

## 宏观视角

本周中国市场流动性再次成为市场关注焦点，国内央行市场流动性，但国外抛售美元，目前来看市场流动性仍显不足，另一方面，国内最新公布经济数据，市场悲观情绪上升，虽然国内期待货币政策支撑，但截止周末没有任何利好出台，全球经济低迷或推动大宗商品价格持续下跌。

工业金属盘面震荡下挫，基本面而言目前镍、锌相对较弱，铜现货面较上周进口铜小幅下降，但需求依然实时询价，长期维持看空观点。国外铝市场较继续走弱，受原油影响成本回落，国内铝期现价差扩大，锌短期国外现货市场震荡走强，但进口盈利扩大，使得进口量增加，预计后期对市场形成压力。

## 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扩大，可以考虑空白银 ag1512。
- **铜**: 金融属性短期利空，商品属性受上游铜矿紧张，市场整体需求较差。国外 lme 库存回落，升水走弱，国内库存回升，贸易升水走强，成交较弱，建议空单持有，可部分止赢离场。
- **铝**: 金融属性短期利空，商品属性 lme 铝升贴水较上周回升，库存回落，现货支撑力度有限，国内方面近期社会库存与期货库存下降，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。
- **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，国内现货挺价力度小幅回落，成交较差，需求仍较弱，后期冶炼厂恢复生产，进口盈利扩大带来进口货上升，锌重启下跌通道。

23<sup>th</sup> August. 2015

[www.cnhtqh.com.cn](http://www.cnhtqh.com.cn)

## 金属研究团队

分析师: 李婕

邮箱: [lijie@cnhtqh.com.cn](mailto:lijie@cnhtqh.com.cn)

电话: +86-21-60212733

## 一、宏观事件分析

本周中国市场流动性再次成为市场关注焦点，国内央行市场流动性，但国外抛售美元，目前来看市场流动性仍显不足，另一方面，国内最新公布经济数据，市场悲观情绪上升，虽然国内期待货币政策支撑，但截止周末没有任何利好出台，全球经济低迷或推动大宗商品价格持续下跌。

工业金属盘面震荡下挫，基本面而言目前镍、锌相对较弱，铜现货面较上周进口铜小幅下降，但需求依然实时询价，长期维持看空观点。国外铝市场较继续走弱，受原油影响成本回落，国内铝期现价差扩大，锌短期国外现货市场震荡走强，但进口盈利扩大，使得进口量增加，预计后期对市场形成压力。

## 二、本周资产表现

美元震荡，作为风险资产美国股市遭遇抛售，而避险资产债券在美国目前低利率的情况下波动率下降，原油价格水平是通货膨胀诱因，引发各资产价格变动。原油价格持续回落，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小幅反弹。短期来看，驱动因素不变，黄金反弹空间有限，多单谨慎持有。

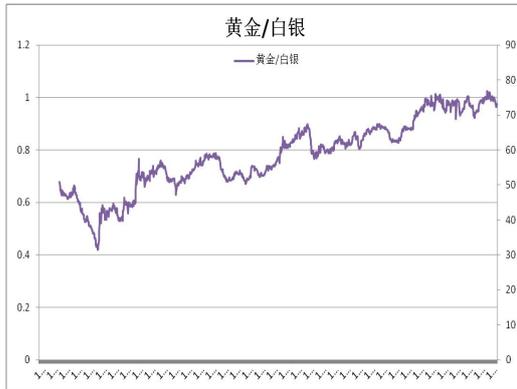
图表 1：美元、道琼斯指数、原油指数与黄金价格走势



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。比价对黄金压力较大，贱金属方面，主力合约铜走势强于铝，锌。

图表 2: comex 金银比价:



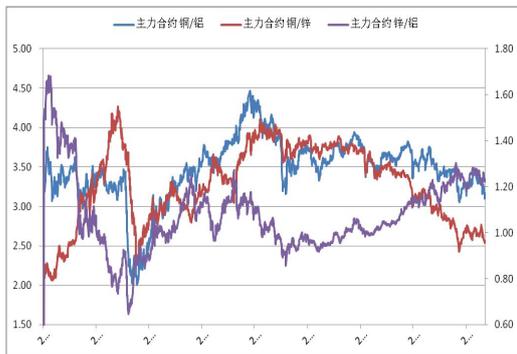
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

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

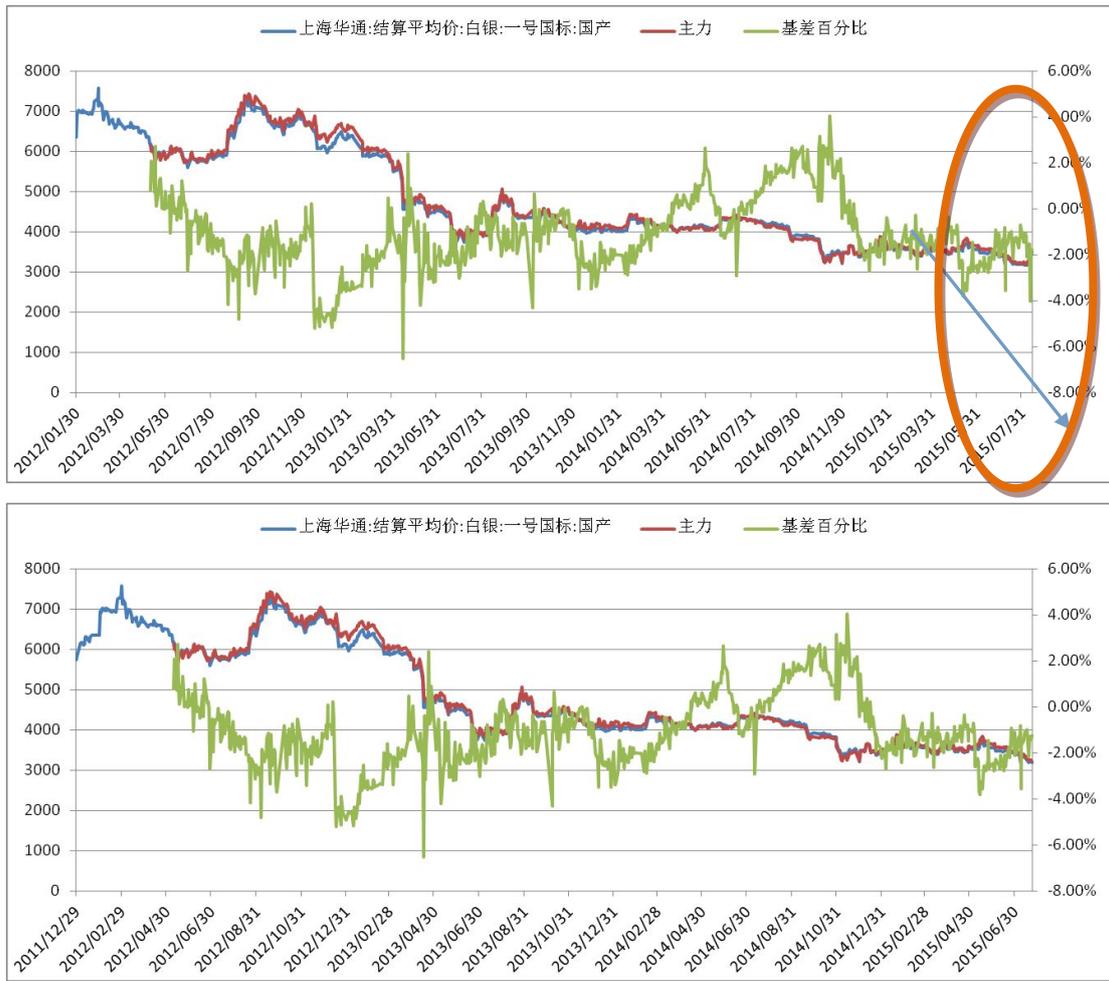
### 三、金属价格走势分析

#### 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: 观望

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扩大, 现货更弱。

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 AG1512, 空付多递延费



数据来源：文华财经，恒泰期货研究所

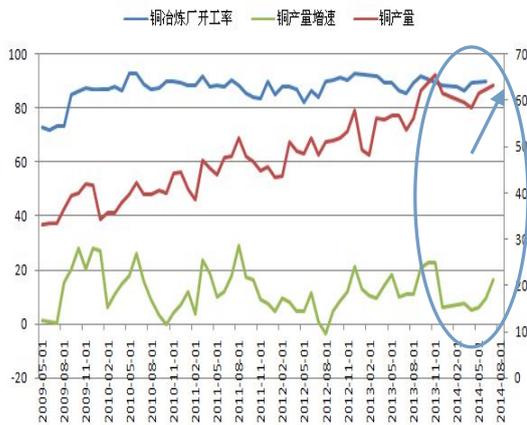
## 2. 贱金属策略分析

**铜：** 单边：长期仍维持看空，短期贸易商及厂商挺价，后期将逐渐形成压力。

**套利：** 观望

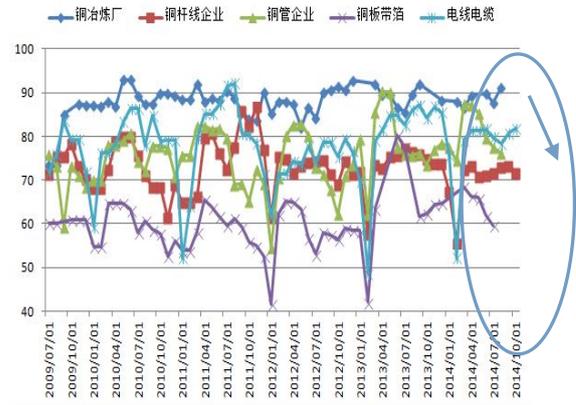
本周金融属性利空金属，而商品属性方面铜表现最弱，铜精矿方面，TC 现货报价下滑，但冶炼厂仍按照长单采购，检修较少影响有限，现货有挺价动力，但下游需求尚不足启动行情。

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 库存上周回升，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，国内贸易商升水回落，下游接货不积极。

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

目前国外 lme 库存上升，其中多数为注册仓单，市场出货情况少，lme0-3 升贴水较前期走强，但仍在贴水范围内。

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



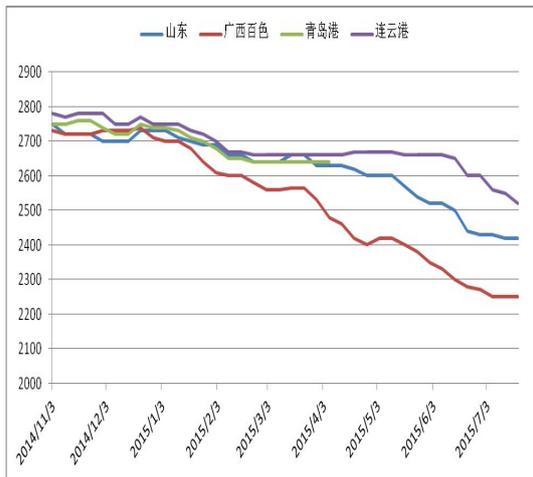
资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

**铝: 单边: 金融属性利空, 短期需求维持较弱, 供应仍过剩。**

**套利: 国内较强, 国内弱**

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 库存下降, 社会库存方面华南库存下降, 短期存在较强支撑。但氧化铝价格下降, 成本下移, 因此目前铝价仍未有明显企稳上升迹象, 仍建议观望等待时机。

图表 13: 氧化铝价格走势

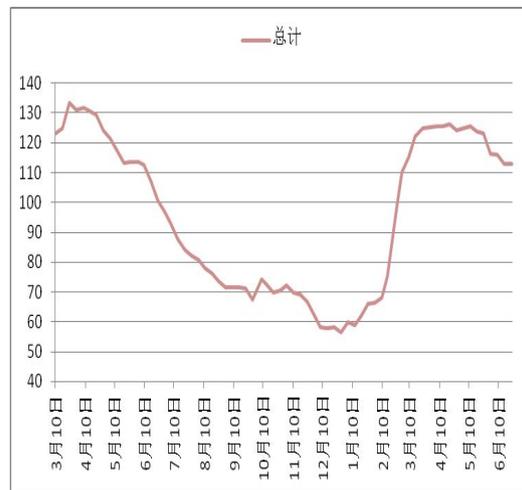


资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

国外铝价持续走弱, lme0-3 升水连续下滑。

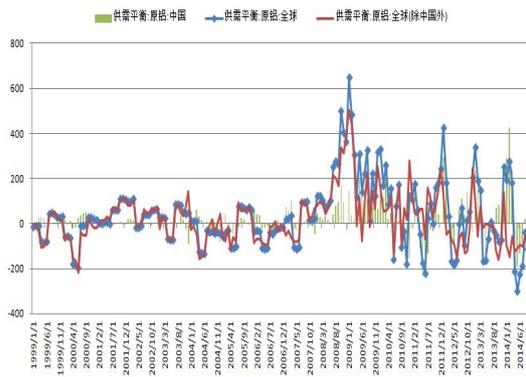
图表 15: 供需平衡值 (中国与国外地区)

图表 14: 社会库存



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所

图表 16: cif 溢价—持续回落



资料来源：大智慧，恒泰期货研究所

跨市场套利：目前国外 1me0-3 后期转为贴水收窄，国外压力稍减。

图表 17：1me0-3 与 1me3-15 升贴水



资料来源：Wind，恒泰期货研究所

图表 19：现货-期货价差（现货贴水）



资料来源：Wind，恒泰期货研究所



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-贴水区间扩大



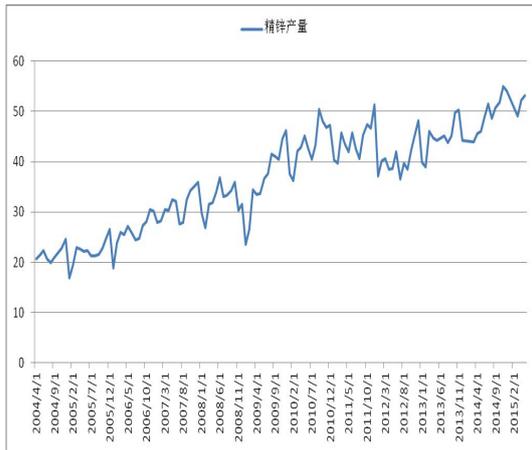
资料来源：Wind，恒泰期货研究所

锌： 单边：现货货源短缺改善，重启下跌通道

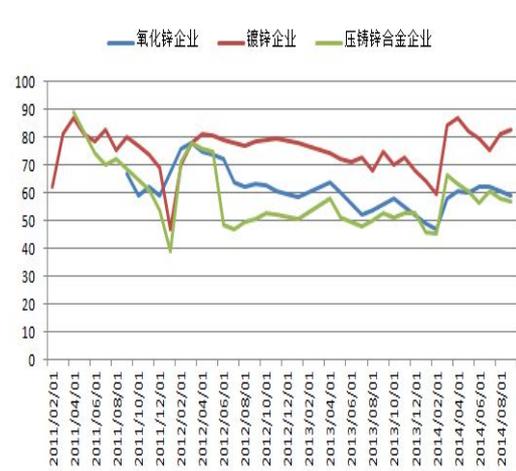
套利：国外转强，短期建议观望

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，国内方面国产仍维持较高位置，供给增加有限。进口盈利扩大，进口量上升，三地价差收窄，上海地区现货货源升水高企将逐步回落。需求方面，下游镀锌板受房地产市场弱势影响，需求一般。

图表 21：精锌产量



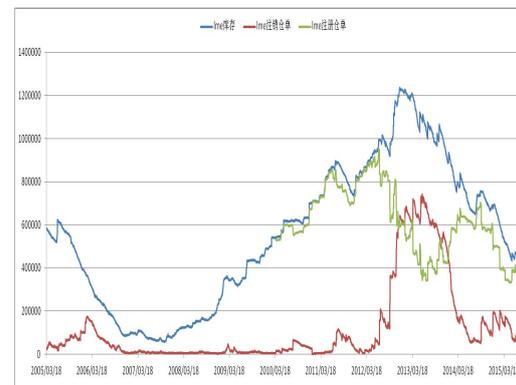
图表 22：精锌下游开工率



图表 22：贸易升贴水



图表 23：lme 库存

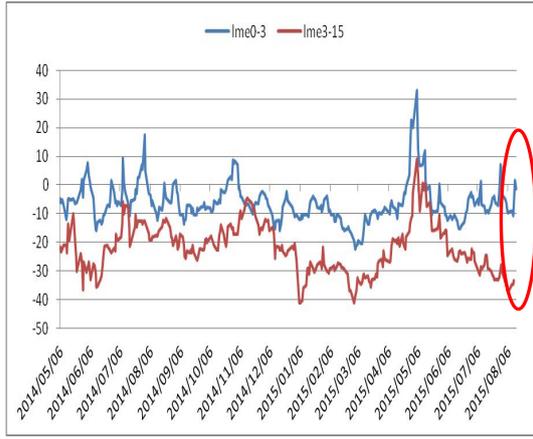


资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

资料来源：Wind, 恒泰期货研究所

图表 24：lme0-3 与 lme3-15 升贴水

图表 25：shfe 库存-上涨



资料来源: Wind, 恒泰期货研究所



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！