

2015年08月24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，短线震荡偏空思路为宜。

一、宏观经济数据回顾

全球经济数据：

美国7月CPI环比0.1%，预期0.2%，前值0.3%。
 美国7月CPI同比0.2%，预期0.2%，前值0.1%。
 美国7月核心CPI环比0.1%，预期0.2%，前值0.2%。
 美国7月核心CPI同比1.8%，预期1.8%，前值1.8%。
 美国7月新屋开工120.6万户，刷新近八年高点，预期118万户，前值117.4万户修正为120.4万户。
 美国7月新屋开工环比0.2%，预期0.5%，前值9.8%修正为12.3%。
 美国8月Markit制造业PMI初值52.9，创2013年10月份以来新低，预期53.9，前值53.8。
 美国7月谘商会领先指标环比-0.2%，预期0.2%，前值0.6%。
 美国8月15日当周首次申请失业救济人数27.7万人，预期27.1万，前值27.4万人。
 美国8月12日当周EIA原油库存+262万桶，预期-220万桶，前值-168.2万桶。
 欧元区8月消费者信心指数初值-6.8，预期-6.9，前值-7.1。
 欧元区8月制造业PMI初值52.4，预期52.2，前值52.4。
 欧元区8月服务业PMI初值54.3，预期54，前值54。
 欧元区8月综合PMI初值54.1，预期53.7，前值53.9。
 德国8月制造业PMI初值53.2，预期51.6，前值51.8。
 德国8月服务业PMI初值53.6，预期53.7，前值53.8。
 德国8月综合PMI初值54.0，预期53.6，前值53.7。

中国经济数据：

中国8月财新制造业PMI初值47.1，创09年3月以来最低，低于预期的48.2以及前值的47.8。为连续第六个月低于50.0的临界值。
 7月全国铁路完成货运量同比下降10.9%，今年上半年同比下降10.1%，远超去年上半年2.5%的降幅。
 中国央行公开市场21日将进行1200亿元7天期逆回购操作，中标利率2.5%，与上次持平，同时今日有400亿元逆回购到期。央行公开市场本周净投放1500亿元，创逾半年来最大单周净投放规模。

利多因素	利空因素
美元加息预期推辞导致美元指数下挫	中国制造业持续下滑
欧元区经济持续复苏	人民币贬值会减少大宗商品的进口
中国有望进一步推出稳增长措施	原油已跌破40美元/桶

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	全球最大铜矿商：拟提高新建矿山的矿石煅烧能力 全球最大的铜矿生产商——智利国家铜业公司(Codelco)的 Ministro Hales 项目主管周四(8月20日)表示,该公司正寻求扩大新建矿山的矿石煅烧能力,因为原有设备难以达到中国买家要求的矿石纯度。					
	中国铜冶炼厂将提高 10%加工费 或抑制铜矿供应 据业内人士称,因上周人民币贬值,且铜价低迷,中国大型铜冶炼厂打算对现货铜精矿原材料的进口收取较高加工费用,而此举可能对铜矿供应产生一定抑制作用。据消息,中国铜冶炼厂已要求将铜加工精炼费用(TC/RC)较上月推升约 10%。贸易商表示,铜冶炼厂本周已不接受购买 TC/RC 费用低于每吨 90 美元以及每磅 9 美分的第三季标准级现货铜精矿。					
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)
		353825	124020			
	周变化	+3500	+2762	周变化		
需求	7月中国铜精矿产量减少 8月或再降 中国统计局最新公布数据显示,7月中国铜精矿产量 15.35 万吨,环比减少 5.43%,同比减少 4.26%。1-7月中国累计铜精矿产量 97.48 吨,同比减少 4.95%。上海有色网(SMM)认为,环比减少主要由于7月份铜价创6年新低,而国内矿山企业受近年品位下降、生产成本上升等因素,亏损现象较6月有所增多;从停产、减产区域来看,主要集中在安徽、云南、四川等地小型矿山企业。					
	日本7月铜线缆销量同比下滑 2.8%至 61500 吨 日本电线及电缆制造商协会(Japan Electric Wire and Cable Makers' Association)周四表示,日本7月铜线缆装船量(包括销售和出口)较去年同期减少 2.8%,至 61,500 吨。					
	7月铜精矿进口量环比下降 中国海关最新数据显示,7月份中国铜矿砂及其精矿进口量为 97 万吨,环比小幅减少 1.8 万吨或 1.86%,同比则增长 7.6%。					
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
	290113	641004	154447	29164	42281	-13117
	-9526	-18524	-3274	+2169	-2810	+4979

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
美元指数大幅下挫	中国经济继续探底，制造业持续下滑
中国铜冶炼厂可能减产	新兴市场货币贬值将减少进口需求
中国进口铜精矿量下降	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

上周铜价继续下挫，伦铜盘中一度跌破 5000 美元的整数关口，主要是受累于对中国经济疲软的担忧以及投机性卖盘打压。近期美元走弱对铜价稍有支撑，但中国 8 月财新制造业 PMI 初值创近六年半低位，且已连续六个月处在荣枯线下方，这加大了市场对中国经济的担忧，铜价继续下挫。沪铜走势略强于伦铜，上周受到人民币贬值的影响而有所反弹，但难以持续，财新 PMI 数据的利空又让沪铜承压。由于众多炼厂选择在夏季检修，7-8 月往往是制造业淡季，关注 9 月份制造业活动回升的情况能否对铜价提供一定的支撑。目前下游消费处于淡季，市场消费活跃度下降，供应压力有所增加，上周上期所沪铜的库存有所增加。从中长期走势来看，沪铜依然还处于下行通道之中，整体结构还有继续下行的可能。短期伦铜运行区间 4800-5300 美元，沪铜主力运行 37000-40000 元，操作上建议逢高沽空。

【沪铅锌】

1、供需基本面

影响因素	内容
供应	全球锌市 6 月供应短缺 18300 吨 国际铅锌研究小组(ILZSG)上周一公布的数据显示，全球锌市 6 月供应短缺 18,300 吨，5 月修正后为短缺 17,700 吨。2015 年上半年全球锌市供应过剩 157,000 吨，去年同期供应短缺 249,000 吨。
	全球铅市场 6 月供应短缺 400 吨 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周一公布的数据显示，全球铅市场 6 月供应短缺 400 吨，5 月修正后为缺口 5,800 吨。2015 年上半年，全球铅市场供应过剩 26,000 吨，去年同期供应短缺 1,000 吨。
	进口锌持续流入或打压锌价 自上周开始，进口锌货源不断流入上海市场，较国产品牌价差自上周 30-50 元/吨逐步扩大至今日的 100 元/吨附近。价差扩大，或打压国内锌价。SMM 认为，进口锌持续流入，主因比值高企，进口锌盈利窗口打开所致。
	嘉能可上半年锌产量按年提高 12% 镍持平 嘉能可公布今年上半年生产报告显示，自有资源的锌产量按年提高 12% 至 73.03 万吨，主要是由于澳洲扩建项目的产量提升所致。自有资源的镍产量为 4.89 万吨，与去年上半年持平。

库存		伦敦交割库	上海交割库		伦敦 (美元)	上海 (元)
	锌	505450	161405	升水/贴水		
	周变化	+43725	-1659	周变化		
	铅	194725	14304	升水/贴水		
	周变化	-7375	+88	周变化		
需求	巴基斯坦对我国镀锌板卷发起反倾销调查					
	商务部获悉，巴基斯坦关税委员会 8 月 5 日发布公告，称应其国内产业申请，决定对自中国进口的镀锌板卷发起反倾销调查。该项调查涉及巴基斯坦海关 72104110，72104190，72104990，72123010，72123090，72259200 和 72269900 税号项下产品。该案调查期为 2014 年 7 月至 2015 年 6 月。各利益方应于公告之日起 10 日内向调查机关登记应诉。					
	迎北京田径赛及阅兵 保定铅蓄电池厂 20 日起全停产					
	为了保障世界田径锦标赛和抗战胜利 70 周年纪念活动期间北京空气质量，河北保定决定自 2015 年 8 月 20 日至 9 月 4 日期间，采取严于重污染天气 I 级响应措施的超常措施。受此影响，当地铅蓄电池企业将全部停产。					
资金	驰宏上半年净利同比减 35.07%					
	据云南驰宏锌锗股份有限公司在 2015 年半年度报告披露，公司实现营业收入 105.178 亿元，同比上升 12.82%，净利润 5374.3 万元较去年同期 8277.4 万元减少 35.07%，利润总额为 0.56 亿元，较年度预期目标差距较大。					
	伦锌持仓	沪锌持仓	伦铅持仓	沪铅持仓		
	301154	324692	125748	38588		
-16775	+7860	+2919	+250			

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
沪伦比高企导致进口锌流入国内打压锌价	中国财新制造业 PMI 继续走低
铅供应持续紧张	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减产	

资料来源：铜冠金源期货整理

3、后市展望

锌

上周两市锌价延续下跌，由于人民币贬值的影响，沪锌相对抗跌，跌幅小于伦锌。

目前美联储 9 月加息预期的弱化，基本金属上方压力有所减轻，但中国财新 PMI 数据走低又加大了市场对需求下滑的担忧。现货方面，进口锌继续低价冲击市场，下游采购略有增加，货源仍充裕，下游逢低采购，整体成交偏弱局面改善不大。但国内持续的流动性释放，宽松的货币政策有望提振市场信心回暖，进入 9 月后消费需求有望增加。盘面上来看，近期沪锌的

反弹伴随着成交量的放大，预计继续跌破的空间不大，短期或延续震荡走势。短期伦锌运行区间 1700-1850 美元，沪锌主力运行区间 14200-15500 元，建议区间操作。

铅

受到铅供应紧张的支撑，沪铅价格相对于其他的基本金属表现强劲。现在方面，上海货源多为贸易商库存，部分下游蓄电池企业稍有逢低采购，但市场整体畏跌观望情绪较浓，成交极淡。北京即将举办田径赛和阅兵将加强环保，河北铅蓄电池企业将全部停产，铅供应紧张可能会加剧。盘面上多头加仓介入，市场氛围倾向乐观。目前沪铅继续偏强运行，震荡上行仍然是当前运行的主基调，但沪铅在连续走高之后，短期回落调整的压力或将加大。。预计短期伦铅运行区间 1670-1880 美元，沪铅主力运行区间 12800-13800 元。

【贵金属】

1、供需基本面

影响因素	内容		
供应	GMFS: 一季度黄金矿企减少黄金对冲量 金矿业服务公司 (GMFS) 最新数据显示，今年一季度黄金生产商减少了黄金对冲量。今年一季度各黄金生产商的对冲量自去年一季度减少了 80 万吨 (2.6 吨) 至 144 万盎司 (45 吨)。2014 年全年黄金矿企的对冲量为 333 万盎司 (103 吨)，主要来自俄罗斯矿企 Polyus 和墨西哥矿企 Fresnillo。今年一季度，有 29 家矿企是处在对冲量有净减少的状态中的，16 家矿企则增加。		
	第二季度南非黄金生产商 Gold Fields 扭亏为盈 南非黄金生产商 Gold Fields 第二季度扭亏为盈，主要得益于成本下降 10%。该公司业务分布在从秘鲁到澳大利亚的多个国家。截至 6 月 30 日的第二季度，Gold Fields 总利润 1900 万美元，前一季度亏损 1400 万美元。包括一切费用的持续成本下降 10% 至每盎司 1,029 美元，澳元和南非兰特贬值帮了大忙。		
库存及 ETF		纽约交割库	ETF 持有量
	黄金	7311048	1518.3
	周变化	-7041	+5.7
	白银	170376.2	19310
	周变化	-2261	-1.3
需求	GMFS: 印度全年黄金需求或涨 11% 金价下跌使需求量上升 汤森路透 (GMFS Thomson Reuters) 周五 (8 月 21 日) 一份报告指出，印度 2015 年度的黄金需求量已经较去年上涨了 11%。该份报告表示，以印度卢比计价的黄金价格年内下跌了 15%，这使黄金在印度这个传统黄金需求大国受到更多青睐。报告指出，印度 2015 年总黄金需求量将达到 936 吨，这比去年的 842.7 吨黄金需求量要高出 11%。		
	瑞士海关: 7 月向印度黄金出口涨三倍 向中国出口下滑 瑞士海关总署 (Swiss customs bureau) 周四 (8 月 20 日) 数据显示，瑞士 7 月黄金出口至印度的数额达到之前一个月的 3 倍，但出口至中国以及中国香港的黄金数额则出现下滑。数据显示，瑞士 7 月出口至印度的黄金数量达到 69.393 吨，相比前一个月的 21.493 吨大幅上升，涨了超过三倍。这使瑞士黄金总出口量达到 4 个月以来的高水平 164.665 吨，		

	相比上个月上涨了 67%。 德国 1-7 月黄金需求激增 欧洲最大的黄金冶炼和贸易商德固萨公司 (Degussa) 首席执行官 Wolfgang Wrzesniok-Rossbach 称, 今年上半年德国黄金销售额增加 50% 至大约 7 亿欧元 (7.77 亿美元)。需求强劲趋势在 7 月仍在延续, 当月销售达到有史以来第二高水平。			
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
	41659	14034	253520	531030
	+9217	-2803	+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

上周贵金属价格延续强劲反弹的态势。上周美国最新公布的 7 月 CPI 率增长 0.1%, 低于预期和前值, 通胀距离美联储的通胀目标相差巨大。而周三 FOMC 会议纪要没有提供 9 月加息的任何线索, 再次强调了美国经济包括劳动力市场以及通胀水平在内的领域仍然没有达到足够支持加息的水平。目前市场对美联储加息预期出现了明显的变化, 压抑已久的贵金属价格趁机强劲反弹, 而新兴市场货币相继贬值也增加了黄金的避险需求。市场的资金流向显示前期的极度悲观情况开始好转。根据 CFTC 的数据显示, 投机者持有的黄金净多头增加合约开始增加, 表明投机者看多黄金的意愿增强。期金净空头的减少主要是多头头寸有所增加, 而空头头寸出现了一些空头回补, 在人民币贬值后金融市场波动剧烈, 市场预期发生明显的变化, 投资者对黄金的避险需求增加。近期全球股市全线下挫, 也提振了黄金的避险需求。从技术形态上看, 贵金属从低位强劲反弹, 站上 1150 美元之上, 预计涨势还将继续, 短期金价目标区间位 1180-1200 美元/盎司。近期因避险需求较弱而走势逊于金价, 预期近期金强银弱的格局还将延续, COMEX 期银下方的上行目标在 16.5 美元一线。

三、技术分析

外盘:

品种	价格	周涨幅	压力 (指标)	支撑 (指标)
LMECU 电	5063.00	-2.37%	5300 美元	4800 美元
LMEZN 电	1765.00	-3.71%	1850 美元	1700 美元
LMEPB 电	1711.00	-2.37%	1880 美元,	1670 美元

COMEXAU12	1159.90	+4.2%	1200 美元	1070 美元
COMEXAG09	1530.00	+0.66%	1650 美分	1430 美分

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）
CU1510	38940	-0.79%	40000 元	37000 元
ZN1510	14700	-1.14%	15500 元	14200 元
PB1510	13205	-0.08%	13800 元	12800 元
AU1512	240.80	+3.43%	248 元	235 元
AG1512	3499	-0.06%	3600 元	3400 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	2015-8-21	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		即期	5,074	39,150	38,840	6.3889	310	7.72	7.65
进口升贴水 (美元/吨)	95	1 个月	5,074	39,090	39,151	6.4409	-61	7.70	7.72
增值税率	17%	2 个月	5,071	38,940	39,132	6.4409	-192	7.68	7.72
进口关税税率	0%	3 个月	5,067	38,760	39,426	6.4949	-666	7.65	7.78

出口关税税率	5%	4 个月	5,067	38,620	39,424	6.4949	-804	7.62	7.78
杂费(元/吨)	200	5 个月	5,068	38,520	39,774	6.5509	-1,254	7.60	7.85

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。

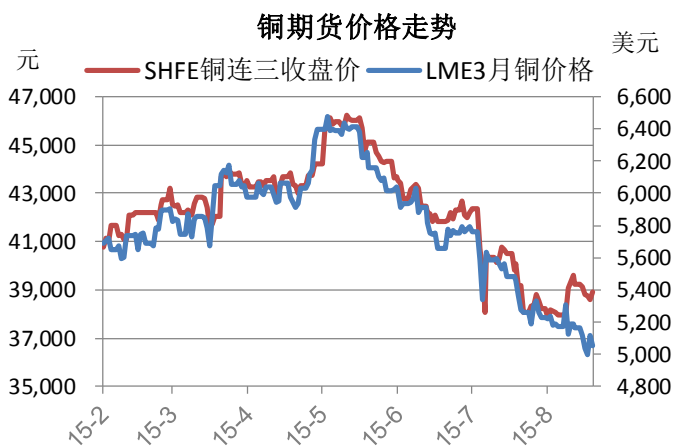
资料来源：铜冠金源期货整理

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	

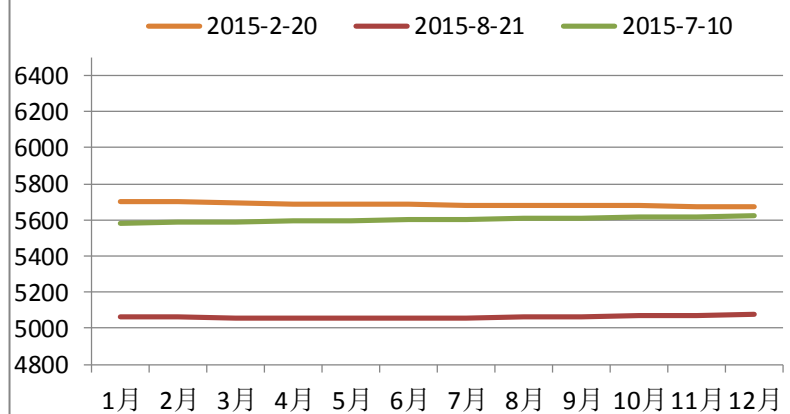
注：本套利策略持续时间为1个月；资料来源：铜冠金源期货整理

铜期货价格走势



数据来源：Bloomberg，金源期货

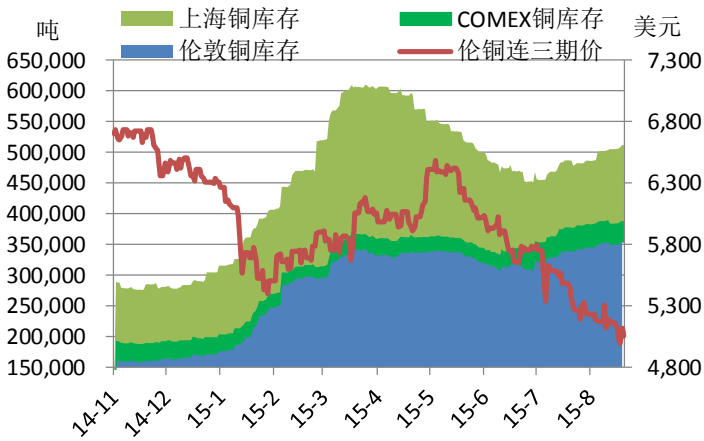
LME铜远期价格分布曲线



数据来源：Bloomberg，金源

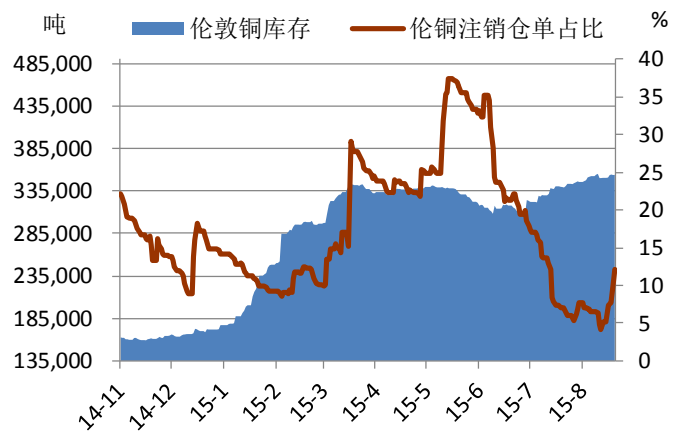
铜库存与注销仓单占比

铜库存与LME铜期价走势



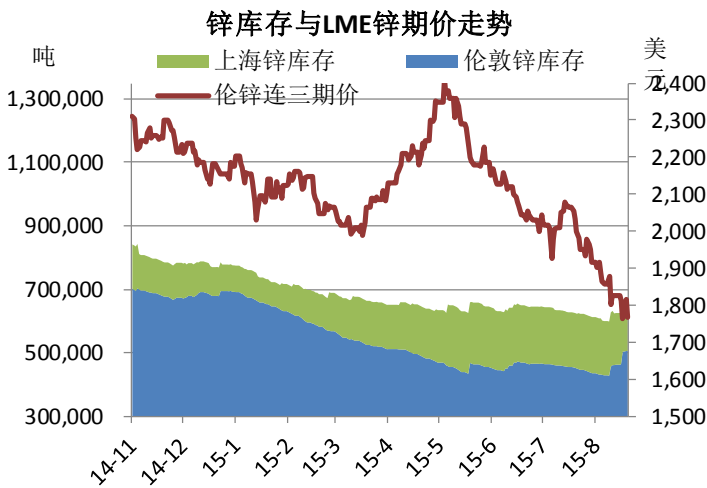
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME铜库存与注销仓单占比



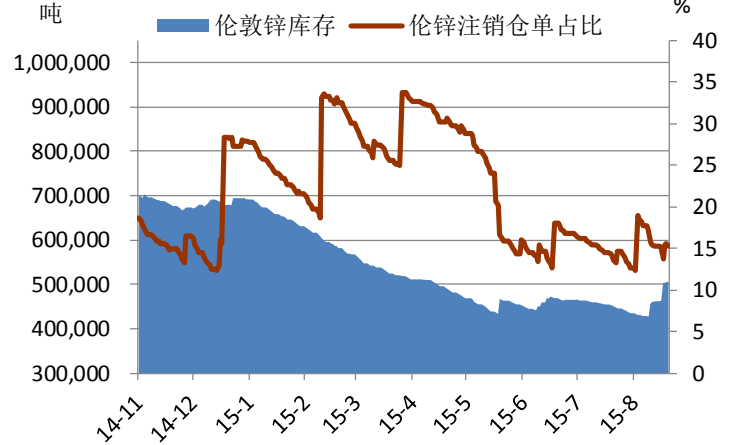
数据来源: Bloomberg, 金源期货

锌库存与注销仓单占比



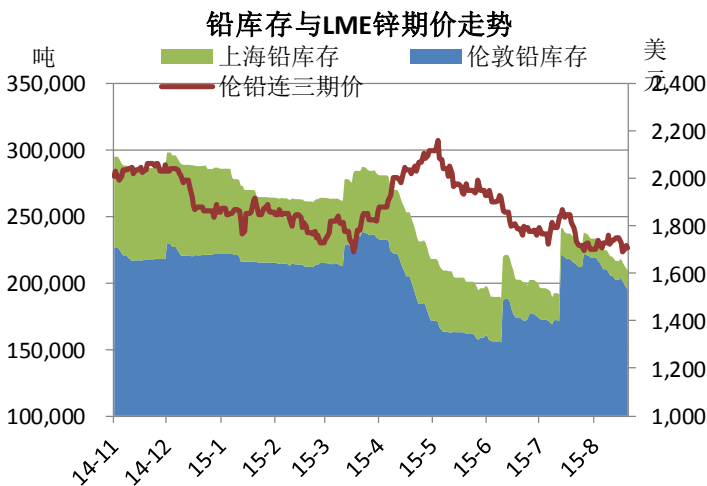
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME锌库存与注销仓单占比



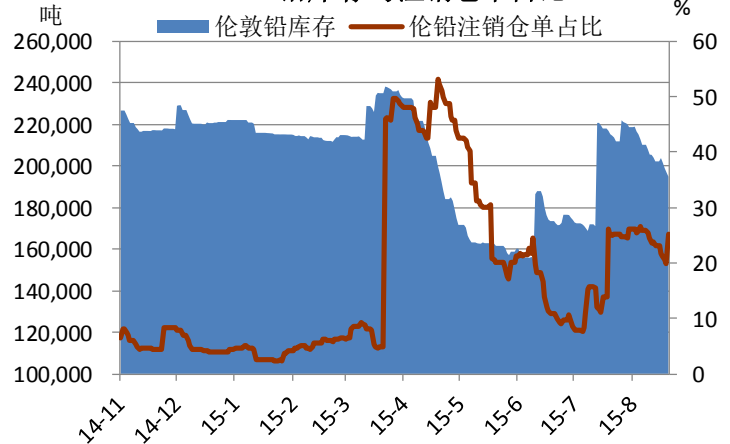
数据来源: Bloomberg, 金源期货

铅库存与注销仓单占比



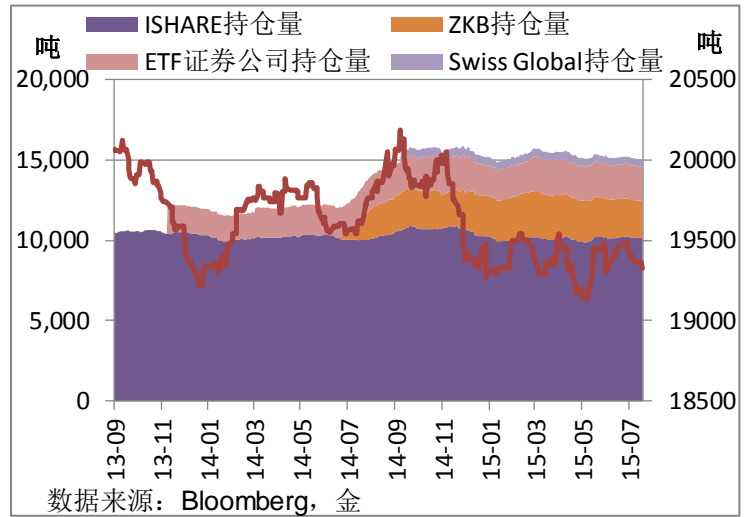
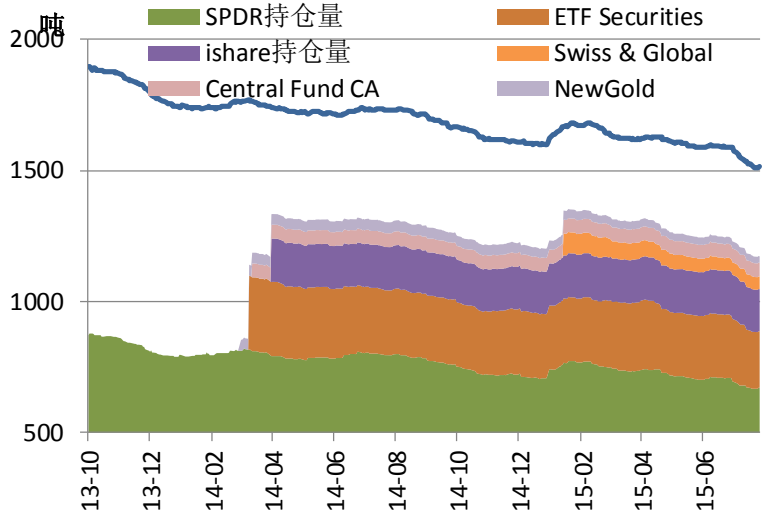
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME铅库存与注销仓单占比

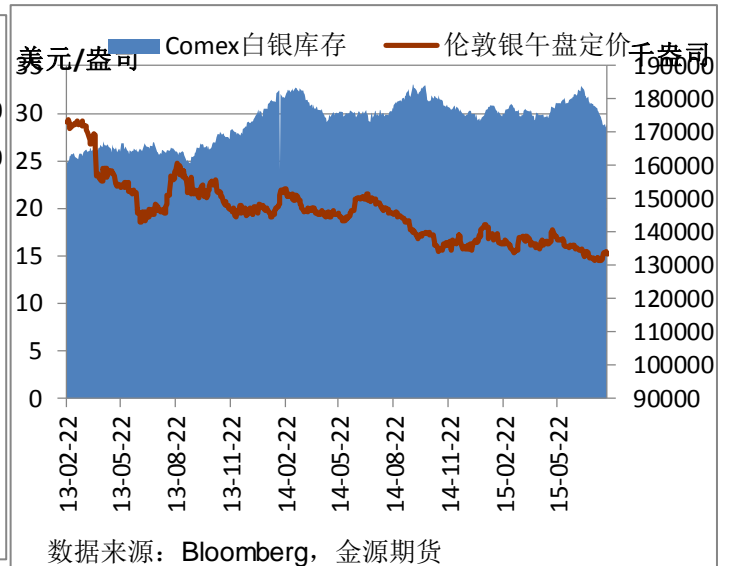
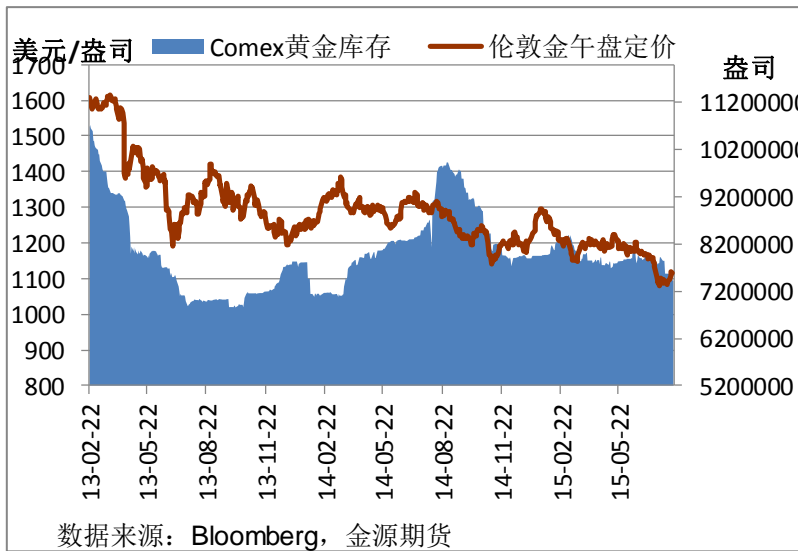


数据来源: Bloomberg, 金源期货

贵金属ETF持仓变化



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。