



铜期货期权周度报告：2020 年 09 月 20 日

旺季仍未兑现，铜价仍以震荡为主

铜期货期权周度报告

观点汇总

利多：

1、美元短期内再度呈下行趋势，预计下周将继续走弱，对外盘利好，同时使得跟涨状态的沪铜获得支撑；

2、旺季预期还未兑现，但这种预期在未证伪的情况下会对铜价产生持续的支撑；

3、全球经济形势的持续回暖，在预期和大趋势上对铜价具有较强支撑。

利空：

1、旺季预期迟迟未能兑现，可能会逐渐证伪，这会使得铜价的上方的压力增大；

2、全球铜库存铜拐点预期升温，减弱低库存对铜价的支撑；

3、全球宏观局势不确定性增大，比如中美、中印、台湾问题等，会减弱经济前景的乐观预期。

综合而言，目前铜价最大的支撑仍是美元的下行，若美元下行受阻，则以基本面的情况难以支撑强势铜价。基于我们对美元偏弱的研判，预计下周铜价能够保持偏强状态。考虑到旺季预期的兑现存在较大不确定性，我们对铜价亦不过度乐观。简言之，预计下周铜价震荡为主，中枢或有所上移。

操作策略：

建议逢低布局远期合约多单；期权策略可以先卖出 CU2010P50000 或者 CU2010P49000。

风险提示：外部环境，美元波动，库存走势，旺季预期的兑现程度

分析师：

张维鑫

邮箱：zhangweixin@csc.com.cn

电话：023-81157296

期货投资咨询资格号：Z0015332

发布日期：2020 年 09 月 20 日

目 录

一、行情综述.....	2
二、价格影响因素分析.....	2
1、国际宏观：美联储维持鸽派表态，海外宏观多空交织.....	2
2、国内宏观：国内经济形势持续回暖.....	2
3、铜相关数据图表.....	3
三、期权市场动态追踪.....	4

图表目录

图 1：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）.....	3
图 2：国内铜库存（万吨）.....	3
图 3：精废价差（元/吨）.....	3
图 4：国内铜企业冶炼费用.....	3
图 5：LME 铜升贴水（远月-近月）（美元/吨）.....	3
图 6：国内沪铜升贴水（当月合约-现货均价）（元/吨）.....	3
图 7：COMEX1 号铜非商业持仓（万张）.....	4
图 8：COMEX1 号铜净持仓排名占比（%）.....	4
图 9：铜期权隐含波动率表现.....	5
图 10：铜主力合约历史波动率对比.....	5

一、行情综述

过去一周（2020年9月14日至9月18日），铜再度呈现正弦曲线走势，冲高回落再上涨，周内最高价 52530 元/吨，最低价 51300 元/吨，累计波动幅度 1230 元/吨（或 2.38%）。趋势上，本周仍旧延续区间运行态势，运行中枢基本持平，但收盘价上涨 640 元/吨。

二、价格影响因素分析

1、国际宏观：美联储维持鸽派表态，海外宏观多空交织

台海局势略显紧张，地缘政治不确定性增强，但美加贸易冲突有所缓和，Tik Tok 或免遭封禁。

美联储议息会议维持鸽派表态，调高经济增长预期对市场略有打压。

欧元区推进复苏基金，将发行绿色债券，脱欧协议谈判未见起色。

总的来说，宏观面多空交织，近期美股高位持续回调，给市场带来了一些压力，同时也使市场波动有所加剧。

2、国内宏观：国内经济形势持续回暖

中国 8 月生产需求继续回升，工业生产加快恢复，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。随着经济的恢复，房地产市场也出现了回暖态势。

中国 8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%。1-8 月，规模以上工业增加值同比增长 0.4%。1-8 月固定资产投资（不含农户）同比降 0.3%。中国 8 月社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增 0.5%，为今年以来首次正增长。8 月份，我国全社会货运量同比增长 4.8%，增速较上月加快 1.9 个百分点，连续 4 个月正增长。1-8 月全国城镇新增就业 781 万人，与上年同期相比少增 203 万人。8 月全国城镇调查失业率为 5.6%，比 7 月下降 0.1 个百分点。

中国 1-8 月房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%；房地产开发企业到位资金 117092 亿元，同比增长 3.0%。8 月房地产开发景气指数为 100.33，比 7 月提高 0.24 点。1-8 月商品房销售面积 98486 万平方米，同比下降 3.3%；其中，住宅销售额增长 4.1%，办公楼销售额下降 18.0%，商业营业用房销售额下降 19.9%。

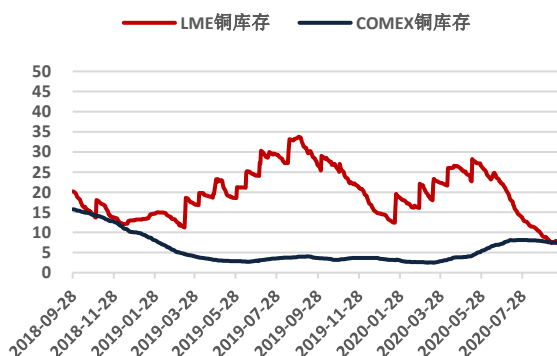
国家发改委 8 月份共审批固定资产投资项目 6 个，总投资 882 亿元，主要集中在交通和信息化等领域；包括外资企业在内的部分企业在全中国范围内调整生产布局，属于正常的市场行为，外资企业长期在华投资经营的信心并没有改变。

将按照党中央、国务院部署，继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系，深化金融供给侧结构性改革，促进经济高质量发展和形成新发展格局

支持民间投资参与补短板 and 新型基础设施建设；进一步规范创新推广 PPP 模式，吸引民间资本参与；稳妥推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点，盘活基础设施存量资产。

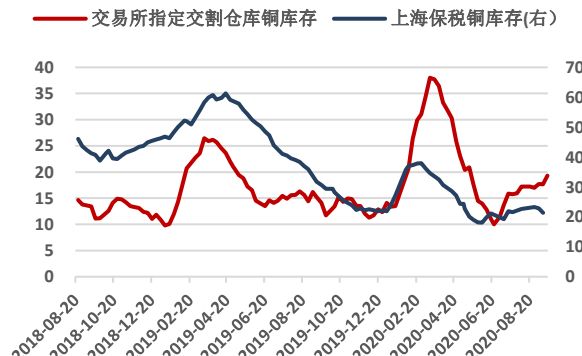
3、铜相关数据图表

图 1：LME 和 COMEX 铜库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：国内铜库存（万吨）



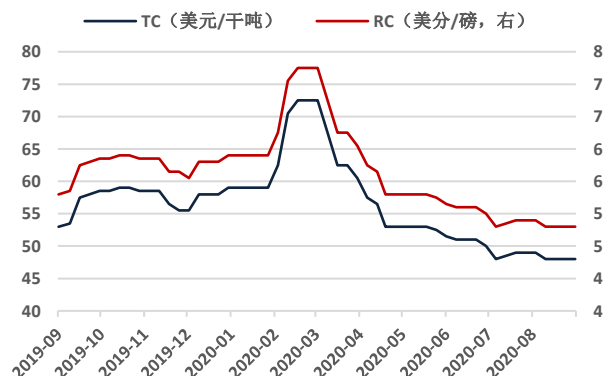
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：精废价差（元/吨）



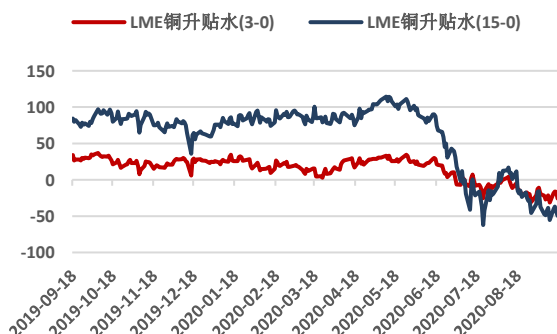
数据来源：Wind，ZZ91 再生网，中信建投期货

图 4：国内铜企业冶炼费用



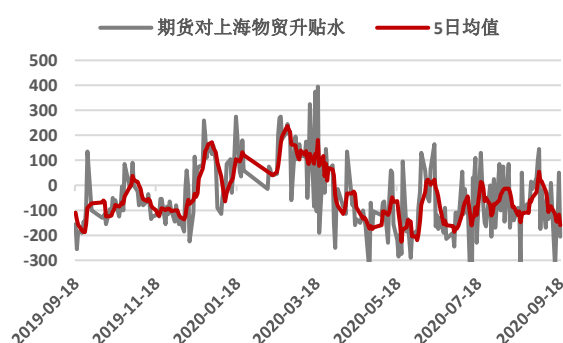
数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：LME 铜升贴水（远月-近月）（美元/吨）



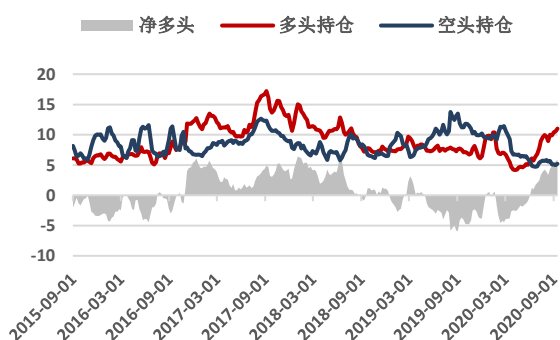
数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：国内沪铜升贴水（当月合约-现货均价）（元/吨）



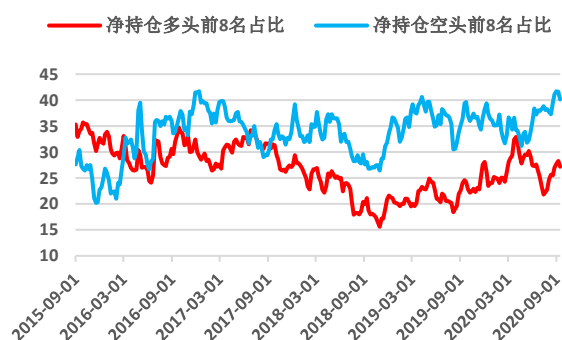
数据来源：Wind，中信建投期货

图 7: COMEX1 号铜非商业持仓 (万张)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 8: COMEX1 号铜净持仓排名占比 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

三、期权市场动态追踪

表 1: 铜主要合约期权成交持仓情况 (排除远月新上市期权合约)

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2020-09-11	8748	8715	17463	13344	19370	32714
2020-09-14	11589	5351	16940	13843	19540	33383
2020-09-15	6780	8636	15416	14635	19715	34350
2020-09-16	7674	9073	16747	14770	20155	34925
2020-09-17	6950	9629	16579	14557	21331	35888
2020-09-18	10710	19092	29802	15582	22794	38376

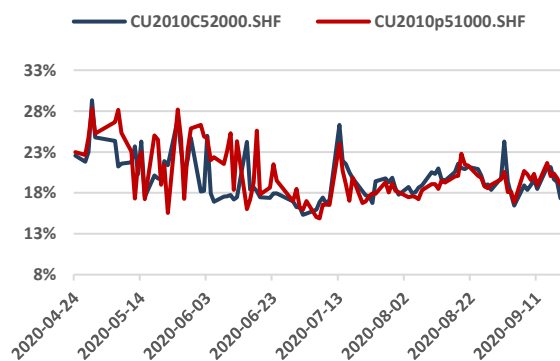
数据来源: Wind, 中信建投期货

表 2: 铜主力合约期权成交持仓情况

	成交量			持仓量		
	看涨期权	看跌期权	合计	看涨期权	看跌期权	合计
2020-09-11	7229	7828	15057	9043	11505	20548
2020-09-14	9600	4575	14175	9015	11722	20737
2020-09-15	5444	7722	13166	9479	11763	21242
2020-09-16	6058	6995	13053	9507	11973	21480
2020-09-17	5435	7265	12700	9127	12605	21732
2020-09-18	8149	15496	23645	9546	12947	22493

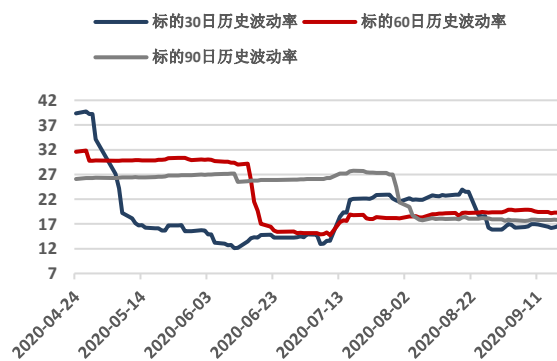
数据来源: Wind, 中信建投期货

图 9：铜期权隐含波动率表现



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：铜主力合约历史波动率对比



数据来源：Wind，中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：上海市自贸试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903-1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 1809-1810

电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

济南分公司

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 A 座 611、613

电话：0531-85180636

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大

连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

河南分公司

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳分公司

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州分公司

地址：杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话：0571-28056982

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 13 层 1301-06、07 号

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 1406

电话：020-22922100

上海浦东营业部

地址：上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com