



2018年3月26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	51000	49500	短期
ZN	震荡	25000	24200	短期
PB	震荡	18900	18000	短期
AU	震荡	278	275	短期
AG	震荡	3730	3650	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

近日宏观黑天鹅出现，投资者避险情绪浓厚。美国宣布对约 600 亿美元中国出口商品征关税，全球金融市场为之震动，金属集体承压。中国商务部强硬作出回应，拟对自美进口部分产品加征关税。市场聚焦中美贸易战全面爆发可能行。此外美联储加息落地，并维持今年升息三次的预期，未超市场判断，美元指数震荡调整。在当前中美贸易摩擦升级时，预计金属受拖累维持偏空运行。本周宏观关注美国 2 月 PCE、四季度 GDP 终值；中国 3 月官方制造业 PMI 及英国四季度 GDP 终值，另外，周五为耶稣受难日，美国、英国及香港等将休市一日。

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	50,110	-2,010	-3.86	759,144	882,978	元/吨
LME 铜	6,649	-241	-3.49			美元/吨
SHFE 铝	13,765	-230	-1.64	665,544	788,542	元/吨
LME 铝	2,054	-29	-1.39			美元/吨
SHFE 锌	24,670	-240	-0.96	1,102,896	493,610	元/吨
LME 锌	3,226	-31	-0.95			美元/吨
SHFE 铅	18,435	-115	-0.62	119,674	82,362	元/吨
LME 铅	2,350	-28	-1.16			美元/吨
SHFE 镍	97,990	-5,230	-5.07	2,268,630	796,222	元/吨
LME 镍	12,950	-640	-4.71			美元/吨
SHFE 黄金	276.50	5.15	1.90	236302.00	391402.00	元/克
COMEX 黄金	1352.90	27.90	2.11			美元/盎司
SHFE 白银	3692.00	24.00	0.65	530580.00	903718.00	元/千克
COMEX 白银	16.560	0.015	0.091			美元/盎司

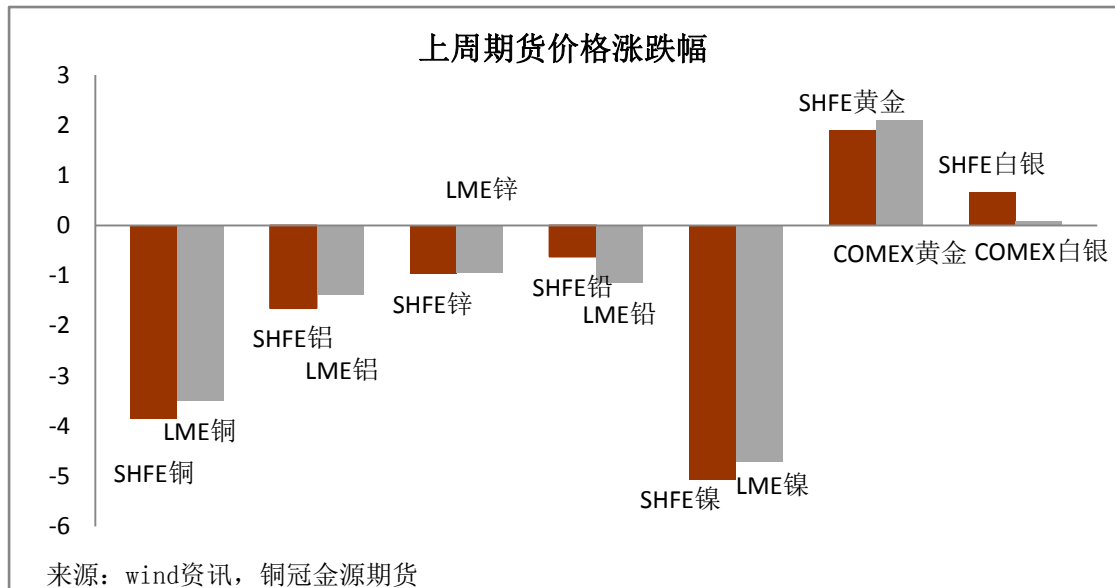
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周市场风险事件叠起，美联储加息，中美贸易开战，金融市场普跌，商品市场遭遇全面抛售，伦铜刷新 2017 年 12 月以来低位 6623.5 美元/吨，周跌幅位 3.49%，完全失守并远离所有均线，持仓大减。上周五我国股市商品市场全线下挫，沪铜一度跌破 50000 元/吨关口，低点至 49670 元/吨，刷新去年 9 月以来低位。沪铜周跌幅 3.86%，成交持仓双双增加，空头完全主导市场。

现货方面：随着盘面持续回落，铜价破位 5 万元，下游积极入市备货，贸易商压价收货买现抛期，但现货供应仍宽松，持货商换现意愿仍强，由周初贴水 250-贴水 220 元/吨小幅收缩至贴水 220-贴水 130 元/吨，市场显现期弱现强特征。周五谨慎情绪传导到现货市场，且下周适逢月末，贸易商驻足观望，部分下游逢低继续入市收货。

行业方面：国际铜业研究组织(ICSG)在最新的月报中称，去年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 1.7 万吨，11 月为短缺 4.1 万吨。去年全年，全球精炼铜市场供应短缺 16.3 万吨，上年同期为短缺 15 万吨。去年 12 月全球精炼铜产量为 213 万吨，消费量为 211 万吨。中国 12 月保税仓库铜库存为过剩 7,000 吨，11 月为短缺 2.6 万吨。中国海关总署上周五公布的数据显示，中国 2 月废金属进口为 44 万吨，1-2 月进口累计为 93 万吨。中国 2 月废铜进口为 13 万吨，1-2 月进口达到 33 万吨。相比去年 2 月 27.3 万吨和 54.9 万吨大幅下降。安托法加斯塔(Antofagasta)公司旗下位于智利的 Los Pelambres 矿工人已经选择延长政府调停期，以便达成新的劳资合同协议。Los Pelambres 矿去年产铜 356,300 吨。智利国家铜业公司(Codelco)上周已与旗下智利北部 Ministro Hales 矿的专业人员的工会达成了一项协议，这份期限为 36 个月的合同已经得到 75%的工会会员批准，其中包括一份 710 万比索的签约奖金。Ministro Hales 矿 2017 年生产铜约 215,000 吨。智利国家铜业公司是全球最大的铜生产商。赞比亚矿业部长表示，将赞比亚 2017 年铜产量从 78.7 万吨修正至 80 万吨，预计 2018 年铜产量将超过 100 万吨。英美资源集团表示，可能会在秘鲁数十亿美元的铜矿项目中保留更多的铜矿项目。日本最大的贸易公司三菱商已经拥有 Quellaveco 铜矿项目的 18.1%的股份，并且上个月三菱表示其正在与英美资源商讨将股份增加到约 30%。安泰科(Antaiko)发布报告称，2018 年中国精炼铜进口将连续第三年下滑，因国内产量增加，房地产行业需求疲软导致需求增速放缓。预计今年中国将进口精炼铜 300 万吨，较 2017 年的 324.3 万吨下滑 7.5%。尽管进口下滑，但今年中国精炼铜消费量仍将增加，在 2017 年增长 4.2%后将于 2018 年增加 3.3%至 1,110 万吨。国内产量预计增加 4.3%至 835 万吨，因新冶炼厂开工。安泰科预测今年中国铜精矿进口量将增加 3.7%至 450 万吨。

上周伦铜重心继续下移。周内宏观风险事件叠起，上周三美联储宣布加息，美元下挫。上周五早间特朗普签署关税备忘录，美国政府计划对至少 600 亿美元的中国进口商品征收 25%的关税，中国高铁、新能源汽车和高科技等 1300 个产品类别将受到关税影响。中美贸易

战来临，金融市场恐慌情绪弥漫，避险需求上升，股市和商品市场普遍下挫。国内方面，央行上调公开市场利率 5 个基点，作为对美加息的回应。我国政府随即发出强硬言论，商务部亦拟对自美进口部分产品加征关税，中美贸易战开打。目前国内仍处于累计库存阶段，上周上期所库存继续增加超 1 万吨至 30.7435 万吨的水平。未来库存的去库速度以及下游需求的好转力度还无法有一个清晰的判断。预计今年下游真正进入消费旺季要等到在清明节后才会开始，铜等待重回基本面逻辑。上周现货依赖贴水收窄逢低收货，表现期强现弱。上周市场受到中美贸易战升温的影响而避险情绪上涨，铜价下挫，但美国财长姆努钦周日表示，有希望与中国达成贸易“停战协议”，关注贸易战的进展，短期沪期铜在 49500-50000 一线有所支撑。

本周美国将公布 2 月 PCE，英美两国都将公布四季度 GDP 终值，西方市场周五因耶稣受难日休市；多名 FOMC 票委将发表讲话；中国将公布 3 月制造业 PMI 数据，关注春节因素消退后的经济表现。

#### 锌：

上周沪锌主力 1805 合约呈现冲高回落走势，整体围绕 25000 一线宽幅运行，最终收至 24910 元/吨，周度涨幅达 1.2%，成交量增加 37.5 万手至 231.16 万手，持仓量减少 3048 手至 23.71 万手。伦锌止跌，低位区间震荡，最终收至 3257 美元/吨，持仓量略降至 28.56 万手。

行业方面，国际铅锌研究小组上周四报告显示，今年全球锌矿产能将增加 88 万吨，铅矿产能将增加 12.30 万吨。今年全球锌市的紧俏状况将有所缓解。另外，国家统计局数据显示，1-2 月份锌产量 95.7 万吨，同比增长 2.5%。现阶段，前夕四川，云南，内蒙，河北等地矿企因为炸药运输而影响产量的已恢复正常。西藏、新疆、内蒙等部分高寒地区的中小型矿山在 3 月初陆续复产，上周也已开始出量，矿原料紧张程度有所缓解，叠加 4 月国内有炼厂进入检修，放缓对原料端的需求速率，矿端缺口当下也在逐步收窄。据 SMM 了解，华南某锌冶炼厂计划 4 月常规检修，影响产量约为 5000 吨左右。据悉，华北除天津地区镀锌企业生产逐步恢复外，河北邯郸地区镀锌企业亦显现逐步恢复。

上周现货锌转为小幅升水，截至 3 月 23 日，上海 0# 锌主流成交于 24670-24780 元/吨，对沪锌 1804 合约平水-升水 20 元/吨附近。炼厂以长单为主，多惜售不出；盘初锌价探低，贸易商观望，市场以接货为主，报价寥寥；后锌价直线拉涨，市场报价亦由昨日贴水快速转为升水，贸易商交投活跃，而锌价波动较大下游观望情绪升温，入市采购以按需为主。广东 0# 锌主流成交于 24600-24650 元/吨，粤市较沪市贴水 100 元/吨附近，对沪锌 1805 合约贴水 120-90 元/吨附近。炼厂出货正常，贸易商以出货为主，下游企业入市询价，维持刚需采购，拿货积极性较昨日变化不大，成交不温不火。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24680-25040 元/吨，对沪锌 1805 合约平水至升水 50 元/吨，较沪市升水 30 元/吨附近。炼厂已长单交付为主，贸易商以出货为主。下游入市询价维持刚需采购，无备库意愿，市场整体成交变化不大。LME 升贴水维持在小幅升水和小幅贴水间切换，截至 23 日，贴水报收 2.5 美元/吨。库

存方面, LME 锌继 3 月初交仓 8 万多吨, 20 日库存又增了 5350 吨至 21 万多吨, 不过, 上周 LME 锌注销仓单量明显提升至 23% 附近。截止至 23 日, 上期所库存增加至 159347 吨, 自 1 月底以来持续增加。

上周美联储加息消息落地, 且言论偏鸽派, 美元震荡调整, 金属稍有喘息, 但中美贸易摩擦升级, 市场悲观情绪放大, 金属受拖累承压下行。目前锌基本面维持偏弱, 当前 LME 不定期的交仓仍扰动着多头的敏感神经, 且暂无迹象表明交仓结束, 市场仍保谨慎。国内北方矿山陆续恢复, 加之国内 4 月部分炼厂检修, 锌矿加工费或小幅回升。目前华北地区锌消费自环保影响中缓慢恢复, 3-4 月传统旺季企业排期订单较好, 广东地区终端需求也在回暖, 考虑到央行上调公开市场操作利率, 国内资金偏紧预期逐渐增强, 下游企业或采取分段采购控制流动资金, 国内现货供应尚足, 锌锭短缺局面已有所缓解。此外, 近日沪伦比价回落, 进口亏损升至千元上方, 进口窗口暂时难开启, 但保税区超过 20 万吨的进口锌仍不容忽视。盘面看, 主力跌破 40 日周线, 但收于长下影线阴线, 显示当前位置锌价较为抗跌, 预计锌价围绕 24600 一线上下 400 点震荡, 关注中美贸易战的进一步发展。

#### 铅:

上周沪铅主力 1805 探底冲高回落, 周初开于 18540 元/吨, 后下跌探底 18150 元/吨企稳反弹, 摸高 18920 元/吨, 周五再度走软, 报收于 18435 元/吨, 成交量较前周增 12.7 万手至 32.8 万手, 持仓量增至 50446 手。伦铅上周整体运行于 2320-2420 美元/吨区间内, 收于 2350 美元/吨, 持仓量减少约 5000 手至 11.6 万手。

消息面, 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周四报告, 今年全球锌矿产能将增加 88 万吨, 铅矿产能将增加 12.30 万吨; BMI Research 在一份研究中称, 预计 2018 年 LME 铅均价将达到 2,500 美元/吨, 高于之前预期的 2,350 美元/吨。铅市场在 2018 年将保持短缺, 基本面比预期更加乐观。铅的库存将降低、LME 现货溢价、中国铅产量的下降都显示铅市场吃紧。BMI 还表示铅价上涨将比 2017 年更强劲, 将在一个更高的交易区间内。

现货方面, 截止 23 号上海市场金沙铅 18715-18785 元/吨, 对 1804 合约升水 80-150 元/吨报价; 蒙自 18625 元/吨, 对 1805 合约升水 100 元/吨; 期盘宽幅震荡, 持货商随行报价, 且出货积极性上升, 部分品牌报价升水较前日继续下降, 同时又逢周末, 部分下游按需逢低补库, 市场交投氛围较前日稍好。广东市场南方铅 18635 元/吨, 对 1804 合约平水报价; 南华铅 18625 元/吨, 对 SMM1# 铅均价平水报价。河南地区豫北铅 18725 元/吨, 对 SMM1# 铅均价平水报价; 金利、万洋主供长单, 散单暂不报价。河南地区炼厂库存有限, 散单低价惜售, 主流交割品牌报价较少, 而下游采购仍以长单为主, 散单市场交易尚少。安徽地区铜冠铅 18700 元/吨, 对 SMM1# 铅均价升水 75 元/吨报价; 湖南地区宇腾铅散单 18625 元/吨, 对 SMM1# 铅均价平水报价; 水口山散单 18575 元/吨厂提, 对 SMM1# 铅均价贴水 50 元/吨报价。本周现货总体呈现贴水扩大走势, 截止 23 号贴水为 170 元/吨。伦敦现货截止 22 号贴水 4.25 美元/吨, 库存方面上海较前周下降 7517 吨至 26343 吨, 伦铅库存为 130,825 吨, 整体变化

不大。

上周铅价总体呈现冲高回落的走势，周四在美元加息预期向好的影响下录得反弹，随后受中美贸易战开打影响再度承压走低，目前基本面铅矿总体处于紧平衡状态，矿企陆续复产加工费企稳回升。原生铅方面河南环保影响已缓解，除部分检修的炼厂外其他炼厂均已正常生产，再生铅则因安徽地区环保问题受到一定限制。铅下游来看铅蓄电池市场延续传统淡季格局，消费不佳。综上可见供应端逐步恢复，下游消费转淡，中期仍将对铅价构成压力，但需注意关注库存状态，目前仍未摆脱低位水平。预计本周运行区间为 18000-18900 元/吨。

### 三、金属要闻

中钢协：2 月处于钢材需求淡季

BMI：电动汽车价格上涨提振全球铜产量

驰宏锌锗：铅锌产品量价齐升年报大幅扭亏

铁矿石 3 月中下旬到港继续回升

印度拟向 WTO 提出申诉反对美国提高铝和钢铁进口关税

智利 Los Pelambres 矿工人延长劳资合同谈判期

ICSG:2017 年 12 月全球铜市供应过剩 1.7 万吨

IAI：2 月全球（不含中国）原铝产量降至 200.9 万吨

钴厂商 ERG：预计到 2025 年全球钴需求将接近翻番

中矿资源拟 18 亿元收购锂原料生产商

美国发起 337 调查 中国钢铁企业全胜诉:美方终止调查

中日韩企业欲转移阵地 争夺加拿大和澳洲钴矿项目

中矿资源拟 18 亿元收购锂原料生产商

英美资源拟继续扩大秘鲁铜矿项目竞标

厦门紫光学大股份：拟收购天山铝业 100%股权

美同意豁免欧洲、澳大利亚、韩国、巴西等国的钢铝关税

中国铝业：去年净利 13.78 亿 同比增长 274%

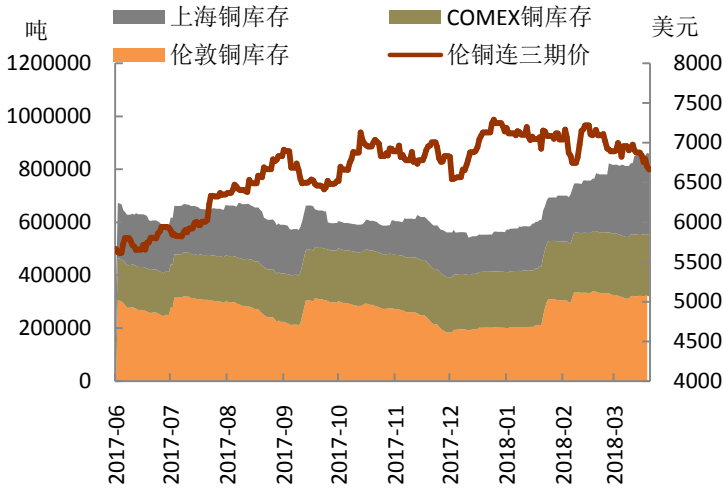
2018 年全球锌矿和铅矿产能将分别增加 88 万吨和 12.3 万吨

全球 1 月镍市供应缺口扩大至 1.58 万吨

中美贸易战升温 道指暴跌 700 点

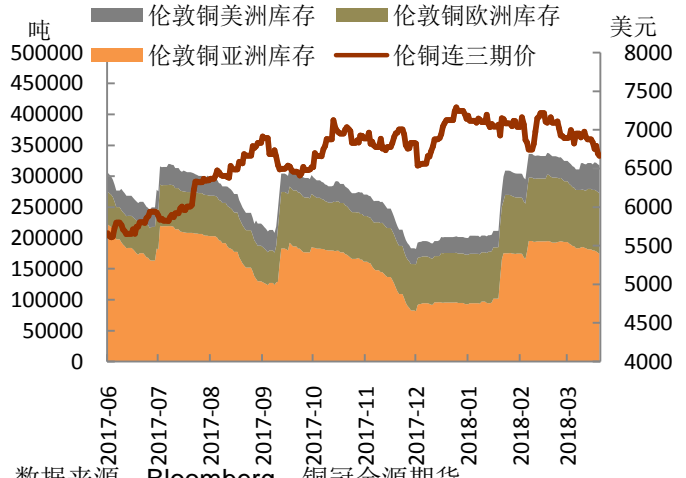
四、相关图表

铜库存与LME铜期价走势



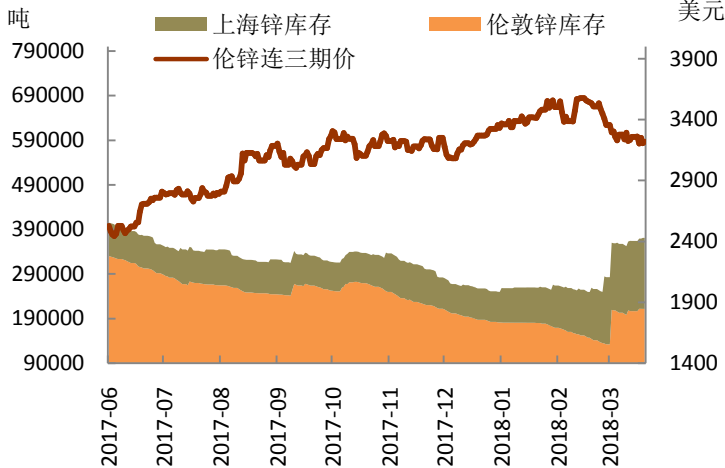
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜库存与LME铜期价走势



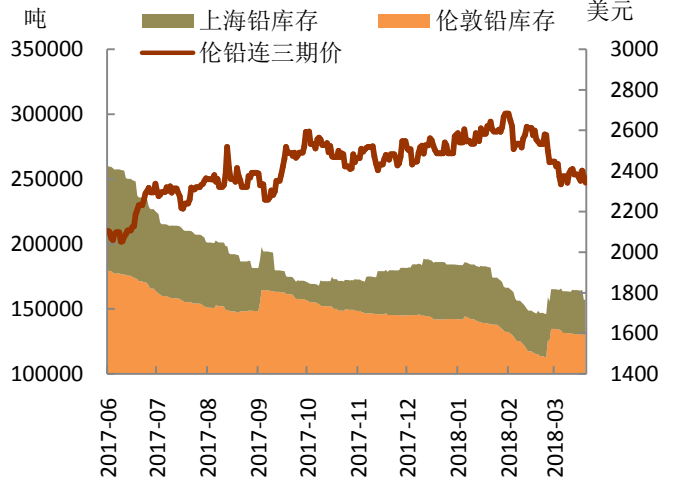
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

锌库存与LME锌期价走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

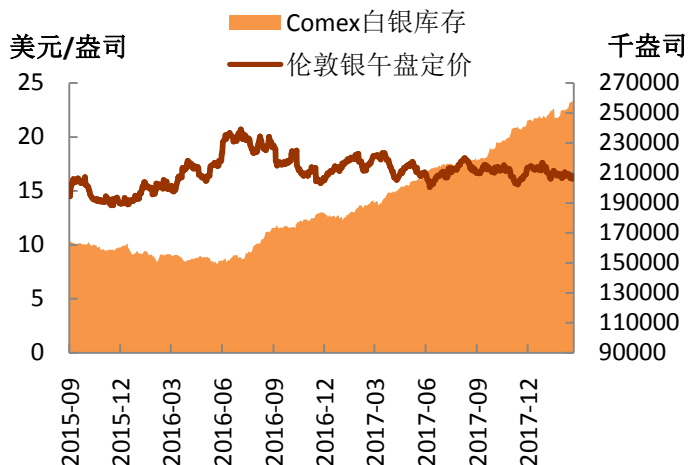
铅库存与LME铅期价走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

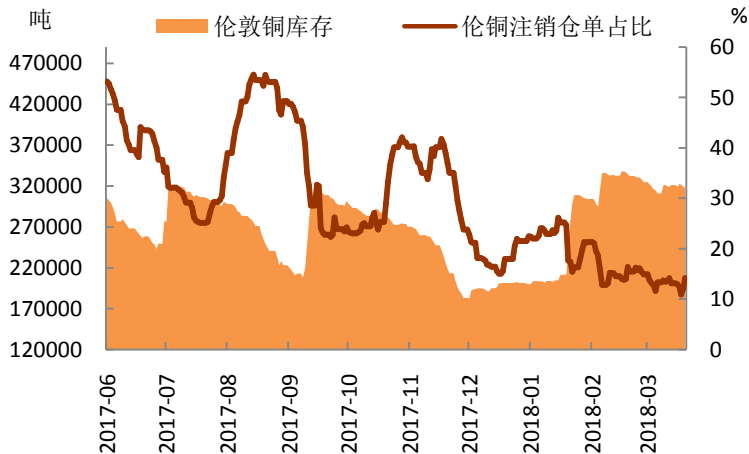


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



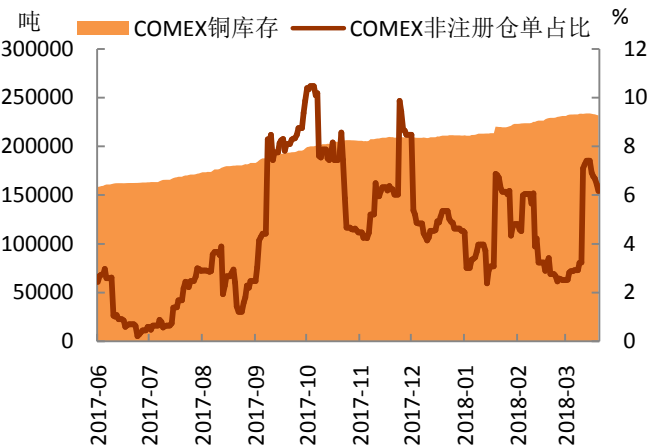
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

LME铜库存与注销仓单占比



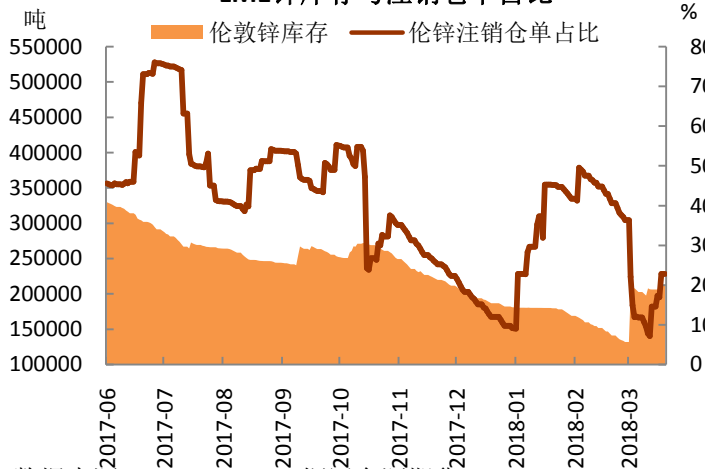
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

COMEX铜库存与非注册仓单占比



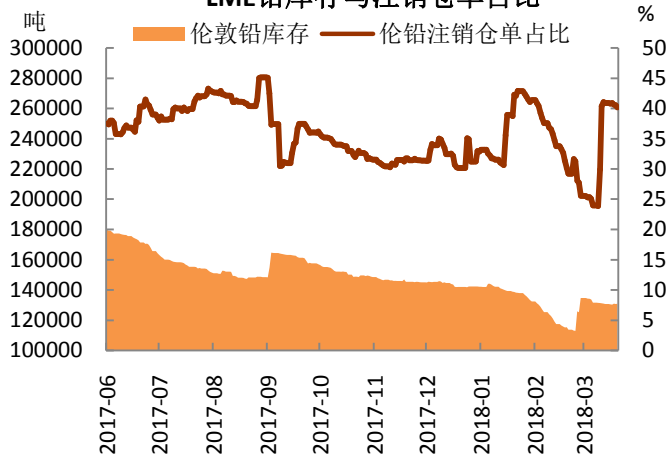
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

LME锌库存与注销仓单占比



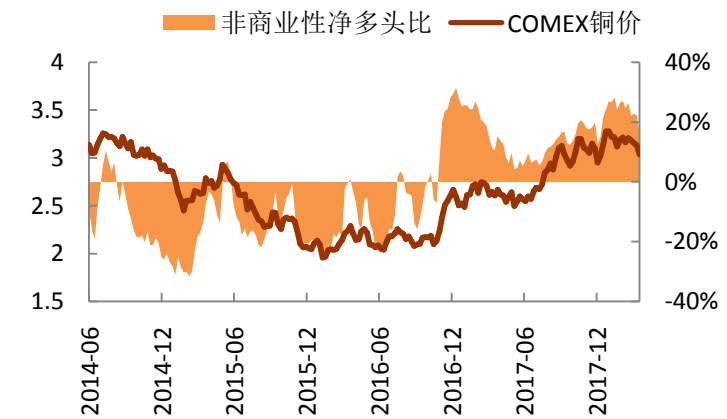
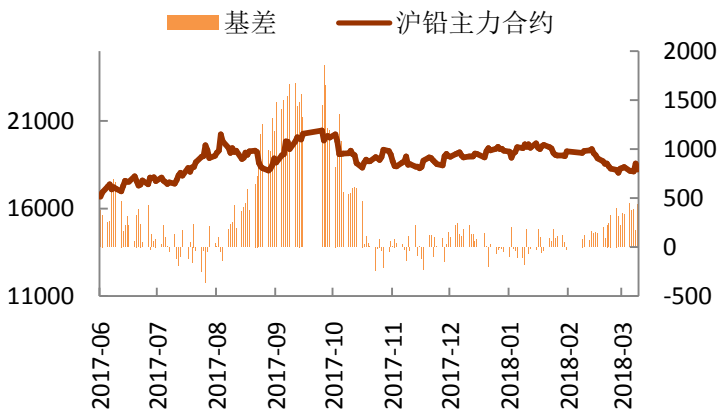
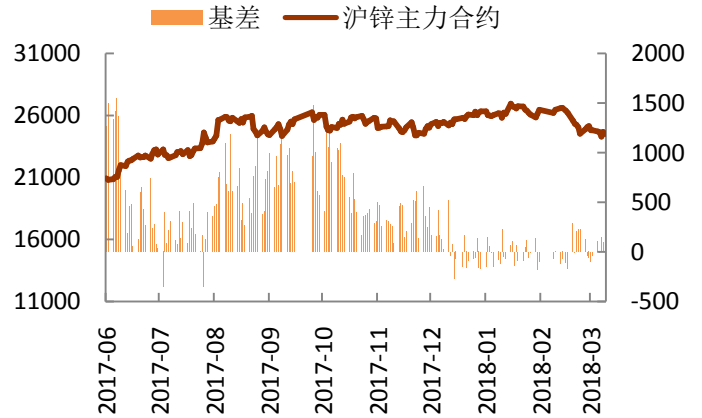
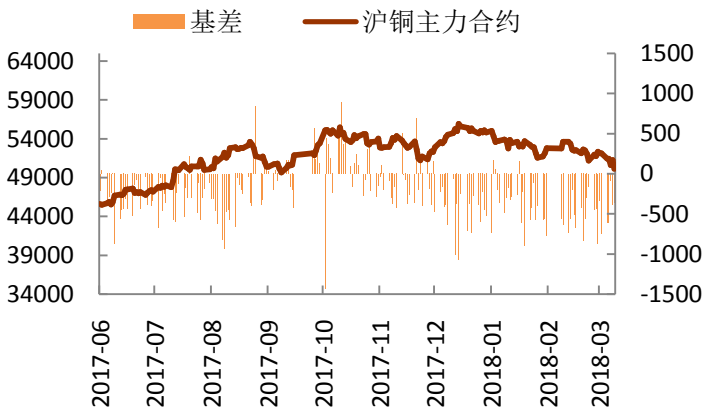
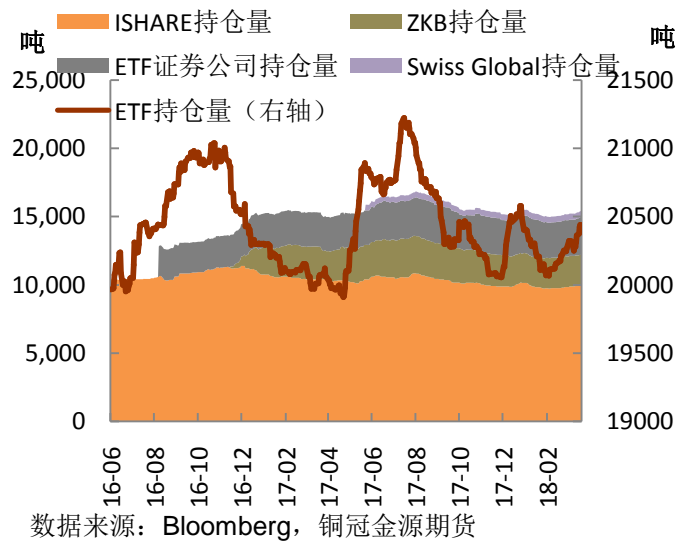
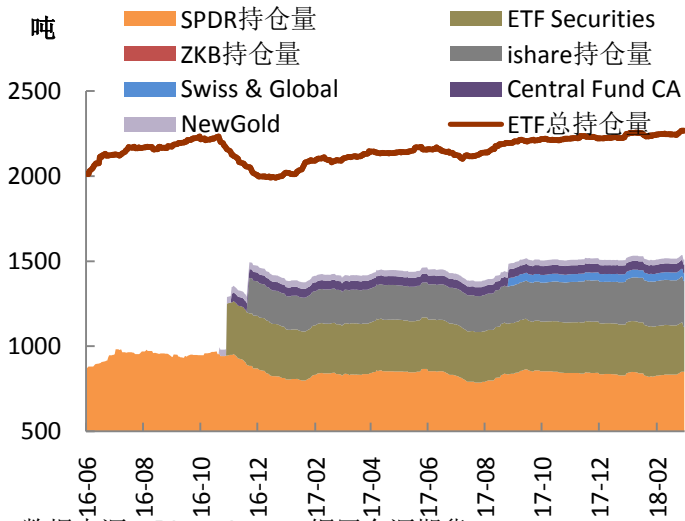
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

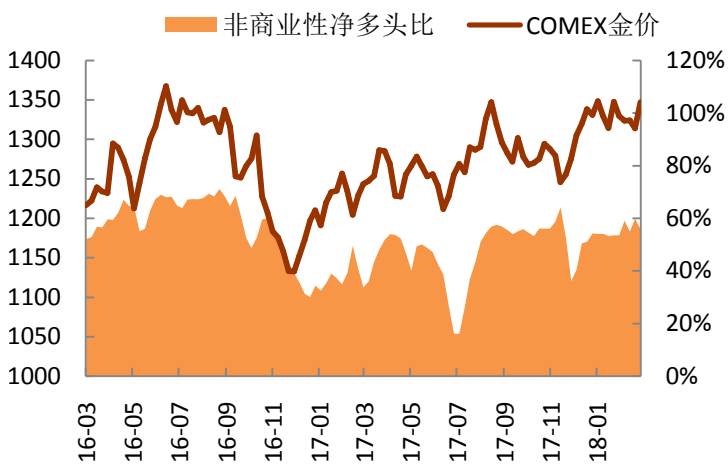
LME铅库存与注销仓单占比



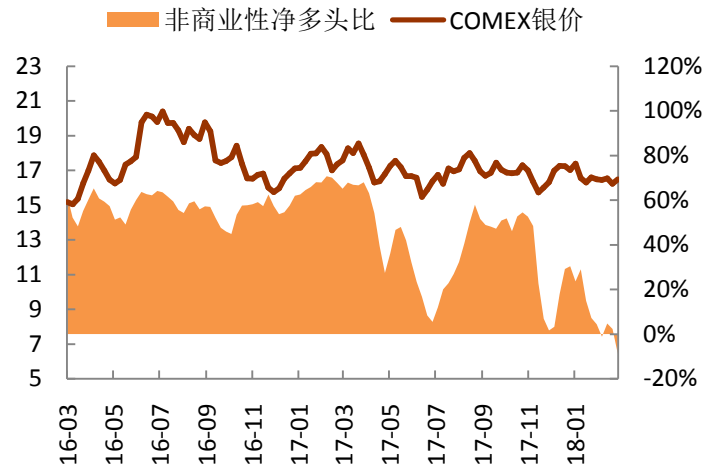
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



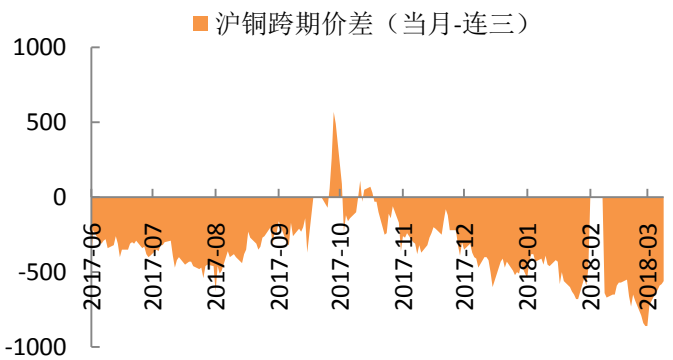




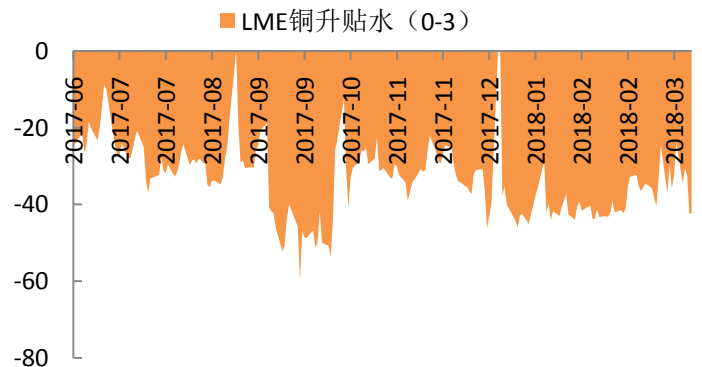
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



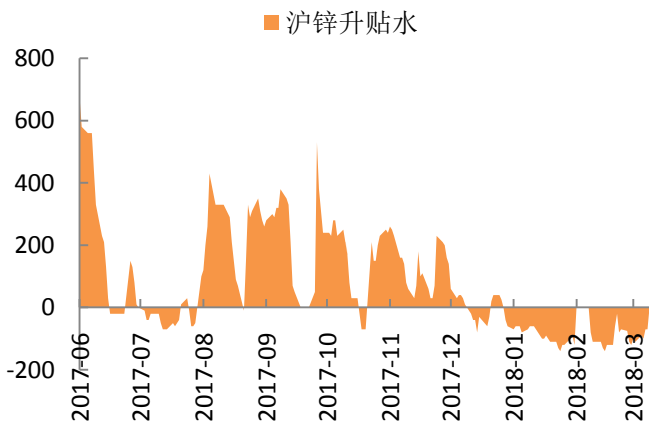
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



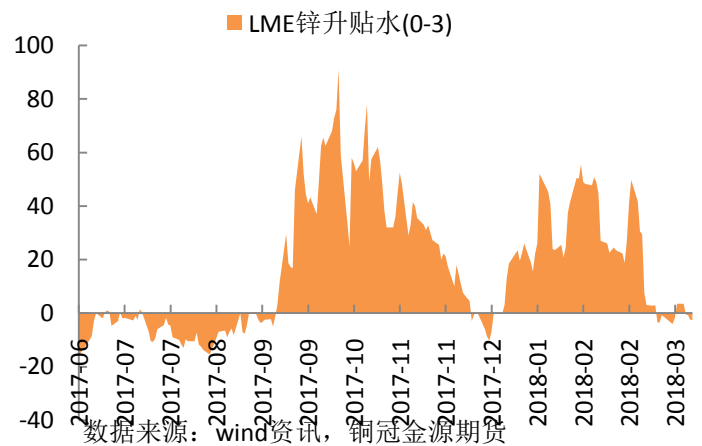
数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货



数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货

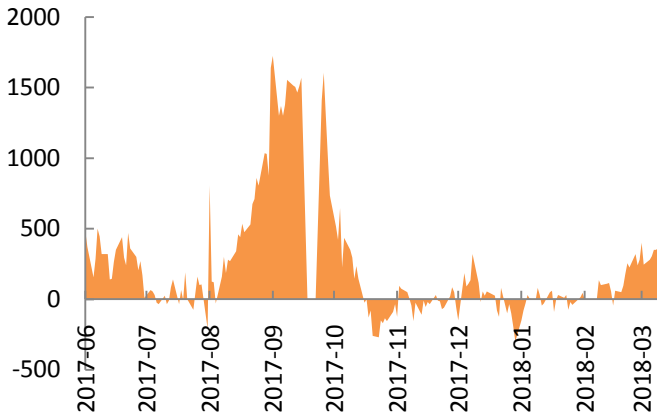


数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货



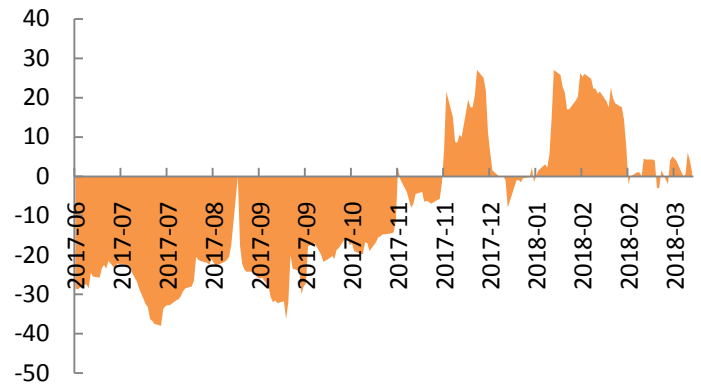
数据来源: wind资讯, 铜冠金源期货

沪铅跨期价差（当月-连三）



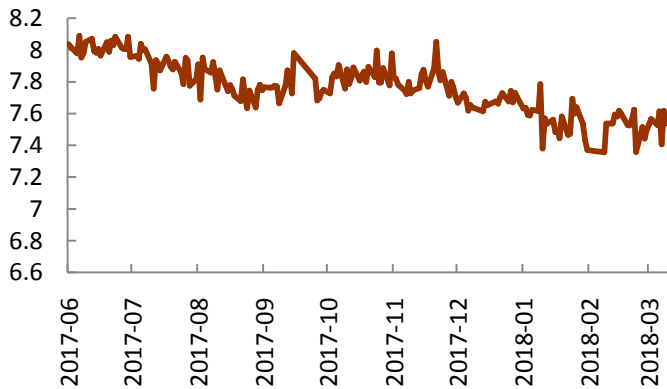
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

LME铅升贴水（3-15）



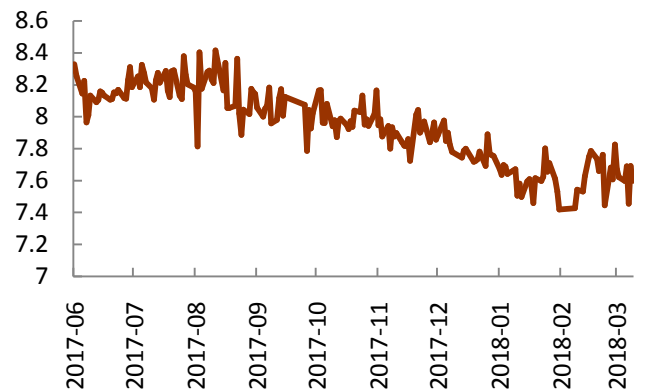
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

铜内外盘比价



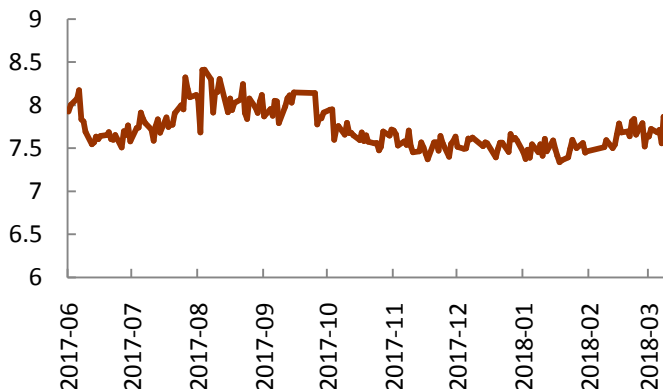
数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

锌内外盘比价



数据来源：wind资讯，铜冠金源期货

铅内外盘比价



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	2018-3-23	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
<b>参数设定</b>		即期	6,636	49,820	49,776	6.3160	44	7.51	7.50
进口升贴水 (美元/吨)	<b>73</b>	1 个月	6,636	55,300	49,841	6.3243	5,459	8.33	7.51
增值税率	<b>17%</b>	2 个月	6,636	0	49,841	6.3243	-49,841	0.00	7.51
进口关税税率	<b>0%</b>	3 个月	6,636	0	49,963	6.3398	-49,963	0.00	7.53
出口关税税率	<b>5%</b>	4 个月	6,636	0	49,963	6.3398	-49,963	0.00	7.53
杂费(元/吨)	<b>200</b>	5 个月	6,636	0	50,243	6.3756	-50,243	0.00	7.57

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

**表 内外盘锌远期价格套利测算**

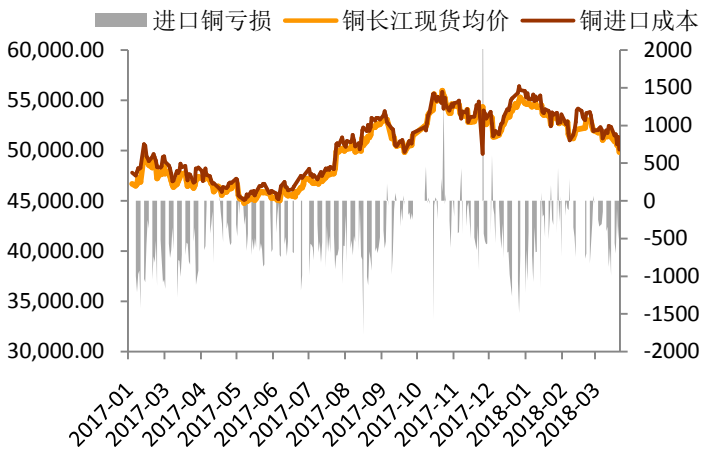
测算日期	2018-3-23	远期 期限	LME 锌价格 (美元/吨)	沪锌价格 (元/吨)	进口成本 (元/吨)	远期汇 率	进口盈亏 (元/吨)	实际比 值	进口 比值
<b>参数设定</b>		即期	3,206	24,700	25,161	6.3160	-461	7.70	7.85
进口升贴水 (美元/吨)	<b>125.0</b>	1 个月	3,211	26,450	25,231	6.3243	1,219	8.24	7.86
增值税率	<b>17%</b>	2 个月	3,211	0	25,228	6.3243	-25,228	0.00	7.86
进口关税税率	<b>1%</b>	3 个月	3,211	0	25,289	6.3398	-25,289	0.00	7.88
出口关税税率	<b>5%</b>	4 个月	3,208	26,320	25,270	6.3398	1,050	8.20	7.88
杂费(元/吨)	<b>300</b>	5 个月	3,205	26,000	25,386	6.3756	614	8.11	7.92

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;

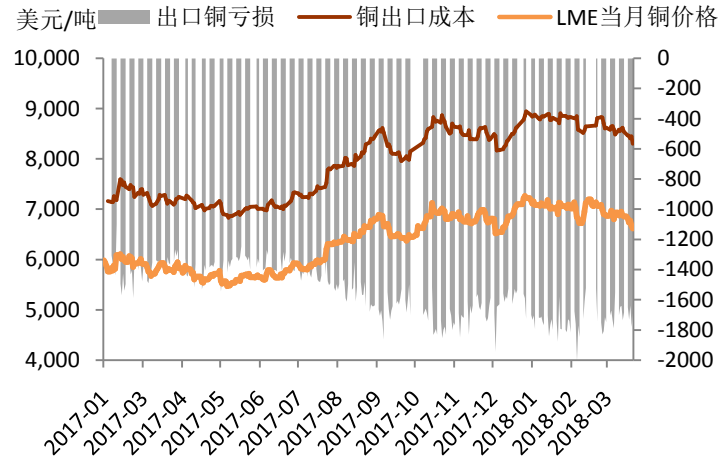
3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



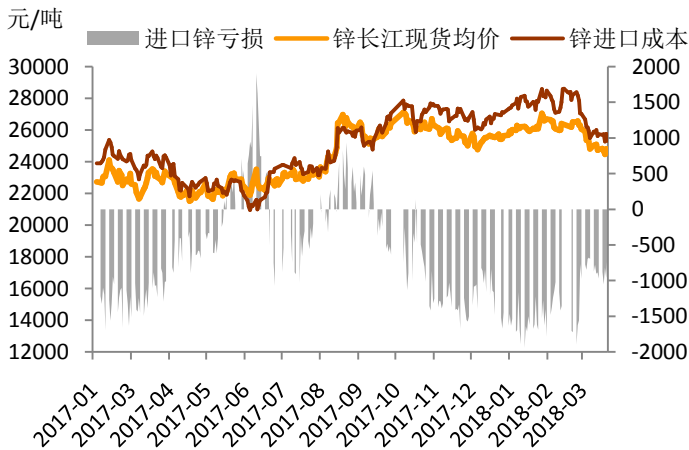
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

铜出口套利走势



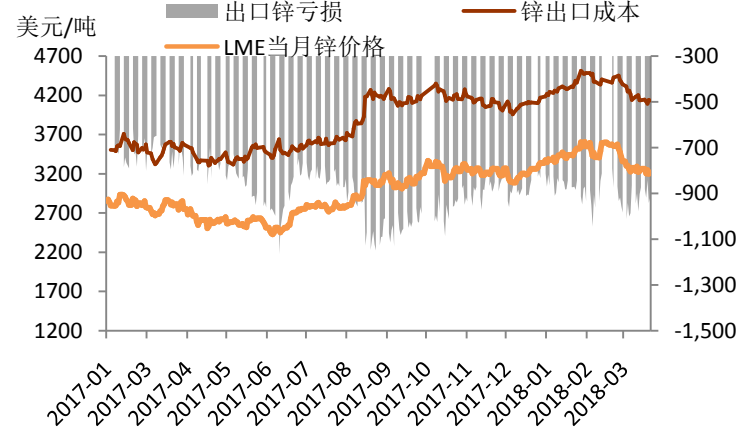
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

锌进口套利走势



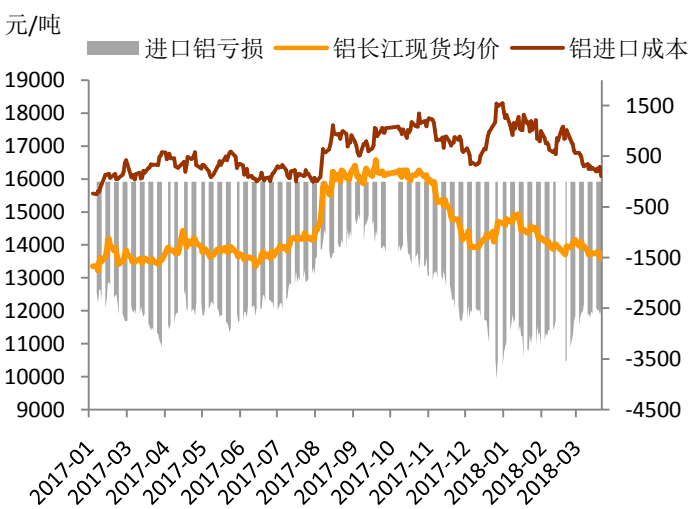
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

锌出口套利走势



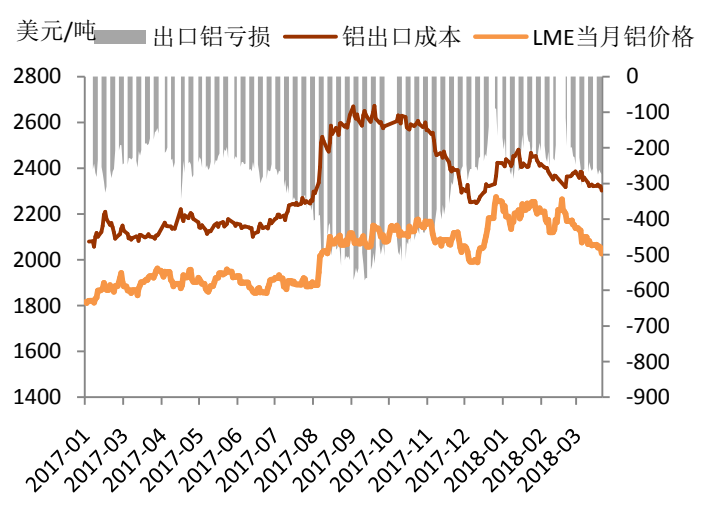
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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

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  
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，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。