



2017年3月27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	震荡偏弱	47500	46000	短期
ZN	震荡	24000	23000	短期
PB	震荡	18500	17500	短期
AU	震荡偏强	285	280	短期
AG	震荡偏强	4250	4150	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**

尽管近期美国经济数据普遍向好，美联储官员续释鹰语，但美国众议院取消特朗普医保法案投票，令市场开始担忧特朗普其他诸如减税、基建等政策前景。受此影响，美元上周维持在 99 附近窄幅整理，不过金属走势受振有限。自美联储加快加息步伐后，国内亦上调政策利率，加之正处季末，市场资金面临一定缺口。此外，自 3 月以来已经有 22 座城市启动或升级限购，黑色系商品继续恐慌性下跌，带动有色盘中下跌，品种走势有所分化。本周关注周三美联储主席耶伦就劳动力的演讲以及周五多位美联储高官的讲话，数据方面关注中国 1-2 月规模以上工业企业利润，中国 3 月官方制造业 PMI，及欧元区 3 月 CPI 初值等。另外临近清明节假期，预计市场交投清淡，谨慎操作。

## 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	47,100	-880	-1.83	382,464	529,468	元/吨
LME 铜	5,815	-50	-0.85			美元/吨
SHFE 铝	13,695	-75	-0.54	468,880	722,784	元/吨
LME 铝	1,937	20	1.04			美元/吨
SHFE 锌	23,305	-475	-2.00	831,160	470,886	元/吨
LME 锌	2,830	-36	-1.24			美元/吨
SHFE 铅	18,230	-315	-1.70	96,996	80,652	元/吨
LME 铅	2,352	82	3.59			美元/吨
SHFE 镍	82,510	-1,940	-2.30	347,664	711,922	元/吨
LME 镍	9,880	-300	-2.95			美元/吨
SHFE 黄金	278.95	0.50	0.18	190214.00	315902.00	元/克
COMEX 黄金	1246.40	12.40	1.00			美元/盎司
SHFE 白银	4150.00	-5.00	-0.12	364576.00	609394.00	元/千克
COMEX 白银	17.775	0.340	1.950			美元/盎司

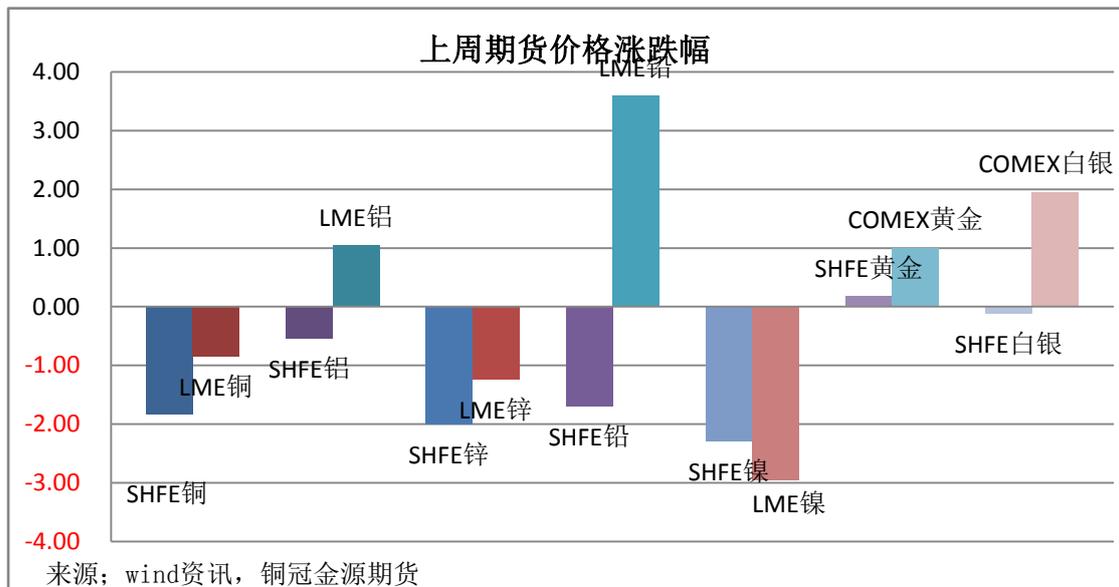
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周铜价展开回调。上周初伦铜反抽至 5950 美元/吨,多头获利盘流出,空头顺势而为,伦铜连续阴跌回落,探低至 5715 美元/吨,周内最大跌幅 3.95%,而后空头回补加上美元超跌至 99.524 支持铜价返升,但上方均线密集粘连,铜价反弹受制,铜价整体来看未脱离震荡区间。上周仓量齐减,持仓量减少近 3000 手,成交量减少近万手,交投趋于谨慎。国内沪期铜主力 1705 合约周初从最高点 48400 元/吨开始下滑,空头入场宣泄做空情绪,铜价下探至 46420 元/吨,而后空头兑现浮盈,铜价于盘间震荡抵抗,周内最大振幅 4.09%。周内主力增仓增量。

现货方面:上周初随盘面回调,持货商竭力收窄贴水,贴水自 230-130 元收窄至 180-80 元/吨,但随着保值货源加上交割货源的共同流出,市场货源丰富,且资金压力日趋明显,周后现铜升水难以持坚,部分贸易商抛售,导致贴水下扩至 200-140 元/吨,周内下游消费保持刚需,无明显的规模性入市,中间商有压价收货性价比较高的货,用于长单交付。周内湿法铜因进口货源的持续减少,不断压缩与平水铜价差,周末时几无价差。资金主导市场特征明显。且周后已经出现票据价差特征。

行业方面:国际铜研究小组(ICSG)月报显示,2016 年 12 月全球铜市供应过剩 17,000 吨,全年则供应短缺 55,000 吨,远低于 2015 年全年的供应短缺 164,000 吨。全年 12 月矿山产量为 177.1 万吨,全球矿山产能达到 203.5 万吨,矿山产能利用率为 87.0%。去年 12 月全球精炼铜产量为 202.9 万吨,精炼铜库存为 139.5 万吨。海关总署数据显示:中国 2 月份精铜进口 233,832 吨。和必拓(BHP Billiton)旗下位于智利 Escondida 铜矿劳资双方重归谈判桌并取得进展,工会组织表示,矿工将选择恢复使用原有合同,预计将在周六早上恢复上工。然而复工至恢复产出预计需要 1-2 周时间,短期供应市场紧张仍将维持。秘鲁依然存在一些供应担忧,因近期天气和泥石流造成运输不畅。秘鲁能源及矿业部上周二公布的数据显示,该国 1 月铜产量较上年同期增加 24.8%至 196,317 吨,因 Cerro Verde 和 Las Bambas 铜矿活跃度上升。自由港迈克墨伦(Freeport-McMoRan Inc.)与印尼在 Grasberg 铜金矿上的僵局正进入新阶段,该公司试图解决这一争端的同时也在缩小运营规模。印尼官方表示:印尼或于明年禁止 Grasberg 露天采矿。

上周国内进口铜精矿 TC 与上周持平,截止上周五 SMM 现货 TC 报 69-78 美元/吨。周末(3 月 25 日)CSPT 小组将召开组内季度会议并确定二季度小组 Floor Price,由于一季度现货 TC 大幅下行,再者二季度又是炼厂原料采购旺季,因此预计将较一季度 90 美元/吨出现一定幅度的下降。

当前一方面市场对特朗普一系列改革计划表示担忧为市场营造偏空的氛围。另一方面,上周四伦敦遭遇恐怖袭击,更加剧了市场的避险情绪。国内方面,进入三月下旬,资金面仍呈现出紧张的情绪,shibor 连续三天全线上涨;另外,目前正逢季末 MPA 大考,整体资金紧张的局面仍将继续。偏紧的流动性使得上周市场谨慎情绪加重,基本金属纷纷受到抛压,铜价也跟随回调。整体看来,全球大型铜矿供应忧虑缓解,中国对楼市调控升级令铜市需求前景蒙阴,整体看来,目前铜市多空并存,尽管供应前景仍存在一些不确定性,但下游

需求未现改善令铜价上行乏力，本周是清明小长假前最后一周，部分国内投资者或选择离场观望，预计本周铜市或呈偏弱走势。

本周将重点关注中国 1-2 月规模以上工业企业利润、3 月官方制造业 PMI，耶伦和多位美联储高官将发表讲话，欧元区 3 月 CPI 初值也将出炉。

### 锌：

上周沪锌主力 1705 冲高回落走势，最高至 23930 元/吨，周度下跌 0.26%，收于 23305 元/吨，成交量小幅增至 333.37 万手，持仓量降至 26.22 万手。LME 锌期价周初最高上涨至 2900.5 美元/吨，上行受阻，随后震荡走跌，最终收于 2830 美元/吨，持仓量略增至 28.8 万手。

期价冲高回落，现货贴水小幅收窄。截至 3 月 24 日，上海 0# 锌主流成交于 23000-23120 元/吨，对沪锌 1705 合约贴 60-贴 30 元/吨，贴水略收窄 10 元/吨附近。炼厂正常出货，贸易商保值盘货源流出，时至一周末尾，部分下游逢低补库，市场成交稍好于前一日。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23050-23790 元/吨，对沪小幅升水 10 元/吨附近。炼厂较为惜售，下游逢低接货积极性回升，成交略有改善。广东 0# 锌主流成交于 22960-23030 元/吨，对沪锌主力 1705 合约贴水 120-贴 90 元/吨左右，贴水较昨日收窄 10 元/吨。炼厂正常出货，锌价小幅回落，下游畏跌观望，少部分按需采购。中间商入市接货较昨日增加，交投较活跃。市场整体成交情况稍好于昨日。LME 锌贴水维持贴水，截至 3 月 24 日贴水 19.25 美元/吨。库存方面，LME 锌库存变化幅度较小，截至 3 月 24 日库存报收 37.58 万吨，较周初增加 700 吨，上期所库存转跌至 18.44 万吨，连续三周走跌。

行业方面，据彭博报道，Perth-based Orion 公司将约 850 万澳元投注在南非 Prieska 矿山。Prieska 矿山在 1991 年因政治制裁而关闭之前，生产了 43 万吨铜矿和 100 万吨锌矿（均指矿量），可能在 2020 年恢复生产。加拿大魁北克的锌加工厂 2 月 21 日开始罢工，目前已持续 5 周多，该厂大多客户为当地企业，目前维持 50-60% 的运能。据长江有色网，秘鲁锌、银矿商 Volcan 周一宣布旗下矿产品发货遭遇不可抗力，严重洪涝导致该国中部地区通往太平洋港口的交通运输中断。Volcan 表示旗下锌精矿出口已经因不可抗力停止交付，秘鲁政府表示至少需 15 天修复，或影响锌矿出口超 5 万吨。3 月 20 日-21 日为 Metal Events Limited 主办伦敦锌会议，此次会议国外主要冶炼厂和矿山企业有可能再度谈判 2017 年锌矿年度加工费，关注会议进展情况。国内检修减产企业陆续落实，产量有望减少，有利于锌价回升。根据 AM 统计，上周公布的汉中锌业，陕西锌业，东岭集团将于今日或近日开始检修，影响产量超 1 万吨。另外，云铜锌业将于 4 月下旬进行设备维护，影响约 3000 吨；呼伦贝尔驰宏预计 5 月进行冶炼厂检修，影响约 4000 吨。根据我的有色网数据显示，至 3 月 20 日国内锌锭社会库存为 27.28 万吨，环比 13 日回落 0.95 万吨，锌锭库存环比维持下滑趋势。不过上周由于锌价上涨压制下游补库意愿，锌锭库存回落速度有所放缓。海关数据显示，2 月份精炼锌进口量 1.50 万吨，当月同比大幅下滑 66.42%；1-2 月累计进口 32.35 万

吨，累计同比大幅下降 68.89%。2 月份锌合金进口量 6069 吨，当月同比-13.44%；1-2 月累计进口 1.42 万吨，累计同比回落 16.18%。1-2 月锌进口持续下滑，主要为锌进口维持较明显亏损所影响。

上周锌价冲高回落走势，一方面受月底市场资金紧张的影响，黑色系大跌，基金属受此拖累下行，另一方面，期价上行至前高附近，上涨动能趋缓。基本面看，国内锌冶炼企业检修减产陆续落实，精炼锌供给有望继续收缩。下游逢锌价回升则补货意愿降低。不过随着北方环保检查的结束及下游消费旺季到来，下游企业开工率有望回升。另外，近期国外全球第三大锌生产国锌矿和冶炼生产受洪水影响，加之加拿大锌冶炼企业罢工，对市场有一定提振。盘面看，主力攀升至前高附近上行受阻，多头获利离场，空头乘胜追击，但期价回落至 23000 一线，受强支撑。目前锌库存消化仍缓，不支持期价大幅急涨，临近清明假期，预计期价围绕区间 23000-24000 运行。

### 铅：

上周沪铅主力 1705 期价横盘整理，周中一度跌破万八一线，随后迅速回升，最终收于 18230 元/吨，成交量增至 32.5 万手，持仓量增至 47766 手。LME 铅周中快速上涨，至 2400 一线附近承压小幅回落，最终收于 2351.5 美元/吨，周度涨幅达 2.46%，持仓量增至 10.45 万手。

周中现货贴水扩大，随后再度收窄，截至 3 月 24 日，上海市场驰宏铅 18170 元/吨，对 1705 合约平水报价，少量成交。期盘回调后，持货商积极报价，下游采购较前一日稍有增加，但整体市场交投依旧偏淡。广东市场金贵铅报价 18000 元/吨，少量成交，厂提驰宏铅 17970 元/吨，对 1704 合约贴水 80 元/吨，少量成交。持货商报价积极性低，市场交投不活跃，成交清淡无改善。河南地区主流交割品牌报价 17850-18050 元/吨，对 SMM 均价贴水 200 元/吨至平水报价，少量成交，期盘回调，炼厂正常报价，下游有观望情绪，刚需少采，市场成交淡。江西两品牌散单未出，湖南地区炼厂报价 17900-18000 元/吨附近，对 SMM 均价贴水 50-150 元/吨，暂无成交，市场整体交投清淡。LME 铅转为小幅升水，3 月 23 日升水 4.25 美元/吨。LME 铅库存整体维持在 19 万吨附近，变化幅度不大，3 月 24 日报收 19.02 万吨，但 3 月 23 日注销仓单数量大幅增至 11.2175 吨。上期所库存自 2016 年 12 月初以来不断增加，截至 3 月 24 日库存攀升至 74176 吨。

行业方面，海关数据显示，2 月进口精炼铅 9474 吨，1-2 月累计进口 10236 吨。上期所对《上海期货交易所铅期货标准合约》、《上海期货交易所交割细则》作了修订，调整交割品级、合约名称。自 2017 年 9 月 20 日起施行。其中决定：自合约实施之日起，按照 GB/T 469-2005Pb99.994 生产的铅锭不得入库制作成标准仓单；原已制成的标准仓单，可以继续用于期货合约的履约交割。自发文之日起，允许按照 GB/T 469-2013Pb99.994 生产的铅锭制作标准仓单履约交割。

上周周四中因 LME 仓单注销占比大幅增加，大幅推高铅价，内盘跟随外盘走高。但受上方均线压制影响，随后回吐所有涨幅。从基本面来看，3 月以来铅下游进入消费淡季，现货

市场需求对期价难言提振，短期沪铅仍不具备大幅上涨基础。盘面看，均线压力显著，短期期价仍有下行压力，关注万八一线表现。

### 三、金属要闻

期铜基本持稳，世界最大铜矿恢复生产

前两个月车市销量负增长 三四月决定今年走向

海关：中国 2017 年 2 月基本金属进出口数据一览

上期所：已成全球铜库存中心 将加强期现结合服务产业

受洪水影响 Votorantim 暂停秘鲁锌炼厂运营

加拿大魁北克 Noranda 锌厂罢工已持续五周半 劳资双方暂无会晤计划

全国多地将开展新一轮环保督查 镍生铁行业受波及

国家铅蓄电池回收试点委员会在京成立

锌价上涨或诱使 Prieska 矿山复产

突发：巴厘岛海域发生 6.4 级地震 镍生铁生产是否受影响？

不锈钢分会公布 2016 年中国不锈钢产量数据

欧美铝企施压中国去产能 害怕中国威胁自己利益

秘鲁 1 月铜产量同比增 24.8% 因 Cerro Verde 和 Las Bambas 产量增加

洪涝泛滥 秘鲁锌银矿商 Volcan 宣布遭遇不可抗力

印尼或于明年禁止 Grasberg 露天采矿

秘鲁 Cerro Verde 铜矿工会称周五将重启罢工

国内四家铝企胜诉欧盟反倾销 企业维权振信心

2016 年 12 月全球铜市供应过剩 17,000 吨

INSG：1 月全球镍市小幅供应短缺 1,100 吨

中国 2 月铝产量降至 2016 年 4 月以来最低水平

菲律宾镍矿企图谋恢复运营

自由港、印尼争端升级 印尼矿业前景堪忧

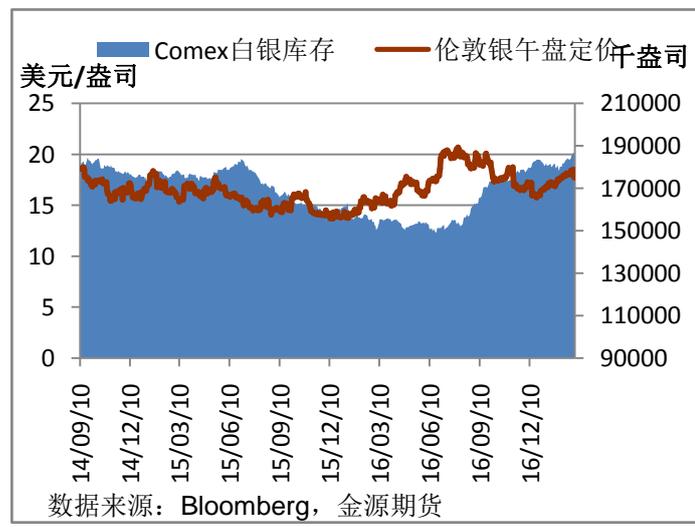
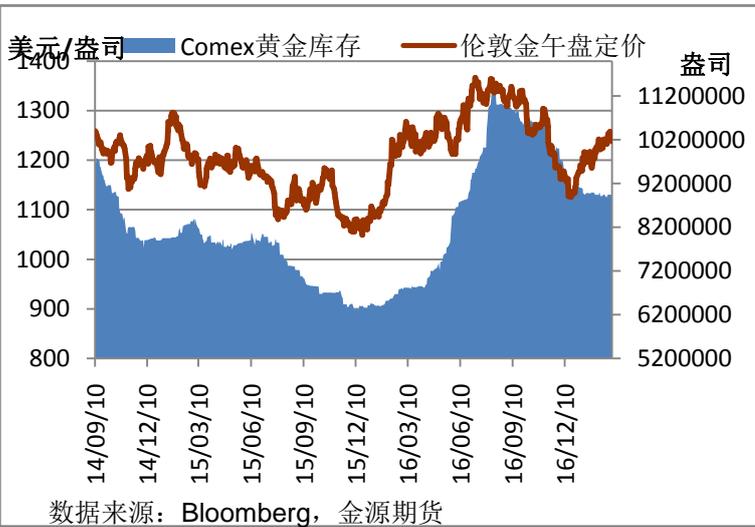
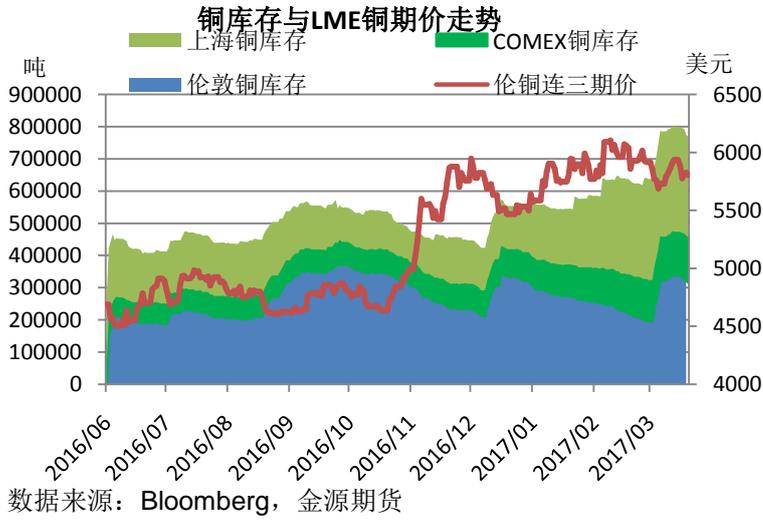
关于印发《上海期货交易所铅期货合约》及相关实施细则修订案的公告

关于印发《上海期货交易所阴极铜期货合约》及相关实施细则修订案的公告

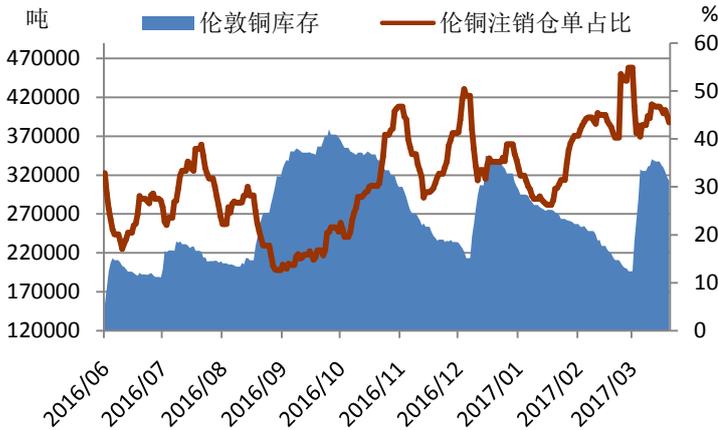
关于印发《上海期货交易所铝期货合约》及相关实施细则修订案的公告

国内车市库存达到三年来新高

四、相关图表

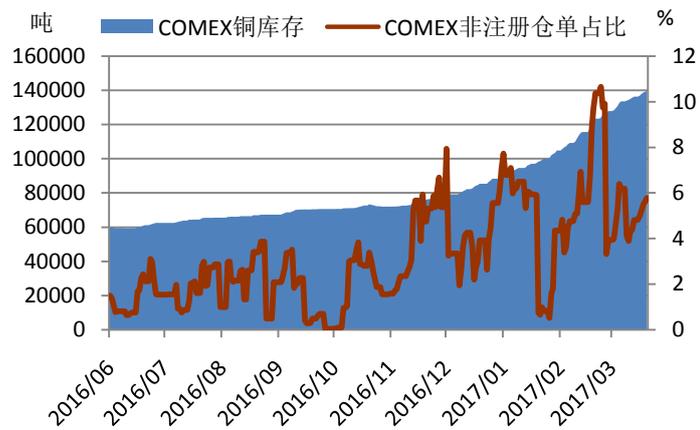


LME铜库存与注销仓单占比



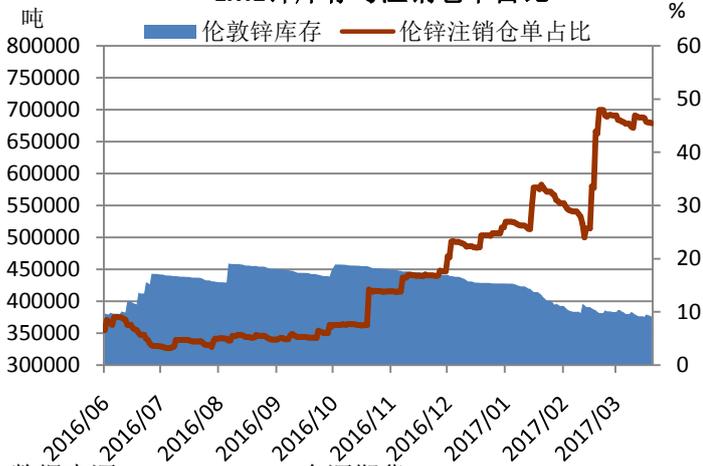
数据来源: Bloomberg, 金源期货

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

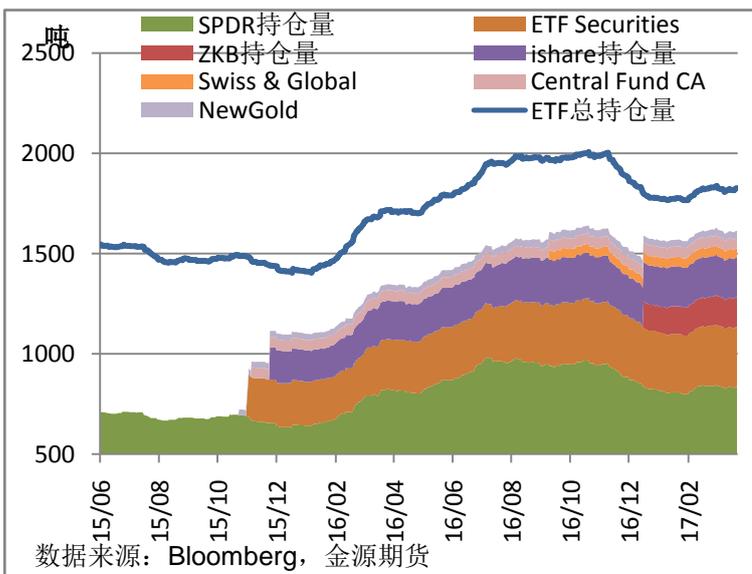


数据来源: Bloomberg, 金源期货

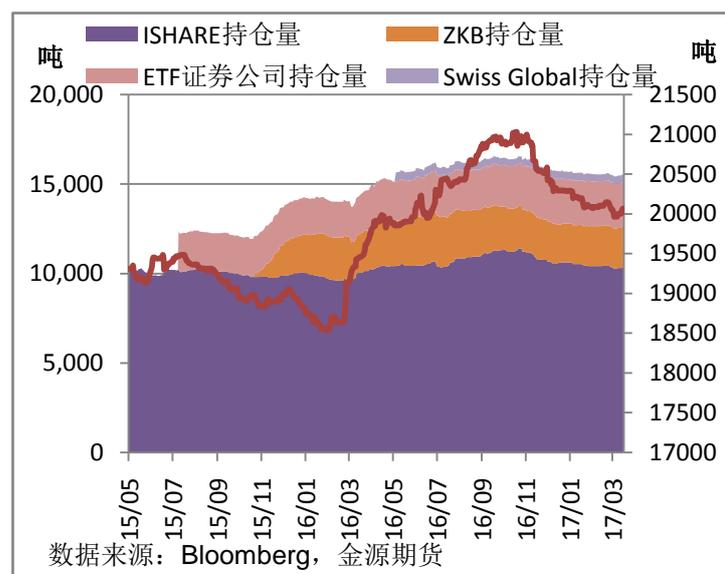
LME铅库存与注销仓单占比



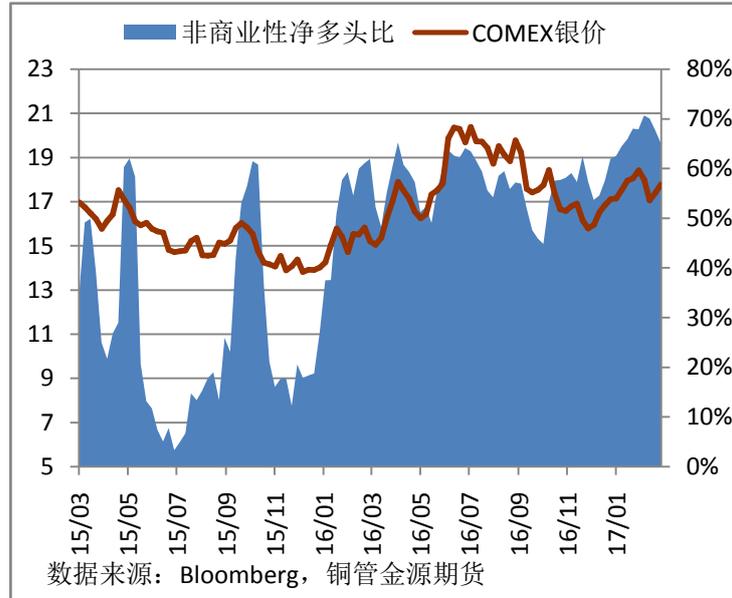
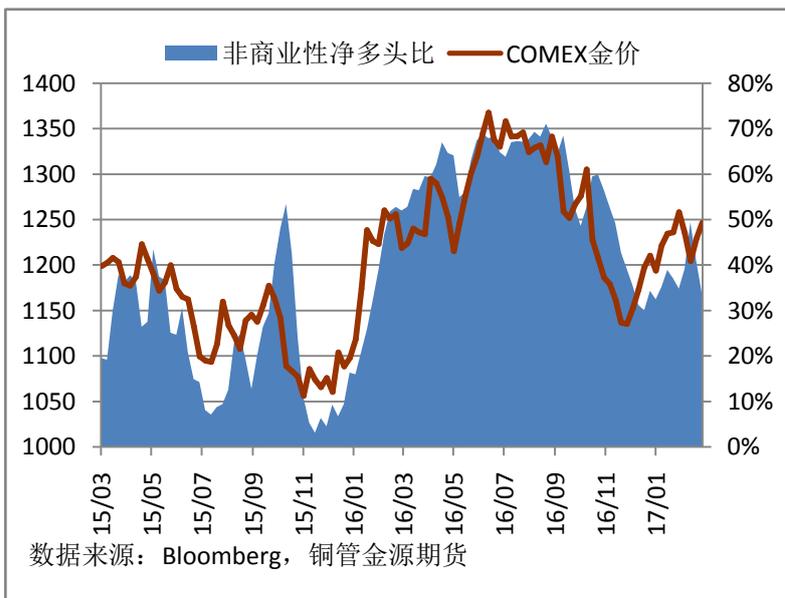
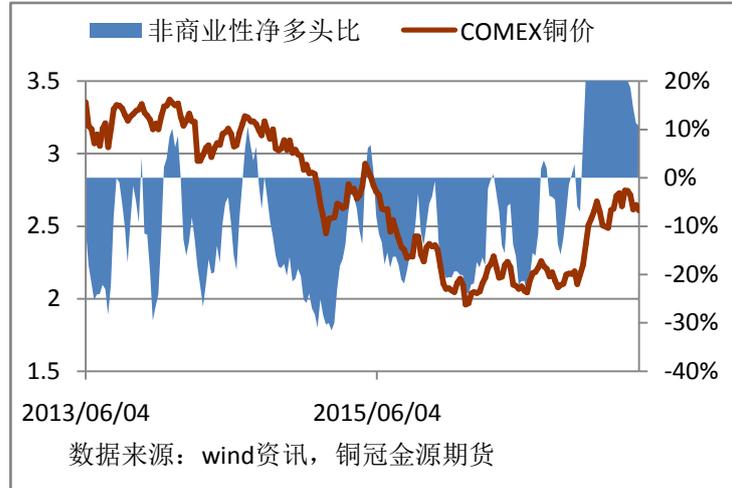
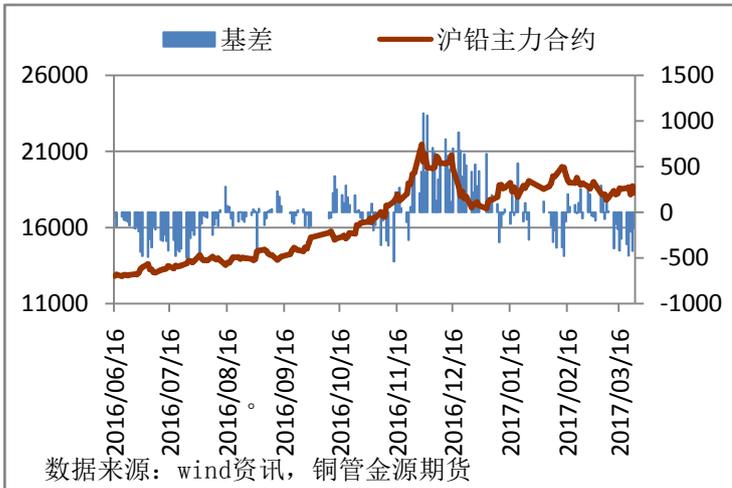
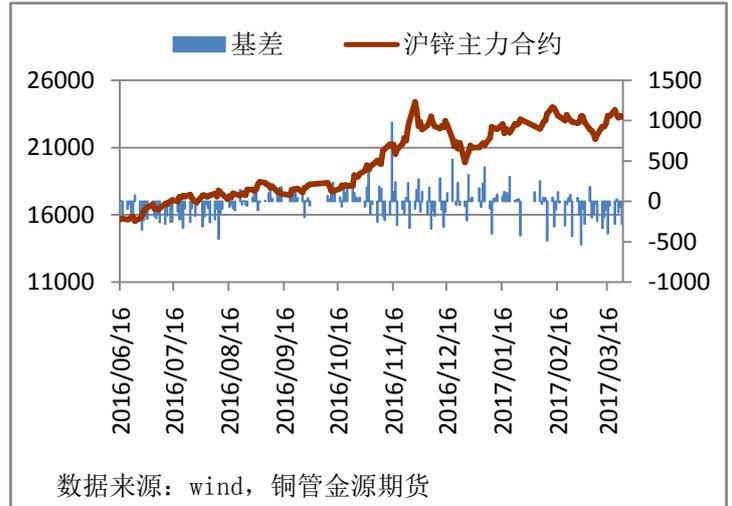
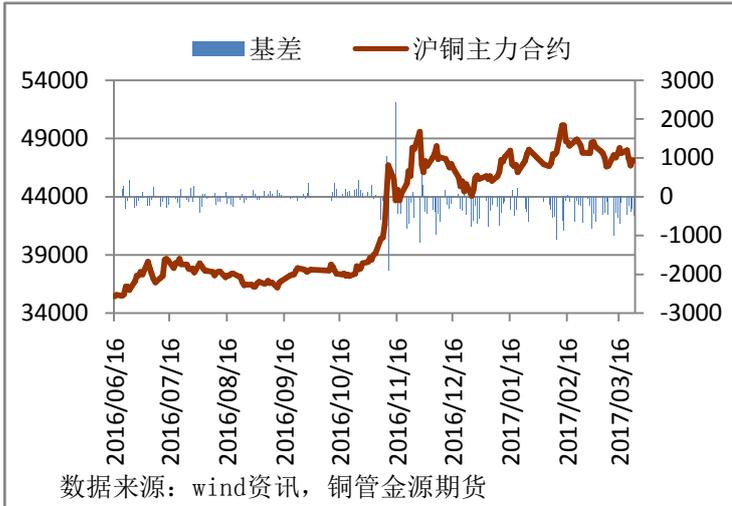
数据来源: Bloomberg, 金源期货

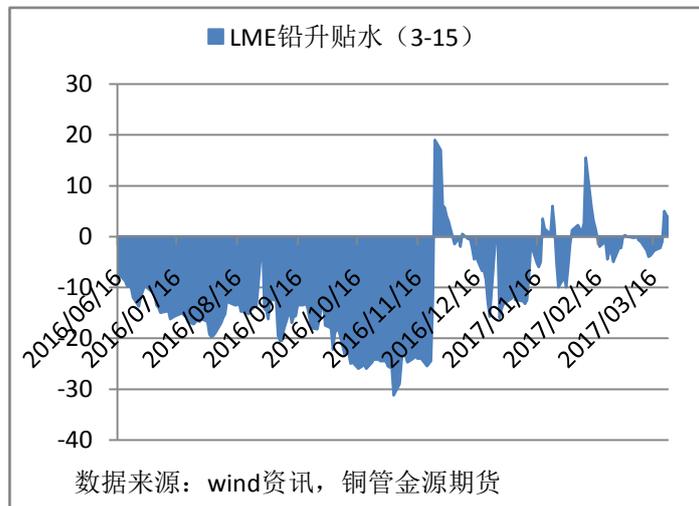
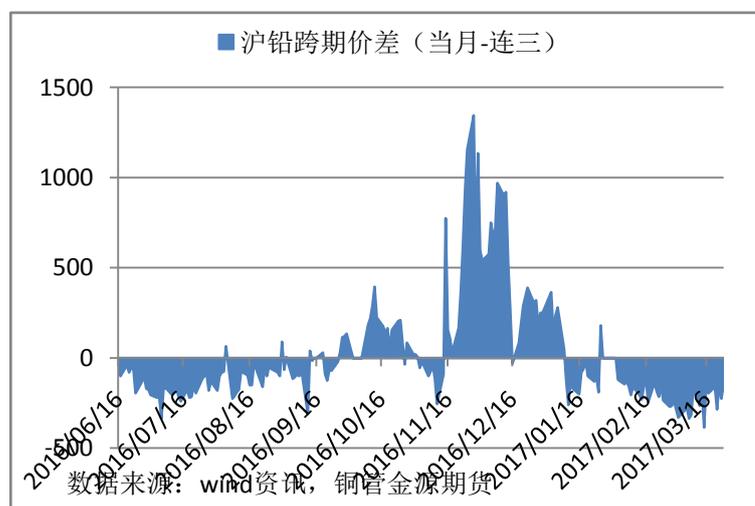
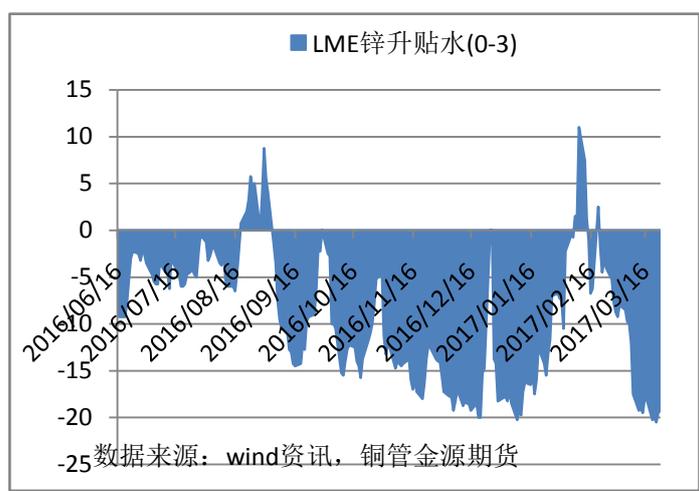
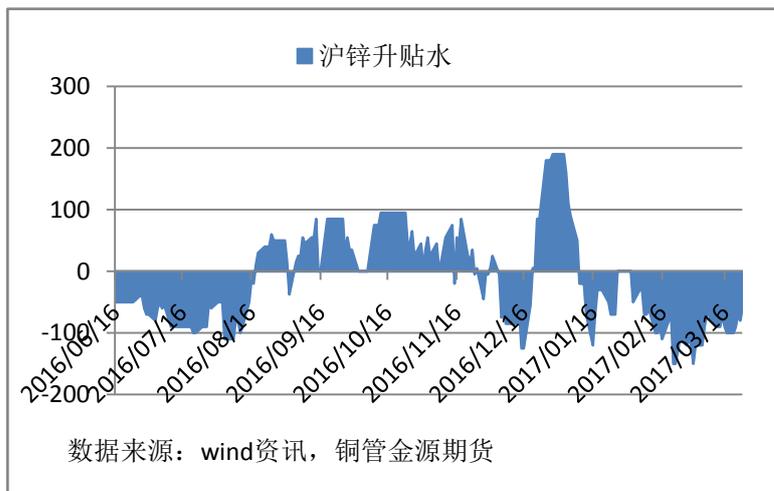
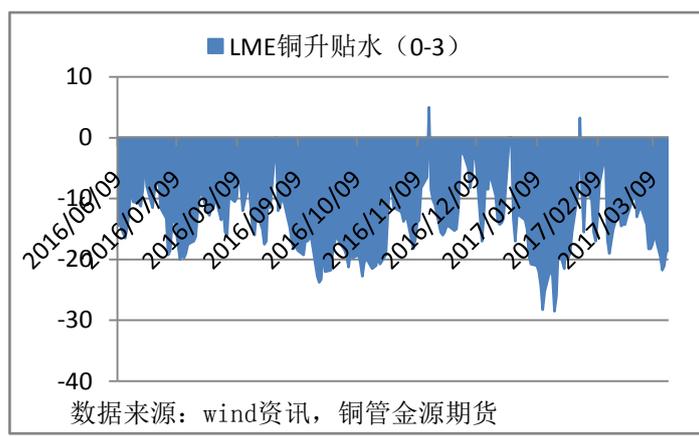
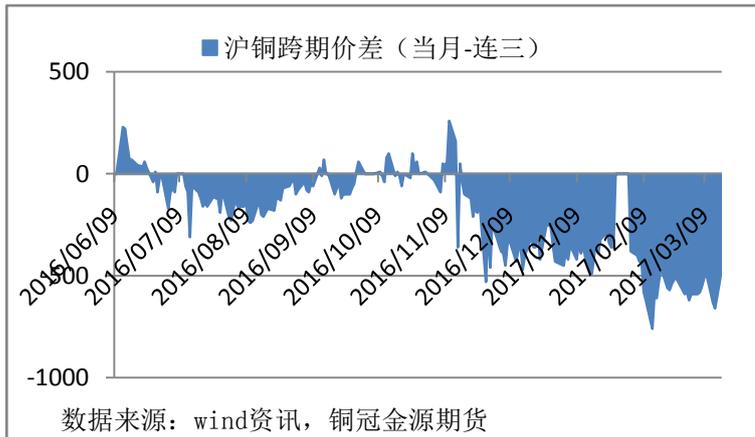


数据来源: Bloomberg, 金源期货



数据来源: Bloomberg, 金源期货





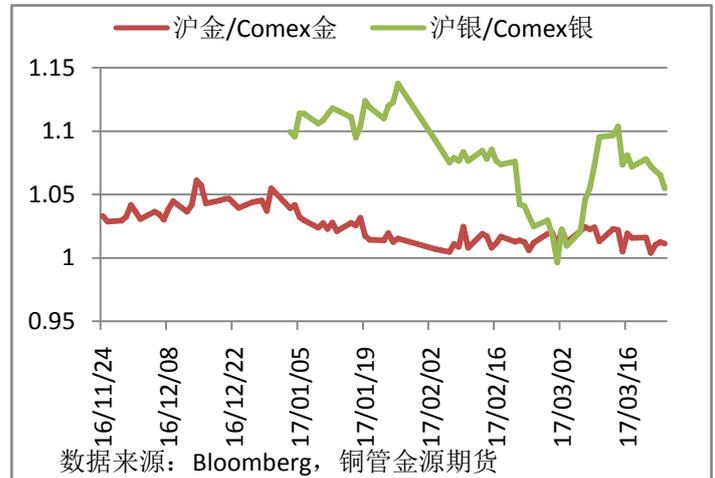
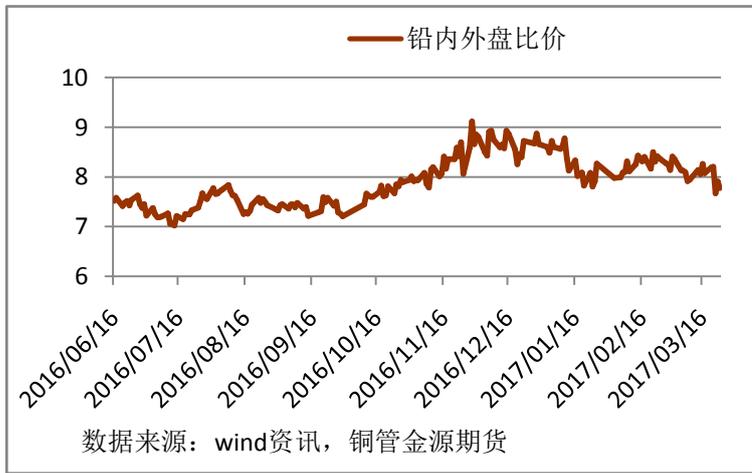
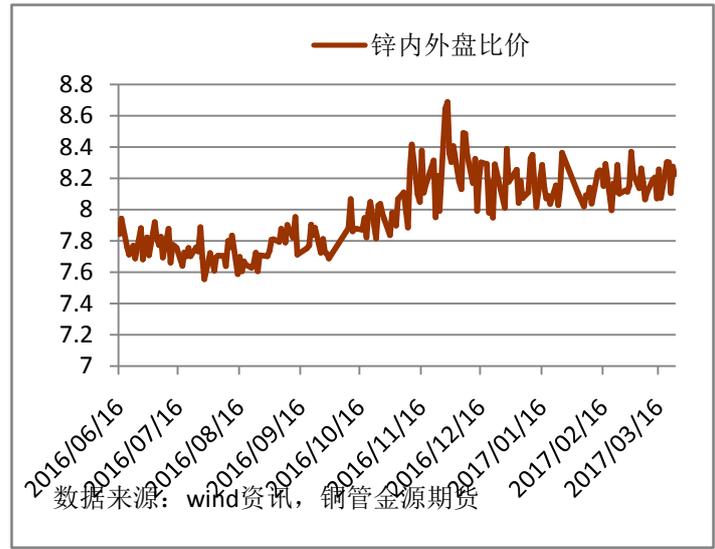
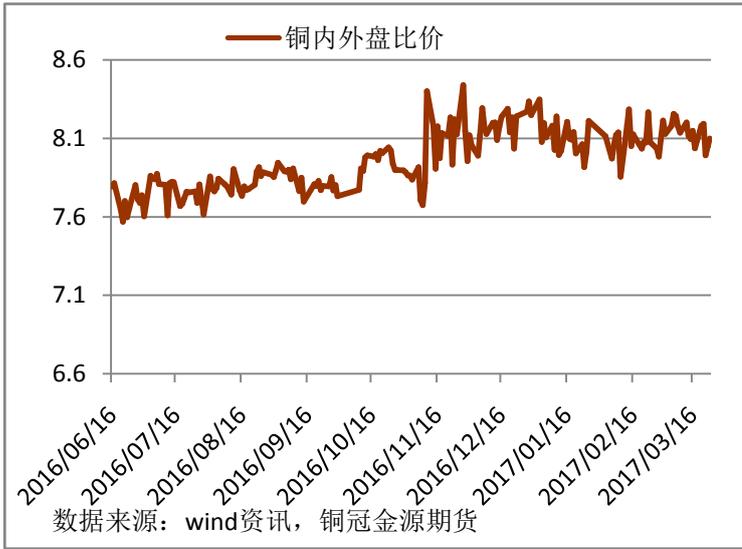


表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2017-3-24	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	5,785	46,750	47,154	6.8837	-404	8.08	8.15
进口升贴水 (美元/吨)	45	1 个月	5,785	46,750	47,291	6.9038	-541	8.08	8.17
增值税率	17%	2 个月	5,785	46,750	47,291	6.9038	-541	8.08	8.17
进口关税税率	0%	3 个月	5,785	46,750	47,568	6.9443	-818	8.08	8.22
出口关税税率	5%	4 个月	5,785	46,750	47,568	6.9443	-818	8.08	8.22
杂费(元/吨)	200	5 个月	5,785	46,750	47,889	6.9914	-1,139	8.08	8.28

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	2017-3-24	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
<b>参数设定</b>		即期	2,815	23,010	23,890	6.8837	-880	8.17	8.49
进口升贴水 (美元/吨)	<b>85.0</b>	1 个月	2,824	23,330	24,028	6.9038	-698	8.26	8.51
增值稅率	<b>17%</b>	2 个月	2,831	23,305	24,085	6.9038	-780	8.23	8.51
进口关税稅率	<b>1%</b>	3 个月	2,836	23,295	24,266	6.9443	-971	8.22	8.56
出口关税稅率	<b>5%</b>	4 个月	2,838	23,280	24,286	6.9443	-1,006	8.20	8.56
杂费(元/吨)	<b>300</b>	5 个月	2,840	23,280	24,461	6.9914	-1,181	8.20	8.61

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	2017-3-24	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
<b>参数设定</b>		即期	2,343	18,070	20,046	6.8837	-1,976	7.71	8.56
进口升贴水 (美元/吨)	<b>12.5</b>	1 个月	2,350	18,125	20,161	6.9038	-2,036	7.71	8.58
增值稅率	<b>17%</b>	2 个月	2,351	18,230	20,175	6.9038	-1,945	7.75	8.58
进口关税稅率	<b>0%</b>	3 个月	2,354	18,300	20,311	6.9443	-2,011	7.78	8.63
出口关税稅率	<b>5%</b>	4 个月	2,356	18,275	20,329	6.9443	-2,054	7.76	8.63
杂费(元/吨)	<b>200</b>	5 个月	2,357	18,290	20,475	6.9914	-2,185	7.76	8.69

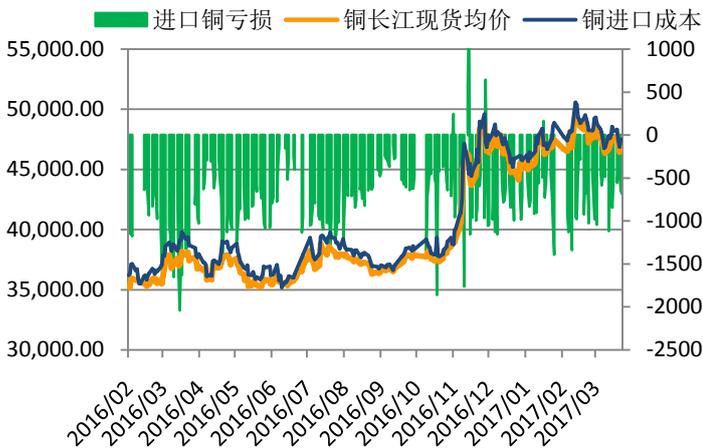
说明: 1. 上期所价格分别选取近 1 月、近 2 月、近 3 月、近 4 月、近 5 月、近 6 月价格; 对应 LME 价格选取即期价、1 个月远期价、2 个月远期价、3 个月远期价、4 个月远期价、5 个月远期价;

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。

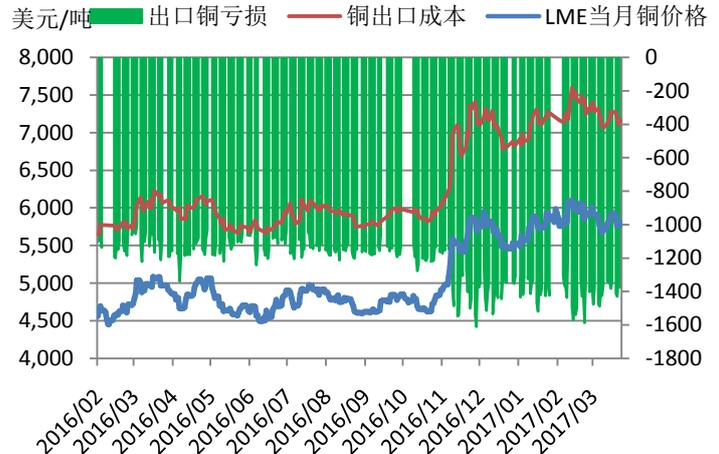
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜进口套利走势



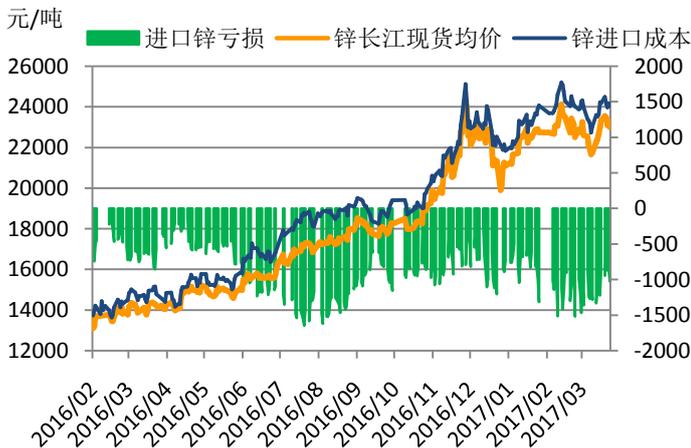
数据来源: Bloomberg, 金源期货

铜出口套利走势



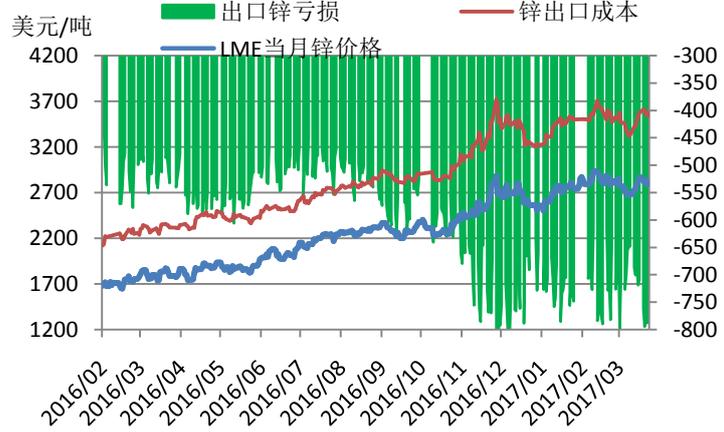
数据来源: Bloomberg, 金源期货

锌进口套利走势



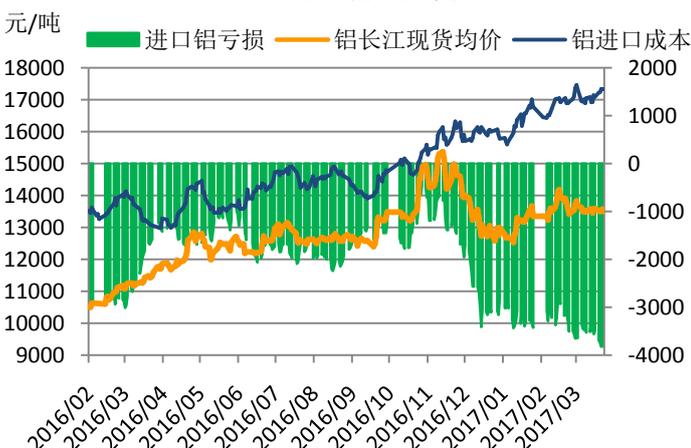
数据来源: Bloomberg, 金源期货

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。