



沪铜：宏观氛围转暖，沪铜激进者逢低试多

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

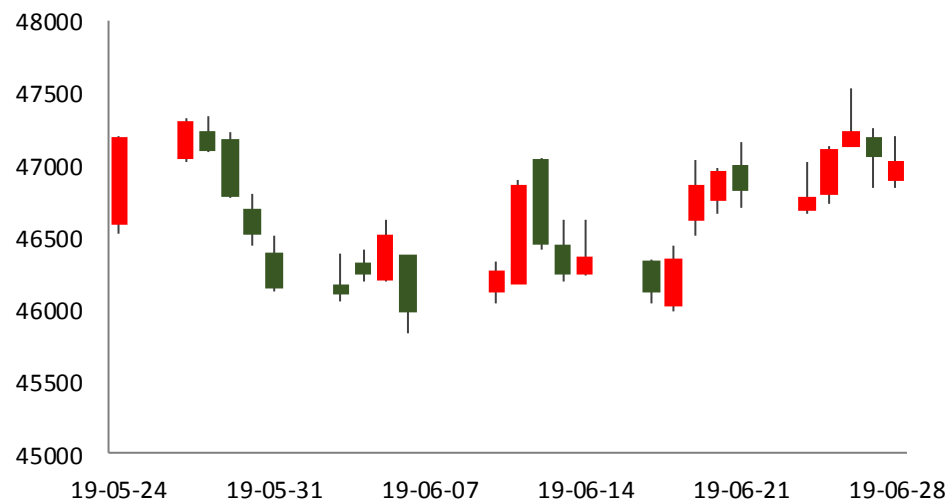
(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

核心观点：

- **宏观层面：**周末举办的G20峰会上，中美重新开启谈判，美方取消对中国商品加征关税，阶段性缓和的中美关系预计短期稳定了市场情绪，但长期而言，未来诸多的不确定因素将依然笼罩中美贸易谈判进程；欧元区制造业持续低迷，景气指数疲弱，经济或继续恶化，美国制造业与劳动力市场亦传出疲软信号，经济下行压力之下，有色金属面临的压力并不小；
- **中观层面：**供应端矿依旧干扰不断，而废铜方面，批文发放节奏类似，收紧程度不及市场预期，叠加国内汽车和空调未见企稳的迹象，电网尚待发力，基本面并未显著好转，预计铜价短期偏强，但彻底扭转局势大幅突破仍需更多信号；
- **微观层面：**CFTC非商业净多头持仓减少；
- **策略建议：**期货方面，**沪铜前多持有，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CU1908		47020	2019/7/1	3星	48000		新增
投机	买入1份CU1908C45000-卖出 1份CU1907C48000		534	2019/6/24	3星	45534		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

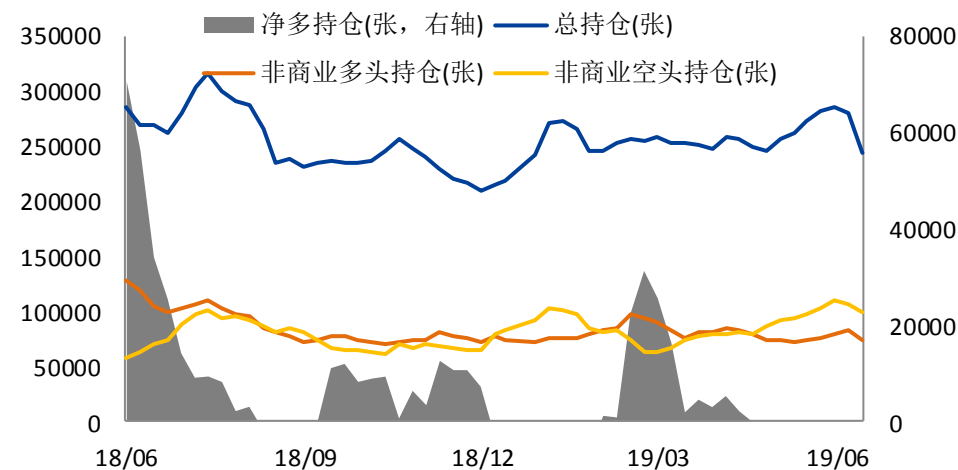


品种	2019/6/21	2019/6/28	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	46890	47000	110	0.23%
伦铜	5959.5	6001	41.5	0.70%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓



品种	2019/6/24	2019/7/1	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	587226	589630	2404	0.41%

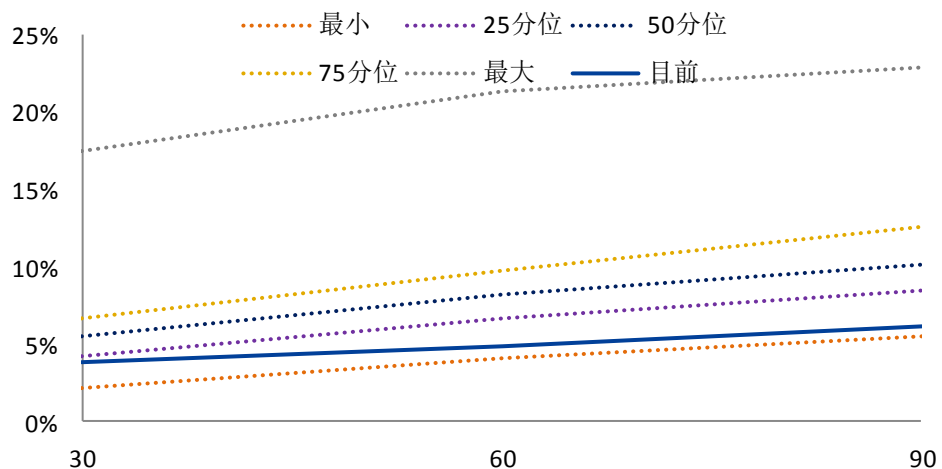
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/6/18	280643	82255	106207	-23952
2019/6/25	244461	73297	99836	-26539
变动	-36182	-8958	-6371	-2587

微观市场结构：沪铜波动率略缩窄

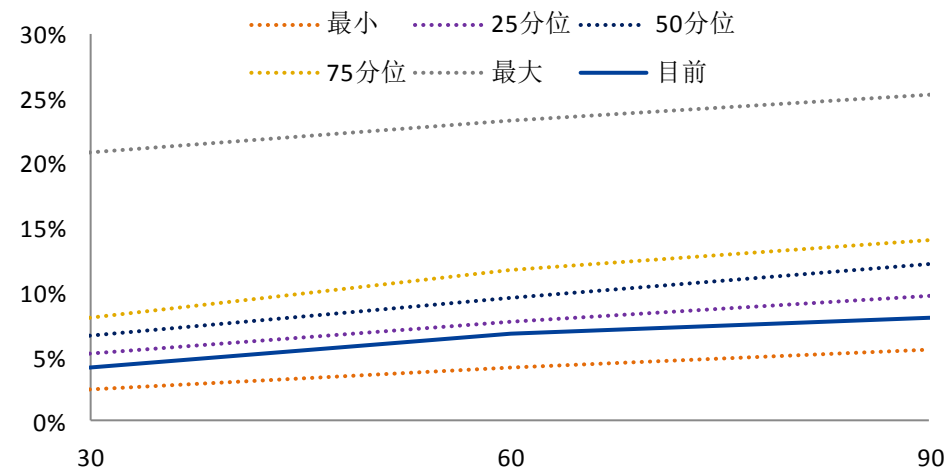


➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周缩窄。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，波动率较上周略缩窄。

SHFE铜波动率

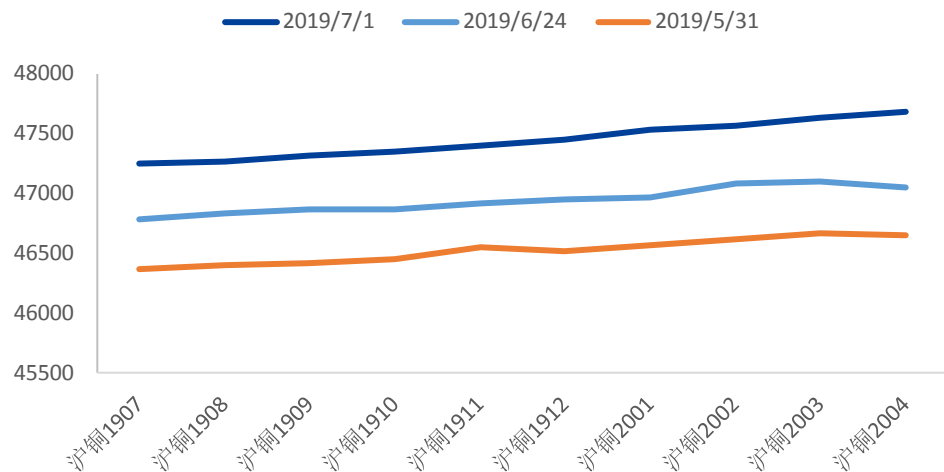


LME铜波动率

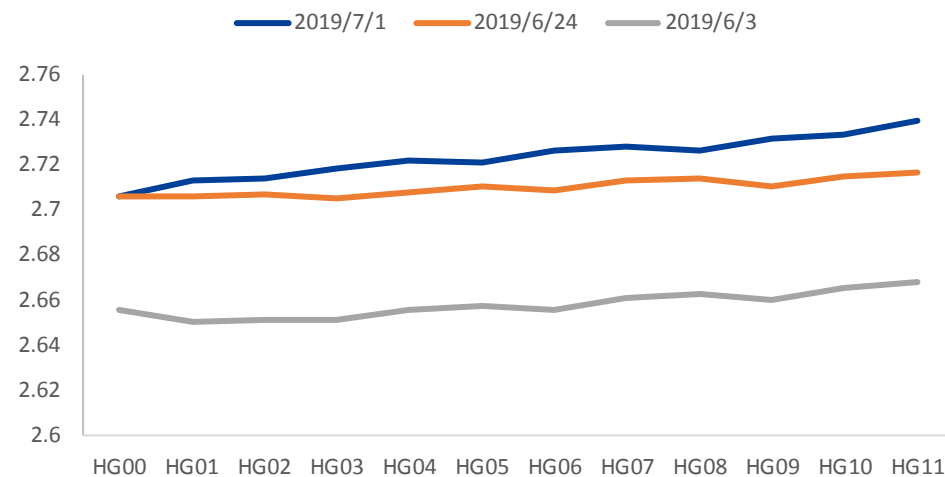


微观市场结构：沪铜呈contango结构

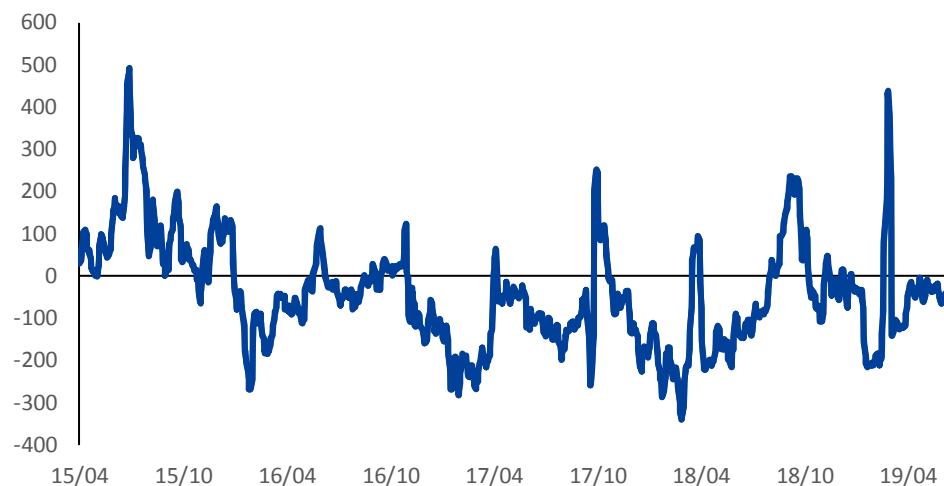
沪铜远期曲线



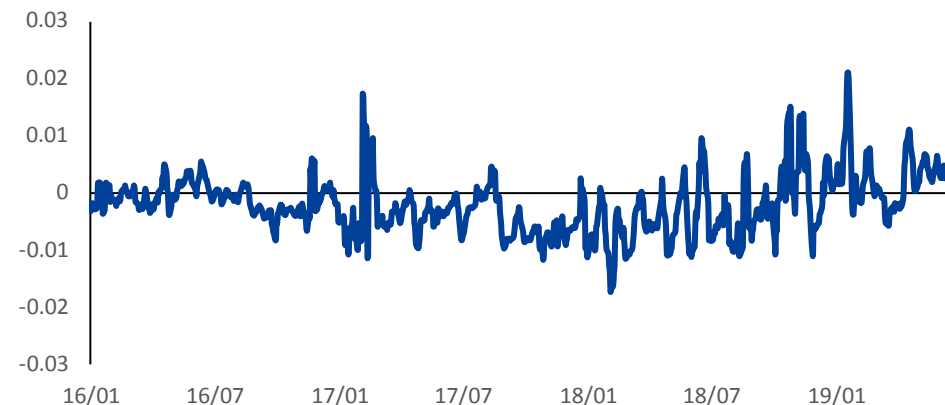
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

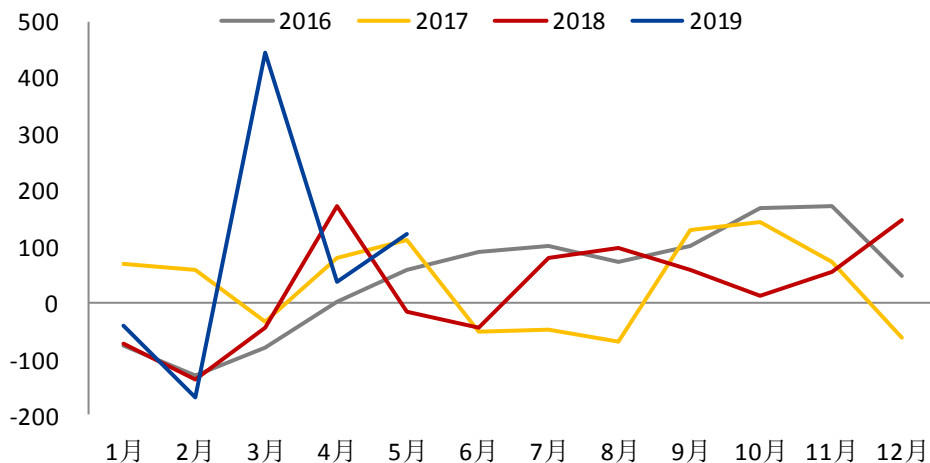


Comex铜首次行价差

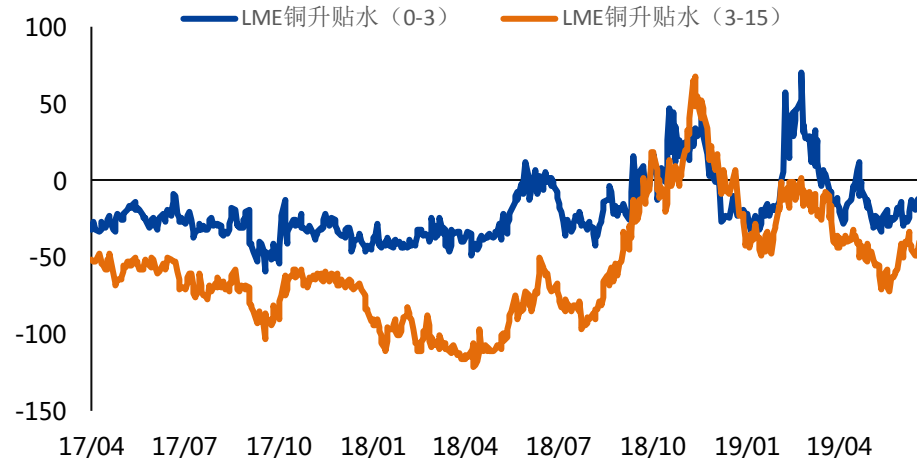


➤ 截止2019-6-28，SMM 1#电解铜价格均价47050元/吨，较上周+150元/吨，升水期20元/吨。现货方面，本周现货市场尽管逐渐出现下月票报价，但周初市场成交仍围绕依托当月发票的需求，下月票与当月发票价差在20元/吨左右，供需双方陷入僵持态势。随后一部分大企业在完成长单后，企业逐步进入年中及月末的结算中，贸易活跃度与日下降，交易表现谨慎，且盘面大幅反弹铜价高企，令下游畏高，消费显无力，现货报价出现小幅调降。

沪铜现货升水期货



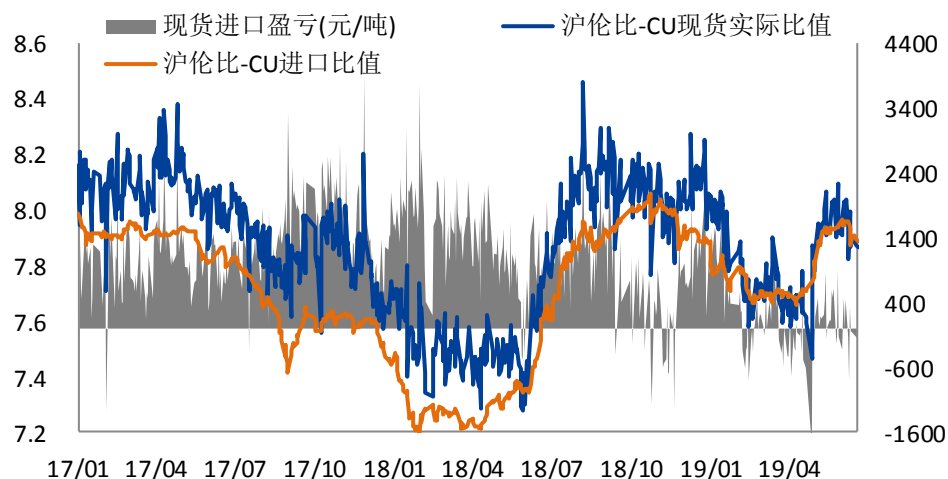
伦铜0-3升水



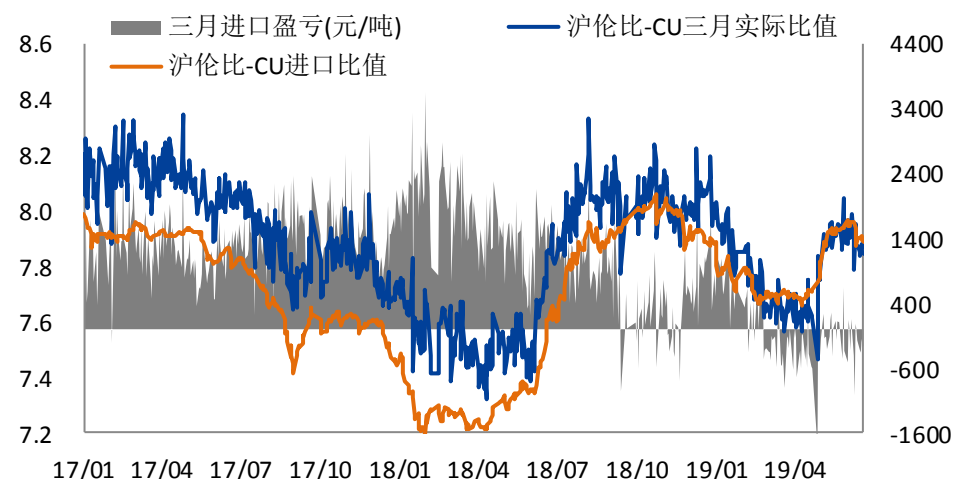
微观市场结构：现货进口盈利窗口基本关闭

- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.89-7.91之间，现货进口盈利窗口基本关闭；
- 沪铜-COMEX比值在7.83-7.90，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



- 上周G20峰会中美领导人会晤成为市场的关注焦点。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，另外美国企业可以继续向华为出售零部件，中美贸易关系进入阶段性缓和有助于提升市场风险偏好。然而此次会谈未深入到两国贸易关系的根本性问题，另外特朗普政府的反复易给后续进展带来较大不确定性。因此应警惕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

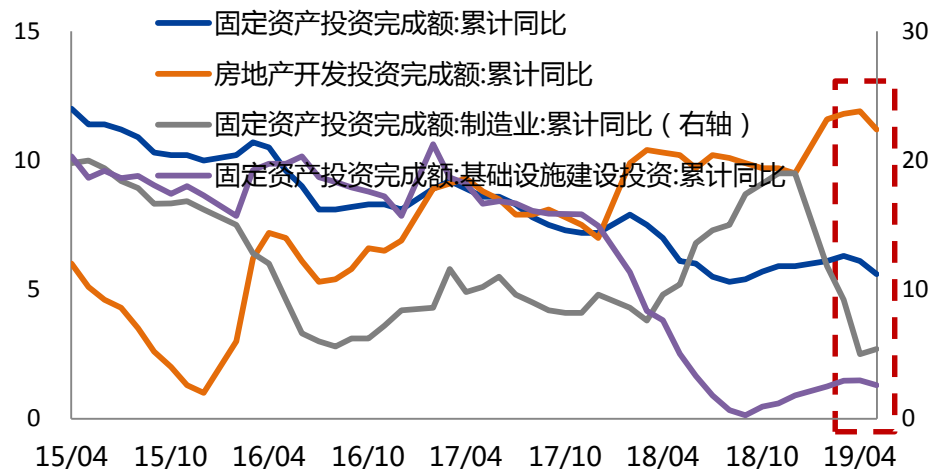
2019/4/3-4/5:
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

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。

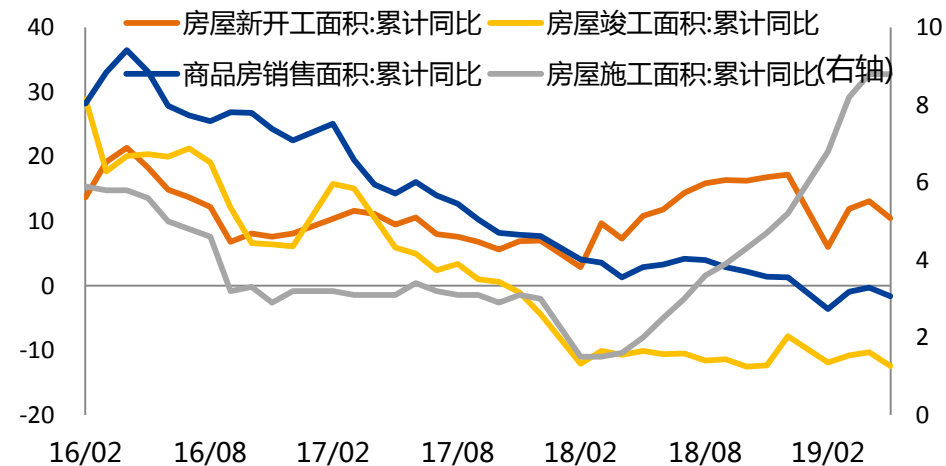
6月28至29日:
美方暂不加征新的关税，允许对华为出售零部件，中方采购美国农产品

- 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

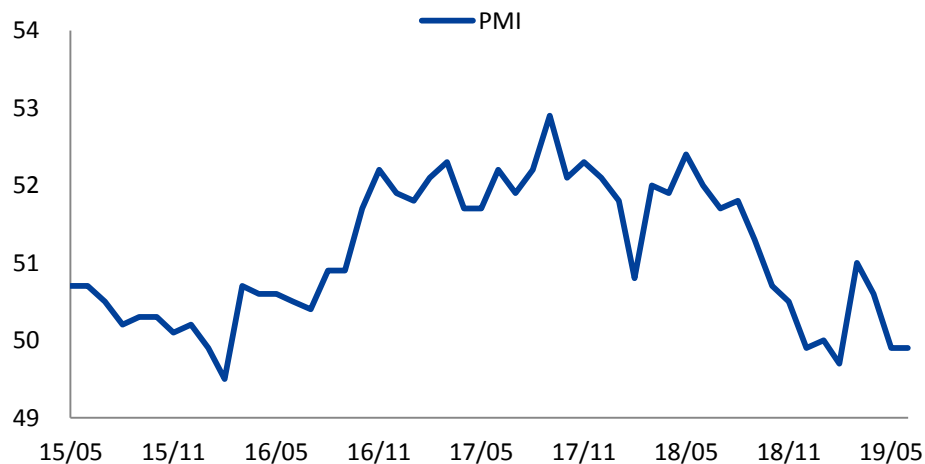


房地产数据

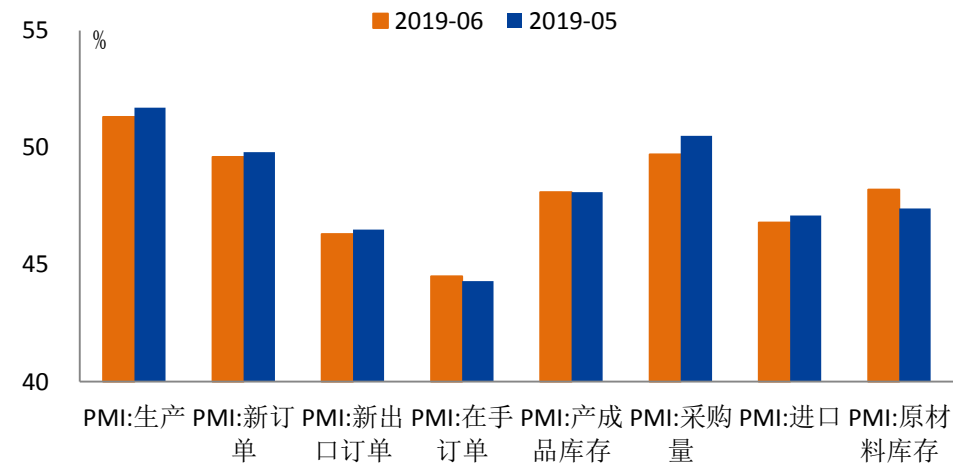


- 2019年6月中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4%，与上月持平，仍低于50%的荣枯线，印证中国经济虽处于收缩，但6月环比5月并没有出现加速收缩的趋势。
- 另外从主要分项看，6月生产指数为51.3%，环比5月回落0.4个百分点，表明制造业生产仍处扩张，但扩张速度放缓；6月新订单指数为49.6%，环比5月下降0.2个百分点，6月进口订单指数46.8%，环比5月下降0.3个百分点，新订单及进口订单均低迷，表明内需不足；6月出口订单指数46.3%，环比5月回落0.2个百分点，反映了外需收缩。

6月PMI持平5月

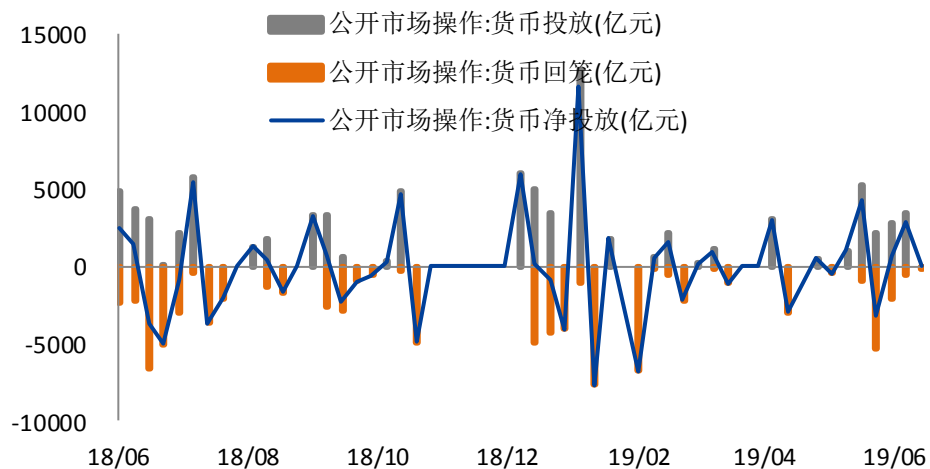


制造业PMI分项数据

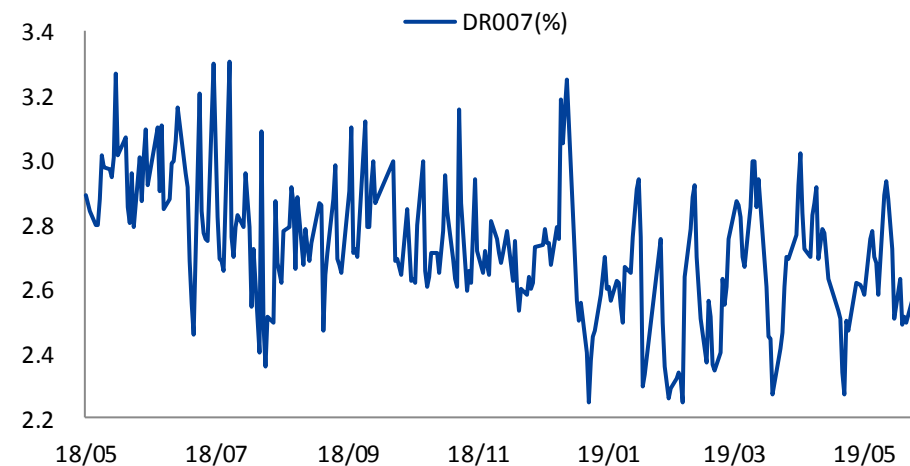


- 6月末的最后一周，由于前期央行大力度的流动性投放，银行间流动性总量较为充裕，上周央行暂停公开市场操作，净回笼资金25亿元。

上周央行公开市场净回笼25亿元

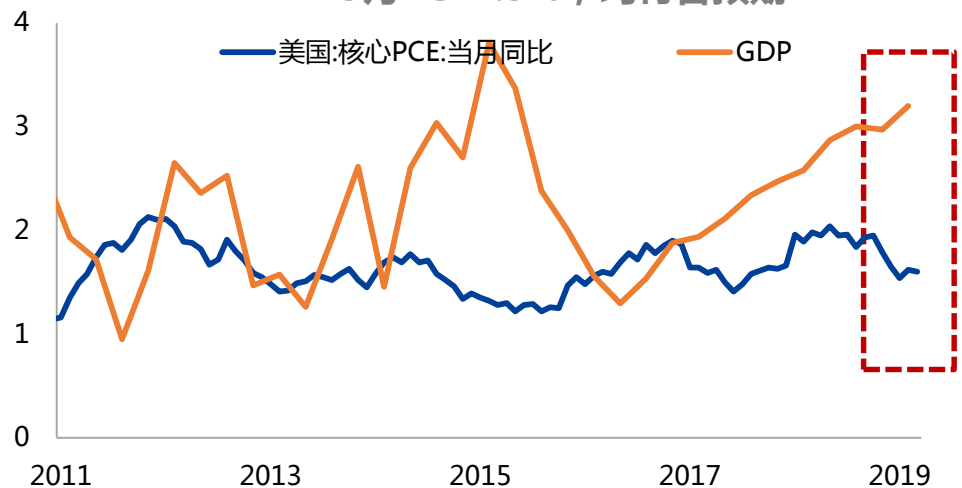


资金成本略有回落

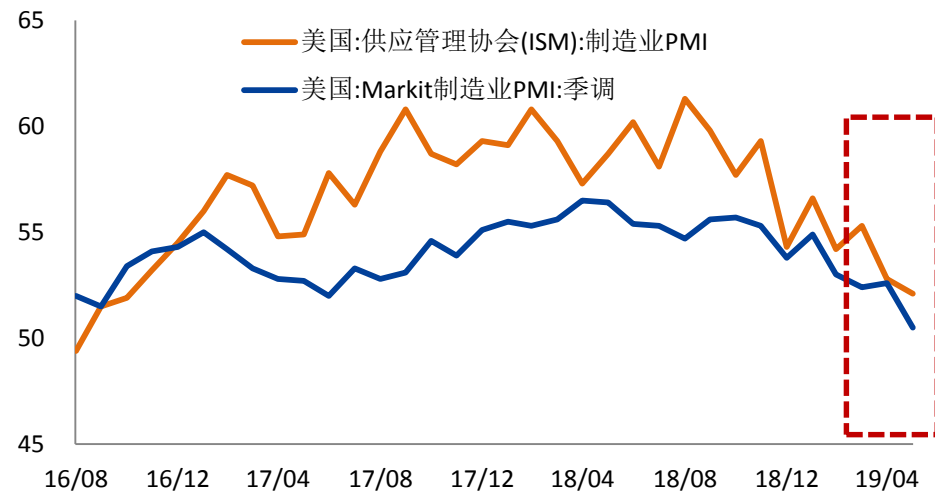


宏观驱动：美国经济数据指引，降息预期压制美指

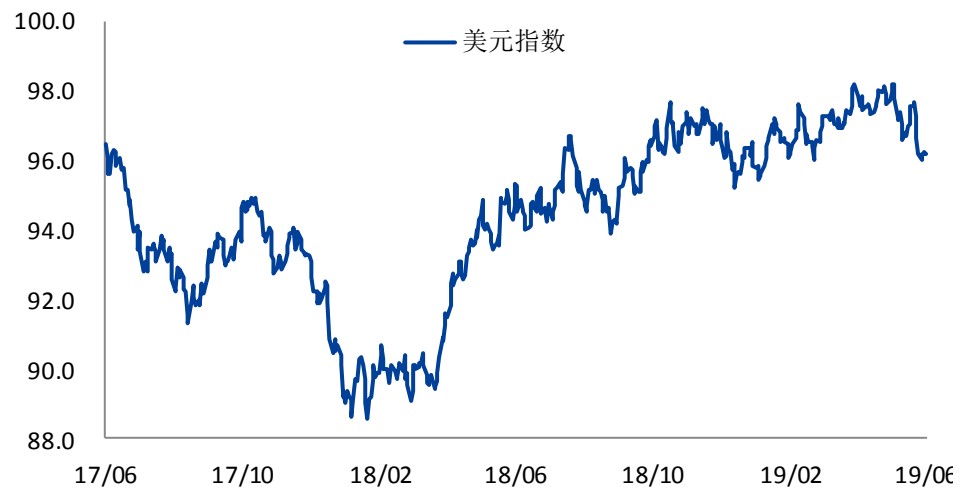
美国第一季度实际GDP年化季率3.5%，
5月PCE1.5%，均符合预期



美国制造业指数持续走弱



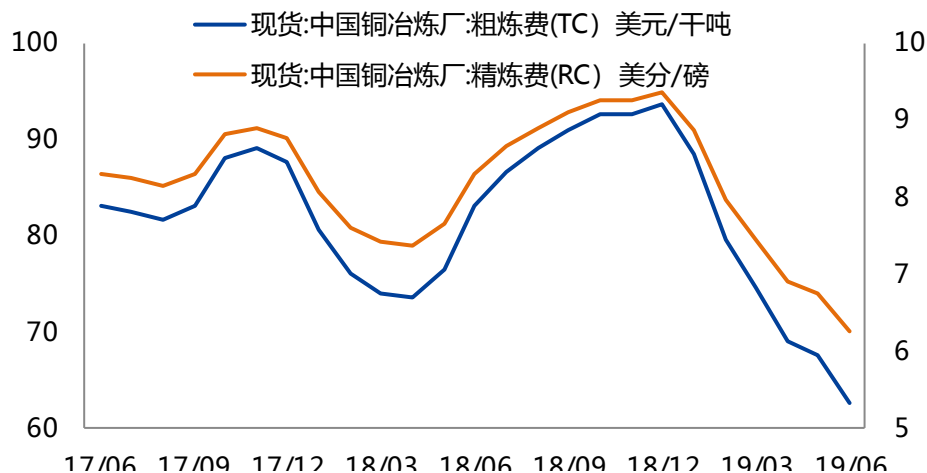
美元指数承压



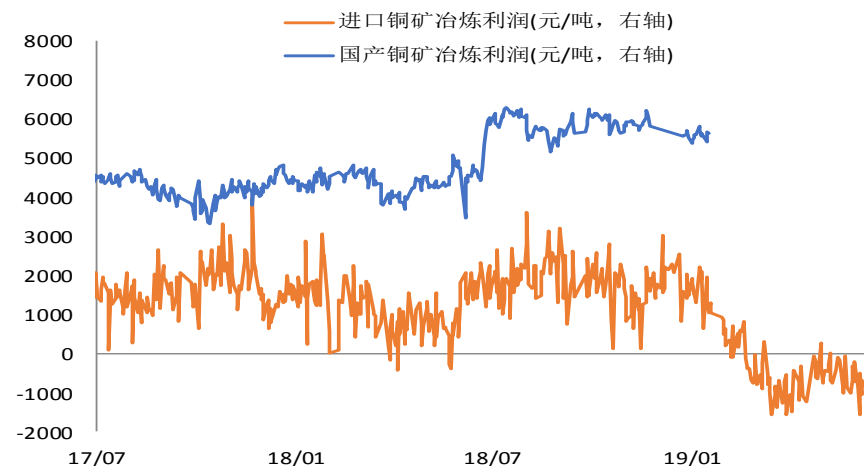
➤ 周末国际贸易关系出现有所缓和的消息，全球市场避险情绪明显减弱，贵金属大幅下跌，美元指数出现止跌并小幅反弹。但目前基于美国疲弱的数据，市场对美联储的降息预期依然压制美元，关注本周美联储副主席克拉里的讲话。

- 智利chuquicamata罢工之后已于本周同意签署新的劳工合同，预计此次罢工导致铜矿减产约1万金属吨，嘉能可刚果金Komato铜矿发生矿难，造成41人死亡，目前还未有停产信息，该矿去年产量为15.2万金属吨；
- 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57-61美元/吨，较上周继续下滑0.5美元/吨。

铜精矿现货TC

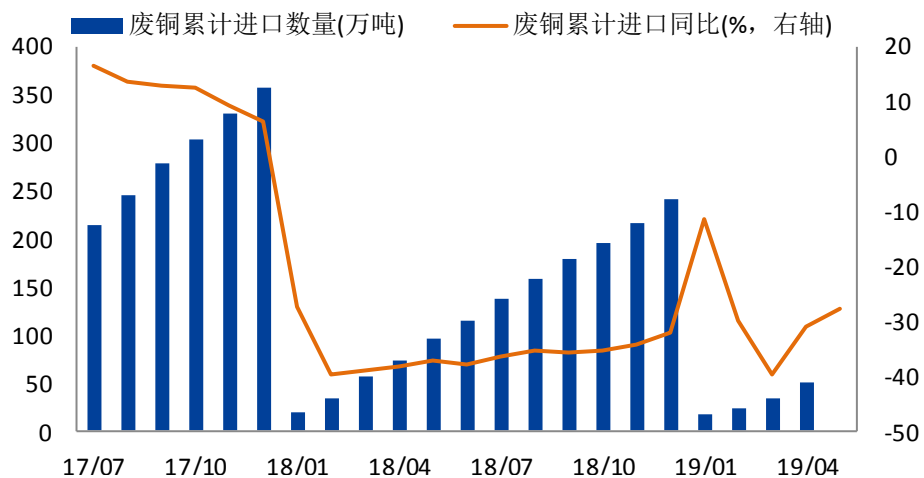


铜矿冶炼利润

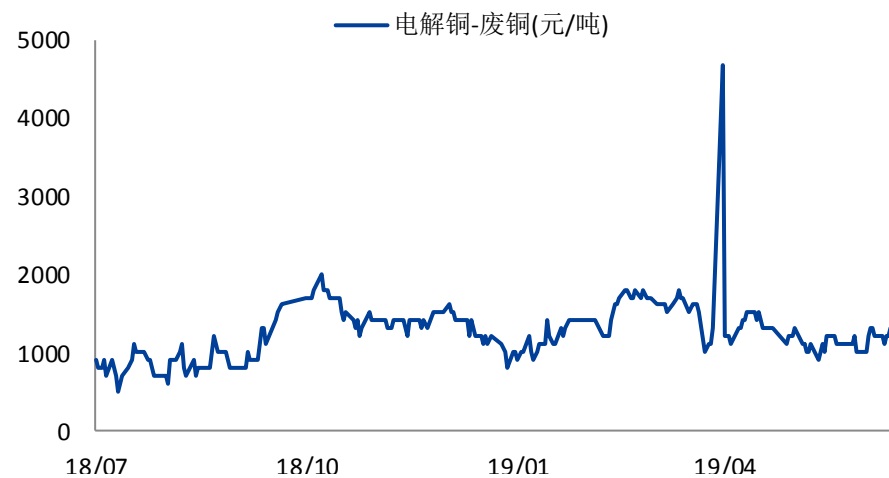


- 第一批废六类进口批文公布，合计发放24万吨，仍然以江浙地区为主，与以往批文发放节奏类似，从进口批文拿到的企业数量来看，达到50余家，并且涵盖再生冶炼以及应用废旧铜的下游企业，截至目前，废铜进口同比减少主要体现在废七类上，整体收紧程度不及市场预期。

废铜进口下降

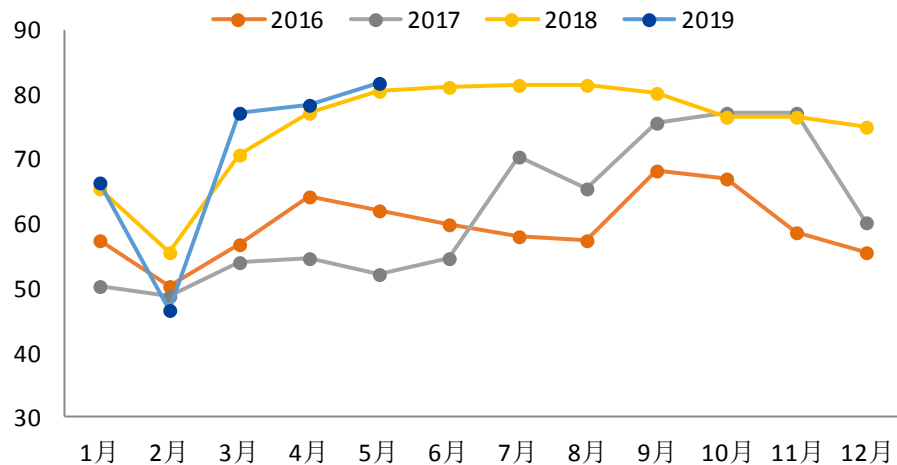


精废价差小幅上行

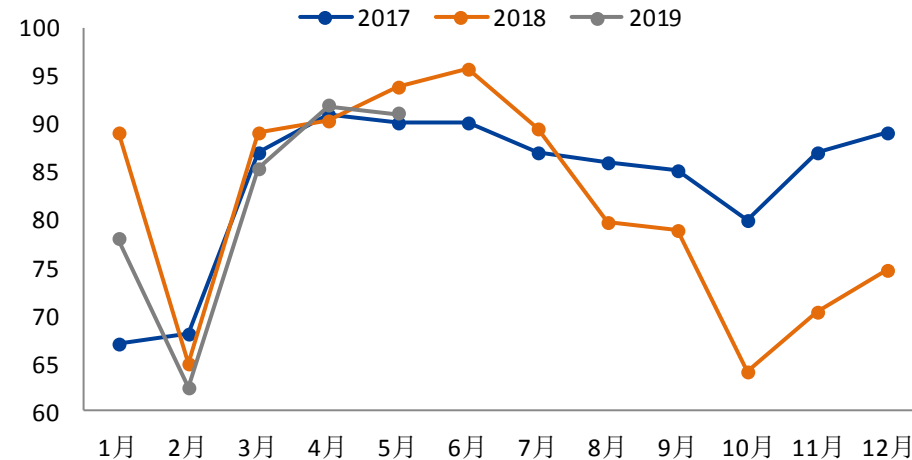


下游跟踪：铜管、铜板带开工率下滑

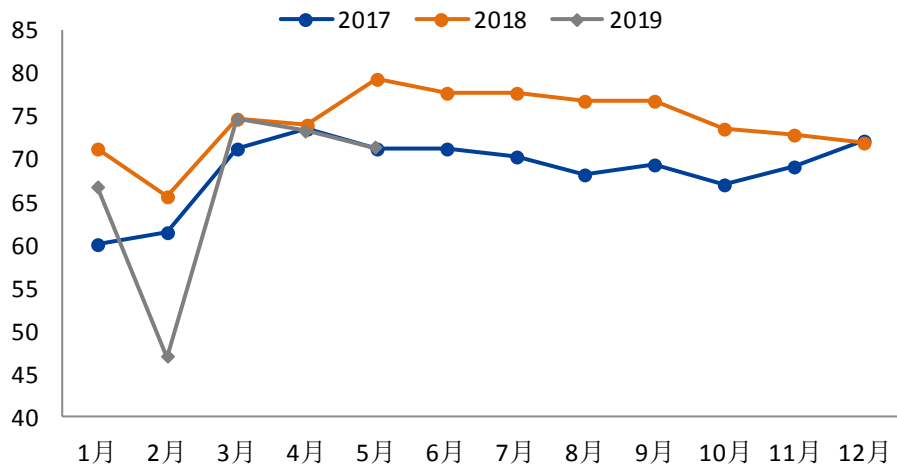
铜杆开工率上行



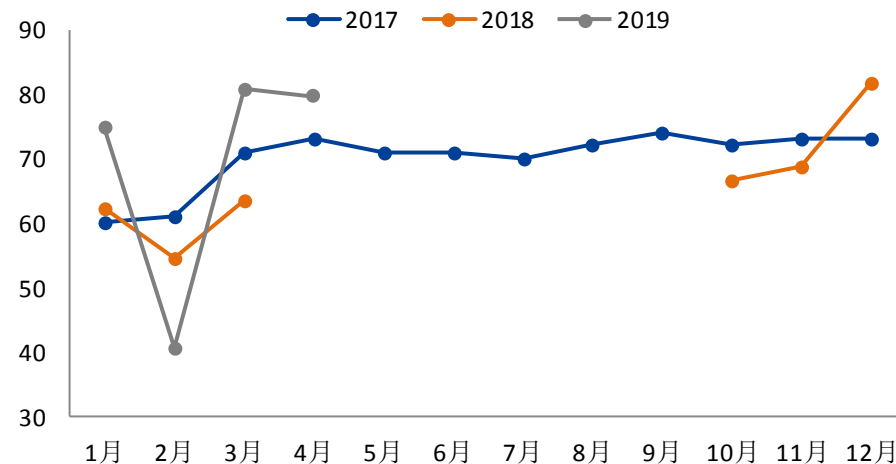
铜管企业开工率上行



铜板带开工上行



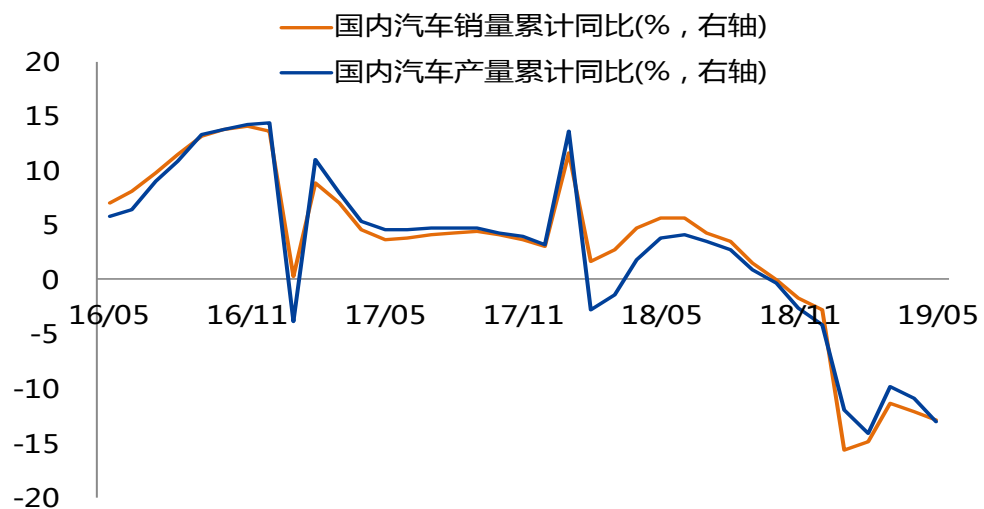
黄铜棒开工率回落



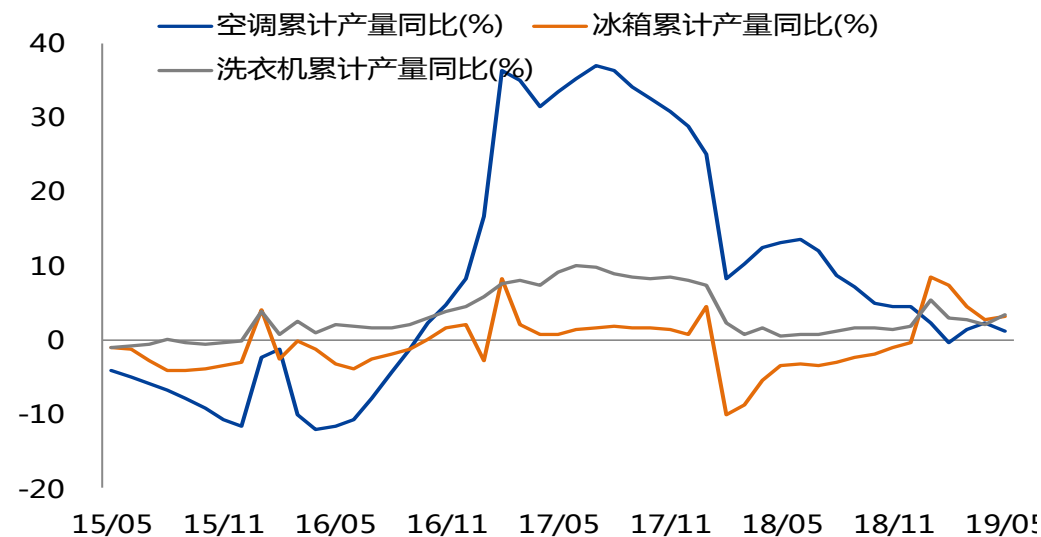
下游跟踪：终端需求未见改善

- 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



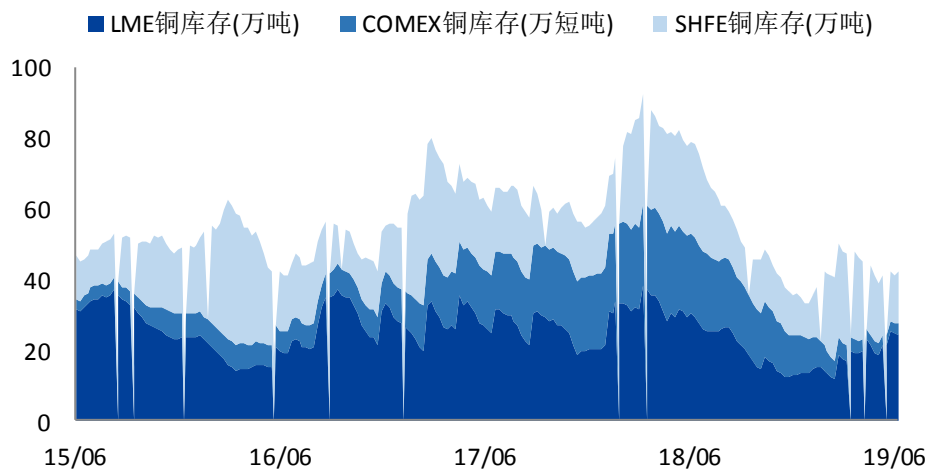
家电内销未见其起色



库存：上期所库存回升

➤ 截至6月28日，LME铜库存24.14万吨，较前周减少0.47万吨，COMEX铜库存3.34万吨，较前周增加0.26万吨，上期所铜库存14.60万吨，较前周增加1.13万吨；上海保税区铜库存上周继续减少减0.7万吨至45.5万吨。

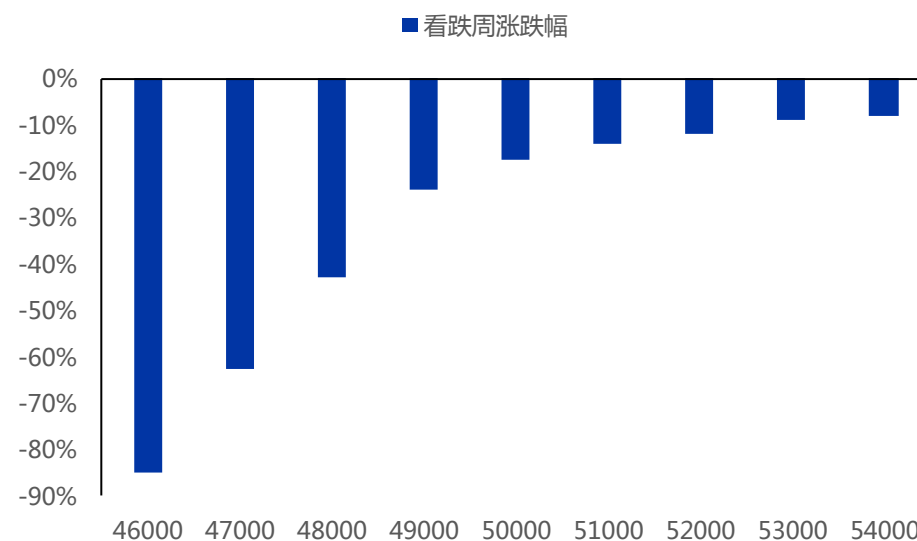
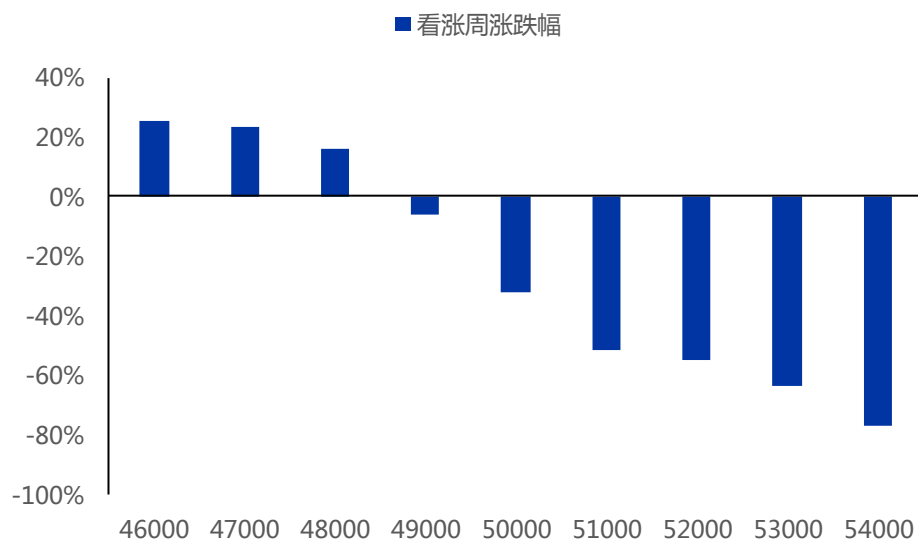
全球交易所库存



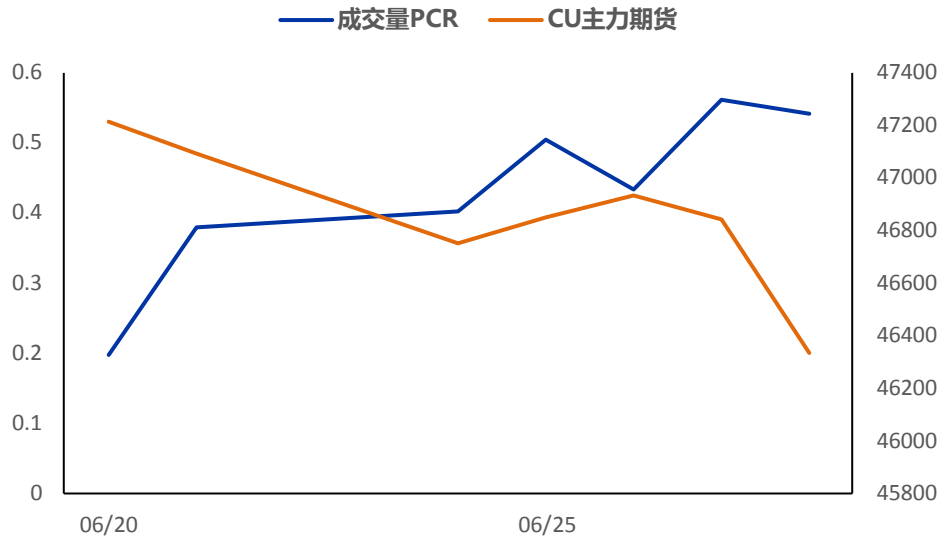
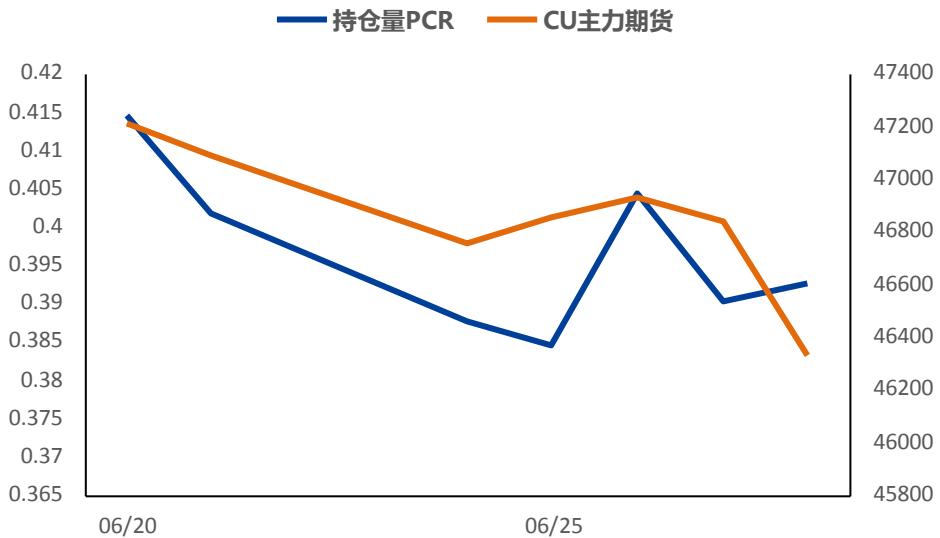
保税区库存



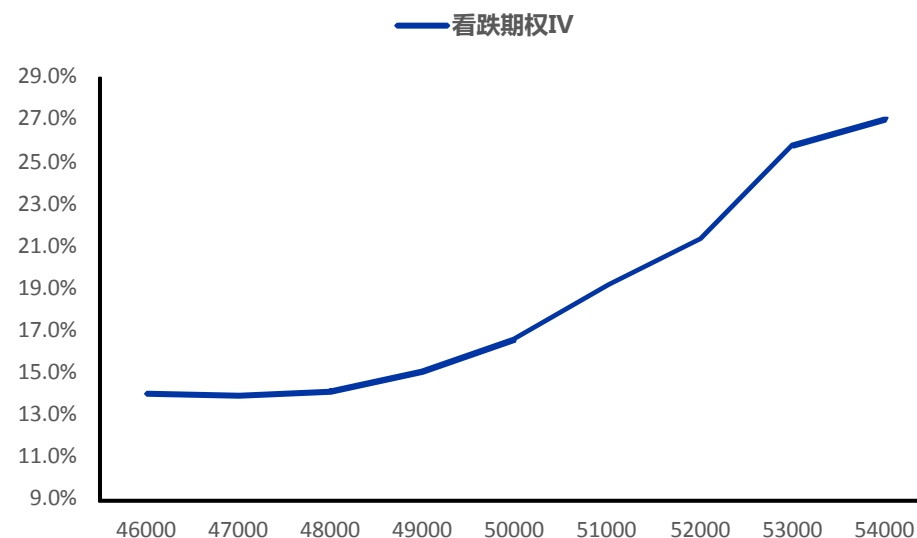
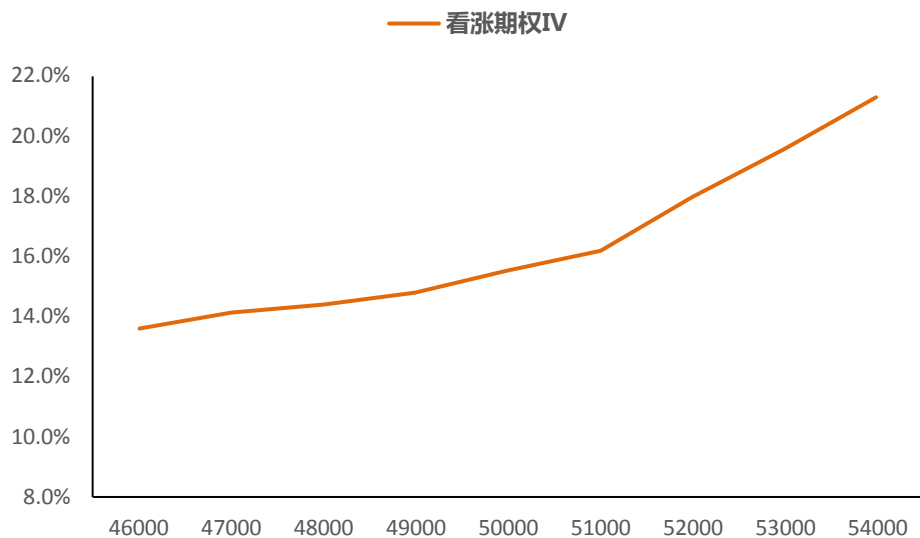
➤ 截止6月28日当周，看涨期权有涨有跌，看跌期权普遍下跌，其中CU1908C46000周内上涨幅度最大，达到了25.69%，CU1908P46000周内下跌幅度最大，达到了-85.13%。



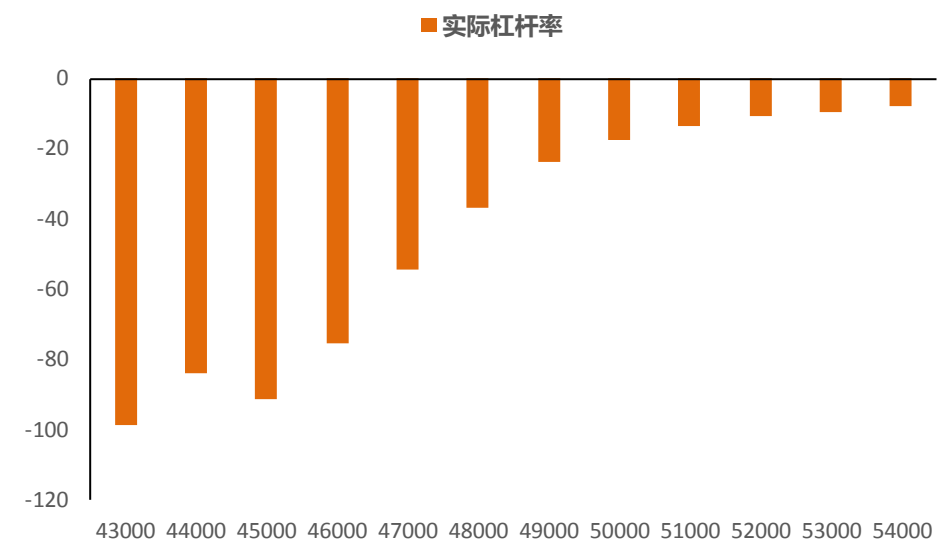
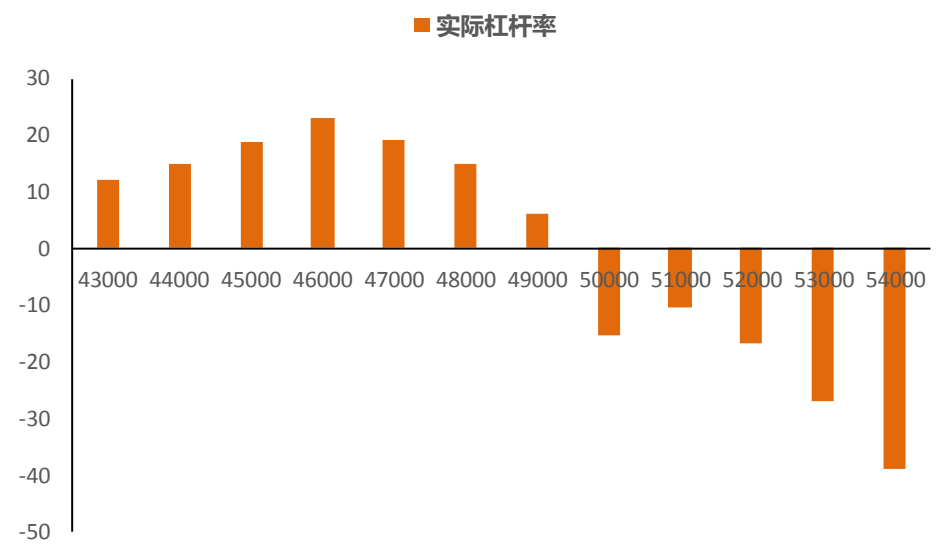
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在50%以下，成交量PCR在60%以下，市场情绪转为乐观。



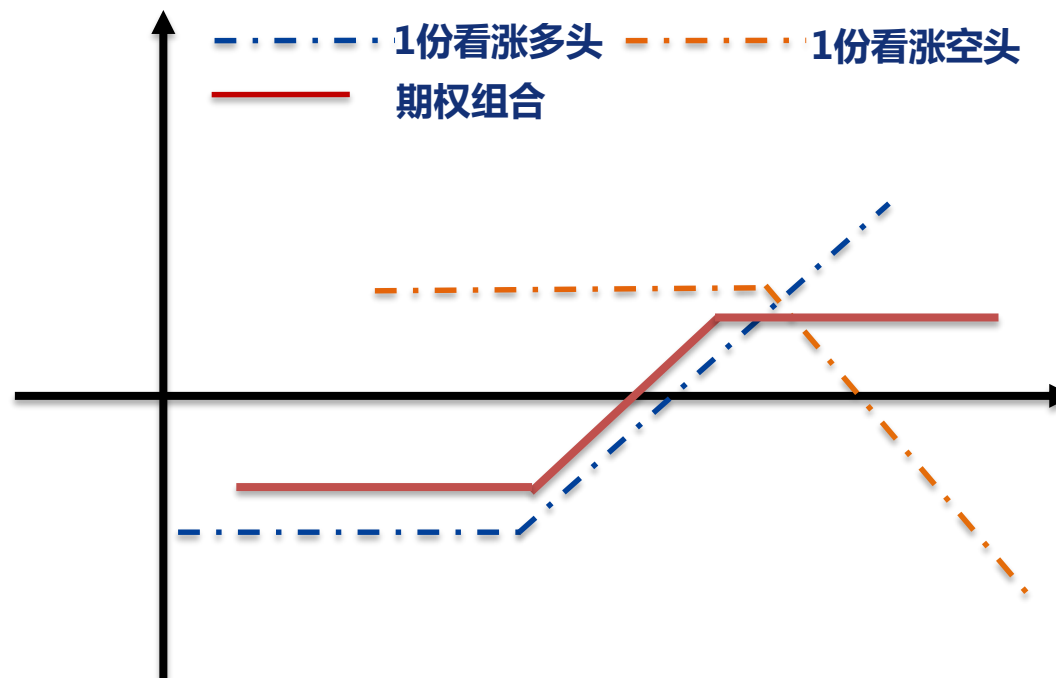
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买出低执行价的看跌。



➤ 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。



- 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，短期市场信心有所恢复，然而国内制造业PMI依旧表现不佳，汽车和空调未见企稳的迹象，电网尚待发力，基本面并未显著好转，预计铜价大幅突破仍需更多信号，预测呈震荡偏强格局，操作上，激进者可持有牛市价差组合，即买入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。

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