



沪铜：追空性价比不高，沪铜单边等待机会

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5月经济数据表现较弱，5月规模以上工业增加值累计同比5.4%，城镇固定资产投资累计同比5.6%，PPI同比增长0.6%，均较前值回落，国际方面，疲软的非农就业数据暗示第二季度美国经济的动能正在消失，外加核心收益率曲线倒挂严重，令投资者对贸易紧张环境下美国经济放缓的担忧加剧，而英国方面持续受到脱欧僵局重创；
- **中观层面：**需求方面，5月黄铜棒企业开工率下滑，国内房地产销售疲软、竣工面积下滑，叠加空调库存高累，需求预期不佳，而供应端，Chuquicamata于周五罢工，智利科金博地区发生地震，虽铜价短期暂无反映，当矿端不确定性对铜价的潜在支撑仍不可忽视，综合考虑，虽铜价并不具备充足的上涨动能，然当前位置追空性价比亦不高；
- **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，激进者可持有**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	卖出1份CU1907P45000-买出1份CU1907P48000		1742	2019/6/3	3星		5.40	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(%)		
\	\	\	\	\	\	\		

SHFE铜



LME铜

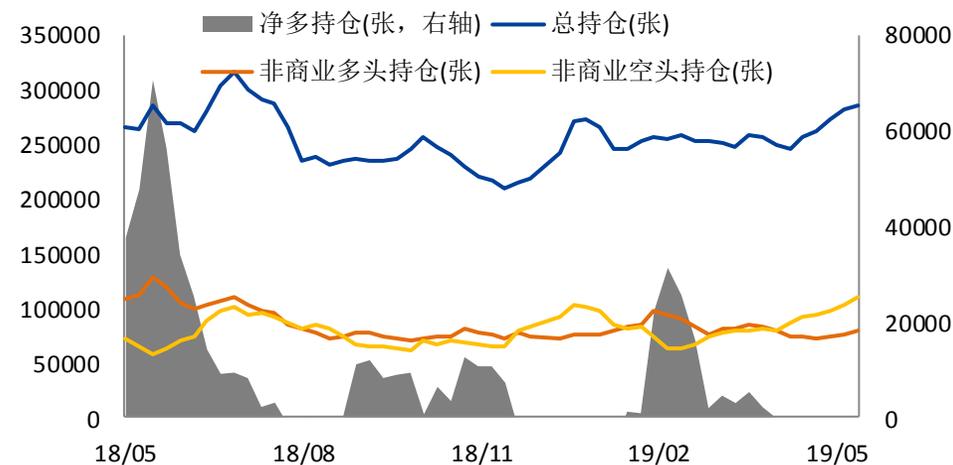


品种	2019/6/6	2019/6/12	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	46050	46,700.00	650	1.41%
伦铜	5839	5,852.50	13.5	0.23%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓



品种	2019/6/6	2019/6/14	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	615228	606666	-8562	-1.39%

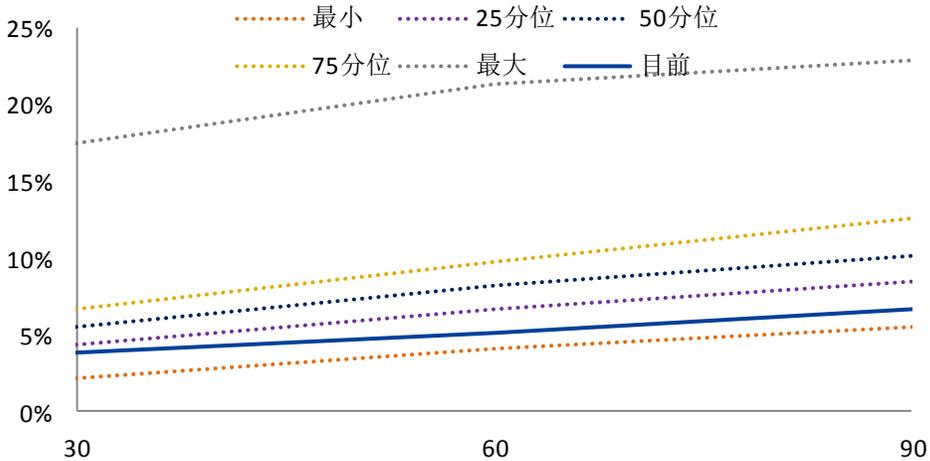
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/6/4	281813	76217	102963	-26746
2019/6/11	284848	79399	109920	-30521
变动	3035	3182	6957	-3775

微观市场结构：沪铜波动率走扩

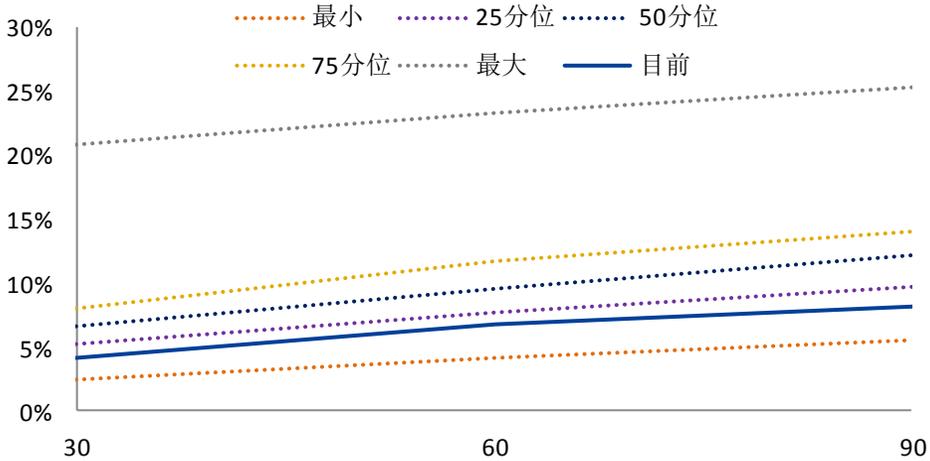


➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周走扩。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周略缩窄。

SHFE铜波动率

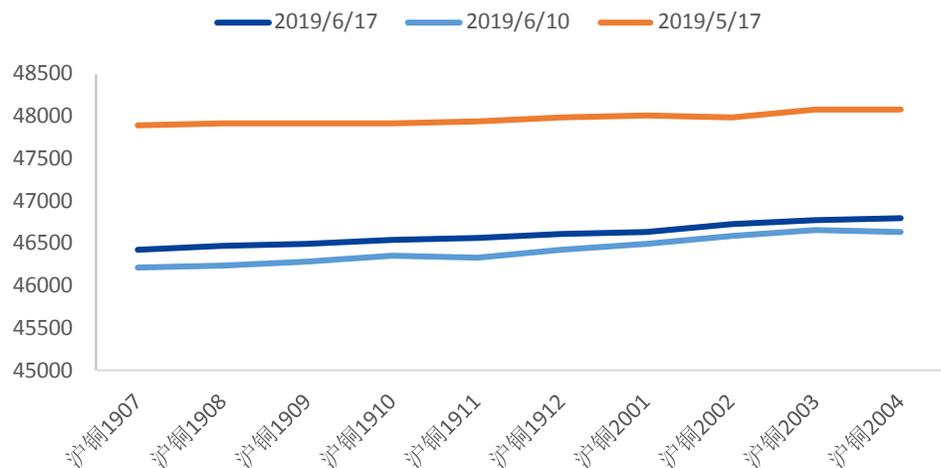


LME铜波动率

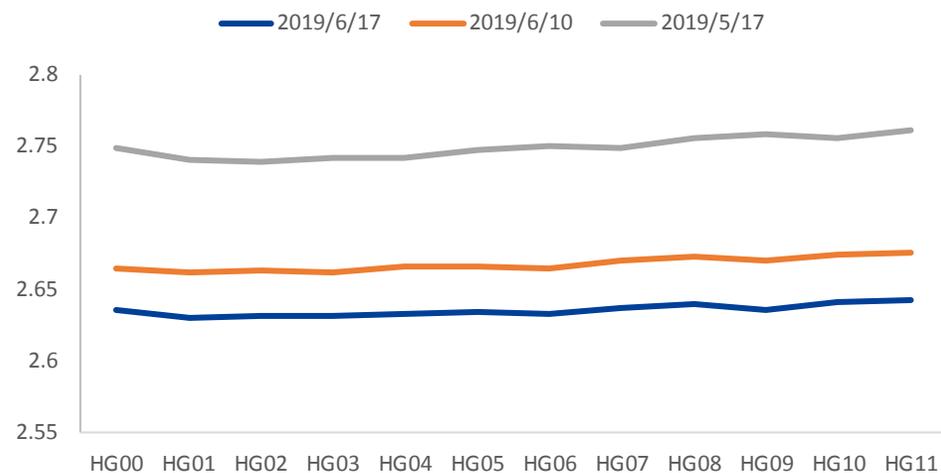


微观市场结构：沪铜呈contango结构

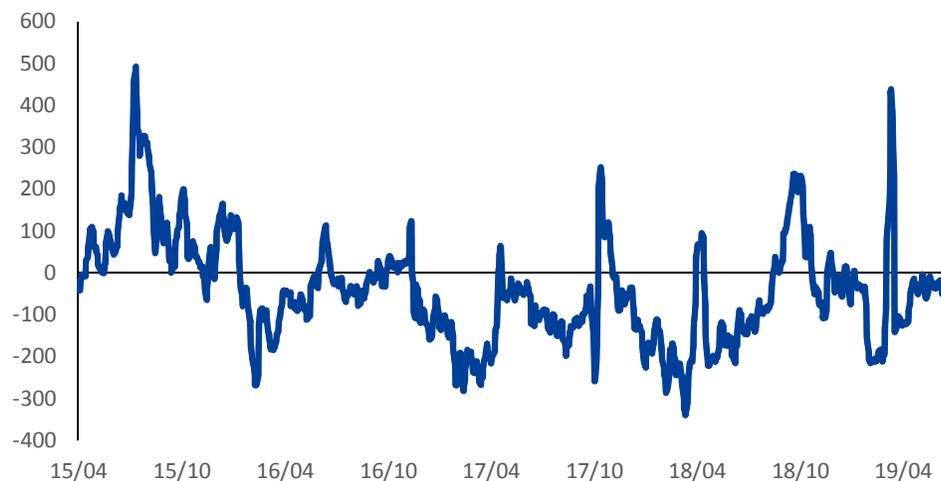
沪铜远期曲线



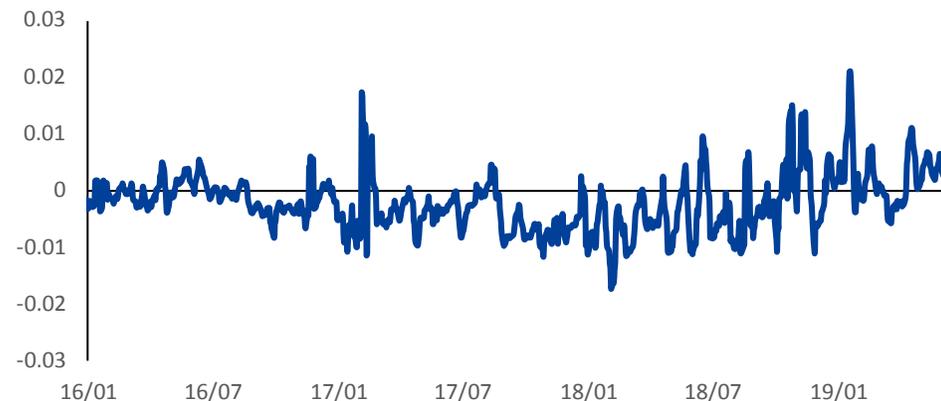
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

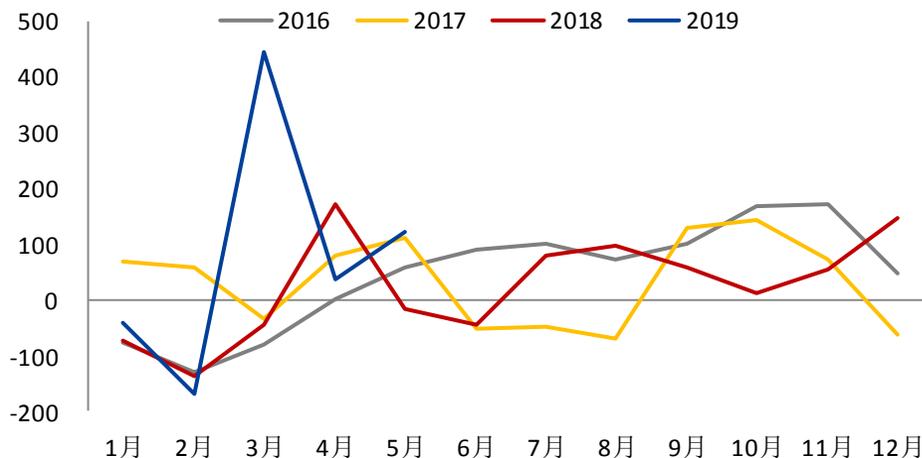


Comex铜首次行价差

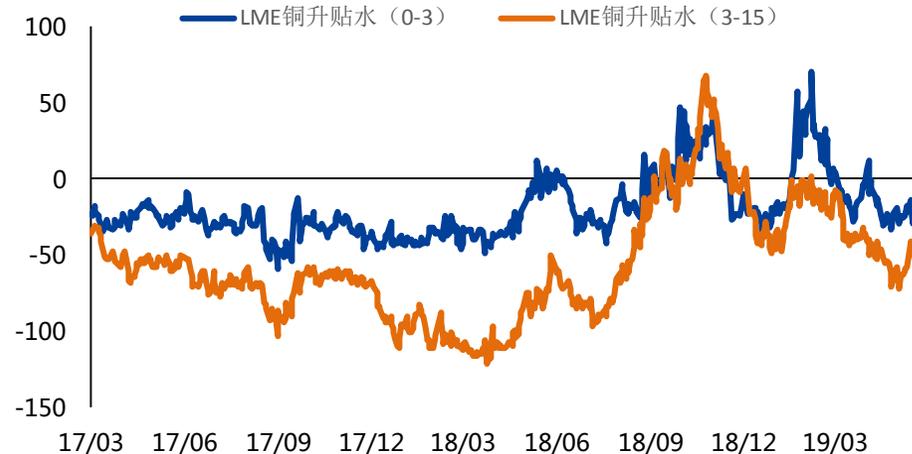


➤ 截止2019-6-14，SMM 1#电解铜价格均价46490元/吨，较上周-160元/吨，升水期65元/吨。现货方面，上周贸易市场避险情绪仍未完全消弭，周初市场报价依旧坚挺高位至升水90-升水170元/吨，但随后由于盘面反弹，且进口铜进入到国内市场，所以在市场畏高且出货换现缓慢的情况下，现货报价出现逐渐下调的态势，因隔月合约价差持续维稳在40元/吨附近，临近交割，持货商无意低价抛售，而贸易商却有压低升水收货的意愿，供需双方表现胶着拉锯，升水持稳，下游保持刚需采买。

沪铜现货升水期货



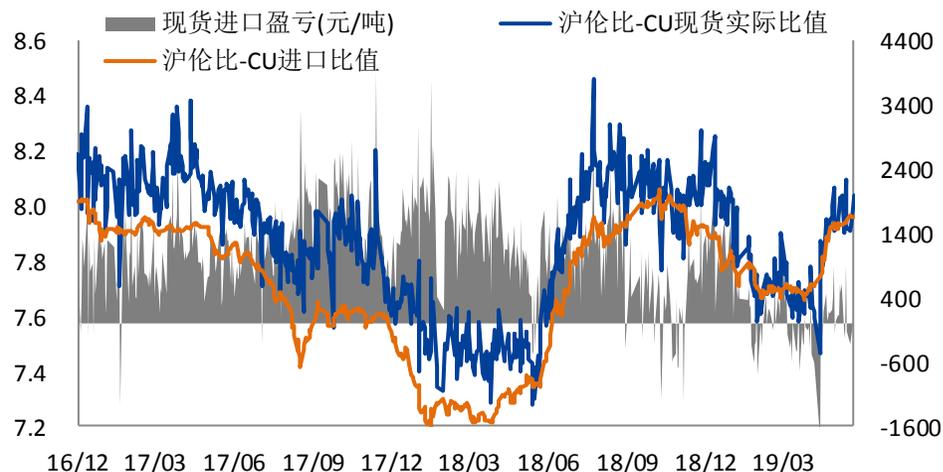
伦铜0-3升水



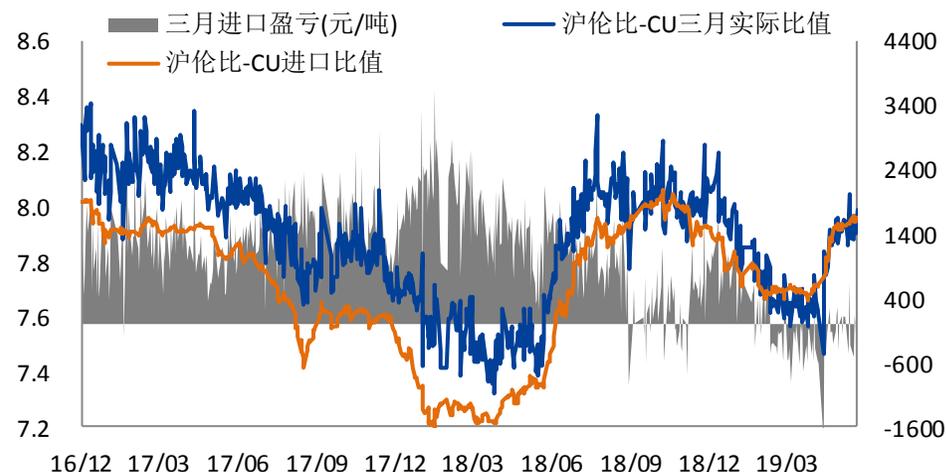
微观市场结构：现货进口盈利窗口偶有打开

- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.94-7.97之间，现货进口盈利窗口偶有打开；
- 沪铜-COMEX比值在7.89-8.00，近期美元波动较大，沪铜-COMEX铜组合暂观望。

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%。6月1日中国亦执行对美进口商品加征关税。2日国务院新闻办公室发布《关于中美经贸磋商的中方立场》表明了中国愿意以合作的方式解决中美经贸分歧和摩擦，但对于贸易战，中国不愿打，不怕打，必要时不得不打。
- 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。

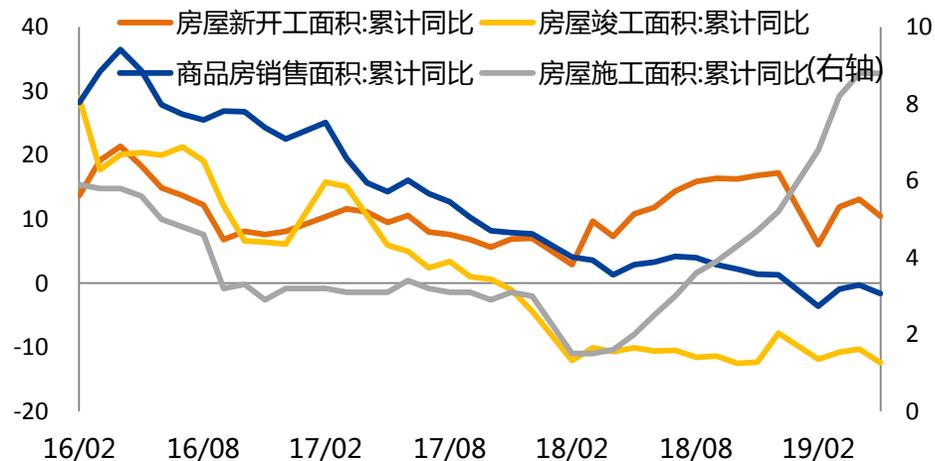
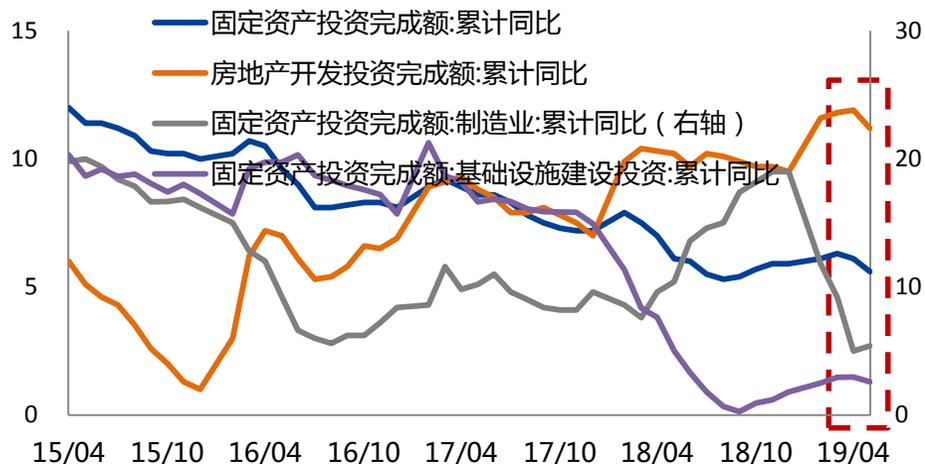
6月28至29日
G20峰会：？
美国称如果G20双方领导人不会面，则将对对中国另外3000多亿美元商品加征关税。

宏观驱动：房地产维稳，基建谨慎乐观

- 房地产投资高度依赖期房销售的高周转模式转变，使销售对投资的领先意义失效，同时新开工与房地产投资同步性增强，本年土地购置面积下滑的拖累效应滞后。尽管5月投资、销售、新开工均下行，但施工面积正上行对房地产投资形成支撑，房地产投资下行拐点或仍未到来。我们认为，在“稳房价、稳地价、稳预期”调控政策下，年内房地产投资增速仍将持稳。
- 基建因资金到位情况不佳，其增速未出现超预期提升。而上周中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，通知中提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，或修复市场对基建增速回升的信心。但考虑到专项债资金可以用于补充项目资本金的约束条件严苛，符合条件的项目占比相对较低，因此我们对后期基建增速回升持谨慎乐观，该通知对基建的实际提振效果仍需观察专项债作为项目资本金的执行情况。

房地产数据

固定资产投资完成额各分项均出现下滑

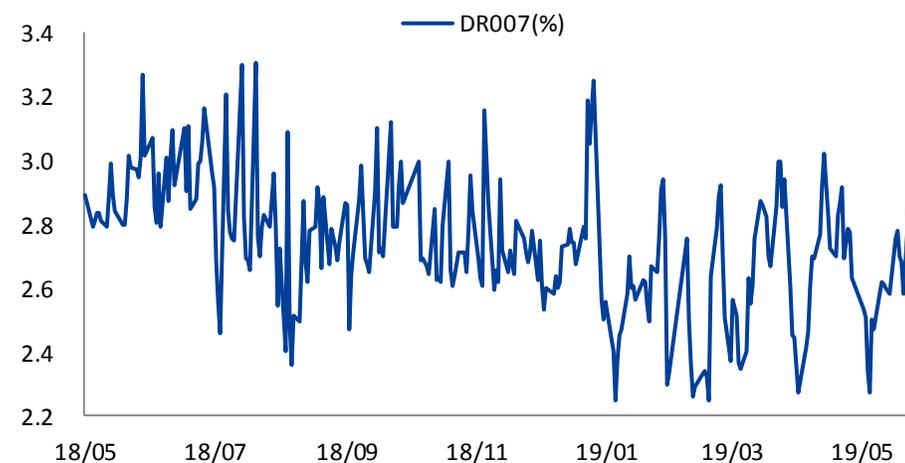


- 上周公开市场有2100亿元逆回购到期，央行开展550亿元7天逆回购操作，并于周三重启28天逆回购，加大跨半年末时点资金投放力度，当周共投放28天逆回购资金2200亿元。截至上周末，逆回购余额2750亿元。
- 近期DR007运行较为平稳，基本维持在政策利率下方低位震荡，表明银行间流动性总量较为充裕。但是目前中小银行仍面临一定的流动性压力。
- 本周公开市场有550亿元逆回购和2000亿元MLF到期，地方债计划发行量较大，同业存单到期压力也不容忽视。同时，本周为税期高峰，多因素叠加造成本周流动性面临较大压力。预计央行将加大公开市场操作力度，通过逆回购和续作MLF等方式对冲流动性扰动因素。此外，考虑到本周有1000亿元降准资金释放，央行针对中小银行增加了3000亿元再贴现、SLF资金，流动性波动整体可控。

上周央行公开市场净投放650亿元

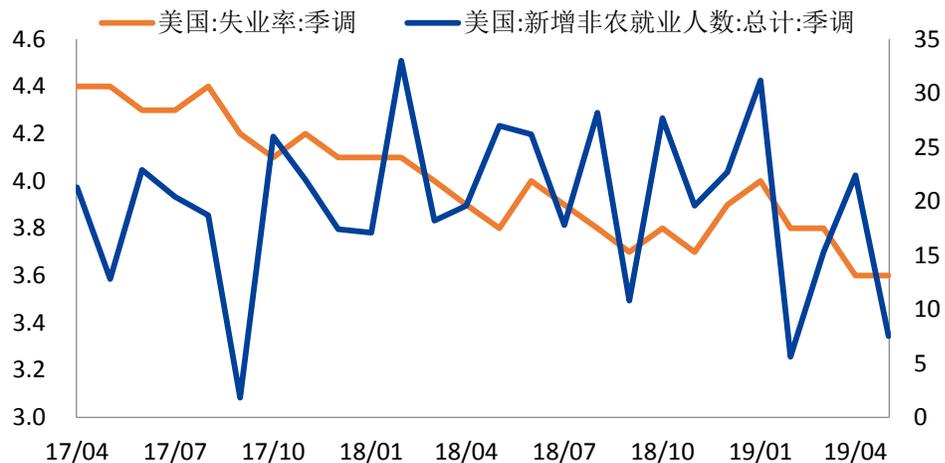


资金成本略有回落

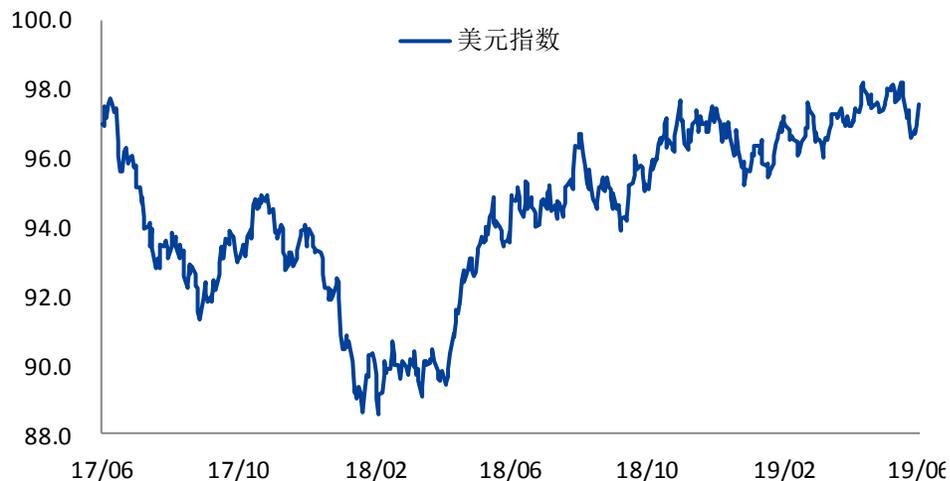


宏观驱动：降息预期升温，美指承压

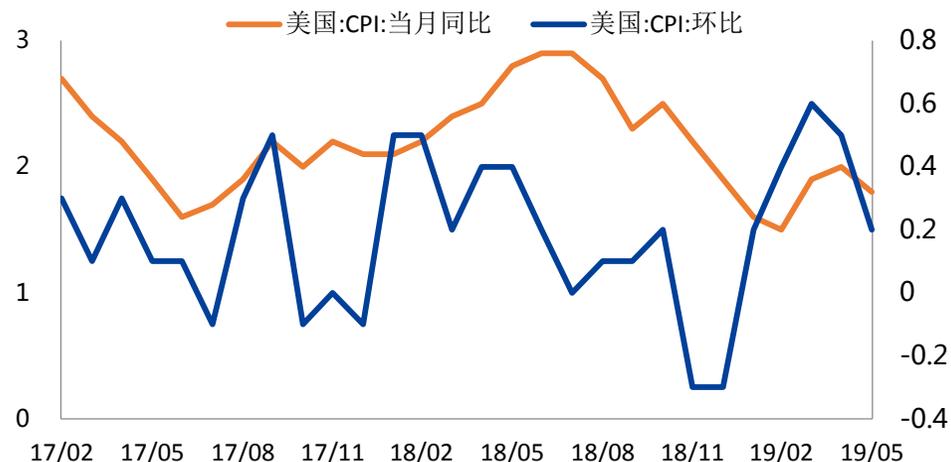
5月非农就业人口增加7.5万人，预期17.5万的一半，前值由22.4万人修正为26.3万



美元指数高位震荡



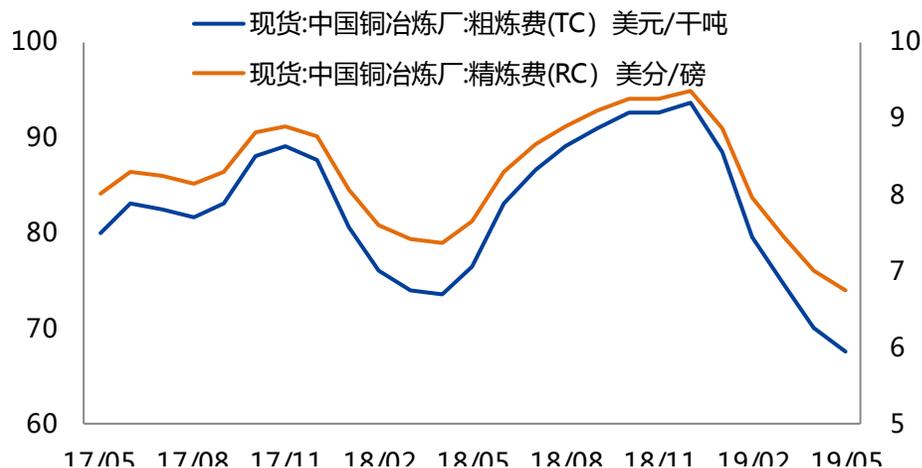
美国5月季调后CPI月率录得0.1%



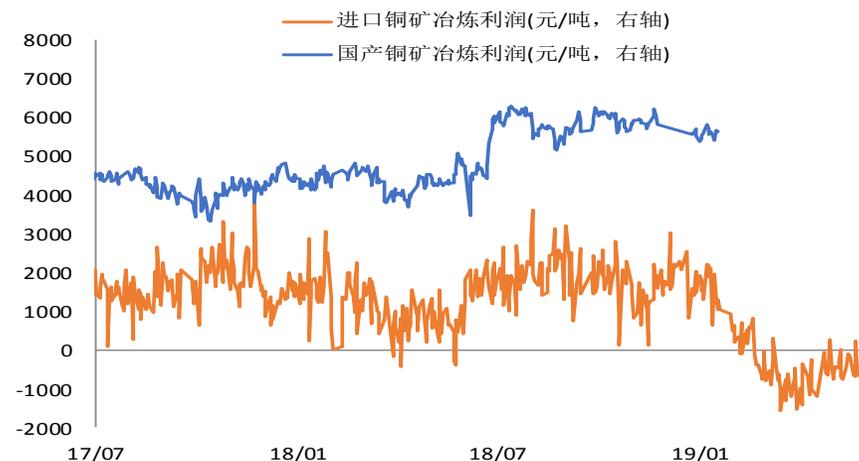
➤ 美国就业数据疲弱与CPI通胀下滑，增加了美联储降息预期。CME“美联储观察”显示，美联储6月维持利率的概率为75.8%；9月降息25和50个基点的概率分别为27.0%和55.3%。在降息预期下，美元上方空间或有限。

- Codelco与旗下Chuquicamata铜矿劳资谈判失败，罢工一触即发，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14日，铜精矿现货TC报59-63美元/吨，较上周继续下滑1美元/吨。

铜精矿现货TC

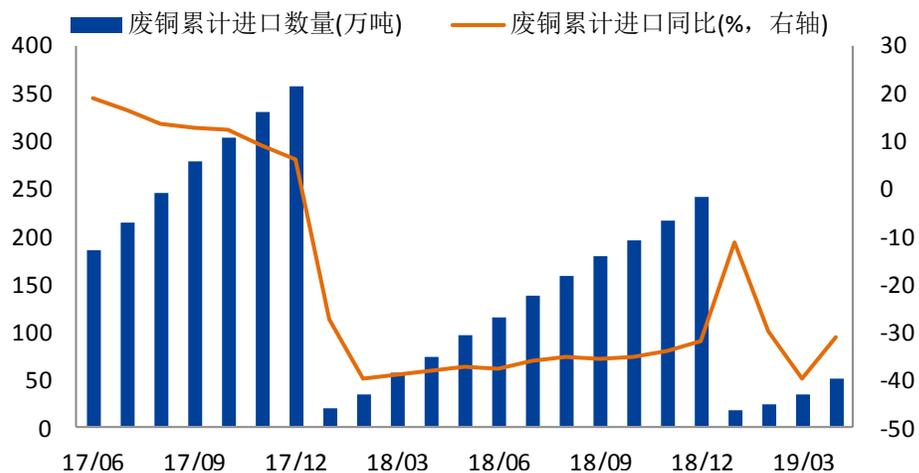


铜矿冶炼利润

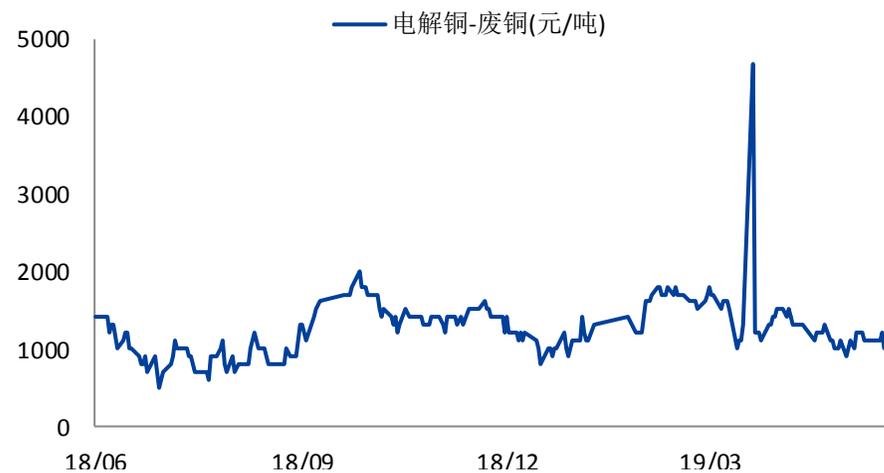


- 4月我国进口废铜17万吨，同比降5.5%；1-4月累计进口50万吨，同比降32.4%；
- 新加坡会议上马来西亚表示将对铜出口征税，加剧废铜进口的紧张局势。

废铜进口下降

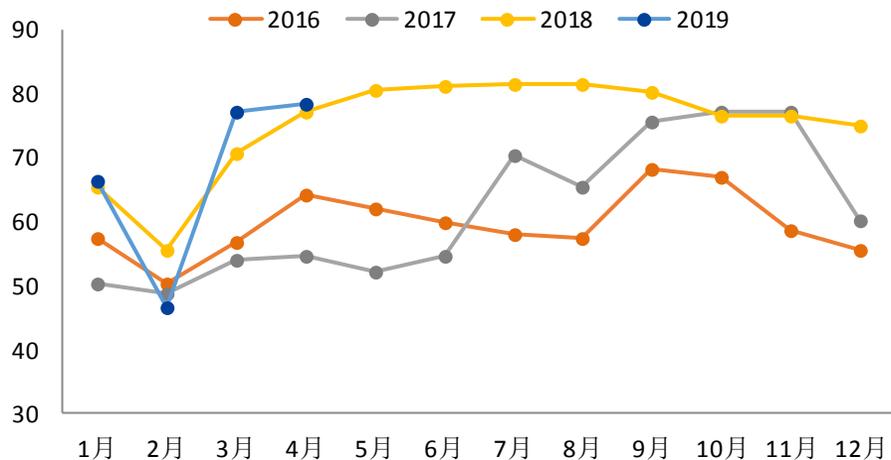


精废价差小幅上行

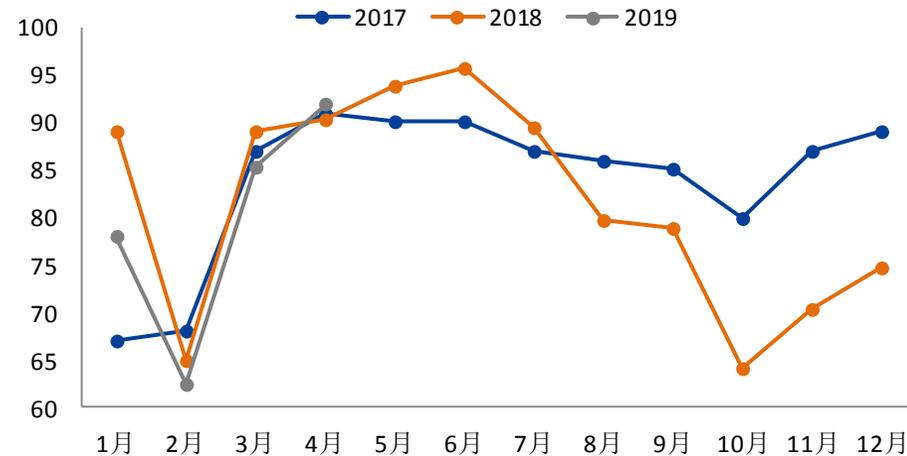


下游跟踪：铜管开工率上行

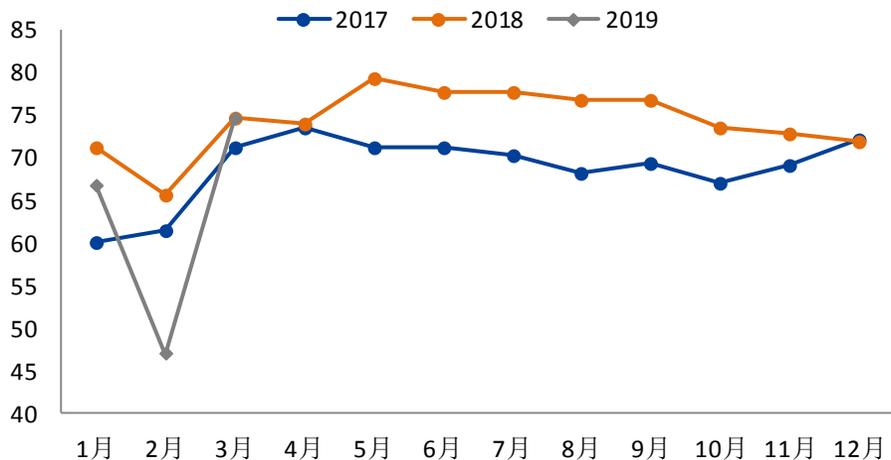
铜杆开工率上行



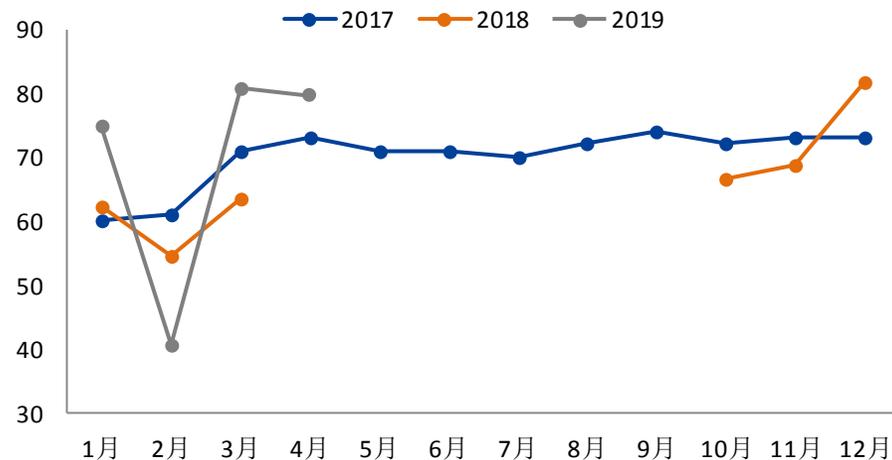
铜管企业开工率上行



铜板带开工上行



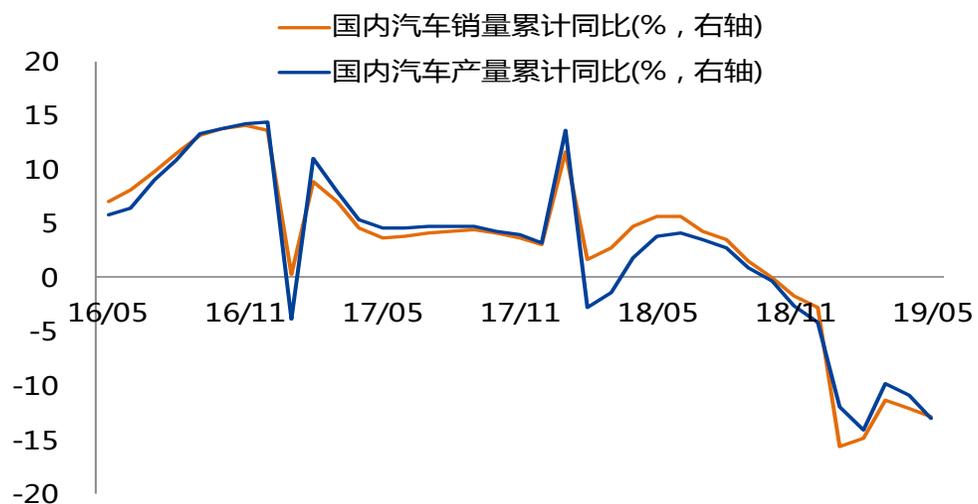
黄铜棒开工率回落



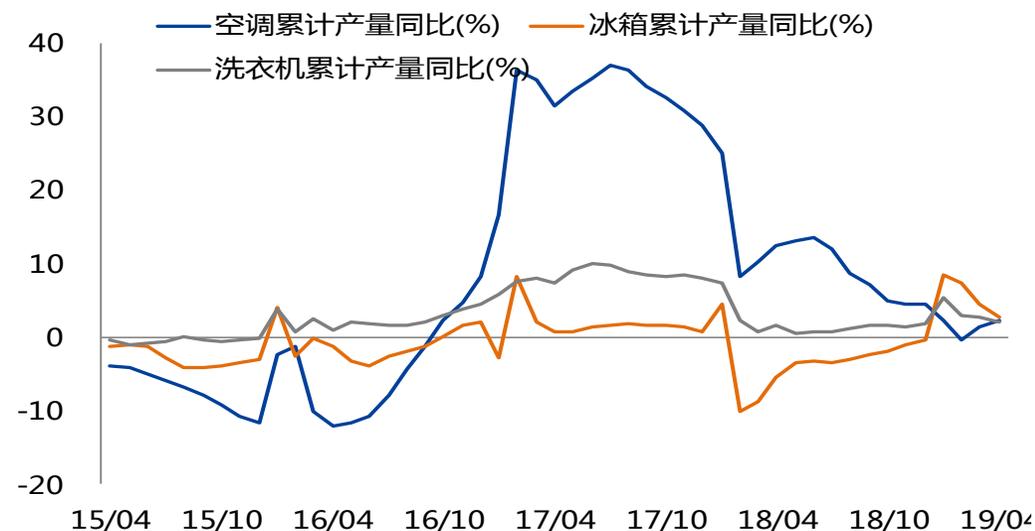
下游跟踪：终端需求未见改善

- 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



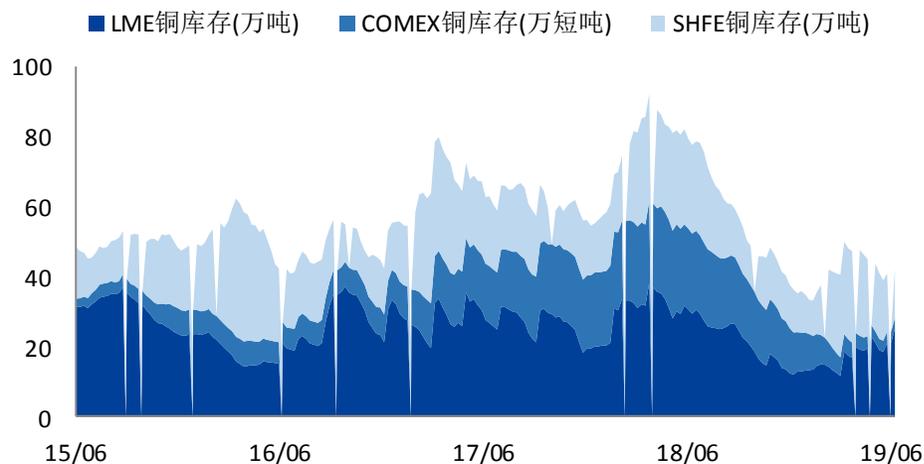
家电内销未见其起色



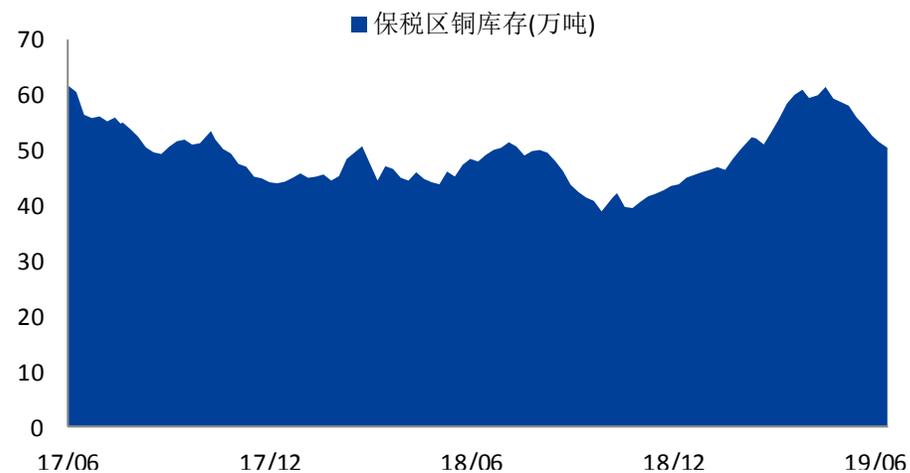
库存：LME库存激增、上期所库存回落

- 截至6月14日，LME铜库存25.24万吨，较前周增加4.09万吨，COMEX铜库存3.02万吨，较前周减少0.05万吨，上期所铜库存13.96万吨，较前周减少0.61万吨；上海保税区铜库存上周继续减少1.6万吨至48.2万吨。

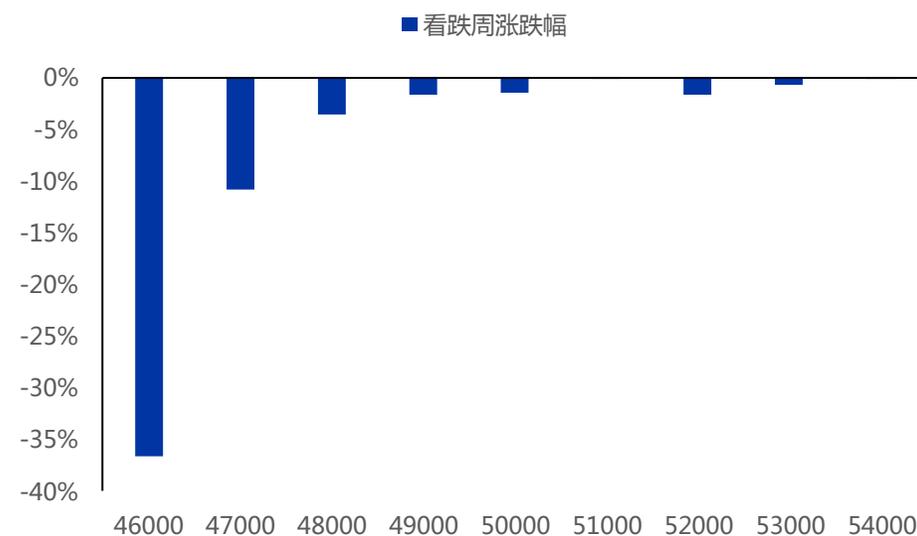
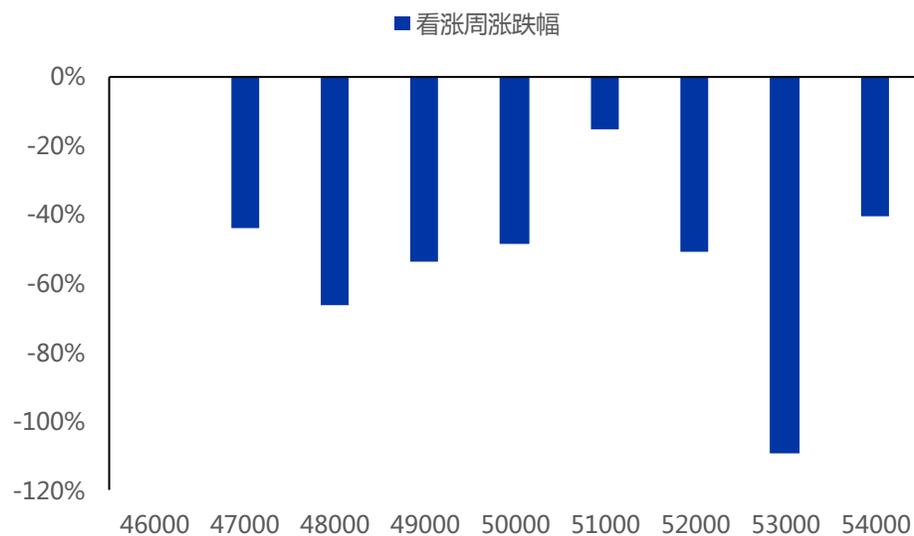
全球交易所库存



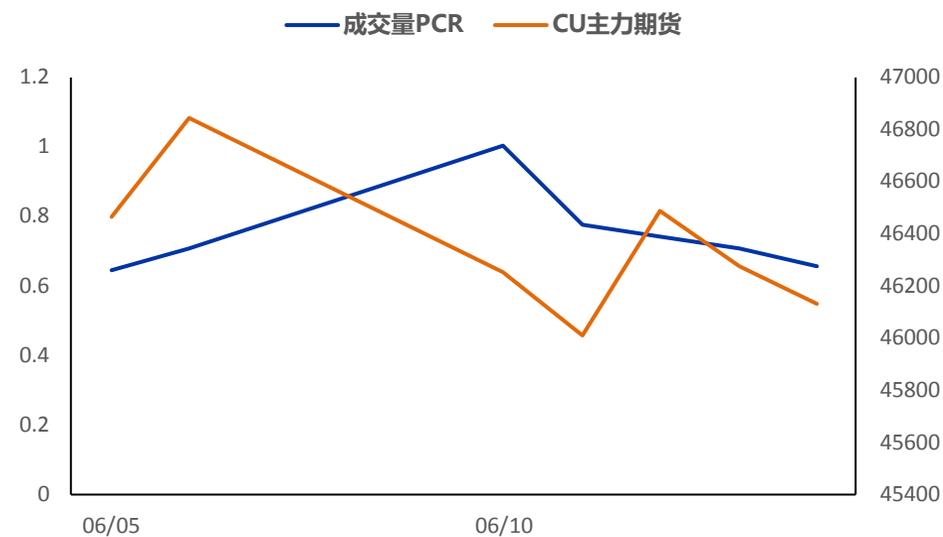
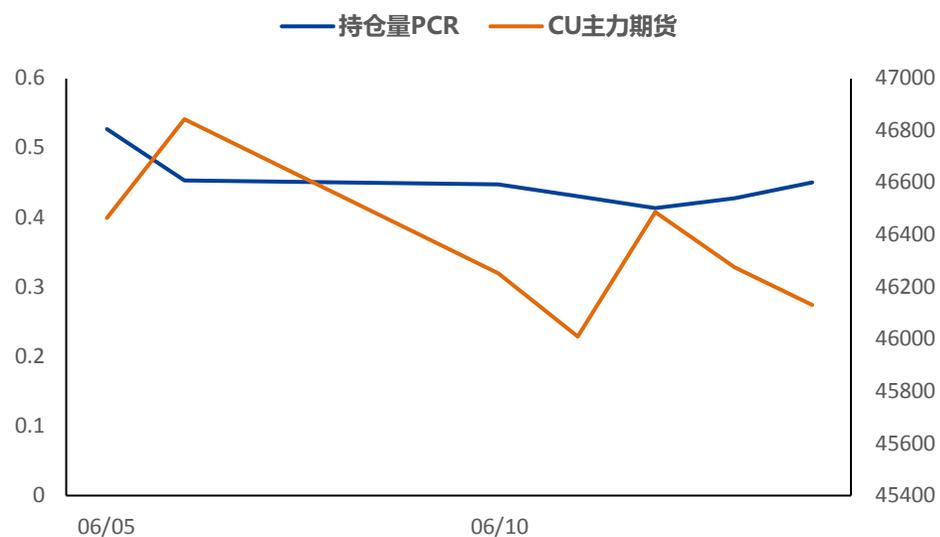
保税区库存



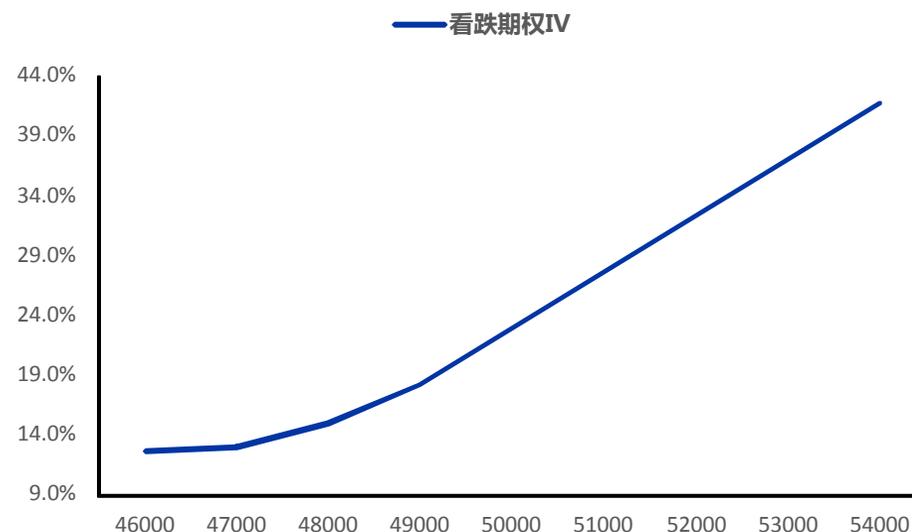
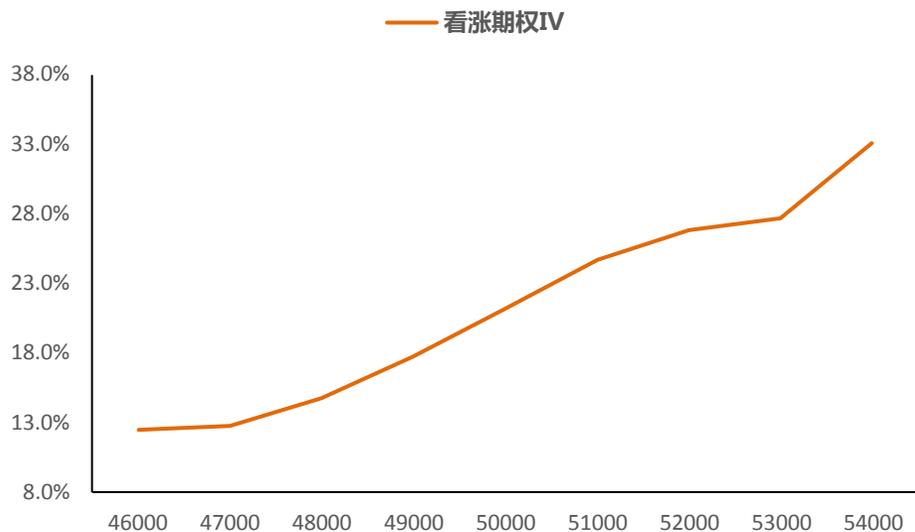
- 截止6月14日当周，看涨期权普遍下跌，看跌期权亦下跌，其中CU1907C53000周内下跌幅度最大，达到了-109.86%，CU1907P46000周内下跌幅度最大，达到了-36.80%。



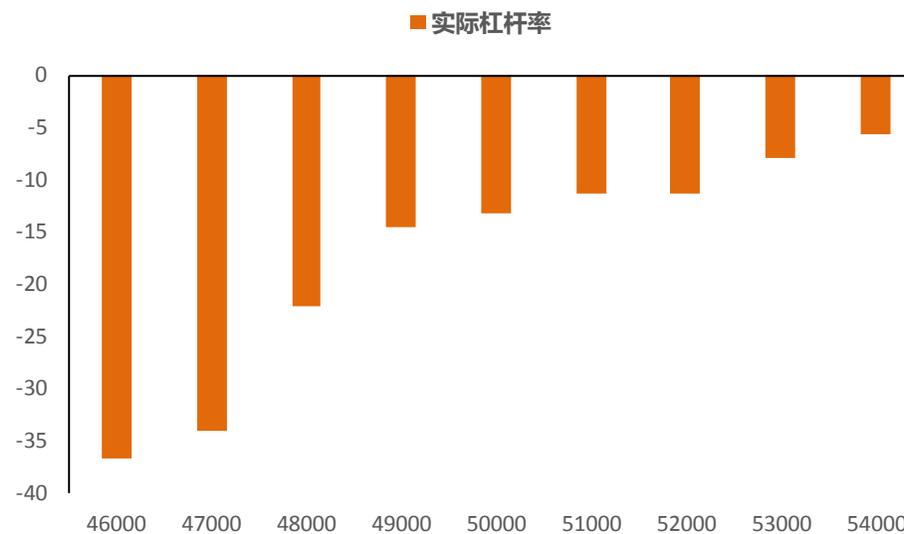
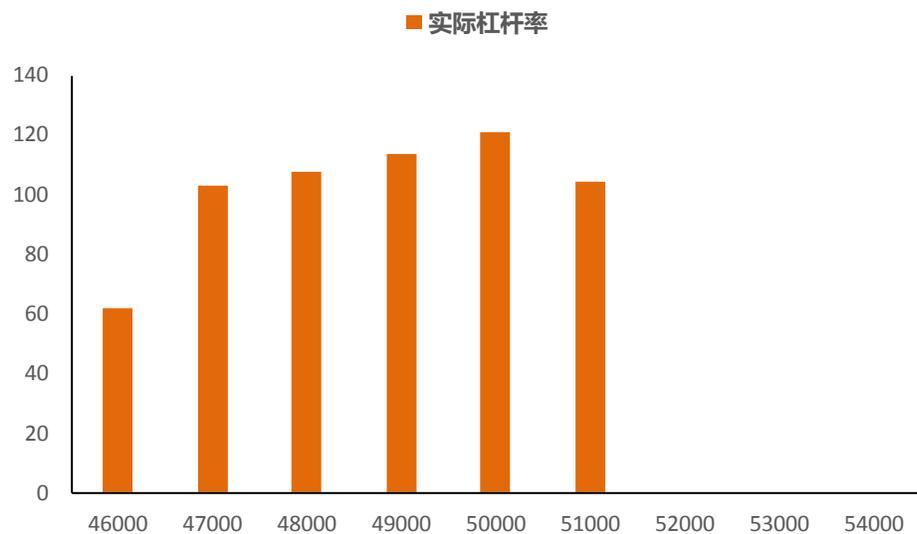
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在40%以上，成交量PCR在60%以上，市场情绪不算乐观。



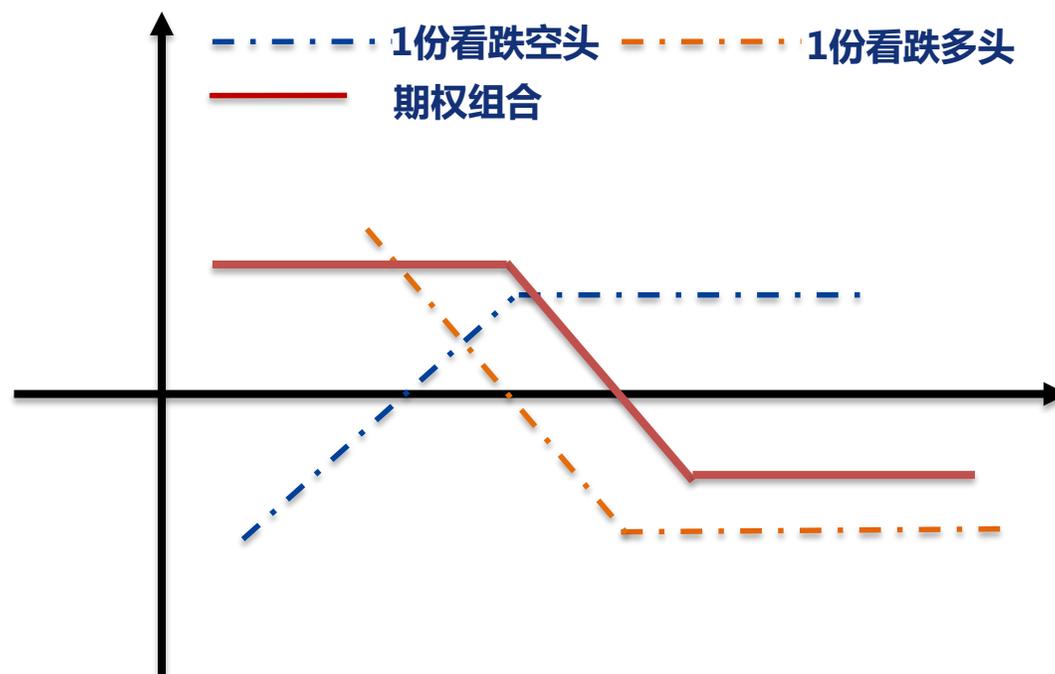
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买出低执行价的看跌。



- 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。



- 全球经济下行压力不减，整体偏空的宏观氛围打压风险品，而5月黄铜棒企业开工率下滑，国内房地产销售疲软、竣工面积下滑，叠加空调库存高累，需求预期不佳，铜易跌难涨，激进者可持有熊市价差组合，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