



宏观弱而基本面强，沪铜新单暂观望

----有色金属（铜）策略周报（2018/8/13-8/17）

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

联系人：贾舒畅

从业资格编号：F3011322

投资咨询编号：Z0012703

E-mail: jiasec@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220213

（本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎）

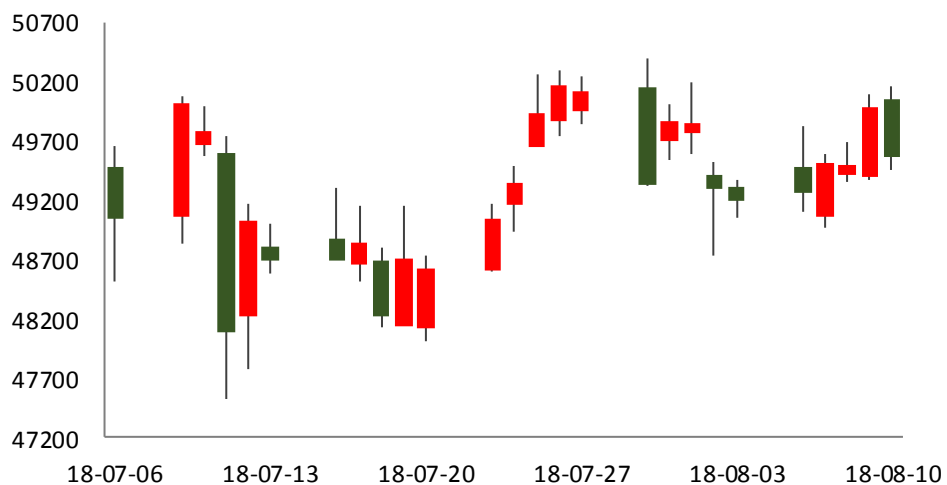
核心观点：

- **美元高位运行**：本周美国方面关键数据相对依然较少，预计本周非美货币的动态仍将成为美元走势的主导，目前来看，非美货币短期内难以摆脱弱势，美元有望延续震荡偏强态势。
- **宏观弱而基本面强**：必和必拓提高对Escondida铜矿工人的薪资条件，周一最终调停结束前若与工会还不能达成协议，罢工最早可能于星期二开始，而需求方面国内基建及铁路投资预期向好，同时废铜供应受加征关税影响或进一步收紧，对铜价形成一定支撑，基本面依旧维持偏强格局，然宏观面，美国与中国、俄罗斯、伊朗以及土耳其的贸易战争端或制裁令全球新兴经济体陷入动荡之中，令非美货币纷纷下挫，风险偏好急剧下滑，美股等风险资产也出现大跌，美元则得到避险情绪与非美货币偏弱的双重支撑，上破96点关口，铜价上方压力明显，综合考虑，上有阻力而下有支撑的情况下，预计本周铜价维持震荡格局，难有趋势性机会，建议新单等待机会。期权方面，预计波动率收窄，建议持有跨式空头组合。

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	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。								
类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	保值比率(%)	保值效果/收益率(%)		
/	/	/	/	/	/			

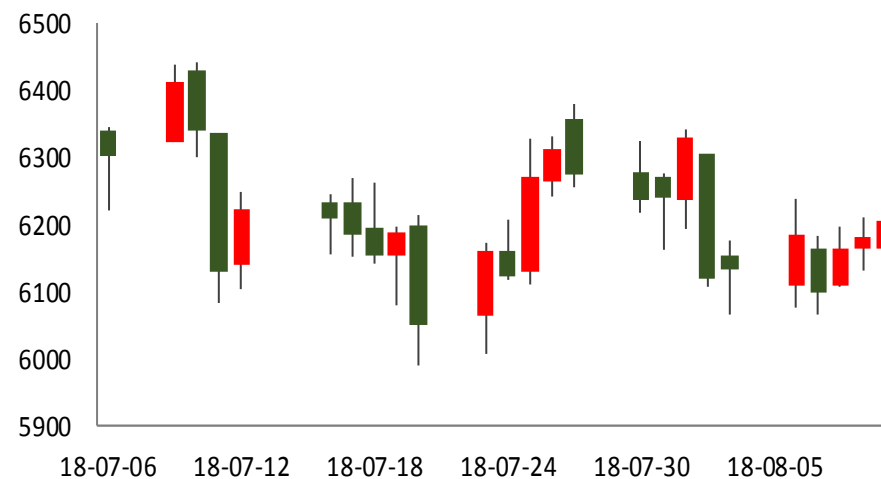
1.1 行情回顾：价格变化

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	2018/8/3	2018/8/10	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	49210	49830	620	1.26%
伦铜	6176.5	6155	-21.5	-0.35%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

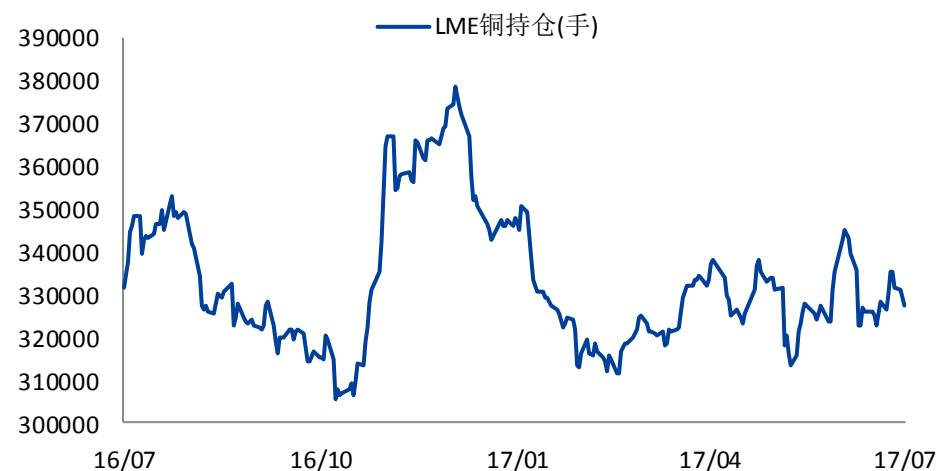
1.2 行情回顾：SHFE&LME持仓变动

SHFE铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜持仓

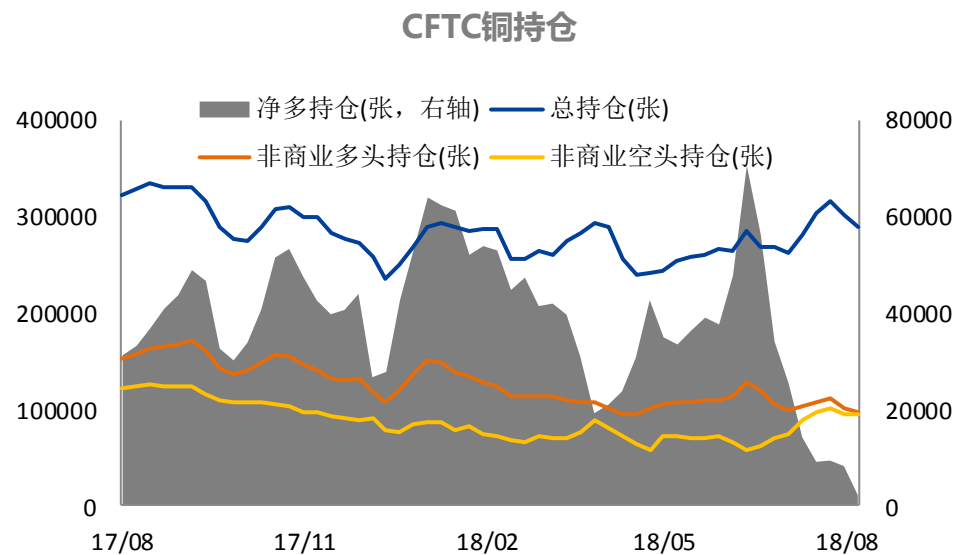


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

品种	2018/8/3	2018/8/10	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	576010	598604	22594	3.92%

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

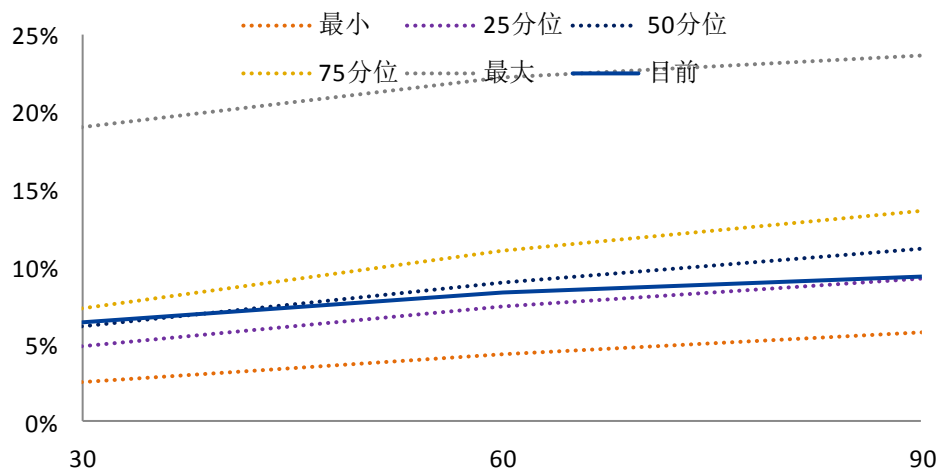
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2018/7/31	300522	102058	93834	8224
2018/8/7	289908	97351	95161	2190
变动	-10614	-4707	1327	-6034

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3 波动率：沪铜、伦铜30日波动率均走扩

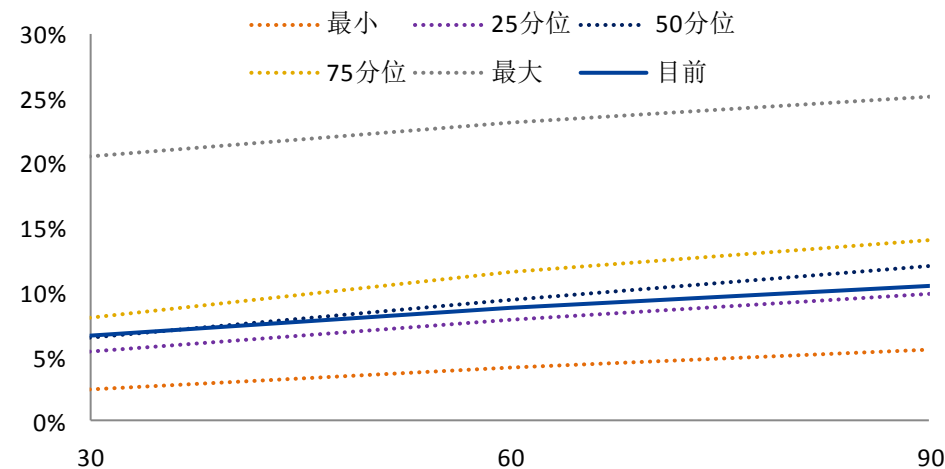
- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的60日波动率位于25分位与50分位之间，30日、90日波动率位于50分位与75分位之间，30日波动率较上周有所走扩。伦铜的30日波动率位于50分位与75分位之间，60日、90日波动率位于25分位与50分位之间，30日波动率较上周有所走扩。

SHFE铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

LME铜波动率

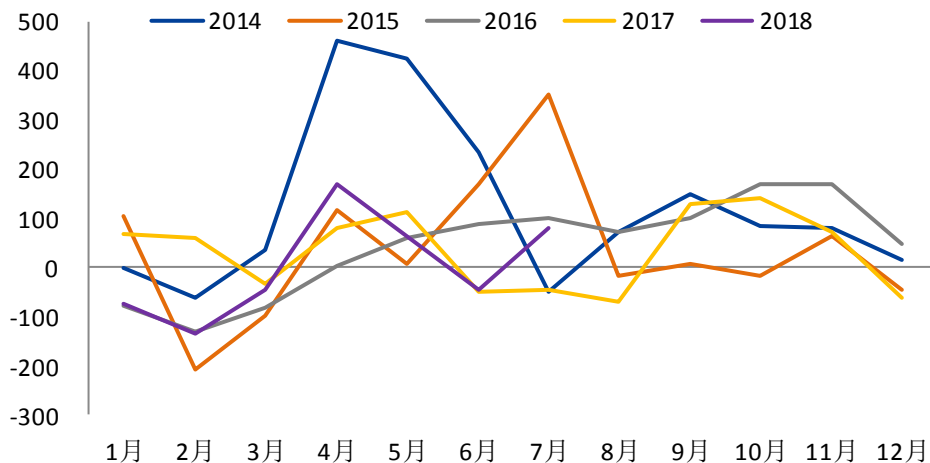


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4 价差结构：铜现货升水期货收窄

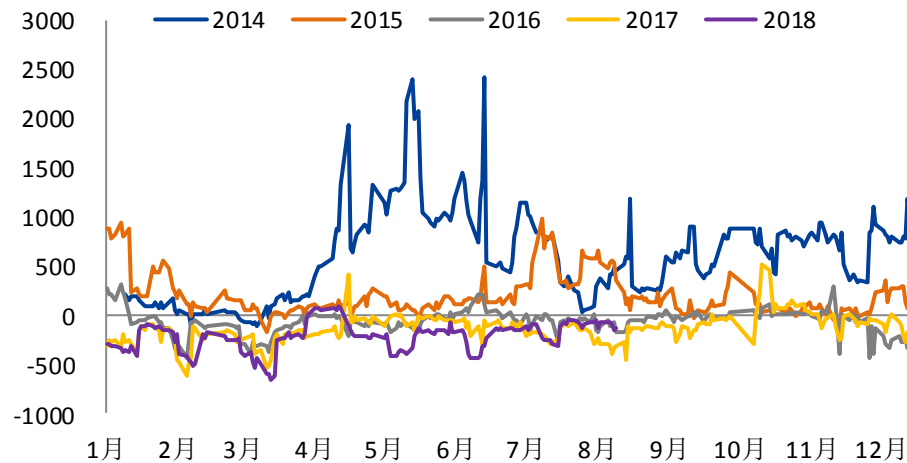
- 截止2018-8-10，SMM 1#电解铜价格均价49800元/吨，较上周上涨800元/吨，升水期货45元/吨，升水收窄。现货方面，本周成交活跃度逐日下降，隔月价差收窄，在百元内浮动，投机利润空间有限，周初持货商挺价，但货源少，进口铜受压，下游及贸易商询价和成交氛围积极，之后隔月价差缩窄，持货商继续挺价，周二当日达到本周升水最高点，因此市场畏高升水，成交受抑。周中至周后，成交一直难有起色，周后盘面上涨，下游买盘日渐减少，成交再显拉锯，周内成交先扬后抑。

沪铜现货升水45元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

沪铜近月贴水

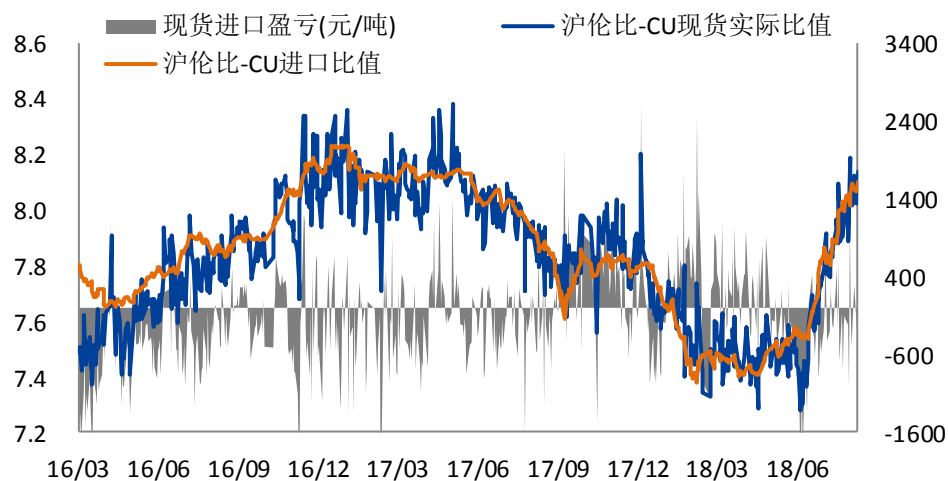


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.5 沪伦比：现货进口亏损，三月进口亏损

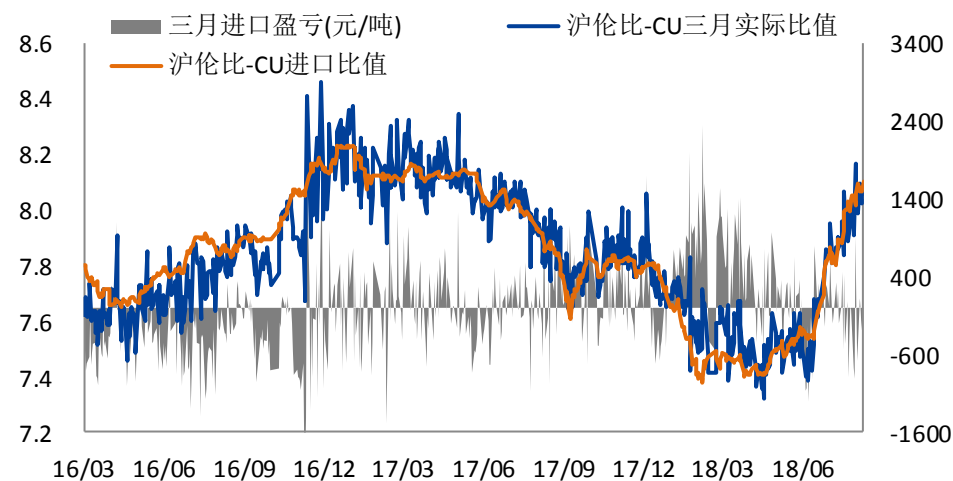
- 上周沪铜进口比值区间在8.07-8.10之间，现货进口整体呈亏损，三月进口盈亏波动较大，整体周内整体呈亏损。
- 沪铜-COMEX比值在8.15-8.23之间，且呈上扬态势，人民币相对美元持续走低，且非美货币短期内难以摆脱弱势，美元大概率维持高位，建议介入买沪铜-空COMEX铜组合。

铜现货进口整体呈亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜三月进口呈亏损

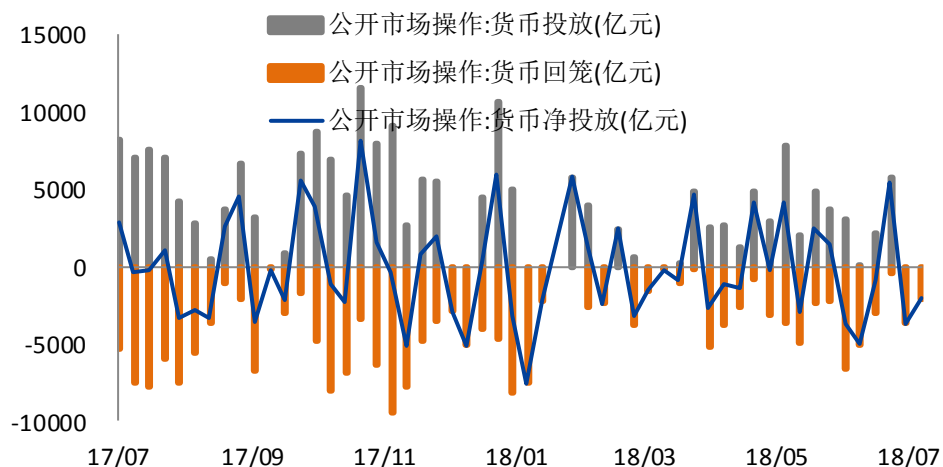


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.1 利率：货币政策将维持中性偏宽松状态

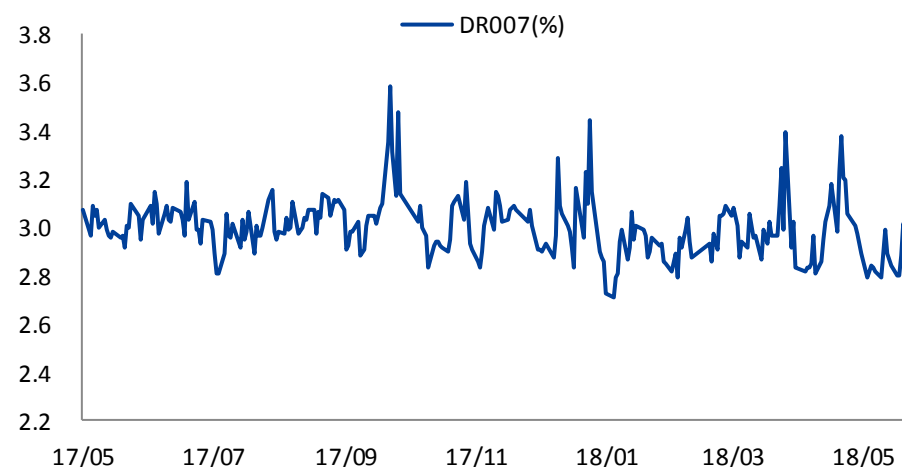
- 上周央行未开展逆回购操作，已是连续第十七个单日暂停。但市场流动性维持充裕，7月央行虽然缩减SLF操作但增加MLF操作，下半年货币政策边际放松方向不变，预计宽松将延续。

央行上周公开市场累计净回笼2100亿元



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

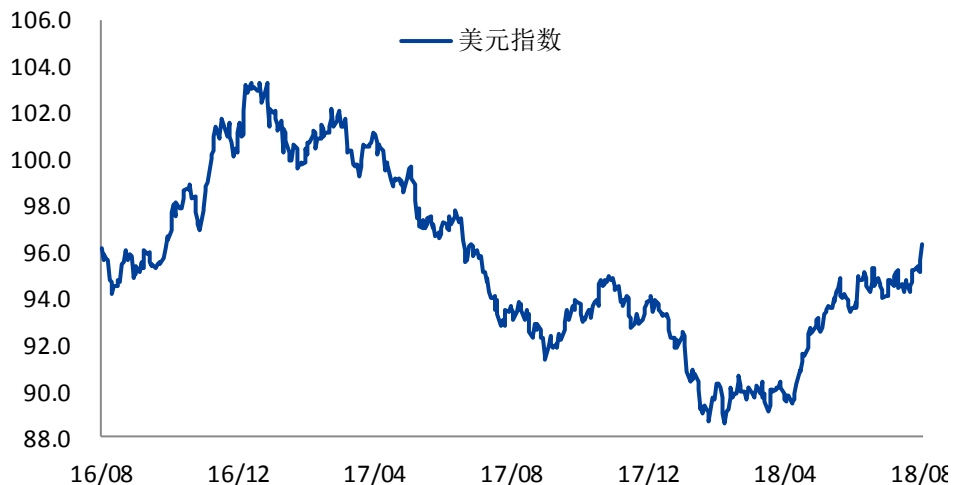


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2 汇率：预计本周美元延续震荡偏强态势

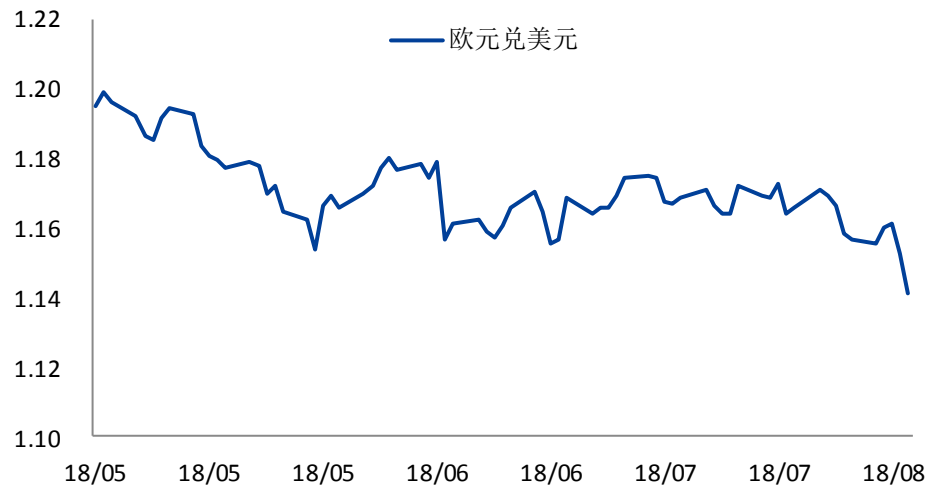
- 上周非美市场可谓一片狼藉，从被无协议脱欧风险骤升备受打击的英镑开始，到重塑的新西兰联储加息预期导致的大跌的纽元，再到因后半周土耳其危机发酵暴跌的欧元与里拉，再到受美国制裁而大幅下挫的卢布，最后再到鸽派澳联储表态雪上加霜的澳元，非美货币纷纷出现暴跌，美元得到显著的间接提振；而创2008年9月以来最大同比涨幅的美国核心CPI同比更是锦上添花，美元一举突破96点关口；本周美国方面关键数据相对依然较少，预计本周非美货币的动态仍将成为美元走势的主导，目前来看，非美货币短期内难以摆脱弱势，美元有望延续震荡偏强态势。

预计美元维持高位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

欧元兑美元

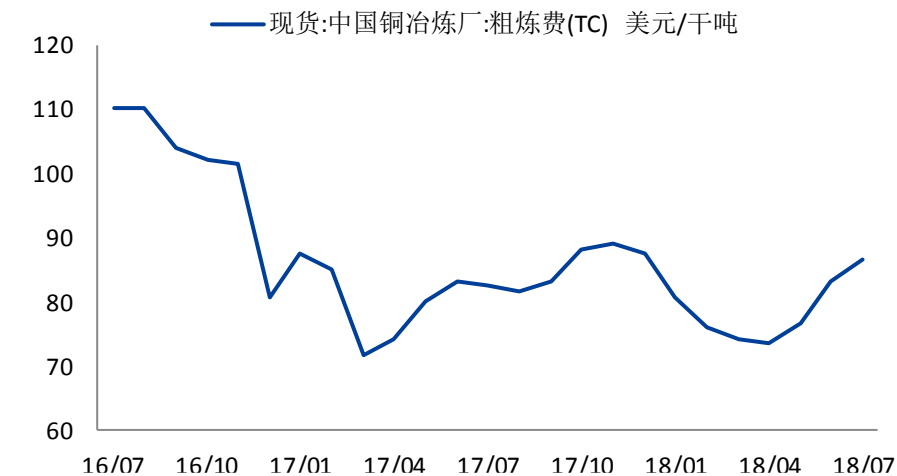


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.1 供应端展望：罢工风险仍存

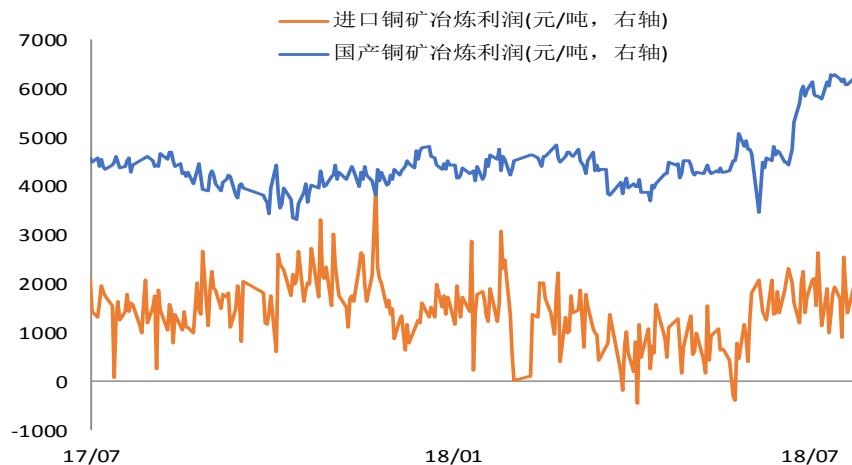
- 据SMM统计，2018年下半年仍有16分薪资合同到期，其中涉及产量约占全年谈判矿山总量的60%。必和必拓公司提供了一份新的薪资报价方案，包括给工人实际加薪2%，高于此前提出的1.5%，此方案不会再次进行工会投票，最终调停定于周一结束，如果必和必拓与工会还不能达成协议，罢工最早可能于星期二开始。
- 截至8月10日，SMM铜精矿现货TC报85-90美元/吨,RC报8.5-9.0美分/磅，较上周持平。

铜精矿现货TC反弹



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

TC、RC小幅上涨

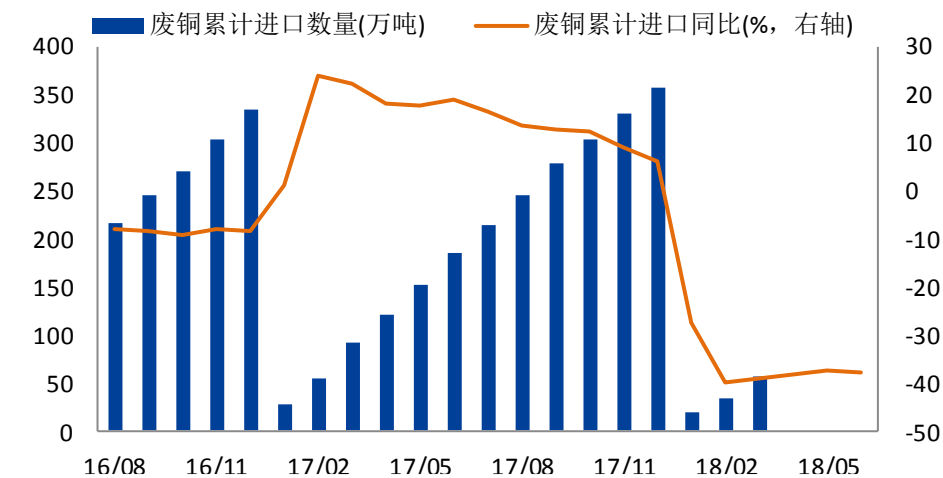


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2 供应端展望：废铜进口量大幅减少

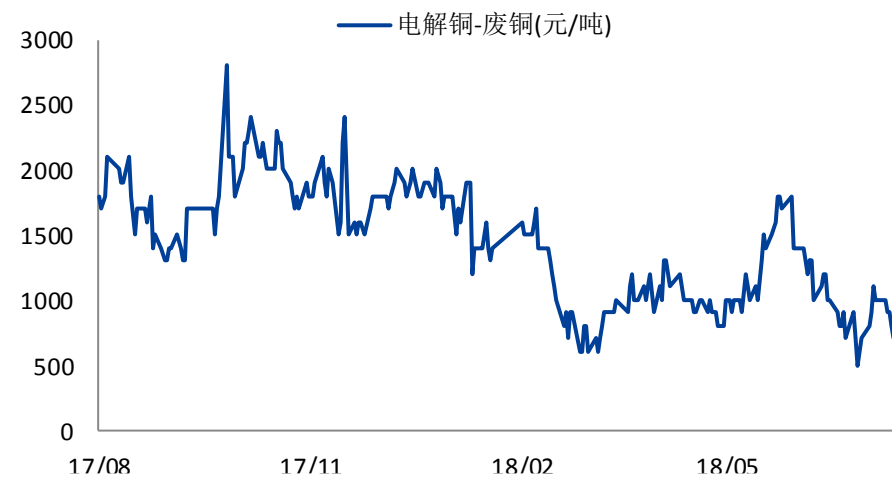
- 2018年5月4日起，来自美国的废物原料实施100%开箱、100%掏箱检验检疫，疑似危险废物进行100%检测。大部分贸易商及下游企业为避风头，暂停了美国进口废铜，废铜进口需求有向欧洲、东南亚及南美洲转移的迹象，但由于进口废铜比价并不太理想，废铜进口有限。
- 2018年8月3日，第十七批限制类废铜进口的批文公布，本次批文公布数量9899吨，截止至目前，2018年所公布的限制类废铜进口批文数量为72.53万吨，较2017年全年的300.58万吨，同比减少75.9%。
- 中方拟对从美国进口的废铜加征关税，国内废铜供应或进一步收紧。

废铜进口大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

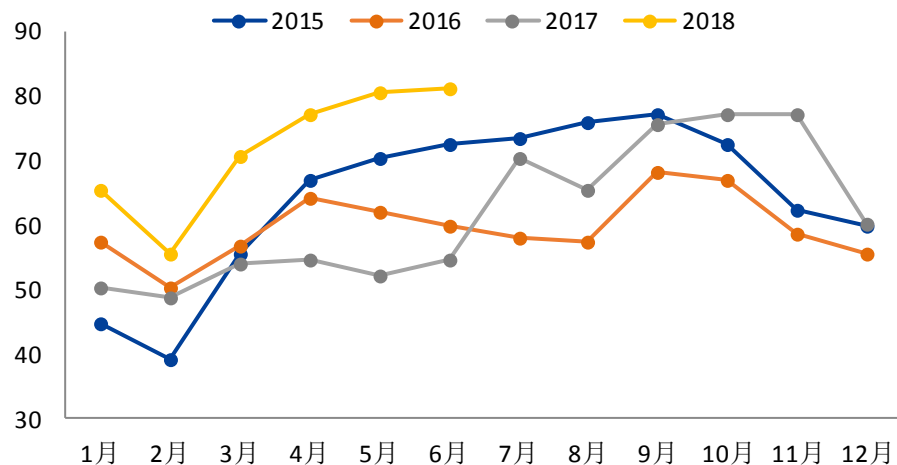
精废价差回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

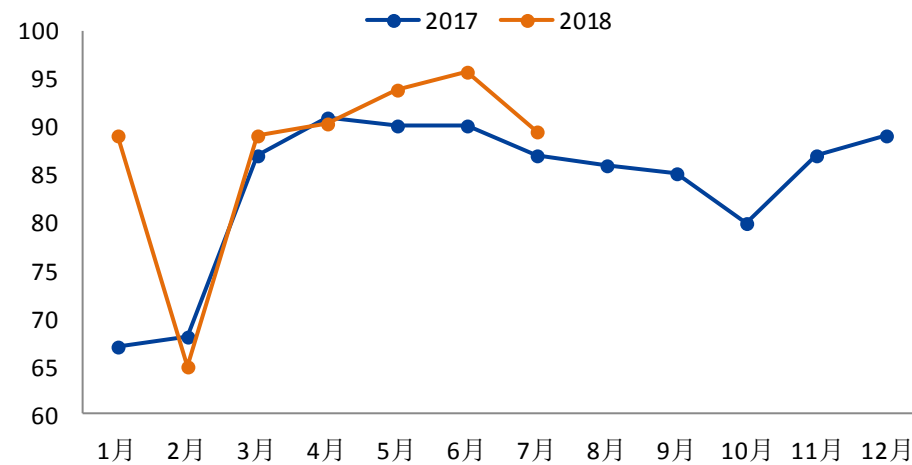
3.3 需求端展望

铜杆企业订单表现有所下滑



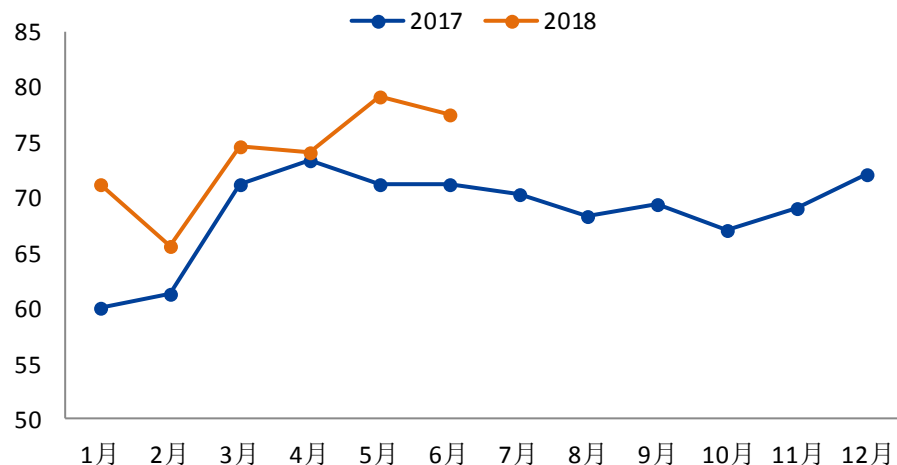
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜管企业开工率有所回落



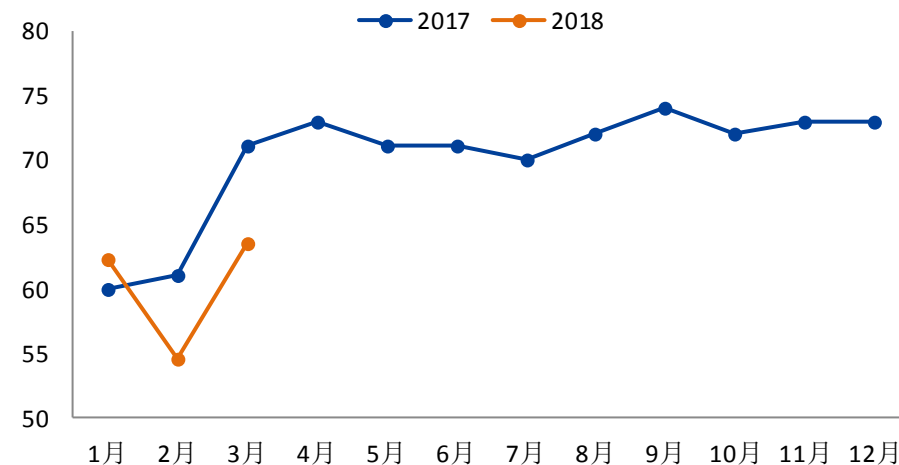
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜板带开工下滑



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铜棒需求表现不差

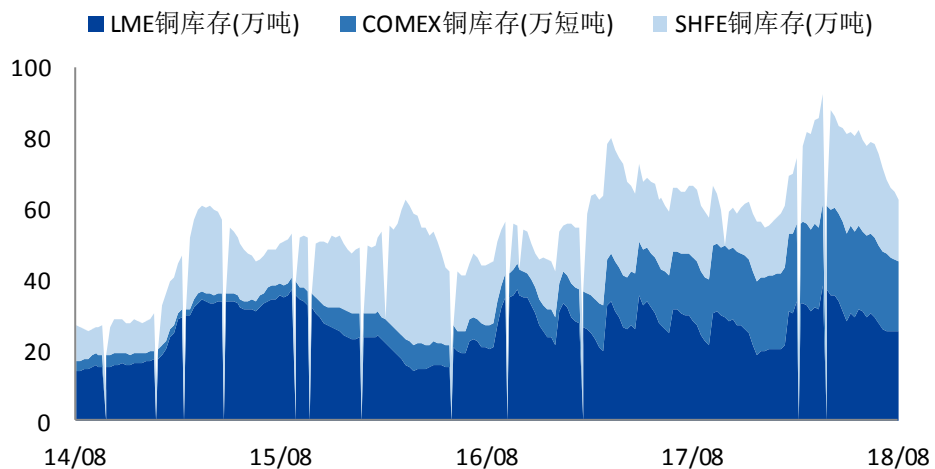


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.4 电解铜上期所库存大幅减少

- 截至8月10日，LME铜库存25.35万吨，较前周增加0.29万吨，COMEX铜库存19.86万吨，较前周减少0.51万吨，上期所铜库存17.11万吨，较前周减少2.17万吨，上海保税区铜库存环比增加0.08万吨至48.95万吨。

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"> ➤ 必和必拓矿山罢工预期依然存在，短期供应的弹性依然不高，一定程度上抵抗宏观的风险； ➤ 基建投资不振是整体投资增速下滑的重要因素，稳增长需求下，基建投资回升将是未来重要发力点； ➤ 因为中国只对美国废铜加征关税，美国可将原本出口至中国的废铜运往第三国，再将第三国的废铜运往中国，实现腾笼换鸟的目的，虽然理论上企业拥有不少应对措施，但一切还需要时间，短期之内中国废铜进口仍会受到不小的影响； ➤ 近期，世界第二大铜矿Grasberg传出因受明年由地上开采转到地下开采的影响，2019年或将减产20-30万金属吨的消息； ➤ 国内市场方面，环保督察继续趋严，影响供给，利好铜价。 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 由于中国新增冶炼产能投放，精炼供应预估在2018年底或集中增加，另外，印度韦丹塔冶炼产能恢复预期增加，因此，冶炼产能增加预期比较浓厚，但需要时间； ➤ 8月份以来亚洲以外新兴市场国家的货币，再度出现集体下跌。目前美国经济仍然一路高歌猛进，加息节奏下美元指数跳涨至13个月新高，沪铜承压； ➤ 目前受制于悲观的宏观预期，利好铜价的供应端扰动被市场选择忽视，而且政策端释放的积极讯号也未能掀起波澜； ➤ 宏观利空抑制未散，叠加国内需求整体偏淡，预计罢工对铜价的支撑相对有限； ➤ 美元强势施压铜价，然而铜价经过长时间的企稳整理，底部支撑稳固，深跌空间有限。

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