



2018 年 11 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	支撑价位	压力价位	交易周期
CU	震荡	48500	50000	短期
ZN	震荡	20500	21150	短期
PB	震荡	18000	18800	短期
AU	震荡	277	280	短期
AG	震荡	3480	3550	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

上周金属市场剧烈震荡，美元指数震荡收涨，原油再次大幅下挫导致通胀预期下降，拖累大宗商品价格普遍下挫。同时，因美方仍在按部就班实施针对中国的制裁，前期缓和的氛围或告一段落，股市大跌，投资者担忧情绪也升温，基本金属纷纷走低。本周重点关注美联储会议纪要和 G20 峰会等。预计 G20 峰会中美领导人的会面将显著影响美元指数走势，预计达成实质性协议的可能性有限。近期基本金属价格走势依然不乐观。

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	49,400	-180	-0.36	320,770	519,236	元/吨
LME 铜	6,168	-75	-1.19			美元/吨
SHFE 铝	13,775	15	0.11	275,162	696,010	元/吨
LME 铝	1,942	-5	-0.26			美元/吨
SHFE 锌	20,890	-625	-2.90	885,036	468,208	元/吨
LME 锌	2,510	-108	-4.11			美元/吨
SHFE 铅	18,480	340	1.87	139,082	107,050	元/吨
LME 铅	1,964	-31	-1.55			美元/吨
SHFE 镍	88,490	-5,590	-5.94	1,083,922	646,508	元/吨
LME 镍	10,875	-520	-4.56			美元/吨
SHFE 黄金	279.65	2.15	0.77	80420.00	246526.00	元/克
COMEX 黄金	1279.70	57.70	4.72			美元/盎司
SHFE 白银	3537.00	9.00	0.26	177954.00	654822.00	元/千克
COMEX 白银	18.400	-0.130	-0.903			美元/盎司

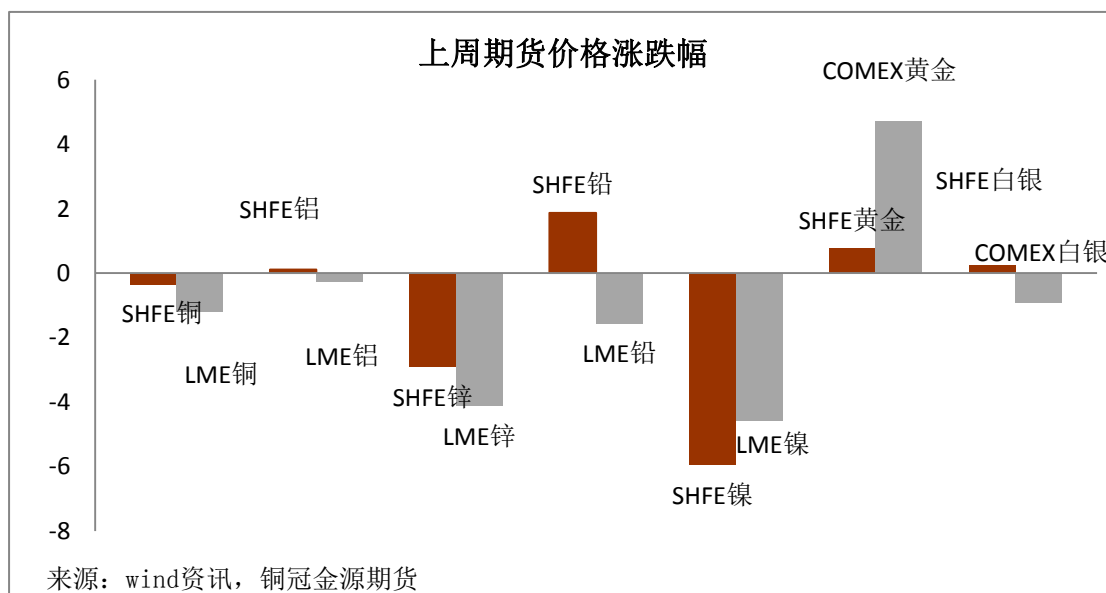
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周美股以及原油大幅下跌，同时美元指数出现反弹，伦铜震荡收低，周跌幅为 1.19%。上周沪铜跟随外盘跌势，沪伦比值有所回升，沪铜小幅收跌。周初，铜价延续此前涨势，一度试探 50000 元/吨整数关口压力，周二开始在美股以及原油大幅下跌带动下，铜价也大幅下挫，最低下探 48750 元/吨；周后，铜价下跌吸引下游买盘入市，铜价企稳，围绕 49500 元/吨一线窄幅整理。

现货方面：上周进入最后长单交付日，进口铜由于亏损流入下降，好铜现货持续偏紧，好铜升水因此坚挺。周初好铜从升水 80 元/吨左右拉涨至升水 120 元/吨附近，但市场成交清淡；随后铜价大跌吸引下游买盘，持货商将升水一度拉涨至 60-140 元/吨，成交出现难得的下游消费买盘为主导的态势。周后，随着铜价反弹，以及下游补货完成，市场再度陷入拉锯，升水维稳于 60-120 元/吨区间。

行业方面：赞比亚央行上周二宣布，前三个季度铜矿产量为 63.14 万吨，同比增长 10.4%。尽管铜矿产量大幅增长，但今年产量可能会低于年初赞比亚政府预计的 100 万吨。刚果央行周四表示，该国铜产量在 2018 年前九个月较上年同期增长 8.7%至 908,695 吨。哈萨克斯坦统计委员会周二公布的数据显示，哈萨克斯坦 1-10 月精炼铜产量为 360,131 吨，较上年同期增加 3.6%。

根据惠誉宏观研究最新的一份报告，全球头号产铜国智利的铜产量今年年底前将上升 2%，而且 2019 年预计将继续稳定增长，主要原因是大型铜矿公司的业绩更为强劲、现有矿山的运营升级以及罢工风险降低。

国际铜业研究组织（ICSG）在最新公布的月报中称，2018 年 8 月，全球精炼铜市场供应短缺 31,000 吨，7 月为短缺 84,000 吨。ICSG 称，1-8 月全球铜市供应短缺 259,000 吨，去年同期为短缺 98,000 吨。8 月全球精炼铜产量为 196 万吨，消费量为 199 万吨。8 月中国保税仓库铜库存短缺 64,000 吨，7 月为短缺 96,000 吨。

世界金属统计局（WBMS）上周公布报告显示：2018 年 1-9 月全球铜市供应短缺 0.63 万吨，2017 年全球供应过剩 9.38 万吨。9 月报告铜库存下滑，较 2017 年 12 月底减少 7.2 万吨。2018 年 1-9 月全球矿山铜产量为 1,536 万吨，较 2017 年同期增加 1.9%。1-9 月全球精炼铜产量为 1,752 万吨，同比增加 0.3%，因赞比亚（增 9.7 万吨）和智利（增 6.1 万吨）产量显著攀升。1-9 月全球铜消费量为 1,753 万吨，去年同期为 1,749 万吨。中国 1-9 月铜表观需求量为 922.8 万吨，较 2017 年前三季度高 5%。2018 年 9 月，全球精炼铜产量为 196.32 万吨，消费量为 200.43 万吨。

海关总署上周五公布的数据显示，中国 10 月废金属进口降至 33 万吨，为至少 2014 年以来最低，因中国收紧废金属进口政策。上个月废铜进口从 9 月的 20 万吨降至 17 万吨，为 2 月以来最低。

库存：上周 LME 铜库存减少 21475 吨，SHFE 减少 1581 吨，保税区增加 0.6 万吨，COMEX 减少 4655 吨。全球四地库存合计约 84.02 万吨，较上周减少 2.2 万吨，较年初减少 18.01

万吨，较去年同期减少 19.5 万吨。

上周美元指数出现反弹，美股以及原油大幅下跌，引发全球市场恐慌情绪，美元及其它避险资产吸引资金介入，包括有色金属在内的大宗商品市场也被拖累，普遍下跌。而国内随着进入采暖季，第二批中央生态环境保护督察“回头看”全面进入下沉督察阶段，河南省有色等重点行业 11 月 15 日起错峰生产，预计冶炼厂开工率会走低。本周上期所库存已经是连续第四周减少，由于进口窗口一直关闭，部分冶炼企业甚至出现出口，以及消费确实环比有所好转，现货库存一直紧张，现货升水也保持坚挺，支撑铜价。预计本周铜价仍将维持在 48500-50000 区间内震荡。

锌：

上周沪锌主力 1901 震荡回落，回吐前一周涨幅，最终收至 20890 元/吨，周度跌幅达 2.9%，成交量降至 3400534 手，持仓量略降至 207002 手。伦锌整体区间 2500-2600 内震荡偏弱走势，收至 2509.5 美元/吨，持仓量降至 227457 手。

行业方面，新世纪资源公司，在 9 月重启世纪锌矿后，于 11 月初运往中国的首批 11000 吨锌精矿，已成功卸载，比预期的 10000 吨多 10%。目前正在筹备 12 月的第二批 10,000 吨锌精矿，此前预计第二批 10,000 吨调试级精矿将于 2019 年 1 月运往中国。

WBMS：2018 年 1-9 月全球锌市供应短缺 5.23 万吨，2017 年整年供应短缺 43.1 万吨。2018 年 1-9 月全球精炼锌产量同比下降 1.9%，消费量同比减少 4.6%。全球精炼锌需求量较 2017 年 1-9 月减少 48.4 万吨。中国表观需求量为 451.9 万吨，占到全球需求总量的 45%。9 月，全球扁锌锭产量为 109.96 万吨，消费量为 110.52 万吨。

现货市场：期价下行，现货相对抗跌，现货升水被动走高，下半周现货小幅回落，截至 11 月 23 日，上海 0#锌主流成交 21670-22020 元/吨，对 1812 合约报升水 80-120 元/吨；双燕、驰宏报升水 400-440 元/吨。炼厂出货正常，市场 SMC、KZ、YP 及铜冠、红鹭-V 基本无价差，但国产市场成交已下调至升水 80 元/吨左右，凸显国产需求弱势地位，临近周末下游亦有按需采购，需求体现，整体成交维稳。广东 0#锌主流成交于 21690-21820 元/吨，粤市较沪市由升水 190 元/吨转至 60 元/吨。对沪锌 1812 合约升水 590-620 元/吨附近，升水收窄了 170 元/吨。炼厂正常出货，部分贸易商因升水快速下行，积极接货，交投氛围相对较好。天津市场 0#锌锭主流成交于 21630-23500 元/吨，对 1812 合约升水 80-150 元/吨，收窄了 80 元/吨左右，津市较沪市由升水 30 元/吨转至平水附近。炼厂正常出货，市场货源充裕，持货商主动调低升水积极出货，虽然当前下游订单较为弱势，但以处于正常生产范围内，临近周末，下游普遍存在备库需求，采购积极性有所好转。LME 现货升水攀升至高位，截至 23 日，升水报 94.5 美元/吨。上周周三 LME 集中交割后，LME 库存小幅回升后再度回落，截至 23 日，库存报收 121550 吨，仍处低位，前一周上期所库存环比减少 4223 吨至 35452 吨。23 日，社会库存较周一减少 0.31 万吨，但较上周五增加 0.23 万吨。上周锌锭保税区库存续增 3000 吨至 4 万吨，连续录得 5 周增长。

上周锌价震荡回落，基本回吐前一周涨幅，从宏观面来看，本周股市大跌，拖累商品走势，同时，因美方仍在按部就班实施针对中国的制裁，前期缓和的氛围或告一段落，投资者担忧情绪升温。基本面来看，11月初运往中国的1.1万吨锌矿本周成功卸载，且第二批1万吨的锌矿发货时间或早于此此前预期，锌矿的加速流入也是打压锌价的一个因素。不过 LME 锌现货升水攀升至 90 美元/吨上方，加之库存低位，市场担忧逼仓风险，导致锌价相对抗跌。国内秋冬季北方环保压力再度提升，镀锌开工面临下滑可能，但受制于国内供给仍偏紧张，现货相对抗跌。周五夜间，受原油大跌拖累，锌价破位下行，最终收至长下影线 K 线。从盘面来看，短期下方 20500 一线仍为强支撑，短期锌价或维持区间 21150-20500 宽幅震荡。本周宏观关注美联储会议纪要和 G20 峰会等。

铅：

上周沪铅主力 1901 整体呈现震荡上移走势，周内重心逐步抬高，周五冲高，录得周内高点 18585 元/吨，收盘小幅回落，报收 18480 元/吨，成交量增 17.8 万手至 43.1 万手，持仓量增 1.4 万手至 6.8 万手。伦铅表现弱于内盘，周内呈 N 型震荡，报收于 1964 美元/吨，成交持仓变化不大。

上周现货铅主流成交区间在 18525-18900 元/吨。据 SMM 了解，河南地区重污染限产解除，而湖南地区矿供应趋紧影响生产，加之炼厂正值长单交货最后时段，散单出货较上周减少，报价维持对 SMM1#电解铅均价贴水 100 元/吨到升水 25 元/吨；贸易市场因交割后流出货源尚少，持货商低价惜售，市场报价较少，截止周五普通品牌报至对沪期铅 1812 合约升水 50-100 元/吨，其中个别品牌对沪期铅 1812 合约升水 150-300 元/吨；再生铅市场因废电瓶供应偏紧，再生铅炼厂利润微薄，周内再生精铅贴水一再收窄，报至对 SMM1#电解铅均价贴水 150 元/吨出厂，后因周五铅价大幅拉涨，炼厂逢高抛货，再生精铅又扩至贴水 300-200 元/吨出厂。

行业方面，WBMS：精铅缺口同比收窄，2018 年 1-9 月全球铅市供应短缺 13.8 万吨，2017 年全年供应短缺 39.3 万吨。截至 9 月底总库存较 2017 年底减少 5 万吨。2018 年 1-9 月，全球精炼铅（原生铅与再生铅）产量为 846.2 万吨，较 2017 年同期增加 0.8%。1-9 月中国表观需求量为 354.8 万吨，较去年同期减少 7.4 万吨，相当于全球需求总量的逾 41%。美国 1-9 月表观需求量较 2017 年同期减少 2.5 万吨。2018 年 9 月，全球精炼铅产量为 97.32 万吨，消费量为 99.06 万吨。

SMM 铅蓄电池企业周度开工率为 67.18%，较前周维稳。铅蓄电池市场整体消费缓慢转弱，但因大型企业年末冲量存在，当前高开工率状态或维持至 12 月中旬，但小型企业多以销定产，部分企业库存有所增量，后续生产趋于谨慎，仍有下降预期。另本周除去在调研地区，其他如河南地区少数蓄企因招工问题，生产线运行不及满产，或拖累 10 月整体开工率。

SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 43.2%，较上周下降 1.5 个百分点。其中，河南原生冶炼厂开工率为 58%，较上周下降 1.2 个百分点；湖南原生冶炼厂开工率为 34.6%，较上

周下降 3.3 个百分点；云南原生冶炼厂开工率为 24.3%，较上周不变。

上周美联储高官讲话显示出其加息立场有所松动，美元整体表现偏弱，周内对金属有一定支撑，而原油、美股的持续走弱，则直接拖累周五夜盘国内商品大跌，显示出市场对整体需求放缓的担忧。本周迎 G20 峰会召开，在宏观偏空氛围下，预计市场风险偏好仍难言好转。上周沪铅整体表现强于有色板块其他金属，主要得益于基本面的支撑，从 SMM 原生铅周度开工来看，产铅大省河南湖南开工均环比下降，显示供应依旧不容乐观，上期所库存也表现累库乏力。当下蓄电池置换需求虽不旺，但伴随天气转寒，仍存增长预期。综合来看，中期供需层面支撑尚存，短期考虑到市场氛围整体偏空，预计本周铅价或将呈现震荡格局。沪铅 1901 运行区间为 18000-18800 元/吨。

三、金属要闻

发改委密集批复大块头基建项目 33 天批复超 1300 亿

全国首套房贷款利率连续 22 个月上涨

中国石油储气库（群）进入采气阶段 今冬明春计划采气量达新高

蜂巢能源携手广西天源合作建设电池级氢氧化锂项目

中国铝业拟向中铝国贸（上海自贸试验区）增资 10 亿

新锂矿开工 PPilbara Minerals 对后续投资抱有信心

原材料工业司与稀土 6 大集团开会 讨论总量控制、资源税、环保标准、发展趋势

山东 2018 年煤炭去产能任务超计划完成 化解产能 485 万吨

戴志浩调任鞍钢引宝鞍合并猜测 宝武：没有消息发布

中煤协：“三个不适应”凸显煤炭清洁高效利用重要而迫切

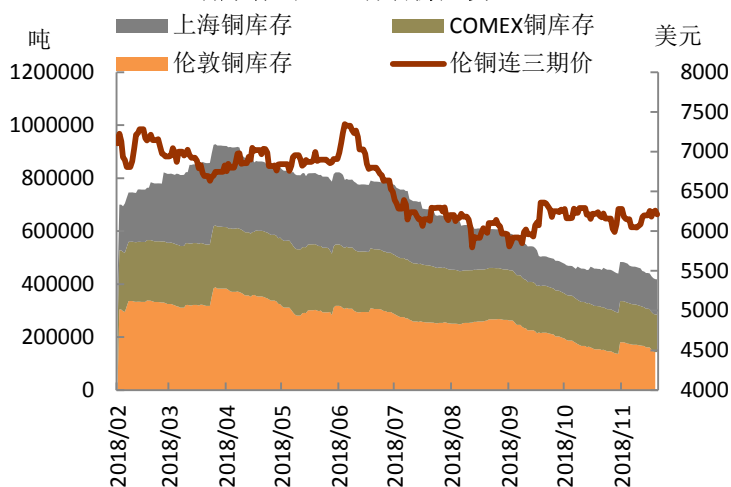
北上广深二手房价格全面下降 房产投资不会进入寒冬

西南油气田龙岗气田累产天然气突破 90 亿立方米

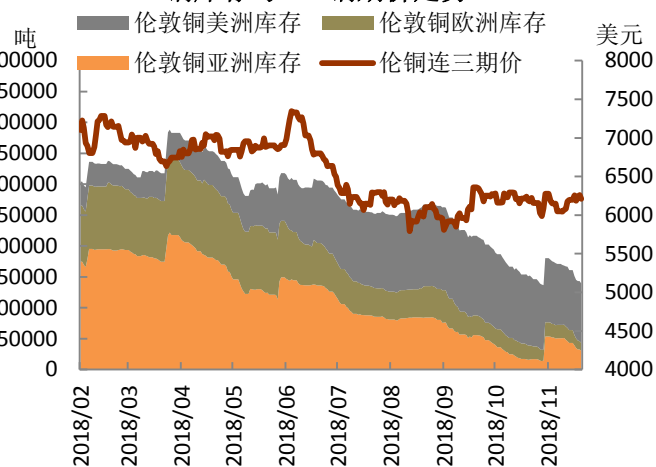
钢价连跌引钢企打压焦价 焦炭首降 100 元/吨

四、相关图表

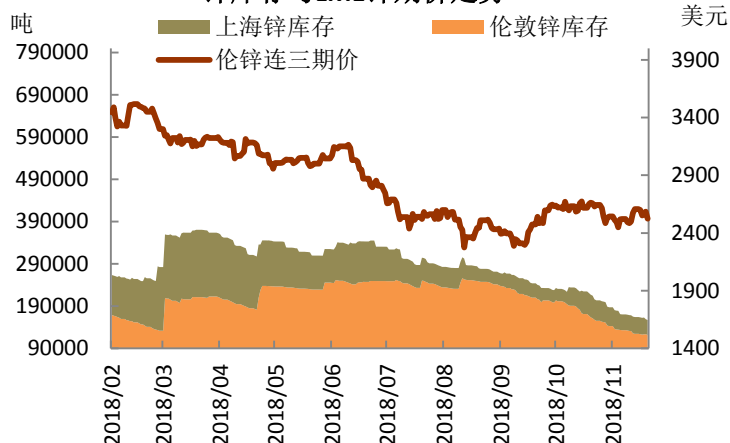
铜库存与LME铜期价走势



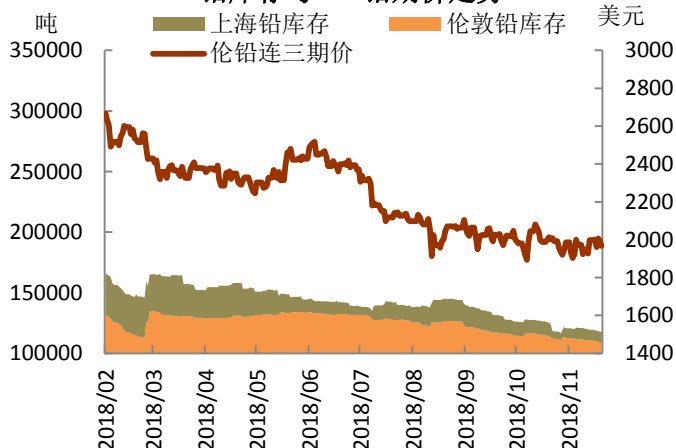
铜库存与LME铜期价走势



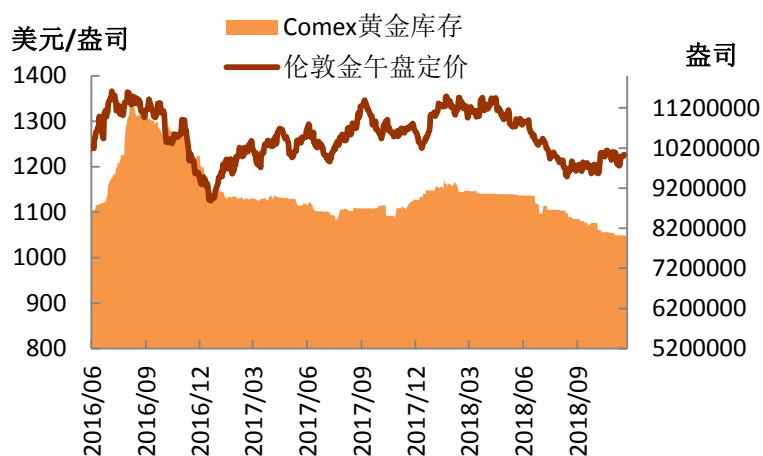
锌库存与LME锌期价走势



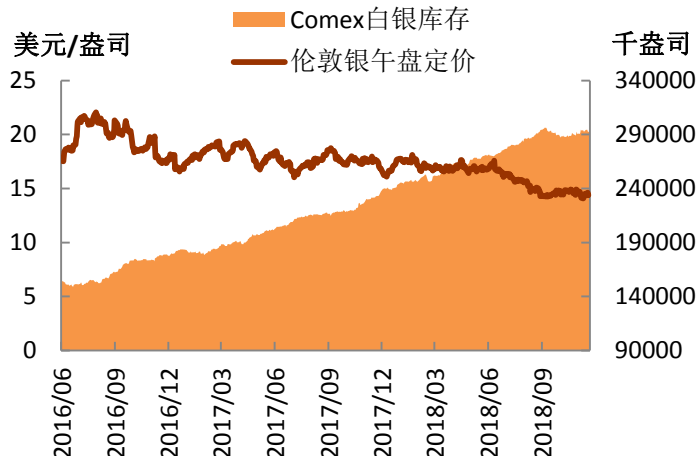
铅库存与LME铅期价走势



美元/盎司

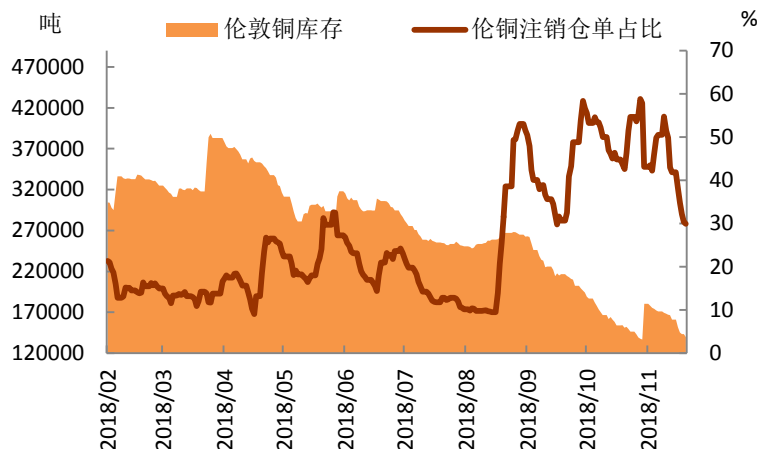


美元/盎司

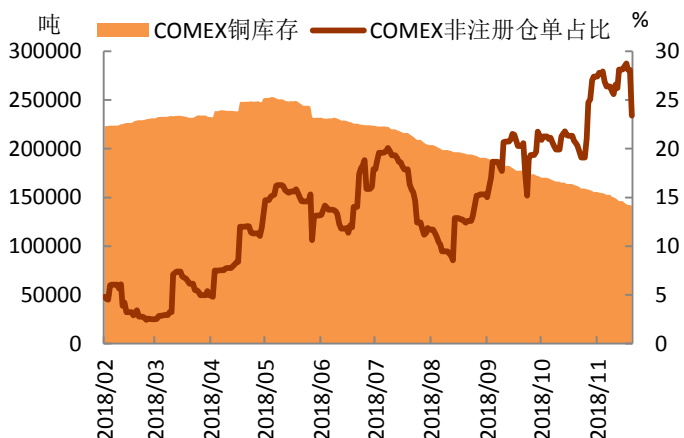


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

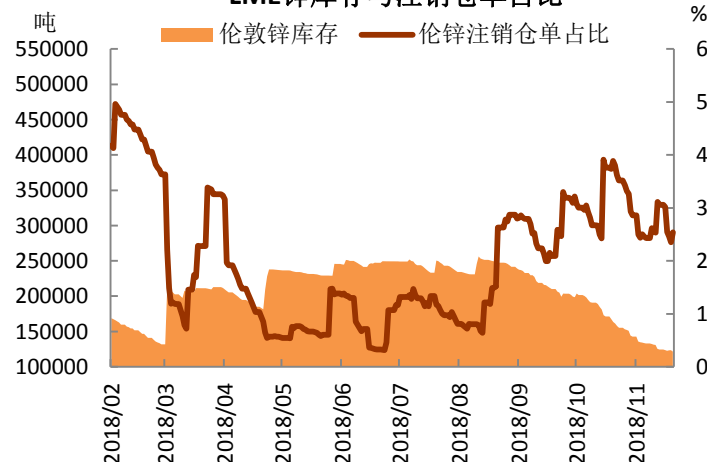
LME铜库存与注销仓单占比



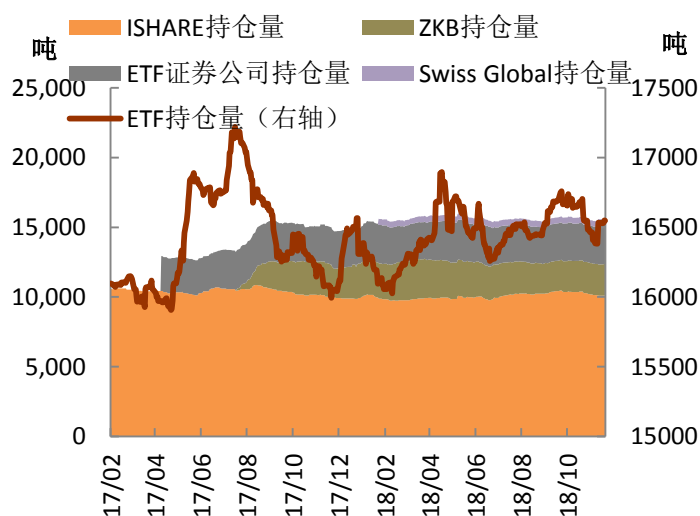
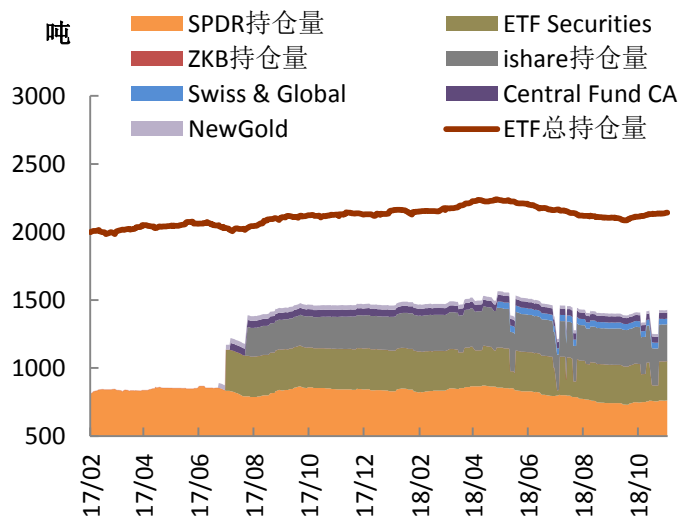
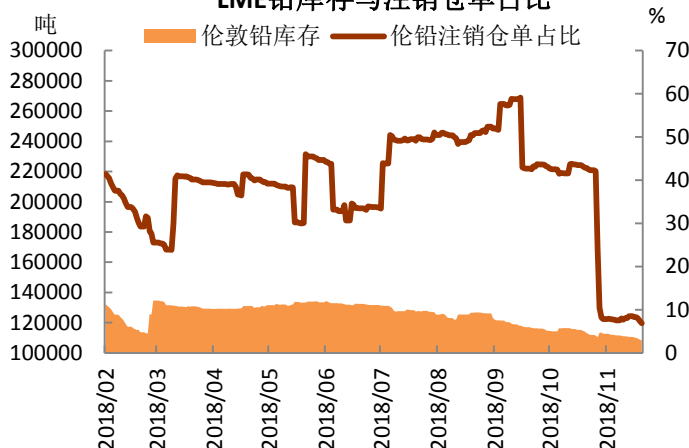
COMEX铜库存与非注册仓单占比



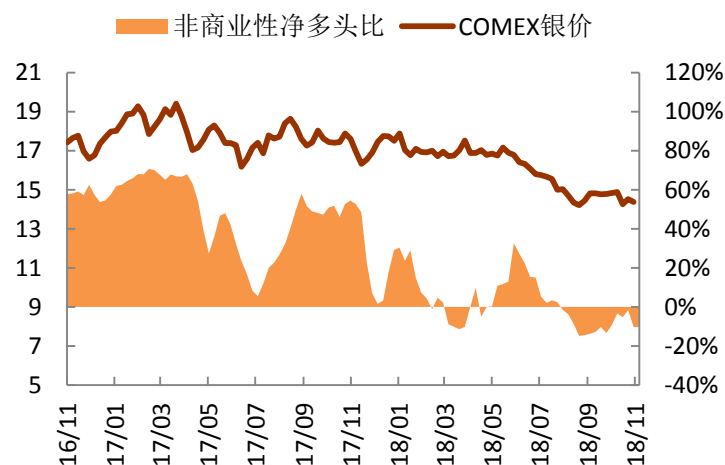
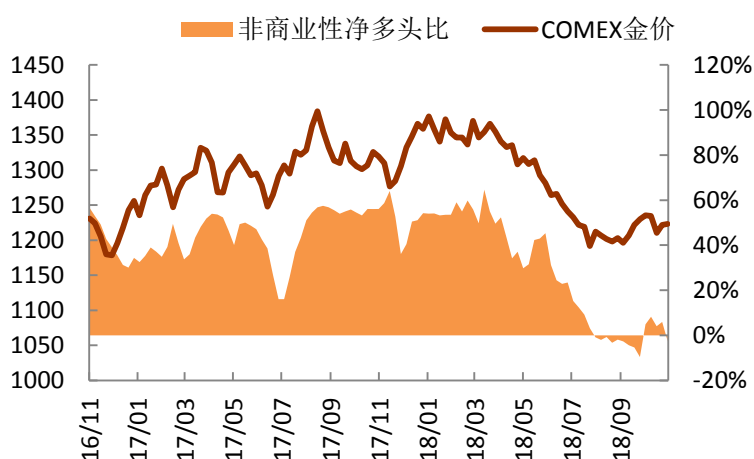
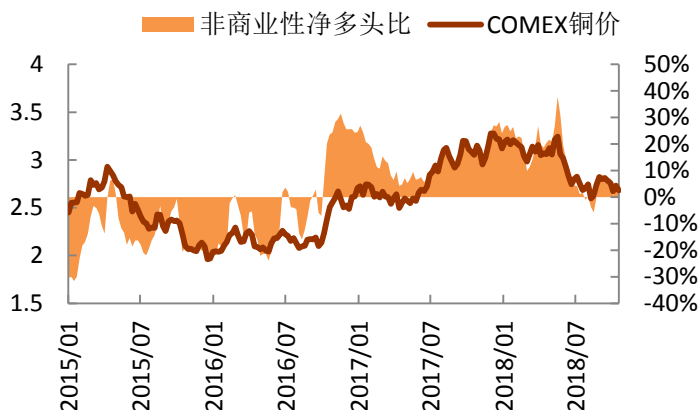
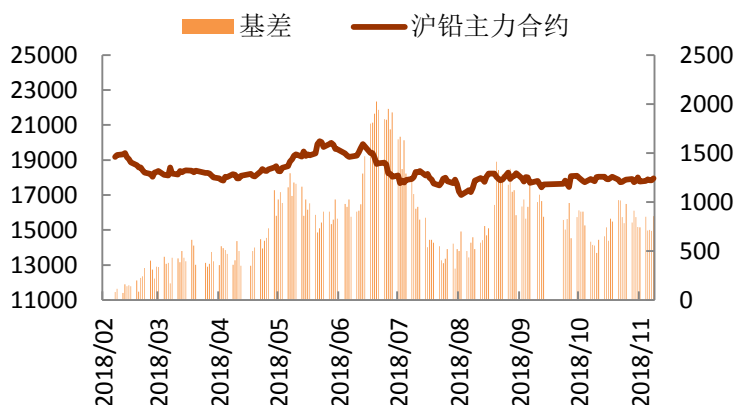
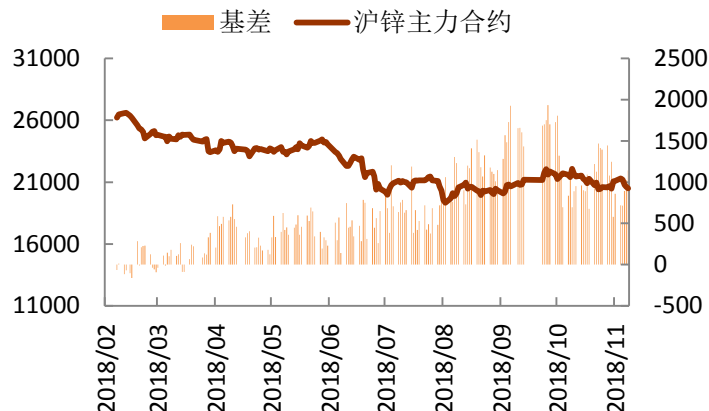
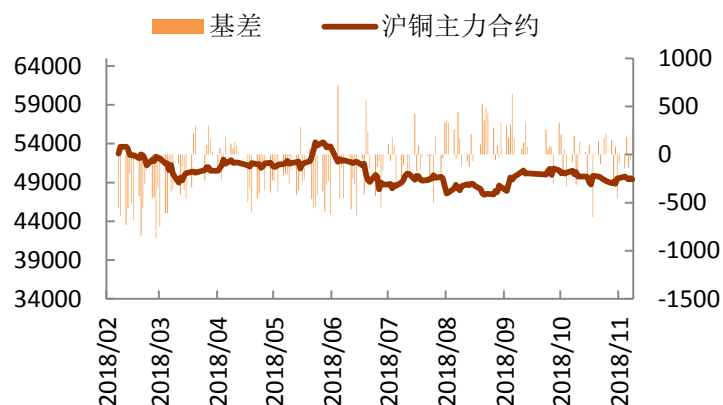
LME锌库存与注销仓单占比



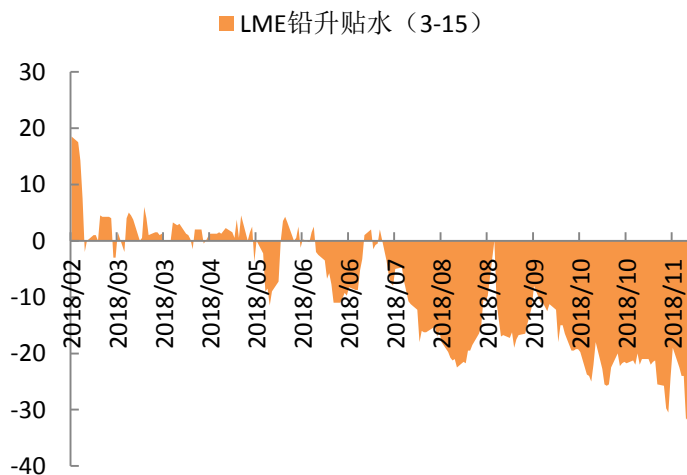
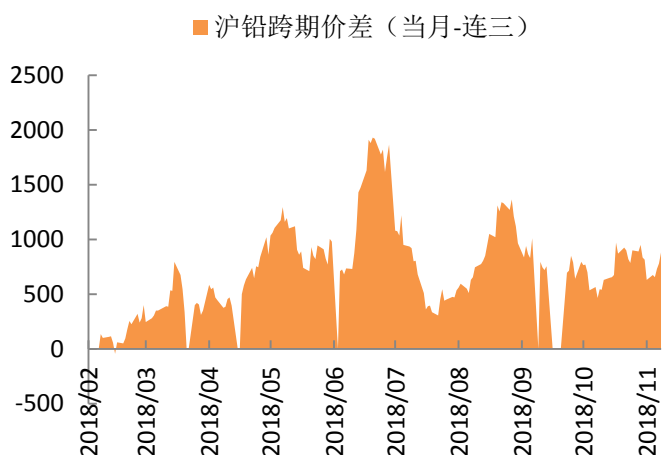
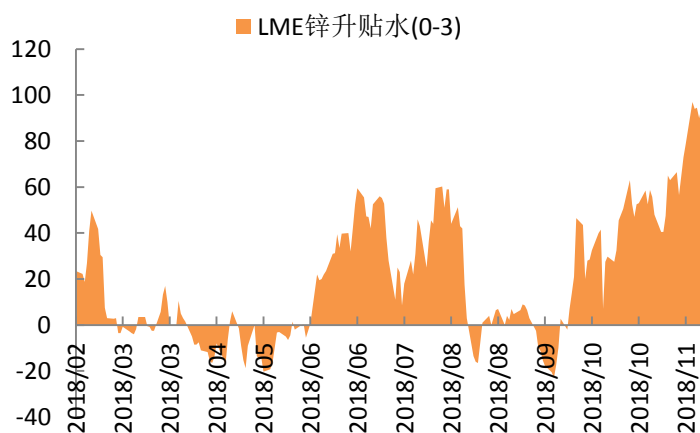
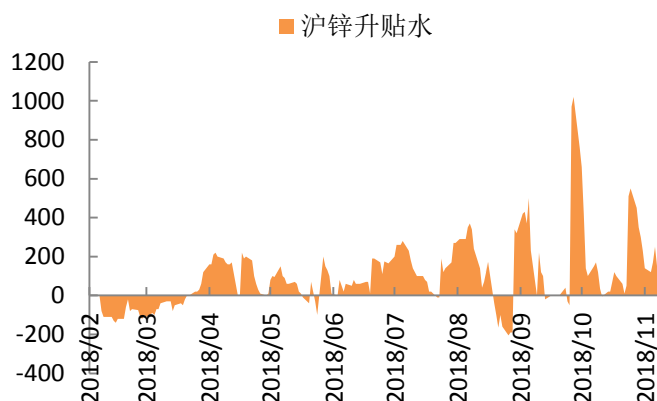
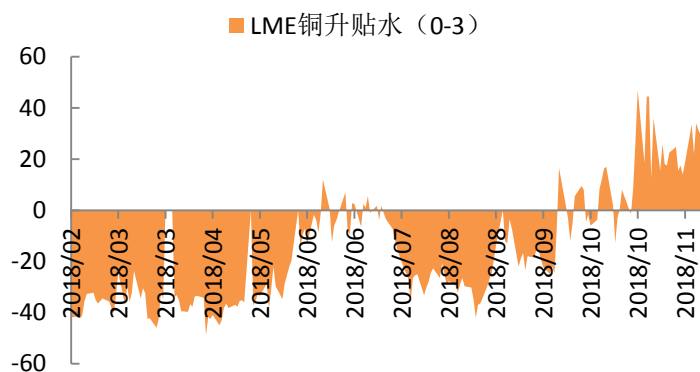
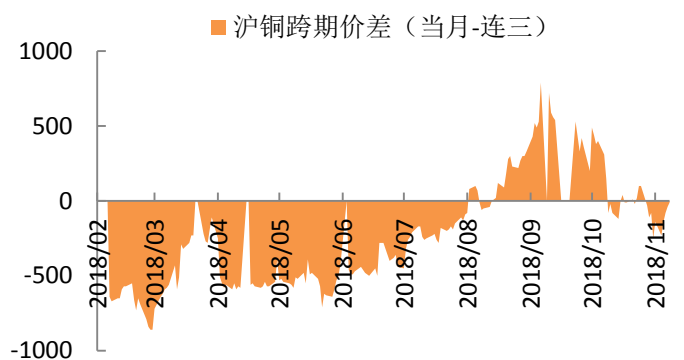
LME铅库存与注销仓单占比



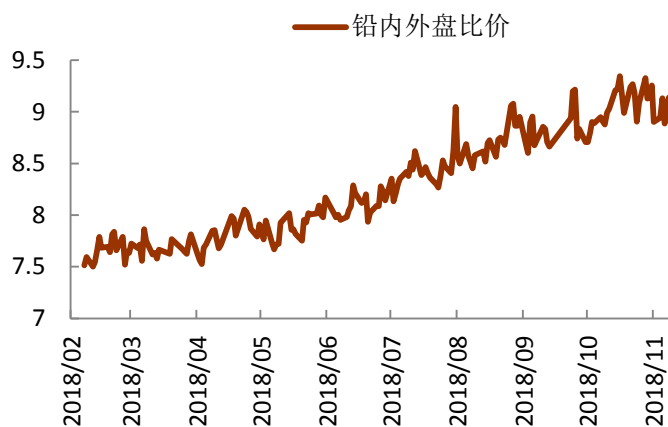
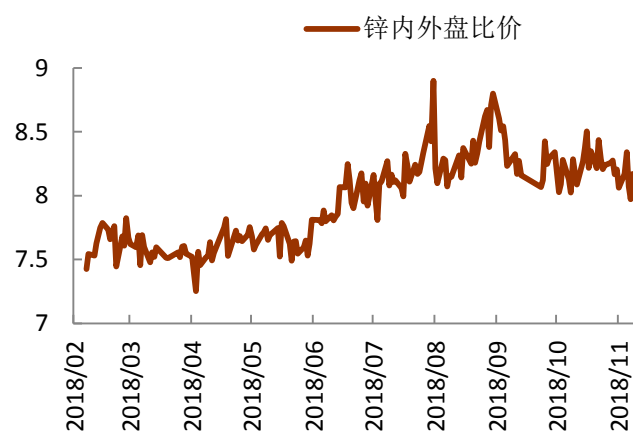
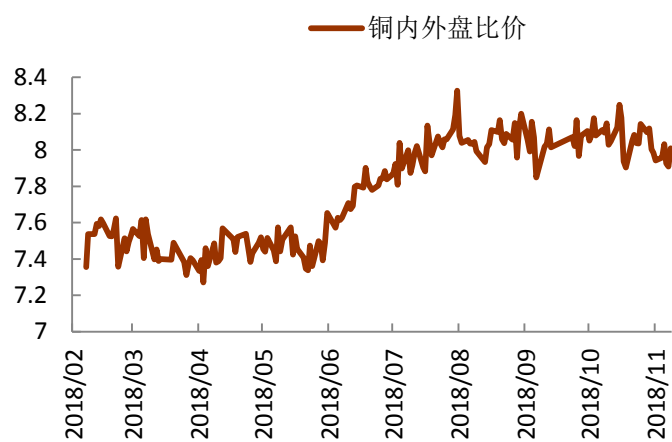
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



数据来源: Wind 资讯, 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

表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2018-11-23	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
参数设定		即期	6,230	49,805	51,121	6.9485	-1,316	7.99	8.21
进口升贴水 (美元/吨)	88	1 个月	6,221	49,400	51,094	6.9550	-1,694	7.94	8.21
增值税率	16%	2 个月	6,212	53,310	51,021	6.9550	2,289	8.58	8.21
进口关税税率	0%	3 个月	6,204	48,420	51,090	6.9730	-2,670	7.80	8.23
出口关税税率	5%	4 个月	6,198	49,440	51,041	6.9730	-1,601	7.98	8.24
杂费(元/吨)	200	5 个月	6,191	48,710	51,105	6.9900	-2,395	7.87	8.26

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2018-11-23	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
参数设定		即期	2,646	21,660	23,139	6.9485	-1,479	8.19	8.75
进口升贴水 (美元/吨)	160.0	1 个月	2,602	20,500	22,802	6.9550	-2,302	7.88	8.76
增值税率	16%	2 个月	2,573	20,995	22,570	6.9550	-1,575	8.16	8.77
进口关税税率	1%	3 个月	2,555	21,280	22,480	6.9730	-1,200	8.33	8.80
出口关税税率	5%	4 个月	2,543	24,000	22,382	6.9730	1,618	9.44	8.80
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,531	21,695	22,338	6.9900	-643	8.57	8.83

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；

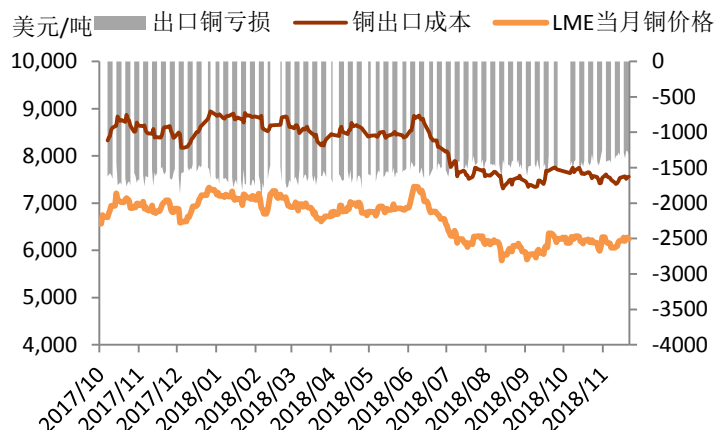
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价；

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



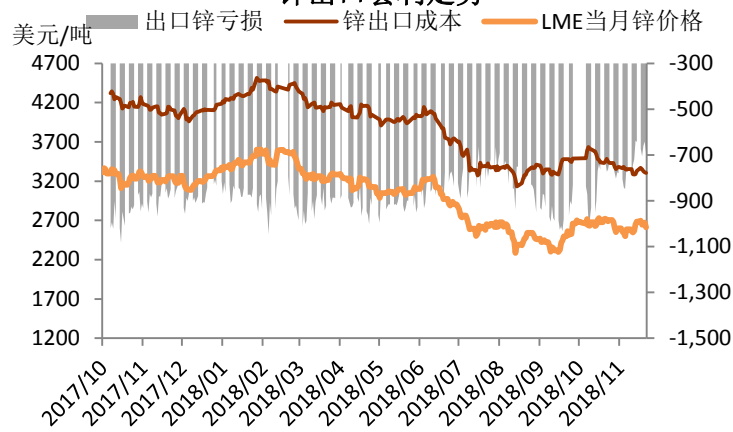
铜出口套利走势



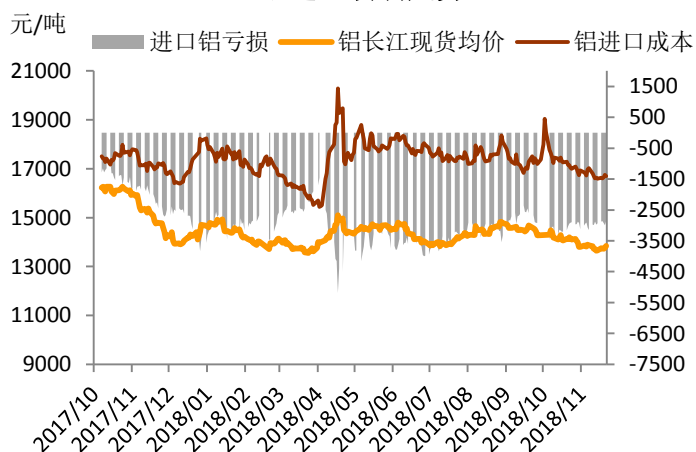
锌进口套利走势



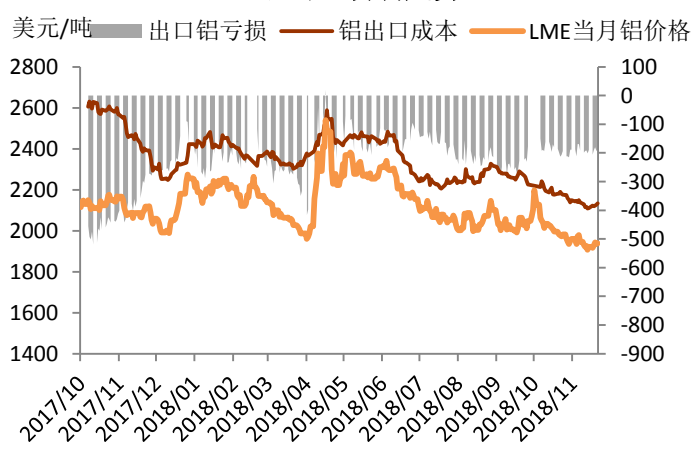
锌出口套利走势



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。