



# 开利财经

## 【特别关注】

### 黑色系商品供大于求基本面没变

**【开利综合报道】**供给侧改革牵动着商品市场神经，今年黑色系商品火爆局面与去产能进展密切相关。对此，一些行业专家提醒投资者，[钢铁煤炭市场虽然出现了一些积极变化，但市场供大于求局面并未发生根本改变，应理性看待价格上涨。](#)

在经历了近 5 年的下跌后，今年黑色系商品在钢材引领下，迎来了一波反弹行情。煤炭现货市场，山西、陕西、内蒙古等主产地市场目前的动力煤价格也比年初回升约 90 元/吨。黑色系商品期货也量价齐升，交投异常活跃。“Mysteel 螺纹综合价格指数创下了 2011 年来时间最长、幅度最大的反弹，这是典型的短期供需错配，也是供给侧改革下的去产能、去库存和稳增长的结果。”上海钢联高级分析师任竹倩如是说。

而且，这种趋势可能还会延续。业内人士在会上说，[当前黑色产业链各环节均处于产能过剩状态，随着供给侧改革的推进，主要品种供需将逐步走向平衡。也就是说，供给侧改革还将继续影响未来的煤焦钢市场。](#)任竹倩预计，受去产能影响，2016 年中国粗钢产量将小幅下降，降幅约为 0.2%，约 8.01 亿吨。煤炭产量同比将减少 6% 左右，焦炭产量同比下降 5% 左右。

供给侧改革正在推进，黑色系商品市场也在去产能、资金、环保以及天气等因素共振下火爆起来。对此，行业专家呼吁，煤焦钢产业链并没有完全摆脱供过于求的局面，市场应保持冷静。“市场应理性看待近期煤价回升。”中国煤炭工业协会理事长董跃鹰说，[当前煤炭市场虽然出现了一些积极变化，但煤炭市场供大于求的局面并未发生根本改变。](#)

董跃鹰分析，当前煤炭总需求并没有增加，前 7 个月全国煤炭消费量下降了 4%，煤价之所以回升，主要是因为去产能、控产量，煤炭产量比需求下降更多。另外，还受到了季节性因素以及局部地区的洪涝影响。

对于后市，董跃鹰认为煤炭市场下行压力仍然存在。他说，从需求看，初步预计今年全年煤炭需求还将有所下降，其中电煤需求还将减少。从供给看，当前煤炭行业去产能总进度仍比较迟缓。此外，随着煤价的回升，一些已经长期停产停工的中小煤矿可能复工，市场依然存在下行压力。“[随着后期用电负荷回落，夏季部分地区电煤供应偏紧的状况将趋于平稳，预计煤炭价格在恢复性上涨之后将逐步进入相对平稳阶段。](#)”董跃鹰说。

对于钢材，南京钢铁股份有限公司董秘徐林认为，行政化推进钢铁行业的去

产能并非易事，产能过剩局面短期内难以扭转。他预计，[未来钢铁行业仍将面临成本端和需求端两头受挤压的局面。由于下游传统加工业需求不振，钢材价格难以拉升，钢铁行业持续盈利缺乏支撑。](#)

“8 月份钢材市场处于消费淡季，下游需求平淡；‘金九银十’，受雨后重建及建筑业、机械行业、汽车等市场用钢需求增加影响，钢材需求有望回升，但造船等行业或延续下滑趋势。”中国钢铁工业协会副秘书长王颖生同样表达了对下游需求的担忧。任竹倩则认为，今年实际用钢消费将继续减弱，预计全年国内粗钢实际消费量在 6.9 亿吨左右，同比下降 2%。不过，[考虑到去产能、环保、洪水灾害及四季度季节性收缩对粗钢整体产量影响明显，钢价可能围绕成本线上下宽幅震荡。](#)

## 黑色系面临下行压力

**【开利综合报道】**黑色系期货品种行情走势在深跌后更是迎来戏剧性的反转。到底是什么原因造成黑色系出现深“V”行情？对此，西本新干线高级研究员邱跃成表示，铁矿石期货领跌整个黑色系，与前日河北省公布的“河北省 2016 年化解钢铁过剩产能分月计划表”有关。

从河北省发改委产业协调处网站获悉，河北省近日公示了 2016 年化解钢铁过剩产能企业及装备名单，这份《河北省 2016 年化解钢铁过剩产能分月计划表》涉及 8 个市、39 家钢企的 1840 万吨炼铁产能和 1600 万吨炼铁产能，其中包括河钢集团旗下唐钢、宣钢、承钢等钢企，计划到 11 月份完成。

“8-10 月份有大量高炉要被淘汰，这对铁矿石等原料端来说形成了比较明显利空。”邱跃成坦言。对此，上钢网分析师张磊也表示认同。他认为，25 日铁矿石期货下跌幅度较大，主要还是受国内去产能预期升温所致，[国内大部分省份都有出台相应去产能计划，这比之前的总体目标只多不少，因此未来矿石需求的减弱导致了价格出现回落。](#)

另外，根据中国钢铁工业协会消息，目前国内钢铁需求放缓，中国钢铁今年产量可能萎缩，明年将会进一步下降，进而会冲击铁矿石的需求。“目前铁矿石港口库存处于高位，[而下游需求受到限制产能影响，难有起色，明年我国钢铁产量将进一步下滑，相对而言铁矿石需求可能也会减少。](#)”弘业期货分析师徐慧表示。

从供给层面来看，澳大利亚第三大铁矿石生产商 Fortescue 表示，铁矿石供应成本降低，为了抢占市场，产能开始复苏，导致供应量持续增加，后期或在 40—65 美金区间运行，当前价格为 61.5 美金，这对他们来说还是有一定的吸引力的。供给增加，需求减少，以铁矿石为代表的原料端纷纷下挫。值得一提的是，在期货价格纷纷重挫的同时，现货端却唱起了“反调”。

另外，据了解，近日有不少钢厂出台了 8 月份的调价政策。其中，山钢部分产品价格上调 50-100 元/吨，柳钢部分产品上调 30-80 元/吨。同时，武钢、凌钢、水钢、日照钢铁、国丰等均上调了部分产品的价格。不过，在邱跃成看来，[国内钢价在 7、8 月份传统消费淡季大幅上涨，很大程度上得益于去产能政策的](#)

密集推进，也在一定程度上透支了 9、10 月旺季的市场预期。“考虑到 8 月份钢价在上涨过程中库存不断累积，9 月份市场将面临一定的低价资源套现压力。而楼市调控再现收紧迹象，或将改变前期市场对政策一边倒的利好预期，钢价将面临一定的下行压力。”邱跃成说。

混沌天成期货分析师李鹏飞也表示，目前钢材市场的核心矛盾在于钢厂盈利水平的提升使其仍有增产的动力，价格的上涨也加大了去产能的难度。同时钢材内外需求仍面临较大的风险。“一旦市场意识到限产对控制产量的作用有限，或者“金九银十”需求不及预期，钢材价格都会有明显的回落压力。”李鹏飞说。同时他称，今年铁矿石价格出现一定的反弹，导致采矿企业重新开工，增加了全球矿石的供应量，下半年矿石很可能重新回到 40 美元/吨的水平。因此，他对铁矿石的后市是看空的。

张磊也表示，从目前情况来看，铁矿石表现一直强于成材，这导致了铁矿石交易市场的活跃度增加，但需要注意的是，目前市场价格下，国外中小矿山以及国内低品位矿山已有复产迹象，而供应增加也会导致铁矿石价格下跌。预计铁矿石将在 55-65 美元/吨之间震荡运行。

## 钢铁大省更新去产能目标 企业边生产边拆炉

**【开利综合报道】**一场全国范围内加大去产能力度的大战已经打响，与前几个月最大的不同是，这一次各省纷纷调高了去产能的目标。近期四川、湖北等省公布了 2016 年钢铁去产能目标，细致到每一个炉子，而且比原先公布的目标大增，这让很多企业措手不及。河南、广东、吉林等省也纷纷开会，研究加大去钢铁产能力度的问题，并纷纷加码目标。

各地加快去产能步伐，主要原因是目前国务院去产能督查组正在各地进行督查，要求各地加快去产能的任务。同时由于国家去产能采取“早去多拿钱”的政策，各地不得不修改原先的去产能方案。更有意思的是，今年二季度以来，钢贸商社会库存始终保持在较低的水平，这导致钢材价格不断走高，钢厂也尝到了限产保价的甜头。由于钢铁价格回升，部分被列入拆除名单的炉子又恢复了生产。

日前河南省政府召开会议，研究钢铁、煤炭去产能工作，提出在依法依规前提下，紧盯目标进度，钢铁行业 10 月底前、煤炭行业 11 月底前完成今年退出产能任务。全国钢铁第一大省河北，以及钢铁大省湖北、四川也悄然加码了去产能工作力度。比如河北年初提出的全年目标是压减炼铁产能 1000 万吨、炼钢 800 万吨。但是河北发改委刚公布的新的去产能要求是，今年河北共压减炼铁 1726 万吨、炼钢 1422 万吨的产能。并将 8-11 月的任务，包括每个地区的公司的炉子，以及压减的产能数字，都具体公布。

兰格经济研究中心首席分析师陈克新指出，这次对于钢铁去产能，中央动了真格，地方政府和企业压力很大。现在国务院督查组已经下去，除了用现有手段外，环保等手段也可并用。规定环保必须达标，若不达标，可以停电停水停掉资金，“若我们把环保这条界线卡紧了，很多的不合格产能都需要去掉的，至少 10% 到 20% 的产能要去掉。”他说。

尽管目前各地加大力度去除产能，但是因为钢铁价格高，利润好，很多企业面临着**一边恢复生产一边去产能的尴尬局面**。比如河北唐山的安泰钢铁、兴隆钢铁，今年已经恢复了生产，结束了去年以来数月停产的局面。唐山钢铁公司人士指出，每个企业有很多炉子，其实这次拆除的还是少数，但是对于已经恢复生产的企业，应该不是很积极。一些钢铁公司人士指出，[目前的价格可以确保每吨钢挣 600 元，属于较高利润。这恰恰是去产能中最大的矛盾，钢厂在挣钱，很多停掉的厂又复产了，企业和地方政府都没有十足的去产能动力。](#)

钢铁资深专家马忠普认为，一些中小钢铁企业虽然前期停产，但近期恢复了生产。停产的设备是淘汰，还是观望等待恢复生产的机会，这实际是个市场问题。[只要钢价继续走高，钢厂很难真正做到彻底淘汰过剩产能。](#)当前钢铁企业，特别是国有钢铁大企业面临的不仅是去过剩产能问题，而且更需要转型发展，特别是发展非钢产业，让企业职工的过剩劳动力资源在经济结构调整中得到合理再布局。“真正的难点不仅是资金问题，更是下岗职工如何实现再就业。”他说。

## 【热点聚焦】

### 三季度锌市维持偏强走势

**【开利综合报道】**近期，锌价维持偏强走势，随后两市锌价经历回调转为高位盘整。其背后的逻辑一方面依然来自市场对海外锌精矿减产所引发的供应端短缺预期，另一方面也有市场对环保督察影响下国内矿山复产乏力的担忧。

那么国内冶炼企业原料库存是否紧张呢？从总量上讲，由于上半年国内炼厂开工率的环比下滑，锌精矿去库存速度有所放缓，年内出现大范围精矿短缺的可能性较小，这一点我在之前的报告中也进行过分析测算。从结构上讲，由于北方内蒙地区精矿资源丰富，南方炼厂对进口矿的依赖程度明显高于北方，[而沪伦比长期处于偏低位置未现回调，不利于外矿进口，南方炼厂出现精矿短缺的可能性较北方更大。](#)

北方锌冶炼产能主要分布在陕西、内蒙、甘肃、河南、辽宁五省，其中以陕西和内蒙产能集中度最高，二省拥有 20 万吨以上产能的炼厂 5 家，本月我们对位于内蒙的某大型锌冶炼企业进行了调研。该企业精锌产能 22 万吨，近几年均保持满产，其精矿原料半数以上为自有矿山供应，约 45%在内蒙地区采购，到厂加工费依然维持在 5000 元/吨以上。虽然上半年内蒙矿在外地厂商和贸易商的抢购下有所趋紧，该企业精矿库存量也曾下降到两周左右的较低水平，但是，[随着 5 月内蒙部分矿山的增产，其精矿库存逐渐恢复正常水平，且年内因原料问题而减产的可能性很小。](#)

南方企业原料问题则较为显现，湖南部分大中型炼厂精矿库存已下降到不足两周，平均加工费已下调到 4800 元/吨以下。同时，在环保及安全整顿下，福建、广西、湖南、云南等地的许多小矿纷纷关闭，影响产能约 40-60 万吨。虽然上周环保督察组对 8 省的进驻已经结束，但地方贯彻落实环保督察组意见的具体方案将接踵而至，另外华南地区雨季将一直持续至 9、10 月份，在此期间南方矿山复

工积极性将受到抑制，炼厂原料紧张情绪将延续。

另一个支撑锌价走强的因素来自消费端，从国统局最新公布的数据看，7 月锌下游三大消费终端，[除基建房地产数据略有回调外，汽车和家电产量均实现同比大幅增长，这对锌锭，尤其是热镀锌合金的拉动作用十分明显](#)。锌的精炼产能中，近一半用于加工热镀锌合金，而国内热镀锌合金的需求大户以大中型钢铁企业配建的镀锌厂为主，随着二季度钢厂利润的修复，再加上上半年镀锌板出口的增长（上半年镀锌板累计出口同比增长 10%以上），锌合金产销两旺。另外，湖南某以生产锌合金为主的大型炼厂上半年生产情况颇为乐观也证明了这一点。

高频数据方面，近期国内锌库存处于缓降通道，SHFE 报 8 月前三周锌库存下降 1.13 万吨，国内社会库存降幅达到 2.04 万吨。现货方面，伦锌 Cash/3m 上周贴水转升水且升水不断夸大至 5 美元/吨附近，国内上海 0#锌对期锌主力合约升水走高，广东现货贴水再收窄，现货市场的坚挺也对期锌有所支撑。

基于以上分析，在嘉能可复产前，海外锌矿紧缺和国内矿山复产乏力为多头提供了可靠发力点，短期锌价将维持偏强势头。而随着国内矿山企业对环保政策的逐步适应以及南方雨季的结束，[四季度锌市有望趋稳，但是否回调仍取决于消费端走向。最后，锌市将在海外大型矿山复产的过程中，开启不可避免的中期回调走势](#)。

## 供应趋紧支撑锌价 “鹰派”预期打乱锌价上涨步伐

**【开利综合报道】**受益于原料供应偏紧，锌价持续震荡反弹。分析人士指出，精炼锌现货已经略显紧张，现货升水最高报至 100 元/吨，给予锌价强支撑。但短期内，市场对美联储主席耶伦讲话保持警惕，外围市场和大宗商品普遍回落。[考虑到市场情绪偏于谨慎，沪锌将继续窄幅震荡](#)。

原料供应偏紧是当前锌价偏强的主要支撑力量。嘉能可 CEO 在上半年业绩发布会上表明，公司不会随意复产来增加锌矿供应，只有当市场出现了新的需求增量，才会考虑复产来满足新增需求，同时还认为中国国内锌矿企业缺乏显著扩产的能力。同时，澳大利亚 Century 锌矿于 2015 二季度末三季度初关闭，爱尔兰 Lisheen 锌矿关闭，10 月嘉能可锌矿减产 50 万吨，国内主要锌生产商联合减产 50 万吨等等，这些减产措施逐步对市场供需结构产生影响。

从上海有色网最新公布的加工费数据来看，9 月国产矿 TC 费用下降 100 元/吨至 4700 元/吨，进口锌精矿 TC 费用下降 2.5 美元至 102.5 美元/干吨，锌矿供应紧张态势并未缓解。“另外精炼锌现货已经略显紧张，现货升水最高报至 100 元/吨，给予锌价强支撑。[多空分歧加剧下成交量大幅增加。锌价延续高位整理，震荡思路操作](#)。”银河期货分析师廖凡表示。

“由于各类有色金属价格全面下滑并严重低于成本线，迫使各大冶炼企业不得不纷纷采取大幅度的减产措施以应对严峻的市场形势和经营困难。[在减产同时，各大有色金属企业还通过有色金属工业协会向政府提出了金属战略收储的方案](#)，希望通过收储方式吸收市场中过多的金属资源，从而推动金属价格的全面回升。随着锌价持续走低，去年以来，全球高成本锌矿出现洗牌。”中投期货分析

师李小薇指出。

李小薇表示，锌价能走多高以及持续性要看精矿紧张传导到锌锭市场的程度和需求能否持续好转。目前国内落后产能和小规模的企业在当前情况下很难盈利，许多企业需要进行不断的技术改造，因此，许多锌冶炼厂很难做到满负荷生产。绝大部分企业尚未受到原料供应的影响，但有些企业已感觉到原料趋紧压力。

“[达拉斯联储主席发布鹰派言论，市场对美联储主席耶伦保持警惕，外围市场和大宗商品普遍回落。考虑到市场情绪偏于谨慎，沪锌将继续窄幅震荡在17000元/吨-17500元/吨。](#)”李小薇表示。

## 白银长期走势仍将跟随美元利率预期

**【开利综合报道】**今年以来，白银等贵金属的表现极为抢眼，白银现货曾一路高歌，但进入8月份以来，白银走势相对偏弱。“白银的这波行情是随着美元利率的预期而变化的。年初，市场预计美元加息的可能性不大，因此造就了一波白银等贵金属的强势，但近期随着多位美联储官员的言论偏鹰派，导致美元加息的预期加强，贵金属等走势也就走出偏弱的行情。”东证期货全球货币宏观与贵金属分析师元涛表示。

“如果耶伦这次发表鹰派言论，白银短期下跌将不可避免。”元涛分析称。也有市场人士认为，此次全球央行年会的主题是“为未来设计有弹性的货币政策框架”，耶伦的演讲主题是“美联储的货币政策工具”。[预计耶伦在谈及美联储政策工具以及目前经济环境时将保持谨慎，不会倾向任何当前政策前景的讨论。](#)

对于白银近期的表现，招金期货贵金属研究员李晓杰也表示，全球经济数据表现良好，地缘政治局势相对缓和，白银等贵金属工业、首饰需求平淡，美元再次成为推动贵金属价格的主导因素。李晓杰指出，综合美联储多位官员讲话来看，美联储年内加息的呼声越来越高，[市场短时炒作美联储将在9月份议息会议采取加息政策，使得贵金属短时承压下行，预计在9月21日至22日会议前后，白银等贵金属价格仍将维持弱势。](#)

“从长线角度看，贵金属总体仍处于牛市行情之中。”李晓杰分析认为，主要因为全球范围仍深陷超宽松货币环境，在全球复苏疲弱的背景下，投资者大类资产配置中贵金属依旧是避险的重要工具，而下半年包括美联储大选，意大利宪法改革公投等政治性事件的不确定性，以及季节性实物需求因素也将支撑贵金属价格，总体而言，[三季度银价只是短时下行，长期银价仍将维持上涨趋势。](#)

## 【股指期货】

### 投资者呈谨慎态度 股指进一步上攻难度较大

**【开利综合报道】**三大股指期货表现偏弱，从目前的贴水幅度来看，IF主力合约目前贴水幅度在1%内，IH主力合约贴水在0.5%左右，而IC主力合约贴水则在2%左右，与前期相较无明显变化，但近期盘中曾出现小幅贴水扩大的现象，表明投资者对后市呈谨慎态度。技术上来看，[上证指数上方受年线压制，成](#)

交金额持续缩量，表明动力不足，但从均线系统来，重心上移，下方又有短期均线支撑，预计后市呈现区间振荡。

经济数据显示目前国内经济仍较为疲弱，但从政策目标来看有所好转，因此被概括为“形有波动，势仍向好”。“形有波动”主要表现为拉动经济的三驾马车出现不同程度的下滑，其中贸易数据表现的最令市场失望，而消费也未能抵消其他业务的下滑，同时制造业同比增速创新低。“势仍向好”主要表现为市场结构的改善和供给侧改革成效显著。

7月CPI-PPI剪刀差缩小至3.5%，表明结构进一步优化，主要归因于7月大宗商品价格回升及以去产能政策的实施导致PPI降幅收窄，同时也利于企业利润改善，预计未来PPI降幅将持续收窄，CPI-PPI剪刀差将趋于稳定。另外，供给侧改革成效则主要表现为产业结构及微观主体效益的持续改善。供给侧改革不会一蹴而就，从这个角度来看，我国经济增长结构正在经历质的改变，其间可能会面临一定的压力。

本月，国务院批准了《深港通实施方案》，观察近期市场走势可发现，在此消息未发布之前，市场已逐渐消化了该方案获批的预期。未来来看：首先，深港开通会为资本市场开放进一步提供条件。促进了内地与香港之间投资资本流动效率。其次，资金流向成为市场关注的重要因素。三地资金流动反映出市场投资热情，以及国际资本流动对中国市场的影响。再次，估值最终实现回归。通过对比沪港通股票可以看出，港股的日常消费、金融估值相比A股略高，这与国际市场估值情况相同，而A股在电信、信息技术、能源相比港股较高。平均来看，A股估值整体较港股偏高。

通过AH股溢价变化来看，其价差由最初的100附近，扩大至150以上，随后经过中国股市几次大幅下挫后，令权重股估值回归，同时溢价指数回落在125附近。价差仍然存在，但去年12月美国加息之后，加之人民币贬值因素，使得两地溢价并没有显示过高，且从沪股通标的股票来看，目前处于低估值水平。从近期的沪股通净买额可看出，外资持续净流入，显示目前股票估值基本处于较为合理水平，因此深港通开通后AH价差不排除和沪港通一样出现先扩大，最终收敛的现象。

从盘面上看，8月初至中旬A股表现强势，其间冲破年线，此阶段行情主要受房地产等低估值权重股的带动，而创业板指数却表现弱势。此后，房地产等权重股等出现回调，而成长股则表现较好，但由于其高估值的特性，上涨动力和空间不足，亦无法带动指数上涨，大盘持续在年线附近振荡。后市来看，股指进一步上攻难度较大，整体将呈现区间振荡态势。

## 多空转换 债市吸引力减弱

**【开利综合报道】**期债1612合约挑战102元上方关口未果，近日来，期债市场迎来调整。前期利多因素在高位得到有效释放，伴随着1609合约交割期的临近，期债市场总成交量及持仓量均出现一定程度回落。

资金面近日趋紧。央行这一动作，被市场解释为平稳资金面，同时增加央行

公开市场操作的灵活性，避免在流动性紧张时被动下调准备金率。未来央行更有可能推出 28 天期逆回购，这种“收短放长”的做法，实际上提升了银行资金的综合成本。[前期市场对央行可能进一步采取降准、降息的政策预期落空，对于央行的最新动向，市场对债券市场进一步去杠杆产生了一定程度忧虑。](#)

全球范围内，在英国脱欧公投后，在避险情绪推动下，以美国、英国、澳大利亚、日本等为代表的主要经济体国债收益率下行，纷纷创出新低。随着市场对恐慌情绪逐步消化后，目前暂时止跌企稳。在没有进一步较大的政治经济事件的情况下，不会再有大幅度的下滑。国内 10 年期国债收益率短暂跌破 2.60% 后出现了回升，10 年期国债新券收益率维持在 2.70% 上方。同时，市场对美联储四季度加息预期较为强烈，随着世界其他主要国家国债收益率回升，在人民币汇率企稳的前提下，国债仍有一定吸引力，但较前期有所减弱。[随着上证指数稳稳站上了 3000 点上方，资金将国债作为避险资产配置的需求仍然强烈，但热情有所降温。](#)

近日，银监会表示，考虑到我国债券市场违约事件不断增多，期货市场波动较大，相关部委正在研究制定从严监管的制度，短期内暂不放开商业银行参与国债期货交易业务。[尽管商业银行作为期债市场最大的参与主体短期无法入市，并不构成对目前市场的实质性冲击，但一定程度上也被解读为短期利空因素。](#)

总体来看，近期资金面由松转紧、市场降准预期落空、全球市场国债收益率止跌，8 月初的市场热情逐步降温，符合前期牛市尾声的判断。但是，[国债作为资产配置标的需求并未减弱，目前迎来调整仍属正常，多空双方在此拉锯，债牛仍未走完，耐心等待机会。](#)

## 【市场要闻】

### 季节因素支撑 沪铜易涨难跌

**【开利综合报道】**受短期氛围影响，沪铜近期走势较弱，盘面有加速下滑的态势，整体市场看空氛围较浓。但进入到 2016 年以来，整体大宗商品有较明显的企稳迹象，应该说整体下跌空间有限。从铜价走势来看，今年区间振荡的走势较为明显，上半年低点在 34000 元/吨附近，[下半年低点在 36000 元/吨附近，预计沪铜回落空间有限，建议保值多头可中线持有。](#)

众所周知，大宗商品的价格运行的核心因素在于供需状况。供需基本面无论在长期走势还是中期走势，都起着至关重要的作用。[从长期来看，供需基本面决定了商品的“牛市”和“熊市”。从中期来看，供需变化影响市场阶段性的反弹与回落。](#)

国际铜业研究组织在最新公布的数据显示，2016 年 5 月全球精炼铜市场供应短缺 6.5 万吨，4 月为过剩 14.4 万吨，1—5 月短缺 22.2 万吨。从数据上看，供应短缺状态对铜价将有一定的支撑。虽然阶段性的短缺状态不能确定整体铜市供需状况完全改善，但至少表明基本面的波动已经出现。[持续过剩的状态将逐渐缓解，或许市场已经逐渐从过剩向平衡转化，对应的价格将会逐渐企稳，连续创](#)

新低的可能性将越来越小。近期伦铜库存的增加被市场所关注，并认为是短期铜价下跌的主导因素。从历史数据来看，目前 25 万吨附近的库存仍处于中等水平，与今年年初的水平相差不大，较 2013 年的库存高位（66 万吨附近）相比，仅为当时的 38.1%。短期在 25 万吨附近的库存水平并不会对市场造成过分的恐慌，市场不需要过于担忧。

另外，在中期走势当中，供需基本面的最主要参考因素是商品自身的季节性。以金属铜来说，由于中国消费占比达到全球的 50% 附近，中国铜消费的季节性一直是分析铜价走势的关键因素。虽然说季节性淡旺季并不绝对，但其参考意义仍不能忽视。一般来说，国内金属铜市场的季节性为一季度为消费旺季，铜价走势偏强，容易出现当年的高点。二、三季度偏振荡，价格创新低或创新高的概率均不大。四季度为淡季，走势偏弱，一般会出现当年的低点。

目前临近 8 月底，即将进入 9 月，“金九银十”在金属铜市场仍然有效，9、10 月是金属铜下半年的消费旺季。尤其是 9 月，受消费的好转以及中国国庆节前的备货支撑，金属铜现货在 9 月一般表现较强，铜价在 9 月也是“易涨难跌”。对金属铜以往的月度走势统计后发现，2000 年以来，沪铜在 9 月上涨的概率为 58%，9 年上涨，7 年下跌。下跌的 7 年之中，仅 2008 年（金融危机）、2011 年（欧债危机）跌幅较大，其他 5 年的平均跌幅仅为 2.46%。整体来看，在没有重大金融事件的前提下，9 月铜价大幅下跌的可能性非常小。

从金属铜的基本面来看，最大的因素应该是企业备货。也就是说，现货的偏强支撑铜价的反弹。从今年上半年的现货报价来看，大多数时间处于贴水状态。从近期市场情况来看，目前铜价回落阶段现货略有抗跌，现货表现出一定幅度的升水。长江有色金属市场铜报价 36260—36280 元/吨，升水 70—90 元/吨。虽然说升水幅度并不是很大，但相对于上半年铜现货持续贴水的状态有明显的改观，表明现货市场对于铜价的回落并未给予完全的认可。

综上所述，从长期来看，供需基本面出现了一定的波动，供应持续过剩的状态或许正在远离。从中期来看，目前沪铜仍然处于区间振荡走势，连续回落的概率不大。“金九银十”或许会给铜价反弹带来一定的契机，建议投资者不宜过分看空，保值多头择机进场。

## 库存激增 “空铜派”卷土重来

**【开利综合报道】**库存眼下已经成了铜市上方最大的乌云。几乎在短时间内，铜库存增长的态势已经白热化，目前 COMEX 铜库存已经升至近 4 个月高位。随之而来的，是铜价的接连下跌。“空铜派”又一次卷土重来。国际投行分析师们对铜价的预估十分悲观，高盛分析师甚至给出 17% 跌幅的预期。铜市短时间内似乎难以聚集人气。

回顾这一轮铜库存增长，8 月中旬以来，LME 铜库存从 203925 吨大幅攀升至 254700 吨，增量近 5 万吨或 25%，主要增长地区来自韩国和新加坡仓库，其中本周铜库存增长态势更是白热化。那么问题来了，LME 铜库存大幅攀升的原因是什么？

国信期货有色金属部门负责人顾冯达表示，事实上，本轮 LME 铜库存增加主要是国内一些大型冶炼厂和贸易商交仓所致，由于铜精矿加工费高企及交仓补贴等利好因素推动，国内大型冶炼企业在有利可图之余利用铜精矿加工复出口手册的方式，将国内来料加工出来的精铜大量转移至 LME 交仓，推动 LME 铜库存出现迅猛增加，且后期 LME 仓库或还有部分库存将入库，不过随着出口盈利窗口关闭，预计整体后期交仓量将有所受限。

此外，海关数据显示，7 月份我国未加工铜和铜材出口量大幅攀升 401.6% 至 75022 吨，中国铜出口量大幅增加缓和国内供需矛盾，但也引发全球市场对精铜供应过剩的忧虑，进而压制国际铜价承压。中国需求是决定铜价能否恢复生机的重要因素。顾冯达认为，目前国内铜产业的供给侧改革压力不及其他有色行业大，下半年铜精矿料维持偏宽松格局，国内整体供应压力难减，加上需求端外强中干，存在电力投资落实不到位的制约，后市更多依赖宏观政策博弈与流动性主导。

另外，从铜精矿加工费来看供应变化，由于铜精矿建设周期较长，一般需要 3-5 年，受前期铜价高企资本支出较高影响，目前铜精矿供应迎来高峰，2016 年铜精矿的长单 TC 为 97.25 元/吨，处于近年来高位，而现货 TC 受 Grasberg, Cerro Verde 和 Las Bambas 矿逐步达产影响攀升至 110 美元/吨附近，按照季节性规律，预计下半年粗炼产能利用率大约在 78% 左右高位，即精铜供应过剩格局下半年预计还将持续。

但建信期货有色研究员余菲菲认为，或许不必对铜价过分悲观：一方面，全球铜市供应过剩局面正在改观，WBMS 数据显示 2016 年上半年全球铜市供应短缺 19.7 万吨，ICSG 亦预估 2016 年全球精炼铜将出现 13 万吨供应缺口，在需求放缓背景下，供应短缺限制了铜价下跌空间；另一方面，铜精矿增产预期基本已实现，据统计下半年新增矿山有限，各大铜矿山成本继续下移的空间也有限，所以来自供应端增产方面对价格的压力实际上在不断削弱。

“短期由于铜库存量骤增，铜价再度遭遇空头打压，但下跌空间亦有限，目前铜价已经触及自今年 1 月初低点 4318 美元/吨和 6 月低点 4483.5 美元/吨连接的趋势线支撑位，谨防空头回补。”余菲菲说。

从期货走势来看，顾冯达表示，在 2015 年 11 月有色金属价格大多创下数年来新低后，行业动态供需在价格变化后的“再平衡”，以及市场利空被透支后空头离场，推动商品价格的在展开阶段性超跌反弹的修复行情，但当前多头信心主要来自国内外宏观环境偏宽松、行业供需动态改善、通胀预期及资金炒作等，而做空资金的主线逻辑——商品熊市周期、现货供大于求、隐形库存流出等因素威胁仍在，铜市反弹太多依赖货币宽松推动下的阶段性提振，供需面在中长期实质性改善仍缺乏足够的证据，其基本面相比其他有色品种来看缺乏亮点，沪期铜下方在 34000—35000 元/吨支撑可能面临考验，建议产业客户优先保值回避价格大幅波动风险，投机客户关注沽空机会，关注行业政策变化和市场资金流向。

## 【市场观点】

## 近半专业人士看跌黄金 散户仍看涨

**【开利综合报道】**在美联储发表讲话之后，华尔街专业人士近半数看跌黄金。美联储主席耶伦在杰克逊霍尔发表讲话，暗示目前情况对美联储加息有利。美联储副主席费希尔也重申这一论调，强调如果经济数据允许，货币政策的收紧可能会在年末之前发生。

在针对专业人士的调查中，有 13 人参与了调查。其中 6 人或 46%认为下周黄金将会下跌；5 人或 39%认为黄金将会上涨；而 2 人或 15%认为黄金保持中性。市场参与者中包括黄金交易商，投行，期货交易员及技术分析师。参与调查的普通投资者有 1060 人，其中 606 人或 57%认为下周黄金仍看涨，同时 296 人或 28%看跌；158 人或 15%保持中立。许多分析师都认为，[因美联储已表态，黄金将会受到经济数据及美元走向的影响](#)。

CMC 市场首席分析师 Colin Cieszynski 称“黄金受到的技术损害较多，打破了上涨趋势，尽管黄金目前有所上涨，但动能指标显示短期内也是看跌的。[黄金将会受到美元的走势及 PMI 及非农数据的影响，看 9 月份是否有加息可能](#)。”Heritage West Financial 总裁 Ralph Preston 也认为下周黄金将会走低，金价将会在 1315-1369 之间波动，如果价格下跌 50 美元他不会觉得惊讶。[预计价格会下跌至 1315 美元/盎司之下，然后将会跌回 1275 美元/盎司](#)。然而，另一位也看跌金价的分析师则认为，下跌将是长期的。

Eureka 矿业报告编辑 Richard Baker 认为“黄金现在面临两个方向的选择；强势美元是阻力但美国和其他央行的货币政策又出现分歧，这给黄金一个坚实的底部支撑，围绕在 1300 美元/盎司一带。全世界负利率维系了对美国国债的强劲需求，使得收益率曲线长期向下，[即使美联储短期加息的情况下，走平的收益率曲线对黄金形成保护，不受加息魔咒的束缚，金价有可能涨至 1400 美元/盎司](#)。”Baker 还补充说，他现在转向关注日本央行，可能会因强劲的日元反应给市场带来“9 月的惊奇”，这对黄金是个好兆头。

另一位看多黄金的人士是 Adrian Day 资产管理公司董事长 Adrian Day，他认为无论美联储今年是否加息，金价都会上涨。他强调说“耶伦演讲的证据表明了美联储想加息，但许多人，包括耶伦都非常谨慎，看来在采取行动前希望等待完美的情况出现。新闻报道都是负面居多，但讲话实际非常谨慎。副主席费希尔试图强化这一问题，因此，[可能会在年末看到一次加息，但是下一个季度的数据可能不会减少黄金上涨的情况](#)。”

## 油价整体维持高位

**【开利综合报道】**“如果此次会议上耶伦表态相对温和的话，那么市场的风险性将会降低，也对原油、黄金等商品产生一定的支撑。从目前的情况看，国际原油价格整体维持高位。”卓创资讯原油分析师房俊涛表示。

有关专家指出，美国原油库存下降变化主要受尼日利亚、加拿大突发事件和美国夏季用电量增加所致，但投资者们始终对原油长期供应量保持着一份担忧和

警惕，所以，[资金多为短期的博弈心态，有利就撤，寻机再入，进而导致价格进二退一](#)。“美国石油开采量的增加是原油下行关键的风险因素，现在市场现状来看，随着油价的慢慢复苏，去年美国大肆开采石油的场景可能再现，美元止血回升令油价涨势受阻。”有关专家指出。

房俊涛表示，目前美国经济整体表现较强，通胀的潜在水平也在上升，外围风险在减弱。而且，[目前长期的低利率政策已使得美国的资产价格出现严重的扭曲，所以此次耶伦在年会上应该会释放出更多的紧缩信号](#)。“由于美国的货币政策对全球金融市场会产生非常大的冲击，所以一旦耶伦释放更多鹰派信号的话，原油可能会遭受更大的压力，不妨回顾一下上半年原油的走势，其跟美国股市走势呈现出强相关性。

也就是说，金融属性在上半年原油走势中占据了主导，其背后原因就是美联储在去年 12 月份加息之后美联储的货币政策再度成为影响金融市场的关键。”房俊涛表示。同时，房俊涛表示，[如果美联储货币政策再度回归到市场的话，必然会引起资本市场的异动。以原油为代表的这种风险资产将会遭到新一轮的抛售，原油价格将会再度下跌](#)。

## 白糖供需缺口较大 临近交割郑糖现做多机会

**【开利综合报道】**进入 8 月，白糖期货 1701 合约一直维持在 6000-6200 元/吨区间小范围上下调整。郑糖临近交割，市场上可流通的现货不多，现货价格逐步走强，从而带动期价上涨。

8 月，[2015/2016 榨季进入尾声，在三因素支撑下，现货价格也逐步走强](#)：第一，本榨季即将结束，本榨季白糖已销售了大部分，此时贸易商库存已是极低。第二，临近 9 月份交割，郑盘仓单和柳盘、昆盘总共还有约 150 万的量需要交割，糖厂虽然有糖，但是可流通的其实并不多。第三，9、10 月份是传统的消费旺季，8 月中旬开始，终端商会大量采购现货。总体上，目前现货市场比较吃紧，所以贸易商和糖厂有理由挺价。从 8 月 15 日开始，白糖现货一路走强，广西南宁部分集团仓库报价从 5800 元/吨上涨到 5950 元/吨左右，同时成交量也还不错。现货走强，带动了期货盘面上涨。

国际市场上，目前巴西正值压榨高峰期，巴西原糖产量最大化。同时巴西奥运会将落幕，巴西货币雷亚尔开始走弱。在双重因素影响下，巴西糖厂的套保盘会增加。需密切关注后期巴西汇率的走势以及天气的变化对巴西印度开榨的影响。

影响国内白糖价格最核心的因素还是在于进口利润。由于国内白糖产能远远不能满足国内需求。在供需出现缺口的情况下，国内需要进口原糖。那么原糖进口量对国内白糖的价格影响非常大。目前，世界正处于减产大周期，原糖价格大幅上涨。而反观内盘，走势则远弱于外盘。主要是因为今年虽实行进口自动许可，限制了原糖正规进口量，但是走私白糖量意外大幅上升。今年走私糖加正规渠道进口原糖量与和去年相比大致持稳甚至更多。展望后市，原糖价格如能继续维持在高位，进口配额外就仍无利润，叠加整治走私，[外糖进入国内市场量减少，那](#)

[未来的价格还是值得期待的。但目前利好已基本兑现，需谨防后市原糖可能出现的崩盘。若原糖发生崩盘，以上逻辑将会被推翻。](#)

## 【市场动态】

### 中国政府大力削减产能 钢材价格现反弹

**【开利综合报道】**近日有日本媒体称，中国产的钢材价格出现上涨。原因是中国政府大力削减产能，以及钢厂较为集中的河北省发生暴雨灾害。报道称，中国大型钢企宣布提价。在东南亚市场上，汽车和家电使用的代表性品种热轧卷板的现货价格比年初高出 30%。日本厂商也决定提高出口价格，支撑需求复苏迟缓的日本国内行情。

报道称，[中国国内的热轧卷板价格在每吨 2900~3000 元的水平上徘徊](#)。受中国钢企提价的影响，东南亚的热轧卷板现货价格也上涨到每吨 400 美元。中国政府提出了在今年内压缩 4500 万吨产能的方针。这相当于中国全部产能的 4% 左右。大型钢企重庆钢铁已经宣布事实上退出钢铁行业。加上河北省遭受水灾和政府的环保措施，7 月份的粗钢平均日产量为 215 万吨，比上月减少了 7%。

钢材价格直至去年一直处于持续下跌局面，钢厂和经销商压缩了库存。高盛证券的副总裁中村修平表示，[目前的钢材库存“比去年减少了 10 至 15%”](#)。[期货价格的上涨也成为大型钢企提价背后的原因之一](#)。报道称，对于面临着全球性“钢铁寒冬”和内需停滞的日本钢企来说，中国国产钢材价格上涨可谓一股暖风。

但也有不少观点认为，由于中国的房地产投资前景仍不明朗，“明年以后中国的钢材需求将缓慢减少”（高盛证券的中村修平）。中国出现过在早春时钢材价格一度反弹，[地方中小钢厂因此转为增产的例子。如果富余出来的中国产品再次转为出口，日本国内的涨价趋势因此止步的可能性很大](#)。

### 沙特能源部长语出惊人 冻产预期急速降温

**【开利综合报道】**沙特能源、工业和矿产资源大臣法力赫日前表示，市场已迈向正确的方向，不需要对其进行重大干预。此番言论令该国下个月冻产的预期降温。国际能源论坛(IEF)将于 9 月 26-28 日在阿尔及利亚举行，石油输出国组织(OPEC)成员国将于场边进行会谈。此前法力赫曾表示，会议上将谈论支持油价的举措。而另一方面，俄罗斯能源部长诺瓦克也对冻结产量持开放态度。

不过，法力赫却表示，[“除了让市场供需力量自行发挥作用以外，相信毋须对市场进行重大干预。”](#)上周油价上涨部分是因为对冻产的预期，但过去几天，这样的希望已见消退。事实上，这是法力赫在过去几周冻产议题浮上台面后的首度公开谈话，他表示 OPEC 对于冻产还没有任何具体的讨论，即使全球供应仍位于高水平。[由于提及市场的重新平衡与需求稳定，因此法力赫的说法暗示达成协议的机会极低](#)。他指出，“目前尚未开始讨论冻产的具体产量水准。但阿尔及利亚会议前，如果有共识浮现，沙特将与以往一样在这些讨论中发挥积极作用，我们将愿意参与。”

布伦特原油自 1 月以来已强劲反弹，但难以维持在每桶 50 美元以上水平。沙特日产量近期触及纪录高位，包括伊朗等其他 OPEC 会员国也表示将增加产量。[全球最大石油出口国沙特从 6 月起开始增产，以因应国内季节性需求与出口需求增加](#)。法力赫并未提及是否有一个稳定市场所需的具体产量水平。OPEC 数据显示，沙特 7 月原油日产量 1067 万桶，为历史最高水平。法力赫称，“目前产量仍维持在该水准附近。”但未提供 8 月产量的具体数据。

## 弱拉尼娜天气将影响南美 2016/17 年度农作物产量

**【开利综合报道】**强厄尔尼诺在今年稍早结束后，气象学家普遍认为 2016 年余下时间内将出现弱拉尼娜天气。这一预估较几个月前市场认为的中度拉尼娜更为温和。咨询机构 Climatempo 的气象学家称，总体来说，拉尼娜现象会导致巴西南部、阿根廷北部、巴拉圭和乌拉圭地区 9-12 月期间较以往干燥。1-2 月期间，拉尼娜似乎与南美南部天气的关联不大。[在弱拉尼娜天气环境下，巴西南部的降雨料不太规律，但预计不会出现干旱天气](#)。

尽管气象机构预期马托格罗索州的雨季将姗姗来迟，但拉尼娜与巴西中部的天气之间关系不大。预期马托格罗索州的降雨将延迟约 30 天到来。规律的降雨预期将在 10 月下半月到来，到 11 月时降水将更加规律。马托格罗索州农户可在 9 月 15 日之后开始播种大豆。气象学家建议农户不要急于播种，而是等到首场降雨之后，因为随后的降雨可能需要数周才能到来。在此情况之下，提早播种的大豆可能因为发芽率较低而需要补种。

马托格罗索州农业经济研究所 (IMEA) 预期，该州 2016/17 年度大豆种植面积将仅增加 0.2%，至 922.9 万公顷，此为约十年来最低增幅。[IMEA 预期 2016/17 年度大豆单产将反弹至每公顷 53.06 袋](#) (约合每英亩 46.1 蒲式耳)，该州 2015/16 年度大豆单产令人失望，仅为每公顷 49.79 袋 (每英亩 43.3 蒲式耳)。鉴于单产较高，预计该州大豆产量将增加 6.8%，至 2,930 万吨。

但如果雨季开启时间如预期那样推迟，那么马托格罗索州大豆产量的预估可能有些过于乐观了。该州的大豆产量可能仍然不错，但播种推迟可能阻碍二茬玉米的种植。受 4-6 月期间的干燥炎热天气和播种延迟影响，该国 2015/16 年度的二茬玉米产量十分糟糕。

不过，弱拉尼娜天气对于巴西东北部地区而言是个利好消息。拉尼娜天气通常会给巴西东北部带来多于正常水平的降水，这对于 2015/16 年度遭遇数十年来最为严重的旱情的东北部地区而言是一大好事。该地区的大豆、玉米和棉花产量都受到干燥天气的严重冲击，因此农户十分希望 2016/17 年度形势能好转。

( 内部传阅，请勿外传 )



我司非证券投资咨询机构，所有信息产品都是站在第三者立场的行业性中立采编，所有分析判断仅代表一家之言，不作

开利财经

为投资依据，亦不暗示任何投资建议，仅为满足投资者知情权  
敬请注册使用“开利财经”网页版 网址：[web.huijuzx.com](http://web.huijuzx.com)  
QQ: 519033021 邮箱：[shshibo168@163.net](mailto:shshibo168@163.net)  
微信公众号：[kailicaijing](#) 客服微信：[kqjhq2](#)

二维码扫一扫关注

全国统一客户服务电话：021-56661808

---