2015 年 12 月 14 日　　星期一

金属策略周报

联系人　　李婷、陆苇文
电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
电话　　021-68556270-263

本周策略

品种	方向	压力价位	支撑价位	交易周期
CU	多	38000	35000	短期
ZN	震荡	12450	13000	短期
PB	震荡	12750	13150	短期
AU	震荡	220	230	短期
AG	震荡	3150	3350	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

上周公布中国 11 月 CPI 同比上涨 1.5%，PPI 同比下降 5.9%；11 月国内铜、铁矿石进口大幅反弹；证监会确认注册制两年期限；上周五中国铝企就停止增加产能达成一致，但未提及收储及明年减产规模；IEA 表示，全球原油需求增长疲软，而 OPEC 坚持不减产，原油市场供应过剩的状况将持续到 2016 年底，Brent 创 2008 年 12 月来新低；英国央行维持利率不变。本周市场焦点将转至 12 月 17 日的美联储利率决议及日本央行利率决议、意英美欧加 CPI、欧美 PMI 等。

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	35,960	1,350	3.90	870,914	805,900	元/吨
LME 铜	4,677	66	1.43			美元/吨
SHFE 铝	10,665	395	3.85	896,676	789,338	元/吨
LME 铝	1,484	-28	-1.82			美元/吨
SHFE 锌	12,900	310	2.46	666,666	433,622	元/吨
LME 锌	1,545	-10	-0.64			美元/吨
SHFE 铅	13,100	300	2.34	14,966	33,074	元/吨
LME 铅	1,726	41	2.43			美元/吨
SHFE 镍	69,030	150	0.22	1,073,292	506,884	元/吨
LME 镍	8,690	-295	-3.28			美元/吨
SHFE 黄金	225.95	4.00	1.80	210494.00	259878.00	元/克
COMEX 黄金	1073.90	-11.90	-1.10			美元/盎司
SHFE 白银	3279.00	44.00	1.36	438050.00	494464.00	元/千克
COMEX 白银	13.890	-0.655	-4.503			美元/盎司

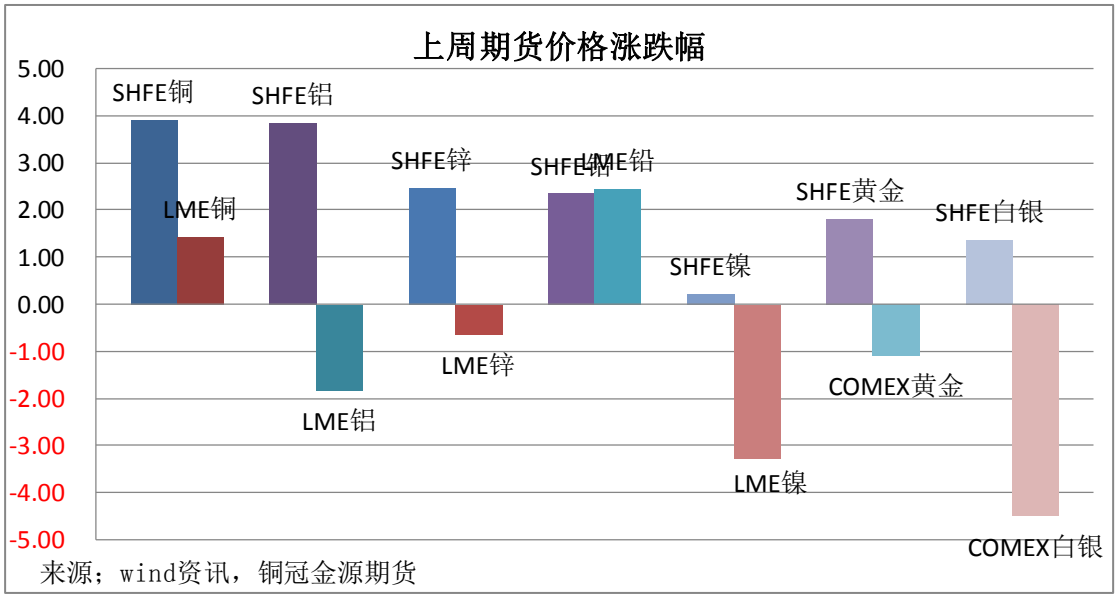
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

1、行情回顾

上周沪期铜表现强于伦铜，底部有所抬升。周初沪期铜主力 1602 合约短暂摸高在 20 日均线处承压，吸引空头大量开仓，铜价一路探低至 34580 元/吨。后期在美元重挫至 98 下方，加上铝业减产收储消息提振，在铝的强势引领下铜价底部明显抬升，周末沪期铜率先一举突破，站上 20 日均线，狂涨 830 元/吨，日内劲涨 2.36%。上周沪期铜持仓变动有限，投资青睐度下降，上周五突破近期的横盘整理位置，但需进一步关注仓量与价格的配合。

2、现货市场

现货市场，由于进口铜的集中到货，导致现货升水无法维持前一周的全面升水直至几近百元附近的水平，仅能维持微幅升水 10-20 元/吨水平，尤其因为进口平水铜占比大幅增加，令其报价成交全面贴水，国产平水铜在冶炼厂出货有限的前提下，市场挺价意愿强，价格分化加大。上周五时沪期铜大涨 700 元/吨，持货商全面贴水，但市场成交受抑明显。周内下游按需接货，期铜突涨，下游表现更为谨慎。供需拉锯僵持特征明显，周内成交多为贸易商贡献。

3、库存方面

LME 铜总库存为 232675 吨，比一周前减少 4950 吨。上海期货交易所铜总库存为 170407 吨，比一周前减少 2115。

4、仓单

LME 铜注册仓单总数为 115505 吨，比一周前增加 150 吨。LME 铜注销仓单总数为 21125 吨，比一周前减少 5100 吨。上海期货交易所铜总仓单为 27488 吨，比一周前减少 4409。

5、内外盘结构：

上周五 15：00，上海与伦敦的内外比值为 7.68，高于上一交易日 7.63，上海期铜涨幅大于伦敦市场。

6、观点

虽然中国最新公布的的 11 月贸易数据令人失望，但中国 11 月铜进口年率上升 10%，至 46 万吨，中国 11 月份的铜矿石和精矿出货量已较 10 月份环比增长 37%至 144 万吨。铜矿石和精矿的采购量均已攀升至历史新高水准，因交易商纷纷试图从较低的铜矿价格中获利且年底之前的融资需求也有所增加。市场仍对需求存疑，但中国进口的增加有望给铜市带来支撑。而伦铜和沪铜的库存都在持续下降，也利好铜价走势。我们认为铜价前期的下跌已经充分释放了市场的悲观预期，继续下跌的空间非常有望，后期有望呈现震荡偏强的格局。预计短期沪铜主力合约主要波动区间 35000-38000 元/吨。

本周 15-16 号美联储召开会议。目前美联储 12 月加息已成共识，市场关注重点将逐渐转向美联储的加息路径上来，预计美联储会在加息的同时安抚市场。需谨防利好兑现后美元指数阶段性见顶回落。

锌：

1、行情回顾

上周沪锌主力 1602 窄幅震荡整理，区间在 12430-12835 元/吨，成交量及持仓量均略有减少，目前多空较为僵持。周五下午受国内 14 家骨干电解铝企业就停止增加产能达成一致的利好刺激，基金属集体走强。主力最终收于 12900 元/吨，周度成交量为 295.98 万手，持仓量为 20.93 万手。LME 锌整体 20 日均线下方震荡，1500 美元/吨一线仍有较强支撑，最终收于 1545 美元/吨。

2、现货市场

国内现货锌价小幅回调，截至 12 月 11 日，上海地区贸易商主流报价在 12650-12720 元/吨，近期现货升水缩窄较为明显，由 11 月底 400 元/吨的高点回落至 20-120 元/吨。目前炼厂略显惜售，市场静待收储结果，交投谨慎。（进口锌较与国产锌价差扩大到 100 元/吨以上，持续大量流入。

3、库存方面

LME 库存维持跌势，截止 12 月 11 日，库存降至 512850 吨，较前一周减少 19525 吨；上期所库存增加至 194898 吨，较前一周增加 7904 吨，一改前期的跌势。

4、仓单

LME 注销仓单上周一改前期上涨势头，转为小幅下跌，截至 12 月 11 日，降至 94475 吨，较前一周减少 187750 吨，上期所仓单转为上涨，较前一周增加 6465 吨至 56581。

5、上期所前 20 名会员净持仓

截至 12 月 11 日，净多持仓 15558 手，较前一周净多持仓量大幅减少 9521 手。

6、套利机会

截至 12 月 11 日，沪伦比价增加至 8.28，目前进口仍有盈利空间。

7、观点：

上周五午时据中国有色金属工业协会网站声明，中国 14 家骨干电解铝企业承诺，不再重启已关停产能，且还将进一步增加弹性生产规模；还承诺已建成产能至少在 1 年内暂不投运。但声明未提及收储及明年减产的具体规模。这 14 家参会企业合计铝产能在全国占比达到 75%。基本金属价格受利多刺激走强，不过影响的持续性仍有待观察。近期锌自身基本面未有实质性利好，上周一欧洲最大的精炼锌生产商--比利时 Nyrstar NV 公司表示，将暂缓另外一座矿山的运作，将减少市场上 5 万吨的锌供应量。湖南水口山有色金属集团从 10 月份开始减产，且 2016 年计划生产 6-7 万吨锌锭。青海珠峰锌业 11 月初开始暂停生产锌锭，且未来两个月不会恢复锌锭生产。另外，近日，《2016 年关税调整方案》中铅锌矿进出口税率维持不变，铅矿砂及其精矿维持出口税率 30%不变，锌矿砂及其精矿维持出口税率 30%不

变。铅锌矿砂及其精矿的进口均不收取关税。预计短期内锌价依然保持低位震荡格局，区间在 13000-12450。

铅：

1、行情回顾

上周沪铅高位承压，万三附近震荡，周 K 线触及 60 周均线，成家量及持仓量均大幅增加。最终收于 13100 元/吨，周度成交量 5.34 万手，持仓量 1.78 万手。LME 铅期价依托 5 日均线向上，技术形态较乐观，不过上涨至 1720 美元/吨附近上涨动能略降，最终收于 1726 美元/吨。

2、现货市场

现货铅价持稳，持货商继续挺价出货，市场货源减少，下游拿货积极性尚可，成交一般。

3、库存方面

LME 库存上周止跌回升，截止 12 月 11 日，库存增至 131500 吨，较前一周增加 3550 吨；上期所库存增至 13756 吨。

4、仓单

LME 注销仓单小幅减少，截至 12 月 11 日，降至 28575 吨，较前一周减少 475 吨，上期所仓单小幅增至 4546 吨。

5、套利机会

截至 12 月 11 日，沪伦比价降至 7.57，暂时进口盈利空间无。

6、观点

12 月月初，国内电动车蓄电池龙头品牌上调售价， 间接带动铅价上涨；另外铅现货货源偏少，商家惜售挺价支撑，也使得铅价较为抗跌。技术形态上看，目前主力期价已反弹至 60 周均线附近，即 13100 一线，压力较大，上涨略显乏力，建议前期多头部分获利离场，暂时观望。

贵金属：

1、行情回顾

上周国内贵金属冲高后震荡盘整，沪金 1606 合约周中最高上探至 228.7 元/克，最低触及 221.5 元/克，最终收在 225.95 元/克；沪银 1606 合约周中最高上探至 3332 元/千克，最低在 3224 元/千克，最终收在 3279 元/千克。外盘方面，贵金属震荡走低。COMEX 黄金一周下跌 0.77%收于 1075.7 美元/盎司；COMEX 白银下跌 4.43%至 13.884 美元/盎司。

2、中国经济数据略有好转，经济暂现企稳

国家统计局公布数据显示，中国 11 月工业增加值同比增长 6.2%，增速较上月回升 0.6 个百分点。11 月社会消费品零售总额同比名义增长 11.2%，创年内新高。1-11 月份投资累计增速 10.2%，与前期持平，在连续回落 14 个月后，投资增速终见企稳迹象。

3、本周美联储议息会议粉墨登场

12 月 15-16 日，美联储将召开 2015 年最后一次议息会议，随后美联储主席耶伦将召开新闻发布会。11 月非农就业数据表现良好，为美联储加息扫清了最后的障碍。由于目前投资者普遍预计美联储将在此次会议上宣布十年以来的首次加息，因此市场焦点已逐步从美联储何时加息转向美联储后续加息步伐，目前多数机构预期本周美联储将采取温和收紧的政策。重点关注美元指数走势，短线谨防利好兑现后的回调。

4、投资者对贵金属看空情绪有所缓和

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓流出 4.17 吨至 634.63 吨，创 08 年 9 月中旬以来最低水平；SLV 白银 ETF 持仓则与 SPDR 黄金 ETF 持仓呈现相反的状态，上周增加 62.26 吨至 10062.27 吨。

而 CFTC 数据显示，截止至 12 月 8 日，COMEX 黄金非商业净多环比增长 9873 手至 19623 手，为连续 5 周下降后的首次上涨；COMEX 白银非商业净多持仓环比则下降 630 手至 21260 手。

5、后市展望

本周美联储加息议题将会成为市场焦点，在联储加息会议前，预计市场将整体保持谨慎。关注美元汇率走势，谨防短线利好兑现后的回调可能性。短期贵金属将继续呈现低位震荡走势，COMEX 黄金下方支撑在 1030 美元/盎司附近，上方压力位在 1100 美元/盎司；COMEX 白银下方支撑参考 13.5 美元/盎司，上方压力位在 14.5 美元/盎司附近。

上周，SPDR 黄金 ETF 持仓减少 16 吨至 638.8 吨，其中 12 月 2 日单日流出 15.78 吨，环比下降 2.4%，创近 5 年来最大跌幅，当前 SPDR 黄金 ETF 持仓已降至 08 年 9 月以来最低水平。SLV 白银 ETF 持仓则增加 102.58 吨至 10000.01 吨。

而从 CFTC 数据来看，截止至 12 月 1 日，COMEX 黄金 CFTC 非商业净多环比下降 6552 手至 9750 手。在经历连续五周下降后，COMEX 白银非商业多头持仓首次增加，非商业净多持仓环比增加 2497 手至 21890 手。

6、后市展望

在加息预期升温的背景下，预计贵金属反弹空间受限，整体仍延续震荡偏空表现，建议等待反弹后的抛空机会，COMEX 黄金上方压力位在 1100 美元/盎司，下方支撑参考 1030 美元/盎司附近。

三、金属要闻

花旗：金属等大宗商品 2016 年下半年看涨

“减产保价”风刮到铝业 宏桥率先宣布减产 25 万吨

铝价暴跌 14 家铝企聚会商议联合减产

2016 年铅锌矿进出口税率不变

10 月中国铝合金车轮出口 6.95 万吨 同比降 2.8%

镍价不振 烨联 11 月营收年减 41.51%

2016 年铜进出口暂定税率公布

加入自救阵营 中国 14 家铝生产商也将讨论减产

江西鹰潭市政协建言启动“互联网+铜产业”新模式

中国 11 月铜矿石进口量激增至 22 个月来高位

明年 1 月 1 日起进出口关税部分调整

中国 11 月份进口未锻造的铜及铜材 46 万吨，同比减少 2.8% --海关总署

中国 11 月份出口未锻轧铝及铝材 45 吨，同比增加 14.3%—海关总署

欧洲最大锌生产商 Nyrstar 也要减产，因锌价疲软

中国镍资源入不敷出进入港交所除牌程序

铜陵全力推进铜基新材料产业集聚发展基地建设

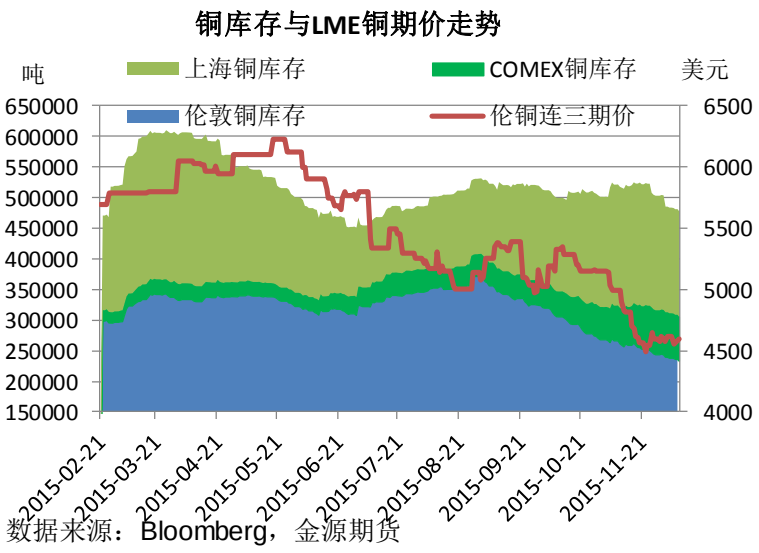
铜业集体减产影响摸底：上市公司业绩仍难提振

新星公司减产 5 万吨矿 进口锌精矿加工费承压

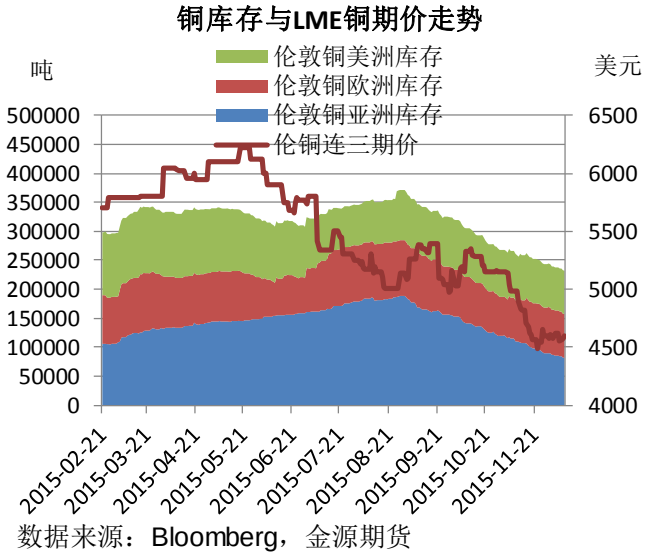
“空铜派”注意了！花旗警告铜价可能“超卖”

央视调查：铝价一年跌去 26% 八成企业亏损难生存

四、相关图表

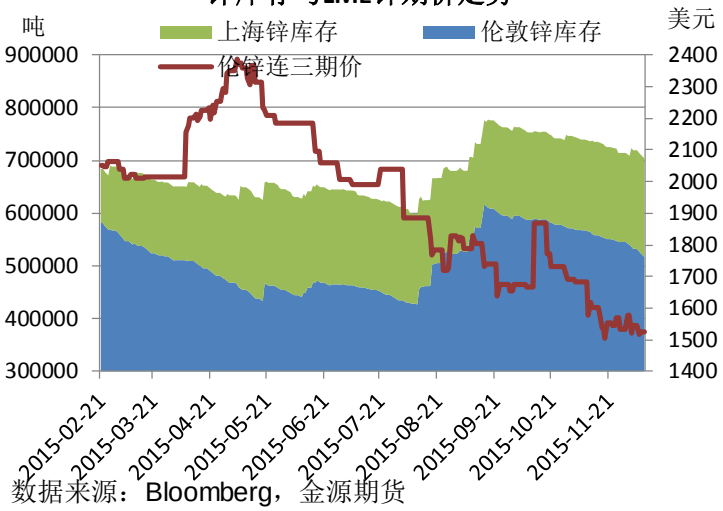


数据来源：Bloomberg，金源期货



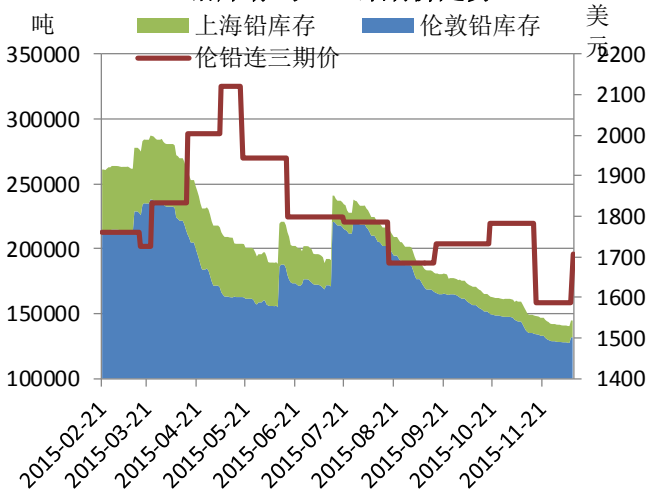
数据来源：Bloomberg，金源期货

锌库存与LME锌期价走势

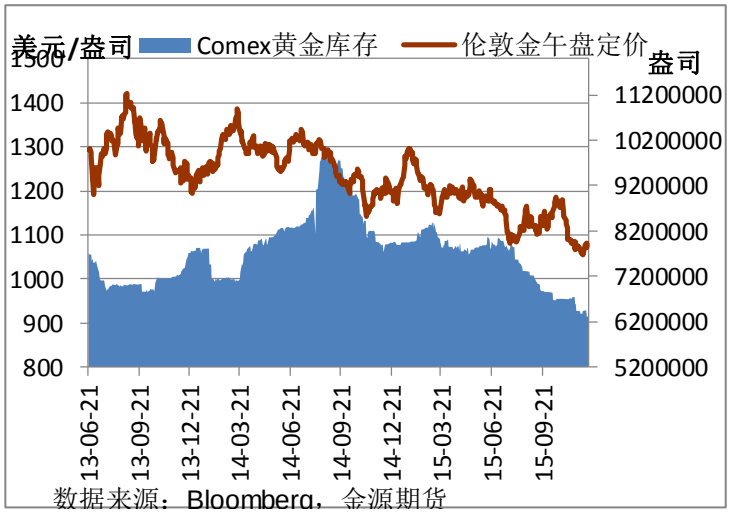


数据来源：Bloomberg，金源期货

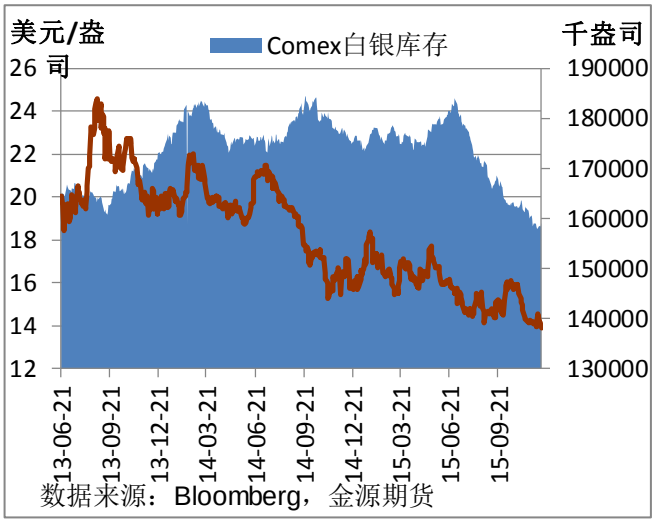
铅库存与LME锌期价走势



数据来源：Bloomberg，金源期货

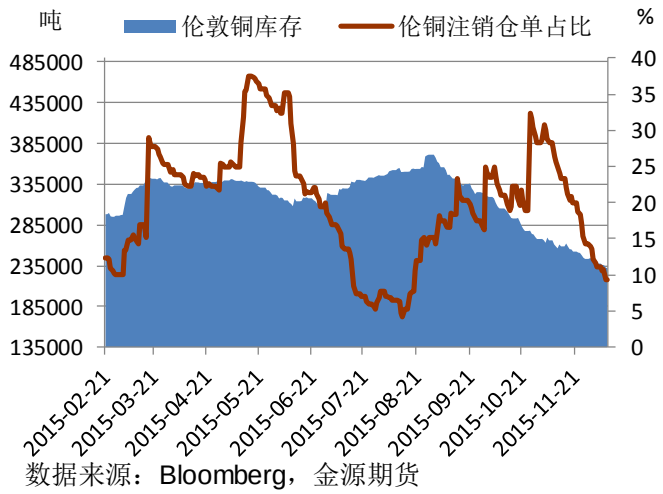


数据来源：Bloomberg，金源期货



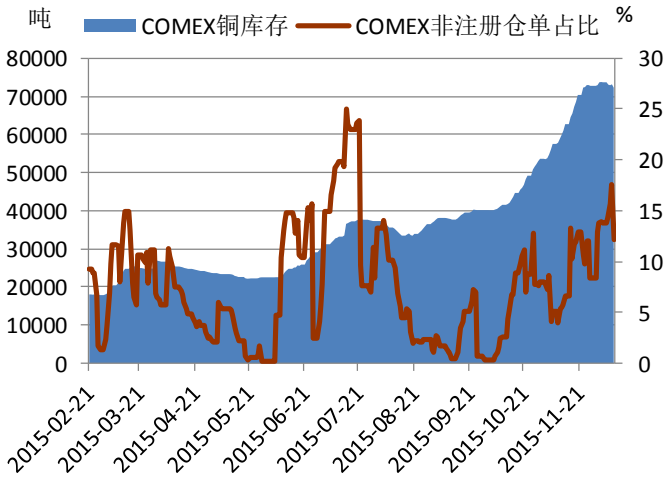
数据来源：Bloomberg，金源期货

LME铜库存与注销仓单占比

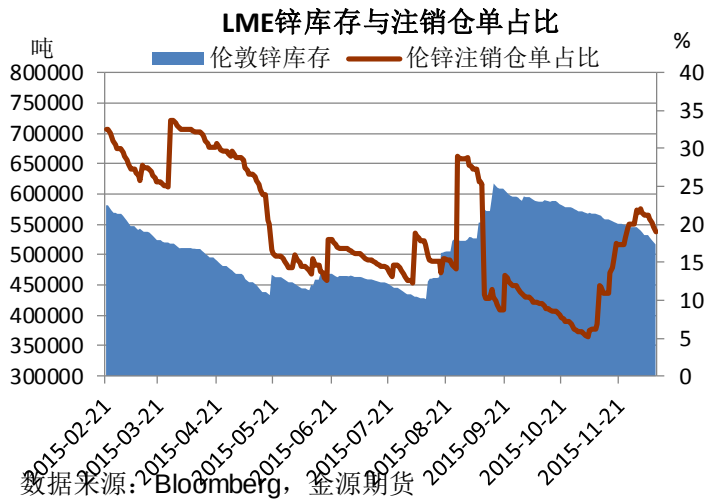


数据来源：Bloomberg，金源期货

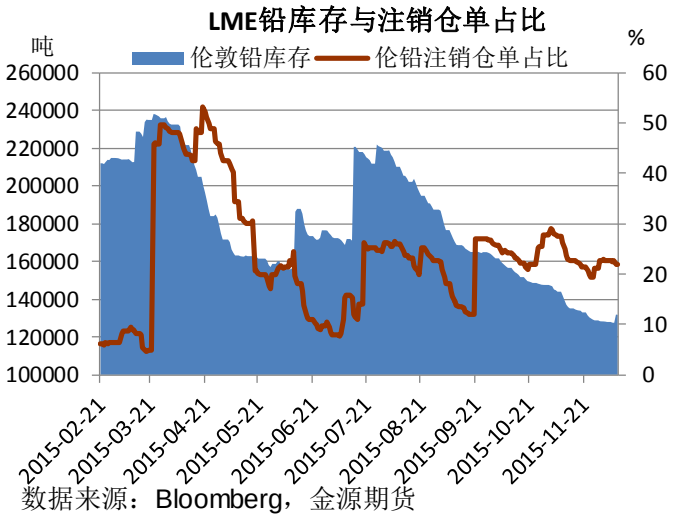
COMEX铜库存与非注册仓单占比



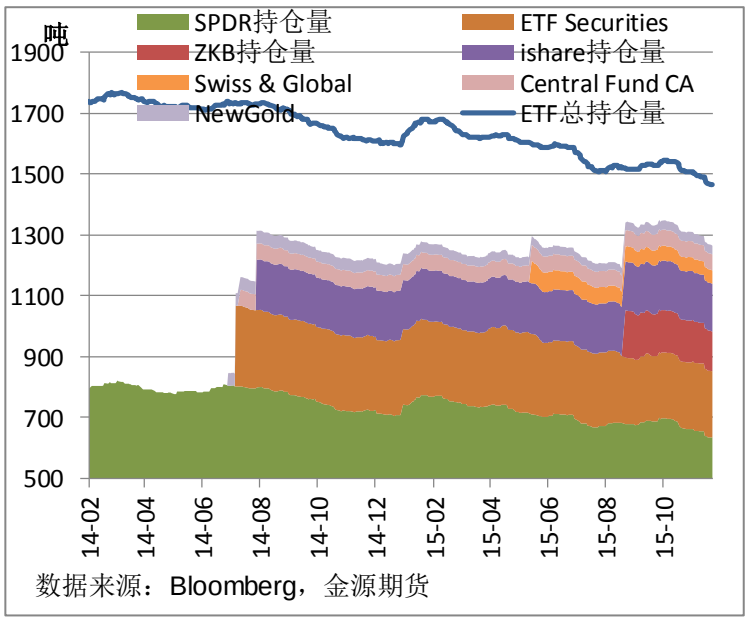
数据来源：Bloomberg，金源期货



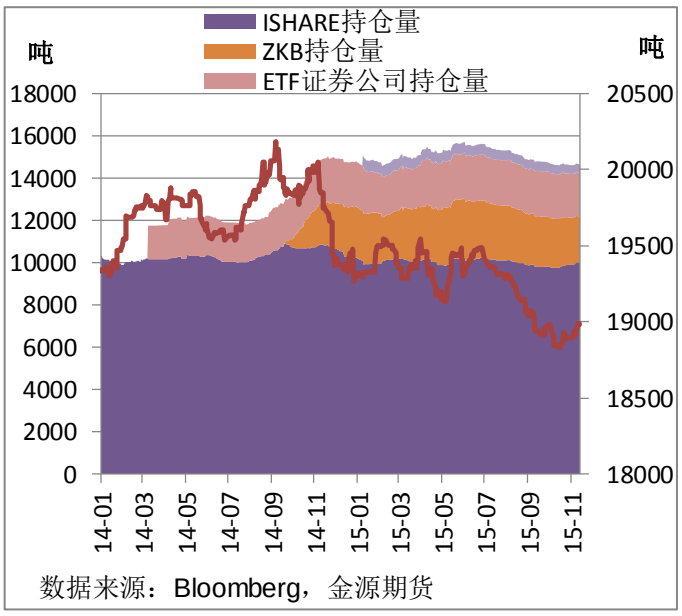
数据来源：Bloomberg，金源期货



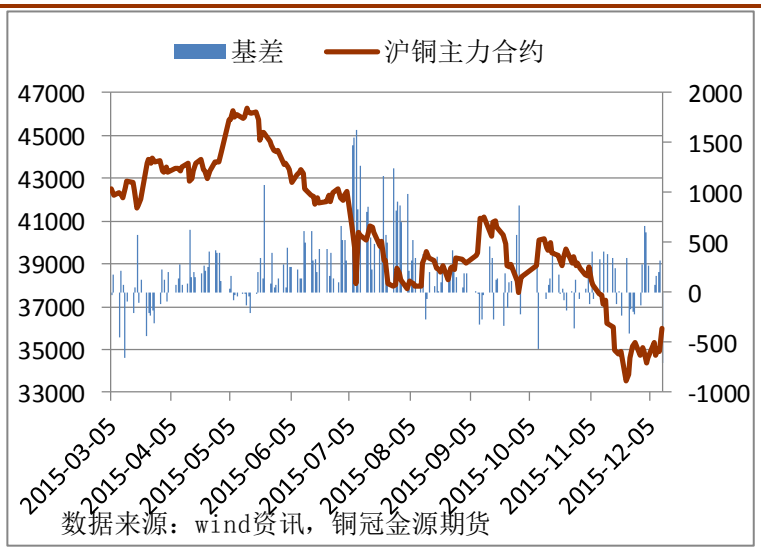
数据来源：Bloomberg，金源期货



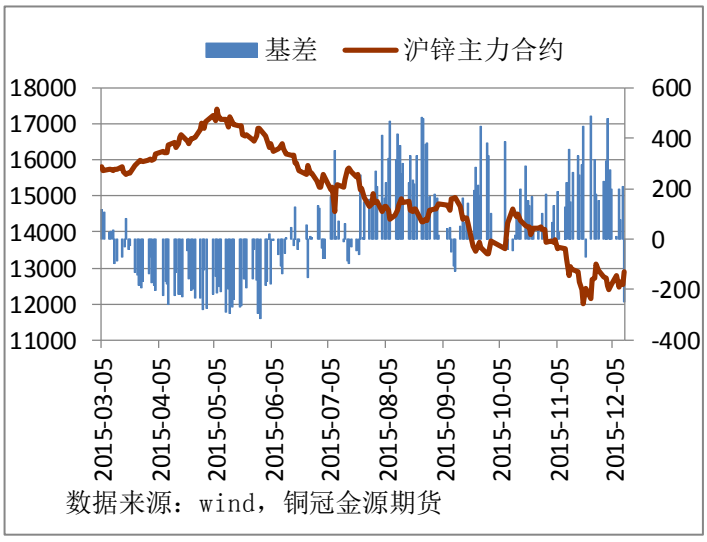
数据来源：Bloomberg，金源期货



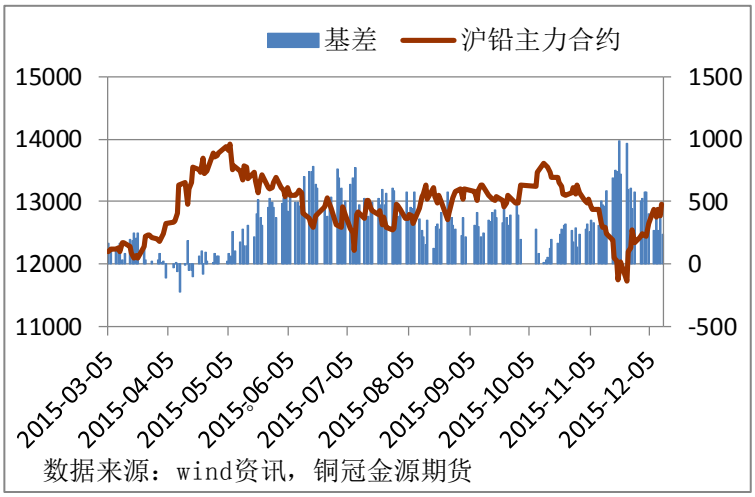
数据来源：Bloomberg，金源期货



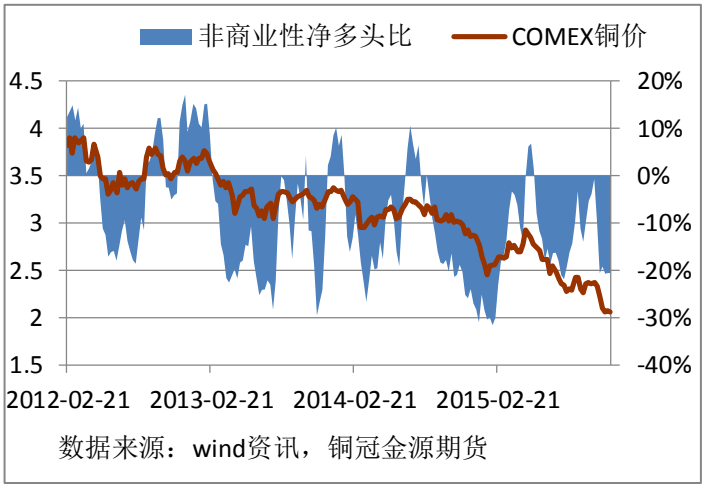
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



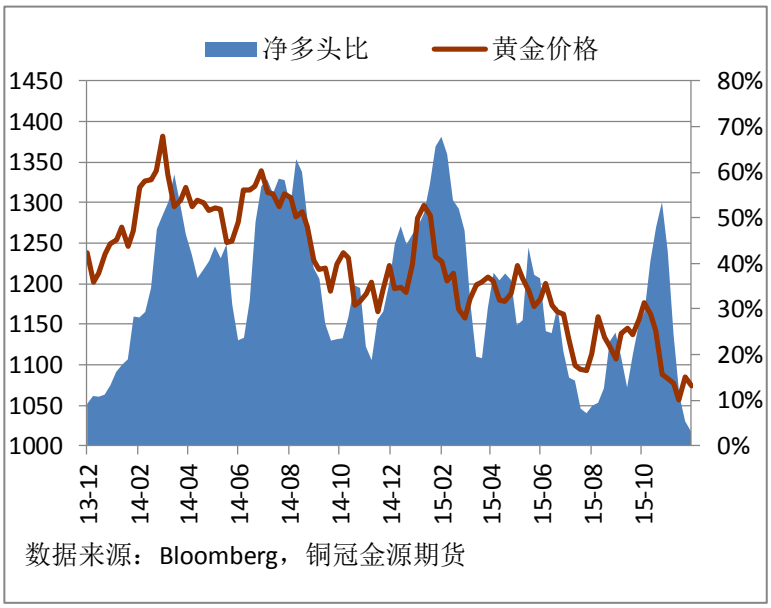
数据来源：wind，铜冠金源期货



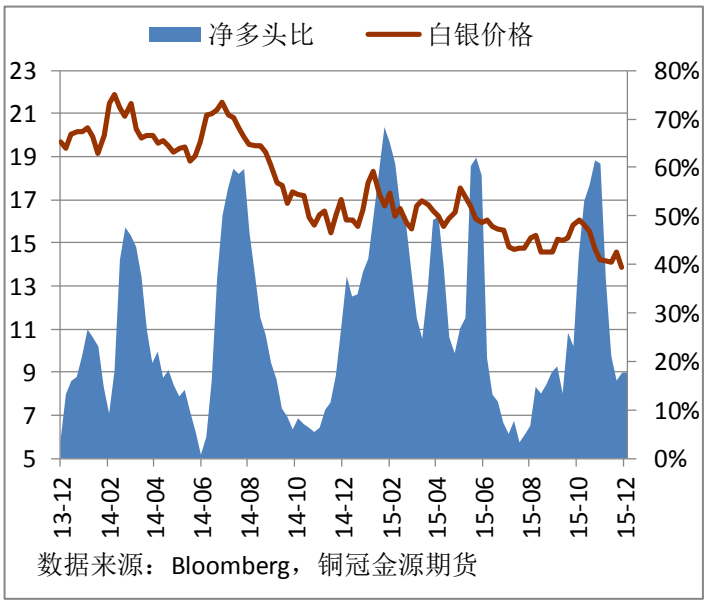
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



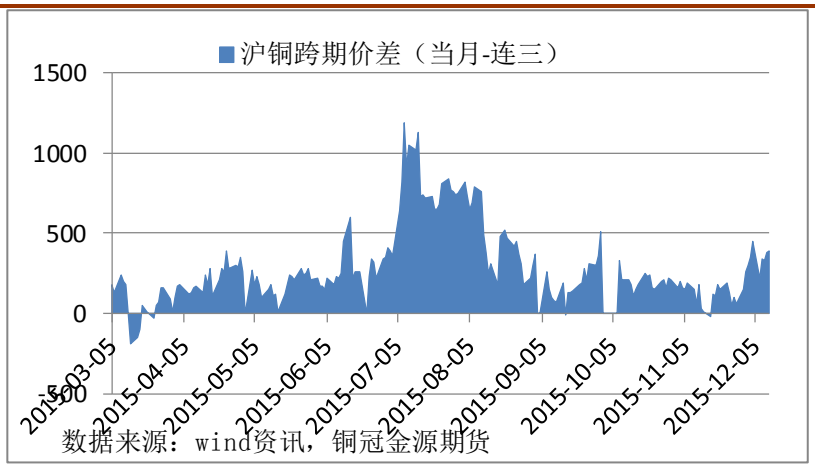
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



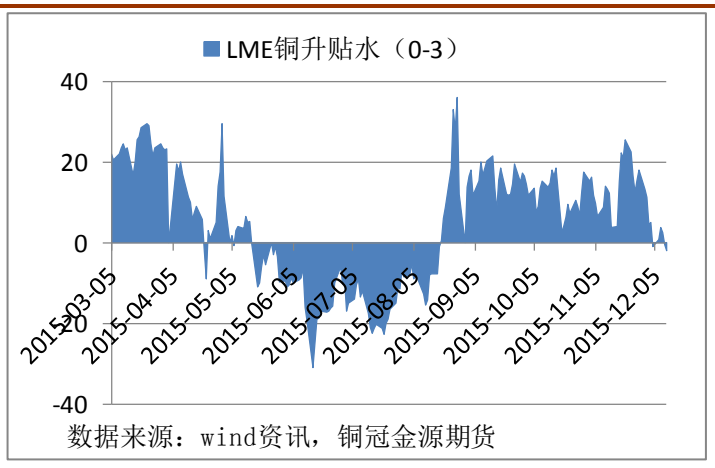
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货



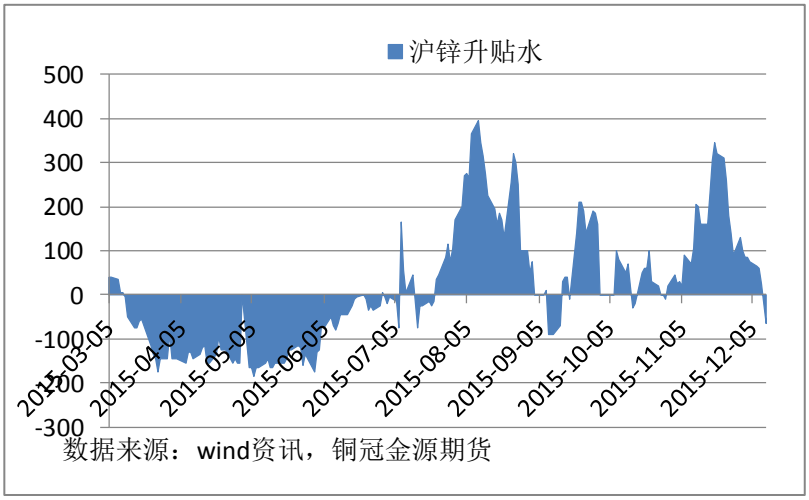
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货



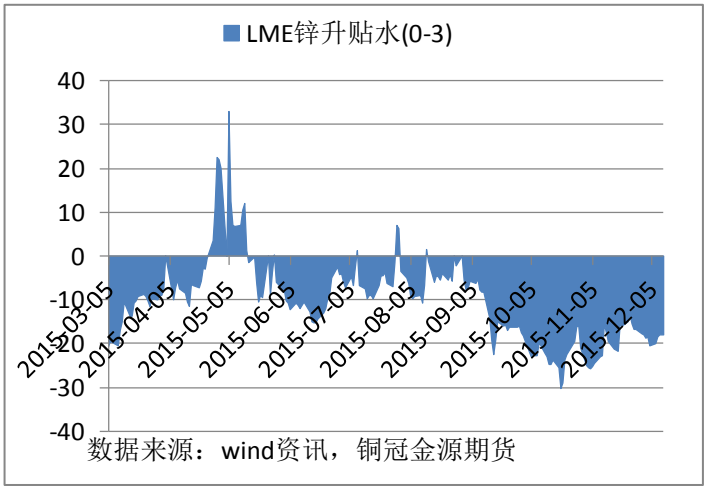
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



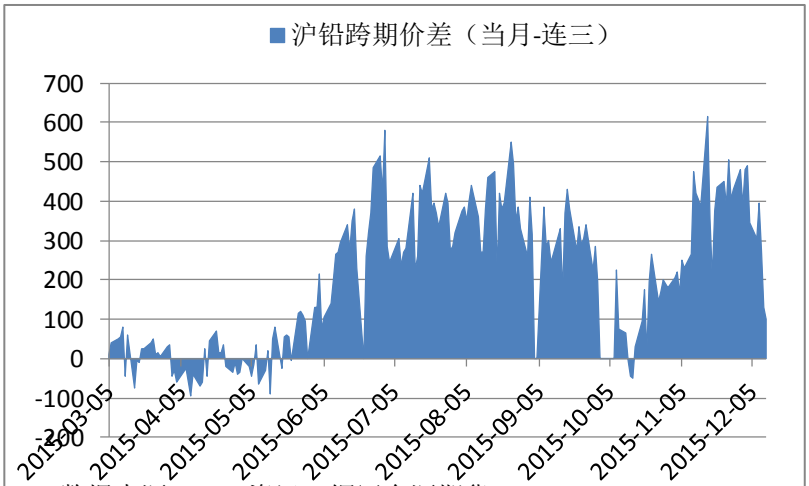
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



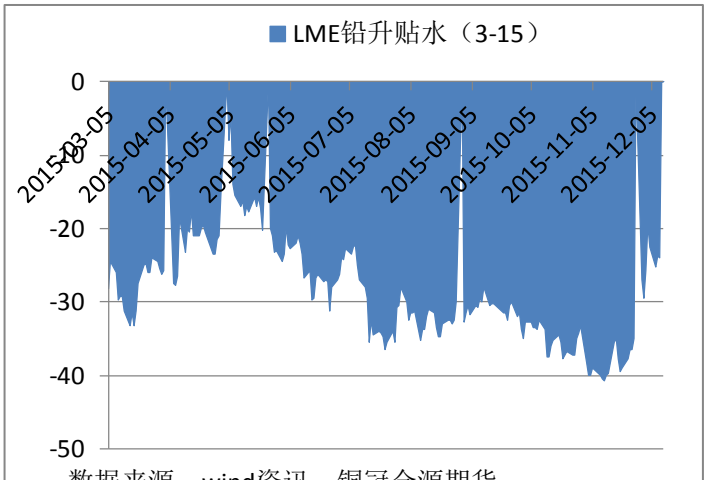
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



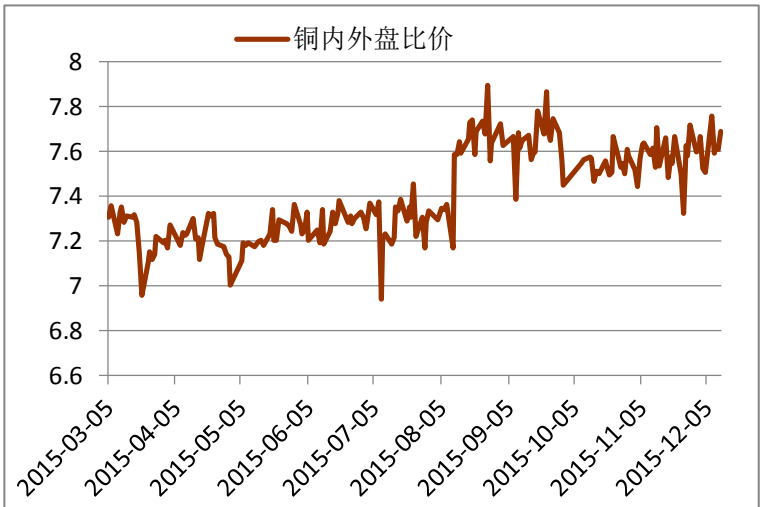
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

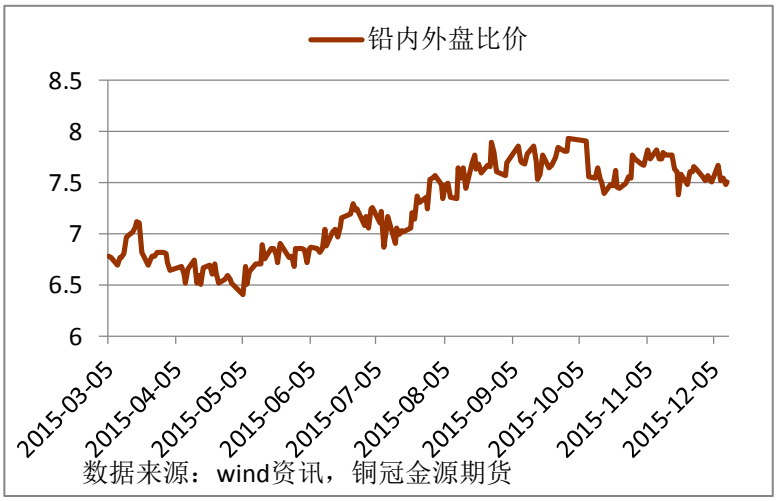


数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

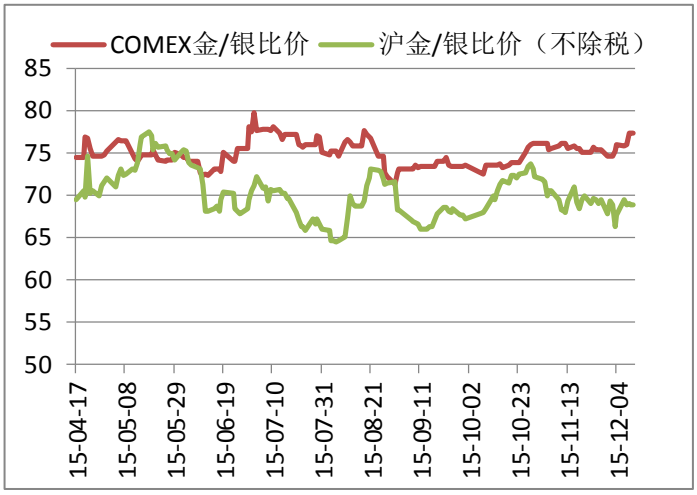


表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2015-12-11	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		即期	4,643	#N/A	35,890	6.4552	#N/A	#N/A	7.73
进口升贴水（美元/吨）	83	1个月	4,657	35,780	36,380	6.5252	-600	7.68	7.81
增值税率	17%	2个月	4,655	35,960	36,368	6.5252	-408	7.73	7.81
进口关税税率	0%	3个月	4,688	35,860	37,040	6.6012	-1,180	7.65	7.90
出口关税税率	5%	4个月	4,709	35,790	37,206	6.6012	-1,416	7.60	7.90
杂费(元/吨)	200	5个月	4,677	35,780	37,330	6.6677	-1,550	7.65	7.98

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	2015-12-11	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	1,555	#N/A	12,848	6.4552	#N/A	#N/A	8.26
进口升贴水（美元/吨）	90.0	1个月	1,557	12,830	12,998	6.5252	-168	8.24	8.35
增值税率	17%	2个月	1,565	12,900	13,061	6.5252	-161	8.24	8.35
进口关税税率	1%	3个月	1,566	10,655	13,214	6.6012	-2,559	6.81	8.44
出口关税税率	5%	4个月	1,568	10,665	13,229	6.6012	-2,564	6.80	8.44
杂费(元/吨)	300	5个月	1,580	12,830	13,458	6.6677	-628	8.12	8.52

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	2015-12-11	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	1,718	#N/A	14,088	6.4552	#N/A	#N/A	8.20
进口升贴水（美元/吨 ）	12.5	1 个月	1,726	13,170	14,299	6.5252	-1,129	7.63	8.29
增值税率	17%	2 个月	1,725	13,100	14,291	6.5252	-1,191	7.60	8.29
进口关税税率	0%	3 个月	1,727	0	14,472	6.6012	-14,472	0.00	8.38
出口关税税率	5%	4 个月	1,726	#N/A	14,466	6.6012	#N/A	#N/A	8.38
杂费(元/吨)	200	5 个月	1,728	12,640	14,620	6.6677	-1,980	7.32	8.46

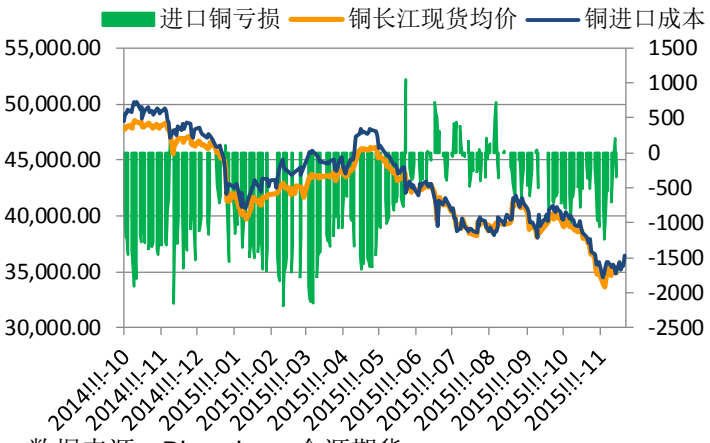
说明：1. 上期所价格分别选取近 1 月、近 2 月、近 3 月、近 4 月、近 5 月、近 6 月价格；对应 LME 价格选取即期价、1 个月远期价、2 个月远期价、3 个月远期价、4 个月远期价、5 个月远期价;

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。

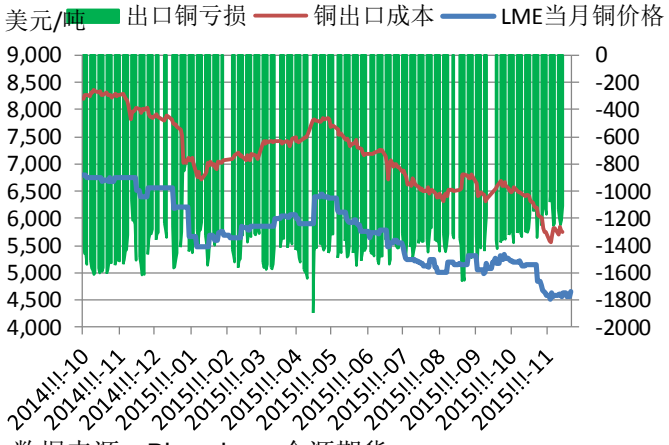
数据来源：Bloomberg， 铜冠金源期货

铜进口套利走势



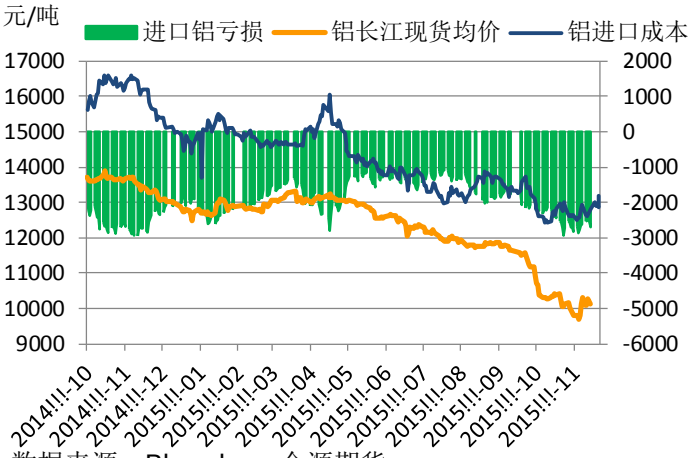
数据来源：Bloomberg,金源期货

铜出口套利走势



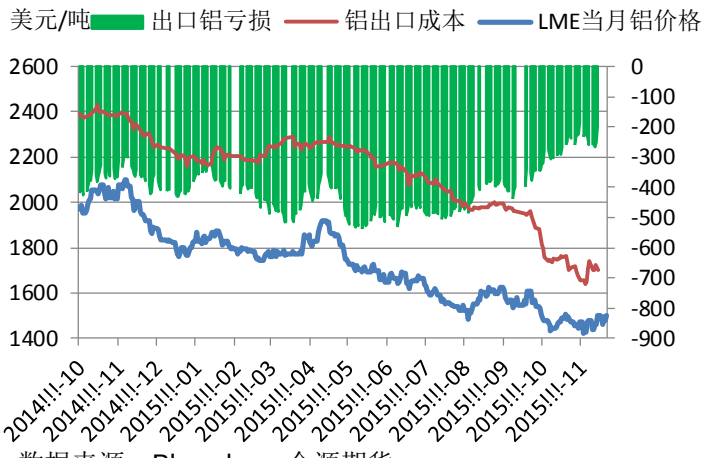
数据来源：Bloomberg,金源期货

铝进口套利走势



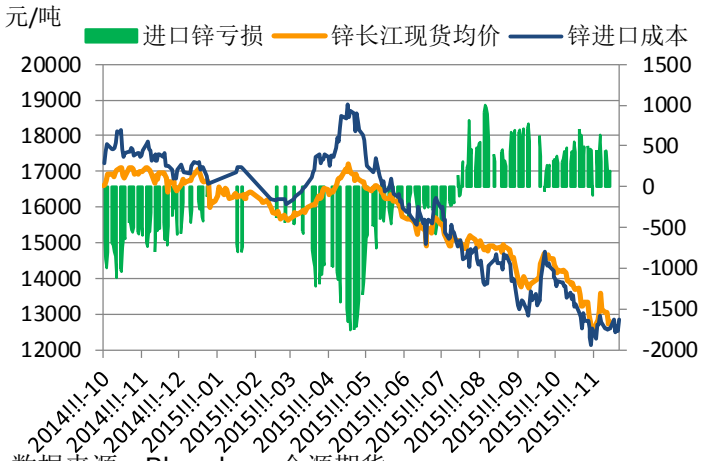
数据来源：Bloomberg,金源期货

铝出口套利走势



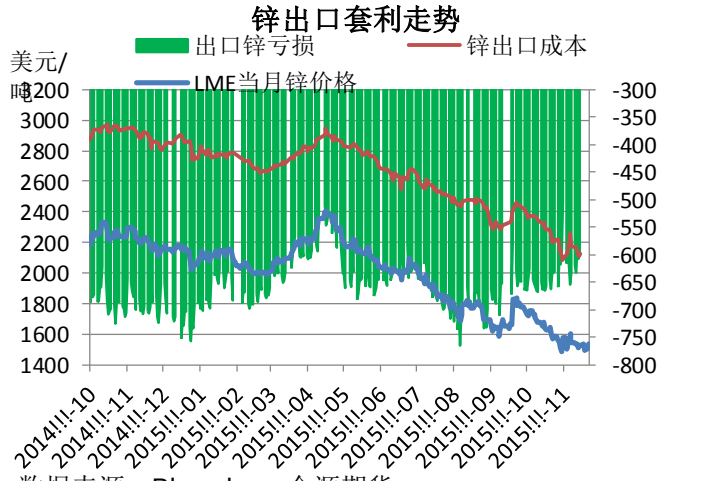
数据来源：Bloomberg,金源期货

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

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。