



2018 年 9 月 17 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	49000	47500	短期
ZN	震荡	21000	20000	短期
PB	震荡偏强	19300	18400	短期
AU	震荡偏强	269	266	短期
AG	震荡偏强	3500	3370	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

上周美元指数高位回落，一方面英国脱欧协议预期支撑了欧元与英镑，美加贸易谈判出现转机加元飙升，美元回落；另一方面，报导称美国高阶官员寻求同中国进行新一轮贸易谈判后，投资人减持美元避险仓位。金属多受振上行。周中，欧央行维持利率及购债规模不变，并称核心通胀预期走高，欧元大涨。国内公布 8 月金融数据，其中 M2 增速 8.2%，再创新低，新增贷款低于预期，不过社融大增至 1.52 万亿，可能说明企业融资转向社会融资，流动性在逐步渗透到实体层面。目前国内对经济发展方向的信心不足，贸易战影响已开始体现，对加杠杆增基建的维稳老套路存在怀疑。另外，周中市场传言取消采暖季环保限产比例，黑色系集体暴跌，拖累金属走势，但据悉该传言不实后，金属走势得以修复。本周宏观关注美联储进入 9 月 26 日决议前噤声期、朝鲜举行年内第三次首脑会晤、日本自民党举行总裁选举，安倍有望再获三年任期；OPEC+会议就伊朗原油缺口的讨论结果等。

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	48,620	1,130	2.38	348,150	620,032	元/吨
LME 铜	5,990	82	1.38			美元/吨
SHFE 铝	14,505	-180	-1.23	352,798	741,544	元/吨
LME 铝	2,045	-2	-0.10			美元/吨
SHFE 锌	20,860	215	1.04	821,814	446,290	元/吨
LME 锌	2,352	-87	-3.55			美元/吨
SHFE 铅	18,835	240	1.29	85,002	116,028	元/吨
LME 铅	2,040	-3	-0.15			美元/吨
SHFE 镍	103,890	1,130	1.10	576,792	418,124	元/吨
LME 镍	12,595	125	1.00			美元/吨
SHFE 黄金	268.10	1.70	0.64	144274.00	337802.00	元/克
COMEX 黄金	1198.30	1.10	0.09			美元/盎司
SHFE 白银	3422.00	12.00	0.35	286844.00	865806.00	元/千克
COMEX 白银	14.200	-0.100	-0.705			美元/盎司

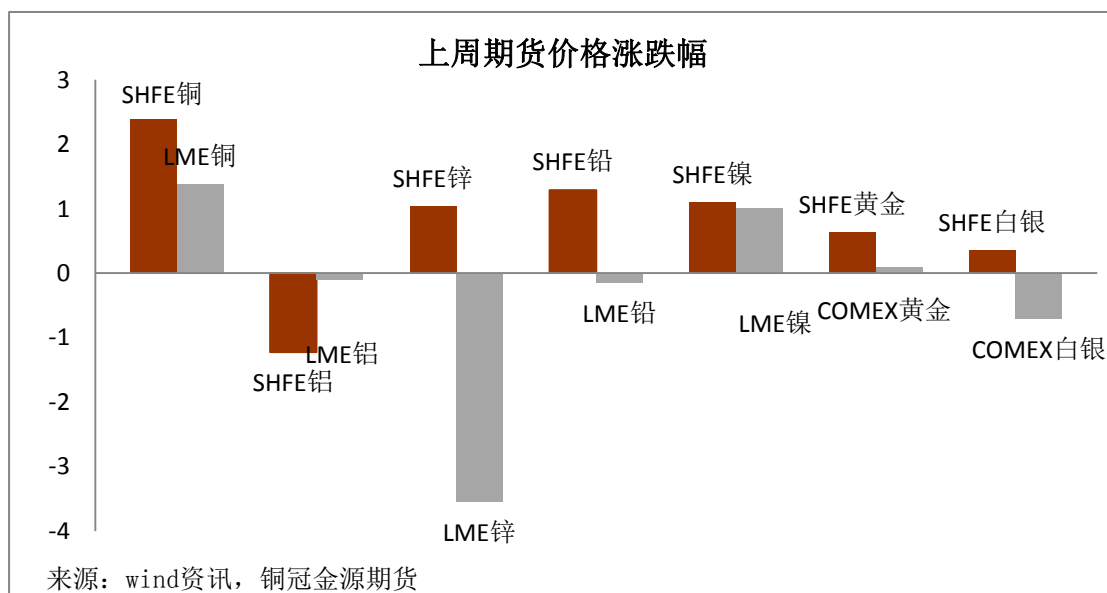
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周铜价低位反弹。上周初美元走强，铜低位承压，随后因中美贸易形势出现缓和而美元回调，伦铜隔夜跳空高开，日内再上一层，突破 20 日均线 and 6000 美元/吨整数关，周后，伦铜高位一度攀高 6074 美元/吨，周涨幅近 2.5%，周内最大涨幅一度超 3%。上周初沪铜缠绕于 5 日均线，多空在 48000 元/吨一线的承压而拉锯。周后，沪铜一举摆脱之前的低位震荡徘徊格局，空头减仓，多头跟进，底部上抬，突破 20 日均线，高位直指 40 日均线，摸高 48830 元/吨，引领外盘，周涨幅 2.8%。表现内强外跟局面，周内沪铜指数减仓增量，空头暂时离场，摆脱之前的徘徊纠结状态。

现货市场：上周现货升水一路下滑。上周初，报升水 20 元/吨-100 元/吨，进口盈利窗口继续打开，市场货源丰富，尤其是进口铜货源明显增加，呈现供大于求特征明显。盘面回升，进口比值持续上修，供应宽松，持货商保持连续的高出货换现意愿，升水连续下滑且已难保升水格局。上周四起，隔月基差呈现倒挂，倒基差扩大至 150 元/吨左右，令现货报价转升为贴，降至贴水 40 元/吨-升水 10 元/吨，周内升贴水跌幅近 90%。进口已连续近 2 周保持 300 元/吨左右的盈利，且盘面上涨近 1400 多元/吨，尽管下游消费略有迟滞，但贸易商仍青睐于大贴水之货源。

行业方面：智利铜业委员会(Cochilco)上周二称，智利今年 1-7 月铜产量达到 331 万吨，较去年同期增加 10.8%。智利在 7 月份生产了 481,700 吨铜，较 2017 年 7 月增加 2.9%，受在该全球最大铜生产国的大规模私营矿场产量增加提振。1-7 月产量与去年相比，去年的基数较低，因全球最大铜矿——必和必拓旗下的 Escondida 铜矿去年发生罢工。Cochilco 称，Escondida 铜矿 1-7 月产量增加 85.2%。英美资源及嘉能可控股的 Collahuasi 矿场产量增加 6%，至 305,300 吨。Collahuasi 矿场按产量算是智利第二大铜矿。智利 Collahuasi 铜矿的运营副总裁 Francisco Carvajal 周四在秘鲁表示，今年 Collahuasi 铜矿料生产铜 545,000 吨，较 2017 年增加 4%。智利国营铜公司 Codelco 1-7 月的产量同比增加 0.8%，至 102 万吨。

库存方面：上周 LME 铜库存减少 2 万吨，SHFE 减少 0.15 万吨，保税区减少 1 万吨，COMEX 减少 0.5 万吨。全球四地库存合计约 95.6 万吨，较前周减少 3.7 万吨，较年初减少 6.43 万吨，较去年同期减少 22.43 万吨。

上周在美国邀请中国重启贸易谈判后市场情绪得到缓和，随后的美加贸易谈判出现转机加元飙升以及英国脱欧再现新进展，欧央行维持利率不变，美国 8 月 CPI 数据不及预期均打压美元走势，美元跌至自今年 7 月底以来的低位 94.4。美元连续回调支持基本金属低位反弹，沪期铜引领伦铜摆脱前期低位震荡区间，重心明显上抬，导致进口窗口打开，现货表现活跃。而 9、10 月传统消费旺季的到来，叠加中秋、国庆两个大假，市场对下游备货具有一定期待，且 9 月国内冶炼厂还有部分检修影响产量，对铜价有支撑。铜价依然受风险情绪及经济预期所主导，并伺机短期情绪修复后反弹。贸易战是否缓和就是当前市场最关心的焦点，市场还担忧中国宏观持续走弱会导致未来市场过剩，这些因素将压制铜价的反弹空间。预计本周铜价将呈震荡走势，沪铜主力主要波动在 47500-49000 元之间。

锌：

上周沪锌主力 1811 延续宽幅震荡，周度收涨 0.63%，最终收至 20735 元/吨，成交量增至 2313708 手，持仓量略降至 177778 手。伦锌重心延续下移，但跌势略有放缓，最终收至 2312.5 美元/吨，持仓量小幅增至 266187 手。

行业方面，罗平锌电公告，宏泰矿业由于未能在原预计期限内完成玉合铅锌矿采矿证延续工作，导致延期复产，预计在 9 月底可完成采矿权证延续工作。因宏泰矿业玉合铅锌矿延期复产，预计减少当月原矿产量 8000 吨左右。但公司锌冶炼生产线于 9 月 12 日恢复生产。

上周现货转为对 1810 合约报价，维持升水结构，截至 9 月 14 日，上海 0# 锌主流成交 21530-21650 元/吨，0# 普通对 1810 合约报升水 330-350 元/吨，双燕报升水 410-430 元/吨。炼厂惜售不出，早市贸易商坚定挺价，对 1810 合约报升水 360-370 元/吨左右，相当于对当月升水 60-90 元/吨左右，市场反馈较少，成交寥寥，部分贸易商微调价格出货刺激部分成交，而进口对国产维持大贴水 200-350 元/吨左右，因盘面及升水均处相对高位，下游采购较为谨慎，整体成交一般。广东 0# 锌主流成交于 21500-21560 元/吨，粤市较沪市由贴水 90 元/吨收窄至 30 元/吨附近，对沪锌 1810 合约升水 280-310 元/吨左右，收窄 20 元/吨附近。炼厂仍有所惜售，贸易商出货较为谨慎，市场流通货量偏紧，交投氛围较为清淡。下游逢周末入市采购意愿较昨日好转，入市拿货量有所增加。天津市场 0# 锌锭主流成交于 21620-22800 元/吨，对 1810 合约升水 440-480 元/吨附近，升水收窄了 20 元/吨附近，津市较沪市由升水 80 元/吨扩大至 130 元/吨附近，价差扩大了 50 元/吨，另有少量紫金对 1810 合约报升水 700 元/吨附近。炼厂惜售仍相对惜售，部分贸易商库存仍有限，有所挺价，而适逢周末部分企业因生产需要有所备库，整体市场成交基本持平。LME 现货转为贴水，截至 14 日，贴水报 17.75 美元/吨。LME 锌库存加速回落，周度环比减少 14000 吨至 218800 吨，交易所库存连续两周增加，截至 9 月 14 日库存增至 37239 吨。上周锌社会库存环比增加 0.56 万吨至 12.18 万吨。

目前锌价受宏观和基本面共同作用，宏观方面，美元指数回落，对锌价压制趋缓，但中美贸易紧张局仍未缓解，爆发系统性风险的可能性仍存。基本面来看，市场多头的逻辑集中期货合约的高持仓和交易所的低仓单低库存间的矛盾。当前下游进入传统消费季节，但受环保及贸易战间接影响，加之资金流向小微企业传输仍不通畅，自下而上传导，锌初级消费相对仍偏弱。不过，保税区、上期所和三地锌锭库存的绝对低位对锌价起到一定的支撑作用，近月走势相对偏强。中长期来看，三季度全球锌矿供应加速增加，其中世纪锌矿尾矿的生产已步入正轨，预计今年产出达 3.4 万吨，其外南非 Gamsberg 首批矿预计 9 月产出，下半年产量达 5.5 万吨，随着供应的不断增加，中长期基本面将发生逆转。操作上，单边暂时观望，买进卖远套利略有收窄，带回调结束后可再度入场。

铅：

上周铅价整体维持区间震荡格局，沪铅主力 1810 周初开于 18700 元/吨，小幅整理后发

力上行，录得强劲阳线。周二期价高开，随后摸高 19240 元/吨，创下周内最高点，但高位受获利盘打压，尾盘走跌。后几天基本维持区间盘整格局。截止周五报收于 19020 元/吨，持仓量减 7474 手至 53472 手。伦铅周五报收 2037 美元/吨，期价受均线压制明显，持仓基本维持 11.4 万手。

行业方面，上海有色网数据 2018 年 8 月 SMM 国内再生铅产量 14.29 万吨，环比下降 0.22 万吨。8 月再生铅冶炼开工率达 50.32%，环比下降 0.77%；2018 年 8 月 SMM 中国原生铅冶炼厂开工率为 59.05%，环比下降 1.78%，同比下降 5.7%；8 月铅精矿企业开工率为 75.6%，环比上升 3.5%，其预计 9 月铅精矿企业开工率或将上升约 5%。

上周现货铅主流成交区间在 18925-19550 元/吨。据 SMM 了解，原生铅炼厂散单货源不多（尤其是交割品牌），多维持对 SMM1#电解铅均价平水到升 100 元/吨，但非交割品牌受再生铅供应冲击，实际成交在贴水 100 元/吨到平水，升贴水区间扩大。而贸易市场亦是货源有限，持货商低价惜售，国产铅报价维持对沪期铅 1809 合约贴水 50 元/吨左右；再生铅市场因供应相对充裕，再生精铅贴水扩大，截止周五报至对 SMM1#铅均价贴水 200-300 元/吨；下游方面，因铅价波动频繁，蓄电池企业多转为观望慎采，大型企业多以长单采购为主。

供应端，再生铅冶炼利润修复，供应逐步增加，价格呈现贴水格局，但鉴于环保压力，仍存炒作空间，从上期所库存低位徘徊以及升贴水报价坚挺来看，原生铅供应依旧偏紧。下游消费目前表现回暖态势，因高温假结束，蓄企开工回升，另期价上涨备库也较为积极。目前盘面上期价反弹预期兑现，当前多空表现胶着，从技术面看在平台下沿 18400 元/吨附近的支撑明显，暂维持震荡偏多观点，同时需注意下游需求的持续性，以及上期所库存恢复状况。

三、金属要闻

罗平锌电：子公司宏泰矿业玉合铅锌矿延期复产

广州江铜 35 万吨铜杆线改扩建项目开工 预计明年投产

Tahoe 恢复秘鲁矿山运营 年产量处于低位

俄罗斯 Rushydro: 制裁令其参与俄铝冶炼厂建设前景蒙阴

俄罗斯乌多坎铜矿即将开工建设

智利铜业委员会：智利今年 1-7 月铜产量同比增加 10.8%

罗平锌电锌冶炼生产线 9 月 12 日恢复生产

市场传言取消限产比例 生态环境部回应：确认是不实消息

江铜南方公司打造华南电解铜物流中心

世纪铝业重启肯塔基冶炼厂 将恢复全部产能

Norilsk Nickel：到今年年底全球镍市缺口料触及 12 万吨

河北省大气办发文严禁“一刀切”

2018 至 2020 年河北将压减退出钢铁产能约 4000 万吨

汉中宁强县发生 5.3 级地震 铅锌炼厂未受影响

淡水河谷矿山在巴西首创使用自动驾驶卡车运营

美铝首席财务官：俄铝的制裁可能导致美国铝业提高冶炼产能

美国铝业称制裁使客户希望早日签订铝合同

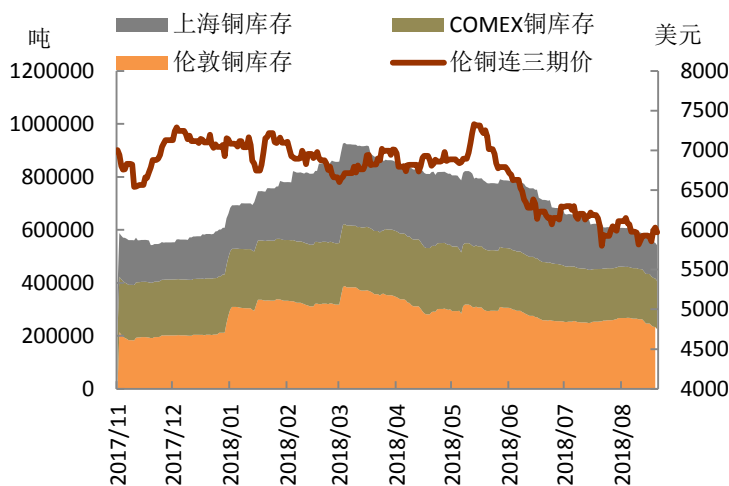
印度出台政策吸引私企投资矿产勘探

7 月份南非矿业生产下降

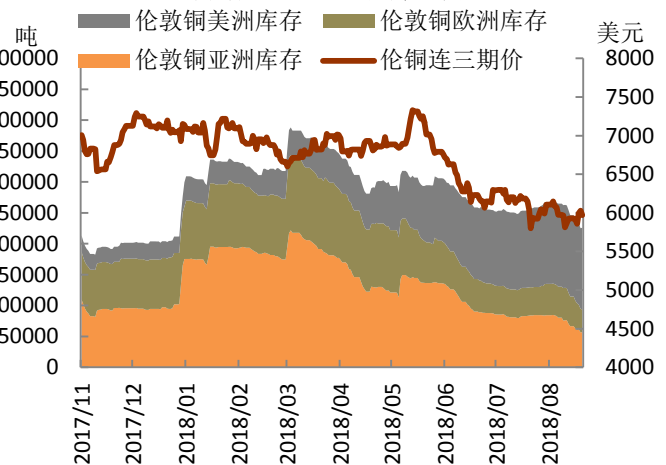
美国 8 月 CPI 低于预期 美股期货快速上扬

四、相关图表

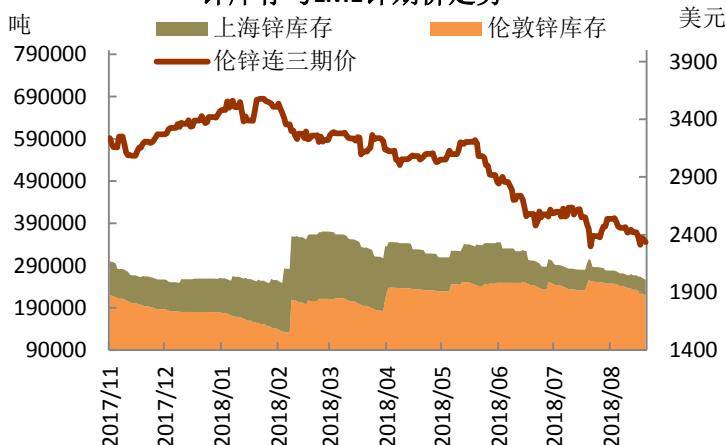
铜库存与LME铜期价走势



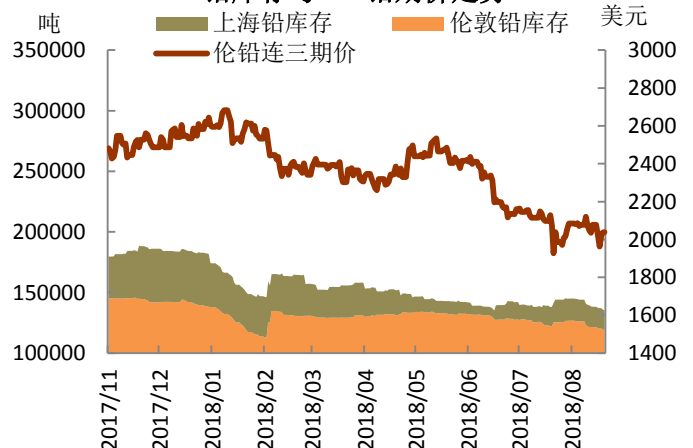
铜库存与LME铜期价走势

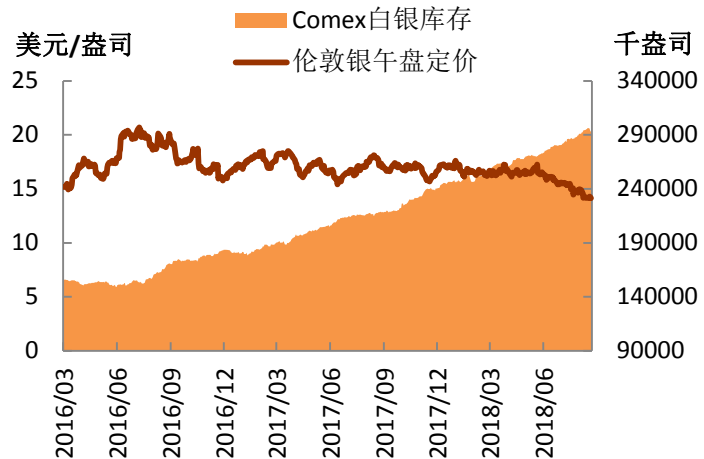
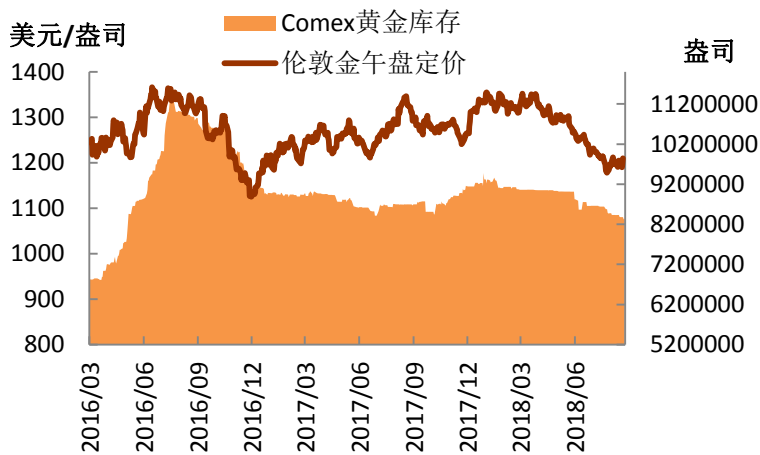


锌库存与LME锌期价走势

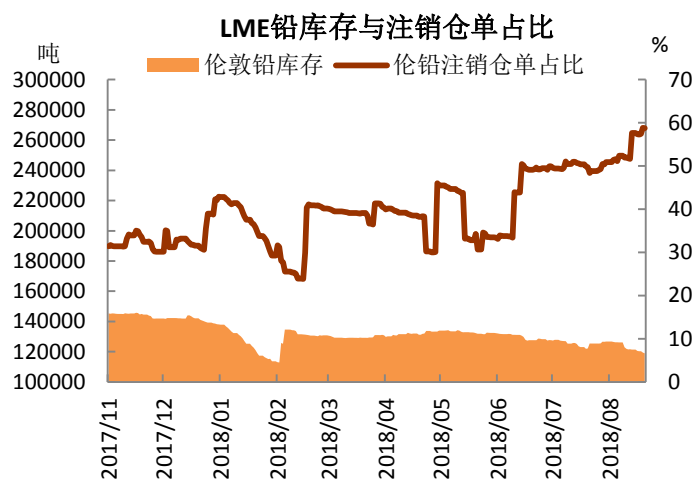
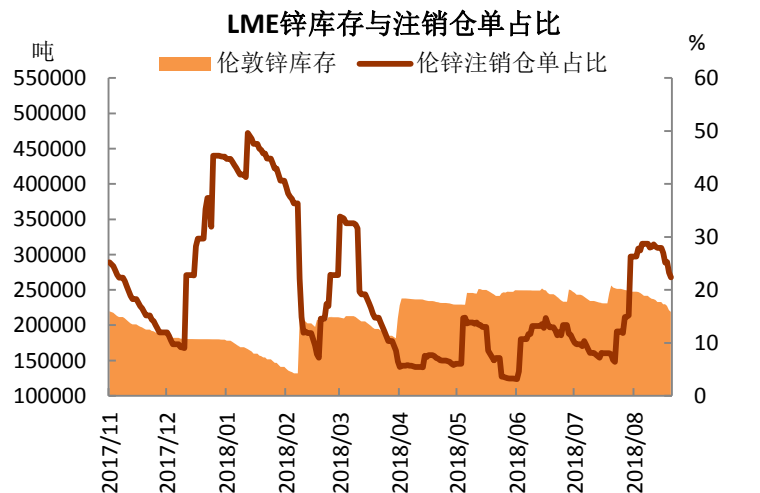
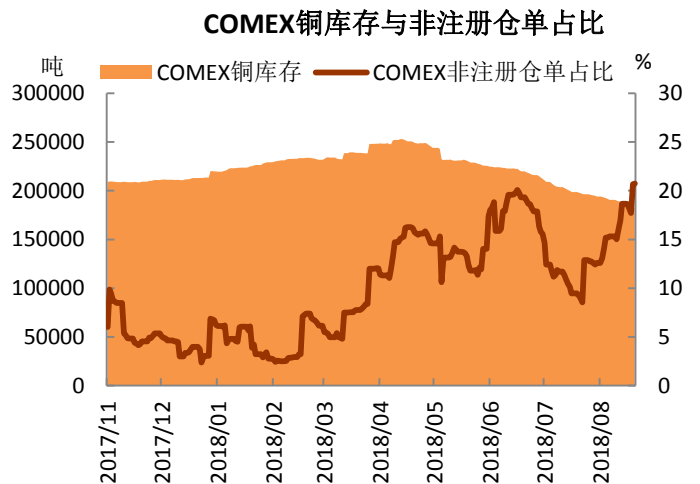
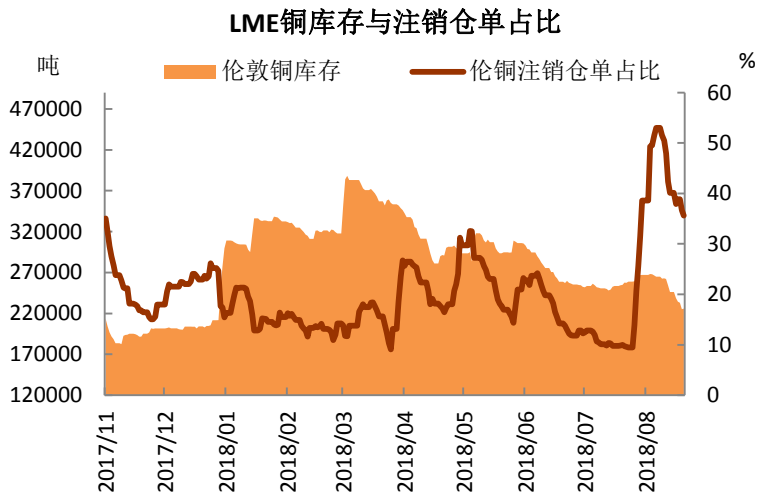


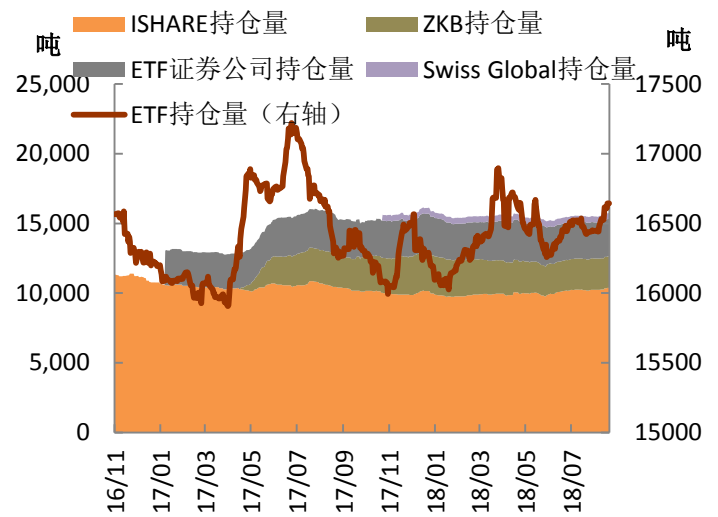
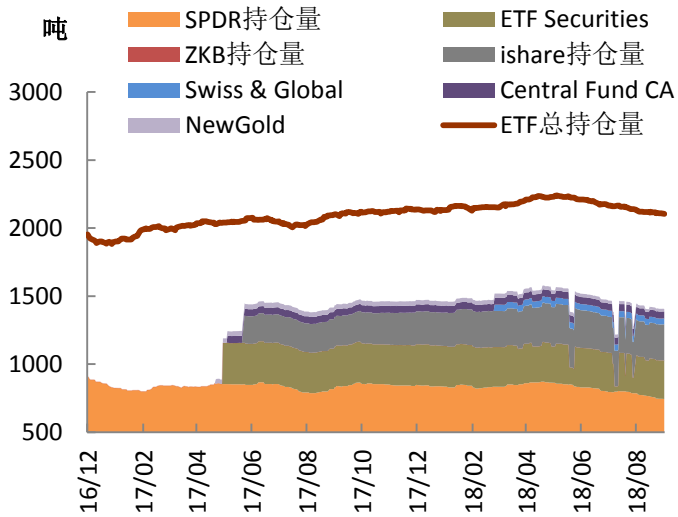
铅库存与LME铅期价走势



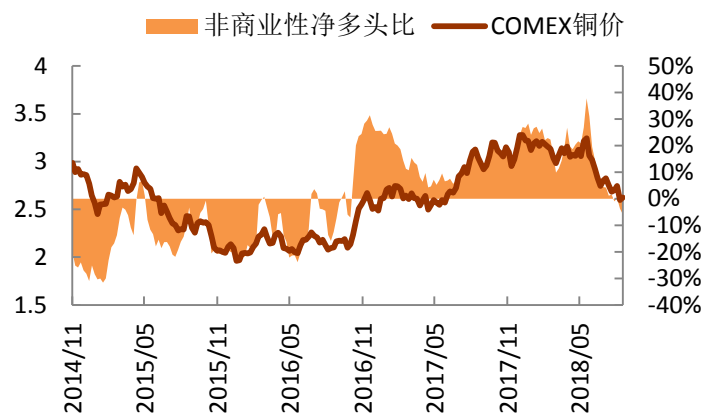
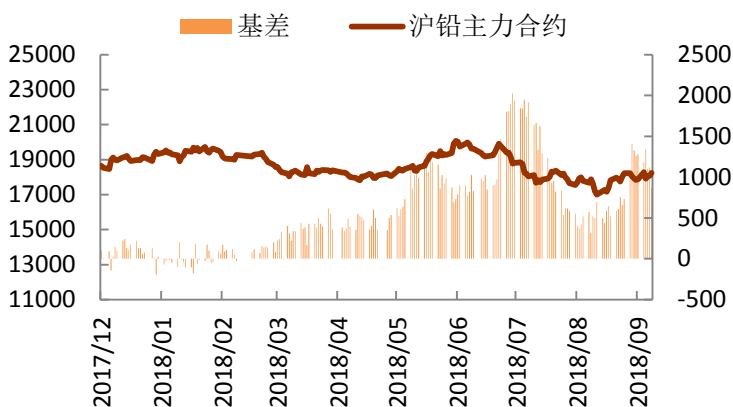
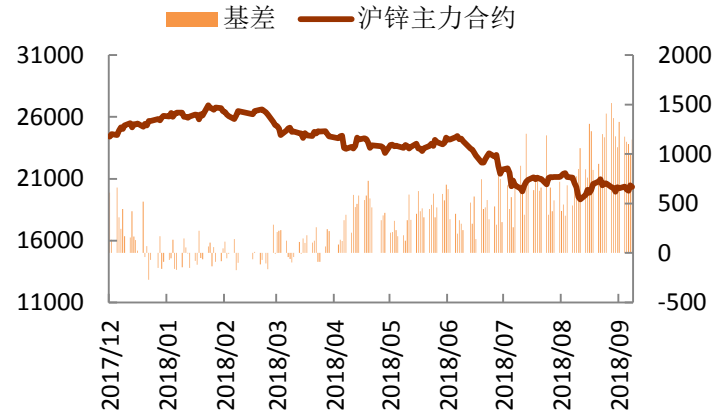
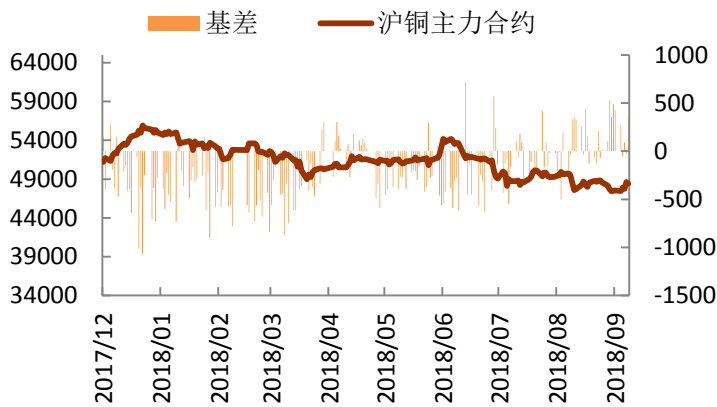


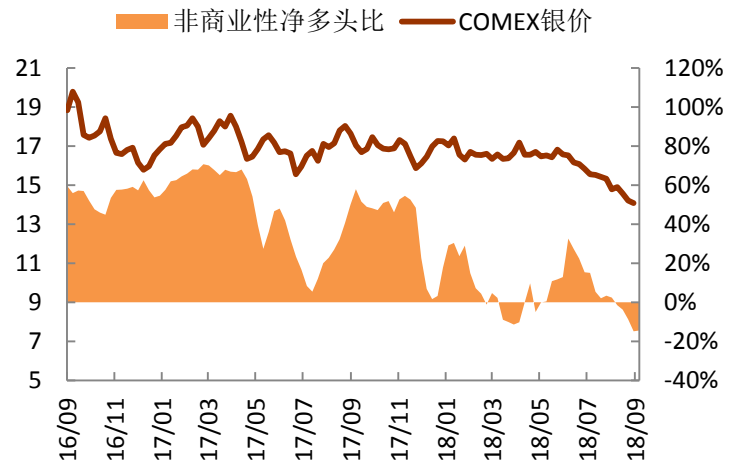
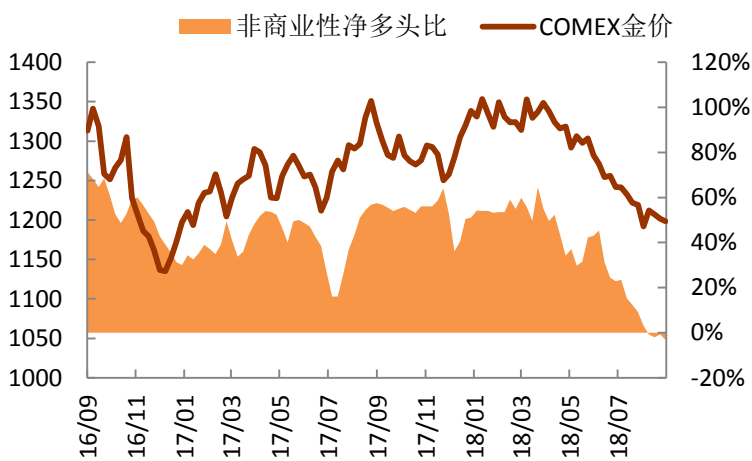
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



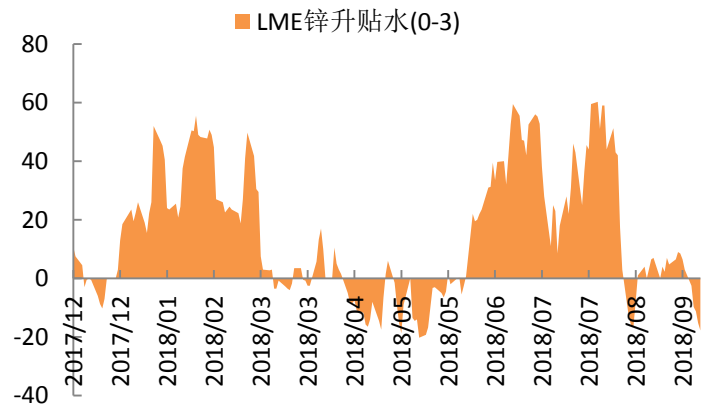
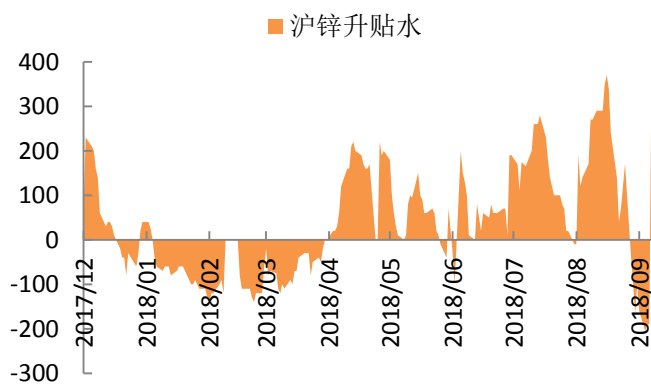
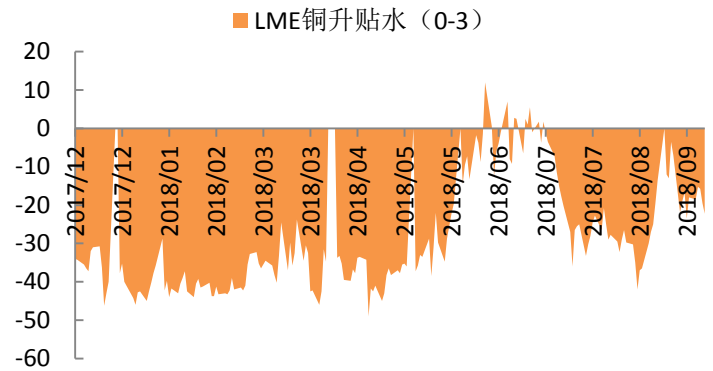
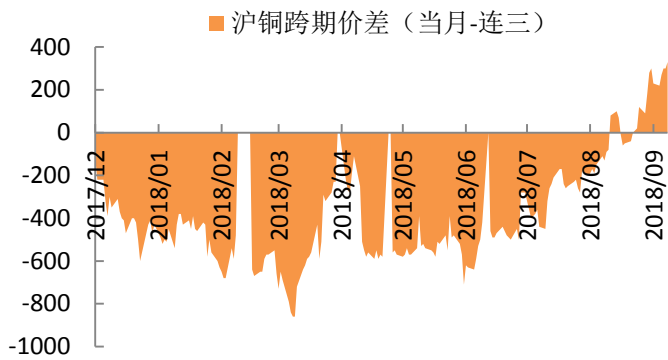


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

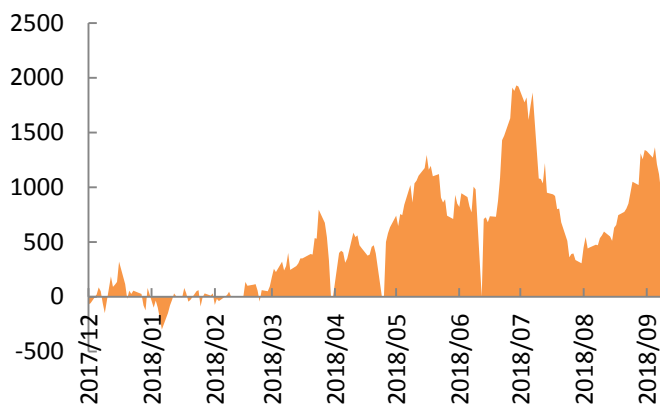




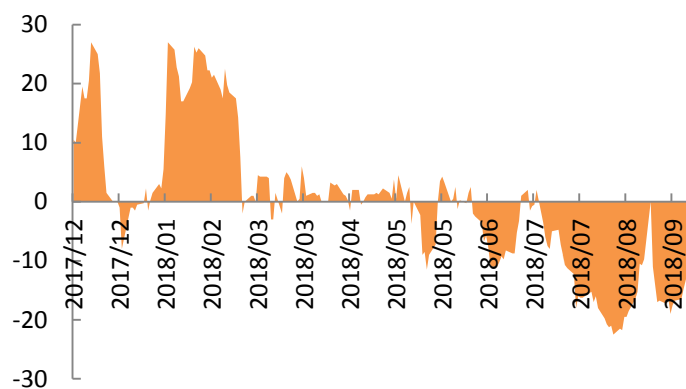
数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货



沪铅跨期价差（当月-连三）

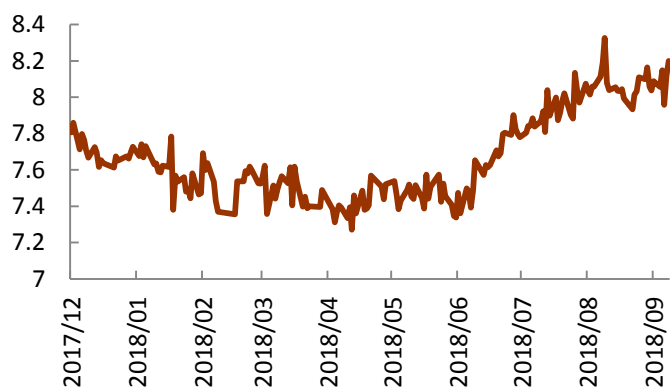


LME铅升贴水（3-15）

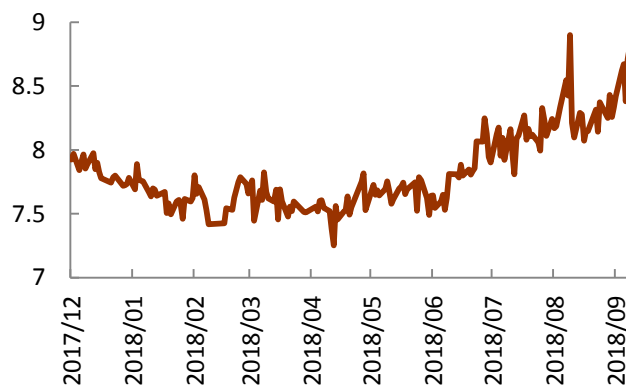


数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

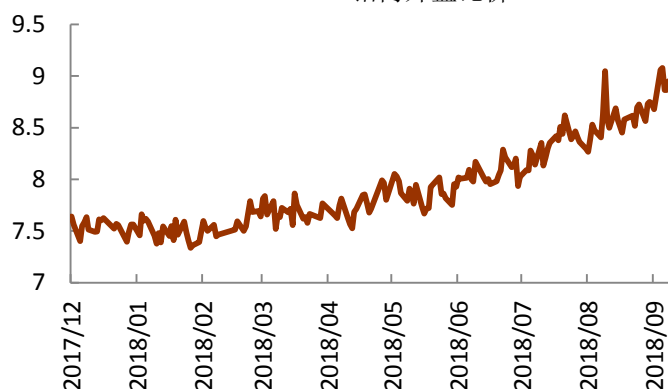
铜内外盘比价



锌内外盘比价



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	2018-9-14	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	5,980	48,790	48,561	6.8675	229	8.16	8.12
进口升贴水 (美元/吨)	91	1 个月	5,981	48,420	48,568	6.8682	-148	8.10	8.12
增值税率	16%	2 个月	5,992	53,310	48,660	6.8682	4,650	8.90	8.12
进口关税税率	0%	3 个月	5,999	48,420	48,712	6.8682	-292	8.07	8.12
出口关税税率	5%	4 个月	6,002	49,440	48,736	6.8682	704	8.24	8.12
杂费(元/吨)	200	5 个月	6,004	48,710	48,756	6.8682	-46	8.11	8.12

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2018-9-14	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	2,343	21,500	20,924	6.8675	576	9.18	8.93
进口升贴水 (美元/吨)	220.0	1 个月	2,344	26,320	20,932	6.8682	5,388	11.23	8.93
增值税率	16%	2 个月	2,355	20,995	21,020	6.8682	-25	8.92	8.93
进口关税税率	1%	3 个月	2,361	21,280	21,069	6.8682	211	9.01	8.92
出口关税税率	5%	4 个月	2,361	20,920	21,067	6.8682	-147	8.86	8.92
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,358	20,425	21,047	6.8682	-622	8.66	8.92

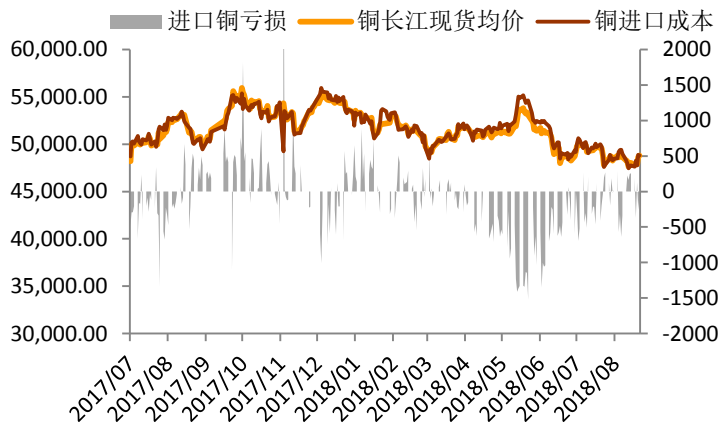
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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;

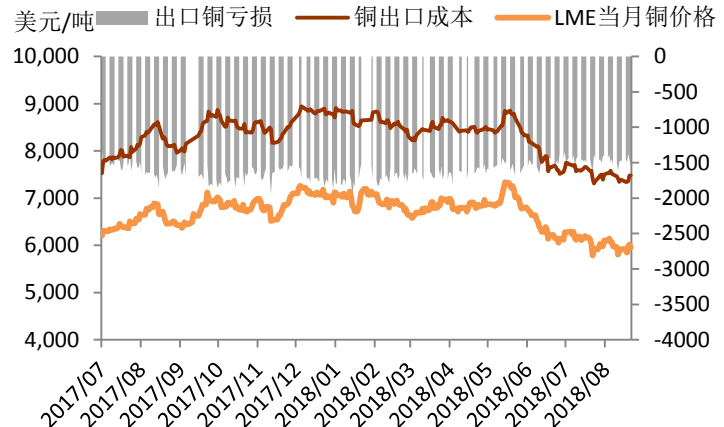
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价;

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

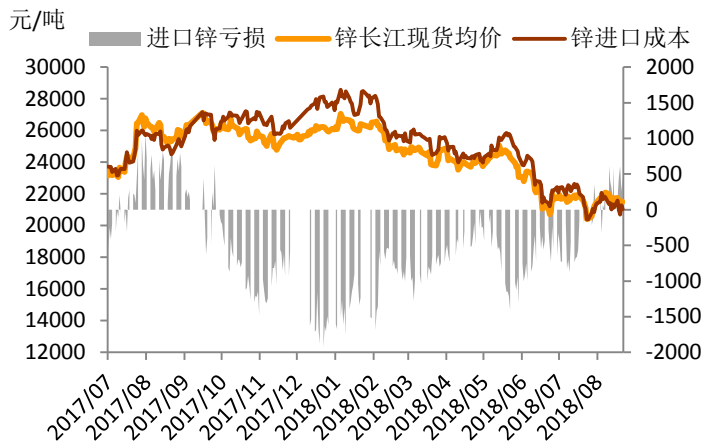
铜进口套利走势



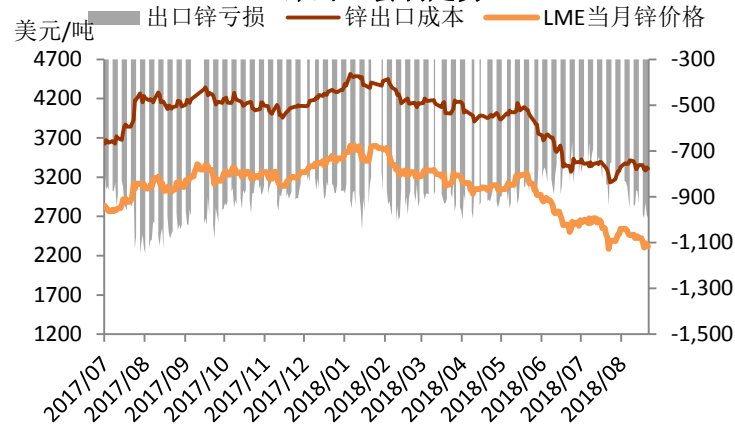
铜出口套利走势



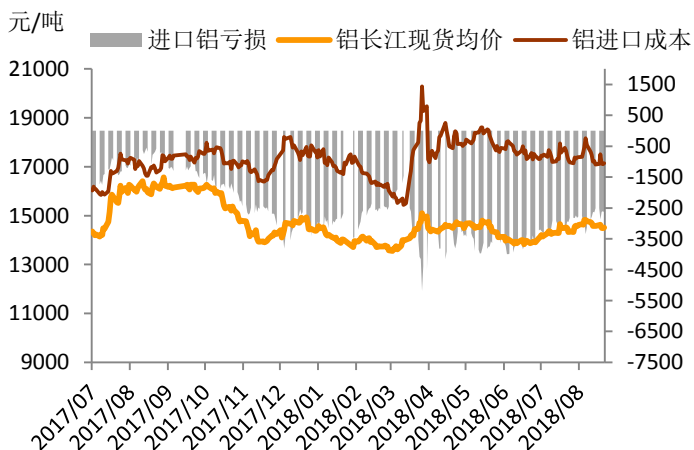
锌进口套利走势



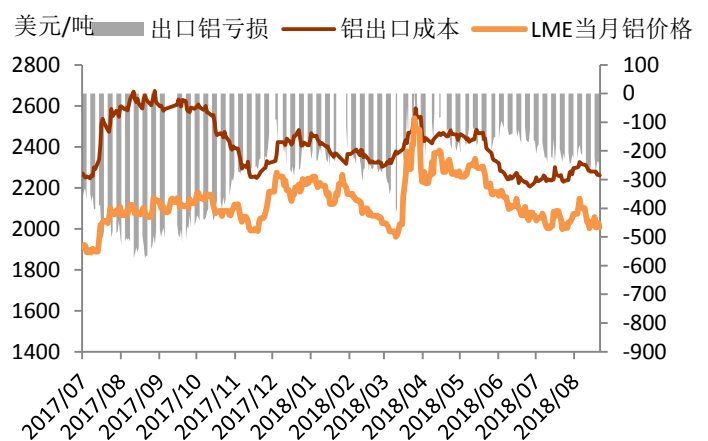
锌出口套利走势



铝进口套利走势



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

大连市河口区会展路 129 号期货大厦

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。