

全球经济前景 VS 供需前景

基本金属保持分化

观点摘要:

策略跟踪:

投资策略	本期持仓	上期持仓	变化
空 CU1703	100	0	100

本周综述:

从本周内外盘的基本金属价格变化来看，内外盘基本金属继续保持分化之势：从内盘来看，本周沪铜、沪锌与沪镍呈宽幅横盘区间震荡整理态势，沪铝呈缓步震荡下行之势，沪铅呈低开高走之势，沪锡表现抢眼呈一路震荡上行之势，从周度涨跌幅来看，本周沪期基本金属涨跌各半，其中沪锡以上涨超过 4% 位居涨幅榜首，沪铝以下跌超过 2.4% 位居跌幅之首，沪铜与沪锌则是微涨与微跌；从外盘来看，本周 LME 六大基本金属均呈宽幅的横盘区间震荡整理态势，从周度涨跌幅来看，本周 LME 六大基本金属除铅与镍涨幅超过 1% 之外，其余基本金属均呈微涨之势。

本周内外盘基本金属价格从联动关系来看，内外盘相互影响。从影响因素来看，金融属性仍为主导，商品属性次之，从金融属性来看，主要集中于中美欧三大经济体的经济数据、人民币的剧烈波动、美联储公布的 12 月议息会议纪要、美国政府债务规模的急剧上升、欧元区的政治乱象等方面；而从供需面来看，则主要集中于国外铜矿山面临罢工困扰、国内铝与锌供应结构性短缺问题等方面，此外，本周国际原油价格的大幅波动亦对基本金属价格形成了较大的影响。

从本周中美欧三大经济体发布的制造业与服务业 PMI 数据来看，三大经济体的制造业 PMI 指数均呈回升之势，从而使得市场对于全球经济前景的乐观情绪高涨并提振了市场对于今年全球特别是中国对于基本金属需求上升的信心，进而对基本金属的价格形成了一定的支撑。从国内制造业 PMI 分项来看，仍然处于被动去库存阶段：新订单维持年内最高值，生产指数为年内次高，产成品库存却降至 2010 年以来最低，表明需求回暖是企业生产的主因，而企业主动生产补库存并未出现，这表明 2016 年的经济企稳并非库存周期所致，而是需求端回暖，2017 年补库存空间巨大；从欧元区制造业 PMI 分国别数据来看，德法意三国的制造业 PMI 均呈回升之势，这主要受益于欧元走软，欧元贬值将提振商品出口，此外就业攀升和欧洲央行的刺激计划在推动 PMI 增速上升也发挥作用；而从美国公布的数据来看，表明美国制造业继续扩张。

从本周美国公布的政府债务规模来看，相较于 2015 年年末的总债务，美国 2016 年政府债务大增超 1 万亿美元。而较奥巴马在 2009 年 1 月 20 日宣誓就职时美国联邦政府债务而言，则增长 88%。政府债务规模的大幅增长将使得即将上任的特朗普政府在基建投资方面捉襟见肘，其财政扩张政策将大打折扣。

从本周公布的美联储 12 月议息会议纪要来看，虽然特朗普的名字并没有出现在美联储 FOMC 12 月会议的纪要中，但是对他当选美国总统会对美国经济造成什么样的影响受到了美联储官员的关注，美联储官员们担心，特朗普执政将给经济带来“很大的不确定性”。几乎所有官员都表示，财政刺激（基建、减税）在未来几年将刺激经济增长。

金属组

研究员:

黄臻

0571-87788888-8435

HUANGZ@ZDQH.COM

期货从业资格: F3014060

投资咨询从业资格: Z0012411

相关报告

美国经济稳步复苏 中国货币与财政政策保持不变 基本金属内外分化

2016-1-2

国内进口回落加深看空情绪 环何检查影响有限 基本金属全线回落

2016-12-26

美联储加息靴子落地 中央经济工作会议定调 2017 基本金属价格呈现分化

2016-12-19

欧央行延长 QE 但缩减规模 中国经济持续向好 基本金属宽幅震荡整理

2016-12-13

黑天鹅事件频发 中美经济数据持续回升 基本金属冲高回落

2016-12-6

官员们强调特朗普刺激计划的时点、规模和组成将对利率调整产生影响。未来的财政政策存在很大的不确定性，更扩张性的财政政策可能带来比预期更紧缩的货币政策。尽管半数 FOMC 委员将财政刺激纳入了预期之中，但是目前并没有财政刺激的细节，美联储提到的“逐步”收紧货币政策的说法可能有多种解释，大规模的财政宽松可能很快改变美联储加息的步伐。我们预计，美联储下一次加息可能在 6 月，这种预测是基于一季度经济增长（尤其是薪资）良好预计财政刺激计划公布的基础上。

从本周公布的美国 ADP 就业数据与非农就业数据来看，素有“小非农”之称的 ADP 就业数据较前值显著下降，也远低于预期，该数据显示出美国劳动力市场的日益紧缩，2017 年由于劳动力市场趋紧，就业增速可能放缓。而非农就业数据来看，虽然新增就业数不及预期，但失业率与预期持平，从新增就业变缓的原因来看，主要是受天气因素的影响，整体就业趋势依然保持强劲，足够推动失业率继续走低。首申失业金人数也反映了这个情况：先是大涨然后大跌。哪怕薪资增幅与“日历怪癖”有关，依然体现出强劲态势。预计今年失业率继续走低、薪资增幅持续加快，令美联储加息压力增大。从整体而言，这份强劲的就业报告印证了美联储在 12 月时的观点：经济接近充分就业。就业增长、薪资增幅都很不错。目前问题是，经济良好，似乎并不需要特朗普计划的那些政策，美联储和特朗普政策综合下来的结果如何，将为投资者定调今年的形势。

从本周欧元区公布的 12 月 CPI 数据来看，在能源价格上涨的带动下，欧元区 12 月 CPI 创下 2013 年 9 月以来新高，从主要构成来看，能源部门对 CPI 大幅走强贡献最大，12 月这部分增速达到 2.5%，而 11 月还是萎缩 1.1%，其次是服务业，12 月增速为 1.2%，11 月为 1.1%。强劲的 CPI 数据可能会减小欧洲央行的宽松压力。

但本周欧元区的政治乱象亦对未来欧元区的整体经济形势形成了一定的威胁。在作为英国首相的首封新年信中，特蕾莎·梅坦承 6 月的全民公投是如何“分裂”，并大力呼吁团结，“雄心将使我们联合起来。”梅重申，她将寻求满足所有人需求的退欧方案，而不仅只满足支持退欧的人。但在其发表新年致辞之际，最具谈判经验的英国驻欧盟大使 Ivan Rogers 却在正式退欧谈判即将启动的关键时点上突然辞职，其在辞职信中称，他并不清楚首相特蕾莎·梅关于退欧谈判的目标，其甚至毫不掩饰地表示，梅的政府“思维混乱”，敦促工作人员勇于挑战“毫无根据的观点”，并且绝不惮于向当权者进箴言；他还称“白厅（代指英国政府）缺乏严肃庄重的多边谈判的经验。”他敦促工作人员支持缺乏谈判技巧的政府，并与国外政府保持牢固的关系。其的离职将使得即将开启的英国退欧谈判陷入僵局。此外，根据本周公布的法国极右翼政党国民阵线领袖玛琳·勒庞的新闻发布会来看，其对于重塑法国的未来有着极大的野心，其一直坚持法国应当退出欧元区货币，但却从不提供相关细节。其上个月曾表示，如果她能在春季赢得总统大选，将与欧盟进行谈判来恢复法国的主权；如果谈判不成功，

在这之后的六个月里将组织法国进行脱欧公投。如果其在今年分别于4月23日和5月7日举行法国总统选举的第一轮和第二轮中胜出，则其有关脱欧举措将进一步分裂欧元区，从而使得今年欧元区的经济前景面临较大的变数。

从本周离岸人民币汇率的暴涨暴跌来看，在市场预期特朗普将带来强势美元和当前我国外汇储备逼近3万亿大关的情况下，又恰逢年底和春节，市场对人民币贬值的预期再次升温，而且近期离岸人民币汇率一直弱于在岸，央行不希望在“节骨眼上”让离岸市场对国内人民币汇率起到不好的预期引导作用。同时，上周央行刚刚公布了人民币汇率新的货币篮子，中间价的透明度还有待增加，央行不希望一些“不友好”的外在力量趁机扰乱央行与市场之间的沟通。从本周央行在离岸人民币暴跌中的角色来看，既体现了央行干预离岸人民币汇率的意图，也表明了央行在干预离岸市场的“择时艺术”。同时，央行还是希望两岸人民币汇率都能够保持阶段性相对平稳，过度投机人民币贬值随时可能面临爆仓的风险。

从供需基本面来看，各品种之间存在小幅的差异：铜方面：一方面，自新年伊始，全球的铜矿山受劳工薪资协议相继到期的影响陆续出现了罢工苗头，这将对全球铜矿山的供应造成更多的扰动因素，令近期市场对2017年铜矿供应预期有所下降；另一方面，从国内市场的情况来看，不论是下游电缆企业还是中游的铜杆厂，其订单量都明显萎缩，铜杆厂都趁元旦期间进行检修，普遍要到周末才复产。

铝方面，一方面环保组离开后重熔铝棒再度开炉一定程度上增加了铝棒供应量，加之近期华南地区铝棒到货量略有增加，市场总体供应较前期明显充裕。不过另一方面加之北方部分铝厂继续提高铝水价格，周边部分铝棒厂被迫停产，对加工费有所支撑，预计短期内加工费在当前水平区间震荡。

锌方面，一方面，环保组撤离，下游陆续恢复生产，元旦厂家备货，市场需求好转；另一方面，锌价大幅回调，刺激下游备货积极性；此外，华东与华南两地价差扩大至300元上方，贸易商仓库提货发至上海的量增加。

交易分析:

图 1: 2 小时线技术图



数据来源: 中大期货研究院

图 2: 帐户权益与资金使用率对比



数据来源: 中大期货研究院

图 3: 帐户收益率与资金收益率对比



数据来源: 中大期货研究院

交易小结:

本周交易主要以沪铜为主, 依托 2 小时线与日线及其他辅助技术指标进行综合判断, 仓位仍控制在 30%以内。

在交易过程中, 以日线作为趋势判断的依据, 以 2 小时线作为进出场及持仓的依据, 而后在资金进出与风险识别等指标的辅助判断下作出最后的判断。

从本周沪铜的技术图形与辅助技术指标来看, 沪铜短线处于横盘区间震荡整理态势, 而从日线来看, 亦处于横盘之中, 空单仍可继续持有。

风险因素:

1. 国际原油价格的走向;
2. 美国消费者信心指数与生产者物价指数、进出口物价指数、零售销售;
3. 欧元区与德法意的工业产出;
4. 美联储官员讲话与美国总统奥巴马的告别演说。

一、 市场要闻监测

1. 投行巴克莱周四在一份报告中称，预计 2017 年大宗商品将出现“黑天鹅”风险，民粹主义可能干扰大宗商品价格走势，而政治风险上涨将令大宗商品的的风险趋于上行。
2. 智利 Escondida 矿的劳资谈判异常艰辛，如果双方不能就集体薪资合同达成一致，工会工人可能在 2 月份举行罢工。
3. 赞比亚 Konkola 铜矿一位发言人周三称，该铜矿和一座铜加工厂的工会工人周三开始“非法罢工”已令其生产限于停顿状态。
4. 波兰部长理事会主席周二称，该国国有铜矿商-KGHM 不应将持有的海外资产转售。
5. 美国铝业周二称，该公司将暂时关闭苏里南 Suralco 氧化铝精炼厂和铝土矿。
6. 经国务院关税税则委员会审议通过，并报经国务院批准，自 2017 年 1 月 1 日起，中国将调整部分商品的进出口关税，其中铅锌相关品种的进出口税率不变。铅锌精矿出口税率将遵循 30%出口税率，而锌的相关进口税率在 2015 年中韩、中澳协定落定后已调降至 0%。
7. 私募基金集团 EMR 执行总裁表示，在以 2.1 亿美元收购澳洲一铜矿后正在寻求下下个并购机会。
8. Nyota Minerals 公司周二表示，已决定出售位于意大利的 Ivrea 镍矿项目股权，因该项目需要充足的资本投资，但公司目前无力负担。
9. 新喀里多尼亚政府已批准三大矿企业对于将对华镍矿石出口量提升多达 200 万吨的请求。此举目的在于在商品价格持续走低之际扶持矿业企业。
10. 秘鲁能源与矿业部称，该国 11 月铜产量较去年同期飙升 32.8%，锌、黄金和铁产量亦有所增加。
11. 中国海关总署表示，将维持 2017 年从高等级精铜到钴酸锂及精炼铜线和铜管进口关税不变。

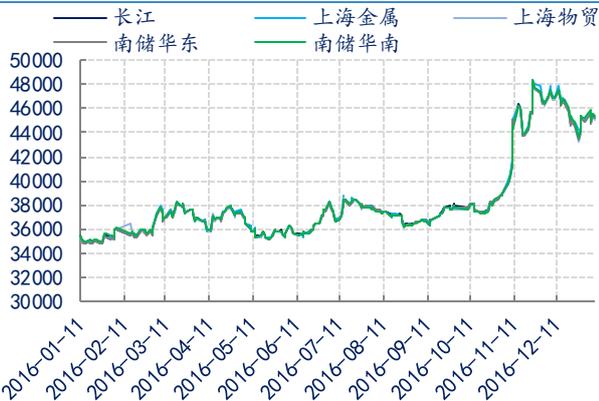
表1: 本周主要事件时间一览

日期	国家	事件	前值	预期
2017-1-9	德国	11月工业产出同比	1.2	
	意大利	11月失业率初值	11.6	
	欧元区	11月失业率	9.8	
		1月投资者信心指烽	10	
2017-1-10	美国	11月消费信贷变动(亿美元)	+160.18	
		1月IBD经济乐观指数	54.8	
		11月批发零售月率	1.4	
	法国	11月工业产出年率	-1.8	
		11月制造业产出年率	-1.5	
	美国	波士顿联储主席罗森格伦发表讲话		
		亚特兰大联储主席洛克哈特发表讲话		
		芝加哥联储主席埃文斯发表讲话		
		美国总统奥巴马发表告别演说		
2017-1-11	英国	11月工业产出年率	-1.1	
		11月制造业产出年率	-0.4	
		11月商品贸易帐	-97.11	
2017-1-12	意大利	11月工作日调整后工业产出年率	+1.3	
	欧元区	11月工业产出年率	+0.6	
	美国	12月出口物价指数年率	-0.3	
		12月进口物价指数年率	-0.1	
2017-1-13	美国	12月生产者物价指数年率	+1.3	
		12月核心生产者物价指数年率	+1.6	
		12月零售销售月率	+0.1	
		1月密歇根大学消费者信心指数初值	89.5	

资料来源: 中大期货研究院

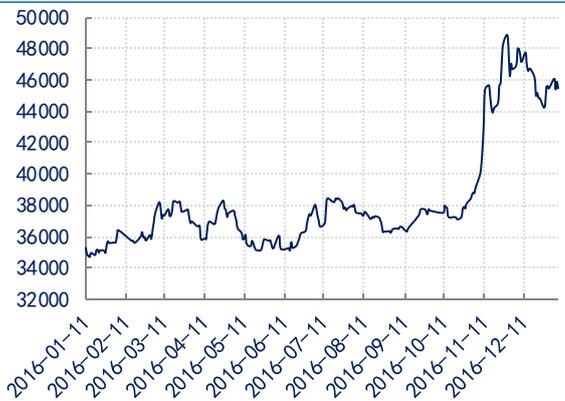
二、基本金属市场价格跟踪

图 4：国内现货市场铜价格走势 单位：元/吨



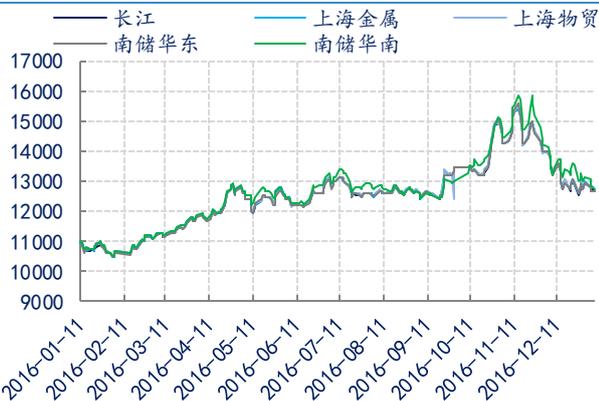
数据来源：WIND 中大期货研究院

图 5：SHFE 铜期货主力合约价格走势 单位：元/吨



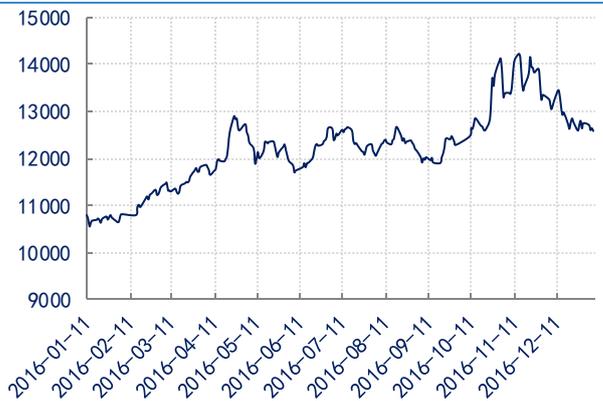
数据来源：WIND 中大期货研究院

图 6：国内现货市场铝价格走势 单位：元/吨



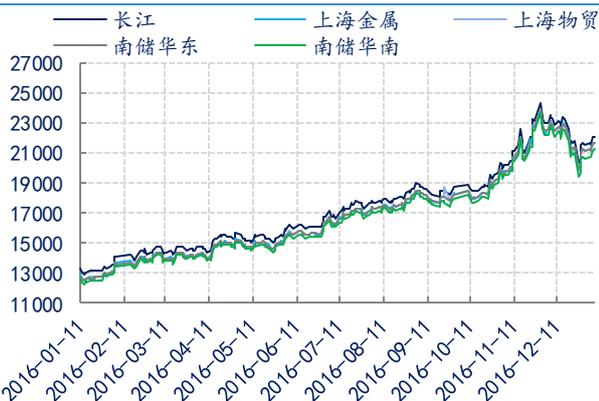
数据来源：WIND 中大期货研究院

图 7：SHFE 铝期货主力合约价格走势 单位：元/吨



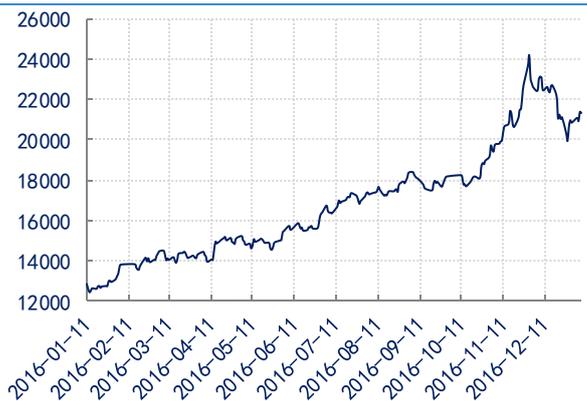
数据来源：WIND 中大期货研究院

图 8：国内现货市场锌价格走势 单位：元/吨

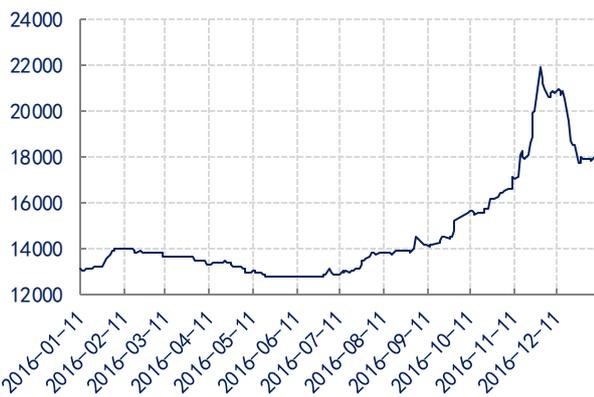


数据来源：WIND 中大期货研究院

图 9：SHFE 锌期货主力合约价格走势 单位：元/吨



数据来源：WIND 中大期货研究院

图 10: 国内现货市场铅价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 11: SHFE 铅期货主力合约价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 12: 国内现货市场锡价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 13: SHFE 锡期货主力合约价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 14: 国内现货市场镍价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 15: SHFE 镍期货主力合约价格走势 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 16: LME 铜价格走势

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 17: LME 铝价格走势

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 18: LME 锌价格走势

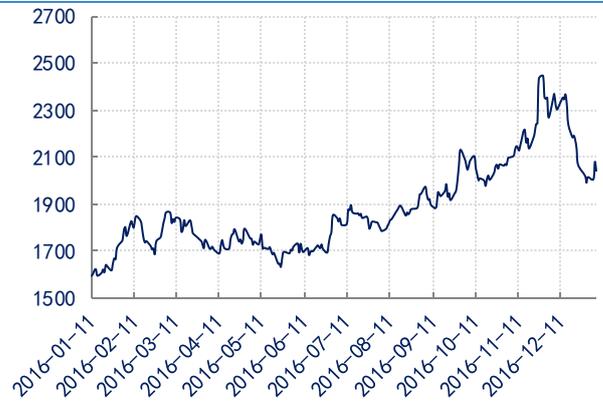
单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 19: LME 铅价格走势

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 20: LME 锡价格走势

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

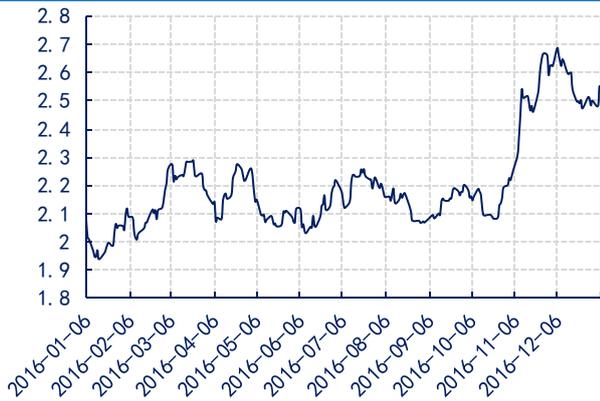
图 21: LME 镍价格走势

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

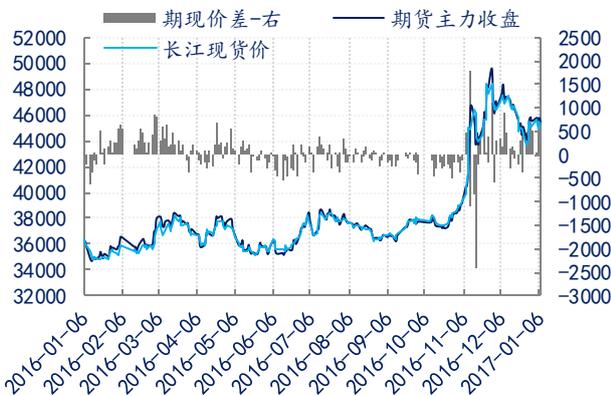
图 22: COMEX 铜价格走势 单位: 美元/磅



数据来源: WIND 中大期货研究院

三、基本金属市场价差结构跟踪

图 23: 国内铜期现价差 单位: 元/吨



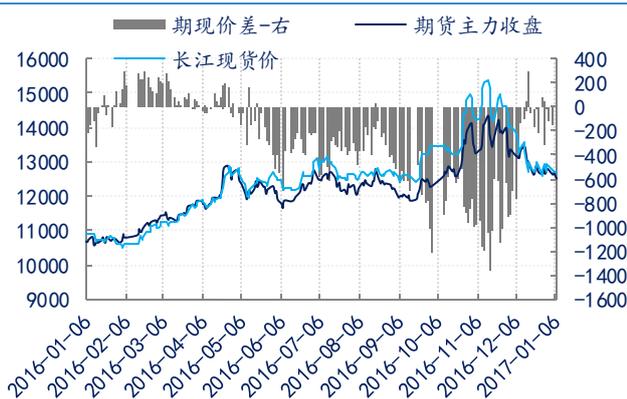
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 24: SHFE 铜跨期套利 单位: 元/吨



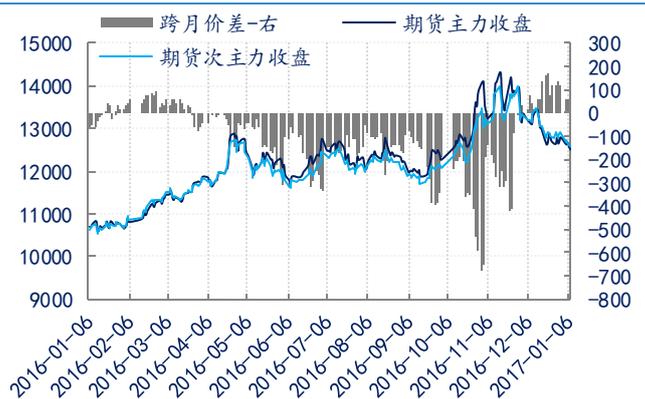
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 25: 国内铝期现价差 单位: 元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 26: SHFE 铝跨期价差 单位: 元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 27: 国内锌期现价差 单位: 元/吨

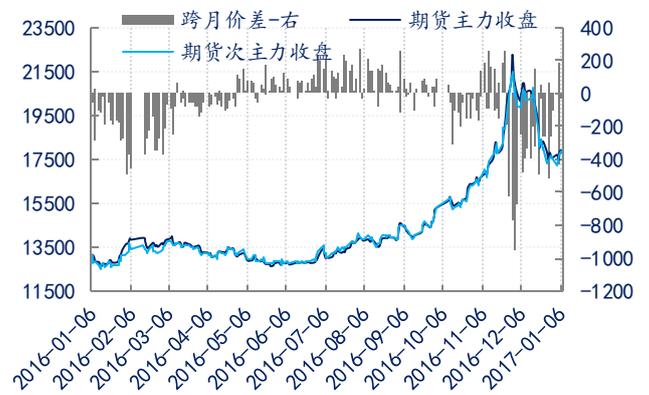

数据来源: WIND 中大期货研究院

图 28: SHFE 锌跨期价差 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 29: 国内铅期现价差 单位: 元/吨

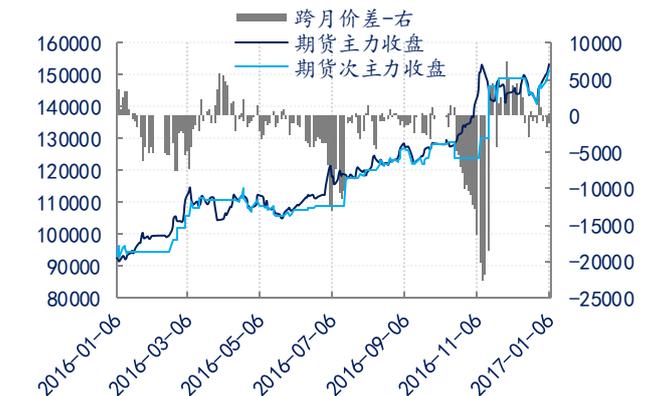

数据来源: WIND 中大期货研究院

图 30: SHFE 铅跨期价差 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 31: 国内锡期现价差 单位: 元/吨


数据来源: WIND 中大期货研究院

图 32: SHFE 锡跨期价差 单位: 元/吨


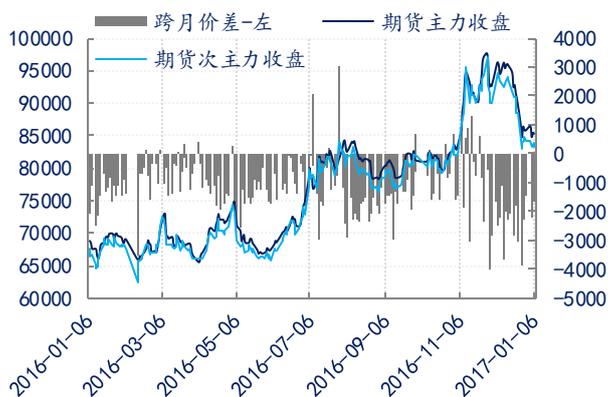
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 33: 国内铅镍期现价差 单位: 元/吨



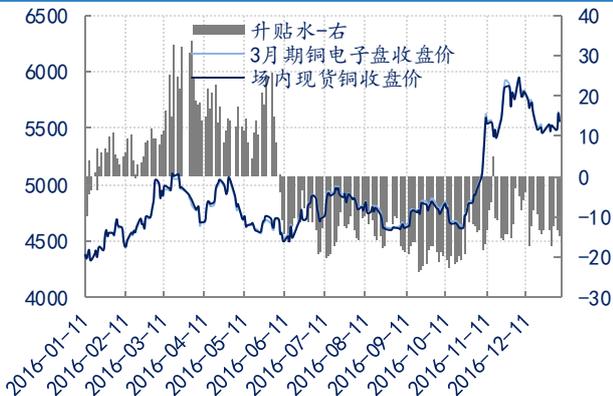
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 34: SHFE 镍跨期价差 单位: 元/吨



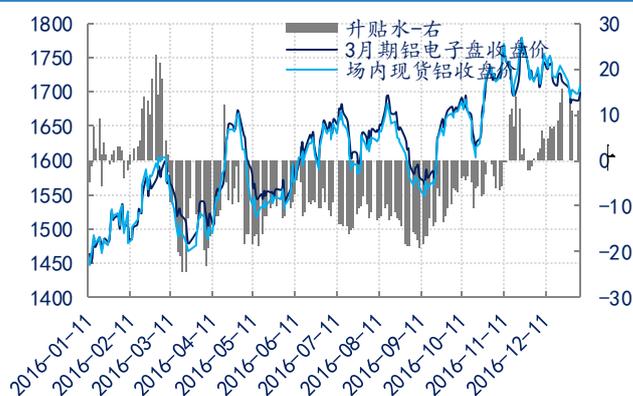
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 35: LME 铜期现价差 单位: 美元/吨



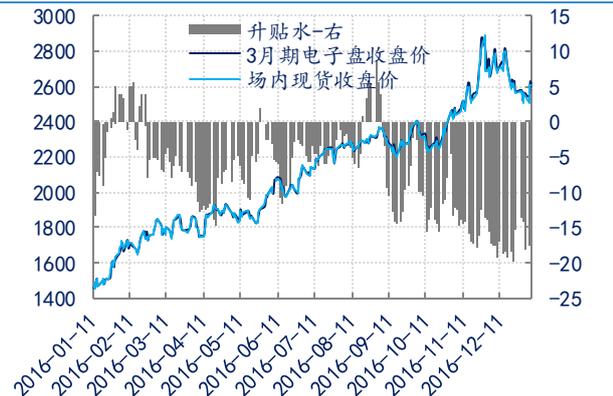
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 36: LME 铝期现价差 单位: 美元/吨



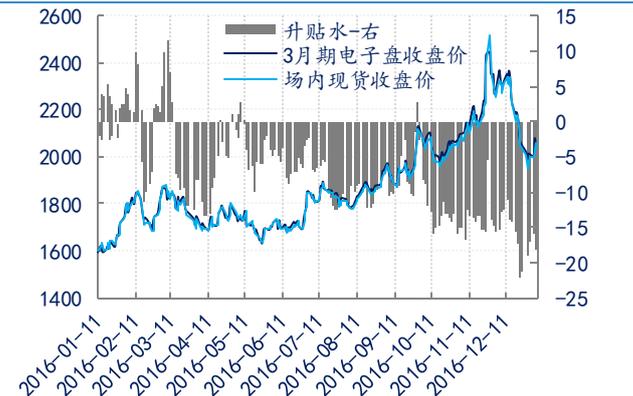
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 37: LME 锌期现价差 单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

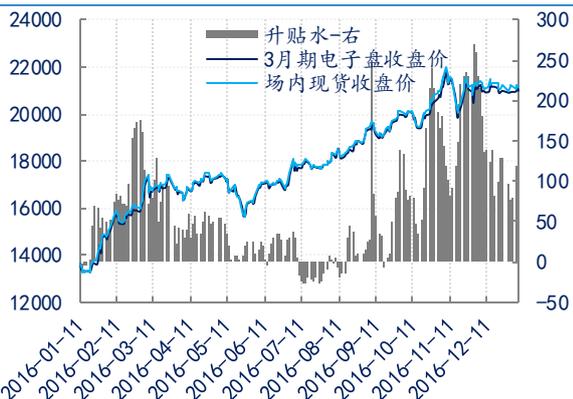
图 38: LME 铅期现价差 单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 39: LME 锡期现价差

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 40: LME 镍期现价差

单位: 美元/吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

四、内外基本金属比价跟踪

图 41: 内外铜期货比价



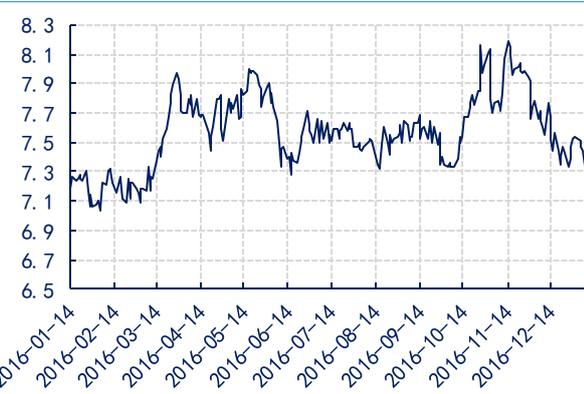
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 42: 内外铜现货比价与



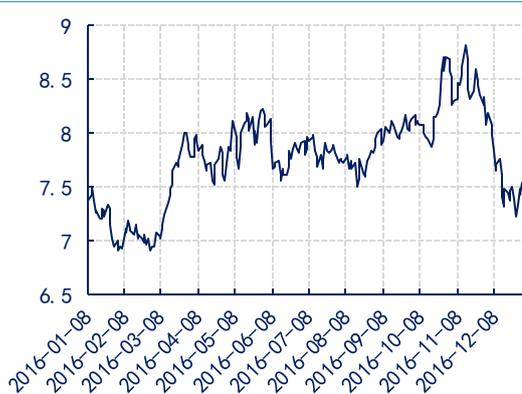
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 43: 内外铝期货比价



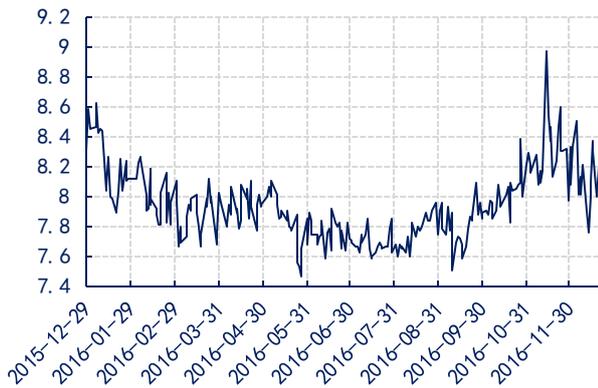
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 44: 内外铝现货比价



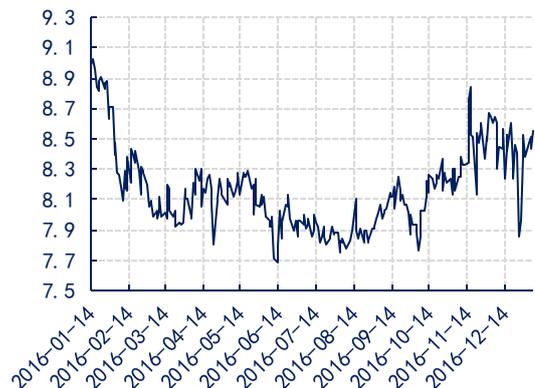
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 45: 内外锌期货比价



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 46: 内外锌现货比价



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 47: 内外铅期货比价



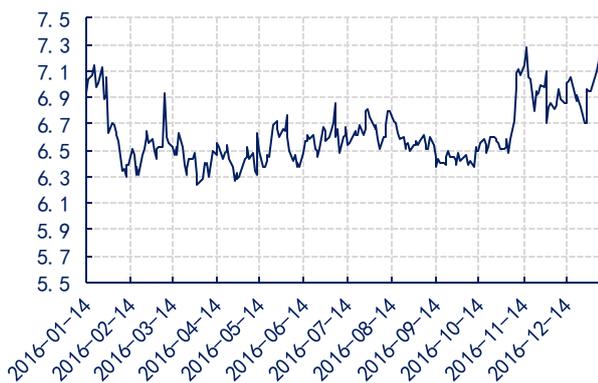
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 48: 内外铅现货比价



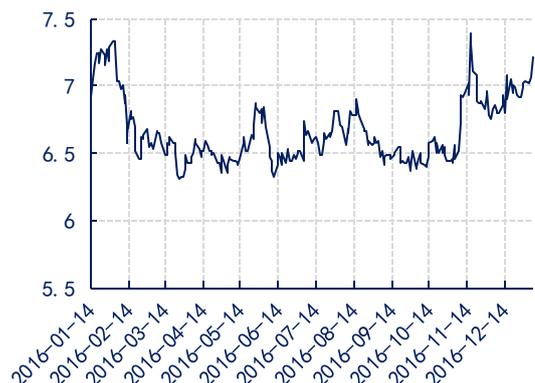
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 49: 内外锡期货比价



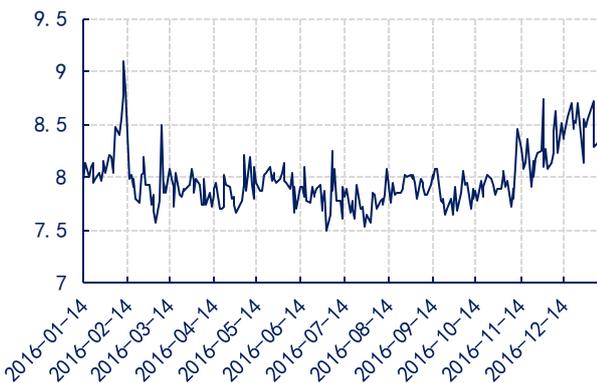
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 50: 内外锡现货比价



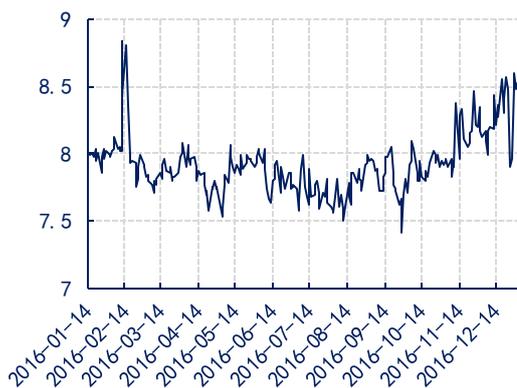
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 51: 内外镍期货比价



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 52: 内外镍现货比价

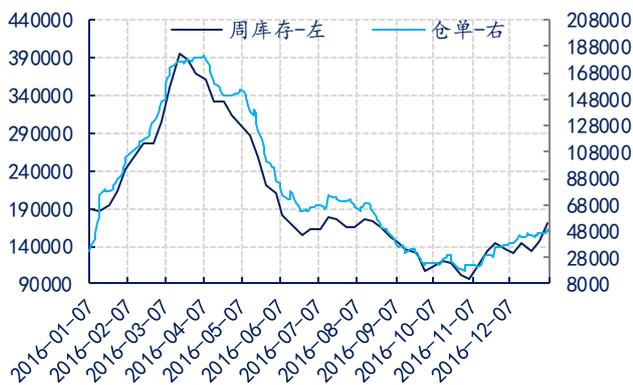


数据来源: WIND 中大期货研究院

五、基本金属市场基本面跟踪

图 53: SHFE 铜库存与仓单

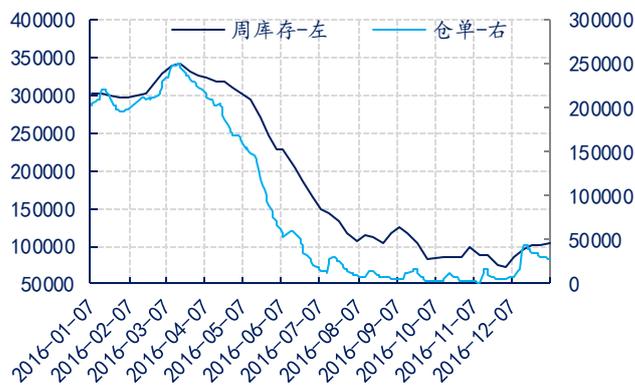
单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 54: SHFE 铝库存与仓单

单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 55: SHFE 锌库存与仓单

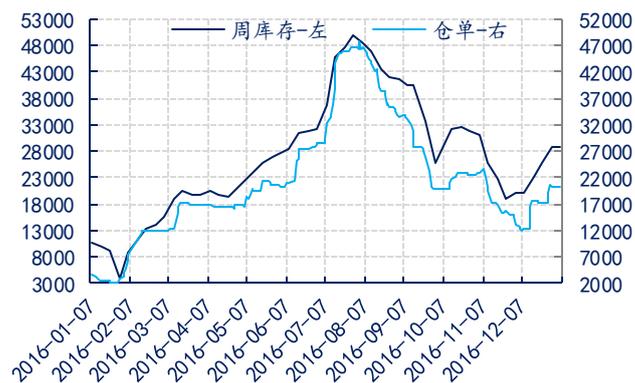
单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

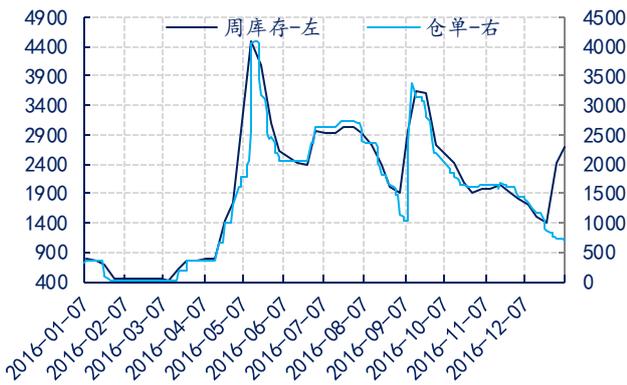
图 56: SHFE 铅库存与仓单

单位: 吨



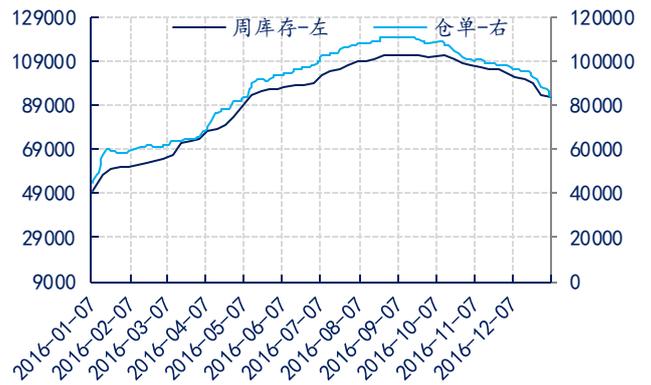
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 57: SHFE 锡库存与仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 58: SHFE 镍库存与仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 59: SHFE 铜保税区库存 单位: 吨



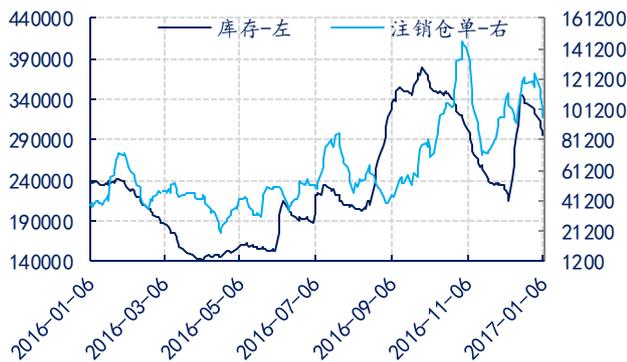
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 60: SHFE 铝保税区库存 单位: 吨



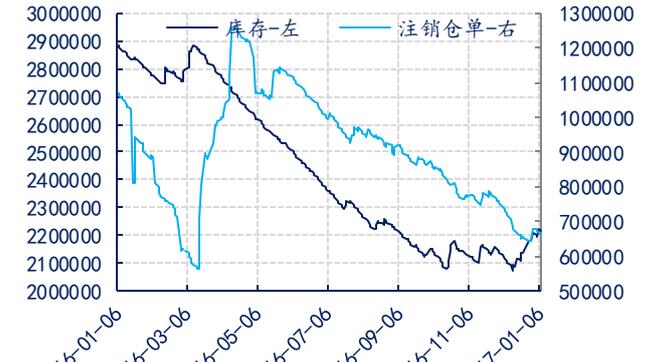
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 61: LME 铜库存与注销仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 62: LME 铝库存与注销仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 63: LME 锌库存与注销仓单 单位: 吨



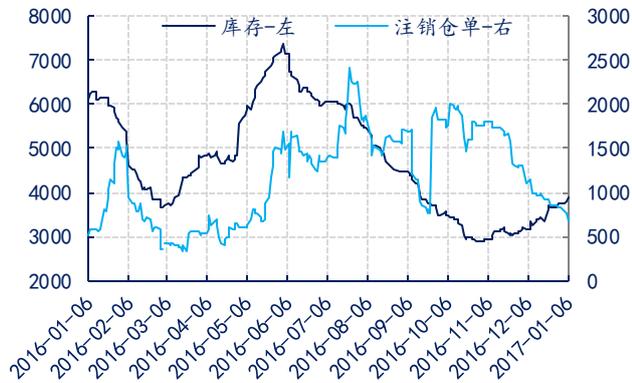
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 64: LME 铅库存与注销仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 65: LME 锡库存与注销仓单 单位: 吨



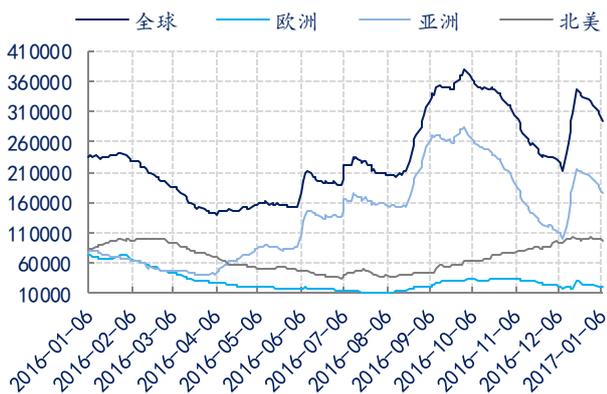
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 66: LME 镍库存与注销仓单 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 67: LME 铜分地区库存 单位: 吨



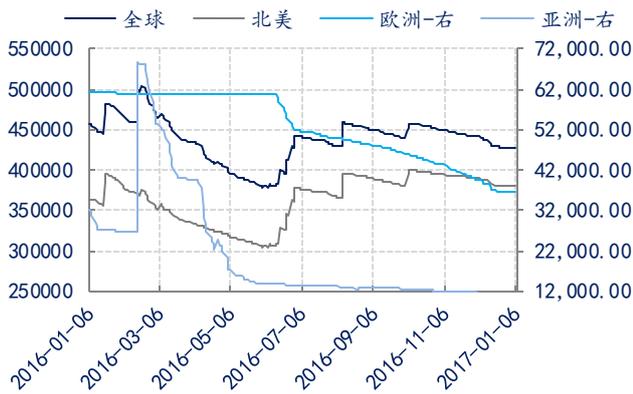
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 68: LME 铝分地区库存 单位: 吨



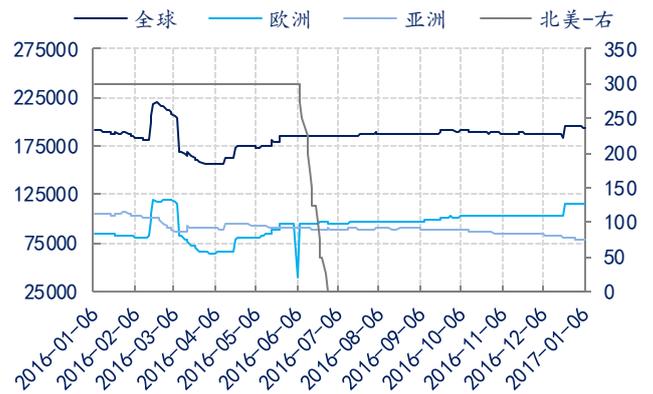
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 69: LME 锌分地区库存 单位: 吨



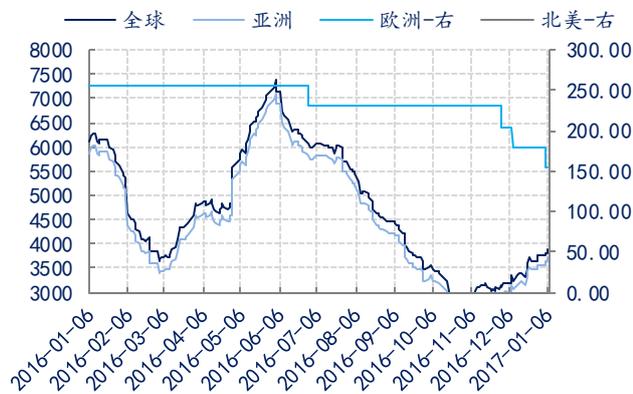
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 70: LME 铅分地区库存 单位: 吨



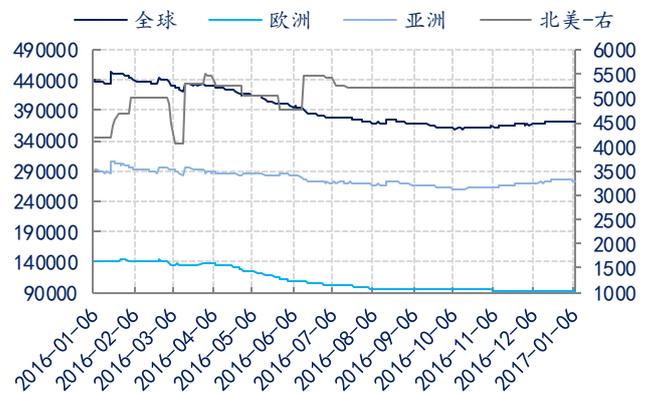
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 71: LME 锡分地区 单位: 吨



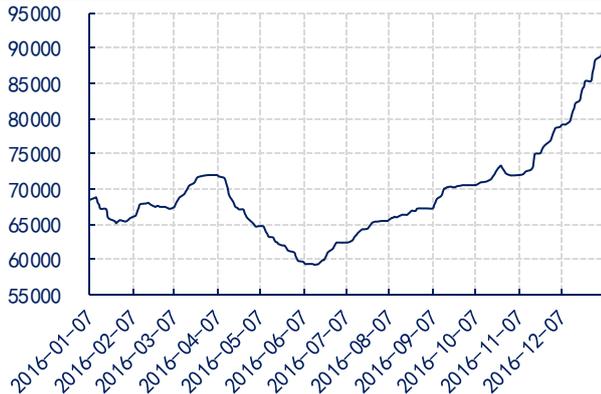
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 72: LME 镍分地区库存 单位: 吨



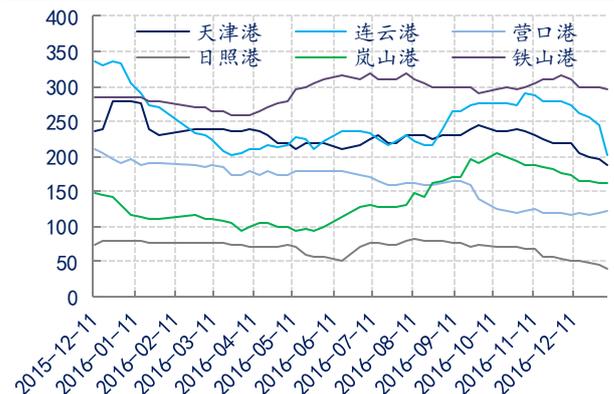
数据来源: WIND 中大期货研究院

图 73: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 74: 国内镍港口库存 单位: 吨



数据来源: WIND 中大期货研究院

六、基本金属市场基金持仓跟踪

图 75: CFTC 铜非商业持仓

单位: 张



数据来源: WIND 中大期货研究院

图 76: CFTC 铜商业持仓

单位: 张



数据来源: WIND 中大期货研究院

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与中大期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表中大期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映中大期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中大期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中大期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区中山北路 310 号五矿大厦 3 层

邮编：310003

电话：4008-810-999

网址：<http://www.zdqh.com>