



# 沪铜：宏观面+基本面驱动下，沪铜宜持多头思路

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

( 本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎 )

## 核心观点：

- **宏观层面：**中美贸易谈判取得进展，并计划于本周进行进一步磋商，风险偏好持续修复，而国内社融数据亮眼，情绪面来看，乐观的情绪依旧给予风险品强力提振，然特朗普宣布进入国家紧急状态，以便绕开国会获得修筑美墨边境墙的资金，此举引起民主党不满，政治风险较高，建议关注事态发展情形，同时关注中美华盛顿谈判、美联储纪要；
- **中观层面：**供应方面，印度最高法院撤销韦丹塔铜炼厂重开指令，令海外供应预期收紧，需求方面，下游复工陆续启动，同时中国政策、基建预期较好，叠加LME和COMEX库存持续逆季节性下滑，基本面有所改善；
- **微观层面：**CFTC非商业净多头持仓增加；
- **策略建议：**期货方面，**沪铜新多介入**；期权方面，建议介入**牛市价差组合**。

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	盈亏平衡点/止损点	收益(%)	动态
投机	买CU1904		48640	2019/2/18	3星	50000	1.21	新增
投机	买1*CU1904C48000- 卖1*CU1904C51000		1310	2019/2/18	3星	49518		新增
投机	买1*CU1903C48000- 买1*CU1903P48000		873	2019/2/11	3星	47127/48873	30.35	逢高离场

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(%)
\	\	\	\	\	\	\

**2019.2.19**

(1) 欧元区2月ZEW经济景气指数

**2019.2.20**

(1) 美国1月新屋开工(万户)；(2) 欧元区2月消费者信心指数初值

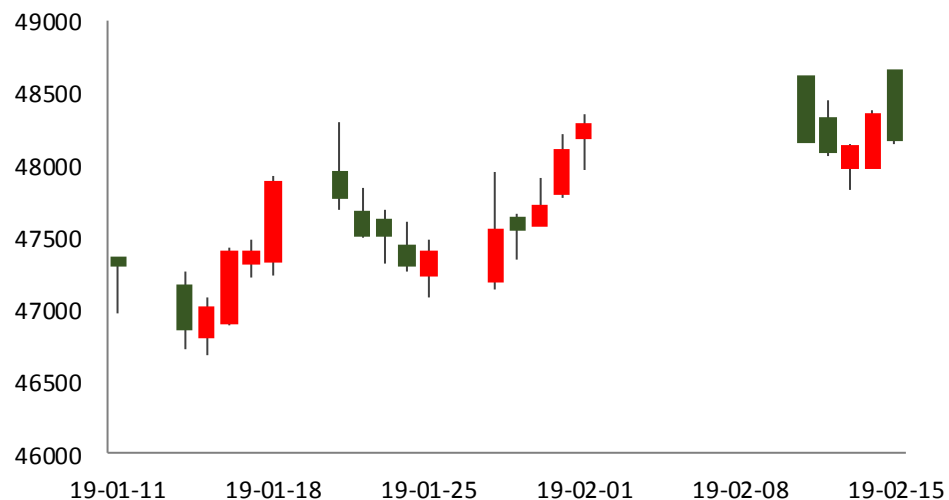
**2019.2.21**

(1) 欧元区2月制造业PMI初值；(2) 美国2月16日当周首次申请失业救济人数(万人)；(3) 美国2月Markit制造业PMI初值；  
(4) 美国1月成屋销售总数年化(万户)

**2019.2.22**

(1) 欧元区1月调和CPI同比终值

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	2019/2/11	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	48,360.00	48,350.00	-10	-0.02%
伦铜	6,144.50	6,224.00	79.5	1.29%

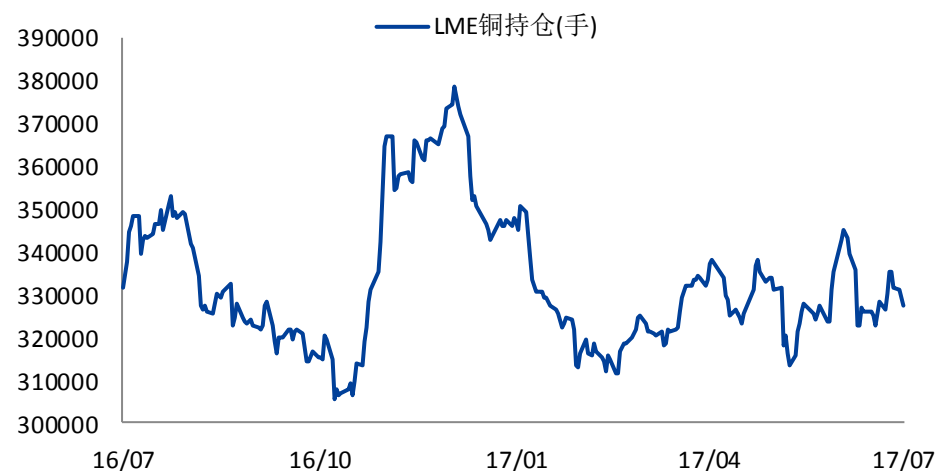
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### SHFE铜持仓



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### LME铜持仓



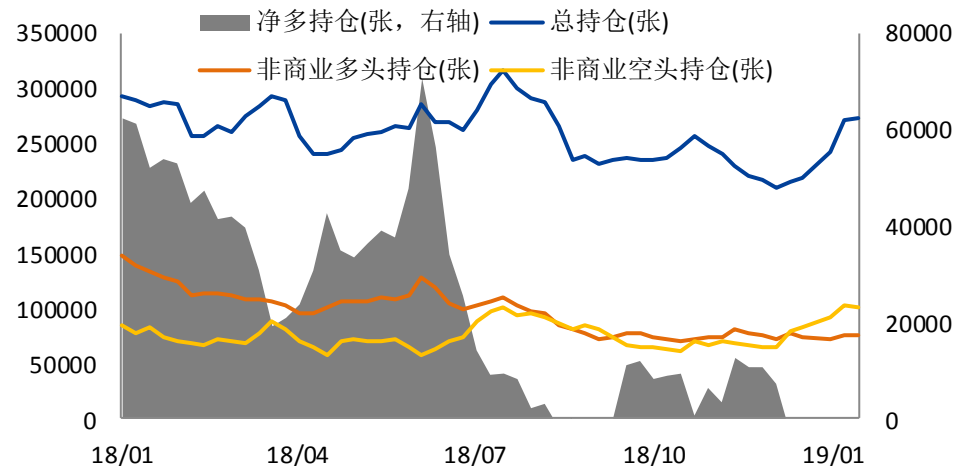
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

品种	2019/2/1	2019/2/15	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	579288	614002	34714	5.99%

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

# 微观市场结构：CFTC非商业净多头持仓增加

CFTC铜持仓



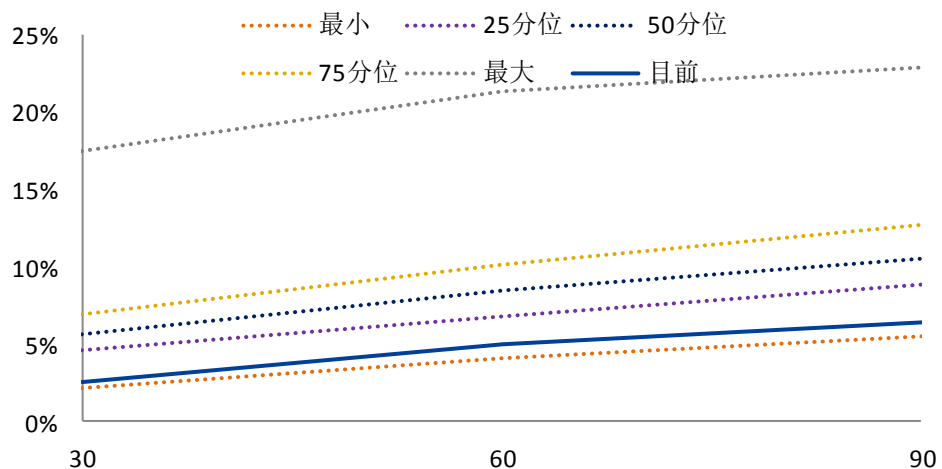
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/1/15	271303	75666	103258	-27592
2019/1/22	271968	76080	100605	-24525
变动	665	414	-2653	3067

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

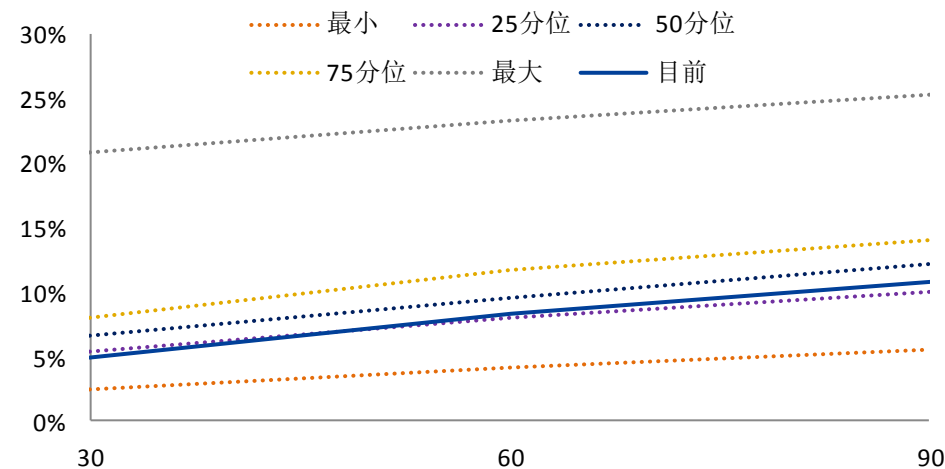
- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，30日、60日波动率较上周缩窄。伦铜的30日波动率低于25分位，60日、90日波动率位于25分位与50分位之间，波动率较上周略缩窄。

### SHFE铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

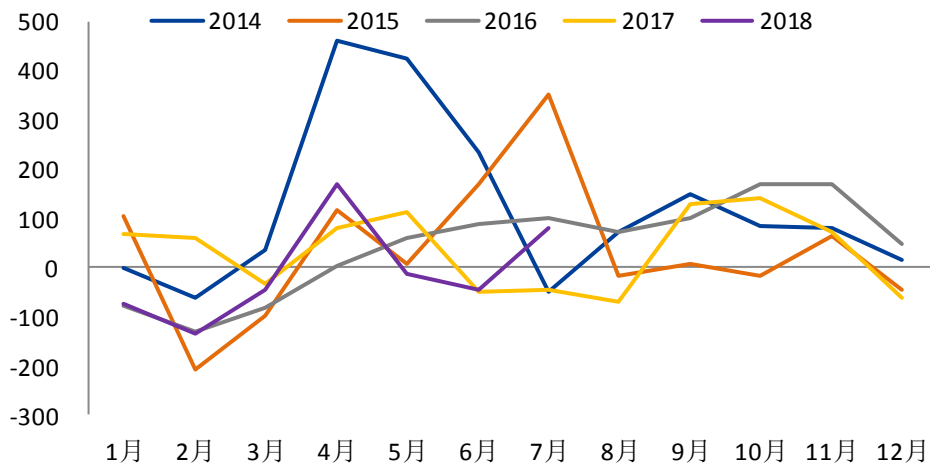
### LME铜波动率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

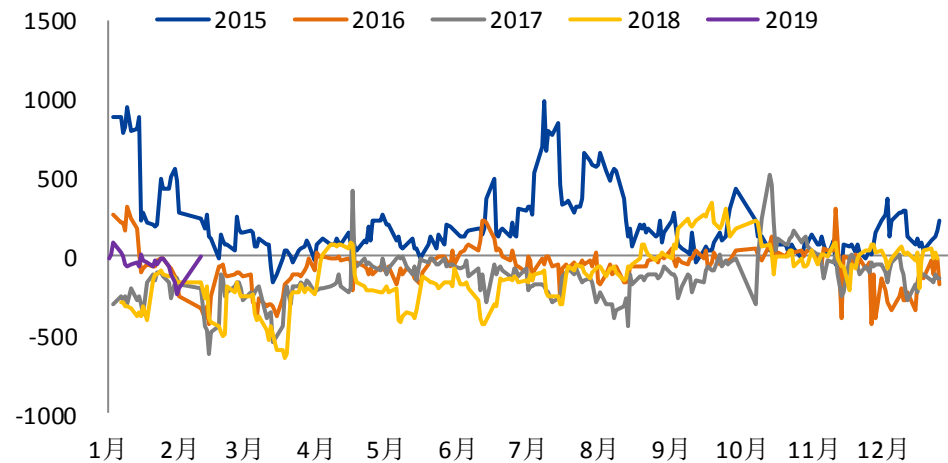
➤ 截止2019-2-15，SMM 1#电解铜价格均价48110元/吨，较上周+320元/吨，升水期货90元/吨。当周周初市况仍显浓厚的春节气氛，下游入市采购极少，且盘面价格较高，市场报价缺乏吸引力，响应寥寥，贸易商多在谨慎观望，希望压价收更低货源，市场贸易投机氛围逐渐回暖，但由于下游接货力度仍未起，货多难消化，现货周初上调幅度较为缓慢，周三下午已难觅贴水货源，市场成交表现积极性有所提高，周末因进入当月合约交割期，现货报价迅速抬升，下游逐步回归，贸易商也有在交割前利用价差空间短线投机需求，市场在收货积极的氛围下报价迅速提高。

### 沪铜现货升水90元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 沪铜近月贴水

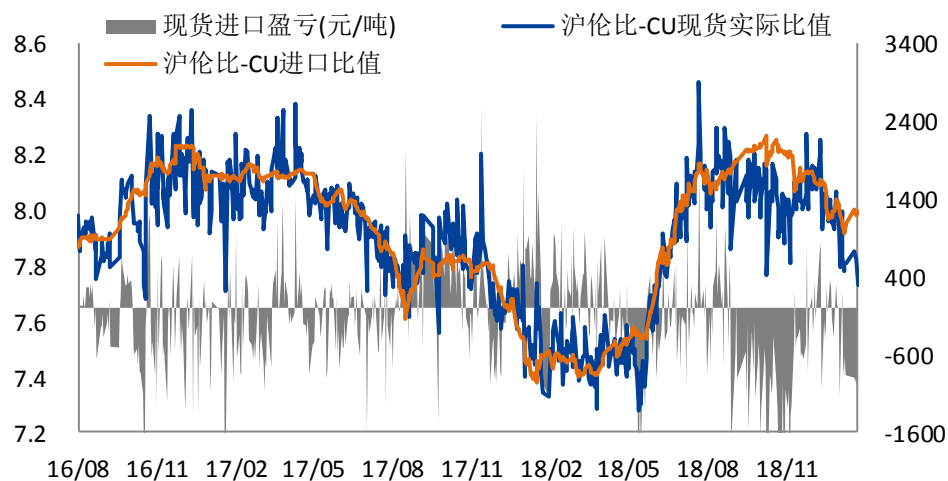


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

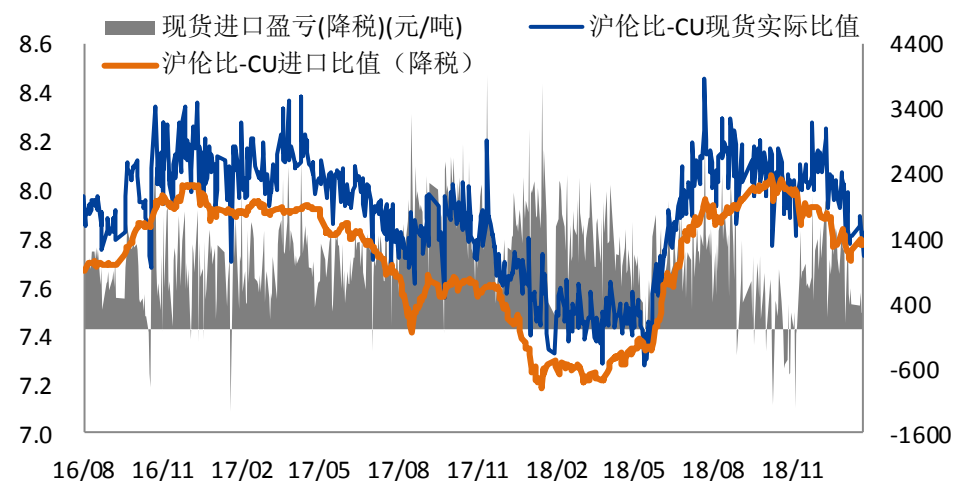


- 上周沪铜进口比值区间在7.98-8.00之间，现货进口盈利窗口关闭。
- 沪铜-COMEX比值在7.75-7.91之间，近期美元表现强势，比值有望走扩，建议持有买沪铜-空COMEX铜组合；
- 若增值税降低为13%，则进口比值区间下调至7.77-7.80之间，进口存盈利空间。

### 铜现货进口亏损

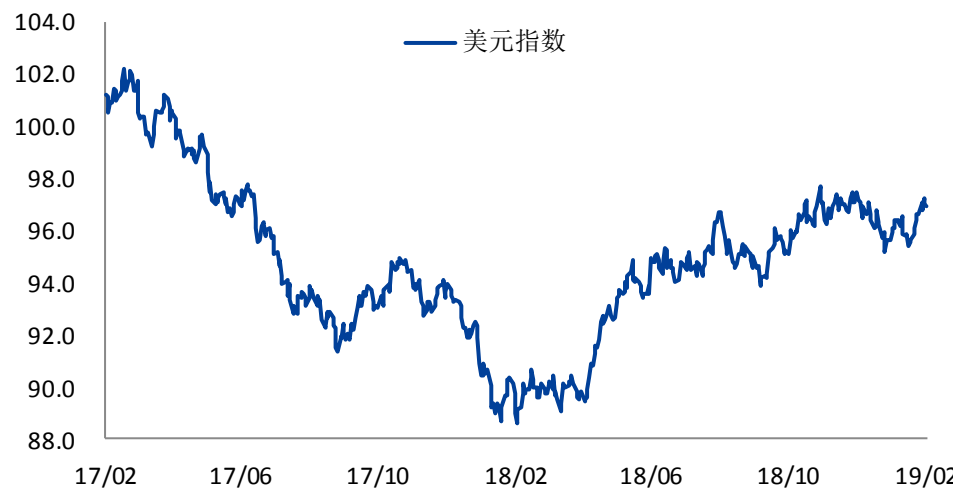


### 降低增值税后铜现货进口盈利

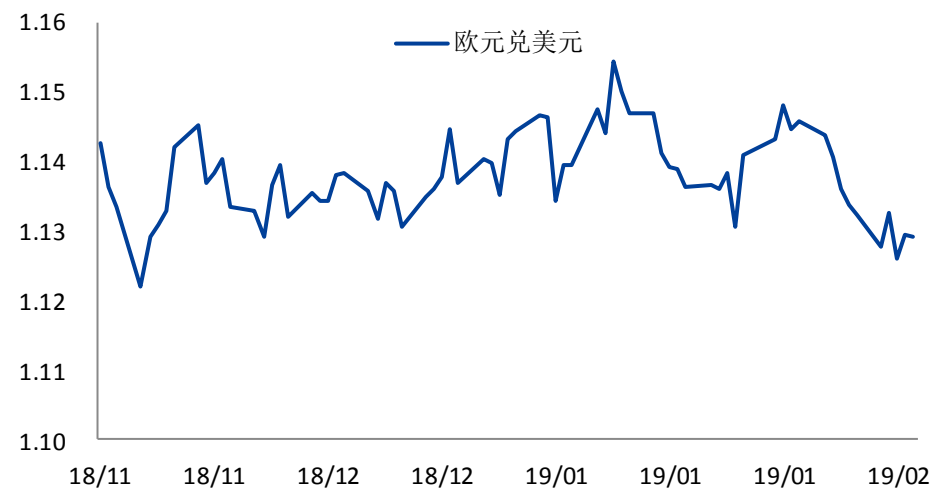


- ▶ 欧洲经济数据疲弱及政局扰动持续对欧元形成压力，欧元整体表现偏弱。而随着中美贸易摩擦释放积极信号，避险情绪降温，叠加美国多项经济数据表现不佳，美元上方压力较大，同时市场对美联储加息预期仍对美元有较大影响，若美联储态度持续维持鸽派，美元难言强势。

### 美元震荡

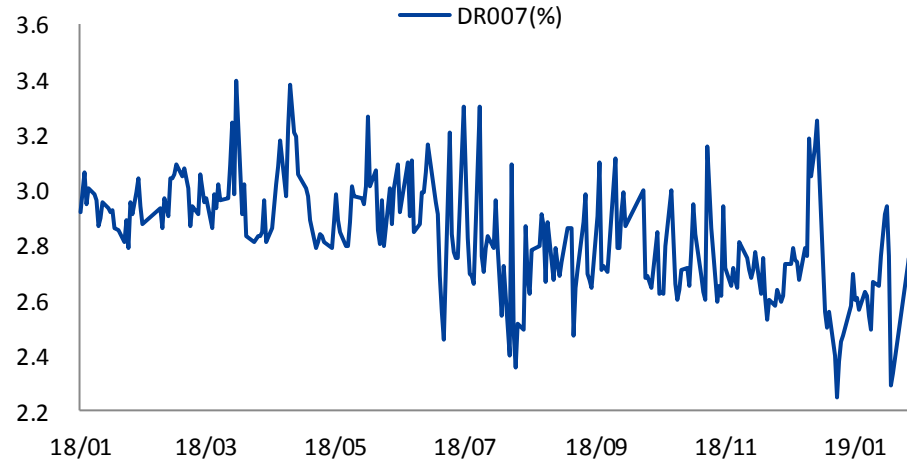
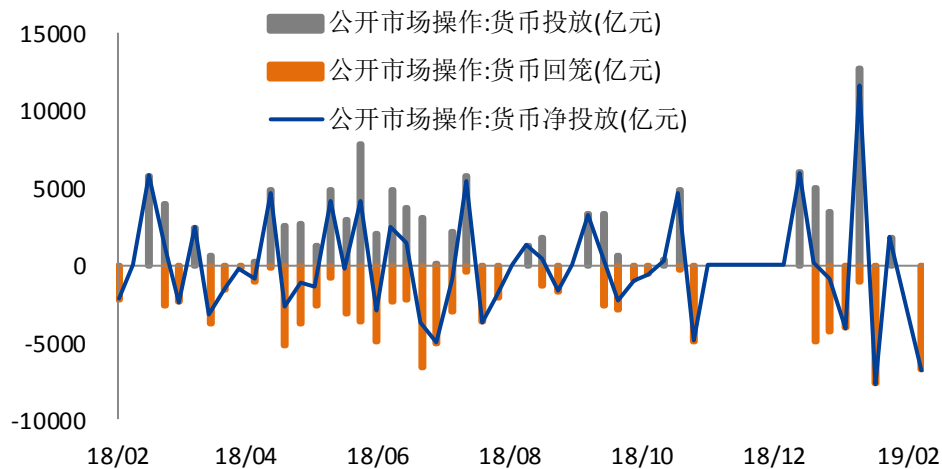


### 欧元承压

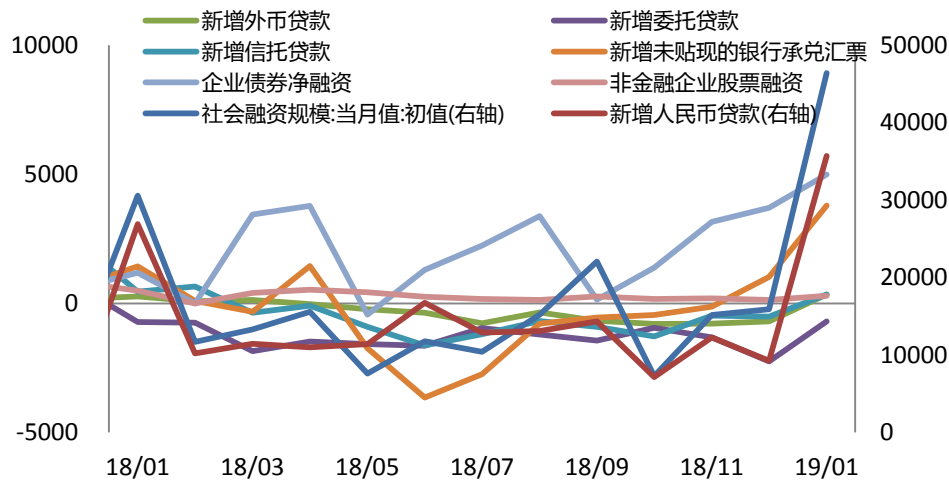


# 宏观驱动：资金面将延续宽松状态

### 央行净回笼6800亿元人民币



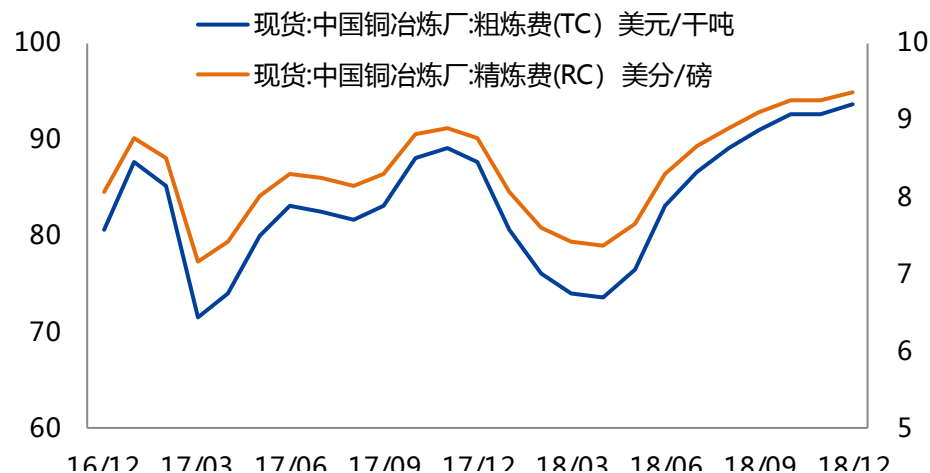
### 2019年1月社融量超预期(亿元)



- 央行上周在公开市场连续净回笼，总计净回笼资金10635亿，创单周净回笼量历史新高。但资金成本仍位于低位，银行间流动性充裕。近期税缴扰动逐步加强，但对流动性压力预计有限，资金面仍将维持平稳偏宽松。
- 2019年1月新增信贷3.2万亿，社融4.6万亿，均大幅超出市场预期。新社融口径增速为10.4%，较上月上涨了0.6%。但对其是否能持续仍存疑。

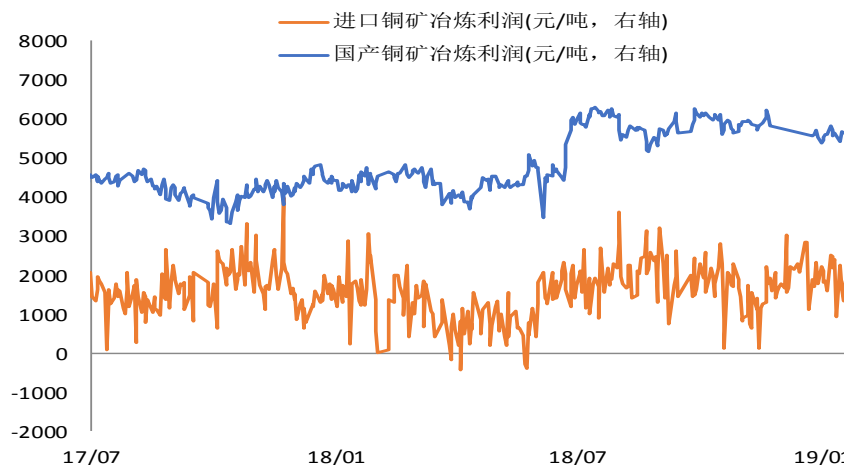
- 春节期间，智利及秘鲁连续大雨天气令部分矿山停止出货，但随着天气转晴，供应依然恢复正常。
- 截至2月15日，铜精矿现货TC报79-84美元/吨，较上周小幅下滑，后期市场关注广西南国、中铝东南和韦丹塔Sterlite投产复产情况，预计现货TC有较大下行压力。

### 铜精矿现货TC



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

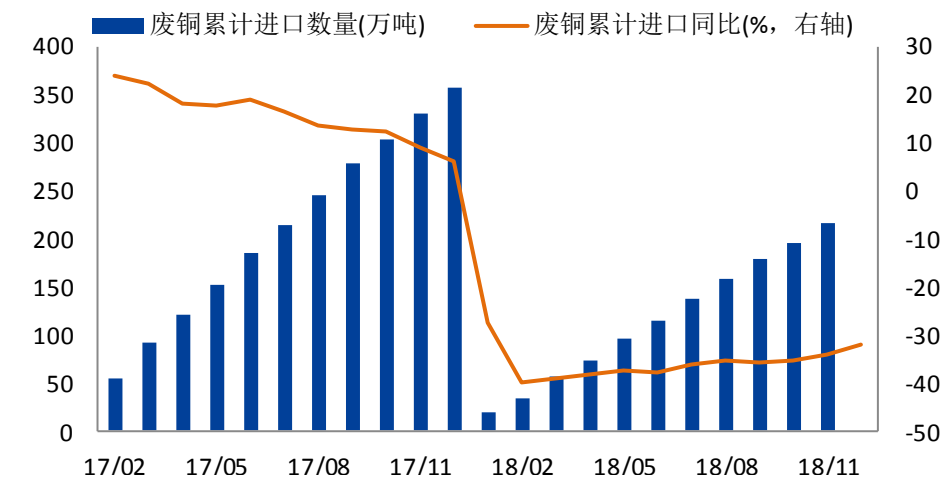
### 铜矿冶炼利润



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

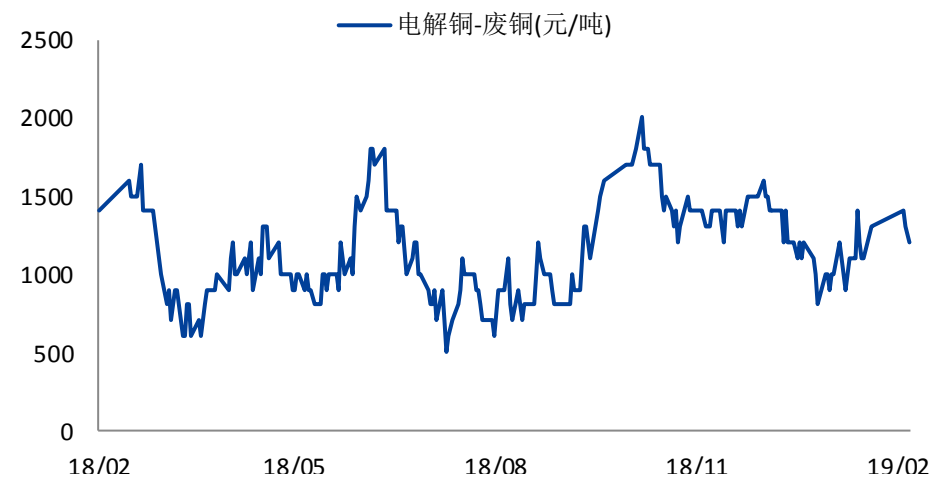
- 2019年第1批限制进口类固废批文发布，本次批文仅涉及到数家废纸企业，废铜进口获批量为0。在一周前发布的2018年最后一批批文中，也无废铜企业获得批文，可见，禁止七类废杂铜进口的政策目前已正式开始实施。
- 精废价差回落，然由于废六类进口大幅增加可能性较低、国内废铜产量增幅有限等原因，进口废铜的减少量短期或难被弥补，废铜供给仍相对紧张，部分企业出现惜售情绪，市场依旧呈现精铜替代废铜消费废格局。

### 废铜进口大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

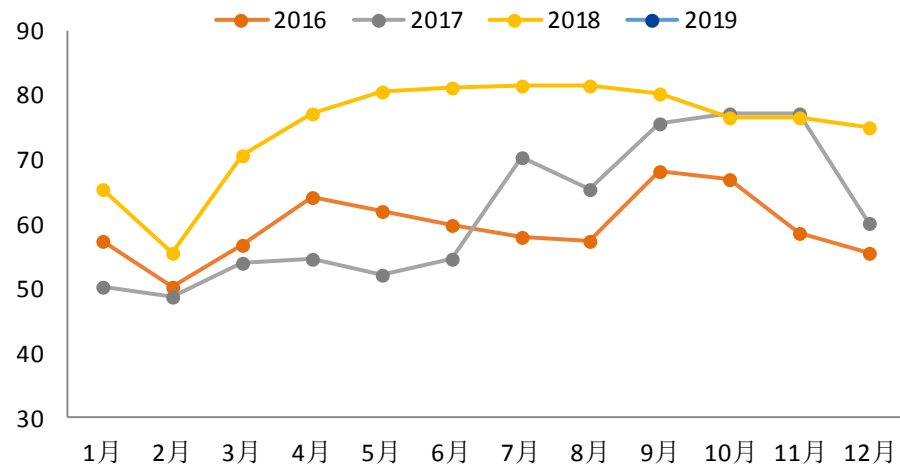
### 精废价差小幅回升



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

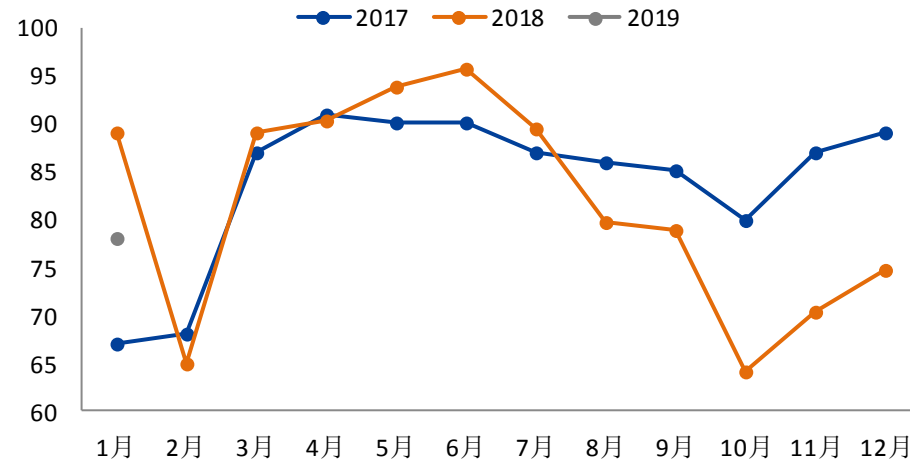
# 下游跟踪：铜管开工率回升

### 铜杆开工率回落



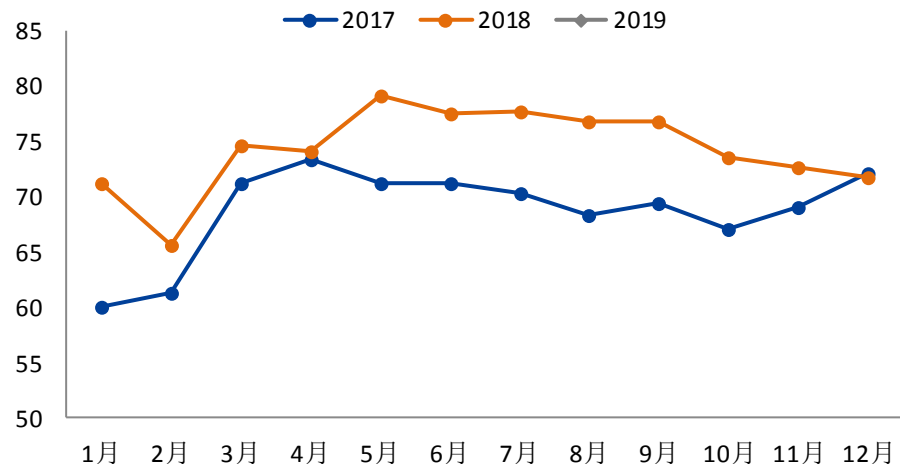
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 铜管企业开工率回升



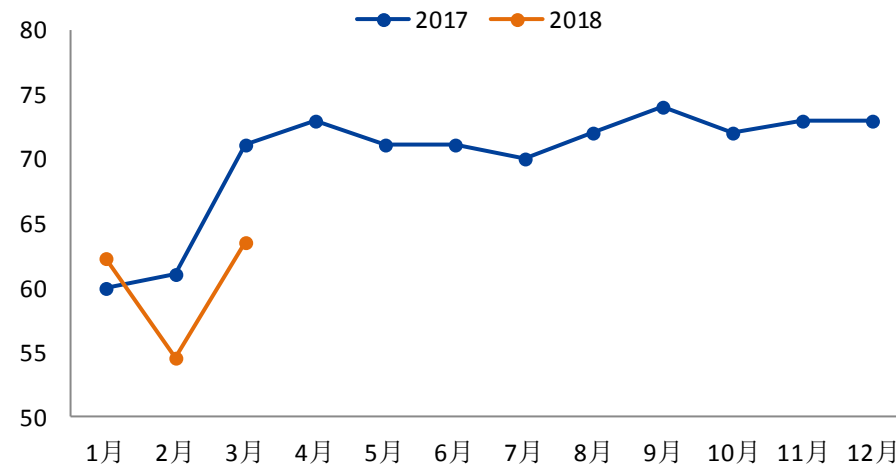
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 铜板带开工回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

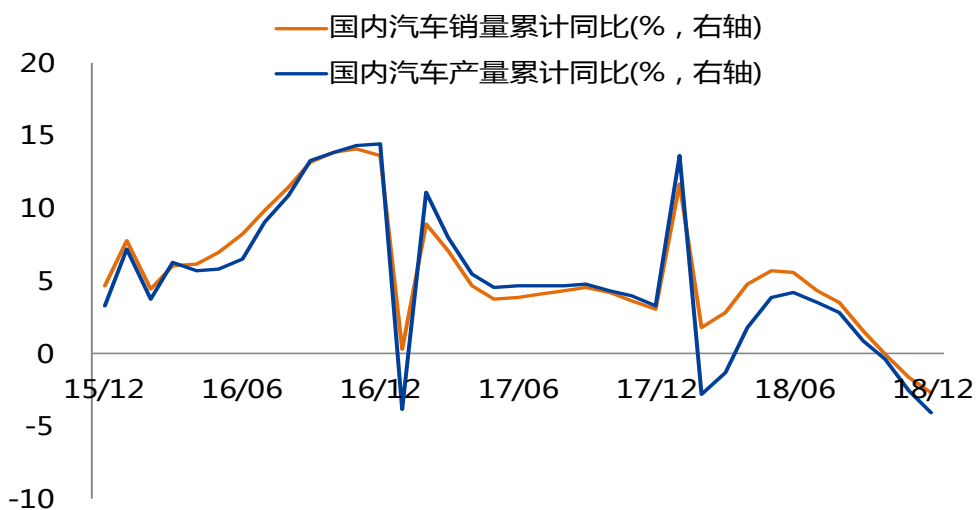
### 铜棒需求表现不差



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

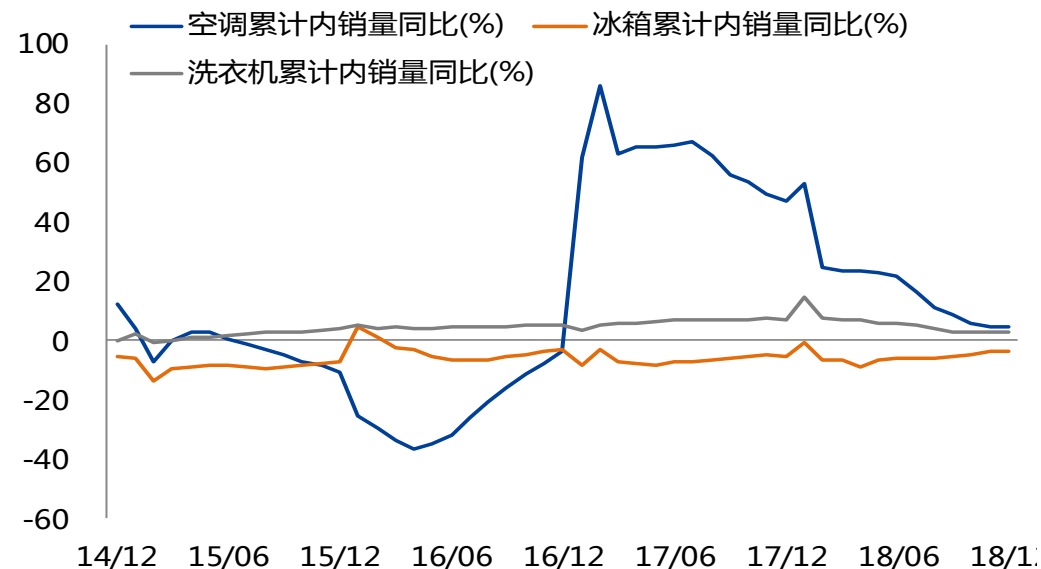
- 1月8日晚，国家发改委副主任宁吉喆表示，将出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施，叠加“家电下乡”，短期提振了市场信心；
- 然中国1月份乘用车销量同比下降17.7%，连续七个月负增长，且创7年最大降幅，数据依旧表现不佳，除去情绪面以外，实际改善有待观察。

### 汽车产销增速回落



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 家电内销未见其起色

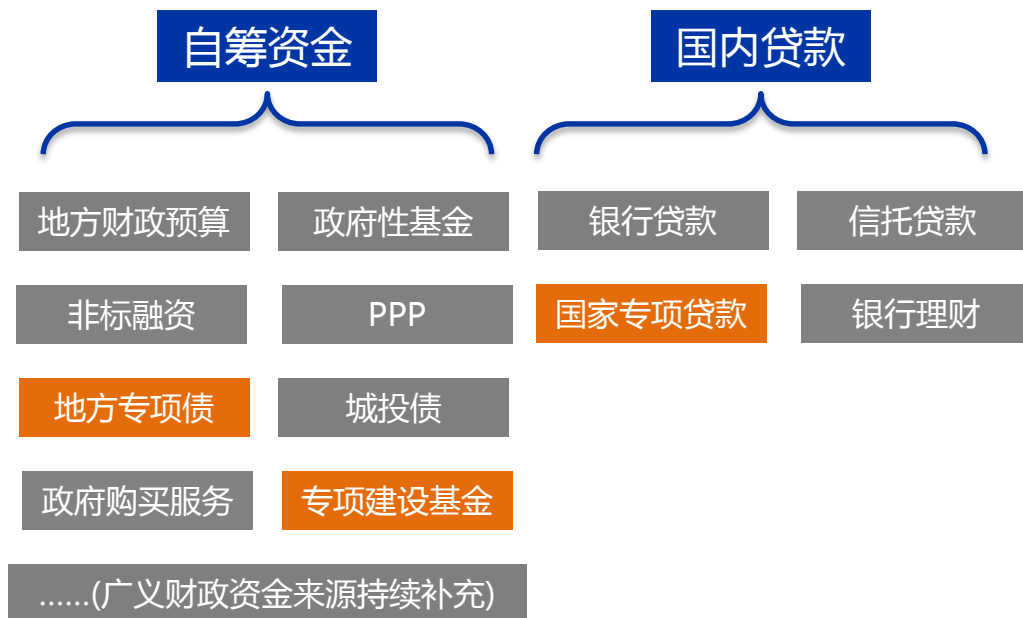


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 下游跟踪：基建项目有望顺利开工

- 近期，国家发展改革委密集批复了多个基建投资项目，涉及城市轨道交通、铁路、机场工程等领域，总投资规模合计逾1.3万亿元，宏观政策稳增长意图较为明确，政策拖底令市场需求预期有所改善；
- 1月社融及人民币贷款数据均大幅超预期，叠加地方债提前至1月发行，流动性宽松有望支持春节前密集批复的基建项目顺利开工，乐观情绪升温，然项目工期较长，预计短期内对铜终端需求的实际提振较为有限。

资金来源潜在增长点



基建投资增速短期难有起色

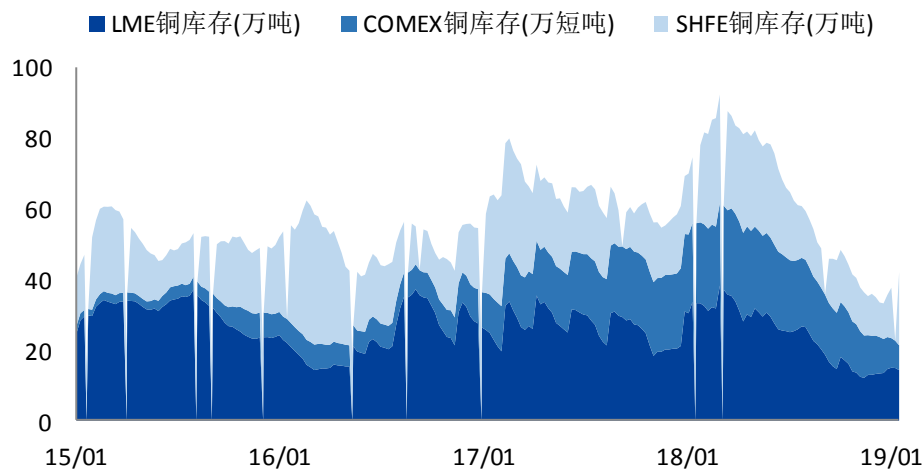




## 库存：上期所库存增加

- 截至2月15日，LME铜库存14.32万吨，较前周减少0.60万吨，COMEX铜库存7.02万吨，较前周减少0.71万吨，上期所铜库存20.71万吨，较前周增加6.4万吨，上海保税区铜库存环比上周五增加1.28万吨至46.1万吨。

全球交易所库存



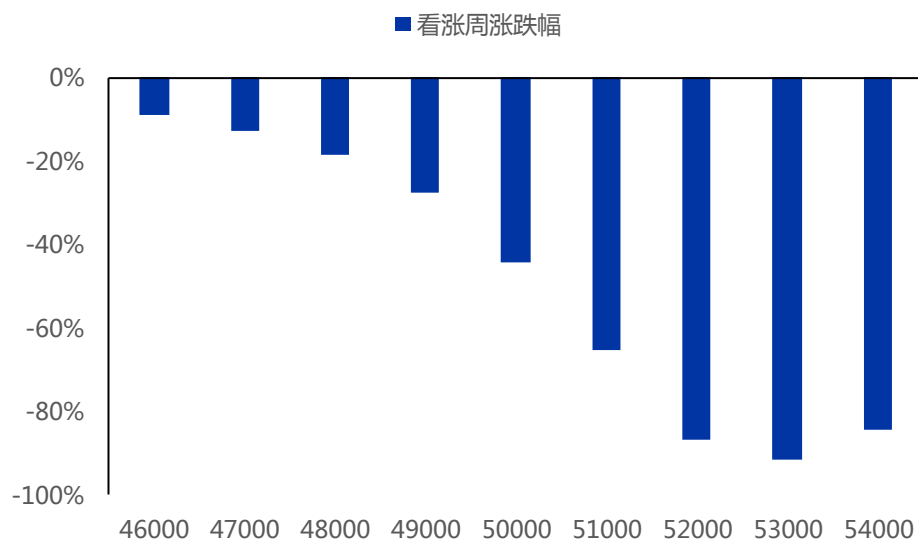
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

保税区库存

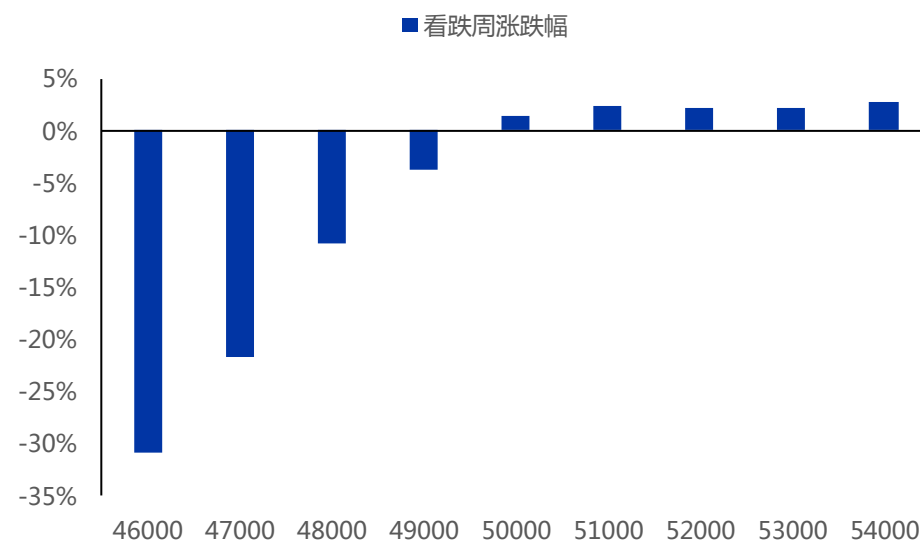


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

➤ 截止2月15日当周，看涨期权普遍下跌，而看跌期权涨跌不一，其中CU1904C53000周内下跌幅度最高，达到了-91.63%，CU1903P46000周内下跌幅度最高，达到了-30.96%。

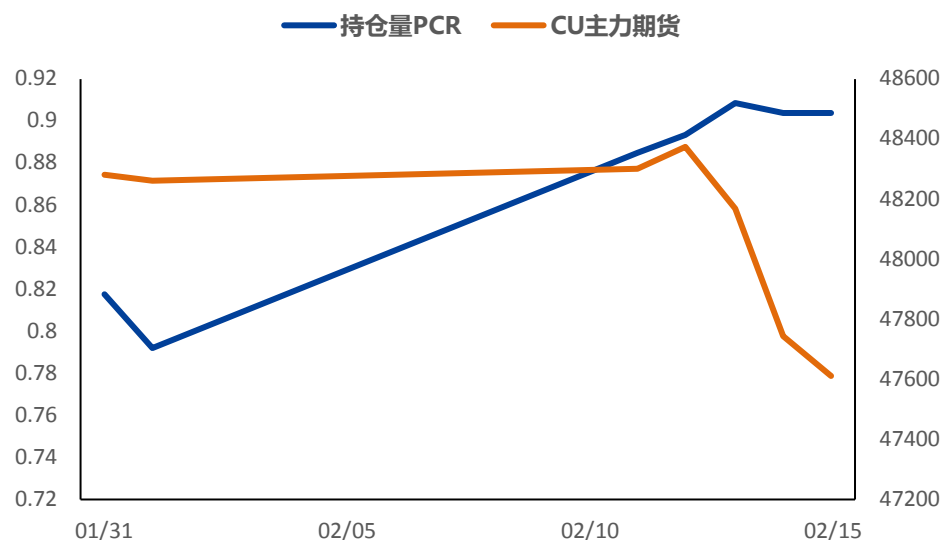


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

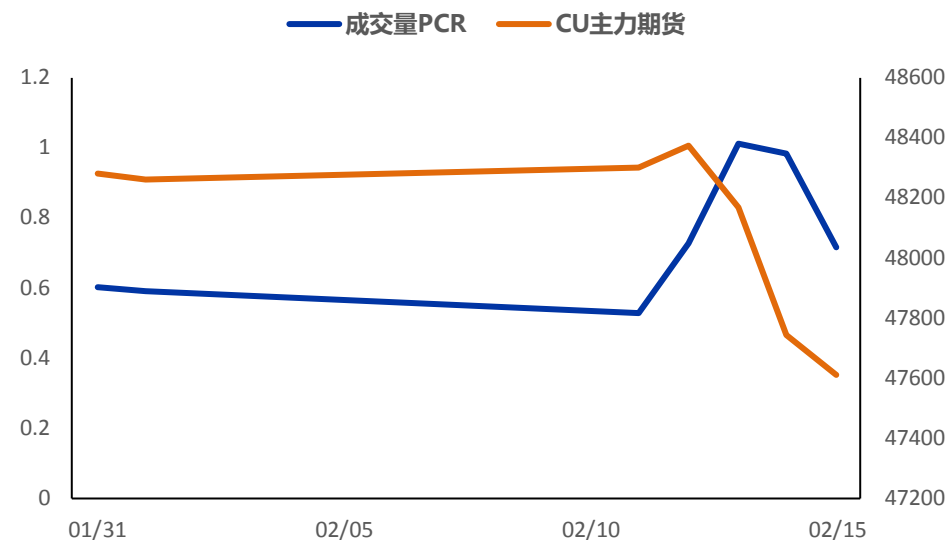


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在75%以上，成交量PCR在50%以上，表明市场情绪整体较为悲观，但有所好转。

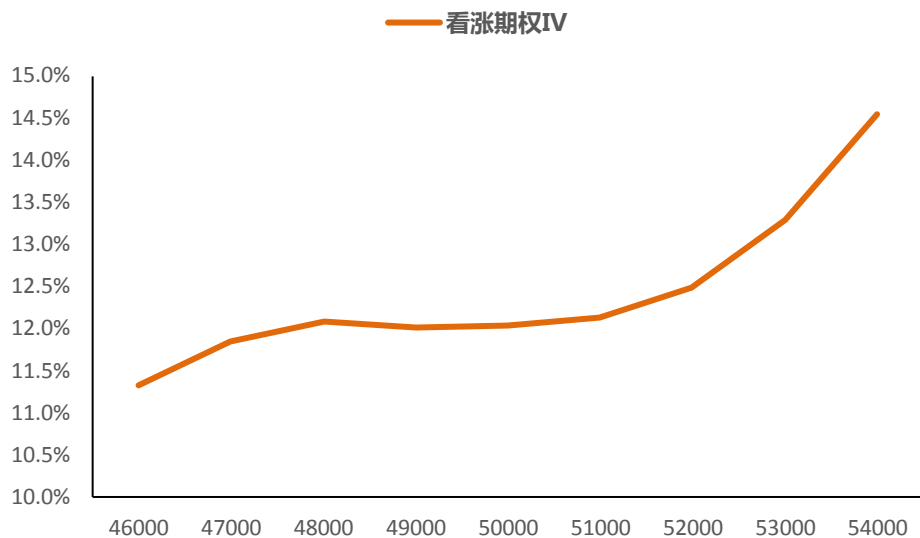


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

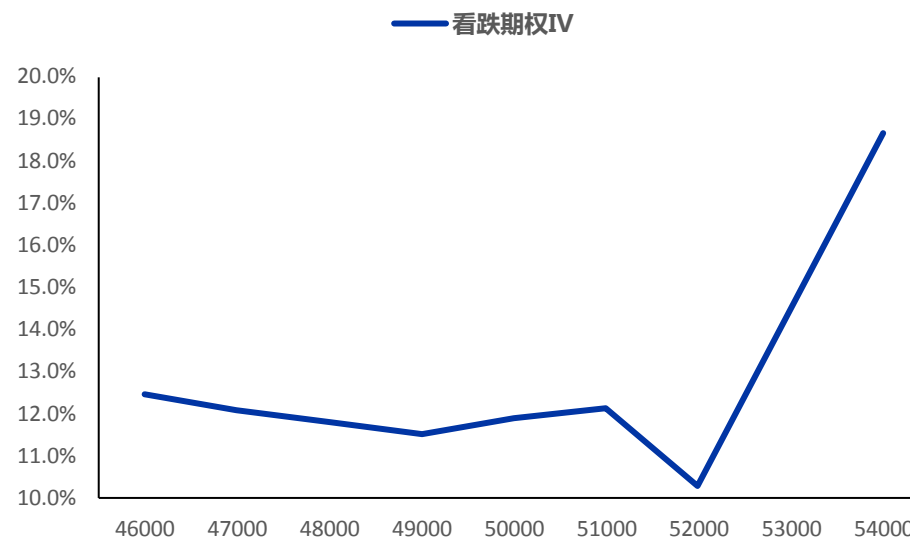


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买入低执行价的看跌。

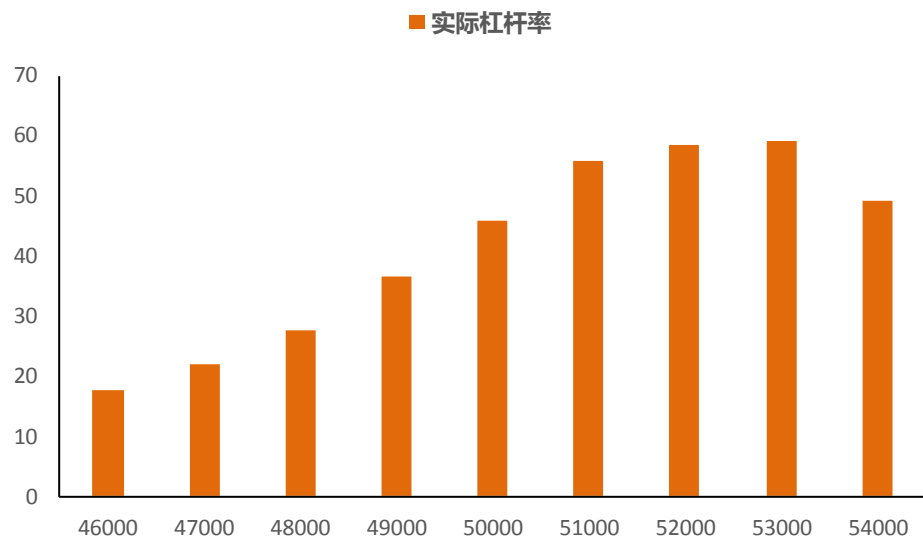


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

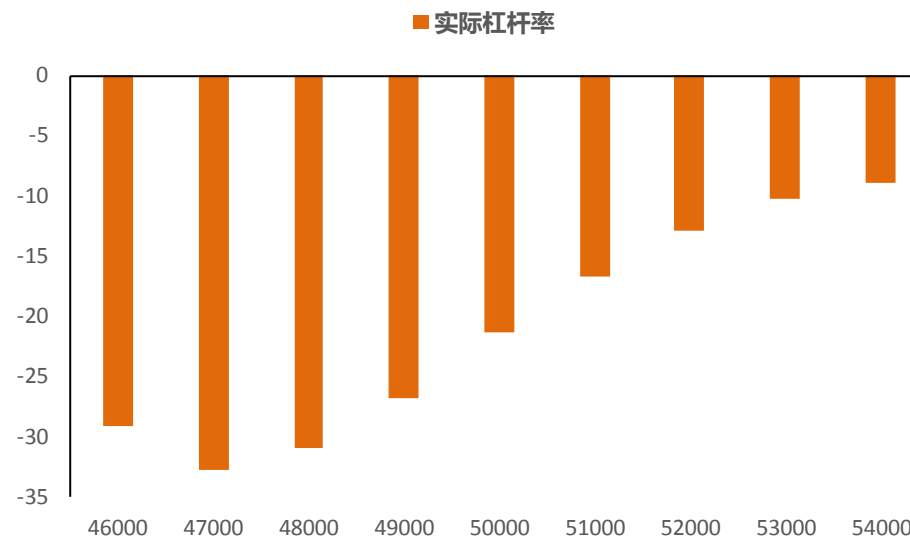


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 从看涨与看跌的杠杆比率来看，虚值期权的实际杠杆率依然偏低，处于相对合理情形，投资者应根据自身风险偏好与盈利目标选择相应杠杆率的合约。

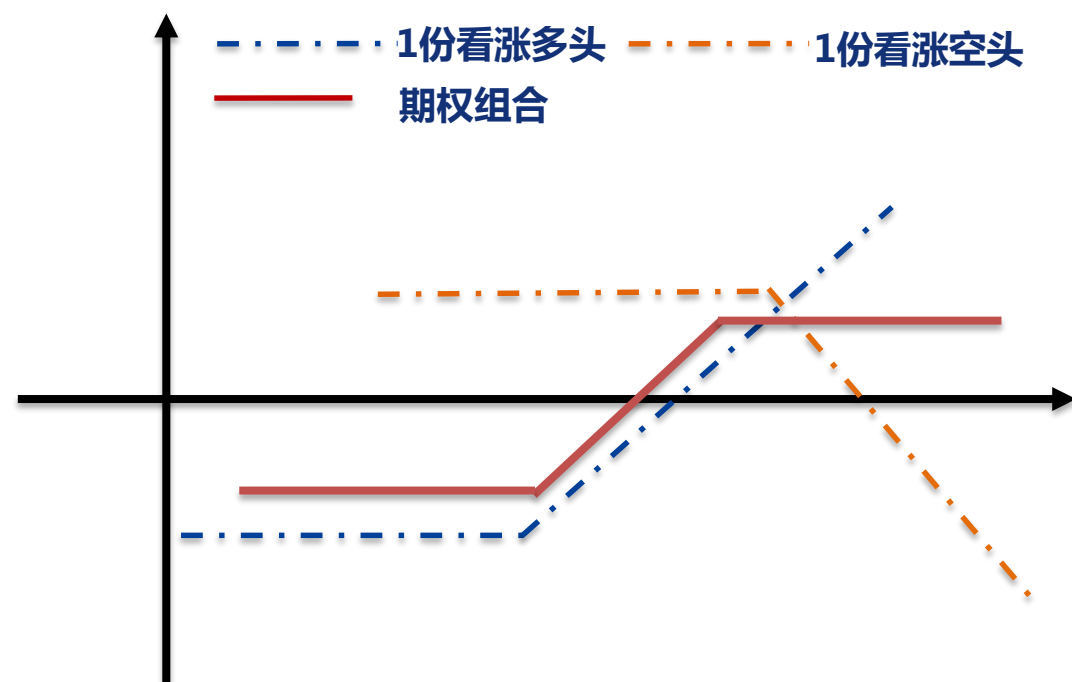


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

- 宏观方面，中美贸易谈判取得显著进展，提振市场情绪，而美元亦高位回落，同时国内社融数据亮眼，当前市场对于国内政策面提振以及基建发力仍有较高期待，叠加venda重启受阻，沪铜仍有上行驱动，波动率有望放大，短期可介入牛市价差组合，即买入1份CU1903C48000-卖出1份CU1903C51000。



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。

# 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

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼

联系电话：400-888-5515 传真：0574-87716560/021-80220211

## 上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦15层01A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

## 台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

## 河南分公司

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

## 北京分公司

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：010-69000861

## 深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦 1013A-1016

联系电话：0755-33320775

## 四川分公司

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

## 江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

## 杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

## 福建分公司

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

## 湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

## 湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

## 广东分公司

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：020-38894281

## 山东分公司

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

## 天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

## 温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675



# 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