



2017 年 3 月 13 日

星期一

金属周报

联系人 李婷、黄蕾

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

本周策略

品种	方向	压力价位	支撑价位	交易周期
CU	震荡	48000	46000	短期
ZN	震荡	22800	21800	短期
PB	震荡	18500	17500	短期
AU	震荡偏强	275	270	短期
AG	震荡偏强	4150	4100	短期
风险提示				

注:

1、本策略交易品种均为国内各期货品种主力合约

2、交易周期中，短期指1-5个交易日内，中期指1-4周，长期指1个月以上。

本周视点

上周公布的美国 2 月 ADP 就业人数、上周初请失业金人数数据向好，推升美联储 3 月加息概率，美元指数持续性上行，加之原油周度重挫 9%，拖累大宗商品走势。今年中国政府工作报告中将 2017 年 GDP 增长目标定在 6.5% 左右，政府下调经济增长目标，导致市场预期铜需求或有所减少，铜价回落，其他金属跟跌。此外，公布的中国 2 月通胀和信贷数据来看，显示通胀压力仍未缓和，且流动性或继续紧平衡。随后，周五公布的美国 2 月非农数据强劲，美元大跌，基金属跌势缓解，企稳震荡，预计短期基金属震荡偏强，品种或有所分化。本周美联储将公布利率决议和政策声明，此外关注美国 2 月 PPI、CPI 等数据；欧洲央行行长将在周一发表讲话，15 日举行荷兰大选，英国央行将公布利率决议，期待已久的 G20 财长和央行行长会议也将举行；中国将公布 1-2 月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产开发销售情况，以及 2 月 70 城房价指数，国务院总理李克强也将在全国人大会议闭幕后举行记者会。

一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 铜	46,650	-1,240	-2.59	459,712	545,504	元/吨
LME 铜	5,734	-121	-2.07			美元/吨
SHFE 铝	13,930	100	0.72	478,942	706,342	元/吨
LME 铝	1,881	4	0.21			美元/吨
SHFE 锌	21,950	-345	-1.55	680,056	464,342	元/吨
LME 锌	2,710	-35	-1.26			美元/吨
SHFE 铅	17,840	-235	-1.30	63,120	73,814	元/吨
LME 铅	2,261	18	0.78			美元/吨
SHFE 镍	83,690	-7,350	-8.07	484,314	693,938	元/吨
LME 镍	9,920	-1,155	-10.43			美元/吨
SHFE 黄金	271.05	-6.40	-2.31	209102.00	320132.00	元/克
COMEX 黄金	1204.50	-21.00	-1.71			美元/盎司
SHFE 白银	4030.00	-138.00	-3.31	527726.00	656614.00	元/千克
COMEX 白银	17.055	-0.750	-4.212			美元/盎司

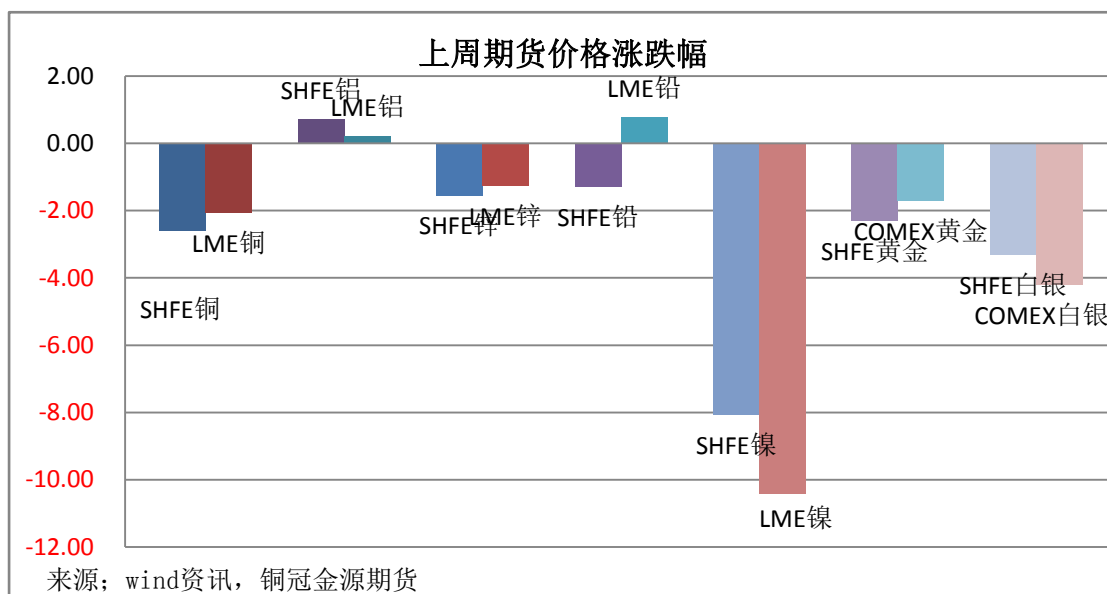
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货



二、行情评述

铜:

上周铜价展开一轮大幅度回调。伦铜空头不断涌入，铜价四连阴流畅下跌，一路探低至 5652 美元/吨，周五美元下挫提振铜价止跌收复部分跌幅，报收于 5734 美元/吨，周跌幅为 3.45%。上周沪期铜主力完成换月至 1705 合约，1705 合约开于 48350 元/吨，周内连续低开，沪铜一路增仓下行，主力增仓超 4 万手击穿所有均线后，下挫至 46140 元/吨处获得支撑，沪指周增仓接近 1 万手，成交量减少 30 余万手。

现货方面:上周初由于临近交割，隔月价差在 200 元/吨以上，且盘面回调后投机商大量入市收货，将升贴水一路从贴水 180 元/吨-贴水 60 元/吨推升至贴水 90 元/吨-升水 40 元/吨，下游随着铜价的大跌，主动买盘增加，平水铜受到青睐，市场成交活跃，报价上抬至贴水 50 元/吨-升水 60 元/吨，上周后期由于隔月基差收窄，投机商热情下降，投机买盘占比减少，升水再推显现压力。

行业方面:数据显示，智利 12 月铜产量为 503,874 吨，较上年同期增长 1.6%，因矿石品位改善且“重要矿山”的加工率上升。该国 2016 年全年铜产量为 5,572,375 吨，较上年减少 3.8%。BHP 称一旦罢工超过 30 日，公司可能会使用临时工来设法重启旗下智利 Escondida 铜矿的生产，空头受到鼓舞继续增仓涌入，铜价继续下行。美国自由港麦克默伦铜金公司印尼分公司的发言人上周四称，公司计划 3 月 21 日恢复印尼 Grasberg 矿铜精矿生产。但是出口许可依然未能解决，因此铜精矿仅仅是满足印尼国内冶炼厂需求，暂时对外构不成压力。秘鲁 Cerro Verde 铜矿工会秘书表示，在薪资谈判破裂后，当地时间上周五早上 6:30，该矿山的 1500 名工人开始进行无限期罢工。铜矿罢工事件对铜产业链的影响仍在发酵。据外媒消息，3 月和 4 月，中国的铜精矿加工处理/精炼费已经降至 70 美元/吨和每磅 7 美分，为 2013 年 4 月以来的最低水平。

海关总署上周三公布的数据显示，中国 2 月铜进口总计为 34 万吨，较 1 月减少 10.5%，较去年同期下降 19%。SMM 调研数据显示：2017 年 2 月中国电解铜产量为 63.45 万吨，环比增加 0.55%，同比增长 2.67%，前 2 月累计产量 126.55 万吨，累计同比增长 3.48%。2 月实际产量比上期预期的 62.7 万吨出现增加，主因云南铜业本部检修结束后，2 月产量基本恢复正常水平。步入 3 月，因东营方圆、豫光金铅、金冠铜业有检修安排，及张家港联合铜业电解槽设备更换，将导致产量下降，据 SMM 初步估计上述 4 家炼厂此次检修累计影响产量输出 5.15 万吨左右，影响期分布在 2-4 月份。SMM 预计 3 月电解铜产量受检修抑制至 63.8 万吨，同比下降 1.09%，前 3 月累计增速下滑至 1.9%。

库存方面:近日 LME 仓库铜流入量创 20 年来最大两日增幅，LME 注册仓库铜库存周四再度大增 38,775 吨至 327,300 吨。本月以来铜库存已经增加 126,575 吨或 64%。LME 库存继续增加，并且继续集中在新加坡和韩国仓库，由于增加特征没有发生变化，因此认为依然是此前贸易商交仓行为。LME 库存的增加，已经在现货贴水上有所体现，并且也压制了保税区

的升水下移。

上周铜价展开一轮大幅度回调。一方面 LME 库存连续四日大增共 130875 吨，注销仓单占比从上周五的 54.82% 的下降至本周四的 40.48%，引发市场对铜消费的担忧；另一方面，耶伦讲话推升美联储 3 月加息进一步升温，美元被再次推升至 102 以上高位，也对铜价形成压制。而中国政府将 2017 年 GDP 增长目标设定在 6.5% 左右，其他主要经济指标亦纷纷调降，也令市场对中国金属消费前景感到担忧，国内资金面上呈现偏紧状态，基本金属集体下挫。上周五公布的美国 2 月非农 23.5 万超预期，但时薪增速令人失望，但薪资却继续扮演拖后腿角色，美元继续走弱，尽管仍维持在 101 之上。美元回调使得铜价止跌。由于铜精矿供应目前限制，短期供应弹性料不会进一步增加，或使得铜价的回调空间有限。需求领域虽然尚无太多起色，但从多项指标来看，从铜杆至线缆企业，库存均比较低，需求料不会过度恶化，对需求好转的可能并没有抵抗力，因此综合来看，短期回调不改铜价，后期还是继续反弹之势。预计短期沪期铜价格将在 45500-48000 元/吨之间震荡。

本周将公布中国 1-2 月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产开发销售情况等数据。美、日、英央行将陆续公布利率决议，欧央行行长将发布讲话，欧元区 2 月 CPI 终值也将出炉。

锌：

上周沪锌主力 1705 持续性下跌后企稳震荡，周度下跌 4.15%，最终收于 21950 元/吨，成交量增至 174.84 万手，持仓量增至 25.93 万手。LME 锌期价探底回升，周中最低触及 2644 美元/吨，周度下跌 2.69%，收于 2709.5 美元/吨，持仓量增至 29.69 万手。

现货市场，随着期价的持续性回落，现货贴水收窄 10-20 元/吨至 90-100 元/吨，后半周期价止跌，下游采购热情回落。截至 3 月 10 日，上海市场 0# 锌主流成交于 21740-21840 元/吨，对沪锌主力 1705 合约贴水 50-贴水 20 元/吨较昨天持平，部分炼厂惜售依旧，贸易商间交投较为活跃，多以长单为主，因部分下游畏跌观望，日内多以刚需采购为主，整体市场成交较昨日持平。广州市场 0# 现锌主流成交于 21750-21800/吨，对沪贴水转升水 10 元/吨附近，对沪锌主力 1705 合约贴 40 到贴 30 元/吨左右。部分炼厂检修，故出货较少，市场货源趋紧，故现锌贴水收窄。下游采购热情回落，拿货较昨日有所减少，市场成交不及前期日。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21830-22530 元/吨，对沪升水 80 元/吨附近。部分炼厂持续惜售，红焊品牌市场流通货源较少，中间商正常报价出货，下游前几日备库已足，市场成交有所回落。LME 锌贴水幅度继续扩大，截至 3 月 10 日扩大至 17.5 美元/吨。LME 锌库存小幅回落，截至 3 月 10 日库存报收 38 万吨，较前一周五减少 3000 吨，上期所库存转跌至 19.48 万吨，结束四连涨。

行业方面，根据 SMM 报道，2017 年 2 月 28 日-3 月 1 日 IZA 锌矿谈判最终无果而终，主要是冶炼企业和矿山企业分歧较大。从谈判的过程中来看，矿企明显占上风，也反映目前锌矿紧张的局面。根据 Metal Bulletin 的消息，今年谈判的加工费基于 2800 美元，加工费范

围在 155-175 美元之间，而去年 Teck 与嘉能可协商的加工费为 188 美元，基准价仅 1500 美元。根据 SMM 调研数据显示，2 月份国内精炼锌产量 42.3 万吨，当月同比小幅回落 1.64%，1-2 月累计产量 85.3 万吨，累计同比小幅回升 2%。2 月检修、减产企业增多，一方面受原料紧张影响，另一方面，春节常规计划检修。相比 2 月，3 月检修企业有 7 家以上，预计影响产量 2.1 万吨，但部分 2 月检修企业生产恢复，预计 3 月精炼锌产量有望恢复至 42.5 万吨。我的有色网统计，至 3 月 3 日国内锌锭社会库存未 29.49 万吨，周环比微幅回落 0.11 万吨，上海、广东市场下跌，天津市场上涨，与华东广东市场需求回暖，天津因环保问题需求疲软情况相符。

近期美国数据多向好，美联储官员发飙鹰派言论，推升 3 月加息概率，美元指数维持强劲走势，基金属走势承压。加之中国下调 2017 年 GDP 目标至 6.5%，引发市场担忧情绪，拖累大宗商品价格。锌基本面看，现货维持贴水结构，社会锌锭小幅回落，广州地区需求稍有回暖。但华北地区，因环保检查导致锌下游企业出现大面积停限产，消费端未能如期恢复。同时，环保检查也对上游如云南、湖南和四川地区锌矿产出有影响，南方地区冶炼企业检修增加。整体呈现供需两弱的状态。盘面看，期价在空头资金的配合下，持续性跌破 40、60 日均线支撑，跌至布林通道下轨线附近跌势暂缓，呈现技术性修整走势，预计短期锌价或延续震荡运行，关注上方 10、40 日均线压力。上周五晚间公布的美国 2 月非农数据强劲，新增岗位 23.5 万个，预估 20 万个，失业率下跌至 4.7%，使投资者相信美联储本周加息大局已定，美元指数大跌，基金属多震荡上行。本周宏观面重点关注美联储利率决议和政策声明。

铅：

上周沪铅主力 1704 合约期价跌破前期震荡平台，最低触及 17550 元/吨，周度下跌 3.93%，收于 17840 元/吨，成交量降至 29.91 万手，移仓换月步伐加快，持仓量降至 34140 手。LME 铅走势强于内盘，期价震荡重心小幅下移，下方 2200 一线支撑强烈，最终收于 2261 美元/吨，持仓量略增至 10.61 万手。

随着期价回落，现货升水小幅收窄。截至 3 月 10 日，上海市场驰宏铅 17910 元/吨，对 1704 合约升水 80 元/吨附近，暂无成交，恒邦 17880 元/吨，双燕 17850 元/吨，对 1704 合约升水 30 元/吨，蒙自 17820 元/吨，对 1704 合约平水，白银、汉江 17780 元/吨，对 1704 合约贴水 100 元/吨，少量成交。另有豫光 17840 元/吨，对 1703 合约升水 130 元/吨报价。期盘小幅反弹后维稳运行，持货商积极出货，下游仍有一定观望情绪，整体成交一般。广东市场金海铅报价 17870 元/吨，对 SMM 均价贴水 50 元/吨，西科铅报价 17670 元/吨，对 1704 合约贴水 150 元/吨，暂无成交。持货商报价积极性较低，下游以提长单为主，成交淡。河南地区主流交割品牌报价 17740 元/吨，对 SMM 均价贴水 180 元/吨附近报价，暂无成交。小厂暂无报价，下游买兴差，市场整体交投相对清淡。LME 铅维持小幅贴水，3 月 10 日贴水 1 美元/吨。LME 铅库存小幅增加，幅度不大，3 月 10 日报收 19.04 万吨，上期所库存连续三周增加，3 月 10 日报收 72159 吨。

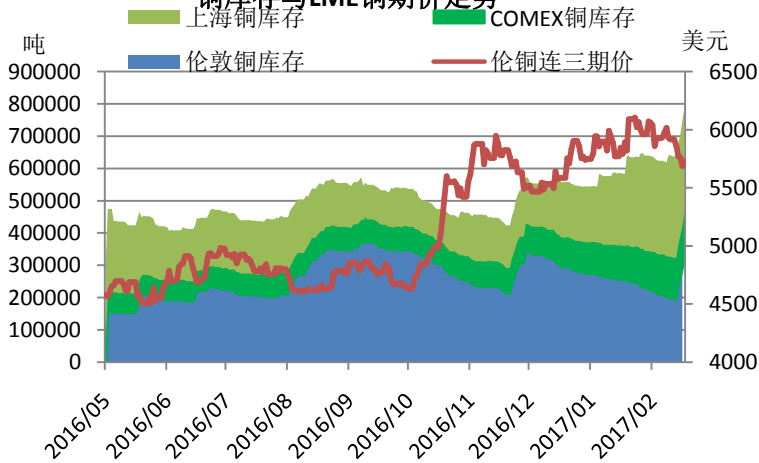
近期美联储 3 月加息预计不断升温，美元指数强势上涨，加之原油周度重挫 9%，拖累大宗商品下行。铅基本面供需两弱，根据 SMM 统计，2 月原生铅产量 24.2 万吨，环比下降 4.6%，同比下降 11%。1-2 月累计产量 49.1 万吨，累计同比小幅回落 3.5%。2 月份河南个别企业受环保限产、检修等原因导致产量下降，预计 3 月份随着部分炼厂逐渐恢复，原生铅产量将回升至 25.6 万吨。进入 3 月份，下游铅酸蓄电池季节性消费转淡，对铅价难言支撑，市场对后市看空居多。上周五美国 2 月非农数据较为强劲，市场预计 3 月加息板上钉钉，美元指数大跌，使得基金属持续性下势头得以缓解。盘面看，布林通道下轨对期价有所支撑，期价持续性下跌后存技术性修正，预计短期或围绕万八一线震荡运行。

三、金属要闻

铜精矿现货 TC 降至 3 年多低点 供应减少利好铜价成共识
 巴拉圭对华铝挤压材反倾销初裁暂不征税
 中国轮胎压力不减 部分企业亏损
 株冶锌产品质量再上新台阶
 罢工超 30 日 BHP 或用临时工重启 Escondida 铜矿生产
 五矿集团谋求海外扩张 重点关注铜和锌
 SMM 中国基本金属 2 月产量数据发布
 2 月精炼锡产量环比下降 1.5%
 安庆矿产资源专项整治 6 家矿山被限期整改
 2017 年国际锌精矿长协 TC 或创历史最低
 河北省将在未来两年内关闭最后一批“僵尸”钢厂
 高盛认为中国削减铝产能将扭转铝的市场格局
 印尼贸易部：2 月精炼锡出口量为 4,911.47 吨
 基金增持伦敦期铜净多仓至 70,580 手
 秘鲁 Cerro Verde 铜矿工人计划罢工五天
 外媒：朝鲜停止对中国出口稀土“报复”煤炭禁令
 “两会”关于国 VI 汽车年检等方面的新声音
 从 2017 政府工作报告看汽车产业新风向
 新型铝合金或迎爆发式增长
 BMI Research：2017 年全球镍矿石产量料回升
 2017 政府工作报告：矿业迎来重大战略调整
 英媒：中国北方 30 个城市削减铝产能 利好全球铝价
 力拓宣布旗下澳洲铝冶炼厂减产 14%
 铜库存“大挪移”背后：红风筝押多 投资者为何摇摆不定？

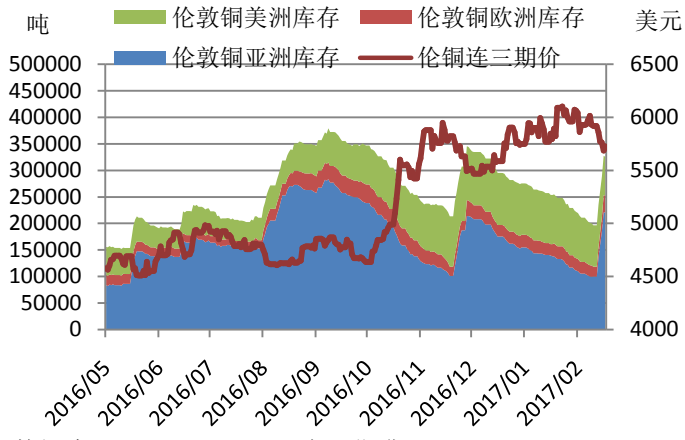
四、相关图表

铜库存与LME铜期价走势



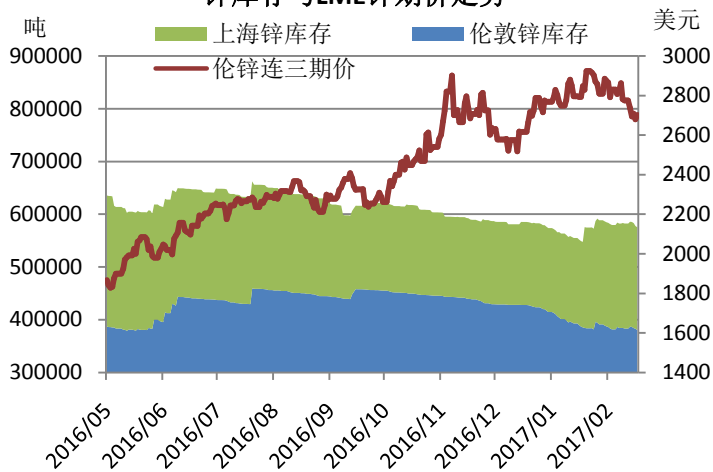
数据来源：Bloomberg，金源期货

铜库存与LME铜期价走势



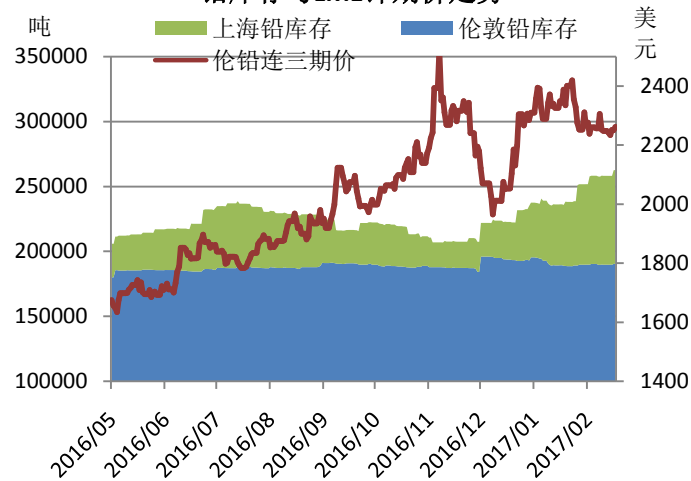
数据来源：Bloomberg，金源期货

锌库存与LME锌期价走势

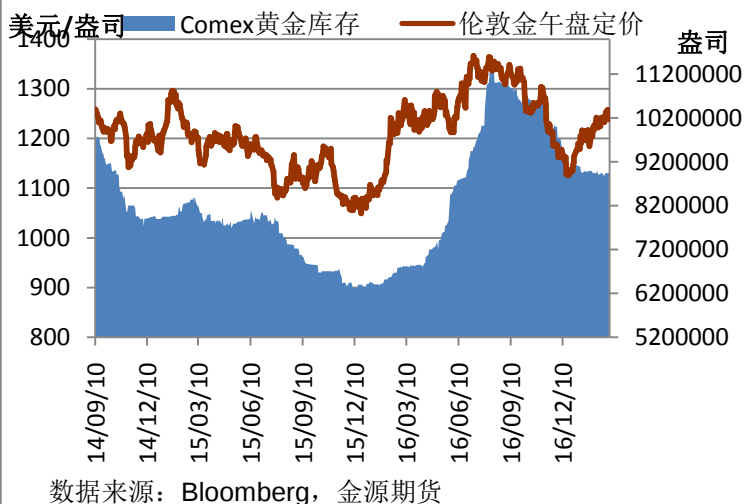


数据来源：Bloomberg，金源期货

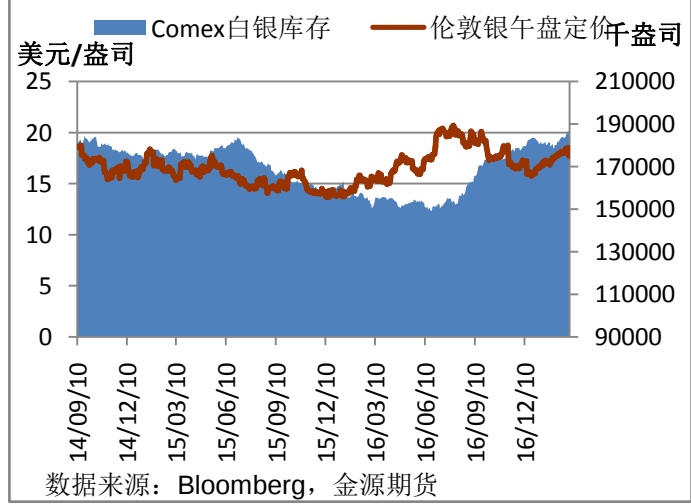
铅库存与LME铅期价走势



数据来源：Bloomberg，金源期货

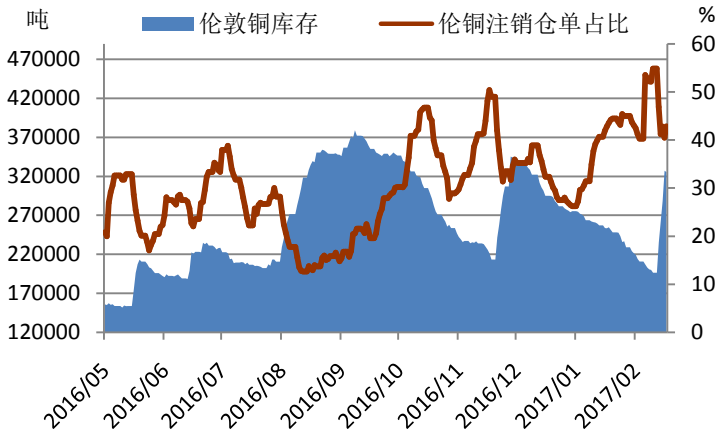


数据来源：Bloomberg，金源期货



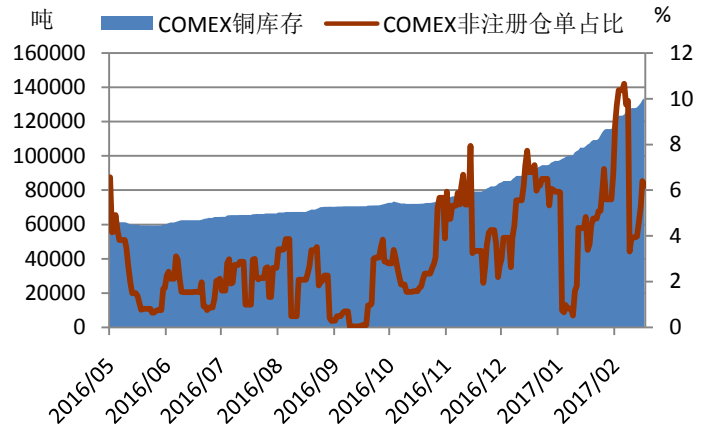
数据来源：Bloomberg，金源期货

LME铜库存与注销仓单占比



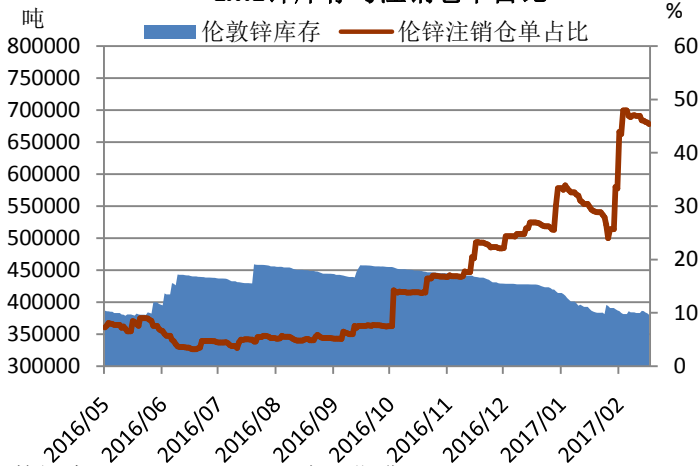
数据来源: Bloomberg, 金源期货

COMEX铜库存与非注册仓单占比



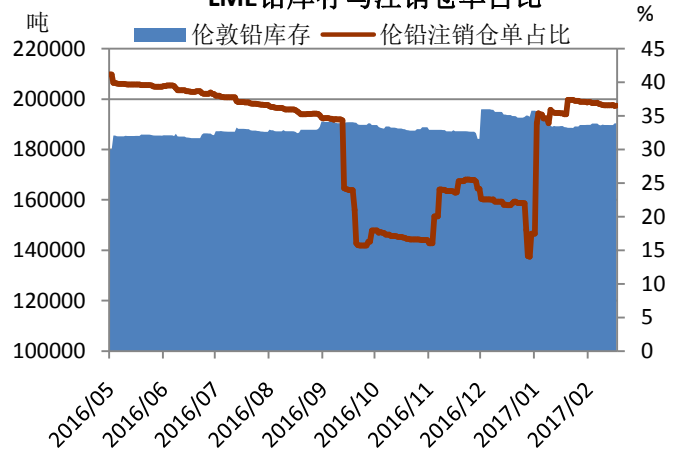
数据来源: Bloomberg, 金源期货

LME锌库存与注销仓单占比

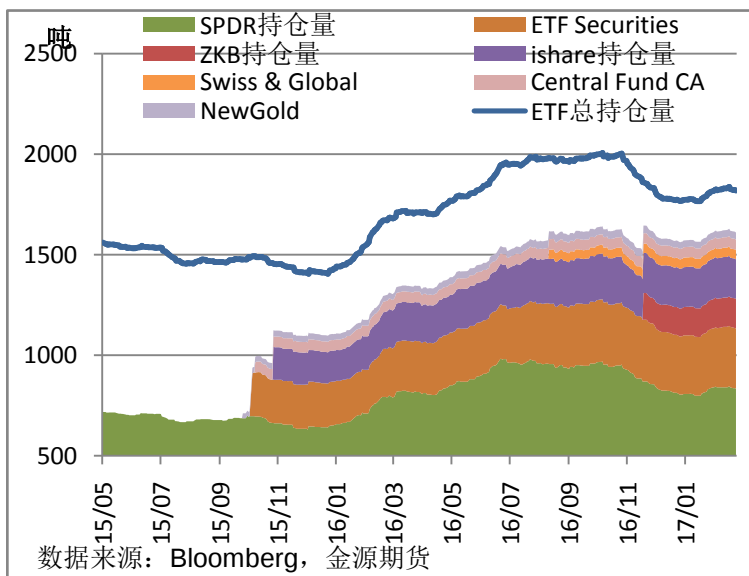


数据来源: Bloomberg, 金源期货

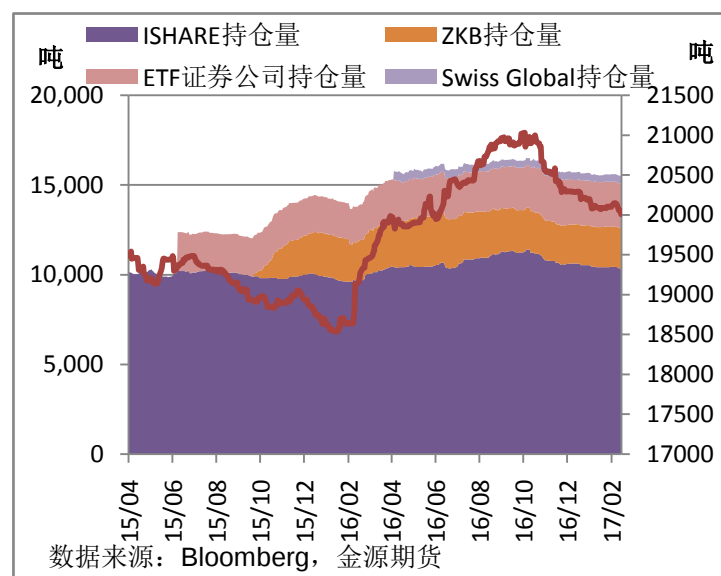
LME铅库存与注销仓单占比



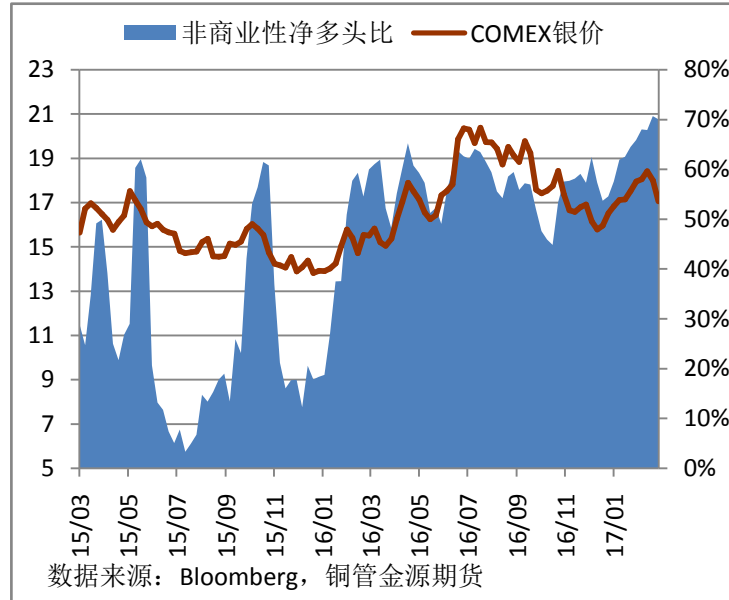
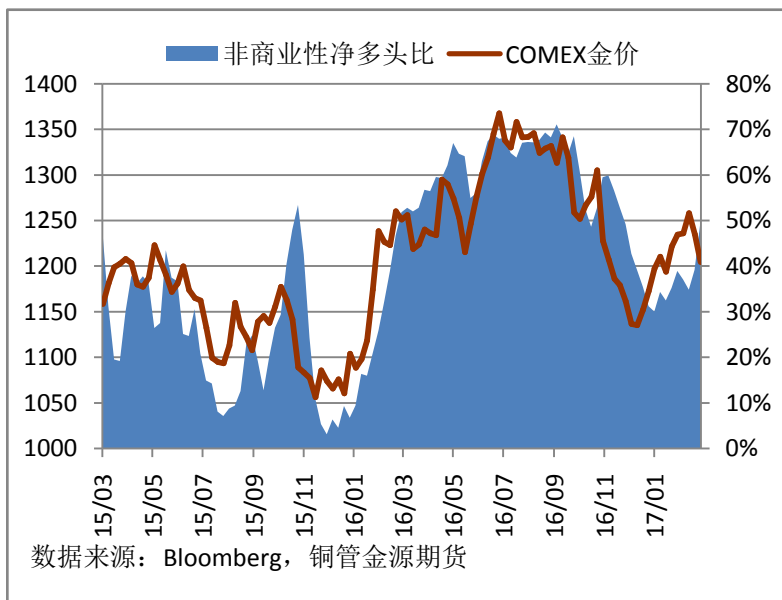
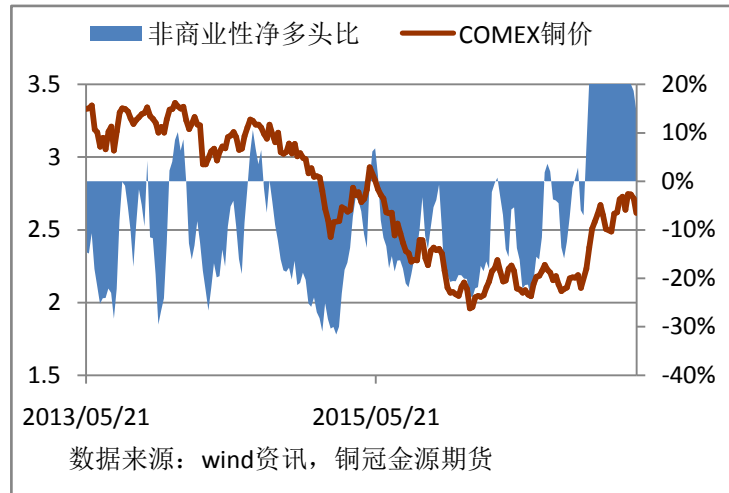
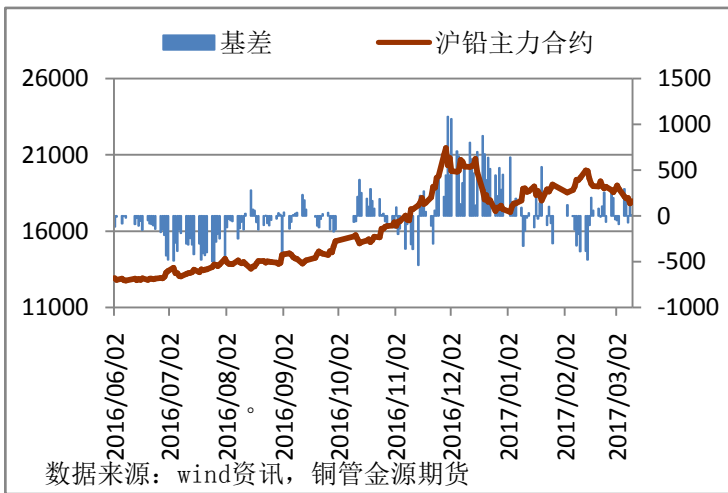
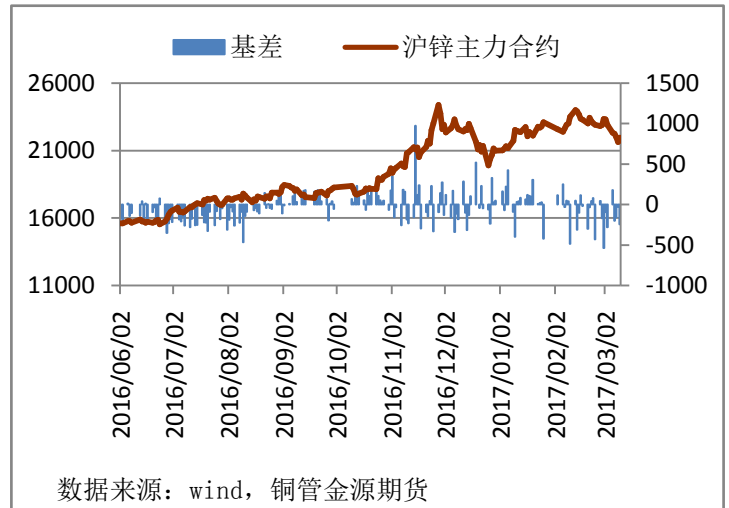
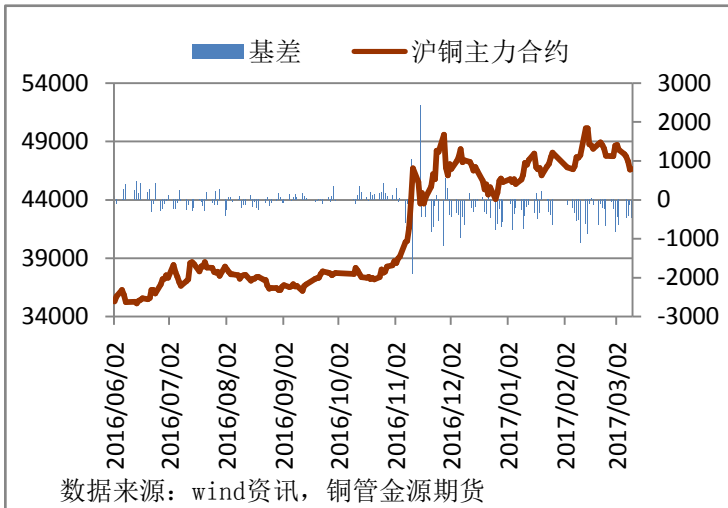
数据来源: Bloomberg, 金源期货

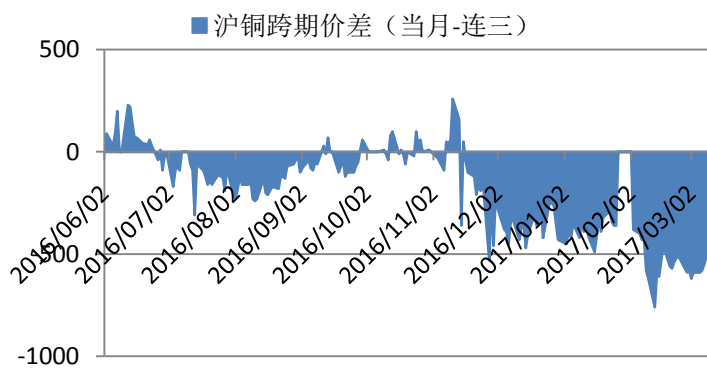


数据来源: Bloomberg, 金源期货

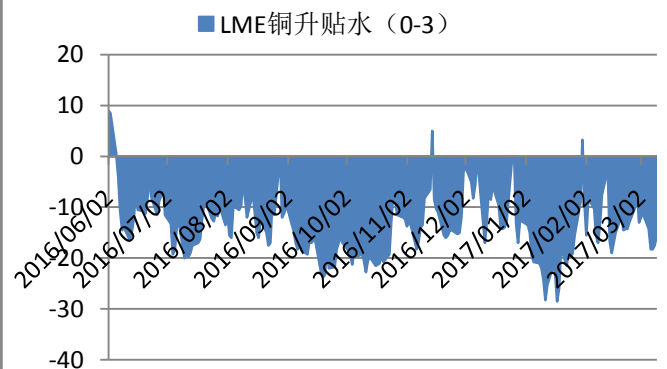


数据来源: Bloomberg, 金源期货

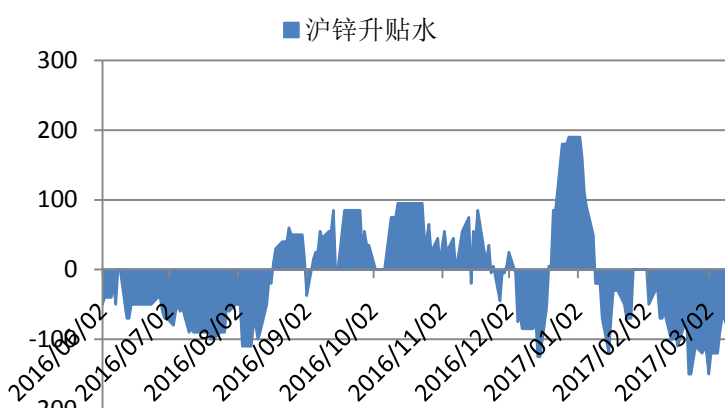




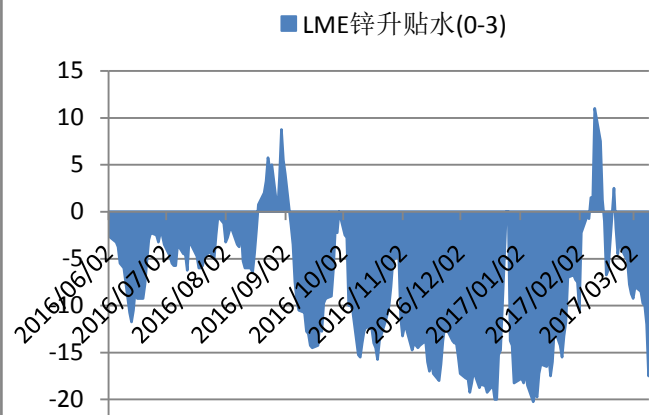
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



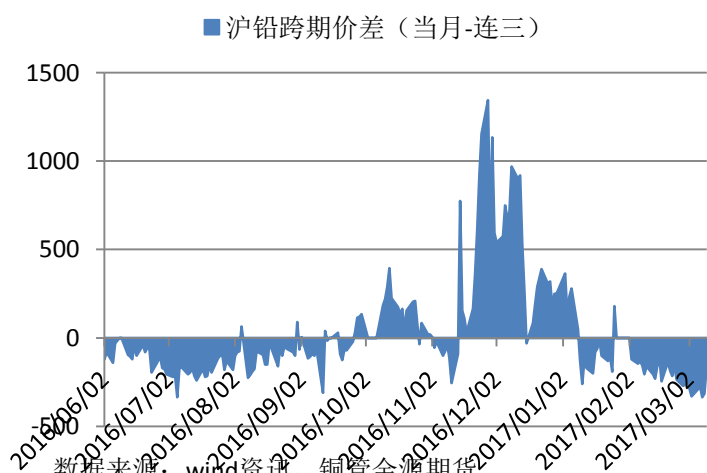
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



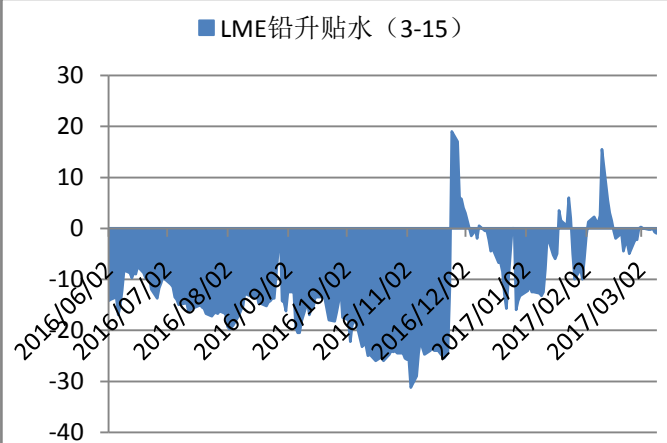
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

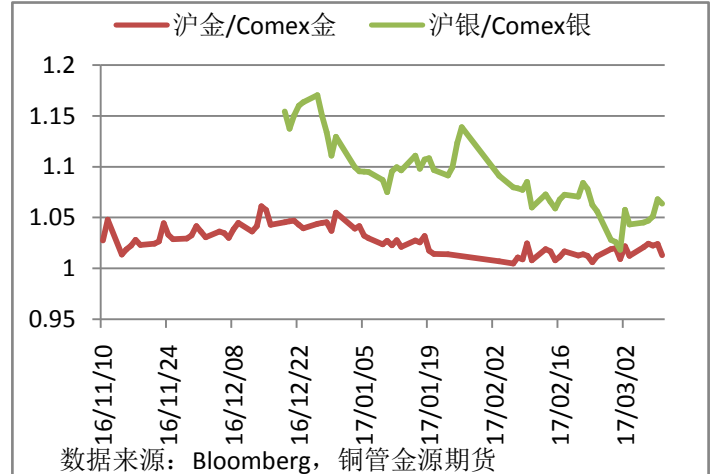
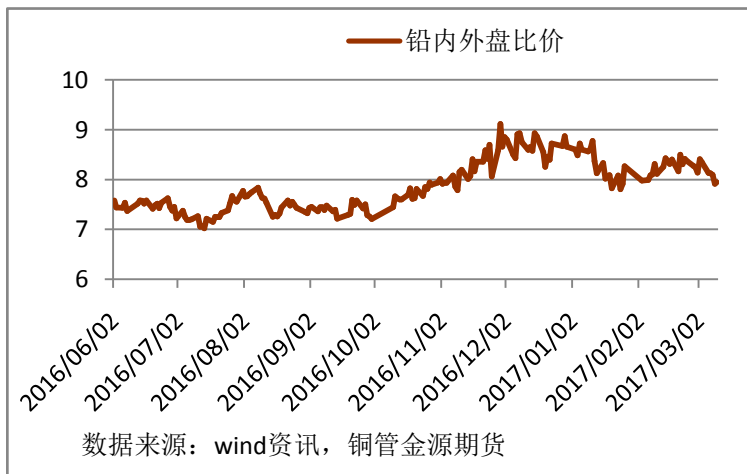
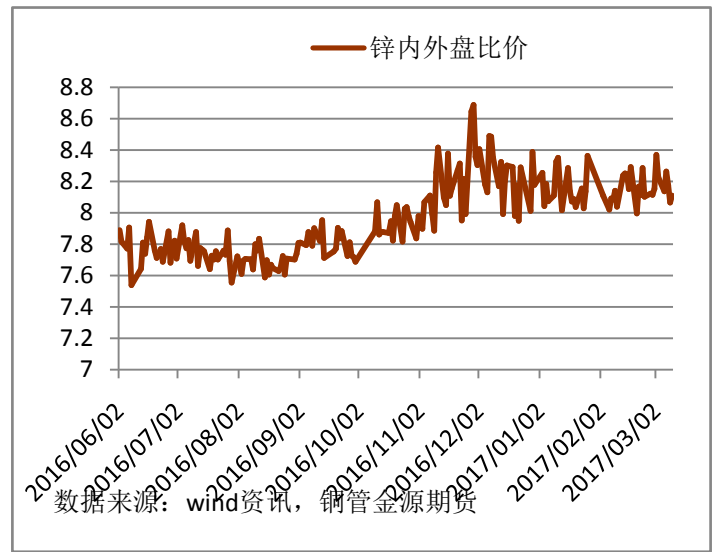
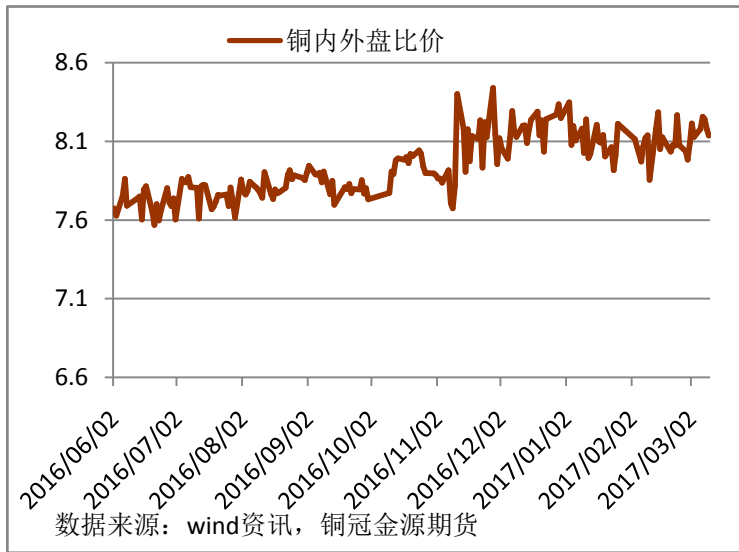


表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2017-3-10	远期 期限	LME 铜价格 (美元/吨)	沪铜价格 (元/吨)	进口成本 (元/吨)	远期汇率	进口盈亏 (元/吨)	实际比 值	进口 比值
参数设定		即期	5,694	46,350	46,593	6.9093	-243	8.14	8.18
进口升贴水 (美元/吨)	45	1 个月	5,695	46,300	46,803	6.9396	-503	8.13	8.22
增值税率	17%	2 个月	5,702	0	46,858	6.9396	-46,858	0.00	8.22
进口关税税率	0%	3 个月	5,707	0	47,228	6.9880	-47,228	0.00	8.28
出口关税税率	5%	4 个月	5,712	0	47,265	6.9880	-47,265	0.00	8.28
杂费(元/吨)	200	5 个月	5,716	0	47,684	7.0450	-47,684	0.00	8.34

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2017-3-10	远期 期限	LME 锌价格 (美元/吨)	沪锌价格 (元/吨)	进口成本 (元/吨)	远期汇率	进口盈亏 (元/吨)	实际比 值	进口 比值
参数设定		即期	2,681	21,750	22,924	6.9093	-1,174	8.11	8.55
进口升贴水 (美元/吨)	90.0	1 个月	2,682	21,940	23,028	6.9396	-1,088	8.18	8.59
增值税率	17%	2 个月	2,692	21,960	23,110	6.9396	-1,150	8.16	8.59
进口关税税率	1%	3 个月	2,696	21,950	23,306	6.9880	-1,356	8.14	8.64
出口关税税率	5%	4 个月	2,870	21,975	24,743	6.9880	-2,768	7.66	8.62
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,701	21,985	23,531	7.0450	-1,546	8.14	8.71

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

表 内外盘铅远期价格套利测算

测算日期	2017-3-10	远期 期限	LME 铅价格 (美元/吨)	沪铅价格 (元/吨)	进口成本 (元/吨)	远期汇率	进口盈亏 (元/吨)	实际比 值	进口 比值
参数设定		即期	2,258	17,920	19,473	6.9093	-1,553	7.94	8.62
进口升贴水 (美元/吨)	12.5	1 个月	2,259	17,795	19,559	6.9396	-1,764	7.88	8.66
增值税率	17%	2 个月	2,261	17,840	19,575	6.9396	-1,735	7.89	8.66
进口关税税率	0%	3 个月	2,262	17,945	19,722	6.9880	-1,777	7.93	8.72
出口关税税率	5%	4 个月	2,264	17,965	19,734	6.9880	-1,769	7.94	8.72
杂费(元/吨)	200	5 个月	2,266	18,110	19,910	7.0450	-1,800	7.99	8.79

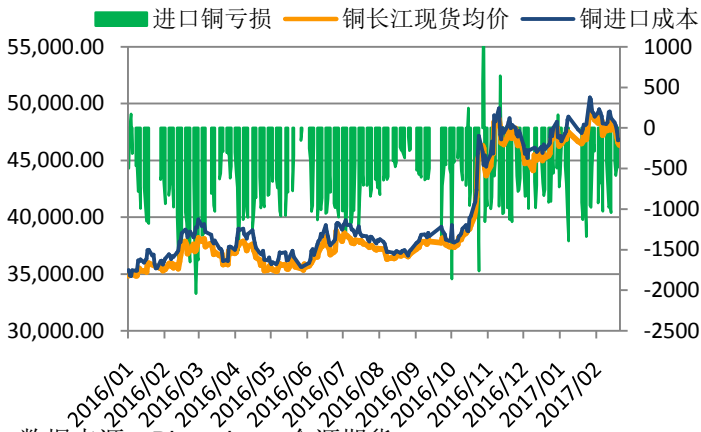
说明: 1. 上期所价格分别选取近 1 月、近 2 月、近 3 月、近 4 月、近 5 月、近 6 月价格; 对应 LME 价格选取即期价、1 个月远期价、2 个月远期价、3 个月远期价、4 个月远期价、5 个月远期价;

2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价;

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

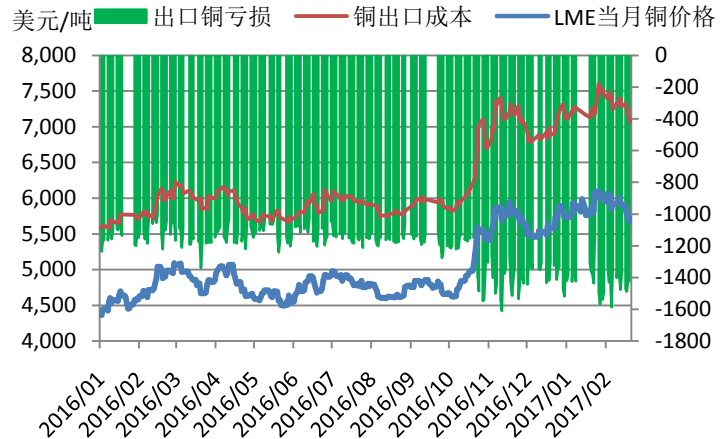
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜进口套利走势



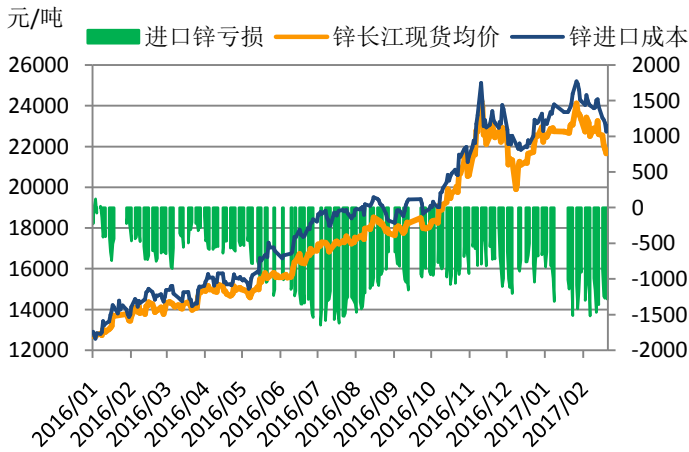
数据来源: Bloomberg,金源期货

铜出口套利走势



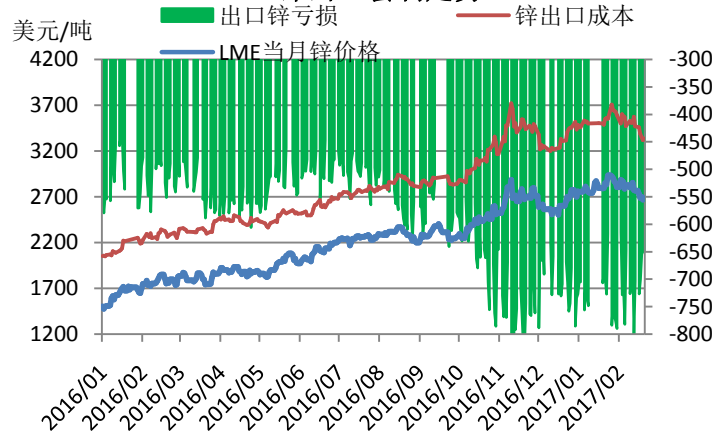
数据来源: Bloomberg,金源期货

锌进口套利走势



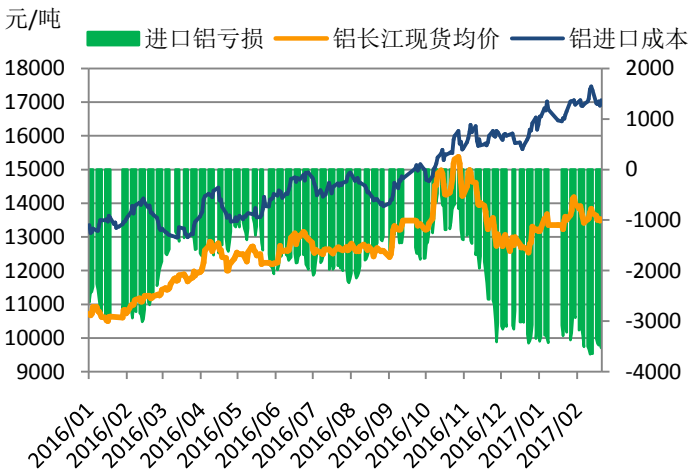
数据来源: Bloomberg,金源期货

锌出口套利走势



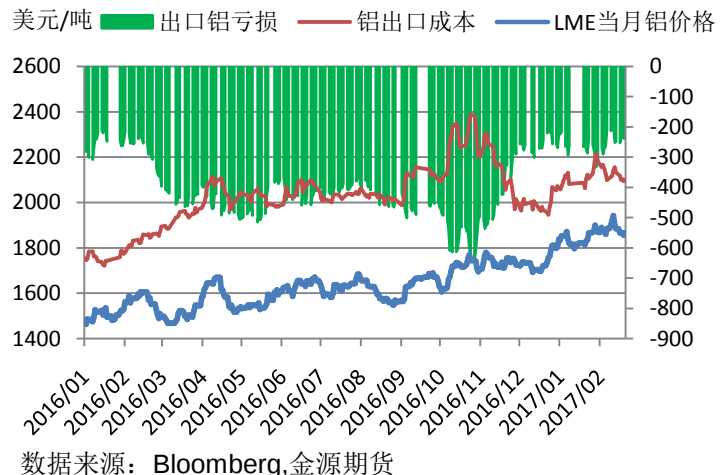
数据来源: Bloomberg,金源期货

铝进口套利走势



数据来源: Bloomberg,金源期货

铝出口套利走势



数据来源: Bloomberg,金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

2603、2904 室

电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908 室

电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67

号百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201

电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，金源期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。