



2016年11月28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   | 50000 | 46000 | 短期   |
| ZN | 震荡偏强 | 28000 | 23000 | 中期   |
| PB | 震荡偏强 | 24000 | 20000 | 中期   |
| AU | 震荡   | 278   | 268   | 短期   |
| AG | 震荡   | 4200  | 4000  | 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**

近期向好美国数据继续推升加息预期，美联储 11 月 FOMC 会议纪要整体基调偏鹰派，12 月加息已成定局，美元再创新高，但市场对此反应有限，做多热情高涨。另外，人民币近期持续性贬值，不断创纪录新低，也助推大宗商品价格上行。整体看，在全球利率和通胀双升预期背景下，有色金属将保持强势格局。本周关注 OPEC 维也纳冻产会议，意大利公投和美国 11 月非农数据。意大利修宪公投可能成为今年的另一只黑天鹅，另外，中国将公布官方 PMI 等数据。预计本周市场情绪或转向谨慎，金属强势上涨步伐或放缓。

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   | 48,100  | 2,980  | 6.60   | 808,098   | 550,096   | 元/吨   |
| LME 铜    | 5,919   | 360    | 6.48   |           |           | 美元/吨  |
| SHFE 铝   | 13,825  | -265   | -1.88  | 630,422   | 732,546   | 元/吨   |
| LME 铝    | 1,766   | 48     | 2.76   |           |           | 美元/吨  |
| SHFE 锌   | 23,045  | 1,680  | 7.86   | 805,846   | 472,898   | 元/吨   |
| LME 锌    | 2,880   | 305    | 11.84  |           |           | 美元/吨  |
| SHFE 铅   | 20,180  | 1,950  | 10.70  | 139,930   | 75,460    | 元/吨   |
| LME 铅    | 2,430   | 252    | 11.57  |           |           | 美元/吨  |
| SHFE 镍   | 96,700  | 5,370  | 5.88   | 808,310   | 631,908   | 元/吨   |
| LME 镍    | 11,690  | 320    | 2.81   |           |           | 美元/吨  |
| SHFE 黄金  | 271.40  | -4.15  | -1.51  | 272688.00 | 304322.00 | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 1183.40 | -30.60 | -2.52  |           |           | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 4119.00 | -12.00 | -0.29  | 752046.00 | 833782.00 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 16.520  | -0.155 | -0.930 |           |           | 美元/盎司 |

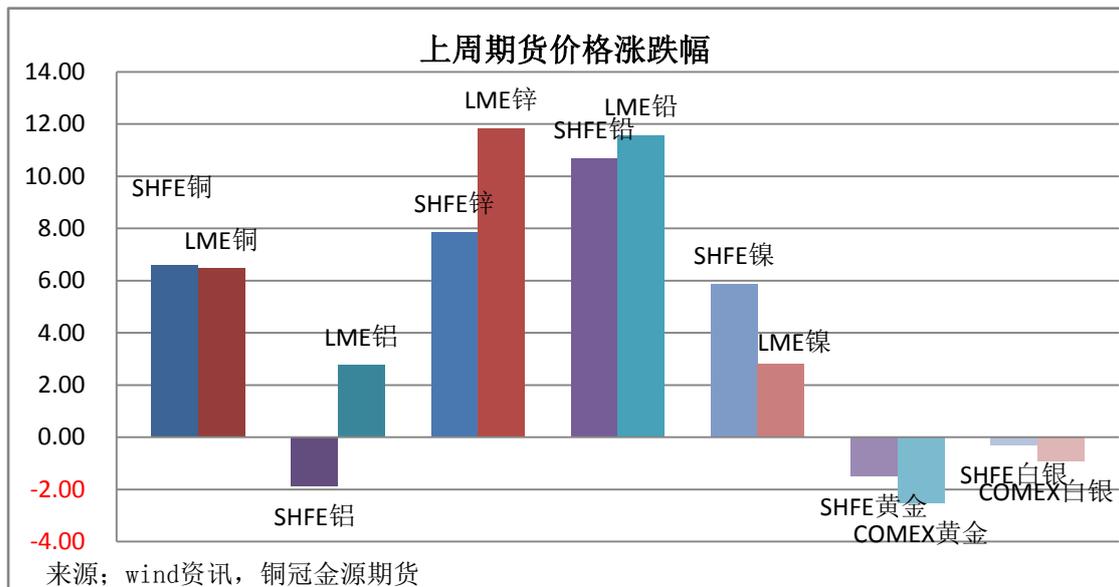
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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:

上周伦铜开于 5446.5 美元/吨, 周内出现大量的多头买盘和空头离市, 伦铜以一波四连阳单边上涨, 盘中摸高 5957.5 美元/吨, 周内涨幅 7.65%, 持仓量与上周接近持平, 成交量增加 1 万余手。均线组再次多头排列, 上涨趋势强劲有力。受助于人民币贬值, 国内大宗商品顺势走高, 尽管监管层不断出手严厉举措, 但上涨之势无法扼制。上周有色金属接棒黑色, 成为领涨板块, 沪铜受到多头资金追捧, 涨势最为凶猛。沪铜主力 1701 合约开于 44430 元/吨, 周内重心不断上移, 周四日盘触及涨停板, 夜盘先于伦铜突破年内高位, 录得 48900 元/吨, 最大涨幅达 12.13%, 周内沪伦比值上升至 8.25 左右。人民币大幅贬值提振沪铜先于伦铜突破年内前高。沪铜指数周增仓 4.3 万手, 成交量减少 100 万余手。截止 11 月 25 日, 月涨幅已高达 25%, 创下十年来最大月涨幅, 完全脱离底部收敛三角形整理形态, 上升趋势得到确认。

现货方面: 由于近期铜价维持高位, 下游库存自国庆以来已消耗见底, 上涨趋势确立后, 被动接受高铜价, 逐渐回归入市采买, 贸易商亦多在早市未开涨之前入市寻找低价货源。由于市场普遍看涨铜价, 持货商出货维稳, 将贴水锁定于 160 元/吨-90 元/吨的区间。上周四沪期铜第二交易时段开盘即涨停, 持货商报价紊乱, 下游暂停入市, 但周末期铜盘整之际, 仍有不少下游继续入市采买。周内整体成交尚可, 但供应充裕, 尤其是低端进口铜及湿法铜, 依然难以轻松消化。

行业方面: 国际铜业研究小组 (ICSG) 上周一发布月报称, 8 月份全球精炼铜市场供应过剩 154,000 吨, 7 月供应过剩 144,000 吨。今年 1-8 月, 全球精炼铜市场供应短缺 91,000 吨, 上年同期则为供应过剩 10,000 吨。全球 8 月精炼铜产量为 200 万吨, 需求则为 184 万吨。中国保税区铜库存 8 月过剩 137,000 吨, 7 月过剩 134,000 吨。印尼铜金矿商 Amman Mineral Nusa Tenggara 已经获得了该国能源矿业部许可, 自 2017 年 1 月开始出口国产铜和黄金精矿。该矿商旗下的 BatuHi jau 矿将会出口 149,000 吨铜精矿。中国海关上周五公布的数据显示, 中国 10 月精炼铜进口量同比大降 44.7%, 至 189,812 吨。

上周美 FOMC 会议纪要表明 12 月基本确定加息, 美元新高至 102.05, 人民币持续贬值, 离岸一度跌至 6.965。。本周强势美元迎来 12 月议息前最具影响力的数据非农数据, 以及中国两项制造业 PMI 数据吗, 其中的分项指数——购进、原料库存将尤为引人瞩目。此外, 周日 (12 月 4 日) 意大利将举行宪法改革公投, 这是继英国脱欧公投后的欧洲最大不确定性事件。尽管外部压力不小, 但在人民币持续贬值以及特朗普上台后通胀预期的背景下, 资金的投机力量占主导, 基本金属继续维持强势, 短期关注沪期铜在 50000 整数关口的阻力。

### 锌:

上周沪锌主力 1701 期价突破前高继续上行, 周度涨幅达 10.32%, 最终收于 23045 元/

吨，成交量略降至 329.84 万手，持仓量略降至 22.74 万手。LME 锌强势上涨，最高至 2895 美元/吨，周度涨幅达 12.54%，收于 2880 美元/吨，持仓量增至至 30.72 万手。

现货市场，期货拉升，现货跟涨趋缓，升水收窄。截至 11 月 25 日，上海市场 0#锌主流成交价 22680~22800 元/吨，对沪期锌 1701 合约升水 10~50 元/吨，锌价继续高位震荡，冶炼厂积极出货，贸易商正常出货，下游市场多畏高观望，少数按需采购，整体市场成交清淡。天津市场 0#锌锭主流成交于 22780-23250 元/吨，0#普通主流成交于 22780-22880 元/吨。对沪升水维持 80 元/吨附近。炼厂正常出货，贸易商维持高升水报价，锌价高位运行，下游积极询价但接货积极性不高，成交偏弱。广东地区 0#锌主流成交于 22640-22680 元/吨，对 1 月贴 60 元/吨贴 50 元/吨，对沪贴水维持贴 90 元/吨。炼厂维持长单出货，中间商积极出货，下游按需采购，成交平平。LME 贴水小幅收窄，截至 11 月 24 日，LME 锌贴水收窄至 12.25 美元/吨。库存方面，LME 锌库存维持小幅降低，截至 11 月 25 日较周初减少 2025 吨至 44.31 万吨。上期所库存维持减少，截至 11 月 25 日，库存较周初减少 6000 吨至 15.2 万吨。

行业方面，国际铅锌研究小组（ILZSG）公布数据显示，全球 9 月锌市供应短缺量缩窄至 19,900 吨，8 月上修至短缺 26,000 吨。2016 年前九个月，全球锌市短缺 25.1 万吨，去年同期为过剩 25 万吨。国家统计局数据显示，2016 年 10 月锌矿砂及其精矿进口量达 13.85 万吨，同比下滑 56.78%，环比减少 9.18%。2016 年 1-10 月份累计进口 154.38 万吨，同比下滑 42.56%。锌矿进口量与预计大致相同，仍然处于低位。中国 10 月锌产量同比增加 4.5% 至 55.50 万吨。SMM 网数据显示，12 月国产锌矿加工费均值报 4050 元/吨，较 11 月份减少 250 元/吨，进口矿加工费均值为 60 美元/吨，较 11 月份减少 20 美元/吨，加工费继续大幅降低。

锌矿短缺仍是助推期价上行的原动力，按惯例国际锌业大会将于每年 2 月召开，其为锌矿加工费的风向标，大会召开前预计国际锌矿复产概率较低，因此四季度原料仍维持紧张，进口加工费或持续走低。国内西北地区部分小型矿山已停产，无自由矿山的冶炼产原料库存在 30-40 天左右，低于正常的 40-45 天，另外，近期内蒙遇大雪天气，部分道路遭封，鉴于多家冶炼厂位于内蒙古，锌锭运输问题或导致短期内北方货源趋紧；南方特别是湖南、广西地区炼厂也因原料紧张而减产。此外，美元不断攀升，人民币持续贬值，也助推锌价上行。整体看，目前市场做多情绪不减，但锌价已处于较高位置，需保持谨慎，不宜追多。本周关注 OPEC 维也纳冻产会议，意大利公投和美国 11 月非农数据以及中国官方 PMI 等数据。

## 铅

上周沪铅主力 1701 期价强势上行，周度涨幅达 13.15%，收于 20180 元/吨，成交量增至 43.55 万手，持仓量增至 40664 手。LME 铅强势拉涨，仅周五涨幅就达 8.58%，最终收于 2430 美元/吨，持仓量增至 12.69 万手。

现货方面，现货贴水大幅收窄，截至 11 月 25 日，上海市场听闻金沙铅报价 21000 元/

吨，未听闻成交，双燕听闻报价 19920 元/吨，对 SMM 均价平水附近，暂未听闻成交。期盘维持高位，当月合约遭遇逼仓行情，大幅拉涨，现货市场交割品牌维持高升水，但几无成交。广东市场市场个旧货源非交割品牌报价 20300 元/吨附近，交割品牌暂未听闻报价，市场上下游观望情绪较浓，市场活跃度不高。河南地区炼厂货源非常紧张，听闻环保检查导致部分炼厂限产，大部分炼厂仍以满足长单需求为主，几乎没有散单出货，交割品牌今日继续维持高升水报价，市场交投非常清淡。库存方面，LME 铅库存小幅减少，截至 11 月 25 日，库存降至 18.78 万吨，较周初减少 1025 吨；11 月 25 日，上期所库存降至 19115 吨，较前一周减少 3673 吨。

行业方面，国际铅锌研究小组公布，全球 9 月铅市供应过剩缩窄至 4400 吨，8 月修正为过剩 8900 吨。1-9 月，全球铅市供应过剩 3.8 万吨，去年同期为短缺 3.7 万吨。SMM 网数据显示，12 月国产铅矿加工费均值报 1300 元/吨，较 11 月份减少 150 元/吨，进口矿加工费均值为 50 美元/吨，较 11 月份减少 35 美元/吨，加工费降低幅度扩大。

目前受制矿紧张、环保、冬季闭矿、下游消费旺季即将来临等多重因素影响，现货紧张短期内或无法得到缓解，江西地区经销商反映汽车蓄电池市场需求一般，而因铅价飙涨，下游零售商备货情绪尚可，目前电池库存约在 1 个月附近；浙江地区厂家反映受铅价涨势影响，下游市场买涨情绪较高，当前电池订单生产已排至 12 月附近，且电池销售已暂停接单。沪铅逼仓行情再现，1612 合约目前折算成铅锭为 19755 吨，而截至 11 月 25 日上期所现有持仓 15790 吨，加之目前国内铅市场货源紧张，使得铅价不断推高。今年冬季较往年更寒冷，矿山无法延长生产时间，拖累铅锭生产，而下游铅酸蓄电池受寒冷影响更换频率增加，消费旺季即将来临，供需的不匹配矛盾激化。整体看，铅价维持上行趋势，但期价已至高位，谨慎追多。

### 三、金属要闻

逼仓行情再现，铅价暴力拉涨

中铝与秘鲁就特罗莫克铜矿项目扩建达成初步共识

工信部规范汽车动力电池行业 年产能门槛拟抬高 39 倍

赞比亚矿业协会：今年铜产量料增加 4%

10 月未锻轧铜出口增速连续第三个月下滑

海关总署：中国 10 月铝出口同比增加 6.6%至 350,000 吨

“铜博士”即将创下 2006 年来最大月度上涨 高盛与德银发出警告

紫金矿业秘鲁白河项目取得重大进展

Cochilco：智利矿山成本下降 未来十年铜产量增速将放缓

河南筹建年产 50 万吨再生铝项目和 10 万吨废铝利用项目

发改委：1-10 月全国电网工程完成投资 4100 亿元

新疆哈密地区新发现一铜镍矿点

印尼瑞浦 60 万吨铬铁（配套热回收焦电）及 70 万吨不锈钢冷轧项目开工

智利铜业委员会：矿业公司有更多空间进一步削减成本

河北大城县：镀锌厂污染隐患严重 ---环保部门被指渎职

国家发改委拟定省级电网输配电价定价办法 管控电网过度投资

CDRC：汇率因素或左右近期大宗商品市场

智利采矿成本位居全球最高 行业前景看似更为明朗

小排量车优惠将到期 明年汽车市场增速或低于 2%

“十三五”五大用铜行业需求预计增长 14%

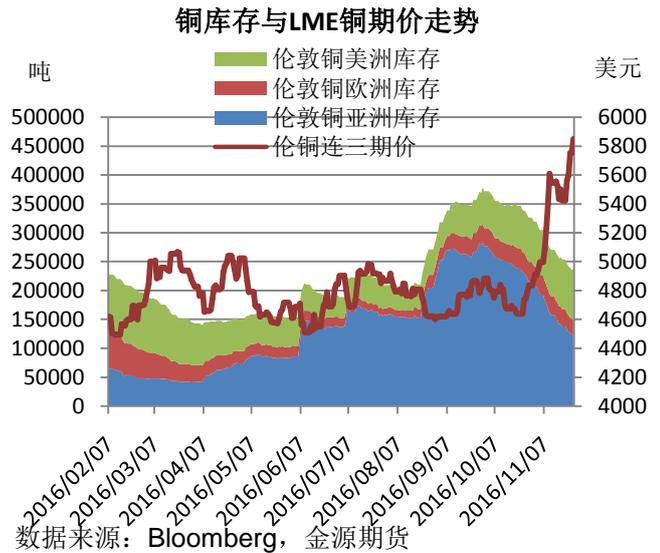
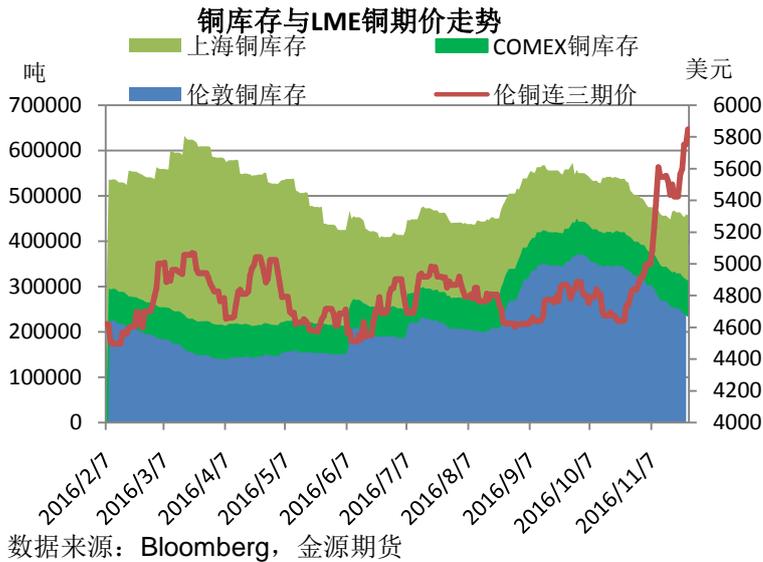
大丰港印尼镍铁项目一期明年首季投产

阿根廷及智利边界附近发生规模 6.4 级地震 智利铜矿未受影响

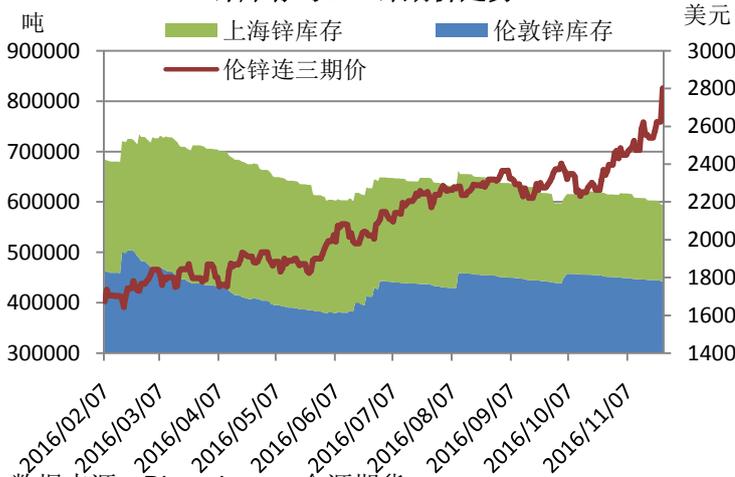
电力行业：全社会用电量继续增加 10 月环比增速上升

INSG：全球镍市 9 月供应转为过剩 2800 吨

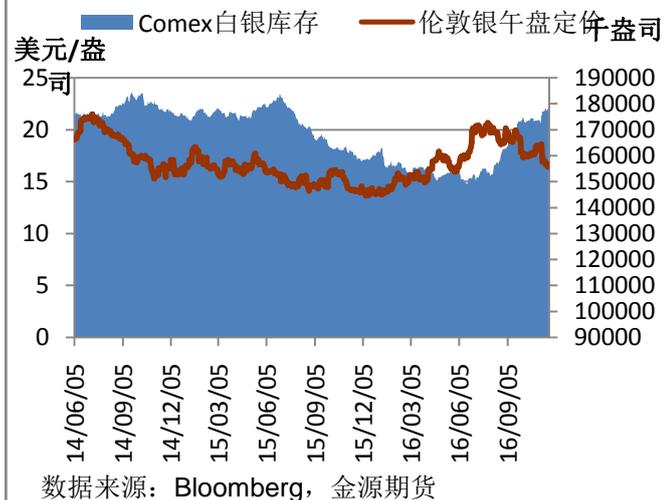
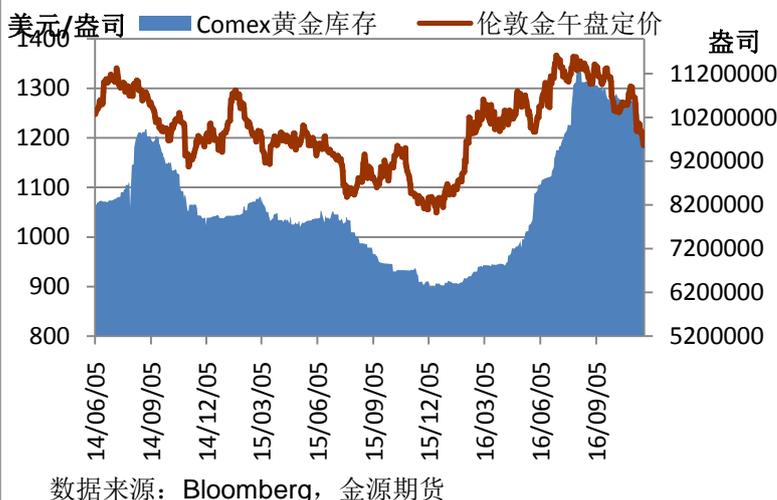
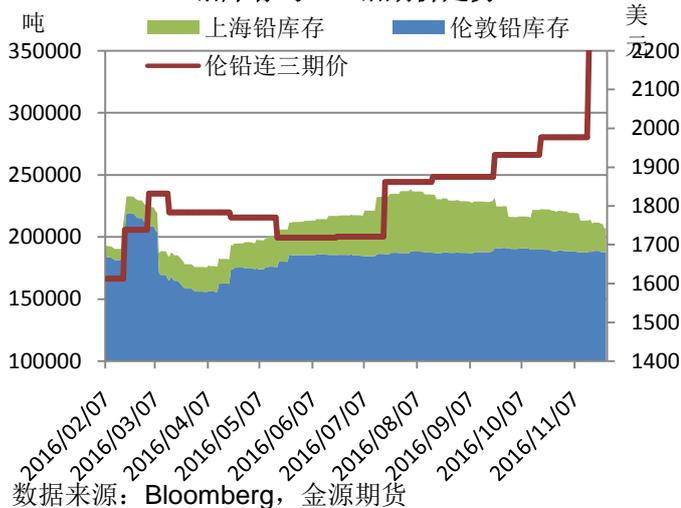
#### 四、相关图表



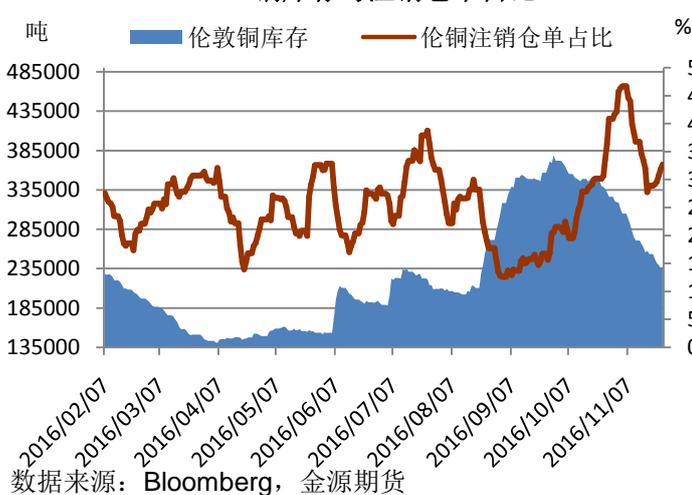
锌库存与LME锌期价走势



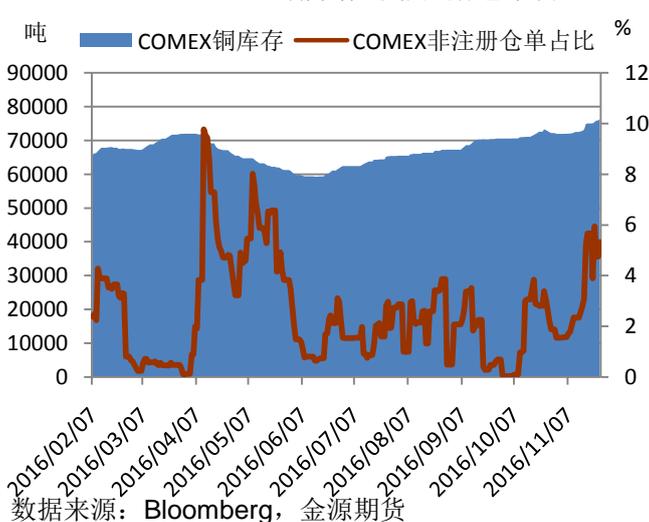
铅库存与LME铅期价走势



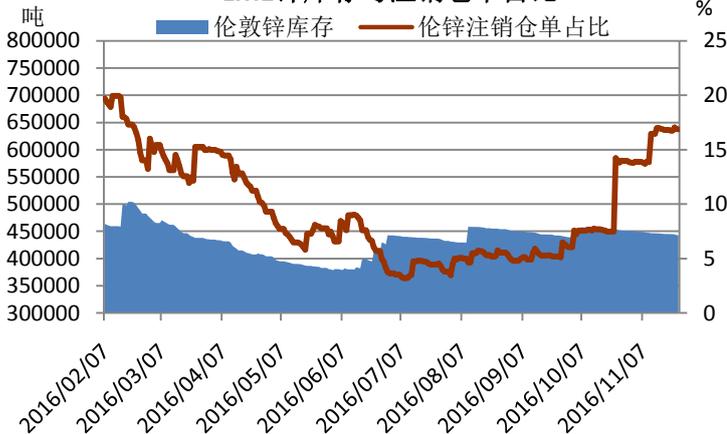
LME铜库存与注销仓单占比



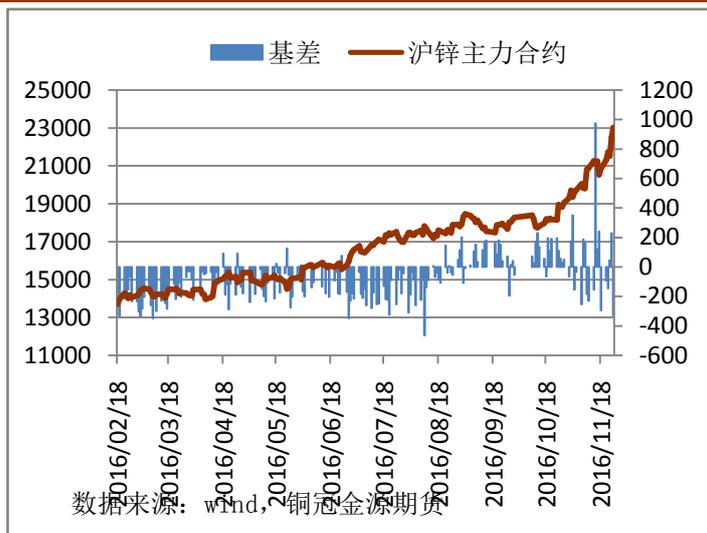
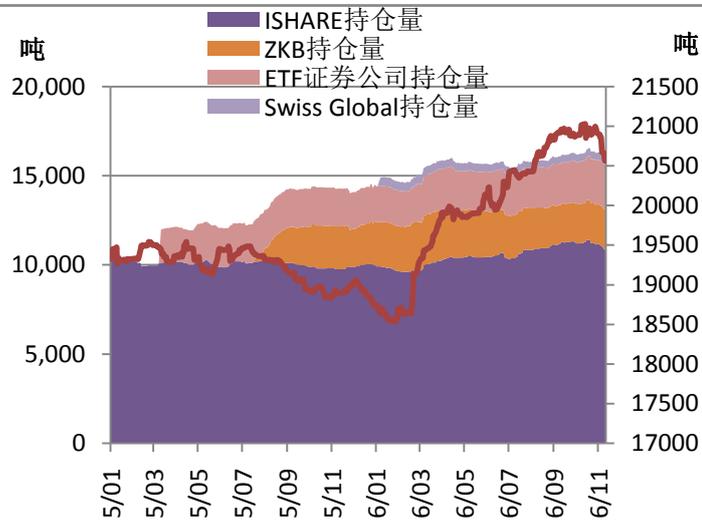
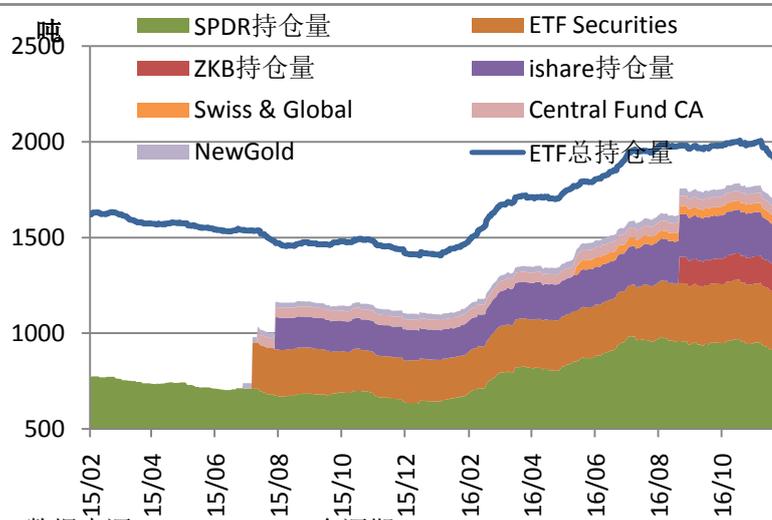
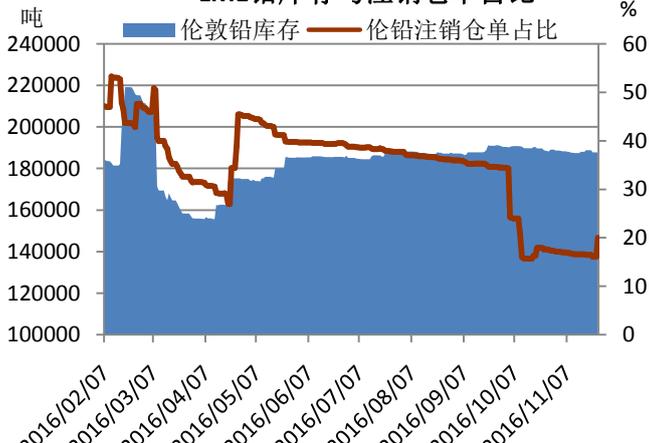
COMEX铜库存与非注册仓单占比

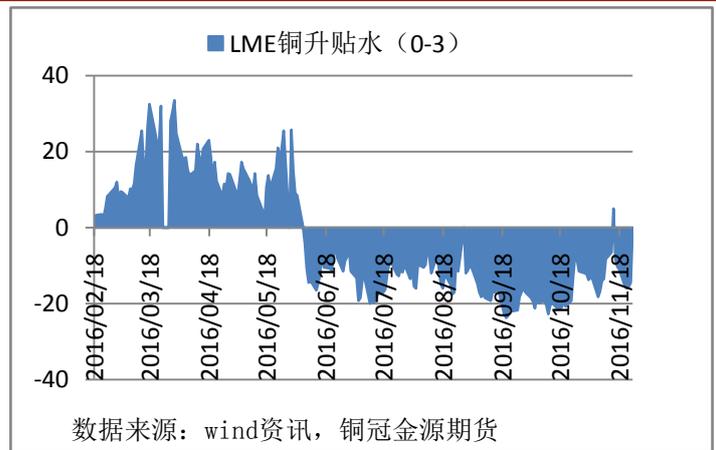
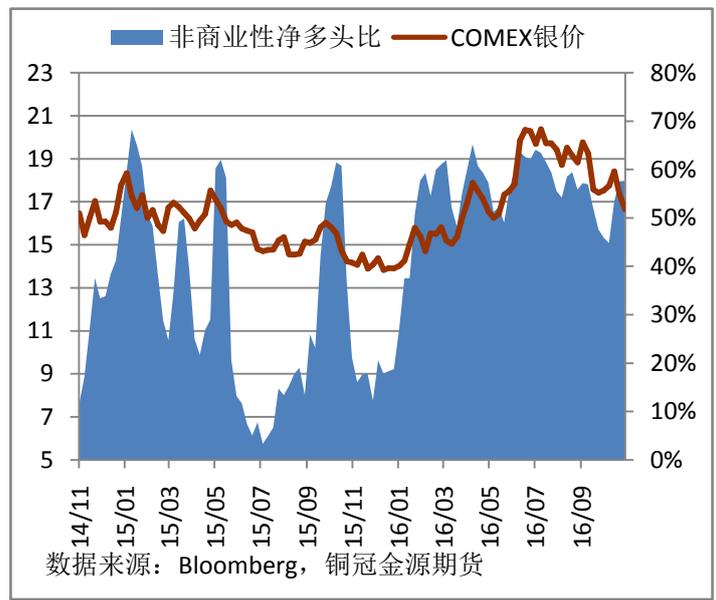
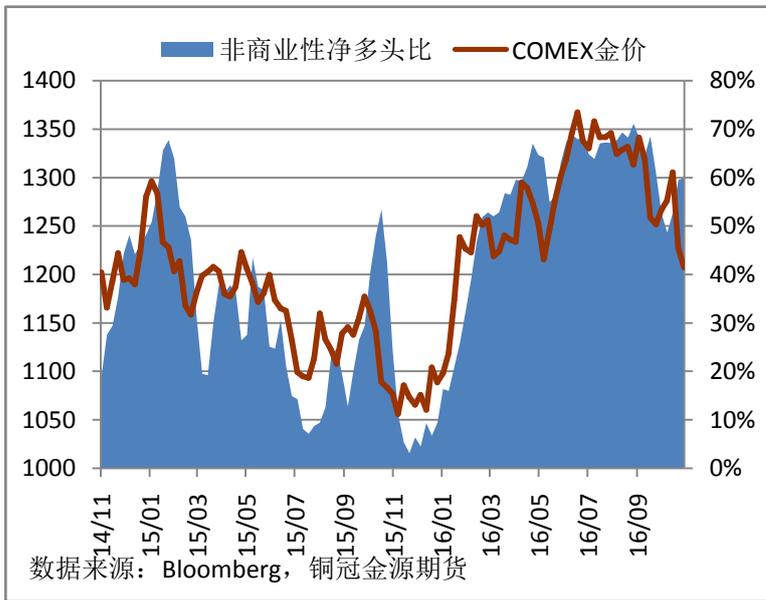
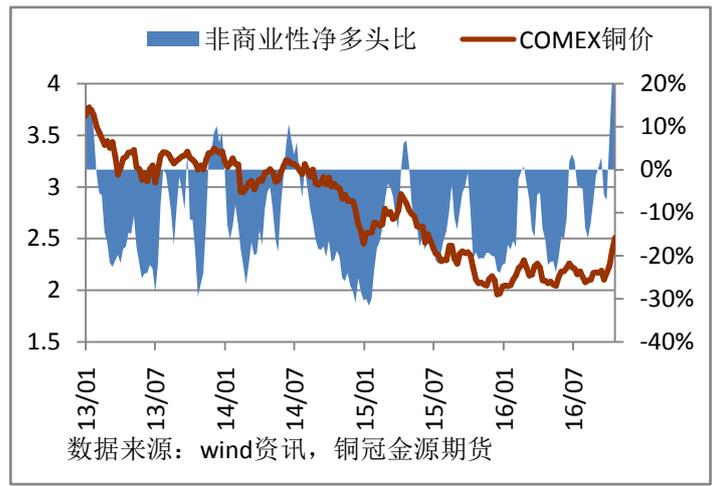
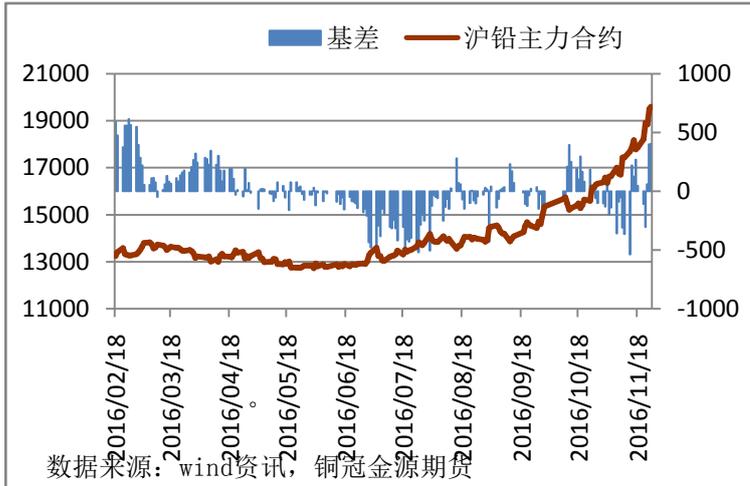


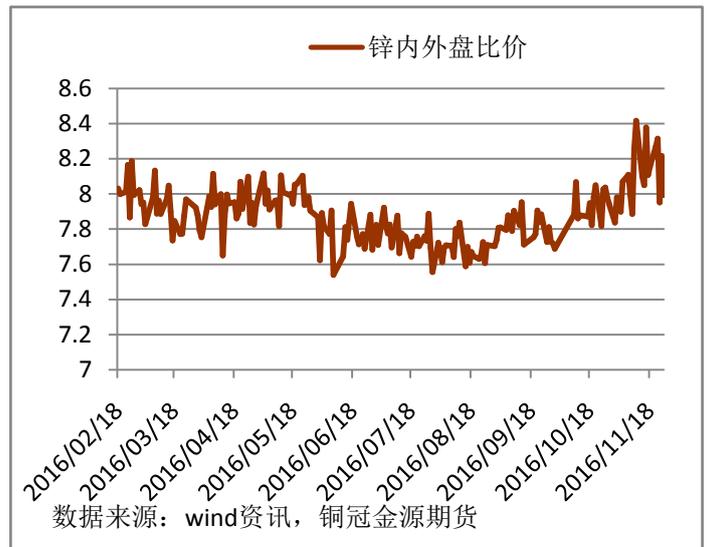
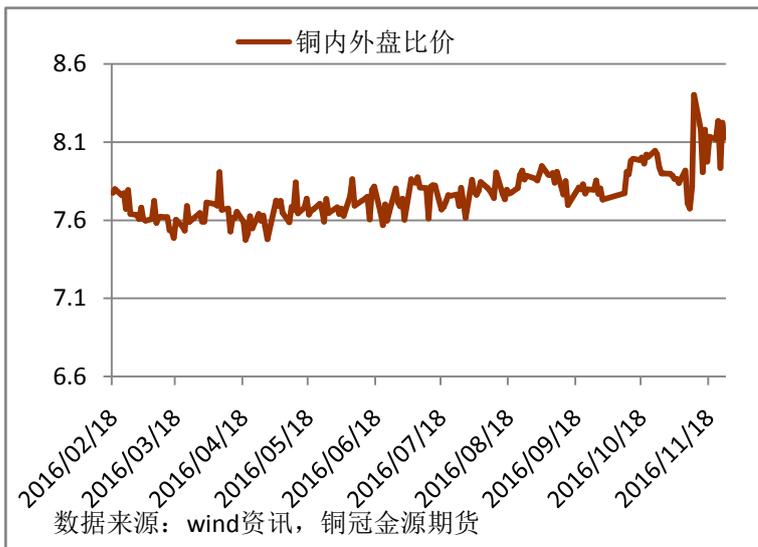
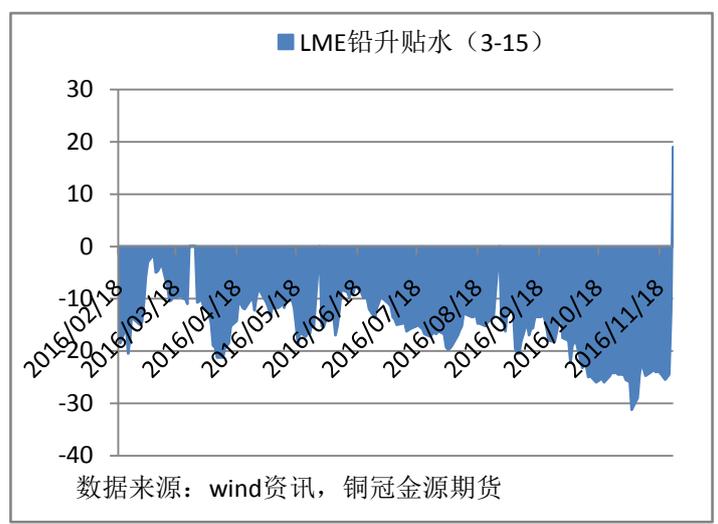
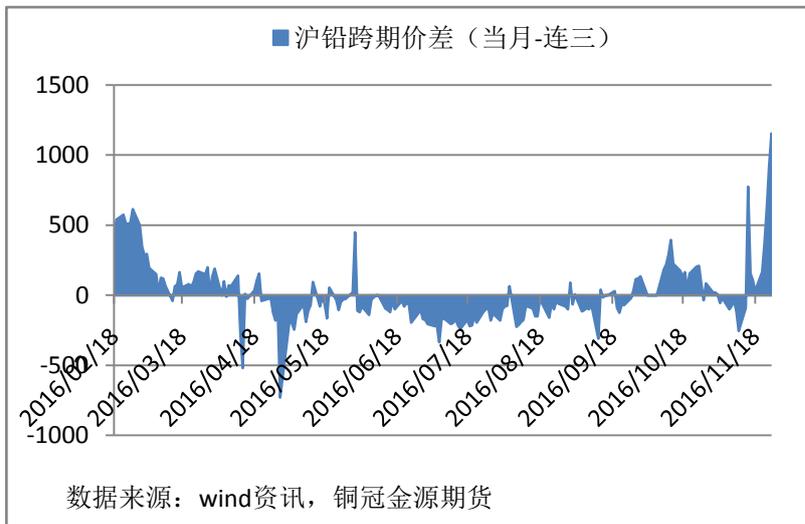
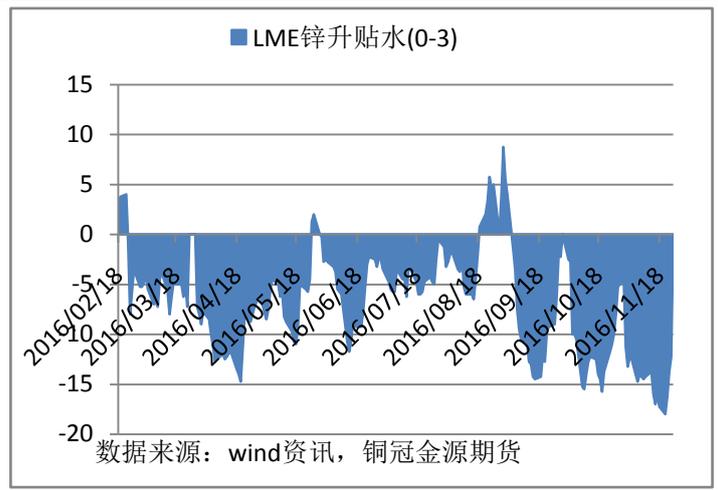
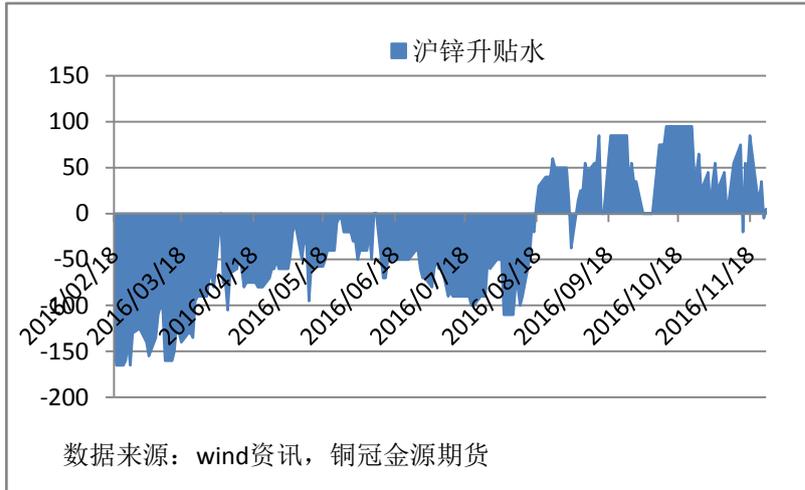
LME锌库存与注销仓单占比



LME铅库存与注销仓单占比







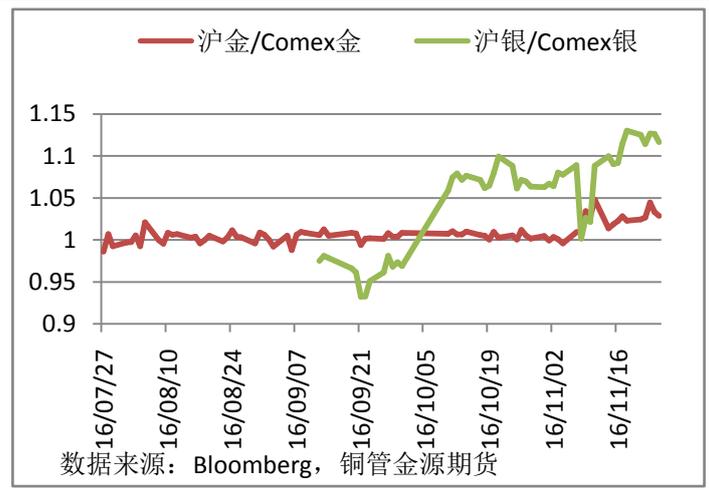
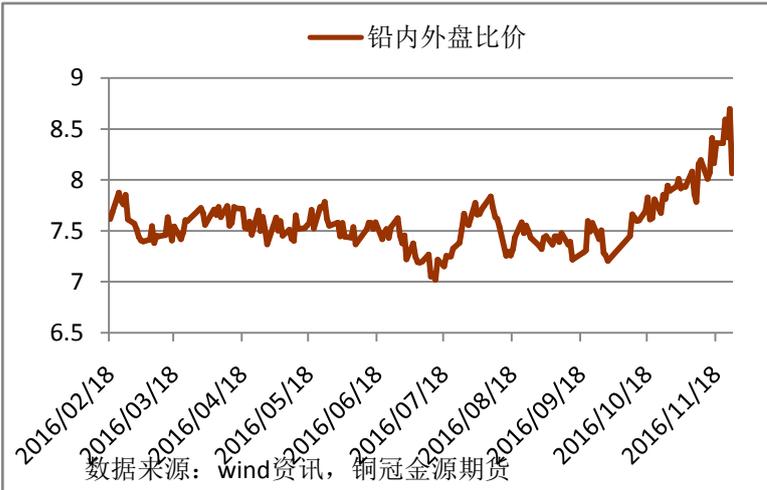


表 内外盘铜远期价格套利测算

| 测算日期            | 2016-11-25 | 远期<br>期限 | LME 铜价格<br>(美元/吨) | 沪铜价格<br>(元/吨) | 进口成本<br>(元/吨) | 远期汇<br>率 | 进口盈亏<br>(元/吨) | 实际比<br>值 | 进口<br>比值 |
|-----------------|------------|----------|-------------------|---------------|---------------|----------|---------------|----------|----------|
| 参数设定            |            | 即期       | 5,887             | 48,020        | 48,398        | 6.9188   | -378          | 8.16     | 8.22     |
| 进口升贴水<br>(美元/吨) | 68         | 1 个月     | 5,907             | 48,060        | 48,882        | 6.9644   | -822          | 8.14     | 8.28     |
| 增值税率            | 17%        | 2 个月     | 5,880             | 48,100        | 48,662        | 6.9644   | -562          | 8.18     | 8.28     |
| 进口关税税率          | 0%         | 3 个月     | 5,872             | 48,180        | 48,883        | 7.0062   | -703          | 8.21     | 8.33     |
| 出口关税税率          | 5%         | 4 个月     | 5,904             | 43,660        | 49,146        | 7.0062   | -5,486        | 7.40     | 8.32     |
| 杂费(元/吨)         | 200        | 5 个月     | 5,905             | 48,250        | 49,554        | 7.0629   | -1,304        | 8.17     | 8.39     |

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            | 2016-11-25 | 远期<br>期限 | LME 锌价格<br>(美元/吨) | 沪锌价格<br>(元/吨) | 进口成本<br>(元/吨) | 远期汇<br>率 | 进口盈亏<br>(元/吨) | 实际比<br>值 | 进口<br>比值 |
|-----------------|------------|----------|-------------------|---------------|---------------|----------|---------------|----------|----------|
| 参数设定            |            | 即期       | 2,729             | 22,730        | 23,225        | 6.9188   | -495          | 8.33     | 8.51     |
| 进口升贴水<br>(美元/吨) | 75.0       | 1 个月     | 2,755             | 23,025        | 23,590        | 6.9644   | -565          | 8.36     | 8.56     |
| 增值税率            | 17%        | 2 个月     | 2,772             | 12,450        | 23,730        | 6.9644   | -11,280       | 4.49     | 8.56     |
| 进口关税税率          | 1%         | 3 个月     | 2,764             | 23,055        | 23,805        | 7.0062   | -750          | 8.34     | 8.61     |
| 出口关税税率          | 5%         | 4 个月     | 2,786             | 23,020        | 23,983        | 7.0062   | -963          | 8.26     | 8.61     |
| 杂费(元/吨)         | 300        | 5 个月     | 2,788             | 23,000        | 24,191        | 7.0629   | -1,191        | 8.25     | 8.68     |

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

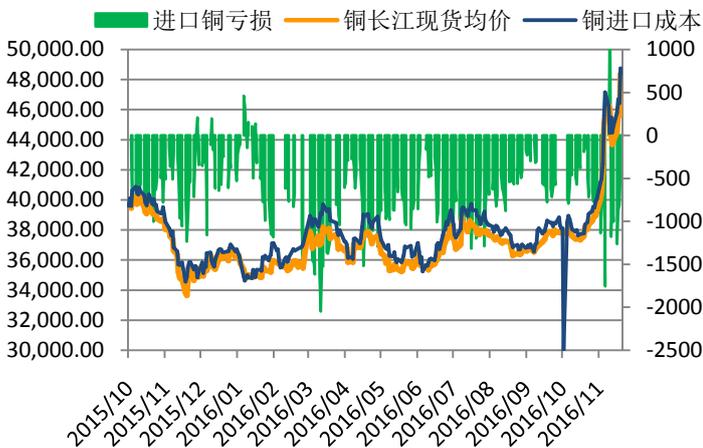
表 内外盘铅远期价格套利测算

| 测算日期            | 2016-11-25 | 远期<br>期限 | LME 铅价格<br>(美元/吨) | 沪铅价格<br>(元/吨) | 进口成本<br>(元/吨) | 远期汇<br>率 | 进口盈亏<br>(元/吨) | 实际比<br>值 | 进口<br>比值 |
|-----------------|------------|----------|-------------------|---------------|---------------|----------|---------------|----------|----------|
| 参数设定            |            | 即期       | 2,301             | 20,000        | 19,726        | 6.9188   | 274           | 8.69     | 8.57     |
| 进口升贴水<br>(美元/吨) | 12.5       | 1 个月     | 2,390             | 20,750        | 20,586        | 6.9644   | 164           | 8.68     | 8.61     |
| 增值税率            | 17%        | 2 个月     | 2,392             | 12,900        | 20,599        | 6.9644   | -7,699        | 5.39     | 8.61     |
| 进口关税税率          | 0%         | 3 个月     | 2,394             | 19,800        | 20,737        | 7.0062   | -937          | 8.27     | 8.66     |
| 出口关税税率          | 5%         | 4 个月     | 2,393             | 19,595        | 20,733        | 7.0062   | -1,138        | 8.19     | 8.66     |
| 杂费(元/吨)         | 200        | 5 个月     | 2,391             | 19,475        | 20,882        | 7.0629   | -1,407        | 8.15     | 8.73     |

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。

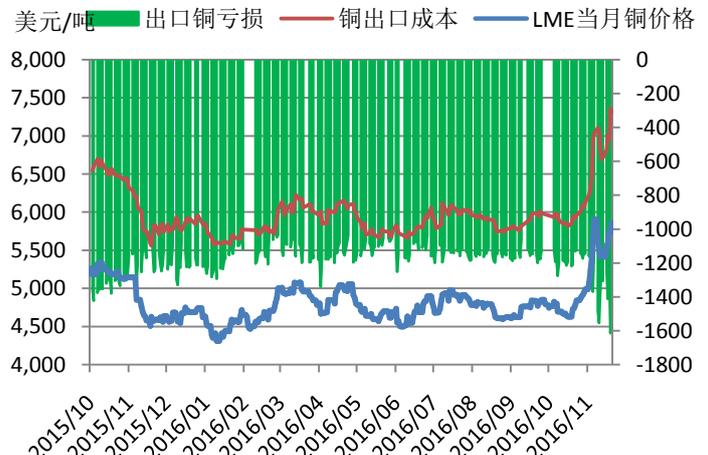
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜进口套利走势



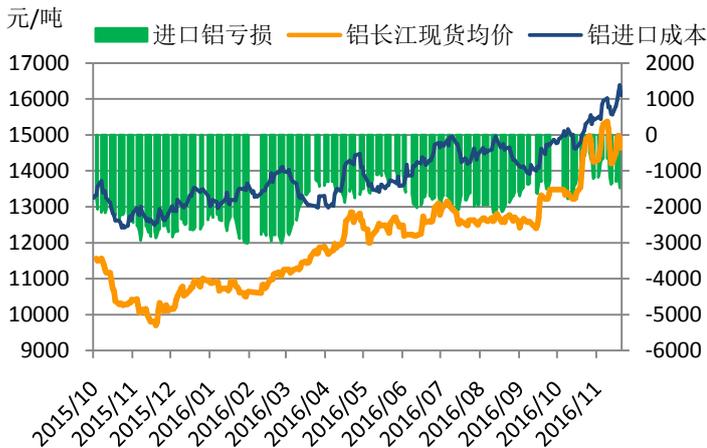
数据来源: Bloomberg, 金源期货

铜出口套利走势



数据来源: Bloomberg, 金源期货

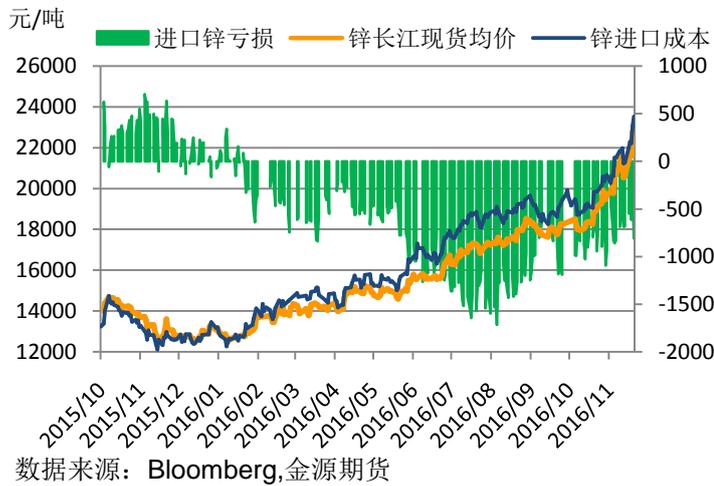
铝进口套利走势



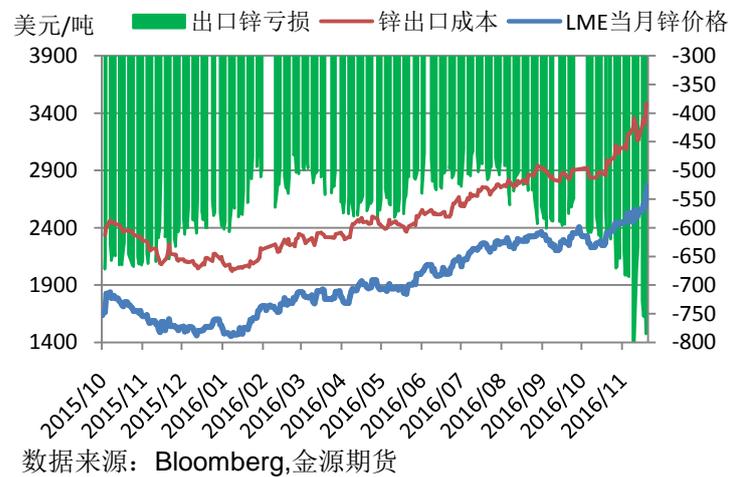
铝出口套利走势



锌进口套利走势



锌出口套利走势



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。