



# 沪铜：宏观回暖需求疲软，沪铜延续震荡走势

联系人：余彩云

从业资格编号：F3047731

E-mail: [yucy@cifutures.com.cn](mailto:yucy@cifutures.com.cn)

Tel: 021-80220133

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

### 2019.4.17

(1) 10:00中国一季度GDP同比; (2) 10:00中国1至3月社会消费品零售总额同比; (3) 10:00中国3月社会消费品零售总额同比; (4) 10:00中国1至3月规模以上工业增加值同比; (5) 10:00中国3月规模以上工业增加值同比; (6) 10:00中国1至3月城镇固定资产投资同比; (7) 17:00欧元区3月调和CPI同比终值; (8) 20:30美国2月贸易帐(亿美元)

### 2019.4.18

(1) 16:00欧元区4月制造业PMI初值; (2) 20:30美国4月13日当周首次申请失业救济人数(万人); (3) 20:30美国3月零售销售环比; (4) 21:45美国4月Markit制造业PMI初值

### 2019.4.19

(1) 20:30美国3月营建许可(万户); (2) 20:30美国3月新屋开工(万户)

## 核心观点:

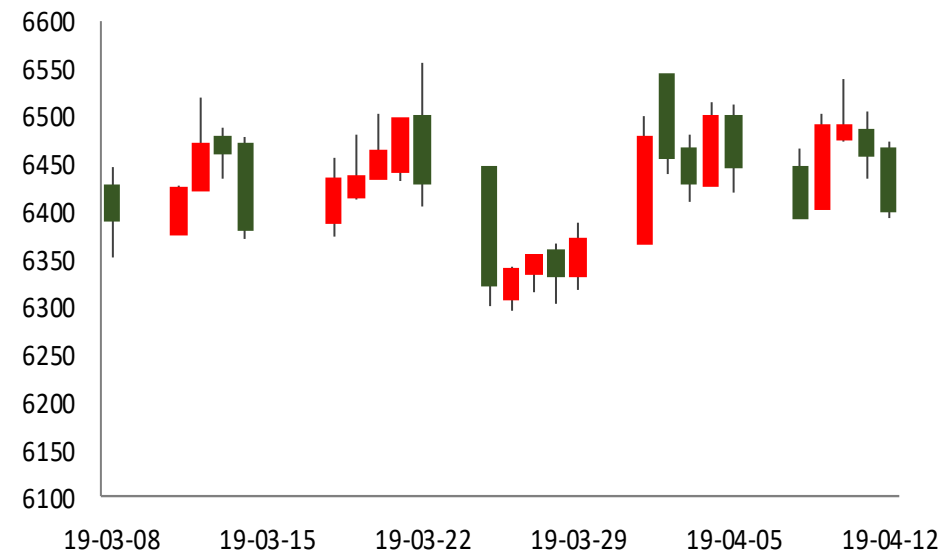
- **宏观层面:** 国内方面, 中国3月社融数据超预期, 但3月数据受季节性及春节扰动较大, 后期继续走高的空间仍存疑。国际方面, IMF下调美国经济增速至2.3%, 下调全球经济增速至3.3%, 全球经济增速放缓的压力依旧存在。另外美国CPI环比及同比数据改善, 在当前经济压力较大的背景下, 通胀压力相对温和;
- **中观层面:** 供应端, 海外铜矿产量释放缓慢, 国内冶炼厂进入集中检修期, 整体供应维持偏紧, 加之国内库存连续两周回落, 铜价支撑较强。需求端, 虽宏观数据好转, 但下游需求仍未有明显回暖, 且3月乘用车销量下滑, 一定程度上拖累铜价上行步伐;
- **微观层面:** 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

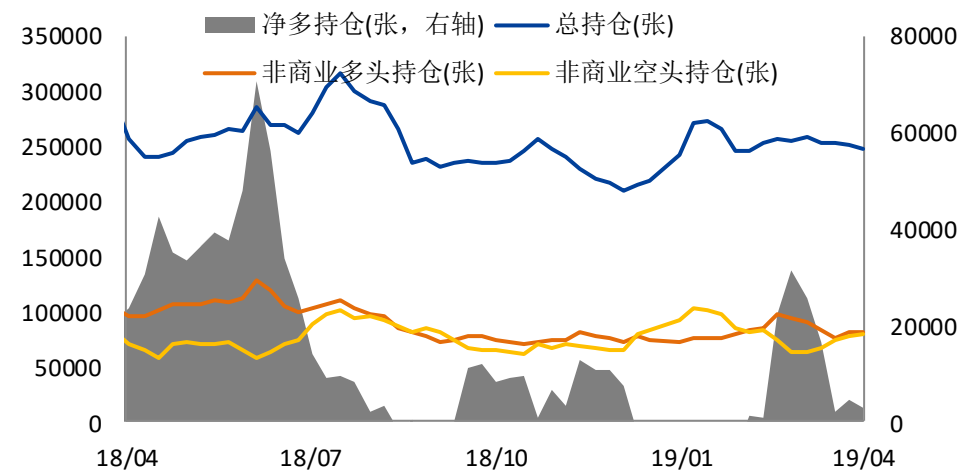


品种	2019/4/4	2019/4/12	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	49480	49120	-360	-0.73%
伦铜	6450	6505.5	55.5	0.86%

SHFE铜持仓



CFTC铜持仓



品种	2019/4/4	2019/4/12	周涨跌	周涨跌幅
沪铜	555878	563412	7534	1.36%

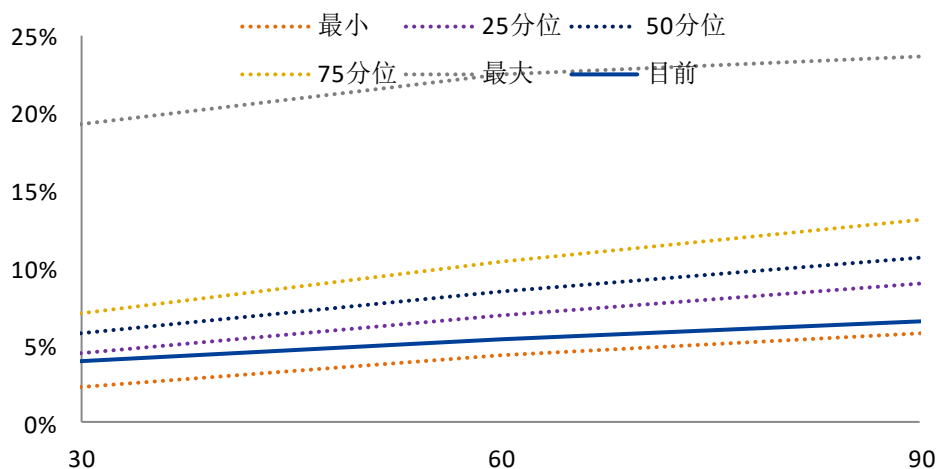
	总持仓	非商多头	非商空头	非商净多头
2019/4/2	250309	81945	77389	4556
2019/4/9	246628	81503	78489	3014
变动	-3681	-442	1100	-1542

# 微观市场结构：波动率整体略走扩

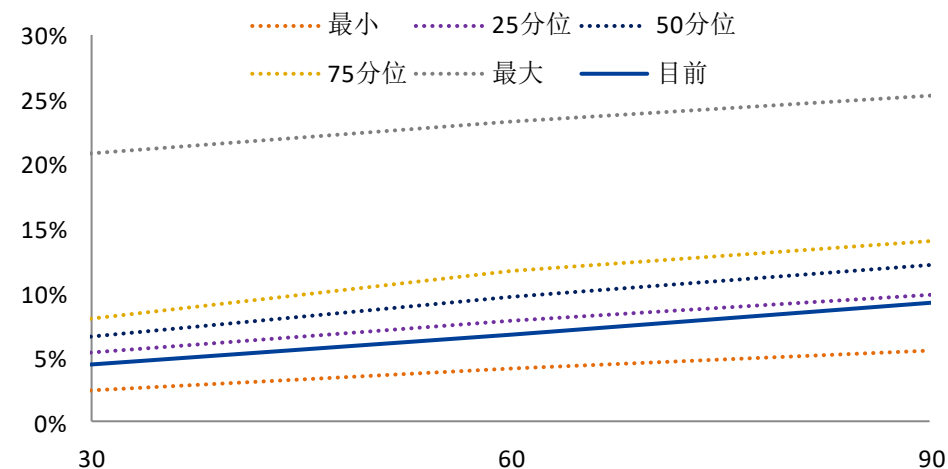


- 根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，其中30日波动率较上周略走扩、60日波动率较上周略缩窄。伦铜的30日、60日、90日波动率低于25分位，其中30日、60日波动率较上周略走扩。

### SHFE铜波动率

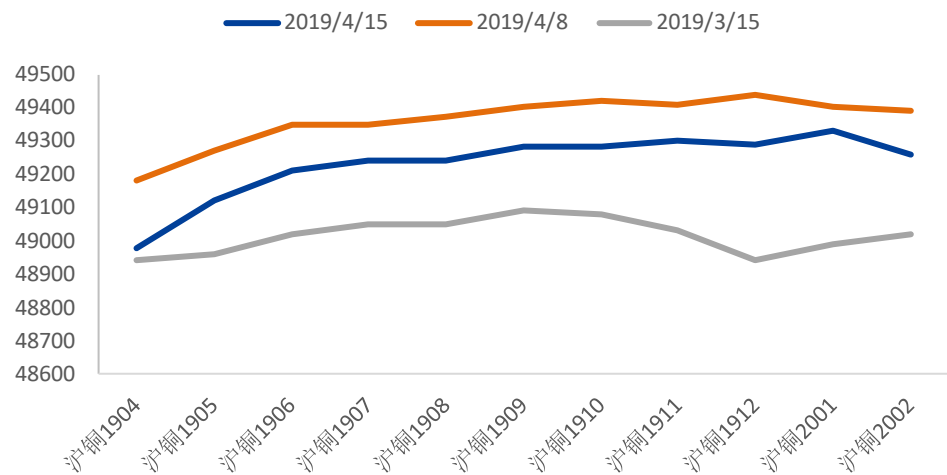


### LME铜波动率

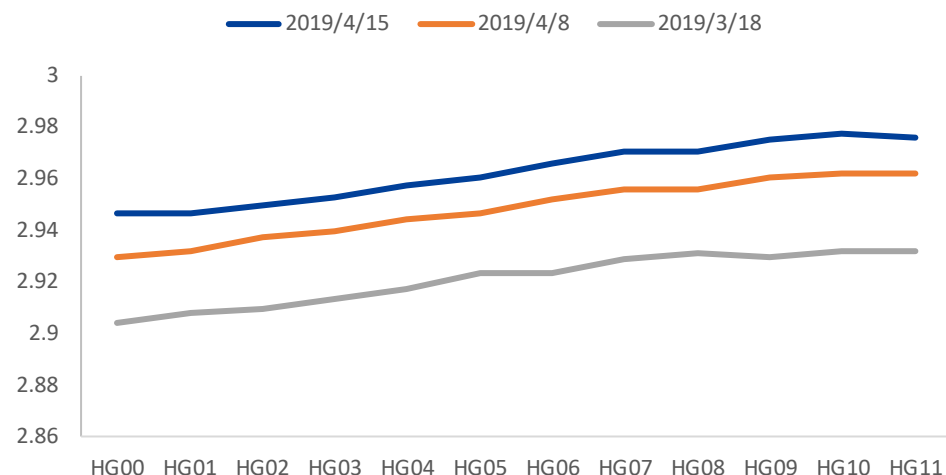


# 微观市场结构：沪铜延续contango结构

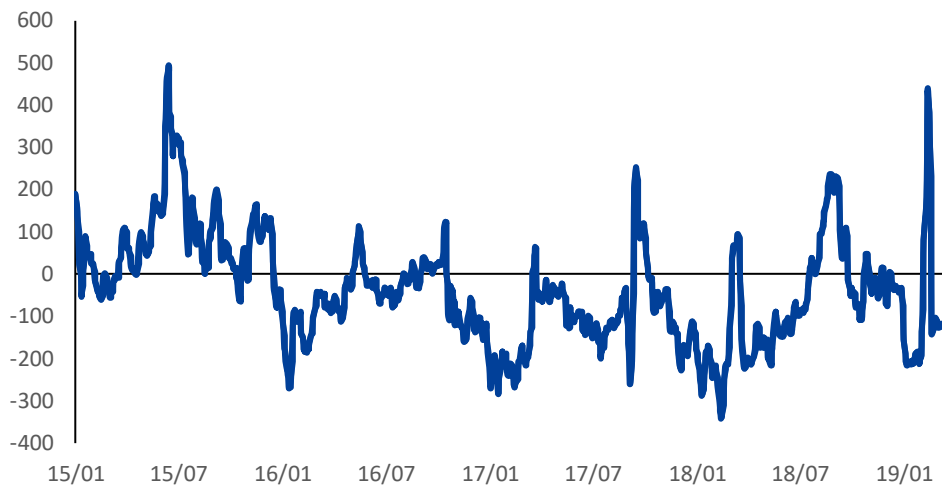
### 沪铜远期曲线



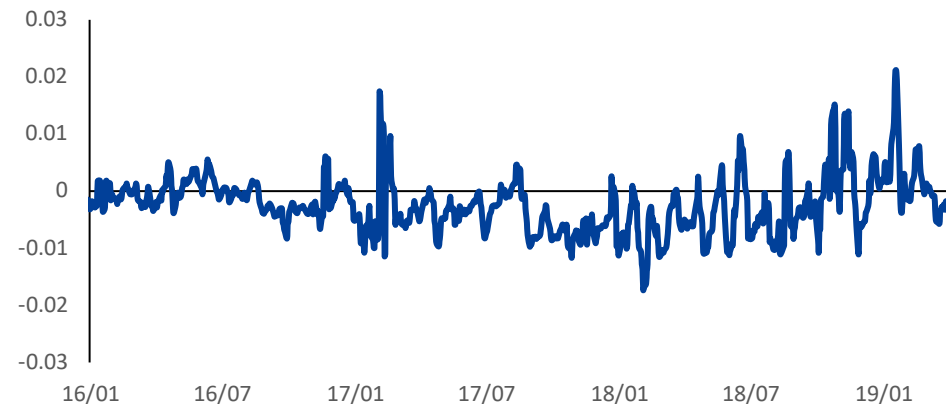
### Comex铜远期曲线



### 沪铜首次行价差

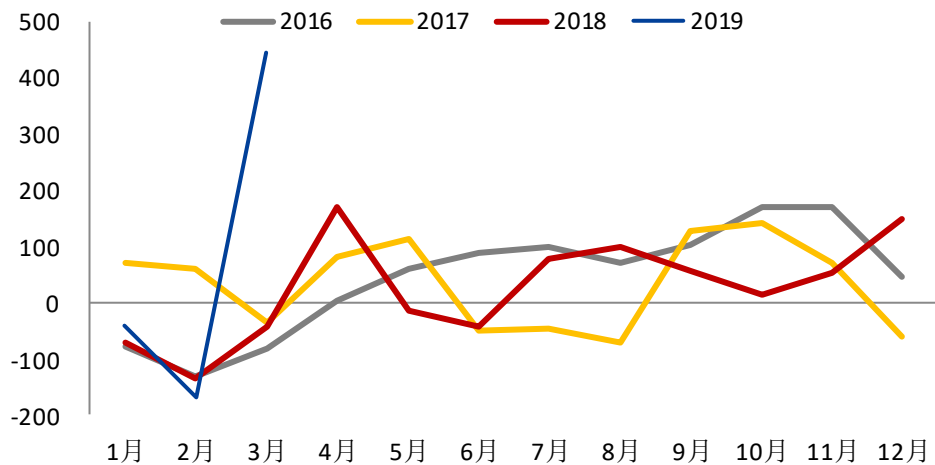


### Comex铜首次行价差

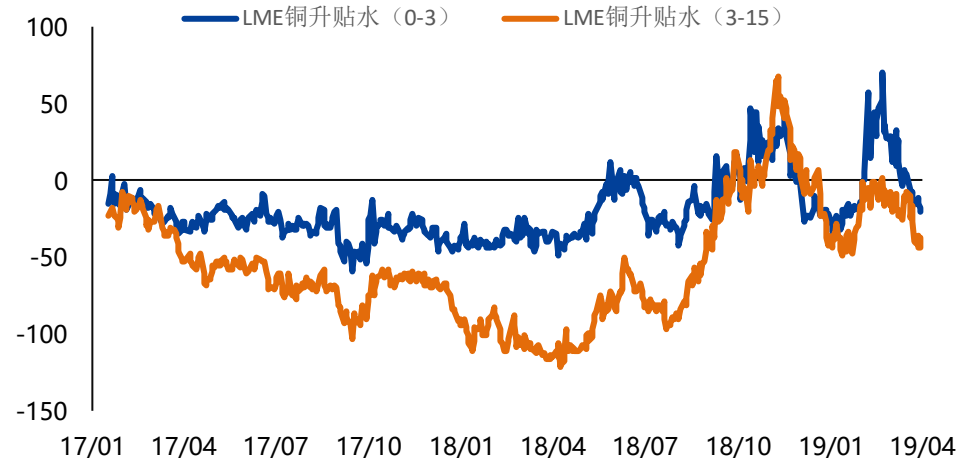


➤ 截止2019-4-12, SMM 1#电解铜价格均价49140元/吨, 较上周-390元/吨, 升水期20元/吨。现货方面, 上周持货商挺价意愿持续强烈, 由于盘面高涨, 市场呈现谨慎观望坐等调价的态势, 下游消费保持刚需采买节奏, 持货商小幅降价出货, 并且有一定压价空间, 部分贸易商压价低至平水收货仓单货源, 随着盘面价格大幅下滑, 持货商挺价抬升水意愿升温, 市场询价氛围积极, 低升水货源吸引大部分贸易商买盘, 成交尚可。

### 沪铜现货升水100元/吨



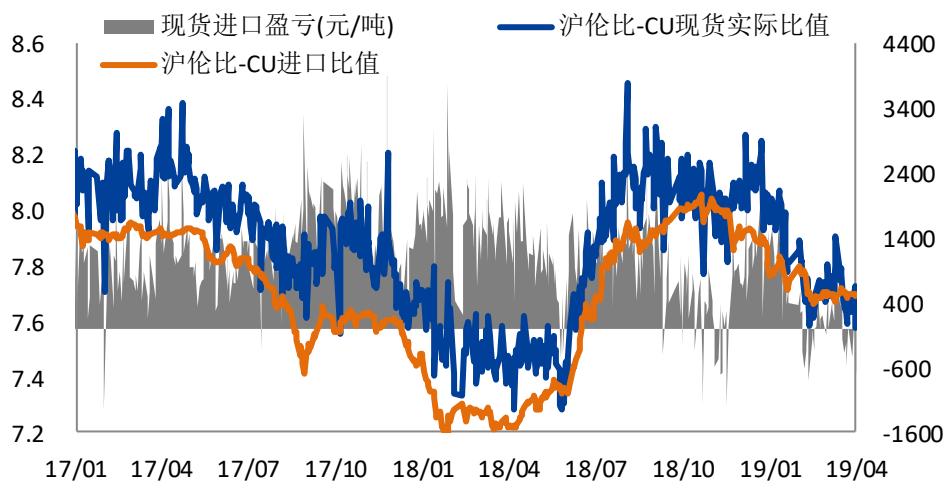
### 伦铜0-3升水



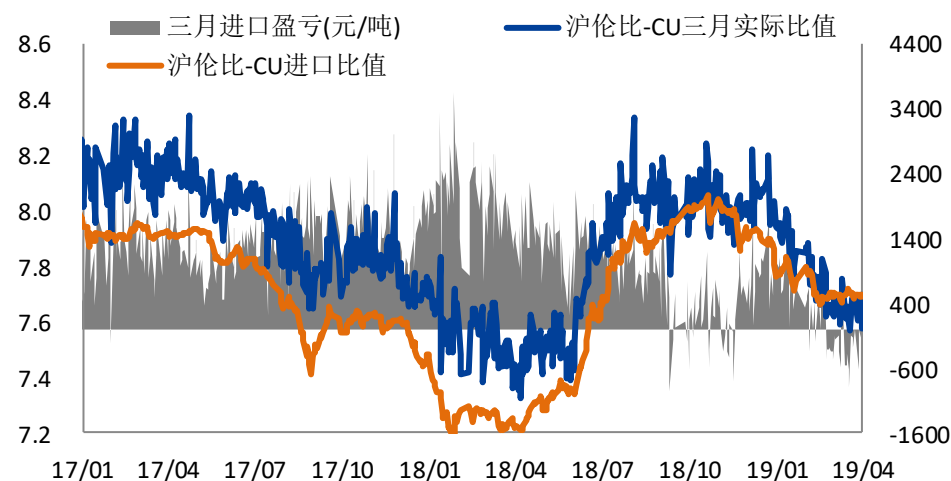


- 调降增值税后，沪铜进口比值区间在7.69-7.70之间，现货进口亏损；
- 沪铜-COMEX比值在7.60-7.73，近期美元相对强势，比值有望走扩，建议持有买沪铜-空COMEX铜组合。

### 铜现货进口亏损



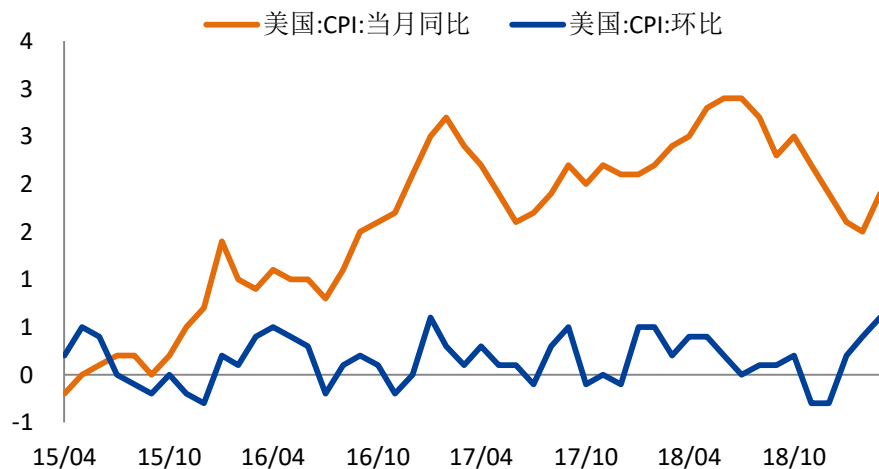
### 3月进口盈利窗口关闭



# 宏观驱动：经济数据转好，美元区间震荡

- 欧洲方面，英国脱欧仍是主要影响因素，目前脱欧日期延后，上方压力略有减缓。但事件仍有反复，叠加美欧贸易关系紧张，英镑及欧元上方仍承压。经济数据部分出现好转，全球市场避险情绪有所消退，避险货币日元及美元出现回落。相较于非美货币美元仍相对偏强，预计维持区间内震荡。

美国3月CPI环比前值: 0.2%， 预期: 0.4% 今值: 0.4%；  
美国3月CPI同比前值: 1.5%， 预期: 1.8% 今值: 1.9%

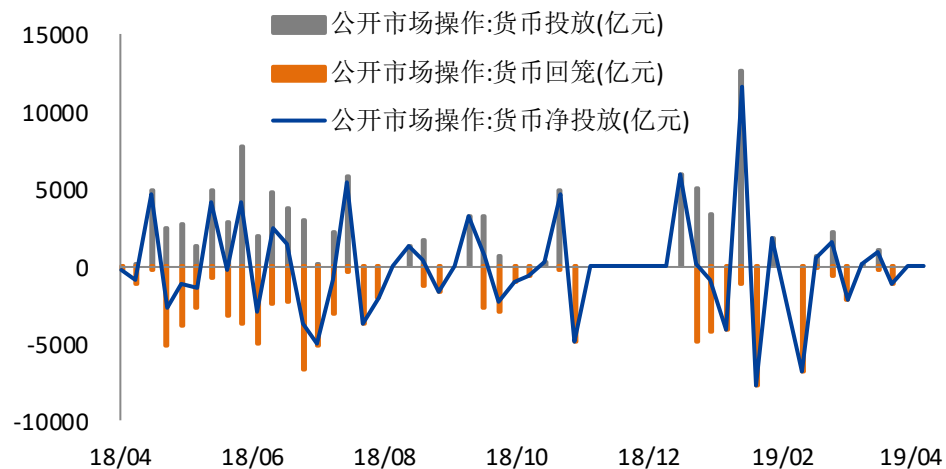


### 美元区间震荡

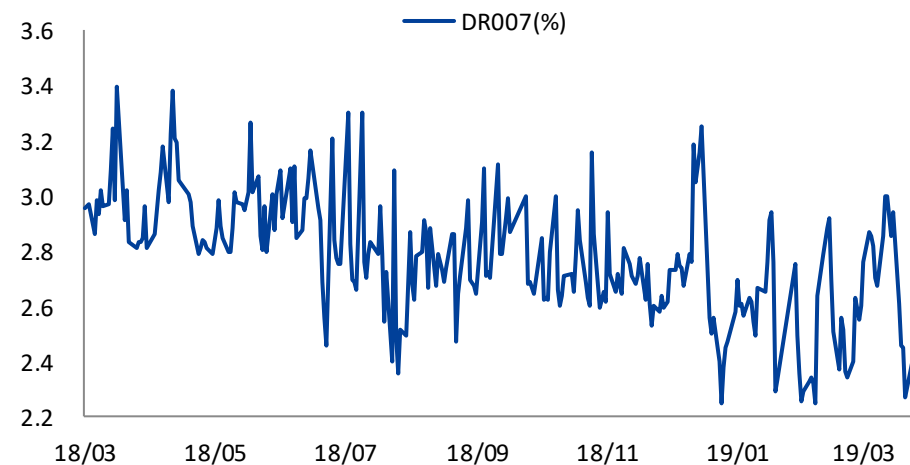


- 流动性方面，央行在公开市场连续暂停逆回购操作，本周存税缴压力且有MLF到期，资金面较前期预计有所收紧，需关注央行对流动性调控。

### 上周央行零投放零回笼

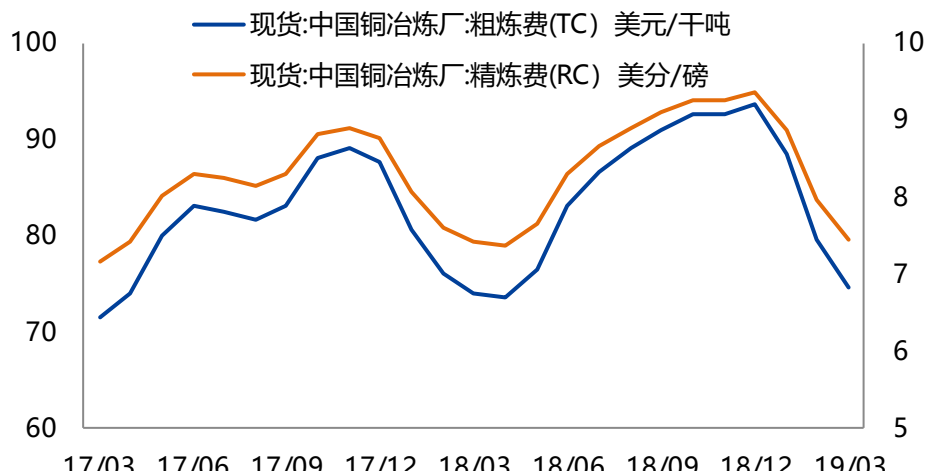


### 资金成本有所抬升

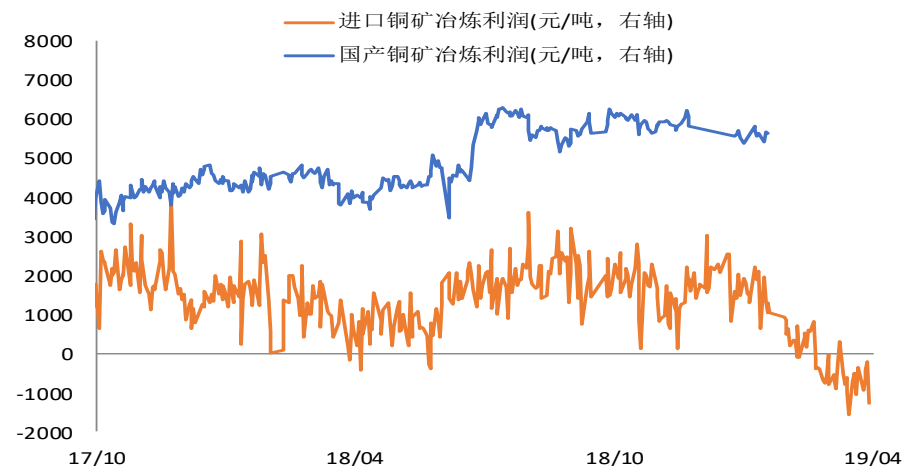


- 近期境内外矿山扰动不断，嘉能可计划削减其刚果Mutanda铜钴矿产量，印度Vedanta 40万吨的铜冶炼厂复产受最高法院阻挠，虽秘鲁Las Bambas铜矿外运道路解封，但场内堆放的铜精矿对外输送仍需时日。嘉能可赞比亚子公司Mopani铜业旗下Nkana铜矿3月19日暂停运营其重启时间不确定。国内方面，广西南国铜业计划4月启动年产能为30万吨的铜二期项目，但考虑到4月铜冶炼厂检修较为集中，整体精铜供应将维持偏紧格局。
- 截至4月12日，铜精矿现货TC报66-71美元/吨，近期呈持续下滑态势，亦侧面印证了远期铜矿供应紧张问题。

铜精矿现货TC

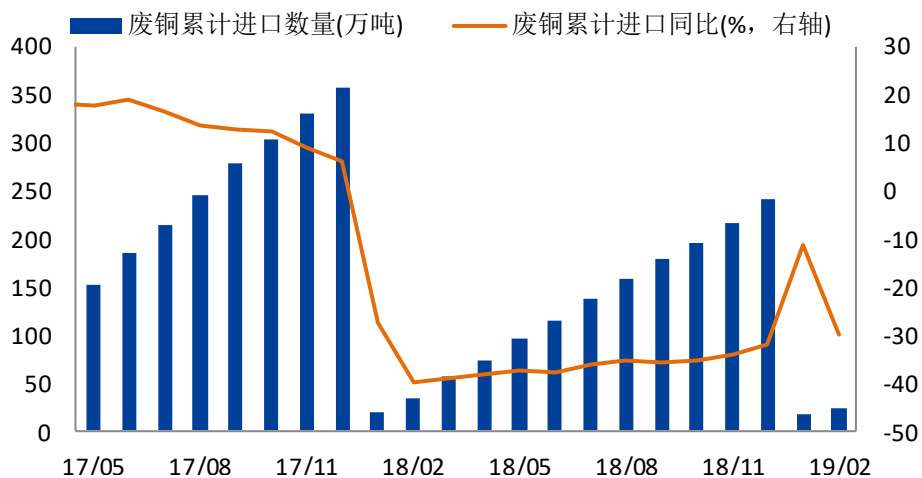


铜矿冶炼利润



- 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；
- 上周中美贸易利好预期推升现货铜价，精废价差陡增。随着下游畏高、上游逢高抛货，现货价格回落，价差回归正常。

### 废铜进口下降

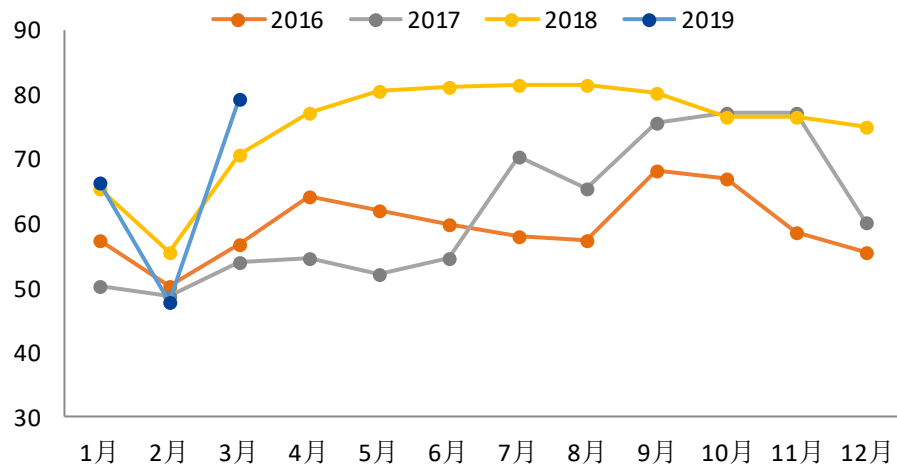


### 精废价差冲高回落

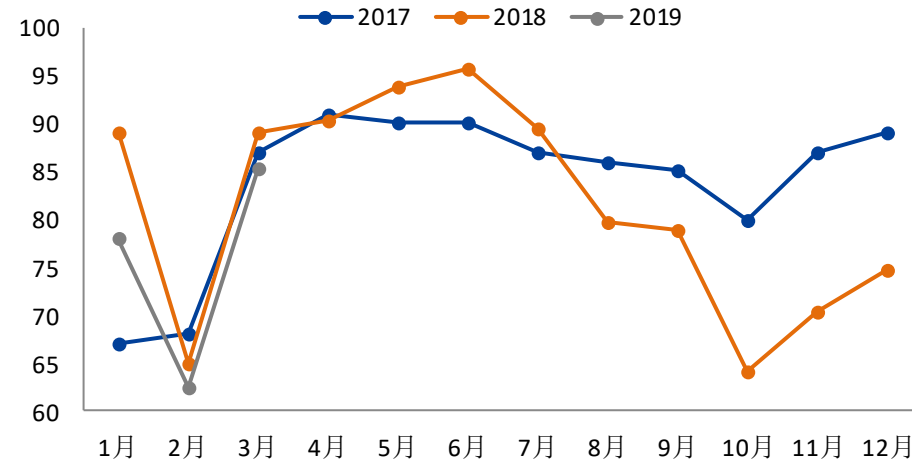


# 下游跟踪：铜杆、铜管开工率上行

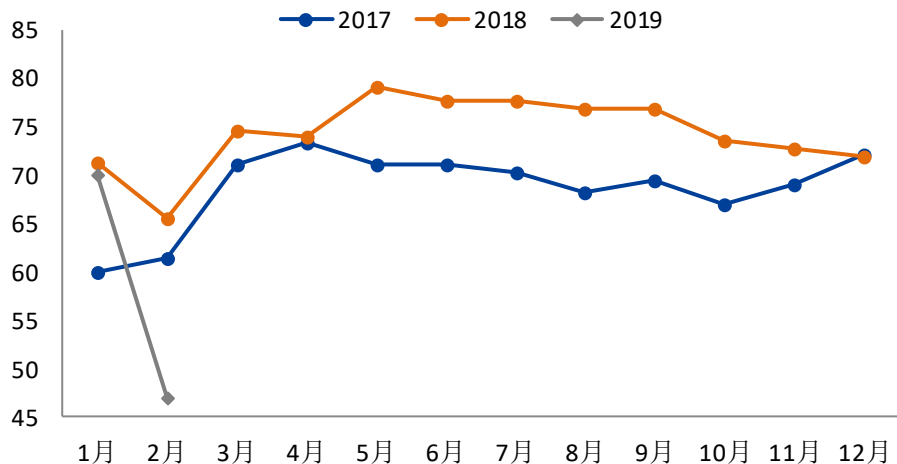
### 铜杆开工率上行



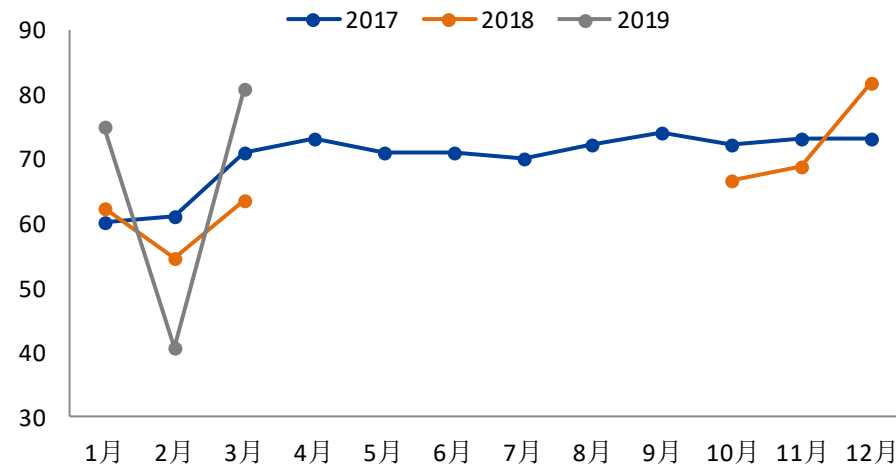
### 铜管企业开工率上行



### 铜板带开工回落

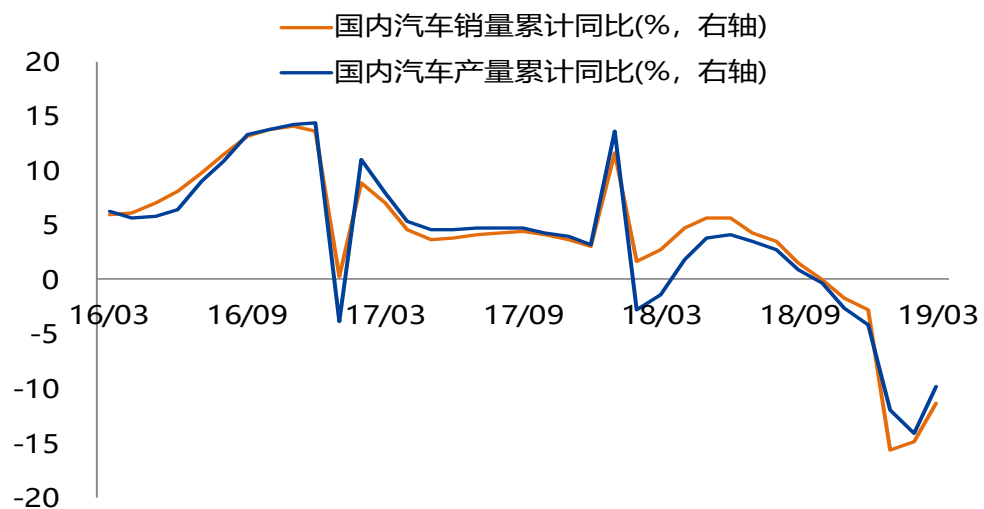


### 黄铜棒开工率回升

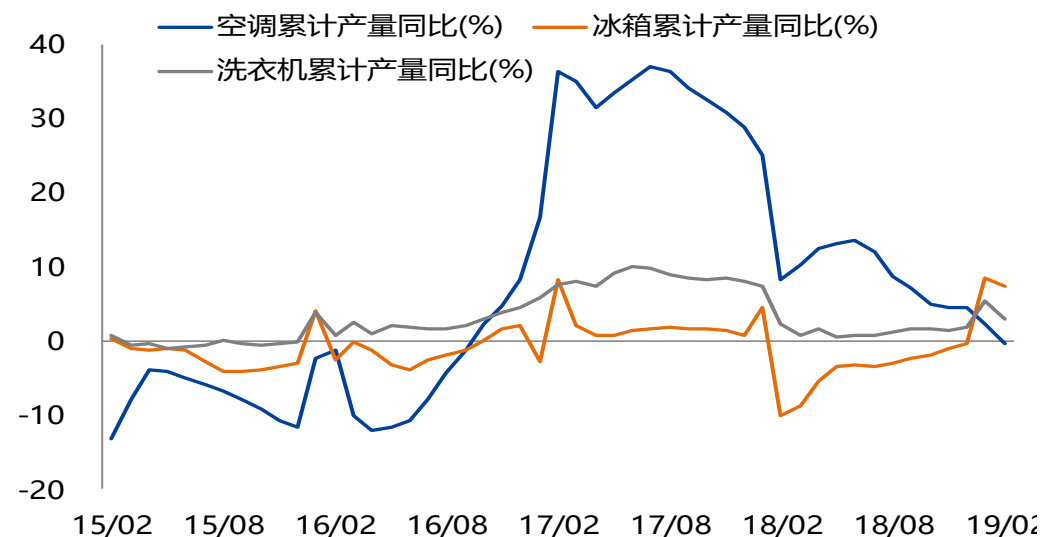


- 家电方面，由于出口有所增长，叠加“家电补贴2.0”政策进入实操阶段，家电需求预期或有所改善；
- 然由于前两年推出的购置税优惠政策提前透支了需求，同时国内外经济下行压力较大，中国汽车产销持续低迷，2019年1-3月，中国汽车产销同比下降9.81%和11.32%，跌幅有所收窄，但仍呈下滑态势。其中，乘用车产销同比下降12.42%和13.72%。

### 汽车产销同比仍处下滑态势



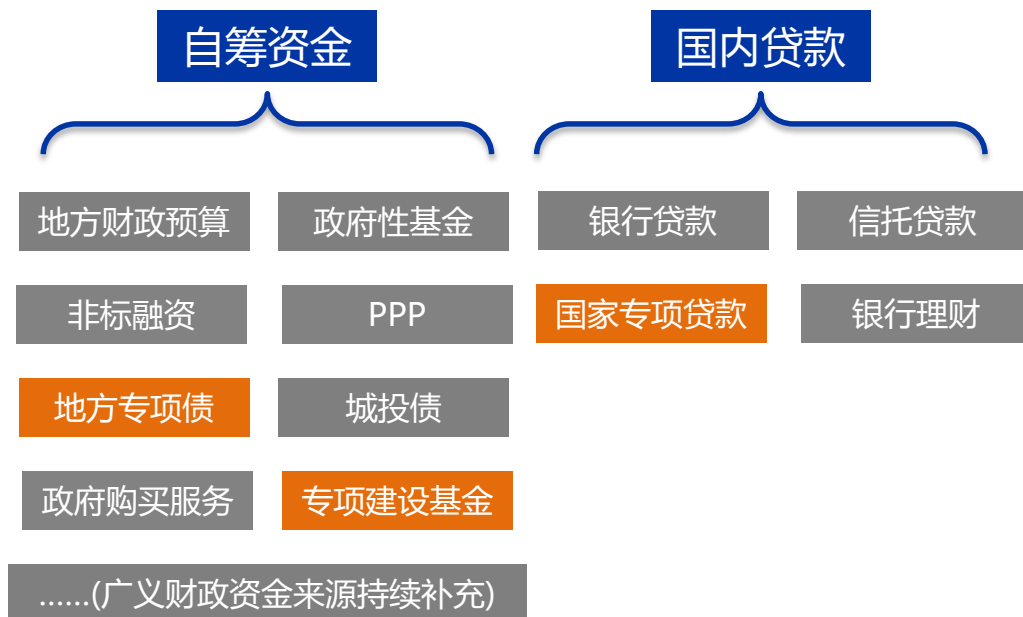
### 家电内销未见其起色



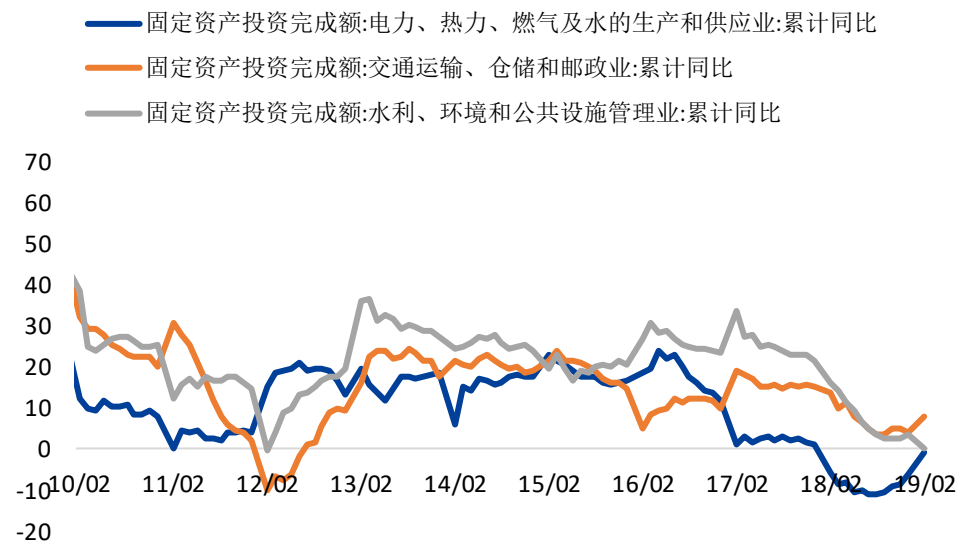
## 下游跟踪：基建投资增速回升空间有限

- 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

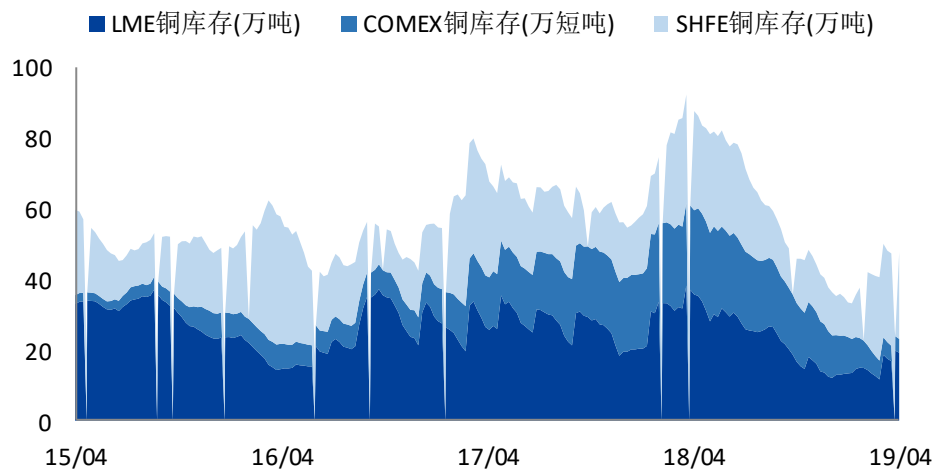




## 库存：整体铜库存环比回落

- 截至4月12日，LME铜库存19.24万吨，较前周下降0.58万吨，COMEX铜库存3.91万吨，较前周减少0.18万吨，截至4月12日，上期所铜库存24.52万吨，较前周减少1.21万吨；上海保税区铜库存环比上周五小幅增加0.5万吨至59.8万吨。

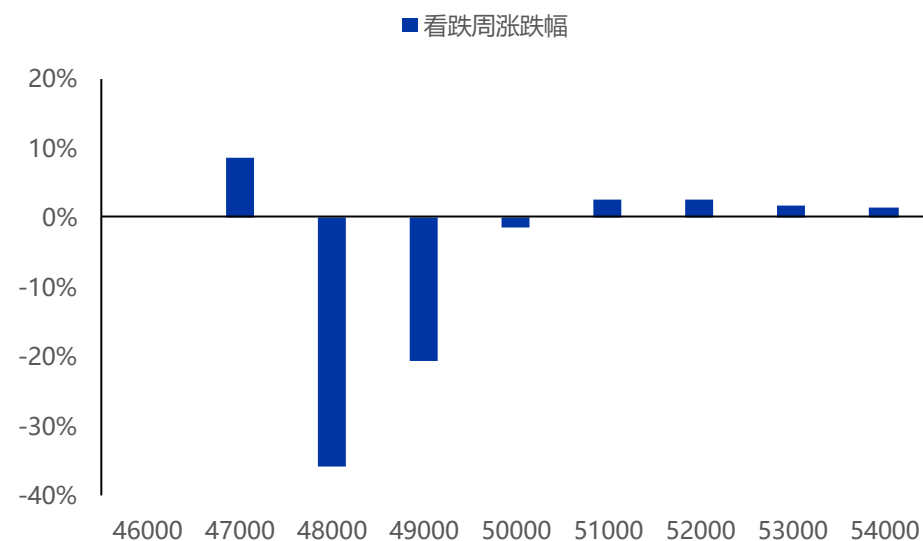
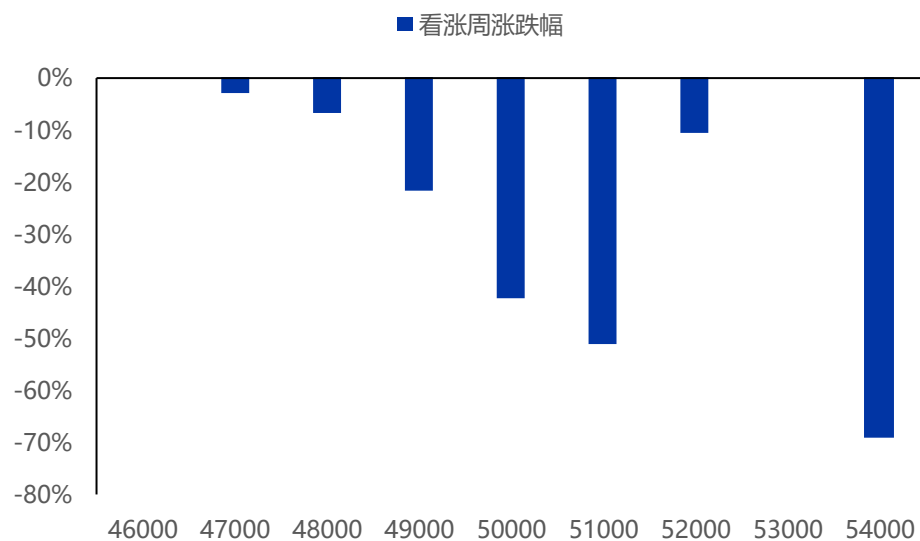
### 全球交易所库存



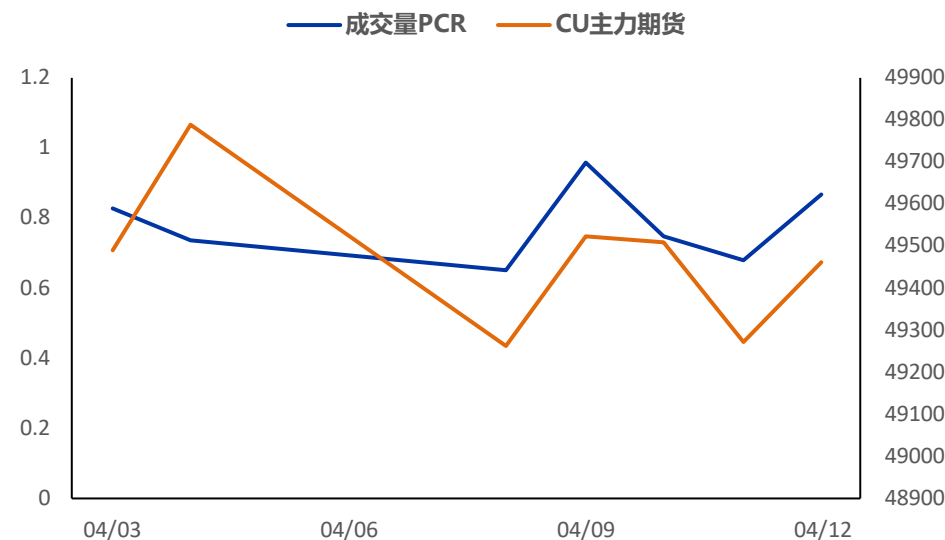
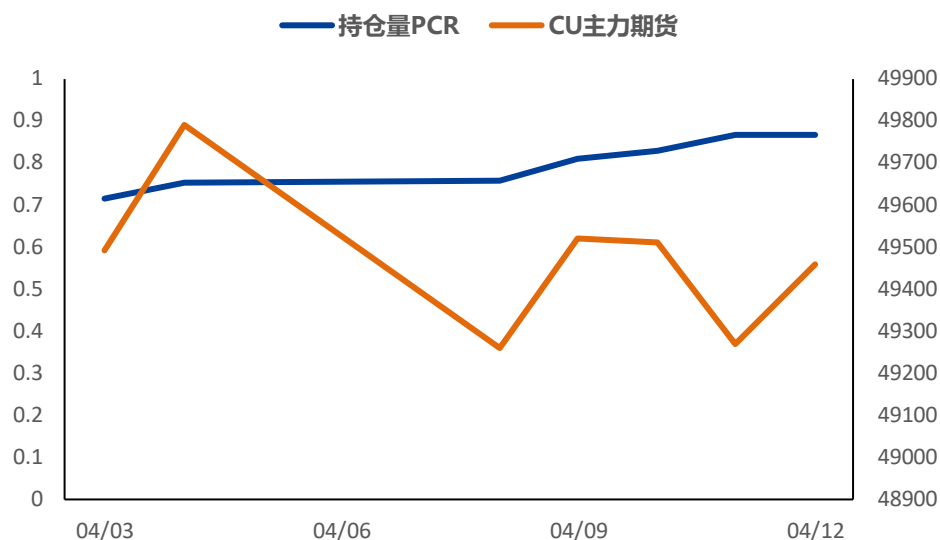
### 保税区库存



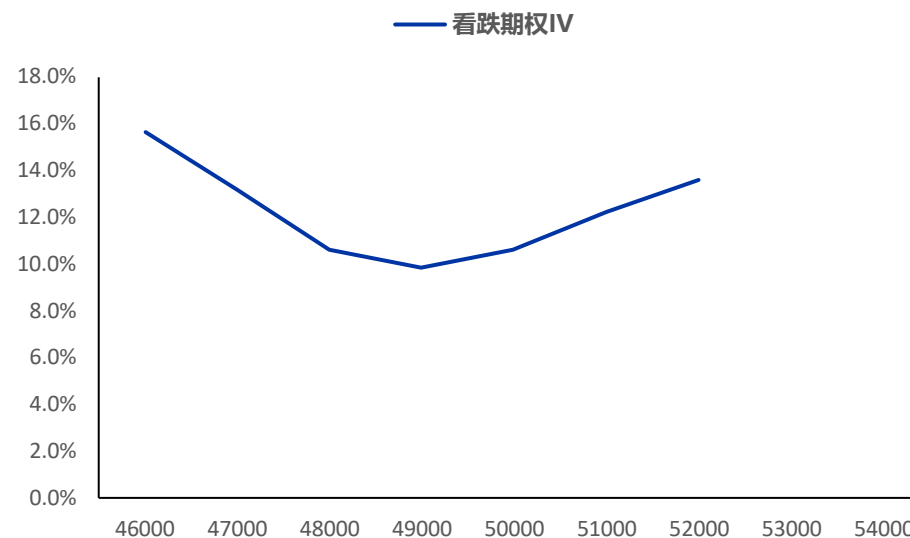
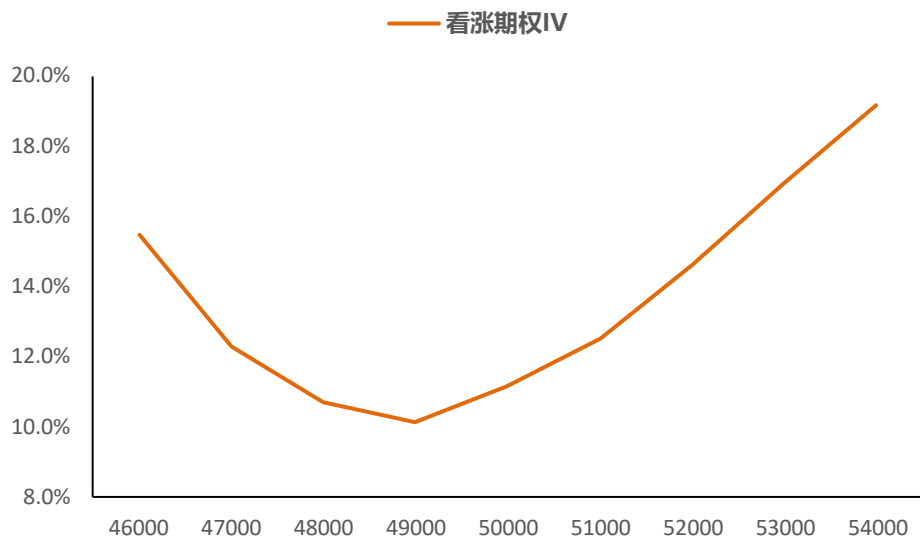
➤ 截止4月12日当周，看涨期权普遍下跌，看跌期权涨跌不一，其中CU1905C54000周内下跌幅度最大，达到了-69.31%，CU1905P48000周内下跌幅度最高，达到了-35.9%。



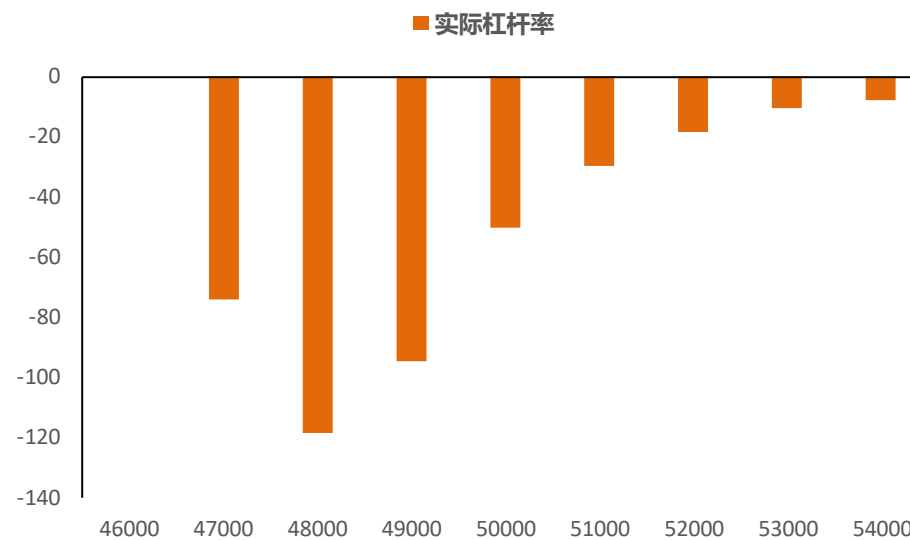
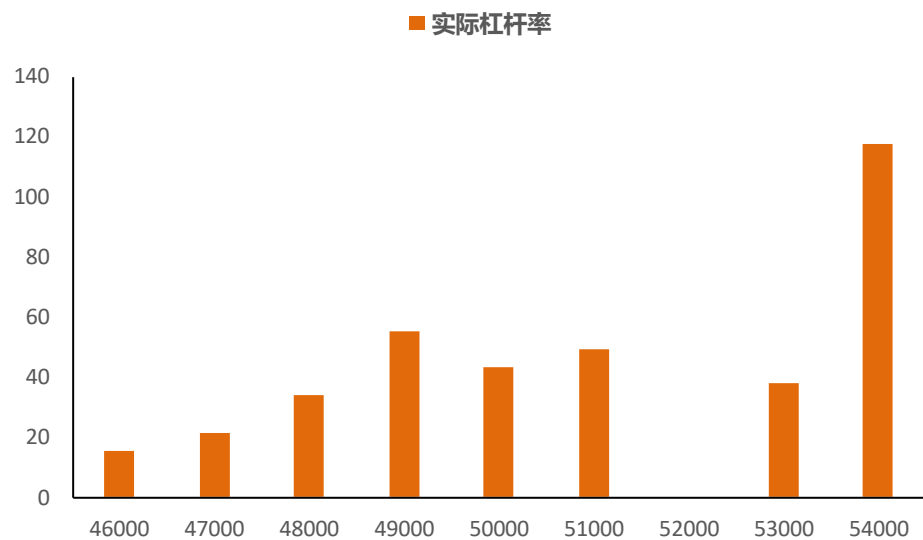
- 持仓与成交量的PCR分别采用标的为沪铜主力合约的期权所有行权价的看跌持仓/成交量，除以看涨持仓/成交量，该指标一般与价格呈反比，是从投资者的期权买卖行为推测大多数投资者对未来铜市情绪的重要指标；
- 持仓PCR在80%以上，成交量PCR在60%以上，表明市场情绪整体较为悲观。



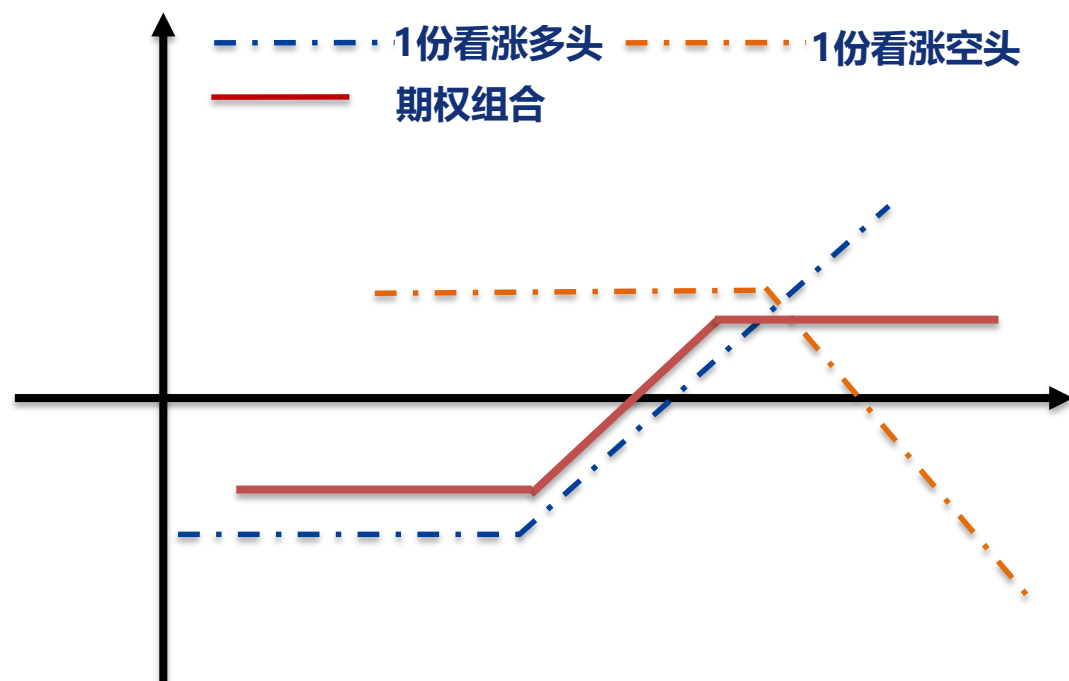
- 沪铜看涨与看跌期权的隐含波动率分别出现了较显著的异常，仅从形态上看，看涨期权的深度实值IV偏低，而看跌期权的深度虚值IV偏高，因此在构建策略时，尽量选择买入低执行价的看涨，卖出低执行价的看跌。



- 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。



- 中国3月信贷数据、社融数据强劲回暖，市场情绪受到提振，同时铜矿干扰上行，海内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。

# 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](http://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