



消费季节性转淡，但远月持仓未变

有色金属（铜）策略周报

2017-11-06

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月中采制造业 PMI 如预期回落，但相比去年同期仍高出 0.4 个百分点，其中进出口连续 12 个月位于扩张区间，经济继续稳健运行，对有色金属影响呈中性。**流动性：**11 月资金面大概率将继续保持紧平衡。**美元：**尽管非农数据不及预期，但众议院版税改方案公布以及美国经济数据向好，使得美元震荡走强，英央行鸽派加息标志着逆转全球货币分化的政策暂时消退，美元指数仍有进一步上行的动力。**人民币：**仍旧维持特朗普访华前人民币相对稳定，未来两个月人民币相对美元呈现上有顶、下有底的观点。
- **供给：**上周铜精矿市场延续平稳，各方静待 LME Week 进展。截止 11 月 3 日，国内进口铜精矿现货 TC 报 85-93 美元/吨。
- **需求：**进入 11 月，下游消费开始出现季节性转淡，上周上期所铜库存骤增 1.94 万吨。
- **资金：**远月持仓布局基本未变，但短期资金跟进有限。

交易策略：

- **投机策略：**英央行鸽派加息标志着逆转全球货币分化的政策暂时消退，美元指数仍有进一步上行的动力，限制铜价进一步走强。下游消费虽出现季节性转淡，但远月持仓布局基本未变，显示市场对未来消费预期乐观，预计铜价震荡为主，新单暂观望。
- **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：央行有继续提高货币市场利率的可能与必要吗？》2017.11.02
- 2.《兴业研究 G7 汇率和贵金属周度观察：美元反弹料将延续》2017.11.05
- 3.《兴业研究人民币汇率周度观察：境内外掉期价差扩大可期》2017.11.05

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：沪铜上周先扬后抑，多头大量减持近月	5
1.2、波动率：沪铜波动率有所上升	6
1.3、价差结构：铜近月升水扩大	6
1.4、沪伦比：铜现货进口盈利扩大	7
二、宏观动态.....	8
2.1、国内宏观：本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓	8
2.2、流动性：63 天中性维稳	8
2.3、汇率：美元有望反弹	9
三、供需面展望.....	10
3.1、供应端	10
3.2、需求端	10
3.3、库存	11
四、策略跟踪及展望.....	12

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 沪铜现货升水 5 元/吨	7
图 9 沪铜近月升水扩大	7
图 10 铜现货进口盈利.....	7
图 11 铜三月进口盈利.....	7
图 12 上周央行公开市场操作	8
图 13 DR007.....	8
图 14 SHIBOR	8
图 15 美元指数	9
图 16 美元兑人民币	9
图 17 国内进口铜精矿加工费	10
图 18 精铜进口增速低位.....	10
图 19 废铜进口	10
图 20 精废价差	10
图 21 铜杆企业开工率.....	10

图 22 铜板带企业开工率.....	10
图 23SHFE 铜库存.....	11
图 24LME 铜库存.....	11
图 25 投机策略跟踪	12

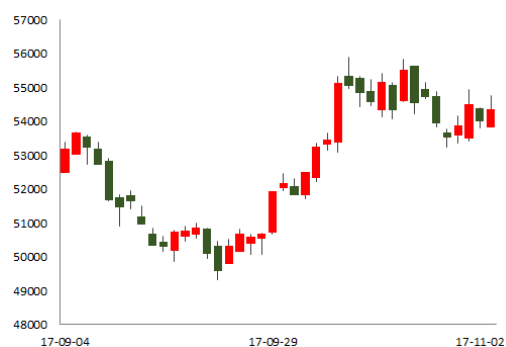
一、周度行情回顾

1.1、量价关系：铜价冲高回落，沪铜强于伦铜

上周周初伦铜缓慢修复跌幅，周三在伦镍的疯狂攻势引领下，一度突破 7000 美元/吨，然而后续乏力，冲高回落。

沪铜走势略强于伦铜，沪伦比值持续高位，周三沪铜跟随期镍的涨停板上涨，全周成交量减 39.3 万手至 104.5 万手，持仓量减 30946 手至 15.3 万手。

图 1SHFE 铜



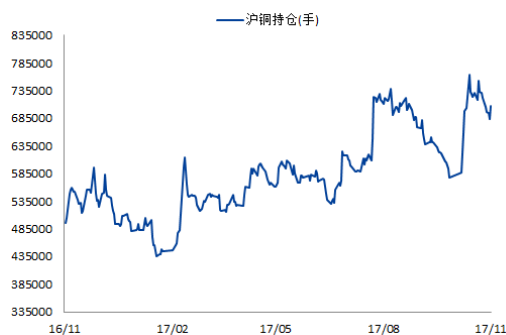
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 2LME 铜



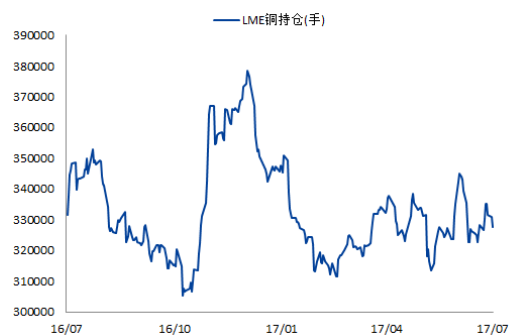
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3SHFE 铜持仓



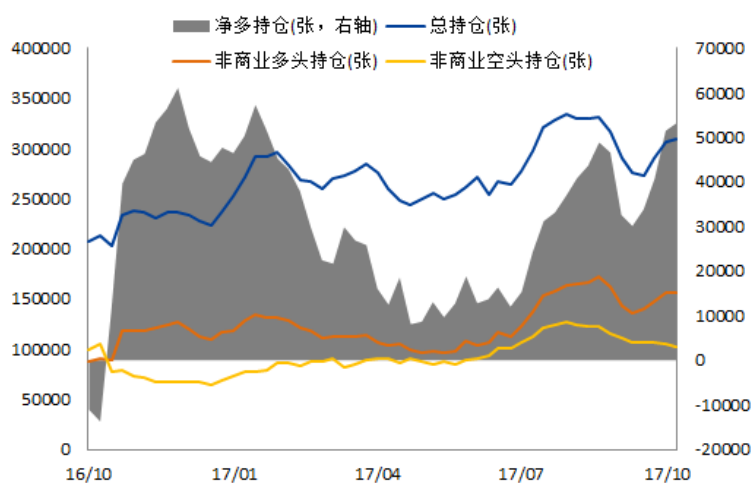
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4LME 铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5CFTC 铜持仓

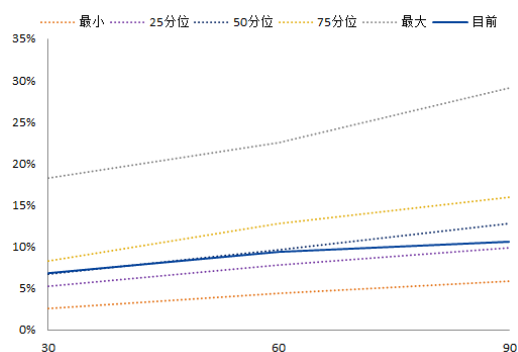


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铜波动率有所下降

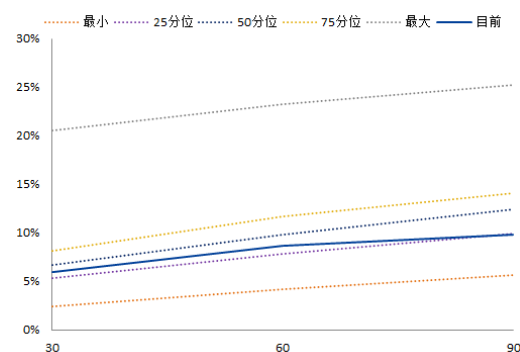
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日、60 日波动率位于 50 分位附近，90 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，波动率有所下降。伦铜的 30 日、60 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，90 日波动率与 25 分位接近。

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

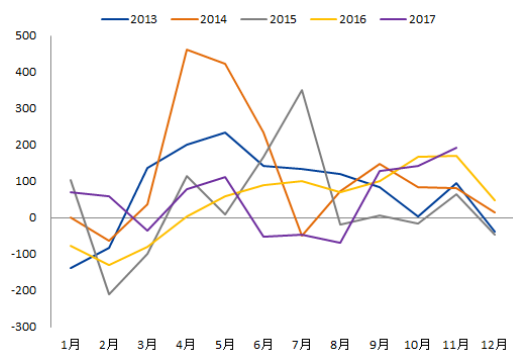


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：铜近月升水缩小

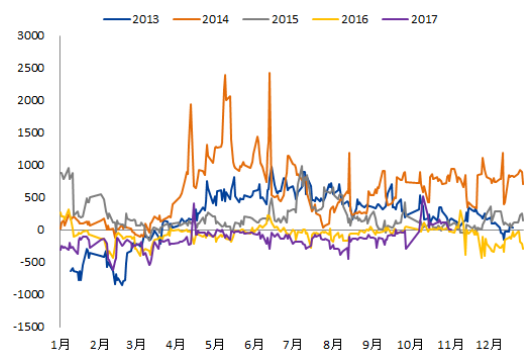
截止 2017-10-27，SMM 1#电解铜现货价格为 54465 元/吨，较前周下跌 95 元/吨，较近月合约升水 75 元/吨，周初适逢跨月，贸易商多受阻于月末资金的限制，抛货多，接货寥寥，多为月底结算所需的票据需求，成交略显僵持，周二起，完成月度结算且有资金能力的企业开始率先挺价，好铜升水抬升至百元以上，周三跨月后，市场资金充沛，好铜受到市场青睐，报盘询价都很活跃，但平水铜供应充裕，有压价空间，升水主动调降，周内整体活跃度下降，下游更驻足观望，仅维持刚需采购。

图 8 沪铜现货升水 75 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪铜近月升水缩小

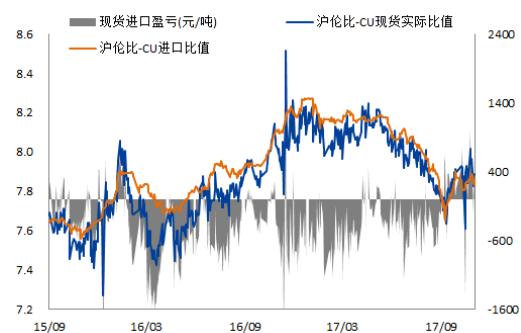


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铜现货进口盈利缩小，三月进口亏损扩大

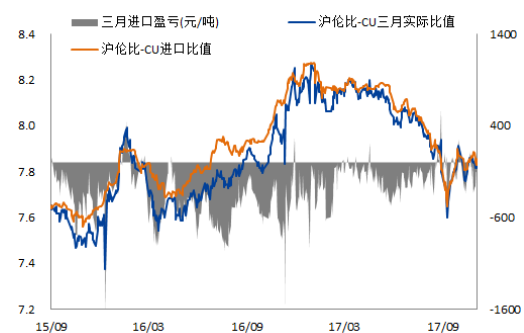
上周沪铜进口比值区间在 7.83-7.88 之间，现货进口盈利缩小，三月进口亏损扩大。

图 10 铜现货进口盈利



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 11 铜三月进口盈利



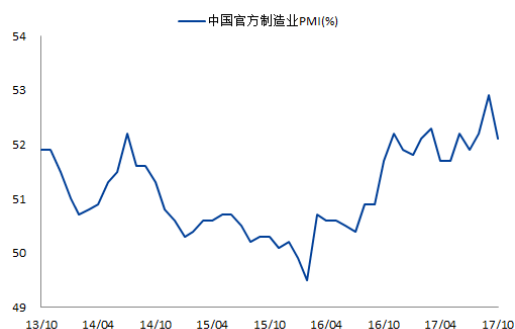
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

二、宏观动态

2.1、国内宏观：10 月中采制造业 PMI 如预期回落

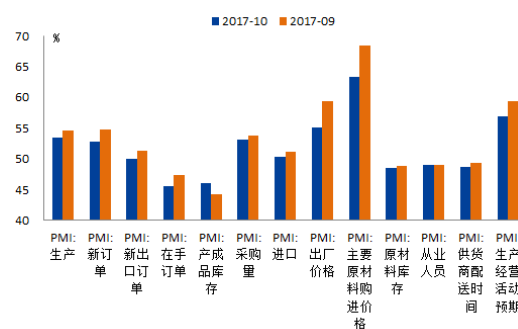
因十月中秋及国庆假期重叠致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，10 月中采制造业 PMI 如预期回落，但相比去年同期仍高出 0.4 个百分点，其中进出口连续 12 个月位于扩张区间，经济继续稳健运行。

图 12 10 月中采制造业 PMI 如预期回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 13 PMI 分项

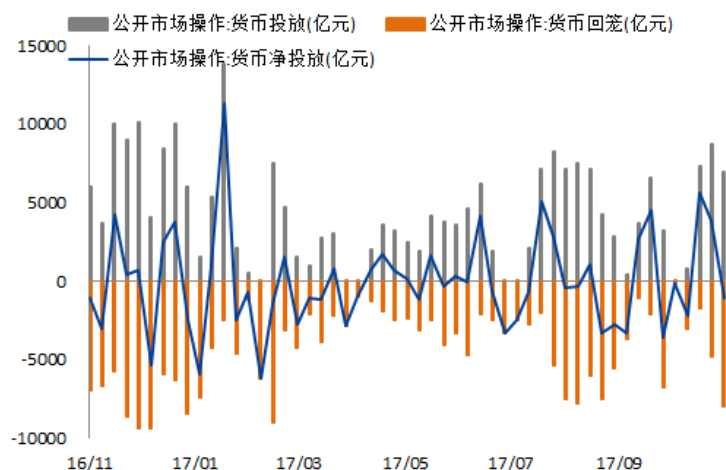


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2、流动性：保持紧平衡

维持 11 月资金面大概率将继续保持紧平衡，月末超储率在 1.3% 左右。中上旬到期量较为集中，中下旬起 3 个月资金开始跨春节。

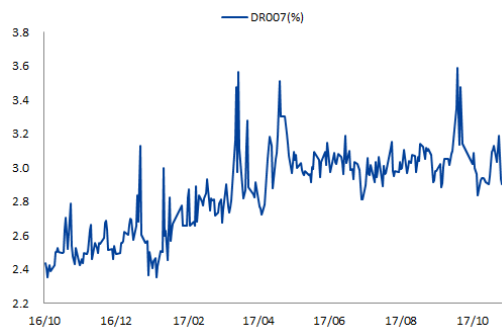
图 14 上周央行公开市场操作



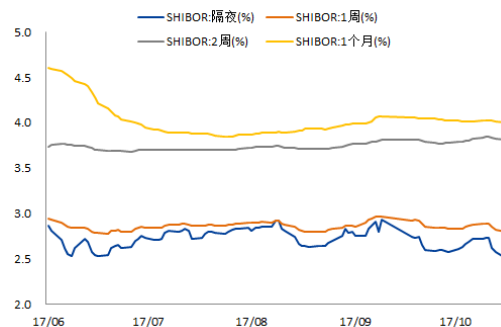
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 15 DR007

图 16 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



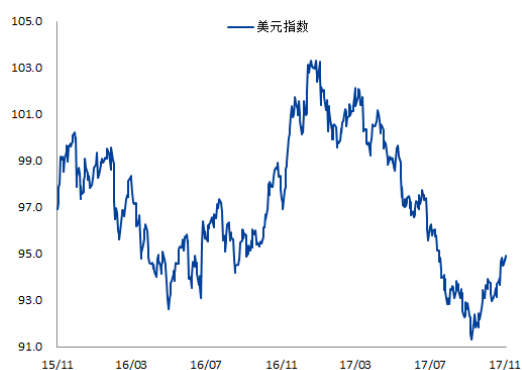
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3、汇率：美元有望反弹

美元：尽管非农数据不及预期，但众议院版税改方案公布以及美国经济数据向好，使得美元震荡走强，英央行鸽派加息标志着逆转全球货币分化的政策暂时消退，美元指数仍有进一步上行的动力。

人民币：仍旧维持特朗普访华前人民币相对稳定，未来两个月人民币相对美元呈现上有顶、下有底的观点。

图 17 美元指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 18 美元兑人民币

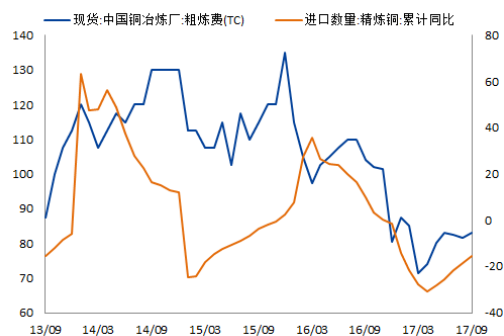


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

三、供需面展望

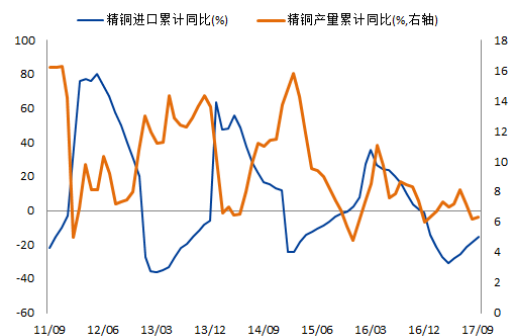
3.1、供应端

图 19 国内进口铜精矿加工费



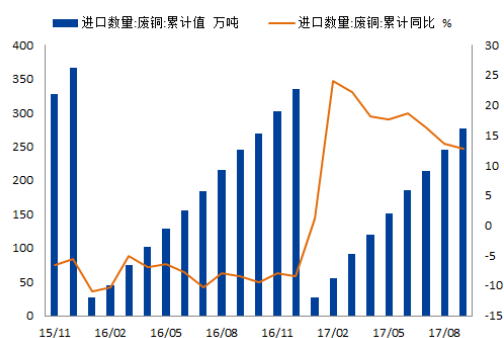
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 20 精铜进口增速低位



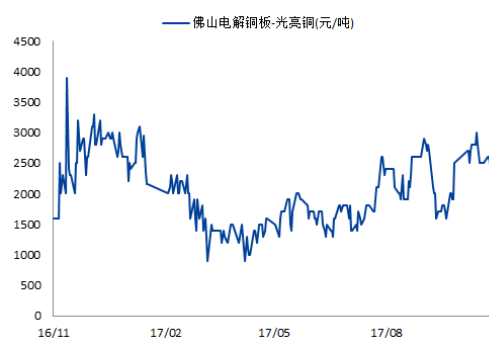
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 废铜进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

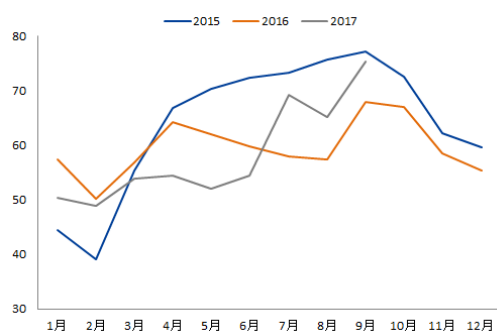
图 22 精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

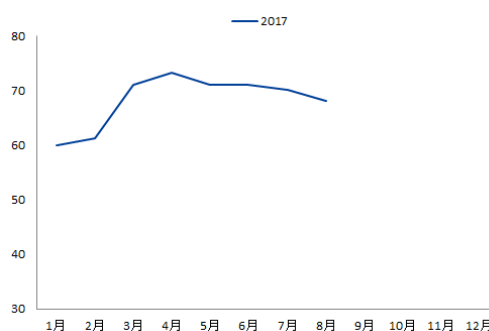
3.2、需求端

图 23 铜杆企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

图 24 铜板带企业开工率

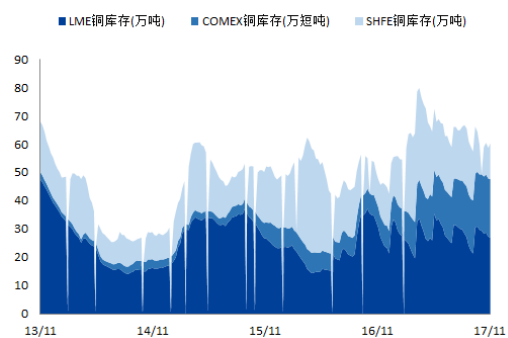


资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部



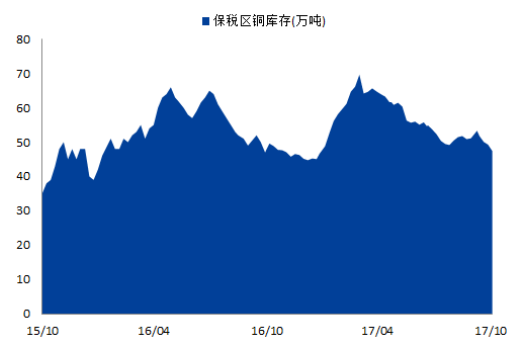
3.3、库存

图 25SHFE 铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 26LME 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

宏观：受十月中秋及国庆假期致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓。“去杠杆”作为牛鼻子的环境下，央行操作将继续围绕“一个中心”（维持流动性基本稳定）与“两个基本点”（经济基本面与杠杆水平）开展稳健中性的操作。第四季度美元在税改、加息、缩表的共同作用下有望延续反弹升值，但考虑到美元处于长周期牛市尾端，中长期不再具备趋势性上涨的动力。

供给：中国 9 月精炼铜产量 77.4 万吨，同比增长 6.8%。

需求：长单交付结束，现货商挺价意愿下降，现货升水存在进一步下降的可能。

资金：多头大量减持近月头寸。

投机策略：受十月中秋及国庆假期致工作天数减少，叠加十月重大会议影响，本周公布的 PMI 数据或较 9 月出现明显放缓，同时，短期美元在税改、加息、缩表的共同作用下有望延续反弹，此外，长单交付结束，现货商挺价意愿下降，现货升水存在进一步下降的可能，因此短期铜价将以调整为主，沪铜新空入场。

套保策略：短期铜价陷入调整，因此建议卖保头寸可适当介入。

图 27 投机策略跟踪

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(%)
单边	CU1801	空	53580	2017-10-30	3 星	52000	54000	0.00
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