



美国制裁担忧淡化，沪铜正套组合持有

----有色金属（铜）策略周报（2018/4/23-4/27）

联系人：郑景阳

从业资格编号：F3028840

E-mail: zhengjy@cifutures.com.cn

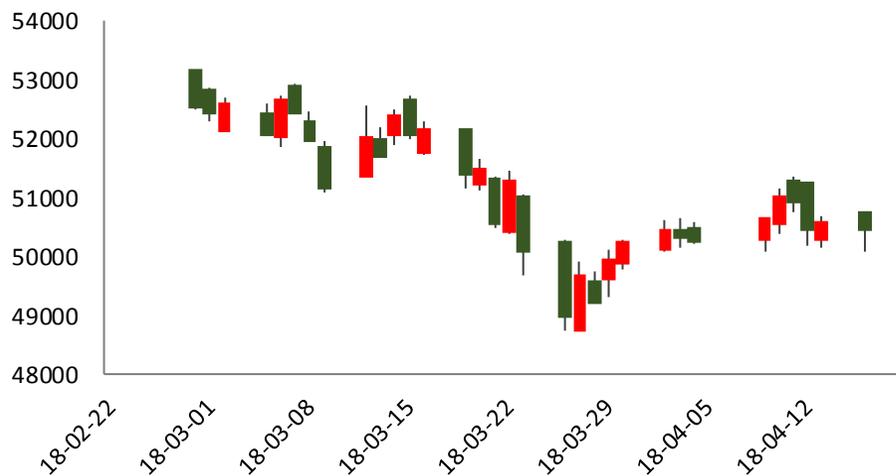
Tel : 021-80220262

（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

- **经济面呈稳中转弱态势**：因春节错位、及高基数效应，国内1-3月规模以上工业增加值同比+6.8%，预期+6.9%。同期，城镇固定资产投资同比+7.5%，不及预期值+7.7%，前值+7.9%。虽然出口和投资整体增速回落，但消费表现良好，国内第一季度GDP同比+6.8%，符合预期，前值+6.8%。
- **降准及税缴因素的影响，资金面压力有缓解**：截至4月20日当周，央行逆回购操作投放货币为2900亿，前值200亿；回笼货币为200亿，前值为1100亿；净投放货币量为4700亿元，前值为-900亿。受税缴因素的影响，资金面有所收紧，但本周25日将实施降准，资金面紧张预计将有所缓和。
- **美元维持高位震荡**：投资者担忧利率上升不利于经济增长，但强势的欧元给经济增长带来不确定性，欧央行有必要继续维持宽松的货币政策，因此本周欧央行议息会议偏鸽的概率较大，因此预计欧元走弱将支撑美元。
- **干净矿现货TC报价低于地板价**：截至4月20日，SMM干净矿现货TC报70-78美元/吨，其均价是低于地板价，铜精矿市场偏紧的预期不变。
- **废铜供需预期偏紧**：2018年以来公布的1-10批次共获审批量46.36万吨，同比大幅下降84%。而从废铜进口量来看，1-3月我国废铜累计进口量55万实物吨，同比下滑39.3%，废铜供给不容乐观。废铜供需预期偏紧，对铜价存在支撑。
- **库存初现下降拐点**：下游需求逐渐启动，国内外库存持续去库。
- **单边策略**：美国制裁担忧淡化，铜价走势回归平静。而强势的欧元给经济增长带来不确定性，欧央行有必要继续维持宽松的货币政策，因此本周欧央行议息会议偏鸽的概率较大，加之美国经济继续表现强劲，进一步提振美联储加息的预期，因此预计美元维持强势，对铜价影响偏空。但铜矿供给偏紧，低加工费为铜价提供支撑，因此预计铜价震荡为主，新单暂观望。
- **组合策略**：旺季需求逐渐启动，国内外库存持续去库，现货升水期货，预计5、6月贴水幅度继续收窄。

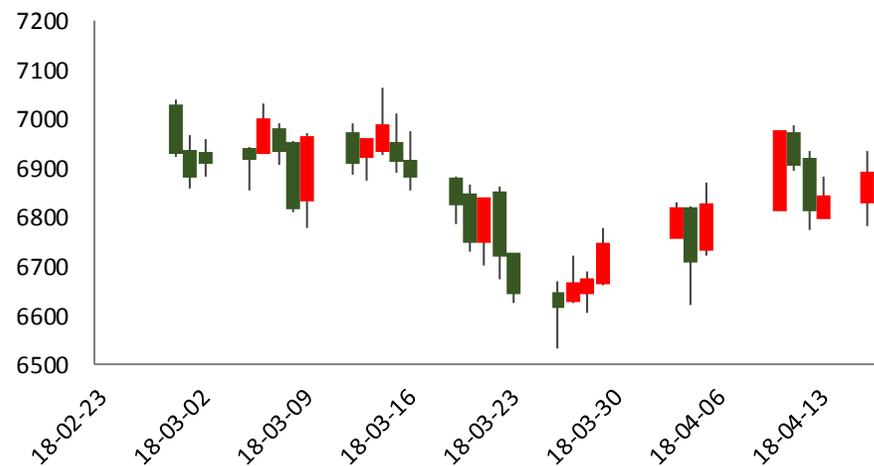
1.1 行情回顾：价格变化

SHFE铜



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

品种	2018/4/13	2018/4/20	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	50420	51430	1010	2.00%
伦铜	6833.5	6982.5	149	2.18%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

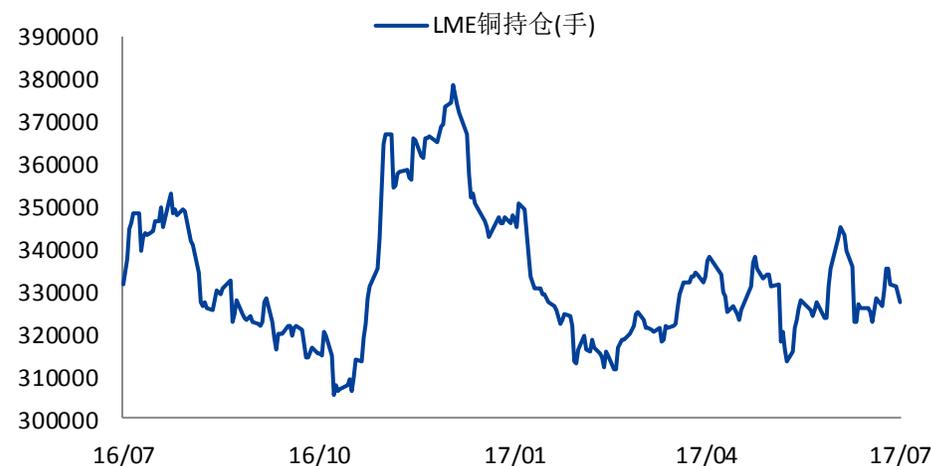
1.2 行情回顾：SHFE&LME持仓变动

SHFE铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜持仓

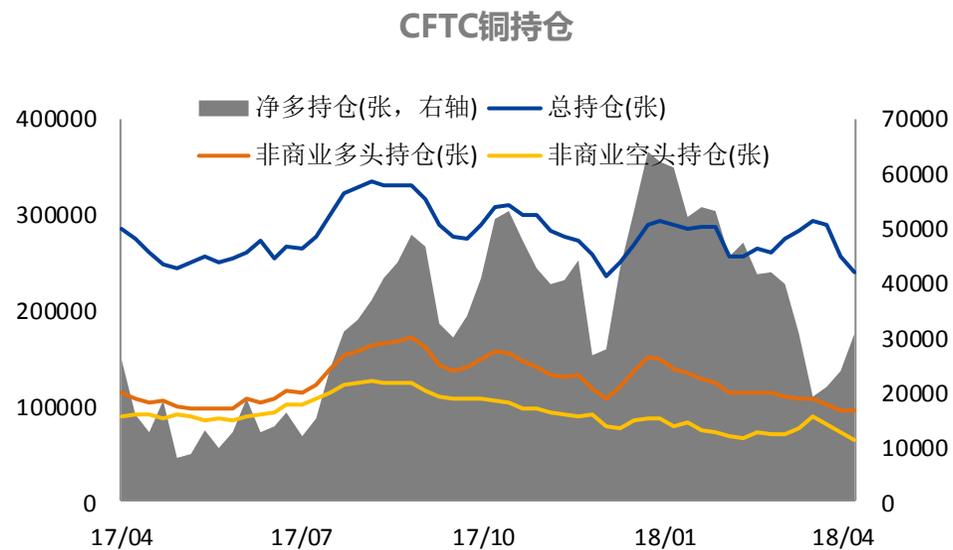


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

品种	2018/4/16	2018/4/23	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	838208	813204	-25004	-2.98%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2 行情回顾：CFTC铜持仓变动



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

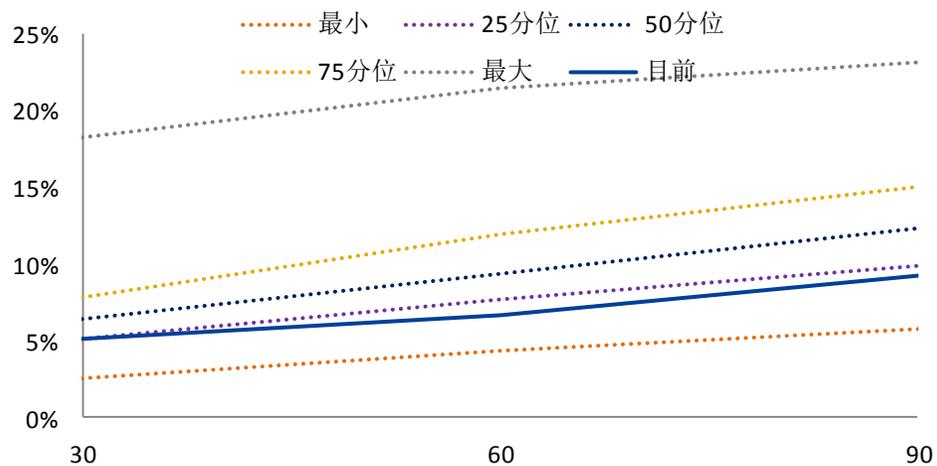
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2018/4/10	255757	94928	71222	23706
2018/4/17	240008	95532	64815	30717
变动	-15749	604	-6407	7011

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3 波动率：沪铜及伦铜波动率均处于历史低位

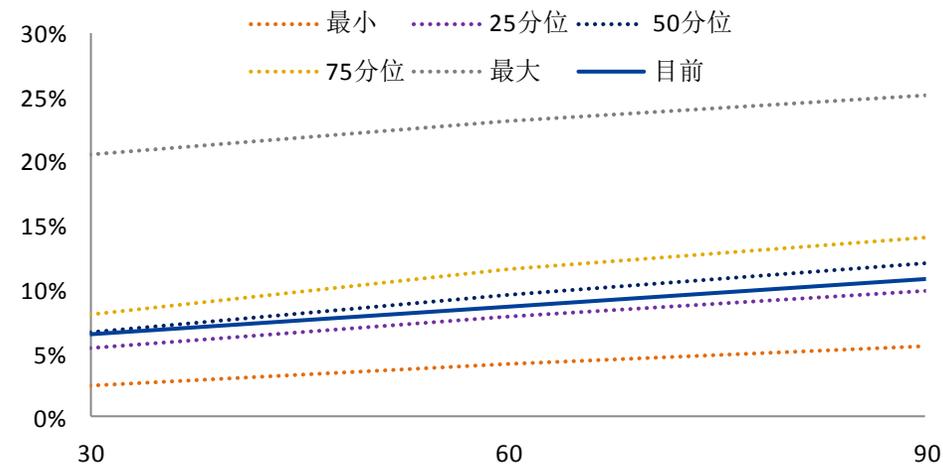
- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率位于25分位以下，波动率处于历史低位。伦铜的30日、60日、90日波动率位于25分位与50分位之间，波动率同样处于历史低位。

SHFE铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜波动率

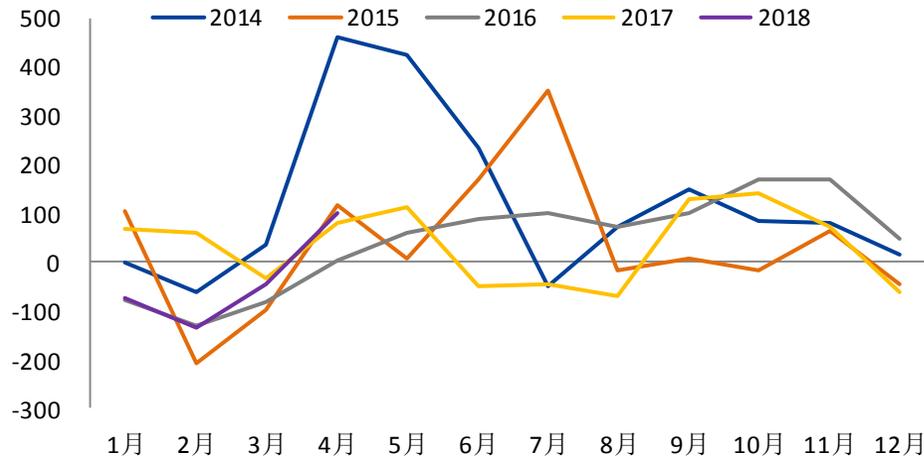


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4 价差结构：铜现货升水期货

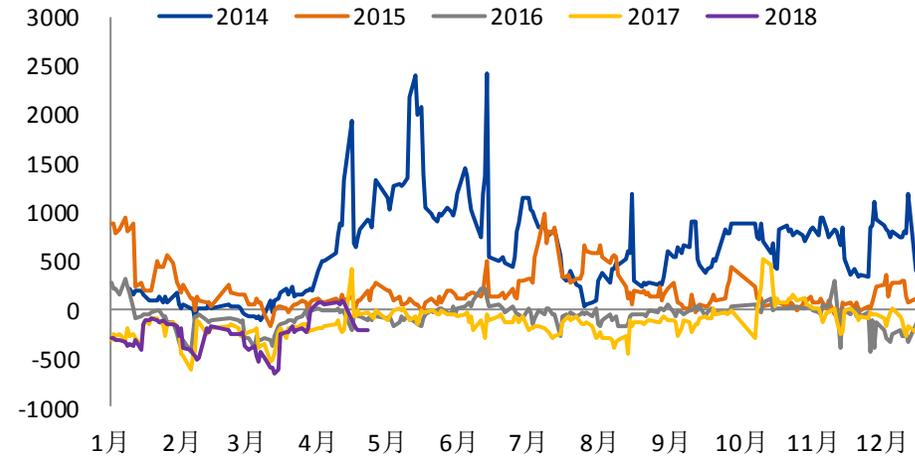
- 截止2018-4-20，SMM 1#电解铜价格区间51540-51660，均价51600元/吨，较前一周上涨860元/吨，升水期货250元/吨，周一当月合约完成交割，报价迈上升水200元/吨大关，现货报价随着期铜的攀升升水同步拉涨，自周初的升水200~250元/吨一路飙涨至周四的升水270~350元/吨。周内由于多处于期现双高状态，下游及持货商畏高情绪提升，成交逐渐受阻，为逢高换现升水调降，成交先扬后抑。

沪铜现货升水250元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪铜近月为贴水状态

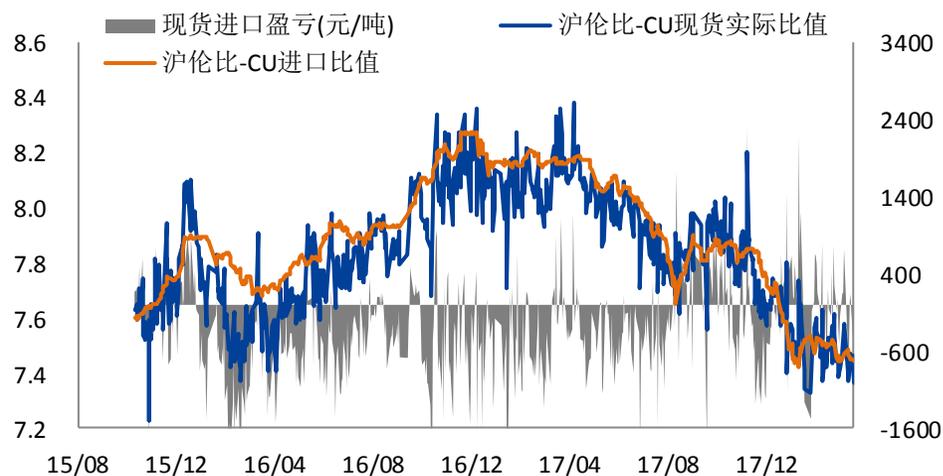


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.5 沪伦比：进口呈亏损状态

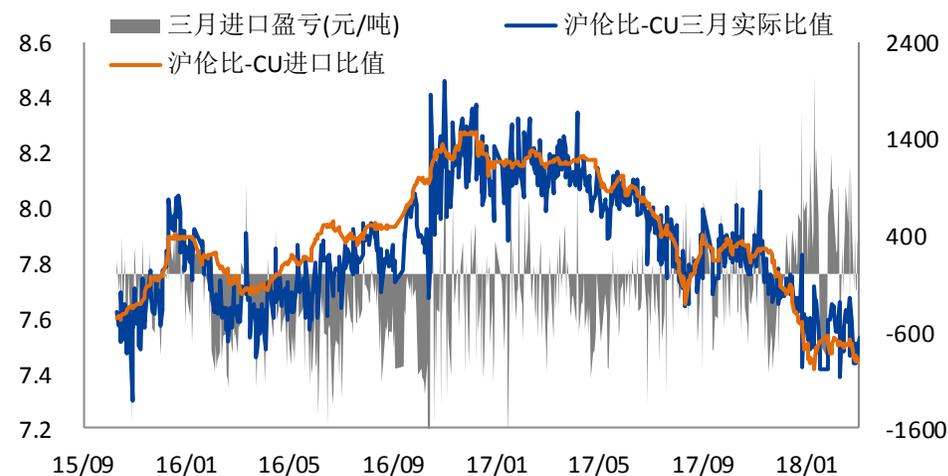
➤ 上周沪铝进口比值区间在7.45-7.46之间，现货进口及三月进口均为亏损。

铜现货进口盈利转亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜三月进口盈利转亏损

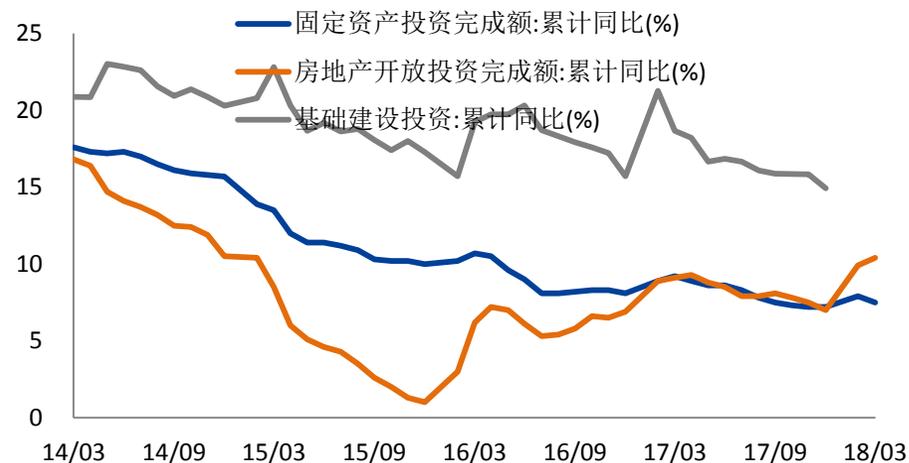


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.1 经济面呈稳中转弱态势

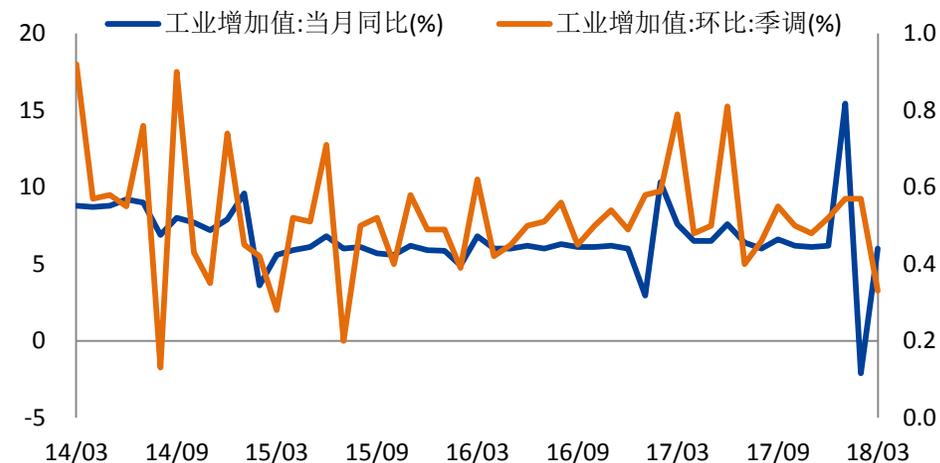
- 因春节错位、及高基数效应，国内1-3月规模以上工业增加值同比+6.8%，预期+6.9%。同期，城镇固定资产投资同比+7.5%，不及预期值+7.7%，前值+7.9%。从具体分项看，基建投资增速下滑是主因，与近月来地方政府债务规模管控趋严有关。而受土地购置费增加带动，房地产投资增速环比继续加快，但考虑楼市调控政策未变、且后续资金到位的不确定性，预计该分项维持高增速尚存疑。虽然出口和投资整体增速回落，但消费表现良好，国内第1季度GDP同比+6.8%，符合预期，前值+6.8%。

固定资产投资整体增速不及预期



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

工业增加值有所回落

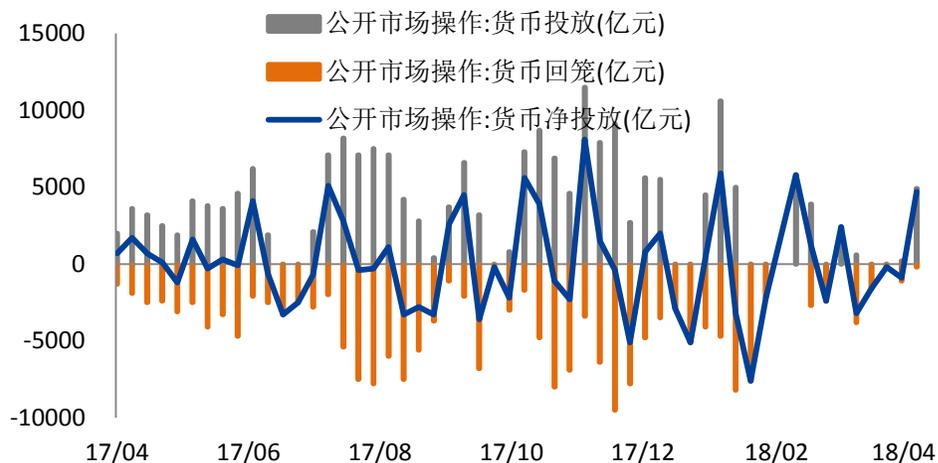


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2 利率：资金压力缓和

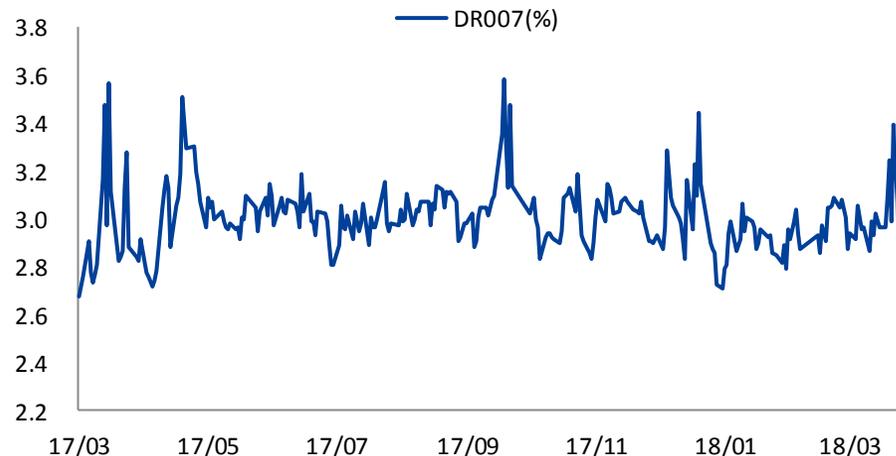
- 截至4月20日当周，央行逆回购操作投放货币为2900亿，前值200亿；回笼货币为200亿，前值为1100亿；净投放货币量为4700亿元，前值为-900亿。受税缴因素的影响，资金面有所收紧，但本周25日将实施降准，资金面紧张预计将有所缓和。

央行上周公开市场累计净投放4700亿



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

资金面压力缓和

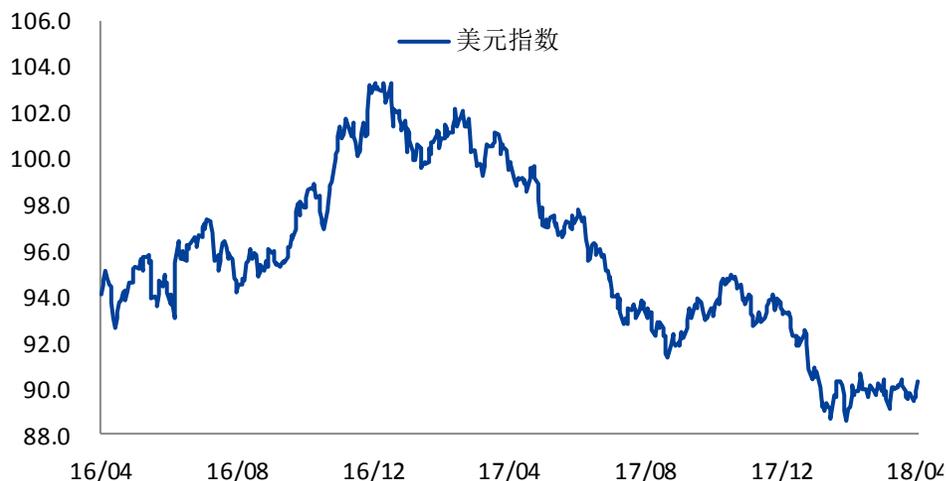


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3 汇率：美元维持高位震荡

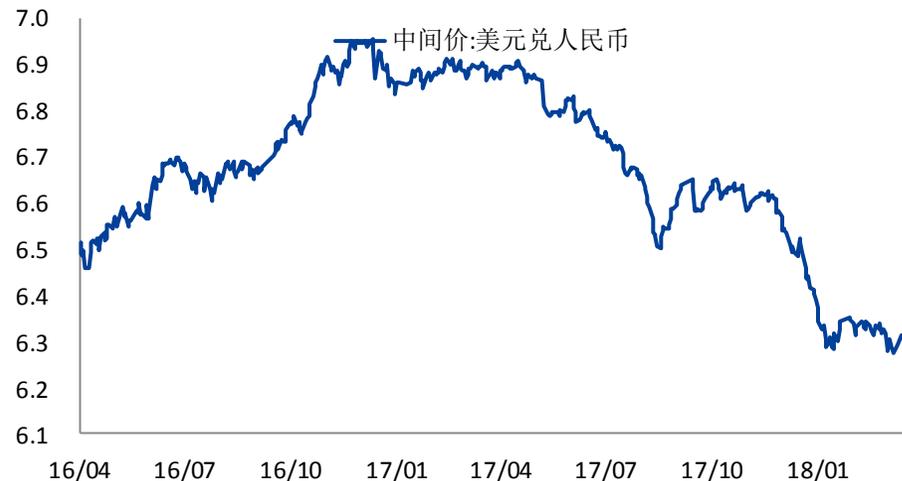
- 投资者担忧利率上升不利于经济增长，但强势的欧元给经济增长带来不确定性，欧央行有必要继续维持宽松的货币政策，因此本周欧央行议息会议偏鸽的概率较大，因此预计欧元走弱将支撑美元。

美元维持高位震荡



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

美元兑人民币



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.1 供应端展望

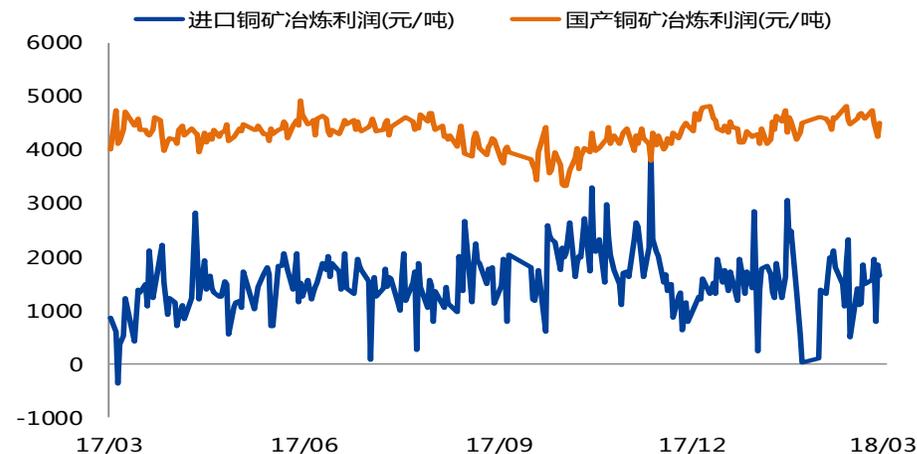
- CSPT召开会议敲定了采购铜精矿二季度地板价为TC 78美元/吨，较一季度下降9美元/吨。78美元/吨的价格也印证了近期铜精矿市场偏紧的氛围。截至4月20日，SMM干净矿现货TC报70-78美元/吨，其均价是低于地板价，因此铜精矿市场偏紧的预期未改。

铜精矿现货TC大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

TC接近冶炼成本线

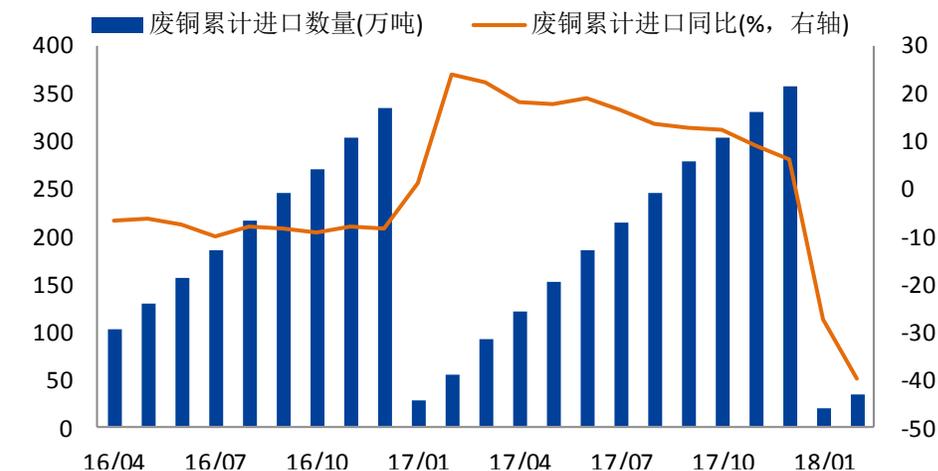


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.1 供应端展望

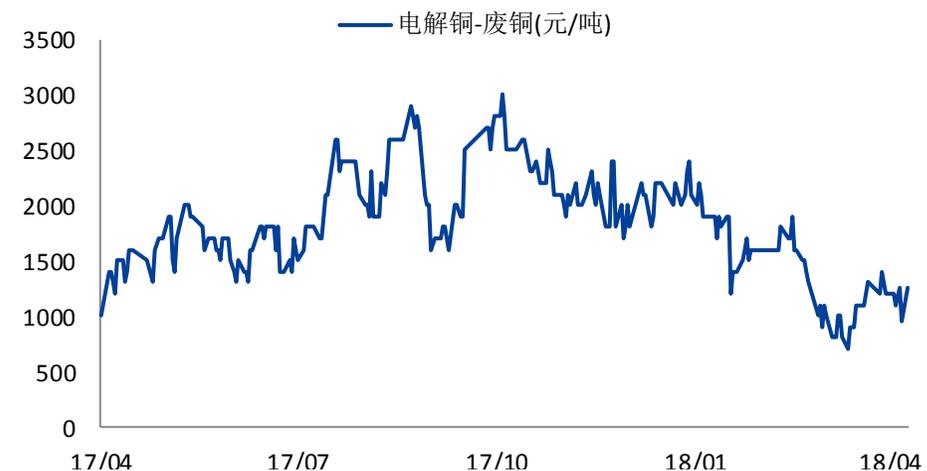
- 2018年以来陆续公布的10批限制进口类固废批文，废铜相关企业供货审批量12.57万吨，1-10批次共获审批量46.36万吨，同比大幅下降84%。而从废铜进口量来看，中国3月废铜进口量为22万吨，1-3月我国废铜累计进口量55万实物吨，同比下滑39.3%，废铜供给不容乐观。而本周随着精废价差拉大，废铜制杆订单好转，废铜需求有所回暖。废铜供需预期偏紧，对铜价存在支撑。

废铜进口大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

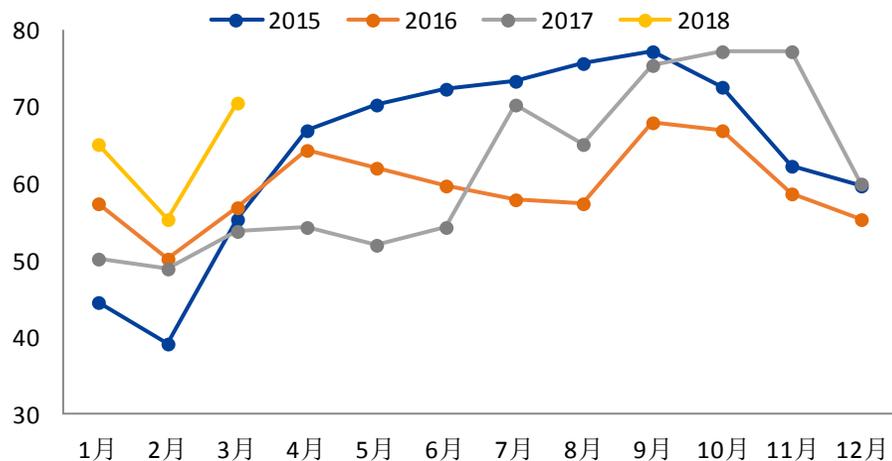
精废价差拉大致废铜需求回暖



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

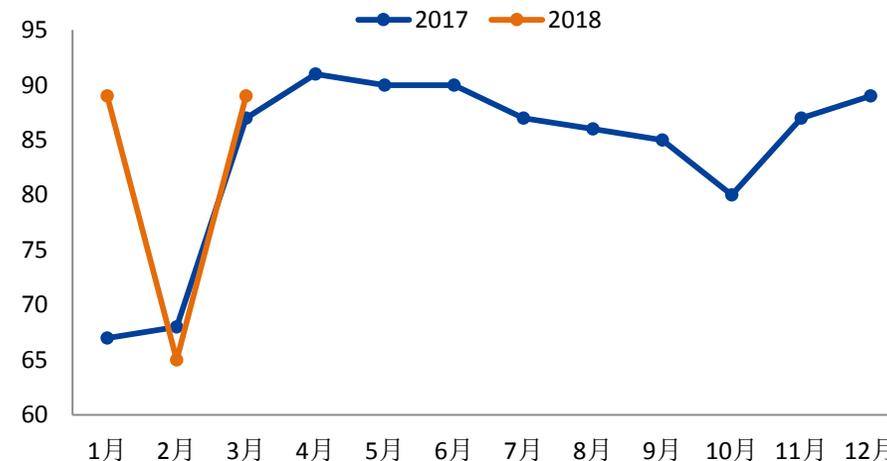
3.2 需求端展望

铜杆企业生产正常，订单表现正常



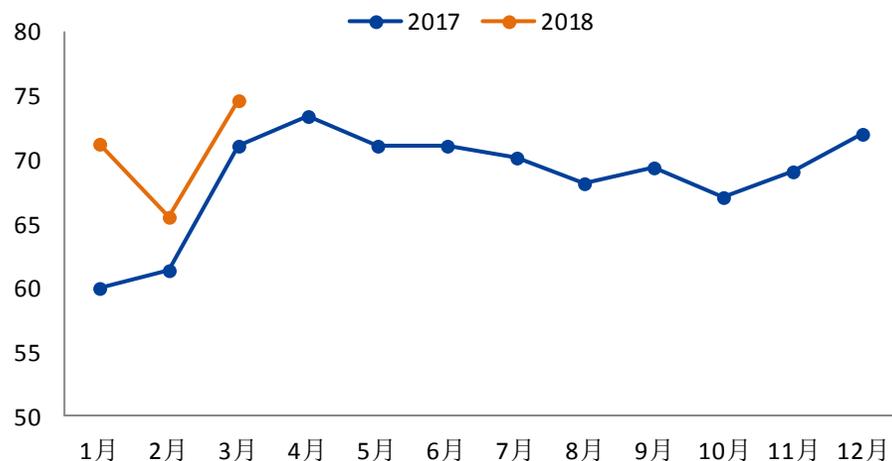
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜管企业仍维持近满产状态



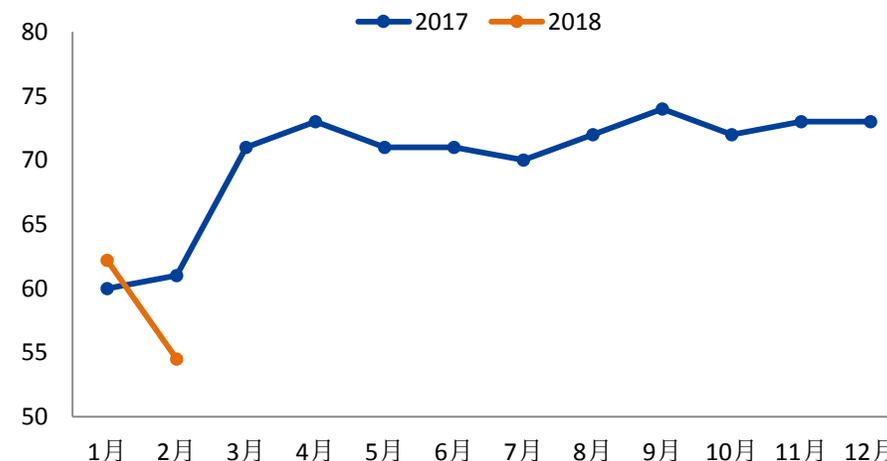
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜板带开工回升，拿货需求好转



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜棒需求表现不差

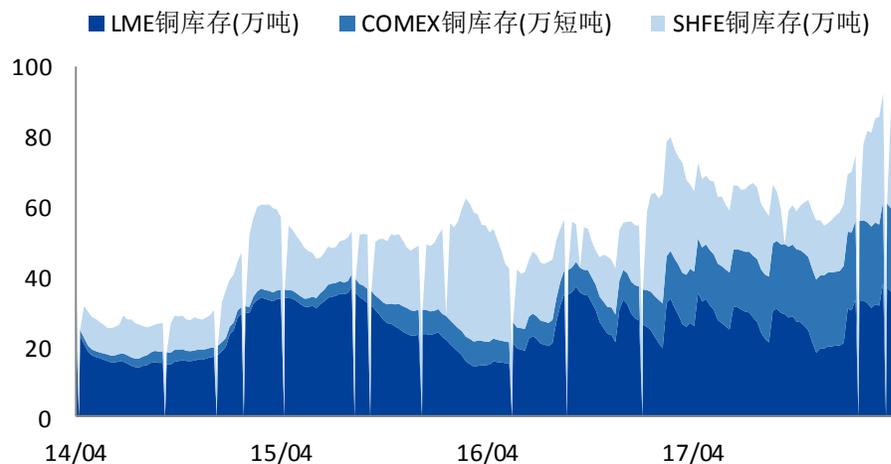


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.3 铜库存缓慢去化

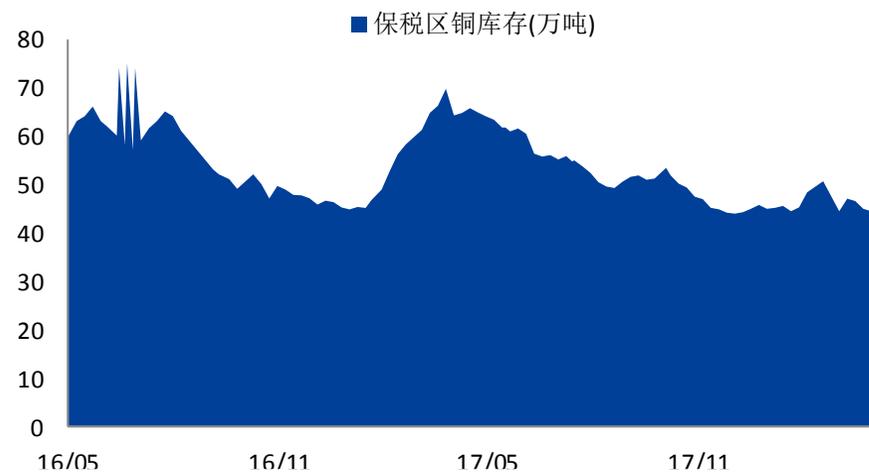
- LME铜库存35.34万吨，较前周减少0.37万吨，上期所铜库存26.17万吨，较上周减少1.91万吨。国内外铜库存持续去库。据SMM了解，截至4月20日上海保税区铜库存约为48.53万吨，上周为48.15万吨。

全球交易所库存下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保税区库存继续累积



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- **单边策略：**美国制裁担忧淡化，铜价走势回归平静。而强势的欧元给经济增长带来不确定性，欧央行有必要继续维持宽松的货币政策，因此本周欧央行议息会议偏鸽的概率较大，加之美国经济继续表现强劲，进一步提振美联储加息的预期，因此预计美元维持强势，对铜价影响偏空。但铜矿供给偏紧，低加工费为铜价提供支撑，因此预计铜价震荡为主，新单暂观望。
- **组合策略：**旺季需求逐渐启动，国内外库存持续去库，现货升水期货，预计5、6月贴水幅度继续收窄。

类型	多头核心逻辑	
同业观点	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 尽管全球贸易问题仍处白热化阶段，但铜价已表现出一定的抗跌性，且伴随着4月铜价的反弹，下游市场的接货积极性也现回升迹象，对铜价长线看涨思路不变； ➤ 受东南亚国家环保政策影响，拆解产能短时间内难以转移至东南亚等国，废铜供应依旧严峻； ➤ 矿山从投产到达产所需时间比较长，中国铜消费即将进入旺季，铜供需依旧维持偏紧格局。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 海外的大型铜矿商已提前开始与铜矿公会的签约谈判工作，预计今年将难现去年的大面积罢工情况，这极大的缓解投资者对未来铜市供应忧虑； ➤ 五一长假，高升水可能造成节前备货降低，叠加5月减税执行可能造成大量的抛售套现获利，短期存在压力。

类型	合约	方向	入场点位	首次推荐日	头寸动态	仓位	收益
组合	做多CU1805-做空CU1806	B	-140	2018/4/9	持有	5%	-0.05%

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。

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。

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386