

预计沪铜将延续震荡走势，推荐卖出跨式策略

主要观点

行情回顾

上周在国内宏观预期改善、铜供应端干扰事件频出及不断走低的伦铜库存等利好的带动下沪铜强势上涨。截止周五收盘沪铜指数收于 49810 元/吨，周内涨 3.51%。上周国内前 20 名会员多头持仓合计增持 2.2 万余手，前 20 名会员空头持仓合计增持 1.1 万手。

基本面分析

截止上周五 SMM 干净矿现货 TC 报 70-75 美元/吨，均价较前一周跌 2.5 美元/吨，TC 延续跌势，显示市场铜矿供应偏紧。上周五总理公布增值税下调从 4 月 1 日开始执行，消息公布后，1904 合约大跌，远月合约大涨，期市重回 contango 结构，显示在供给端偏紧的背景下，市场对铜价走势偏乐观。上周公布 2 月经济数据显示基建投资增速延续回升趋势，预计在专项债发行额不断增加的背景下，基建投资增速将不断上扬，以提振国内经济。2 月房地产投资虽上扬 2.1 个百分点至 11.6%，但商品房销售面积增速转负，未来房地产投资有回落压力。消费方面，汽车和空调消费增速双双下滑，显示铜下游需求不容乐观。铜库存方面，上周四、周五伦铜库存激增，周内大增近 7 万吨，上期所库存维持累库状态，上周库存增 2.8 万吨。从库存数据来看，铜消费旺季仍未启动。节后沪铜在各种利好消息刺激下不断上扬，目前来看利好消息已基本反映在盘面中，铜价高位回调，后续沪铜走势还需看铜需求恢复状况，短期内预计在铜需求没有明显起色前铜价呈续震荡走势。

期权市场分析

上周铜期权日均成交量为 28471 手，较前一周减少 0.49%；日均持仓量为 62554 手，较前一周增加 7.74%。由于上周五总理公布增值税落地时间，市场行情波动较大，因此期权成交量增长近 3 倍。整体来看，上周铜期权成交量 PCR 在 1 附近波动，显示市场情绪偏中性。上周期权隐含波动率延续跌势，截止 3 月 15 日铜期权的隐含波动率指数跌至 11.86%，处于历史低位。增值税事件落地，下周市场消息平淡，预计隐含波动率维持低位运行。

策略推荐

根据上述分析，预计短期内沪铜维持震荡走势，波动率也将保持低位运行，而且 1904 合约仅剩余 8 个交易日，时间价值将加速衰减。因此本周推荐卖出跨式策略，同时卖出入 CU1904C49000 和 CU1904P49000 合约，以赚取时间价值。

报告日期 2019-03-17

研究所

李瑶瑶

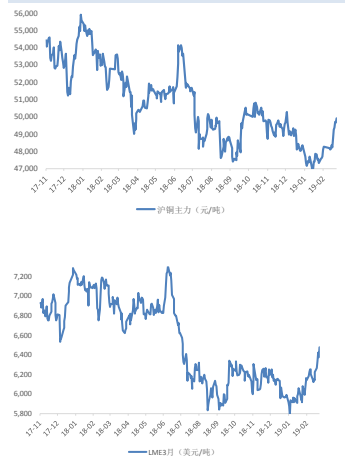
有色金属分析师

从业资格号：F3029554

电话：010-84183058

邮件：liyayao@guodu.cc

沪铜及伦铜行情走势



目 录

一、行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	5
(一) 供给.....	5
(二) 需求.....	7
(三) 库存及持仓.....	9
三、期权市场分析.....	10
(一) 期权市场概况.....	10
(二) 波动率分析.....	10
四、策略推荐.....	11

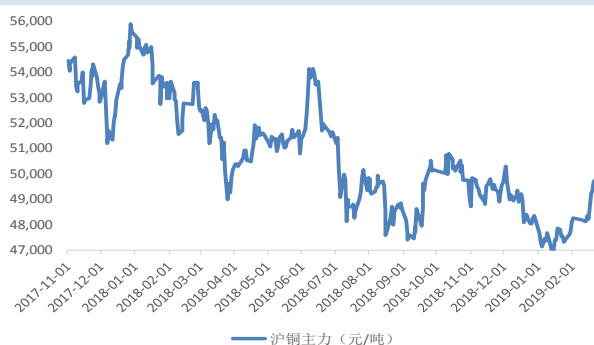
插图

图 1 沪铜主力合约收盘价	5
图 2 LME3 月铜收盘价.....	5
图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量	5
图 4 LME3 月铜成交量.....	5
图 5 WBMS 铜供需平衡	6
图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC.....	6
图 7 铜矿石及精矿进口当月值.....	6
图 8 铜矿石及精矿进口累计值.....	6
图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值.....	6
图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值.....	6
图 11 国内精炼铜产量月度值.....	7
图 12 国内精炼铜产量累计值.....	7
图 13 沪伦比值及铜进口利润.....	7
图 14 精废价差.....	7
图 15 上海 1#电解铜升贴水.....	8
图 16 LME 铜升贴水	8
图 17 铜材产量当月值.....	8
图 18 铜材产量累计值.....	8
图 19 房地产投资分项数据.....	8
图 20 固定资产投资分项数据.....	8
图 21 电网基本建设累计投资完成额	8
图 22 电源基本建设累计投资完成额	8
图 23 空调产量当月值.....	9
图 24 汽车累计产量.....	9

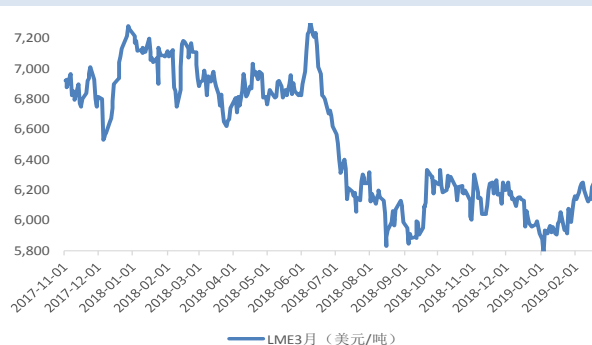
图 25 家用电器及汽车零售额当月值.....	9
图 26 家用电器及汽车零售额累计值.....	9
图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存.....	9
图 28 CFTC 非商业净多头持仓.....	9
图 29 铜期权成交量及持仓量.....	10
图 30 主力合约成交量占比.....	10
图 31 主力合约持仓量占比.....	10
图 32 成交量 PCR 指标.....	10
图 33 铜期货波动率锥.....	11
图 34 铜期权隐含波动率指数.....	11
图 35 铜期权波动率期限结构.....	11
图 36 铜期权偏度指数.....	11

一、行情回顾

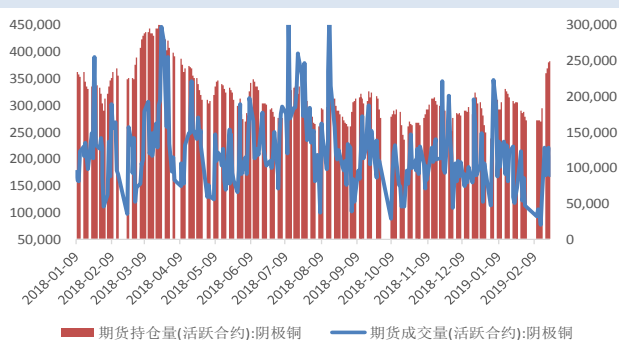
上周沪铜先抑后扬，整体呈震荡走势，截止周五收盘沪铜指数收于49330元/吨，周内涨0.33%。上周国内前20名会员多头持仓合计增持4558余手，前20名会员空头持仓合计增持2690手。

图 1 沪铜主力合约收盘价


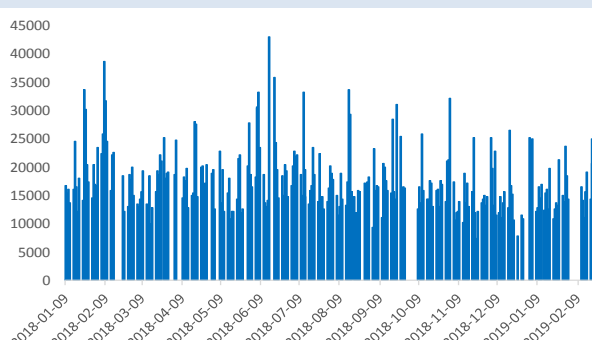
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 LME3 月铜收盘价


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 沪铜主力合约成交量及持仓量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 LME3 月铜成交量


数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

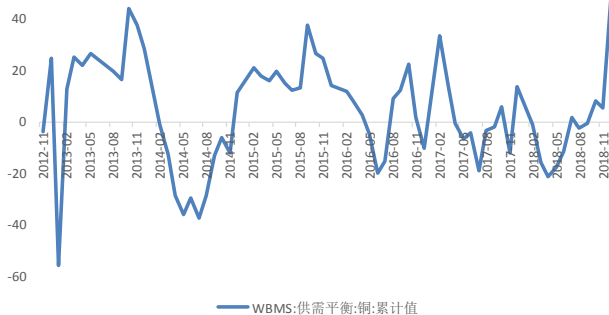
(一) 供给

海关总署最新公布数据显示，中国2月末锻轧铜及铜材进口量为31.1万吨，同比下跌11.65%。1-2月累计进口量为78.9万吨，低于去年同期的79.4万吨。SMM表示，每年2月末锻轧铜及铜材进口量基本处于全年低位，因春节以及消费淡季影响，2月多为累库过度阶段，进口同比的下降更多的和进口窗口关闭有关，2月进口长期处于亏损，特别是下旬亏损幅度较大，基本处于亏损1000元/吨以上，国内下游需求的薄弱令进口窗口关闭，有冶炼厂转向出口。同时精废价差的扩大抑制了精铜的需求，未锻轧铜及铜材中精铜占比70%。需要注意的是今年前两月的进口量与去年大致持平，贸易商在1月的提前备货也是2月同环比下降的原因之一。

据SMM统计，2月SMM中国电解铜产量为71.96万吨，环比减少2.25%，同比增长2.19%，2月产量减少主要受到生产天数减少。2月仅豫光金铅受到当地环保压力，产量有微幅影响，余下炼厂未有检修发生。3月，金川防城港将开始检修，但对当月产量影响有限，中国整体产量环比会有6%的回升。据SMM调研了解，当下硫酸价格较好，弥补了部分铜精矿TC下滑所带来的压力；但多数冶炼厂表示节后下游恢复节奏弱于往年，厂内电解铜库存有积压现象。此外，再生铜冶炼厂并未因节后精废价差拉大的提升废铜比例，主要考虑到废铜货源的稳定性和环保风险。

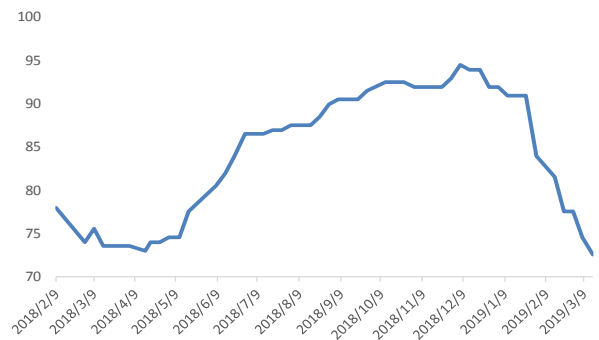
春节以来受强降雨影响，智利铜业和自由港暂停了部分铜矿的运营；另外刚果将铜矿权利金税率由2%上调至3.5%，部分矿企减产；1季度铜供给端干扰不断，再加上国内冶炼厂投产进度较为顺利，加剧了市场对于铜矿供应紧缩的预期，铜矿加工费TC近期不断下滑，截止上周五SMM干净矿现货TC报70-75美元/吨，均价较前一周跌2.5美元/吨。

图 5 WBMS 铜供需平衡



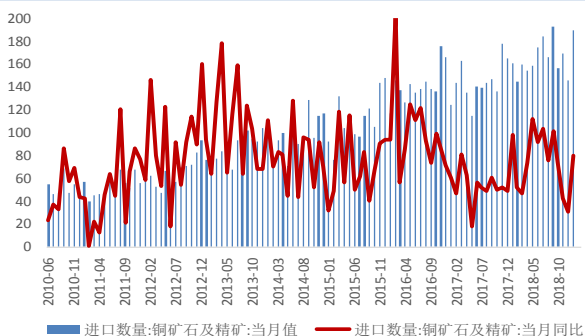
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 中国冶炼厂粗炼费 TC



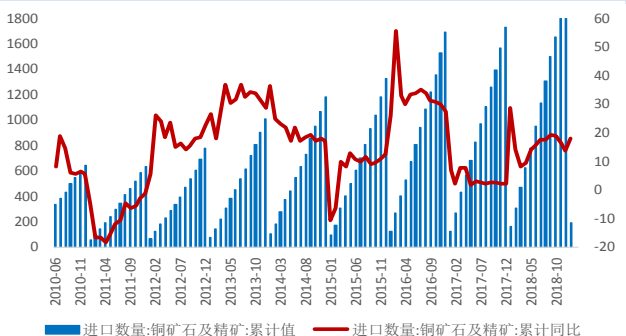
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 铜矿石及精矿进口当月值



数据来源：Wind、国都期货研究所

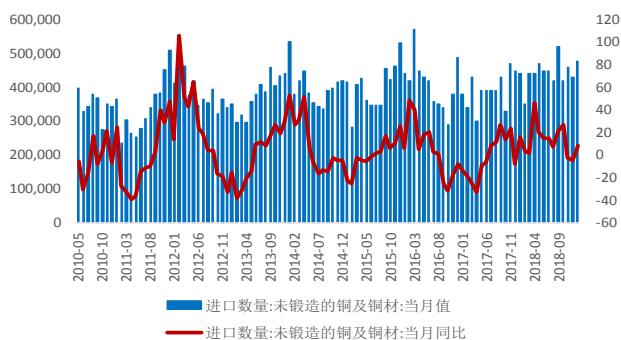
图 8 铜矿石及精矿进口累计值



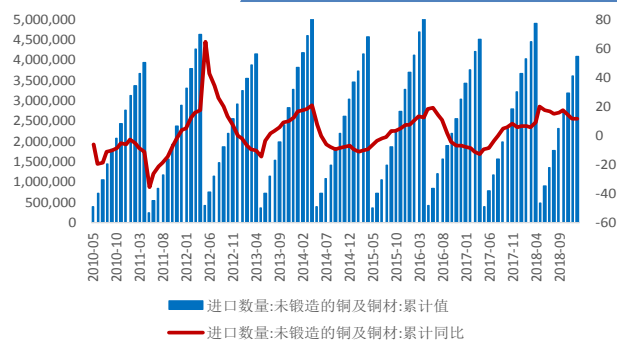
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 未锻造的铜及铜材进口月度值

图 10 未锻造的铜及铜材进口累计值

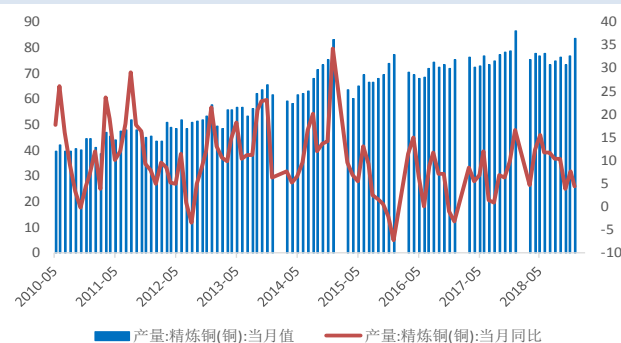


数据来源：Wind、国都期货研究所



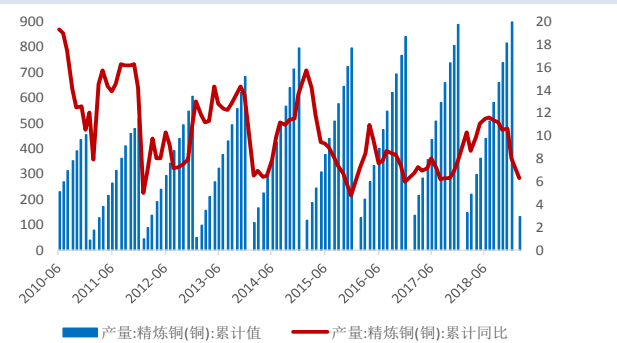
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 国内精炼铜产量月度值



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 国内精炼铜产量累计值



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 沪伦比值及铜进口利润

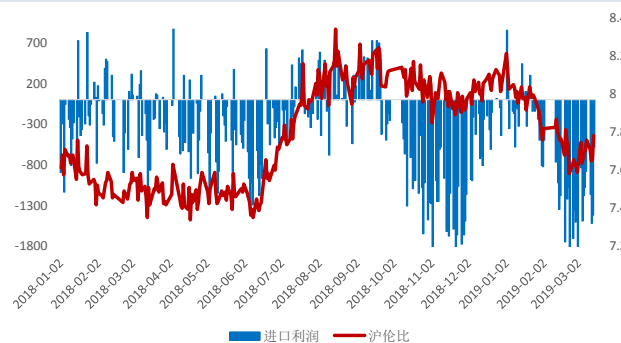


图 14 精废价差



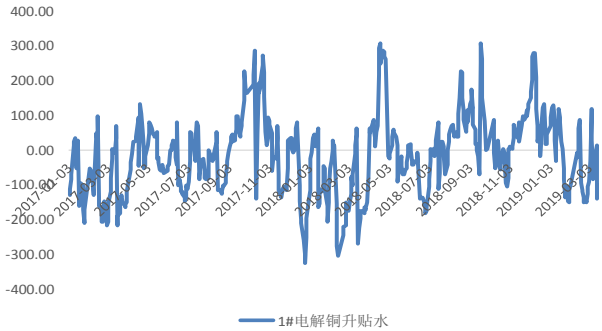
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）需求

上周公布的 2 月经济数据显示，2 月规模以上工业增加值同比增速 5.3%，回落 0.4 个百分点。固定资产投资累计增速回升至 6.1%。房地产投资完成额增速为 11.6%，回升 2.1 个百分点，但销售面积增速转负，较去年全年回落 4.9 个百分点至 -3.6%。基建投资增速延续回升趋势，回升 0.7 个百分点至 2.5%，预计在专项债的支撑下基建投资增速将继续回升，从而提振国内经济。

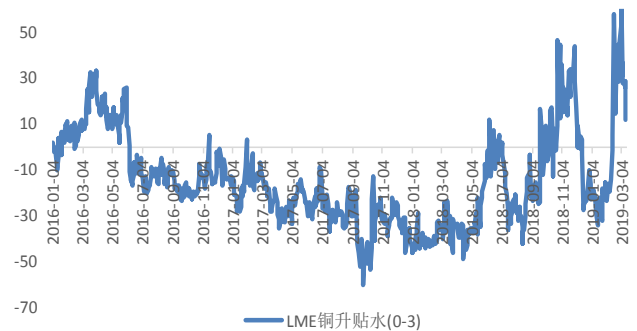
铜下游消费方面，1-2月空调累计产量为2788万台，同比增长6.2%，增速较去年全年下降6.7个百分点，下滑幅度较大。1-2月汽车产量累计为372万辆，同比下降15.2%，汽车延续颓势，而且降幅扩大。

图 15 上海 1#电解铜升贴水



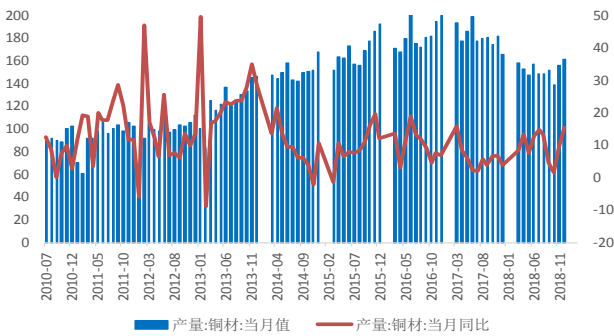
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 LME 铜升贴水



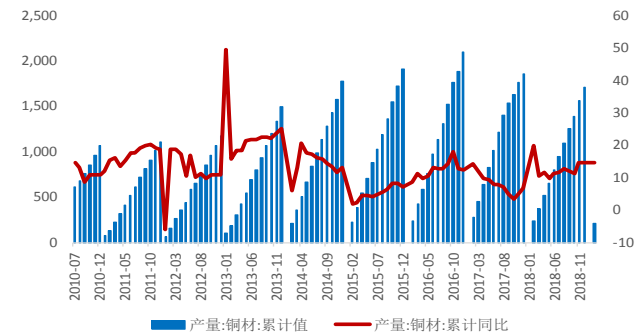
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 铜材产量当月值



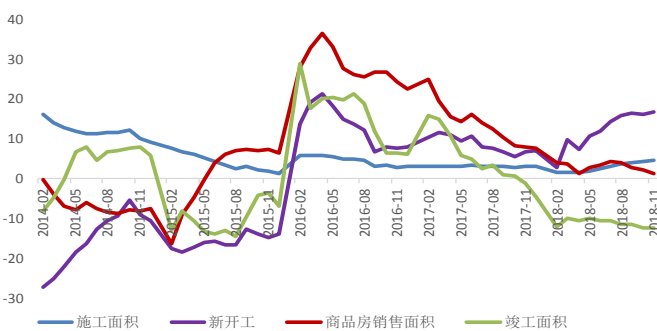
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 铜材产量累计值



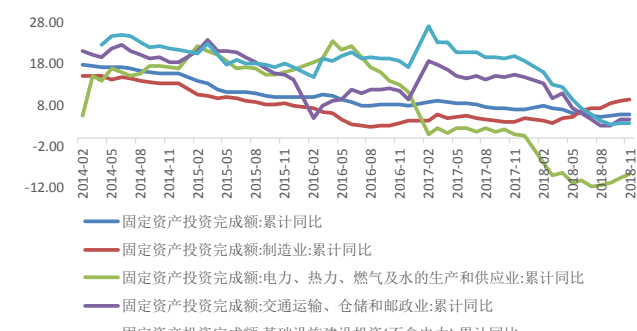
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 房地产投资分项数据



数据来源: Wind、国都期货研究所

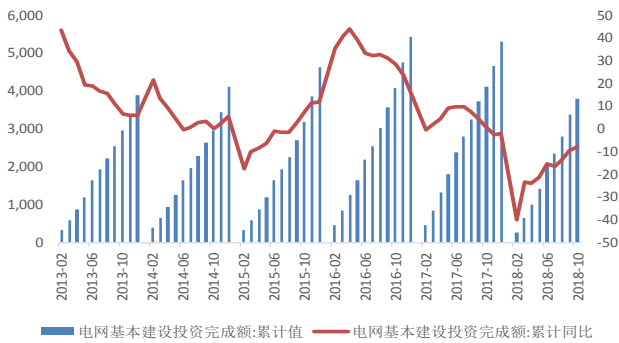
图 20 固定资产投资分项数据



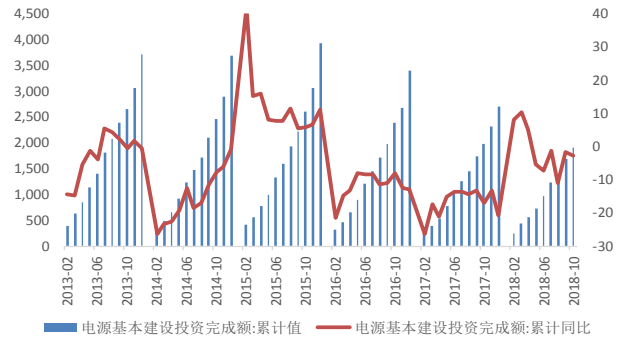
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 电网基本建设累计投资完成额

图 22 电源基本建设累计投资完成额

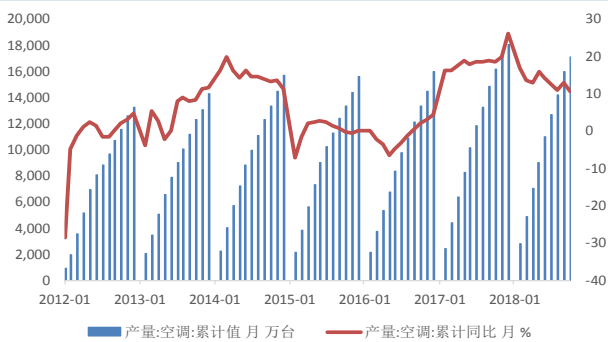


数据来源: Wind、国都期货研究所



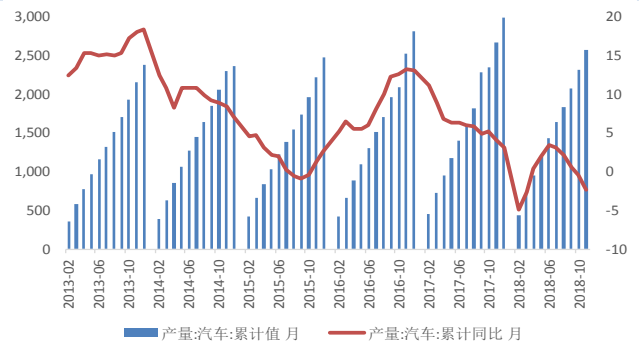
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 空调产量当月值



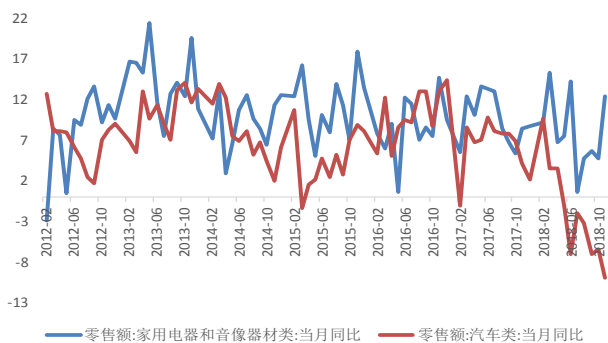
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 汽车累计产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 家用电器及汽车零售额当月值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 家用电器及汽车零售额累计值



数据来源: Wind、国都期货研究所

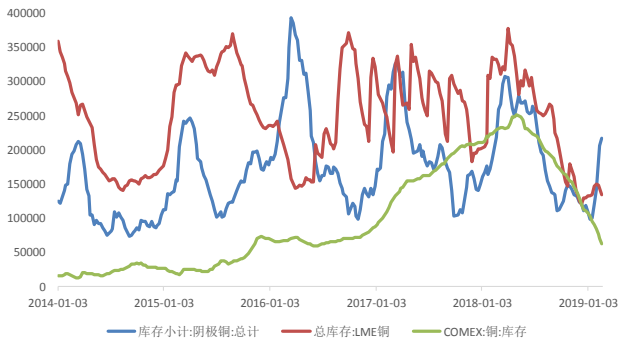
(三) 库存及持仓

截止3月15日, LME库存增加近7万吨至18.6万吨, 比去年同期减少13.5万吨。上期所库存增加2.8万吨至26.4万吨, 比去年同期减少3.2万吨。

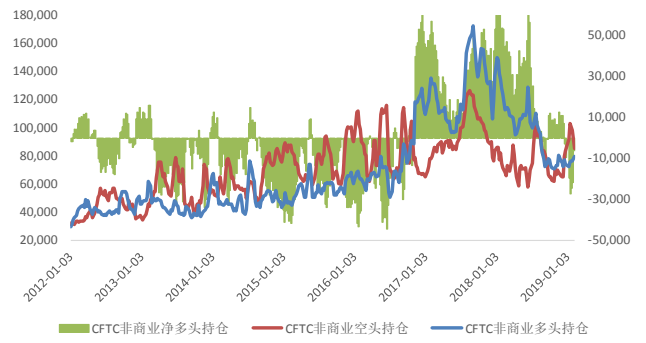
截止3月12日, CFTC总持仓较前一周小幅减少, CFTC非商业多头持仓较前一周减少4659手至8.9万手, CFTC非商业空头持仓较前一周增加1030手至6.4万手, 净多头持仓较前一周增加2.5万手。

图 27 沪铜、LME 铜及 COMEX 铜库存

图 28 CFTC 非商业净多头持仓



数据来源: Wind、国都期货研究所



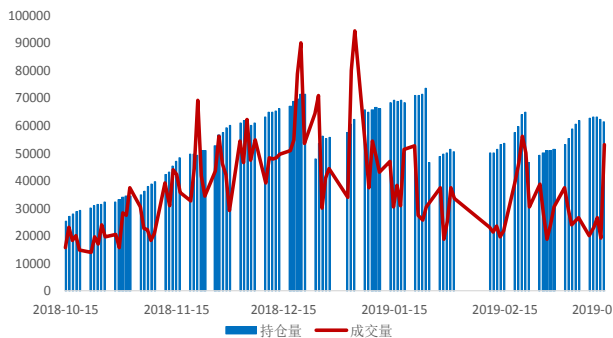
数据来源: Wind、国都期货研究所

三、 期权市场分析

(一) 期权市场概况

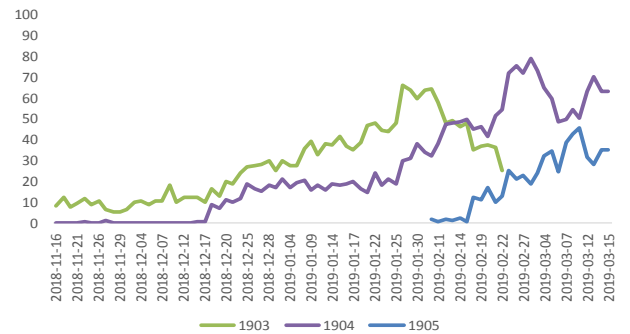
上周铜期权日均成交量为28471手,较前一周减少0.49%;日均持仓量为62554手,较前一周增加7.74%。由于上周五总理公布增值税落地时间,市场行情波动较大,因此期权成交量增长近3倍。整体来看,上周铜期权成交量PCR在1附近波动,显示市场情绪偏中性。

图 29 铜期权成交量及持仓量



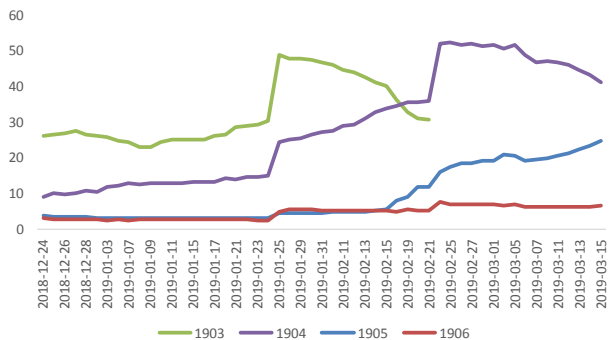
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30 主力合约成交量占比



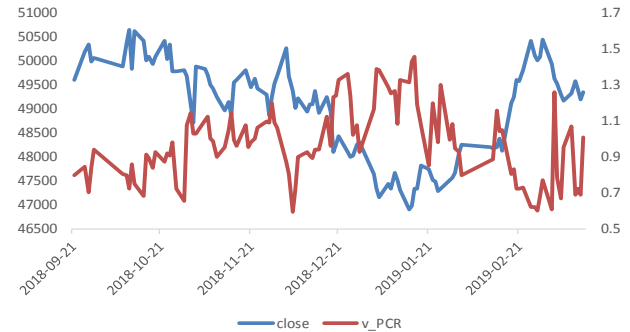
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 31 主力合约持仓量占比



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 32 成交量 PCR 指标

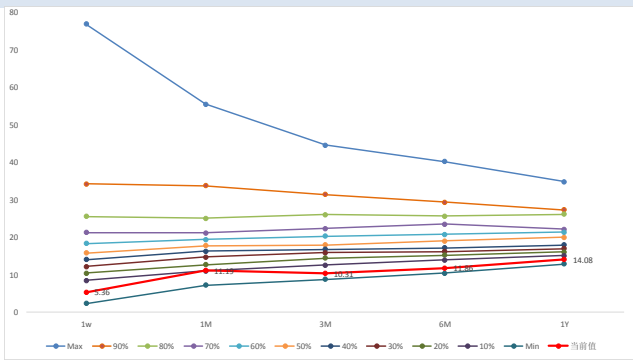


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 波动率分析

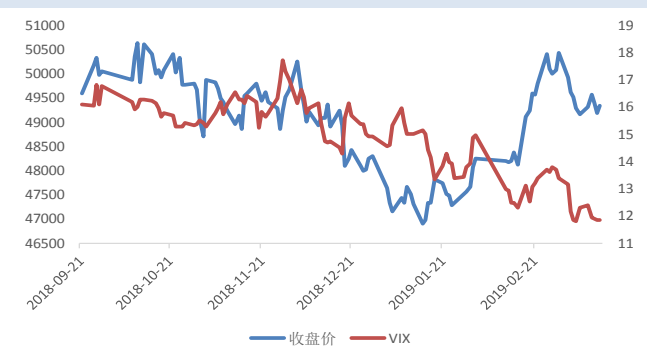
通过统计近10年铜期货指数的历史波动率，可以看到铜20日历史波动率的最大值为56%，最小值为7.2%，80分位数、50分位数、20分位数历史波动率分别为25%、18%、13%。上周期权隐含波动率延续跌势，截止3月15日铜期权的隐含波动率指数跌至11.86%，处于历史低位。增值税事件落地，下周市场消息平淡，预计隐含波动率维持低位运行。

图 33 铜期货波动率锥



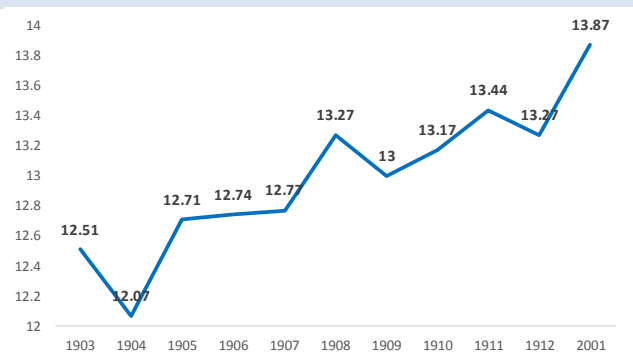
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 34 铜期权隐含波动率指数



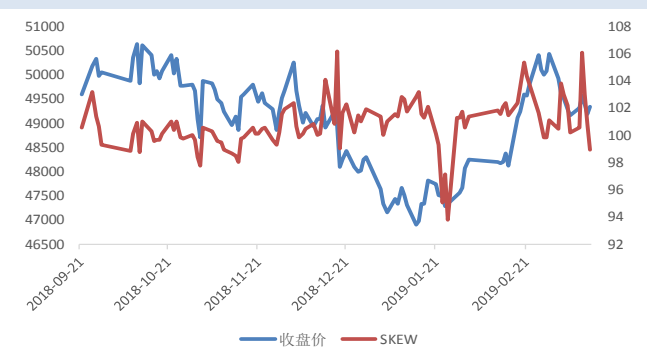
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 35 铜期权波动率期限结构



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 36 铜期权偏度指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

四、策略推荐

根据上述分析，预计短期内沪铜维持震荡走势，波动率也将保持低位运行，而且1904合约仅剩余8个交易日，时间价值将加速衰减。因此本周推荐卖出跨式策略，同时卖出入CU1904C49000和CU1904P49000合约，以赚取时间价值。

分析师简介

李瑶瑶，东北财经大学金融工程学硕士，现任国都期货有色/金工分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。