



美国加息在即，沪铜观望为主

有色金属（铜）策略周报

2017-12-11

核心观点：

- **国内宏观**：国外经济复苏，出口数据仍然较强，而进口增速强劲亦反映国内需求不弱。**流动性**：本周进入中旬，缴税周期开启，公开市场到期量 4800 亿，料央行将在公开市场净投放，缓和缴税带来的冲击。**美元**：美国参议院通过共和党税改法案，税改的乐观预期不断发酵，美元上周低位回升。本周美联储加息在即，美元有望维持强势。**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** 据 SMM 2017 年 11 月中国精铜产量为 71.8 万吨，环比减少 0.62%，同比增加 7.65%。11 月产量低于预期，主要是因为大冶有色、东营方圆、中条山北方铜业产量不及预期，同时恒邦股份、清远江铜检修影响产出。铜精矿、粗铜、阳极板加工费利润可观，12 月产量或较 11 月明显提升。上周进口铜精矿市场依然略显清淡，继长单谈判推迟之后，双方陷入僵持，截止 12 月 8 日，国内进口铜精矿现货 TC 报 84-92 美元/吨，较上周持平。
- **需求**：11 月份铜杆企业开工率为 72.45%，同比下降 0.58 个百分点，环比增加 0.02 个百分点。
- **库存**：上周 LME 铜库存增加 1.16 万吨至 19.52 万吨，在连降逾两周后首次增加，且增加主要来自于亚洲库存。上期所铜库存增加 1.08 万吨至 15.81 万吨。
- **资金**：多头资金远月持仓基本未变，但持仓过于集中也容易引起踩踏事件。

交易策略：

- **单边策略**：上周多个品种表现强势引发交易所介入加强监管，市场情绪急转直下。同时，美国参议院通过共和党税改法案，税改的乐观预期不断发酵，美元低位回升。此外，上周 LME 铜库存增加 1.16 万吨，在连降逾两周后首次增加，且增加主要来自于亚洲库存，这引发了市场对国内需求的担忧，投资者因此获利了结，导致铜引领有色金属暴跌。短期来看，美联储加息在即，美元有望维持强势，而年末国内需求难言乐观，伦铜库存亦存在继续增加的可能，且多头持仓过于集中也容易引起踩踏事件，因此短期铜价维持弱势的可能性较大，但铜价在经历上周大幅调整后，本周跌势或放缓，且进口增速强劲亦反映国内需求不弱，因此预计铜价震荡为主，沪铜新单暂观望。
- **套保策略**：铜价震荡为主，套保头寸暂观望。

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>

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：现货贴水 5 元/吨.....	7
1.4、沪伦比：铜现货进口亏损转盈利，三月进口亏损缩小.....	7
二、宏观动态.....	9
2.1、国内宏观：进口增速强劲反映国内需求不弱.....	9
2.2、流动性：料央行净投放缓和缴税带来的冲击.....	9
2.3、汇率：美元维持强势.....	10
三、供需面展望.....	12
3.1、供应端.....	12
3.2、需求端.....	13
3.3、库存.....	13
四、策略跟踪及展望.....	14

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 沪铜现货贴水 5 元/吨	7
图 12 沪铜近月维持贴水-80 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 月中国贸易顺差 402.1 亿美元	9
图 18 11 月中国贸易顺差 2626 亿元	9
图 19 11 月中国 CPI 同比涨 1.7%	9
图 20 11 月中国 PPI 同比 5.8%	9
图 21 上周央行公开市场操作	10



图 22 DR007.....	10
图 23 SHIBOR.....	10
图 24 美元指数.....	10
图 25 美元兑人民币.....	10
图 26 国内进口铜精矿加工费.....	12
图 27 国内铜精矿进口.....	12
图 28 国内铜精矿价格.....	12
图 29 精铜进口增速低位.....	12
图 30 废铜进口.....	12
图 31 精废价差.....	12
图 32 铜杆企业开工率.....	13
图 33 铜板带企业开工率.....	13
图 34 交易所铜库存.....	13
图 35 保税区铜库存.....	13
图 36 策略跟踪.....	14

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	2017/12/1	2017/12/8	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	52880	51520	-1360	-2.57%
伦铜	6816.5	6577.5	-239	-3.51%

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



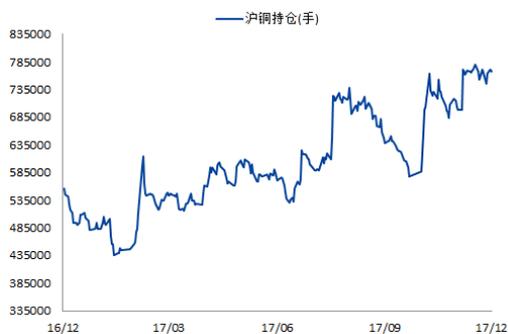
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 4 沪铜持仓变动

品种	2017/12/1	2017/12/8	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	764690	767264	2574	0.34%

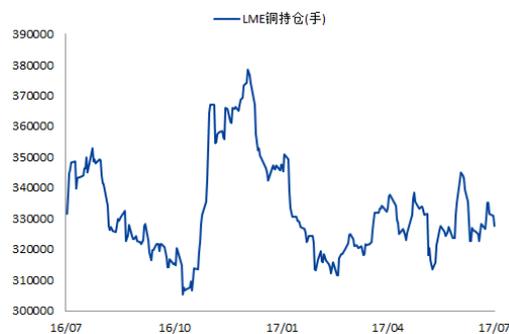
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5SHFE 铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 6LME 铜持仓



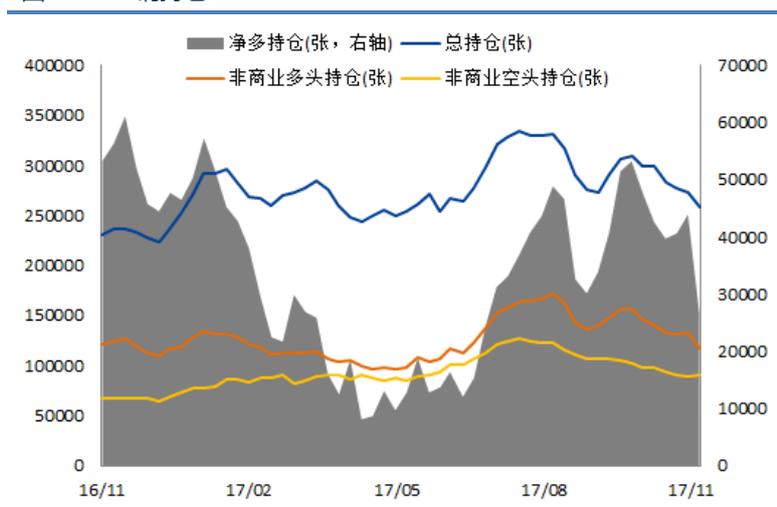
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 7CFTC 铜持仓变动

	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2017/11/28	273314	132756	88833	43923
2017/12/5	258050	116872	90219	26653
变动	-15264	-15884	1386	-17270

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 8CFTC 铜持仓

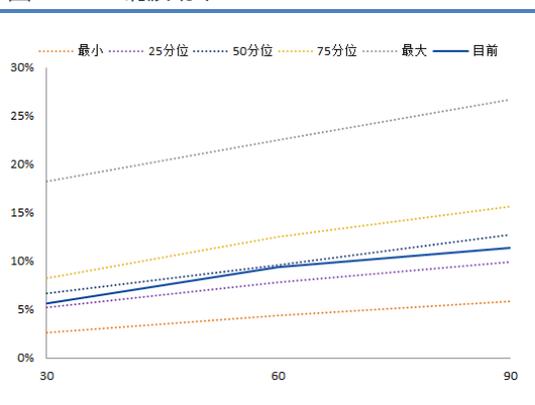


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铜波动率偏低，伦铜波动率处于历史低位

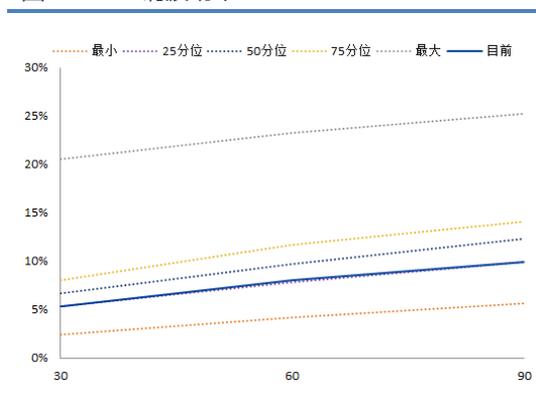
根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日、60 日、90 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，波动率偏低。伦铜的 30 日、60 日、90 日波动率与 25 分位接近，波动率处于历史低位。

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



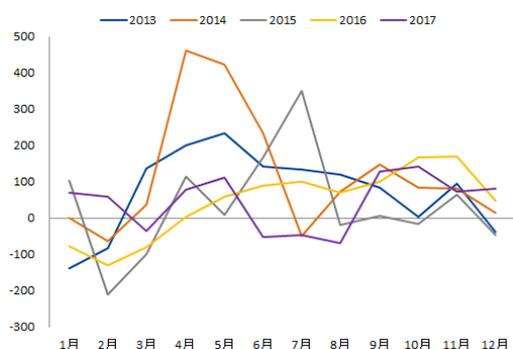
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：现货贴水 5 元/吨

截止 2017-12-8，SMM 1#电解铜现货价格为 51365 元/吨，较前周下跌 1345 元/吨，较近月合约贴水 5 元/吨，周初市场呈现僵持格局，周二周三盘面跌幅超千元，市场流露畏跌恐慌情绪，由于隔月价差收窄，好铜由升水 60 元/吨左右下降到 20 元/吨左右，甚至出现平水报价，部分下游逢低入市补货，令平水铜贴水幅度受到一定控制，周五盘面企稳，下游接货意愿逐步提升，平水铜受到青睐，好铜乏人问津，平水铜与好铜价差狭窄，升贴水上行困难，受压明显。

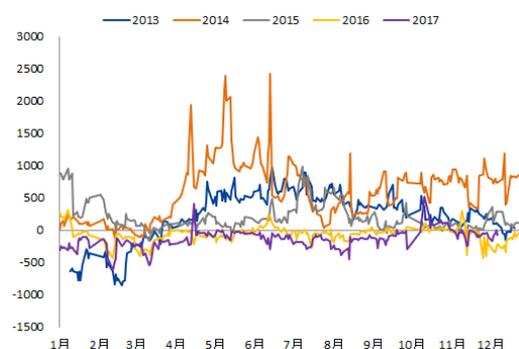
根据有色金属基差模型，沪铜各合约基差均相对低估。

图 11 沪铜现货贴水 5 元/吨



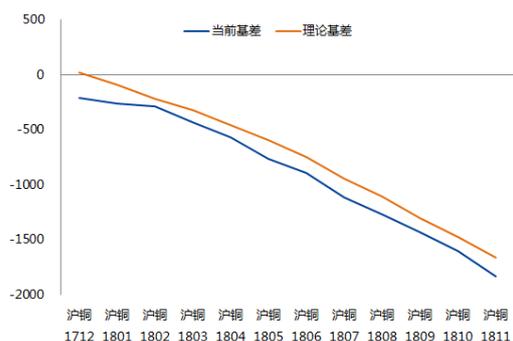
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 12 沪铜近月维持贴水-80 元/吨



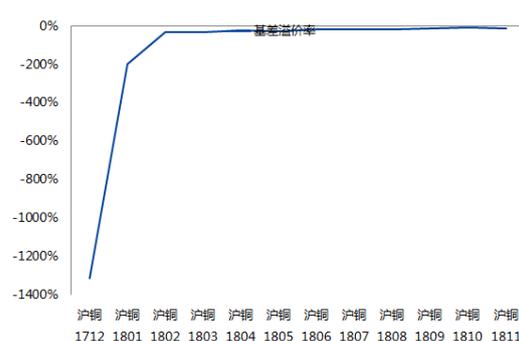
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

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



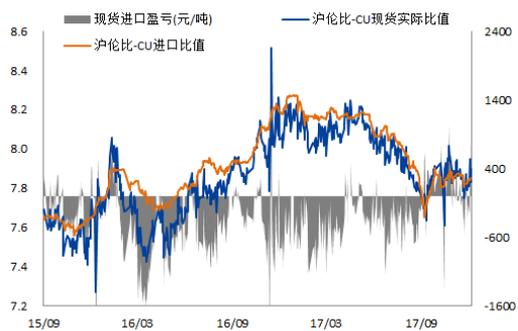
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铜现货进口亏损转盈利，三月进口亏损缩小

上周沪铜进口比值区间在 7.84-7.85 之间，现货进口亏损转盈利，三月进口亏损缩小。

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

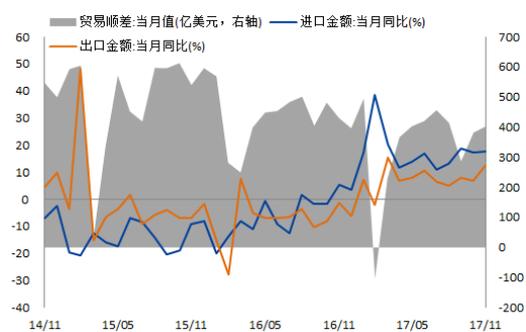
2.1、国内宏观：进口增速强劲反映国内需求不弱

以美元计价,中国 11 月份出口同比 12.3%,预期 5.3%,前值 6.9%;进口同比 17.7%,预期 13%,前值 17.2%;贸易顺差 402.1 亿美元,预期 350 亿美元,前值 382 亿美元。

以人民币计价,中国 11 月份出口同比 10.3%,预期 2%,前值 6.1%;进口同比 15.6%,预期 12.5%,前值 15.9%;贸易顺差 2626 亿元,预期 2408 亿元,前值 2544.7 亿元。

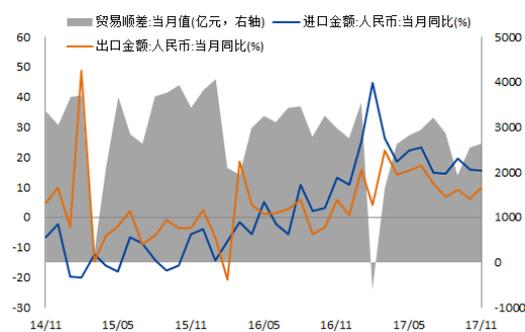
国外经济复苏,出口数据仍然较强,而进口增速强劲亦反映国内需求不弱。

图 17 11 月中国贸易顺差 402.1 亿美元



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 18 11 月中国贸易顺差 2626 亿元



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

11 月中国 CPI 同比涨 1.7%，预期 1.8%，前值 1.9%。11 月中国 PPI 同比 5.8%，预期 6.9%，前值 5.8%。PPI 环比增速仍然为正，工业品涨价行情有望持续。

图 19 11 月中国 CPI 同比涨 1.7%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 20 11 月中国 PPI 同比 5.8%

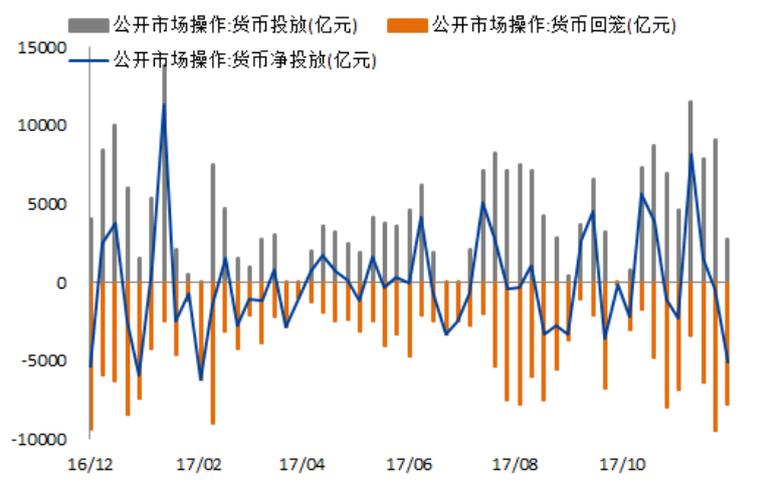


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2、流动性：料央行净投放缓和缴税带来的冲击

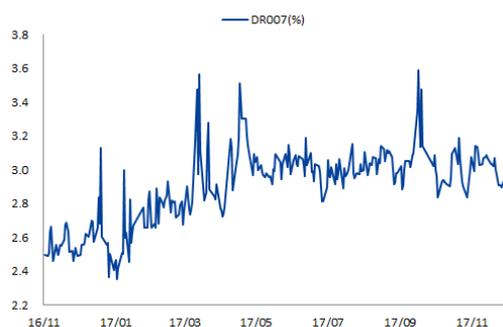
上周资金面如预期宽松,央行公开市场大幅净回笼 5100 亿,资金利率变化不大,SHIBOR 继续全面上行。本周进入中旬,缴税周期开启,公开市场到期量 4800 亿,料央行将在公开市场净投放,缓和缴税带来的冲击。

图 21 上周央行公开市场操作



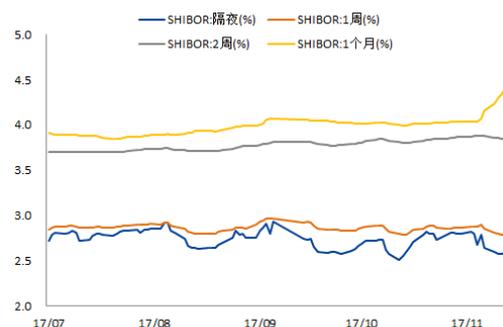
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 22 DR007



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

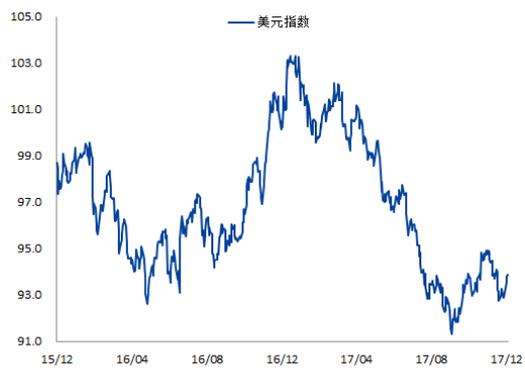
2.3、汇率：美元维持强势

美元：美国参议院通过共和党税改法案，税改的乐观预期不断发酵，美元上周低位回升。本周美联储加息在即，美元有望维持强势。

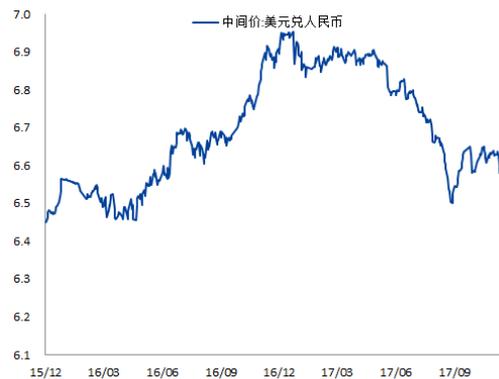
人民币：结汇盘压制，购汇盘托底的交易逻辑下，美元兑人民币预计仍将运行于当前区间。

图 24 美元指数

图 25 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

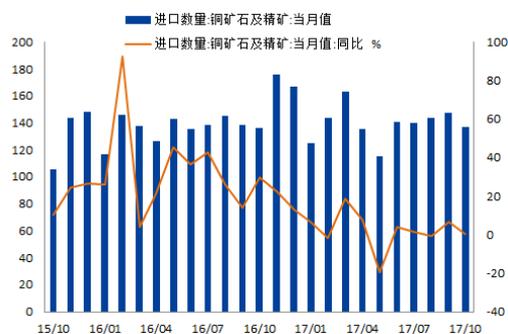
3.1、供应端

图 26 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 27 国内铜精矿进口



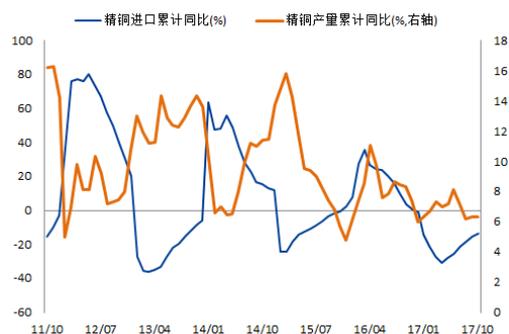
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 28 国内铜精矿价格



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 29 精铜进口增速低位



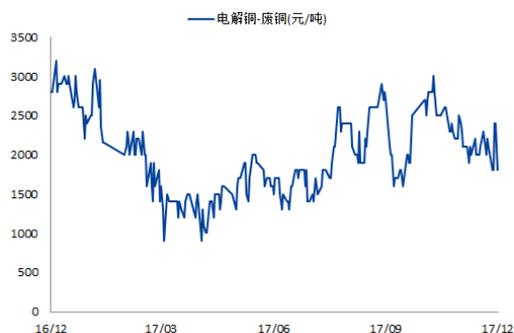
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 30 废铜进口



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

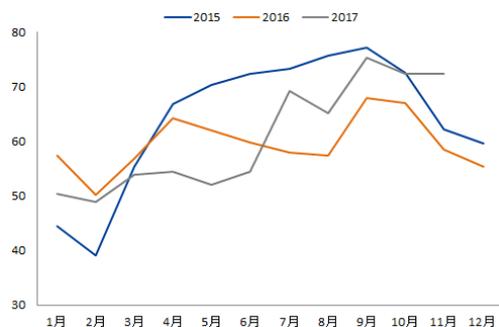
图 31 精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、需求端

图 32 铜杆企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

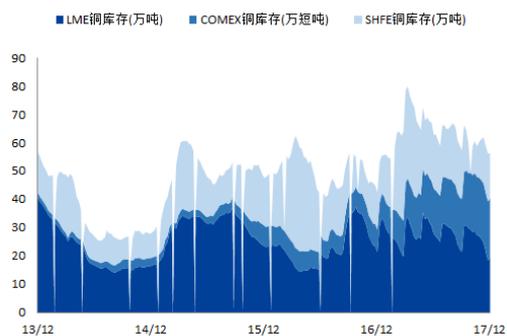
图 33 铜板带企业开工率



资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

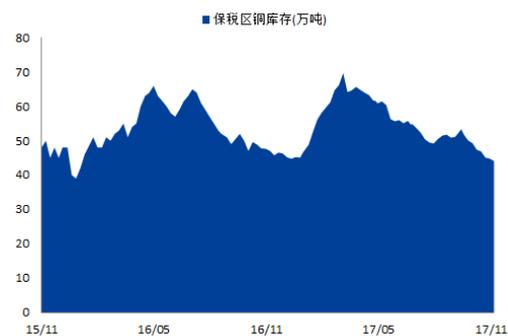
3.3、库存

图 34 交易所铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 35 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：上周多个品种表现强势引发交易所介入加强监管，市场情绪急转直下。同时，美国参议院通过共和党税改法案，税改的乐观预期不断发酵，美元低位回升。此外，上周LME铜库存增加1.16万吨，在连降逾两周后首次增加，且增加主要来自于亚洲库存，这引发了市场对国内需求的担忧，投资者因此获利了结，导致铜引领有色金属暴跌。短期来看，美联储加息在即，美元有望维持强势，而年末国内需求难言乐观，伦铜库存亦存在继续增加的可能，且多头持仓过于集中也容易引起踩踏事件，因此短期铜价维持弱势的可能性较大，但铜价在经历上周大幅调整后，本周跌势或放缓，且进口增速强劲亦反映国内需求不弱，因此预计铜价震荡为主，沪铜新单暂观望。

套保策略：铜价震荡为主，套保头寸暂观望。

图 36 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(%)
/	/	/	/	/	/	/	/	/

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