



# 市场避险情绪升温，沪铜空单继续持有

## ----有色金属（铜）策略周报（2018/6/19-6/22）

联系人：郑景阳

从业资格编号：F3028840

E-mail: zhengjy@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220262

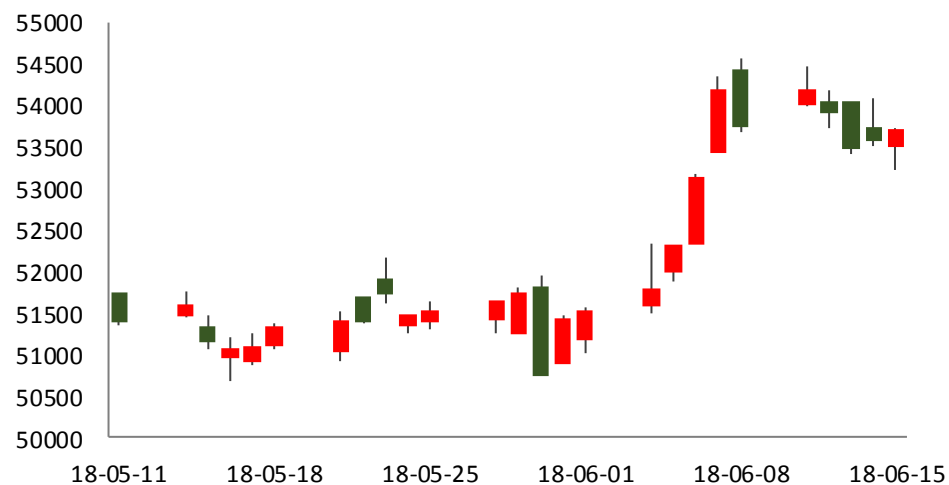
（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

## 核心观点：

- **中美贸易战升级**：6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。
- **社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资**：央行5月金融数据显示，5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，拖累固定资产投资增速。
- **央行维稳意图仍明确，预计资金整体平稳**：上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。
- **美元仍将继续维持强势**：上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。
- **罢工扰动有所缓解**：全球最大铜矿Escondida的劳资谈判已于2018年6月1日正式开始。因必和必拓率先与Spence铜矿工人签署劳资合同，为Escondida的劳资谈判释放良好信号，且有迹象表明，全球最大铜矿Escondida劳资谈判进展顺利，工会接受公司新劳工合同的概率较大。6月18日，矿企表示将与工人协商制定一份新的劳动合同。
- **废铜供应受限**：2018年国内第十四批限制类废铜进口的批文的公布，本次批文公布数量2935吨。截止至目前，2018年所公布的限制类废铜进口批文数量为48.8万吨，较2017年全年的300.58万吨，同比减少83.76%。
- **电解铜库存有所下降**：LME铜库存29.47万吨，较前周减少1.24万吨，COMEX铜库存22.88万短吨，较前周减少0.22万短吨，上期所铜库存25.3万吨，较前周减少0.3万吨，上海保税区库存增加1.2万吨至49万吨。
- **单边策略**：中美贸易争端升级，特朗普政府表示若中国对500亿美元征税进行反制，将对价值2000亿美元的中国商品加征10%关税，市场避险情绪升温，金属市场整体承压。且上周公布的国内5月经济数据显示投资及需求增速回落，下游消费放缓预期令铜价承压。同时，美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。因此整体看铜价下行压力仍然较大，建议沪铜空单继续持有。

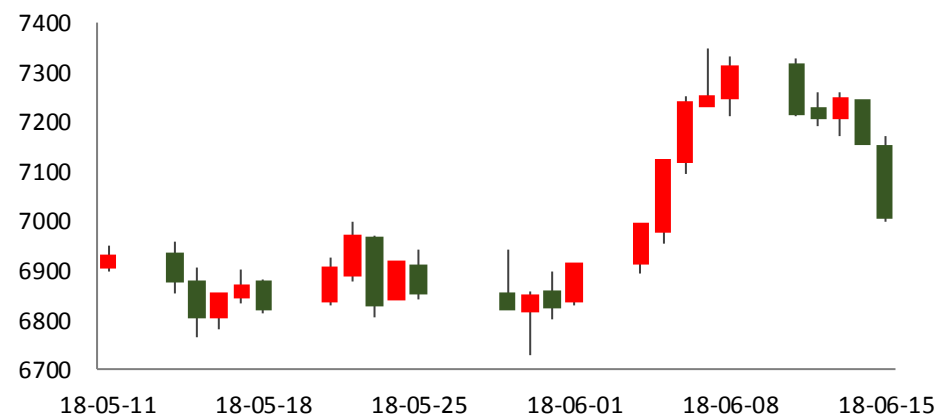
# 1.1 行情回顾：价格变化

### 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	2018/6/8	2018/6/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	54130	53510	-620	-1.15%
伦铜	7305.5	7011.5	-294	-4.02%

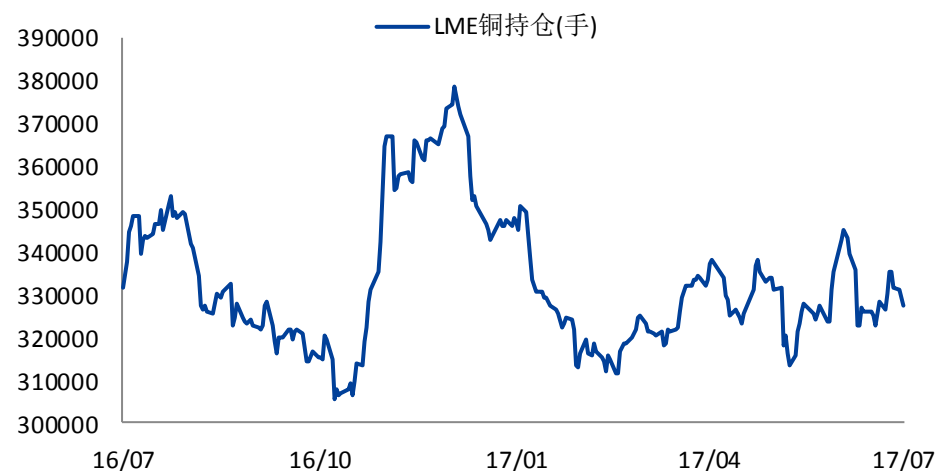
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.2 行情回顾：SHFE&LME持仓变动

### SHFE铜持仓



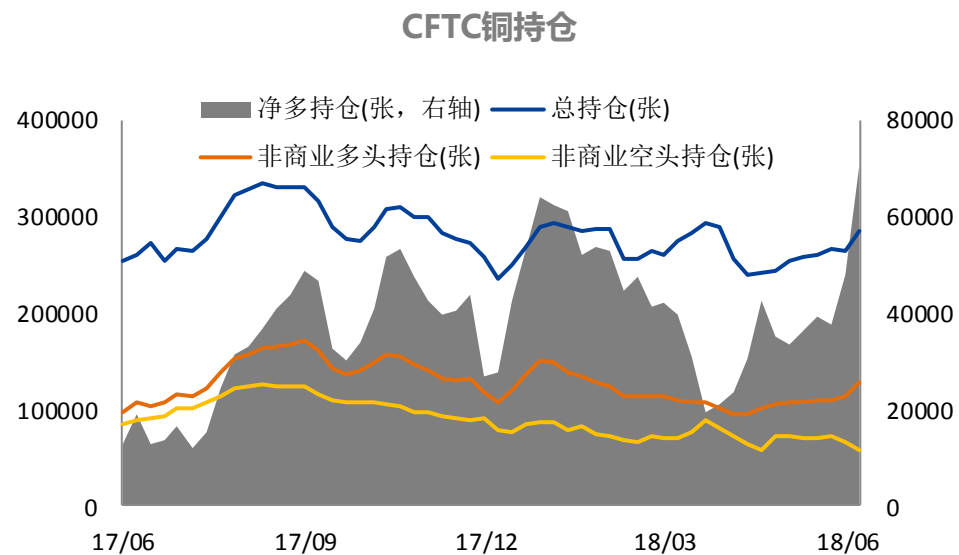
### LME铜持仓



品种	2018/6/8	2018/6/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	773102	738948	-34154	-4.42%

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

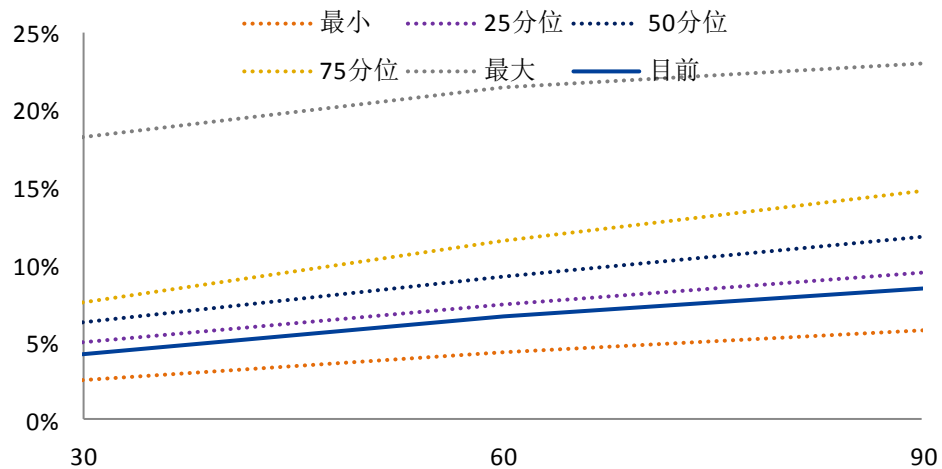
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2018/6/5	264350	112774	65067	47707
2018/6/12	285593	128503	57966	70537
变动	21243	15729	-7101	22830

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.3 波动率：沪铜波动率低于伦铜

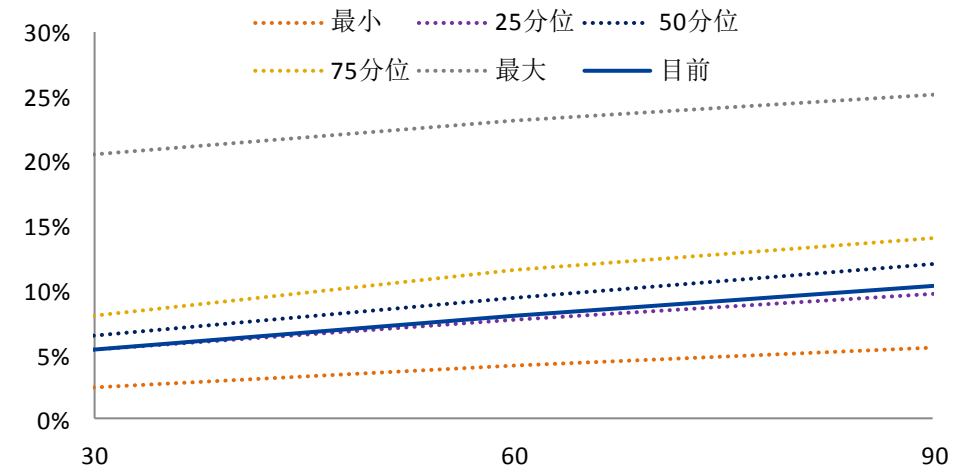
- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率位于25分位以下，30日波动率较上周增加。伦铜的30日、60日波动率贴近25分位数，90日波动率位于25分位与50分位之间，整体波动率下降。

SHFE铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜波动率

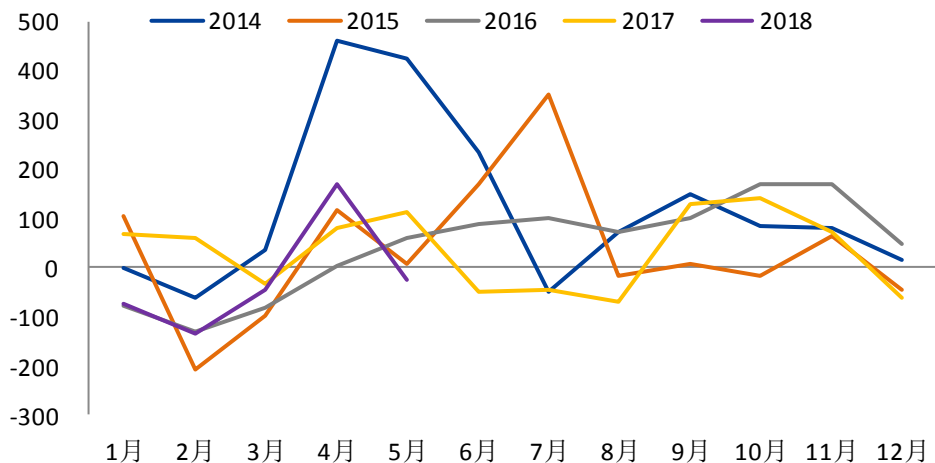


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.4 价差结构：铜现货贴水期货

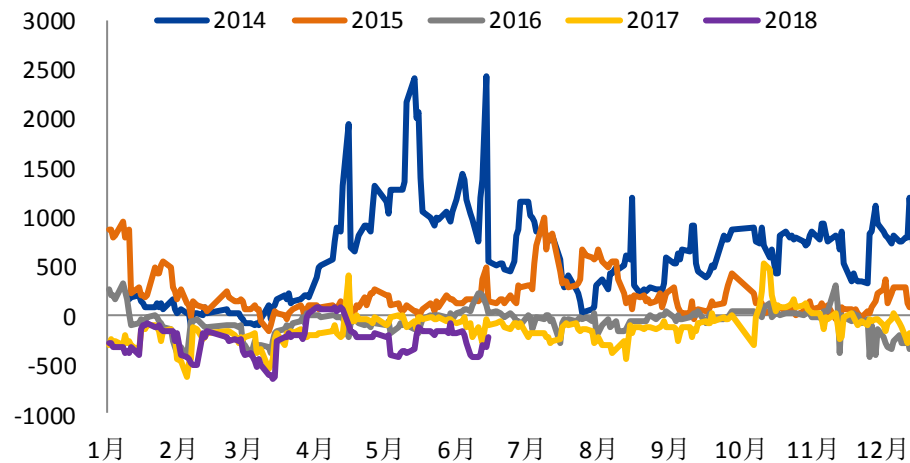
- 截止2018-6-15，SMM 1#电解铜价格均价53075元/吨，较上周下降365元/吨，贴水期货5元/吨，上周进入交割周期，周内隔月价差几乎维稳于200元/吨左右，现货报价几无变化，维持在贴水60~10元/吨，供需双方持续拉锯僵持。现货市场供大于求格局不变，消费买盘无力，贸易投机无吸引力，持货商无法开启对交割的当月升水格局，市场活跃度难以提升。周五沪铜价格回落，交割前持货商对1807合约报价，贴水扩大至150元以上，吸引部分贸易商入市，下游适量节前补货，成交于周围有所改善。

沪铜现货贴水5元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪铜近月贴水

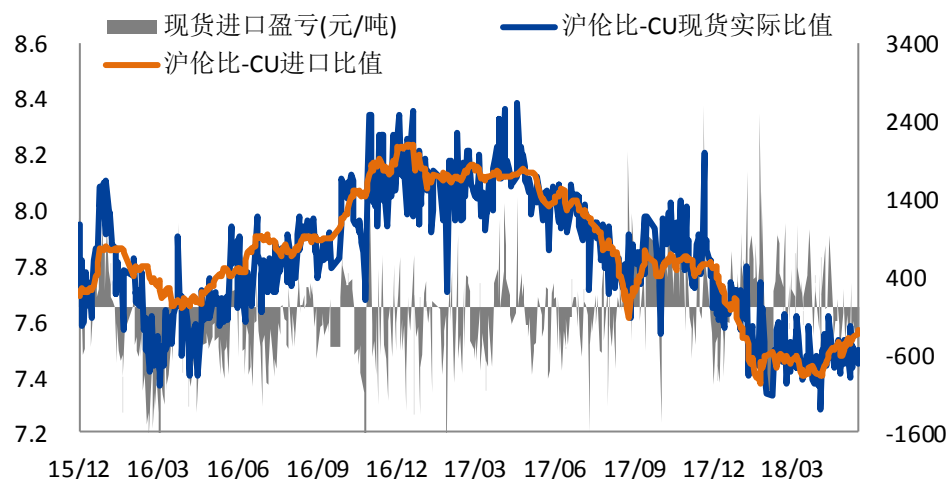


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 1.5 沪伦比：现货进口亏损收窄，三月呈盈利

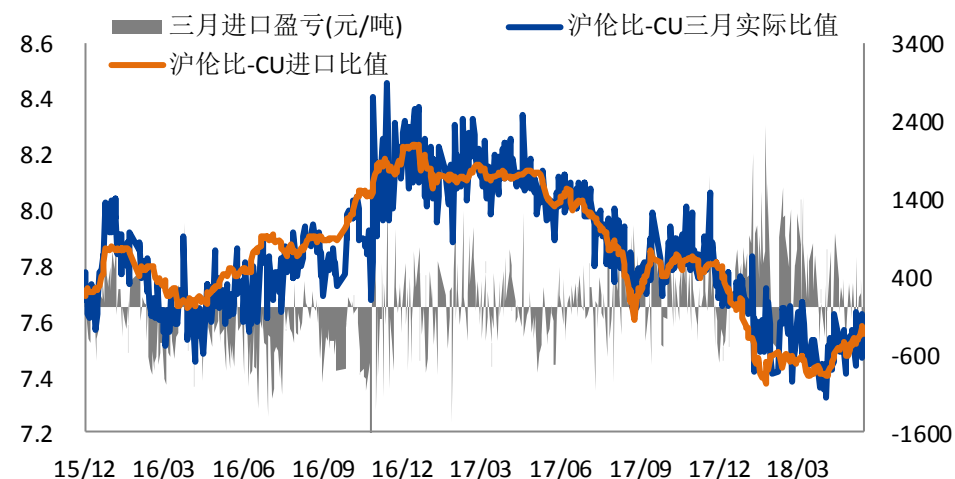
➤ 上周沪铜进口比值区间在7.51-7.55之间，现货亏损收窄，三月进口呈盈利。

铜现货进口亏损收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜三月进口盈利



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



## 2.1 宏观：中美贸易战升级

- 6月15日特朗普政府宣布对从中国进口的包括高科技产品在内的价值500亿美元商品加征25%关税，随后中国采取反制措施，决定对原产于美国的500亿美元进口商品加征关税。特朗普政府执意加征关税将中美双方前期贸易谈判所做的努力全部清零，不仅对其自身经济发展造成阻碍，亦导致全球经济复苏信心受挫。市场避险情绪浓重，基本金属承压。

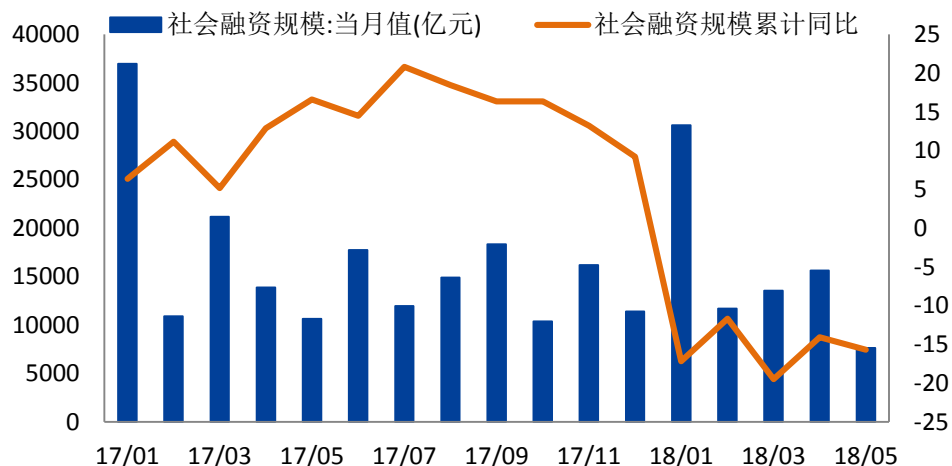


资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

## 2.2 宏观：社融增速大幅收缩，基建下滑拖累投资

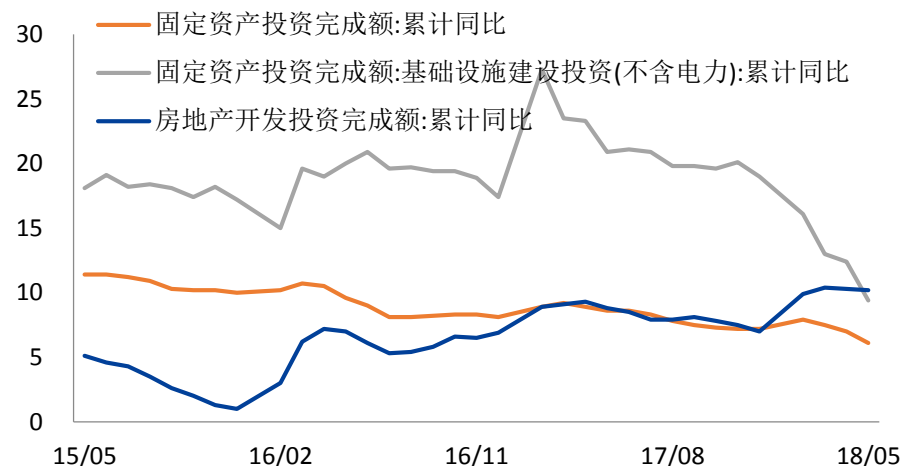
- 央行5月金融数据显示。5月社会融资规模仅7608亿人民币，预期13000亿人民币，前值由15600亿人民币修正为15605亿人民币。在今年严监管背景下，社融的萎缩属于政策调控的正常效应。
- 基建投资增速看，1-5月基础设施投资（不含电力）增速大幅放缓至9.4%，为历史数据以来的最低值，是拖累固定资产投资增速的主因。

社融增速大幅收缩



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

基建下滑拖累投资

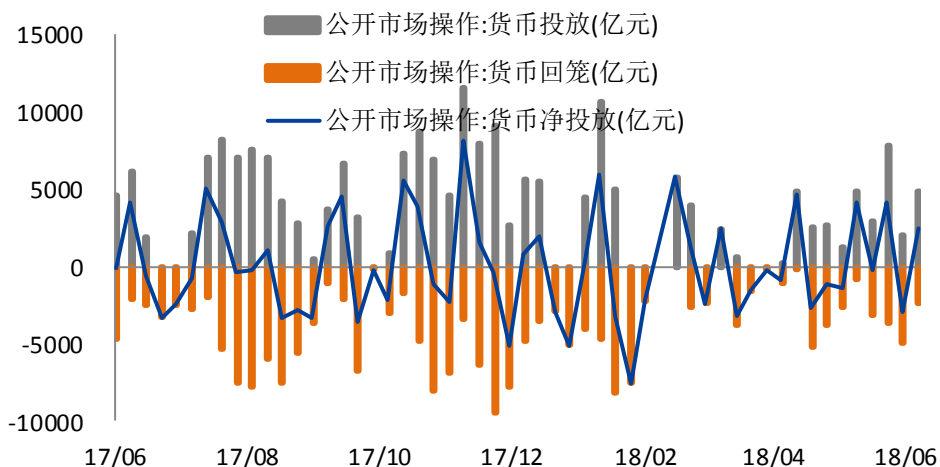


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.3 利率：央行维稳意图明确，预计资金整体平稳

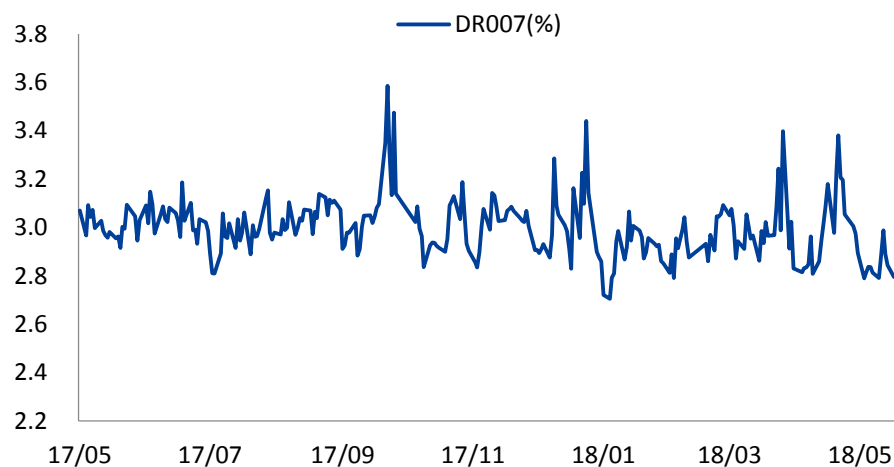
- 上周央行共开展4800亿元逆回购操作，到期2400亿元，净投放2400亿。上周资金成本涨跌不一，受半年末因素的影响，资金面仍面临一定压力，但央行在公开市场连续净投放，维稳意图明确，预计资金面整体将维持平稳。

央行上周公开市场累计净投放2400亿



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保持稳健中性的货币政策

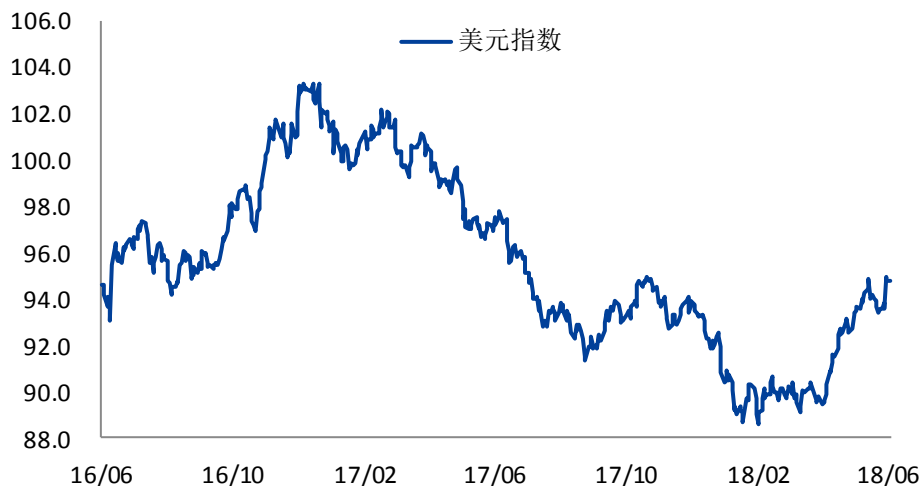


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.4 汇率：美元仍将继续维持强势

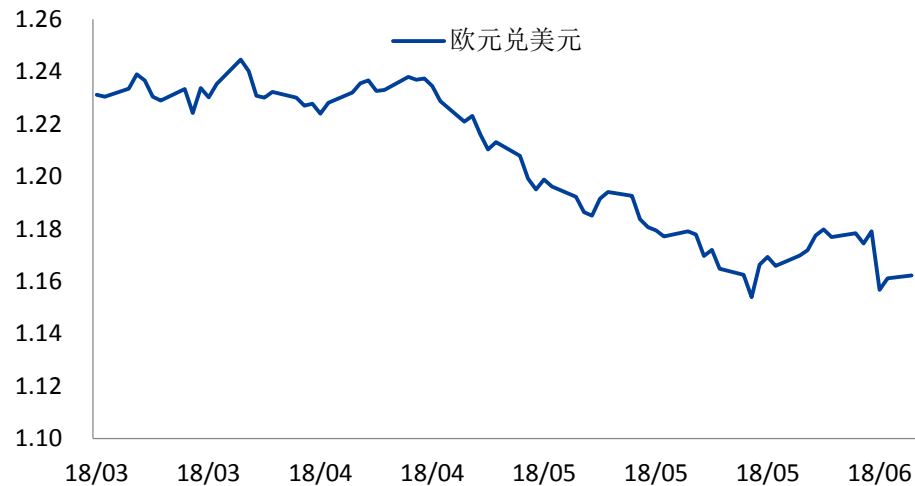
- 上周美联储加息25个基点，而且决议声明及经济预期更显鹰派，而欧央行利率决议声明虽明确给出退出QE的时间表，但利率仍将保持不变至少至2019年夏天，整体偏鸽派，欧元承压，美元上破95的高位。美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。

美元仍将继续维持强势



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

央行表态偏鸽，欧元承压

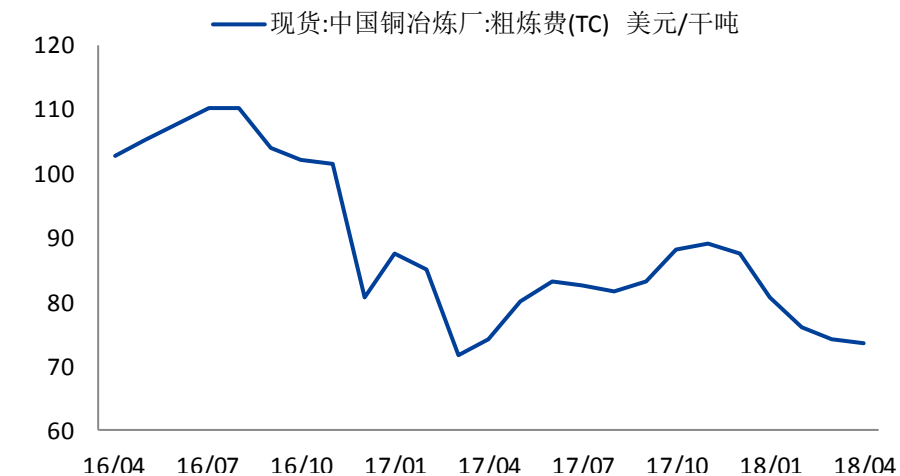


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 3.1 供应端展望：罢工扰动有所缓解

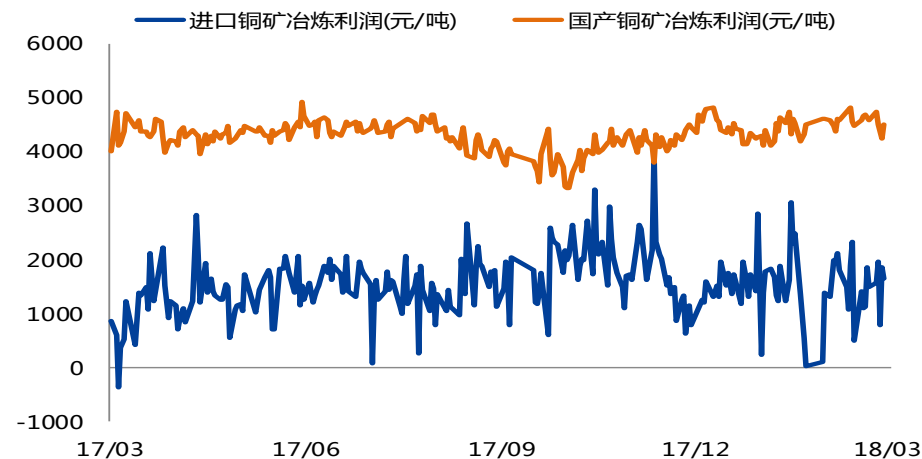
- 全球最大铜矿Escondida的劳资谈判已于2018年6月1日正式开始。因必和必拓率先与Spence铜矿工人签署劳资合同，为Escondida的劳资谈判释放良好信号，且有迹象表明，全球最大铜矿Escondida劳资谈判进展顺利，工会接受公司新劳工合同的概率较大。

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

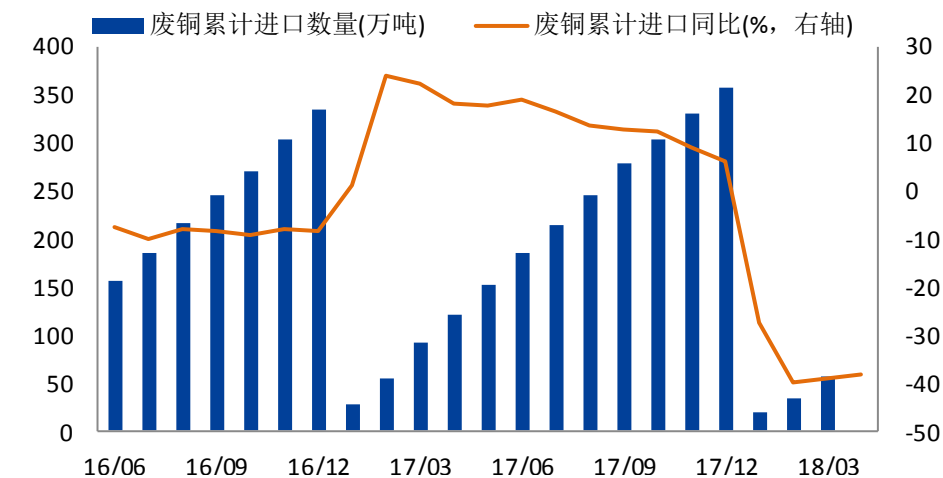


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 3.2 供应端展望：废铜供需两弱

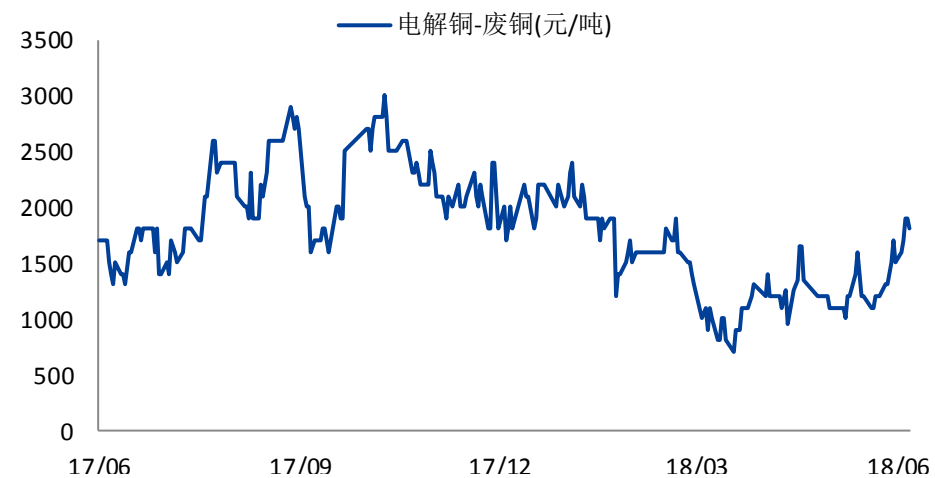
- 2018年5月4日起，来自美国的废物原料实施100%开箱、100%掏箱检验检疫，疑似危险废物进行100%检测。大部分贸易商及下游企业为避风头，暂停了美国进口废铜，废铜进口需求有向欧洲、东南亚及南美洲转移的迹象，但由于进口废铜比价并不太理想，废铜进口有限。
- 2018年国内第十四批限制类废铜进口的批文的公布，本次批文公布数量2935吨。截止至目前，2018年所公布的限制类废铜进口批文数量为48.8万吨，较2017年全年的300.58万吨，同比减少83.76%。

废铜进口大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

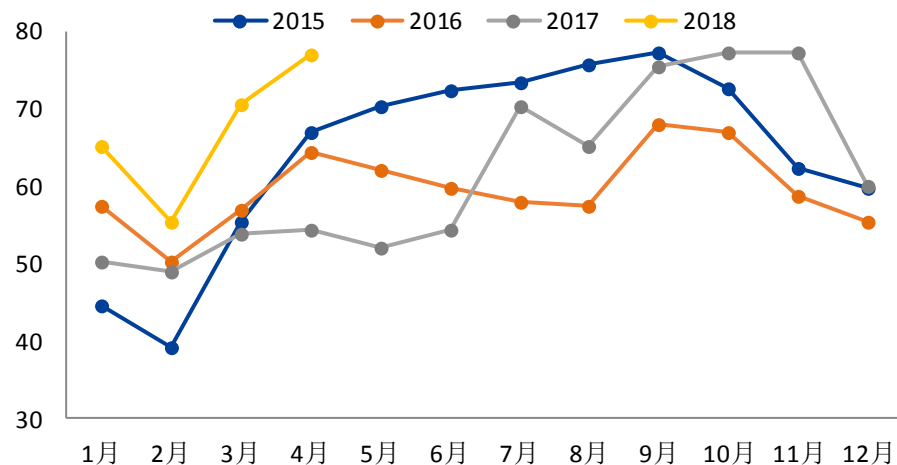
精废价差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

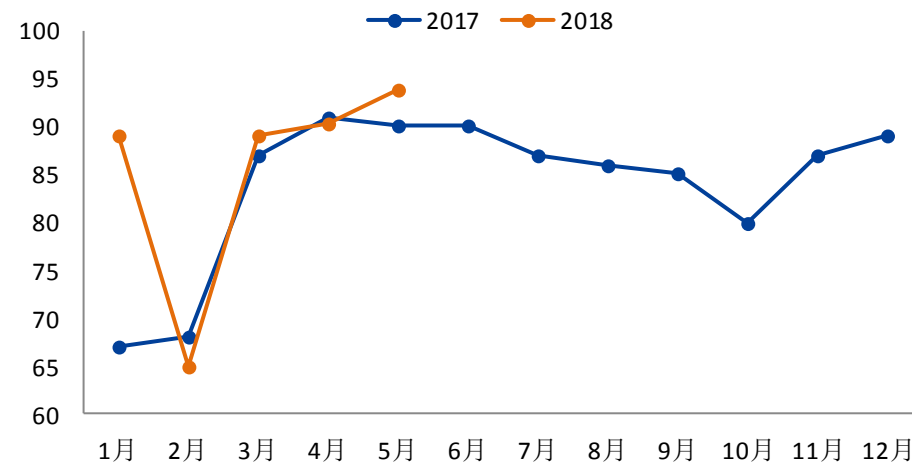
### 3.3 需求端展望

铜杆企业生产正常，订单表现正常



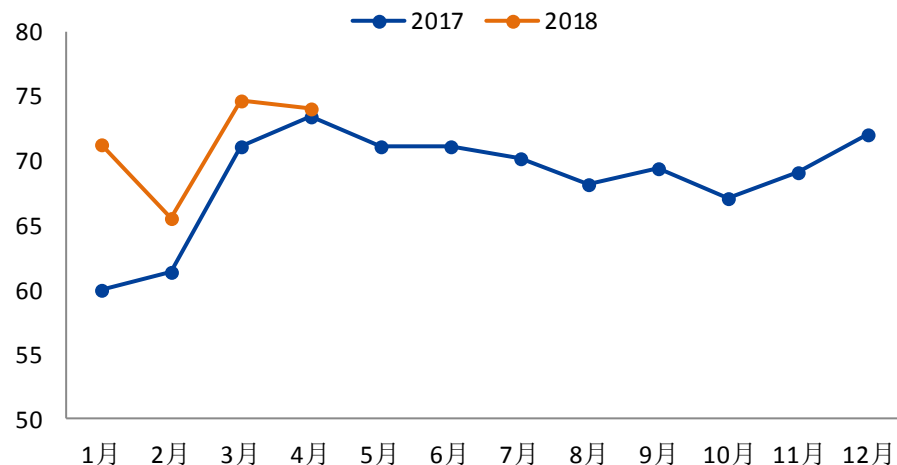
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜管企业仍维持近满产状态



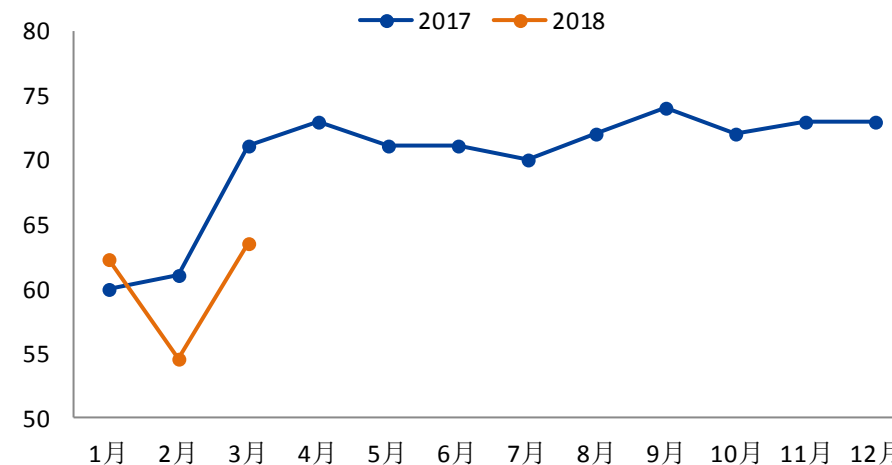
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

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

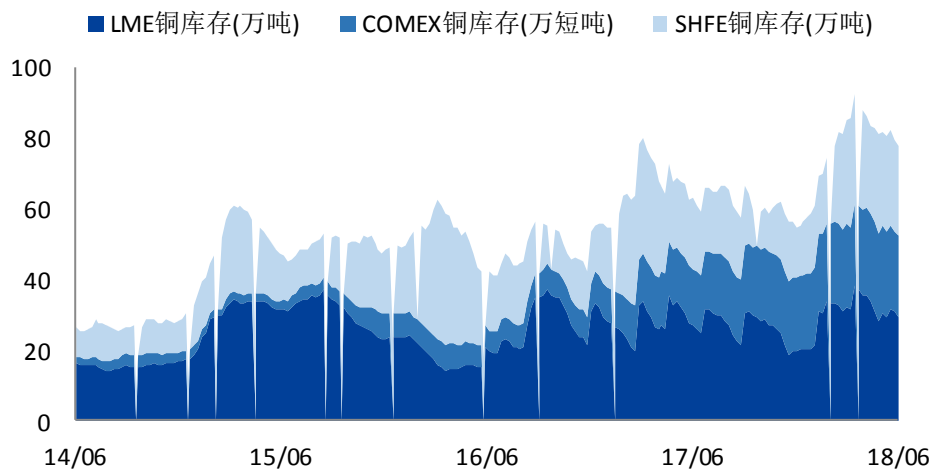


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 3.4 电解铜库存下降

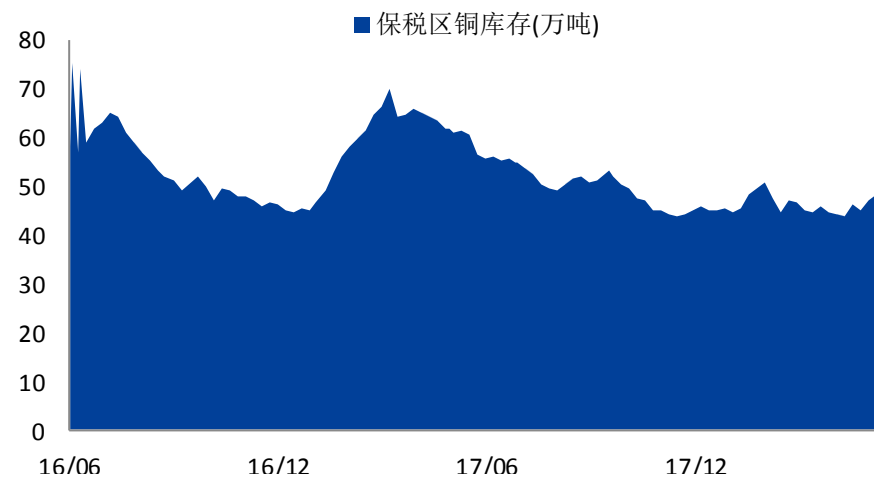
- LME铜库存29.47万吨，较前周减少1.24万吨，COMEX铜库存22.88万短吨，较前周减少0.22万短吨，上期所铜库存25.3万吨，较前周减少0.3万吨，上海保税区库存增加1.2万吨至49万吨。

全球交易所库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保税区库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



	多头核心逻辑	空头核心逻辑
同业观点	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Escondida劳资谈判结果未明了，目前BHP正在审视工会给出的奖金以及加薪提议，双方都有达成目标的期望，近期将再次会面。但是在最终协议达成之前，继续会对铜价格有一定支撑；</li> <li>➤ 受环保压力国内铜厂也出现了停产的现象。据百川统计，豫光金铅停产；联合铜业一条精炼生产线停产，影响产量约2万吨；</li> <li>➤ 从5月铜精矿进口量来看，基本上进口没有太大的增量，整体原料供应限制短期精炼产量的增加，且由于印度冶炼产能的关停，冶炼环节受到限制。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ 上周美国经济数据表现良好，6月加息靴子终于落地，表态偏鹰派，而欧洲央行表示将在年底结束QE，鸽派表态令欧元承压，美指低位回升，基本金属承压回落；</li> <li>➤ 美国政府15日发布加征关税的商品清单，宣布将对从中国进口的约500亿美元商品加征25%的关税，中方随即发布关于对原产于美国500亿美元进口商品加征关税的公告。中美关税影响主要体现在铜需求下游，并且，中美贸易战会影响全球经济增速，因此，需求的担忧比较大。</li> </ul>

- **单边策略：**中美贸易战持续升级，市场避险情绪重燃，金属市场整体承压。且上周公布的国内5月经济数据显示投资及需求增速回落，下游消费放缓预期令铜价承压。同时，美国经济数据整体偏强，美联储加息4次的预期仍然高涨，这将支撑美元在未来一段时间保持高位。因此整体看铜价下行压力仍然较大，建议沪铜空单继续持有。

类型	合约	方向	入场点位	首次推荐日	头寸动态	仓位	收益
投机	CU1808	S	53530	2018-6-15	持有	10%	4%

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](http://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