



2017 年 11 月 20 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	54000	52000	短期
ZN	震荡	25600	24800	短期
PB	震荡	18800	18200	短期
AU	震荡	283	278	短期
AG	震荡	3920	3820	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，中期指1-4周，长期指1个月以上。

本周视点

上周四美众议院将就税改进行投票，通过了税改方案，美元经周初大跌后企稳。周中国内公布的 10 月份各项宏观指标欠佳，工业增加值、固定资产投资及社会消费品零售总额均有所回落，新增贷款低于预期，M2 增速在上月反弹后再创历史新低。数据走弱，引发市场对经济放缓的担忧，对金属市场短期产生偏利空影响，金属普跌。不过，在期价急跌后略有企稳修整。本周宏观关注周四美联储 11 月货币政策会议纪要、欧洲央行 10 月会议纪要及欧元区 11 月制造业 PMI 等数据。

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	52,910	-740	-1.38	344,796	769,062	元/吨
LME 铜	6,800	-99	-1.43			美元/吨
SHFE 铝	15,400	-160	-1.03	299,126	798,906	元/吨
LME 铝	2,110	-1	-0.05			美元/吨
SHFE 锌	25,115	-705	-2.73	657,248	515,000	元/吨
LME 锌	3,187	-34	-1.04			美元/吨
SHFE 铅	18,410	-850	-4.41	71,800	75,556	元/吨
LME 铅	2,445	-78	-3.09			美元/吨
SHFE 镍	92,750	-7,860	-7.81	928,166	727,304	元/吨
LME 镍	11,595	-910	-7.28			美元/吨
SHFE 黄金	280.10	0.45	0.16	125766.00	255780.00	元/克
COMEX 黄金	1294.40	15.90	1.24			美元/盎司
SHFE 白银	3875.00	10.00	0.26	215942.00	582822.00	元/千克
COMEX 白银	17.305	0.250	1.466			美元/盎司

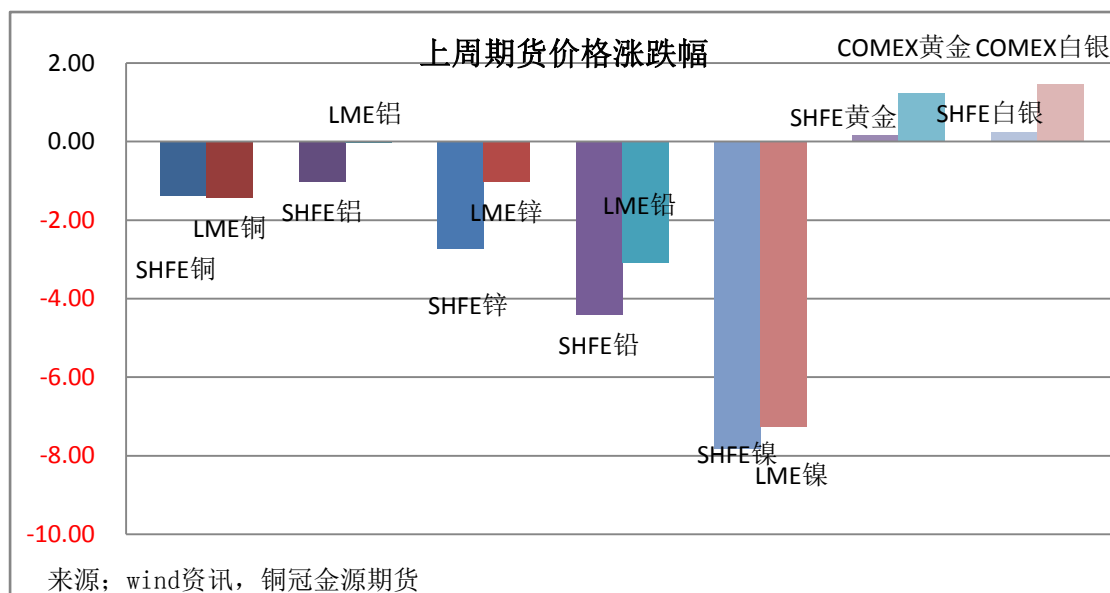
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周铜价高位受压回落，重心下移。周一晚间，伦铜直线拉升一度站上 6900 美元/吨一

线，但始终承压于 20 日均线。周二晚间伦铜一泻千里，回吐全部涨幅，跌破近日均线，周后一直在 60 日均线 6750 美元/吨附近盘整。周内成交、持仓量双双减少。国内方面，周一晚间 19 亿资金入场助推沪铜主力站上 54570 元/吨的高位，沪铜指数增仓 9 万余手，资金大量布局 18 年远月合约。然而 10 月济数据和金融均弱于预期，市场对中国经济放缓的担忧掣肘铜价，空头乘势发力，上周三铜下挫 2.18%，退回到 52800 元/吨附近运行。周内沪铜指数增仓 7 万余手，成交量增 22.9 万手。铜多头仓位仍在远期停留，空头活跃在近月合约。

现货方面：沪期铜 1711 合约上周三交割，交割前随着隔月价差的拉大，平水铜报价从贴水 70 元/吨回到平水水平附近，好铜在交割日价差因素主导下最高拉至升水 120-130 元/吨。交割结束后，由于比值高企，进口铜货源充裕，现货贴水一路扩大，市场周内延续供大于求局面，上周五时贴水已扩至 100 元/吨左右，平水铜已自百元附近的贴水扩至 150 元/吨以上。上周现货交投先扬后抑，交割前贸易投机商做买现抛期，表现活跃，交割日那天期铜暴跌，吸引下游逢低入市补货，但之后空头力量逐渐增强，下游驻足观望，欲等待更低价格更多贴水再行入市。库存连续大增的压力下，贴水再扩恐是大势所趋。

行业方面：上期所铜期货期权的立项申请近日已获得中国证监会批复同意。我国首个工业品期权品种即将诞生。国家统计局数据显示：中国 10 月铜产量同比增长 6.3%至 78.1 万吨，为 2014 年 12 月以来最高水平。LME 年会期间，冶炼厂和矿山就明年长单谈判仍未达成一致。随着谈判继续升温，CSPT 小组 10 家公司于上周二召开了一场临时会议。CSPT 经过对供需两端全面且系统性的分析，认为 2018 年供需将大致均衡，并不存在供应缺口，即使不考虑中国环保对冶炼厂的影响，市场也依然处于平衡。在目前价位下，全球 90%以上的矿山现金成本都处于盈利状态，可观的利润水平也将刺激矿山增产和复产，以满足未来矿的供应。因此即使存在“缺口”，修复的速度也将超过之前的预期。未来核心的关注点还是中国地产下滑对经济的施压程度。

特朗普税改迈出历史性一步，提案受到众议院批准。接下来税改议案还需通过参议院表决，由于参议院共和党大佬麦凯恩为首的部分共和党议员此前暗示可能会投出反对票，特朗普税改依然面临着更为严峻的财政和政治考验，美元受打压。美国 10 月核心 CPI 同比 1.8%，增速为 4 月以来最快。统计局公布的 10 月工业增加值、零售、固定资产投资等数据均不及预期，经济数据全面下滑。10 月地产销售创三年最大跌幅，1-10 月房地产投资增速再次放缓至 8%以下，固定资产投资和民间投资增速双双回落，“克强指数”中的发电量增速放缓，铁路货物发送量仅同比增长 4.3%。10 月新增人民币贷款和社会融资规模双双不及预期，并且大幅低于前值。10 月 M2 货币供应同比也大幅低于预期，再度刷新历史新低。10 月经济和金融数据均表现较差，或反映经济短期高点将至。上周央行逆回购净投放 8100 亿元，创近 10 个月新高。随着宏观数据普遍转淡，年底下游需求转弱，国内精铜产量继续放量，再加上进口盈利长期维持在盈亏平衡上下，预计库存将超出往年的季节性上升。预计本周铜价震荡偏弱，沪铜主力主要波动在 52000-54000 元/吨。

本周关注美联储 11 月议息会议及欧央行将公布的 10 月会议纪要。数据方面，关注法国、

德国、欧元区 11 月制造业 PMI 初值。

锌：

上周主力 1801 期价探底回升，其中周三大跌 3.02%，周中最低触及 24750 元/吨，终收于 25115 元/吨，成交量略增至 250.96 万手，持仓量增至 26.3 万手。LME 锌先抑后扬走势，周中最低下行至 3101.5 美元/吨，最终收于 3186.5 美元/吨，周度跌幅达 1.01%，持仓量降至 27.38 万手。

上周现货对 1712 合约升水增加，周五略有回调，截至 17 日，上海 0#锌主流成交于 25270-25550 元/吨，对沪锌 1712 合约升水 230-升水 250 元/吨附近，其中 0#双燕对 12 月升水 300-320 元/吨。锌价偏弱运行，炼厂依然少出；交割仓单陆续流出，贸易商交投活跃；下游前几日已基本备足库存，拿货较少，日内成交主要以贸易商交投为主，整体不及前日。广东 0#锌主流成交于 25380-25520 元/吨，粤市较沪市由贴水 10 元/吨转为升水 10 元/吨附近，对 1712 合约升水 270-300 元/吨附近，粤市升水小幅扩大。锌价低位震荡，部分炼厂惜售，出货积极性不佳，市场流通货源趋紧；贸易商交投积极，市场报价逐渐走高，下游积极入市询价，采购意愿偏强，成交情况良好，市场整体成交量略好于前日。天津市场 0#锌锭主流成交于 25360-25930 元/吨，对沪锌 1712 合约升水 300 元/吨附近，较沪市升水 50 元/吨附近。锌价震荡，部分炼厂惜售；贸易商积极出货，长单交投活跃，下游按需采购，整体成交依旧向好。LME 升水维持在 40 美元/吨附近，17 日收于 35.5 美元/吨。LME 库存再度跌破 23 万吨至 22.68 万吨，降幅来自新奥尔良和爱特卫普，上期所库存小幅回升至 84510 吨，上期所仓单量报收 35585 吨，较交割前增加约 2700 吨。

行业方面，国家统计局数据显示，10 月锌产量为 57.7 万吨，同比增长 3.8%；1-10 月锌累计产量 505.4 万吨，累计同比降 2.1%。国家统计局产量较商业机构的产量数据增量要大一些，这会对短期市场氛围构成压力。据 SMM 调研，10 月份氧化锌企业开工率较 9 月份环比有所小幅回落。一方面，汽车十月份产销数据较九月环比有所下滑，影响了部分氧化锌企业订单；另一方面，10 月北方受环保影响，加之十九大召开，影响部分氧化锌企业生产开工。预计 11 月金九银十结束，陶瓷等板块订单逐渐转淡，氧化锌企业开工率或将继续回落。另外，近日环境保护部办公厅《关于“2+26”城市部分工业行业 2017—2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》（工信厅联原函[2017]602 号）要求，山东地区工业企业取暖季文件出台，其中陶瓷企业纳入错峰生产。陶瓷企业为氧化锌企业重要需求板块之一，但据 SMM 调研了解下来，当地氧化锌企业生产正常，影响较小，因当地供陶瓷直接法氧化。

上周公布的国内 10 月金融数据的下降，意味着金融去杠杆之下的负面影响逐步传递至实体领域，引发市场担忧，基本金属普跌。基本面看，国内采暖季错峰生产导致锌受到不利影响，在消费季节性转弱之后，“供需双杀”导致市场情绪低迷。上周锌现货价大幅下调后，国内下游逢低补库积极性明显提高，暂时关注下游补库的持续性，不过短期国内锌消费略弱的态势未改。盘面看，主力期价跌至布林通道下方暂受支撑，25000 附近多头进场积极性偏

高，显示市场分歧仍较大，短期未有更多新利多及利空消息，预计期价维持高位震荡，区间 24800-25600。

铅：

上周主力换月至 1801 合约，期价震荡下行，至前期低位平台处震荡修正，最终收于 18410 元/吨，周度下跌 4.71%，成交量增至 23.59 万手，持仓量增至 41048 手。伦铅呈现下跌后企稳走势，周中最低触及 2400 美元/吨，周度跌幅达 2.82%，终收于 2445 美元/吨，持仓量增至 12.34 万手。

上周现货由贴水转为小幅升水，截至 17 日，上海市场金沙铅 18400 元/吨，对 1712 合约平水报价；蒙自 18350 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨报价。期盘探低后相对回升，持货商随行报价，但下游买兴不高，维持谨慎观望态度，整体市场成交清淡。广东市场南储南华铅 18300-18400 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 100 元/吨到平水报价。市场货源较多，持货商报价随行就市，下游询价尚可，但实际成交较少，业内普遍观望后市。河南地区永宁金铅 18300 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 100 元/吨报价。炼厂多供长单交货，散单低价惜售，下游蓄企普遍持观望态度，仅少量按需补库，市场交投偏淡。安徽地区铜冠铅 18450 元/吨，对 SMM1#铅均价升水 50 元/吨报价。炼厂随行报价，且升贴水幅度相对收窄，同时临近周末，部分下游刚需补库，散单市场成交略好。LME 维持小幅贴水，截至 17 日报收 4.5 美元/吨。LME 铅库存维持在 14.58 万吨附近，变化较小。前一周上期所库存增加 4905 吨至 33218 吨，连续三周增加，上期所仓单报收 25563 吨。

上周宏观偏空，商品普跌，铅价跟随下行。基本面看，短期铅消费仍未现回暖迹象，且国内铅锭库存维持回升态势，因此短期铅价仍有震荡调整可能。不过今年后期，原料紧张将制约原生铅产量，再生铅利润下滑，生产积极性减弱，而下游汽车蓄电池企业 11 月份以来已有提产计划，市场将渐入传统旺季，预计该月蓄电池企业开工率或相对上升。盘面看，主力期价行至布林通道中下轨，上方均线系统压力显著，然 18500 一线多空仍有分歧，短期或企稳区间震荡。

三、金属要闻

上期所暂停南储仓储管理集团有限公司期货入库业务

Papua 铜矿主要供应道路重启

横峰 10 万吨电解铜项目投产

俄铝：年底铝市缺口料为 110 万吨

忠旺美国终止和爱励铝业合并协议 或因 CIFUS 审批因素

四川富骅新能源高镍三元产能建设

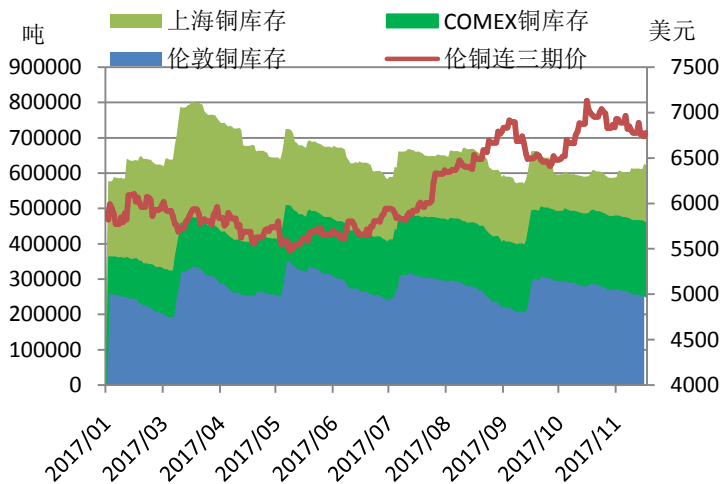
山东魏桥氧化铝厂开始执行供暖季减产

10 月再生铝行业开工率小幅下跌

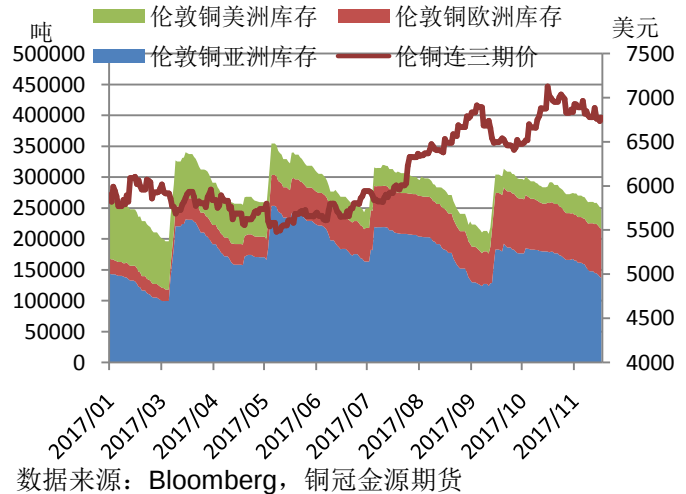
河南凤宝特钢拟出让 154 万吨钢铁产能
 澳洲黑德兰港 10 月对华铁矿石出口环比下滑 4.1%
 今年第三季度全球黄金需求下跌 9%至 915 吨
 自由港印尼公司再度封闭通往巴布亚铜矿的主要道路
 CSPT 召开临时会议 重申 2018 年铜矿供应不会短缺
 波兰铜业:今年公司有铜精矿的电解铜产量将减少
 新疆加大电解铝、煤炭等十个重点排污行业执法力度
 神户制钢一款铜管产品被取消 JIS 认证
 瑞丰钢铁采暖季按照限产 50%组织生产
 常铝股份: 筹划收购汽车轻量化领域资产 16 日起停牌
 南通口岸查获十年来最大进口铜精矿短重案
 中国宏桥考虑将关闭铝厂转移到海外
 环保部: 不折不扣地落实《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》
 自由港旗下位于印尼巴布亚岛港口设施发生火灾
 中国铝业进一步公布出售山东工程 60%的股权
 兴县贺家圪台铝土矿划界申请取得国土资源部受理

四、相关图表

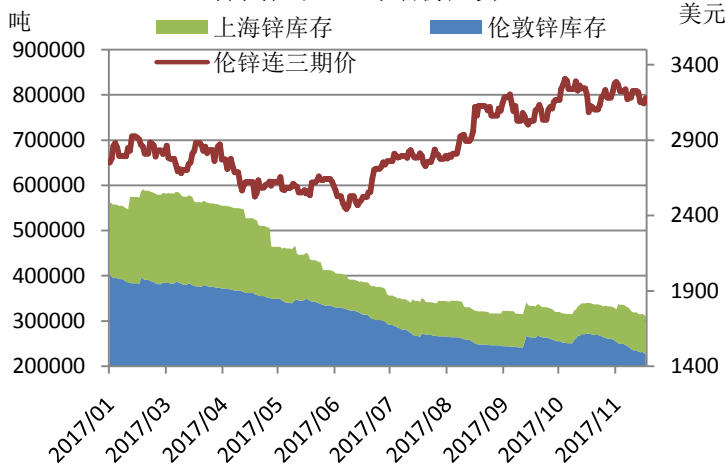
铜库存与LME铜期价走势



铜库存与LME铜期价走势

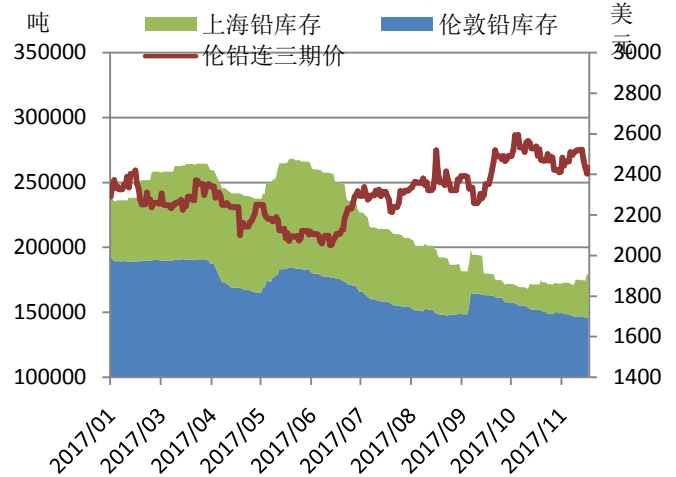


锌库存与LME锌期价走势

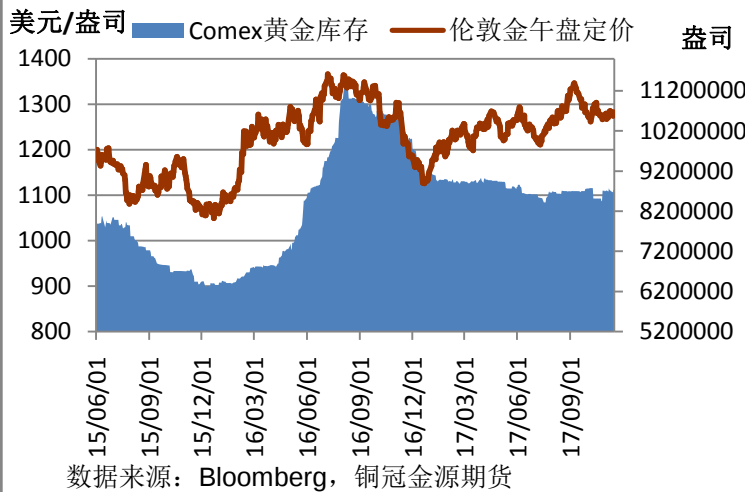


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

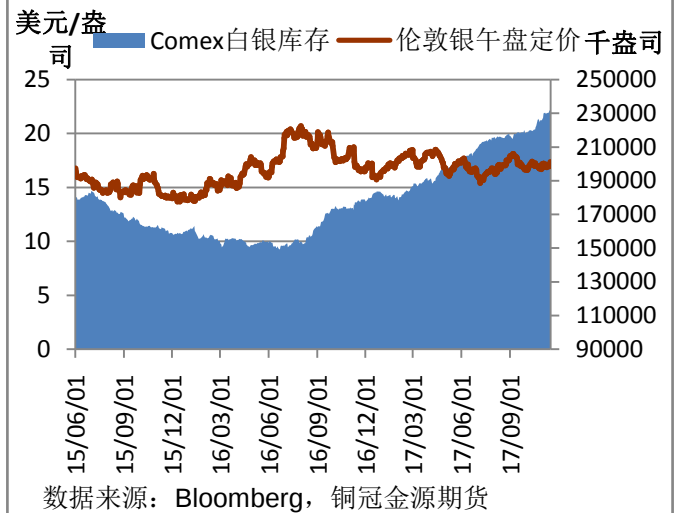
铅库存与LME铅期价走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

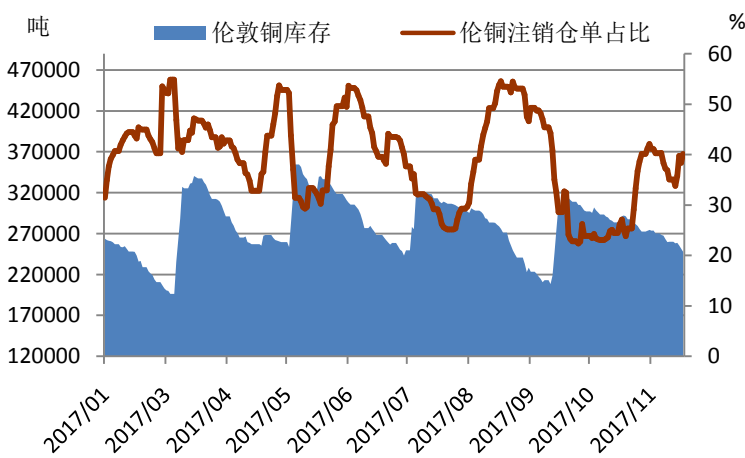


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



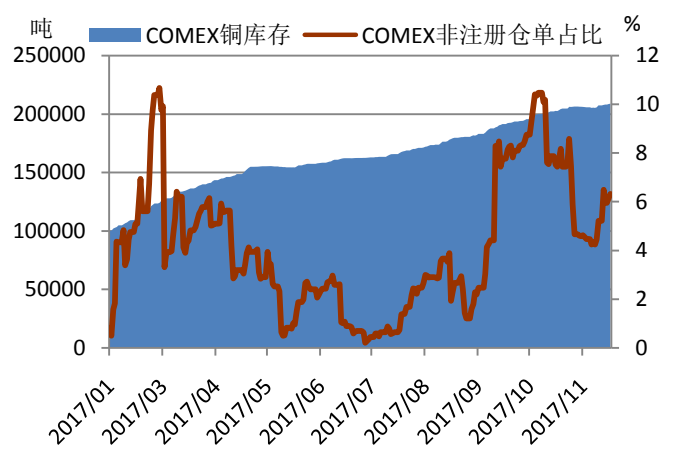
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

LME铜库存与注销仓单占比



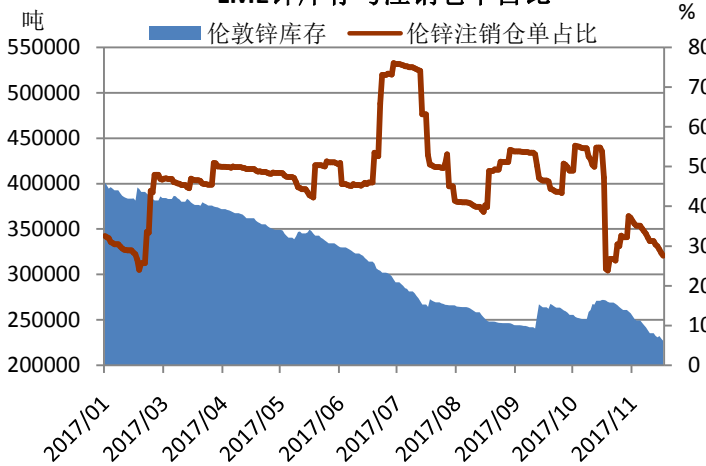
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

COMEX铜库存与非注册仓单占比



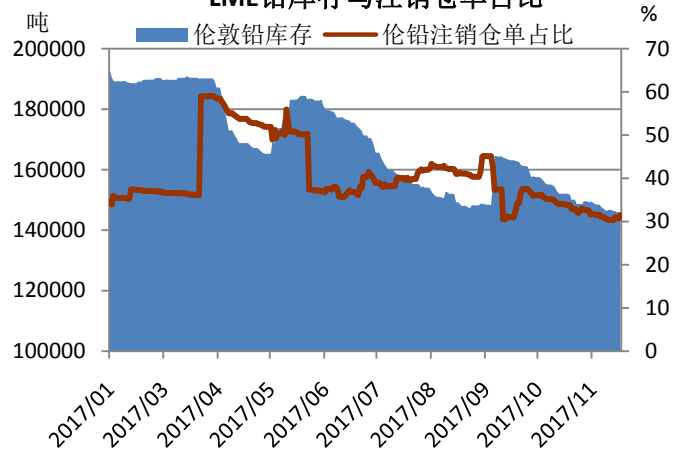
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

LME锌库存与注销仓单占比

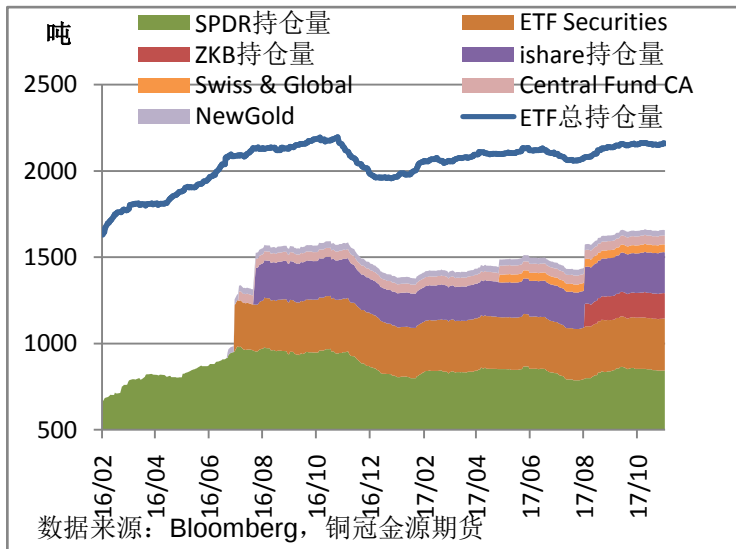


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

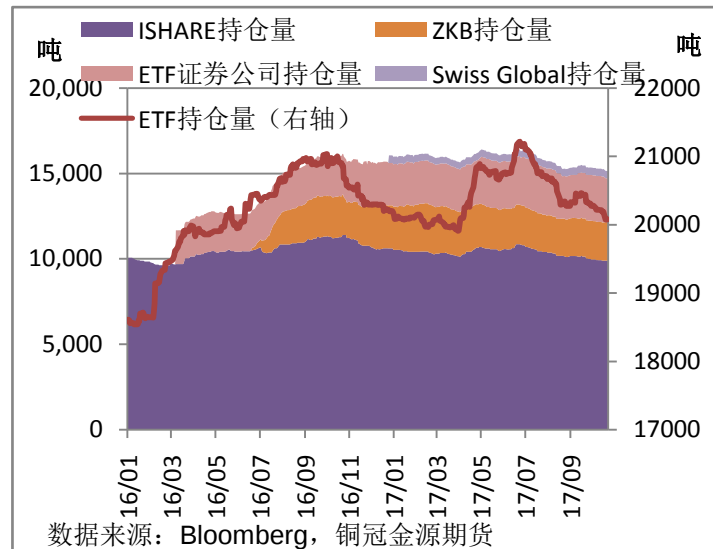
LME铅库存与注销仓单占比



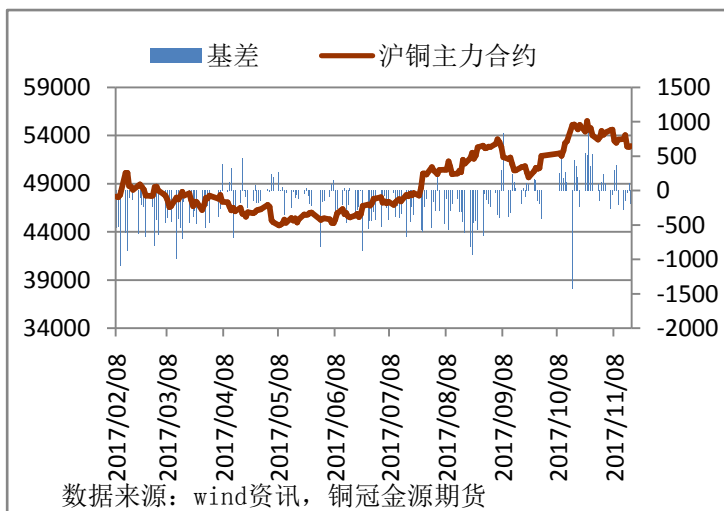
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



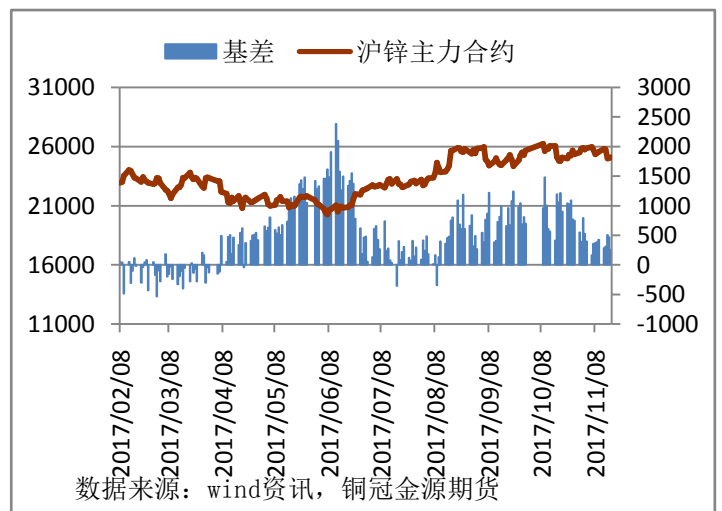
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



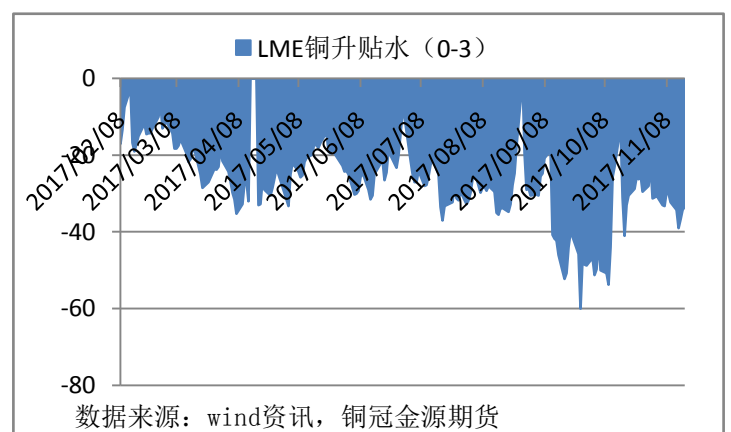
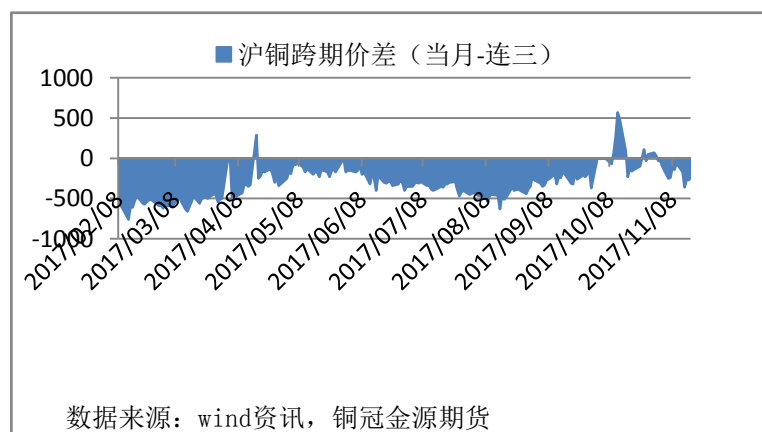
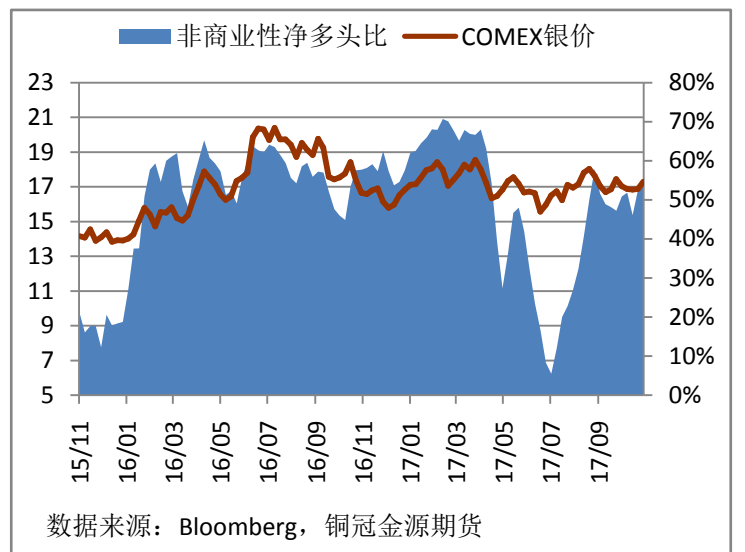
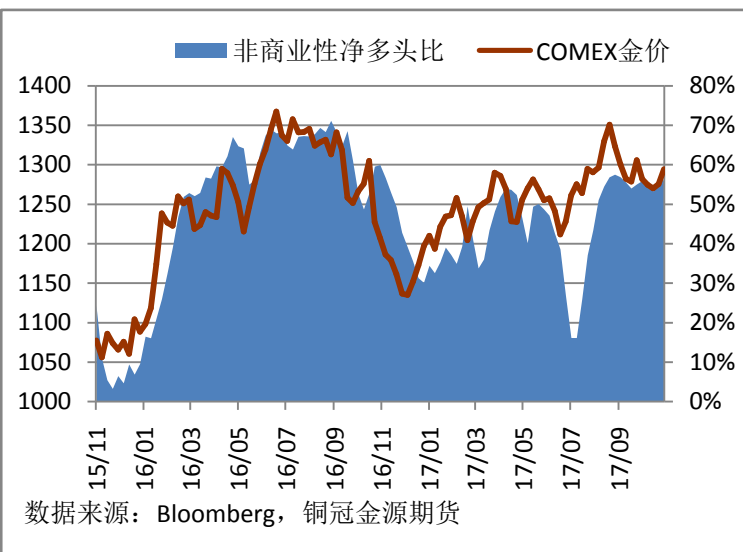
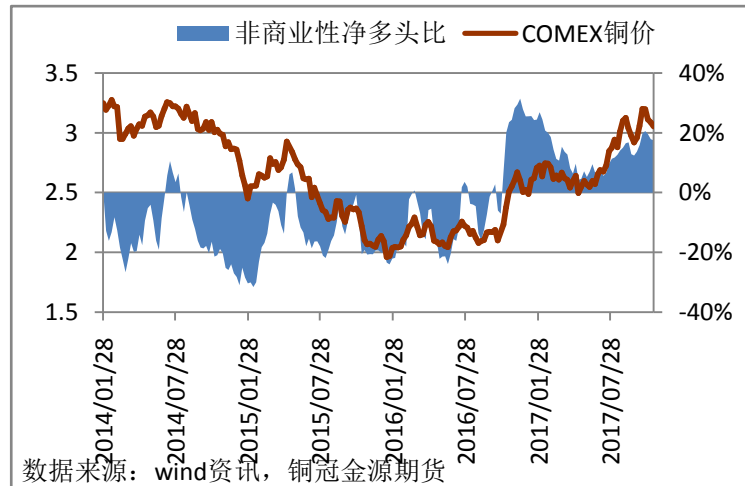
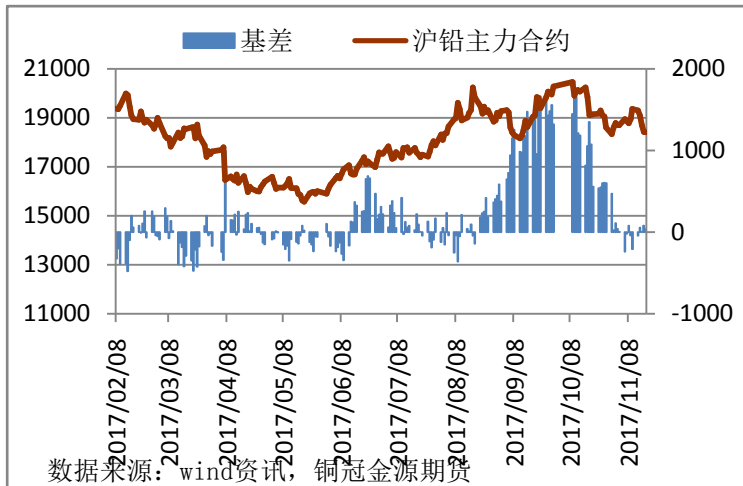
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

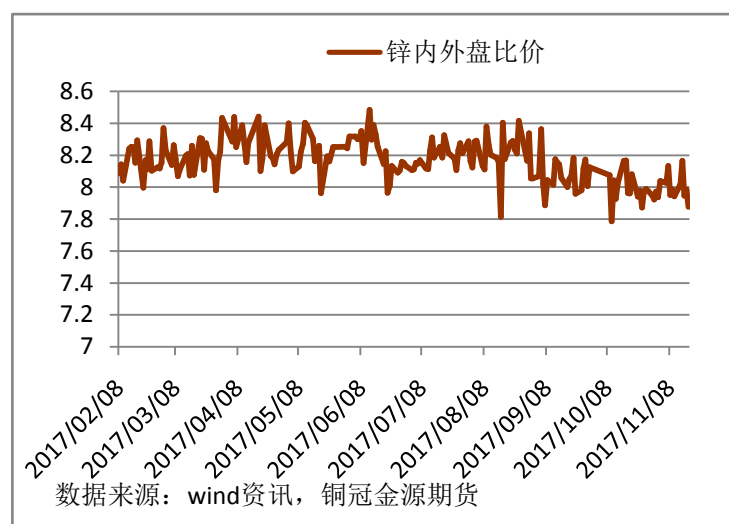
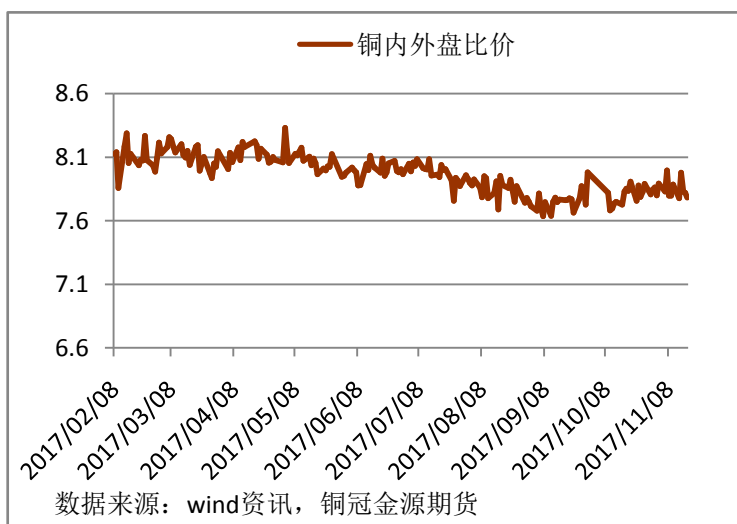
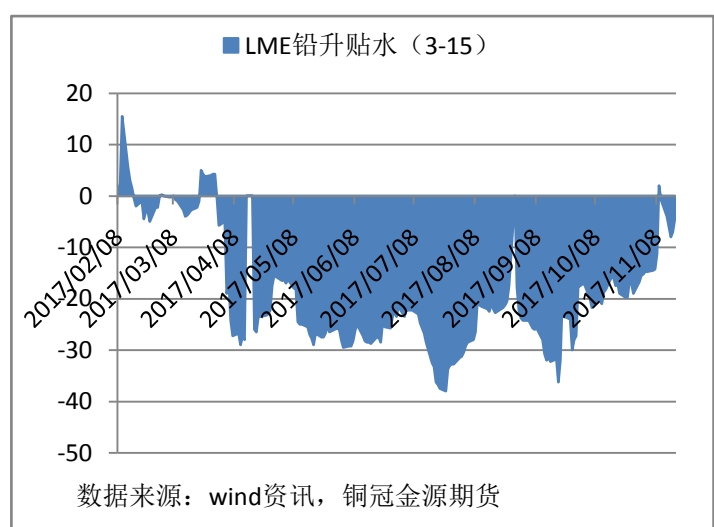
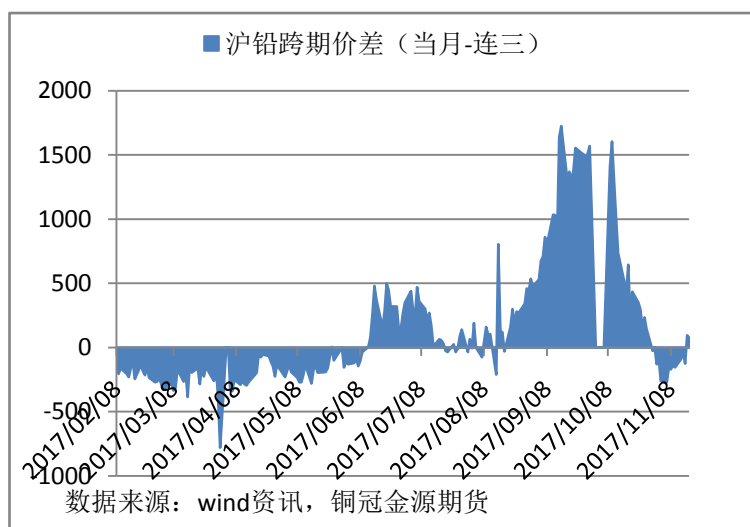
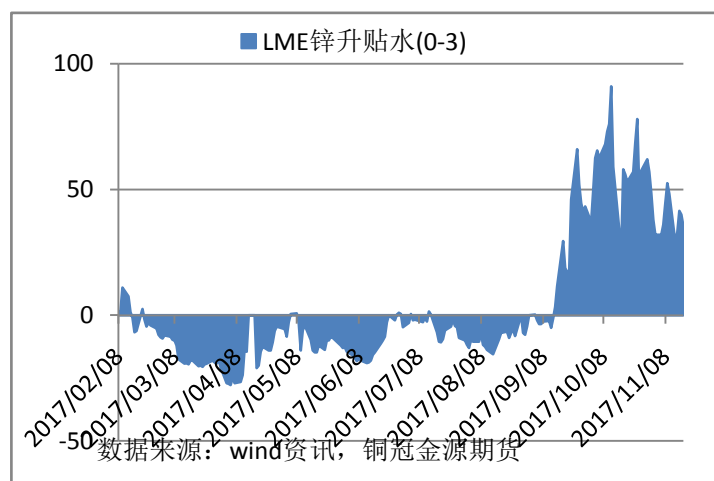
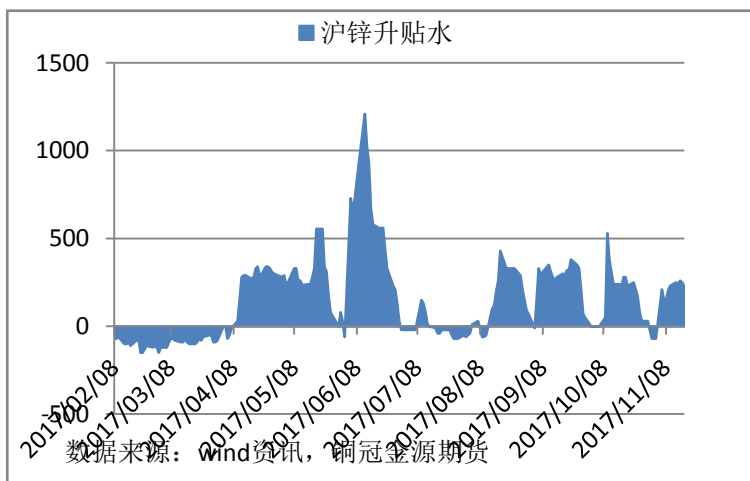


数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货



数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货





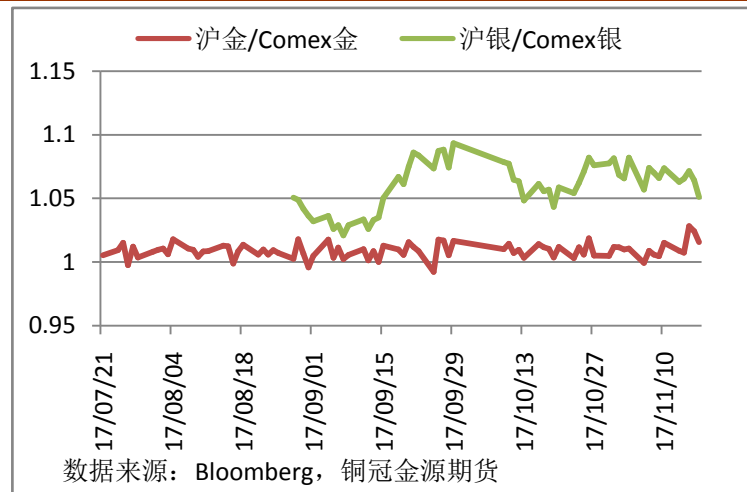
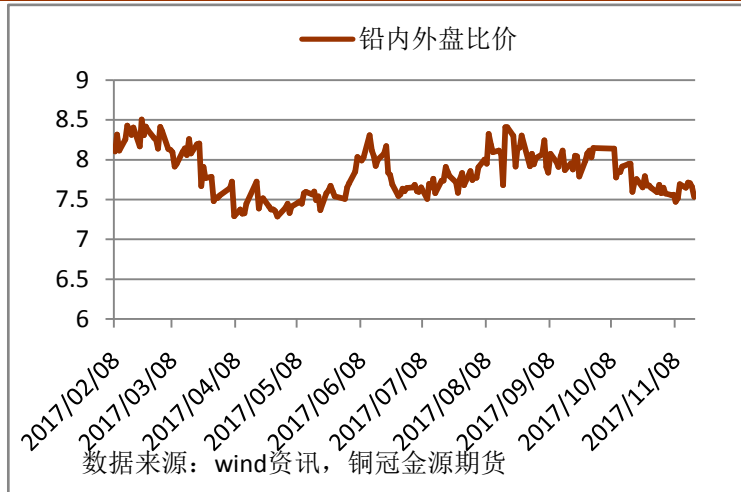


表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2017-11-17	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	6,741	52,820	53,082	6.6268	-262	7.84	7.88
进口升贴水 (美元/吨)	80	1 个月	6,741	55,300	53,087	6.6275	2,213	8.20	7.88
增值税率	17%	2 个月	6,741	0	53,087	6.6275	-53,087	0.00	7.88
进口关税税率	0%	3 个月	6,741	52,920	53,087	6.6275	-167	7.85	7.88
出口关税税率	5%	4 个月	6,741	52,910	53,087	6.6275	-177	7.85	7.88
杂费(元/吨)	200	5 个月	6,741	53,030	53,087	6.6275	-57	7.87	7.88

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	2017-11-17	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	3,177	25,360	25,821	6.6268	-461	7.98	8.13
进口升贴水 (美元/吨)	82.5	1 个月	3,162	26,450	25,706	6.6275	744	8.37	8.13
增值税率	17%	2 个月	3,147	0	25,588	6.6275	-25,588	0.00	8.13
进口关税税率	1%	3 个月	3,141	25,225	25,545	6.6275	-320	8.03	8.13
出口关税税率	5%	4 个月	3,136	25,115	25,506	6.6275	-391	8.01	8.13
杂费(元/吨)	300	5 个月	3,131	25,080	25,467	6.6275	-387	8.01	8.13

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

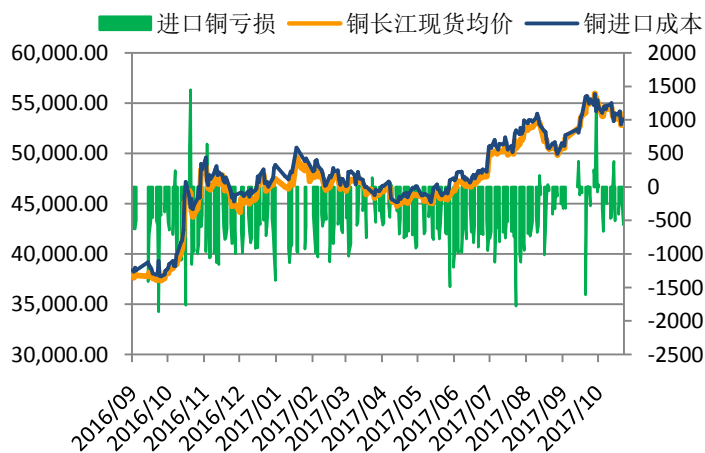
表 内外盘铅远期价格套利测算

测算日期	2017-11-17	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	2,424	18,410	19,928	6.6268	-1,518	7.59	8.22
进口升贴水 (美元/吨)	12.5	1 个月	2,433	20,750	20,001	6.6275	749	8.53	8.22
增值税率	17%	2 个月	2,430	0	19,977	6.6275	-19,977	0.00	8.22
进口关税税率	0%	3 个月	2,432	18,490	19,993	6.6275	-1,503	7.60	8.22
出口关税税率	5%	4 个月	2,434	18,410	20,005	6.6275	-1,595	7.57	8.22
杂费(元/吨)	200	5 个月	2,435	18,405	20,016	6.6275	-1,611	7.56	8.22

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

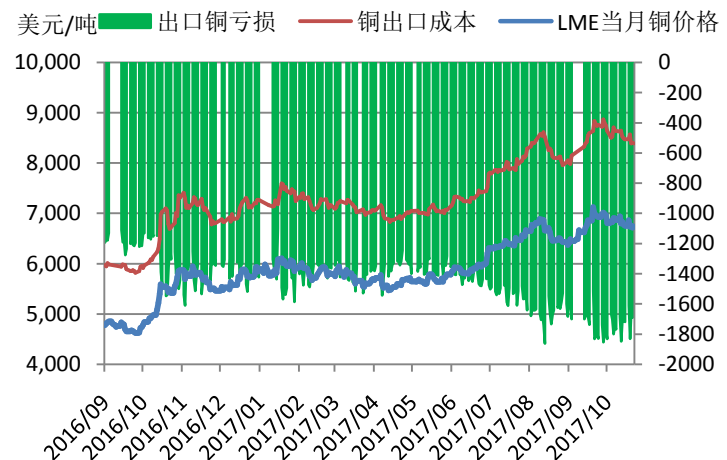
说明: 1. 上期所价格分别选取近 1 月、近 2 月、近 3 月、近 4 月、近 5 月、近 6 月价格; 对应 LME 价格选取即期价、1 个月远期价、2 个月远期价、3 个月远期价、4 个月远期价、5 个月远期价;
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价;
3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



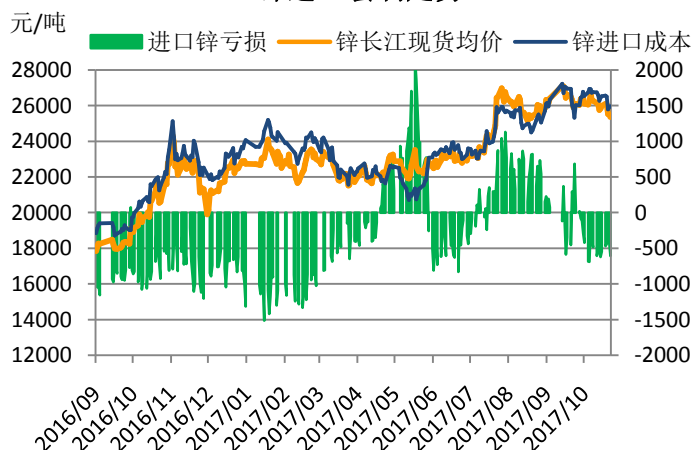
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜出口套利走势



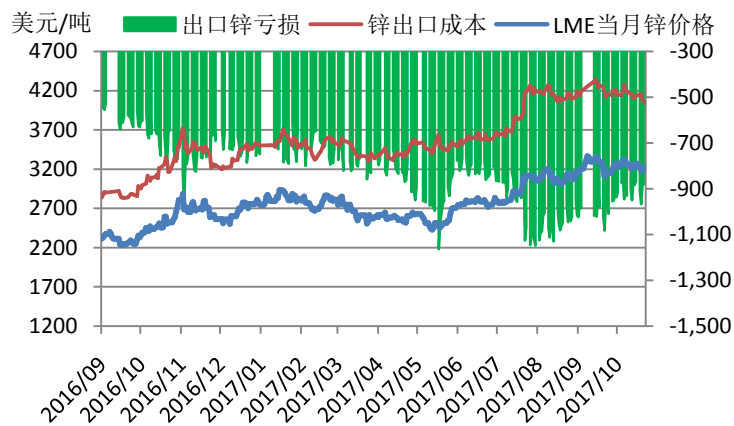
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

锌进口套利走势



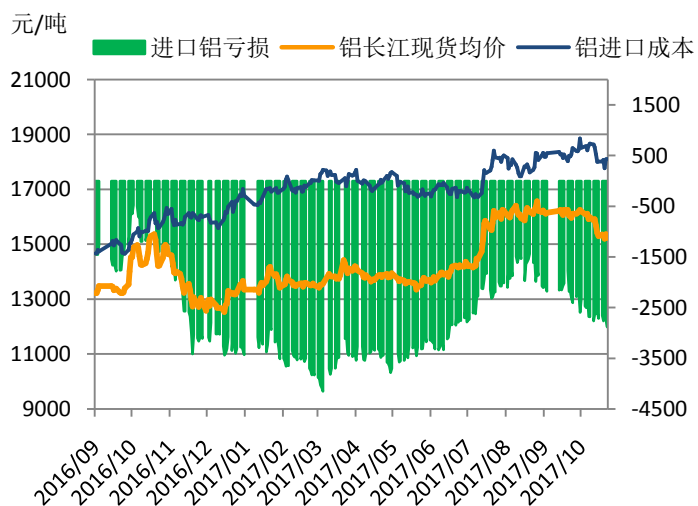
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

锌出口套利走势



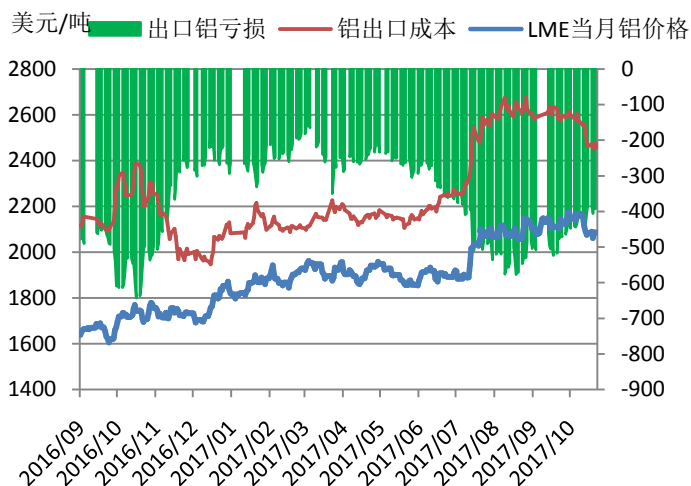
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铝进口套利走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铝出口套利走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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。