

2015年09月14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 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 85.7，创 2014 年 9 月份以来新低，预期 91.1，前值 91.9。

美国 8 月 PPI 环比 0.0%，预期-0.1%，前值 0.2%。

美国 8 月 PPI 同比-0.8%，预期-0.9%，前值-0.8%。

美国 8 月核心 PPI 环比 0.3%，预期 0.1%，前值 0.3%。

美国 8 月核心 PPI 同比 0.9%，预期 0.7%，前值 0.6%。

美国 9 月 5 日当周首次申请失业救济人数 27.5 万人，预期 27.5 万，前值从 28.2 万修正为 28.1 万。

美国 9 月 2 日当周 EIA 原油库存+257 万桶，为连续第二周增加，预期+174 万桶，前值+466.7 万桶。

美国 9 月 5 日当周 API 原油库存+210 万桶，录得连续第二周增加，预期+50 万桶，前值+760 万桶。

美国 7 月 JOLTS 职位空缺 575.3 万，创纪录新高，预期 530.0 万，前值由 524.9 万修正为 532.3 万。

美国 8 月就业市场状况指数(LMCI) 2.1，预期 1.5，前值 1.1。

欧元区二季度 GDP 季环比修正值 0.4%，预期 0.3%，初值 0.3%。

欧元区二季度 GDP 同比修正值 1.5%，预期 1.2%，初值 1.2%。

德国 7 月未季调贸易帐+250 亿欧元，预期+235 亿欧元，前值+240 亿欧元修正为+241 亿欧元。

德国 7 月季调后出口环比 2.4%，预期 1.0%，前值-1.0%修正为-1.1%。

德国 7 月季调后进口环比 2.2%，预期 0.7%，前值-0.5%修正为-0.8%。

法国 7 月工业产出环比-0.8%，预期 0.2%，前值-0.1%。

法国 7 月工业产出同比-0.8%，预期 0.7%，前值 0.6%。

法国 7 月制造业产出环比-1.0%，预期 0.4%，前值-0.7%。

法国 7 月制造业产出同比-1.3%，预期 0.7%，前值 0.1%。

中国经济数据：

中国 1-8 月城镇固定资产投资同比 10.9%，预期 11.2%，前值 11.2%。

1-8 月份，全国房地产开发投资 61063 亿元，同比名义增长 3.5%，增速比 1-7 月份回落 0.8 个百分点。

1-8 月份，房屋新开工面积 95182 万平方米，下降 16.8%，降幅持平。

1-8 月份，商品房销售面积 69675 万平方米，同比增长 7.2%，增速比 1-7 月份提高 1.1 个百分点。

1-8 月份，商品房销售额 48042 亿元，增长 15.3%，增速提高 1.9 个百分点。

1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积 14116 万平方米，同比下降 32.1%，降幅比 1-7 月份扩大 0.1 个百分点。

中国 8 月规模以上工业增加值同比 6.1%，预期 6.5%，前值 6%。

中国 8 月社会消费品零售总额同比 10.8%，预期 10.6%，前值 10.5%。

中国 8 月发电量同比 1%；前值-2.0%。

中国 8 月新增人民币贷款 8096 亿元，预期 8500 亿元，前值 14800 亿元。

中国 8 月社会融资规模 10800 亿元，预期 10000 亿元，前值 7188 亿元。

中国 8 月 CPI 同比 2.0%，创去年 8 月来新高；预期 1.8%，前值 1.6%。

中国 8 月 PPI 同比-5.9%，预期-5.6%，前值-5.4%。

中国 8 月 PPI 同比连续第 42 个月下滑，创 2009 年 9 月来最低。

中国 8 月出口同比(按美元计)-5.5%，预期-6.6%，前值-8.3%。

中国 8 月进口同比(按美元计)-13.8%，预期-7.9%，前值-8.1%。

中国 8 月贸易帐+602.4 亿美元，预期+480.0 亿美元，前值+430.3 亿美元。

中国 8 月外汇储备较 7 月末的 3.6513 万亿美元下降 939 亿美元，至 3.5574 万亿美元。中国外储连续四个月下降，单月降幅为纪录最高。

中国 8 月末黄金储备报 617.95 亿美元，7 月末为 592 亿美元。

利多因素	利空因素
欧美经济持续复苏	中国制造业持续下滑
中国加大稳增长措施预期增强	人民币贬值会减少大宗商品的进口
中国8月宏观经济数据部分出现好转	

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 月铜精矿进口环比增长 18.6%</p> <p>海关最新数据显示，2015 年 8 月份中国铜矿砂及其精矿进口量为 115 万吨，较上月大幅增长 18 万吨或 18.6%，较去年同比增长 19.8%。1-8 月累计进口量 812 万吨，同比增长 12.2%。从历史数据上看，往年 8、9 月份进口量环比都会出现一定幅度的增长，主要由于国内炼厂通常会为四季度长协 TC 谈判做准备，从而在 8、9 月份集中增加原料库存，以减少四季度采购推升现货 TC。</p>
	<p>嘉能可减产引发连锁反应 投行集体下调铜价预估</p> <p>美银美林预计，铜价在明年最后一个季度有跌至每吨 4,000 美元的风险。但该行指出，</p>

	价格的下跌可能会促使矿厂关闭，最终使供需达到平衡。 保税区铜库存量锐减后暂稳于 48 万吨 9 月以来，国内保税区铜库存保持在 48 万吨左右。而早前因沪伦比值高企，进口铜盈利窗口打开，保税区铜库存自 7 月初大量流入国内。据 SMM 了解，7 月初至 8 月底保税区铜库存减少 22 万至 48 万吨左右。					
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）
		342000	140844		11.75	
	周变化	-13850	+11957	周变化	+1.75	
需求	铜杆线企业预期 9 月订单将出现回升 上海有色网（SMM）调研结果显示，70%的铜杆线企业预期 9 月份订单将维持平稳，30%的企业认为订单在“金九”能有所提升，因预计淡季之后，下游企业订单在投资刺激预期下或走好。					
	锌合金材料正“吞食”铜质卫浴产品市场 目前锌合金材料卫浴产品凭借其丰富多样的产品风格和较低的价格正获得消费者的青睐。很多卫浴企业正在用锌合金材料代替铜、不锈钢等材料。据某卫浴企业负责人介绍，95%以上的水龙头把手都使用了锌合金材料，浴巾架大部分使用锌合金材料。值得注意的是，水龙头阀芯等过水的地方是严禁使用锌合金材料的，它不符合 GB18145-2014《陶瓷密封片水嘴标准》相关规定。					
资金	农村电网大面积升级 电缆企业供不应求 我国电缆企业常规产品设备长期以来产能过剩，此次农网改造升级，将有效缓解这一不良局面。新一轮农网改造与建设热潮，为电缆行业尤其是农用电缆市场带来了巨大的发展契机。我国电缆企业常规产品设备长期以来产能过剩，此次农网改造升级，将有效缓解这一不良局面。					
	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
	297818	582782	145935	60691	73958	-13267
	+4137	+6836	-1542	-340	-7463	+7123

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
矿山减产	中国经济继续探底，制造业持续下滑
中国农村电网大面积升级	生产淡季，需求下降
中国稳增长预期加强	

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

铜

上周铜价延续反弹, 主要因市场对中国推出稳增长措施预期加大, 提振了基本金属的价格。最近公布的中国宏观经济数据依然显示经济走势疲弱。我国 CPI 增幅超预期, 但 PPI 降幅继续扩大, 凸显经济疲软。我国经济下行压力巨大, 宽松预期增强; 美联储加息时点继续扰动市场。宏观面仍以分化和疲软为主基调, 中国经济疲软和美联储加息是最大风险因素。从基本面来看, 基金属下游需求普遍疲软。但铜矿减产预期将从供应上小幅缓解供需压力, 供需格局缓解减轻铜价上方压力, 在加上中国将进入生产旺季, 预计对基本金属的需求将有所增加。目前多重预期性利好提振铜价延续上涨, 但下游需求若持续无明显改善, 高度将有限。短期伦铜价格波动区间参考 5000-5400 美元; 沪铜参考 37000-43000 元/吨。

【沪铅锌】

1、供需基本面

影响因素	内容																																		
供应	<p>全球锌矿生产青黄不接 减量缺口即将到来</p> <p>倍受关注的 Century、Lisheen 等锌矿在今年下半年关闭, 将使未来全球锌供应每年减少约 65 万金属吨。2015 年上半年全球部分大型锌矿大幅增产, 但远不足以弥补前者停产带来的产量减少。同时, 近期投产的锌矿山数量少、产量小, 投产到达产需要仍需要较长时间, 所以短期对全球锌矿产量贡献能力较弱。陈“粮”渐尽, 新“粮”未成, 锌矿生产青黄不接的时期, 市场供应将不再如此前充足。预期今年下半年开始锌矿供应将逐步收紧, 且未来 2-3 年供应量回升能力较小。</p> <p>前 7 月南京口岸锌精矿进口量大增 75.8%</p> <p>今年前 7 个月, 江苏南京港口岸锌精矿进口大幅增长, 共计进口 16 批次、重 12 万吨、货值 9088.2 万美元, 重量和货值同比分别增长 75.8% 和 86.4%。当前, 有色金属行情整体低迷, 南京港口岸进口锌精矿激增, 主要原因在于锌冶炼企业开工率数月来保持一定水平, 锌精矿需求仍然维持高位; 部分冶炼企业因锌价走低, 加大了原料采购力度。</p>																																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>伦敦交割库</th> <th>上海交割库</th> <th></th> <th>伦敦 (美元)</th> <th>上海 (元)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>锌</td> <td>571975</td> <td>159354</td> <td>升水/贴水</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>周变化</td> <td>+45100</td> <td>+5757</td> <td>周变化</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>铅</td> <td>168600</td> <td>14716</td> <td>升水/贴水</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>周变化</td> <td>-7975</td> <td>+602</td> <td>周变化</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>							伦敦交割库	上海交割库		伦敦 (美元)	上海 (元)	锌	571975	159354	升水/贴水			周变化	+45100	+5757	周变化			铅	168600	14716	升水/贴水			周变化	-7975	+602	周变化	
	伦敦交割库	上海交割库		伦敦 (美元)	上海 (元)																														
锌	571975	159354	升水/贴水																																
周变化	+45100	+5757	周变化																																
铅	168600	14716	升水/贴水																																
周变化	-7975	+602	周变化																																
需求	<p>今年台湾热镀锌板需求约 160 万吨</p> <p>台湾钢协指出, 尽管美国工厂提请反倾销诉讼将影响台湾热镀锌钢板的销售情况, 但其销售额还会维持增长态势。同时, 台湾钢协预测, 今年台湾热镀锌板需求在 160 万吨左右, 稍低于去年。然而, 明年这一数字会增加到 164 万吨, 到 2020 年还会逐渐增加到 175.7 万吨。</p> <p>8 月铅蓄电池企业开工率环比增 2.41%</p> <p>近期, SMM 调研 53 家国内大中型蓄电池企业, 涉及月产能 2005.72 万 kvah。结果显示, 8 月份完成产量为 1377.14 万 kvah, 综合产能利用率为 68.66%, 环比上升 2.41 个百分点,</p>																																		

较去年同期 70.53% 下滑 1.87 个百分点。

生产线搬到中国 进口车型加速国产化

海关 9 月 8 日发布的数据显示,今年前八个月中国汽车累计进口同比下降 25.5%。记者了解到,包括现代、捷豹路虎在内,国产化车型生产线并非单纯的组装流水线,不少发动机、变速箱等核心零部件也将实现在中国生产。

8 月乘用车销量同比增 0.6% 扭转两月连跌态势

从中国乘联会获悉,据全国乘联会数据统计,中国 8 月广义乘用车销量同比增长 0.6%,扭转两月连跌态势;1-8 月同比增长 6.3%。

资金	伦锌持仓	沪锌持仓	伦铅持仓	沪铅持仓
	286168	292290	130335	35100
	-7944	+6290	-5208	-1823

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
矿山减产,供应将减少	中国制造业持续收缩
乘用车销售同比出现增加	铅锌终端消费表现不佳
铅蓄电池开工率环比增加	

资料来源:铜冠金源期货整理

3、后市展望

锌

上周锌价继续反弹,伦锌反弹强度大于沪锌,市场对于中国出台刺激政策的预期支撑基本金属价格普遍走高。锌精矿国内供应仍然将维持相对偏紧,国内精炼锌产量还将进一步下滑;但需求持续疲软令供需情况难有改观,车市持续低迷悲观依旧,反倒是房地产行业难能可贵地出现抢眼表现。现货方面,维持高升水显示实际供需平衡并没有恶化。虽然基本面因素尚不支持锌价走势反转,中国宏观面偏弱及强势美元是压在基本金属的两大压制因素。但中国维护稳增长的态度令市场对未来仍有乐观预期。预计近期锌价走势仍将维持震荡上行行情。预计短期锌价波动区间 1750-1850 美元/吨,沪锌波动区间 14500-15200 元/吨。

铅

上周伦价继续反弹,而沪铅价格基本收平。基本上,供需两弱的格局无明显变化。铅矿供应紧张,精炼铅持续减产,但需求端依然疲软,主要消费领域铅酸蓄电池产量下滑,需求疲软的格局短期内难以改善;车市继续低迷,在经济下行压力加大的背景下,国内车市依然艰难。尽管需求依然偏弱,但供应紧张依然是主导市场抗跌的因素。现货方面,贸易商套盘货源流出较少,以采购为主,下游成交较清淡,现货交易情况改善难言十分乐观,令现货升水不断收窄。在基本金属普遍反弹的情况下,我们认为铅价也将维持震荡上行的格局。伦铅主要波动区间 1680-1750 美元/吨,沪铅主要波动区间 13000-13500。

【贵金属】

1、供需基本面

影响因素	内容			
供应	<p>南非7月黄金产量同比下滑7.4%</p> <p>南非统计局周四公布的月度矿业产出数据显示，南非7月矿业产出同比增加5.6%。数据显示，南非7月黄金产量同比下滑7.4%，铂族金属产量同比增加71.8%。</p> <p>南非最大矿企欲收购Anglo American旗下铂金矿山</p> <p>南非最大黄金生产商Sibanye Gold Ltd 9月4日表示，正与同为生产商的Anglo American Platinum Ltd 的洽谈购买其Rustenburg资产。据知情人士透露，尽管Anglo American Platinum 同时也在与其他买家谈判，但与Sibanye 已经进入最终阶段。</p>			
库存及ETF		纽约交割库	ETF持有量	
	黄金	7034439	1517.5	
	周变化	-185181	-5.8	
	白银	166413	19190.6	
	周变化	-1828	-73.4	
需求	<p>印度8月进口黄金126吨 今年至今进口量增长66%</p> <p>数据显示，今年8月印度进口了126吨黄金，较之前有比较显著的增长。今年至今印度已经进口了654吨黄金，同比增长66%。以此计算，今年全年印度进口的黄金将达到980吨，较2014年增长26%。</p> <p>WGC：各国央行最新黄金持仓 中俄增长 土耳其下降</p> <p>世界黄金协会(WGC)公布了最新的各国央行的黄金储备持仓数据。中国央行的黄金储备自上一轮的1658.1吨增加到了目前的1677.4吨，在外汇储备中的占比依然在1.6%。俄罗斯黄金储备从上一轮的1275吨增加到了目前的1288.2吨，在外汇储备中的黄金占比13.3%下降到12.7%。土耳其的黄金储备从504.7吨下降到此处的499.9吨，外汇储备中的占比从15.8%下降到14.9%。</p> <p>本应是淡季的8月上海黄金交易所交割黄金达302吨</p> <p>在今年第34周，也就是8月最后一周中，SGE交割了59.861吨黄金。在此前的33周，交割多达73吨。再此前的32周，SGE交割黄金65吨，31周中交割黄金56吨。整个8月SGE的黄金交割量达到了惊人的302吨，创下纪录。尤其值得注意的是，8月通常是黄金淡季。</p> <p>澳大利亚珀斯铸币局8月黄金白银销量环比皆下降</p> <p>澳大利亚珀斯铸币局最新数据显示，8月其黄金和白银的销量较7月有所放缓，不过相较今年上半年的大部分月份，依然有非常明显的增长。8月珀斯铸币局的金币和金条销量为33390盎司，环比下降34.6%，同比下降8.2%。今年至今，珀斯铸币局总的黄金销量达到了253128盎司，同比下降16.3%。</p>			
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

	59293	18741	253520	531030
	-13392	1269	+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	美元指数中长期强势运行态势并没改变
印度的黄金进口大增	中国黄金投资与消费需求下降
中国央行持续增加黄金储备	

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

贵金属

上周国际贵金属价格继续回调，因为工业品价格普遍反弹，所以银价的跌幅小于金价。市场在继续消化 8 月非农就业数据的影响，并对本周即将召开的美联储货币政策会议保持谨慎。整体看来，股市反弹及美国升息预期抵消了美元走软所带来的支撑，贵金属价格承压下行，市场人气再度回落。值得注意的是，在 6 月底中国央行宣布增持黄金储备惊呆市场后，7 月中国央行的增持量为 19 吨。8 月又增持了 16 吨黄金。在中国的总体外汇储备有所下降的情况下，增持黄金凸显了中国央行对黄金的积极态度。本应是淡季的 8 月上海黄金交易所交割黄金达 302 吨，创下纪录。在加上中国和印度都将继续黄金的消费旺季，贵金属价格下跌空间有限。预计美联储 9 月 16-17 日货币政策会议举行前，金价都将处于区间震荡格局。COMEX 期金主要参考区间 1080-1130 美元/盎司，COMEX 期银主要参考区间 14-15 美元/盎司。

三、技术分析

外盘：

品种	价格	周涨幅	压力（指标）	支撑（指标）
LMECU 电	5382.50	+5.35%	5400 美元	5000 美元
LMEZN 电	1819.00	+1.79%	1850 美元	1750 美元
LMEPB 电	1704.00	+2.40%	1750 美元，	1680 美元
COMEXAU12	1107.90	-1.26%	1130 美元	1080 美元
COMEXAG12	1460.00	+0.00%	1500 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	41160	+5.51%	43000 元	37000 元
ZN1511	14935	+0.84%	15200 元	14500 元

PB1511	13395	+0.07%	13500 元	13000 元
AU1512	229.60	-2.96%	235 元	225 元
AG1512	3328	+0.12%	3500 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
CU1511	观望					谨慎
ZN1511	观望					谨慎
PB1511	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	2015-9-11	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		5,420	#N/A	41,523	6,3749	#N/A	#N/A	7.66	4,966
进口升贴 水 (美元/ 吨)	120	1 个月	5,421	41,170	41,751	6.4099	-581	7.60	7.70
增值税率	17%	2 个月	5,412	41,170	41,684	6.4099	-514	7.61	7.70
进口关税 税率	0%	3 个月	5,406	41,160	41,998	6.4654	-838	7.61	7.77
出口关税 税率	5%	4 个月	5,398	41,100	41,937	6.4654	-837	7.61	7.77
杂费(元/ 吨)	200	5 个月	5,393	41,040	42,248	6.5195	-1,208	7.61	7.83

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。

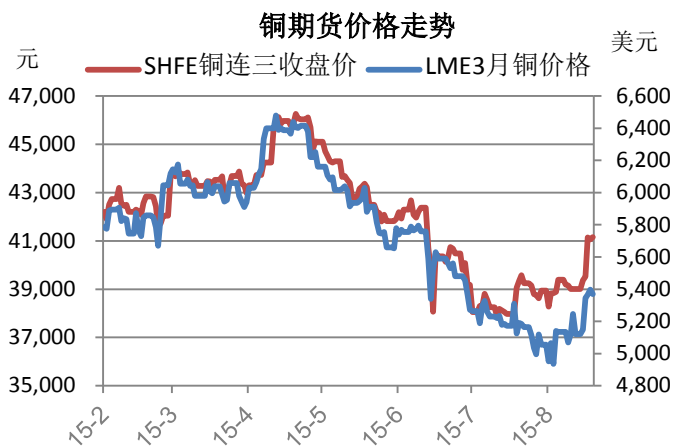
资料来源：铜冠金源期货整理

3、跨品种套利策略

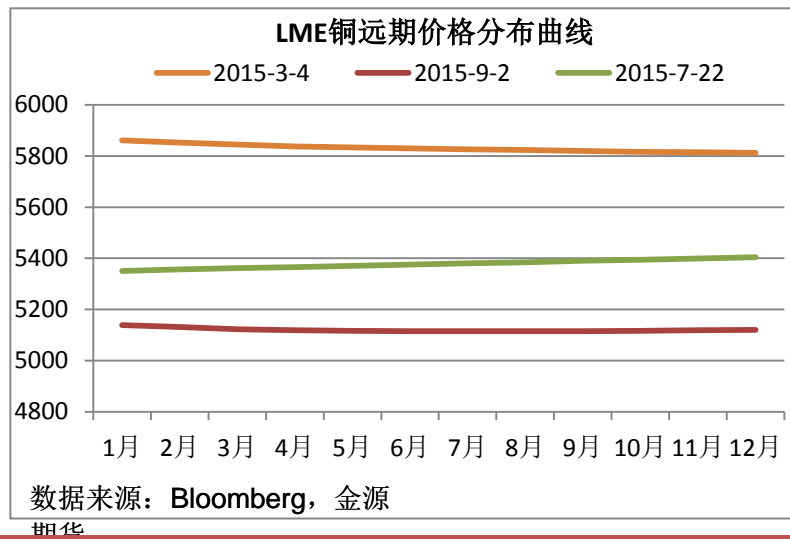
类型	套利合约	套利策略
跨品种	暂无	
跨市场	暂无	

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

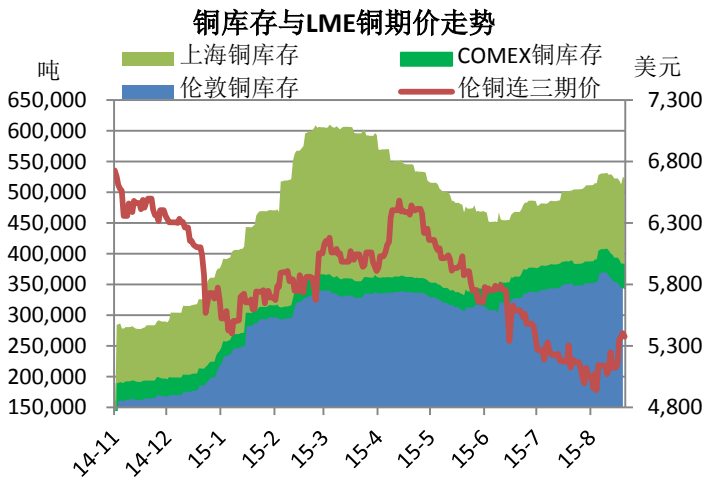


数据来源：Bloomberg，金源期货

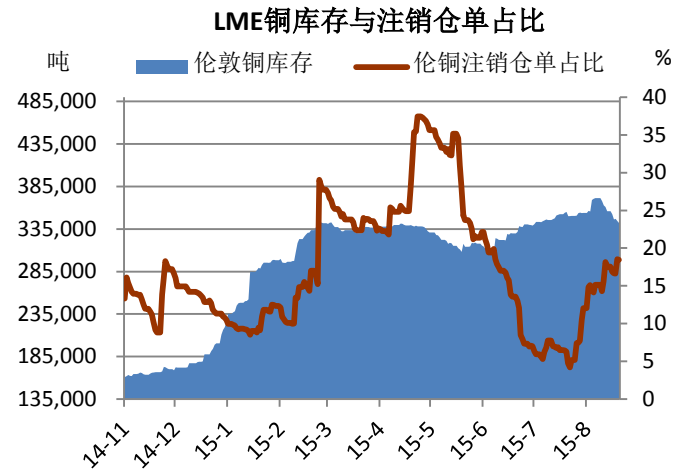


数据来源：Bloomberg，金源期货

铜库存与注销仓单占比



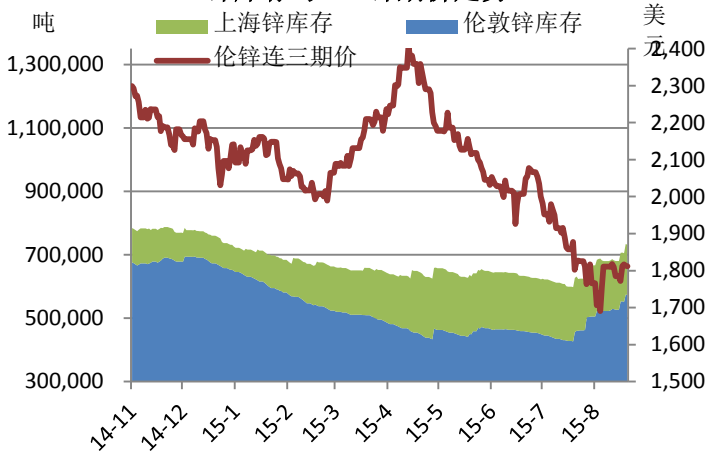
数据来源：Bloomberg，金源期货



数据来源：Bloomberg，金源期货

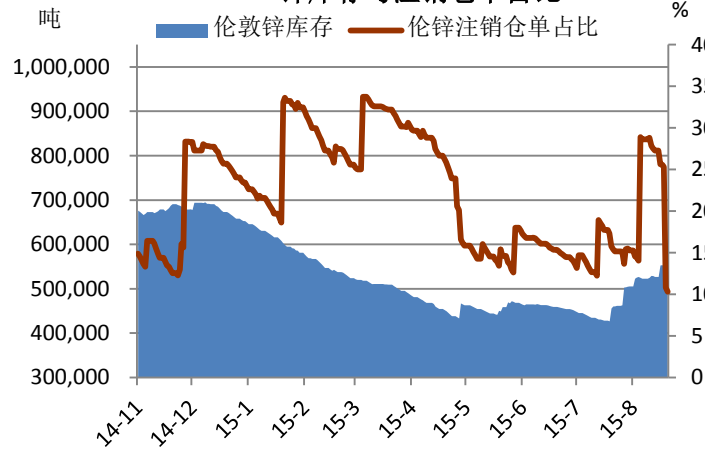
锌库存与注销仓单占比

锌库存与LME锌期价走势



数据来源: Bloomberg, 金源期货

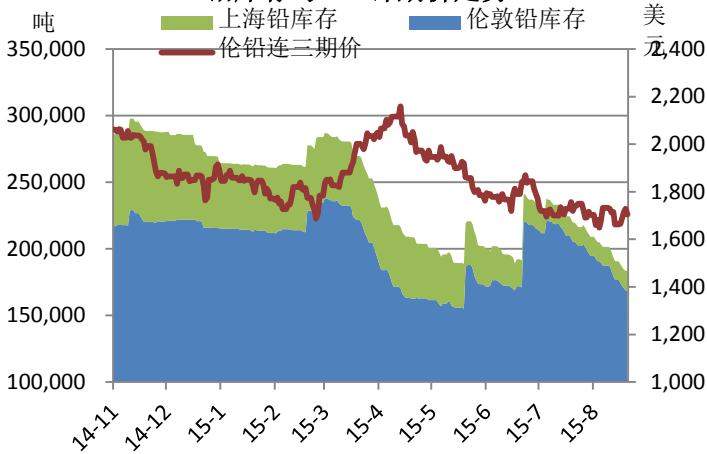
LME锌库存与注销仓单占比



数据来源: Bloomberg, 金源期货

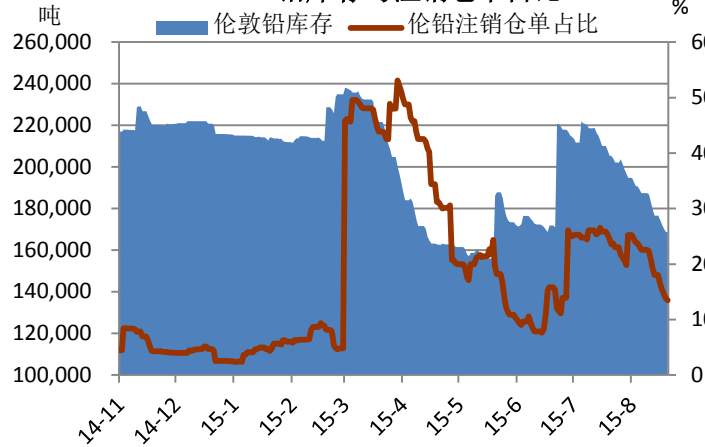
铅库存与注销仓单占比

铅库存与LME铅期价走势



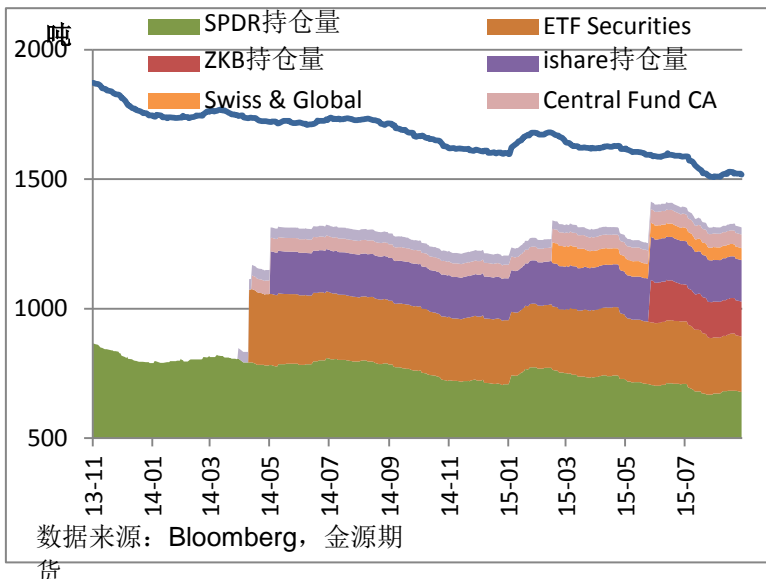
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME铅库存与注销仓单占比

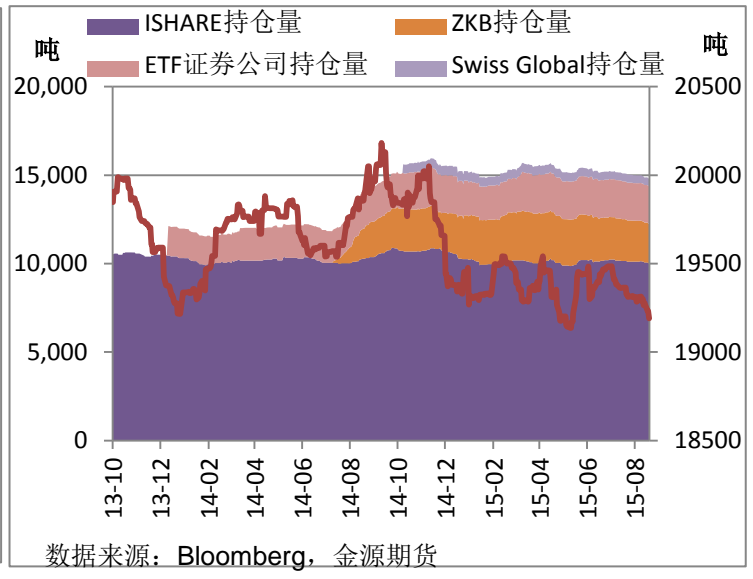


数据来源: Bloomberg, 金源期货

贵金属ETF持仓变化

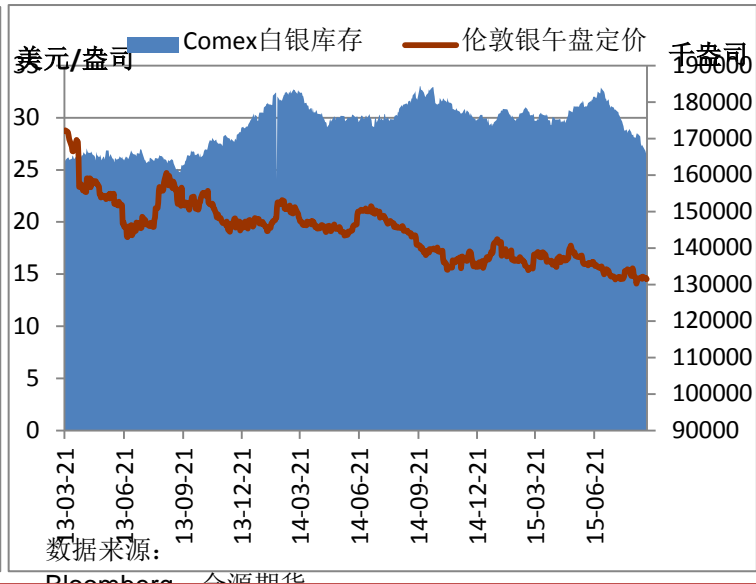
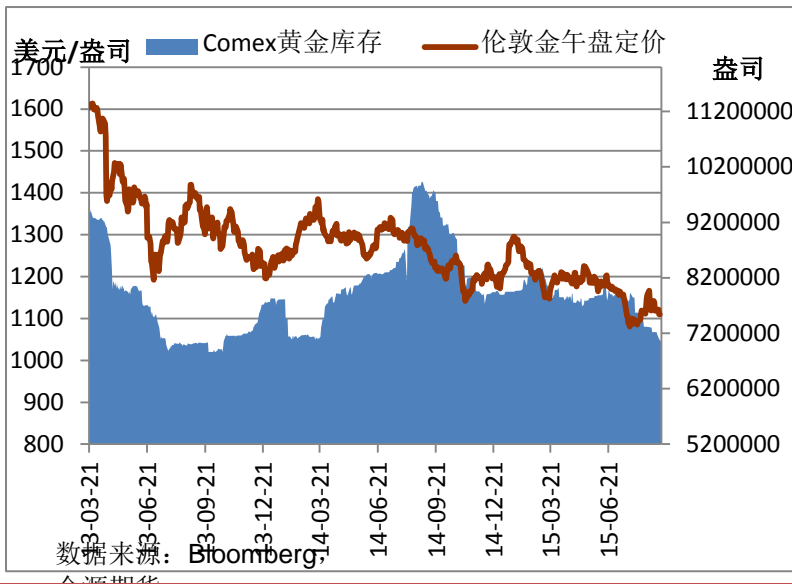


数据来源: Bloomberg, 金源期货



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。