



2016年5月9日 星期一

金属策略周报

联系人 李婷、陆苇文、黄蕾
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

本周策略

| 品种 | 方向 | 压力价位 | 支撑价位 | 交易周期 |
|------|----|-------|-------|------|
| CU | 震荡 | 38000 | 36000 | 短期 |
| ZN | 震荡 | 15300 | 14750 | 短期 |
| PB | 震荡 | 13200 | 12700 | 短期 |
| AU | 震荡 | 275 | 265 | 短期 |
| AG | 震荡 | 4000 | 3600 | 短期 |
| 风险提示 | | | | |

注:

- 1、本策略交易品种均为国内各期货品种主力合约
- 2、交易周期中，短期指1-5个交易日内，中期指1-4周，长期指1个月以上。

本周视点

月初公布的中国宏观数据欠佳，市场再度担忧中国经济前景。国内过度投机引发监管重拳连出，黑色系前期的狂热急速降温，市场交投热情下降。尽管美国4月非农数据欠佳，美元指数短暂下跌后继续反弹，4月中国对外贸易降温，出口低于预期，进口意外大降，或增加市场担忧情绪，多种因素下，金属走势或维持疲软。本周重点关注中国CPI及PPI数据、4月规模以上工业增加值、4月城镇固定资产投资、4月M2货币供应情况及日本央行3月货币政策会议纪要、英国央行的利率决议，将左右大宗商品走势。

一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

| 合约 | 收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅/% | 总成交量/手 | 总持仓量/手 | 价格单位 |
|----------|---------|--------|--------|------------|-----------|-------|
| SHFE 铜 | 36,840 | -820 | -2.18 | 598,636 | 717,036 | 元/吨 |
| LME 铜 | 4,771 | -265 | -5.26 | | | 美元/吨 |
| SHFE 铝 | 12,455 | -225 | -1.77 | 446,632 | 690,620 | 元/吨 |
| LME 铝 | 1,606 | -66 | -3.95 | | | 美元/吨 |
| SHFE 锌 | 14,900 | -390 | -2.55 | 555,342 | 319,936 | 元/吨 |
| LME 锌 | 1,861 | -76 | -3.90 | | | 美元/吨 |
| SHFE 铅 | 13,040 | -190 | -1.44 | 18,166 | 34,722 | 元/吨 |
| LME 铅 | 1,729 | -69 | -3.81 | | | 美元/吨 |
| SHFE 镍 | 73,420 | 80 | 0.11 | 1,441,352 | 732,820 | 元/吨 |
| LME 镍 | 8,920 | -505 | -5.36 | | | 美元/吨 |
| SHFE 黄金 | 270.25 | 3.80 | 1.43 | 369440.00 | 344996.00 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 1289.70 | -5.20 | -0.40 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 3761.00 | -70.00 | -1.83 | 1065354.00 | 816140.00 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 17.505 | -0.385 | -2.152 | | | 美元/盎司 |

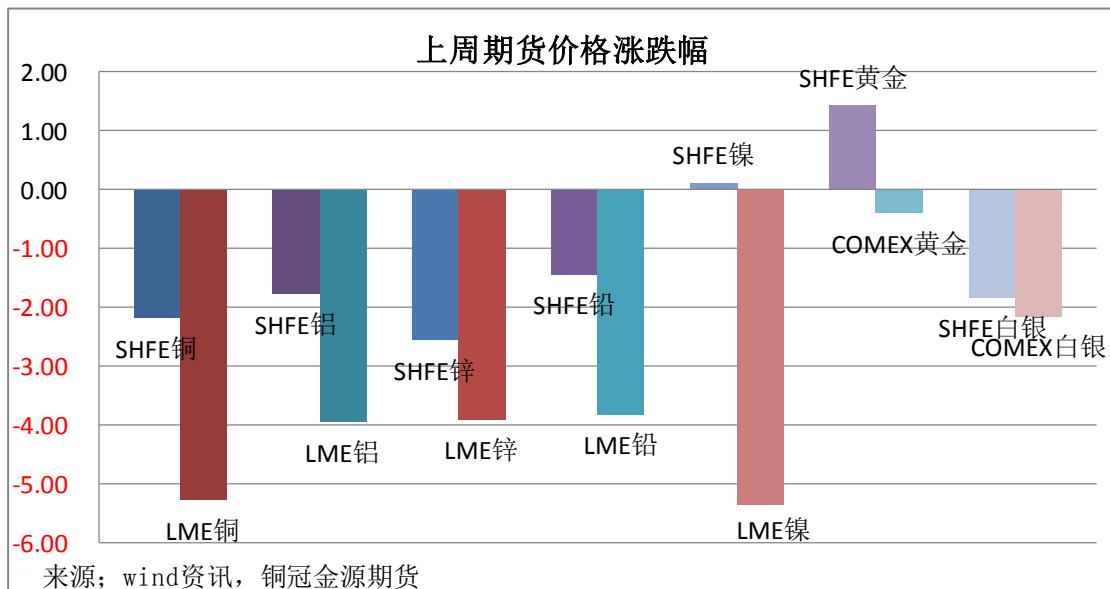
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货



二、行情评述

铜:

上周美国及中国公布的经济数据均走弱，市场的风险偏好降低，股市下挫，油价回调，美元连续反弹给压制了商品价格走势。伦铜上周一路回调，最低下探至 4755 美元/吨，报收于 4788 美元/吨，跌幅近 5%，创今年以来最大单周跌幅，并增仓近 3000 手，空头力量集聚。国内方面，沪铜主力 1607 合约在上周二最高触及 37970 元/吨后，接连被空头增仓打压，低位探至 36330 元/吨，周跌幅接近 3%。主力增仓近 5 万手，空头力量在强劲反攻。

现货方面，期铜连续下跌，随着交割临近，持货商在正基差环境下惜售挺价，市场报价自上周初贴 140-贴 80 元/吨推升至平水-升水 20 元/吨。隔月价差维持 100 元/吨左右，但由于沪伦比值周中一度回升，进口铜流量提高，同时保值盘获利换现，市场货源充足，外加现货升水后，贸易中间商收货空间受抑，买货热情降温，升水难以再大幅推升。期铜回调之初，下游连续低价接货，期铜跌势形成并未止跌的情形下，下游逐渐驻足，观望情绪渐起，市场成交先扬后抑。

据 SMM 调查数据显示，2016 年全球铜矿扩建总产能约为 151.2 万吨。新增产能主要在秘鲁的两大矿山，其中 Las Bambas 铜矿新增产能为 40 万吨、Cerro Verde 二期新增产能为 27 万吨。据 SMM 统计，2015 年全球铜矿总产量约为 1883 万吨，今年将增产 8%，主要是智利、秘鲁铜产量大增。其中，秘鲁 3 月铜产量 188,052 吨，同比激增 46%。

由于国内传统消费旺季效应、进口铜流入暂缓、冶炼厂交储等因素，上期所铜库存转为下降，已从 3 月 18 日的历史最高点 394777 吨后减少 81609 吨至 5 月 6 日的 313168 吨。据 SMM 了解，同期保税区铜库存已大增约 12 万吨至 61 万吨左右。就上期所及保税区铜库存总和来看，5 月 6 日当周的库存总量仍高于 3 月 18 日当周的总量约 3 万吨左右。由此看来，国内铜库存压力并未减缓。

上周美国经济数据不如预期，4 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.8，跌至 2009 年 12 月以来最低，美国 4 月 ADP 新增就业创三年新低，美 4 月新增非农创 7 个月新低，但工资增长加速。数据公布后，美国联邦基金利率期货显示美联储 6 月加息概率从之前的 43% 降至 9%。高盛美林都将美联储下次加息的预期时间从 6 月推后至 9 月。国内方面，经历年初快速增长后，中国 4 月 PMI 数据走弱，对外贸易降温，出口低于预期，进口意外大降 10.9%，中国 4 月主要大宗商品进口较 3 月几乎全线下滑，其中未锻轧铜及铜材进口环比大跌 21%，钢材进口下滑 13.39%，仅成品油进口微增。第一季度的刺激政策并未能达到撬动经济活动的目的，加上监管层打击期货投机交易，螺纹钢焦炭等上周跌幅创纪录最大。

虽然当前为消费旺季，但铜下游和终端成交情况并不乐观，国内库存高企，矿商增产，也影响近期铜价表现弱势。随着稳增长政策加码预期减弱和消费旺季进入末期，铜价逐渐回归基本面，市场空头氛围逐渐转浓，铜价阶段性走势可能难涨易跌。技术上看，目前铜价处于关键位置，LME 铜在 4750 美元一带、沪铜在 36500 元附近有较强支撑，若获得支撑短期

仍有冲高的可能性，但上涨空间不大。预计后市将维持弱势震荡，前期高点可能就是本轮反弹的高点。

本周重点关注中国将公布的一系列 4 月经济数据，包括规模以上工业增加值、城镇固定资产投资、M2 货币供应，以及 CPI 和 PPI 数据。

锌：

上周沪锌主力 1607 合约期价高位震荡，周中最低触及 14715 元/吨，最终收于 14865 元/吨，成交量降至 103.5 万手，持仓量升至 16.46 万手。LME 锌震荡走低，最终收于 1882.5 美元/吨，持仓量略增至 26.48 万手。

近期现货贴水近月合约在 10-50 元/吨，截至 5 月 6 日，上海地区贸易商主流报价在 14800-14920 元/吨，贴水 70-30 元/吨，0#锌锭出厂价 15920 元/吨。逢锌价连续受挫，炼厂出货积极性受到打压，市场现货锌锭流通变化不大。贸易商交投积极性提高，现货锌价较主力合约贴水扩大，刺激投机性成交，下游接货意愿回升，市场成交增加。LME 锌贴水小幅收窄，截至 5 月 6 日，贴水 4.5 美元/吨。LME 库存维持降势，处于六年低位，截至 5 月 6 日，库存降至 39.52 万吨；上期所库存有所减少，截至 4 月 29 日，库存报收 25.95 万吨，较前一周小幅降低。从目前国内精炼锌来看，锌锭库存维持下滑趋势，不过由于前两周锌价大幅上涨，下游拿货偏谨慎，去库存节奏再度放缓，需求端改善相对有限。

中国 4 月份两大 PMI 数据低于前值和预期，市场对中国经济前景担忧再次抬头。亚特兰大联储主席洛克哈特和旧金山联储主席威廉姆斯上周二都表达了在 6 月会议上有升息的可能性，美元指数探底回升。监管层出手后，黑色板块再度下挫，这些因素近日均对有色金属市场信心形成一定压制，内外锌价格纷纷回调。从基本面来看，嘉能可公布其一季度告期数据显示铅锌均有下滑，其中锌产量同比下滑 28%至 25.71 万吨，且嘉能可在公告中宣称 2016 年全年计划不变，即继续维持锌精矿年减产 50 万吨，不过 2000 美元/吨一线或有产量释放压力。整体看，全球锌矿供应减少因素仍对锌价形成支撑。据悉五矿澳洲 Dugalld 河锌矿项目预计年中上马，该项目是已知的全球规模最大品位最高的未开发铅-锌-银矿藏，项目总资源量达 5300 万吨。按高峰年产量 16 万吨计算，投产后将跻身世界十大锌矿之一，五矿资源公司预计该项目可于 2018 年上半年投产。目前国内精炼锌库存仍然相对高位的位置，需求较为平稳，原料相对紧缺及国内库存高企使得锌价上下两难。上周五公布的美国 4 月非农数据欠佳，但美元指数短暂下行后维持反弹，此外 4 月中国对外贸易降温，出口低于预期，进口意外大降，预计将继续拖累金属走势。技术形态上看，主力期价跌破 20 日均线后回升，短期预计维持震荡偏弱走势，下方考验 14750 一线支撑。

铅：

上周沪铅主力 1607 期价弱势下跌，最低跌至 12845 元/吨，周度跌幅达 2.67%，最终收于 12925 元/吨，成交量增至 18976 手，持仓量增至 15304 手。LME 铅期价下跌走势，最低回落至 1724.5 美元/吨，收于 1742 美元/吨，持仓量降至 12.25 万手。

现货市场，上周期价乏力，现货转为升水结构，截至 5 月 6 日，升水达到 60 元/吨，但下游商家基本不接货，鲜有成交。LME 铅也转为平水结构，截至 5 月 5 日，升水 1 美元/吨。LME 铅库存涨幅趋缓，截至 5 月 5 日，LME 铅库存报收 17.47 万吨，但多为仓库运营商之间的长期争斗所致，扭曲了库存数据，难以了解实货铅市场实质状态。上期所铅库存小幅增加，截至 4 月 29 日报收 20778 吨，但数据处于历史偏低水平。

铅方面，当前下游铅酸蓄电池消费处于淡季，需求难有提振，供应压力凸显，有延续走弱的可能。短期继续关注万三一线，预警期价仍有反复，操作上建议观望，买锌卖铅套利继续持有。LME 铅下方关注 1700 一线支撑。

贵金属：

上周，黄金高位盘整。Au1612 新主力合约周中最低下探至 267.65 元/克，最高上探至 274 元/克，最终收在 270.75 元/克；COMEX 黄金上涨 0.27% 收于 1294 美元/盎司。白银期价冲高回落，Ag1606 主力合约周中最高触及 3839 元/千克，最低下探至 3706 元/千克，最终下跌 2.64% 收在 3730 元/千克；COMEX 白银下跌 1.64% 至 17.527 美元/盎司。美元指数从低位反弹，在一定程度上打压贵金属资产价格。

近期，美国经济数据好坏不一。美国 4 月新增非农仅为 16 万人，不及预期的 20 万人，增速创 2015 年 9 月以来最低，前值从 21.5 万修正为 20.8 万；4 月失业率为 5%，差于预期的 4.9%，与前值持平。不过，4 月平均每小时工资同比 2.5%，略高于预期。美国 4 月非农报告喜忧参半，加上一季度 GDP 增速放缓，市场对于美联储下一次加息时间更加迷茫。美联储三号人物、纽约联储主席 William Dudley 周五表示，尽管 4 月非农数据表现糟糕，但无需对这份就业报告太过看重，Dudley 未就 6 月会议上是否加息直接给予回应，但表示年内加息两次是个合理的预期。

世界白银协会公布的报告显示，尽管工业制造应用方面的需求同比下降 4% 至 5.887 亿盎司，但银饰、银币和银条等需求出现新高，白银总需求升至 11.7 亿盎司。同时，2015 年全球白银供应量则有所下降，这使得白银市场连续第三年出现供不应求的状态，供应缺口达 1.298 亿盎司，同比增长 60%，创历史第三高。这意味着工业需求下滑对于白银影响有限，投资需求影响占比有所增加。

三、金属要闻

紫金矿业一季度营收增加但利润大降 黄金、铜产量同比上升

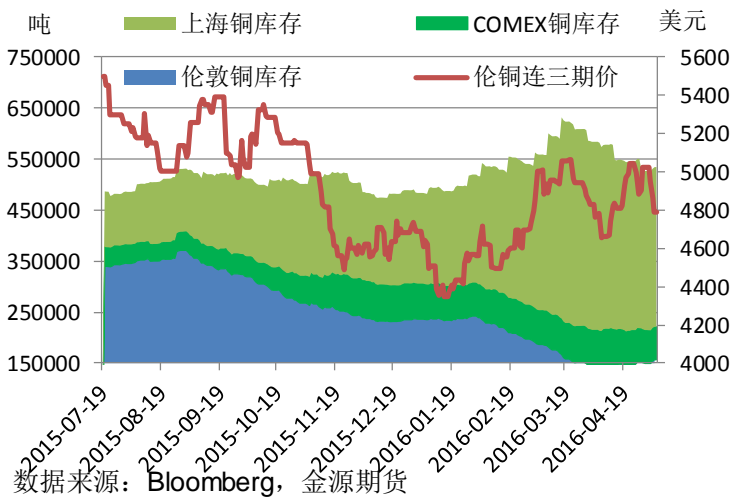
社科院蓝皮书：明年房地产价格或全面下滑

一季度纯电动客车产量增幅大降

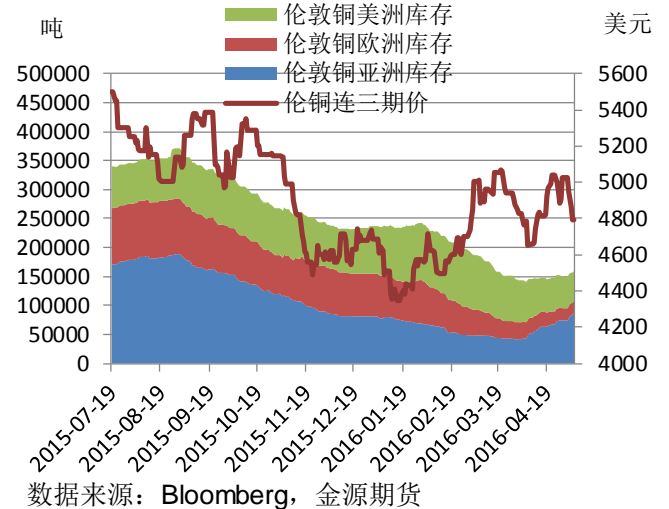
嘉能可首季镍产量同比增长 15.97% 环比微增
 智利、秘鲁铜产量大增 2016 全球供应续增无悬念
 嘉能可宣布其大宗商品产量下降 考虑出售 20 亿美元金矿
 淡水河谷首季营收逾 57 亿美元 基本金属销量下降
 越南对华镀锌板反倾销调查 中国镀锌板出口“雪上加霜”？
 越南对中国冷轧不锈钢加征高额反倾销税
 瑞典 Bolidenn 首季核心利润超预期 受助于铜锌产量上升
 中国连续 2 年成亚美尼亚铜精粉最大买家
 国家电网实施新一轮农网改造 总投资 5222 亿元
 青山印尼项目单月镍铁产量达 8 万吨实物吨
 麦格理：2016 年全球镍产量将下滑 3.8%

四、相关图表

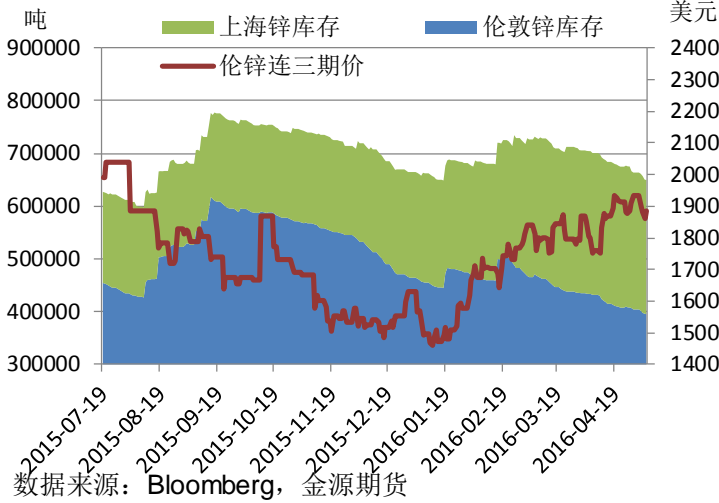
铜库存与LME铜期价走势



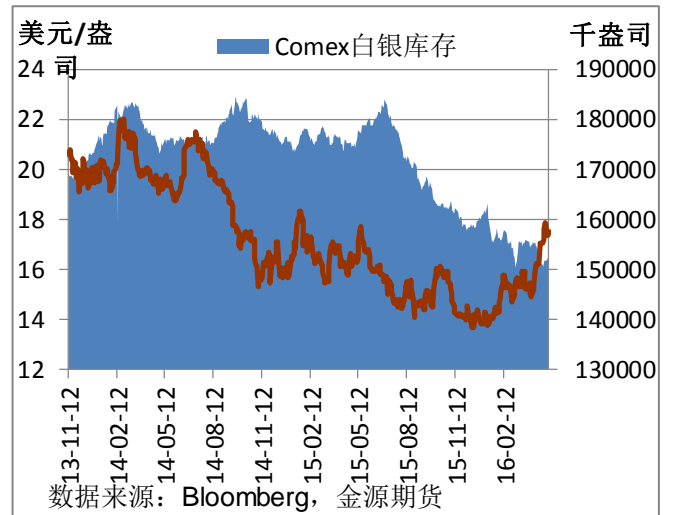
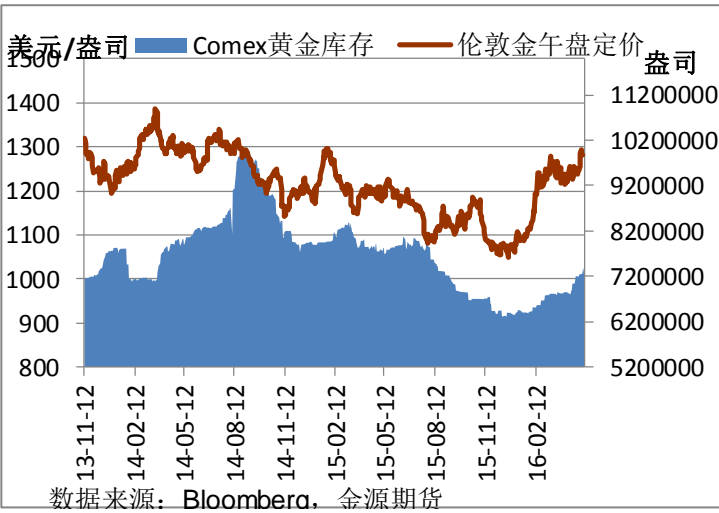
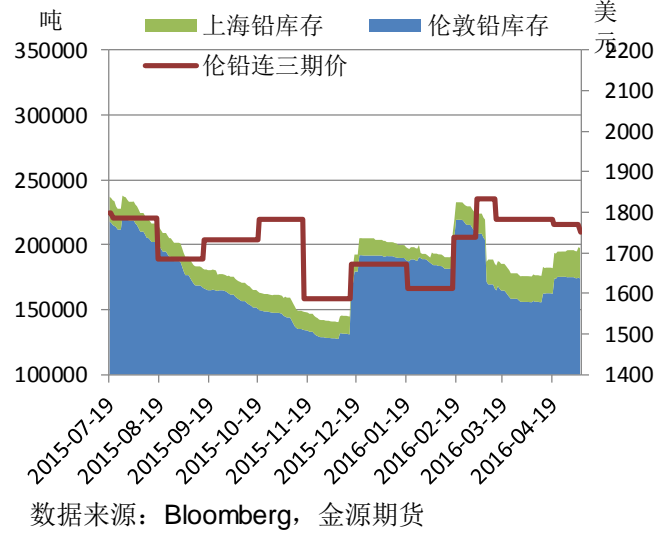
铜库存与LME铜期价走势



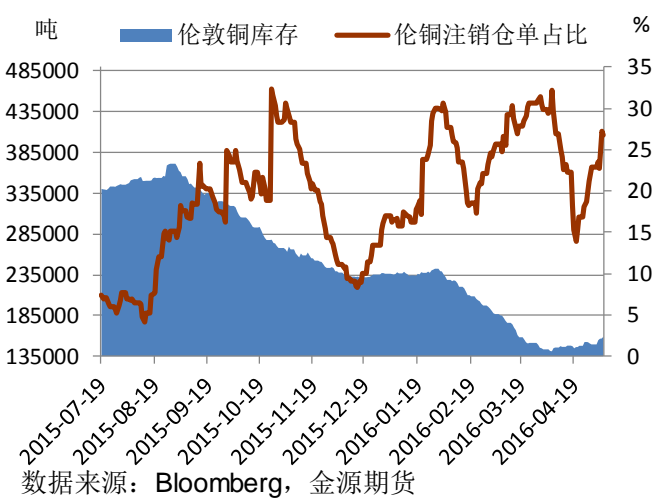
锌库存与LME锌期价走势



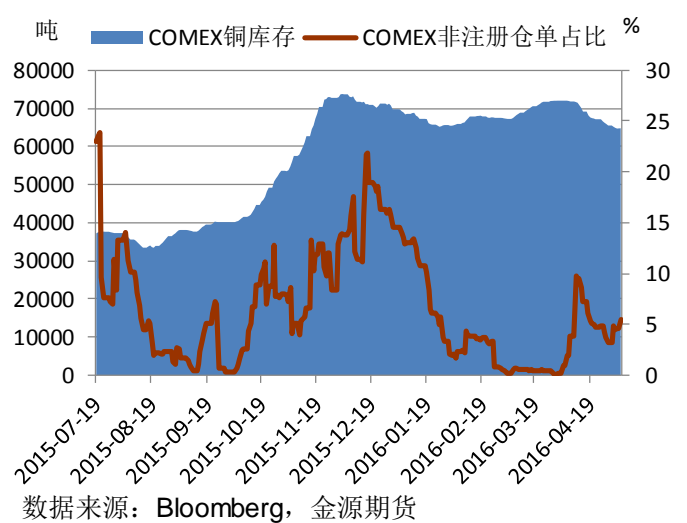
铅库存与LME铅期价走势



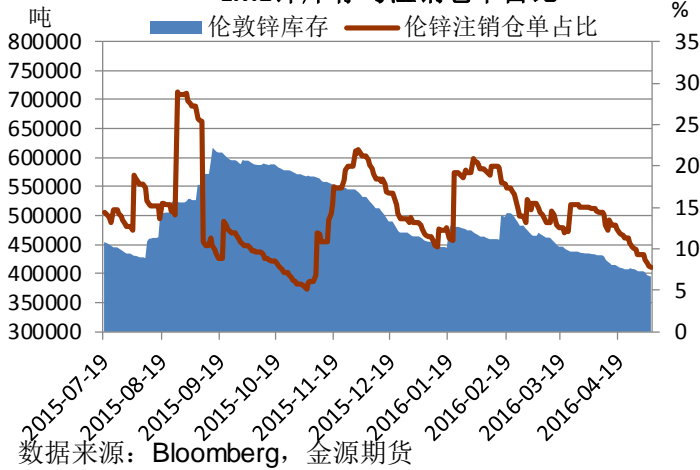
LME铜库存与注销仓单占比



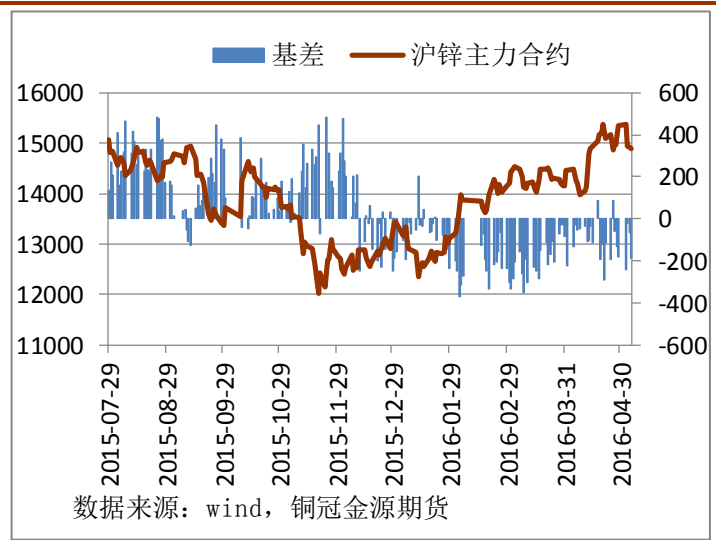
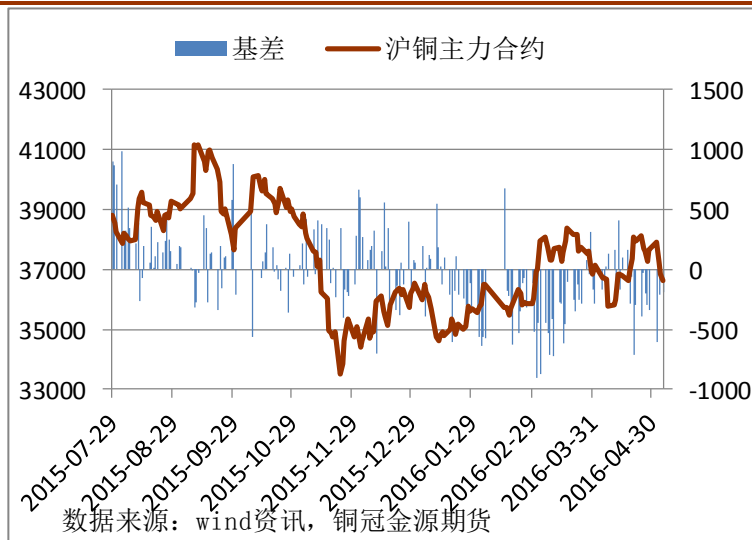
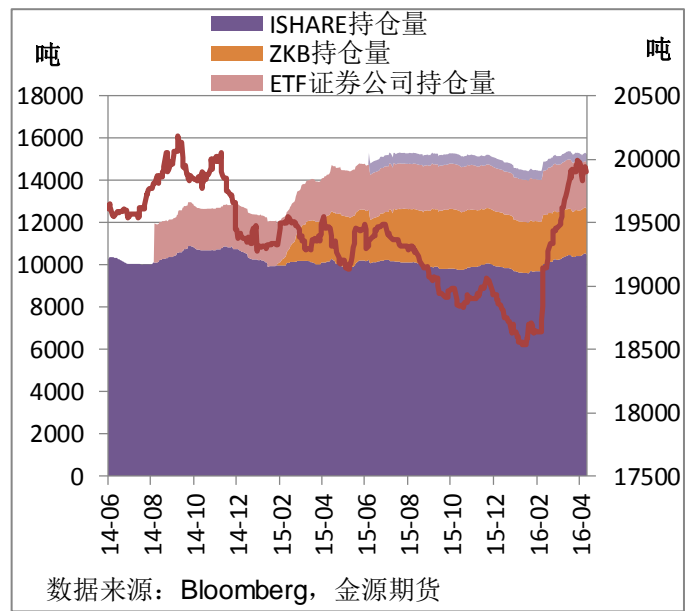
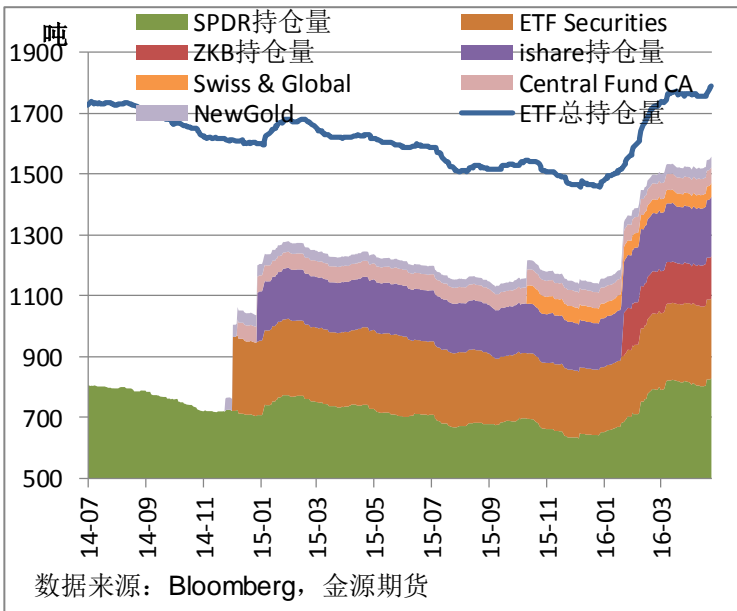
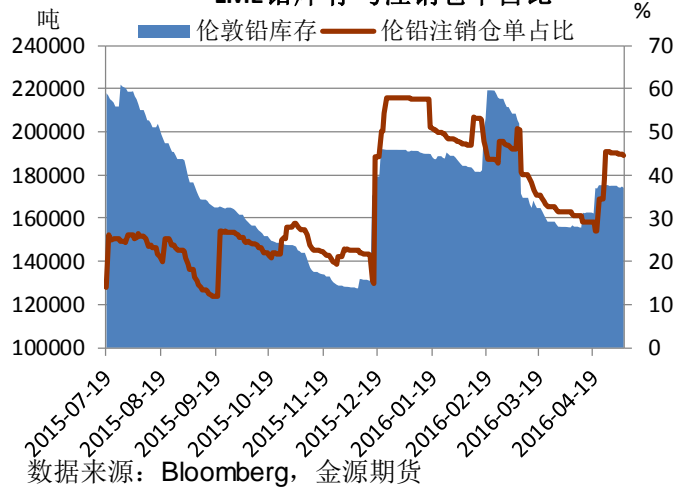
COMEX铜库存与非注册仓单占比

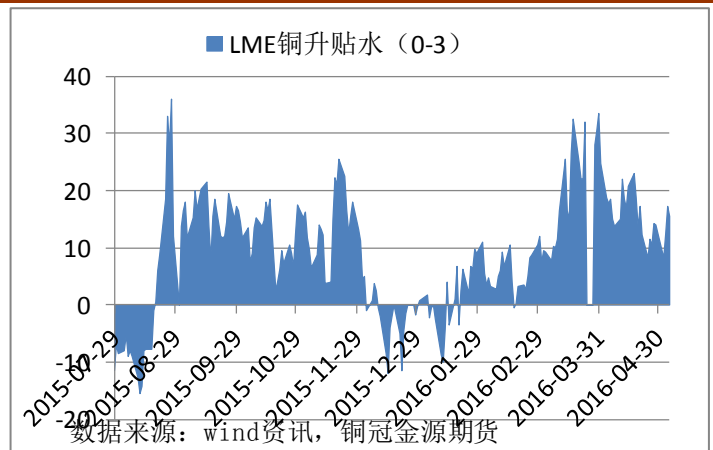
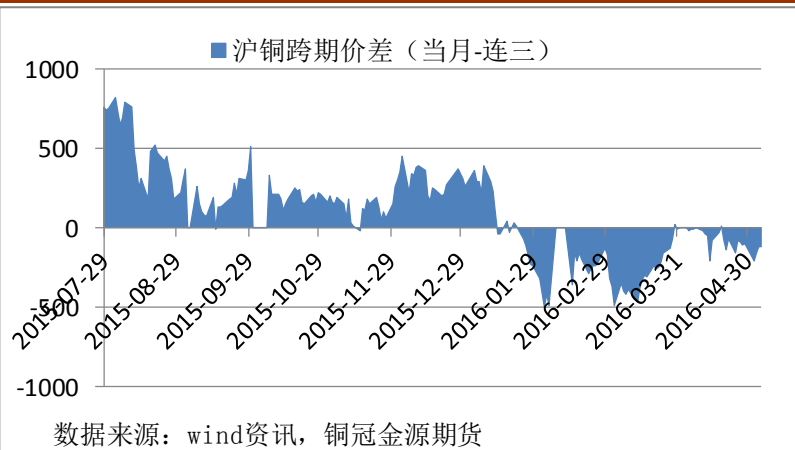
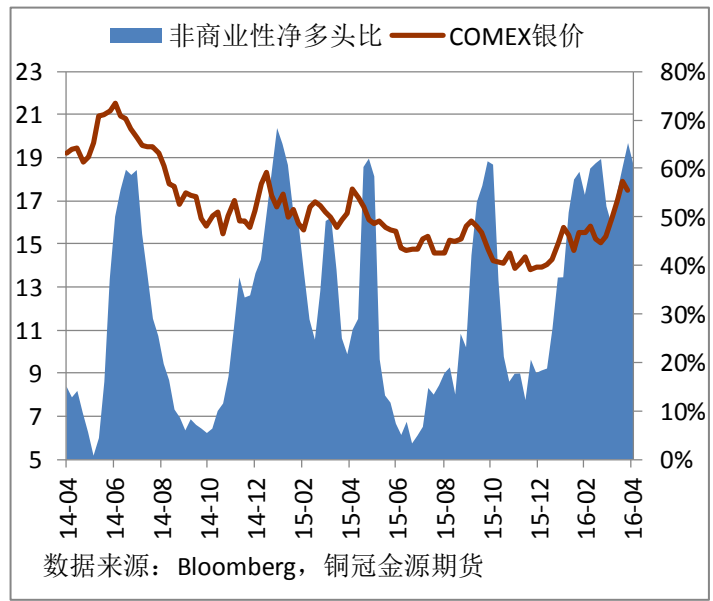
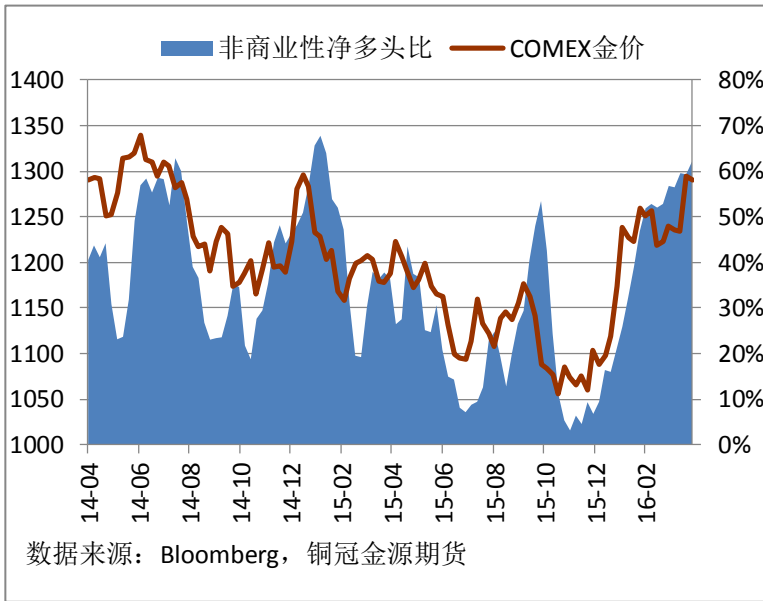
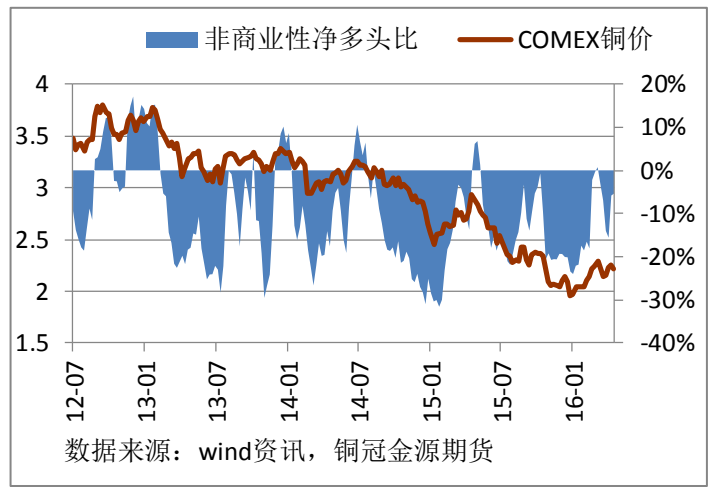
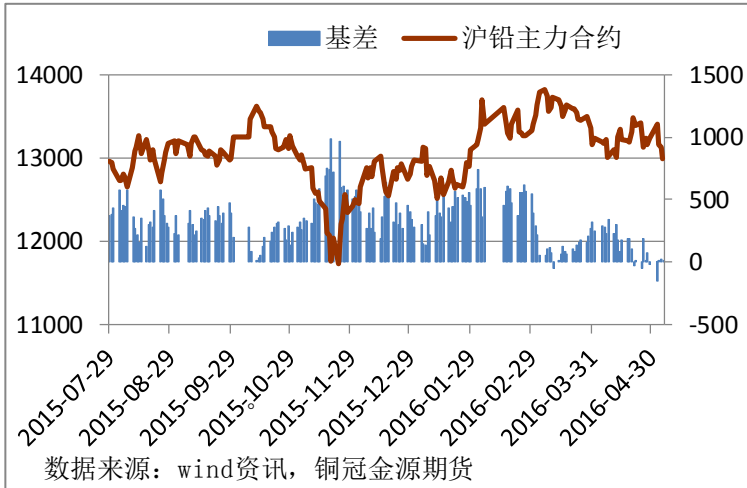


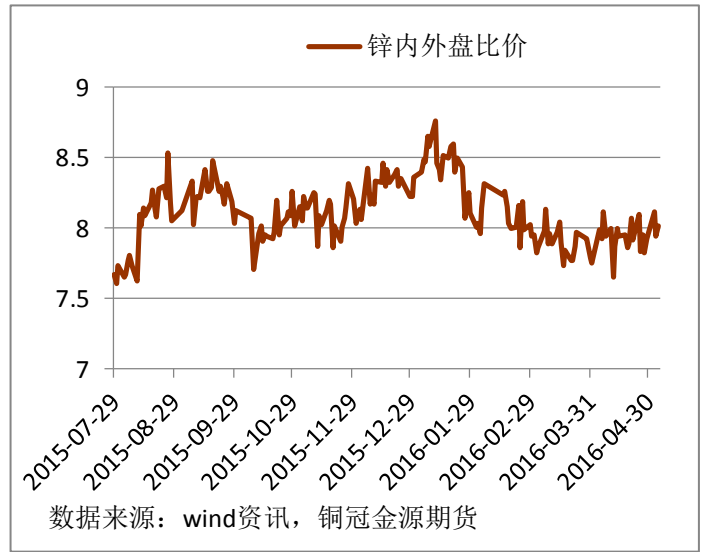
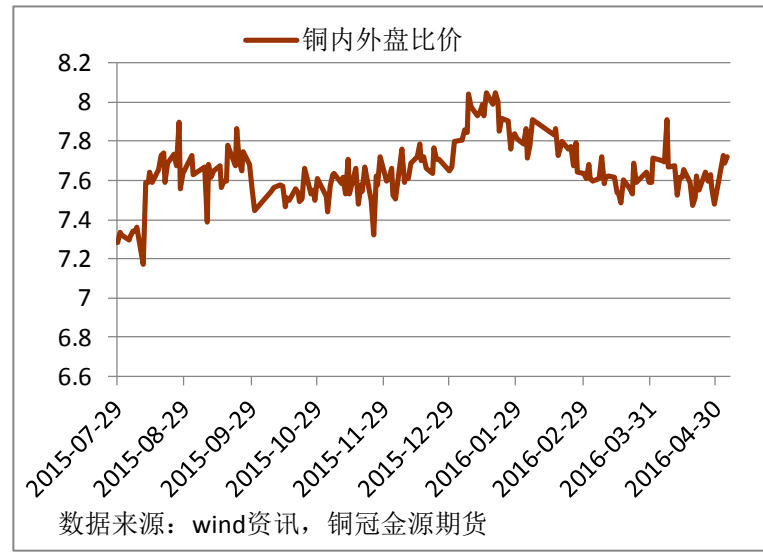
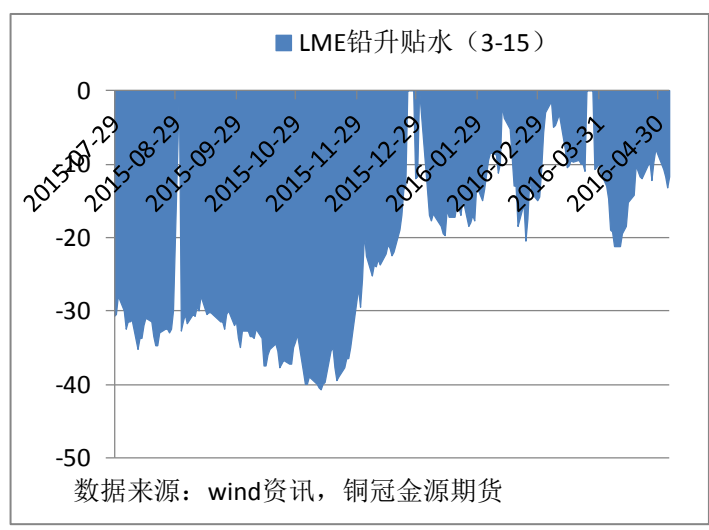
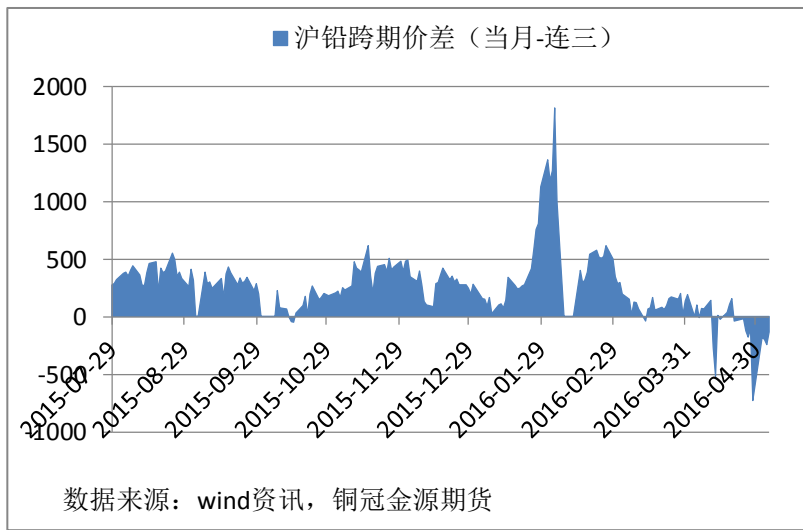
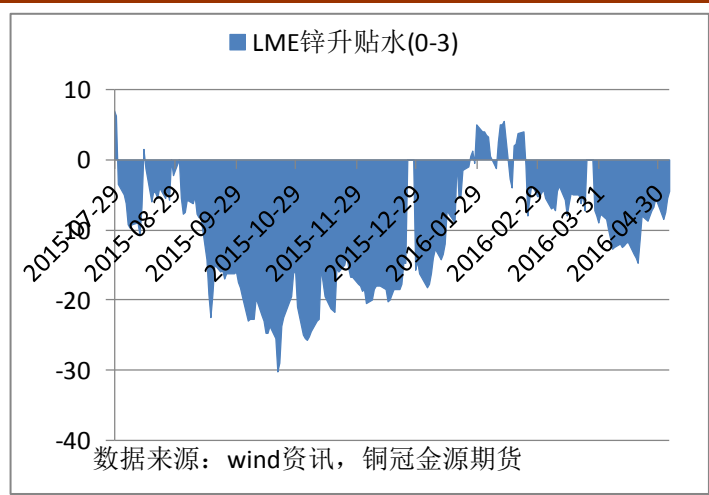
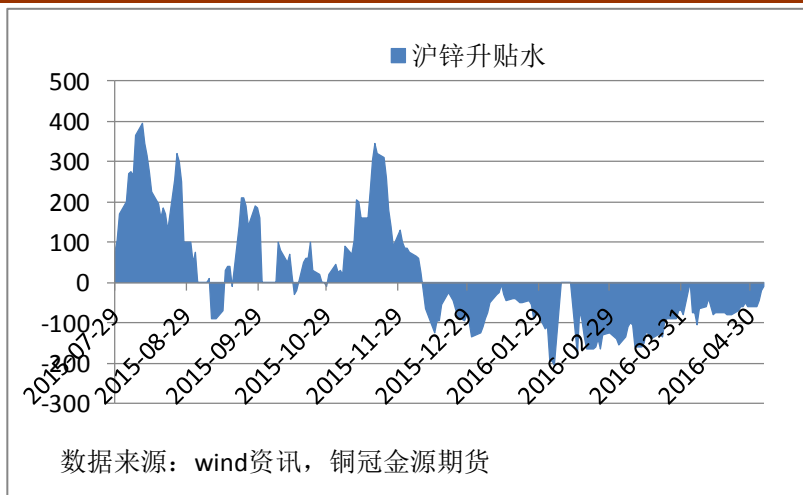
LME锌库存与注销仓单占比



LME铅库存与注销仓单占比







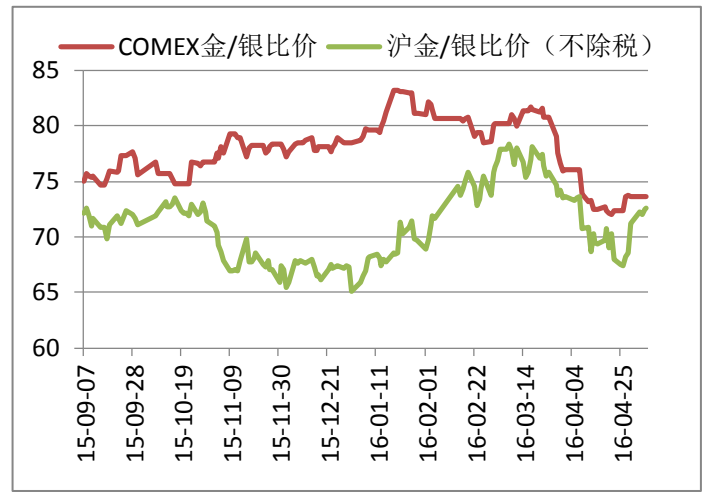
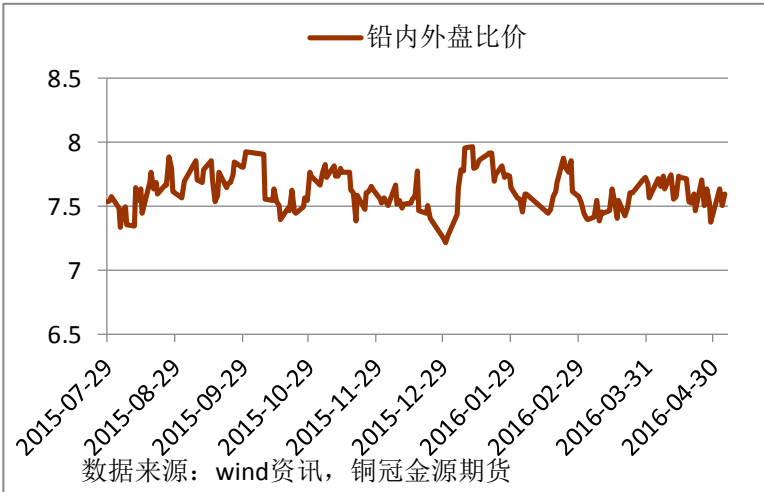


表 内外盘铜远期价格套利测算

| 测算日期 | 2016-5-6 | 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 | 4,805 | 36,450 | 37,115 | 6.4960 | -665 | 7.59 | 7.72 |
| 进口升贴水 (美元/吨) | 53 | 1 个月 | 4,779 | 36,600 | 36,961 | 6.5030 | -361 | 7.66 | 7.73 |
| 增值税率 | 17% | 2 个月 | 4,816 | 36,600 | 37,242 | 6.5030 | -642 | 7.60 | 7.73 |
| 进口关税税率 | 0% | 3 个月 | 4,787 | 36,620 | 37,197 | 6.5340 | -577 | 7.65 | 7.77 |
| 出口关税税率 | 5% | 4 个月 | 4,780 | 36,630 | 37,140 | 6.5340 | -510 | 7.66 | 7.77 |
| 杂费(元/吨) | 200 | 5 个月 | 4,803 | 36,660 | 37,568 | 6.5785 | -908 | 7.63 | 7.82 |

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

表 内外盘锌远期价格套利测算

| 测算日期 | 2016-5-6 | 远期 期限 | LME 锌价格 (美元/吨) | 沪锌价格 (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 | 1,844 | 14,770 | 15,046 | 6.4960 | -276 | 8.01 | 8.16 |
| 进口升贴水 (美元/吨) | 77.5 | 1 个月 | 1,845 | 14,820 | 15,074 | 6.5030 | -254 | 8.03 | 8.17 |
| 增值税率 | 17% | 2 个月 | 1,865 | 14,820 | 15,227 | 6.5030 | -407 | 7.95 | 8.16 |
| 进口关税税率 | 1% | 3 个月 | 1,862 | 14,865 | 15,275 | 6.5340 | -410 | 7.98 | 8.20 |
| 出口关税税率 | 5% | 4 个月 | 1,868 | 14,895 | 15,320 | 6.5340 | -425 | 7.97 | 8.20 |
| 杂费(元/吨) | 300 | 5 个月 | 1,870 | 14,900 | 15,440 | 6.5785 | -540 | 7.97 | 8.26 |

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

表 内外盘铅远期价格套利测算

| 测算日期 | 2016-5-6 | 远期 期限 | LME 铅价格 (美元/吨) | 沪铅价格 (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 | 1,742 | 12,950 | 14,263 | 6.4960 | -1,313 | 7.44 | 8.19 |
| 进口升贴水 (美元/吨) | 12.5 | 1 个月 | 1,746 | 12,875 | 14,311 | 6.5030 | -1,436 | 7.38 | 8.20 |
| 增值税率 | 17% | 2 个月 | 1,748 | 12,875 | 14,328 | 6.5030 | -1,453 | 7.37 | 8.20 |
| 进口关税税率 | 0% | 3 个月 | 1,751 | 12,925 | 14,418 | 6.5340 | -1,493 | 7.38 | 8.23 |
| 出口关税税率 | 5% | 4 个月 | 1,752 | 12,985 | 14,426 | 6.5340 | -1,441 | 7.41 | 8.23 |
| 杂费(元/吨) | 200 | 5 个月 | 1,753 | 13,000 | 14,530 | 6.5785 | -1,530 | 7.42 | 8.29 |

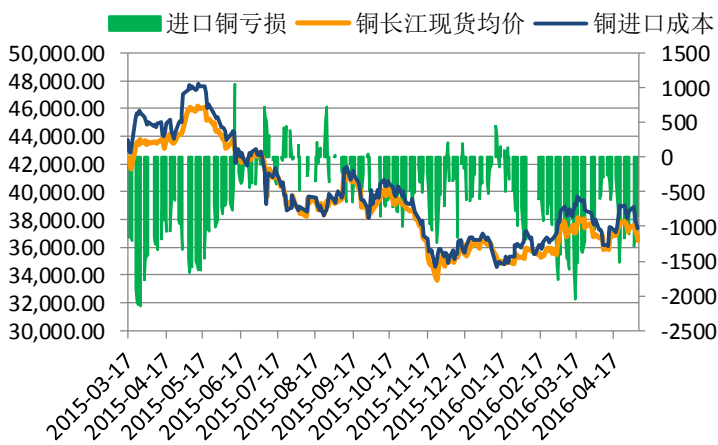
说明：1. 上期所价格分别选取近1月、近2月、近3月、近4月、近5月、近6月价格；对应LME价格选取即期价、1个月远期价、2个月远期价、3个月远期价、4个月远期价、5个月远期价；

2. 上期所及LME价格均选用15点收盘价；

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

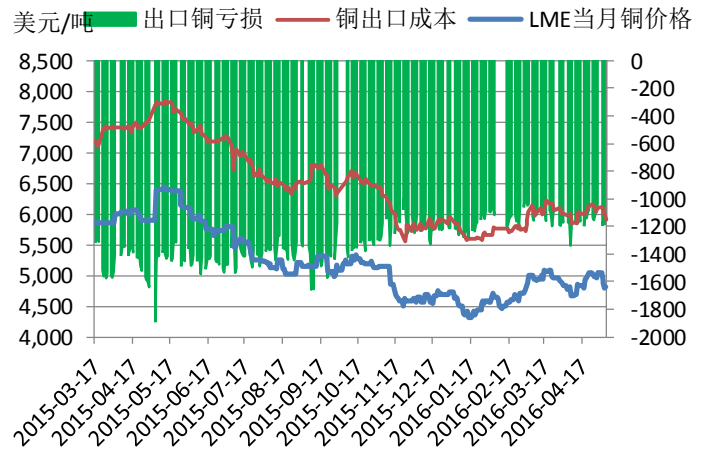
数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

铜进口套利走势



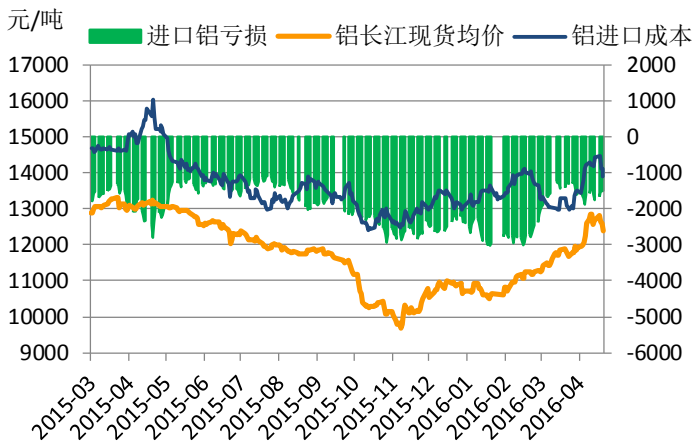
数据来源：Bloomberg, 金源期货

铜出口套利走势



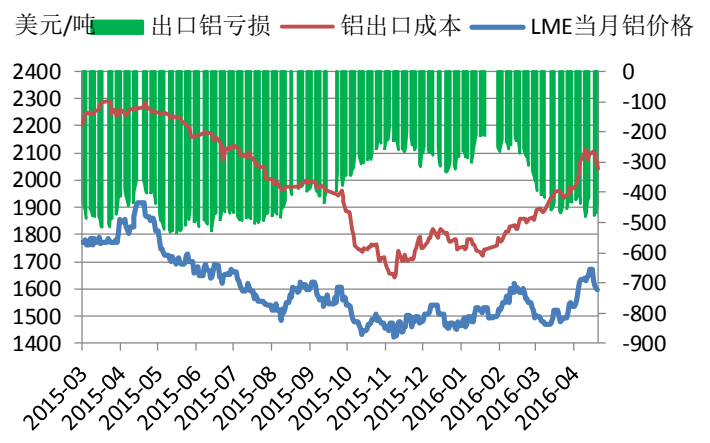
数据来源：Bloomberg, 金源期货

铝进口套利走势



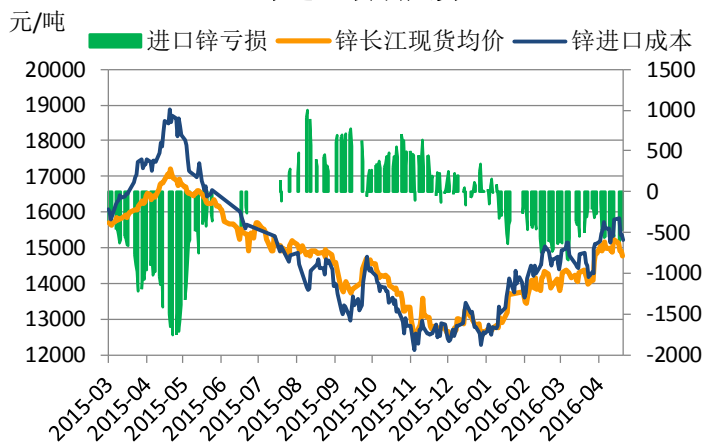
数据来源: Bloomberg, 金源期货

铝出口套利走势



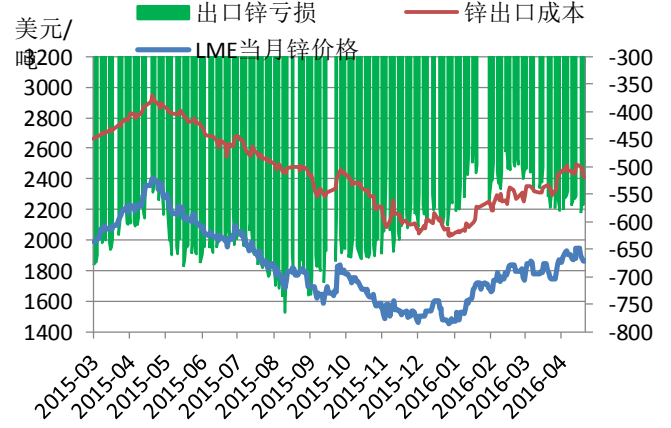
数据来源: Bloomberg, 金源期货

锌进口套利走势



数据来源: Bloomberg, 金源期货

锌出口套利走势



数据来源: Bloomberg, 金源期货

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。