



美国税改提振金属需求，铜价短线迎来反弹机会

有色金属（铜）策略周报

2017-12-04

核心观点：

- **国内宏观：**11月官方制造业 PMI 超市场预期较前月上行 0.2 个百分点至 51.8，意味着经济较前月略有好转。**国际宏观：**税改落地有望带动全球经济复苏，拉动有色金属下游需求。**流动性：**本周月初，资金面扰动因素不多。**美元：**美国参议院以 51 票对 49 票通过了共和党税改法案，但税改最终落地的时间和版本仍有悬念，税改不断接近落地有望提振美元，但中长期美元可能随税改落地，出现“买预期，卖现实”的现象，因此对美元处于牛市尾端的判断不变。**人民币：**结汇盘压制，购汇盘托底的交易逻辑下，美元兑人民币预计仍将运行于当前区间。
- **供给：**上周市场聚焦 CESCO 会议，会议尚未就明年的铜精矿 TC 达成一致，谈判可能拖入 2018 年。国内进口铜精矿市场持货商报盘减少，矿商近期压低 TC 态度明显，但 CSPT 组内成员坚守四季度地板价，上周铜精矿现货 TC 报 84-92 美元/吨，较前周下降 1 美元/吨。此外，泰克资源 Quebrada Blanca 铜矿面临罢工威胁。
- **需求：**据 SMM，11 月份电线电缆企业开工率为 86.97%，较 10 月增加 0.28 个百分点。
- **库存：**上周 LME 铜库存继续大降，一周共降约 3 万吨，而国内库存仅增加 4174 吨，因此 LME 铜库存的下降，并非都是向国内进行转移。
- **资金：**多头资金远月持仓基本未变。

交易策略：

- **单边策略：**美国参议院以 51 票对 49 票通过了共和党税改法案，但税改最终落地的时间和版本仍有悬念，税改不断接近落地有望提振美元，但中长期美元可能随税改落地，出现“买预期，卖现实”的现象，因此对美元处于牛市尾端的判断不变。此外，税改落地有望带动全球经济复苏，拉动有色金属下游需求。11 月官方制造业 PMI 超市场预期较前月上行 0.2 个百分点至 51.8，意味着经济较前月略有好转，有色金属下游需求无忧。同时，泰克资源 Quebrada Blanca 铜矿面临罢工威胁，叠加 LME 铜库存大减，沪铜短线有望迎来反弹，建议 CU1802 多单在 53000-53250 入场，周期 1-2 周，年化收益率 50%。
- **套保策略：**铜价短线迎来反弹，适当增加买保头寸。

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>

目录

一、周度行情回顾.....	5
1.1、量价关系：铜价高位回落.....	5
1.2、波动率：沪铜波动率偏低，伦铜波动率处于历史低位.....	6
1.3、价差结构：现货升水 30 元/吨.....	7
1.4、沪伦比：铜现货进口亏损缩小，三月进口亏损扩大.....	7
二、宏观动态.....	9
2.1、国内宏观：经济较前月略有好转.....	9
2.2、流动性：资金面扰动因素不多.....	9
2.3、汇率：美元出现“买预期，卖现实”.....	10
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 1 铜价变动	5
图 2 SHFE 铜	5
图 3 LME 铜	5
图 4 沪铜持仓变动	5
图 5 SHFE 铜持仓	5
图 6 LME 铜持仓	5
图 7 CFTC 铜持仓变动	6
图 8 CFTC 铜持仓	6
图 9 SHFE 铜波动率	6
图 10 LME 铜波动率	6
图 11 沪铜现货升水 30 元/吨	7
图 12 沪铜近月维持贴水-100 元/吨	7
图 13 理论基差	7
图 14 基差溢价率	7
图 15 铜现货进口盈亏	7
图 16 铜三月进口盈亏	7
图 17 11 月中国官方制造业 PMI 为 51.8	9
图 18 新订单指数回升 0.7 个百分点至 53.6	9
图 19 上周央行公开市场操作	9
图 20 DR007	10
图 21 SHIBOR	10

图 22 美元指数	10
图 23 美元兑人民币	10
图 24 国内进口铜精矿加工费	11
图 25 国内铜精矿进口	11
图 26 国内铜精矿价格	11
图 27 精铜进口增速低位	11
图 28 废铜进口	11
图 29 精废价差	11
图 30 铜杆企业开工率	12
图 31 铜板带企业开工率	12
图 32 交易所铜库存	12
图 33 保税区铜库存	12
图 34 策略跟踪	13

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：铜价高位回落

图 1 铜价变动

品种	2017/11/24	2017/12/1	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	54150	52880	-1270	-2.35%
伦铜	7017	6816.5	-200.5	-2.86%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 2SHFE 铜



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3LME 铜



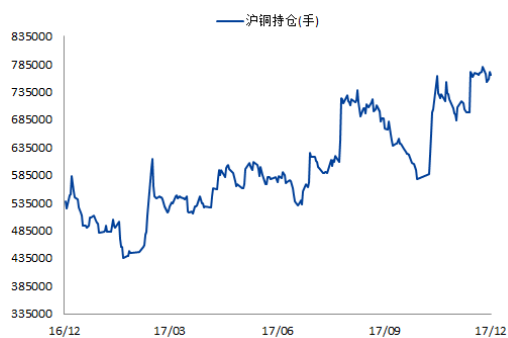
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4 沪铜持仓变动

品种	2017/11/24	2017/12/1	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	780344	764690	-15654	-2.01%

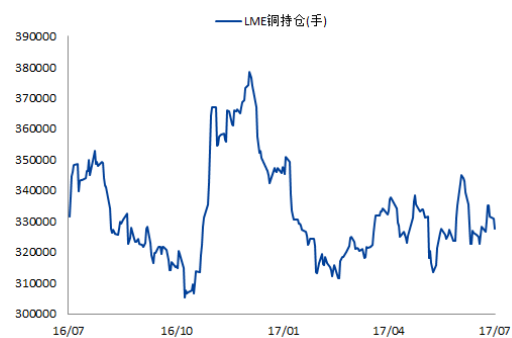
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5SHFE 铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 6LME 铜持仓



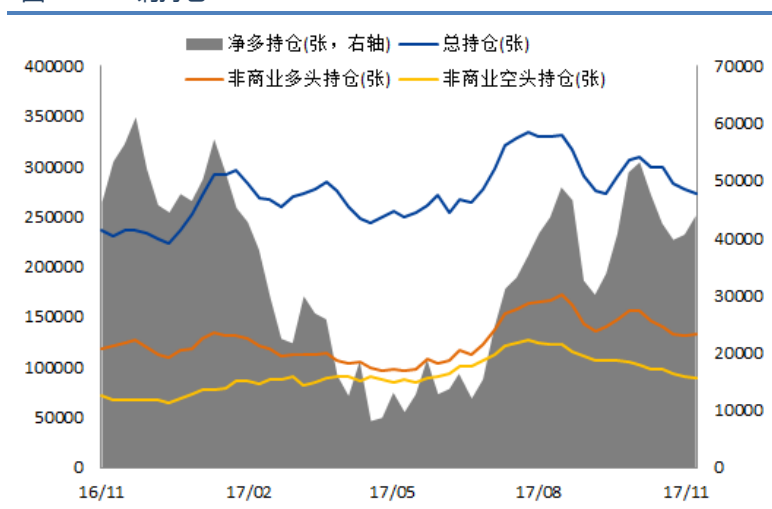
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 7CFTC 铜持仓变动

	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2017/11/21	277126	130954	90341	40613
2017/11/28	273314	132756	88833	43923
变动	-3812	1802	-1508	3310

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 8CFTC 铜持仓

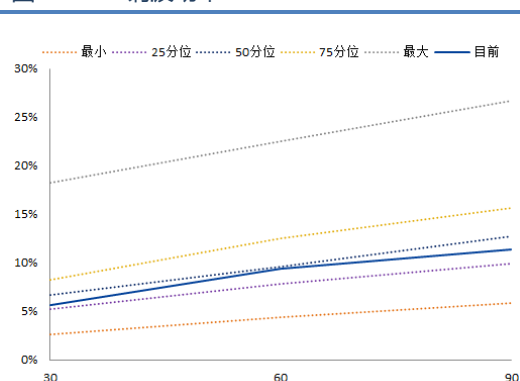


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铜波动率偏低，伦铜波动率处于历史低位

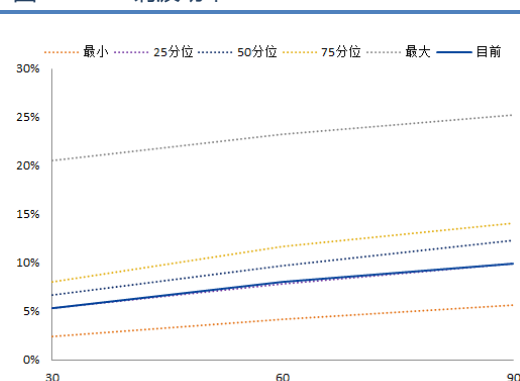
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日、60 日、90 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，波动率偏低。伦铜的 30 日、60 日、90 日波动率与 25 分位接近，波动率处于历史低位。

图 9SHFE 铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 10LME 铜波动率



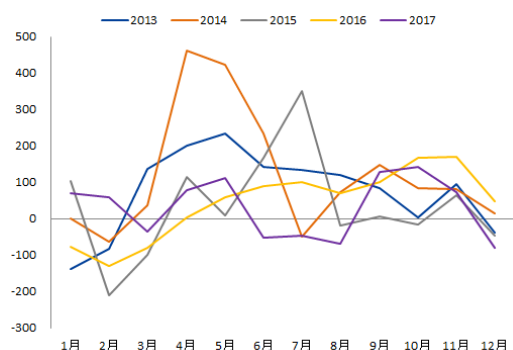
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：现货升水 30 元/吨

截止 2017-12-1，SMM 1#电解铜现货价格为 52710 元/吨，较前周下跌 1230 元/吨，较近月合约升水 30 元/吨，上周现货成交呈现先抑后扬局势，周一到周周三，升贴水大致维稳，个别大的贸易商低价抛售部分低端铜，吸引部分下游收货，成交多集中于湿法铜与低端平水铜，周四周五下游及有资金的贸易商积极入市采购，询盘主动，周内成交逐渐转好，升贴水迅速收窄拉升，周内进口盈利窗口关闭，12 月进口铜预期将明显减少，年末将至，冶炼厂与贸易商共同欲推升水的意愿强烈，下游逢低补货氛围也较为积极，成交市况明显改善。

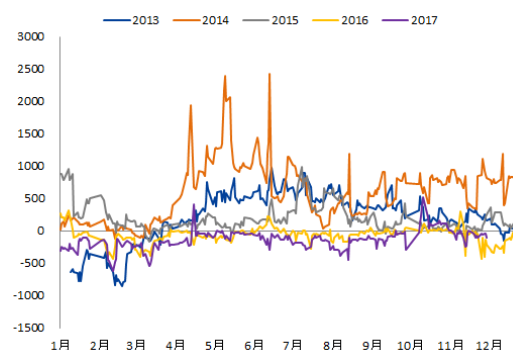
根据有色金属基差模型，沪铜近月基差相对低估，而远月基差相对高估。

图 11 沪铜现货升水 30 元/吨



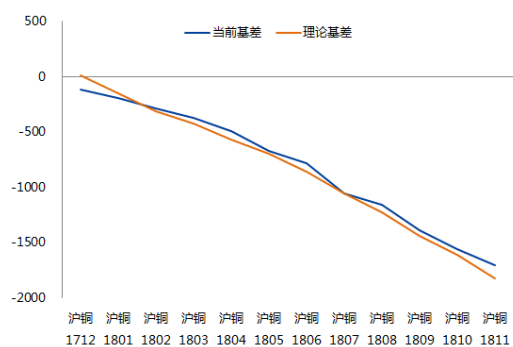
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 12 沪铜近月维持贴水-100 元/吨



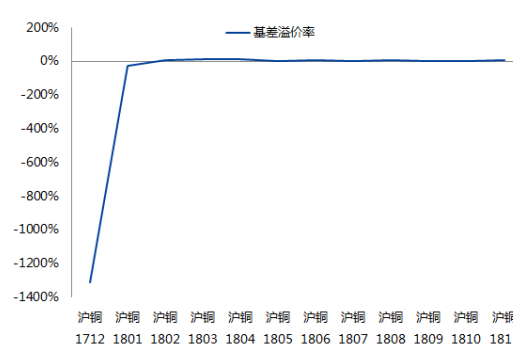
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 13 理论基差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 14 基差溢价率



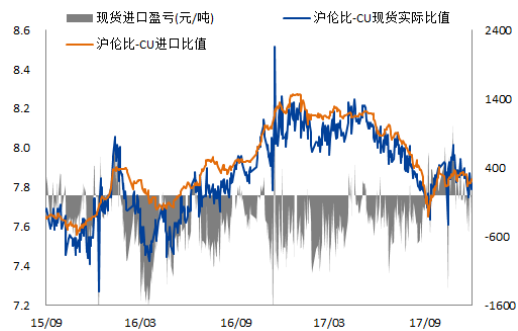
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铜现货进口亏损缩小，三月进口亏损扩大

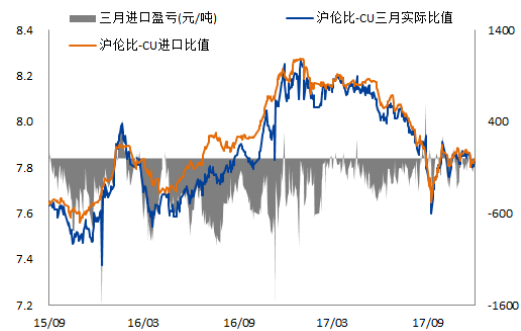
上周沪铜进口比值区间在 7.82-7.84 之间，现货进口亏损缩小，三月进口亏损扩大。

图 15 铜现货进口盈亏

图 16 铜三月进口盈亏



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

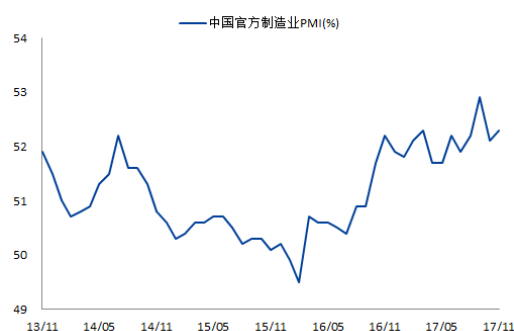
二、宏观动态

2.1、国内宏观：经济较前月略有好转

11 月中国官方制造业 PMI 为 51.8，预期 51.4，前值 51.6。

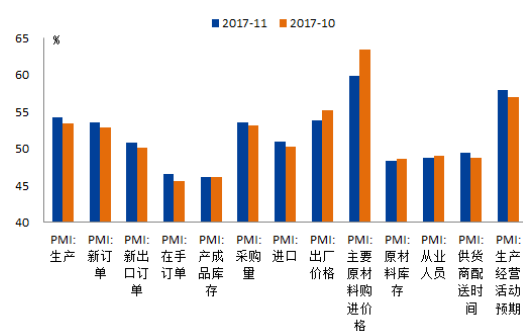
11 月官方制造业 PMI 超市场预期较前月上行 0.2 个百分点至 51.8，意味着经济较前月略有好转。供给方面，此前市场普遍预期的因采暖季限产导致的生产收缩现象未能兑现，生产活动明显扩张。需求方面，新订单指数回升 0.7 个百分点至 53.6，录得年内次高，表明总需求正在扩张。

图 17 11 月中国官方制造业 PMI 为 51.8



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 18 新订单指数回升 0.7 个百分点至 53.6



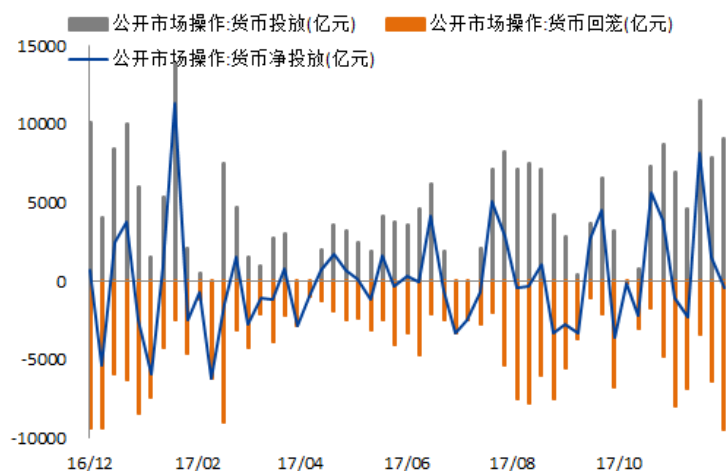
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2、流动性：资金面扰动因素不多

上周资金面整体平衡，月末波澜不惊，平稳度过。月末财政支出助力，而央行上周公开市场小幅净回笼 400 亿，其中 63 天逆回购 400 亿，前 4 天每天 100 亿。

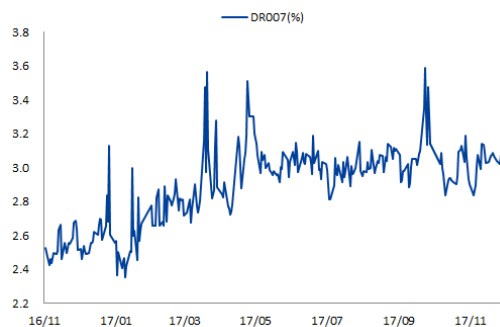
本周月初，资金面扰动因素不多，公开市场到期接近 1 万亿，月内首笔 MLF 到期，预计将超量续作，利率可能暂时处于低位。

图 19 上周央行公开市场操作



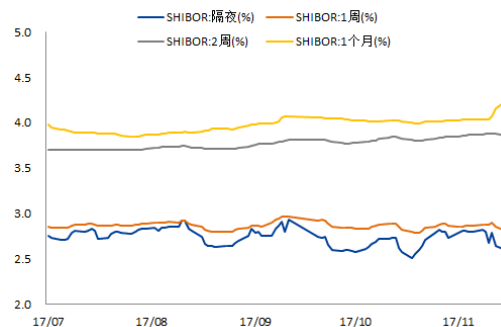
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 20 DR007



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 SHIBOR



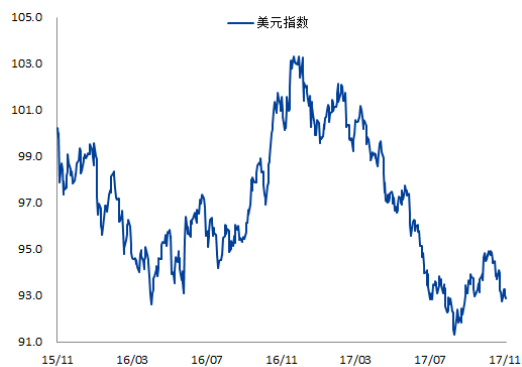
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3、汇率：美元出现“买预期，卖现实”

美元：美国参议院以 51 票对 49 票通过了共和党税改法案，但税改最终落地的时间和版本仍有悬念，税改不断接近落地有望提振美元，但中长期美元可能随税改落地，出现“买预期，卖现实”的现象，因此对美元处于牛市尾端的判断不变。

人民币：结汇盘压制，购汇盘托底的交易逻辑下，美元兑人民币预计仍将运行于当前区间。

图 22 美元指数



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 美元兑人民币

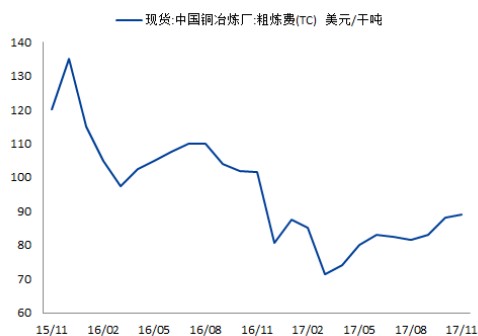


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

三、供需面展望

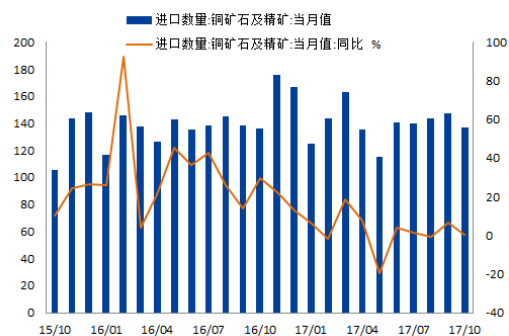
3.1、供应端

图 24 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 25 国内铜精矿进口



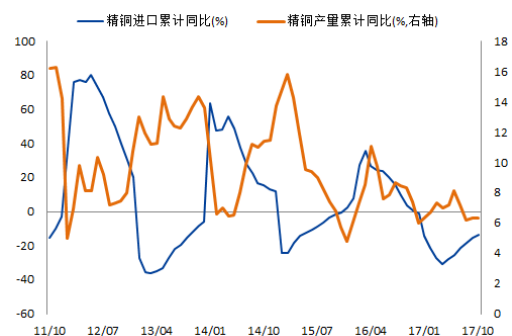
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 26 国内铜精矿价格



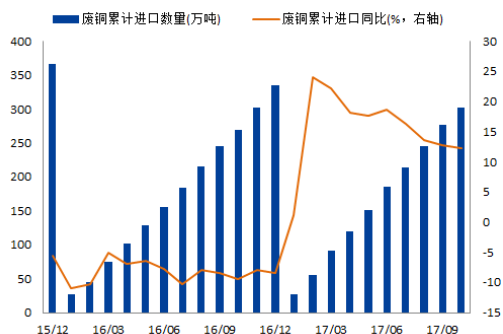
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 27 精铜进口增速低位



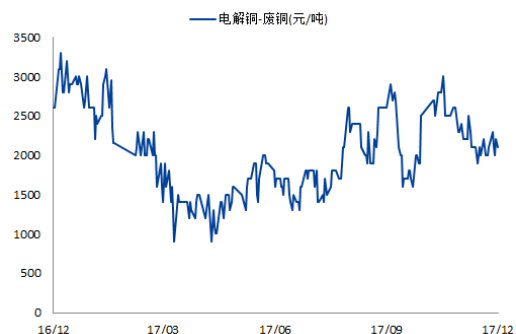
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 28 废铜进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

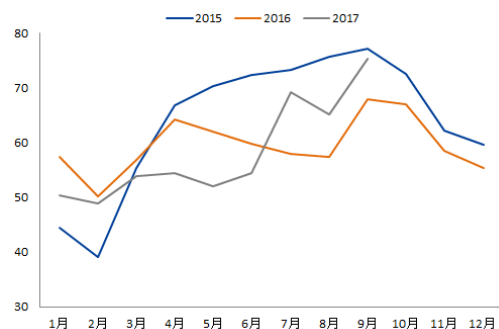
图 29 精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

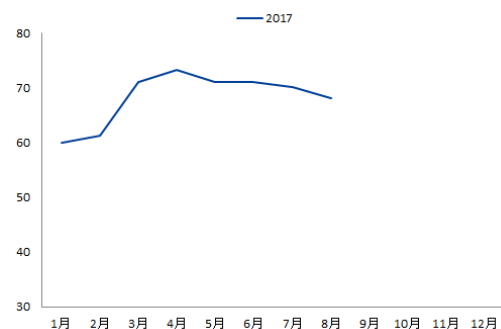
3.2、需求端

图 30 铜杆企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

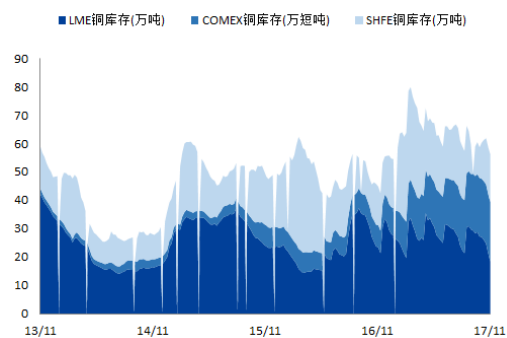
图 31 铜板带企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

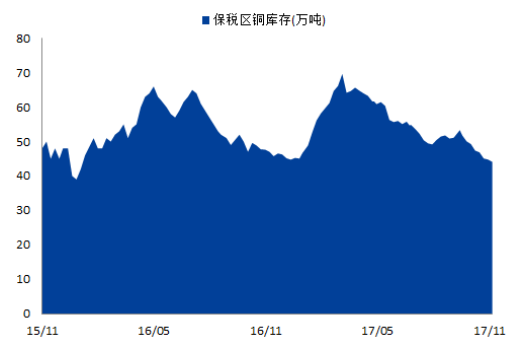
3.3、库存

图 32 交易所铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 33 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：美国参议院以 51 票对 49 票通过了共和党税改法案，但税改最终落地的时间和版本仍有悬念，税改不断接近落地有望提振美元，但中长期美元可能随税改落地，出现“买预期，卖现实”的现象，因此对美元处于牛市尾端的判断不变。此外，税改落地有望带动全球经济复苏，拉动有色金属下游需求。11 月官方制造业 PMI 超市场预期较前月上行 0.2 个百分点至 51.8，意味着经济较前月略有好转，有色金属下游需求无忧。同时，泰克资源 Quebrada Blanca 铜矿面临罢工威胁，叠加 LME 铜库存大减，沪铜短线有望迎来反弹，建议 CU1802 多单在 53000-53250 入场，周期 1-2 周，年化收益率 50%。

套保策略：铜价短线迎来反弹，适当增加买保头寸。

图 34 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	CU1702	多	53400	2017-12-04	3 星	55000	53350	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