



金属早评 20180126

联系人：李婷、黄蕾

电话：021-68555105

邮箱：jytzzx@jyqh.com.cn

今日观点

铜	<p>周四沪期铜主力 1803 在经历了夜盘的暴力拉升后，白天走势先抑后扬，整体趋于平静。昨日上海电解铜现货对当月合约报贴水 80 元/吨-贴水 20 元/吨，沪伦比值继续下滑至 7.53 一线，进口铜亏损加剧，持货商纷纷下扩贴水，但成交仍不见好转，交投清淡。晚间欧央行维持利率不变，称如有必要 QE 将到 9 月后；德拉吉称今年加息概率很低，QE 将到通胀出现可调整，或 3 月重估政策调整，并表示经济加速增长，超出预期，但欧元区物价仍然受到抑制。整体看来，德拉吉的讲话鸽鹰兼半，市场对此反应变化起伏，欧元兑美元呈冲高回落走势。美财长“首肯”弱美元后，特朗普表态希望美元强劲后，美元指数止跌回涨，金价、油价分别跌落，人民币兑美元汇率继续上涨至接近 6.3。央行对普惠今日的定向降准昨日正式实施，释放的流动性大概在 3000 亿元至 3800 亿元之间，稳健货币政策不会改变。行业方面：海关总署周四公布的数据显示，中国 12 月精炼铜进口量同比下降 8.8%至 328,338 吨，亦略微低于 11 月进口量。昨日 LME 铜库存继续大增 22925 吨至 299600 吨，近一周库存已经增加 46%。LME 铜注册仓单大增 24,825 吨至 253,400 吨，过去一周增加 67%。LME 铜库存大幅增加和美元走疲形成拉锯，令铜价波动幅度缩窄。预计今日沪期铜主力合约将在 53500 一线维持震荡。</p>
锌	<p>周四沪锌主力 1803 缓步震荡走强，高位触及 26415 元/吨，隔夜主力低开上行，整体区间窄幅震荡，伦锌重心延续上抬，刷新高点至 3481.5 美元/吨，尾盘略有回落。昨日上海 0#锌对沪锌 1802 合约贴水 50-贴水 40 元/吨附近。美国财长努钦坚持强硬立场，表示对弱势美元的评论始终如一的言论，及中国对于美国贸易言论强硬回应等因素的影响，美元持续走低，晚间特朗普称希望美元强劲，美元回涨，基本金属走势震荡分化。晚间欧洲央行利率决议显示，维持三大利率决议不变，符合预期。今日关注中国 12 月规模以上工业企业利润年率数据，及美国第四季度实际 GDP 年化季率初值等。据 SMM 调研了解，内蒙、陕西等地区国内锌精矿加工费仅维持 3500 元/金属吨附近；而广西、云南等南方地区部分炼厂到厂加工费走低至 3500 元/金属吨以下，部分成交至 3200-3300 元/金属吨。2 月份预计加工费维持低位。盘面看，</p>

	外盘挤仓延续，内盘跟涨动能略有不足，一方面人民币大幅升值，另一方面受下游消费淡季制约，主力收于小十字星，显示多空较为僵持，日内或维持区间26000-26450元/吨附近。
铅	<p>周四沪铅主力1803盘初快速下挫，最低至19545元/吨，后受伦铅涨势带动，沪铅重返5日均线上方后震荡，隔夜主力开盘后空开多减，承压日均线震荡走弱，一度下探至19460元/吨，伦铅持续偏强震荡，期间最高至2653美元/吨，后多头获利减仓，伦铅失守2600整数关口。昨日上海市场蒙自铅19680元/吨，对1803合约升水50元/吨报价。期盘探低回升，持货商报价随行就市，而下游年末备货陆续收尾，且畏高观望情绪明显，市场成交愈加清淡。隔夜而欧央行会议德拉基表态年内加息可能性偏低，欧元先扬后抑，美元回守89关口。据SMM调研了解，由于上周铅价相对走弱，铅蓄电池企业开始大批量逢低备库，直至本周，各大企业春节备库已基本完成，备库进入尾声，另部分企业最早或于1月底开始放年假。基本面利多消息基本兑现，需求转淡，加之外盘走弱，拖累内盘走势。盘面看，主力重回19500一线震荡，运行至5日均线下方，预计日内区间19400-19600元/吨运行。</p>

一、行情回顾与库存分布

1、有色金属昨日行情回顾

合约	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 铜	53,700	53,470	1,080	2.05%	763,440	727,226	元/吨
LME 铜	7,138		-12	-0.17%	178,370	#N/A	美元/吨
COMEX 铜	322		-1.2	-0.37%	146,122	#N/A	美分/磅
SHFE 铝	14,700	14,650	130	0.89%	480,564	767,616	元/吨
LME 铝	2,241		-9	-0.40%	147,521	#N/A	美元/吨
SHFE 锌	26,260	26,220	375	1.45%	680,018	512,666	元/吨
LME 锌	3,465		25	0.73%	123,937	#N/A	美元/吨
SHFE 铅	19,620	19,615	375	1.92%	89,804	77,826	元/吨
LME 铅	2,605		-36	-1.35%	29,206	#N/A	美元/吨

2、贵金属昨日行情回顾

	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	成交量
Comex Gold	1357	1365.4	1341	1346.9	-11	529172
Comex Silver	17.555	17.705	17.125	17.285	-0.28	129597
NYMEX Platinum	1020.5	1033.3	1011.3	1018	2.2	20900
NYMEX Palladium	1105.9	1109.35	1088.5	1089.6	-17	4398
SHFE Gold	278.1	278.15	278.1	278.15	0.85	16

SHFE Silver	3802	3838	3785	3838	69.00	84
SHGF AU+TD	278.3	279.2	277.94	278.84	1.08	68302000
SHGF AG+TD	3773	3838	3765	3817	61	6794646000

3、贵金属 ETF 持仓变化

	2017/2/7	2017/12/26	2018/1/23	2018/1/24	2018/1/25	较昨日增减
ETF 黄金总持仓	2049.77	2222.80	2254.00	2254.85	2251.65	-3.21
SPDR 黄金持仓	799.07	837.50	849.32	849.32	849.32	0.00
ETF 白银总持仓	20087.60	20201.04	20166.75	20102.97	20106.67	3.70
ishare 白银持仓	10612.51	10150.22	9772.08	9736.88	9736.88	0.00
VIX	14.66	9.15	11.10	11.47	11.58	0.11

4、库存变化

品种	伦铜	伦铝	伦锌	伦铅
昨日总库存	299600	1086575	179450	138050
日变动	22925	(1275)	(25)	(125)
注册仓单占比%	15.42	22.69	45.17	42.92

	Comex 黄金库存	黄金库存变化	变化比	Comex 白银库存	白银库存变化	变化比例
2018/1/25	9313221	-322	0.00%	247148.66	1199.77	0.49%
2018/1/24	9313543	96096	1.04%	245948.89	-591.52	-0.24%
2018/1/23	9217447	-96453	-1.05%	246540.41	-1476.09	-0.61%
2017/12/22	9143181	170040	1.86%	240232.7	6915.96	2.88%
2017/1/26	8993027	320194	3.56%	181529.13	65619.53	36.15%

二、财经资讯

标普道指新高，特朗普表态美元将走强，曾升破 6.30 的离岸人民币一度失守 6.34。

欧央行维持利率不变，称如有必要 QE 将到 9 月后；德拉吉称今年加息概率很低，QE 将到通胀出现可持续调整，或 3 月重估政策调整。

“首肯”弱美元后，美财长遭达利欧、德拉吉“齐喷”；特朗普称财长被“断章取义”，美元将走强。

特朗普：若美国能达“明显更好”协议，会重新考虑 TPP。

特斯拉员工透露 Model 3 还会推迟交付，电池或有问题。

索罗斯：特朗普让美国走上核战之路；比特币是泡沫但或不会崩盘。

韩国经济四季度意外萎缩，出口创 33 年最大降幅。

七部委联名文件：将对中方投资额 3 亿美元以上对外投资重点督查。

中国公安部：打击涉众型经济犯罪，严防经济金融风险向社会稳定领域传导。

海航：上市公司集中停牌与流动性无关。

中国 2017 年预算收入同比增 7.4%，增速放缓态势扭转。

全球金融市场回顾：

美股：标普 500 涨 0.06%。道琼斯涨 0.54%。纳斯达克跌 0.05%。

欧股：富时泛欧绩优 300 跌 0.64%。德国 DAX 30 跌 0.87%。法国 CAC 40 跌 0.28%。英国富时 100 跌 0.36%。

A 股：沪指收报 3548.31 点，跌 0.31%，成交额 2880 亿。深成指收报 11552.56 点，跌 0.47%，成交额 2934 亿。创业板收报 1810.83 点，跌 0.14%，成交额 979 亿。沪指终结七连涨，上证 50 指数终结十九连涨。

黄金：COMEX 2 月黄金期货收涨 0.5%，报 1362.90 美元/盎司，创 2016 年 8 月 4 日以来收盘新高。

原油：WTI 3 月原油期货收跌 0.15%，报 65.51 美元/桶。布伦特 3 月原油期货跌幅 0.16%，报 70.42 美元/桶。

比特币：CME 比特币期货 BTC 3 月合约收涨 45 美元或 0.4%，连续第三个交易日收涨，报 11200 美元。CBOE 比特币期货 XBT 3 月合约收涨 105 美元或 0.94%，也连涨三天，报 11330 美元。

三、金属要闻

哈萨克矿业年度铜产量 258.5 千吨 同比增 80%

铝基新材料及机械配件项目落户东营

广州建材社会库存同比+21.84% 螺纹库存同比+18.6%

凌源钢铁 2017 年净利预增 792%

亿万富翁 Agarwal 认为锌将会带领金属涨 10%

四、隔夜经济数据及今日重要数据前瞻

隔夜重要财经数据：

发布日(北京时间)	财经数据	前值	市场预测	终值
2018 年 1 月 25 日	德国 2 月 Gfk 消费者信心指数	10.8	10.8	11
2018 年 1 月 25 日	德国 1 月 IFO 商业景气指数	117.2	117	117.6
2018 年 1 月 25 日	欧元区 1 月欧洲央行主要再融资利率(%)	0	0	0
2018 年 1 月 25 日	欧元区 1 月欧洲央行存款机制利率(%)	-0.4	-0.4	-0.4
2018 年 1 月 25 日	欧元区 1 月欧洲央行资产购买规模(亿欧元)	600	300	300
2018 年 1 月 25 日	欧元区 1 月欧洲央行边际借贷利率(%)	0.25	0.25	0.25
2018 年 1 月 25 日	美国截至 1 月 20 日当周初请失业金人数(万)	22	23.7	23.3

2018年1月25日	美国截至1月20日当周初请失业金人数四周均值(万)	24.45		24
2018年1月25日	美国12月季调后新屋销售年化总数(万户)	68.9	67.5	62.5

今日财经数据:

发布日(北京时间)	财经数据	前值	市场预测
2018年1月26日	中国12月规模以上工业企业利润年率(%)	14.9	
2018年1月26日	美国12月耐用品订单月率初值(%)	1.3	0.9
2018年1月26日	美国第四季度核心PCE物价指数年化季率初值(%)	1.3	1.9
2018年1月26日	美国第四季度PCE物价指数年化季率初值(%)	1.5	
2018年1月26日	美国第四季度实际GDP年化季率初值(%)	3.2	3
2018年1月26日	美国第四季度消费者支出年化季率初值(%)	2.2	3.7
2018年1月26日	美国第四季度GDP平减指数初值(%)	2.1	2.3
2018年1月26日	美国12月批发库存月率初值(%)	0.8	0.4

五、行情观点

沪铜

周四沪期铜主力1803在经历了夜盘的暴力拉升后，白天走势趋于平静，以多空双方减仓为主。上午多头率先获利走人，盘面下挫至53650元/吨附近。下午交易时段，美元疲软依旧，美指已下探破位89下方，空头见势主动平仓了结，铜价向上反升，欲上冲54000元/吨关口，但明显动能不足，至高位53988元/吨后小幅回落，最终收于53840元/吨，涨1110元/吨，成交增11.1万手至39.1万手，仓减2万余手至21.5万手。从持仓来看，在主力1803减仓的情况下，沪铜指数依然延续增仓势头，昨日增7000余手至72.7万手，且多布局在远月合约，持仓报告显示格林大华已位居远月合约多仓的首位，1806合约至1811合约合计增仓3万余手，逢低重新入场的迹象明显。

现货方面：昨日上海电解铜现货对当月合约报贴水80元/吨-贴水20元/吨，平水铜成交价格53450元/吨-53550元/吨，升水铜成交价格53470元/吨-53580元/吨。沪期铜又回涨到53500元/吨上方，沪伦比值继续下滑至7.53一线，进口铜亏损加剧，持货商欲顶贴水，早市报价贴水50-20元/吨，因成交清淡，有贸易商开始松动报价于贴水70-40元/吨，第二节交易时段，再降至贴水80-50元/吨，好铜与平水铜价差维稳20-30元/吨，湿法铜已在贴水100元/吨以上。继昨日集中买入后，昨日下游偃旗息鼓，静观变化，贸易商面对激烈震荡的期铜也暂做谨慎观望，等待趋势明朗化，市场交投疲弱淡静。下午交易时段，盘面继续回升，价格高企更难刺激下游买兴，持货商纷纷下扩贴水，但成交仍不见好转，交投清淡。

晚间欧央行维持利率不变，称如有必要QE将到9月后；德拉吉称今年加息概率很低，QE将到通胀出现可持续调整，或3月重估政策调整，并表示经济加速增长，超出预期，但欧元区物价仍然受到抑制。整体看来，德拉吉的讲话鸽鹰兼半，市场对此反应变化起伏，欧元兑美元呈冲高回落走势。美财长“首肯”弱美元后，特朗普表态希望美元强劲后，美元指

数止跌回涨，金价、油价分别跌落，人民币兑美元汇率继续上涨至接近 6.3。去年 9 月份，央行发布了《关于对普惠金融实施定向降准的通知》，预计今年 1 月 25 日起全面实施。此次降准可覆盖全部大中型商业银行、约 90% 的城商行和约 95% 的非县域农商行，预计此次定向降准所释放的流动性大概在 3000 亿元至 3800 亿元之间，低于一次普通的 MLF 投放。昨日央行未开展公开市场操作，有 1200 亿逆回购到期，净回笼 1200 亿。Shibor 多数上涨，隔夜利率继续下行。新华社发文称，普惠金融定向降准已正式实施，“靴子”终于落地，稳健货币政策不改。行业方面：海关总署周四公布的数据显示，中国 12 月精炼铜进口量同比下降 8.8% 至 328,338 吨，亦略微低于 11 月进口量。昨日 LME 铜库存继续大增 22925 吨至 299600 吨，近一周库存已经增加 46%。LME 铜注册仓单大增 24,825 吨至 253,400 吨，过去一周增加 67%。LME 铜库存大幅增加和美元走疲形成拉锯，令铜价波动幅度缩窄。预计今日沪期铜主力合约将在 53500 一线维持震荡。今日将有众多经济数据公布，重点关注中国 12 月规模以上工业企业利润年率数据，和美国第四季度实际 GDP 年化季率初值。

沪锌

周四沪锌主力 1803 缓步震荡走强，高位触及 26415 元/吨，收报 26290 元/吨，成交量增 12.8 万手至 47.3 万手，持仓量减 3152 手至 22.3 万手。隔夜主力低开上行，整体区间窄幅震荡，收于 26250 元/吨。伦锌重心延续上抬，刷新高点至 3481.5 美元/吨，尾盘略有回落，收至 3460 美元/吨。

昨日上海 0# 锌主流成交于 26180-26280 元/吨，对沪锌 1802 合约贴水 50-贴水 40 元/吨附近，报价基本持平。锌价冲高，冶炼厂正常出货；贸易商以出货为主，长单结算，仅部分当月票货源成交尚可，下月票交投显清淡，整体市场交投较为谨慎；而下游畏高观望情绪发酵，消费疲弱难以扭转。广东 0# 锌主流成交于 26240-26300 元/吨，粤市较沪市升水 30 元/吨左右，对沪锌主力 1803 合约贴水 10 元/吨到平水左右，基本持平。炼厂出货正常，麒麟部分货源发往华东市场。贸易商长单交投基本结束，下游拿货意愿僵持，维持刚需采购。天津市场 0# 锌锭主流成交于 26000-26470 元/吨，对沪锌 1803 合约贴水随盘面走高，扩大至 280-150 元/吨附近。日内继续维持强势，重心上抬至 26280 元/吨附近盘整运行。炼厂出货正常，持货商以出货为主，下游入市询价，拿货意愿不佳，无备库意愿，市场成交量货量下降。

美国财长努钦坚持强硬立场，表示对弱势美元的评论始终如一的言论，及中国对于美国贸易言论强硬回应等因素的影响，美元持续走低，晚间特朗普称希望美元强劲，美元回涨，基本金属走势震荡分化。晚间欧洲央行利率决议显示，维持三大利率决议不变，符合预期。今日关注中国 12 月规模以上工业企业利润年率数据，及美国第四季度实际 GDP 年化季率初值等。据 SMM 调研了解，内蒙、陕西等地区国内锌精矿加工费仅维持 3500 元/金属吨附近；而广西、云南等南方地区部分炼厂到厂加工费走低至 3500 元/金属吨以下，部分成交至 3200-3300 元/金属吨。2 月份预计加工费维持低位。盘面看，外盘挤仓延续，内盘跟涨动能略有不足，一方面人民币大幅升值，另一方面受下游消费淡季制约，主力收于小十字星，显

示多空较为僵持，日内或维持区间 26000-26450 元/吨附近。

沪铅

周四沪铅主力 1803 盘初快速下挫，最低至 19545 元/吨，后受伦铅涨势带动，沪铅重返 5 日均线上方后震荡，最终收于 19650 元/吨，成交量增 21502 手至 70204 手，持仓量减 2186 手至 45326 手。隔夜主力开盘后空开多减，承压日均线震荡走弱，一度下探至 19460 元/吨，最终收于 19520 元/吨。伦铅持续偏强震荡，期间最高至 2653 美元/吨，后多头获利减仓，伦铅失守 2600 整数关口，最终收于 2584.5 美元/吨。

昨日上海市场蒙自铅 19680 元/吨，对 1803 合约升水 50 元/吨报价；铜冠 19630 元/吨，对 1803 合约平水报价；双燕 19645 元/吨，对 1802 合约升水 50 元/吨报价。期盘探低回升，持货商报价随行就市，而下游年末备货陆续收尾，且畏高观望情绪明显，市场成交愈加清淡。广东市场云南铅 19625 元/吨，对 SMM1#铅均价升水 50 元/吨报价。持货商维持随行报价，但下游买兴一般，询价寥寥，散单市场交投惨淡。河南地区永宁金铅 19525 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨报价；因限产、检修等因素制约，当地炼厂普遍以保证长单供货为主，散单出货较少，同时下游春节备库大体结束，采购需求转淡，整体市场交投活跃度降低。安徽地区铜冠铅 19650-19700 元/吨，对 SMM1#铅均价升水 75-125 元/吨报价；湖南地区宇腾铅 19575 元/吨，对 SMM1#铅均价平水报价。炼厂散单货源不多，维持挺价出货，而下游蓄电池市场需求一般，蓄企年终备货即将结束，仅按需慎采，整体市场成交趋淡。

隔夜而欧央行会议德拉基表态年内加息可能性偏低，欧元先扬后抑，美元回守 89 关口。据 SMM 调研了解，由于上周铅价相对走弱，铅蓄电池企业开始大批量逢低备库，直至本周，各大企业春节备库已基本完成，备库进入尾声，另部分企业最早或于 1 月底开始放年假。基本面利多消息基本兑现，需求转淡，加之外盘走弱，拖累内盘走势。盘面看，主力重回 19500 一线震荡，运行至 5 日均线下方，预计日内区间 19400-19600 元/吨运行。

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

大连市沙河口区会展路 129 号大连
国际金融中心 A 座大连期货大厦
2506B
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 室
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，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。