



沪铜：风险偏好回升，宜持多头思路

有色金属品种联系人：樊丙婷

从业资格编号：F3046207

Email：fanbt@cifutures.com.cn

Tel：021-80220261

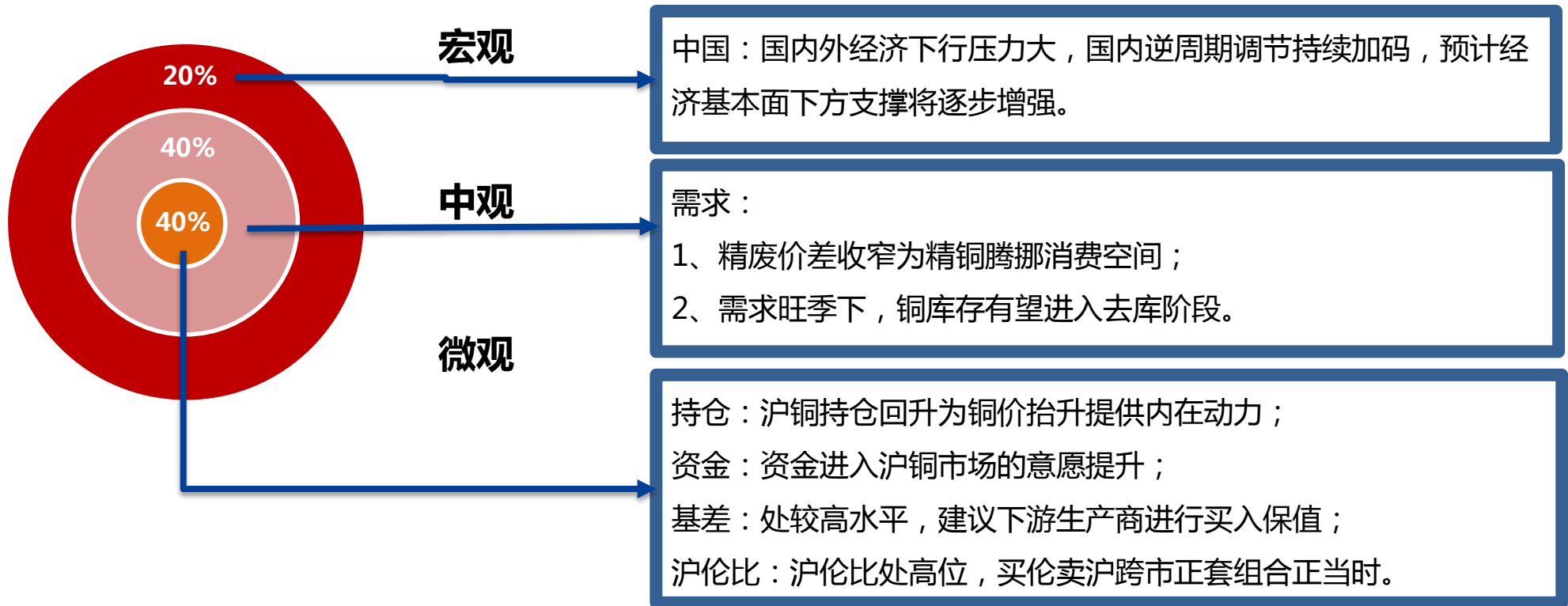
宏观策略联系人：张舒绮

从业资格编号：F3037345

投资咨询编号：Z0013114

Email：zhangsq@cifutures.com.cn

Tel：021-80220135

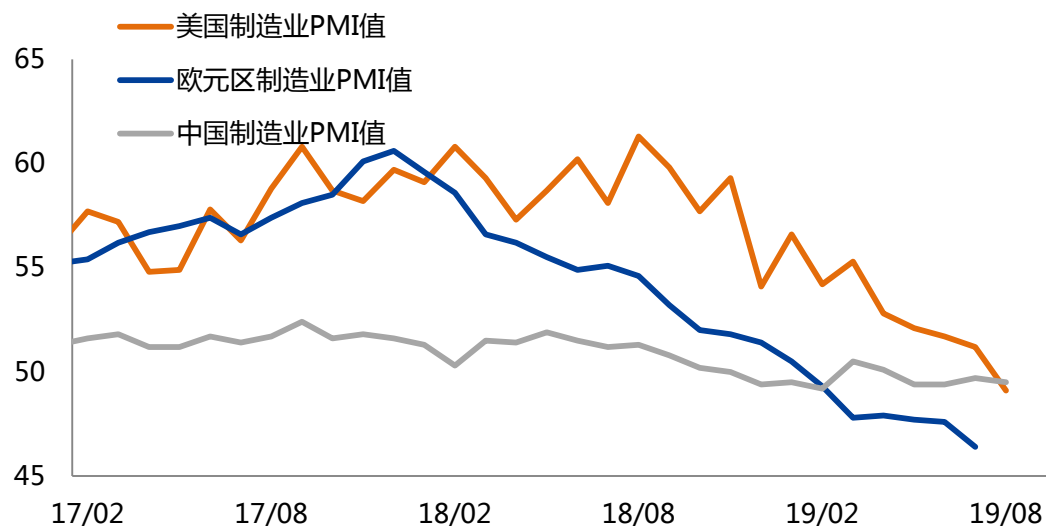


类型	合约/组合	方向	入场价格 (基差/比值)	首次 推荐日	止盈点	止损点	收益(%)	动态	仓位	推荐星级
单边投机	CU1910	B	46980	2019/9/5	48000	46000	0.78%	持有	30%	4星
买入保值	CU1910	买入保值	105	2019/9/5	-	-	-	持有	70%	5星
跨市正套	买LME3-卖CU1910	B	1.14	2019/9/9	1.10	1.16	0.00%	新增	30%	3星

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。

■ 9月6日央行发布公告，将实施全面降准与定向降准，总计释放流动性约9000亿，其中定向降准约1000亿。全面降准与定向降准相结合，体现了结构性支持城商行及民营小微信贷的政策意图。目前来看，内外部经济仍存在着一定的不确定性，短期内“经济基本面向下、政策面向上”格局不变。随着稳健的货币政策与积极财政政策相继发力，逆周期调节持续加码，经济基本面下方支撑将逐步增强。


























主要经济体PMI数据持续走低，内外部经济下行压力增加



货币政策逆周期调节加码

	降准类型	释放资金	降准目的
2019年1月15日	全面降准	8000亿	1、对冲节前资金压力； 2、支持企业融资。
2019年5月15日	定向降准	2800亿	支持民营/小微企业融资
2019年9月16日	全面降准	8000亿	1、降低社会融资成本， 助力实体经济发展； 2、增加城商行对民营/ 小微企业融资力度。
2019年10月15日	定向降准	1000亿	
2019年11月15日			

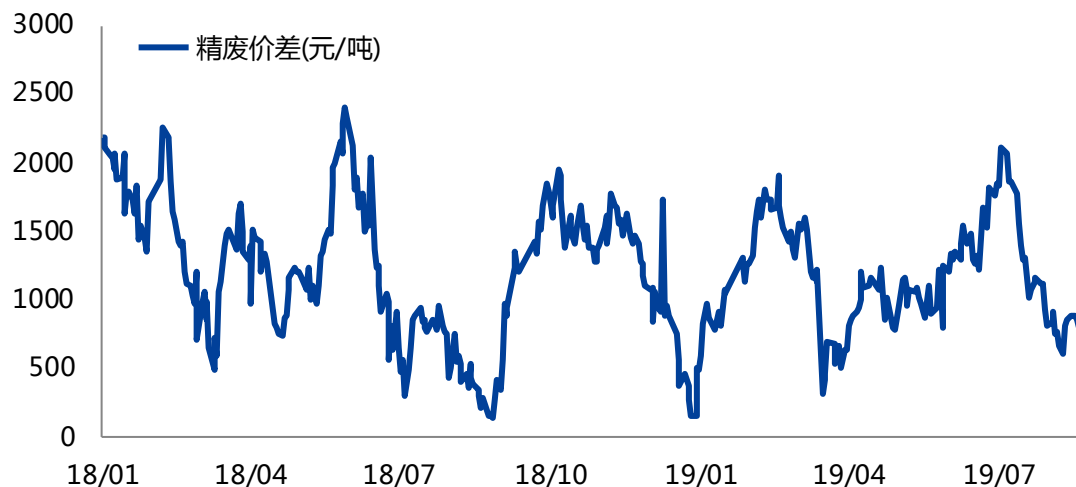
北京时间	星期	发布时间	数据/事件
2019年9月10日	星期二	9:30	中国8月PPI值
		19:45	欧元区9月央行利率决议
2019年9月12日	星期四	20:30	美国8月核心PCE值
		20:30	欧央行行长德拉吉召开新闻发布会
2019年9月13日	星期五	22:00	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值
2019年9月16日	星期一	10:00	中国1-8月城镇固定资产投资年率
			全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点 (不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)
2019年9月19日	星期四		美联储利率决议
2019年9月30日	星期一	9:00	中国9月官方制造业PMI值

日期	上海	广东（广州）	山东（济南）	天津	洋山港
8月第1周					
8月第2周					
8月第3周					
8月第4周					
9月					
成交评述	9月成交大幅回暖，较8月第一周升水回升60元/吨。	9月成交大幅回暖，较8月第一周升水回升110元/吨。	9月成交回暖，较8月第一周升水回升60元/吨。	9月成交回暖，较8月第一周升水回升60元/吨。	9月成交略有回暖，升水较8月第一周抬升7.5美元/吨。
平水铜品牌	大江、金川PC、江铜PC、祥光、鲁方、金凤、中金等	大江、金川PC、江铜PC、紫金等	祥光、鲁方、恒邦、国润、金玺等	祥光、鲁方、赤峰云铜等	待报关进口至上海(包括洋山和外高桥)的基准品牌精炼铜交易价格对伦敦期货交易所(LME)三月铜的当日溢价，包括波兰小板、韩国、美国、巴西等

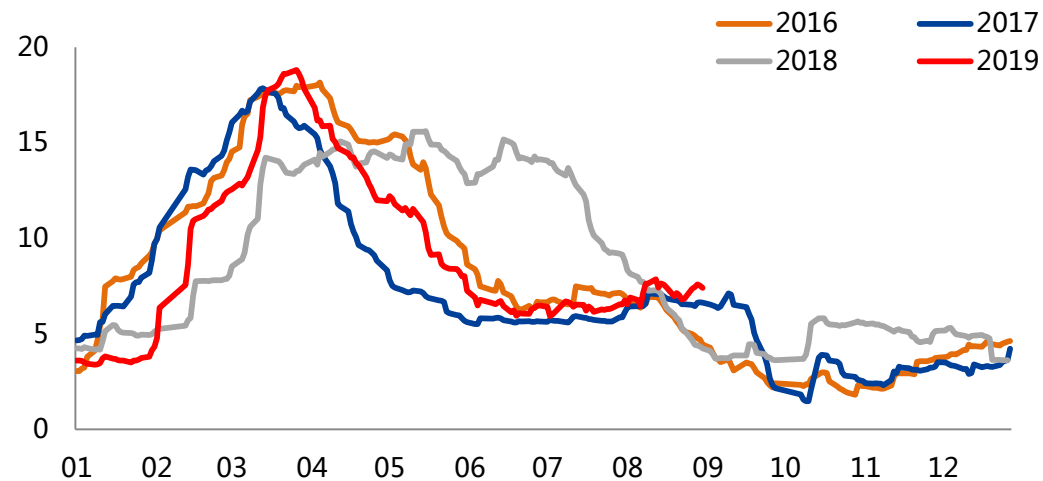
备注：红柱表示升水，柱状越长，表示成交情况越好；绿柱表示贴水，柱状越长，表示成交情况越差

- 受益于进口废铜品位回升，废铜进口金属量相对宽松，然低迷的铜价致精废价差收窄，废铜价格优势减弱为精铜腾挪消费空间，支撑铜价。8月精废价差处于（605,1295）区间内。
- 以往9月为季节性旺季，上期所库存呈去化态势，近三年同期去库量平均在2.5万吨/月。展望2019年9月，“金九银十”叠加国内促消费政策推进，提振消费信心，库存有望进入去化阶段。

精废价差收窄，废铜价格优势减弱

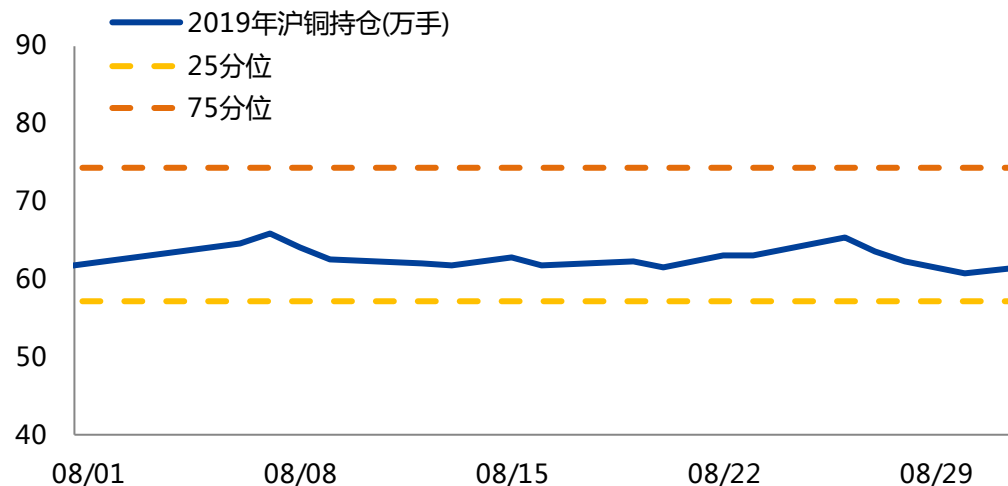


9月为季节性旺季，上期所库存有望去化

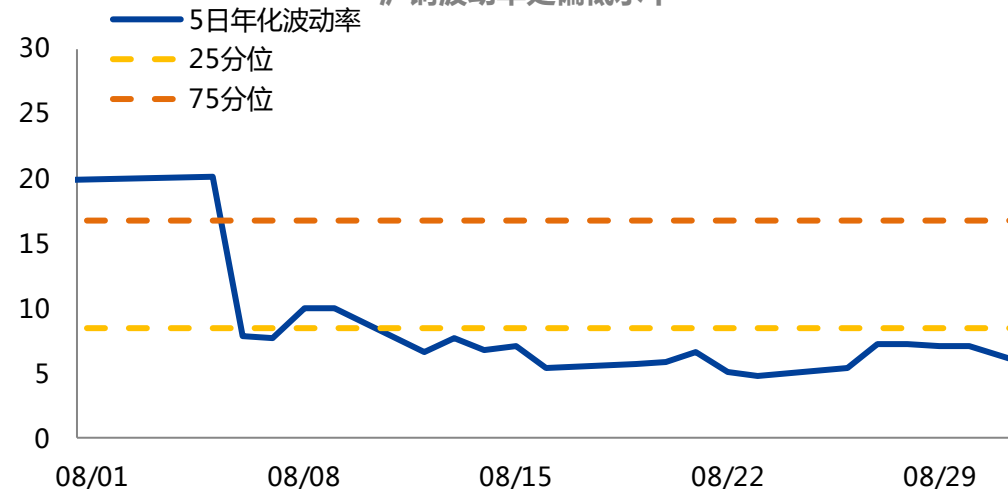


微观驱动：持仓增加&资金流入，为铜价上涨提供内在动力

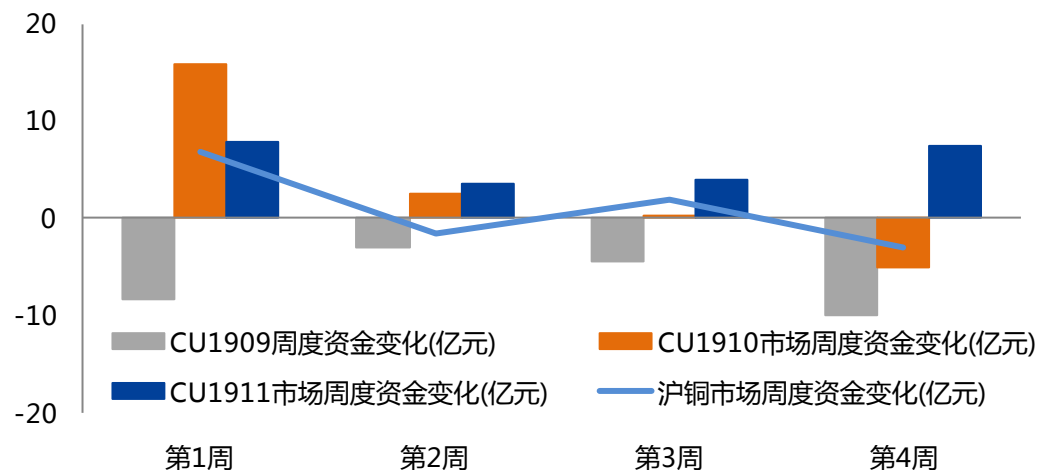
沪铜持仓处中等水平



沪铜波动率处偏低水平



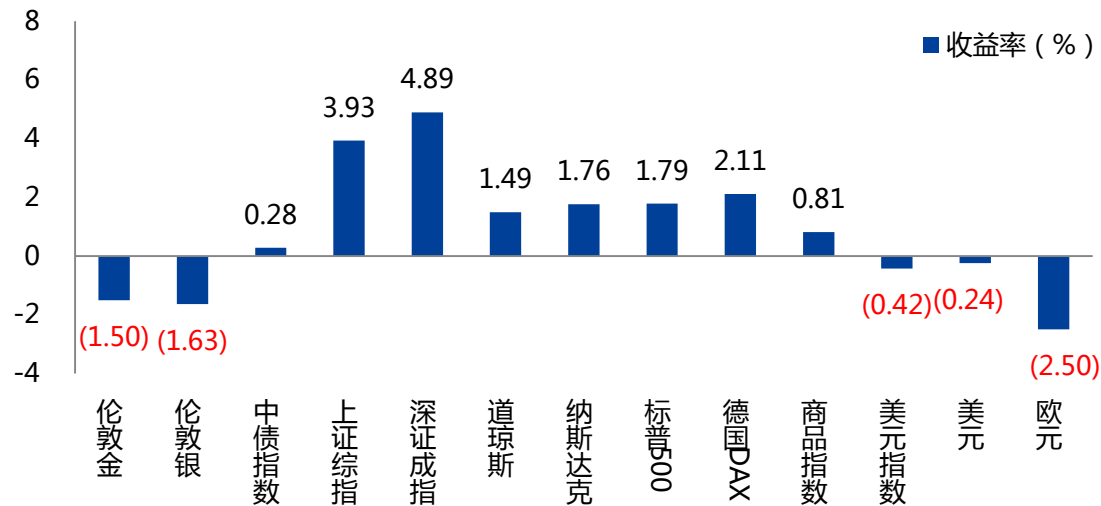
8月沪铜市场共流入增量资金4亿元



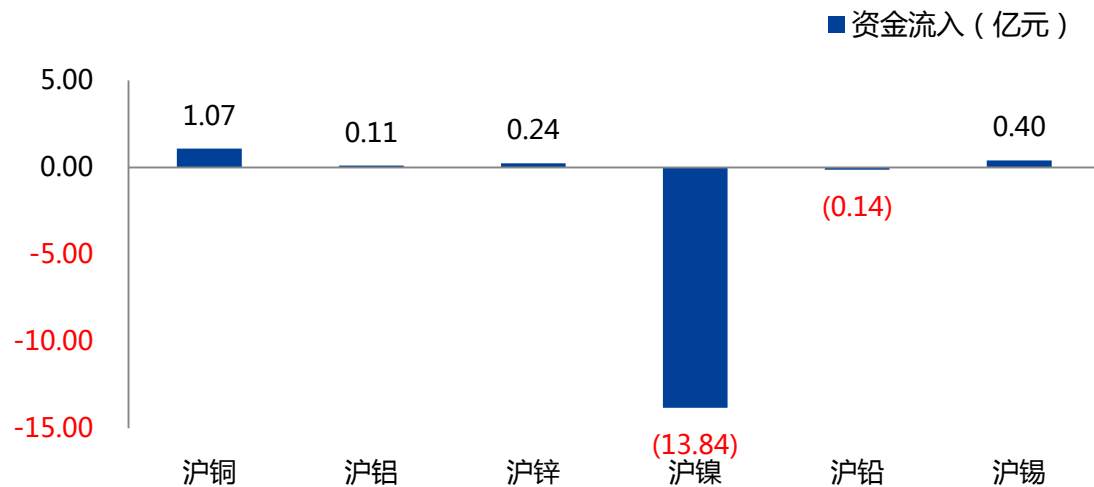
- 截止8月30日，沪铜持仓量较7月增加2.82万手，整体处中等水平。
- 沪铜主力5日年化波动率持续走低至25分位之下，8月内波动率最高在10%。
- 8月沪铜市场资金净流入4亿元，较7月份多流入6.6亿元。其中09合约资金流出25亿元；10合约仅流入13亿元；11合约流入资金22亿元。我们预计9月仍有资金流入市场。

微观驱动：有色金属板块情绪回暖，沪铜更“吸金”

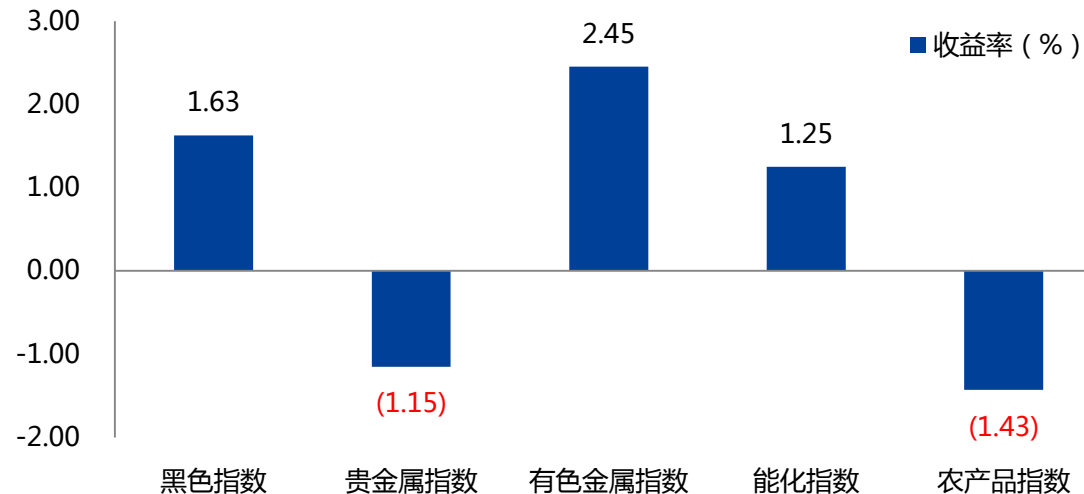
上周主要避险资产收益率下降而风险资产收益率大幅攀升，市场风险偏好回升



上周有色金属（除镍）资金入市意愿有所回升，其中铜资金流入量最高



上周有色板块领涨大宗商品

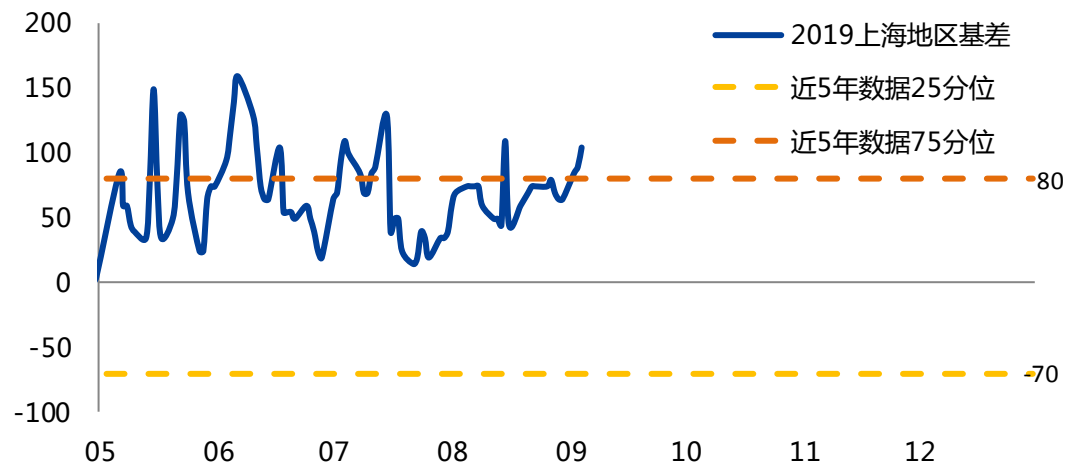


■ 国家加大货币政策的逆周期调节力度，大大改善了风险资产的偏好。上周有色金属板块受此提振领涨大宗商品，其中沪铜成为有色金属板块资金入市的首选。

微观驱动：下游消费企业可进行买入保值操作

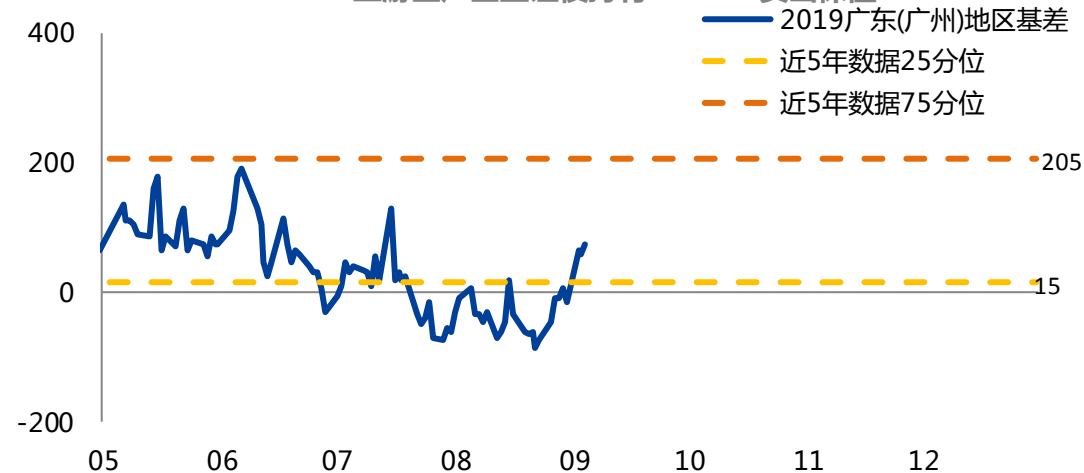
上海地区基差处较高水平，建议下游消费企业持有80-100%买入保值头寸

上游生产企业不建议进行卖出保值



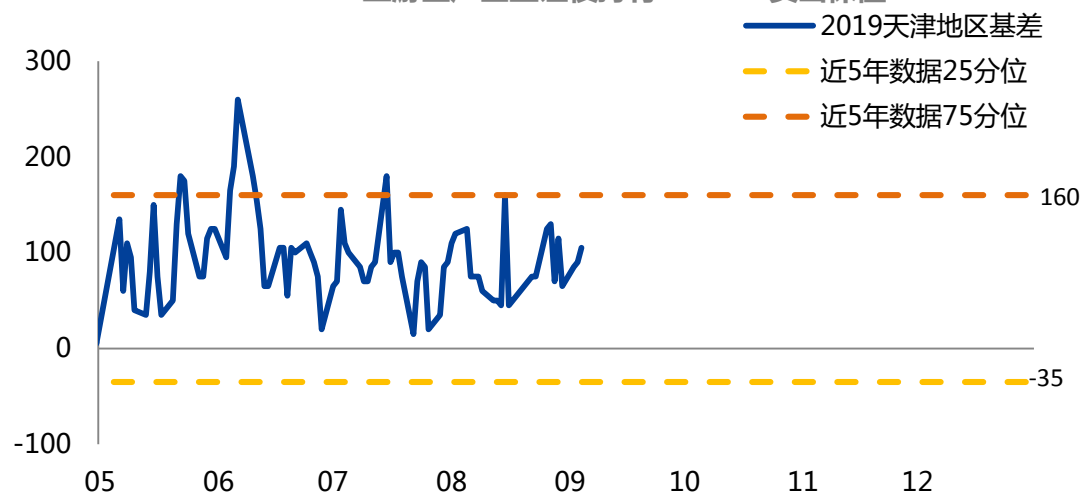
广东地区基差处中等偏低水平，建议下游消费企业适当持有40-50%买入保值头寸

上游生产企业谨慎持有20-30%卖出保值



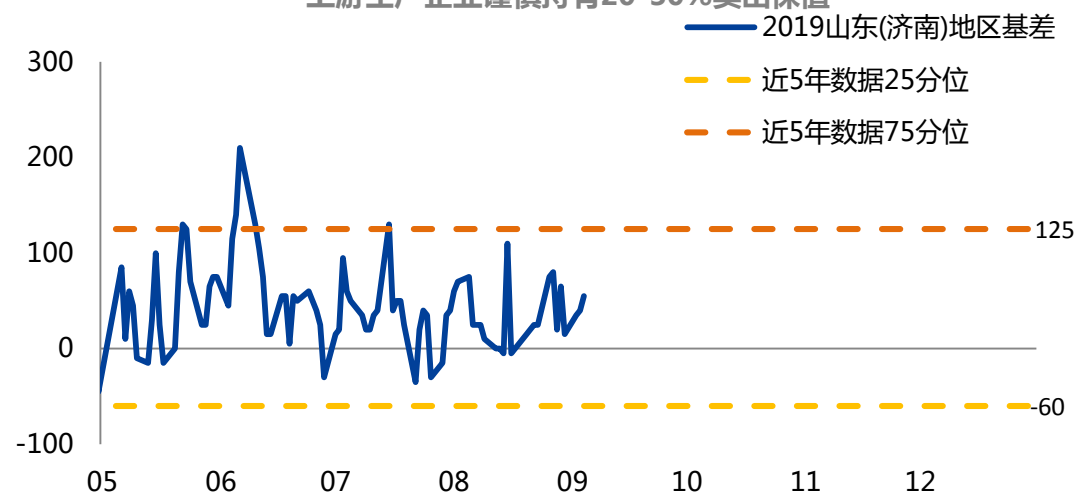
天津地区基差处合理区间波动，建议下游消费企业适当持有50-60%买入保值头寸

上游生产企业谨慎持有20-30%卖出保值

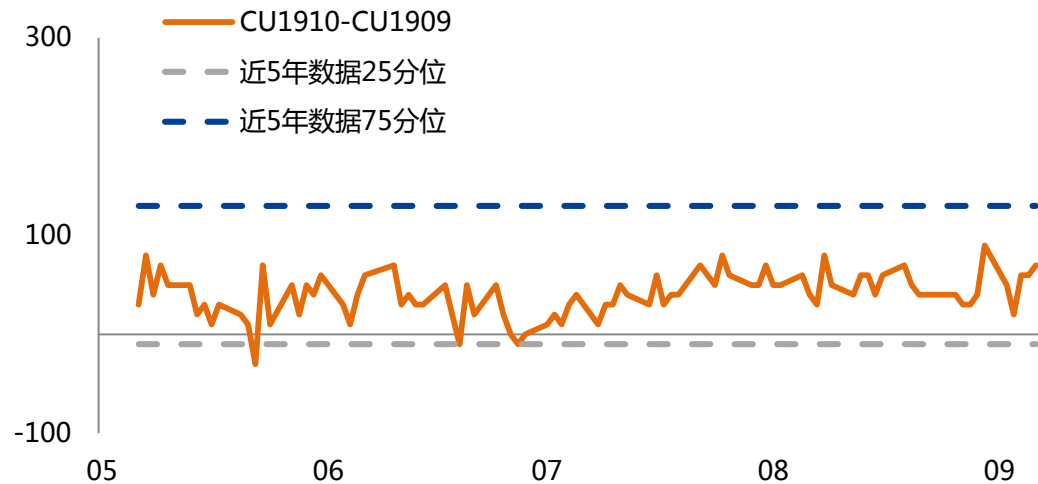


山东地区基差处合理区间波动，建议下游消费企业持有50-60%买入保值头寸

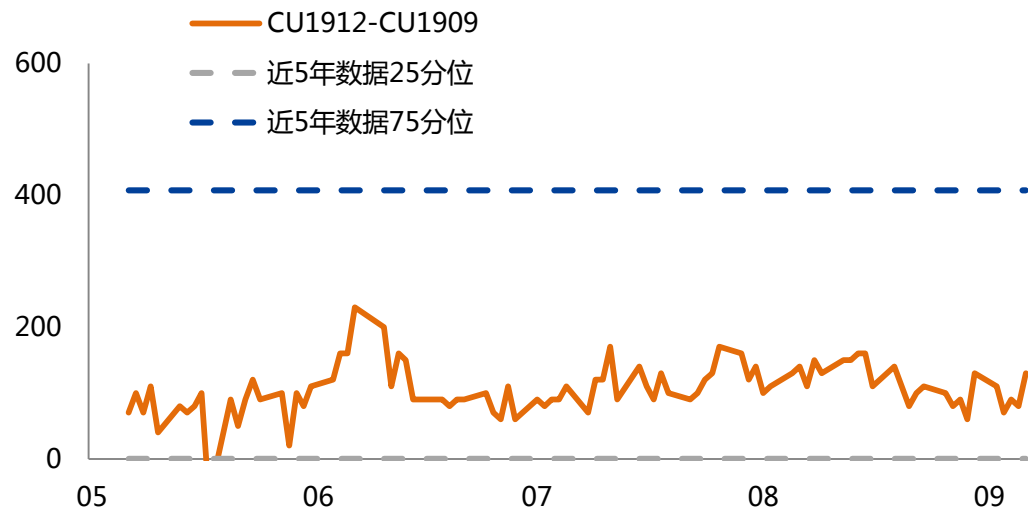
上游生产企业谨慎持有20-30%卖出保值



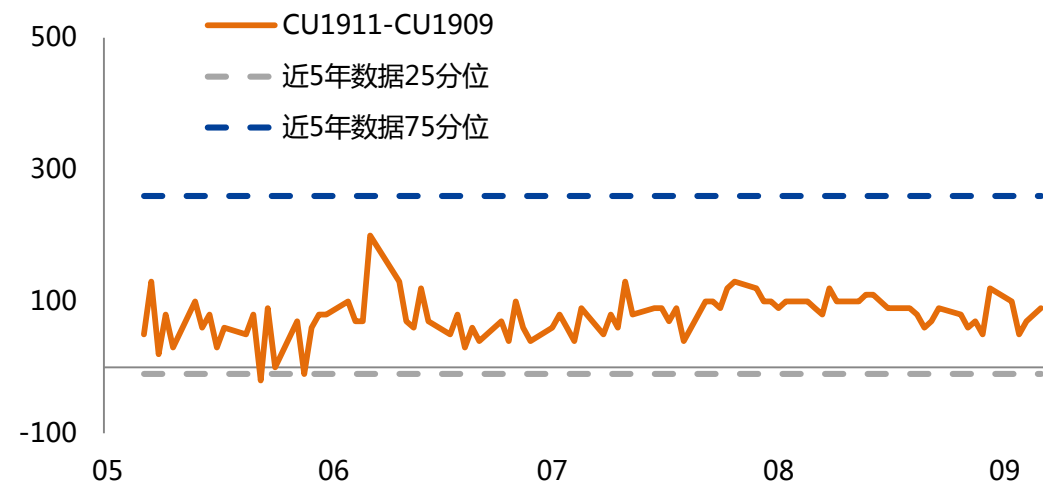
CU1910-CU1909价差走扩



CU1912-CU1909价差走扩

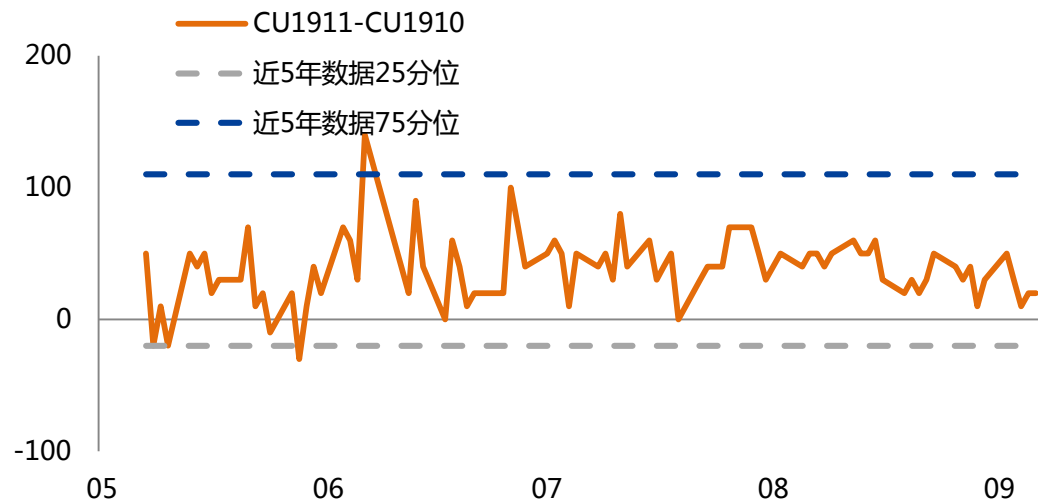


CU1911-CU1909价差走扩

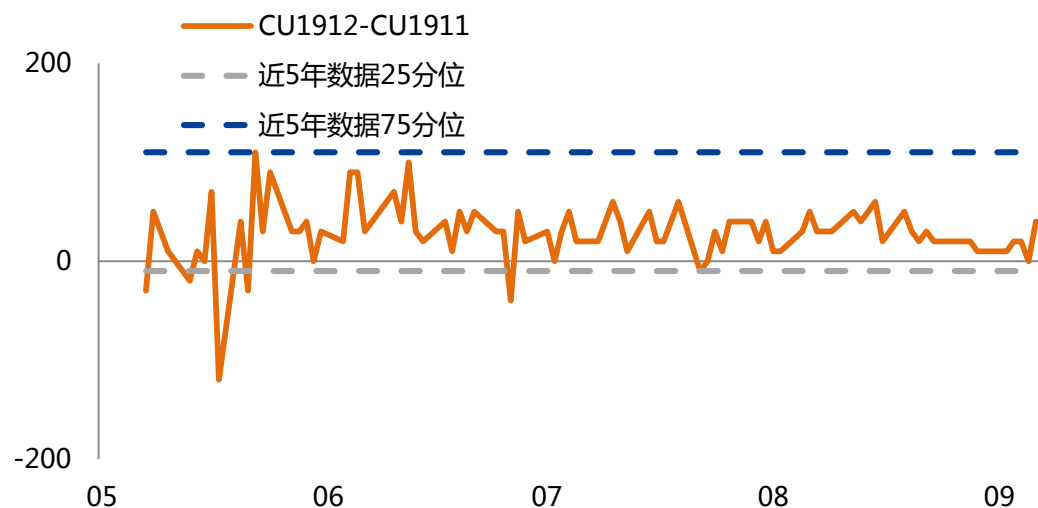


■ **CU1909合约即将到期，而远月合约与CU1909合约价差预计继续走扩，因此建议本周9月合约买入保值头寸尽早移仓。另外假设移仓后持仓周期为一个月，考虑到CU1910合约相对便宜，因此可将买入保值头寸移仓至CU1910合约。**

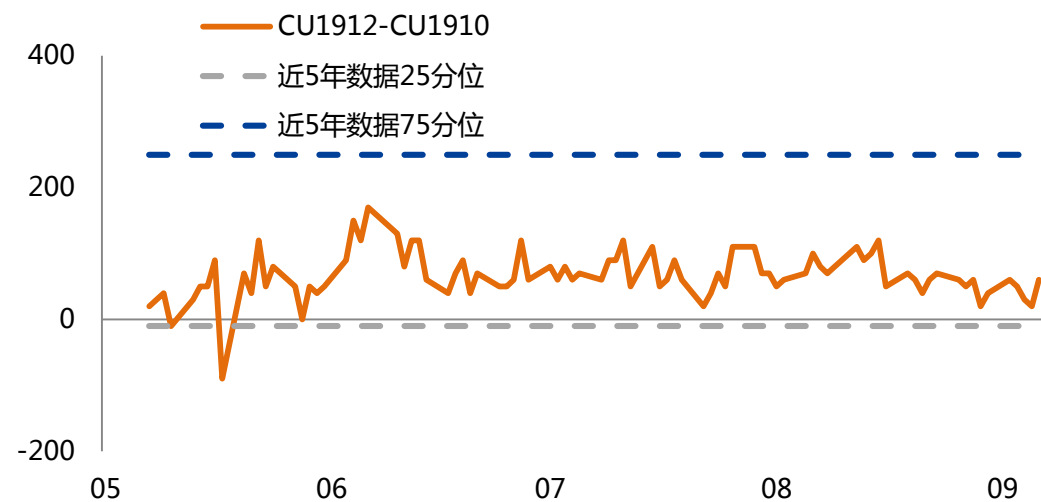
CU1911-CU1910价差走扩



CU1912-CU1911价差走扩

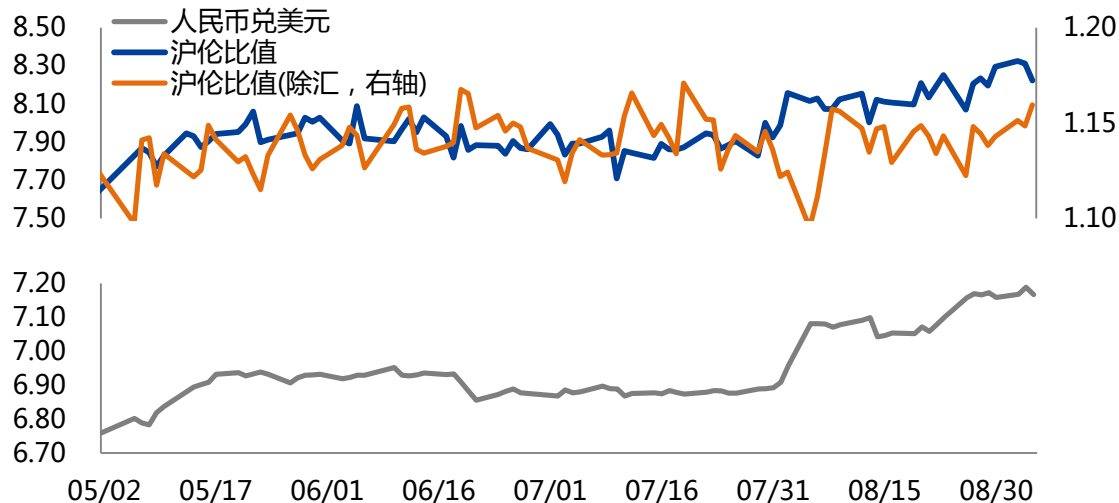


CU1912-CU1910价差走扩

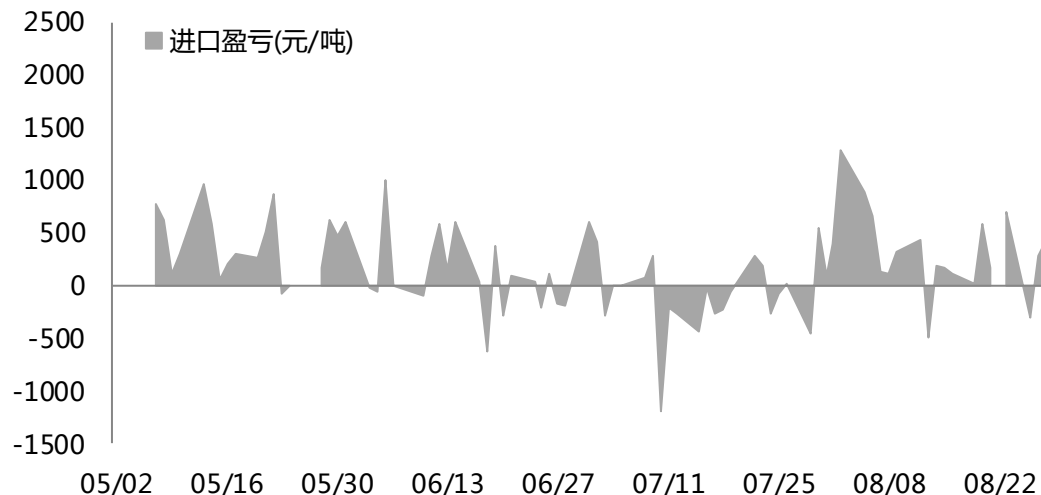


■ 预计远月合约间价差亦走扩，因到期日尚有时日，可等待价差收敛后进行移仓。

上月沪伦比值自7.99攀升至8.27，沪伦比值除汇自1.11攀升至1.17



进口盈利窗口维持开启状态，为跨市正套提供一定的安全边际



国内逆周期调控加码，人民币升值，进口盈利窗口扩大

LME(0-3)：-17美元/吨		LME铜价(美元/吨)													
CIF：72美元/吨		5700							5850						
基准汇率：7.14		7.11	7.12	7.13	7.14	7.15	7.16	7.17	7.11	7.12	7.13	7.14	7.15	7.16	7.17
沪铜	46000	463	398	333	268	202	137	72	-743	-809	-876	-943	-1009	-1076	-1143
	48000	1463	1398	1333	1268	1202	1137	1072	257	191	124	57	-9	-76	-143

类型	多头核心逻辑	空头核心逻辑
主流观点总结	<ul style="list-style-type: none">■ 铜精矿供应弹性比较小，矿紧张的局面已经开始凸显，从而制约精炼铜的整体产量供给。■ 当前中国铜供应结构发生变化，叠加精废价差收窄，对原生铜依赖程度加深。■ 金九银十到来，9月需求存在好转预期。	<ul style="list-style-type: none">■ 中美贸易摩擦升级叠加英国无协议脱欧概率增加等宏观因素扰动。■ 全球央行接连降息，且美国因经济数据不佳而9月降息概率大增，然目前货币政策对于经济下行压力支撑作用逐渐减弱，降息预期对市场预期利好有限。

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：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路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

联系电话：0574-87717386/021-80220211

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区浦电路500号期货大厦15层01A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

浙江宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

江苏分公司

江苏省南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766990

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

北京分公司

北京市朝阳区门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

杭州分公司

浙江省杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828718

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

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：0371-58555669

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

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

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

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

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

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：022-65839590

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

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：0577-88980635

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路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网址：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