



沪铜：沪铜维持震荡，期权可空波动率

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**：国内方面，中国4月工业产出、投资、消费等经济数据全面低于预期，经济复苏情况仍有待观察；国际方面，中美互征关税，贸易紧张局势不断升级，国际贸易不确定性增加，全球经济增长前景黯淡；美国4月零售销售月率及工业产出数据低于预期，消费者与企业对市场前景及未来的担忧加剧，美国二季度经济动能或继续放缓，经济韧性下滑；
- **中观层面**：基本面矿端供应维持偏紧，加工费持续下滑，库存受到检修及废铜供应收紧影响继续下滑，然而需求方面，汽车产销数据疲软，电网未见显著提振，线缆行业景气度不佳，对铜价形成拖累，基本面多空交织；
- **微观层面**：CFTC非商业净多头持仓减少；
- **策略建议**：期货方面，**沪铜新单暂观望**；期权方面，激进者可**轻仓做空波动率**。

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	卖1*CU1907C48000- 卖1*CU1907P48000		1156	2019/5/20	3星	46603/49397		新增
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(%)		
\	\	\	\	\	\	\		

2019.5.21

(1) 22:00美国4月成屋销售总数年化(万户)

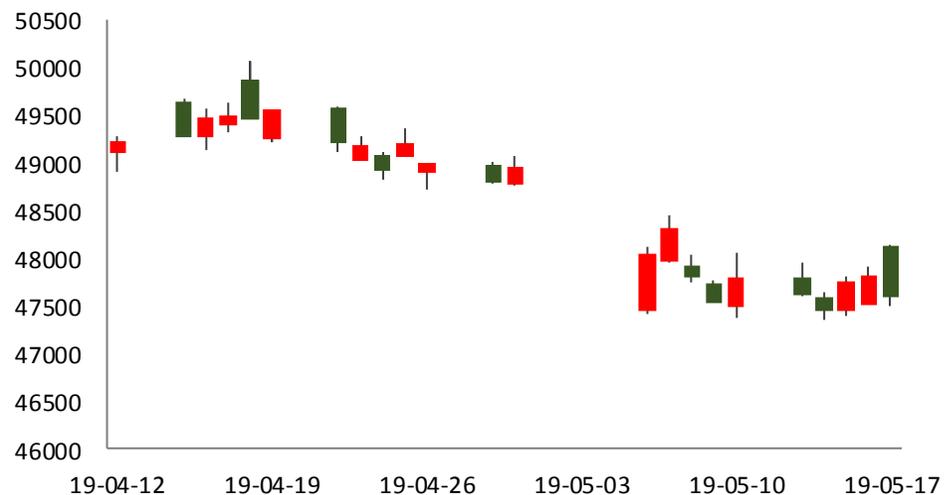
2019.5.23

(1) 17:00欧元区5月制造业PMI初值；(2) 20:30美国5月18日当周首次申请失业救济人数(万人)；(3)21:45美国5月Markit制造业PMI初值；(5)22:00美国4月新屋销售(万户)

2019.5.24

(1) 22:00美国4月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值；(2) 20:30美国4月耐用品订单环比初值

SHFE铜



LME铜

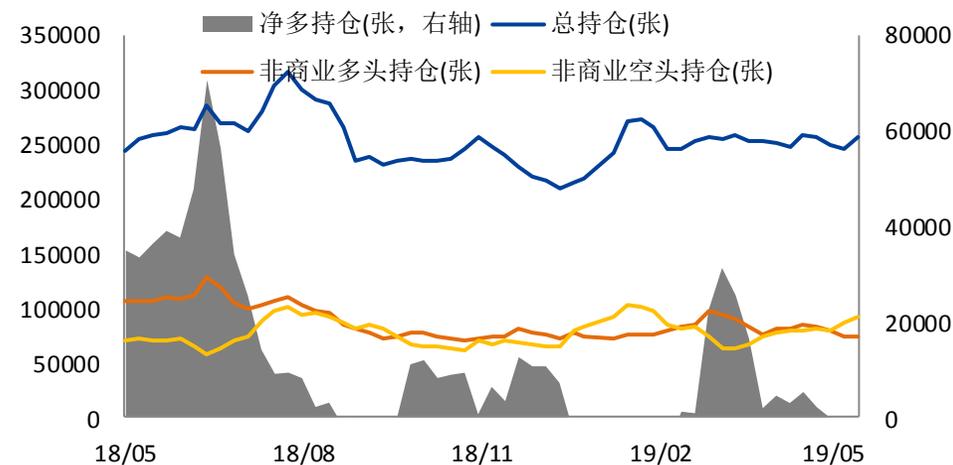


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	47760	47880	120	0.25%
伦铜	6146	6057	-89	-1.45%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓

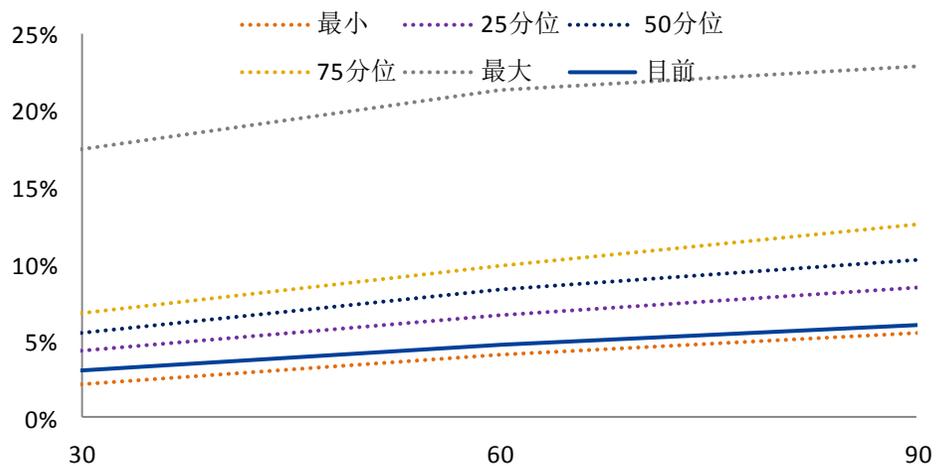


品种	2019/5/10	2019/5/17	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	545970	545096	-874	-0.16%

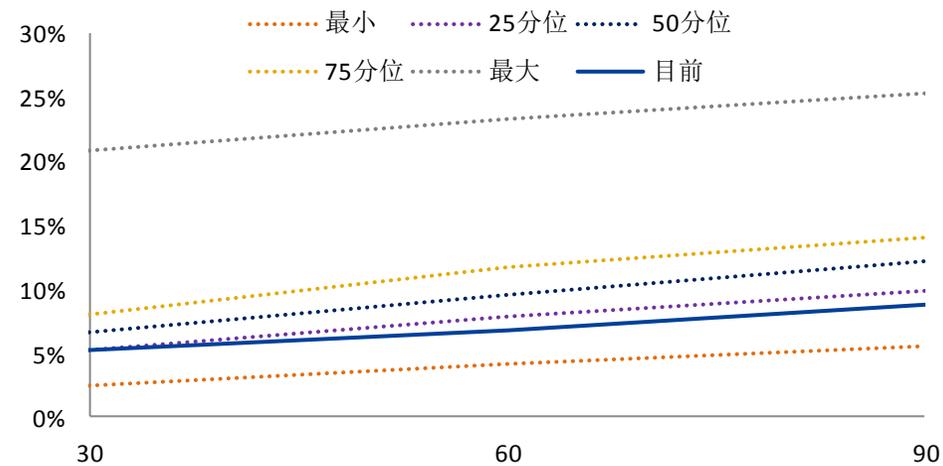
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/5/7	245088	73622	86500	-12878
2019/5/14	256800	73379	92745	-19366
变动	11712	-243	6245	-6488

➤ 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，波动率较上周缩窄。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周略缩窄。

SHFE铜波动率

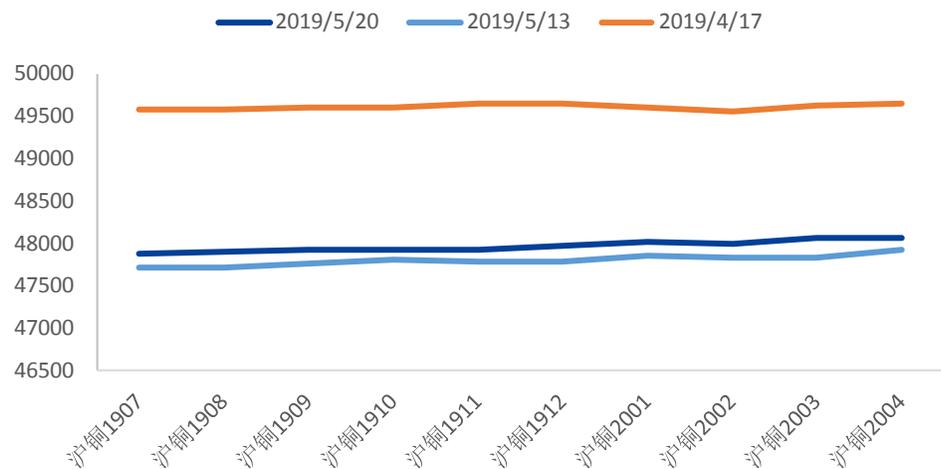


LME铜波动率

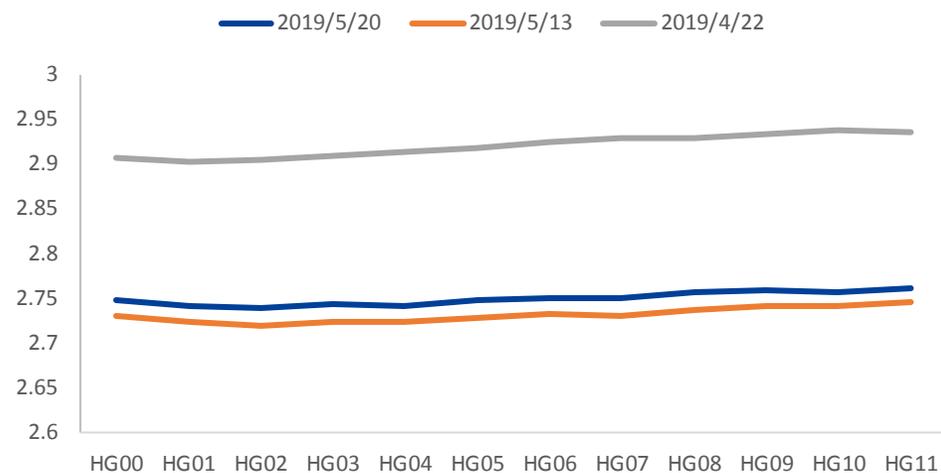


微观市场结构：沪铜呈contango结构

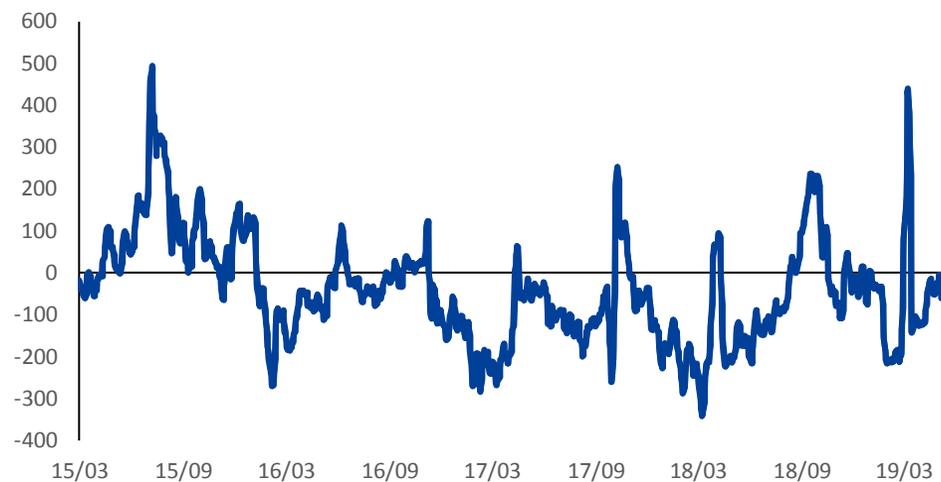
沪铜远期曲线



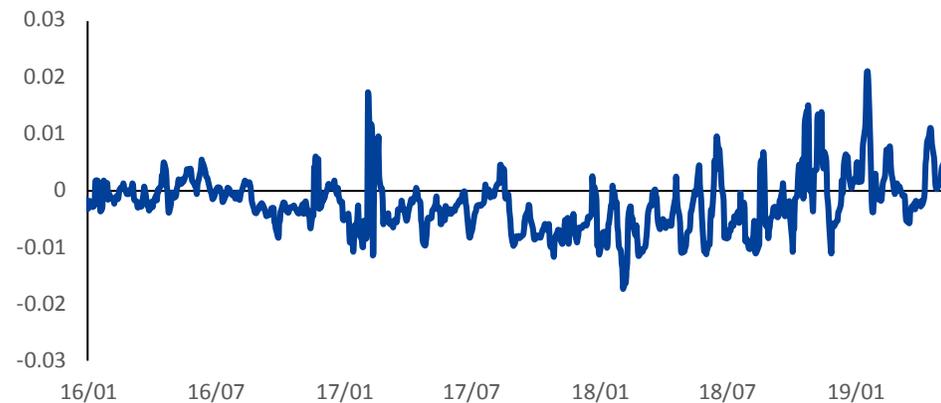
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

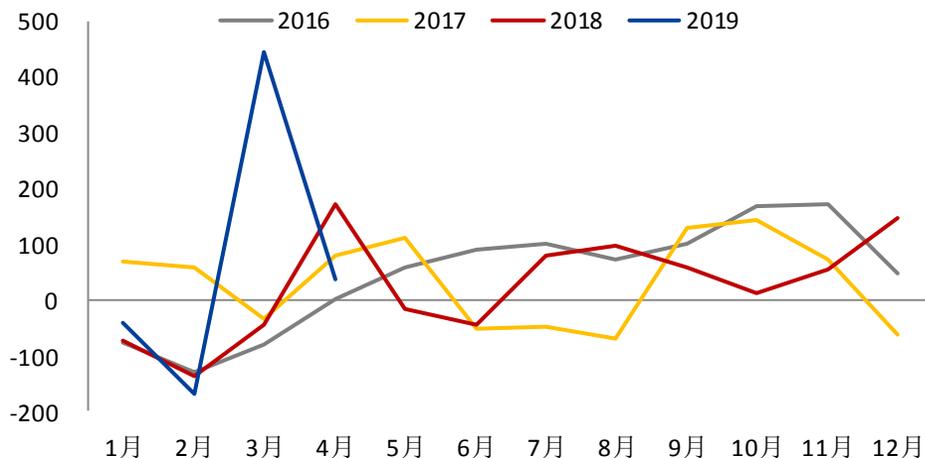


Comex铜首次行价差

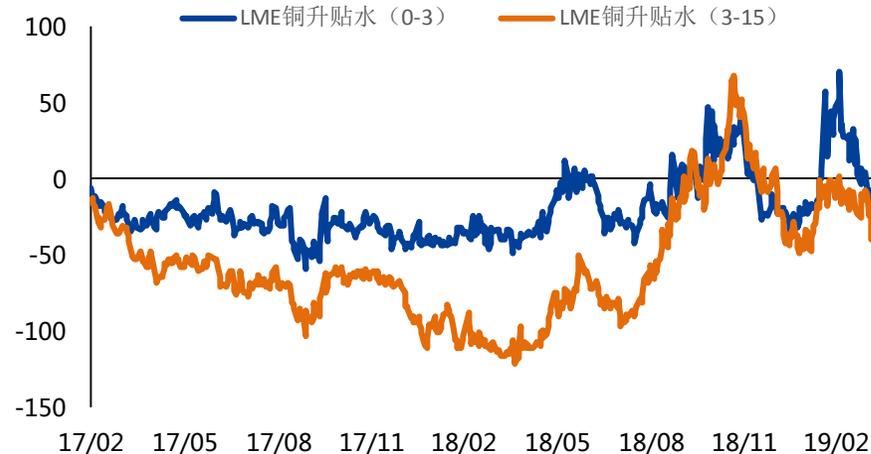


➤ 截止2019-5-17，SMM 1#电解铜价格均价47900元/吨，较上周-55元/吨，升水期35元/吨。现货方面，下游买货情况稍有好转，逢低补货较为可观，因此持货商趁机挺价，并且市场持货商希望在交割后继续保持原有升水报价，因此市场报价不断抬升，从成交表现来看，高升水抑制部分下游买货，持货商再推升水意犹未尽，但高升水成交已逐渐显现压力。交割过后，尽管贸易商考虑持货成本，市场报价依旧保持在升水，但由于市场货源宽裕，且下游拿货成交在交割后略显清淡，因此持货商抛货换现意愿增强，下调报价以吸引出货。

沪铜现货升水期货幅度减小

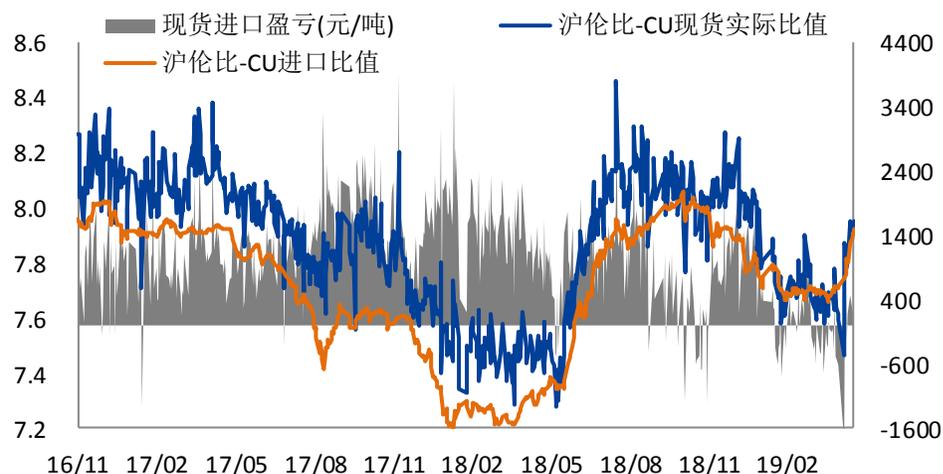


伦铜0-3升水

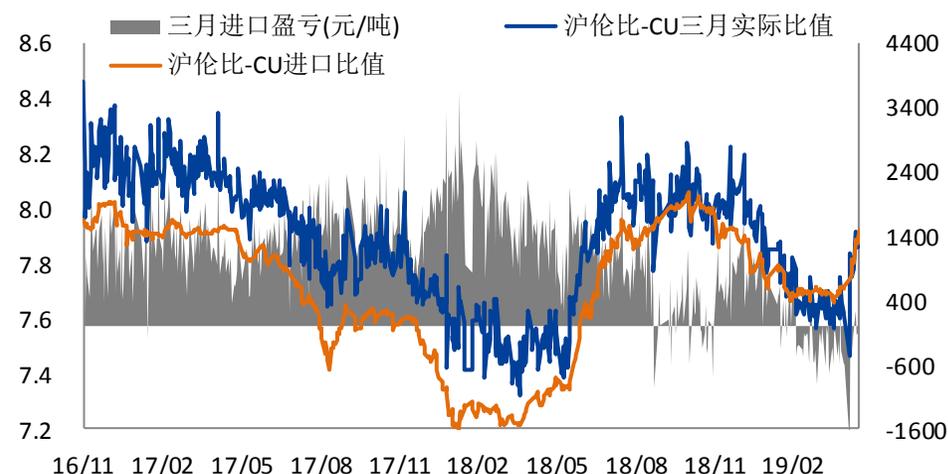


- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.87-7.92之间，现货进口盈利窗口打开；
- 沪铜-COMEX比值在7.88-7.95，近期美元相对强势，比值有望走扩，建议持有买沪铜-空COMEX铜组合。

铜现货进口亏损



3月进口盈利窗口关闭



- 2019年5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。而后中国采取反制措施，商务部于13日决定，自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。中美两国贸易摩擦再次升级，互征税不是结局。美国于16日凌晨美国总统特朗普签署行政令，宣布国家进入紧急状态！以“科技网络安全”为由，美国商务部将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”！
- 中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，短期内，中美间互加关税将导致外需走弱，中国出口下滑，或对国内经济形成拖累。但长远看，中国可以在逆势中转变经济增长方式，提升内生竞争力，逐渐降低对外依存度。

2019/1/7:
中美代表在京展开为期两天的经贸磋商，议题包括非关税措施、知识产权、农业和工业产品采购

2019/2/14:
中国副总理刘鹤2月14日至15日将在北京与美国贸易代表Lighthizer、财长努钦举行新一轮经贸磋商

2019/3/28-3/29:
中美第八轮经贸高级别磋商在京举行，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展

2019/4/30-5/1:
第十轮中美经贸高级别磋商在京举行，双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

2019/5/13:
自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。

2018/12/28:
中国将重新采购美国300万吨大豆

2019/1/17:
国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美，就中美经贸问题进行磋商

2019/2/25:
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

2019/4/3-4/5:
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

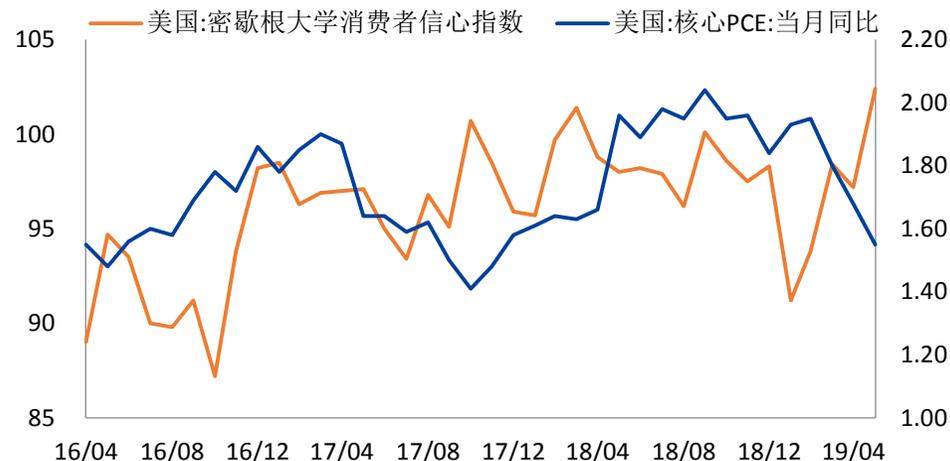
2019/5/9-5/10:
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

宏观驱动：因避险情绪走强，美元高位震荡

美国5月11日当周首次申请失业救济人数(万人)21.2，
低于预期22，及前值22.8



美国5月密歇根大学消费者信心指数初值102.4，
远高于预期及前值97.2



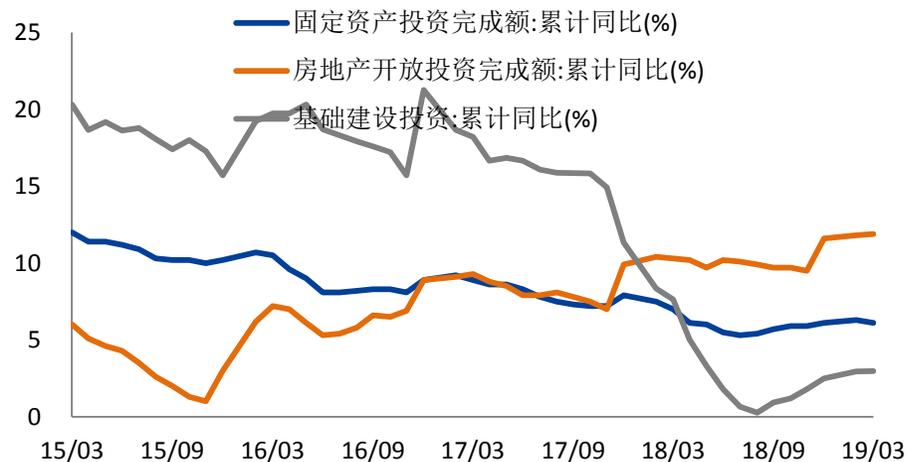
美元表现强势



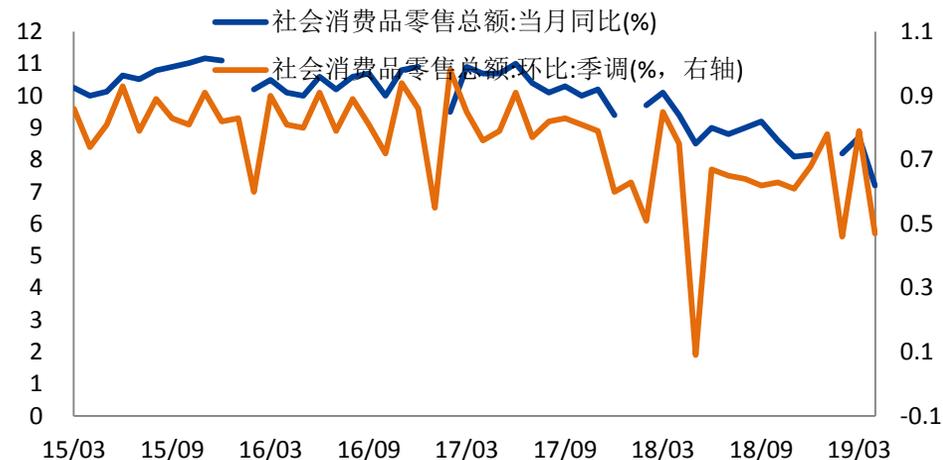
➤ 避险情绪叠加美国经济数据表现较强，美元指数上周表现强劲。非美货币中日元等避险货币表现尚可，其余多数表现疲弱。英国脱欧、意大利财政预算风险等因素，英镑及欧元表现最为弱势。

宏观驱动：4月经济数据不佳，5月仍需时间验证

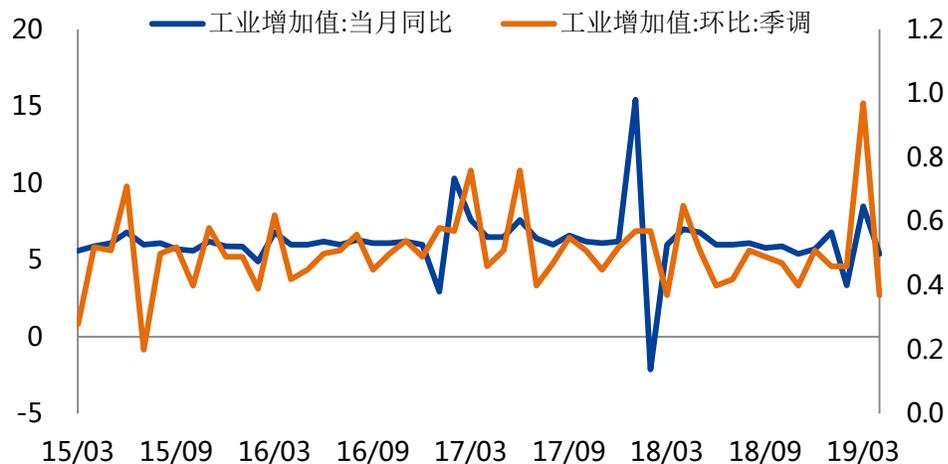
投资增速平稳



社消增速因节假日回落



工业增加值大幅回落



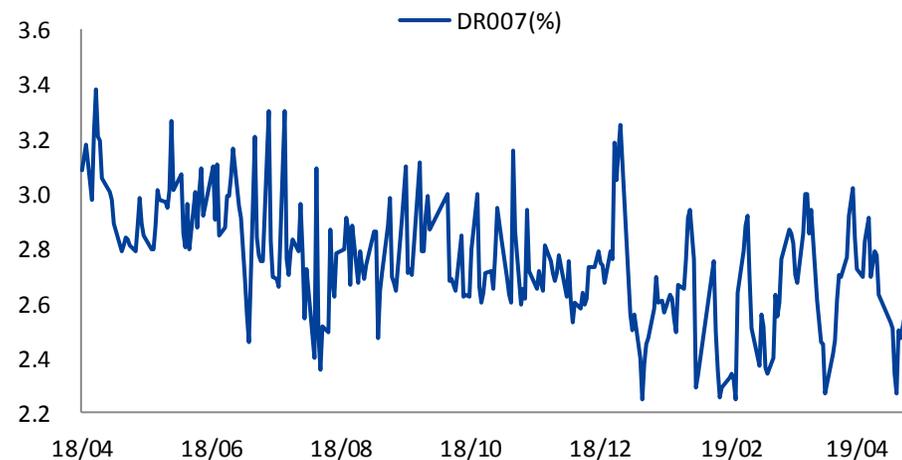
- 4月制造业与房地产投资出现了显著的分化，房地产投资增速小幅上升，继续展现出韧性，但制造业投资增速下降至有数据以来的低点。
- 在增值税调整落地之后，工业增加值增速向2018年第四季度的水平回归。
- 社会消费品零售增速因节假日错位而显著回落。我们认为无需对消费增长过于悲观，5月节假日增加将提振社零增速。

- 上周公开市场有500亿元逆回购和1560亿元MLF到期，央行超量续作2000亿元MLF；5月15日，县域农商行降准第一次操作实施落地，释放资金约1000亿元。本周公开市场无逆回购到期，税期高峰因节假日影响顺延至本周初，流动性将受到一定扰动。央行大概率通过公开市场操作适度投放流动性，继续维持流动性合理充裕，资金面有望整体保持平稳。

上周央行公开市场净回笼500亿元

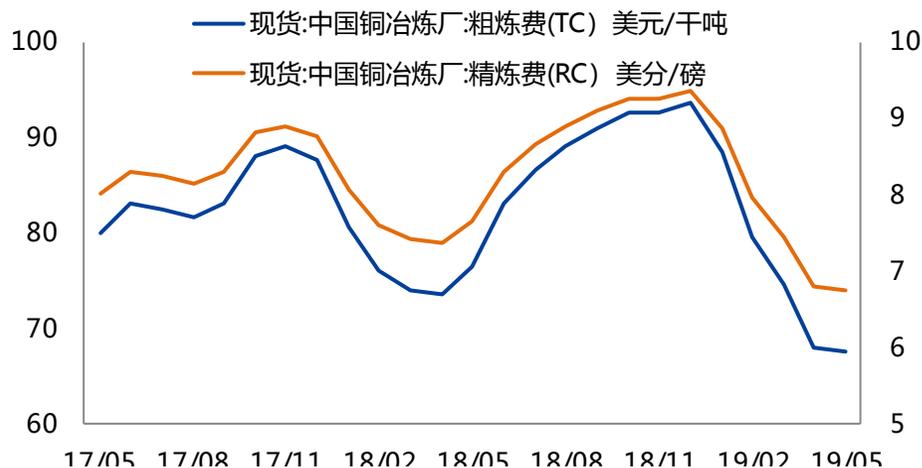


资金成本下降

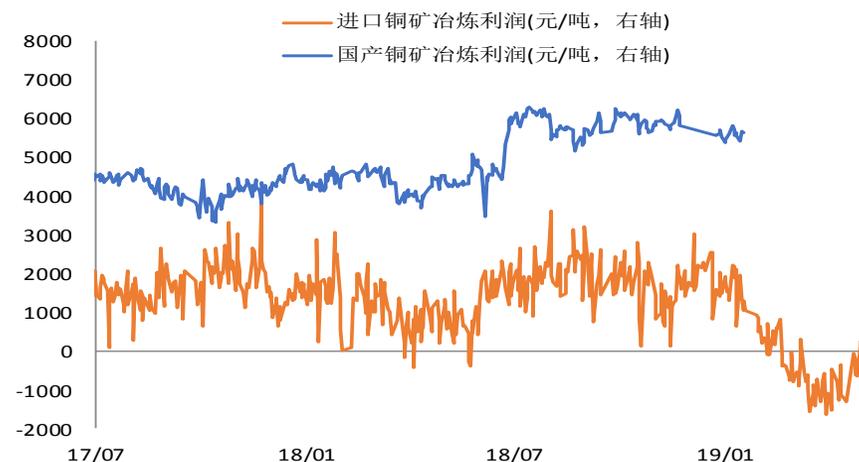


- 印度Vedanta 40万吨的铜冶炼厂复产计划受阻，嘉能可、第一量子一季度铜产量均出现显著下滑，对于铜精矿紧张格局的担忧依然弥漫在市场之中；
- 2019年4月中国精铜产量70.65万吨，环比下降5.94%，同比下降4.24%；
- 截至5月17日，铜精矿现货TC报63-66美元/吨，较上周继续下滑。

铜精矿现货TC

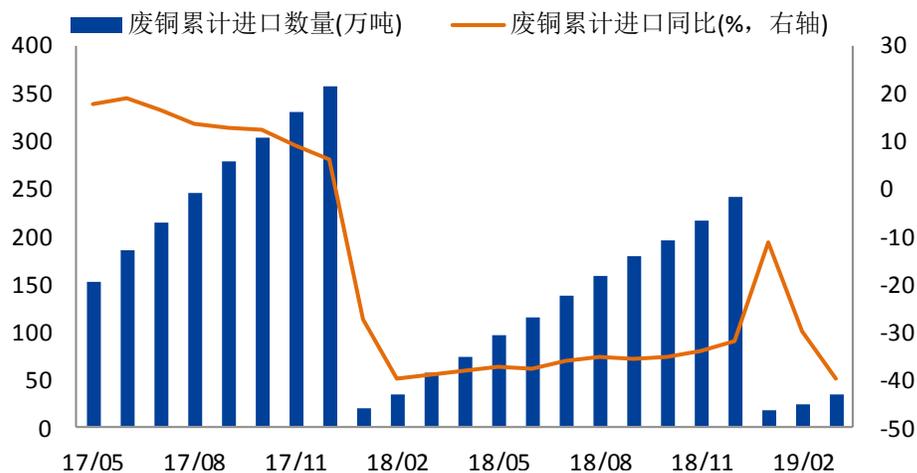


铜矿冶炼利润

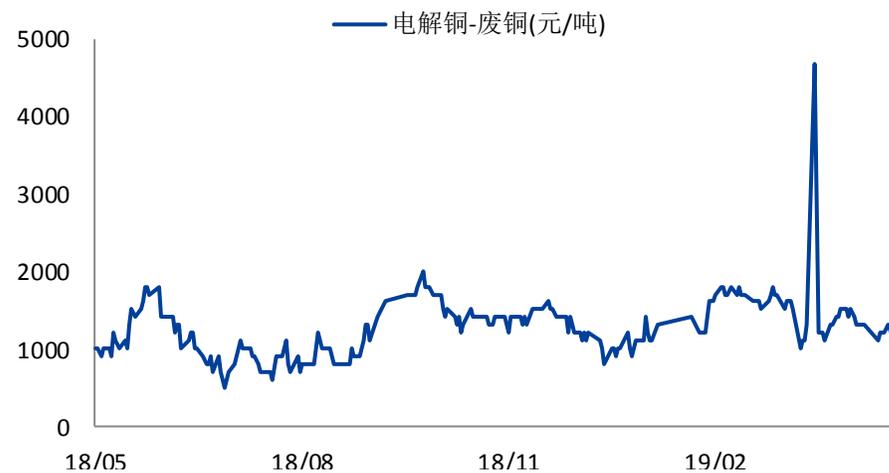


- 2019 年中国再生铜产业链高峰论坛介绍7月1日起开始执行的“废六类”转限制类进口政策，此政策强调实际从事加工利用的企业才能申请，而其他企业代理进口受到限制，短期中小冶炼企铜原料端供应或有下滑可能。
- 3月份废铜进口11.35万实物吨，约8.93万金属吨，同比减少26.17%，超预期大幅下滑；
- 继精废价差大幅波动后，上周精废价差小幅回落。

废铜进口下降

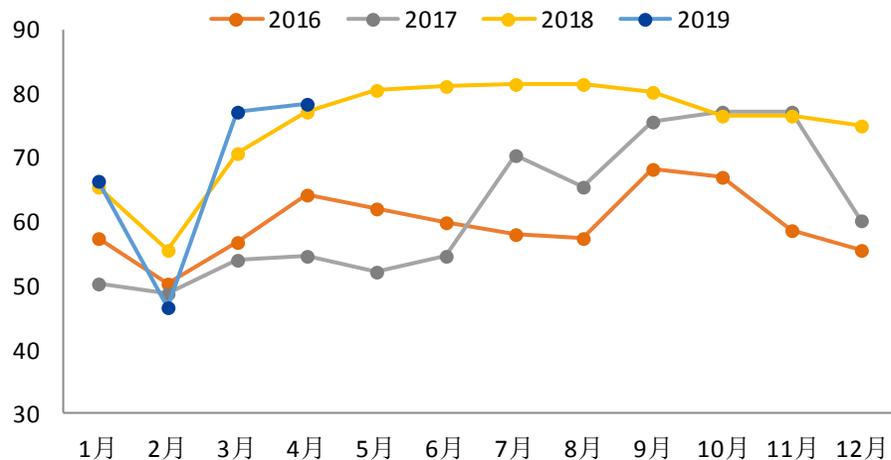


精废价差小幅上行

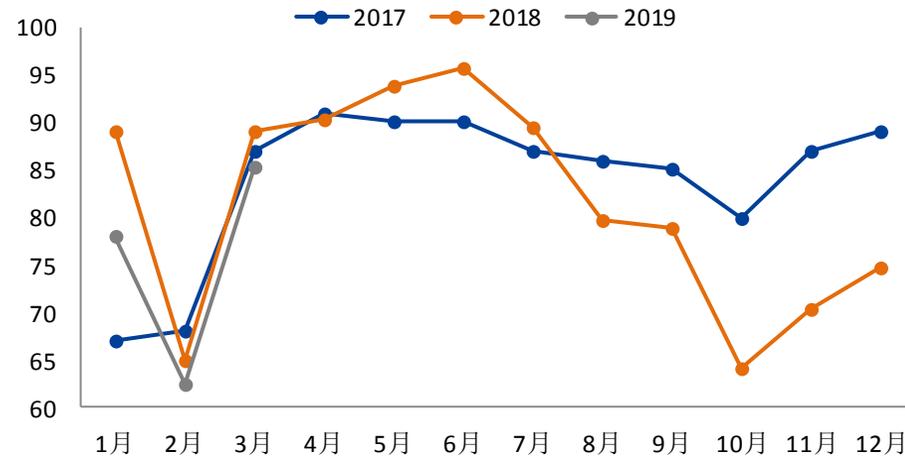


下游跟踪：铜杆开工率上行

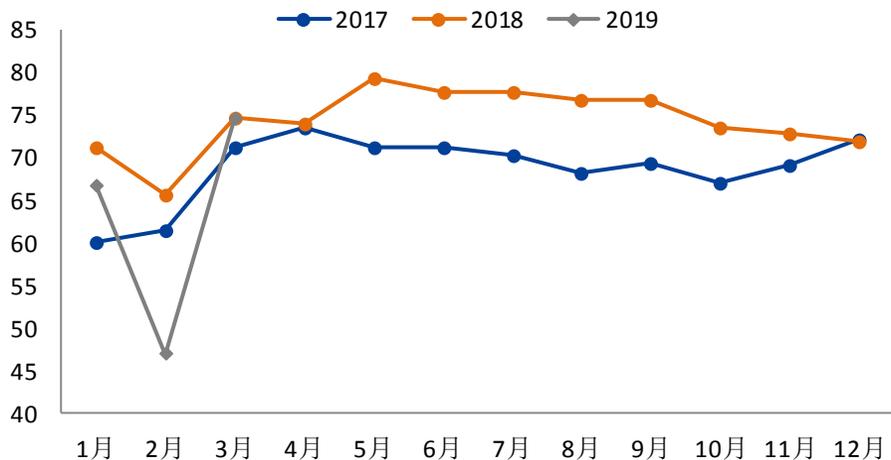
铜杆开工率上行



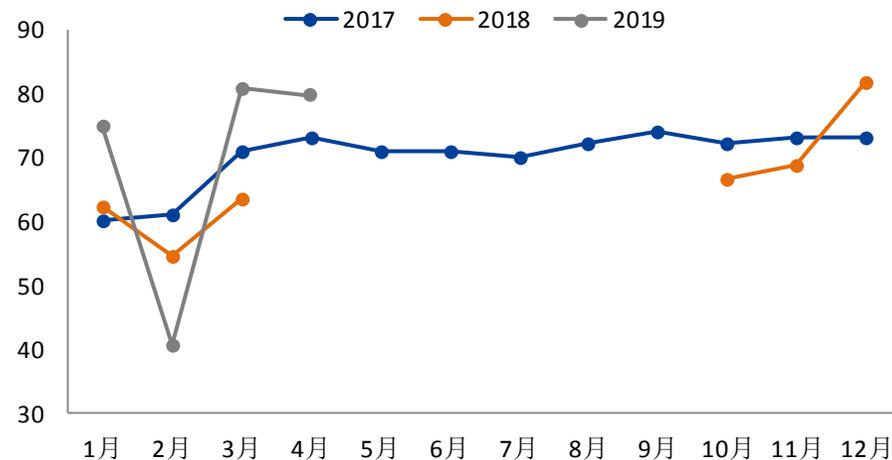
铜管企业开工率上行



铜板带开工上行

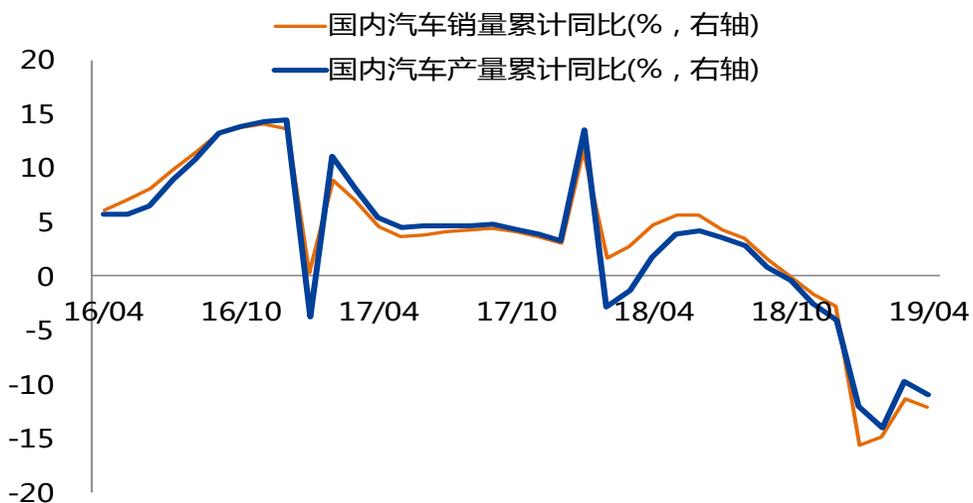


黄铜棒开工率回落

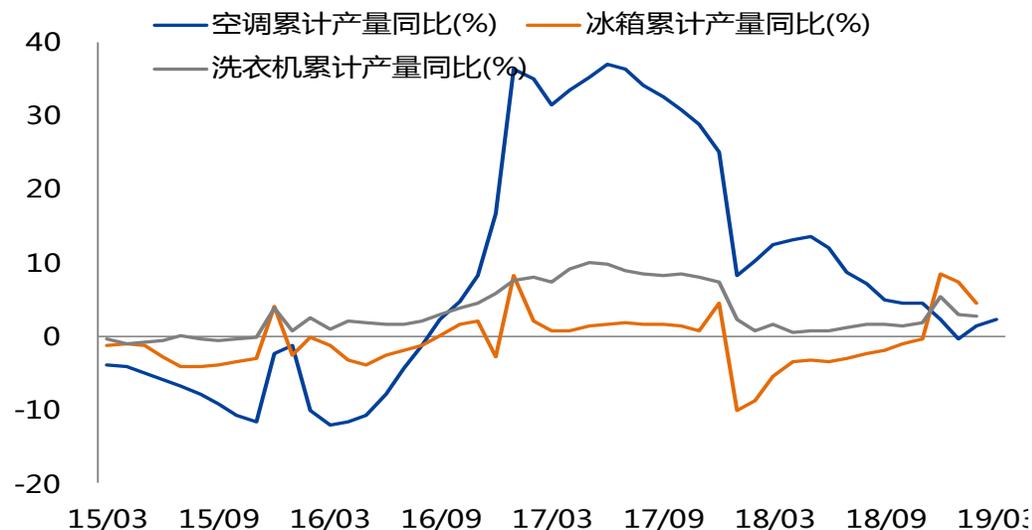


- 4月铜下游行业PMI综合指数终值为52.14，低于预期初值，生产指数保持在扩张区间内，进入4月，下游企业生产基本保持正常，但是终端需求并不中乐观，家电当前表现维稳，电力方面未见显著提振，而汽车产销增速降幅走扩，对铜价形成拖累。

汽车产销同比仍处下滑态势



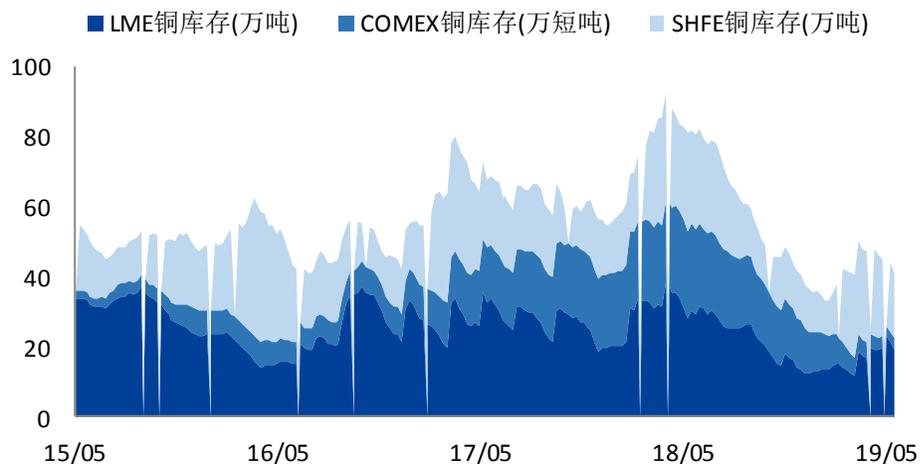
家电内销未见其起色



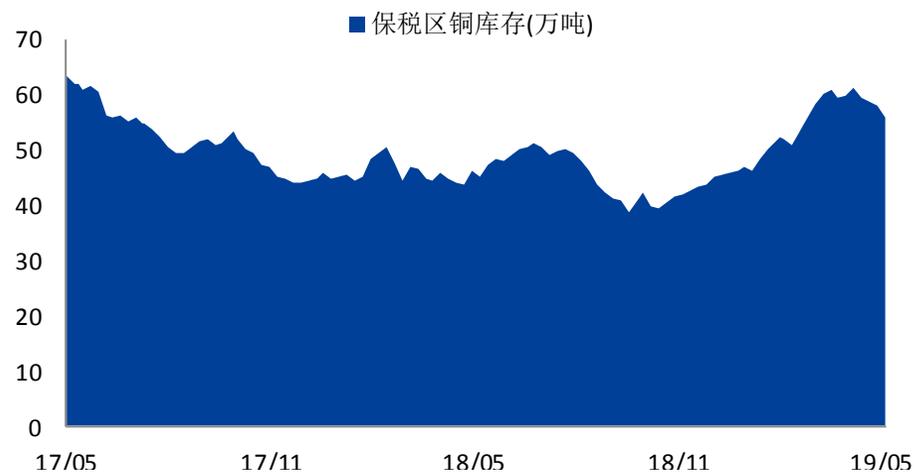
库存：铜库存环比继续回落

- 截至5月17日，LME铜库存19.06万吨，较前周减少2.09万吨，COMEX铜库存3.22万吨，较前周减少0.04万吨，上期所铜库存18.80万吨，较前周减少0.62万吨；上海保税区铜库存上周减少0.3万吨至58.2万吨，主要是进口窗口打开，部分电解铜清关进入国内。

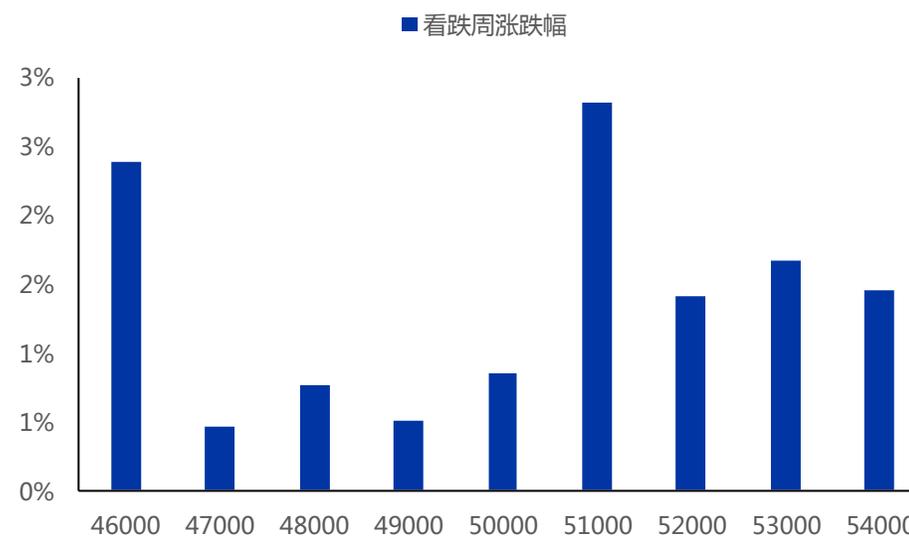
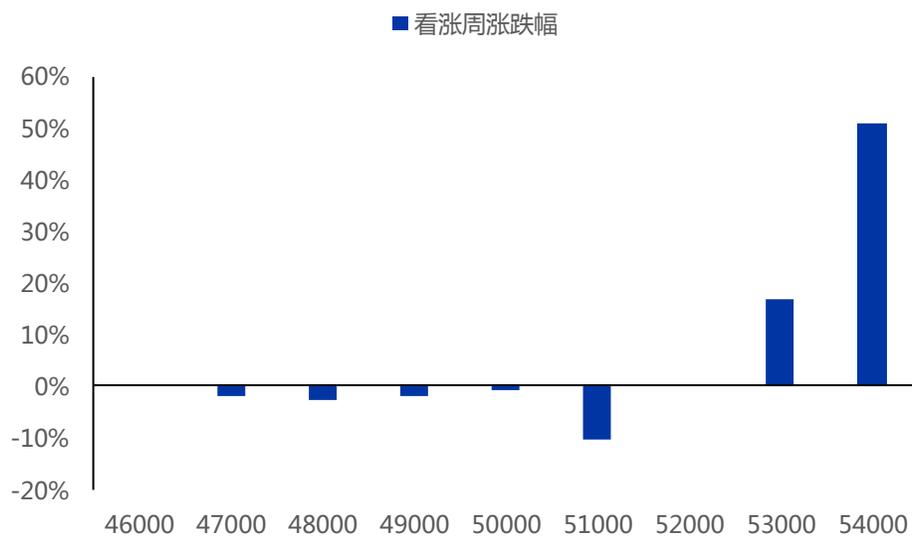
全球交易所库存



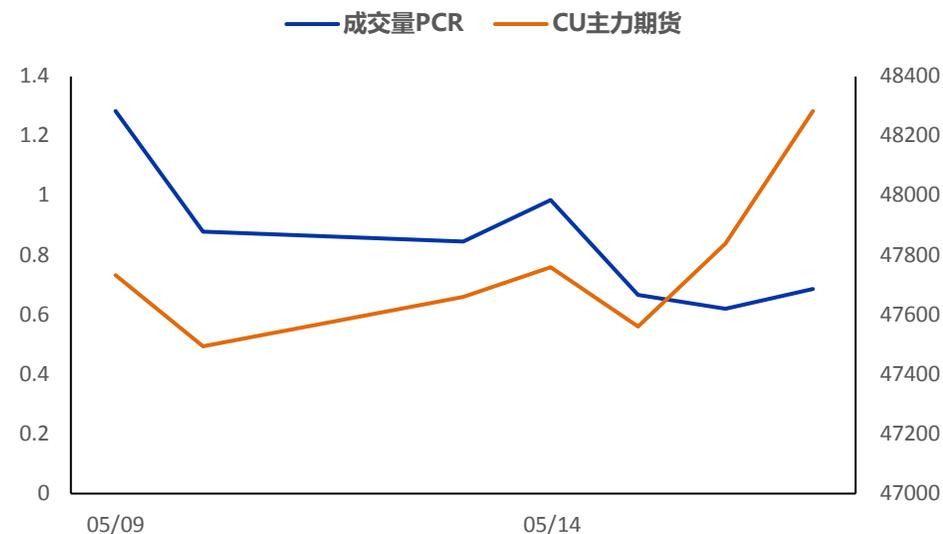
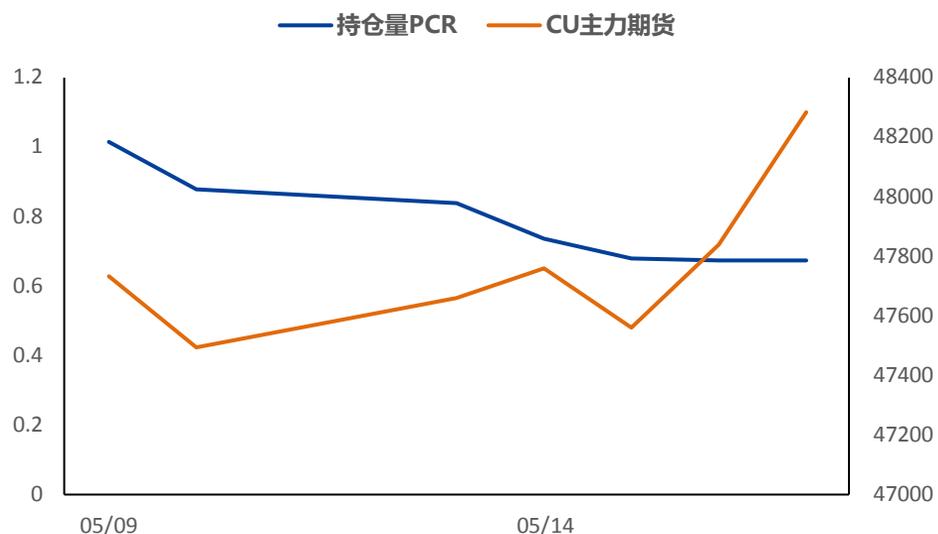
保税区库存



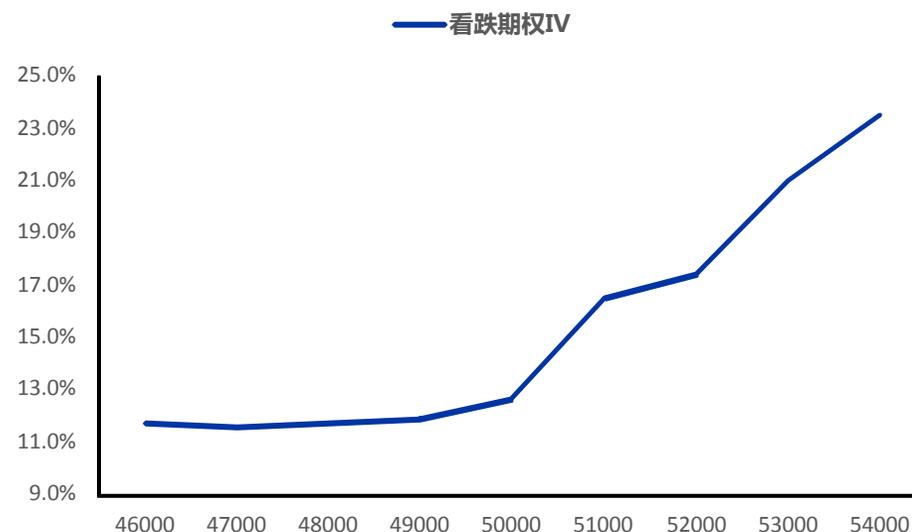
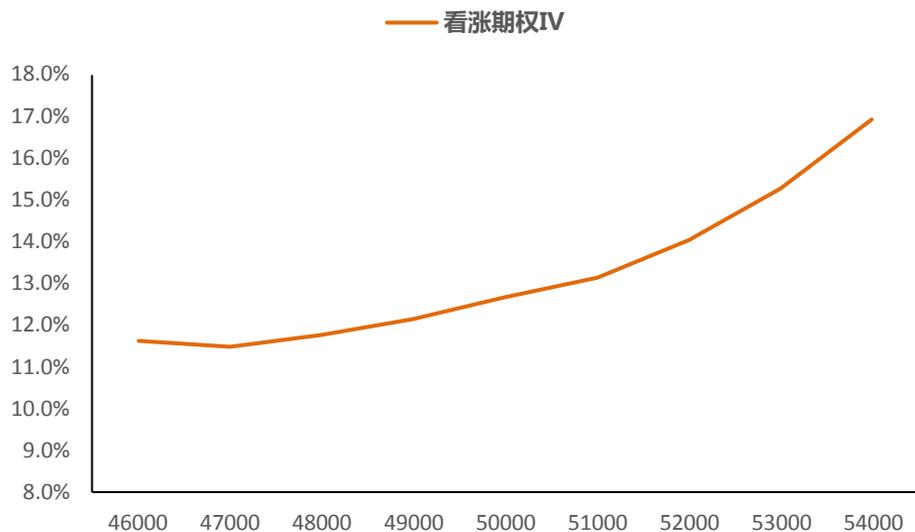
- 截止5月17日当周，看涨期权涨跌不一，看跌期权普遍上涨，其中CU1907C51000周内下跌幅度最大，达到了-10.31%，CU1907P51000周内上涨幅度最大，达到了2.82%%。



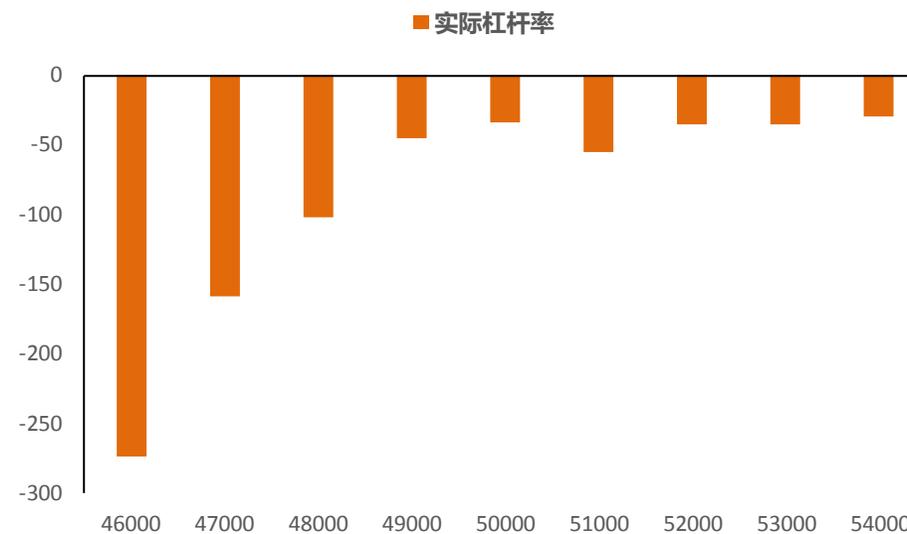
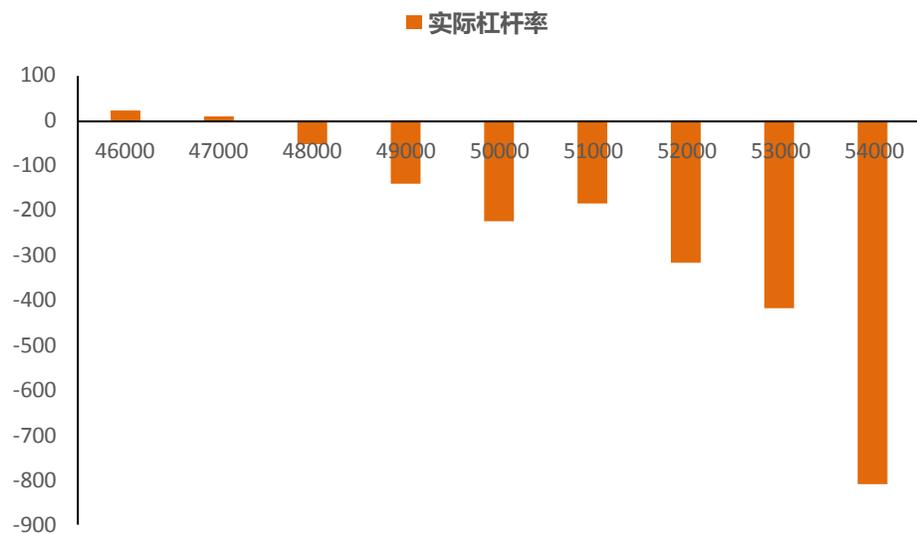
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在65%以上，成交量PCR在60%以上，表明整体市场悲观情绪仍未有明显改变。



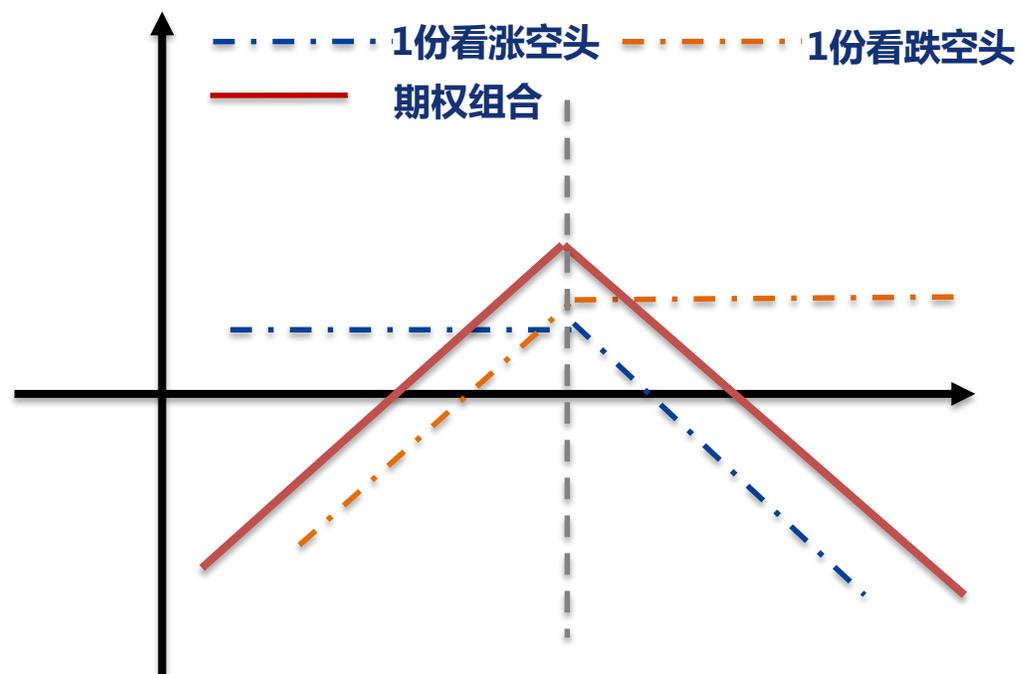
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买出低执行价的看跌。



- 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。



- 铜基本面及情绪面均回复平静，在无新增驱动的前提下，预计铜价震荡；同时当前铜期权隐含波动率处于阶段性高位，统计学意义上亦有回落的需求，综合考虑，激进者可轻仓做空波动率，卖出跨式期权，即卖出1份CU1907C48000-卖出1份CU1907P48000。



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：0574-87716560/021-80220211

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

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

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

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

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

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

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

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

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

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

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

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

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

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

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

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386