

宏观视角

17th April. 2015www.cnhtqh.com.cn

美国议息会议纪要显示美联储内部6月是否加息意见尚不统一,美国本周首申数据较好,短期来看美元指数仍将在100处承压,但美元强势仍对金属施压。欧元区经济小幅好转对工业金属需求形成支撑,货币政策格局仍以美国以外国家宽松为主,美国仍没有进一步紧缩政策,中国周末两项政策一方面融资做空力量上升,另一方面降低存款准备金,整体对市场影响仍偏空。在此背景下。贵金属引来短暂喘息机会,工业金属一方面受通胀预期上升影响小幅反弹,另一方又受制于各自基本面因素。

铜本周现货报价高成交好转但整体下游需求仍相对不旺,长期维持看空观点,短期国外较强,国内较弱。国外铝价受原油影响逐步震荡反弹,国外铝市场较上周快速走强,国内铝期现价差缩小,库存升幅放缓,推升期货价格。锌中长期维持强势,短期国外现货市场好转,但国内仍面临弱势。锡外围库存下降,但升水回落,价格快速下跌沪锡成交较少,较现货贴水。镍外围库存较上周回落,升贴水回升,国内俄镍较多。

金属研究团队

分析师:李婕

邮箱: lijie@cnhtqh.com.cn

电话: +86-21-60212733

金属观点

- **贵金属:** 金融属性主导,长期维持看空观点。短期贵金属价可考虑做空,近期现货银价与期货价差缩小。沪银方面存在买AG(t+d)抛1506套利。沪金242-244区间做空,245止损,仓位15%。
- **铜:** 金融属性短期利空,商品属性受上游铜矿紧张,智利天气问题影响市场预期,但国外Lme库存回落,升水走弱,国内则库存连续上升,贴水出售,外强内弱格局仍在,进口亏损拉大,短期仍维持正套策略。短期43000-44000区间压力较强。
- **铝:** 金融属性短期利空,商品属性Lme铝升贴水较上周回升,库存欧洲区回升,现货支撑力度有限,国内方面近期社会库存与期货库存上升,铝企囤货标单减少,推升期货价格,期现价差仍在,现货维持贴水,国外Lme铝多单可持有。
- **锌:** 金融属性短期利空,商品属性国外短期供需均衡,精锌矿进口增加,国内现货挺价力度下降,下游尚未完全开工,国内现货面较弱。Lme库存小幅下降,Lme锌升贴水上升,Lme锌价较强,可考虑买入。国内锌价较弱位置区间震荡,可继续考虑正套操作。
- **锡:** 金融属性短期利空,商品属性国外库存下降,仍在贴水区域,价格仍面临压力,但短期下跌空间有限,国内现货较强,期货贴水。建议观望,可考虑反套策略。
- **镍:** 金融属性短期利空,商品属性国外库存上升,仍在贴水区域但贴水缩小,国外较强,国内俄镍进口,货源较多,建议观望。

一、宏观事件分析

美国议息会议纪要显示美联储内部6月是否加息意见尚不统一，美国本周首申数据较好，短期来看美元指数仍将在100处承压，但美元强势仍对金属施压。欧元区经济小幅好转对工业金属需求形成支撑，货币政策格局仍以美国以外国家宽松为主，美国仍没有进一步紧缩政策，中国周末两项政策一方面融资做空力量上升，另一方面降低存款准备金，整体对市场影响仍偏空。在此背景下。贵金属引来短暂喘息机会，工业金属一方面受通胀预期上升影响小幅反弹，另一方又受制于各自基本面因素。国内实体经济数据较差，实体经济与虚拟金融存在脱钩现象。

二、本周资产表现

伴随着美国经济复苏，美元走强，作为风险资产美国股市上升，而避险资产债券在美国目前低利率的情况下表现良好，原油价格水平是通货膨胀诱因，引发各资产价格变动。原油价格反弹，短期面临通缩问题，避险因素与通胀因素下降使得黄金价格整体下移。短期来看，驱动因素不变，黄金反弹空间有限，建议单边逢高抛空。

图表 1：美元、道琼斯指数、原油指数与黄金价格走势图



数据来源：文华财经，恒泰期货研究所

图 3 表明相对强弱通过 comex 库存可以看出，白银库存上升，同时黄金库存下降，金银比价回落，但与库存比价相对反向，后期维持 70-75 区间震荡。贱金属方面，主力合约锌走势强于铝，铜。

图表 2: comex 金银比价:



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 3: 黄金白银商品属性相对强弱



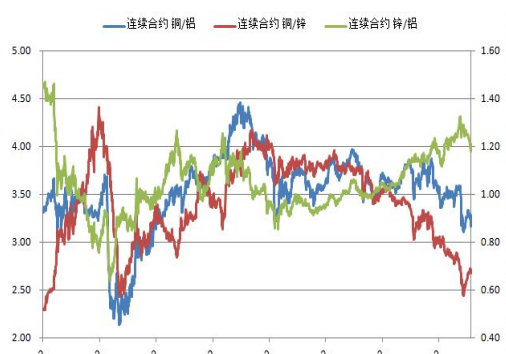
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 4: 铜/铝、铜/锌, 锌/铝比价图 (主力)



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 5: 铜/铝、铜/锌, 锌/铝比价图 (近月)



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

三、金属价格走势分析

1. 贵金属策略分析

单边: 宏观利空, 长期贵金属仍在下降通道中, 短期存在做空机会

套利: 买 AG (T+D) 抛 AG1506

近期白银商品属性, comex 库存上升, shfe 白银库存上升。白银单边仍有向下趋势, 根据 comex 黄金/白银库存变化 (图 3) 可知比价与其商品面背离, 后期或面临上升。短期白银现货与期货价差缩小。

图表 6: 白银现货-期货价差图



数据来源: 文华财经, 恒泰期货研究所

图表 7: 买 AG(T+D) 抛 AG1506, 空付多递延费



数据来源: 文华财经, 恒泰期货研究所

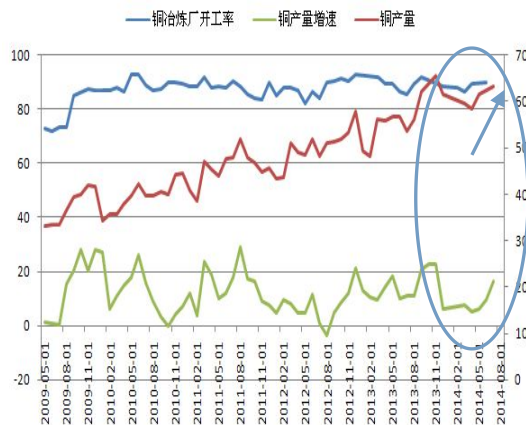
2. 贱金属策略分析

铜: 单边: 长期仍维持看空, 上游矿源供应受影响, 利多情绪上升

套利: 短期存在正套机会

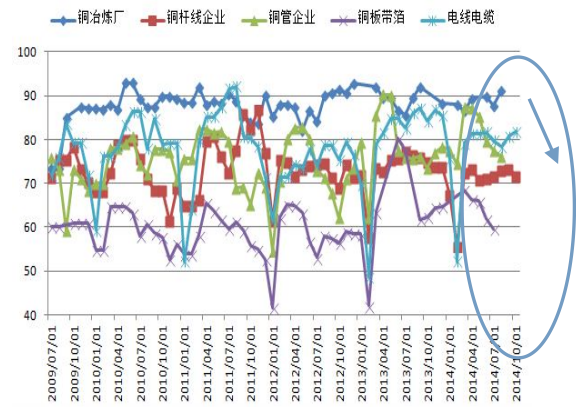
本周金融属性利空金属, 而商品属性方面铜表现最弱, 铜精矿方面, TC 现货报价下滑, 但冶炼厂仍按照长单采购, 检修较少影响有限, 现货有挺价动力, 但下游需求尚不足启动行情。

图表 7：精铜月产量与冶炼厂开工率



资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

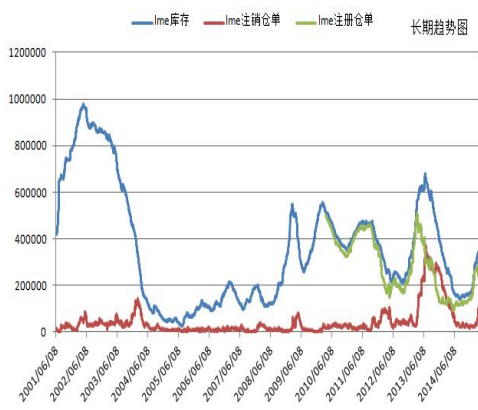
图表 8：下游开工率



资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

目前显性库存仍维持较低位置，lme 库存上周回落，从区域考虑亚洲区显性库存堆积最为明显，美洲库存持平，comex 库存下降。国内方面，期货库存回升，另一方面，国内贸易商升水回升，上期所库存回落，商品属性本周较上周变好。

图表 9：LME 注销仓单与 LME 库存



资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

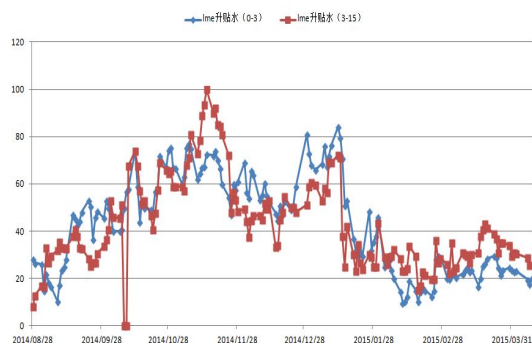
图表 10：上期所库存与价格



资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

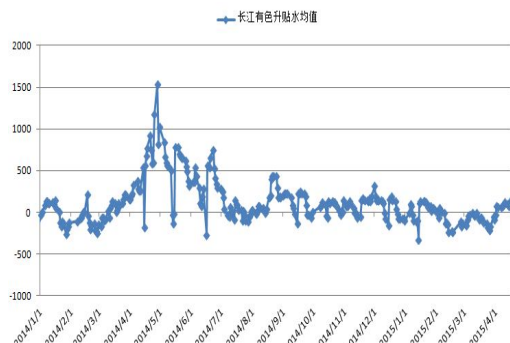
跨市场套利：目前国外 lme0-3 升水走强，国内维持 back 结构。现货挺价力度较弱。比价连续回落，进口货源下降。

图表 11: lme 升贴水



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 12: 长江有色升贴水

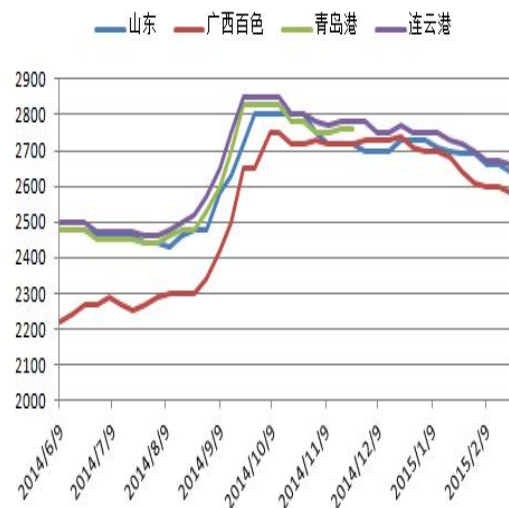


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

铝: 单边: 金融属性利空, 国外现货铝走强, 国内标单流通不畅
套利: 伦铝强沪铝弱。

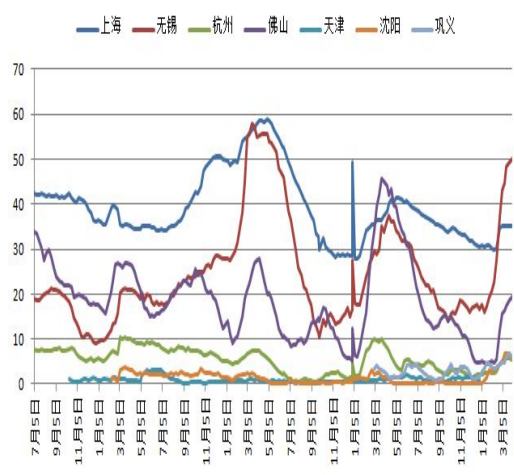
本周金融属性利空金属, 而商品属性方面铝表现较为疲弱, 短期 lme 库存走稳, 国外现货铝价转强, shfe 库存连续上升, 社会库存方面华南库存上升, 短期存在较强支撑。因此我们认为国内铝单边铝价维持振荡。

图表 13: 氧化铝价格走势



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

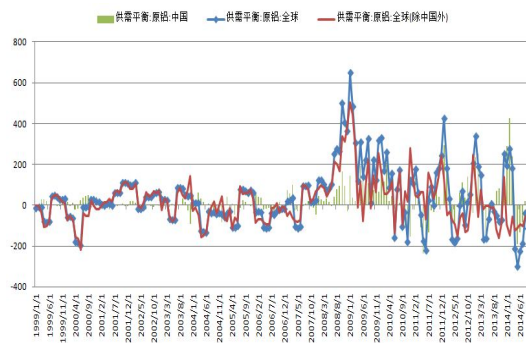
图表 14: 社会库存



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

国外铝价逐渐转强, lme0-3 升水上移动。

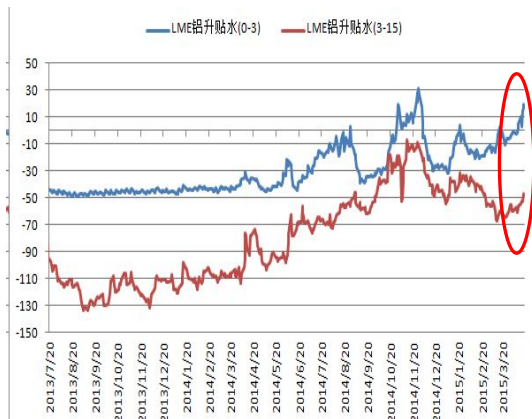
图表 15: 供需平衡值 (中国与中国以外地区)



资料来源: 大智慧, 恒泰期货研究所

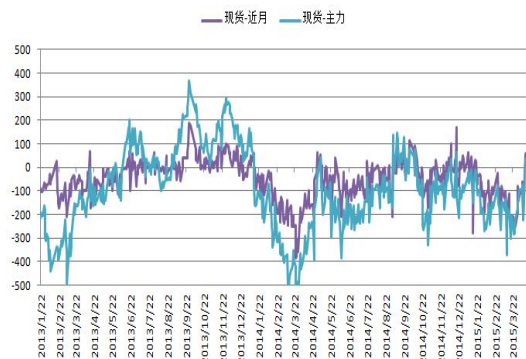
跨市场套利: 目前国外 Lme0-3 后期转为升水。

图表 17: Lme0-3 与 Lme3-15 升贴水



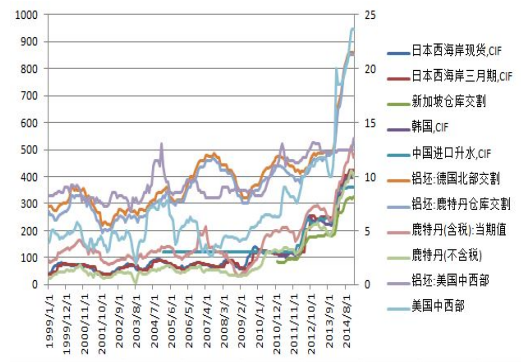
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 19: 现货-期货价差



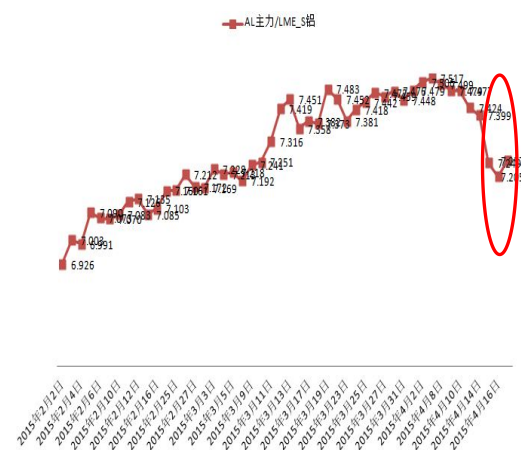
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 16: cif 溢价



资料来源: 大智慧, 恒泰期货研究所

图表 18: 沪伦比值-走高



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 20: 升贴水国内-回落



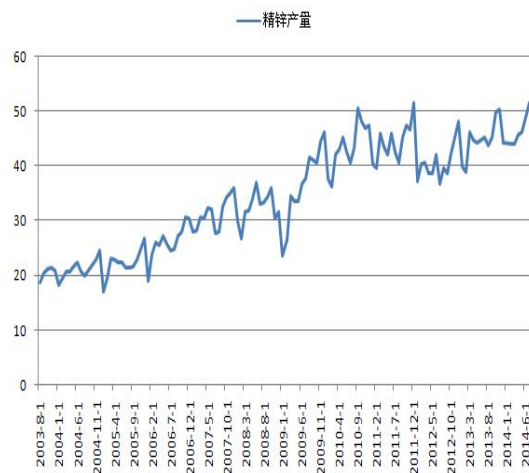
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

锌： 单边：中长期供应不足支撑价格，国外锌现货走强，需求较旺盛。

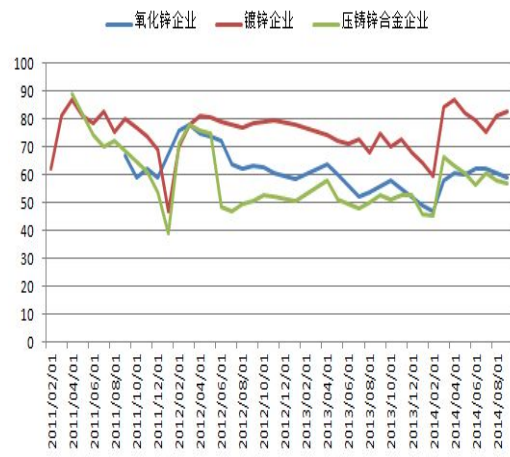
套利：伦锌弱沪锌强，正套可部分减持。

本周金融属性利空金属，而商品属性方面新冶炼厂开工率维持高开工率，中长期供给增速放缓，国内方面进口和国产仍维持较高位置，同时冶炼厂复产，供给上升。需求方面，下游镀锌板受房地产市场弱势影响，需求一般。锌合金企业逢低备货积极性高，市场成交情况较上周略有改善。贸易商挺价力度下降，预计锌价近期延续弱势，短期 15500 附近多单持有。

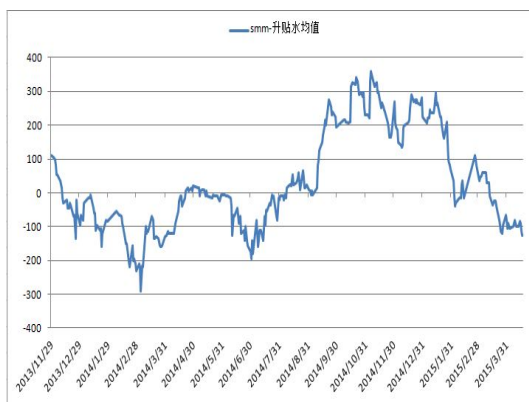
图表 21：精锌产量



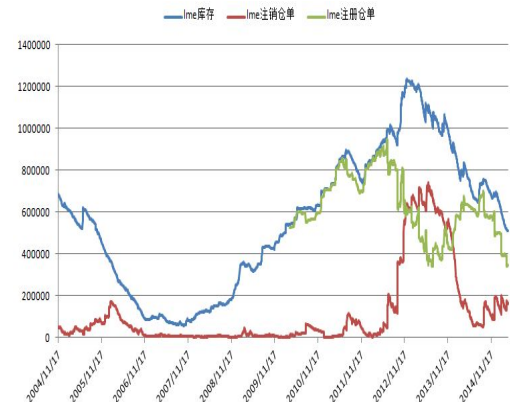
图表 22：精锌下游开工率



图表 22：贸易升贴水



图表 23：lme 库存

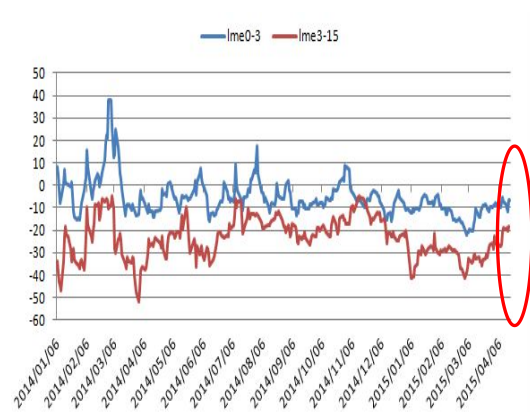


资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

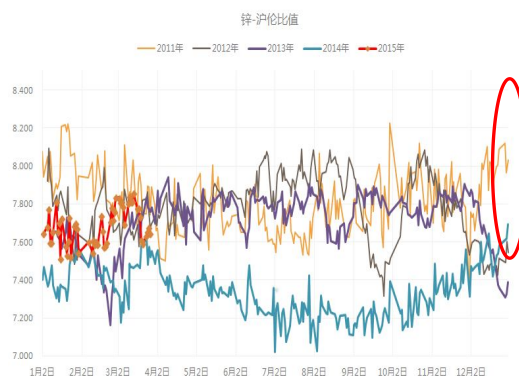
跨市场套利：前期国内短期挺价使得价格相对抗跌，目前国外市场去库存，整体环境较强，正套持有。

图表 24: lme0-3 与 lme3-15 升贴水



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 25: 沪伦比值



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 26：CRB 周 K 线图



免责声明

本报告由恒泰期货研究所编制。

本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券、期货或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关本公司及关联机构的信息外，恒泰期货没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的期货、市场及发展提供完整的陈述或总结。恒泰期货不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与恒泰期货其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于恒泰期货研发中心管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关期货的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。恒泰期货没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别期货或衍生品的估值，亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交，任何价格并不必然反映公司内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设，基于公司或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

未经恒泰期货事先书面许可，恒泰明确禁止全部或部分地再分发本报告。恒泰对第三方的该等行为不承担任何责任。期货有风险，投资需谨慎！