

⑤ 月度报告

沪铜9月预计维持弱势 逢高沽空

一、行情回顾

(一) 美精铜指数: CMX 铜指 8 月开盘 3.2335, 最高 3.2575, 最低 3.0990, 收盘 3.1610, 月 k 线为阴线。短期在 3.0000 美元/磅附近有支撑。CMX 铜指 8 月下跌 2.26%。技术面看, 月 RSI14=45.2003 偏弱, 近期强阻力在 3.3000 美元/磅附近区域。



美精铜指数月 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中心

(二) 沪铜 CU1411 合约: 沪铜 1411 合约 8 月下跌 830 点, 幅度 1.65%, 月 k 线为阴线, 月均线组合有结束反弹迹象, 近期 50500 点附近有阻力。8 月开 50500 点, 收盘 49570 点。



沪铜月 k 线 来源: 文华财经, 华融期货研究中心

产品简介: 品种投资报告是华融期货根据客户要求, 不定期撰写的研究报告, 包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点, 不构成投资建议, 仅供投资者参考。

客户适配: 适合所有客户使用, 尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问: 黄连武

电话: 0898-66779454

邮箱: 244530653@qq.com

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

二、有关信息

薪酬改革下狠手，金融央企高管或降薪 70%!

在习近平提出要对国企不合理收入进行调整之后，国企薪酬制度即将面临大调整。《财经》杂志称，受影响最大的金融央企高管将被限薪，大部分主要负责人的降薪幅度高达 70%。但与此同时，暂停近 5 年的股权激励试点有望重启。

8 月 18 日，中央全面深化改革领导小组第四次会议部署了央企主要负责人薪酬制度改革。会议上习近平指出，要实现薪酬水平适当、结构合理、管理规范、监督有效，对不合理的偏高、过高收入进行调整，对不合理的偏高、过高收入进行调整。合理确定并严格规范央企负责人履职待遇、业务支出。

全国人大官员：中国可能最早明年启动全国性房地产税。

据中国日报报道，一位全国人大委员称，中国可能最早在明年启动全国范围的房产税。此前房产税已经在重庆和上海进行了试点。

该人士表示，目前人大正在拟订房地产税立法草案，该草案预计在今年年底完成，2015 年实施。与重庆和上海试点的只针对房产征税不同，全国范围的房地产税将会对房产和土地征收。

报道提到，征税的方式仍在讨论中，有可能调整。房地产税的税率并未确定，征收的范围是针对新建房产还是已有房产也没有明确的说法。

中国经济担忧增加：工业金属大跌，投行中国信心指数创新低。

摩根大通公布的中国信心指数（JSI）创去年 6 月以来新低。近来中国的核心工业金属类大宗商品——铁矿石的期货价格逼近年内低点。继上周公布的 8 月汇丰中国制造业 PMI 创三个月新低后，市场又出现经济增长势头下滑的迹象。

央行打响“定向降息”第一枪，全面降息时代将开启？

央行近日在增加 200 亿元支农再贷款额度的基础上，还下调了支农再贷款利率 1 个百分点。这是央行两度定向降准之后，首次明确提出“定向降息”。分析认为，这次放水的量非常小，但降息具有指向性意义，未来不排除像扩大定向降准范围一样，令定向降息逐渐演变成实质上的“全面降息”。

1-7 月规模以上工业企业利润总额同比增长 11.7%。

国家统计局：1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 33491.6 亿元，同比增长 11.7%，增速比 1-6 月份提高 0.3 个百分点；实现主营活动利润 31257.4 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1-6 月份提高 0.4 个百分点。

四大行存款持续流失、贷款萎靡 8 月融资数据能好吗。

8 月已经接近尾声，在 7 月令市场惊呆的信贷数据之后，市场格外关注这个月社会的融资情况究竟是强势反

弹还是延续疲软。

从目前媒体陆续披露的数据来看，情况难言乐观。一方面，存款流失依然严重，甚至已成趋势。

据财新报道，截至8月17日，四大行存款负增长近5300亿元，其中中行减少近2500亿，工行减少近1300亿，建行减少1000亿，农行减少500亿。在新增贷款方面，四大行的时点数据并未给市场带来任何信心。

报道称，截至8月17日，工农中建四大行当月新增贷款约560亿元，其中，工行新增370亿元，建行新增100亿元，农行新增160亿元，而中行新增贷款规模为负数，减少近70亿元。

但需要提醒的是，不少银行都有冲时点的冲动，月底融资规模依然有较大的上升空间。

央行在上月也少见的发解读安抚市场，提到进入8月上旬后，贷款基本上每天保持着300-500亿元的增量，预计未来货币信贷和社会融资规模仍会保持平稳增长态势。

中金在报告中称，股份制银行8月贷款投放明显好于四大行，预计8月前10天新增贷款1000亿，远超7月全月300亿的水平，并预计8月全行业新增贷款6000-7000亿元。

这依然无法掩盖市场对于8月数据的担忧。

银行业不良贷款齐升，有色融资管控趋严。

2014年上市银行中报已公布过半，SMM总结发现，几乎所有的上市商业银行上半年不良贷款均上升，并且部分银行将矛头直指钢贸、有色融资和民营中小型企业。SMM预计下半年此类贷款审批或更加严格。

银行名称	1-6月不良贷款余额	比上年末增	不良贷款率	比上年末增
中国银行	858.6亿元	125.9亿元	1.02%	0.06%
农业银行	975.0亿元	97.0亿元	1.24%	0.02%
交通银行	387.5亿元	44.4亿元	1.13%	0.08%

其他银行，华夏，平安，浦发和在H股上市的全部四家地方银行（重庆农商行、重庆银行、徽商银行、哈尔滨银行）均交出了不良贷款上升的报告。

仔细阅读各银行中报发现，几乎所有的银行都将矛头指向了钢贸、有色融资和民营中小企业，其中因为年内房地产下行压力巨大，国内钢贸风险敞口不断扩大，本来就受金融危机元气大伤的钢贸行业，又面临更加严峻的信贷危机；而今年6月曝光的青岛港事件也使银行不断收紧企业开证，其他贷款审批也更加严格；而银行也认为国内经济复苏缓慢会使得民营中小型企业风险扩散，体现出鲜明的区域和行业特色，未来银行对于此类贷款将会管控的更加严格。

这也与 SMM 调研的结果相印证，参与调研的企业普遍表示，现在银行贷款和开证十分严格，企业贷款成本也节节攀升，中小型企业贷款更是难上加难。并且近期市场出现个别铜相关企业因资金链断裂，银行断贷等问题而停产的情况，预计下半年银行政策向有色实体企业倾斜的难度较大。在不良贷款率上升的情况下，银行自发性控制贷款风险意愿将提升，市场需持续关注有色行业流动性压力对铜价的影响。

工业产成品库存增长 12.6%，企业成本资金压力加大。

宏观经济面临下行压力，而微观市场主体企业的生存环境依旧严峻。

近日，工信部发布了《2014 年中国工业经济运行上半年报告》（以下简称《报告》），指出上半年工业经济运行的突出问题—企业成本和资金压力仍未得到缓解。

数据显示，上半年规模以上工业企业财务费用同比增长 16.5%，大幅提高 13.9 个百分点；其中利息支出增长 11.2%，同比提高 6.2 个百分点。

成本上升进一步挤压企业利润，国家统计局工业司何平博士此前在解读上半年工业企业利润数据时，重点强调了欠款增多和存货增加这两大制约因素。

智利铜矿商大幅下调铜供应过剩预估。

据外电 8 月 26 日消息，在伦敦上市的智利铜产商 Antofagasta 周二在报告中大幅下调今年全球铜市供应过剩量预估约三分之二，称这是因为同业者的新铜矿投产日期推迟。

Antofagasta 公司首席执行官 Diego Hernandez 称，“我们预计到年底时，全球铜市供应过剩量料大约为 15 万吨，而不是此前市场广泛预期的 40 万吨。”

他称，预计明年铜市料仅小幅过剩，但自 2016 年开始，铜市将重回供需平衡状态。

德银预计欧版 QE9 月将出炉。

德意志银行在 27 日发布的最新研报中预计，欧洲央行在下周举行的 9 月货币政策例会上或将推出此前市场猜测已久的量化宽松（QE）刺激措施。

德银强调，欧洲近期的经济数据疲弱以及欧洲央行行长德拉吉的最新表态都成为该行即将推出再宽松的“证据”，如果其 9 月份未出台 QE 政策，此后也将很快出台。最新数据显示，欧元区 8 月制造业 PMI 初值 50.8，逊于预期的 51.3 以及前一个月的 51.8。德国央行近日强调，德国经济依旧疲软，未见经济基本面出现根本好转，地缘政治紧张局势可能还会妨碍德国下半年经济复苏，这是今年以来德国央行对经济发出的最严重警告。欧洲央行行长德拉吉上周末也指出，如果欧元区的总体通胀率水平在此后进一步走低，欧洲央行就可能采取一切可用的政策措施来加以应对。

其它几个大型投行中，野村和摩根大通均预计欧央行下周将降息 10 个基点，不推出 QE；高盛则预计欧央行 9 月份将维持政策不变，今年年内推出 QE 的几率为 20%。

Jackson Hole 央行年会基调：就业仍不足以支持加息。

在周末央行年会上，全球央行官员们都对就业和工资的增长表达了担忧。英美央行均表示，目前的就业市场仍不足以支撑加息，还需要进一步的复苏证据。欧洲和日本央行更是坦言，如果就业和经济不佳，可能不得不推出进一步刺激。

美联储酝酿 9 月措辞大变，美元大涨。

伴随着内部压力不断增大，美联储的官员们可能最早在下个月更明确的确认美国经济的进展，为美联储近十年首度加息做好准备。

美国亚特兰大联储主席洛克哈特上周六表示，美联储正在集中考虑在明年第一季和年中之间的首次升息，并最早下个月可能对政策声明做出修改。这令市场预期美联储作出重大政策改变的期限已近在眼前，推动了美元盘初的上行。

除此之外，欧洲央行下周将召开 9 月利率决议，欧洲央行行长德拉基在上周末的全球央行年会上依然不忘为宽松预留大门，这也令欧元在与美元的博弈中进一步承压。

墨西哥集团或面临减产风险，因发生污染河流事件。

据外电 8 月 25 日消息，墨西哥当地媒体 Excelsior 周一报道称，如果因发生河流污染事件而导致墨西哥集团旗下墨西哥 Buenavista 铜矿开采权被政府收回的话，则可能导致该公司每年铜产出的 24% 将不复存在。

Excelsior 援引 Grupo Financiero Interacciones 的矿业分析师 Heber Longhurst 的话称，如果墨西哥政府因此次河流被污染事件而收回该矿的开采权，则将墨西哥集团面临 38% 的铜矿储量损失。该报道称，墨西哥集团将 4000 万升的硫酸液泄露至当地的 Bacanuchi 和 Sonora 河。目前墨西哥集团正准备进军能源行业，主要是勘探和石油生产业务。

墨西哥联邦环境保护局的官员称，该国政府或因此次污染事件对该公司开出 4000 万比索的罚金。

瑞银：耶伦坚持宽松政策因搞错了劳动力市场数据。

在周五的 Jackson Hole 会议上，美联储主席耶伦在讲话中提到了一个“由 19 个劳动力市场数据组成的劳动力市场状况指数”。

美联储第一次提到这个指数是在 5 月 22 日。耶伦在 7 月的 FOMC 会议中重申，这一指标表明，过去几年来，劳动力市场显著改善，但是，它也表明，失业率的下降夸大了整体劳动力市场状况的改善。

瑞银的美国副首席经济学家、董事总经理 Drew Matus 对该指数进行研究后发现，截至 4 月，美联储的劳动力市场状况指数 (LMCI) 远高于前两个美联储加息周期开始时的水平。事实上，历史上，美联储往往在 LMCI 收复失地前就加息。在上一次经济衰退中，LMCI 的下降异常迅速。

Matus 并不像耶伦那样，认为这个指数是劳动力市场的重要指标。

不幸的是，我们发现 LCMI 与劳动参与率和工资的相关性很低。而这正是美联储最关注的两大指标。在 12 个月里，LCMI 与劳动参与率的相关性仅 0.36，与每小时工资的相关性仅 0.38。

Matus 和其他美联储鹰派官员最大的担忧是，在耶伦的领导下，美联储将误解劳动力市场信号，并因此维持宽松的货币政策，长于经济的实际需要。

如果美联储的高度刺激政策不能解决失业问题，那长期保持宽松政策将为劳动力市场明显收紧埋下伏笔。随着劳动力市场的正常化，受到刺激政策的滞后影响，工资（和更广泛的通胀压力）会加速上涨。而这将带来美联储不想看见的高通胀。

Matus 认为，美联储将在“2015 年中期”首次加息，而此后加息的速度将快于美联储目前的预期。

Matus 说：事实上，耶伦指出，如果劳动力市场的进展继续快于预期，或者通胀上涨的速度快于预期，这将使得经济更快的接近美联储的双重目标。那样，提高联邦基金利率可能会早于 FOMC 目前的预测，而此后加息的速度也将加快。

三、美元指数



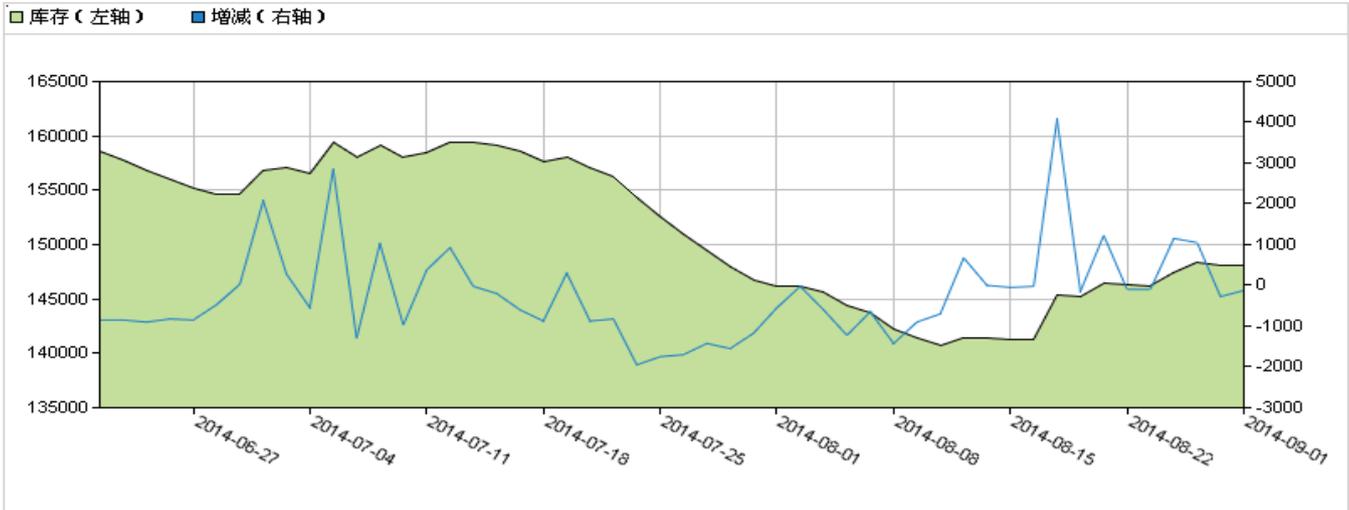
美元指数 来源：文华财经，华融期货研究中心

美元指数自低位持续强势运行，对沪铜反弹构成压力。

四、库存数据

交易所: 品种:

LME铜(吨) 库存走势图



(+) 放大 (-) 缩小 全部

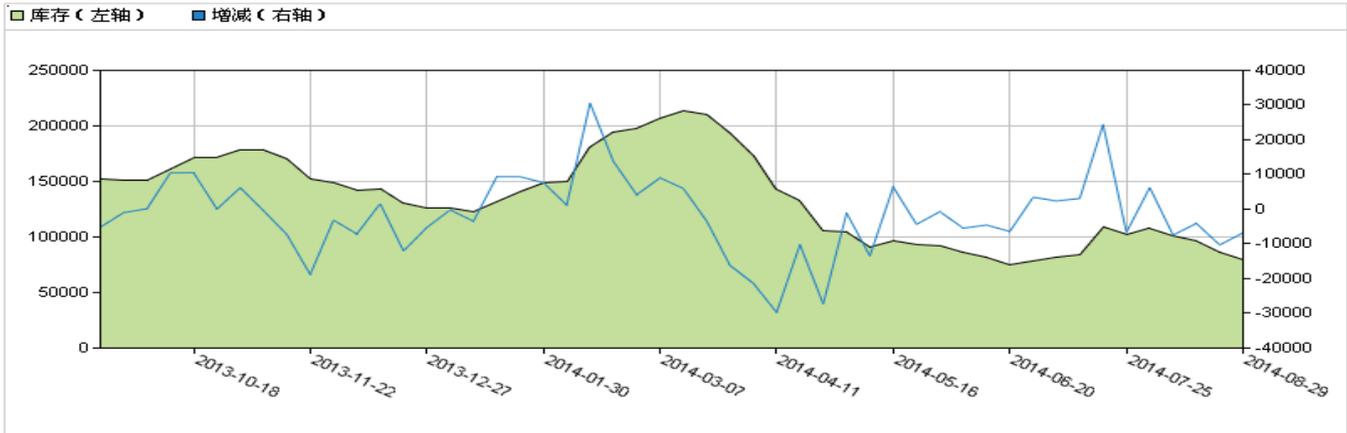
最新数据

日期	2014-09-01	2014-08-29	2014-08-28	2014-08-27	2014-08-26	2014-08-22	2014-08-21	2014-08-20	2014-08-19	2014-08-18
库存	148025	148150	148425	147375	146225	146325	146425	145200	145350	141275
增减	-125	-275	1050	1150	-100	-100	1225	-150	4075	-25

LME 库存数据 来源: 99 期货, 华融期货研究中心

交易所: 品种:

铜(吨) 库存走势图



(+) 放大 (-) 缩小 全部

最新数据

日期	2014-08-29	2014-08-22	2014-08-15	2014-08-08	2014-08-01	2014-07-25	2014-07-18	2014-07-11	2014-07-04	2014-06-27
库存	79778	86556	96853	100946	108393	102145	108851	84453	81351	78975
增减	-6778	-10297	-4093	-7447	6248	-6706	24398	3102	2376	3446

沪铜库存数据 来源: 99 期货, 华融期货研究中心

6 月 LME 铜库存有所回升, 对期价支撑开始减弱。

五、后市展望



CMX 铜指周 k 线 来源：文华财经，华融期货研究中心



CU1409 日 k 线 来源：文华财经，华融期货研究中

技术上看 CMX 铜指持续反弹到阻力区域 3.300 美元/磅附近遇阻回落，近期 3.3000 美元/磅为多空分界点，短期 3.0000 美元/磅为短期有一定支撑。LMX 铜指周中长期技术指标 RSI14=49.4189 弱势。

沪铜 1411 合约与 CMX 铜指一样近期反弹到强阻力 51500 点附近遇阻趋弱，8 月下跌 830 点，幅度 1.65%，月

k 线收阴，预计 2014 年 9 月在 8 月弱势的基础上将持续趋弱概率较大。关注 CU1411 近期在 50000 点下方的运行状态，近期在 50500-48000 区间交易为宜，短期以逢高沽空 cu1411 为宜，止损 50500 点。如果有效跌破 49000 点，则中线偏空。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。