

2015年09月07日 星期一



金属策略周报

联系人朱鹏波、李婷、王小江

电子邮箱 wang.xj@jyqh.com.cn

电话 021-68556270-226,021-68556193

本周策略

品种	方向	仓位	开仓价位	止损价位	止盈目标	交易级别
CU	观望					
ZN	观望					
PB	观望					
AU	观望					
AG	观望					

风险提示

注：本策略交易级别分为：观望、关注、推荐等级；

本周视点

基本金属市场波动剧烈，短线震荡思路为宜。

一、宏观经济数据回顾

全球经济数据:

美国8月私营部门就业人口+14.0万, 预期+20.4万, 前值从+21.0万修正为+22.4万。
美国8月制造业就业人口-1.7万, 为2013年7月以来最低, 预期+0.5万, 前值从+1.5万修正为+1.2万。
美国8月平均每小时工资环比0.3%, 预期0.2%, 前值0.2%。
美国8月平均每小时工资同比2.2%, 预期2.1%, 前值从2.1%修正为2.2%。
美国8月平均每周工时34.6小时, 预期34.5小时, 前值从34.6小时修正为34.5小时。
美国8月非农就业人口+17.3万, 预期+21.7万, 前值从+21.5万修正为+24.5万。
美国6月非农就业人口修正为+25.5万, 初值+23.1万。
美国8月失业率5.1%, 降至2008年4月以来最低, 预期5.2%, 前值5.3%。
美国8月劳动力参与率62.6%, 预期62.7%, 前值62.6%。
美国8月ISM非制造业指数59.0, 脱离7月份所创10年最高位, 预期58.2, 前值60.3。
美国8月Markit综合PMI终值55.7, 初值55。
美国8月Markit服务业PMI终值56.1, 预期55, 初值55.2。
美国8月29日当周首次申请失业救济人数28.2万, 预期27.5万, 前值27.1万修正为27万人。
美国8月22日当周续请失业救济人数225.7万, 预期225.3万, 前值226.9万修正为226.6万人。
美国8月29日当周首申失业金人数四周均值27.55万, 前值27.25万。
美国7月工厂订单环比0.4%, 预期0.9%, 前值由1.8%修正为2.2%。
美国7月扣除运输的工厂订单环比-0.6%, 前值由0.5%修正为0.6%。
美国8月ISM制造业指数51.1, 创2013年5月份以来新低, 预期52.5, 前值52.7。
欧元区7月零售销售环比0.4%, 预期0.5%, 前值-0.6%修正为-0.2%。
欧元区7月零售销售同比2.7%, 预期2%, 前值1.2%修正为1.7%。
欧元区8月服务业PMI终值54.4, 预期54.3, 初值54.3。
欧元区8月综合PMI终值54.3, 创2011年5月以来最高, 预期54.1, 初值54.1。
欧元区7月PPI环比-0.1%, 预期-0.1%, 前值-0.1%。
欧元区7月PPI同比-2.1%, 预期-2.1%, 前值-2.2%。
欧元区7月失业率10.9%, 创2012年以来最低, 预期11.1%, 前值11.1%。
欧元区8月制造业PMI终值52.3, 预期52.4, 初值52.4。
欧元区8月CPI同比初值0.2%, 预期0.1%, 前值0.2%。
欧元区8月核心CPI同比初值1.0%, 预期0.9%, 前值1%。

中国经济数据:

中国8月财新服务业PMI 51.5, 创13个月新低, 前值53.8。
中国8月财新综合PMI 48.8, 自2014年4月以来首次跌破荣枯线, 前值50.2。
中国8月财新制造业PMI终值47.3, 预期47.1, 初值47.1; 7月终值47.8。
财新制造业PMI终值虽较初值略微上修, 但仍创2009年3月以来新低。
中国8月官方制造业PMI 49.7, 预期49.7, 前值50.0。
中国8月官方制造业PMI为6个月来首次低于50荣枯线, 并创三年低点。

利多因素	利空因素
原油价格大幅反弹	中国制造业持续下滑
中国出台降息降准政策	人民币贬值会减少大宗商品的进口

资料来源：铜冠金源期货整理

二、金属基本面分析

【沪铜】

1、供需基本面

影响因素	内容
供应	<p>8月矿业公司 Freeport Indonesia 铜精矿发货量下滑</p> <p>一位工会高层周五表示，受支付新规及该公司国内冶炼厂关闭限制供应影响，自由港迈克墨伦铜金矿公司（Freeport-McMoran）旗下位于印尼的分公司8月仅发运了两批铜精矿。正常情况下，Freeport Indonesia 每月发运四至六批铜精矿，其中约三分之一被运至旗下的 Gresik 冶炼厂。</p>
	<p>上半年智利国家铜公司利润减少</p> <p>智利国家铜公司发表公报显示，今年上半年该公司利润总额为 8.75 亿美元，与去年同比下降 33%（2014 年上半年利润总额为 13.1 亿美元）。报告认为利润下降的主要原因是铜价下跌、销售减少、投资不足和成本上升。</p>
	<p>智利 Codelco 推迟大型铜矿扩建因增产困难</p> <p>全球最大的铜生产商—智利国有铜矿企业 Codelco 称，其投资 75 亿美元的大型 Andina 矿扩建需要两年左右时间，因其不得不履行新的许可申请程序。Codelco 推出 250 亿美元的投资计划，旨在扩建老化矿山并寻找新的高品位矿床。尽管未来 5 年每年将投资 50 亿美元，但 Pizarro 预期产量不会显著增加。2017 年前将维持在 160 万吨，其后有可能达到 170 万吨。</p>
	<p>因供电短缺及铜价下滑赞比亚数千矿工岗位恐不保</p> <p>本周进口铜精矿现货市场货源继续偏紧，冶炼厂采购热情仍然偏低，成交情况一般。干净矿 TC 自上周下调之后，本周保持平稳，主流价格 78-82 美元/吨，混矿报价 105-115 美元/吨。国产铜精矿方面，作价系数继续平稳，20%的铜精矿到厂作价系数仍保持在 84% 附近，25%的铜精矿作价系数仍在 87-88% 区间。虽然国内矿山停产现象较为严重，但炼厂方面现货矿采购需求有限，市场整体处于平衡状态，作价系数后期仍将以平稳运行为主。</p>

	Freeport 拟削减明后两年投资及铜矿产量 Freeport 计划 2016 年将减少 30% 的资本投资，从今年计划的 56 亿美元下调为 40 亿美元。Freeport 打算减少对铜矿的投资，并预计 2016 年和 2017 年铜产量将比预期减少 6.8 万吨，主因在美洲的采矿活动减少。此外，Freeport 还将 2016 年铜销量从 7 月 23 日预估的 245 万吨下调至 238 万吨，但 2015 年铜销量预估不变，仍为 190 万吨。7 月铜进口量同比略升 8 月或稳中有降					
库存	库存	伦敦交割库	上海交割库	升水/贴水	伦敦（美元）	上海（元）
		355850	128887		11.75	
	周变化	-15400	+5664	周变化	+1.75	
需求	[汽车] 上半年汽车经销商 90% 亏损 盼借“互联网+”起死回生 全国工商联汽车经销商商会(下称“汽商会”)前不久公布的数据显示，今年上半年约有 90% 的经销商处于亏损中。资深汽车行业分析师、中国汽车流通协会常务理事贾新光近日接受《第一财经日报》记者采访时谈到，预计未来一段时间还将有 4S 店陆续倒闭。					
	[电网] 电动汽车行业发展将提速 电网电源统一规划 国家能源局近日发布了《配电网建设改造行动计划(2015—2020 年)》，提出未来五年，满足新能源、分布式电源及电动汽车等多元化负荷发展需求，推动智能电网建设与互联网深度融合。2020 年满足 1.2 万座充换电站、480 万台充电桩接入需求，为 500 万辆电动汽车提供充换电服务。					
	[电网] 两万亿配电网投资盛宴开启 年内投资不低于 3000 亿 8 月 31 日，能源局公布《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》，拟定未来五年配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，加快配电网建设。“行动计划”明确，2015-2020 年，配电网建设改造投资不低于 2 万亿元，2015 年投资不低于 3000 亿元，“十三五”期间累计投资不低于 1.7 万亿元。预计到 2020 年，高压配电网变电容量达和线路长度分别是 2014 年的 1.5 倍、1.4 倍，中压公用配变容量和线路长度分别是 2014 年的 1.4 倍、1.3 倍。5 年后城市供电可靠率将达 99.99%。					
资金 26	伦铜持仓	沪铜持仓	CFTC 总持仓	非商业多头	非商业空头	净持仓
	293681	575946	158648	61031	81421	-20390
	-3930	-27420	-8343	+700	-2235	-2935

资料来源：铜冠金源期货整理

2、多空因素

利多因素	利空因素
中国铜冶炼厂可能减产	中国经济继续探底，制造业持续下滑
原油价格反弹	生产淡季，需求下降

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

铜

上周宏观方面，美国非农数据表现不如人意，ISM 制造业指数也不如预期，让市场对 9 月加息的预期延后。欧元区方面，欧元区 8 月综合 PMI 终值 54.3，创 11 年 5 月以来新高，PPI 与 CPI 数据符合预期，欧洲经济扩张较稳。中国方面，官方制造业 PMI 创出 3 年新低，财新综合 PMI 也跌破荣枯线，表明经济下行压力仍大。

现货方面：上周成交先抑后扬，月末因素在周初影响市场，成交一度匮乏，但随着进入 9 月，加之小长假前下游入市适量备货，市场活跃度明显提升，现铜贴水逐步收窄并出现小幅升水状态。

库存方面：上周沪伦铜库存有增有减，其中上期所库存增加 5664 吨至 12.9 万吨，伦铜库存减少 4975 吨至 35.6 万吨。

持仓方面：CFTC 总持仓减少 8343 手至 158648 手，非商业持仓净空减少 2935 手至 20390 手。其中多头持仓增加 700 手至 61031 手，空头持仓减少 2235 手至 81421 手。上期所总持仓减少 27420 手至 575946 手。

上周铜价在原油大幅反弹的带动下，表现为震荡偏强，但并未随同原油出现强反弹行情，当前铜价主要仍受自身疲弱的基本面所主导，铜价或仍将弱势震荡。短期伦铜价格波动区间参考 5000-5200 美元；沪铜参考 38000-40000 元/吨。

【沪铅锌】

1、供需基本面

影响因素	内容					
供应	净成本低于矿产锌 未来再生锌产量将稳步增长 国际协会主办的第二届锌冶炼及环保大会召开。上海有色网铅锌研究事业部刘伟洁出席了本次大会，她指出再生锌和矿产锌企业生产成本进行对比，再生锌较矿产锌单位总成本每吨高出 1000 元附近，但由于再生锌副产较多，再生锌净成本要低于矿产锌 1300 元/吨，具有较大的成本优势。					
	海关数据：今年 7 月中国进口精炼锌同比降 17.46% 海关数据：今年 7 月中国进口精炼锌 34403 吨，同比减少 17.46%，年初迄今累计进口 231891 吨，7 月出口精炼锌 9824 吨。					
	2015 年锌产量或增 9.8% 消费增速料放缓至 4.8% 8 月 25 日，国际锌协会在中国赤峰举办的第二届锌冶炼及环保大会正式召开，中国有色工业协会铅锌分会副秘书长姜永刚预测，2015 年中国锌产量 640 万吨，消费增速将进一步降低，消费量达 655 万吨。					
库存		伦敦交割库	上海交割库		伦敦（美元）	上海（元）
	锌	526875	153597	升水/贴水		
	周变化	+4000	-3790	周变化		
	铅	176575	14114	升水/贴水		
	周变化	-10825	+0	周变化		
需求	8 月份全国发用电增速明显回升 进入 8 月份后，全国发用电和铁路货运装车情况都有好转，显示经济运行出现更加					

积极变化。8月1—28日，全国发用电4633.49亿千瓦时，同比增长2.97%，增速较去年同期回升6.54个百分点，比7月增速回升4.97个百分点。

2015年铅消费增幅或降至2.1%

国际锌协会在中国赤峰举办的第二届锌冶炼及环保大会正式召开，中国有色工业协会铅锌分会副秘书长娄永刚预测，2015年中国铅消费增幅将进一步放缓至增长2.1%，消费量达到495万吨。

资金	伦锌持仓	沪锌持仓	伦铅持仓	沪铅持仓
	294112	286000	132158	35364
	-1974	-23084	-5208	-1134

资料来源：铜冠金源期货整理

2、多空因素

利多因素	利空因素
原油价格延续涨势	中国财新制造业持续收缩
央行降准降息	铅锌终端消费表现不佳
北京即将举办田径赛和阅兵将加强环保会导致铅锌减产	

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

锌

上周锌主力1511合约维持震荡盘整走势，多空僵持于14700元/吨附近。节前平仓避险盘居多，缩仓减量明显。

上海现货市场，上海市场0#现锌对期锌1510合约自上周300元/吨附近升水快速回落至100元/吨以内。月底炼厂正常出货，市场抛货意愿明显。天津0#锌较上海地区自上周50元/吨附近升水继续收窄至10元/吨甚至平水附近，周内一度转至贴水15元/吨附近。市场供需两淡，虽然持货商出货意愿明显，但终端陆续减停产，成交趋淡。

当前，为锌消费淡季，8月中下旬华北地区锌消费将继续走弱。中国宏观面偏弱及强势美元是压在基本金属头上的两座大山，当前的主导逻辑仍然是两大压制因素。预计短期锌价波动区间1700-1800美元/吨。沪锌波动区间14000-15000元/吨。

铅

上周原油大涨，中国A股救市动作频出之时，市场人气有所回暖，伦铅高位运行于1710-1740美元/吨。国内沪期铅受人民币贬值推升大幅上涨，沪期铅主力1510合约周内高位回落，沪伦比值修复，主体运行于13300-13350元/吨。

现货方面，周内现铅市场成交价在13250-13400元/吨之间。炼厂因节前回笼资金需要，出货较积极，下游整体备货不明显，仅规模型企业因炼厂贴水扩大，逢低采购有所增加。节假日后散单出货料将增加，下游逢低将进行少量补库。由于河北、河南再生铅企业重启，电解铅市场将受到较大冲击，压制价格。

当前处于消费淡季，下游铅蓄电池开工率连续4月下滑。预计短期内铅价弱勢震荡，沪铅波动区间13000-13500，伦铅波动区间1650-1750美元/吨。

【贵金属】
1、供需基本面

影响因素	内容			
供应	俄罗斯 1-6 月黄金产量为 113.3 吨 俄罗斯财政部周四在声明中公布，黄金产量为 113.3 吨，低于上年同期的 115.6 吨。其中包括 88.34 吨的矿山产量，去年同期为 89.19 吨。俄罗斯 1-6 月白银增至 537.44 吨，去年同期为 482.21 吨。			
	印度黄金加工商：本财年印度金银锭进口量或翻番 印度黄金加工商 MMTC-PAMP 称，这个财年印度的金锭和银锭进口量将有可能翻番。印度金锭进口的关税为 8.24%，而黄金的进口关税为 10%，因此加工商们更多的进口金锭。 MMTC-PAMP 的总经理 Rajesh Khosla 表示：“过去几个月，金锭的进口量有所增加。” Khosla 称，如果目前趋势继续，那么今年全部的金锭进口量将增长 15%至 20%。			
库存及 ETF		纽约交割库	ETF 持有量	
	黄金	7177921	1522.42	
	周变化	-42411	-6.79	
	白银	167894.73	19279.7	
	周变化	-3266.71	33.42	
需求	巴克莱银行表示中国到 2020 年将会进口 912 吨黄金 巴克莱银行(Barclays)周三发布了一份关于中国大宗商品需求的报告，报告中指出，中国在下半年对于贵金属的需求将可能超过对其他大宗商品需求。巴克莱表示，中国黄金需求量将可能从 2014 年到 2020 年以 7.5%的速度增长。不断增加的人民真实收入以及首饰市场的扩张，还有投资产品的增加将会继续刺激国内对于黄金的需求。			
	印度黄金零售商表示对节日季节黄金需求量信心十足 印度即将迎来传统节日以及婚庆的旺季，印度的黄金零售商以及分析人士对于近期黄金销量以及价格走势表现出非常高涨的乐观情绪。印度媒体周二(9月1日)报道称，分析人士认为印度黄金需求量将会在 9 月上升超过 70%。			
资金	COMEX 期金非商业性净多头寸	COMEX 期银非商业性净多头寸	沪金持仓	沪银持仓
	72685	17472	253520	531030
	1952	1914	+27636	-22748

资料来源：铜冠金源期货整理

2、多空因素

利多因素	利空因素
美国加息预期推迟，美元指数大幅下挫	美元指数中长期强势运行态势并没改变
新兴市场货币贬值导致市场的避险预期增加	中国黄金需求下降

金价下跌使得需求增加

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

贵金属

上周国际现货黄金价格下跌 1%，连续第二周下滑。上周四黄金在上摸 1147 美元/盎司之后，开始承压回调，下方 1100 有较强支撑。

上周虽然非农新增数据人数远不及预期，但失业率却创下了 7 年新低。黄金当周的表现也是维持在 1110 至 1140 美元/盎司之间的宽幅震荡范畴。随着美联储 9 月决议的临近，黄金市场也表现区间震荡，等待进一步的市场数据指引。中国和印度仍然是黄金现货需求的主要来源，同时也是黄金需求下降的主要来源，中国经济疲软会降低对实物黄金需求，这些都对黄金与白银走势带来压制。

综合来看，黄金的短期反弹是受人民币贬值和全球股市下跌风险引发的避险情绪推动，在避险忧虑消退之后，贵金属可能重回跌势。预计贵金属短期反弹高度有限，中长期仍可能处于震荡下行的态势之中。沪黄金反弹区间参考 230-240 元/克，沪白银主力上方目标参考 3200-3370 元/千克。

三、技术分析

外盘：

品种	价格	周涨幅	压力（指标）	支撑（指标）
LMECU 电	5109.00	0.67%	5300 美元	5000 美元
LMEZN 电	1787.00	-1.38%	1850 美元	1750 美元
LMEPB 电	1664.00	-3.87%	1750 美元，	1680 美元
COMEXAU12	1122.30	-0.97%	1180 美元	1080 美元
COMEXAG09	1460.00	+0.24%	1550 美元	1400 美元

资料来源：铜冠金源期货整理

内盘：

品种	价格	周涨幅	压力（指标）	支撑（指标）
CU1511	39010	-0.69%	40000 元	37000 元
ZN1511	14810	+1.37%	15000 元	14500 元
PB1511	13385	+0.49%	13500 元	12500 元
AU1512	236.60	0.57%	240 元	230 元
AG1512	3324	-0.45%	3530 元	3200 元

资料来源：铜冠金源期货整理

四、金属交易策略

1、单边交易策略

品种	方向	仓位	开仓价位	止损价位	止盈目标	交易级别
CU1510	观望					谨慎
ZN1510	观望					谨慎
PB1510	观望					谨慎
AU1512	观望					谨慎
AG1512	观望					谨慎

注：交易级别分为：观望、关注、推荐等级别；

资料来源：铜冠金源期货整理

2、内外盘套利测算

测算日期	2015-9-2	远期期限	LME 铜价格 (美元/吨)	沪铜价格 (元/吨)	进口成本 (元/吨)	远期 汇率	进口盈亏 (元/吨)	实际比 值	进口 比值
参数设定		5,096	39,200	38,929	6.3559	271	7.69	7.64	4,966
进口升贴 水 (美元/ 吨)	113	1 个月	5,098	39,290	39,374	6.4259	-84	7.71	7.72
增值税率	17%	2 个月	5,090	39,150	39,314	6.4259	-164	7.69	7.72
进口关税 税率	0%	3 个月	5,082	39,010	39,637	6.4889	-627	7.68	7.80
出口关税 税率	5%	4 个月	5,077	38,920	39,601	6.4889	-681	7.67	7.80
杂费(元/ 吨)	200	5 个月	5,075	38,870	39,942	6.5482	-1,072	7.66	7.87

注：1. 上期所价格分别选取近1月、近2月、近3月、近4月、近5月、近6月价格；对应LME价格选取即期价、1个月远期价、2个月远期价、3个月远期价、4个月远期价、5个月远期价；

2. 上期所及LME价格均选用收盘价；3. 人民币汇率选用当日收盘价。

资料来源：铜冠金源期货整理

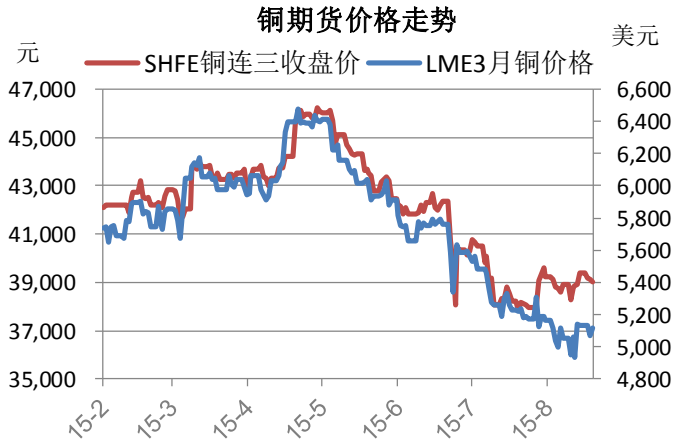
3、跨品种套利策略

类型	套利合约	套利策略
跨品种	暂无	

跨市场 暂无

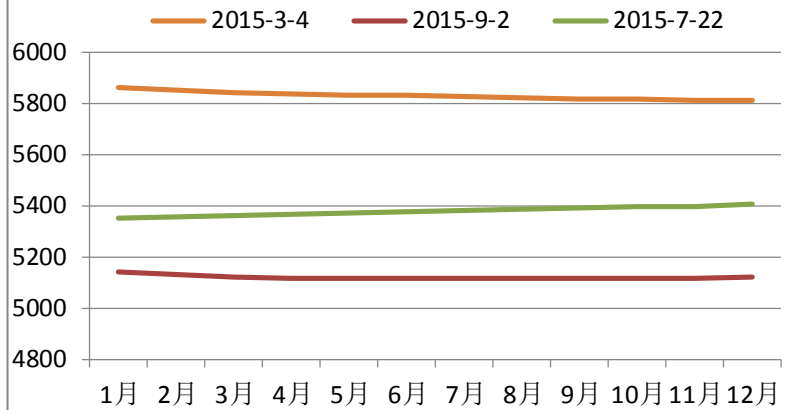
注：本套利策略持续时间为1个月；资料来源：铜冠金源期货整理

铜期货价格走势



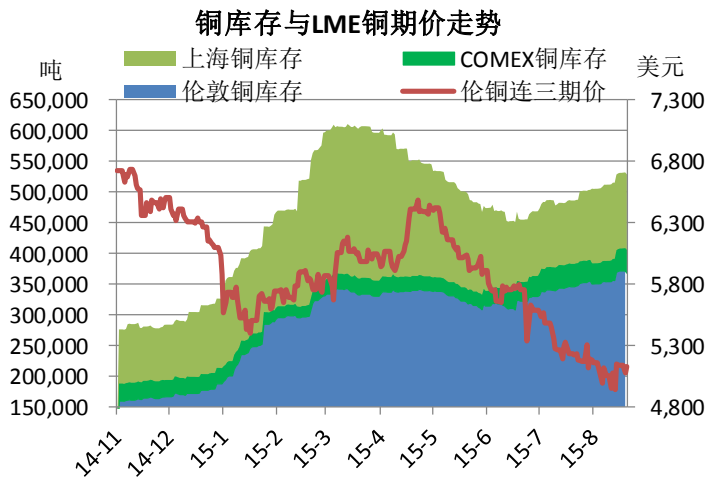
数据来源：Bloomberg，金源期货

LME铜远期价格分布曲线



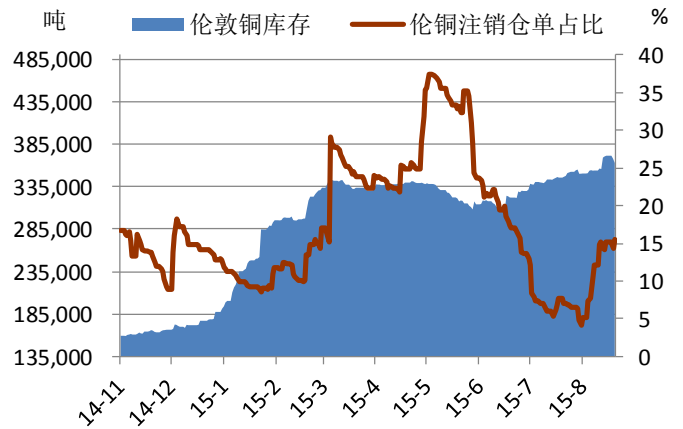
数据来源：Bloomberg，金源

铜库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，金源期货

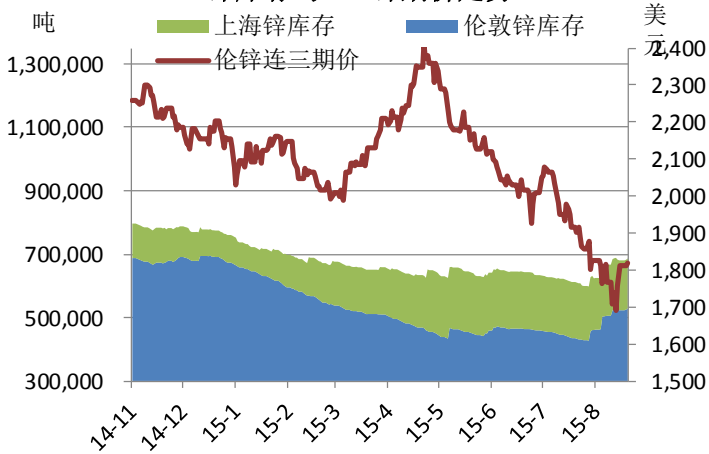
LME铜库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，金源期货

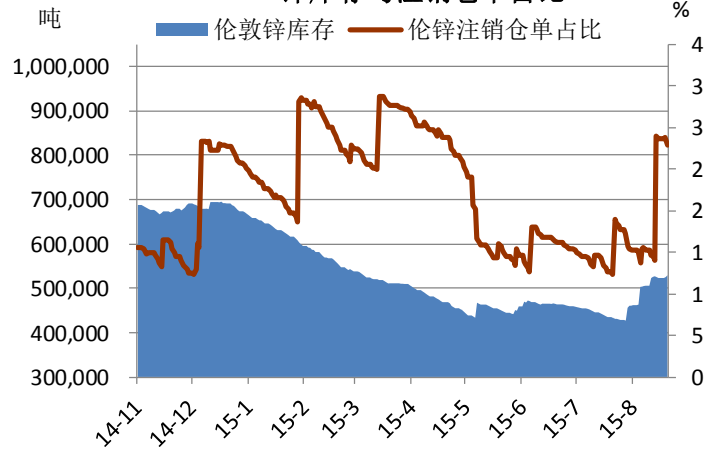
锌库存与注销仓单占比

锌库存与LME锌期价走势



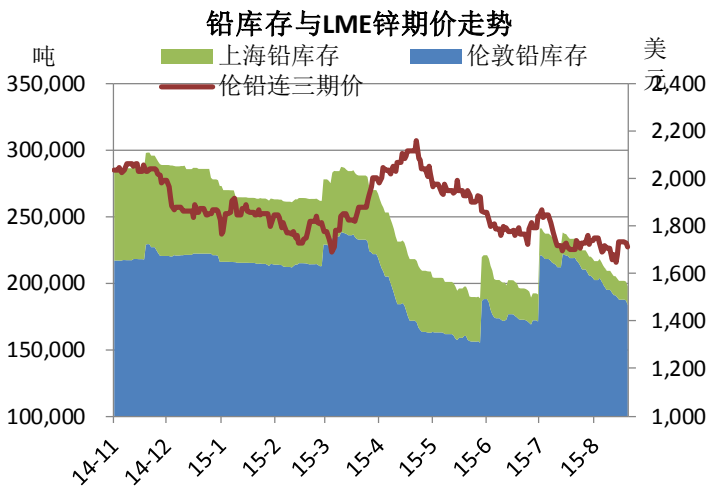
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME锌库存与注销仓单占比



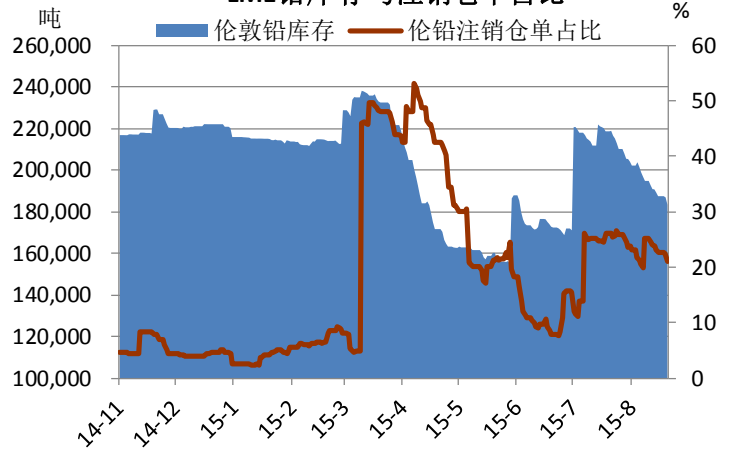
数据来源: Bloomberg, 金源期货

铅库存与注销仓单占比



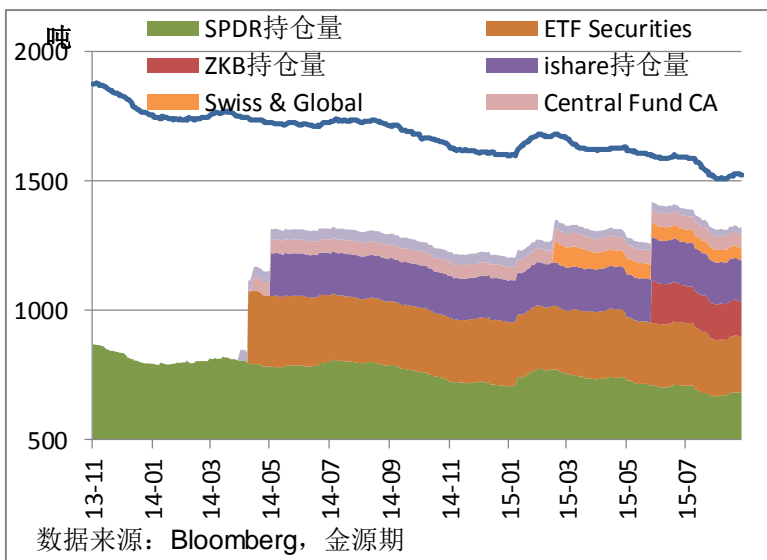
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME铅库存与注销仓单占比

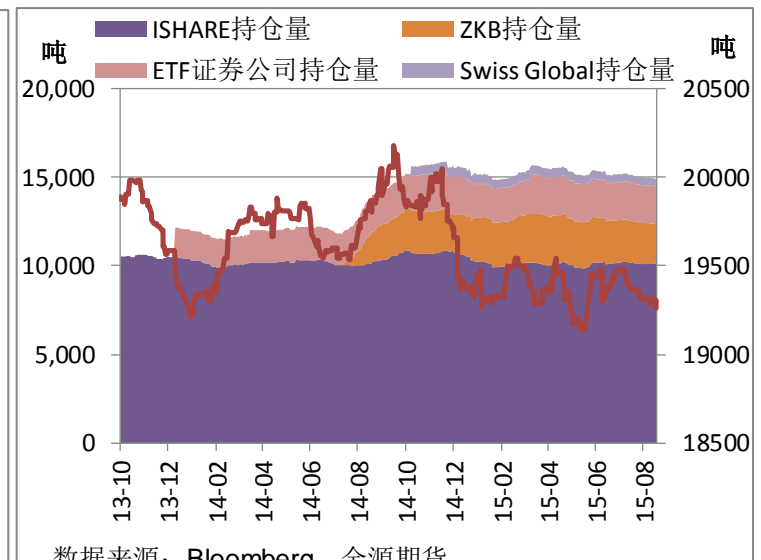


数据来源: Bloomberg, 金源期货

贵金属ETF持仓变化

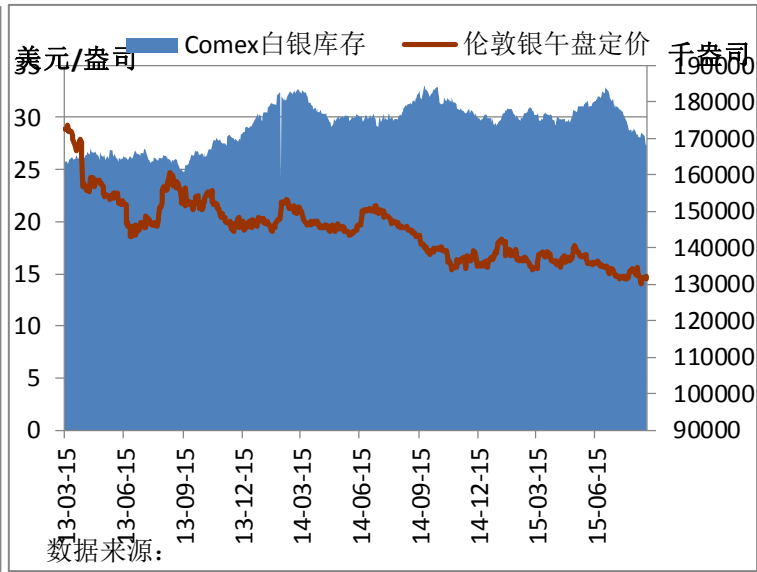
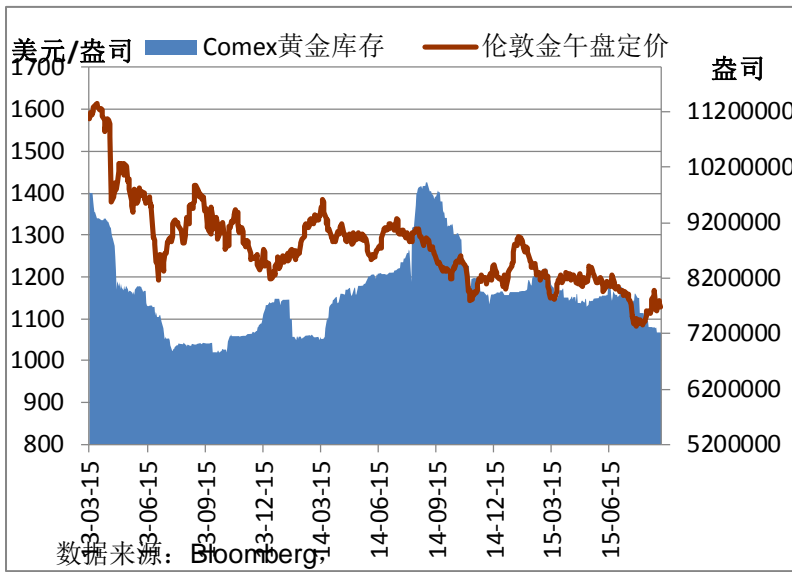


数据来源: Bloomberg, 金源期货



数据来源: Bloomberg, 金源期货

贵金属库存变化



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
2603、2904 室
电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦
1706A
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，金源期货研发中心力求准确可靠，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。