



多头资金青睐远月，铜价近弱远强显现

有色金属（铜）策略周报

2017-11-20

核心观点：

- **国内宏观**：因十月中秋及国庆假期重叠致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，10月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落，而地产销售及相关消费也出现下滑，经济数据不佳引发市场对未来需求的担忧。
流动性：11月17日，央行发布2017年第三季度货币政策执行报告，报告指出，要继续保持定力，提高对局部性、阶段性经济波动的容忍度，这意味着，央行不会轻易改变稳健中性的货币政策基调。
美元：近期宏观基本面并未出现明显恶化，市场关注点仍集中于美国税改和欧央行退出QE时间表，预计阶段性情绪释放后，美元指数仍有反弹动能。
人民币：倘若本周参议院税改顺利推进，需警惕美元兑人民币上行动力。
- **供给**：据国家统计局，中国10月份精炼铜产量78.1万吨，同比增加6.3%。1-10月精炼铜累计产量737.1万吨，同比增加6.3%。国内精炼铜产量继续大幅增加。
- **需求**：进入11月，下游消费出现季节性转淡。
- **库存**：沪伦比值持续高企导致进口铜不断流入，上周LME铜库存减少1.25万吨至24.77万吨，而上期所库存则增加1.73万吨至16.28万吨，库存连续三周增加。
- **资金**：多头远月持仓布局基本未变。

交易策略：

- **单边策略**：10月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落，而地产销售及相关消费也出现下滑，经济数据不佳引发市场对未来需求的担忧，铜价自周二夜盘起连续回落，但周五受美元指数再次下跌提振，铜价企稳回升。我们认为铜价在经历大幅调整后，悲观情绪已有所修复，但倘若本周参议院税改顺利推进，美元指数仍有反弹动能，铜价将上行乏力，因此不建议追多，沪铜新单暂观望。
- **组合策略**：多头资金青睐远月，铜价近弱远强格局显现，建议适当介入做空CU1712-做多CU1801组合，目标价差-150。
- **套保策略**：铜价震荡为主，套保头寸暂且观望。

兴业期货研究咨询部

有色金属组

郑景阳

021-80220262

zhengjy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn>

相关报告

- 1.《兴业研究宏观报告：房地产销售初现负增长——评2017年10月增长数据》2017.11.14
- 2.《兴业研究宏观报告：保持定力，关注资产价格——评2017年第三季度货币政策执行报告》2017.11.18
- 3.《兴业研究利率策略：司库策略谈第20期：投放不足或有隐情-近期信贷观察及展望》2017.11.19
- 4.《兴业研究G7汇率和贵金属周度观察：美税改存疑致市场risk off》2017.11.19
- 5.《兴业研究人民币汇率周度观察：人民币自由浮动特征增强》2017.11.19

更多相关报告

请关注兴业研究网站

<http://www.cibresearch.com>



兴业E期赢



兴业研究

目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 一、周度行情回顾..... | 5 |
| 1.1、量价关系：铜价回调为主，资金青睐度降低..... | 5 |
| 1.2、波动率：沪铜波动率有所下降，伦铜波动率处于历史低位..... | 6 |
| 1.3、价差结构：现货升水下降转为贴水..... | 6 |
| 1.4、沪伦比：铜现货进口盈利转亏损，三月进口亏损扩大..... | 7 |
| 二、宏观动态..... | 8 |
| 2.1、国内宏观：经济延续平稳复苏态势..... | 8 |
| 2.2、流动性：保持紧平衡..... | 8 |
| 2.3、汇率：美元有望反弹..... | 9 |
| 三、供需面展望..... | 11 |
| 3.1、供应端..... | 11 |
| 3.2、需求端..... | 12 |
| 3.3、库存..... | 12 |
| 四、策略跟踪及展望..... | 13 |

图表目录

| | |
|----------------------------|----|
| 图 1SHFE 铜..... | 5 |
| 图 2LME 铜..... | 5 |
| 图 3SHFE 铜持仓 | 5 |
| 图 4LME 铜持仓 | 5 |
| 图 5CFTC 铜持仓..... | 6 |
| 图 6SHFE 铜波动率..... | 6 |
| 图 7LME 铜波动率 | 6 |
| 图 8 沪铜现货贴水 20 元/吨..... | 6 |
| 图 9 沪铜近月升水维持 10 元/吨 | 6 |
| 图 10 铜现货进口盈亏..... | 7 |
| 图 11 铜三月进口盈亏..... | 7 |
| 图 12 10 月 CPI 同比 1.9%..... | 8 |
| 图 13 10 月 PPI 同比 6.9%..... | 8 |
| 图 14 上周央行公开市场操作 | 8 |
| 图 15 DR007..... | 9 |
| 图 16 SHIBOR | 9 |
| 图 17 美元指数 | 9 |
| 图 18 美元兑人民币 | 9 |
| 图 19 国内进口铜精矿加工费 | 11 |
| 图 20 精铜进口增速低位..... | 11 |
| 图 21 废铜进口..... | 11 |



| | |
|--------------------|----|
| 图 22 精废价差..... | 11 |
| 图 23 铜杆企业开工率..... | 12 |
| 图 24 铜板带企业开工率..... | 12 |
| 图 25 交易所铜库存 | 12 |
| 图 26 保税区铜库存 | 12 |
| 图 27 投机策略跟踪 | 13 |

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：铜价高位回落

上周周初伦铜直线拉升，但始终承压于20日均线，周二则一泻千里，回吐全部涨幅，跌破近日均线，周后一直在60日均线附近盘整，周内成交、持仓量双双减少。

周初资金入场助推沪铜主力站上54570元/吨高位，但周二空头发力，沪铜下挫，下影线两度刺破60日均线。

图 1SHFE 铜



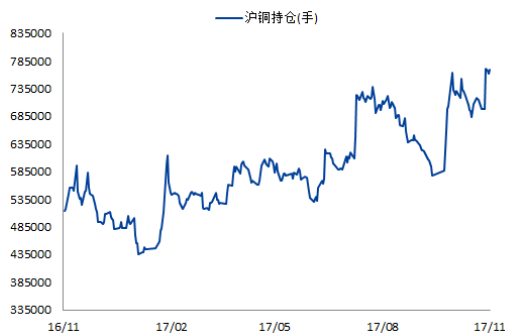
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 2LME 铜



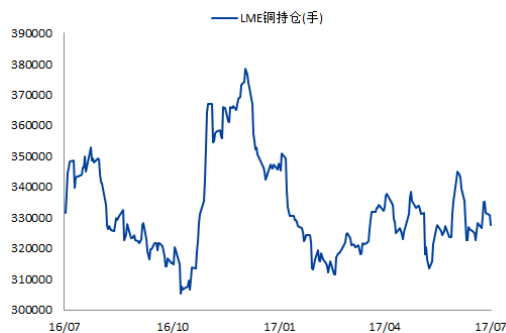
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3SHFE 铜持仓



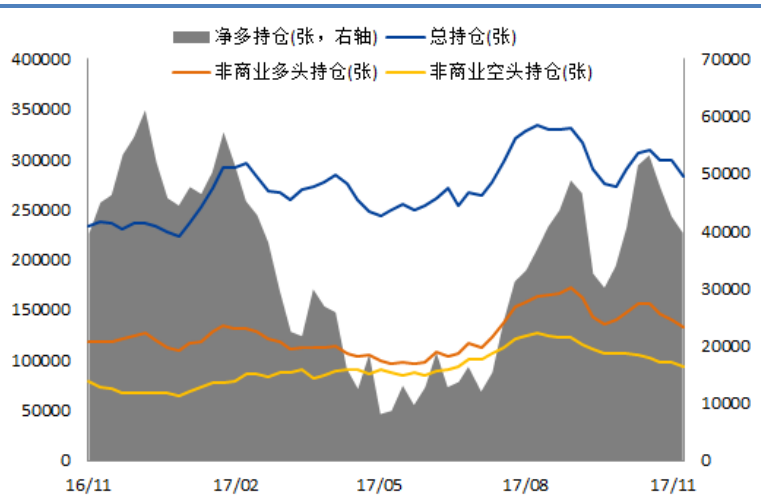
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4LME 铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5CFTC 铜持仓

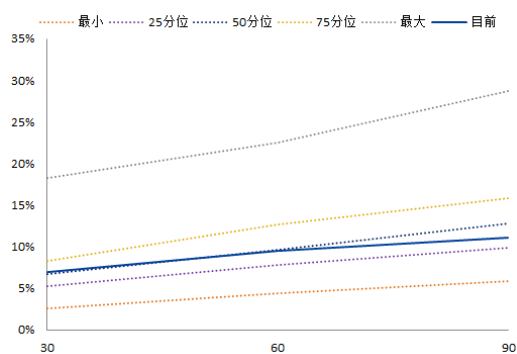


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铜波动率偏低，伦铜波动率处于历史低位

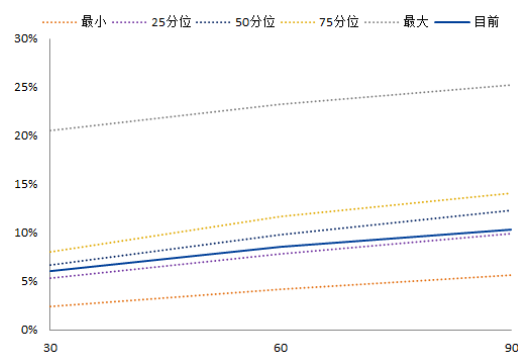
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日波动率位于50分位附近，90日波动率位于25分位与50分位之间，波动率偏低。伦铜的30日、60日、90日波动率位于25分位与50分位之间，波动率处于历史低位。

图 6SHFE 铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 7LME 铜波动率



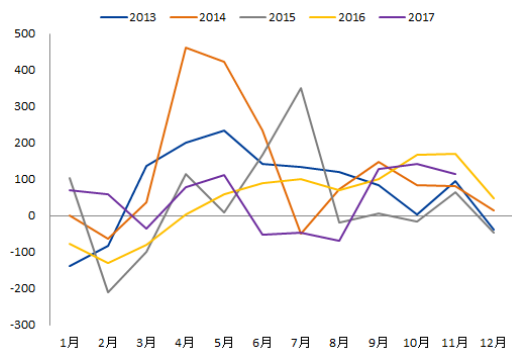
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：现货升水下降转为贴水

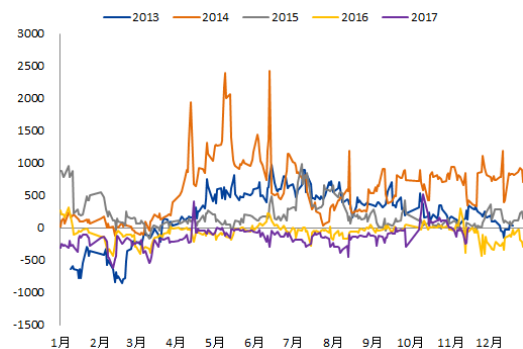
截止2017-11-17，SMM 1#电解铜现货价格为52750元/吨，较前周下跌625元/吨，较近月合约贴水115元/吨，交割结束后，市场延续供大于求局面，沪伦比持续高企，市场货源充裕，现货全面贴水，交投先扬后抑，交割前贸易投机商做买现抛期，表现活跃，交割日那天期铜暴跌，吸引下游逢低入市补货，但之后空头力量逐渐增强，下游驻足观望，欲等待更低价格更多贴水再行入市。

图 8 沪铜现货贴水 115 元/吨

图 9 沪铜近月升水维持 10 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

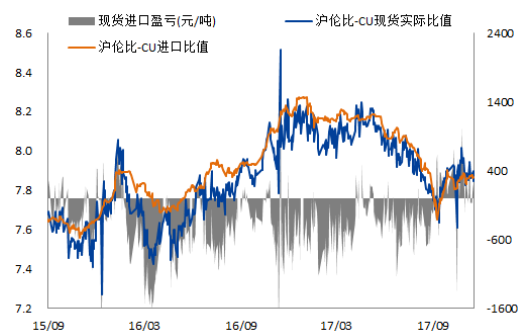


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铜现货进口盈利缩小，三月进口亏损扩大

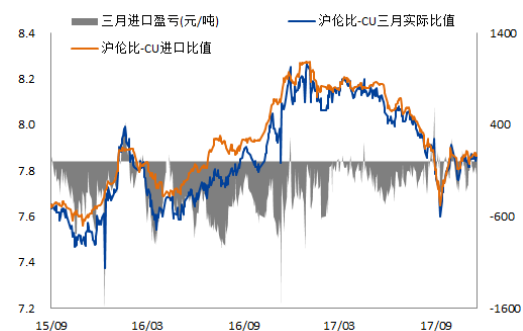
上周沪铜进口比值区间在 7.86-7.88 之间，现货进口盈利缩小，三月进口亏损扩大。

图 10 铜现货进口盈亏



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 11 铜三月进口盈亏



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

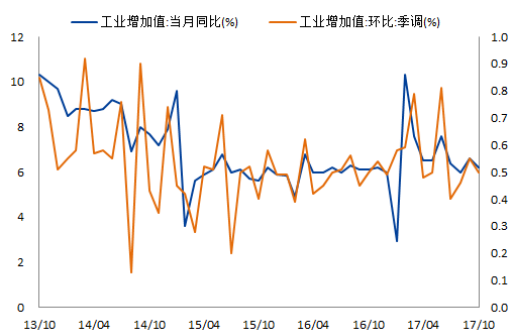
二、宏观动态

2.1、国内宏观：10 月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落

2017 年 10 月工业增加值同比 6.2% ,预期 6.3% ,前值 6.6%。固定资产投资同比 7.3% ,预期 7.3% ,前值 7.5%。社会消费品零售同比 10% ,预期 10.5% ,前值 10.3%。

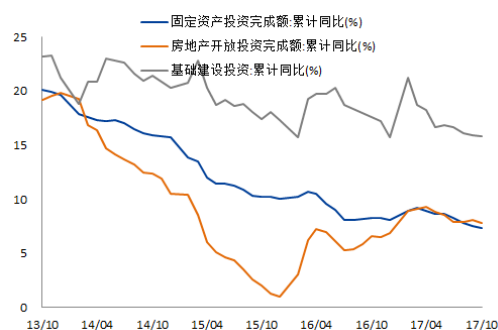
因十月中秋及国庆假期重叠致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，10 月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落，而地产销售及相关消费也出现下滑。

图 12 10 月工业增加值增速回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 13 10 月制造业固定资产投资增速回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

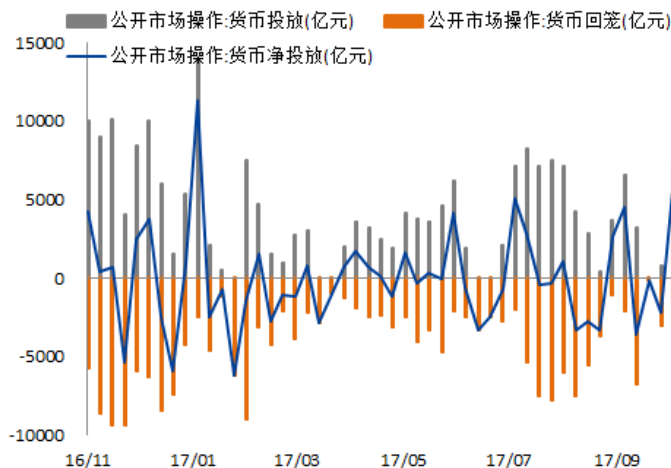
11 月 17 日，央行发布 2017 年第三季度货币政策执行报告。报告指出，货币政策与宏观审慎政策的区别在于：货币政策以 CPI 为锚熨平经济周期，而宏观审慎政策以广义信贷和房地产价格为锚熨平金融周期。从宏观经济来看，报告指出，要继续保持定力，提高对局部性、阶段性经济波动的容忍度，这意味着，局部性和阶段性的经济波动不会改变稳健中性的货币政策基调，货币政策将继续为提高发展质量营造适宜的货币金融环境。

2.2、流动性：资金料保持相对平稳

上周资金面先紧后松，前半周处于税期，流动性明显趋紧，后半周央行加量续作 OMO，强力熨平波动。全周公开市场净投放 6610 亿，其中 63 天逆回购 1100 亿，该品种推出至今累计操作 4700 亿，跨年资金日渐丰沛。

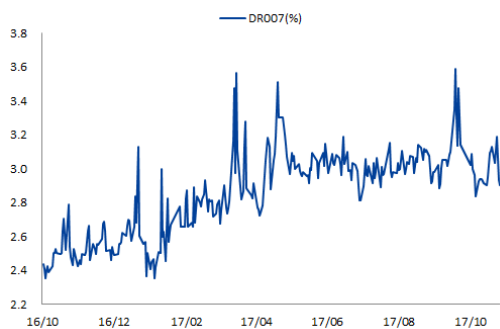
本周度过税期，资金面暂时没有大的波澜，公开市场仍有 7200 亿到期，缴款的债券数量相对有限，短端资金料保持相对平稳。

图 14 上周央行公开市场操作



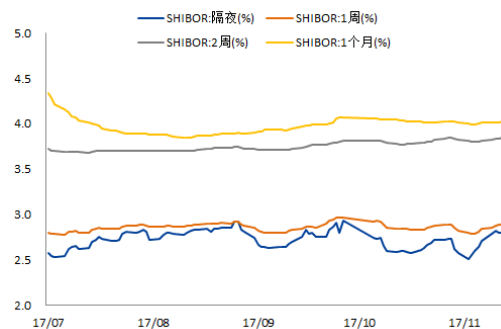
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 15 DR007



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 16 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

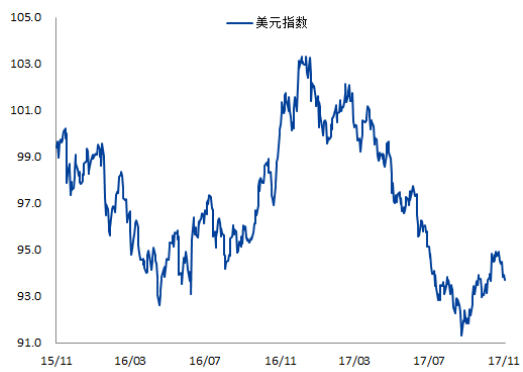
2.3、汇率：美税改存疑，美元止损下跌

美元：尽管特朗普税改在众议院获得通过，但因与参议院版本分歧明显，市场担忧年内税改恐难以落地，美元指数下跌。近期宏观基本面并未出现明显恶化，市场关注点仍集中于美国税改和欧央行退出 QE 时间表，预计阶段性情绪释放后，美元指数仍有反弹动能。

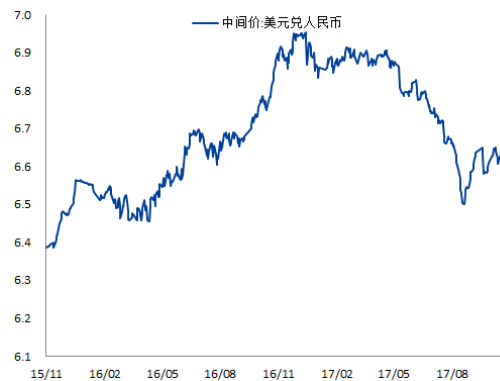
人民币：上周人民币相对美元小幅升值，未来一个月料继续维持区间震荡，震荡区间可能扩大。倘若本周参议院税改顺利推进，需警惕美元兑人民币上行动力。

图 17 美元指数

图 18 美元兑人民币



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

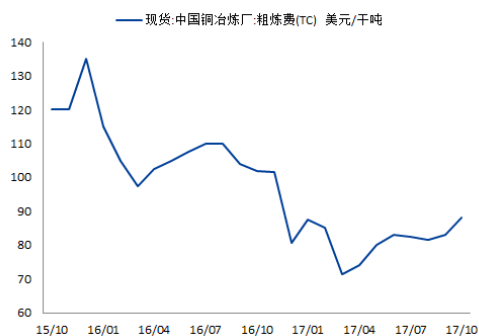


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

三、供需面展望

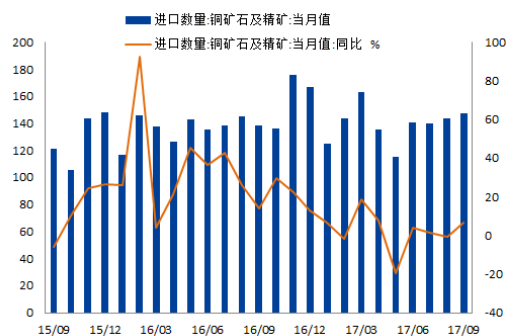
3.1、供应端

图 19 国内进口铜精矿加工费



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 20 国内铜精矿进口



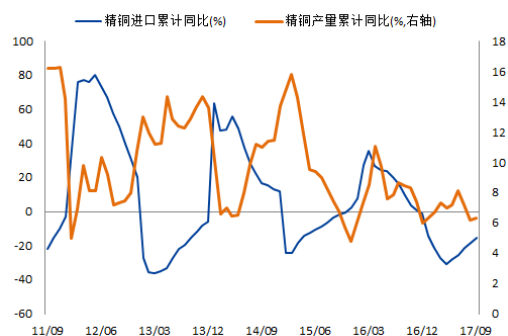
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 国内铜精矿价格



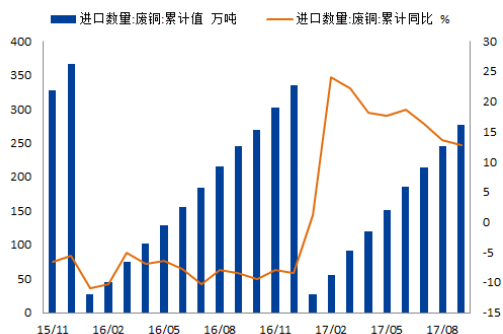
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 22 精铜进口增速低位



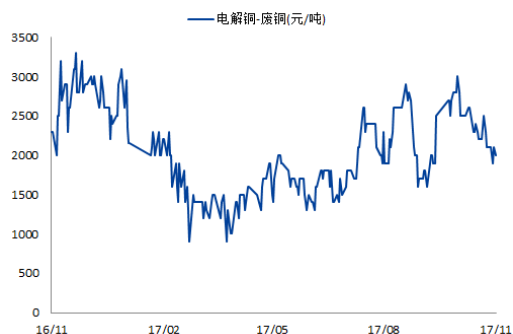
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 废铜进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

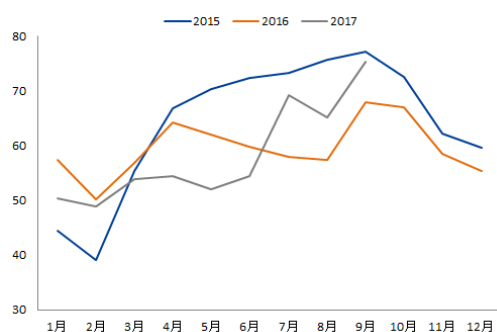
图 24 精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

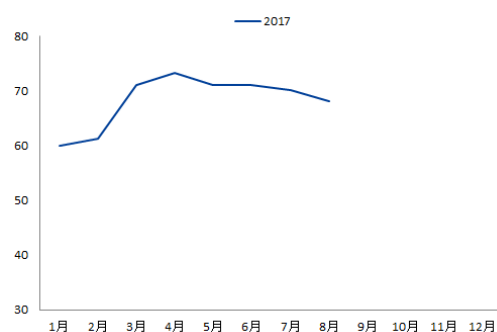
3.2、需求端

图 25 铜杆企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

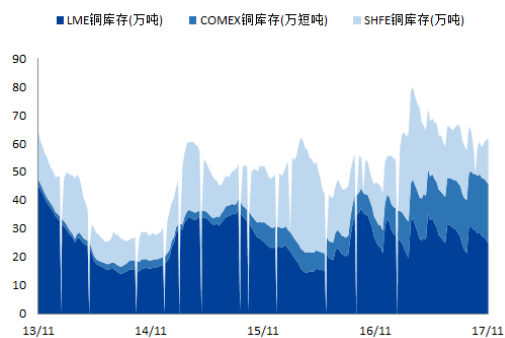
图 26 铜板带企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

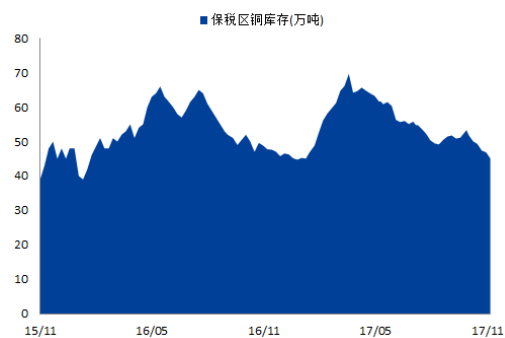
3.3、库存

图 27 交易所铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 28 保税区铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

单边策略：10月工业增加值增速与制造业固定资产投资增速双双回落，而地产销售及相关消费也出现下滑，经济数据不佳引发市场对未来需求的担忧，铜价自周二夜盘起连续回落，但周五受美元指数再次下跌提振，铜价企稳回升。我们认为有色金属在经历大幅调整后，悲观情绪已有所修复，但倘若本周参议院税改顺利推进，美元指数仍有反弹动能，铜价将上行乏力，因此不建议追多，沪铜新单暂观望。

组合策略：多头资金青睐远月，铜价近弱远强格局显现，建议适当介入做空 CU1712-做多 CU1801 组合，目标价差-150。

套保策略：铜价震荡为主，套保头寸暂且观望。

图 29 策略跟踪

| 类型 | 合约 | 方向 | 入场点位 | 首次推荐日 | 评级 | 目标价格 | 止损价格 | 收益(%) |
|--|----------|----|------|------------|----|------|------|-------|
| 组合 | 空 CU1712 | / | -30 | 2017-11-20 | 3星 | -150 | 0 | 0.00 |
| | 多 CU1801 | | | | | | | |
| 评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。 | | | | | | | | |

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层，

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635



广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼
联系电话：025-84766990

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元
联系电话：0531-86123800

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼
联系电话：028-83225058