会议纪要显示，决策者在进一步加息的必要性上总体仍保持一致。根据 CME 的 FedWatch Tool，美联储 12 月加息的可能性超过 80%，而且明年料将再加息两次。此外，美国财政部在半年度货币报告中未将中国列为汇率操纵国，这一定程度缓解了人民币的贬值压力。本周还需要关注地缘政治风险，包括意大利财政风波、英国脱欧、美国是否对沙特制裁等。

图 13、美元指数

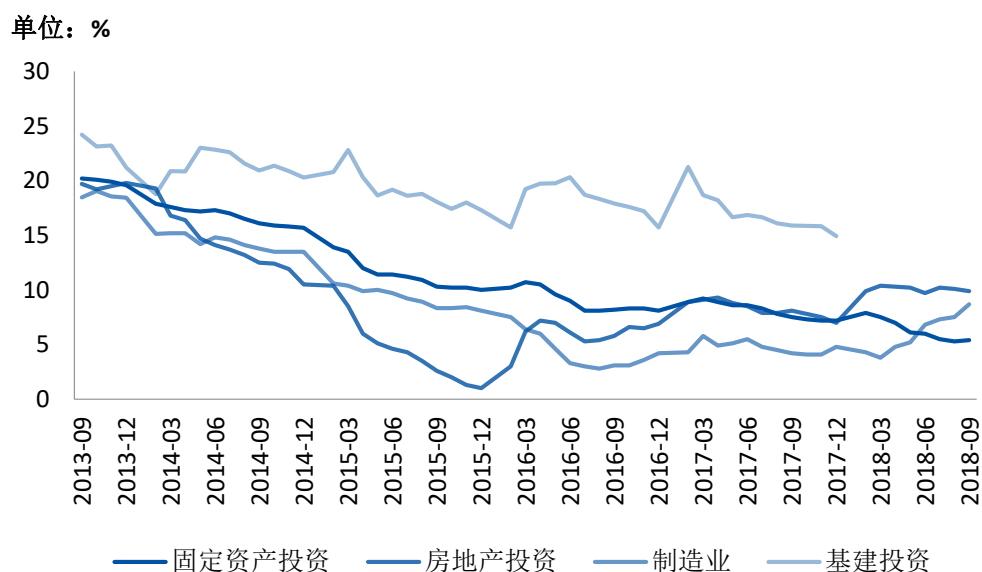


数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

从三季度中国经济数据来看，中国经济整体仍然处于下行态势，GDP 下滑至 6.5%，创十年以来的新低，并接近政府全年 6.5% 的增长目标。9 月社会消费品零售总额低位回暖，但汽车仍是拖累。发电量等指标呈现下行态势，而固定资产仍旧疲软，房地产增速回落至 10% 以下，而中美贸易战风险加大背景下，“抢出口”效应下的出口高增速不可持续。但当前决策层集体表态稳信心是个积极的信号，未来如果大规模的减税措施能够落地或有助于市场扭转悲观态势。

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，进口铜精矿市场保持平稳，现货成交 TC 依旧高居 90 上方，铜精矿供需相对平稳，BHP 下调了产量预期，令市场对于明年铜精矿的供应担忧略增，截至上周五 SMM 干净矿现货 TC 报 90-95 美元/吨，环比持平。

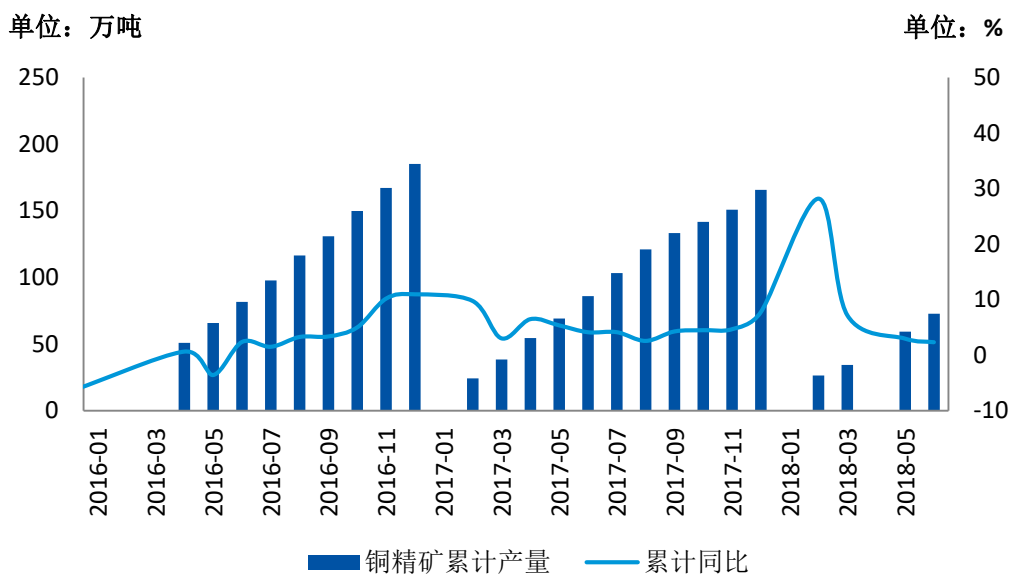
废铜：9 月废铜制杆企业开工率为 50.36%，环比大幅上涨 11.82 个百分点。随着精废价差拉大至千元以上，废铜杆需求开始复苏，反过来抢占部分电铜杆市场。

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 14.08 万吨，环比增加 1.51 万吨；LME 铜库存 15.4 万吨，环比减少 1.27 万吨；Comex 铜库存 16.37 万短吨，环比减少 0.25 万短吨。上海保税区铜库存环比减少 2.5 万吨至 39.6 万吨，全国铜社会库存环比减少 1.05 万吨至 7.93 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

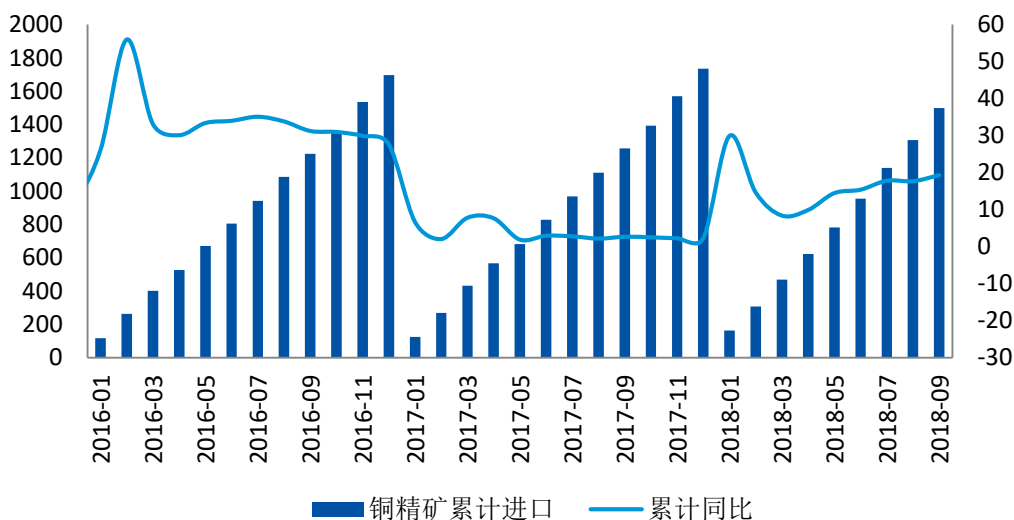


数据来源: Wind 南华研究

图 17、铜精矿进口

单位：万吨

单位：%



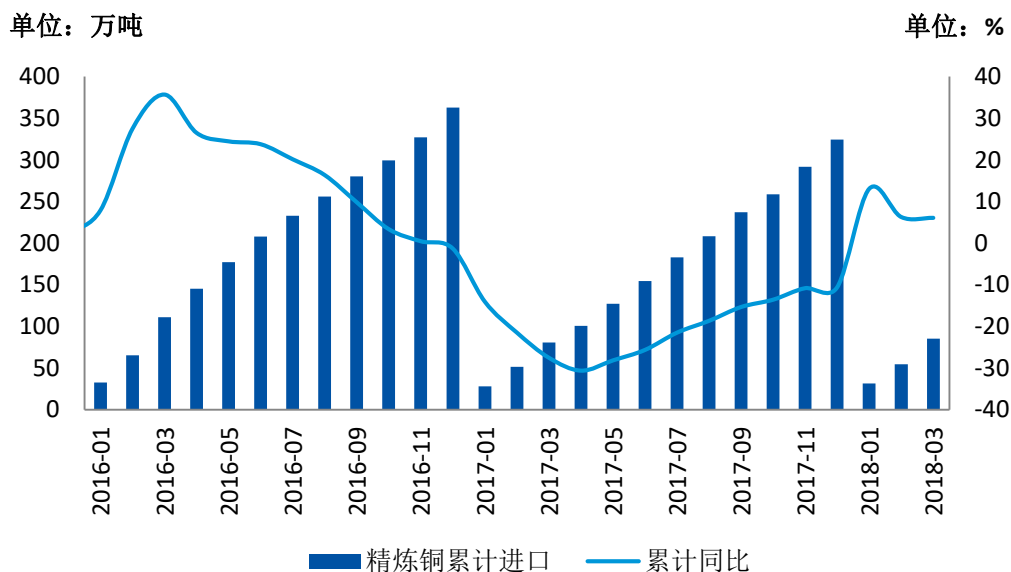
数据来源: Wind 南华研究

图 18、国内精炼铜产量



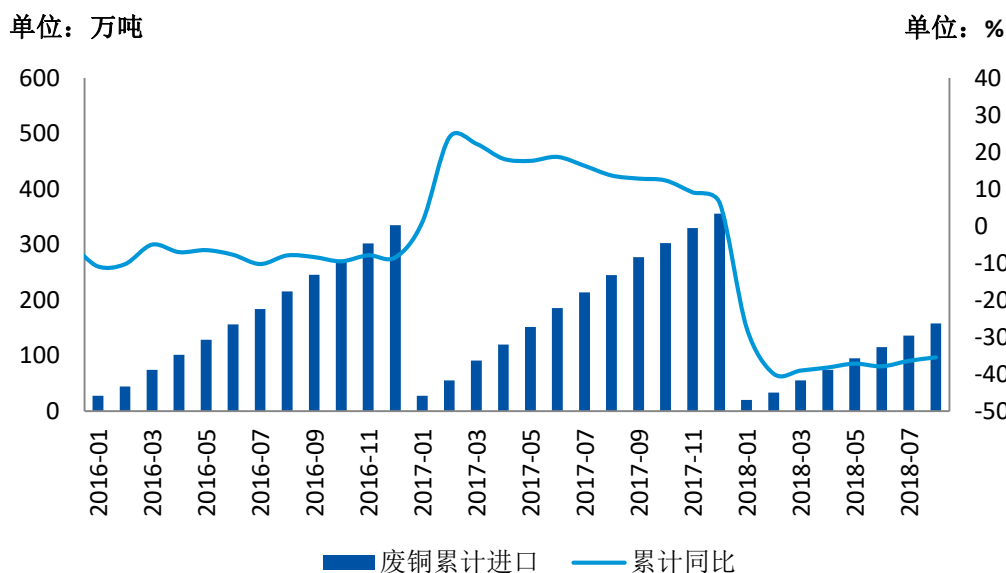
数据来源: Wind 南华研究

图 19、精炼铜进口



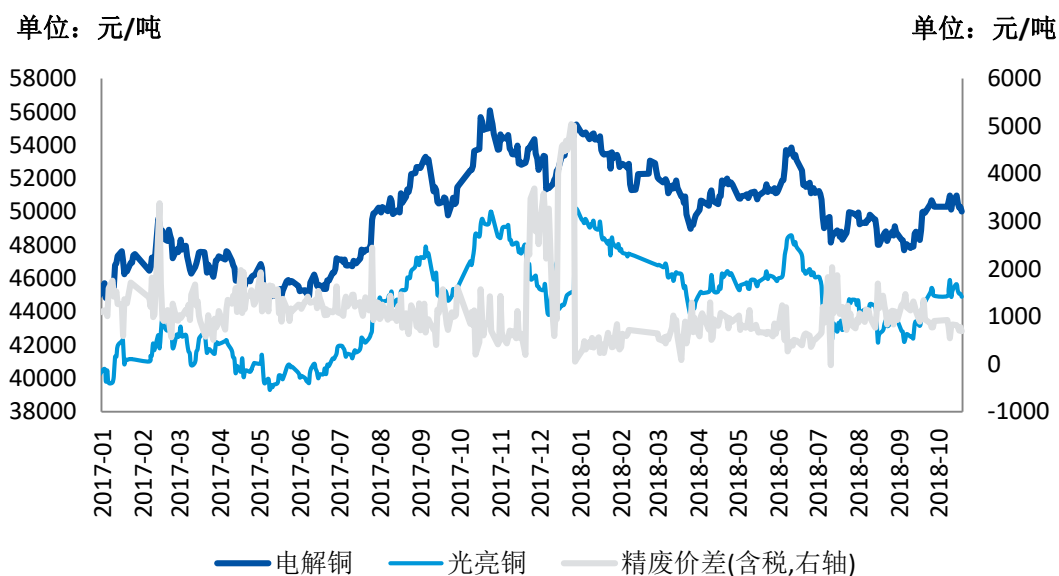
数据来源: Wind 南华研究

图 20、废铜进口



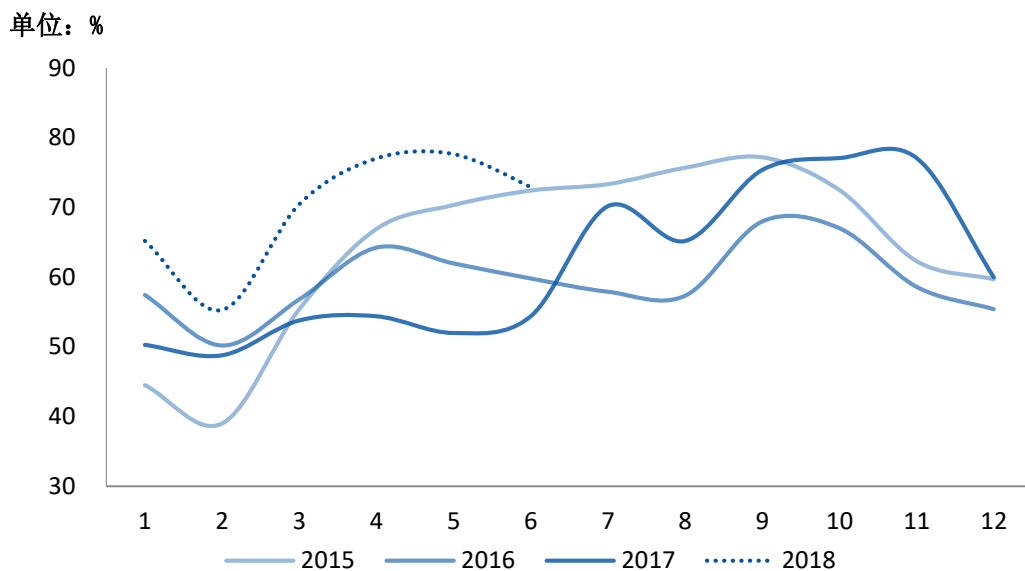
数据来源：Wind 南华研究

图 21、精废价差



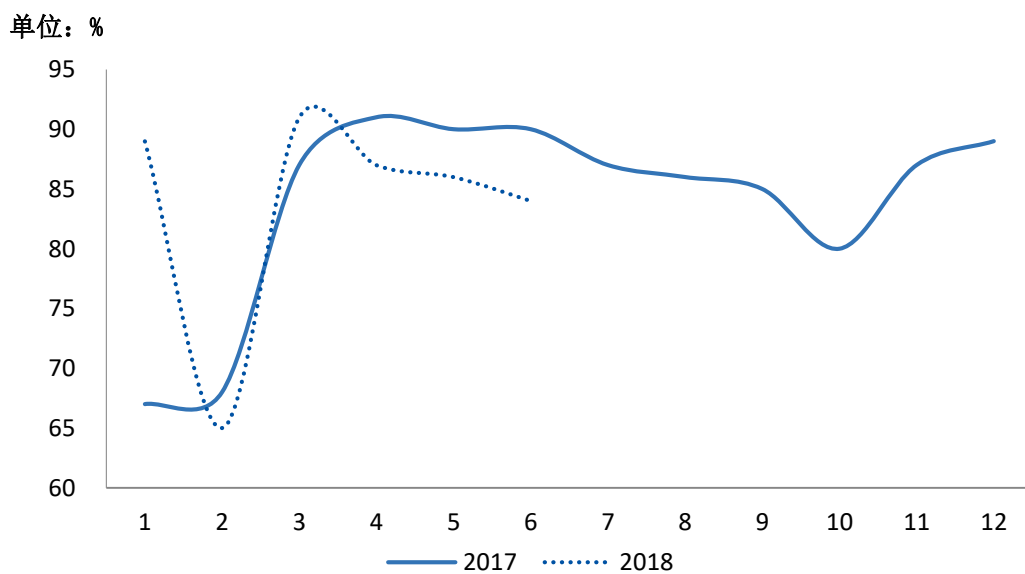
数据来源：Wind 南华研究

图 22、铜杆开工率



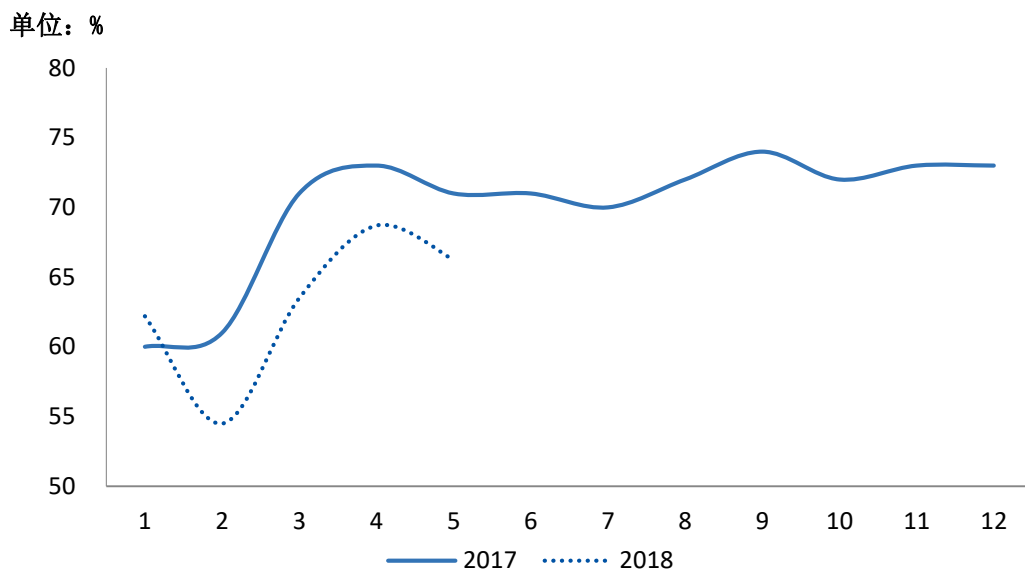
数据来源: MyMetal 南华研究

图 23、铜管开工率



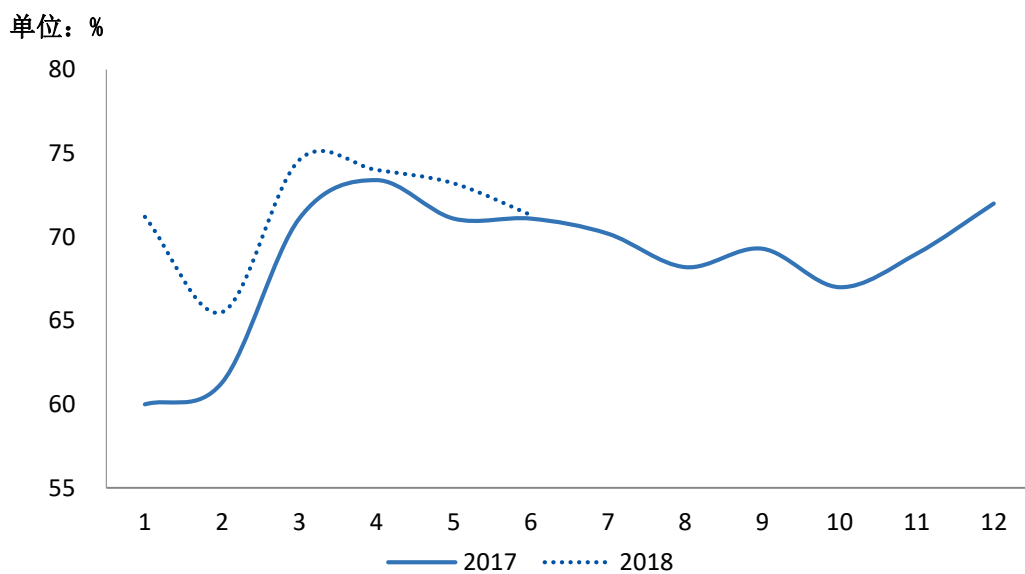
数据来源: MyMetal 南华研究

图 24、铜棒开工率



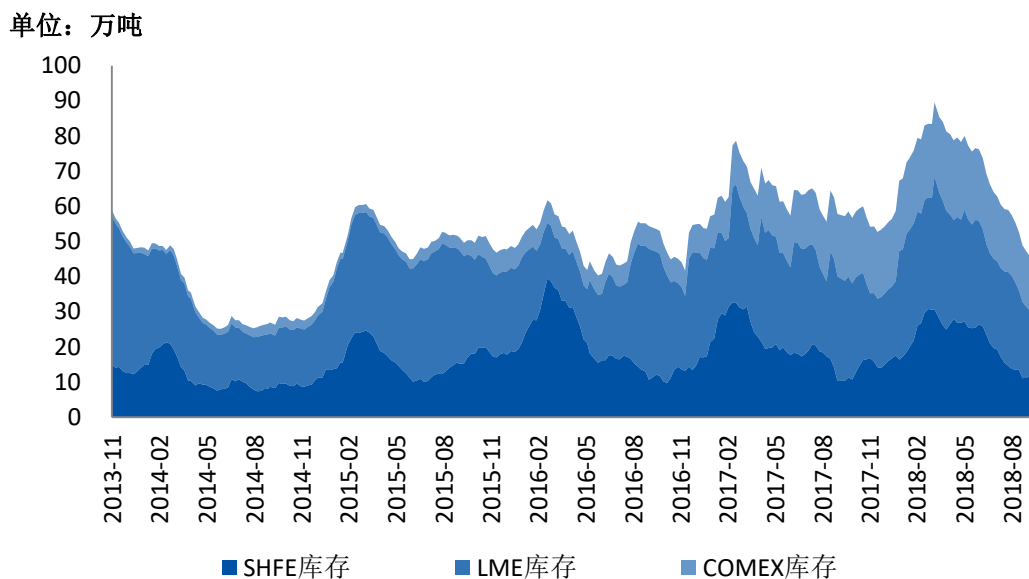
数据来源：MyMetal 南华研究

图 25、铜板带开工率



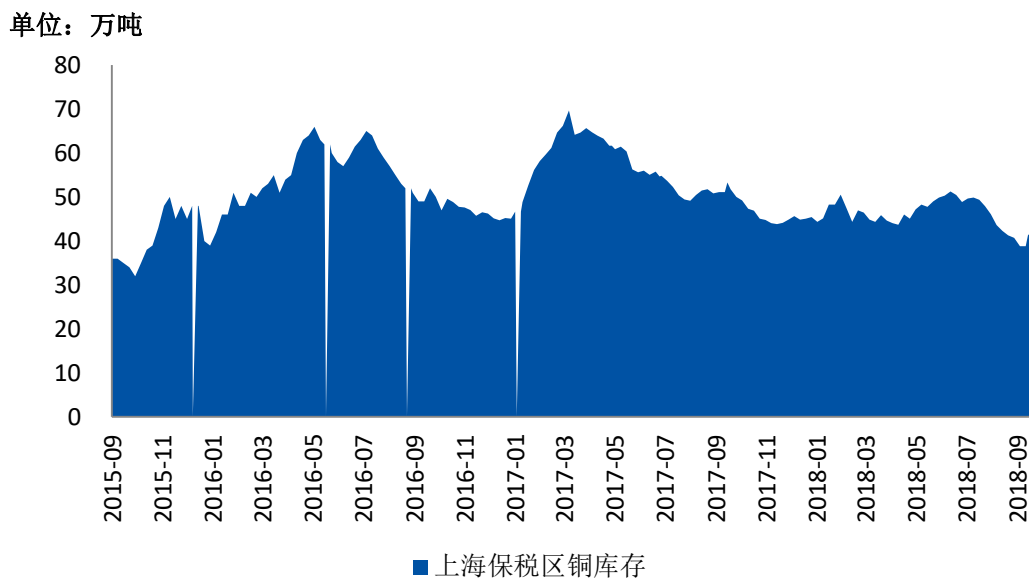
数据来源：MyMetal 南华研究

图 26、铜三地库存



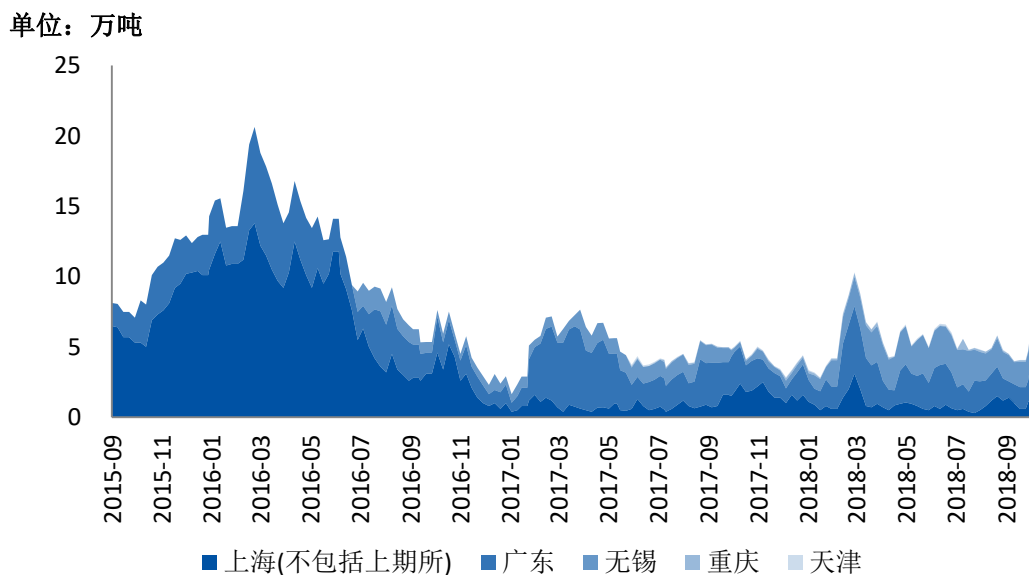
数据来源：Wind 南华研究

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

从三季度中国经济数据来看，中国经济整体仍然处于下行态势，但当前决策层集体表态稳信心是个积极的信号，市场也预期大规模的减税措施将会落地。而铜价盘旋于 50000 元/吨附近，令精废价差处于相对均衡的位置，精铜和废铜消费均尚可，短期看，铜价上下空间均有限，建议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