



沪铜：需求暂无明显起色，沪铜难破震荡区间

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)

2019.4.10

(1) 中国3月新增人民币贷款(亿人民币)；(2) 中国3月社会融资规模增量(亿人民币)；(3)19:45欧元区欧洲央行主要再融资利率；(4) 19:45欧元区欧洲央行边际贷款利率；(5) 19:45欧元区欧洲央行存款便利利率；(6)20:30美国3月CPI同比、环比

2019.4.11

(1) 9:30中国3月PPI同比；(2) 9:30中国3月CPI同比；(3)20:30美国4月6日当周首次申请失业救济人数(万人)；(4) 20:30美国3月核心PPI同比、环比；(5) 20:30美国3月PPI同比、环比

2019.4.12

(1) 中国3月贸易帐(按美元计)(亿美元)；(2) 22:00美国4月密歇根大学消费者信心指数初值

核心观点：

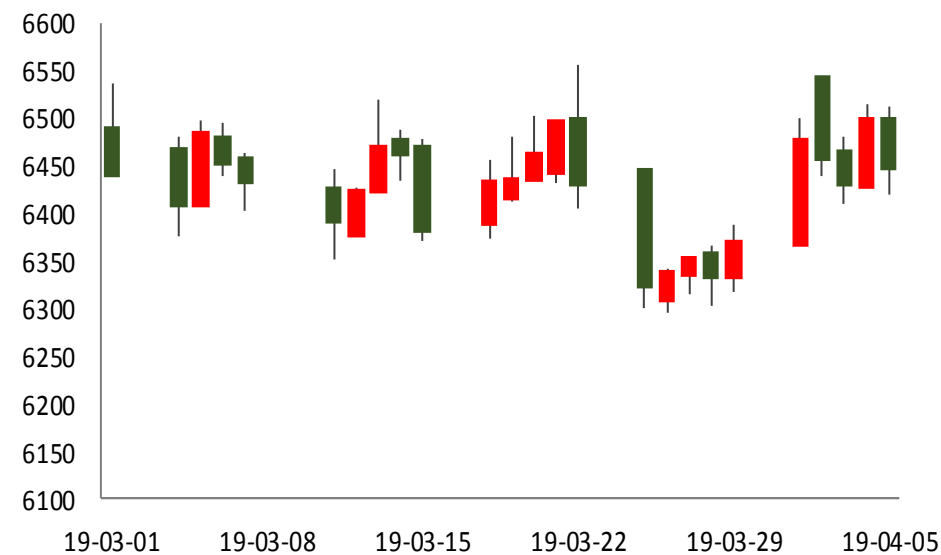
- **宏观层面：**中美贸易磋商取得积极进展，提振市场风险偏好，美国非农数据忧喜参半，就业岗位增幅超过预期但薪资增长放缓，叠加此前表现堪忧的经济数据，令市场对美联储年内降息预期依然维持在50%以上，而英国首相特雷莎·梅打破脱欧僵局的努力再次遇阻，脱欧进程崎岖，整体而言，宏观氛围有所转暖，但中长期仍有隐忧；
- **中观层面：**供应端，秘鲁2月铜矿产量环比下滑，海外冶炼产能检修预期偏多，供应端支撑仍在，但需求端，市场自年后一直赋予了复苏以较高的期待，然至今无论是家电汽车还是基建均未有实质改善，市场耐心几乎消耗殆尽，铜价上行阻力明显；
- **微观层面：**CFTC非商业净多头持仓减少；
- **策略建议：**期货方面，**沪铜新单暂观望**；期权方面，中长期建议持有**牛市价差组合**。

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1*CU1905C48000- 卖1*CU1905C51000		1392	2019/3/18	3星	49392	-55.68	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

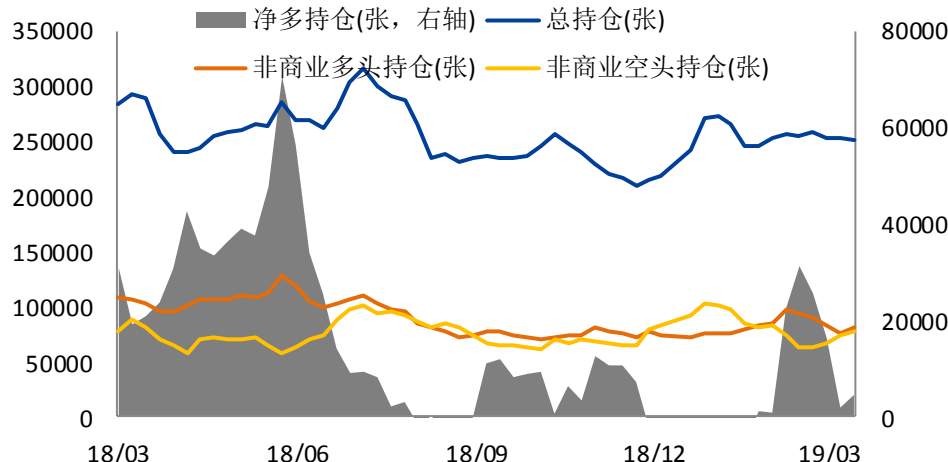


品种	2019/3/28	2019/4/4	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	48350	49480	1130	2.34%
伦铜	6366.5	6450	83.5	1.31%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓



品种	2019/3/28	2019/4/4	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	585216	555878	-29338	-5.01%

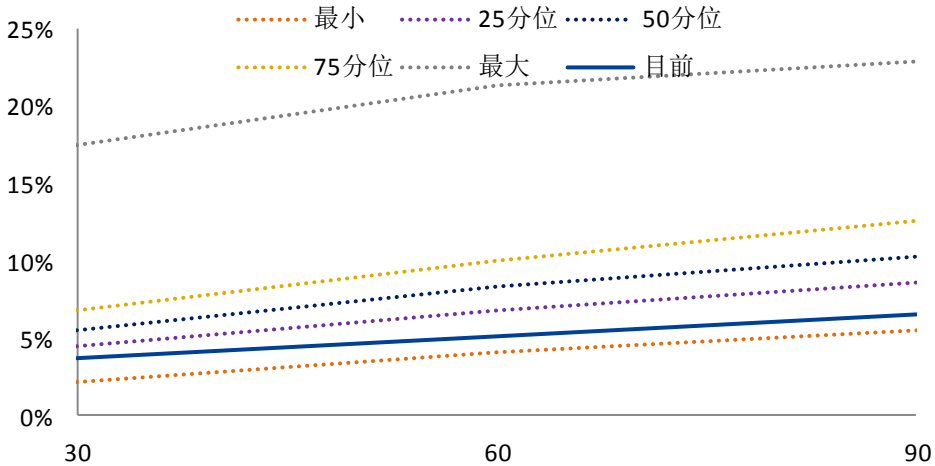
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/3/26	251953	75834	73892	1942
2019/4/2	250309	81945	77389	4556
变动	-1644	6111	3497	2614

微观市场结构：波动率整体略缩窄

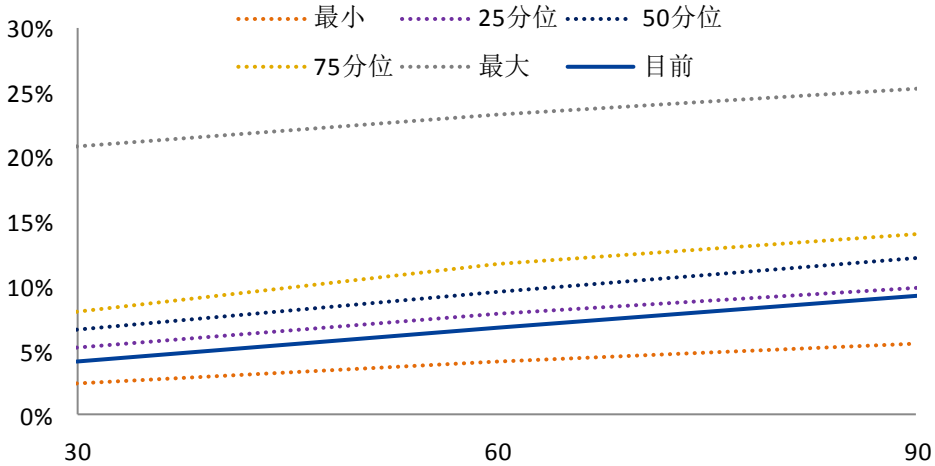


➤ 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，30日、60日波动率较上周略缩窄。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，30日、60日波动率较上周略缩窄。

SHFE铜波动率

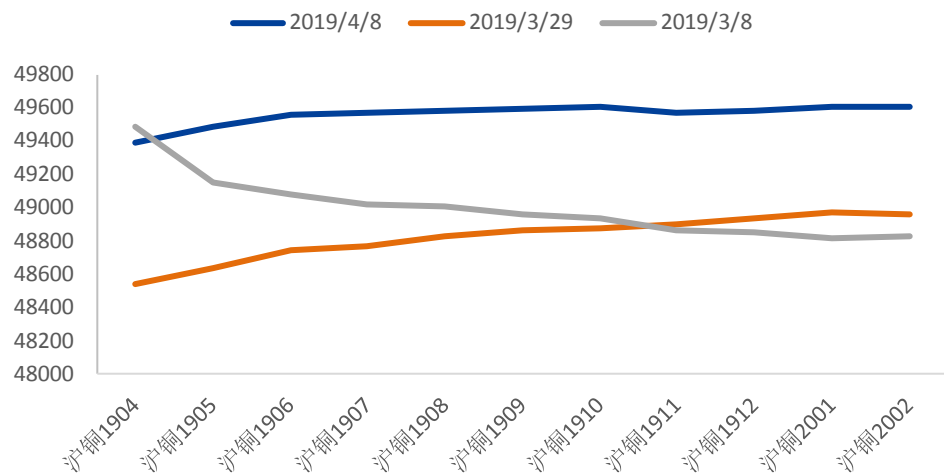


LME铜波动率

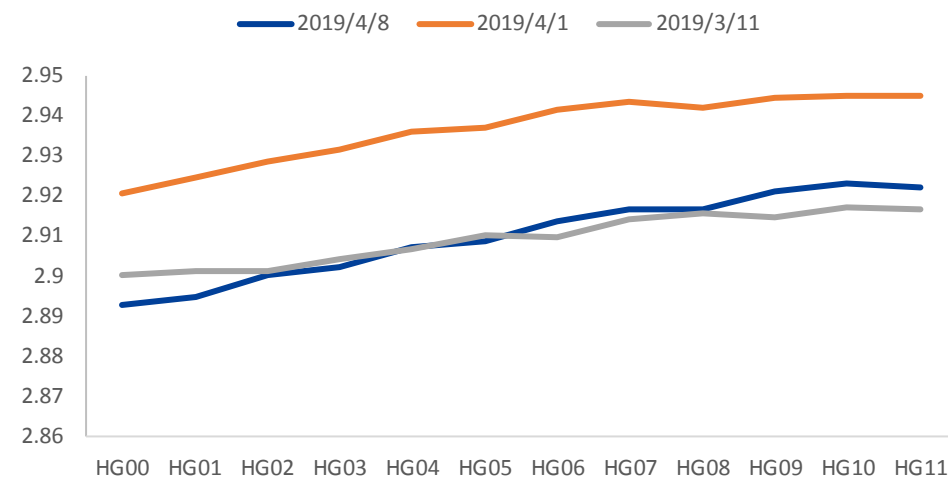


微观市场结构：沪铜重回contango结构

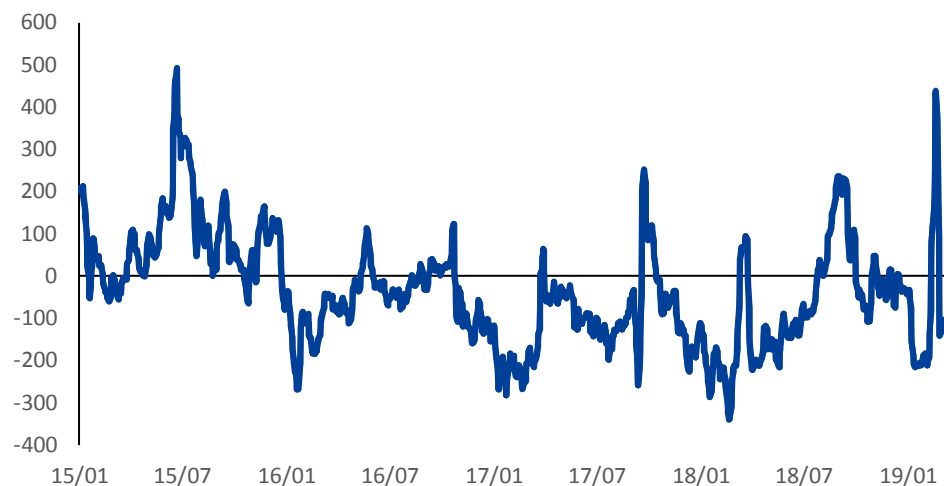
沪铜远期曲线



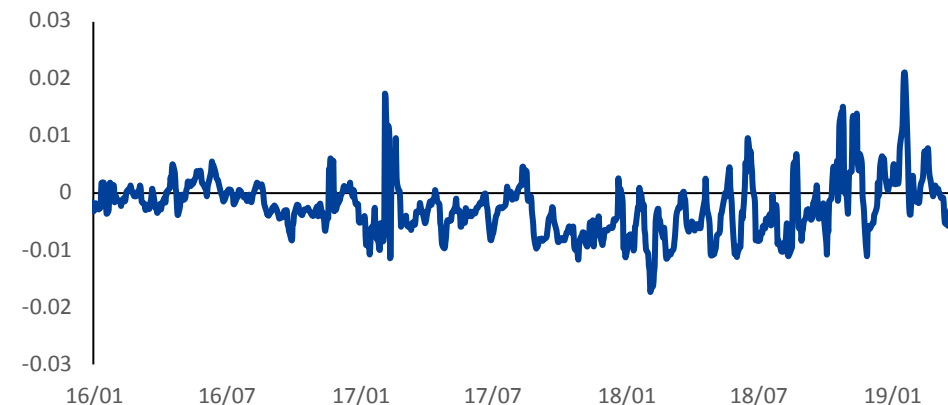
Comex铜远期曲线



沪铜首次行价差

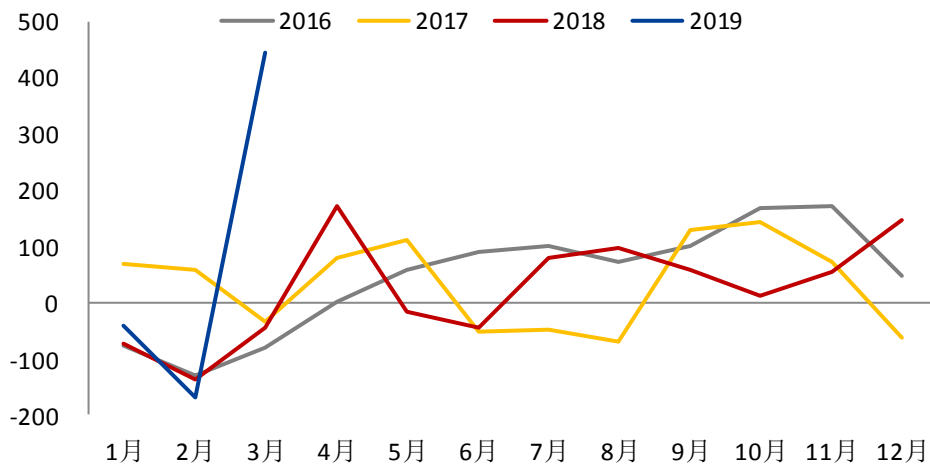


Comex铜首次行价差

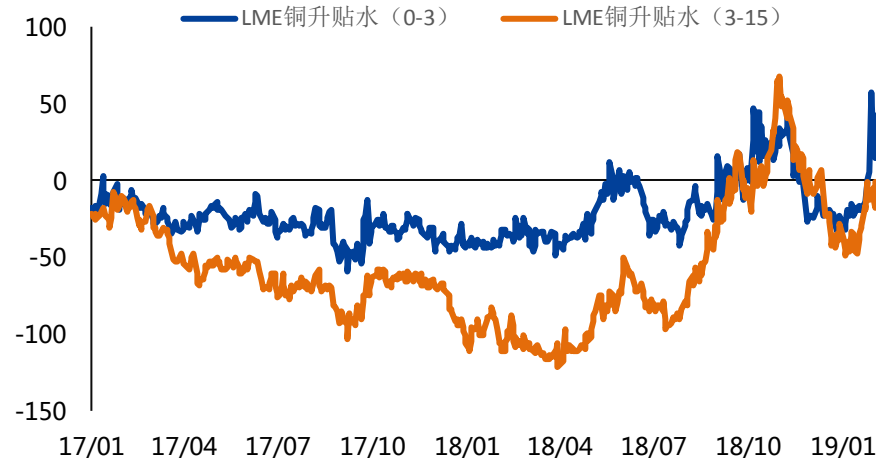


➤ 截止2019-4-4，SMM 1#电解铜价格均价49530元/吨，较上周-420元/吨，升水期100元/吨。现货方面，增值税落地现货升水回归，周一由于盘面大幅拉涨，下游对高价有所驻足观望，市场买盘谨慎，成交表现较为僵持，随后盘面有所回落带动市场交投情绪，下游维持刚需，逢低买盘居多，持货商顺势抬升报价，很快市场已无贴水货源。周四，由于面临清明小长假，持货商避险换现抛货集中度高，令升水高位回落，成交相应受抑。

沪铜现货升水100元/吨

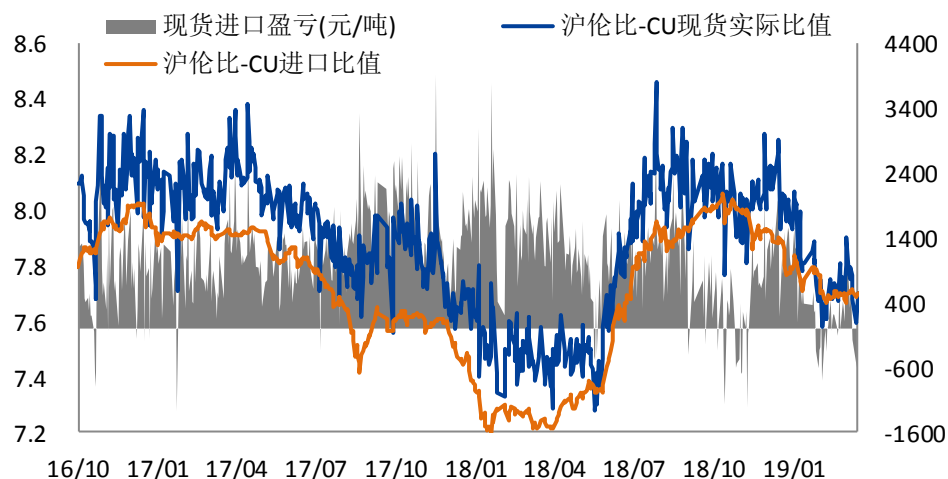


伦铜0-3升水

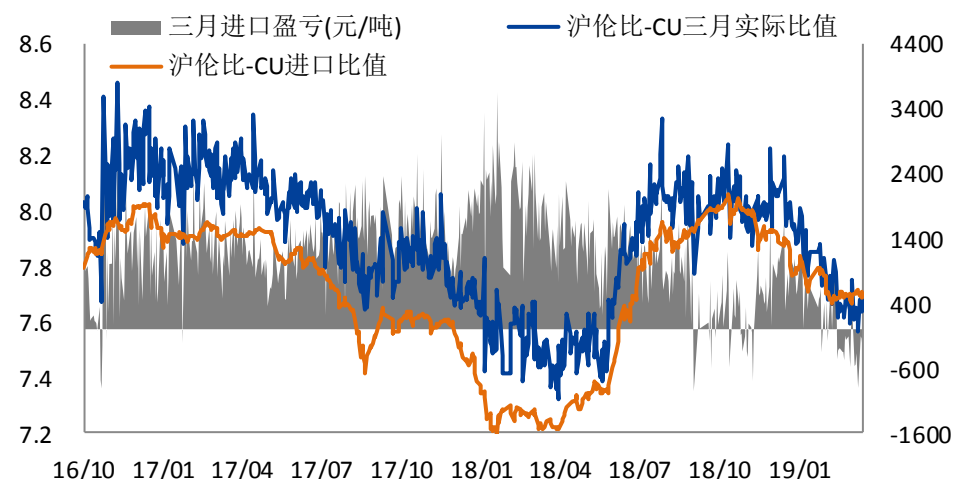


- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.68-7.71之间，现货进口盈利，3月进口亏损；
- 沪铜-COMEX比值在7.58-7.72，近期美元相对强势，比值有望走扩，建议持有买沪铜-空COMEX铜组合。

铜现货进口盈利



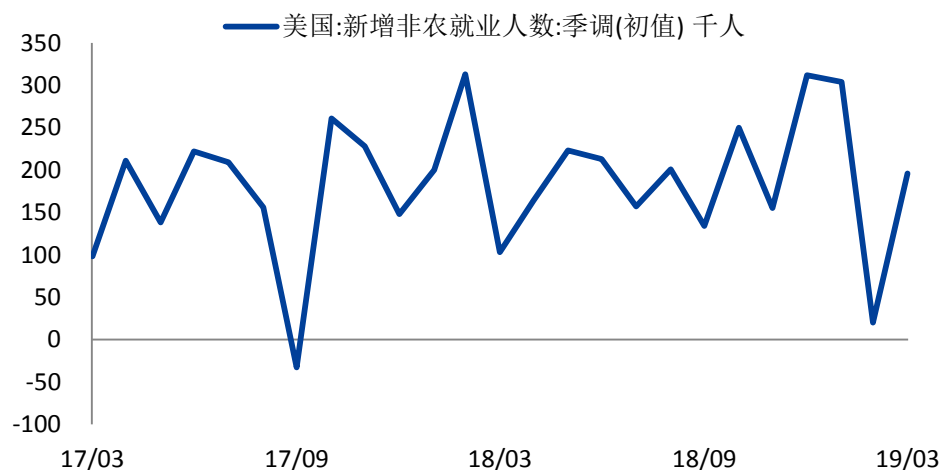
3月进口盈利窗口关闭



宏观驱动：加息放缓预期不变，预计美元区间震荡

- 英国脱欧方面仍存较大反复，英镑盘中虽脱欧消息扰动较大。中美贸易谈判进展良好，市场预期较为乐观，美国经济数据喜忧参半，非农数据就业表现良好，但薪资不及预期，市场对加息放缓预期维持不变。美元预计仍将在区间内震荡。

美国3月非农就业人口变动(万人)前值: 2
(修正: 3.3), 预期: 17.7 今值: 19.6

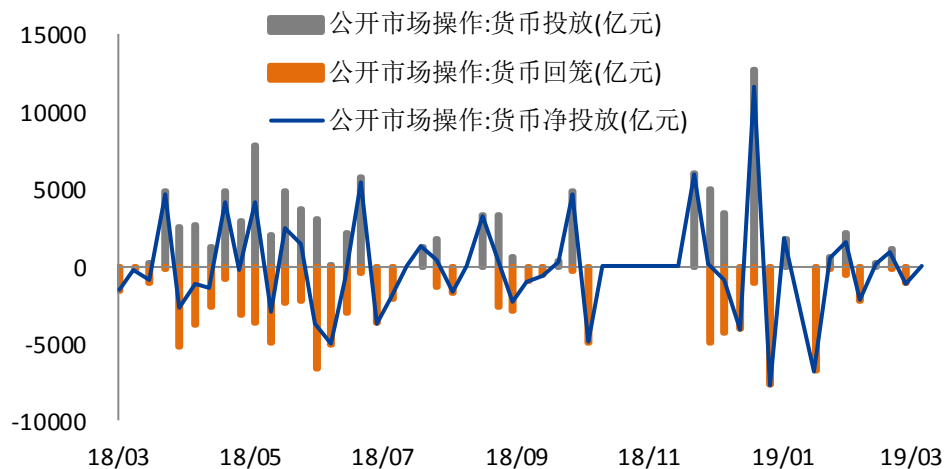


美元区间震荡

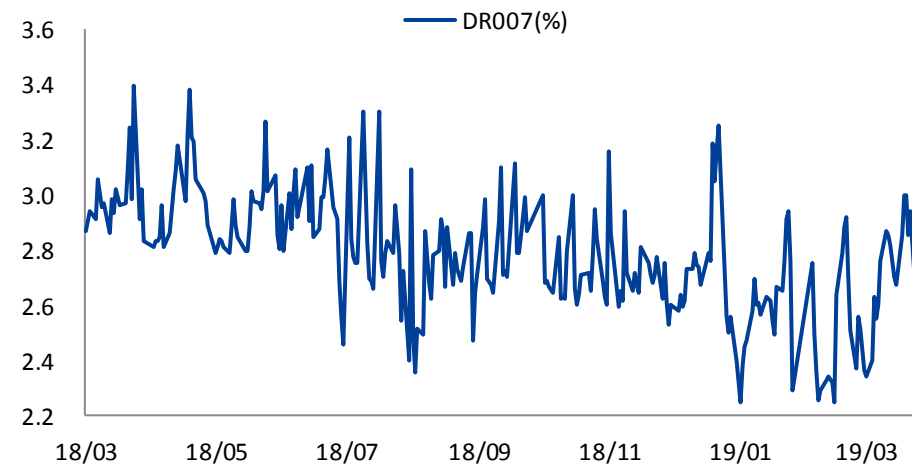


- 上周央行未进行公开市场操作，无逆回购到期，公开市场实现零投放零回笼。截至上周末，逆回购余额0亿元。另外随着跨季后资金需求回落，DR007利率下跌。本周公开市场无逆回购到期，对流动性扰动的因素较少，资金面有望整体保持平稳。

上周央行零投放零回笼

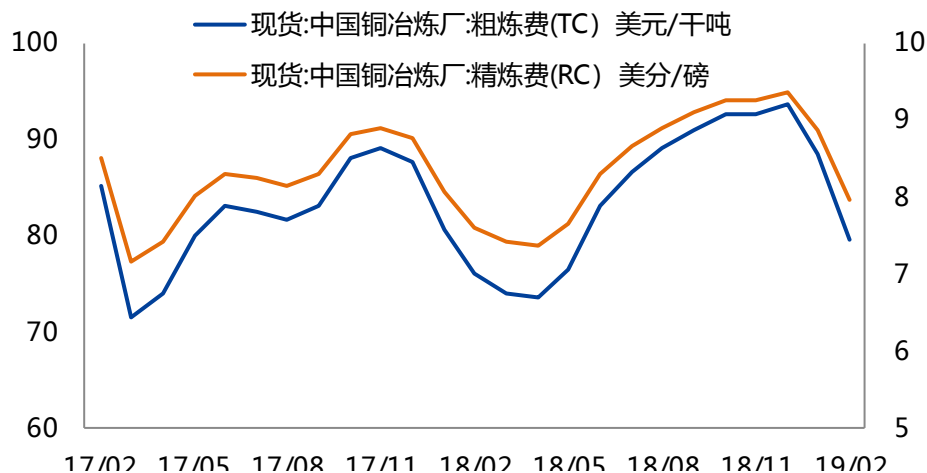


资金成本下降

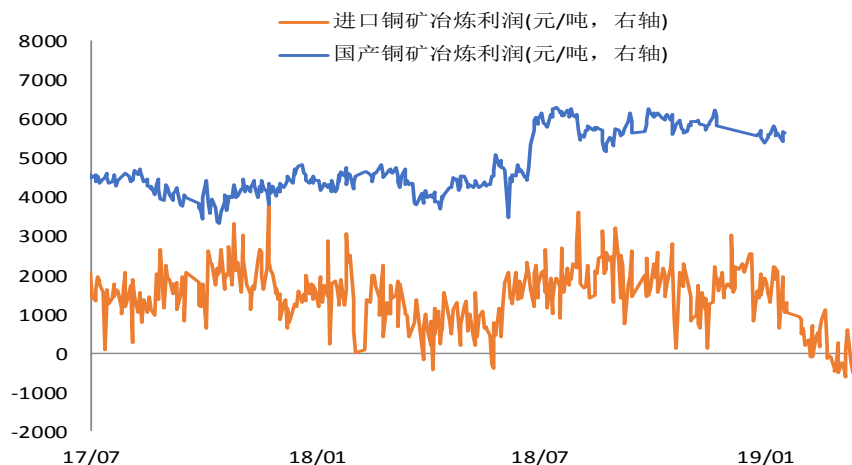


- 近期境内外矿山扰动不断，嘉能可计划削减其刚果Mutanda铜钴矿产量，印度Vedanta 40万吨的铜冶炼厂复产受最高法院阻挠，秘鲁东南部发生地震，同时其Las Bambas铜矿的要道遭封锁，嘉能可赞比亚子公司Mopani铜业旗下Nkana铜矿3月19日暂停运营其重启时间不确定，铜矿干扰率呈现明显的提升趋势，令供应收紧预期强化；
- 截至4月4日，铜精矿现货TC报66-72美元/吨，近期呈持续下滑态势，亦侧面印证了远期铜矿供应紧张问题。

铜精矿现货TC

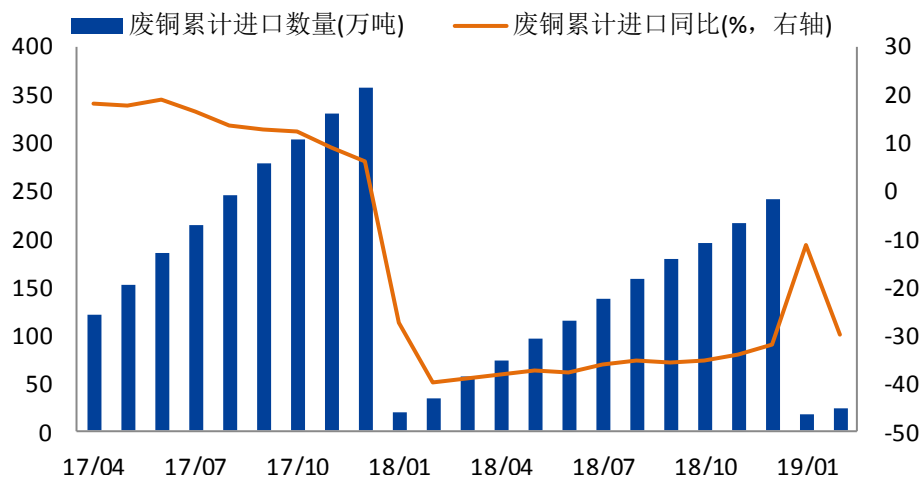


铜矿冶炼利润

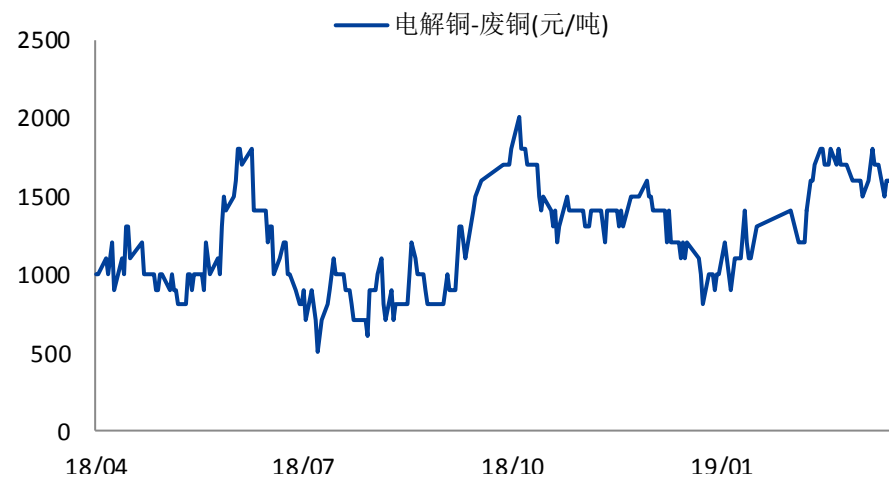


- 由于废六类进口大幅增加可能性较低、国内废铜产量增幅有限等原因，进口废铜的减少量短期或难被弥补，废铜供给仍相对紧张；中国2月废金属进口量环比下降51.5%至16万吨，为2014年6月以来最低单月水平，其中废铜进口量环比减少66.7%至6万吨；
- 精废价差自高位回落，废铜替代精铜消费格局有所缓解。

废铜进口下降

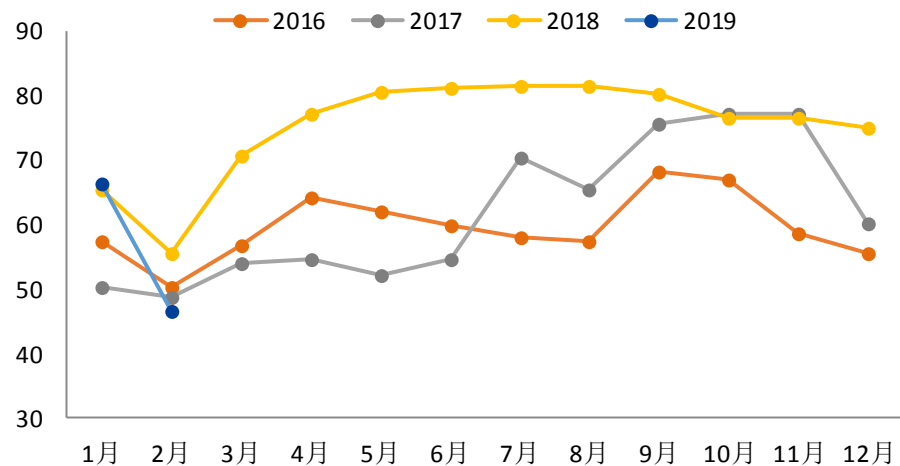


精废价差小幅回落

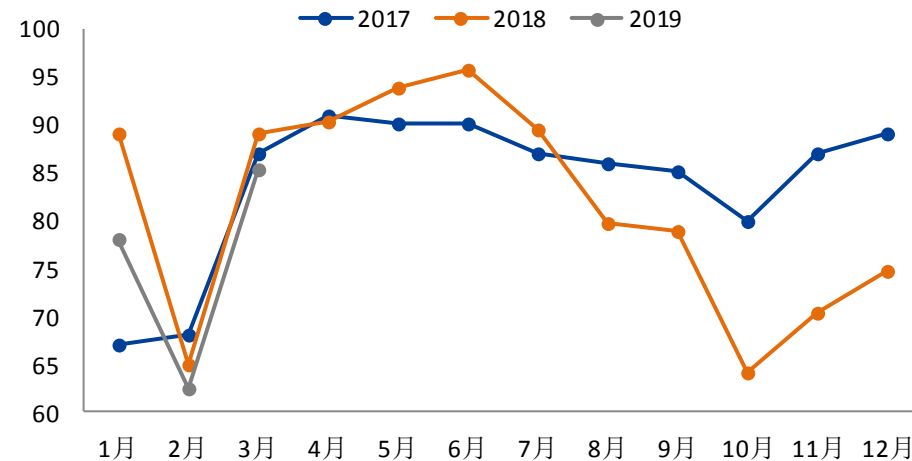


下游跟踪：铜管开工率上行

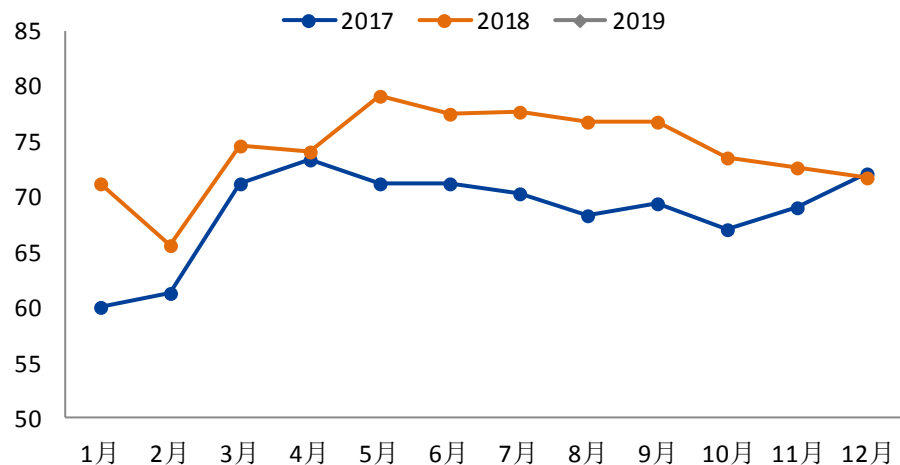
铜杆开工率回落



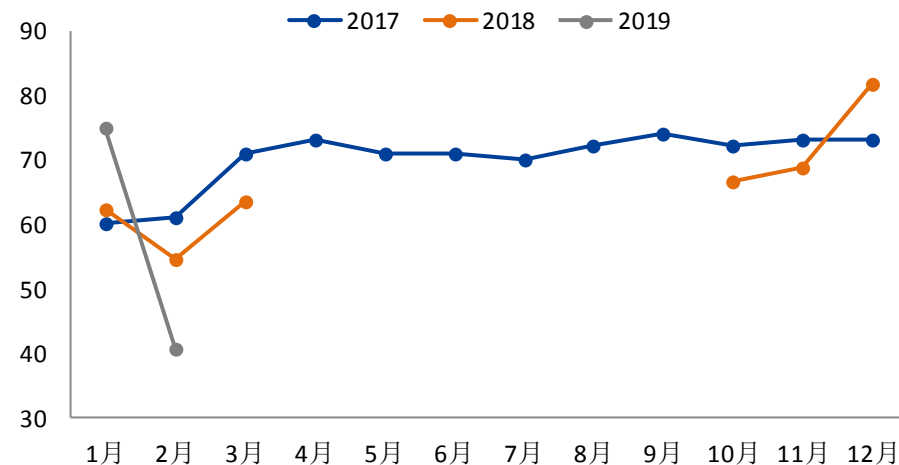
铜管企业开工率回落



铜板带开工回落

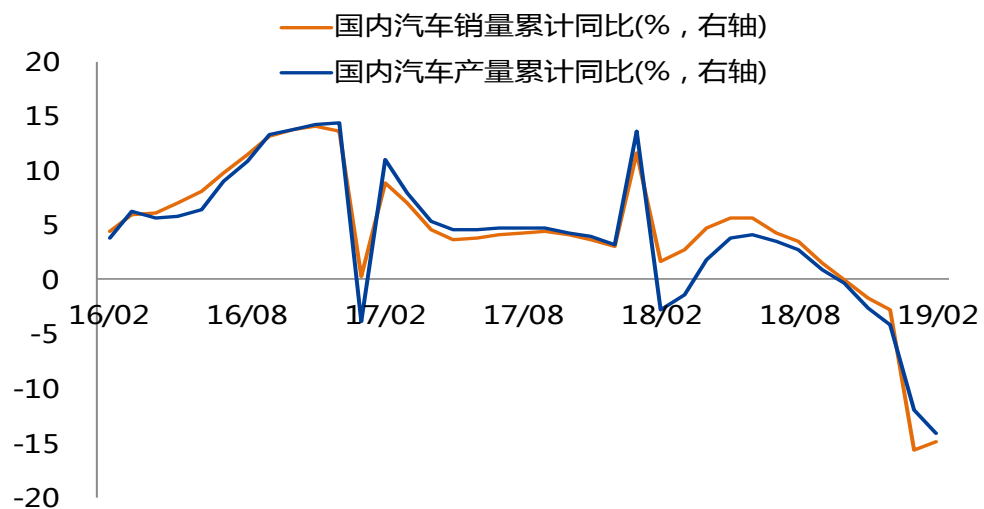


黄铜棒开工率回落

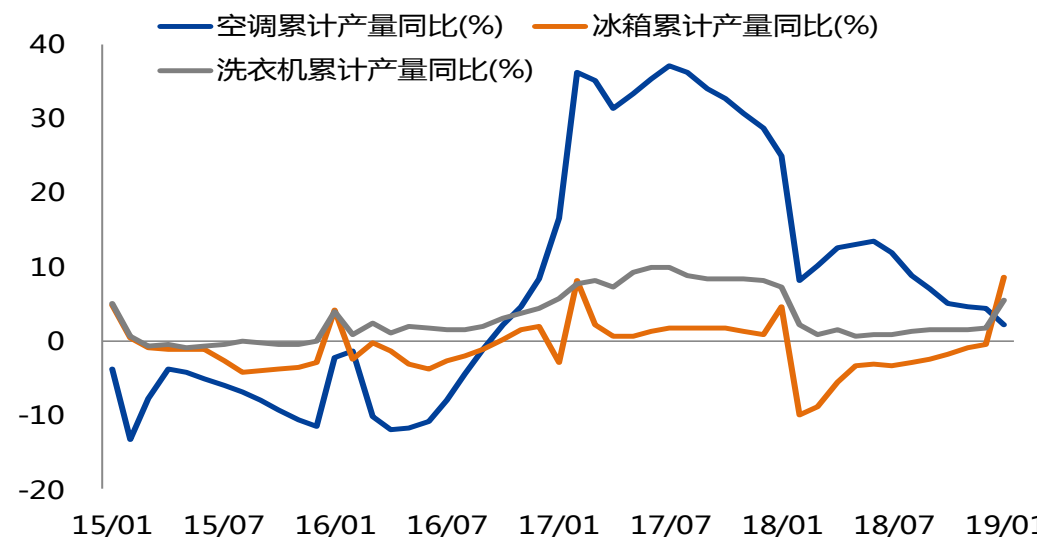


- 家电方面，由于出口有所增长，叠加“家电补贴2.0”政策进入实操阶段，家电需求预期或有所改善；
- 然由于前两年推出的购置税优惠政策提前透支了需求，同时国内外经济下行压力较大，中国汽车产销持续低迷，2019年1-2月中国汽车产销同比分别下降14.1%和14.9%，延续下滑态势。

汽车产销增速回落



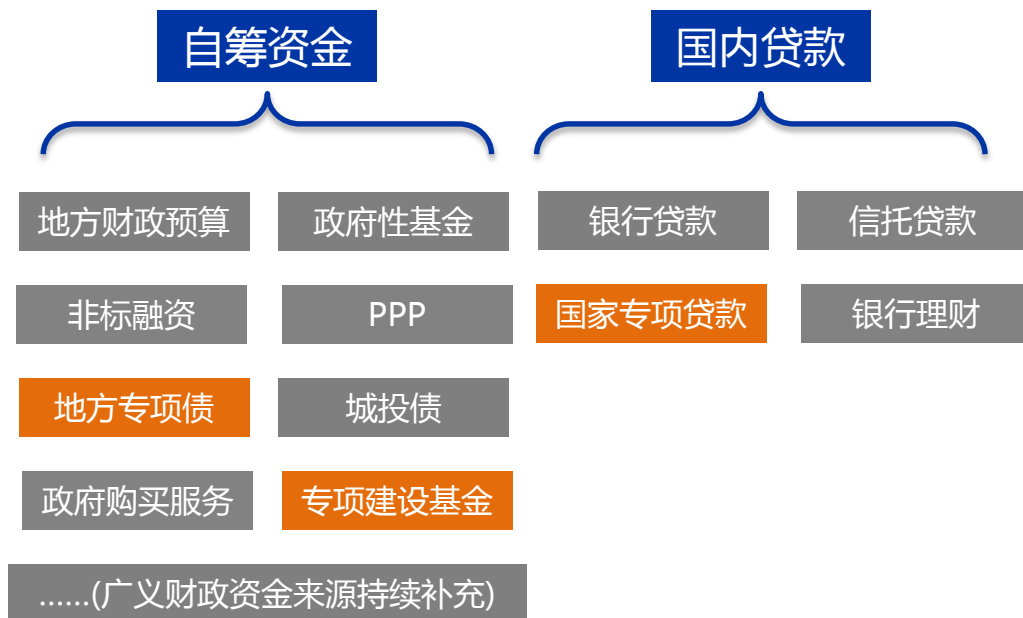
家电内销未见其起色



下游跟踪：基建投资增速回升空间有限

- 虽然3月份PMI数据表现超预期，但是考虑到今年春节因素扰动较强，对于制造业数据回升不宜过分乐观；
- 2季度房地产投资增速大概率将持续下滑，而基建方面，根据2019年政府经济工作报告，地方政府专项债新增额度提高至2.15万亿，财政赤字率上调至2.8%，基建投资增速回升空间亦受制于预期到位资金不高。

资金来源潜在增长点

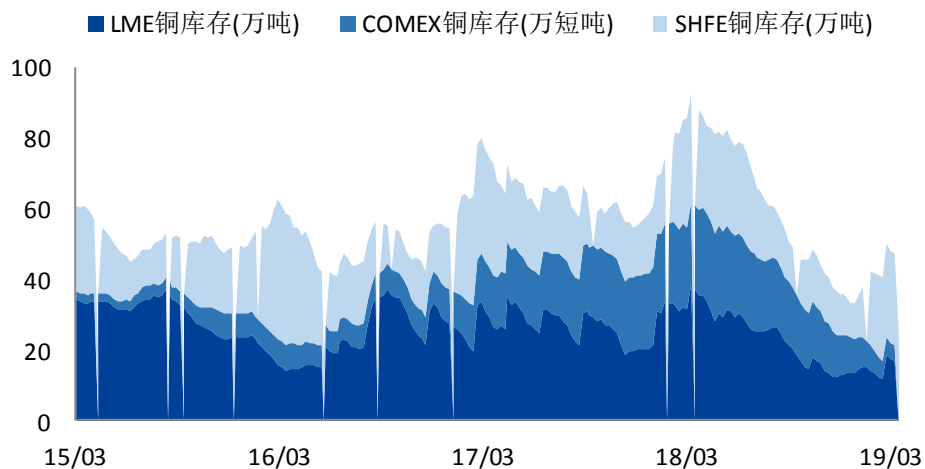


基建投资增速短期难有起色



➤ 截至4月5日，LME铜库存19.83万吨，较前周增加2.98万吨，COMEX铜库存4.09万吨，较前周减少0.26万吨，截至4月4日，上期所铜库存25.73万吨，较前周减少0.41万吨；上海保税区铜库存环比上周五小幅增加0.05万吨至56.9万吨。

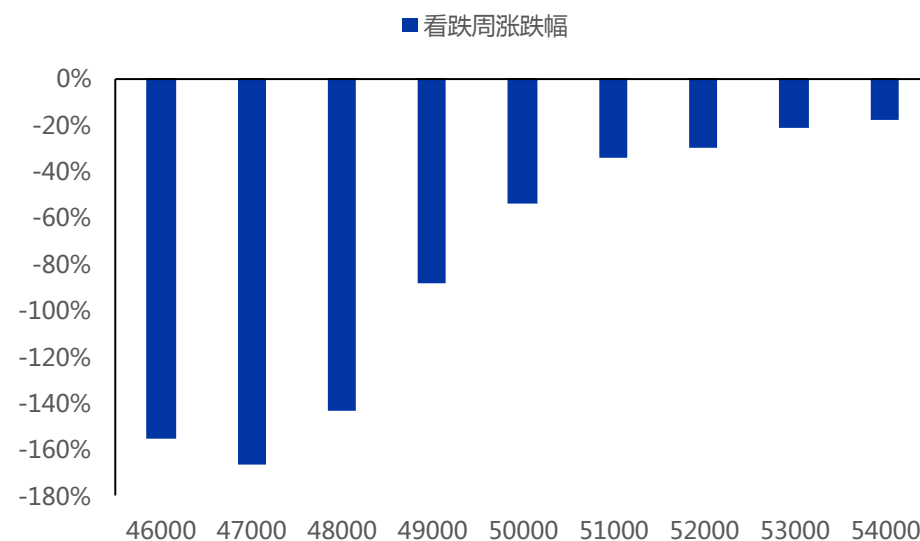
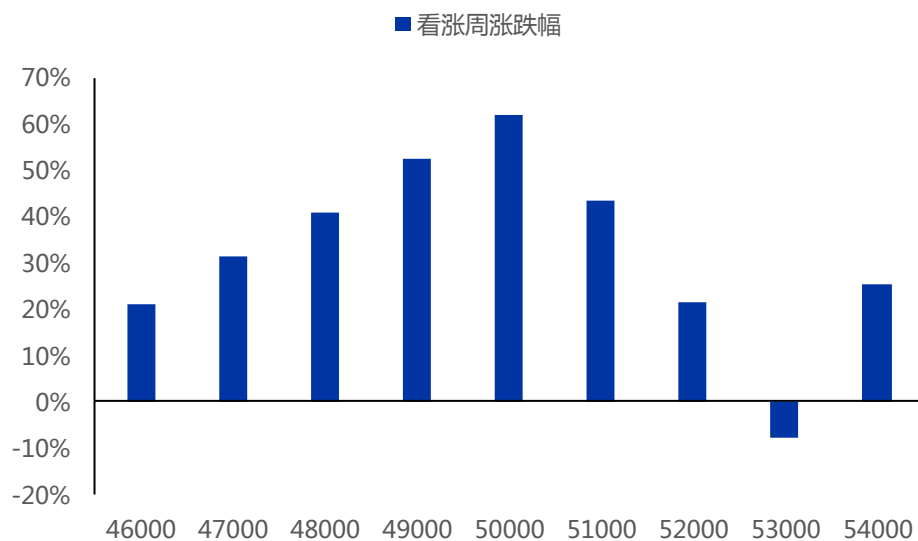
全球交易所库存



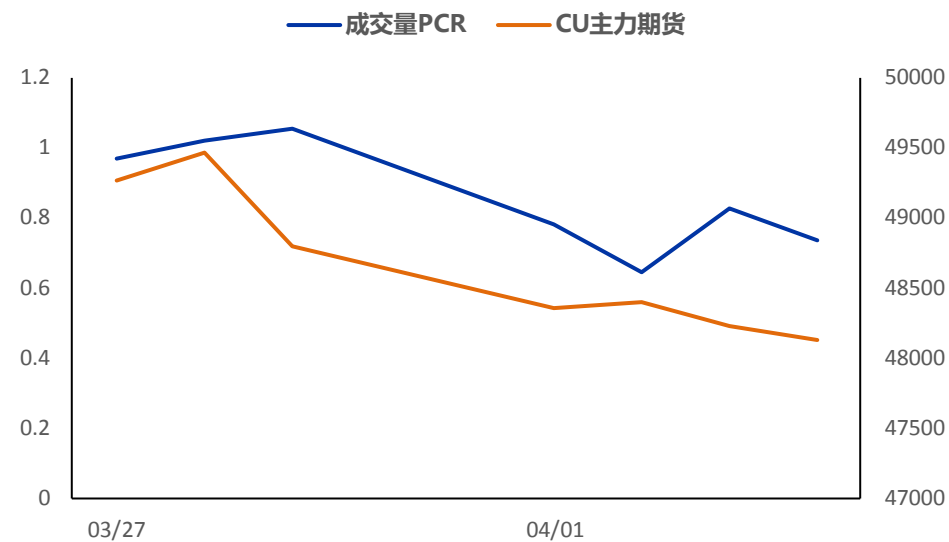
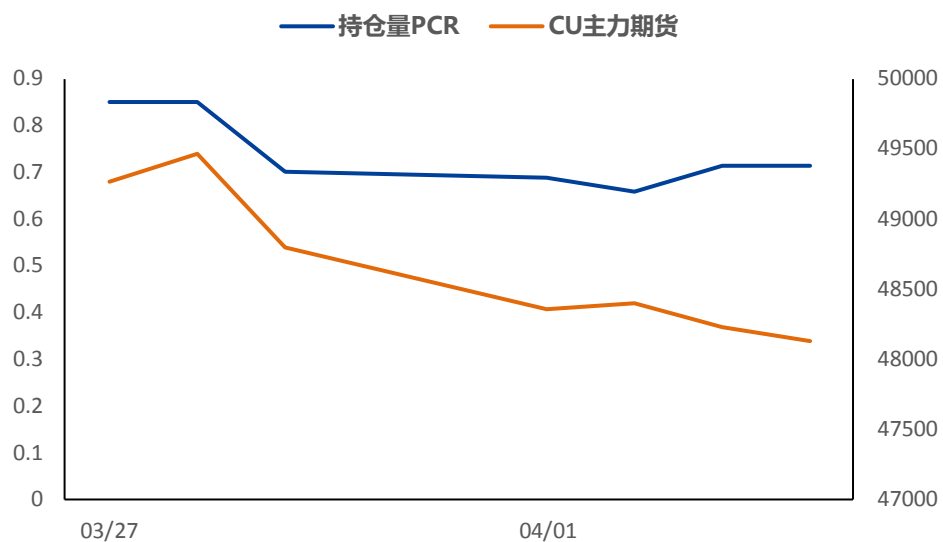
保税区库存



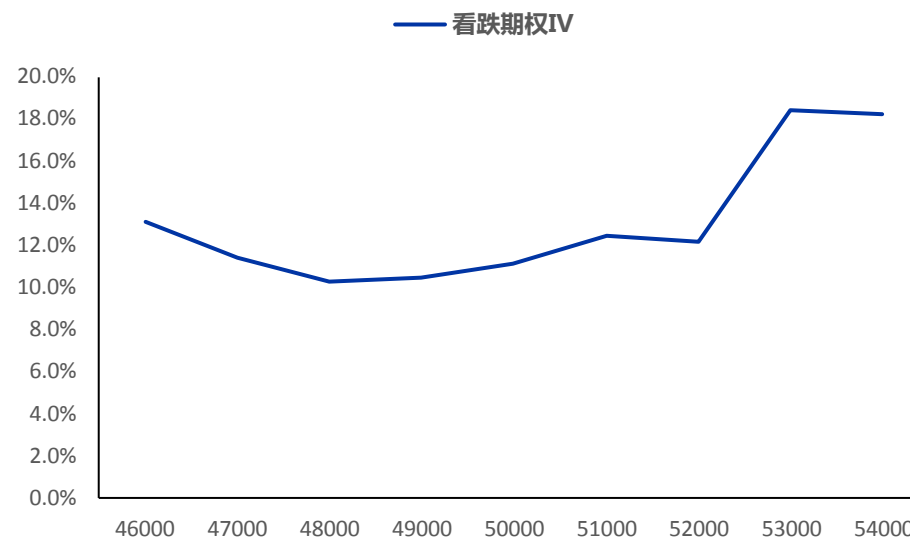
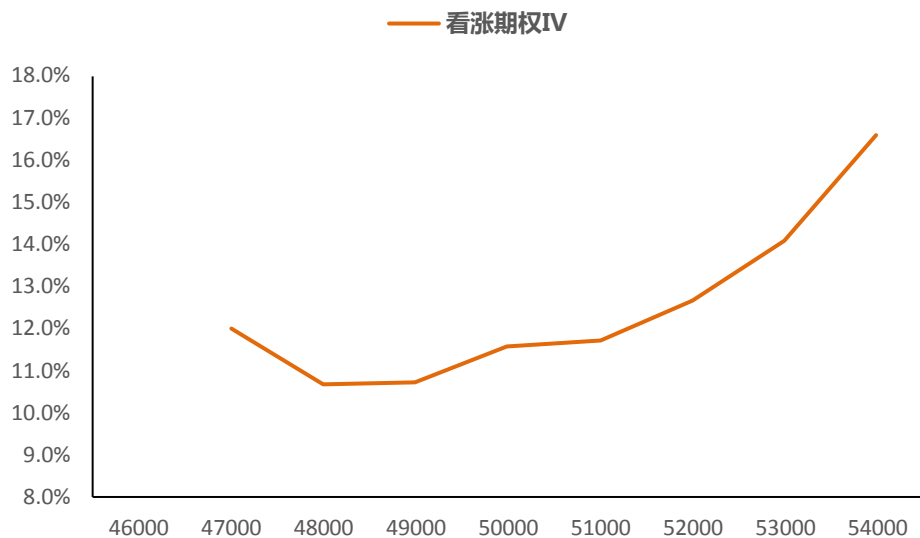
➤ 截止4月4日当周，看涨期权涨跌不一，看跌期权普遍下跌，其中CU1905C50000周内上涨幅度最高，达到了61.99%，CU1905P47000周内下跌幅度最高，达到了-167.40%。



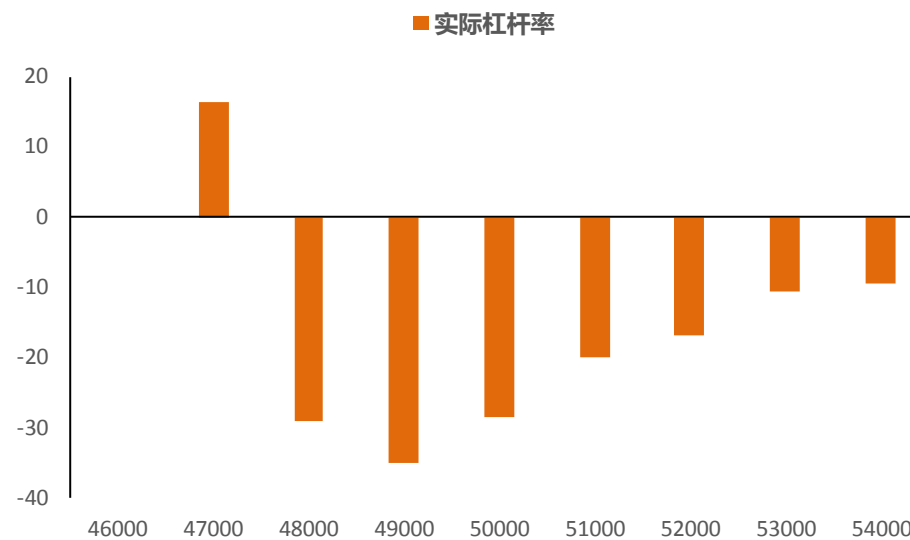
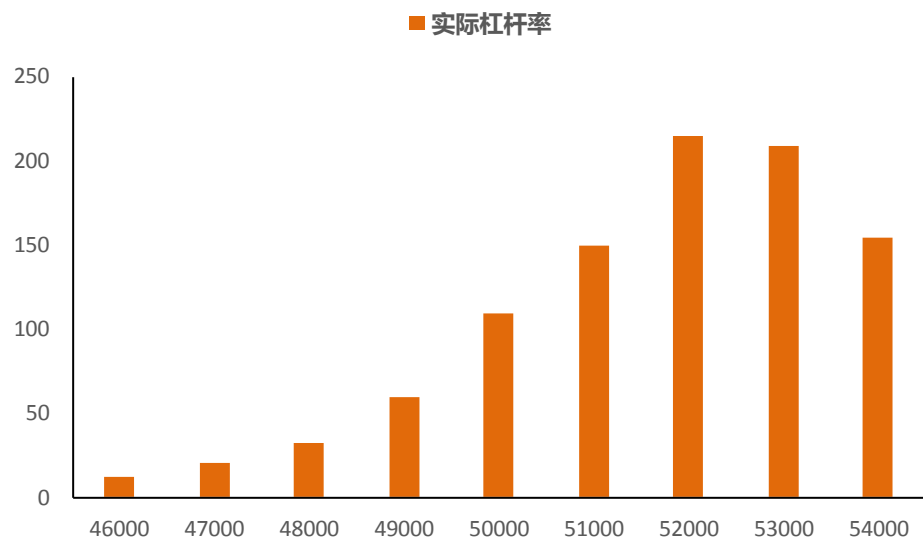
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在80%以上，成交量PCR在60%以上，表明市场情绪整体较为悲观。



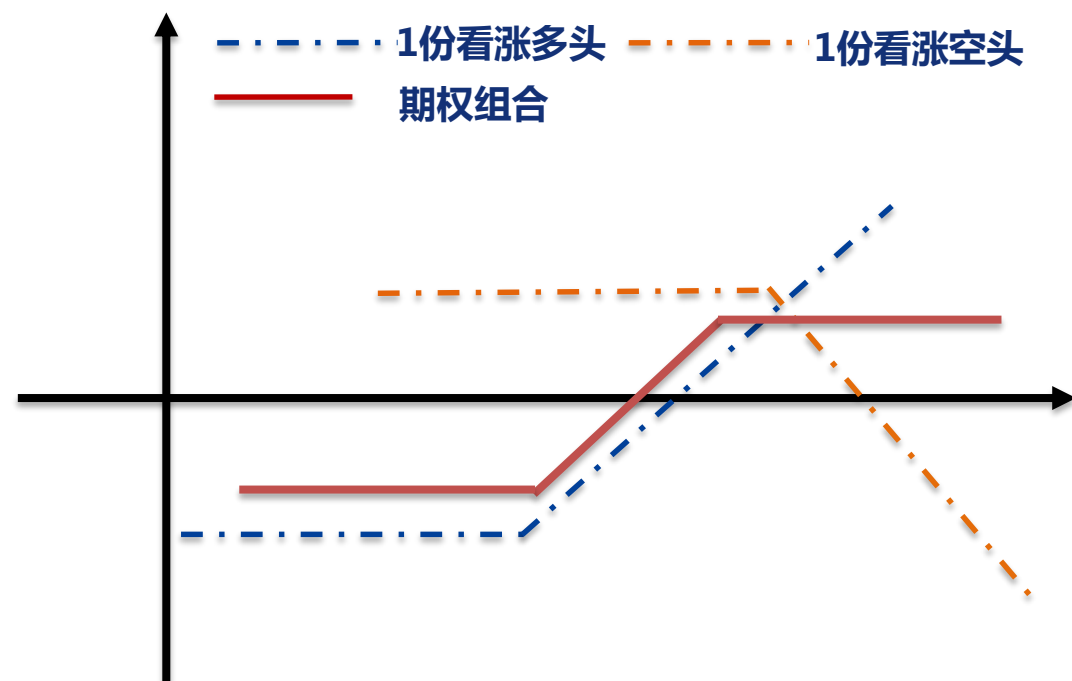
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度实值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择卖出高执行价的看涨，买入低执行价的看跌。



- 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。



- 中国3月官方和财新制造业PMI双双回到荣枯线上方，远超市场预期，市场情绪高昂，同时铜矿干扰上行，海外冶炼产能检修预期偏多，供应端支撑仍在，建议介入持有牛市价差组合，即买入1份CU1905C48000-卖出1份CU1905C51000。



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