

# 金属周报

## 我们的团队：

朱彦忠

电话：0755-83676271

Email: [zhuyanzhong\\_jrqh@126.com](mailto:zhuyanzhong_jrqh@126.com)

赵凯

电话：0755-83676418

Email: [zhaokai3368@126.com](mailto:zhaokai3368@126.com)

符彬

电话：0755-83005863

Email: [andy06210053@126.com](mailto:andy06210053@126.com)

曾倩玲

电话：0755-83005819

Email: [zengql@jqh.com.cn](mailto:zengql@jqh.com.cn)

郭勇

电话：0755-83005875

Email: [guoy@jqh.com.cn](mailto:guoy@jqh.com.cn)

## 导 读

- 短期因素：在注销仓单下降的带动下，伦铜库存短期下降速度开始减缓；美元指数有望突破 81.5，开始短期反弹；国内库存连续大幅增加，显示国内供应宽松。以上短期因素均从铜价利多转变为利空。
- 长期因素：经济复苏预期和通胀预期仍将支撑铜价，但预期多变且较为脆弱，且在预期兑现前，其对铜价的支撑较为有限。
- 后市铜价在长短因素分化中会选择依附短期因素而暂时忽略长期因素，但调整后仍有望上涨，预计调整目标位分别为 5000 美元和 4750 美元，按照 8.05 的价格计算，国内价格在 40250 元/吨和 38250 元/吨。
- 沪锌在完全进入消费淡季之时，更难有机会上行，预计本周以高位震荡为主，区间在 13100-13900 元/吨之间。
- 本周重点数据：沪铜库存大幅增加 1.5 万吨至 6 万吨，该水平为 07 年 10 月以来的最高水准。

## 目录

- 第一部分 导 读
- 第二部分 金瑞看市
- 第三部分 图表点评
- 第四部分 行业资讯

◇ 金瑞看市

长短因素逐渐开始分化 铜价短期调整在所难免

金瑞期货 赵凯

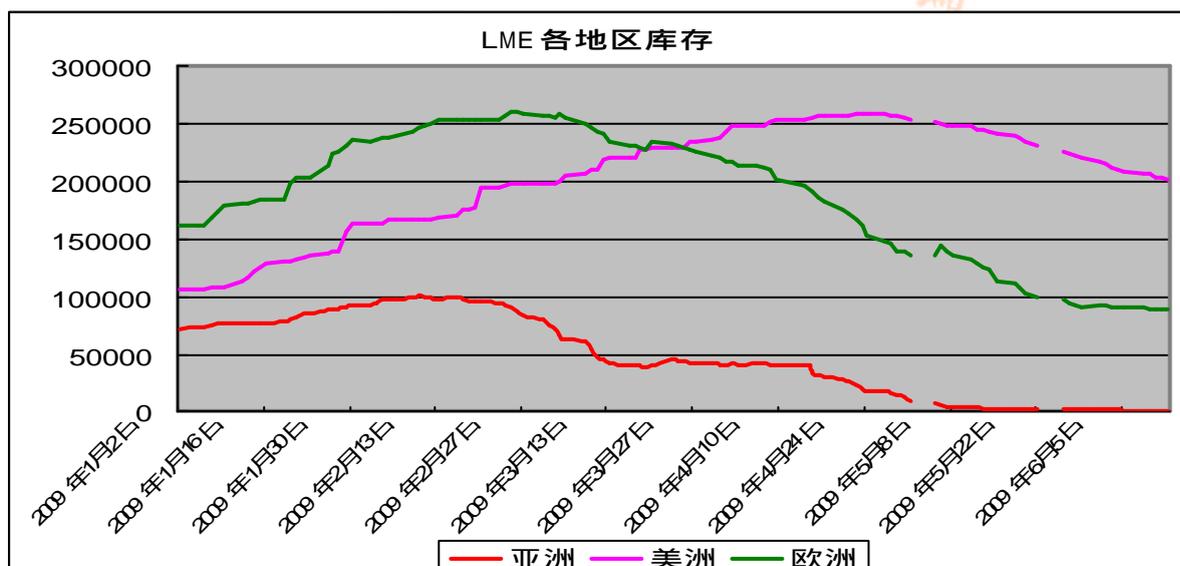
上周铜价整体呈现震荡上行走势，伦铜继续引领铜价上涨，沪铜被动跟涨的局面在消费疲软的情况下仍旧难以改变。而细分伦铜上涨的因素，短期因素是伦铜库存减少和美元指数继续下跌。长期因素则是经济的复苏预期和通胀预期。

而随着近期伦铜注销仓单开始减少，市场对于后市库存继续下降的动能开始产生怀疑，而美元指数在经过连续下跌之后有技术性修正的需要，短期因素开始利空铜价。但危机后对于经济复苏的预期以及通胀预期仍旧在长期内支撑铜价，因此长期因素仍旧利多铜价。短期因素和长期因素的分化，导致铜价分歧较为严重，在日 K 线上经常拉出大阴大阳线，市场心态因此变得脆弱敏感。预计后市铜价的走势将更多取决于短期因素和长期因素的博弈演变。而笔者以为短期因素的利空效应还未真正体现，长期因素的支撑在当前阶段支撑力度不够。

短期因素：

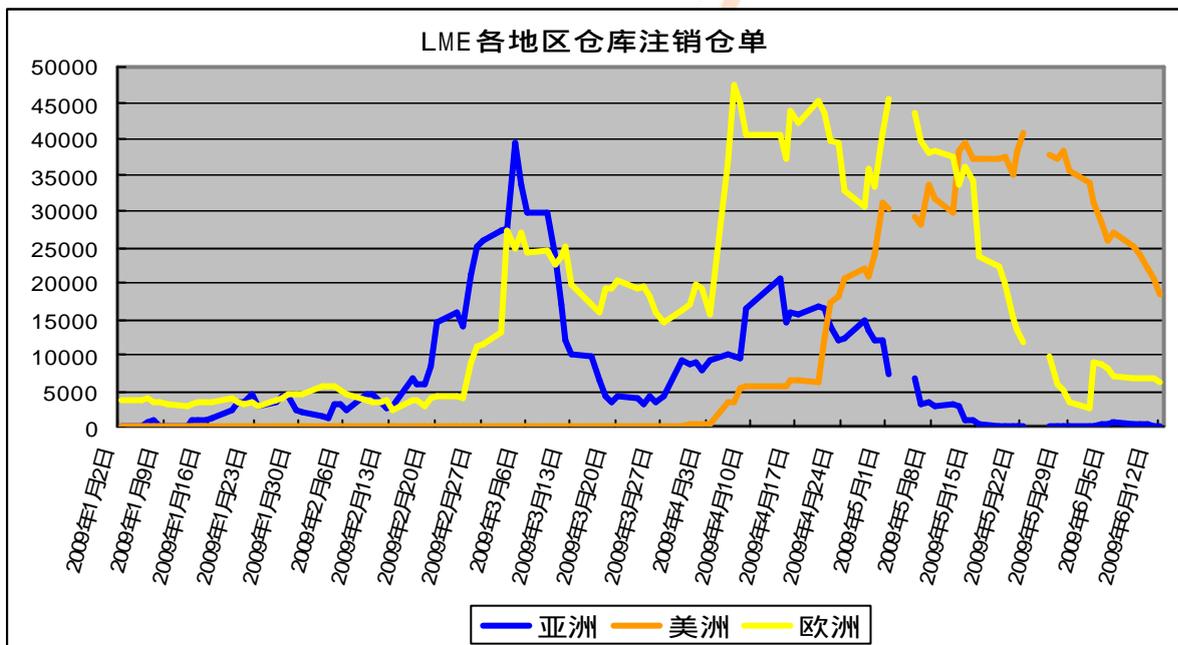
伦铜库存下降动能趋弱

本次伦铜库存自 3 月底以来开始减少，到目前为止，呈现出“亚洲区库存领先下跌、欧洲区库存跟随其后、美洲区库存最后下降”的特点。笔者在之前的周报中已经论述过，亚洲区、欧洲区库存的下降，完全是因为中国进口有关。美洲区库存的下降则是由于美洲区自己所引起。美洲区库存的下降始于 2009 年 4 月底，其后美洲区的新奥尔良仓库一直是伦铜库存下降的主要地区。截止 2009 年 6 月 12 日，美洲区库存共下降了 5 万吨，期间伴随着美洲区注销仓单的持续高位。



资料来源：易贸资讯、金瑞期货

但是在 5 月底之后，美洲区注销仓单开始减少，从最高的 40000 吨/日的水平快速下降至 6 月 12 日的不足两万吨，显示美洲区库存下降的速度在今后将会逐渐趋缓。而同时欧洲区的注销仓单亦回落至 5000 吨附近（亚洲区库存仅 1500 吨），这均会导致后市伦铜库存下降的进一步放慢，甚至有可能再次转为增加。

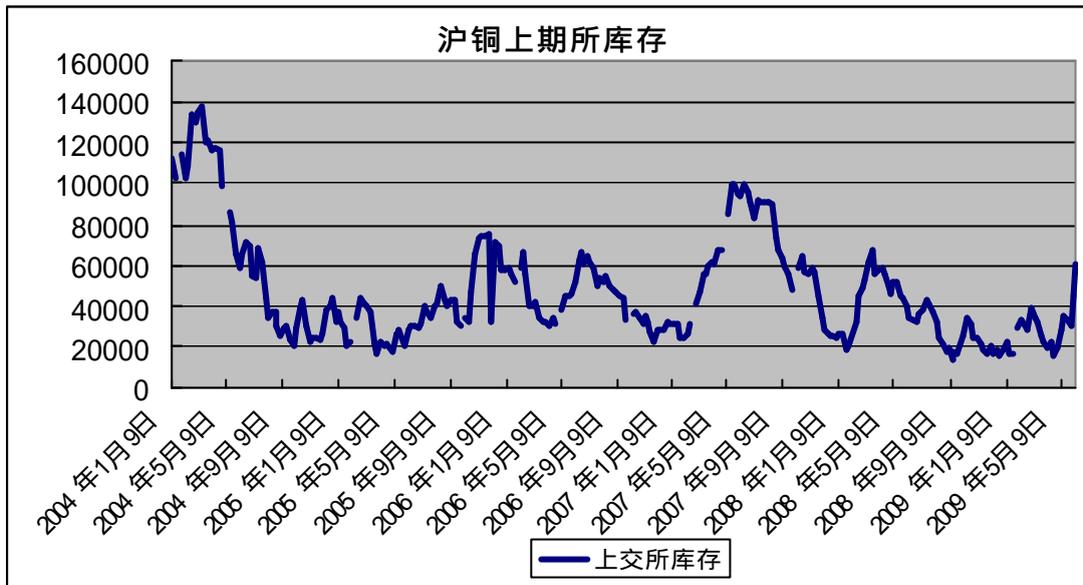


资料来源：易贸资讯、金瑞期货

从季节性因素来看，每年的 6 月之后都是铜消费的传统淡季，铜价在每年的 8 月份（06-08 年的历史经验）都会出现一个库存积累的阶段，同时价格表现相对较弱，在危机后笔者以为这种现象仍将延续，因此在 6 月之后伦铜库存将会逐渐由减少转为增加，对价格的支撑将会逐渐转换成压力。

#### 沪铜库存连续大幅增加显示国内供应渐趋宽松

沪铜库存在连续保持低位之后，在 09 年 5 月底开始大幅增加，截止 6 月 12 日库存已经增加了 3 万多吨至近 6 万吨的水平，而这一水平是 07 年 10 月以来的最高水平。从 07-08 年上期所库存波动的季节性来看，每年库存 6 月份均是库存积累的月份，而相应的全年高点也对应的在 6 月份或者 7 月份出现。笔者以为 09 年虽然属于后危机时期，但此种库存波动性的特点或许仍将会延续，具体来说，09 年 6 月之后国内库存开始积累，在 8 月份库存可能再次减少。因此 09 年的 6-8 月份应该是铜价调整、盘整的时期，不应对此时期的铜价表现抱有太高的期望。



资料来源：上海期货交易所、金瑞期货

### 美元指数短期下跌基本到位

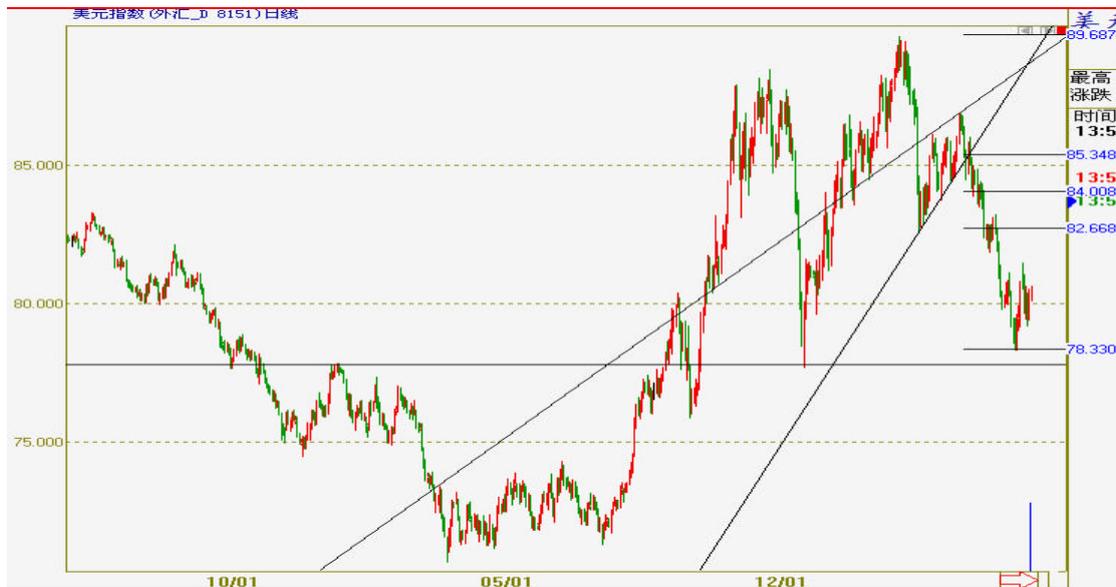
在目前铜市基本面较为平静的阶段，笔者以为美元指数的走势仍将是决定铜价短期走势的决定性因素。从技术上看，美元指数在09年3-4月构筑的“上升楔形”技术形态的目标位正好是09年6月2日触及的78一线，美元指数短期的下跌已经基本到位，后市如要继续下跌，则首先需重新构筑看跌的技术形态。而从目前的情况来看，美元指数将有两种演变格局：

其一：在78.3-81.5之间反复构筑低位整理区间。如果是此种走势，则大宗商品很可能会在美元指数反弹时维持整理格局，在美元指数下跌时继续上涨，此种走势对大宗商品的上涨来说是当前阶段最有利的一种走势。

其二：突破6月8日高点81.5一线后直接开始反弹，反弹阻力位分别为上方的82.7和85.3一线。如果是此种走势，有可能意味着大宗商品此轮上涨的暂时结束，后市将有望迎来一波较大的调整。此种走势对大宗商品的走势极为不利。

而根据笔者的判断，结合近几日美元指数的盘中表现情况来看，笔者以为美元指数突破81.5一线阻力的可能性较大，主要是由于近期美国公布的数据较为乐观，但欧元区的数据则显得疲软，市场对于美国经济复苏领先欧洲的预期较为强烈，使得美元指数盘中表现偏强。如果后市美元指数果真突破81.5一线后上行，则很可能铜价的短期顶部就是6月11日触及的5388美元，后市的调整将不可避免。

美元指数短期下跌空间基本到位



资料来源：文华财经、金瑞期货

长期因素：

经济复苏预期和通胀预期

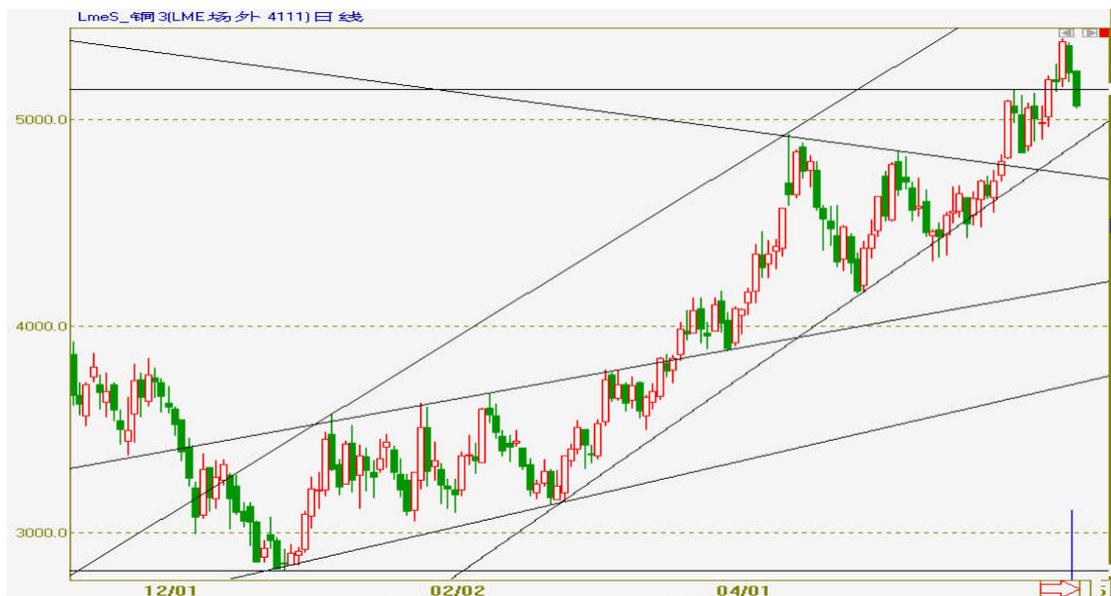
目前市场对于经济复苏预期以及通胀预期的论述已经颇为充分。对于刚刚经历过金融危机的投资者而言，经济复苏虽然漫长或者不平坦，但终究是可预期且可实现的，因此此种预期将会在较长时间内对铜价构成支撑。

而各国央行为了救市向市场纷纷注入的大量资金又毫不犹豫的埋下了通胀的祸根，且市场对美元的贬值预期强烈，这均会导致投资者减持美元资产，转向实物资产，这也会导致铜价在较长时间内受到通货膨胀的支撑。

但是虽然经济复苏预期和通货膨胀预期在长期内对铜价构成支撑，但以上两者毕竟只是投资者心中的一种预期——一种在心中达成的共识，脆弱且敏感。尤其是在短期因素和长期因素分化之际，市场很可能会理性的选择依附短期因素而暂时忽略长期因素，因此有可能导致短期的调整，但从长期来看，此种调整仍将是长期买入的时点。

后市铜价走势分析

伦铜似乎有意打破原有的上行通道



资料来源：文华财经、金瑞期货

目前铜价似乎正在构筑一个越来越陡的上行通道，但铜价在未触及此上行通道上沿（大概在上方 5800 美元一线）后转头向下，似乎表明铜价有意打破目前过陡的上行通道，而此上行通道的下沿目前已经移至下方 5000 美元一线，铜价将首先会在此位置遇到支撑，只有跌破此位置的支撑后铜价才有可能指向下方 4750 美元一线。

在铜价下跌的过程中，预计国内比价会小幅走高，但整体介于 8.0-8.1 的区间之内，按照 8.05 的价格来换算，铜价下方的支撑位将分别位于 40250 元/吨（5000 美元）和 38250 元/吨（4750 美元）。

马失前蹄 沪锌上涨动能积蓄不足

金瑞期货 曾倩玲

在整周的图形上，我们可以看出几个交易日中，沪锌 0909 的 K 线影线都较长，且阴阳间隔较为明显，多空双方的力量均衡，分歧突出，但总体呈上升趋势，一连击破几个阻力位，跃居 14000 上方，回到 08 年 10 月大跌前的高位。可惜的是，在最后一个交易日即 6 月 12 日，以大阴线报收，价格重回震荡区间内，至此，沪锌上涨动能未能积蓄充分，最后一刻功亏于溃，失去了向上拉伸的机会。

主次颠倒，外部因素成锌价的掌舵人

随着美元指数与原油价格的不断起伏，锌价亦微妙的受到影响起起落落。美元指数在 80 的点位上下浮动，而沪锌则在 13570 元/吨上下波动。这段时间，一度退居二线的经济指标-美元指数，对基本金属，尤其是锌价的反向作用日渐明显，重拾其标杆的地位。

在基本面完全疲弱的今天，一直小打小闹的资金炒作，却成为了支撑锌价的唯一因素，流动性资金的过剩助推锌价上移，短线进出频繁，使得锌价完全背离基本面，锌市也就更加的飘摇不定。

而美经济数据喜忧参半，国内的领先指标却保持增长。美国制造业指数高于预期、建筑支出高于预期，非农就业人口降幅低于预期，但失业率再创新高，非制造业指数及工厂订单均低于预期。国内采购经理人指数显示经济总体仍然扩张，但发电量却仍然在“低位徘徊”。琢磨不定的各种经济数据的出台使得原本脱离正常轨道的锌价更添了一份迷茫。

#### 出口退税再增，改善贸易环境

在现今的经济环境下，政府不予余力的出台多种政策以刺激消费，在锌市场上也不例外。一方面，虽然汽车与家电用镀锌板比例依然偏低，但在农村推行购买小型汽车和现代节能家电，促使我国汽车销售量增加了 15%，些许改善了锌的部分需求；另一方面，经国务院批准，于 6 月 1 日开始提高部分商品的出口退税率，其中与锌相关的有：镀或涂锌的铁或非合金钢丝，出口退税提高至 9%；电镀锌的其他合金钢宽平板轧材等，原自 07 年 4 月起就维持 0 出口退税的，现提高至 9%；无汞扣式碱性锌锰的原电池及原电池组、无汞圆柱型碱性锌锰的原电池及原电池组、其他碱性锌锰的原电池及原电池组均从原 14% 的出口退税提高至 15%。

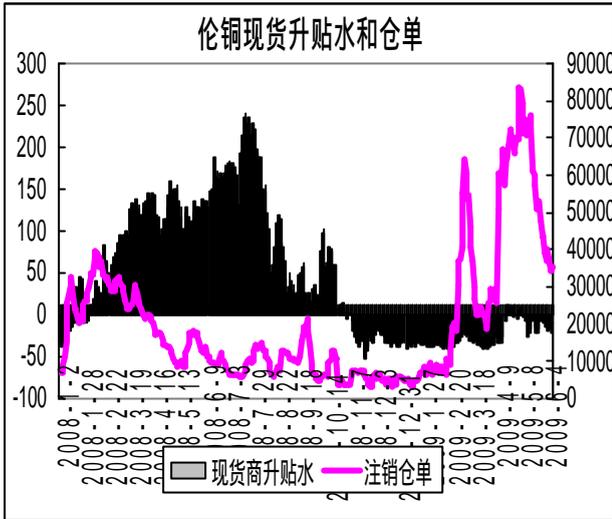
#### 基本面步入泥潭，难以脱身

目前锌市依旧以进口锌流通为主，国产 0# 锌在 13250-13800 元附近，进口锌报价范围在 13100-13650 元左右。在目前的价位，许多矿山已经恢复生产，市场货源充足，但现货交投清淡，主要因下游采购积极性不高，致使总体成交不活跃。基本面供过于求的局面依旧未改，在此情况下，即使存在资金炒作推高价格的情况，也很难延续。

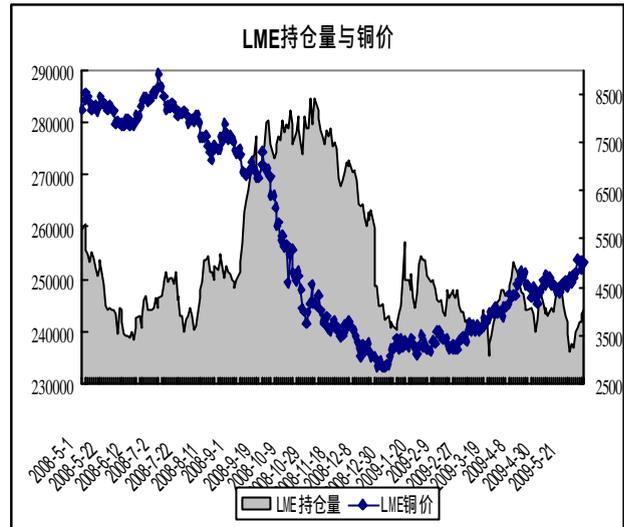
若在上周沪锌能厚积薄发，借力使力，那么本周锌价将展开大幅的上涨行情，但可惜的是，在上周五，沪锌马失前蹄，未能积蓄足够的力量上行，重归前期的震荡区间。古语有云：一鼓作气，再而衰，三而竭，锌价未能抓住最佳上涨时机，在完全进入消费淡季之时，更难有机会上行，预计本周以高位震荡为主，区间在 13100-13900 元/吨之间。

## ◇ 图表点评

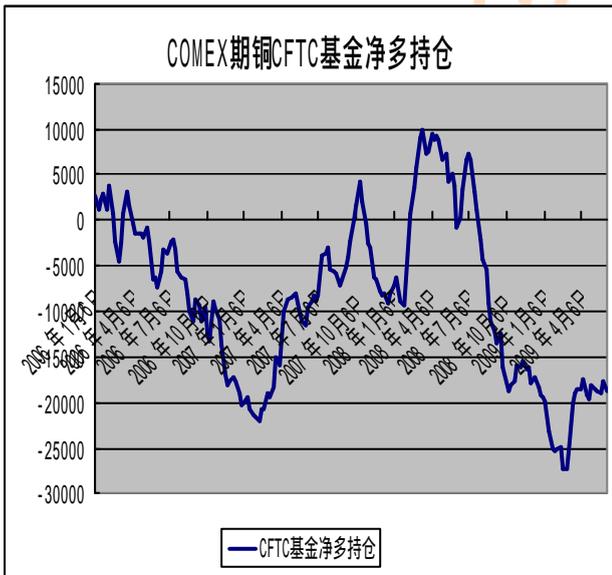
### 铜



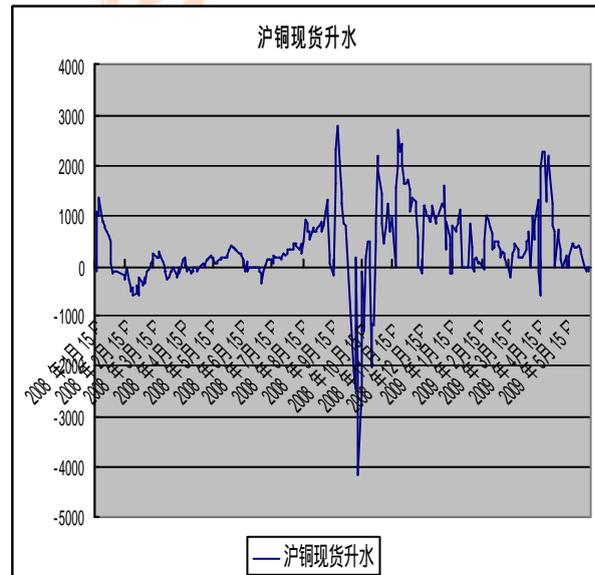
随着注销仓单的进一步回落，现货贴水也开始扩大，预计这种格局或将持续。



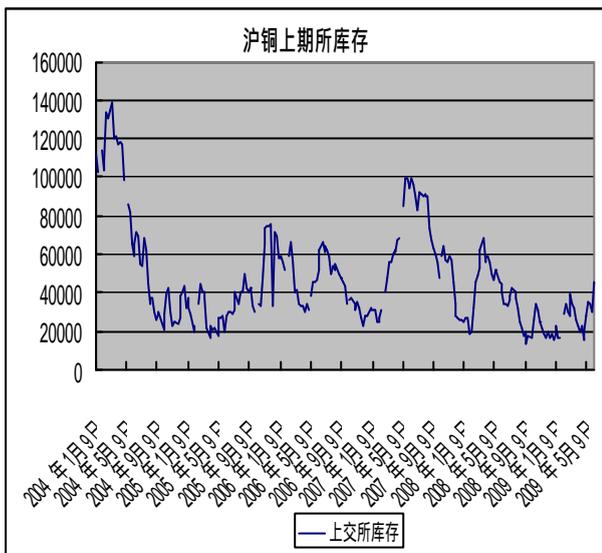
伦铜持仓量保持低位，从历史情况来看，此种持仓量难以发动较大的行情。



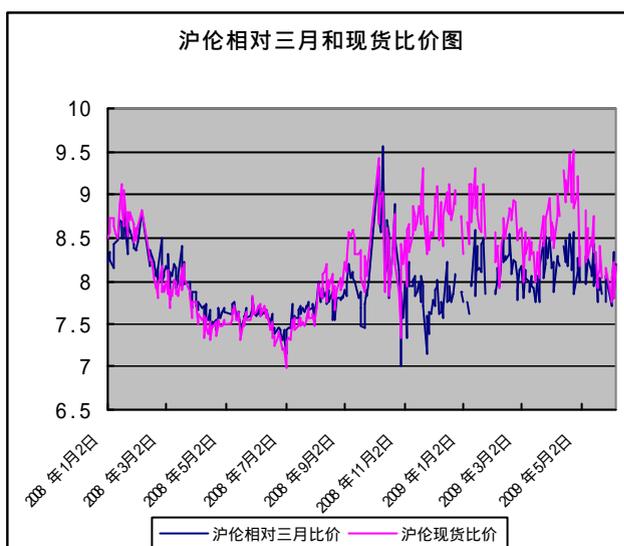
CFTC 净空头寸继续保持在 1.8 万口左右，空头头寸有增无减，反映了空头的坚持。但从 CFTC 总持仓来看，已经接近多年来的最高水准，显示分歧仍旧较大。



由于沪铜的上涨以及交易所库存的增加，现货逐渐滑为贴水局面，预计这种格局仍将持续。

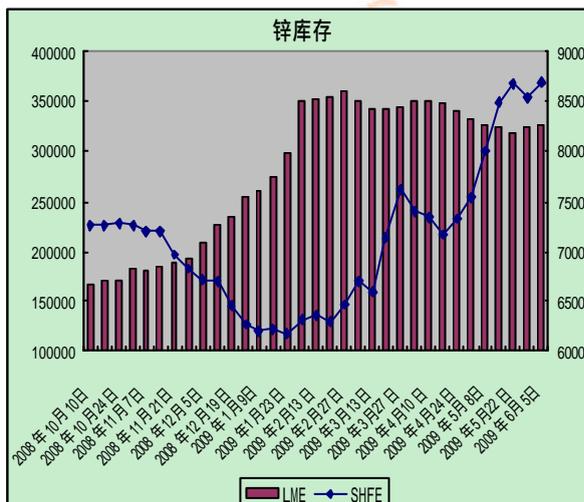
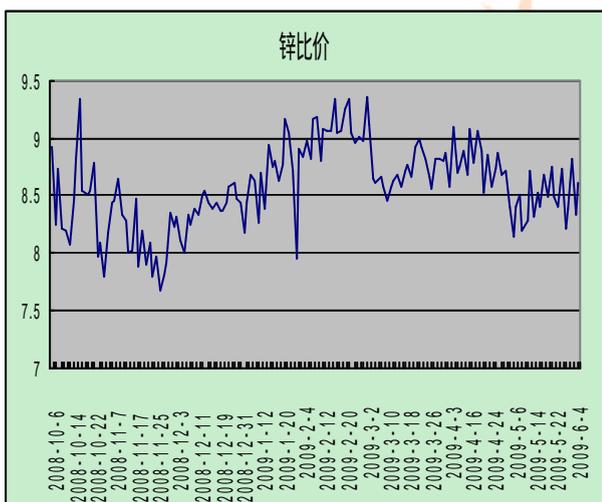


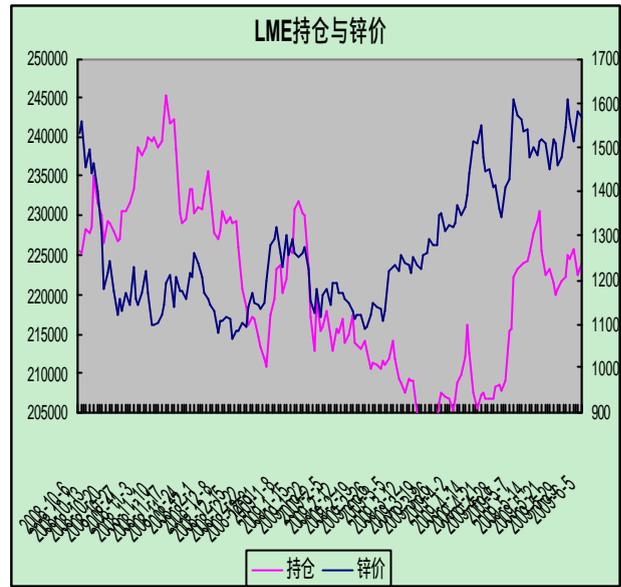
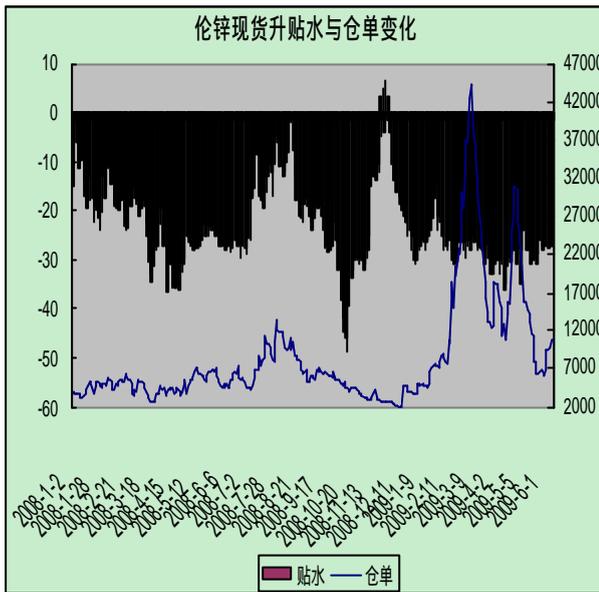
交易所库存大幅增加至 6 万吨，为 07 年 10 月以来的最高水准，这将会限制国内铜价的涨幅，使得沪铜领涨局面难以再现。



沪伦比价持续滑落至 8.0 附近，反映国内较为宽松的供应状况。

## 锌





## 行业资讯

### 【美国经济】美国将公布金融监管改革计划 可能不建超级银行

据报道，美国政府计划于本月 17 日公布金融监管改革计划。这一酝酿多时的计划将作为一项架构，供立法者就银行、对冲基金、衍生性商品和其它金融企业及证券如何监管进行参考。值得注意的是，本次计划将很可能不会包括将银行监管责任合并至先前市场盛传的唯一“超级银行监管机构”中。3 日，美联储前主席格林斯潘也对这一曾被热炒并引发多方争辩的监管意向提出了异议。

### 【欧洲经济】欧洲两央行维持利率不变 默克尔炮轰美联储放水

北京时间昨晚，欧洲两大央行均如期宣布维持利率在历史低点不变。分析人士注意到，在近期经济“嫩芽”频发的宽松环境下，主要发达经济体继续降息或是推行超宽松货币政策的迫切性和主观意愿已经不再那么强烈。而在另一方面，随着资产价格的大幅回升和经济回暖的信号不断传来，在量化宽松政策方面迈出步子最大的美联储已开始面临适时紧缩的压力。德国总理默克尔甚至在本周公开炮轰美联储和英国央行，称其向经济中投入太多资金。与此同时，一些利率处在相对高位的新兴经济体仍在继续降息，比如俄罗斯和冰岛昨日都先后如期降息。

### 【中国经济】中国手握 7679 亿美元美国债 坐稳最大债主近一年

据美国财政部去年底公布的国际资本流动报告(TIC)显示，截至 2008 年 9 月末，中国持有的美国国债达到 5850 亿美元。而日本当月的持有量从 8 月的 5860 亿美元减少到 5732 亿美元。自此中国取代日本成为美国国债最大持有国。之后的半年，增持仍在延续。美国财政部公布的最新数据显示，中国今年 3 月份再次增持 237 亿美元美国国债，总持有额达到 7679 亿美元。延续了自去年 9

月份以来中国持有美国国债数居全球首位的地位。这也就意味着，近半年中国新增持美国国债 1829 亿美元。美国财政部公布的数据显示，除了中国大陆，3 月份多个国家和地区也都对美国国债进行了增持。日本仍是美国国债的第二大持有者，其持有额为 6867 亿美元。俄罗斯和英国则超过了巴西，成为美国第三和第四大债主。

#### 【全球金属】 赞比亚 4 月铜产量同比下降 5%-央行

据赞比亚央行周三表示，今年 4 月赞比亚铜产量较去年同期的 53142 吨下降 5.1%，至 50407 吨。央行在声明中称，4 月铜出口同比增长 12% 至 51550 吨，去年同期为 46125 吨，出口量赶超产量主要原因有之前剩余的铜库存。央行称，4 月铜产量较 3 月增加 4%。赞比亚是非洲最大的铜生产国，今年 1-4 月赞比亚累计生产 217592 吨铜，较去年同期的 192064 吨增加 13%，产量的增长主要因西北部省的 Lumwana 铜矿开始投产。受全球经济低迷影响，赞比亚 2009 年全年铜产量预计将为 60 万吨，低于最初预估的 75 万吨。

#### 【中国金属】 中国 2009 年铜需求料增长 8%——安泰科

据上海 6 月 3 日消息，北京安泰科信息开发有限公司副总经理王中奎周四表示，2009 年中国的铜消费预期增长 8%，由于来自电缆行业的需求旺盛，但供应依然充裕，其预计中国作为全球最大的铜消费国，中国的铜消费量预期将增至 530 万吨，可能过剩 65 万吨。他预计中国 2009 年将生产 395 万吨铜，较 2008 年的 374 万吨增加将近 6%。并称，中国 2009 年精铜净进口量将在 200 万吨左右。

#### 【日本金属】 日本 4 月铜制品产量较去年同期下降 48.6%

据日本公布的初步数据显示，经季节性调整后，日本 4 月铜轧制品产量下降至 41709 吨，较去年同期下降 48.6%。

## 金瑞期货经纪有限公司

公司地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

公司电话：0755-83662122 0755-83662199 传真：0755-83679900

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座38层 邮编：518033

电话：0755-83674400 传真：0755-83679349

### 上海营业部：

地址：上海市浦东新区浦电路500号上海期货大厦2603室 邮编：200122

电话：021-68401299 传真：021-50623200

### 南昌营业部：

地址：江西省南昌市八一大道366号省建行大厦附楼三楼 邮编：330006

电话：0791-6846118 传真：0791-6846160

### 大连办事处：

地址：辽宁省大连市会展路18号大连商品交易所206席位 邮编：116023

电话：0411-84807290 传真：0411-84800743

### 郑州办事处：

地址：河南省郑州市未来大道69号未来公寓1507室 邮编：450008

电话：0371-5612597 传真：0371-65613420

### 香港分公司：

地址：香港湾仔告士打道128号祥丰大厦7楼B室

电话：00852-25987728 传真：00852-2598-7708

### 北京营业部：

地址：北京西城区金融街5号新盛大厦B座1102室 邮编：100034

电话：010-66555673 传真：010-66555527

### 研究发展部

地址：广东省深圳市福虹路9号世贸广场A座24层 邮编：518033

电话：0755-83679108 0755-83679730 0755-83676418 0755-83676271

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对本报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归金瑞期货经纪有限公司所有。未获得金瑞期货经纪有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。