



2018 年 10 月 15 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	支撑价位	压力价位	交易周期
CU	震荡	50000	51500	短期
ZN	震荡	22450	23200	短期
PB	震荡偏强	18500	19200	短期
AU	震荡偏强	272	275	短期
AG	震荡偏强	3520	3620	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

上周初受央行降准，国务院确定完善出口退税政策，对国内商品价格构成利好，周初金属走势偏强。但随后美债收益率大幅走高再次引发全球股市调整，市场风险偏好降低，大宗商品走势转弱。特朗普对美联储的批评以及联储鸽派表态令市场担忧暂时缓和，基本金属再度走强。预计本周基本金属价格将保持偏强走势，各品种之间因基本面的差异而有不同。本周重点关注 11 月 17 日英国脱欧的关键时刻，中国三季度 GDP、9 月通胀数据将出炉，以及美联储 9 月会议纪要。

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	50,800	790	1.58	502,220	561,440	元/吨
LME 铜	6,289	102	1.65			美元/吨
SHFE 铝	14,325	-125	-0.87	487,404	742,134	元/吨
LME 铝	2,031	-75	-3.56			美元/吨
SHFE 锌	22,850	920	4.20	1,015,054	511,120	元/吨
LME 锌	2,639	18	0.67			美元/吨
SHFE 铅	18,600	470	2.59	128,548	103,922	元/吨
LME 铅	2,046	61	3.05			美元/吨
SHFE 镍	105,510	2,280	2.21	842,190	355,060	元/吨
LME 镍	12,685	30	0.24			美元/吨
SHFE 黄金	272.85	4.20	1.56	158546.00	333356.00	元/克
COMEX 黄金	#N/A	21.00	1.74			美元/盎司
SHFE 白银	#N/A	20.00	0.57	241080.00	757544.00	元/千克
COMEX 白银	#N/A	-0.070	-0.477			美元/盎司

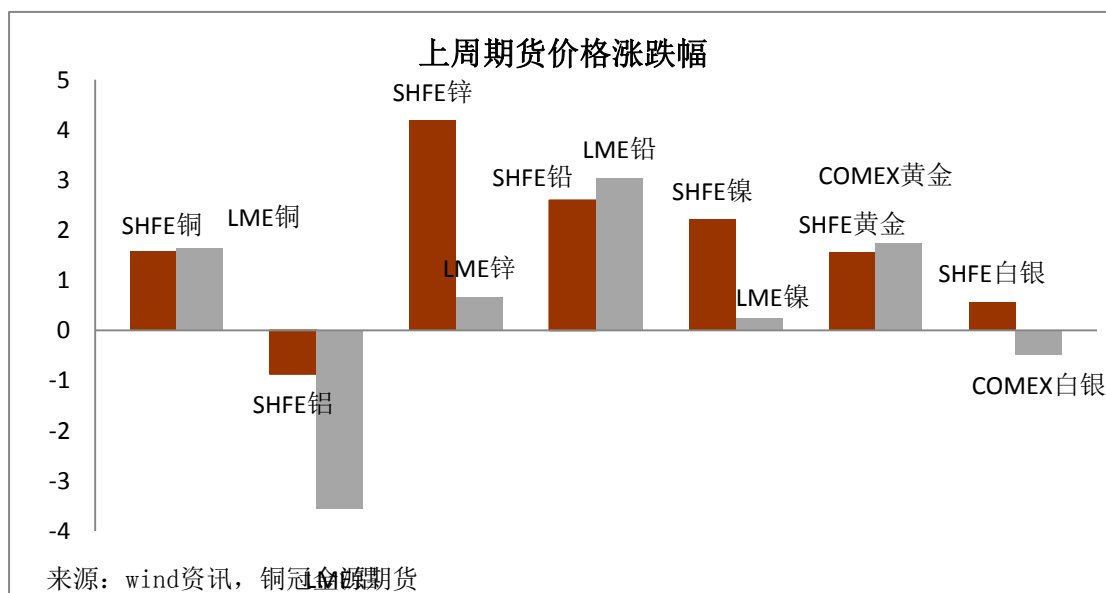
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周铜价走势先抑后扬。国庆长假期间伦铜冲高回落，节后开市沪铜补跌，探低 49800 元一线，受压于 5 日均线，周中多头信心提振，沪铜重心由 5 日均线附近抬高拢，高位冲破 51000 元/吨大关至 51140 元/吨。周后由于美股暴跌，恐慌情绪传导至大宗商品，累及沪铜跌破 50000 元/吨大关，探低 49760 元/吨，但美元走低，沪铜很快低位重返至 50000 元/吨上方蓄力盘整。周内主力持仓增 12668 手，沪铜指数增仓 2794 手。周内多头信心提振，铜价上冲目标上抬。

现货方面：上周现货铜升水先抑后扬。节后归来又是交割前一周，周初首日现货报价不确定性高，持货商逢高出货意愿高，但下游补货还未全面展开，现货开市时一度高报升水 130 元/吨，但交割前周初的隔月价差仍在 150 元/吨左右，倒基差较大，同时节后到货量增加，下游迟迟不能完全展开补货态势，令持货商略显焦灼，促使升水快速下调至贴水 70 元/吨~贴水 30 元/吨。但周中沪期铜跌破 5 万元，下游入市补货意愿大幅改善，主动性买盘明显增加，同时隔月倒基差快速收窄至 70 元/吨左右，现货峰回路转自贴水重返升水态势，现货升水上抬至贴水 10 元/吨~升水 40 元/吨。周内成交也是先抑后扬。

行业方面：海关总署公布数据显示，1 至 9 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 399 万吨。上个月公布的数据显示，中国 1-8 月未锻轧铜及铜材进口量为 347 万吨，由此可以测算出 9 月进口量为 52 万吨，同比增加 21%，为 2016 年 3 月来的高点。

2018 年 9 月 SMM 中国精铜产量为 71.68 万吨，环比下降 2.78%，同比增长 4.72%，1-9 月累计产量为 650.6 万吨，累计同比增长 11.7%。9 月精铜产量低于预期，主因富冶集团本部、东营方圆、新疆五鑫铜业等冶炼厂检修，同时部分炼厂因为粗铜原料紧张，产能利用率下降所致。年内新扩建及复产的产能，除中原黄金冶炼厂、新金昌、豫光金铅基本达产外，余下的国投金城冶金、中铝东南、西矿青海、梧州金升目前精铜产量仍偏低或者无产出。再生铜因环保及原料紧张抑制依旧未见有恢复的迹象。根据 10 月各炼厂排产来看，SMM 预计产量为 73.16 万吨，同比增长 1.26%，环比增量主要来自于新扩建产能的释放和前期检修炼厂恢复，但总体增量仍将受制于中条山有色、大冶有色的检修；部分炼厂表示目前现货铜精矿 TC 保持在高位，加之年底有完成年度产量需求，将保持高开工率状态，1-10 月累计产量达到 723.76 万吨，同比增幅 10.6%。

智利铜业委员会 (Cochilco) 公布，该国 8 月铜产量为 462,000 吨，较上年同期减少 7%，因国营的智利国家铜业公司 (Codelco) 和埃斯康迪达 (Escondida) 产量减少。必和必拓 (BHP Billiton Ltd) 运营的 Escondida 铜矿产量为 84,600 吨，较上年同期减少 13.5%；Codelco 铜产量同比下滑 12% 至 141,500 吨，几乎旗下所有矿场产量均减少。该国以产量计第二大铜矿——Collahuasi 的产量则同比增加 4.1% 至 45,400 吨。智利央行的统计数据显示，9 月份该国铜出口额为 28 亿美元，同比下降 17%。9 月份，智利矿产品出口额为 30 亿美元，同比下降 12.7%。铜出口下降主要是因为贸易战，以及美元强劲。智利 Codelco 计划 2019 年融资 10 亿美元用于现有铜矿彻底检修。

据外媒报道,全球最大铜生产商 Codelco 正努力及时完成对智利更严格的排放标准的检修任务,或将面临长期停工。Chuquicamata 运营中冶炼中断的持续时间尚不清楚。公司的一个主要工会周四表示,公司将从 12 月 13 日开始停工 60 天,当新规则启动时,这家位于圣地亚哥的公司表示,其中的某些流程可能会中断 80 天。全球第 13 大冶炼厂 Chuquicamata 冶炼厂目前日产量为 1,800 吨,配备维护转换器的修理工作将持续到 11 月的第一天,之后产能将增加到 2,400 吨。Codelco 的第三大矿山在今年上半年生产了 137,000 吨,比去年同期增长了 18%。

有消息称,巴西淡水河谷接近批准斥资 10 亿美元扩张旗下 Salobo 铜矿的计划。目前该公司正寻求将业务多元化,并借助国际铜需求增长的机会发展业务。

库存:上周 LME 铜库存减少 1.54 万吨,SHFE 增加 1.37 万吨,保税区增加 0.8 万吨,COMEX 减少 0.24 万吨。全球四地库存合计约 88.03 万吨,较上周增加 0.39 万吨,较年初减少 14 万吨,较去年同期减少 20.13 万吨。

上周初受央行降准,国务院确定完善出口退税政策,对国内商品价格构成利好,周初金属走势偏强。但随后美债收益率大幅走高再次引发全球股市调整,市场风险偏好降低,大宗商品走势转弱。特朗普对美联储的批评以及联储鸽派表态令市场担忧暂时缓和,沪铜再度返回 50500 上方。目前看来,9 月份铜精矿和未锻造铜进口创下近两年新高,叠加国内库存快速下行,容易推导出国内消费很好的结论。但终端空调和汽车进入负增长,地产和基建未有起色,终端下游与铜行业微观数据的矛盾。市场普遍看法是废铜因素引起,但当前精废价差扩大废铜反过来替代精铜消费令精铜去库放缓。而且国庆节后现货升水一路下滑,直到铜价在股市大跌影响下跌破 5 万关口,采买需求才开始涌出,说明下游补库不是基于需求好而是基于价格低。目前市场对国内加大基建投资及十月消费旺季预期仍在,但还需宏观数据来进一步验证。预计近期将呈震荡走势,主要波动区间在 50000-515000 元/吨之间。

锌:

上周沪锌主力 1811 周初拉涨后高位横盘震荡,周中短暂突破 23000 一线,最终收至 22850 元/吨,周度涨幅达 4.27%,成交量增至 2852230 手,持仓量增至 201680 手。伦锌横盘宽幅震荡,收至 2638.5 美元/吨,持仓量略降至 256118 手。

行业方面,LME Week,从现场投票结果来看,2019 年最被看好的金属是镍,其次是铜,最不被看好的是铅。秘鲁国家统计局的数据显示,8 月锌矿增长了 10%,铅矿增长了 4.8%。10 月锌矿加工费大幅上涨,SMM 数据显示,10 月国产锌矿加工费均值为 4300 元/金属吨,环比增加 350 元/金属吨,进口锌矿加工费均值为 105 美元/干吨,环比增加 40 美元/干吨。进口加工费仅 8 月、10 月单月涨幅均在 50%以上。9 月 SMM 中国精炼锌产量 44.67 万吨,环比增加 6.7%,同比减少 5.46%。1-9 月份累计产量 396.6 万吨,累计同比减少 0.07%。9 月国内外锌精矿加工费录得较为快速明显提高,叠加 9 月价格走高带来炼厂二八分享亦有提升,炼厂生产利润得到明显改善。冶炼厂常规检修多数已在前期结束,当前炼厂生产利润尚可下,

部分考虑年底冲量，生产多保持稳定或小幅增长。9 月份，除西部矿业常规检修外，内蒙地区多家炼厂检修恢复，生产增加，贡献较多增量，整体产量环比增加较明显。10 月份，西部矿业检修恢复，白银有色、罗平锌电产量进一步增加，但汉中锌业减产，豫光锌业计划检修，影响部分 10 月增量。预计 10 月国内精炼锌产量较 9 月环比增加 1.17 万吨至 45.84 万吨，环比增加 2.62%，同比减少 8.46%。1-10 月累计同比预计减少 1.01%附近。SMM 调研，9 月压铸锌合金企业开工率仅 48.15%，环比下降 2.29%，同比下降 6.45%。

10 月 12 日当周，现货升水回落，转为贴水结构。其中，上海市场 0#锌对沪锌 1810 合约自升水 40-80 元/吨左右转至贴水 350-贴水 200 元/吨左右；0#双燕对 10 月自升水 300-350 元/吨左右转至平水-升水 100 元/吨左右；而进口 KZ、SMC、西班牙、俄罗斯、巴西较 0#国产锌自贴水 380-贴水 80 元/吨左右转至贴水 400-贴水 250 元/吨左右。节后归来，锌价高位，冶炼厂积极出货，贸易商亦以出货为主，另有少量前期锁价进口锌流入补充，市场流通趋于宽松。锌价接连攀升，加之期锌当月与次月合约价差高企，而距离交割交易时间偏紧，换月后月差损失较大，贸易商以出货为主，下游畏高采买保持谨慎，实际消费表现较为疲弱，贸易升水节节败退，整体成交较差。广东 0#现锌对沪锌主力 1811 合约由上周升水 780-820 元/吨转为升水 1090-1150 元/吨附近，扩大 330 元/吨左右。粤市较沪市由上周贴水 110 元/吨转为升水 130 元/吨附近。期锌进一步冲高，炼厂积极出货，贸易商逢高锌价出货较为积极，市场流通货源较宽松，而下游畏高锌价并未出现大量补库现象，仅维持刚需为主，后半周，临近交割，市场挤仓情绪渐浓，接货商积极接货做仓单，现货升水逐步走高。而下游入市采买意愿较差，拿货量较为有限。天津市场 0#现锌对沪锌 1811 合约贴水 600-500 元/吨附近，贴水较节前扩大了 400 元/吨左右，津沪价差由上周五的贴水 150 元/吨附近转至贴水 220 元/吨附近。节后归来，炼厂逢高积极出货，天津入库货量明显增加，贸易商主动调低升水，积极出货；消费方面，节后回归，下游采购意愿普遍不强，加之当月与次月合约价差不断扩大，下游企业畏惧当月高价而选择延迟采买，市场氛围冷清。LME 现货升水略有回落，截至 10 月 12 日，升水报收 29.75 美元/吨。LME 锌库存延续下滑态势，截至 10 月 12 日，库存环比减少 10825 吨至 190775 吨。随着 1810 交割临近，交易所库存自下降 1 个月以来首度回升，报收 43373 吨，目前 1810 持仓所需货源为 52225 吨，本周一为最后交易日，预计 1810 将顺利交割，逼仓多头或继续离场。10 月 12 日，上海保税区锌锭库存 3.5 万吨，较节前周五下降 1.4 万吨。上周社会锌锭库存较节前周五增加 0.76 万吨至 16.01 万吨，连续两周回升。

上周周初受央行降准，短期释放流动性，国务院确定完善出口退税政策，加快退税进度的措施，对国内价格构成利好，周初金属走势偏强。但随后全球股市暴跌，市场风险偏好降低，大宗商品走势转弱，而锌受临近交割逼仓的影响，较为抗跌。基本面来看，10 月份国内外锌矿加工费均出现大幅增加，叠加 8 月中旬以来锌价暴涨，炼厂利润有了较足的暴涨，后期将带动精炼锌产量的释放。10 月份，汉中锌业减产，豫光锌业计划检修，但西部矿业

检修恢复，白银有色、罗平锌电产量进一步增加。短期交易所库存维持历史低位，保税区库存降至 3.5 万吨，降无可降，且暂未大量进口货源到港补充，市场货源维持偏紧状态，随着交割日的临近带动资金推涨。然中长期维持锌价偏弱的观点，全球锌矿供应下半年有所加快，其中世纪新矿、Gamsberg 锌矿投产速度较快，计划在今年 8-9 月份出矿，在之后的 9-12 个月实现满产的状态。盘面拉看，主力上方 23000 整数位仍存压力，随着 1810 的顺利交割，短期锌价或小幅回调，但维持近强远弱的格局，在市场精炼锌未大幅恢复供应的情况下，继续关注交割月行情。

铅：

上周沪铅主力 1811 合约表现强势，周初期价确认站稳万八关口，表明节前向下突破为假突破，经过三天小幅盘整稳固后，期价于周五跳空高开，多头情绪爆发，录得周内最高点 18750 元/吨，收盘小幅回落至 18600 元/吨，持仓量增 266 手至 5.4 万手。外盘上周呈 V 反走势，一改颓势，站稳 2000 关口，报收于 2046 美元/吨，持仓量增 0.4 万手至 11.6 万手。

上周现货铅主流成交区间在 18450-18900 元/吨。据 SMM 了解，铅蓄电池市场消费尚可，蓄企开工率水平普遍较高，但因部分企业节前备库尚未消化，节后补库热情减弱；同时原生铅炼厂于国庆期间多维持正常生产，库存有所增量，散单报价下调至对 SMM1#电解铅均价平水到升 100 元/吨；贸易市场虽货源不多，但因进口铅冲击，国产铅报价升水下调至对沪期铅 1811 合约升水 200-300 元/吨；再生铅市场则是因下游接货积极性不高，再生精铅由偏升水交易转为贴水，截止周五报至对 SMM1#电解铅均价贴水 100-50 元/吨出厂，个别地区贴水至 475 元/吨。

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的报告显示，2018 年全球精炼铅需求料超过供应 123,000 吨，明年精炼铅市场料转为过剩 50,000 吨。该组织表示，今年全球精炼铅需求料增加 0.2%至 1171 万吨，2019 年需求或将增加 0.7%至 1179 万吨。

本轮环保组入驻湖南、安徽地区，环保检查时间约为两周，安徽地区主要为太和地区再生铅炼厂影响较大，湖南地区当前主要为郴州部分原生铅炼厂受影响，预计本轮环保回头看共影响安徽地区再生精铅产量约 5000 吨，湖南地区原生铅产量大约在 1500 吨左右。

SMM2018 年 9 月原生铅产量为 25.34 万吨，环比增 2.16%，同比下降 15.78%；1-9 月份累计产量 219.08 万吨，累计同比下降 10.26%。10 月，冶炼企业检修与恢复并行，但整体预计产量较 9 月变化不大，SMM 预计 10 月原生铅产量或小降至 25.22 万吨

上周美国三大股指受国债收益率走高影响，全线重挫，打击市场风险偏好，本周预计宏观偏空氛围不改，铅价从当前来看走势较为独立，主要受基本面因素支撑所驱动，短期供应端因安徽和湖南两地环保检查影响而有所收紧，SMM 调研预计本轮环保回头看共影响安徽地区再生精铅产量约 5000 吨，湖南地区原生铅产量大约在 1500 吨左右。此外市场对后市环保偏紧预期不改，叠加社会库存整体偏低使得做多情绪占据主导，因此本周继续维持偏多观点，主力合约 1811 运行区间为 18500-19200 元/吨。

三、金属要闻

花旗称铝价将在未来 6-12 个月上涨 8%至 10%

包钢股份：打造稀土钢品牌 推进稀土+战略

拉丁美洲向美国出口钢铁增长

安太锰业被责令停产整改

土耳其宣布限制外国钢铁进口

江西万年县严查“地条钢” 加强企业监管

年净利 9 个亿 沪杭高铁 14%股权遭宝武钢铁 28 亿元转让

特朗普再度炮轰美联储：加息太快 不喜欢

意大利财长称不会放弃扩大赤字 意大利国债收益率刷新四年高位

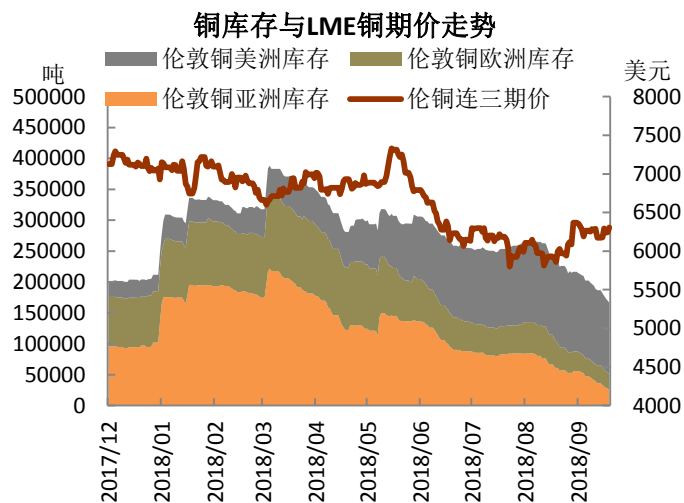
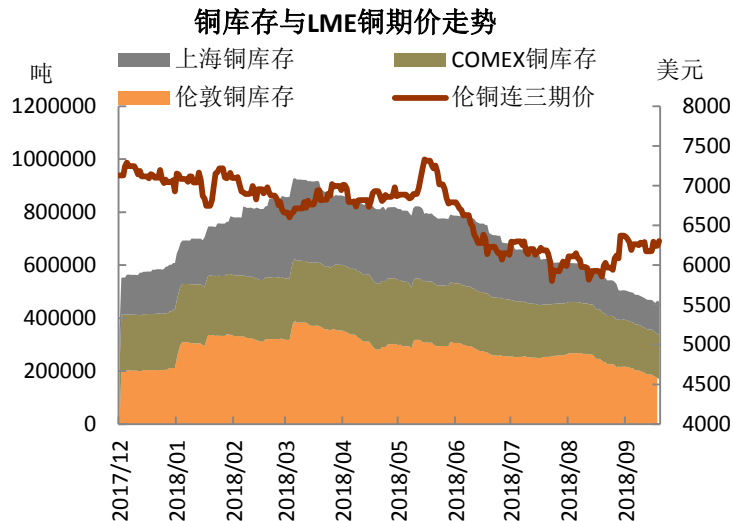
景气度下滑 神火股份折价转让停产五年铝资产

紫金矿业拟发行 15 亿元公司债券 可超额配售不超过 30 亿元

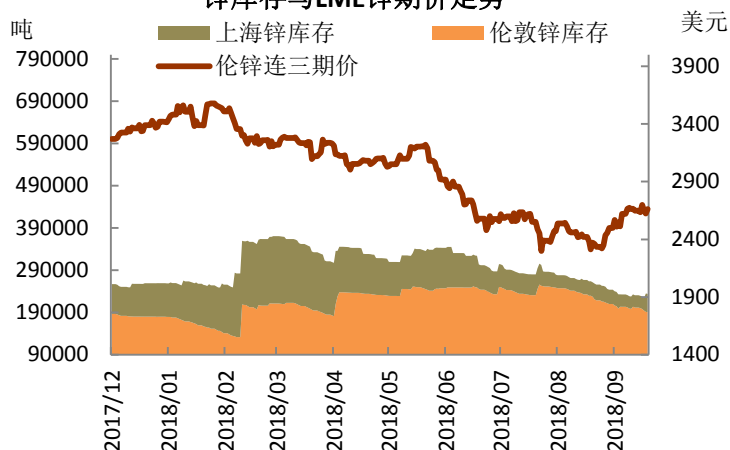
天山铝业拟作价 236 亿元借壳上市 紫光学大向铝业生产商转型

国外巨头面临审查风波 世界稀土格局或有变

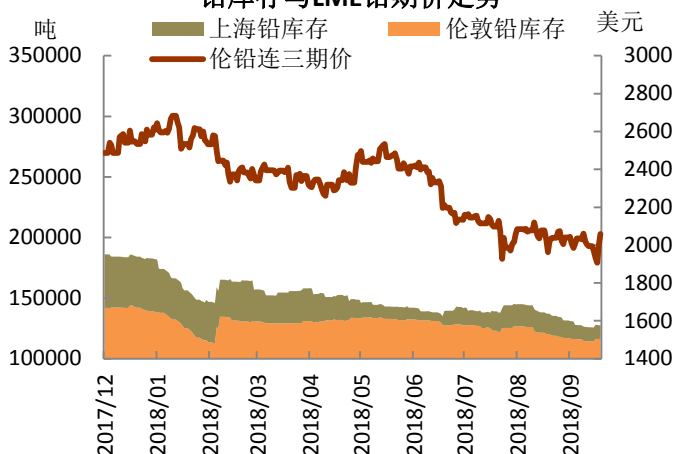
四、相关图表



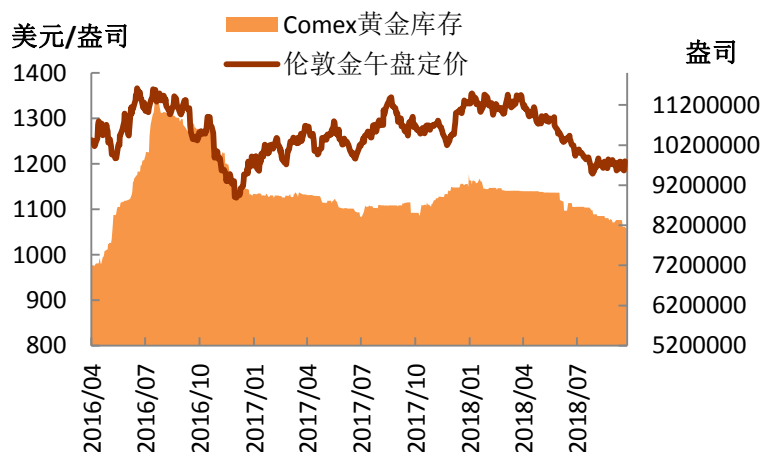
锌库存与LME锌期价走势



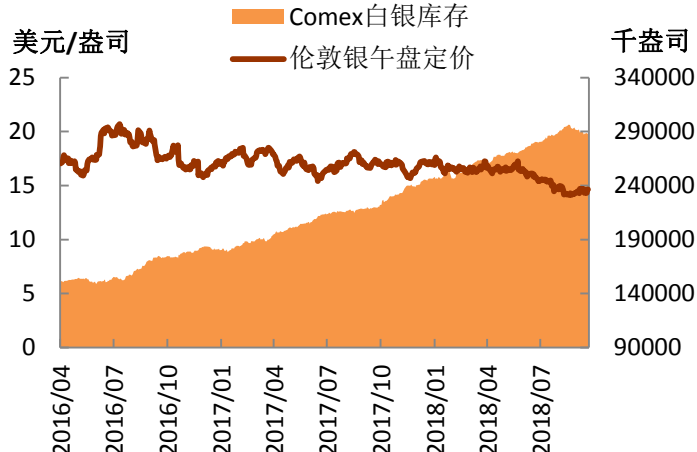
铅库存与LME铅期价走势



美元/盎司

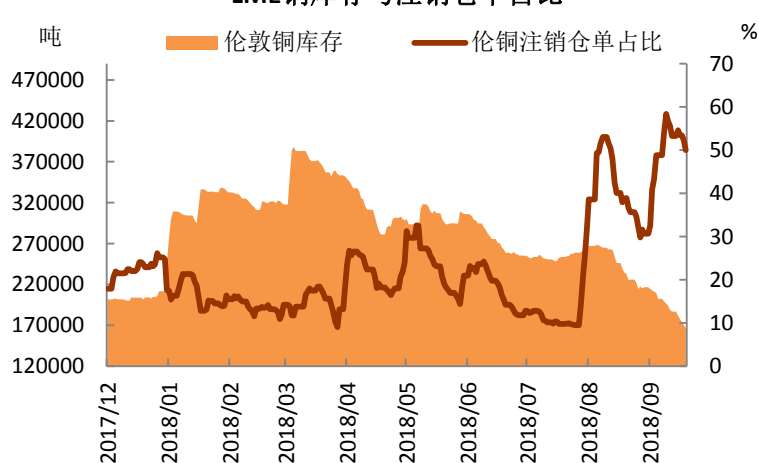


美元/盎司

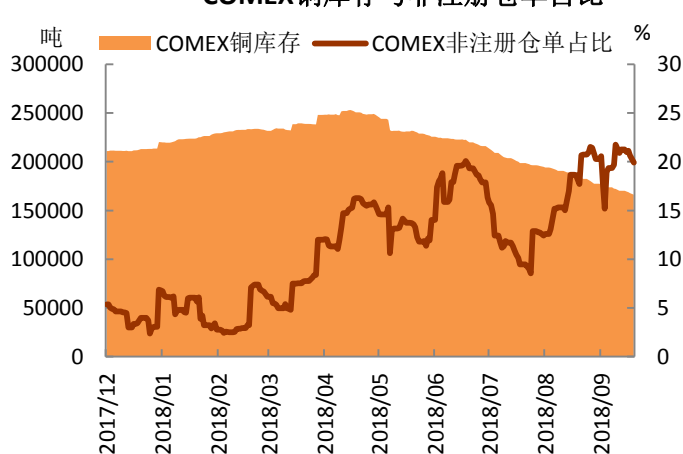


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

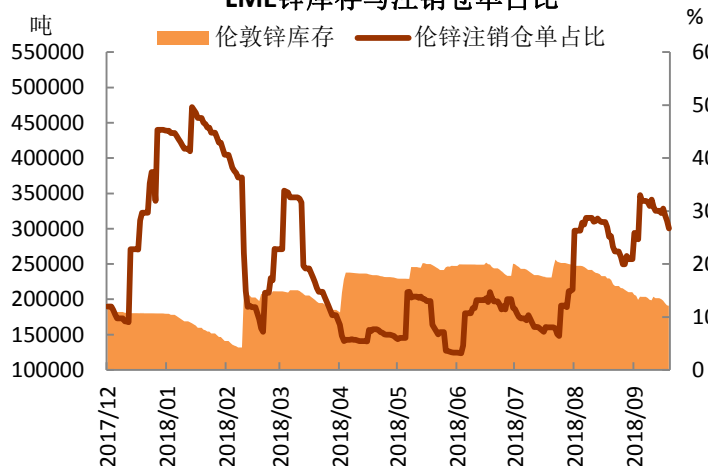
LME铜库存与注销仓单占比



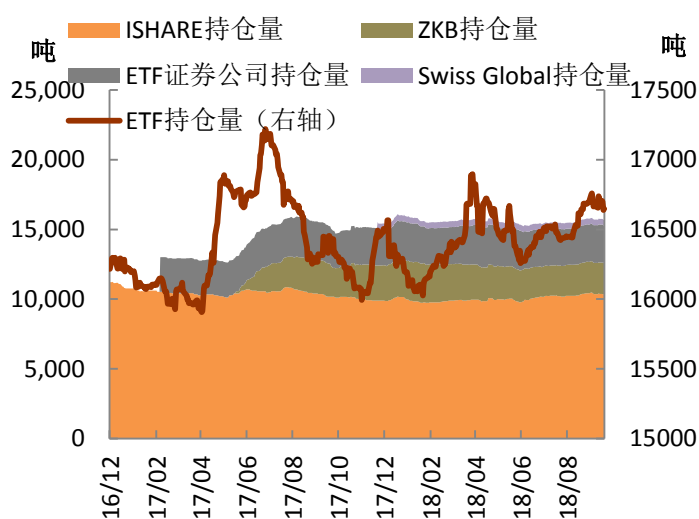
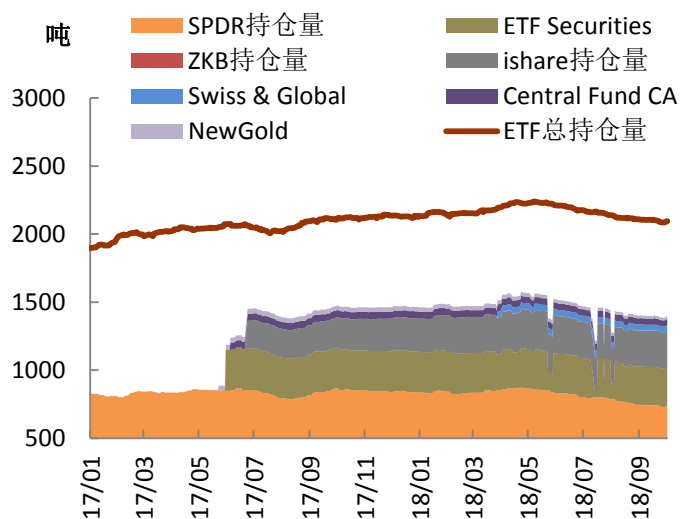
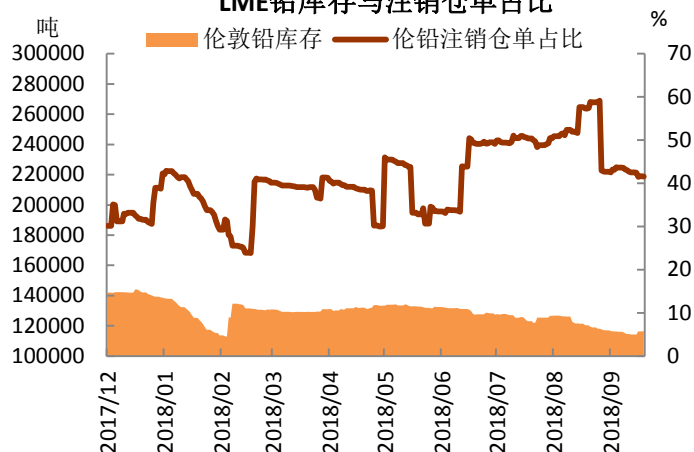
COMEX铜库存与非注册仓单占比



LME锌库存与注销仓单占比

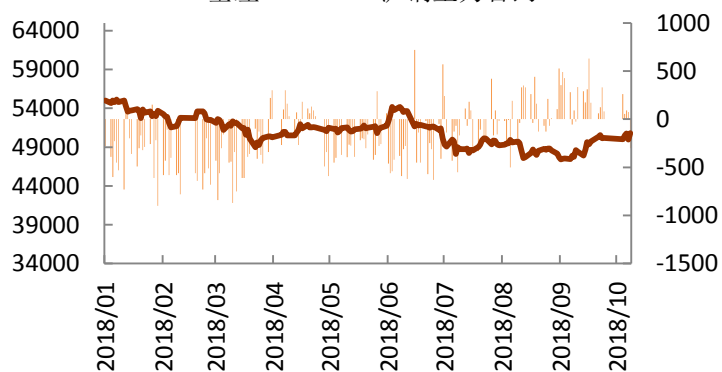


LME铅库存与注销仓单占比

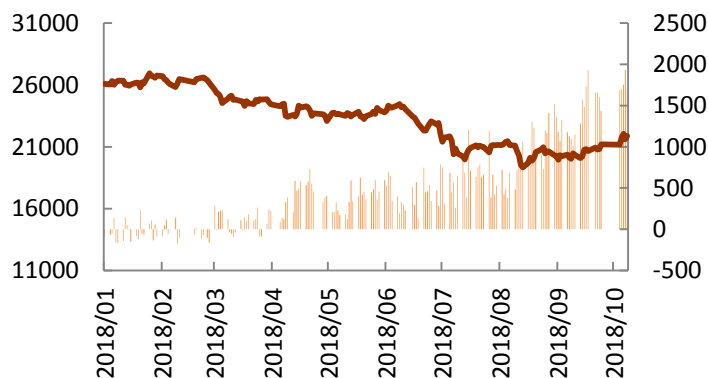


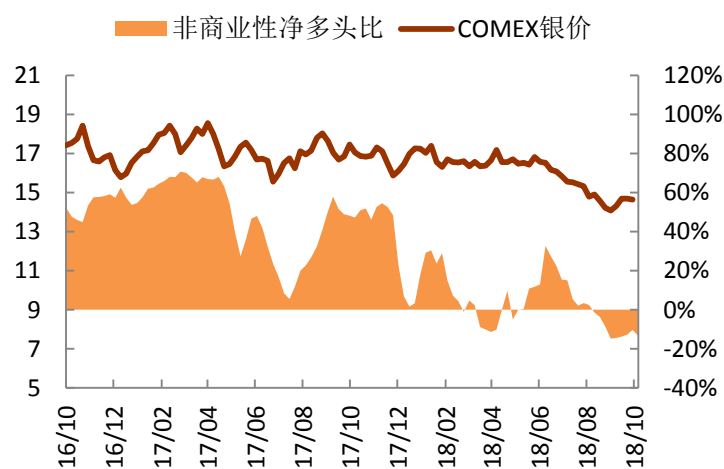
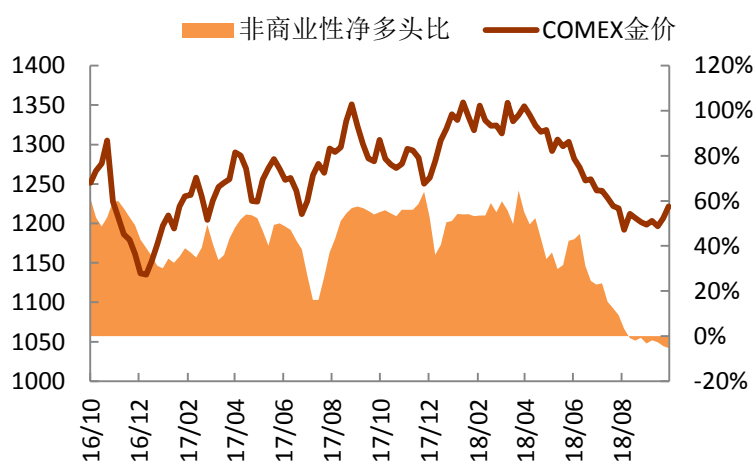
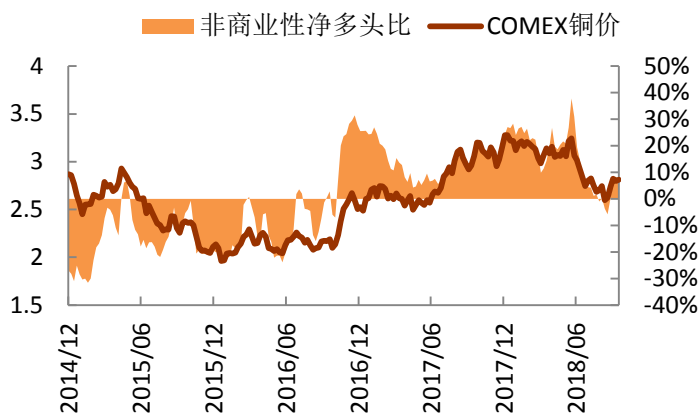
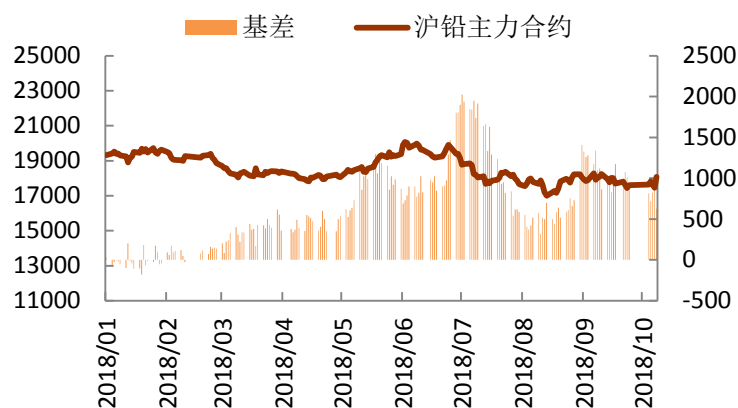
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

基差 沪铜主力合约

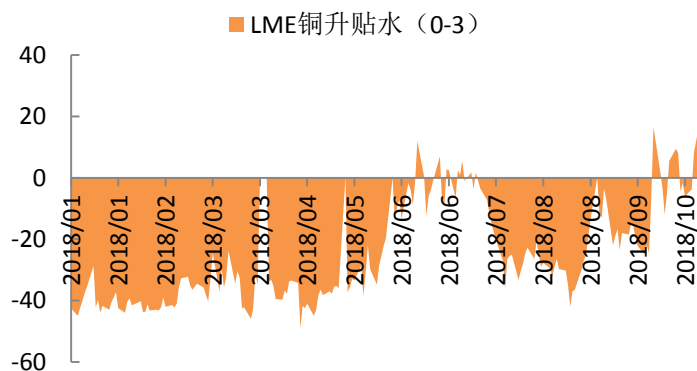
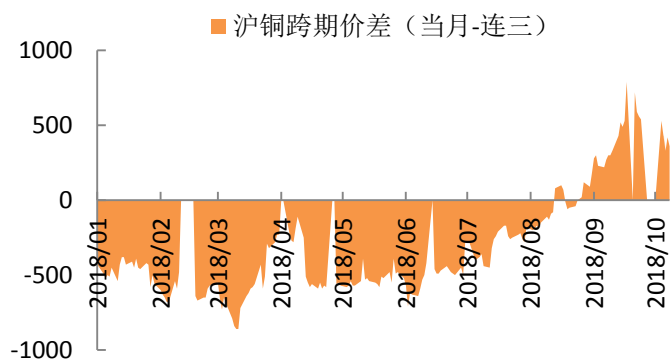


基差 沪锌主力合约

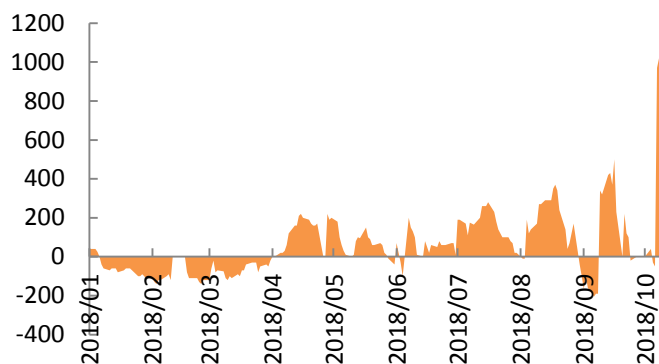




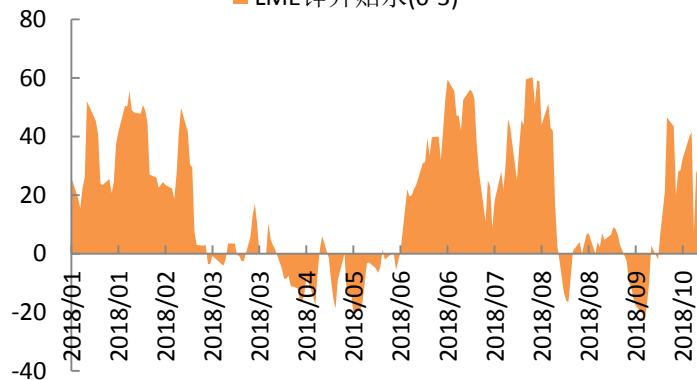
数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货



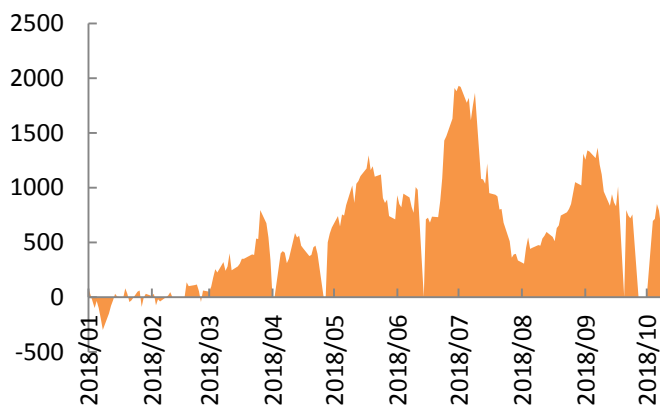
沪锌升贴水



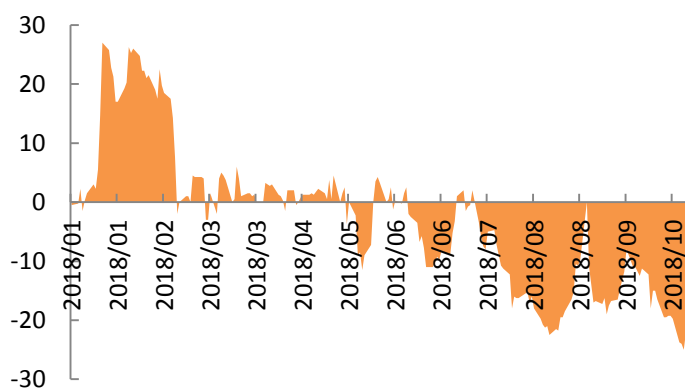
LME锌升贴水(0-3)



沪铅跨期价差 (当月-连三)

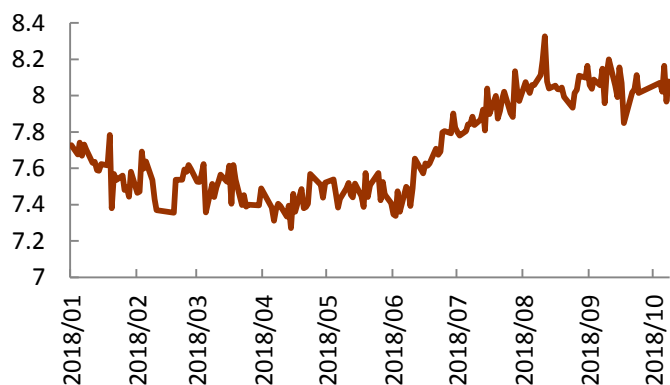


LME铅升贴水 (3-15)

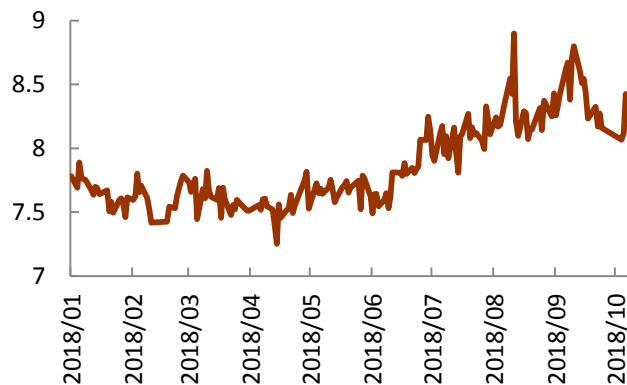


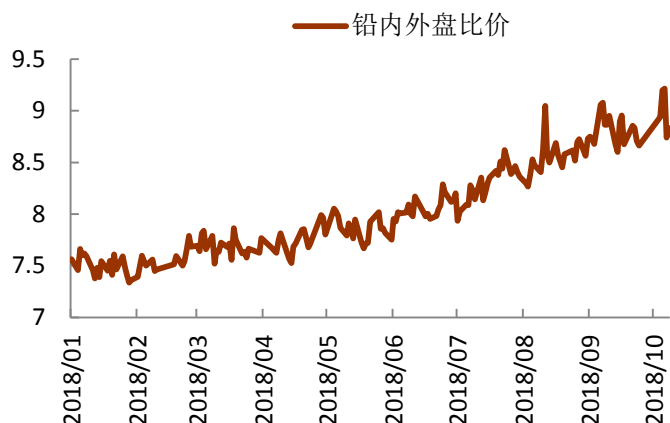
数据来源: Wind 资讯, 铜冠金源期货

铜内外盘比价



锌内外盘比价





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	2018-10-12	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	6,318	50,525	51,790	6.9220	-1,265	8.00	8.20
进口升贴水 (美元/吨)	108	1 个月	6,317	50,800	51,791	6.9227	-991	8.04	8.20
增值税率	16%	2 个月	6,308	53,310	51,719	6.9227	1,591	8.45	8.20
进口关税税率	0%	3 个月	6,303	48,420	51,678	6.9227	-3,258	7.68	8.20
出口关税税率	5%	4 个月	6,298	49,440	51,634	6.9227	-2,194	7.85	8.20
杂费(元/吨)	200	5 个月	6,293	48,710	51,598	6.9227	-2,888	7.74	8.20

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2018-10-12	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	2,662	23,610	23,387	6.9220	223	8.87	8.79
进口升贴水 (美元/吨)	185.0	1 个月	2,662	26,320	23,391	6.9227	2,929	9.89	8.79
增值税率	16%	2 个月	2,674	20,995	23,488	6.9227	-2,493	7.85	8.78
进口关税税率	1%	3 个月	2,647	21,280	23,269	6.9227	-1,989	8.04	8.79
出口关税税率	5%	4 个月	2,630	24,000	23,131	6.9227	869	9.13	8.80
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,623	22,935	23,071	6.9227	-136	8.75	8.80

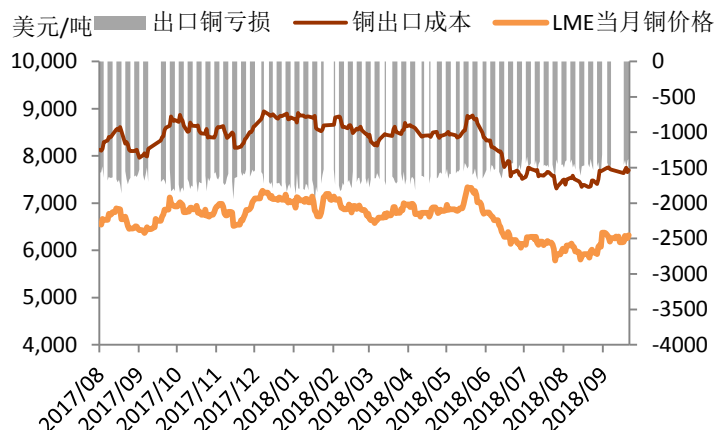
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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。

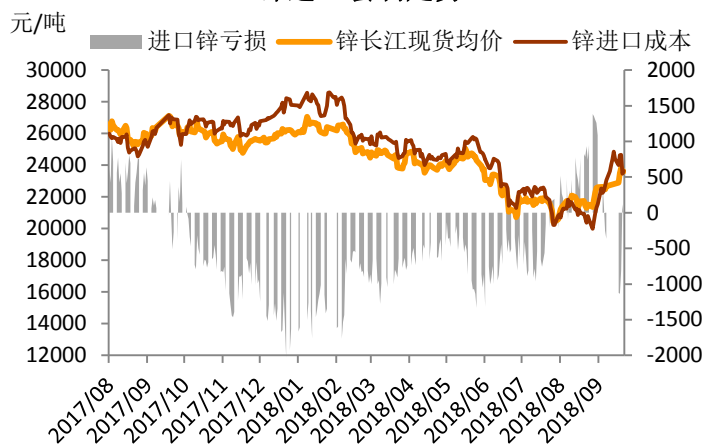
铜进口套利走势



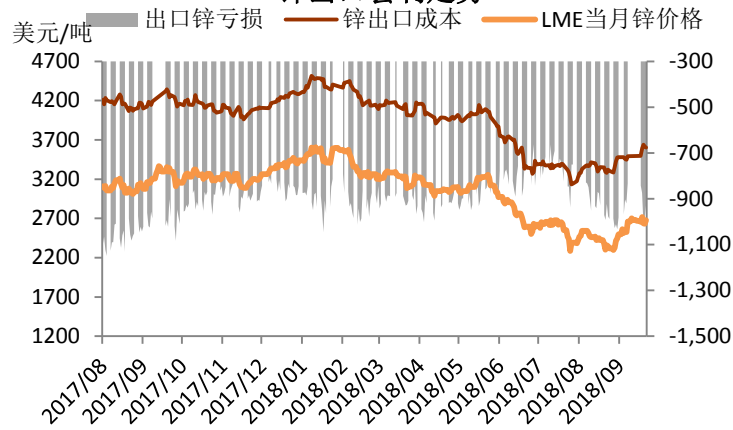
铜出口套利走势



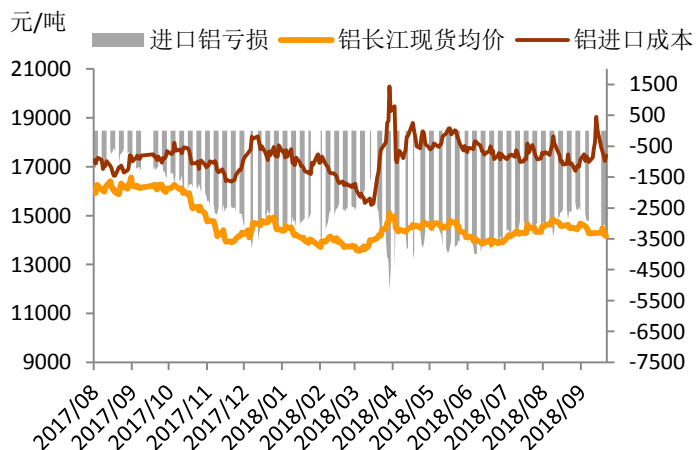
锌进口套利走势



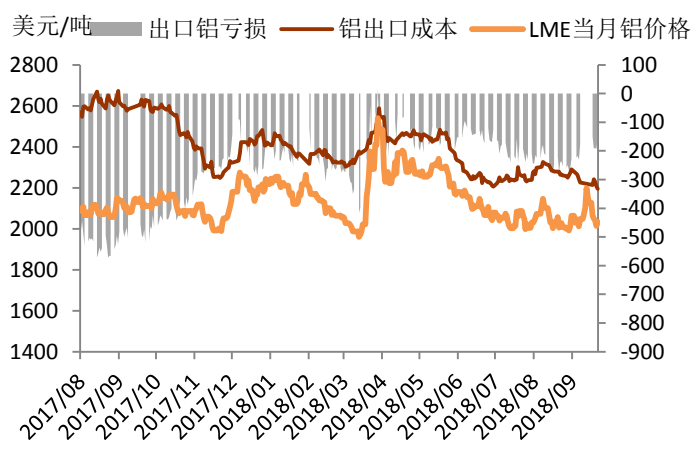
锌出口套利走势



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。