



沪铜：宏观与基本面背离，沪铜不宜过分看多

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

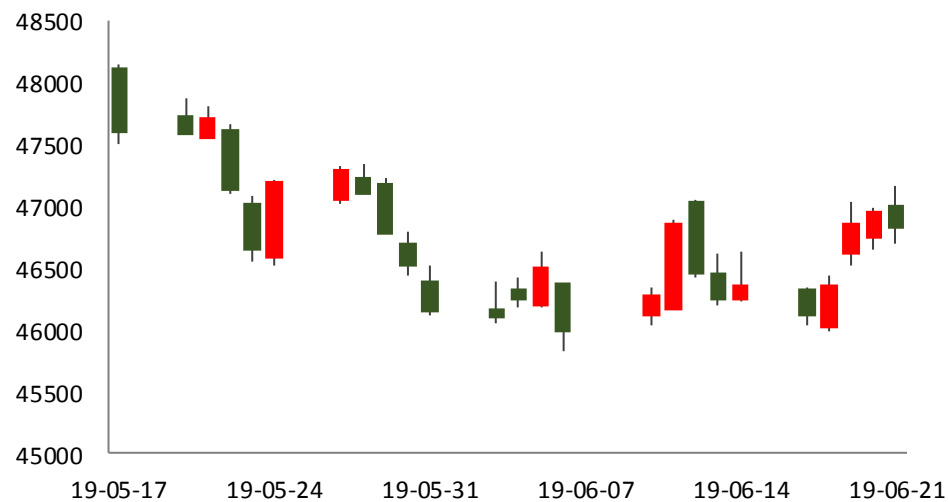
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

核心观点：

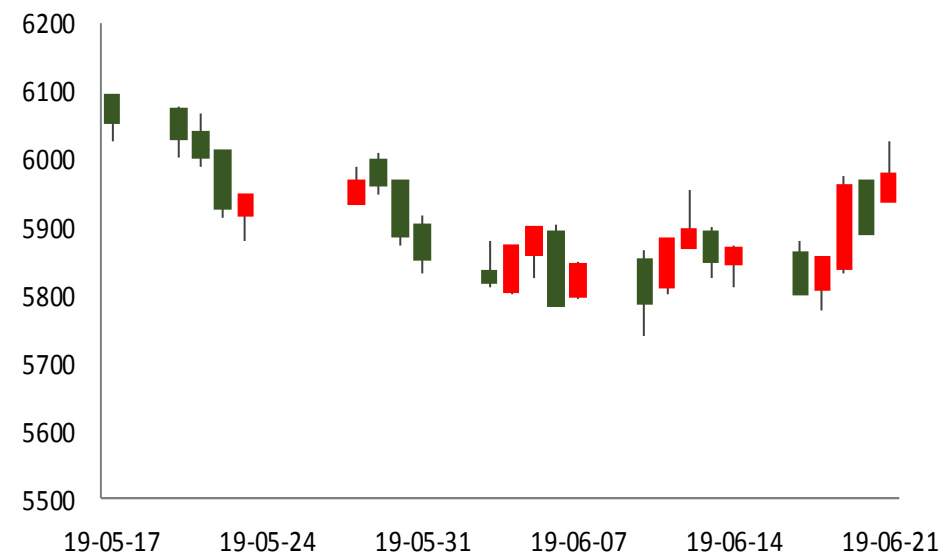
- **宏观层面：**美联储放弃了之前的对未来的政策调整保持“耐心”的措辞，称未来经济前景不确定性增加，逐渐显示出对降息的开放态度，欧洲央行行长德拉基更是意外透露了强力宽松信号，全球主要经济体货币政策宽松预期明显增强，叠加中美两国首脑计划在G20峰会上展开贸易磋商，贸易局势前景有所改善，短期提振风险品；然欧美制造业PMI表现不佳，经济下行压力仍然不减，不宜过分乐观；
- **中观层面：**Chuquicamata铜矿罢工仍在继续，矿端干扰率上行令铜矿供应预期持续偏紧，而废铜方面，第一批废六类进口批文合计发放24万吨，与以往批文发放节奏类似，收紧程度不及市场预期，同时需求方面汽车家电仍然表现不佳，综合考虑，沪铜上方空间或受限；
- **微观层面：**CFTC非商业净多头持仓增加；
- **策略建议：**期货方面，**沪铜前多谨慎持有，新单暂观望**；期权方面，激进者可持有**牛市价差**。

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	买入1份CU1908C45000-卖出 1份CU1907C48000		534	2019/6/24	3星	45534		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(%)		
\	\	\	\	\	\			

SHFE铜



LME铜

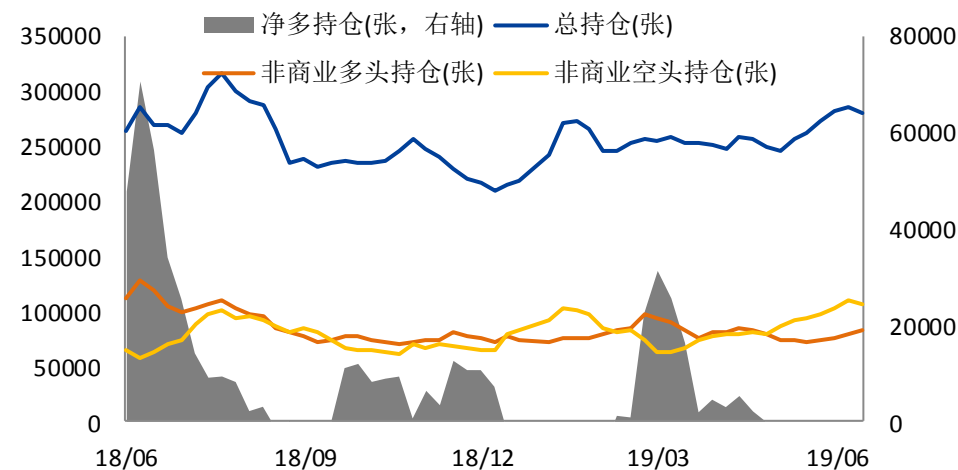


品种	2019/6/14	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	46460	46890	430	0.93%
伦铜	5807.5	5959.5	152	2.62%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓



品种	2019/6/14	2019/6/21	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	606666	588438	-18228	-3.00%

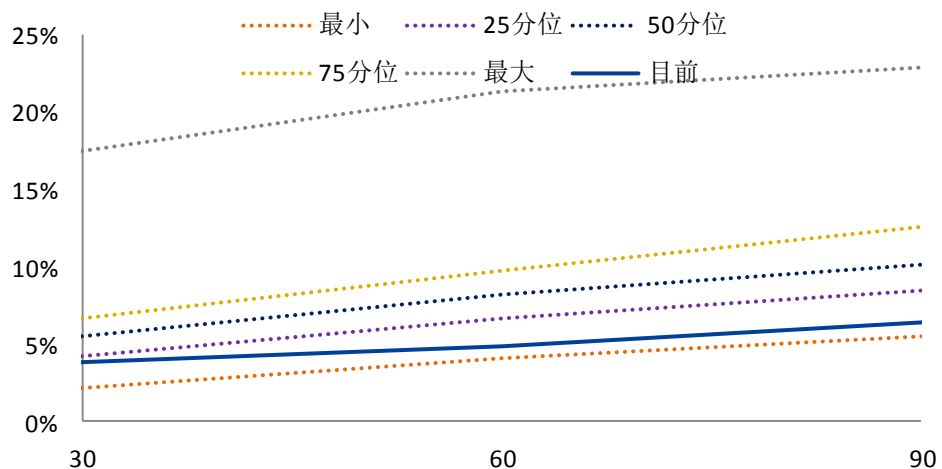
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/6/11	284848	79399	109920	-30521
2019/6/18	280643	82255	106207	-23952
变动	-4205	2856	-3713	6569

微观市场结构：沪铜波动率略缩窄

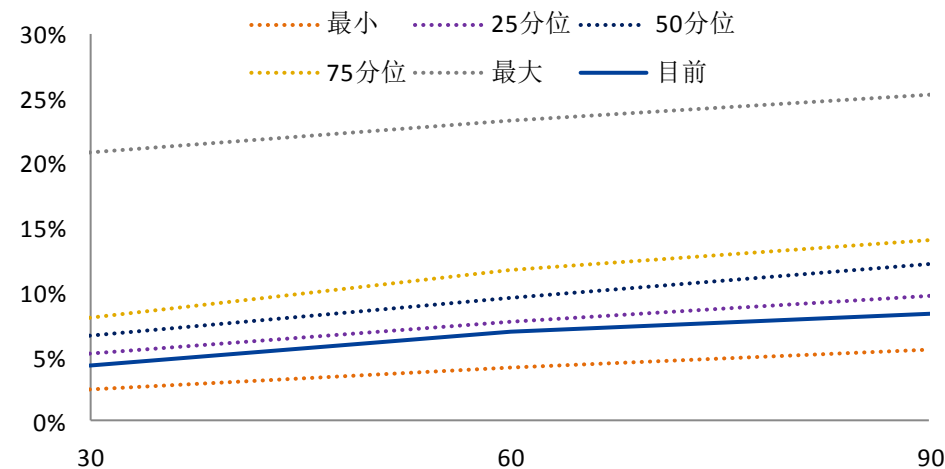


➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周缩窄。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周略走扩。

SHFE铜波动率

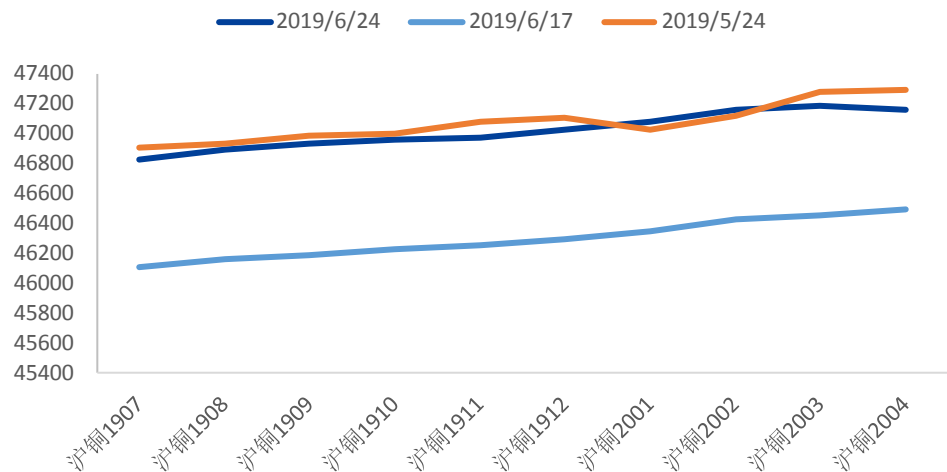


LME铜波动率

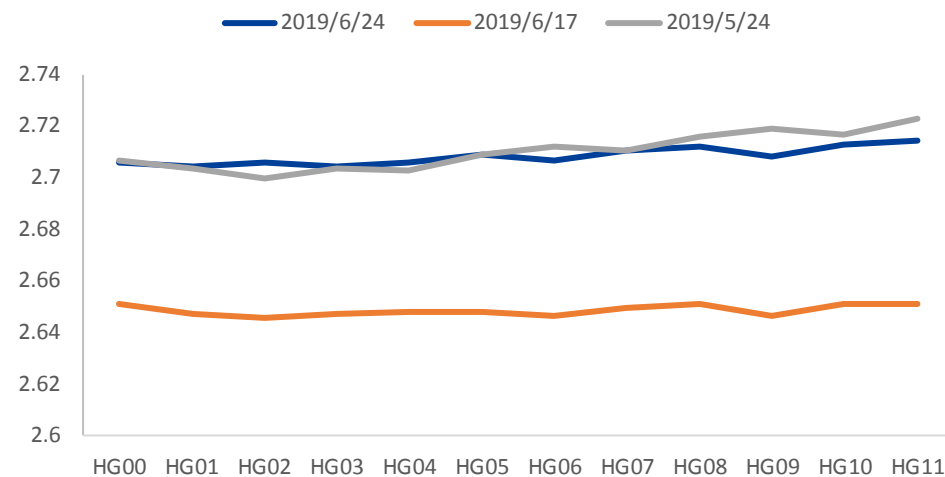


微观市场结构：沪铜呈contango结构

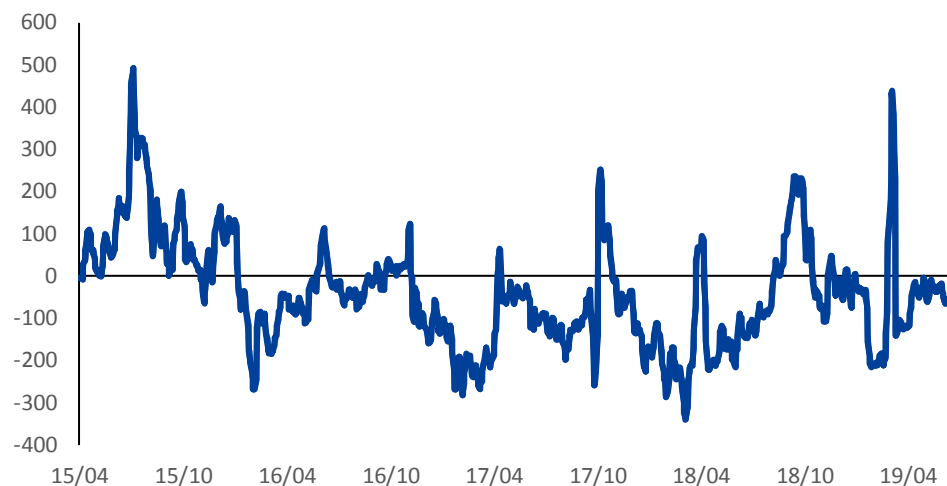
沪铜远期曲线



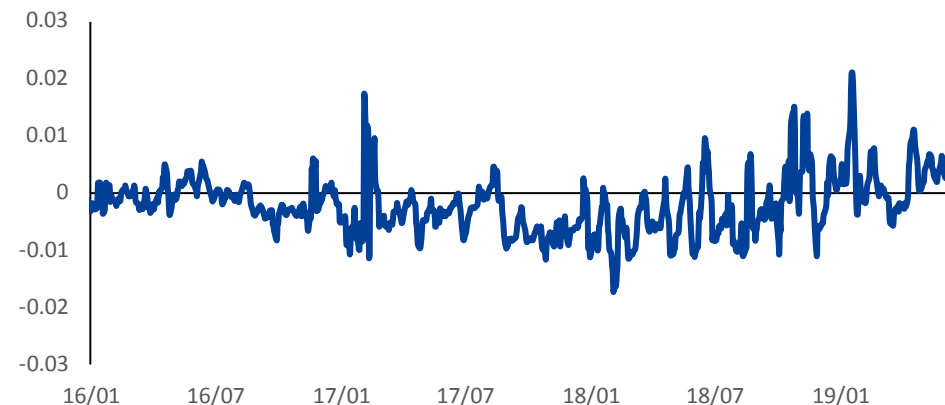
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

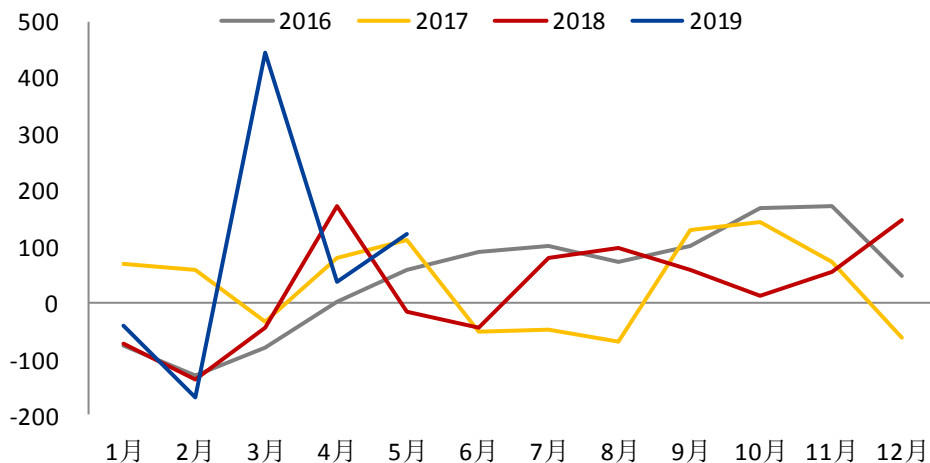


Comex铜首次行价差

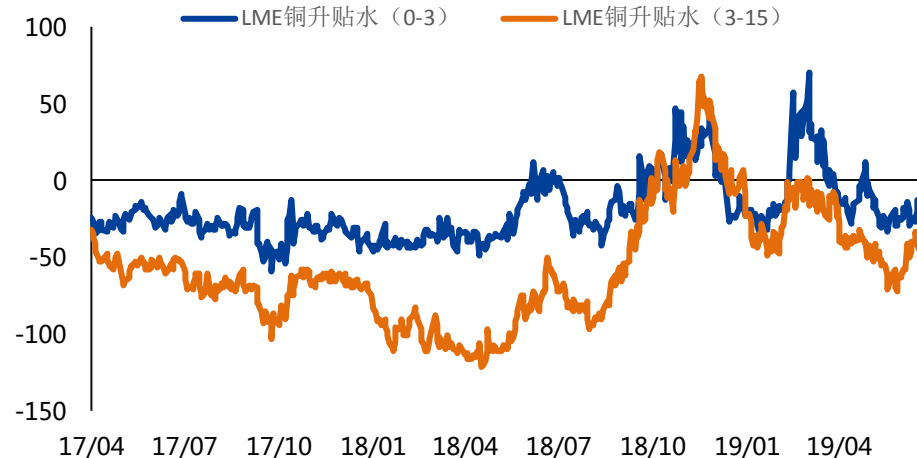


➤ 截止2019-6-21，SMM 1#电解铜价格均价46900元/吨，较上周+410元/吨，升水期50元/吨。现货方面，当周现货市场在周初交割后，现货报价维持在升水30-升水80元/吨区间。由于贸易商周内有交付长单需求，有意在市场寻觅低价货源，因此持货商存有强烈挺价心态，不急于降价抛货，市场交投情绪保持僵持，且在随后盘面大幅拉涨，下游畏高情绪凸显，高铜价抑制市场成交，供需继续呈现胶着状态。

沪铜现货升水期货

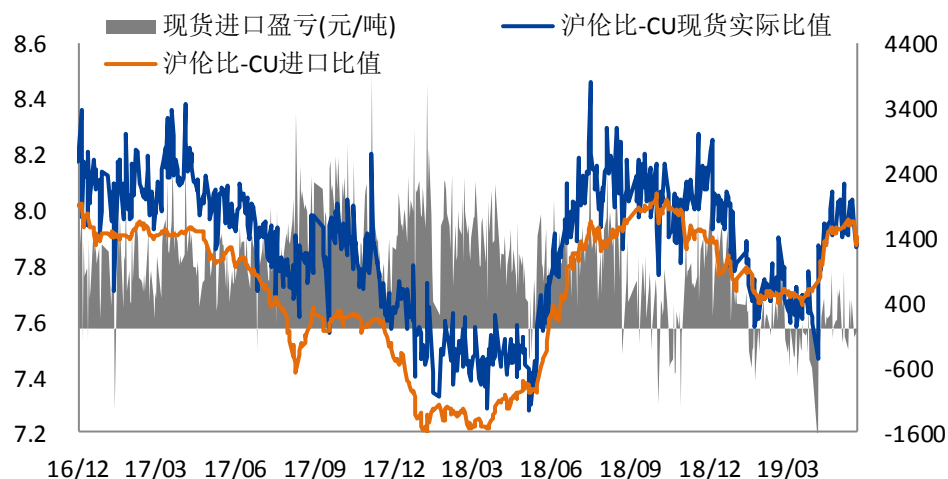


伦铜0-3升水

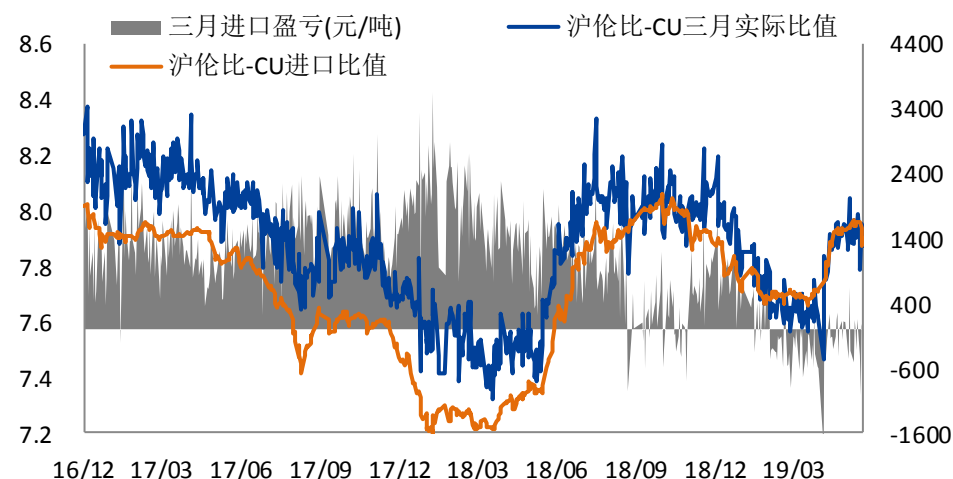


- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.87-7.96之间，现货进口盈利窗口基本关闭；
- 沪铜-COMEX比值在7.77-7.90，近期美元表现整体疲软，可轻仓介入卖沪铜-买COMEX铜组合。

铜现货进口亏损



3月进口盈利窗口关闭



宏观驱动：理性看待中美磋商现“转机”

- 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。
- 而6月18日中美领导人于通话中表示，将于G20峰会上就中美关系发展的根本性问题交换意见，会谈消息公布后市场信心获提振。但我们认为，中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，应避免对中美贸易关系发生转变的过度乐观。

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

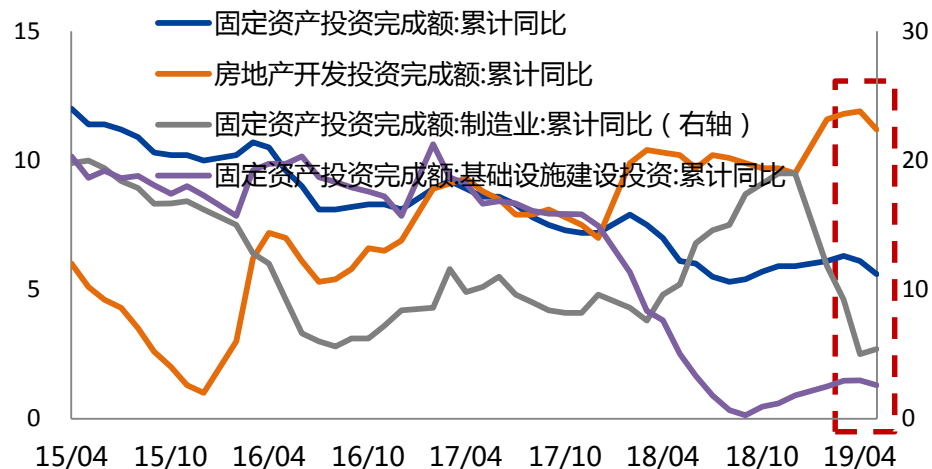
2019/4/3-4/5:
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

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。

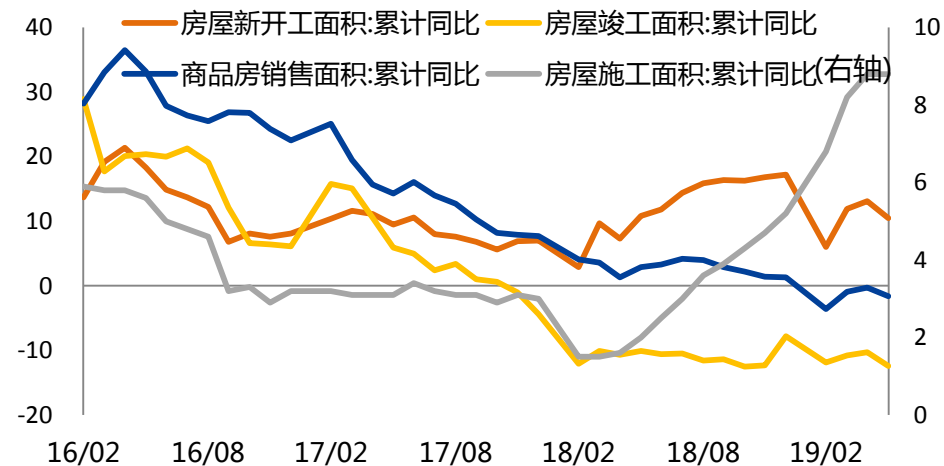
6月28至29日
G20峰会：？
美国称如果G20双方领导人不会面，则将对对中国另外3000多亿美元商品加征关税。

- 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。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。

固定资产投资完成额各分项均出现下滑



房地产数据

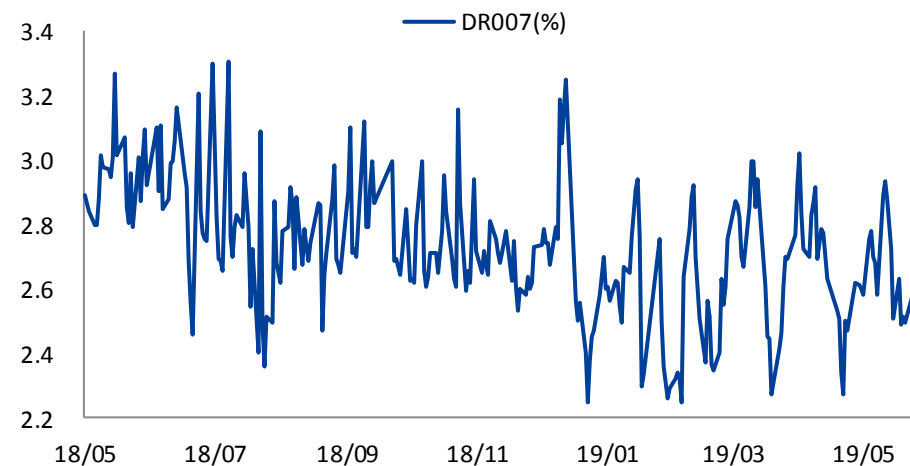


- 上周公开市场有550亿元逆回购和2000亿元MLF到期；央行开展14天逆回购操作3400亿元，并加量续作MLF2400亿元，加大了跨半年末的资金投放。截至上周末，逆回购余额5600亿元，为春节后最高水平。
- 本周财政支出力度将加大，对流动性形成一定的补充。预计央行将根据地方债发行节奏和财政支出情况，继续通过公开市场操作投放流动性，资金面大概率平稳跨过半年末时点。

上周央行公开市场净投放3250亿元

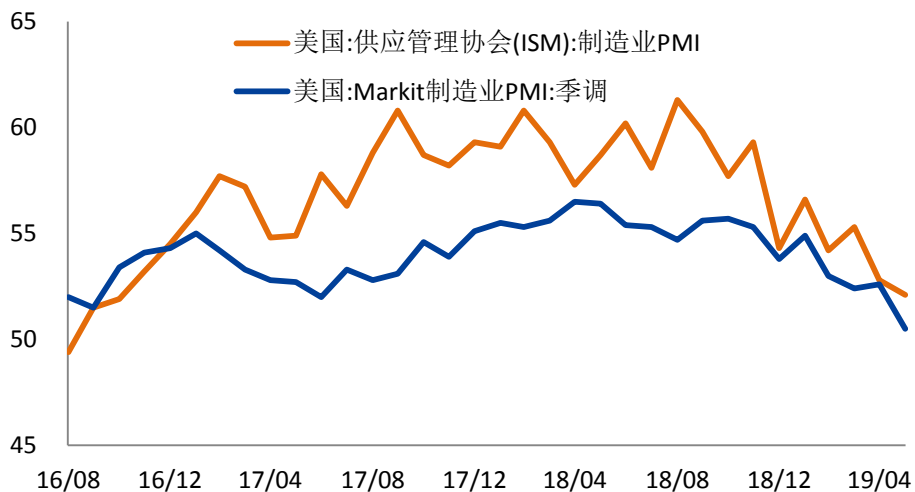


资金成本略有回落

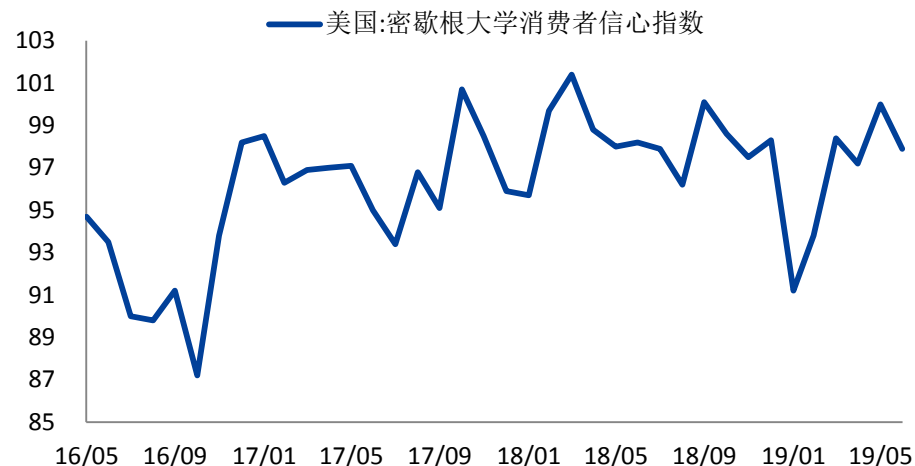


宏观驱动：降息预期升温，美指承压

制造业指数持续走低



美国消费者信心指数回落



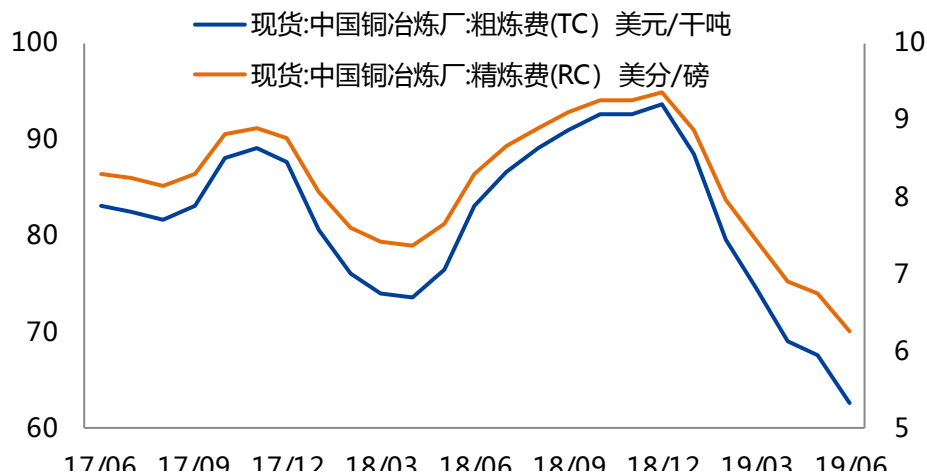
美元指数承压



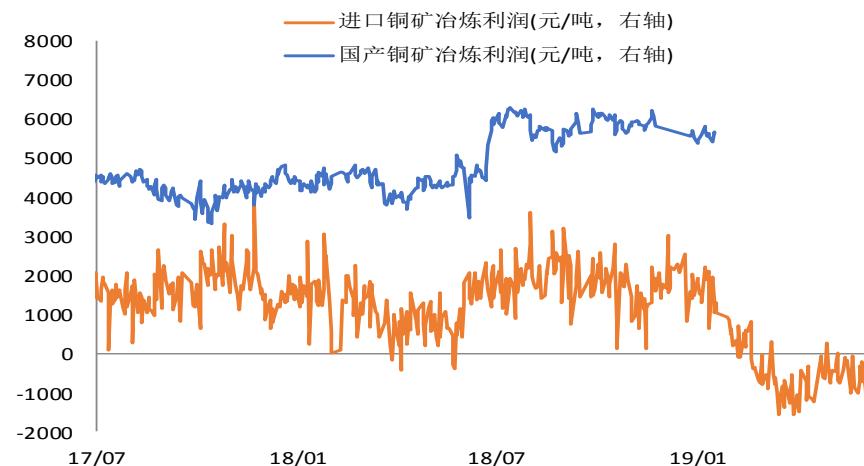
➤ 美元指数上周受到国际贸易关系反复、美联储鸽派发言及美国经济数据表现不佳等因素的共同影响，周中大幅回落，一度刷新近三个月低点。非美货币受美元走弱的影响，出现小幅走强，日元等避险货币表现更为强势。目前来看，市场对美联储的降息预期是压制美元走弱的主要因素，预计7月议息会议前美元将持续承压。

- 上周Chuquicamata铜矿工会的大部分成员拒绝了Codelco提出的最新合同方案，罢工于当地时间周五凌晨5点开始，上周工会呼吁其成员拒绝薪资提议，罢工持续。铜矿趋紧的格局仍在加剧；
- 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%。5月中国精铜产量63.35万吨，环比下降10.33%，同比下降15.23%。
- 截至6月21日，铜精矿现货TC报57-62美元/吨，较上周继续下滑1.5美元/吨。

铜精矿现货TC

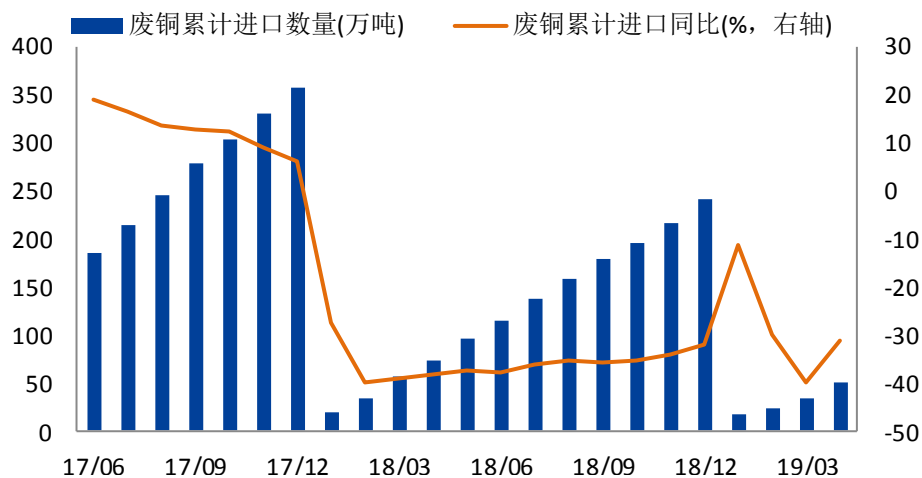


铜矿冶炼利润

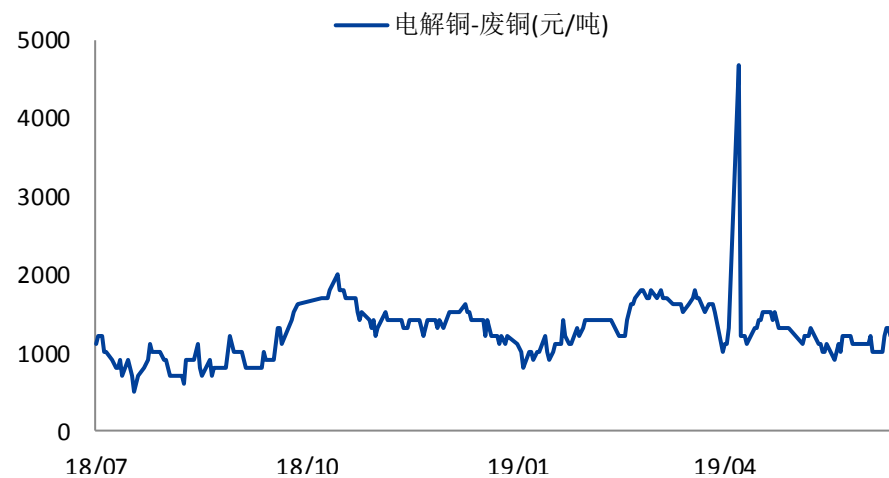


- 第一批废六类进口批文公布，合计发放24万吨，仍然以江浙地区为主，与以往批文发放节奏类似，从进口批文拿到的企业数量来看，达到50余家，并且涵盖再生冶炼以及应用废旧铜的下游企业，截至目前，废铜进口同比减少主要体现在废七类上，整体收紧程度不及市场预期。

废铜进口下降

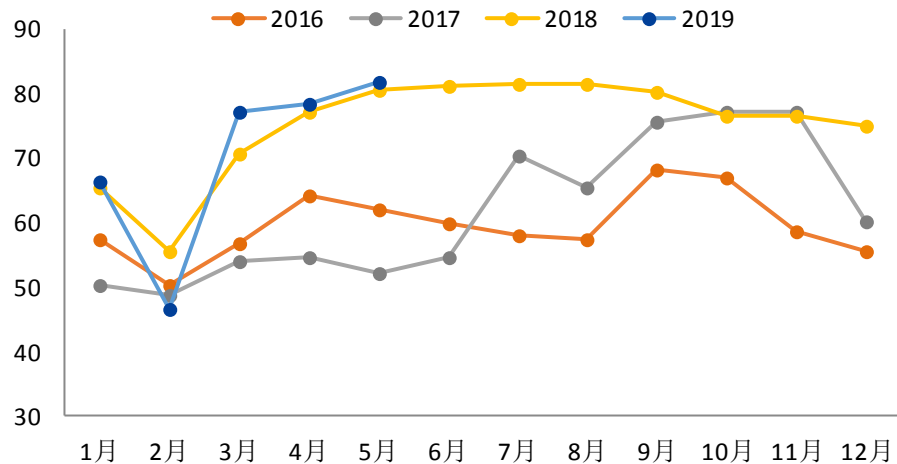


精废价差小幅上行

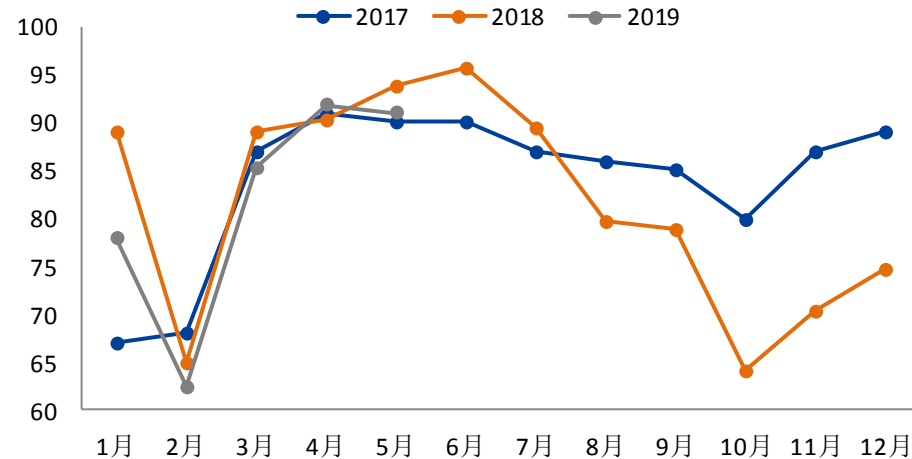


下游跟踪：铜管、铜板带开工率下滑

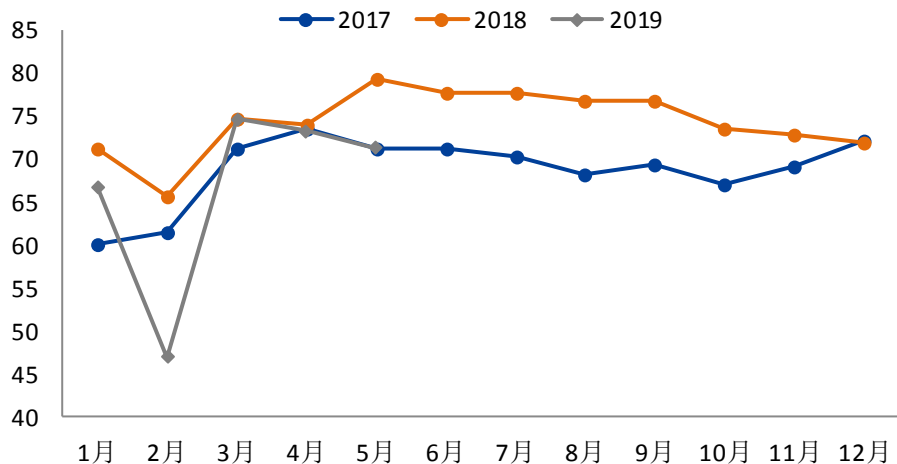
铜杆开工率上行



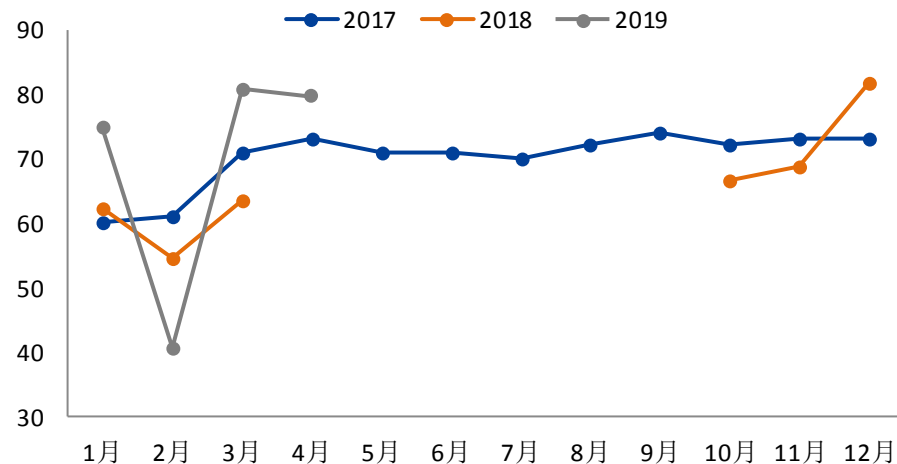
铜管企业开工率上行



铜板带开工上行



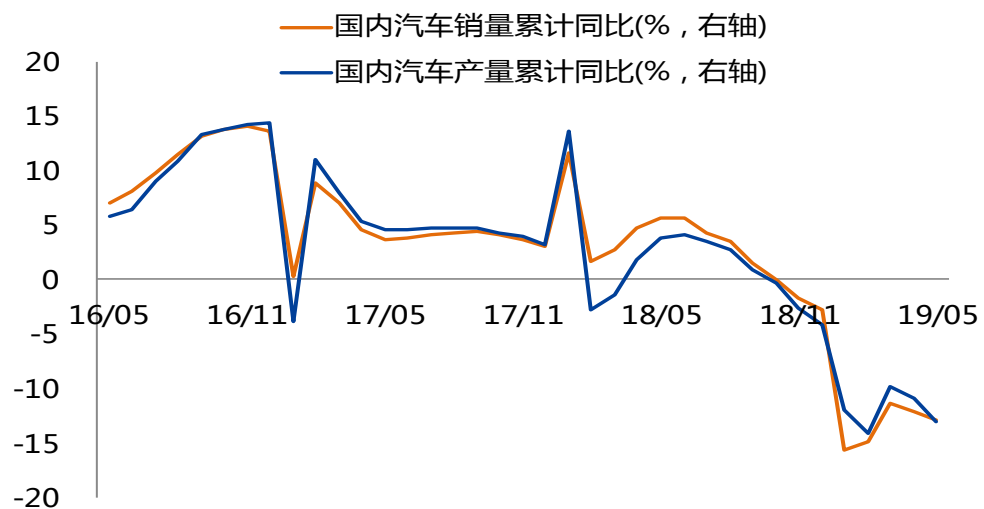
黄铜棒开工率回落



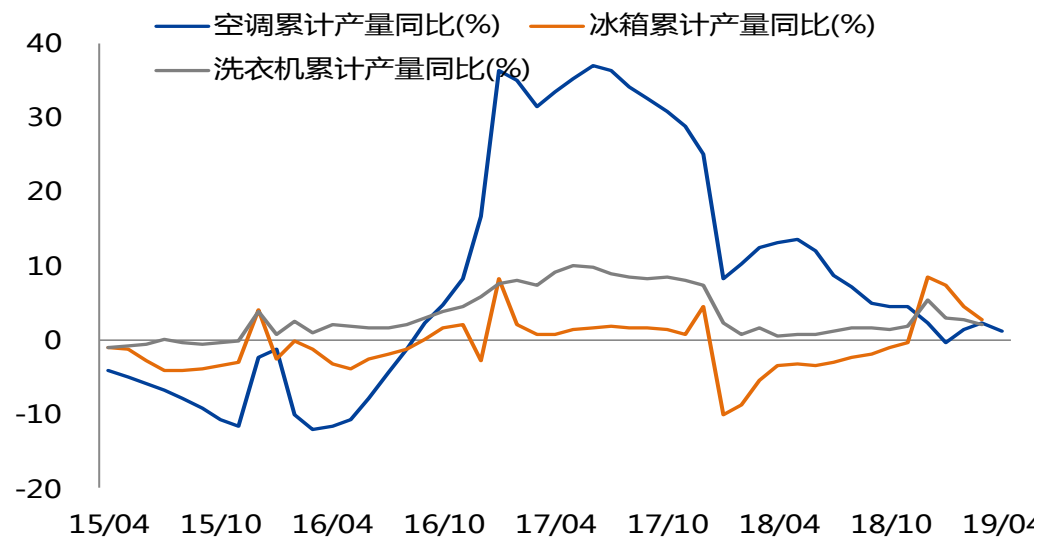
下游跟踪：终端需求未见改善

- 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，今年制造业消费淡季提前，5月汽车产销数据不佳，空调企业减产，尽管国内加大了对家电下乡政策的补贴，但补贴刺激消费影响较小，预计家电汽车方面均难有起色。

汽车产销同比仍处下滑态势

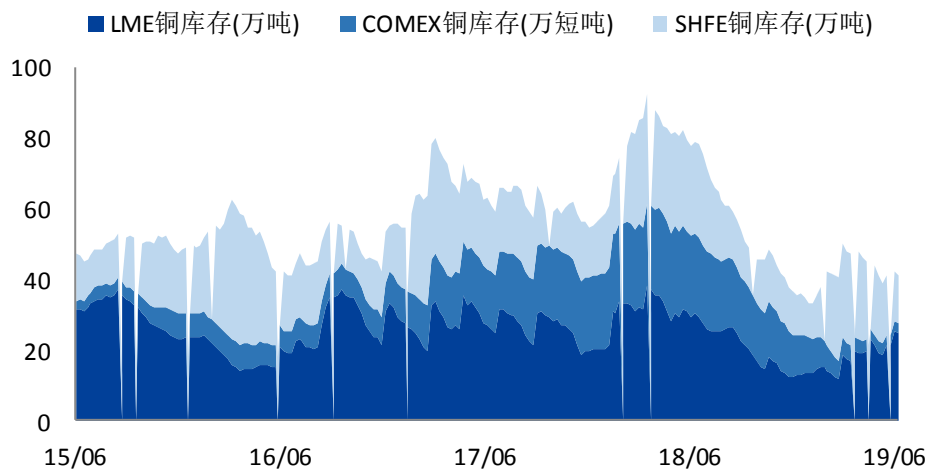


家电内销未见其起色



➤ 截至6月21日，LME铜库存24.61万吨，较前周减少0.64万吨，COMEX铜库存3.08万吨，较前周增加0.06万吨，上期所铜库存13.47万吨，较前周减少0.48万吨；上海保税区铜库存上周继续减少2万吨至46.2万吨。

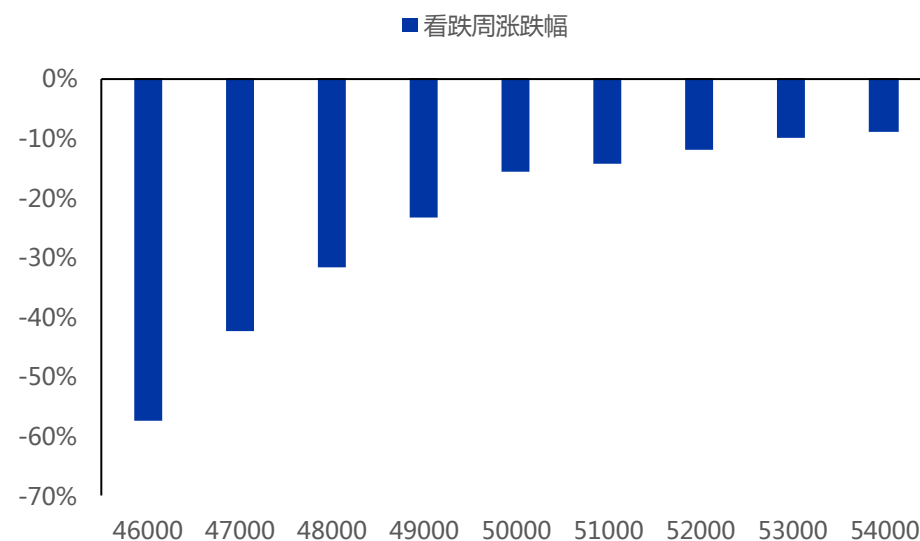
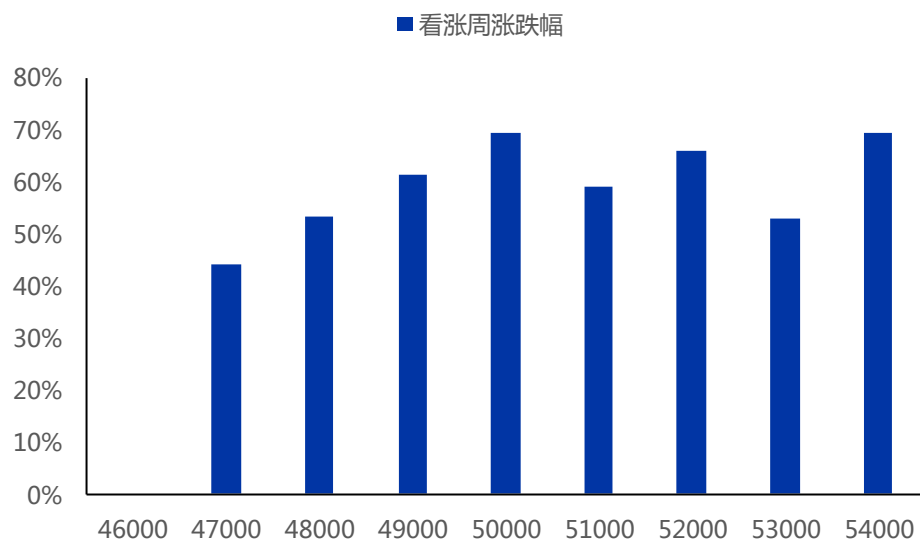
全球交易所库存



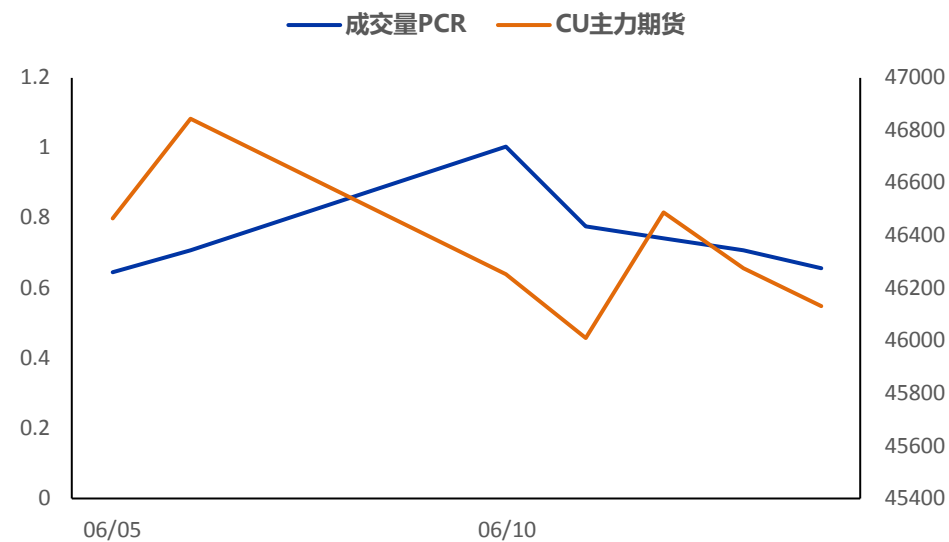
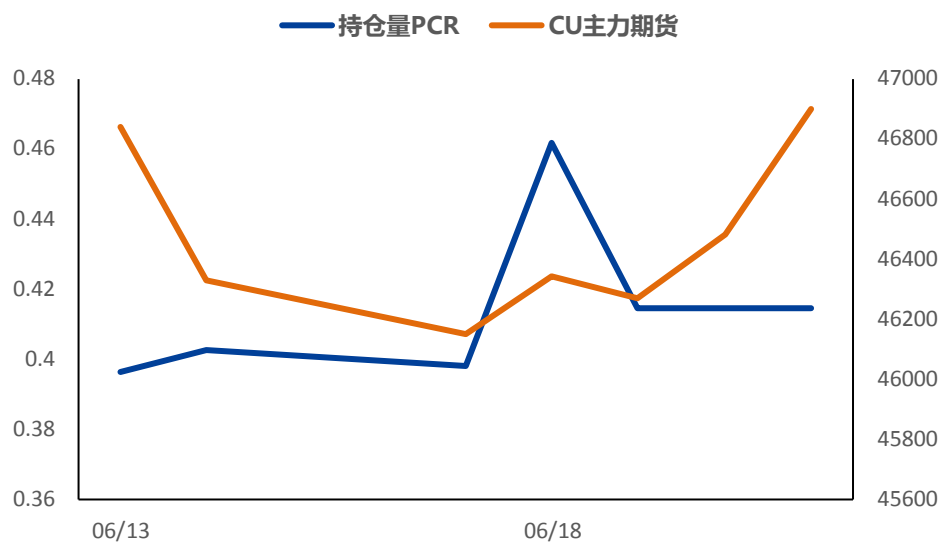
保税区库存



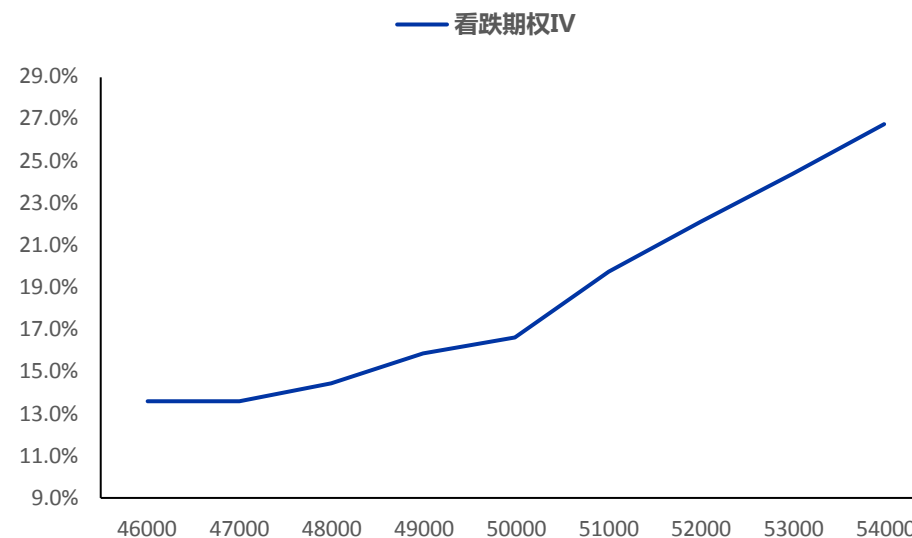
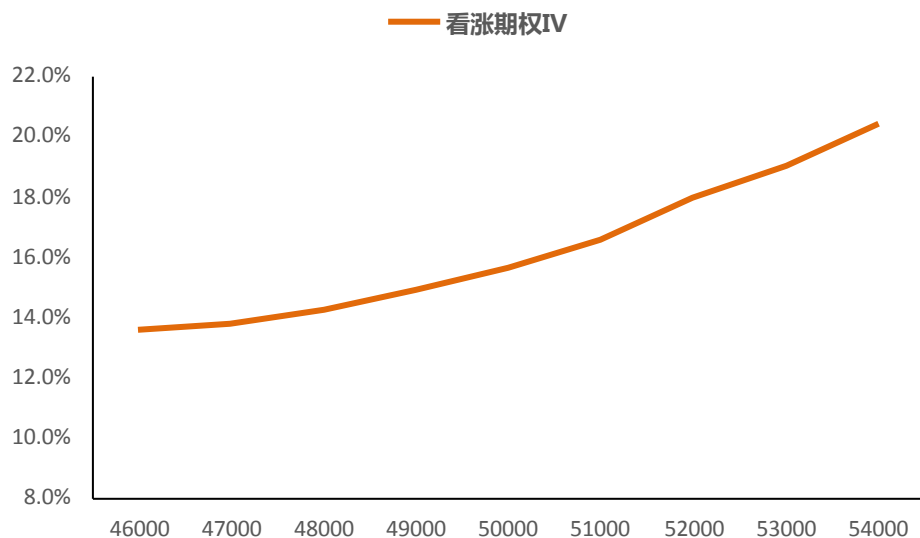
➤ 截止6月21日当周，看涨期权普遍上涨，看跌期权普遍下跌，其中CU1908C50000周内上涨幅度最大，达到了69.31%，CU1908P46000周内下跌幅度最大，达到了-57.72%。



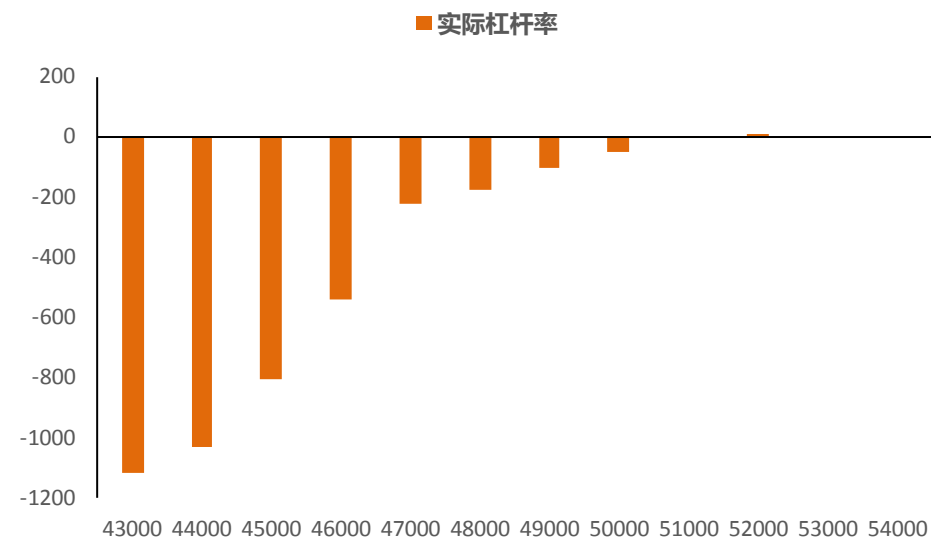
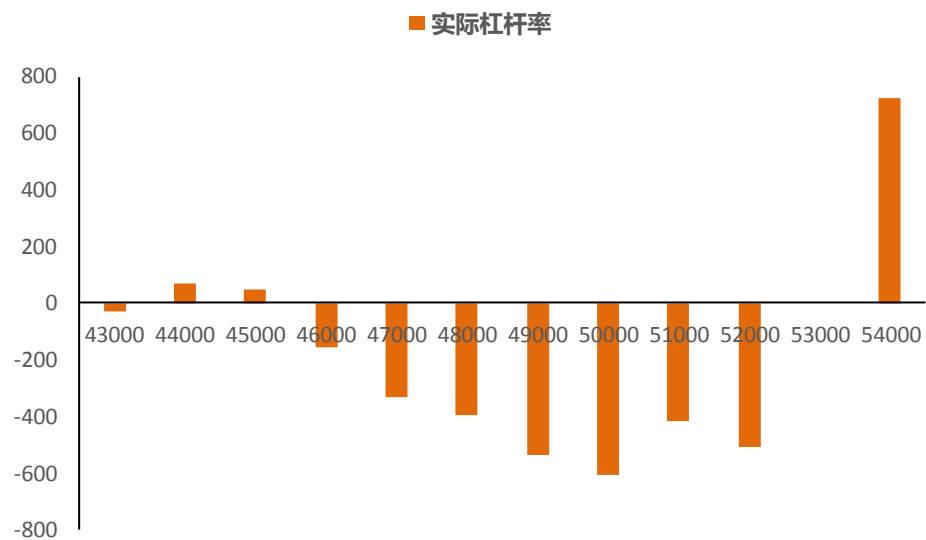
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在38%以上，成交量PCR在50%以上，市场情绪有所好转。



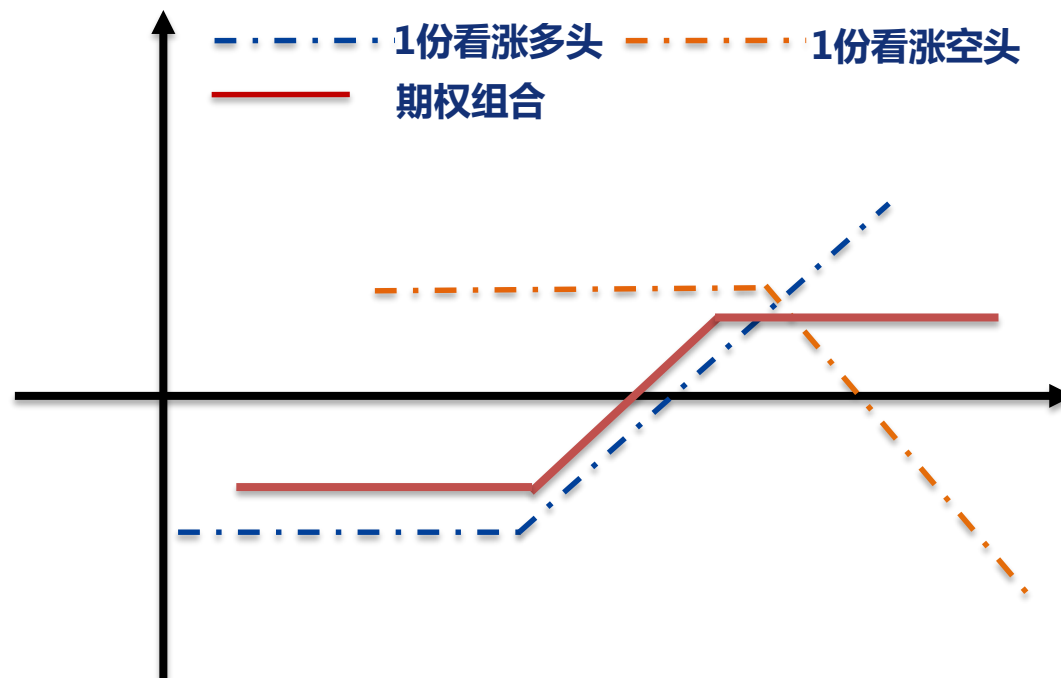
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买出低执行价的看跌。



- 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。



- 宏观方面，国际贸易关系前景改善，全球主要经济体货币政策预期宽松，整体氛围偏暖，而基本面，第一批废六类进口批文与以往批文发放节奏类似，收紧程度不及市场预期，同时终端汽车家电需求不佳，沪铜上方空间或受限，操作上，激进者可持有牛市价差组合，即买如1份CU1908C45000-卖出1份CU1908C48000。



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