

利空提前反应，关税影响有限

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8月出口(以人民币计)同比增长7.9%，预期5.7%，前值6%；进口增长18.8%，预期12.1%，前值20.9%；贸易顺差1797.5亿元，收窄34.2%。中国1-8月对美贸易顺差扩大7.7%至1.24万亿元；
2. 上周TC仍保持高位运行，截至本周五SMM铜精矿现货TC报88-93美元/吨，RC报8.8-9.3美分/磅，低位较上周略有上抬；
3. 近日发布了第十九批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业7家，所获批量11962吨，四家企业位于天津子牙园区，另三家位于广东地区。截至目前，第三季度发放批量25.06万吨，今年累计发放批量73.86万吨，累计同比减少75.43%；目前子牙园区所在企业获批共7家，获批量8749吨；
4. 中国1-8月未锻轧铜及铜材进口量增加15.3%，至347万吨。

周度关注:

1. 2000亿美元商品关税的落地以及阿根廷、土耳其等新兴市场货币走势；
2. 欧洲央行货币政策决议、英国央行货币政策决议；
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:

美国对华2000亿美元进口商品征税已完成听证会审议流程，落地只差临门一脚，然市场已在上周提前反应，预计落地后对市场影响有限。上周LME铜库存下降18750吨至24.6万吨，上期所铜库存下降1950吨至13.61万吨，消费旺季导致铜去库加速。我们认为宏观的悲观预期已经在价格上有所反应，然消费旺季下，铜库存持续下降，对铜价的支撑或将逐渐显现，因此建议多单在关税落地后轻仓介入。

一周数据统计

盘面数据	最新价	周涨跌	涨跌幅	周成交
伦铜	5880.00	-110.00	-1.84%	81953
沪铜	47530	-1010	-2.08%	3208976
COMEX 铜	2.620	-0.046	-1.73%	538148
现货数据	价格	涨跌	基差	涨跌
伦铜现货	5862.00	-121.00	-18.00	-11.00
上海金属	48010	-640	85	-15
长江有色	48060	-610	130	-10
上海物贸	47985	-605	65	5
期限结构	价差		涨跌	
Cu1809-Cu1810	80		80	
Cu1809-Cu1811	140		140	
Cu1809-Cu1812	140		140	
Cu1809-Cu1901	210		210	
LME 铜升贴水(3-15)	-54.00		2.75	
进口利润	沪伦比	进口成本	进口利润	涨跌
现货	8.20	47353	706.88	293.42
三月	8.08	47496	34.11	-193.90
库存数据	现值		变动	
LME	136051		-1950	
SHFE	246175		-18750	
COMEX	170109		-2765	
交易所库存合计	552335		-23465	
保税区库存	423000		-13000	
社会库存	48000		-10400	

期货盘面回顾

市场预期美国对华 2000 亿美元关税周内落地，有色金属全面承压，沪铜主力周内一度探底 47040，但随后市场情绪缓和，铜价转而上行，沪铜主力收报 47680，周跌 1.85%，周内成交和持仓均上升，伦铜收报 5880，周跌 1.84%。

现货方面，上周升水先扬后抑。周初升水 110 元/吨~160 元/吨，持货商挺价意愿强烈，期铜承压，贸易商引领下现货升水坚挺，市场表现期弱现强特征，持货商继续上调报价升水，市场虽询价氛围积极，但实际成交受阻，只有湿法铜和低端进口铜依然保持低价倾销。之后，盘面下滑，升水上抬至 130 元/吨~220 元/吨，涨近 40%，随着进口盈利窗口的打开，沪伦比值连续维持上修状态，货源短缺渐显宽裕，且隔月价差倒挂并扩至自百元以上，持货商主动下调报价，换现意愿逐渐增强，但宽裕货源之下，有足够的压价空间，高升水快速回落，周末时报价已回落至升水 30-90 元/吨区间，市场表现氛围也显现先扬后抑。

期限结构方面，铜远月升水近月，但实际升水幅度小于持仓成本，无套利机会存在。下游消费旺季临近，周内近月升水呈现扩大趋势。

内外比值方面，人民币贬值导致沪伦比上调，现货比值 8.2，进口盈利 707 元/吨，三月比值 8.08，进口盈利 34 元/吨。

图 1、伦铜走势



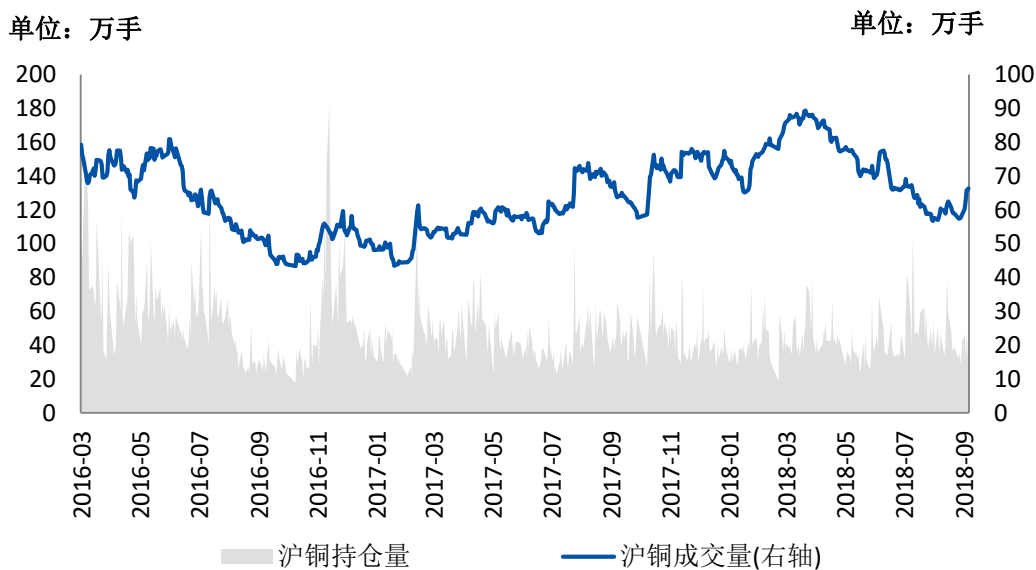
数据来源:Wind 南华研究

图 2、沪铜走势



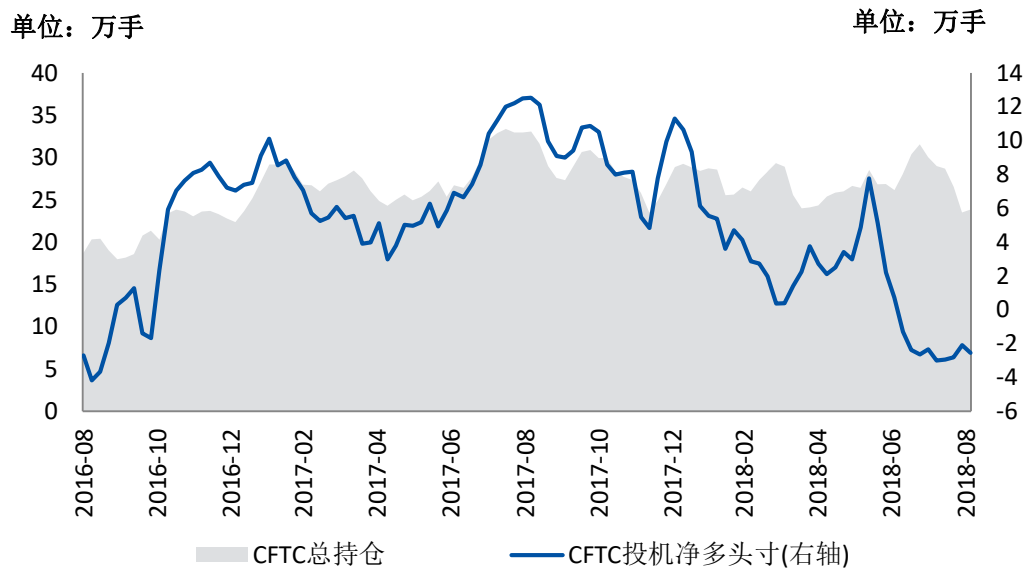
数据来源:Wind 南华研究

图 3、沪铜持仓和成交



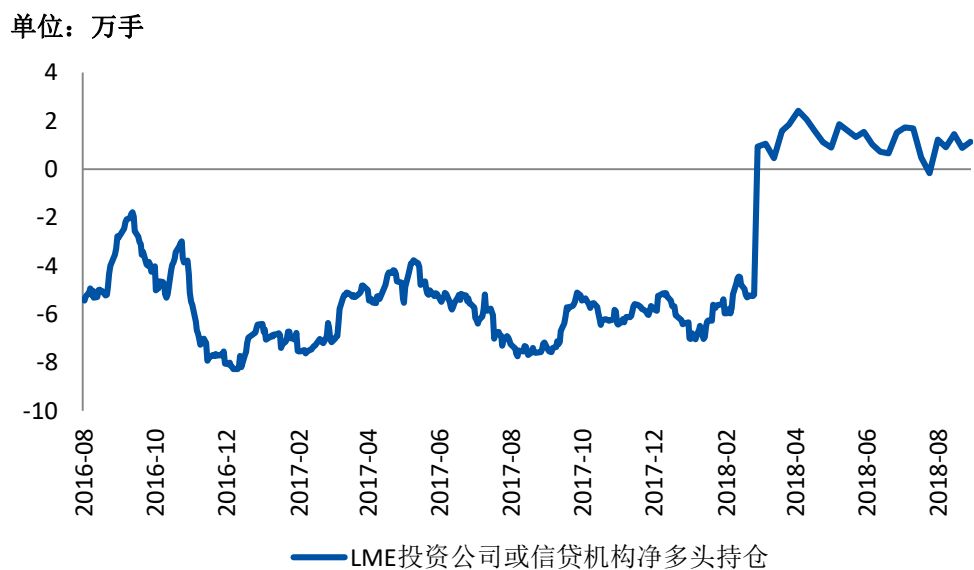
数据来源:Wind 南华研究

图 4、CFTC 持仓



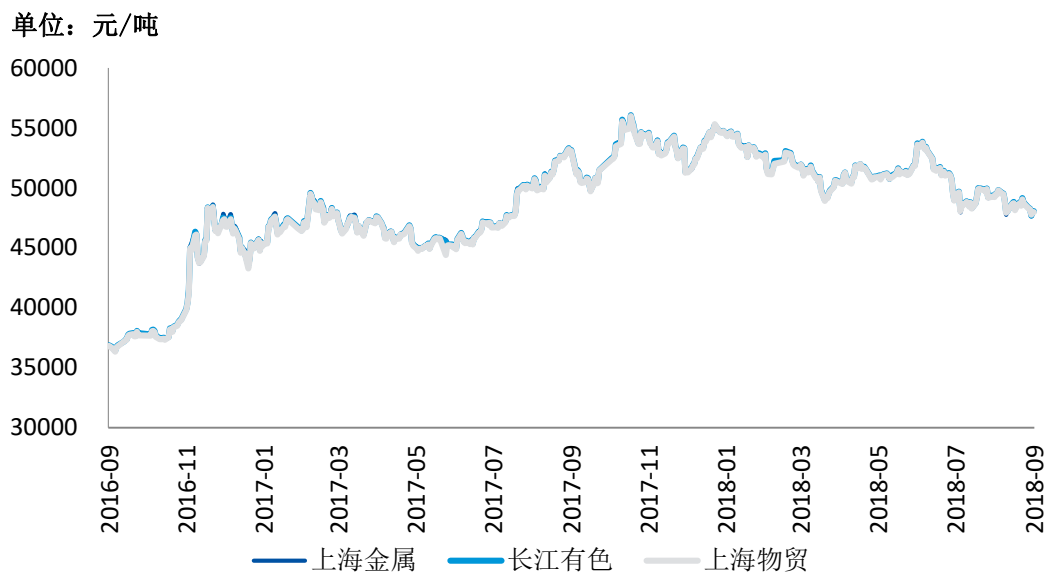
数据来源:Wind 南华研究

图 5、LME 持仓



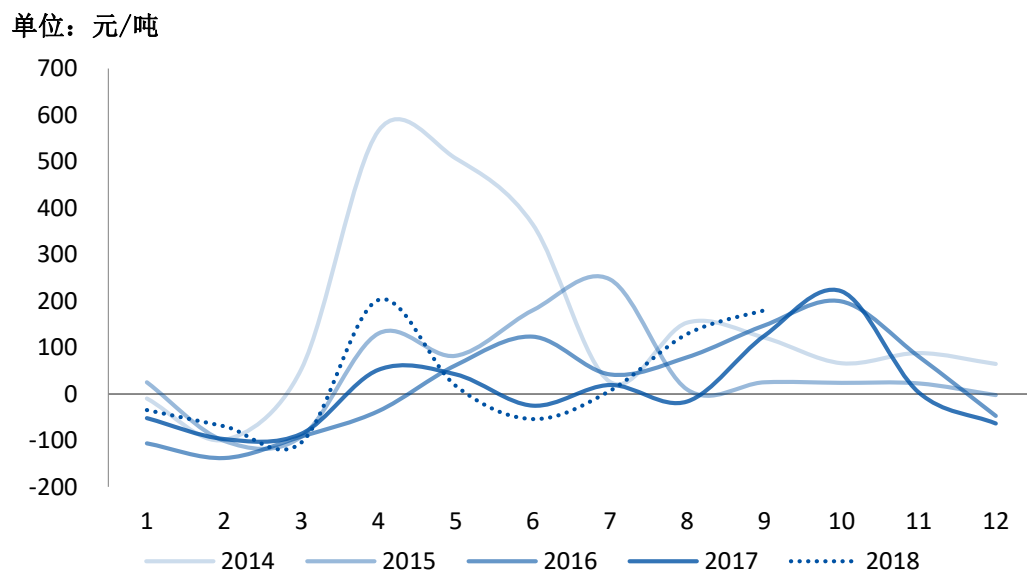
数据来源:Wind 南华研究

图 6、铜现货走势



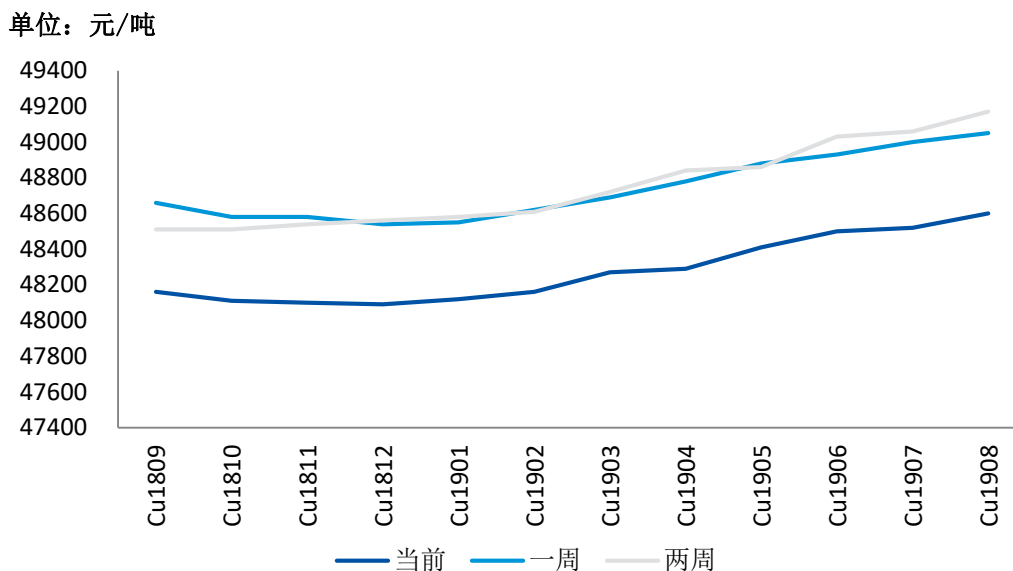
数据来源：Wind 南华研究

图 7、长江有色升贴水



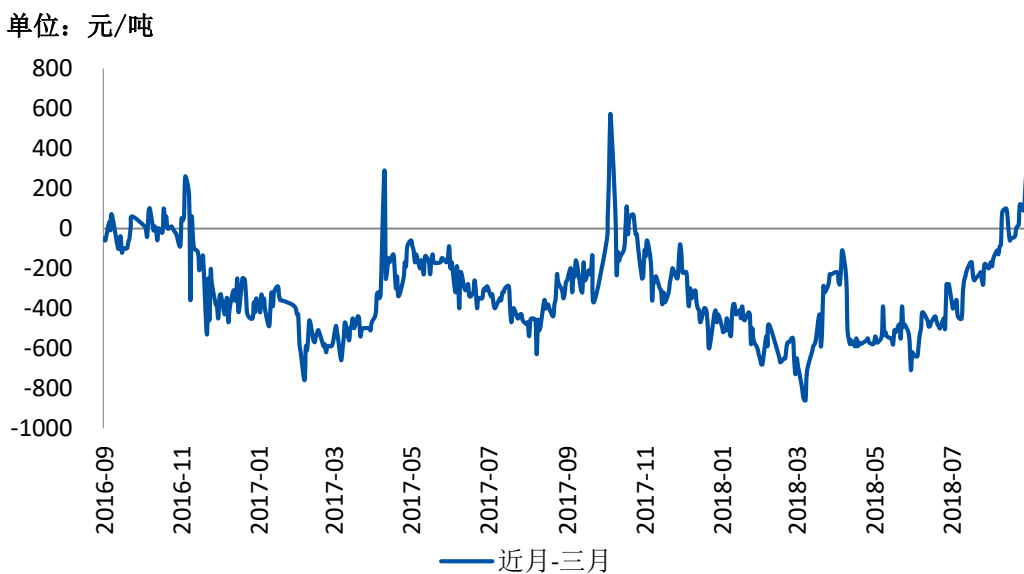
数据来源：Wind 南华研究

图 8、沪铜期限结构



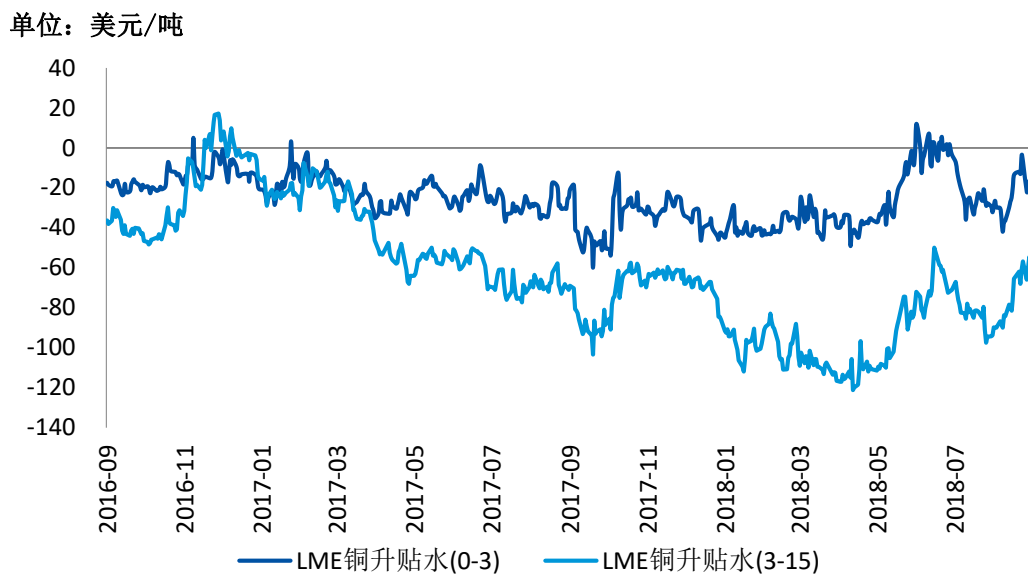
数据来源: Wind 南华研究

图 9、沪铜近月-三月



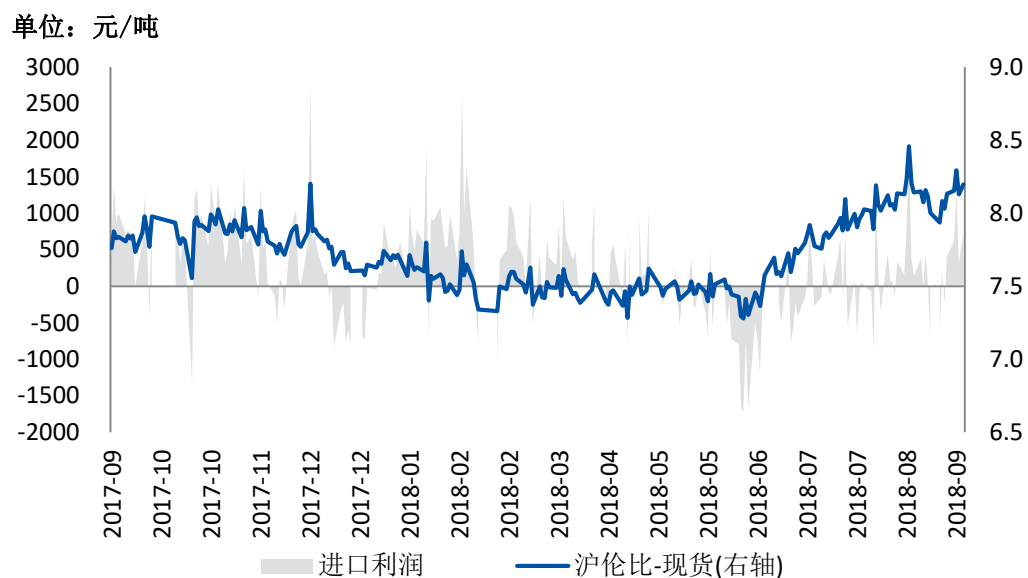
数据来源: Wind 南华研究

图 10、伦铜升贴水



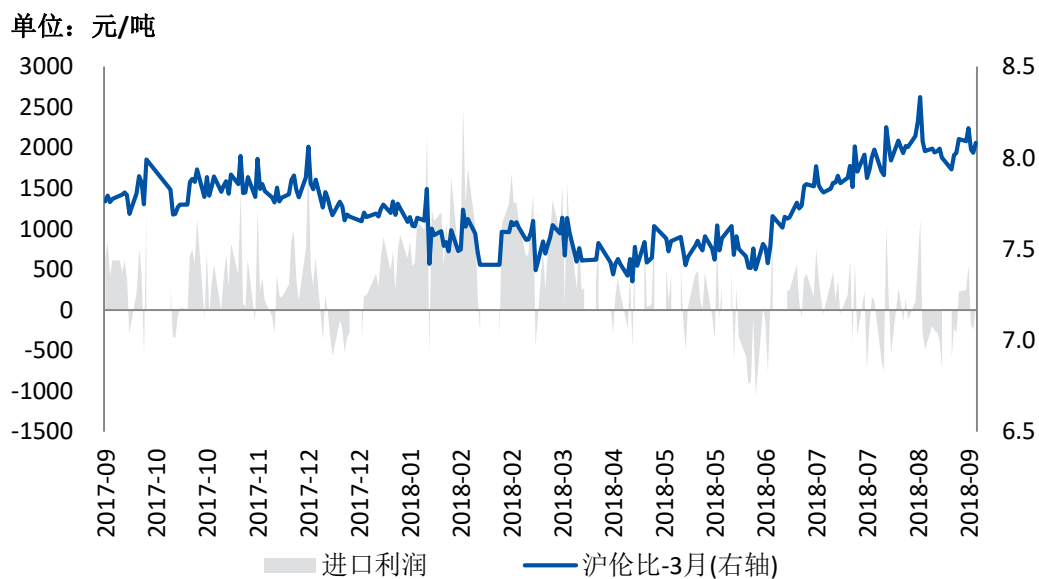
数据来源：Wind 南华研究

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

8 月非农新增就业和薪资增速均超预期，薪资增长支撑通胀稳步上行，美联储年内 4 次加息是大概率事件。而欧元区经济整体仍未企稳，二季度 GDP 再次下修至 2.1%，欧央行短期仍难有作为。此外，当前市场贸易阴云密布，全球贸易紧张关系将继续提振美元，因此美元难言转势，预计维持高位震荡，对铝价影响偏中性。

图 13、美元指数



数据来源:Wind 南华研究

国内宏观情况

美国对华 2000 亿美元进口商品征税已完成听证会审议流程，落地只差临门一脚。然市场已在上周提前反应，预计落地后对市场影响有限，但特朗普扬言美国还将对另外 2670 亿美元商品加征关税，因此市场仍有可能重返避险模式。

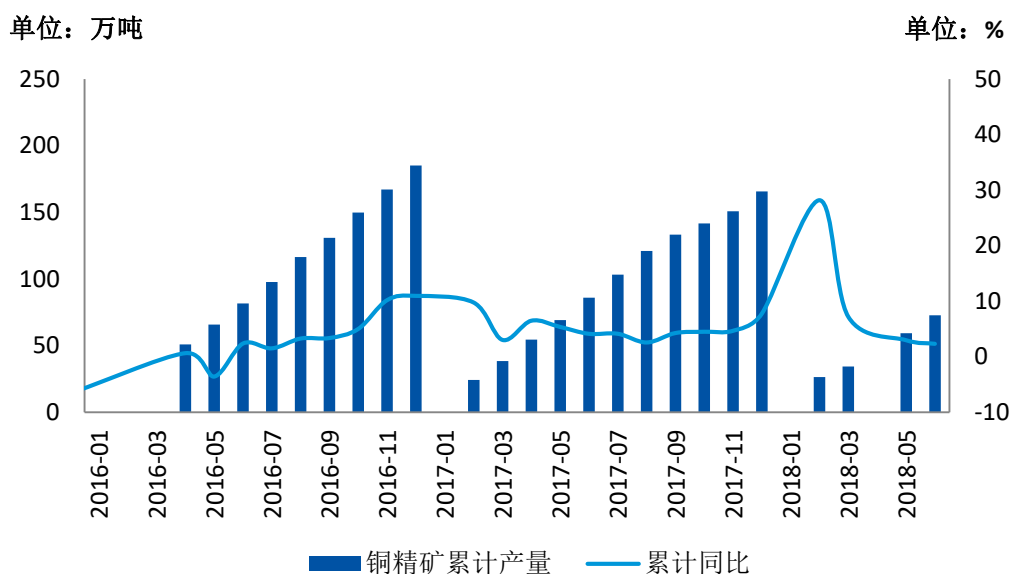
供求关系情况

铜矿：上周 TC 仍保持高位运行，截至本周五 SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，RC 报 8.8-9.3 美分/磅，低位较上周略有上抬。

废铜：近日发布了第十九批限制进口类固废批文，本次批文中涉及废铜相关企业 7 家，所获批量 11962 吨，四家企业位于天津子牙园区，另三家位于广东地区。截至目前，第三季度发放批量 25.06 万吨，今年累计发放批量 73.86 万吨，累计同比减少 75.43%。大家对今年将严格限制废七类铜进口有一致预期，部分企业提前在海外布局将废七类转换成废六类再进口，今年进口废铜平均含铜量大幅提升，今年 1-7 月累计进口废铜 78.7 万吨左右金属量，同比仅下降约 3-4 万吨左右金属量。

库存：上期所铜库存 13.61 万吨，环比减少 0.2 万吨；LME 铜库存 24.62 万吨，环比减少 1.88 万吨；Comex 铜库存 18.75 短吨，环比减少 0.41 短吨。上海保税区铜库存环比减少 1.3 万吨至 42.3 万吨，全国铜社会库存环比减少 1.04 万吨至 4.8 万吨。

图 14、国内铜精矿产量



数据来源:Wind 南华研究

图 15、铜精矿现货加工费

单位：美元/干吨

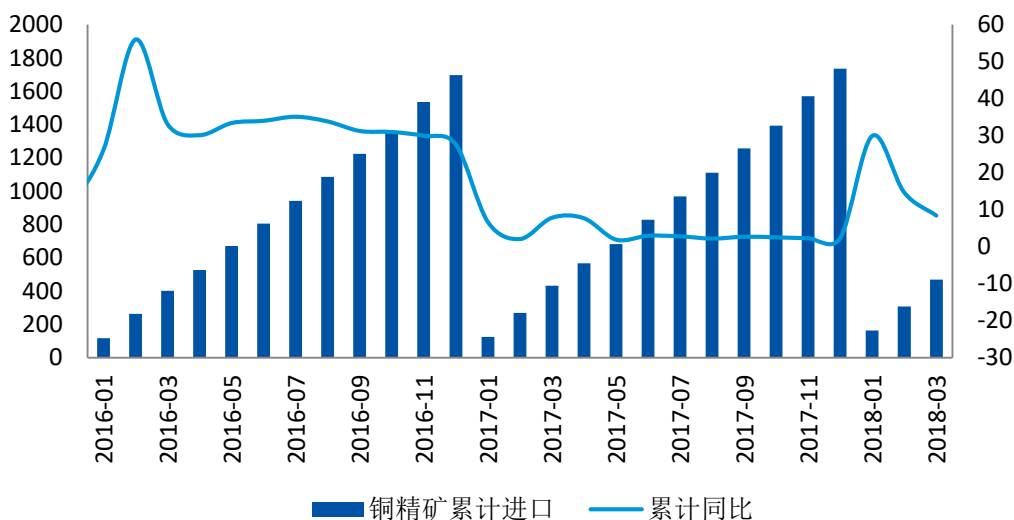


数据来源: Wind 南华研究

图 16、铜精矿进口

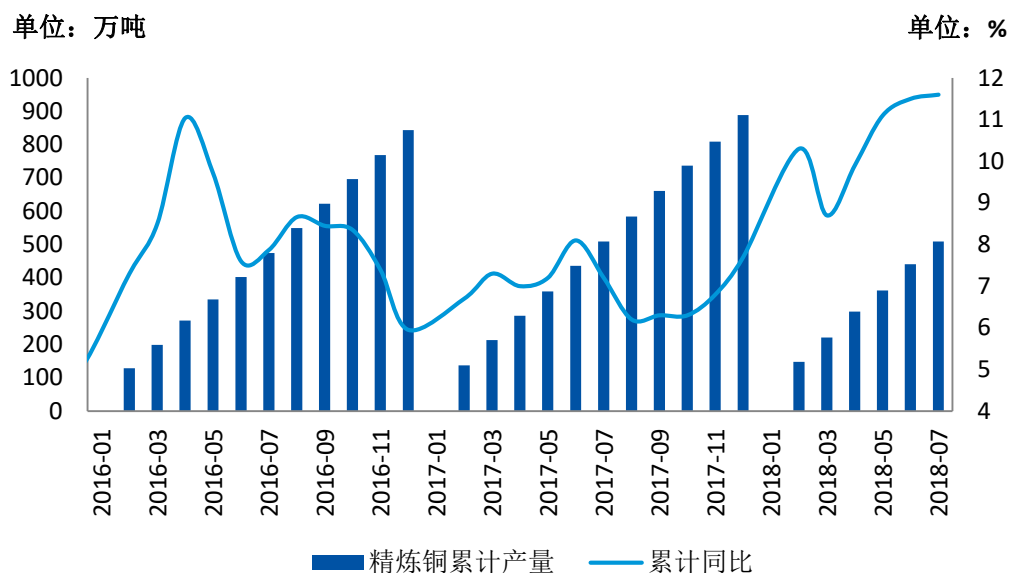
单位：万吨

单位：%



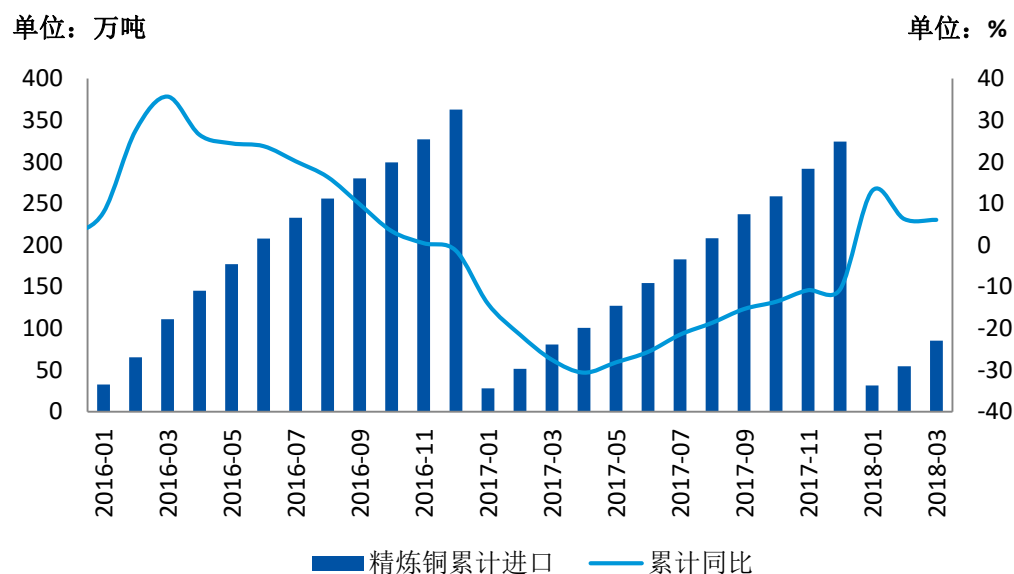
数据来源: Wind 南华研究

图 17、国内精炼铜产量



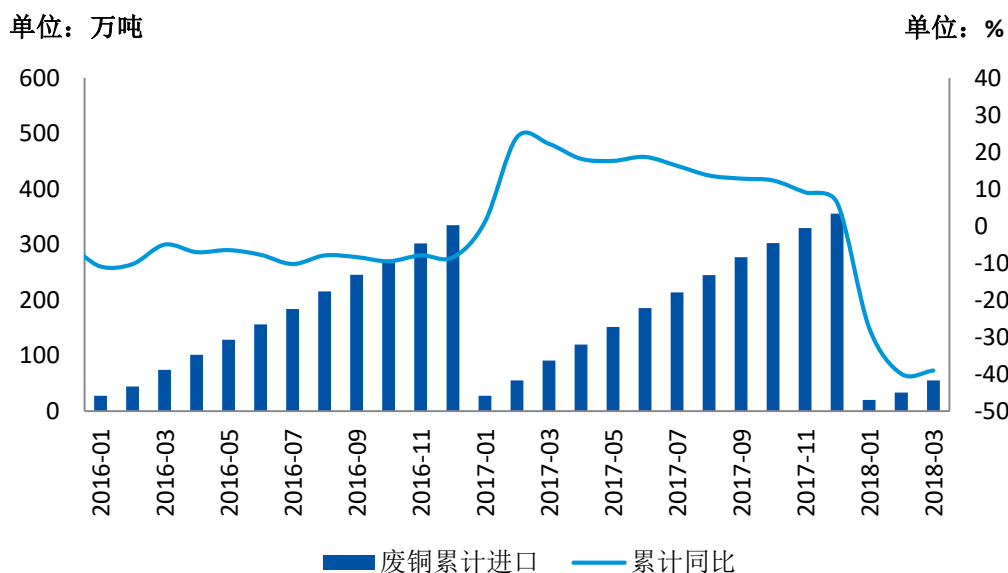
数据来源: Wind 南华研究

图 18、精炼铜进口



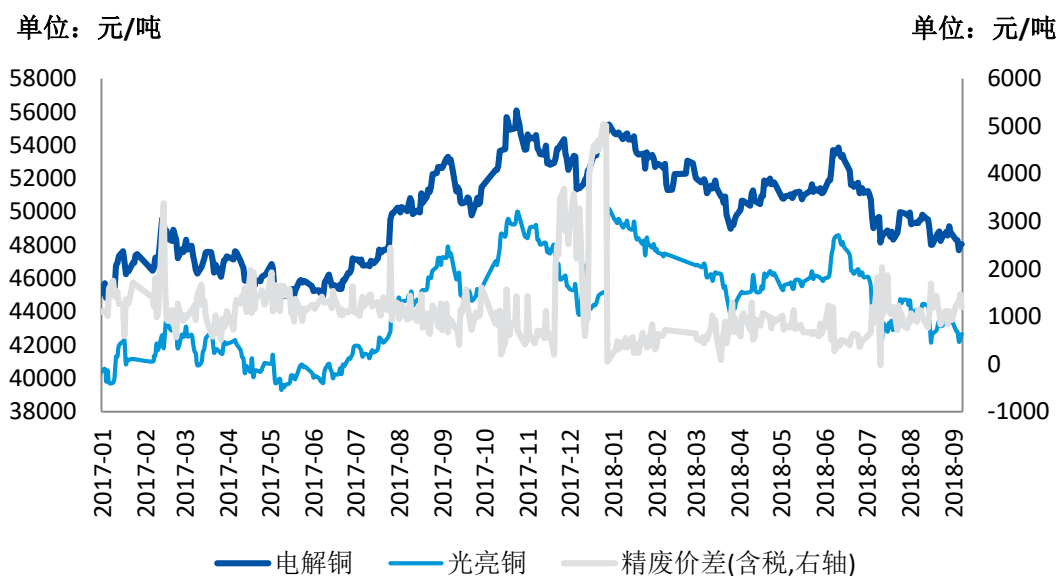
数据来源: Wind 南华研究

图 19、废铜进口



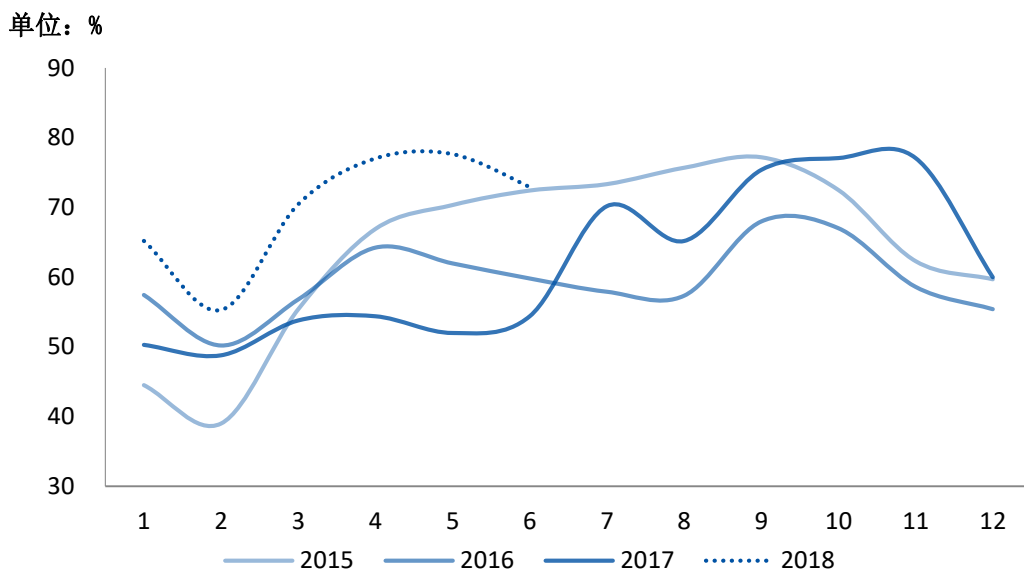
数据来源：Wind 南华研究

图 20、精废价差



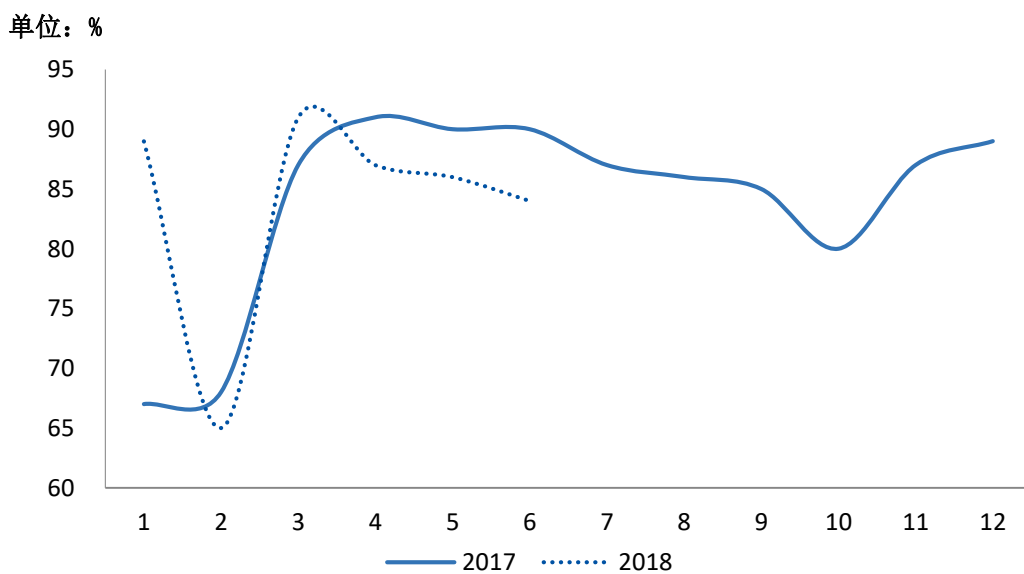
数据来源：Wind 南华研究

图 21、铜杆开工率



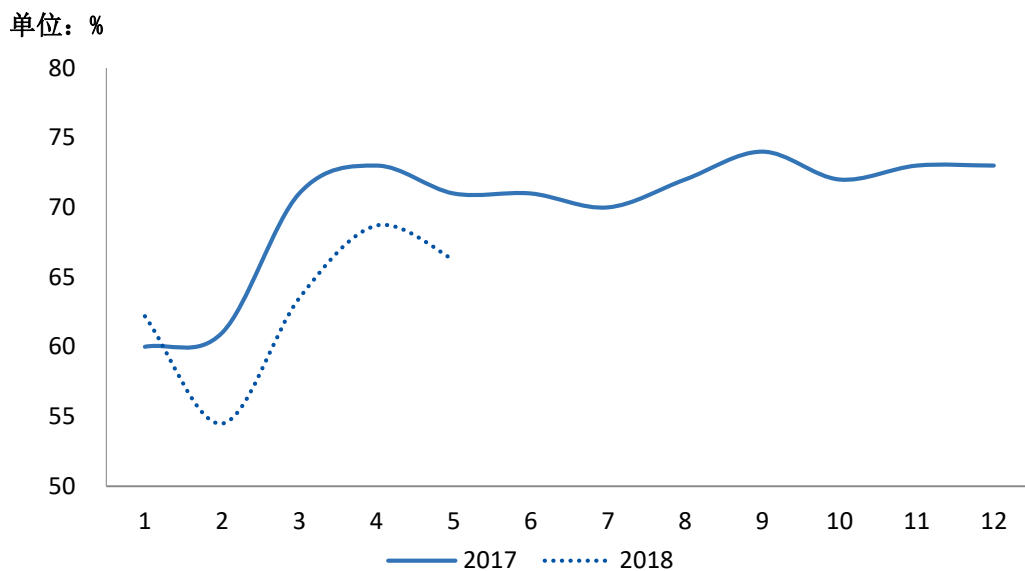
数据来源: MyMetal 南华研究

图 22、铜管开工率



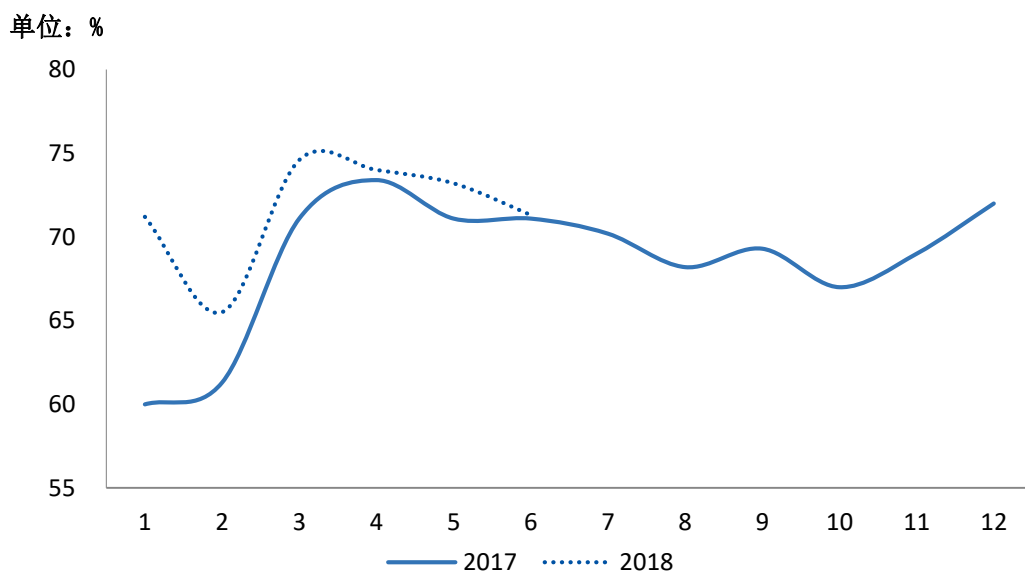
数据来源: MyMetal 南华研究

图 23、铜棒开工率



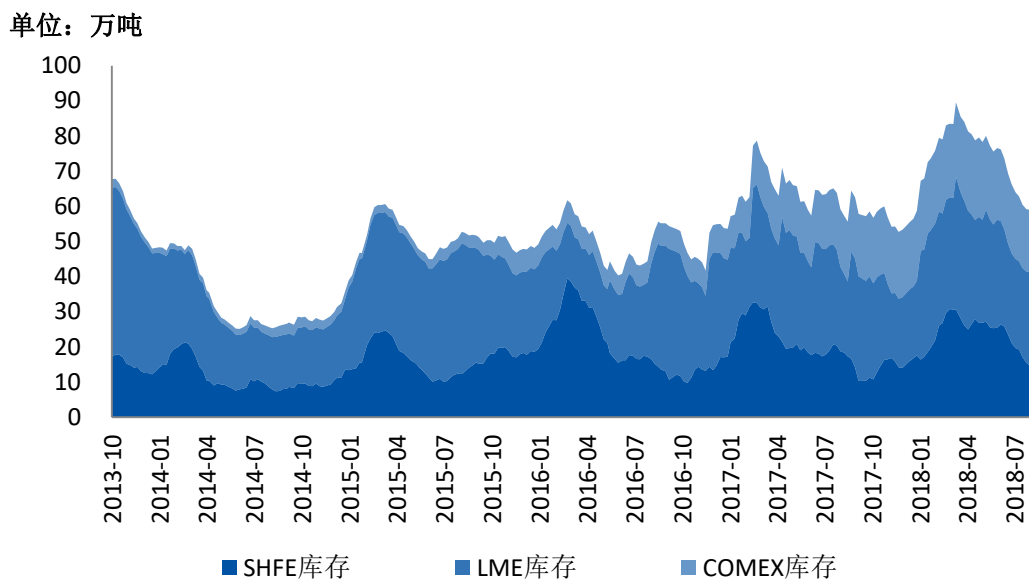
数据来源：MyMetal 南华研究

图 24、铜板带开工率



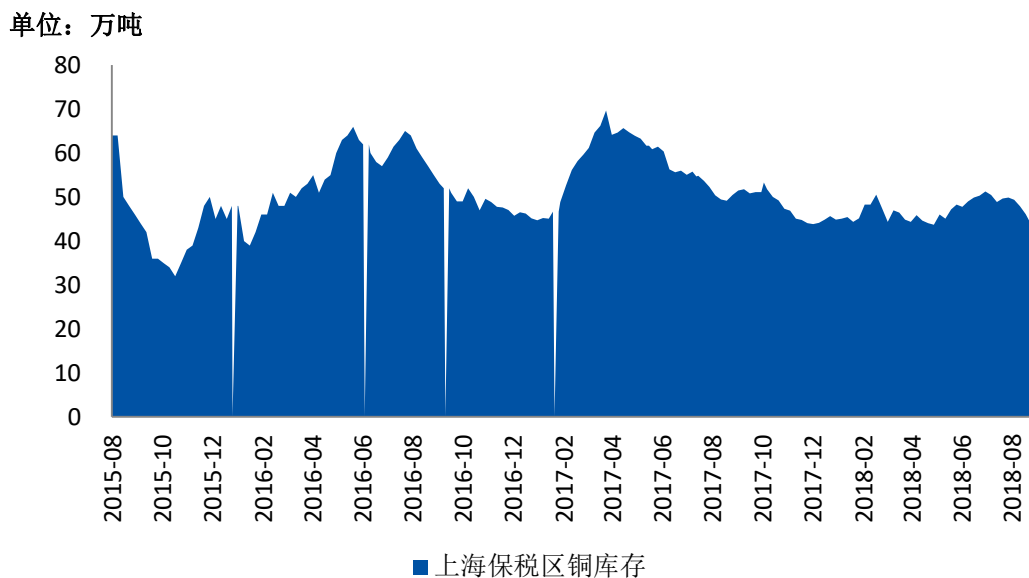
数据来源：MyMetal 南华研究

图 25、铜三地库存



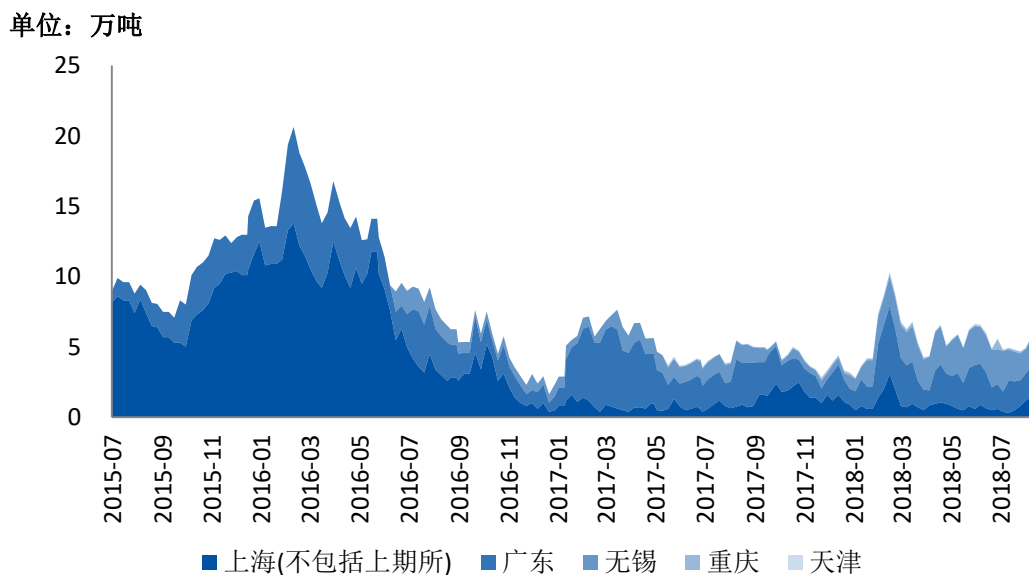
数据来源：Wind 南华研究

图 26、铜保税区库存



数据来源：Wind 南华研究

图 27、铜社会库存



数据来源：Wind 南华研究

主要观点和操作建议

美国对华 2000 亿美元进口商品征税已完成听证会审议流程，落地只差临门一脚，然市场已在上周提前反应，预计落地后对市场影响有限。上周 LME 铜库存下降 18750 吨至 24.6 万吨，上期所铜库存下降 1950 吨至 13.61 万吨，消费旺季导致铜去库加速。我们认为宏观的悲观预期已经在价格上有所反应，然消费旺季下，铜库存持续下降，对铜价的支撑或将逐渐显现，因此建议多单在关税落地后轻仓介入。

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