



沪铜：需求预期不佳，沪铜前空持有

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：**贸易关系方面，美国与墨西哥达成协议，贸易恶化环境短暂缓和，但长期压力依然不减，经济数据方面，全球经济放缓尤其是制造业疲软格局不变，美国、欧洲、英国、日本制造业PMI均不及预期，美国非农数据更是不及预期，外加核心收益率曲线倒挂程度不断加深，降息及经济放缓预期不断强化，在此格局之下，全球共振性萧条的概率持续增加，对风险品形成打压；
- **中观层面：**供应端铜矿干扰不断，存一定支撑，然其提振作用也已逐步消化，需求端或成当前市场焦点，而在无新增驱动的当下，终端消费持续不佳，令铜价整体下行压力较大；
- **微观层面：**CFTC非商业净多头持仓减少；
- **策略建议：**期货方面，**沪铜前空持有**；期权方面，激进者可介入**熊市价差**。

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	空CU1907		46440	2019/5/31	3星	47000	0.41	持有
投机	卖出1份CU1907P45000-买出1份CU1907P48000		1742	2019/6/3	3星		-4.02	持有
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(%)		
套期保值	CU1907	卖保	46440	2019/5/31	70			

2019.6.10

(1) 中国5月社会融资规模增量；(2) 中国5月M0\M1\M2货币供应同比

2019.6.11

(1) 英国4月三个月ILO失业率；(2) 美国5月核心PPI同比、环比；(3) 美国5月PPI同比、环比

2019.6.12

(1) 中国5月PPI同比；(2) 中国5月CPI同比；(3) 美国5月核心CPI同比、环比；(4) 美国5月CPI同比、环比

2019.6.13

(1) 美国6月8日当周首次申请失业救济人数(万人)

2019.6.14

(1) 中国5月规模以上工业增加值同比；(2) 美国5月零售销售环比；(3) 美国6月密歇根大学消费者信心指数初值

SHFE铜



LME铜

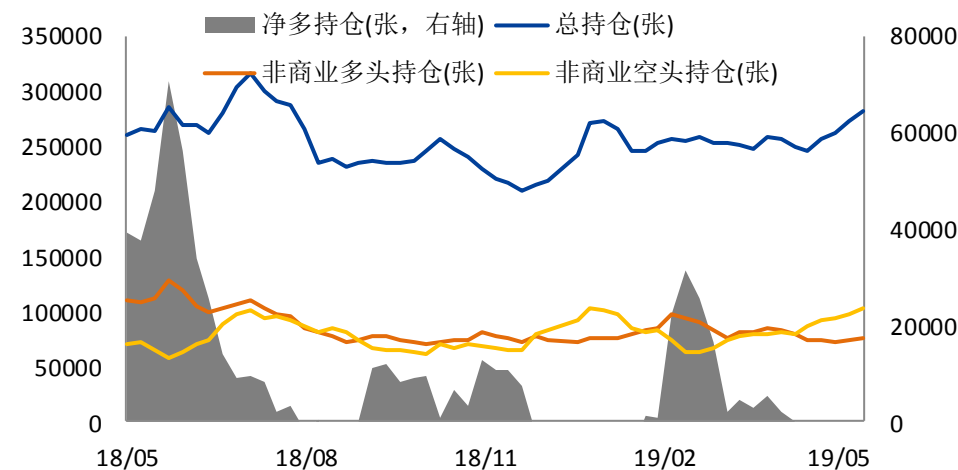


品种	2019/5/31	2019/6/6	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	46360	46,050.00	-310	-0.67%
伦铜	5823.5	5,839.00	15.5	0.27%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓

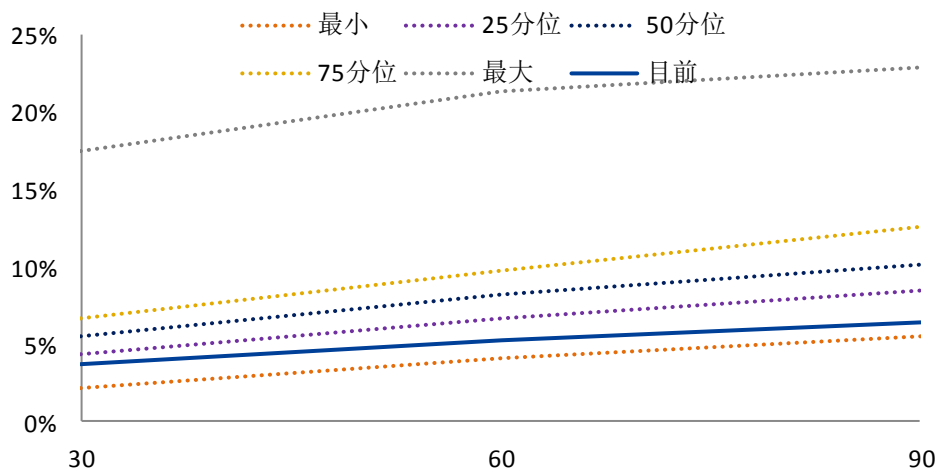


品种	2019/5/30	2019/6/6	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	615394	615228	-166	-0.03%

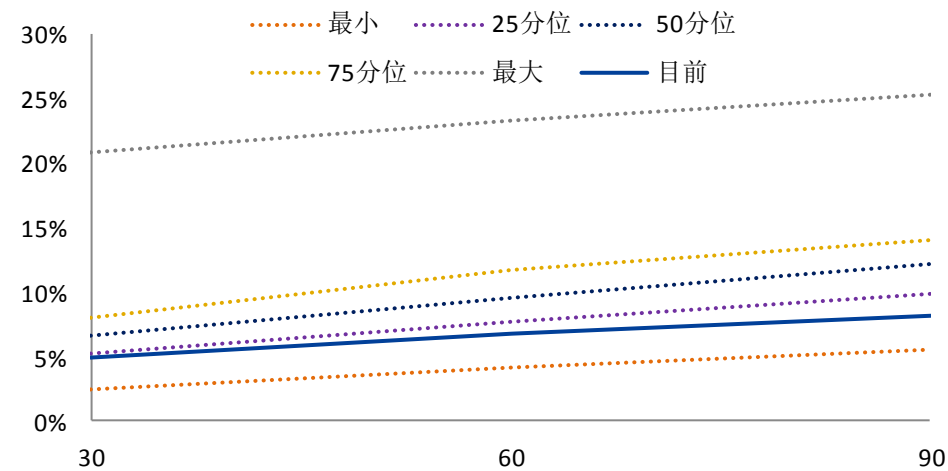
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/5/28	272194	73784	97617	-23833
2019/6/4	281813	76217	102963	-26746
变动	9619	2433	5346	-2913

- 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，波动率较上周走扩。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周略走扩。

SHFE铜波动率

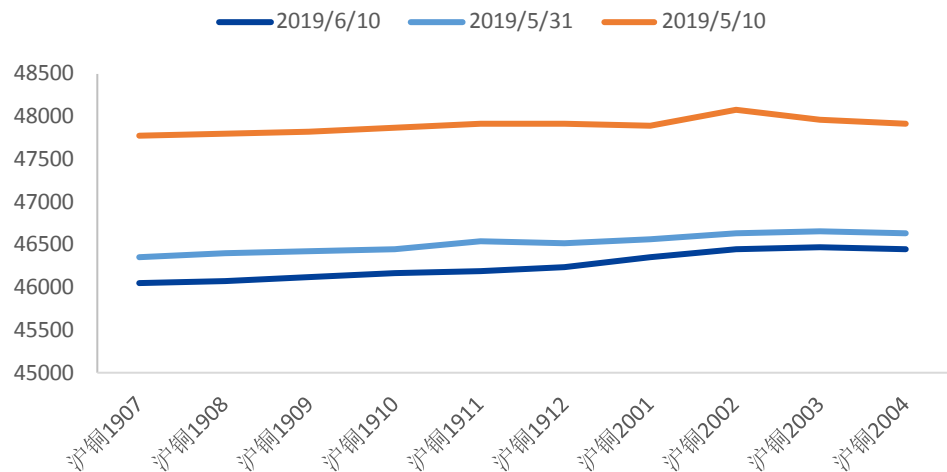


LME铜波动率

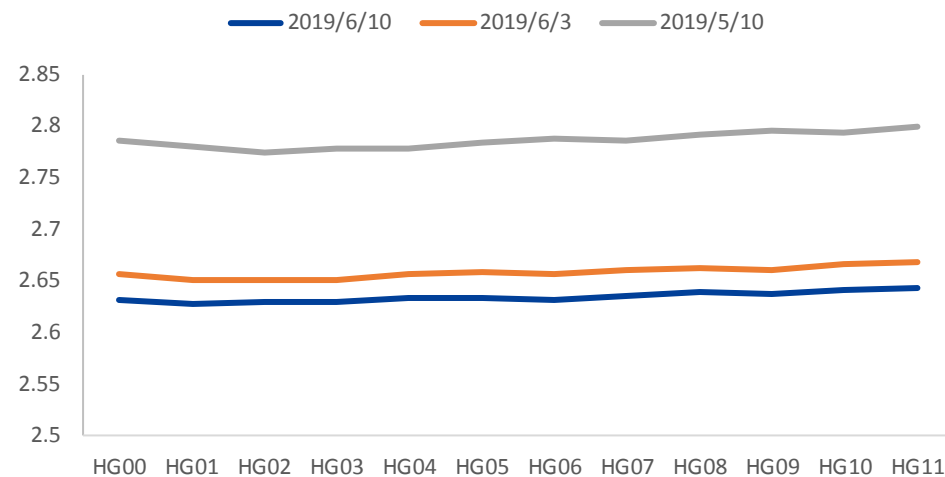


微观市场结构：沪铜呈contango结构

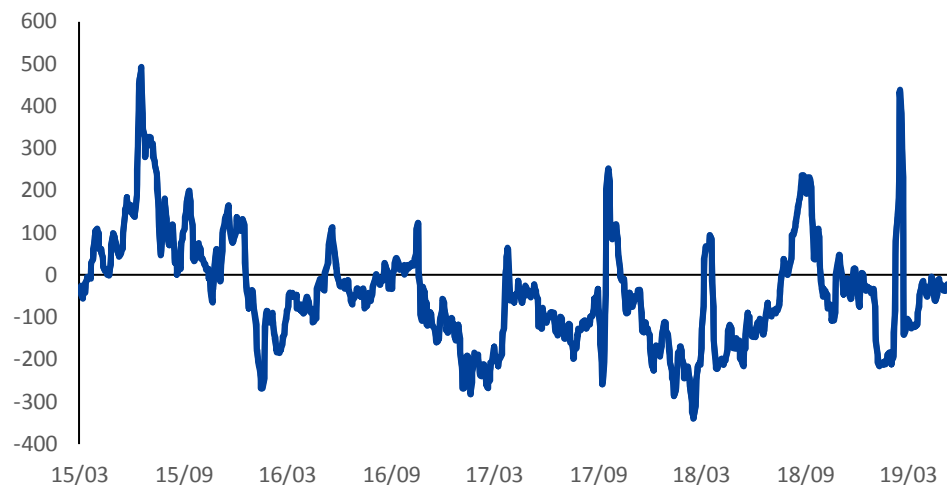
沪铜远期曲线



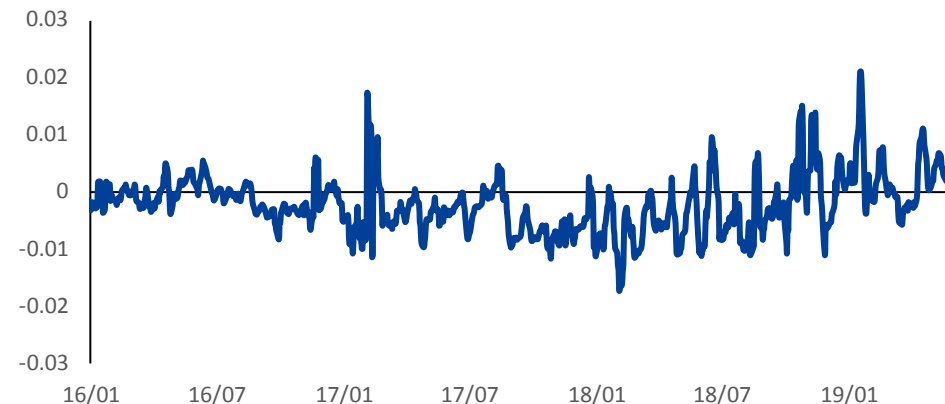
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

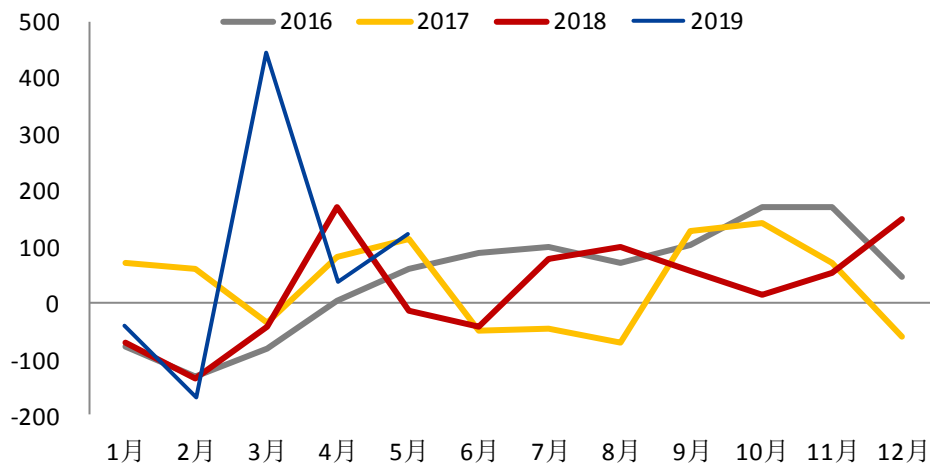


Comex铜首次行价差

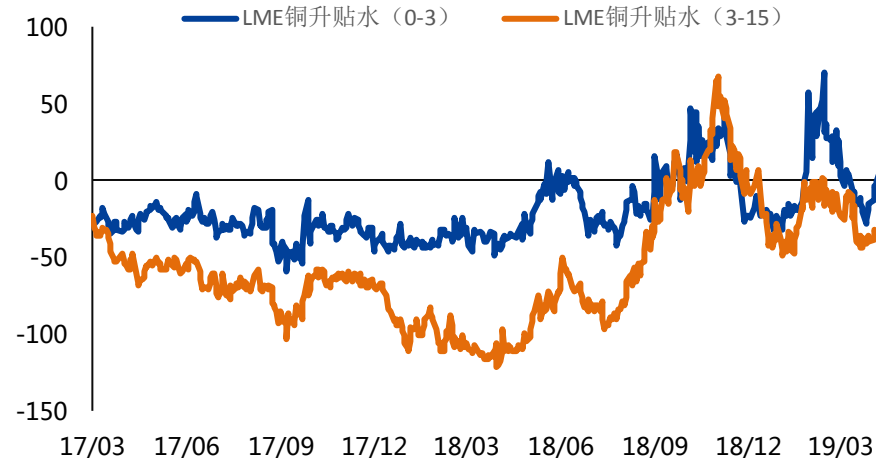


➤ 截止2019-6-6，SMM 1#电解铜价格均价46650元/吨，较上周+70元/吨，升水期140元/吨。现货方面，周初由于盘面走低，导致持货商挺升水意愿抬升，下游逢低买货略增提高了市场成交活跃度，周初市场已呈现难觅低价货源的状况，随后更是因现货市场正常流通货源受限，风险意愿令现货升水一路推升，市场避险情绪浓厚，尽管成交受风险因素及高升水的抑制，氛围清淡，但持货商挺升水意愿不变。贸易商交投趋于谨慎，持货商报价高但并不急于出货换现，下游则按需采购。

沪铜现货升水期货



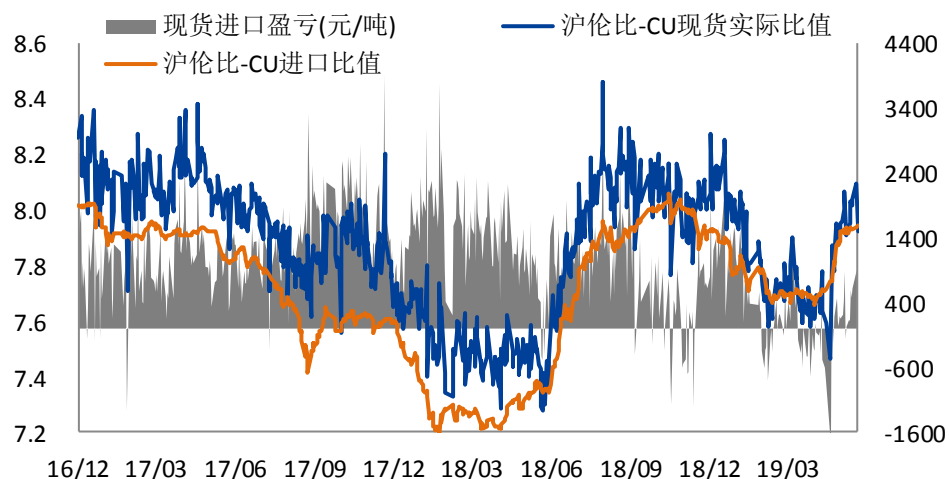
伦铜0-3升水



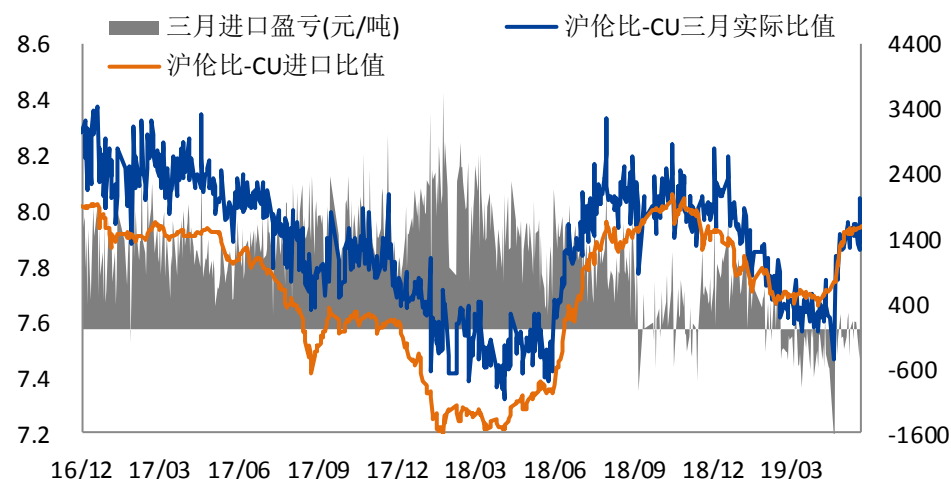
微观市场结构：现货进口盈利窗口打开

- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.93-7.94之间，现货进口盈利窗口打开；
- 沪铜-COMEX比值在7.88-8.04，近期美元相对人民币强势，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

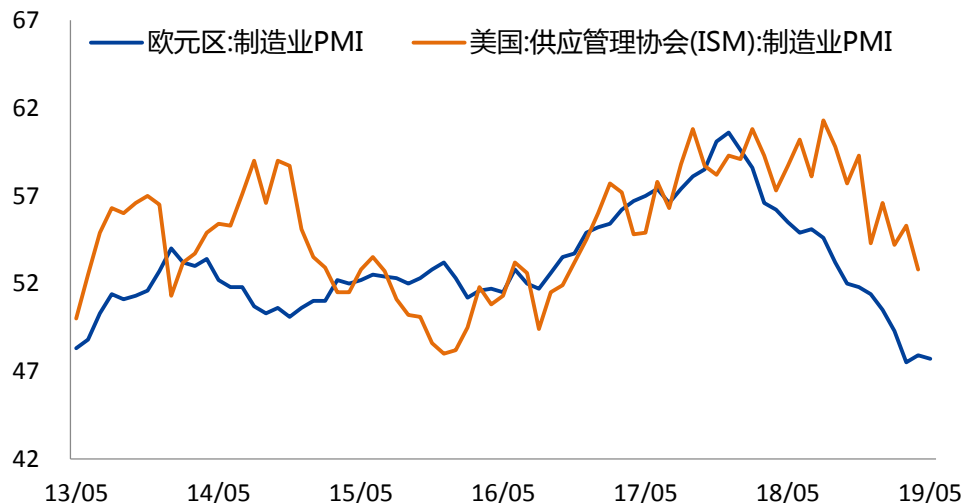


3月进口盈利窗口关闭



- 美国、欧洲、英国、日本制造业PMI均不及预期，美国非农数据更是不及预期，此外，继2019年3月22日美国10年期-3个月国债收益率曲线近十年来首次出现倒挂之后，5月23日，10Y-3M国债收益率再度陷入倒挂，且程度不断加深，降息预期不断强化，全球经济放缓确定性增加。

全球主要经济体PMI表现不佳



美债利差倒挂

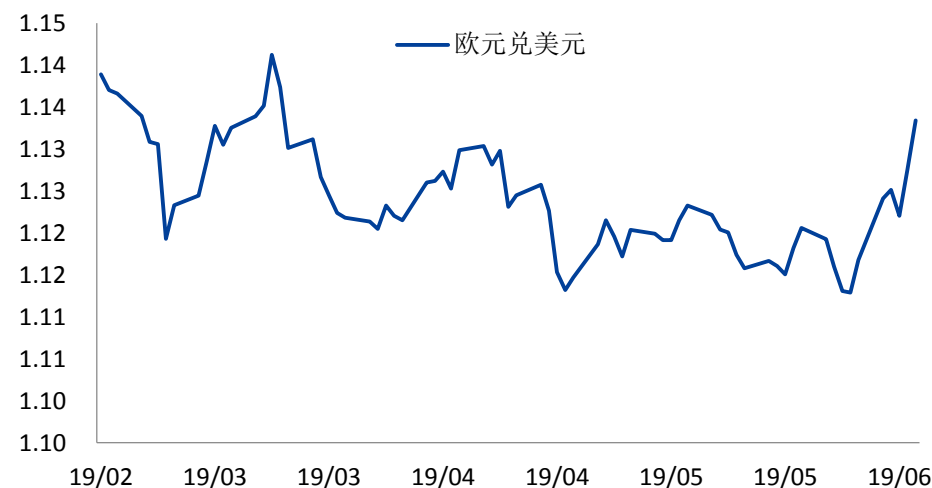


- 周末美国与墨西哥达成协议，加征关税计划被无限期暂停，市场避险情绪明显消退，美股大幅反弹，黄金、日元等避险资产出现回落。美元则受到避险需求减弱和市场降息预期持续走强的影响，继续维持在低位。欧洲方面，欧元及英镑主要受到美元走弱的支撑出现反弹，但脱欧及欧元区经济的不确定性仍对英镑及欧元形成压力。

美元相对走弱

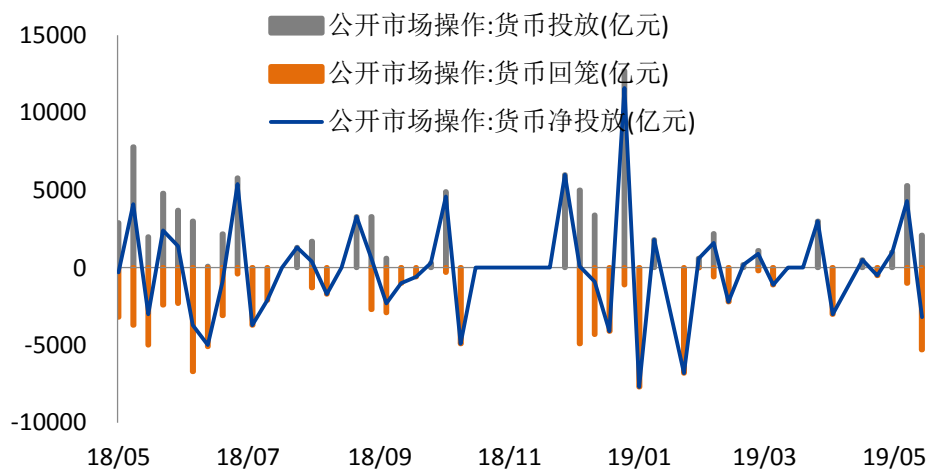


欧元维持相对强势

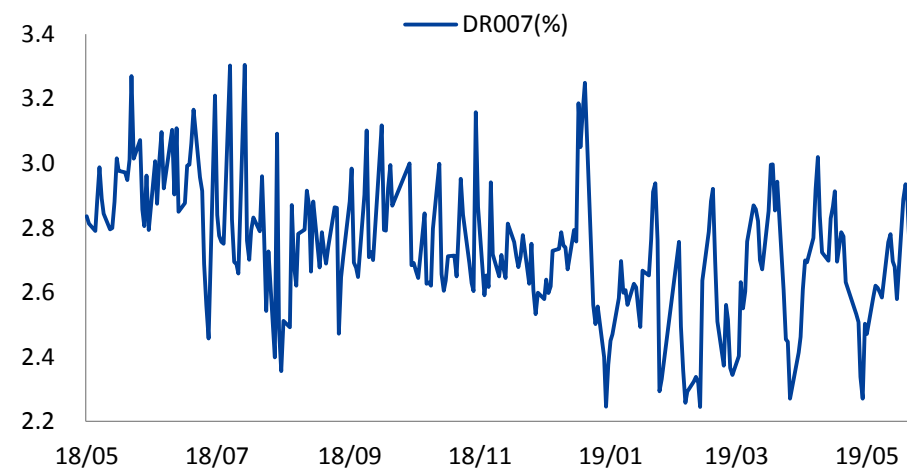


- 上周公开市场有5300亿元逆回购和4630亿元MLF到期，央行开展2100亿元逆回购并超量续做5000亿元MLF，其中超量部分针对中小银行，表明了其维护流动性合理充裕，特别是稳定中小银行流动性的态度。
- 本周公开市场有2100亿元逆回购到期，地方债计划发行量与同业存单到期量均较大。

公开市场操作

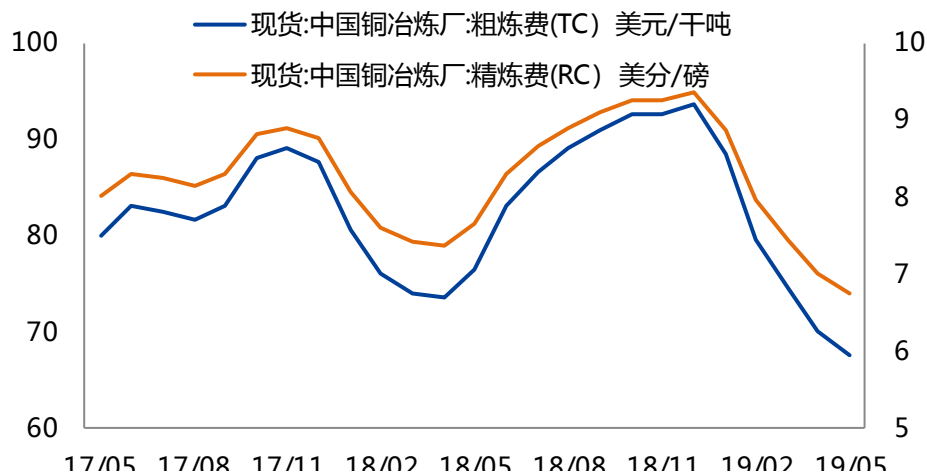


资金成本

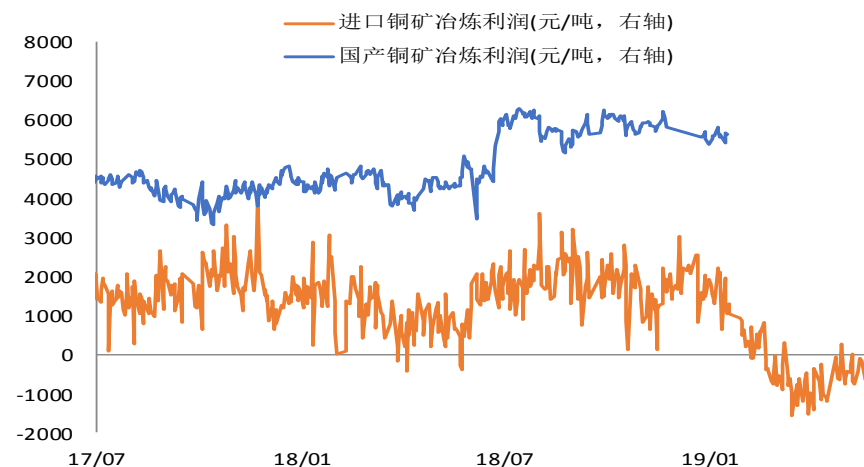


- Codelco与工会的劳工谈判将延长至6月13日，此外，上周智利国铜Teniente铜矿周日发生岩石坠落事故，致1人死亡，目前已部分停止运营，该矿2018年产铜46.5万吨，铜矿供应紧张格局延续；
- 秘鲁4月铜产量18.8万吨，同比增加1.3%，环比下降10%，5月我国进口未锻轧铜及铜材36.5万吨，同比下降22.3%；1-5月累计进口195万吨，同比下降9.4%。
- 截至6月6日，铜精矿现货TC报60-64美元/吨，较上周继续下滑0.5美元/吨。

铜精矿现货TC



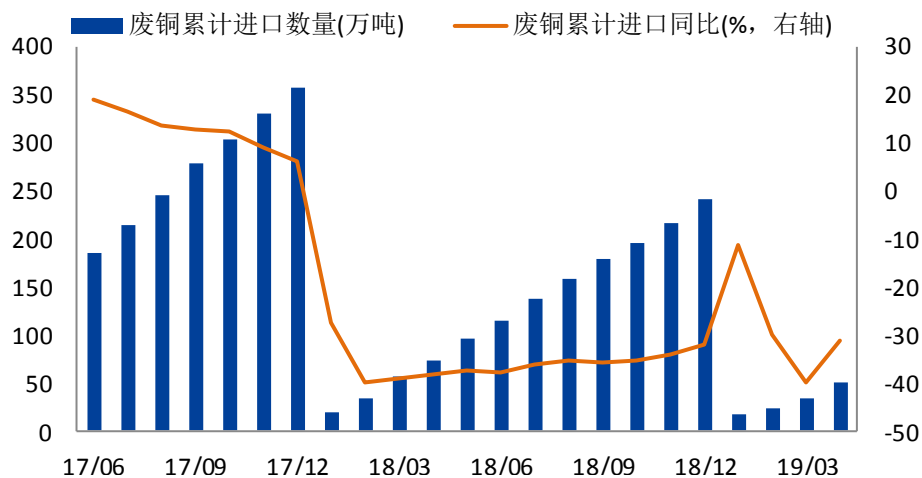
铜矿冶炼利润



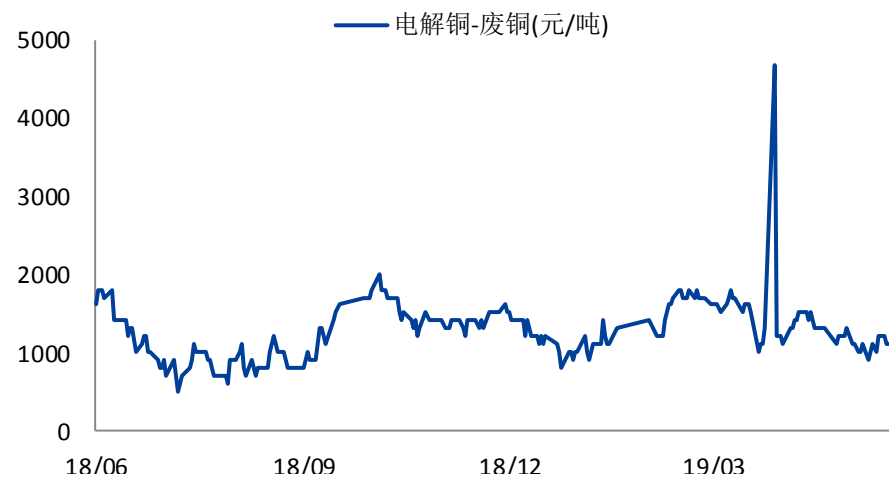
上游跟踪：精废价差小幅回落

- 4月我国进口废铜17万吨，同比降5.5%；1-4月累计进口50万吨，同比降32.4%；
- 新加坡会议上马来西亚表示将对铜出口征税，加剧废铜进口的紧张局势。

废铜进口下降

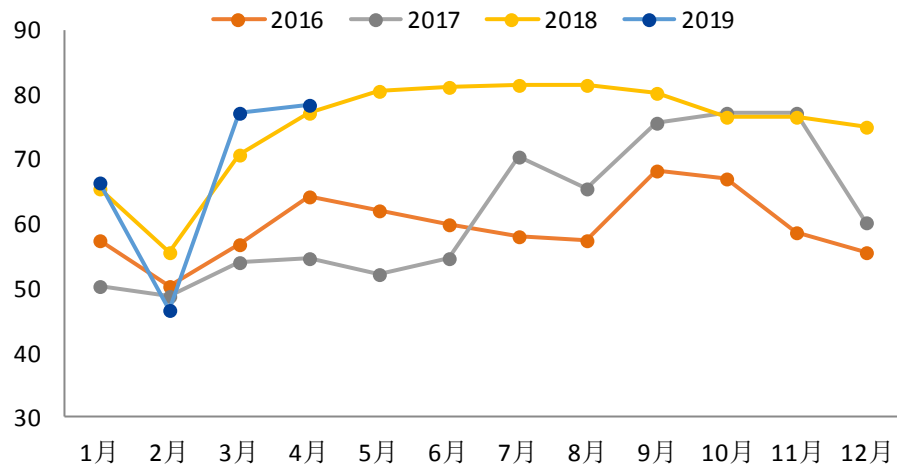


精废价差小幅上行

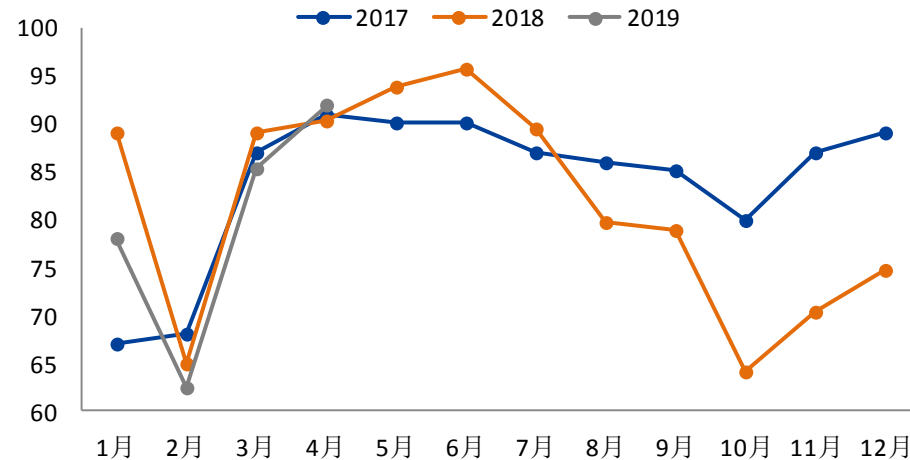


下游跟踪：铜管开工率上行

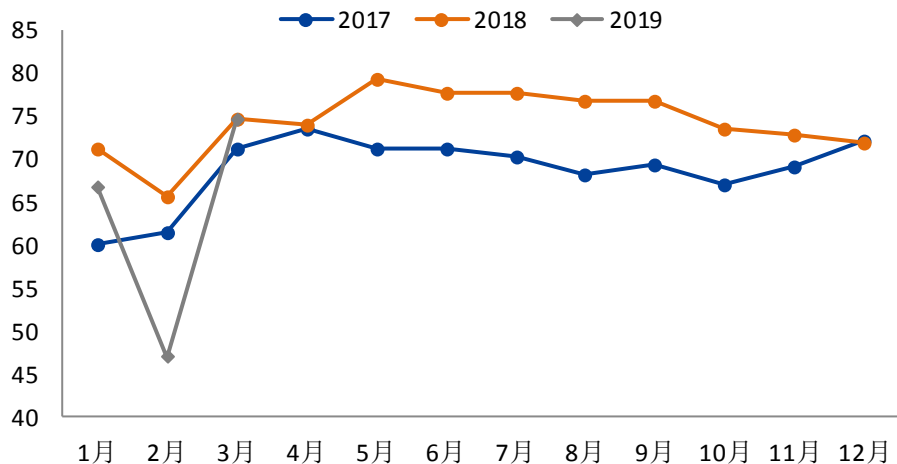
铜杆开工率上行



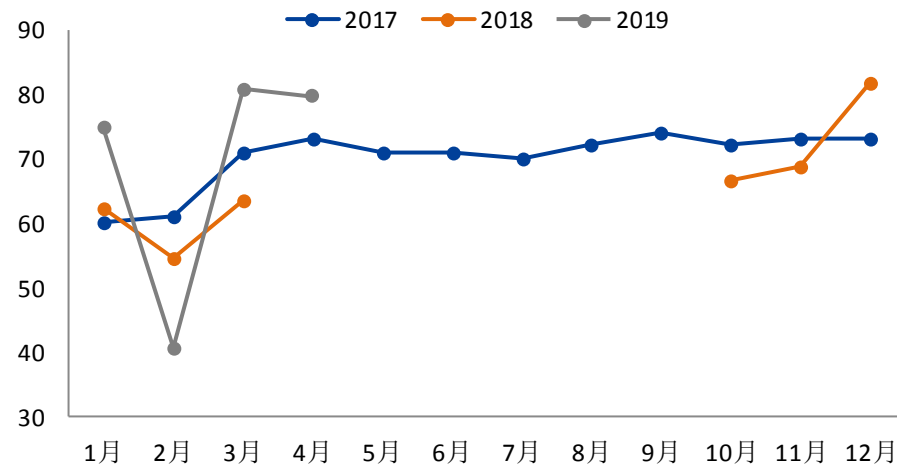
铜管企业开工率上行



铜板带开工上行

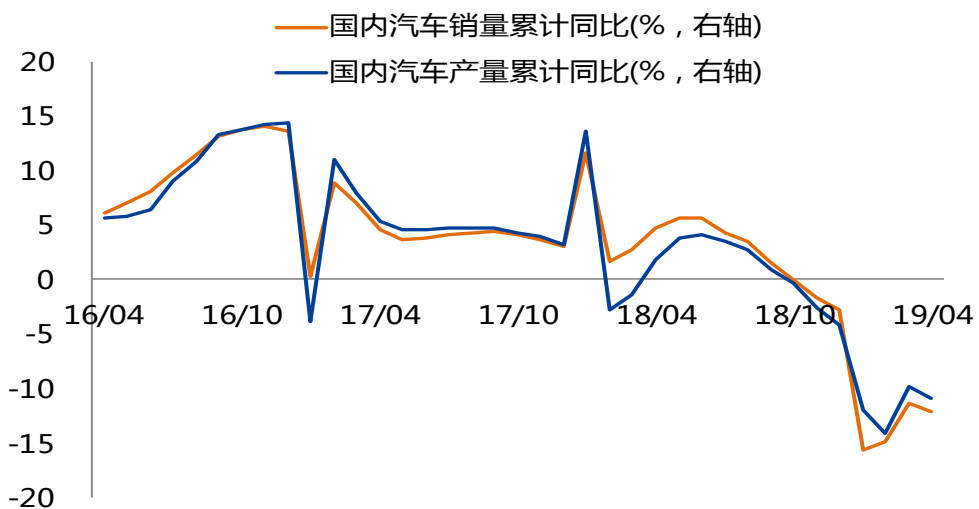


黄铜棒开工率回落

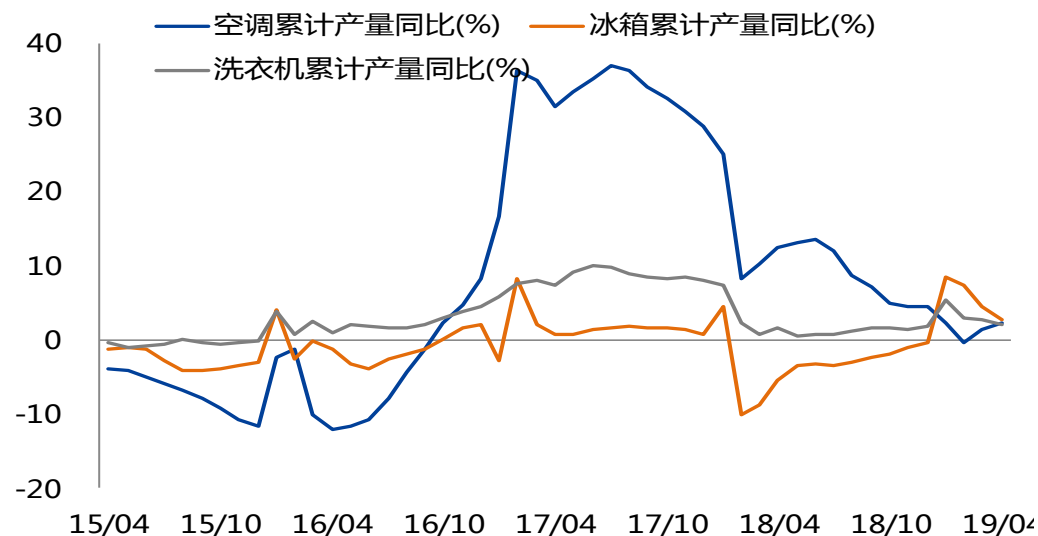


- 5月铜下游行业PMI综合指数终值为50.94，低于预期初值，生产指数仍保持在扩张区间内；
- 终端需求方面，当前受炎热夏季临近，空调需求有所改善，然部分企业表示后续新订单不佳，有回落风险，同时制造业淡季来临，汽车、电网等其它方面均或难有起色，疲软的消费对铜价形成拖累。

汽车产销同比仍处下滑态势



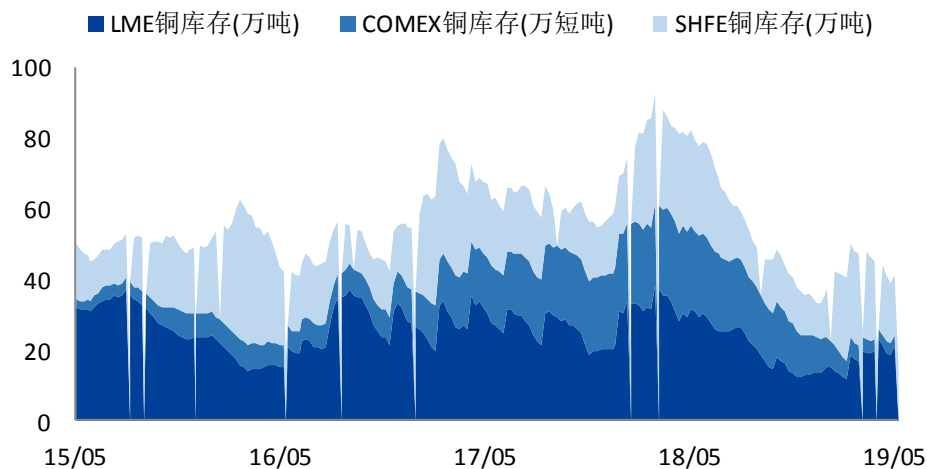
家电内销未见其起色



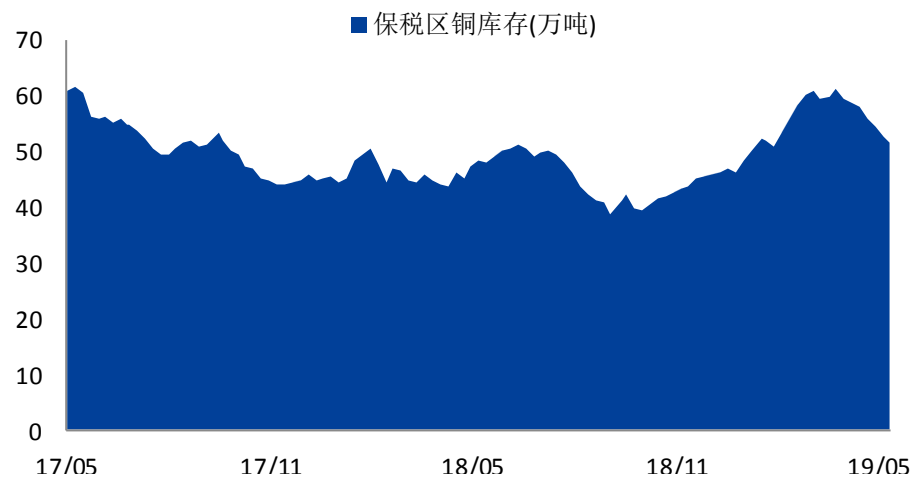
库存：LME库存激增、上期所库存回落

- 截至5月31日，LME铜库存21.16万吨，较前周增加2.62万吨，截至6月7日，COMEX铜库存3.07万吨，较前周减少0.09万吨，截至6月6日，上期所铜库存14.56万吨，较前周减少1.98万吨；上海保税区铜库存上周继续大减3万吨至49.8万吨。

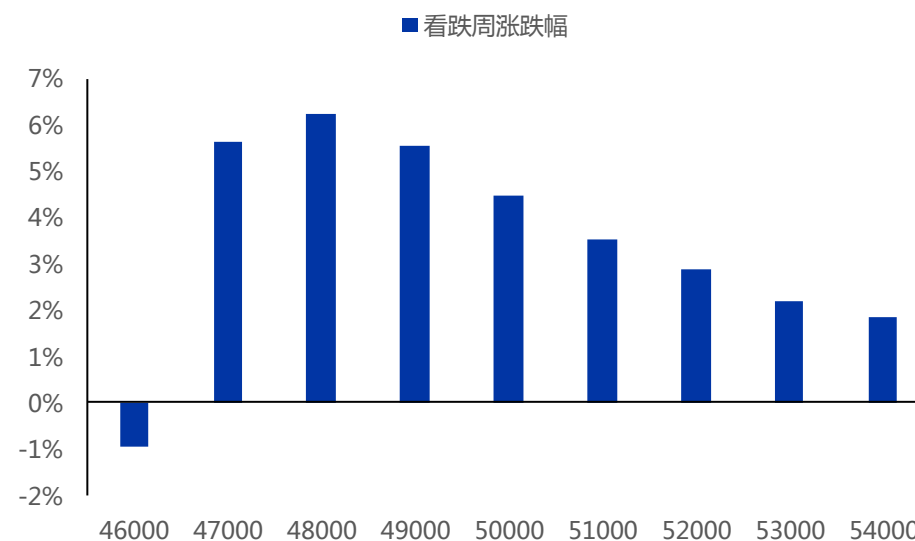
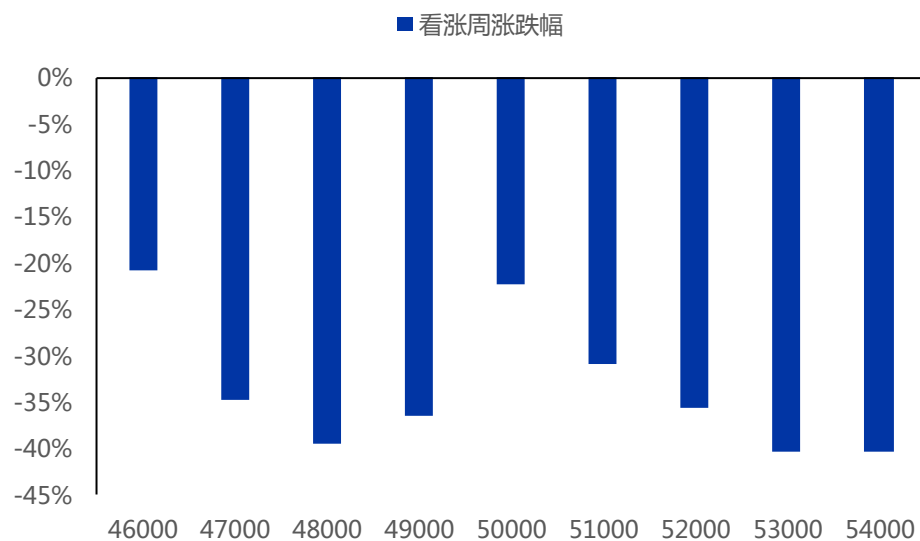
全球交易所库存



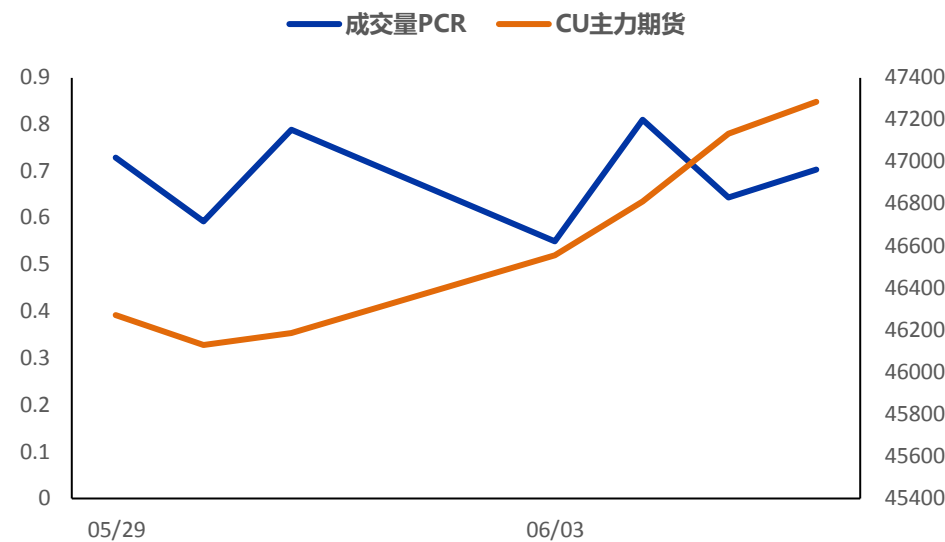
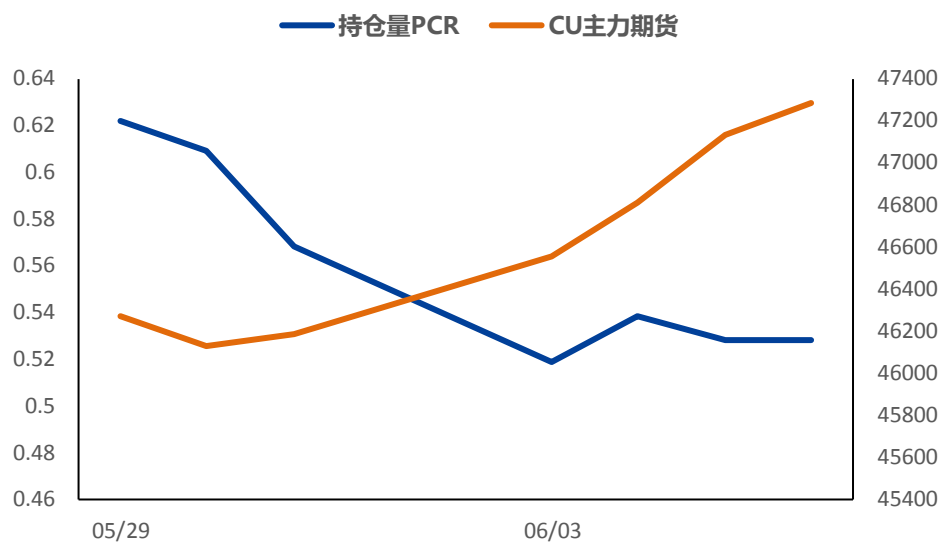
保税区库存



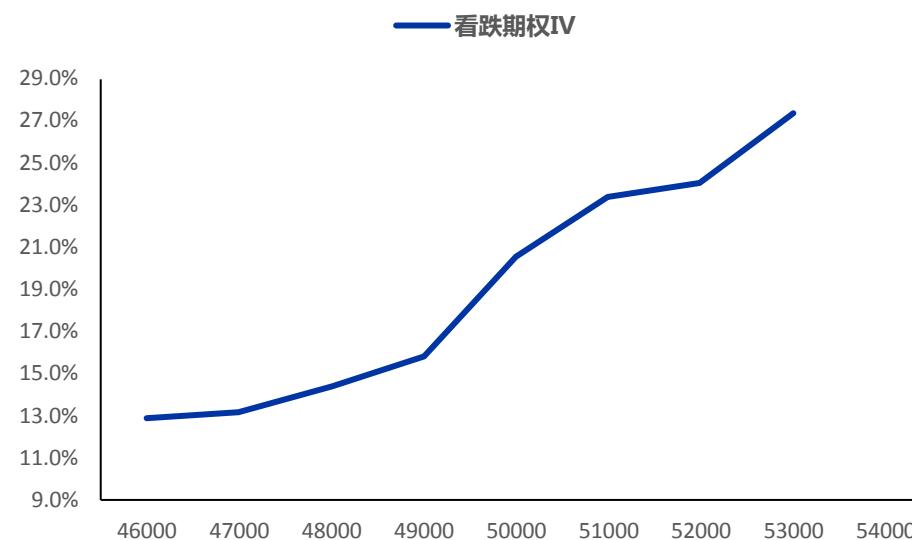
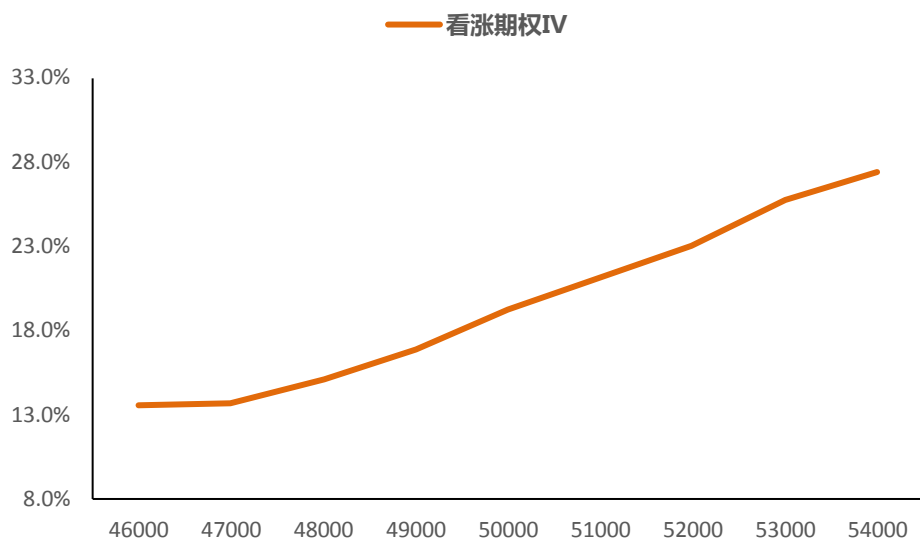
➤ 截止6月6日当周，看涨期权普遍下跌，看跌期权涨跌不一，其中CU1907C54000周内下跌幅度最大，达到了-40.55%，CU1907P48000周内上涨幅度最大，达到了6.23%。



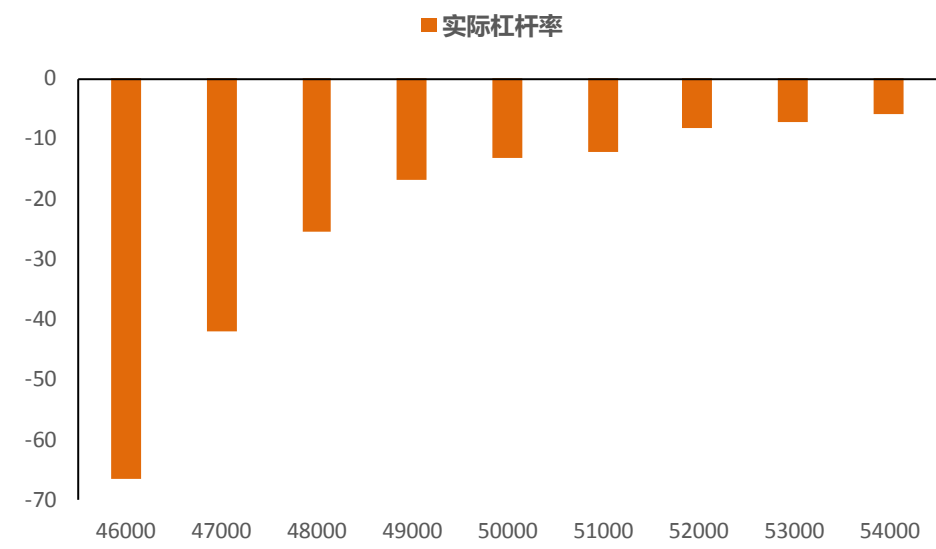
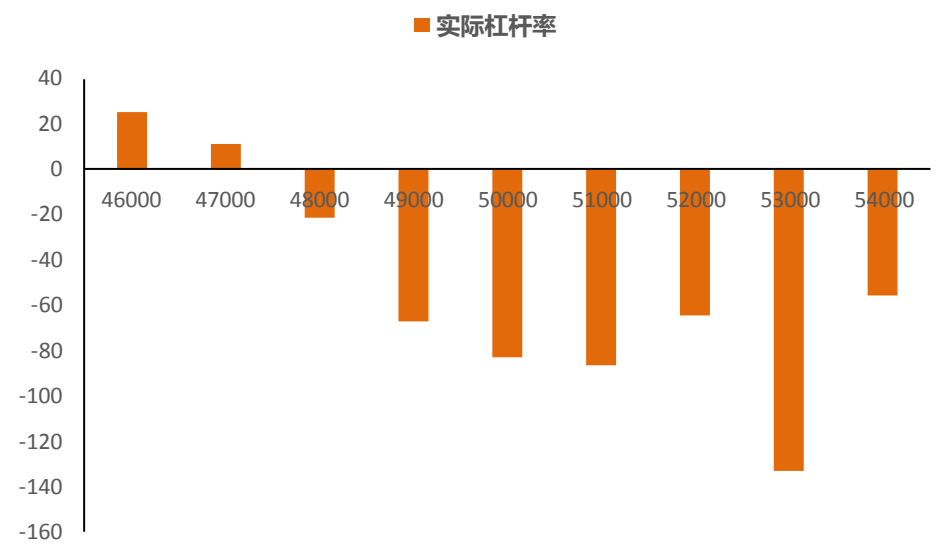
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在50%以上，成交量PCR在50%以上，市场情绪不算乐观。



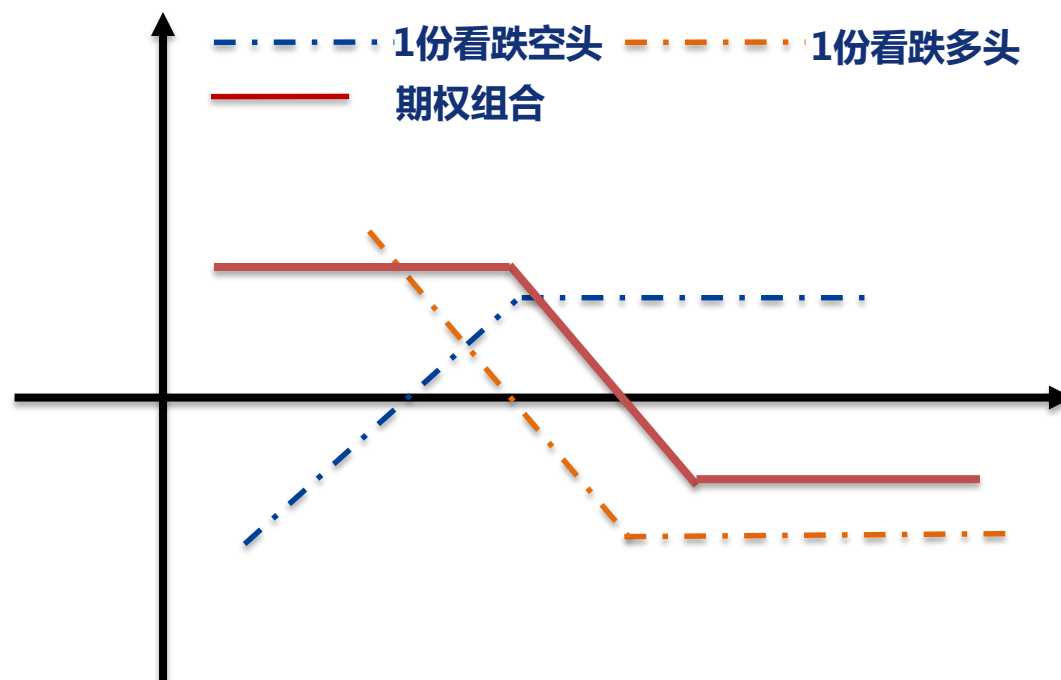
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买出低执行价的看跌。



➤ 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。



- 全球主要经济体制造业PMI数据表现不佳，整体偏空的宏观氛围打压风险品，而铜自身需求持续不振，综合考虑，激进者可介入熊市价差组合，即卖出1份CU1907P45000-买出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。

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