



2018 年 12 月 10 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	48700	50000	短期
ZN	震荡	20750	21500	短期
PB	震荡	18000	19000	短期
AU	震荡偏强	280	285	短期
AG	震荡偏强	3520	3600	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

上周市场再遇重挫，由于美债收益率倒挂及华为首席财务官孟晚舟被捕的消息使得中美贸易摩擦再度恶化，恐慌指数大涨，美股重挫，市场纷纷抛售风险资产，基本金属价格普遍回调。而上周五公布的美国非农就业数据不及预期，暗示着美国部分经济活动有所放缓，降低美联储明年加息的可能性。在目前全球经济前景不乐观和贸易摩擦不断反复的情况下，预计基本金属价格走势或将承压。本周关注周二英国的脱欧协议草案投票表决结果、周四的欧洲央行议息会议，以及中国将公布的一系列 11 月份经济金属数据。

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	49,180	-470	-0.95	346,724	483,948	元/吨
LME 铜	6,149	-50	-0.80			美元/吨
SHFE 铝	13,670	115	0.85	316,390	686,626	元/吨
LME 铝	1,963	13	0.67			美元/吨
SHFE 锌	21,440	755	3.65	944,462	502,502	元/吨
LME 锌	2,585	50	1.95			美元/吨
SHFE 铅	18,590	300	1.64	59,014	100,060	元/吨
LME 铅	1,995	42	2.15			美元/吨
SHFE 镍	89,580	-1,750	-1.92	820,822	536,256	元/吨
LME 镍	10,955	-140	-1.26			美元/吨
SHFE 黄金	280.25	0.80	0.29	190006.00	269702.00	元/克
COMEX 黄金	1254.00	26.20	2.13			美元/盎司
SHFE 白银	3539.00	8.00	0.23	306626.00	636948.00	元/千克
COMEX 白银	14.700	0.450	3.158			美元/盎司

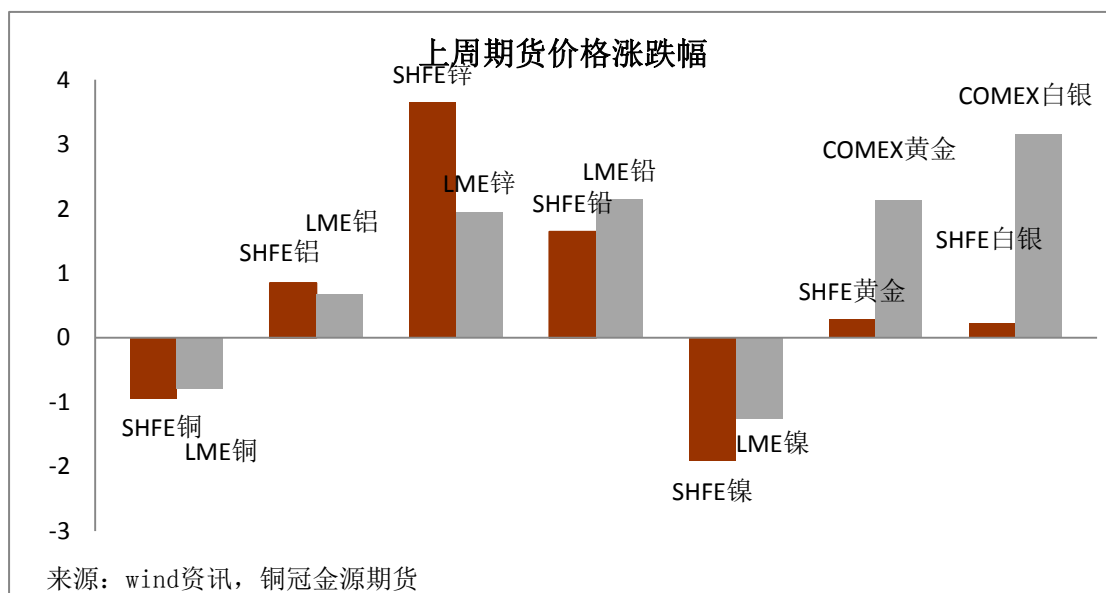
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周市场焦点在中美会晤，在上周末传出中美贸易谈判利好消息之后，很快随着华为 CFO 在加拿大被逮捕的消息发酵，中美关系再次陷入冰点。因此伦铜走出冲高回落走势，周跌幅为 0.8%。上周沪铜跟随外盘走势，先扬后抑，周初，铜价一度上冲 50740 元/吨的阻力位，随后铜价逐渐震荡回落，重回 49000 元/吨下方，周后铜价有所反弹，围绕在 49000 元/吨一线窄幅整理。

现货方面：上周进入 12 月份之后，市场资金压力大减，在出口利润颇丰情况下，部分冶炼厂大量转向出口业务，好铜升水继续抬升，但平水铜和湿法铜则乏人问津。周初好铜升水自 150 元/吨一路疯涨至周五的 420 元/吨，市场表现火爆，但在站上 400 元/吨之后，追涨氛围也已较周初时有所降温，市场初显畏高心理。平水铜从周初的升水 110 元/吨附近抬至 150 元/吨，且持货商愿意降价换现。

行业方面：Aurubis 周一称，该公司旗下两座铜冶炼厂在非例行维护工作完成后，目前已经恢复运营，旗下第三座铜冶炼厂预计本周也将恢复生产。该公司在 11 月 26 日表示，旗下德国 Hamburg 和 Luenen 铜冶炼厂，以及位于比利时的 Pirdop 铜冶炼厂进行非例行性维护工程。

智利国家铜矿公司 Codelco 表示，它已与智利北部 Ministro Hales 矿的工人工会达成新的集体劳动合同协议。Codelco 在一份声明中表示，这份为期 36 个月的合同，其中包括 700 万比索的签约奖金和 1.2% 的工资增长，得到了工会 53% 的人批准。

嘉能可发布 2019 年金属产量指引 (Group Guidance)，公司预计 2019 年铜产量为 154 万吨，上下浮动 4.5 万吨。

智利一场工人抗议活动结束，该抗议活动导致 Codelco 旗下第二大铜矿停产。据该工会称，周一早间，通往智利北部 Codelco 拉多米罗托米基 (Radomiro Tomic) 矿的道路被封锁，抗议者在马路对面设置路障，点燃轮胎，抗议性别歧视和裁员。几小时后，工人们解除了封锁，当地时间下午 12:30，工厂正常运转。

据产业在线监测，今年 12 月空调行业排产总量 1135 万台，同比由大幅度下滑转向正增长，虽然增长幅度有限，但方向却是大扭转，而环比 11 月大幅增长近 38%。

中国海关总署周六公布的数据显示，中国 11 月未锻轧铜及铜材进口量为 45.6 万吨，环比增加 8.6%，但同比减少 3%。中国 1-11 月未锻轧铜及铜材进口量为 486.9 万吨，同比增加 14.9%。中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量为 169.9 万吨，中国 1-11 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,825.4 万吨。

2018 年 11 月 SMM 中国精铜产量为 74.61 万吨，环比增长 3.53%，同比增长 3.91%。1-11 月累计产量 797.27 万吨，累计同比增长 9.7%。

库存：上周 LME 铜库存减少 11725 吨，SHFE 减少 7163 吨，保税区增加 0.3 万吨，COMEX 减少 7368 吨。全球四地库存合计约 80.25 万吨，较上周减少 2.43 万吨，较年初减少 20.53 万吨，较去年同期减少 17.88 万吨。

上周市场关注焦点在于中美会晤结果，在周初市场在中美暂时取消增加关税利好刺激之下，全线上涨，铜价也在试探此前震荡区间上沿 50740 元/吨一线。随着华为 CFO 被捕，中美关系再次趋冷，宏观悲观情绪再次占据主导，铜价也逐渐回落至 49000 元/吨一线。近期铜价整体在宏观的利空因素压制以及现货的基本面偏紧支撑的共同作用下，维持区间震荡走势，短期之内还难以出现太大变化。而铜价结构则继续处于 back 结构，国内外库存依然处于下降趋势中，现货升水继续抬升，好铜升水甚至站上 400 元/吨，这在未来也会对铜价形成较大支撑。预计本周铜价维持在 48700-50000 元/吨之间震荡。

锌：

上周沪锌主力 1902 整体围绕 21000 一线宽幅震荡，其中周一开盘即涨停，周中偏弱运行，周五重回强势，最终收至 21440 元/吨，成交量增至 1826896 手，持仓量增至 207728 手。伦锌周一调涨，重回 2600 一线震荡，收至 2585 美元/吨，持仓量降至 230068 手。

行业方面，嘉能可预计 2019 年铅产量为 34.5 万吨，上下浮动 1 万吨。预计 2019 年锌产量为 119.5 万吨，上下浮动 3 万吨。

SMM：11 月精炼锌产量 45.64，环比减少 0.63%，同比减少 10.4%。1-11 月份累计产量 488.2 万吨，累计同比减少 1.95%。进入 11 月份，国内外锌精矿加工费仍录得较大幅度增长，刺激国内冶炼厂生产积极性。部分炼厂在当前产量基础上环比增加 500-1000 吨附近，在原有基础上尽量释放部分产能。同时湖南轩华于 11 月中下旬恢复生产，增加部分产量。但整体增量难抵减量，株洲冶炼因搬迁，产量进一步减少；驰宏锌锗年度计划完成，减产检修，减少部分产量；同时存个别因工艺或炉子问题小修，影响 1-2 天产量，汉中锌业较上月持平，暂无增量。整体上来看，短期炼厂产量增加仍存瓶颈。12 月份，仍有部分企业微提其现有产量，同时预计湖南轩华进一步释放部分产量。但株洲冶炼预计因搬迁，产量仍将进一步减少。故 12 月份亦是难有增加。根据企业排产计划来看，预计 12 月国内精炼锌产量为 45.47 万吨，环比减少 0.36%，同比减少 5.99%。1-12 月累计同比预计减少 2.31% 附近。

现货市场：升水回落。上海市场 0# 锌对沪锌 1812 合约自升水 210-270 元/吨左右转至升水 100-140 元/吨左右；0# 双燕、驰宏对 12 月自升水 500-550 元/吨左右左右转至升水 450-480 元/吨左右；进口西班牙、比利时较 0# 国产锌自贴水 230-贴水 180 元/吨左右转为贴水 140-贴水 180 元/吨，现货市场进口锌已少有听闻。期锌高位震荡，冶炼厂正常出货，进口基本消失殆尽，市场流通相对仍偏紧，而相对高位下游采买较为谨慎，实际消费再次回落。广东 0# 现锌对沪锌 1901 合约由上周的升水 850-920 元/吨附近转至升水 540-600 元/吨，收窄了 320 元/吨左右，粤市较沪市由上周的升水 310 元/吨附近收窄至升水 190 元/吨附近。下游因期锌上行，大多谨慎采购，维持刚需，市场接货意愿较为不佳。天津市场 0# 现锌对沪锌 1901 合约升水 200-270 元/吨附近，收窄了 220 元/吨左右，津市较沪市由上周的贴水 50 元/吨扩大至 150 元/吨附近。北方冬季来临，雾霾天气影响逐步显现，河北地区环保检查力度有所增强，影响部分中小型企业开工率，天津地区暂未受环保检查影响，但淡季逐步

深入，订单减弱较为明显，部分企业关停近半生产线，华北地区刚性需求由此受限，现货市场呈现冷清氛围。

上周 LME 库存降至 113125 吨，环比减少 4425 吨，前一周上期所库存降至 26850 吨，环比增加 71 吨，三地锌社会库存环比减少 0.35 万吨至 11.16 万吨，下降主由上海地区贡献。保税区库存续增 2000 吨至 4.4 万吨，连续 7 周呈现增长。

上周周初因 G20 峰会中美贸易问题达成共识、加之股指期货松绑，市场氛围大好，锌价开盘直达涨停板，随后周中传出华为事件，市场风险意愿再度提高，基本金属涨跌互现，锌价受 LME 锌高升水及低库存支撑，整体表现偏强。近期 LME 锌现货再现挤仓情况，推升了近期 LME 锌现货升水不断扩大，于 12 月 5 日攀升至 125 美元/吨的高点，创下了 21 年来的新高。国内下游处于消费淡季，受 12 月雾霾天气环保影响，镀锌开工率下滑，对锌锭的需求也有所下降。目前现货高升水反应了短期现货需求大于现货供应，产销缺口有扩大预期，库存可能会继续下降。鉴于国内外锌锭库存均下降至历史低位附近，将继续对短期锌价形成较好地支撑。盘面看，主力 V 型反弹至前高附近，多头获利离场，无心恋战，期价回落，但预计回落空间有限，关注下方 20750 附近支撑，另外关注华为事件对市场的持续性影响。

铅：

上周沪铅主力 1901 整体呈现偏强格局，周初受宏观利好支撑，期价突破走强，摸高 18765 元/吨，截止周末报收于 18590 元/吨，成交量减少 15.3 万手至 25.6 万手，持仓减 0.68 万手至 5.4 万手。伦铅窄幅波动，报收 1995 美元/吨。

上周现货铅主流成交区间在 18750-18900 元/吨。据 SMM 了解，河南、湖南的炼厂检修恢复，铅市场供应趋于宽松，加之铅势偏强，炼厂出货积极，散单成交价降至对 SMM1# 电解铅均价贴水 150-50 元/吨元/吨；贸易市场因国产铅流通货源增加，以及进口到港，截至周五国产铅普通品牌报至对沪期铅 1812 合约贴水 200-100 元/吨，进口铅则对沪期铅 1812 合约贴水 400-300 元/吨；再生铅市场同样因供应增量，加之下游采购积极性不高，截止周五再生精铅降至对 SMM1# 电解铅均价贴水 400-300 元/吨出厂，少数贴水至 500 元/吨。

行业方面，SMM 调研，铅蓄电池企业周度开工率为 67.19%，较上周下降 0.29%。其中湖北地区开工率为 84.79%，较上周下降 1.89 个百分点。主因：汽车蓄电池市场消费趋淡，生产企业基本完成前期订单交付，同时经销商采购的新订单减少，部分企业小幅下调开工率。而其他地区则因当前铅蓄电池企业成品库存尚低，蓄企开工率暂未做进一步下调。

SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 54.4%，较上周上升 3 个百分点。其中，河南原生冶炼厂开工率为 76.9%，较上周上升 5.9 个百分点；湖南原生冶炼厂开工率为 40.5%，较上周上升 2 个百分点；云南原生冶炼厂开工率为 26.6%，较上周下降 1.5 个百分点。

生态环境部 8 日公布，截至 12 月 6 日，第二批中央生态环境保护督察“回头看”对山西、辽宁、吉林、安徽、山东、湖北、湖南、四川、贵州、陕西等 10 个省份实施的督察进驻工作已经结束。10 省份受理群众举报超 3.8 万件，问责 2177 人。

2018 年 11 月 SMM 原生铅产量为 26.5 万吨，环比上升 3.74%，同比下降 6.43%；1-11 月份累计产量 272.1 万吨，累计同比下降 9.71%。据 SMM 调研了解，11 月正值年末时段，大型冶炼企业普遍提产冲量，期间虽因重污染天气、环保督查等因素，部分河南、湖南等冶炼企业限产 10-30%不等（实际限产比例根据各企业实际污染情况而定，多数大型企业合规程度较高，部分受限为粗铅环节），且原料来源更多转向外购粗铅进行弥补，炼厂产量不降反增。此外，辽宁、河南等地均有冶炼企业检修恢复，故整体原生铅产量呈大幅上升。SMM 预计 12 月原生铅产量将增近 1.5 万吨至 27.98 万吨。

国内来看，前期铅价因供应端环保检查，库存低位，再生铅低利润，中美贸易休战等因素影响走强。目前来看宏观中美贸易停战仍存极大不确定性，基本面环保回头看工作结束，环保支撑力度减弱，上期所库存表现回升，原生再生价差则逐步走扩，再生铅释放压力加大，另外下游消费维持弱市难以快速好转。综合这几方面来看，需注意前期利好因素逐步消退带来的风险，因此铅价上行仍压力重重，操作上避免追高，预计本周铅价宽幅震荡，区间或为 18000-19000 元/吨。

贵金属：

上周贵金属价格继续走高，特别是在上周五晚间公布的非农数据表现不及预期后，美元指数走低，COMEX 期金大涨超 10 美元，突破 1250 美元/盎司的关口。上周五公布的数据显示，美国 11 月非农就业新增 15.5 万人，远低于前值 25 万人即市场预期的 19.8 万人，失业率仍维持在 3.7%。美国 11 月就业增速有所放缓，月度薪资增速不及预期，暗示着美国部分经济活动有所放缓，可能会加剧人们对美国经济健康状况的担忧，并降低美联储明年加息的可能性。

由于美债收益率倒挂及华为首席财务官孟晚舟被捕的消息使得中美贸易摩擦再度恶化，上周市场再遇重挫，恐慌指数大涨逾 25%，美股重挫，市场纷纷抛售风险资产，转向防御型资产，增加了黄金的需求。在金价节节攀升之际，衡量投资者情绪的黄金 ETF 也开始增仓。全球最大黄金 ETF—SPDR Gold Trust 持仓上周五增加 1.52 吨，当前持仓量为 759.73 吨。

原油方面，OPEC 及盟国达成了超出预期的减产协议，原油价格上周五也出现大涨，也进一步推动黄金上涨。

目前贵金属价格受到多重利好因素的支撑，其中包括美联储加息预期降温、美股再现暴跌、以及法国黄背心骚乱地缘政治风险上升的影响，预计在当前这种市场背景下，黄金价格还会受到更提振，贵金属价格依然将保持震荡偏强走势。

三、金属要闻

中铝部分电解铝生产线实行弹性生产 涉及产能约 47 万吨

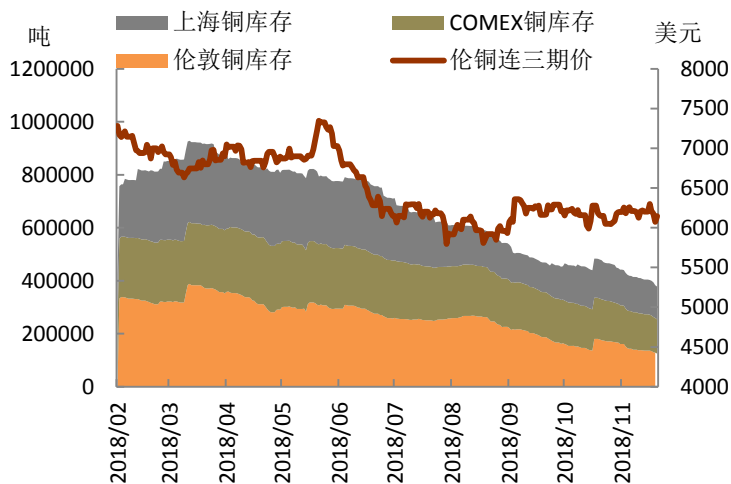
新疆众和拟 57 亿元投建海外氧化铝项目 平抑原材料价格波动风险

汉中锌业渣综合利用无害化处理项目开工

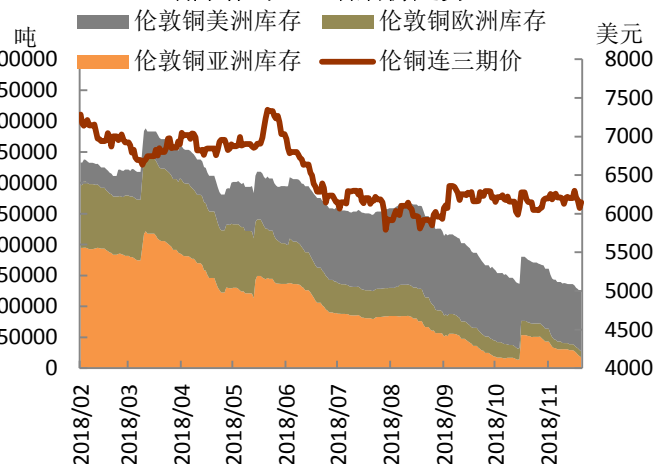
盛达矿业资源步入产能释放周期 公司估值有望提升

四、相关图表

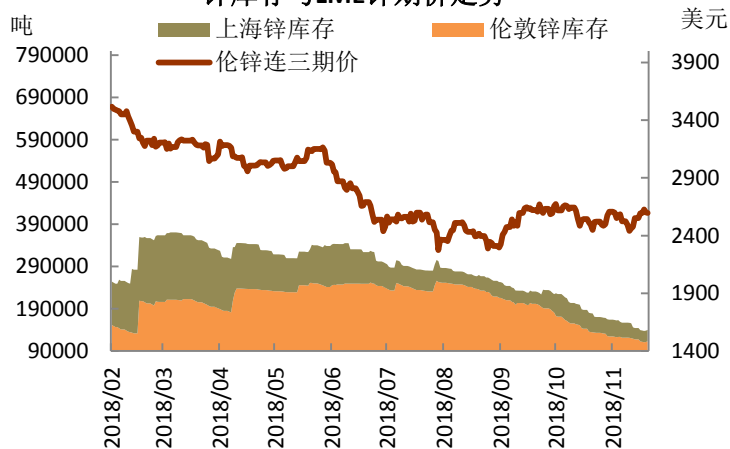
铜库存与LME铜期价走势



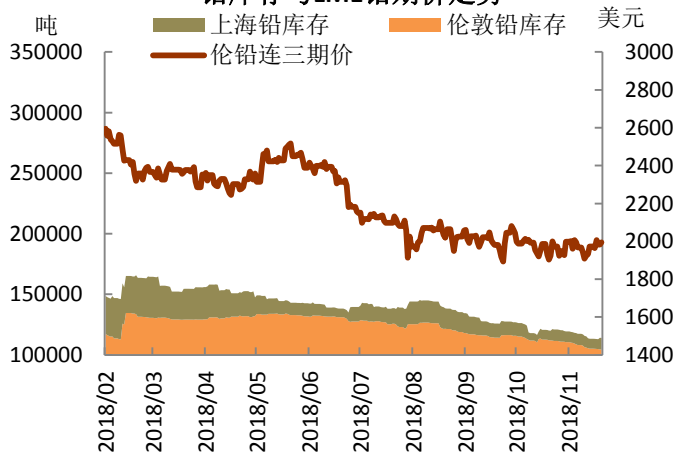
铜库存与LME铜期价走势

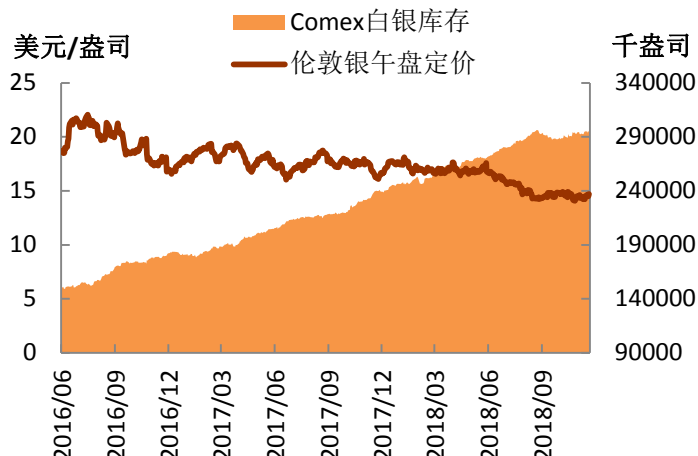
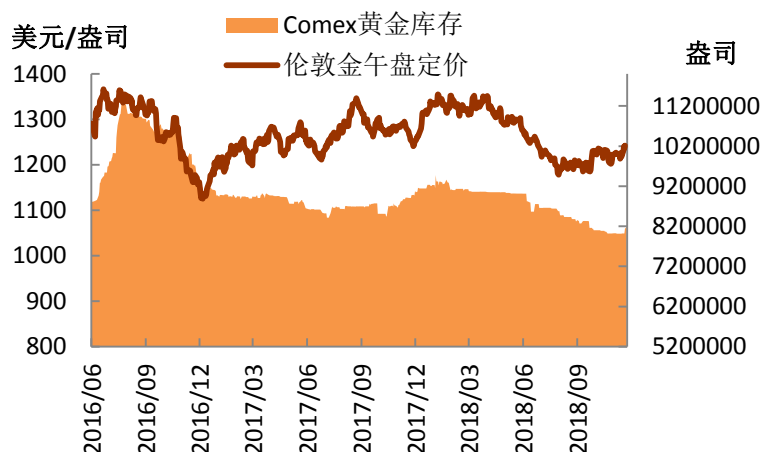


锌库存与LME锌期价走势

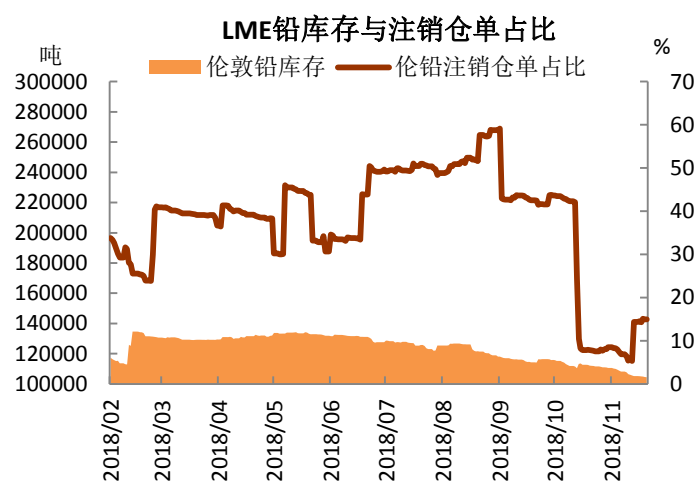
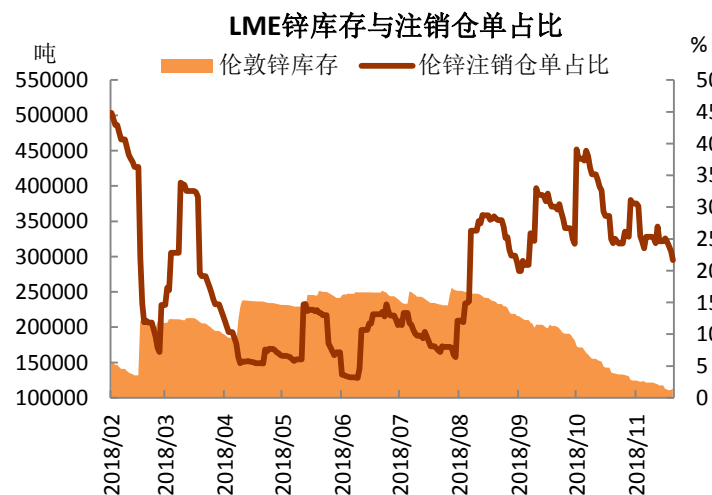
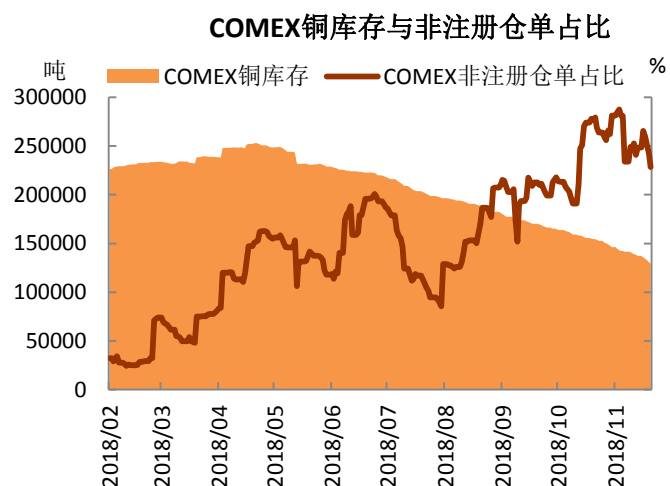
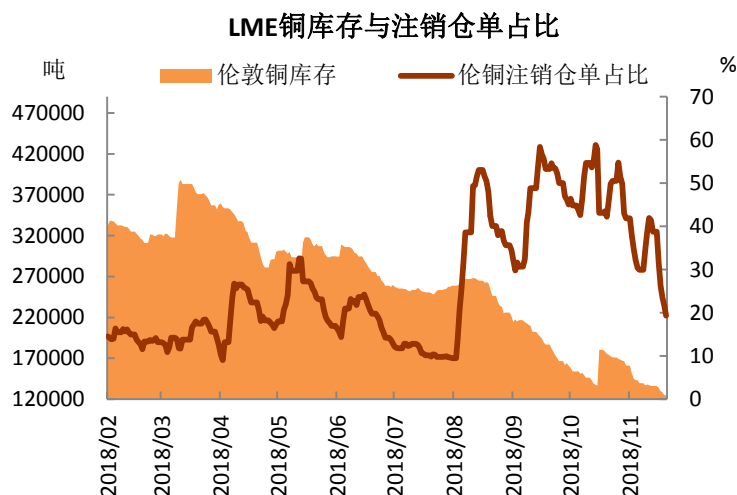


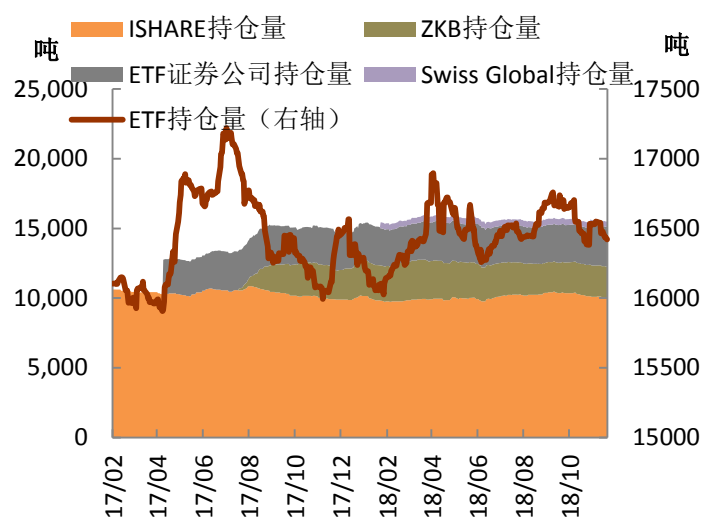
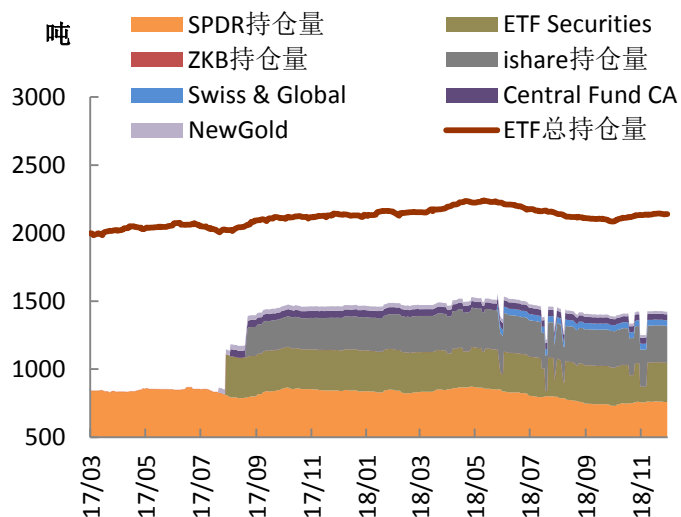
铅库存与LME铅期价走势



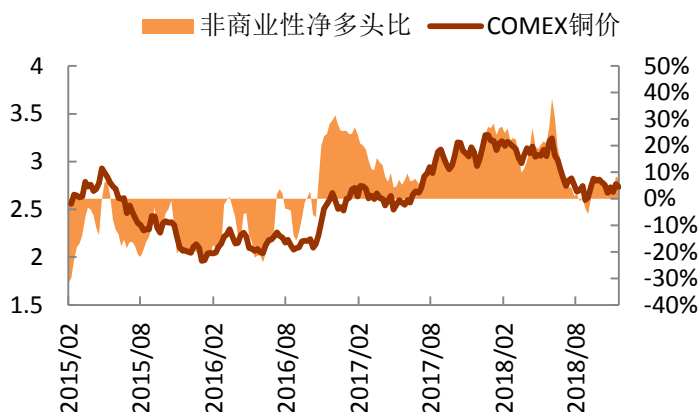
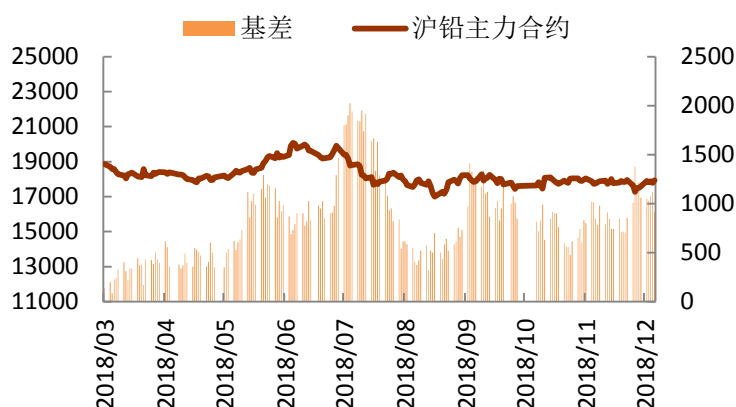
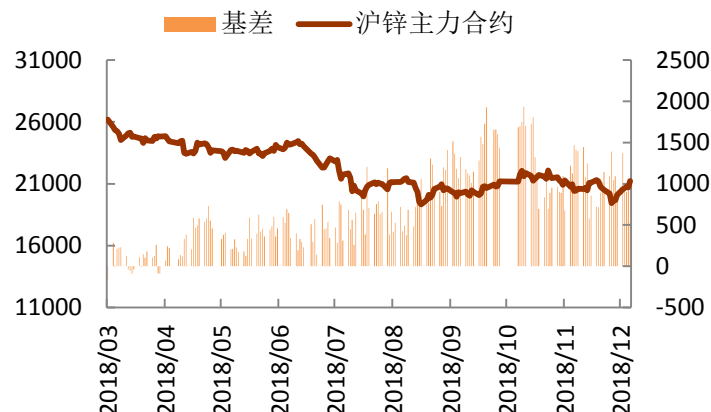
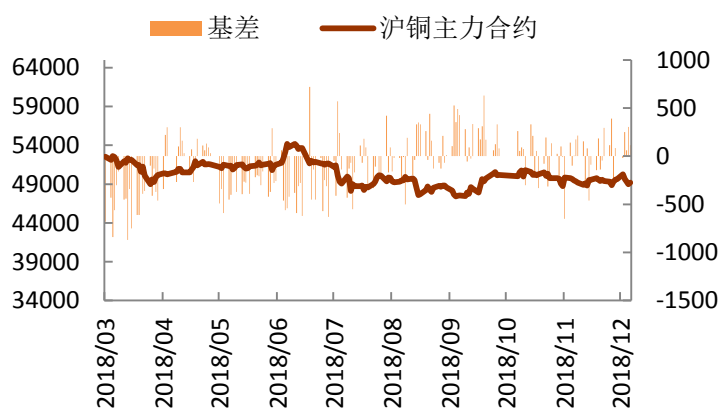


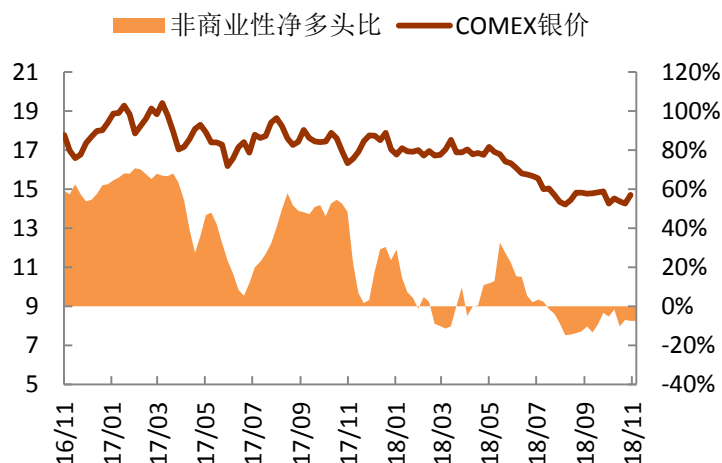
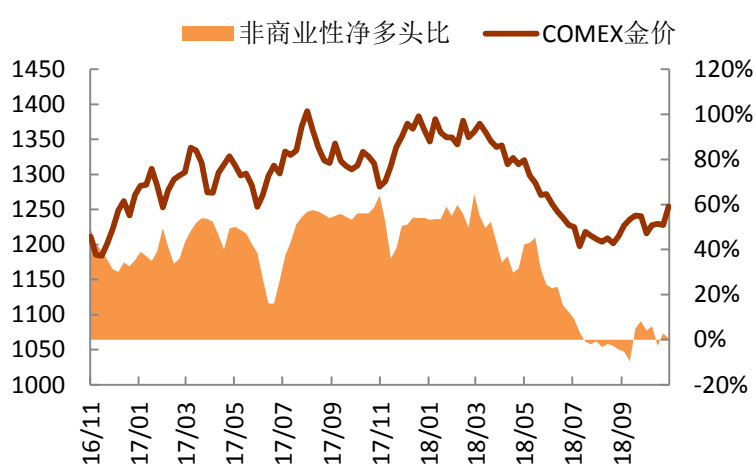
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



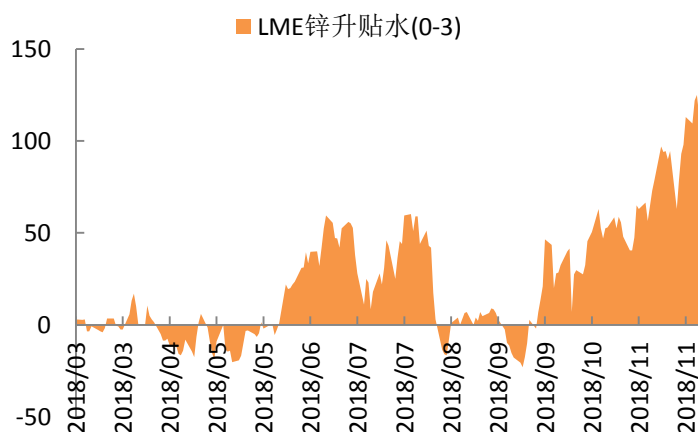
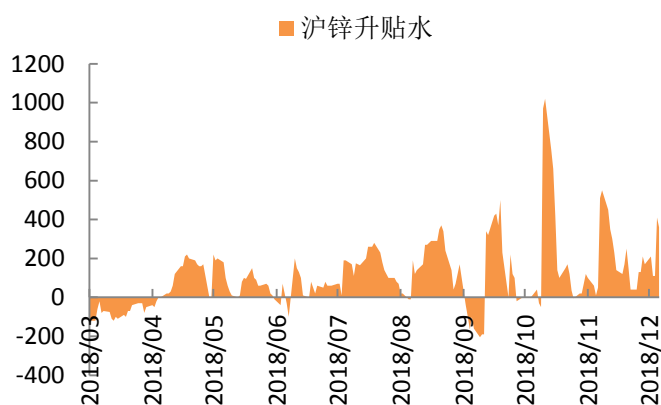
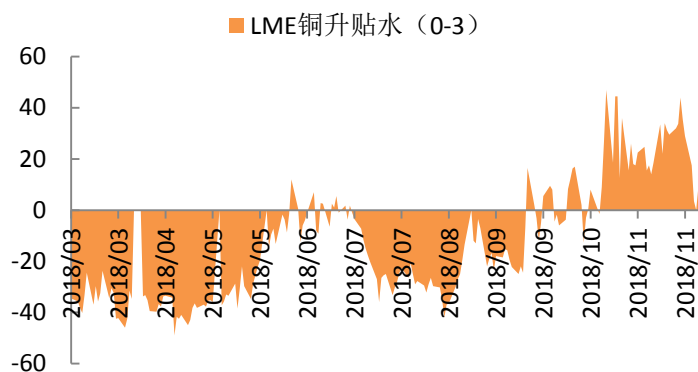
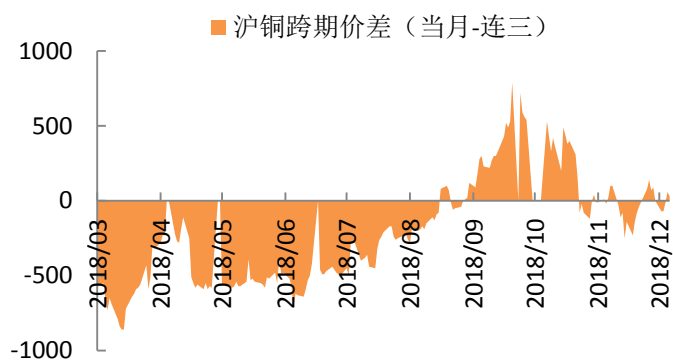


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

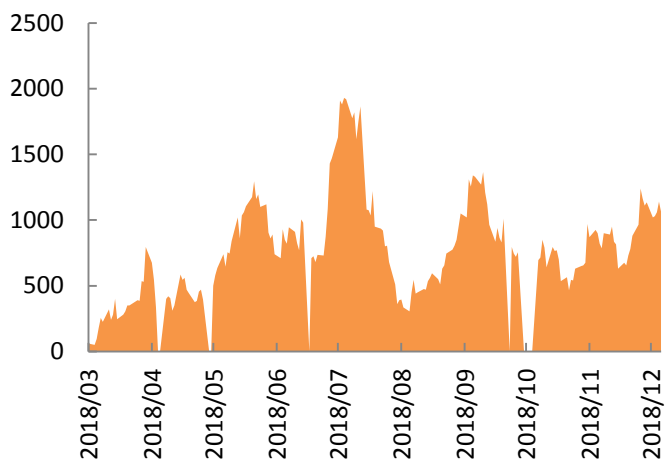




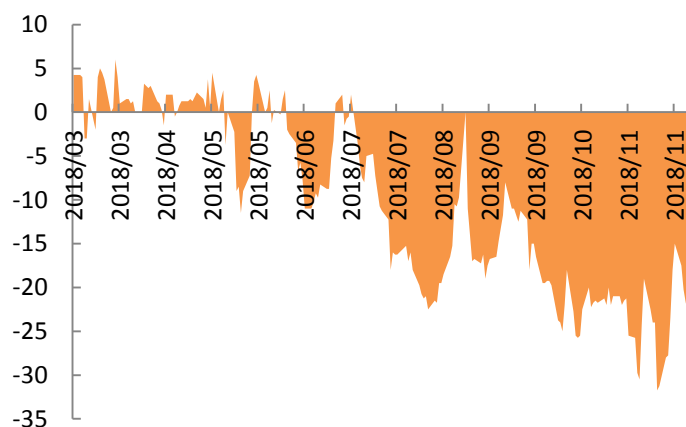
数据来源: Wind 资讯, Bloomberg, 铜冠金源期货



沪铅跨期价差（当月-连三）

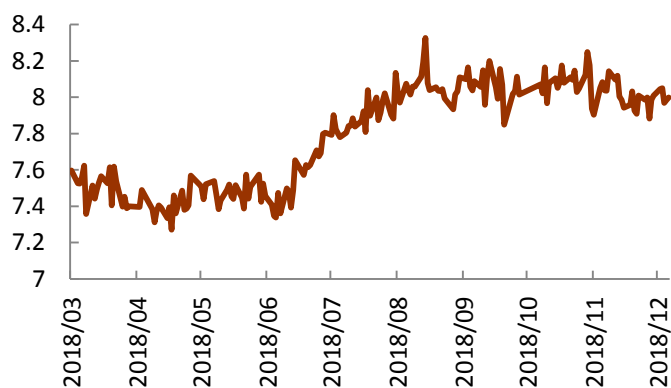


LME铅升贴水（3-15）

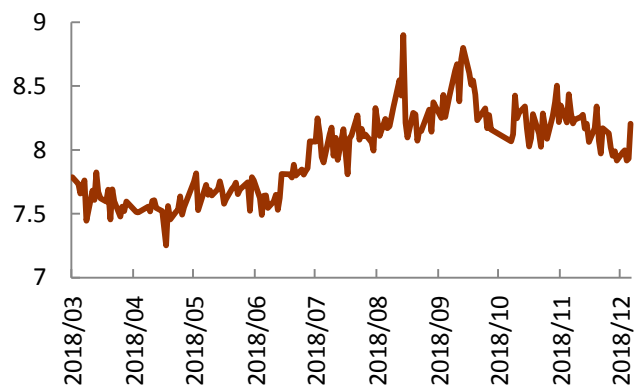


数据来源：Wind 资讯，铜冠金源期货

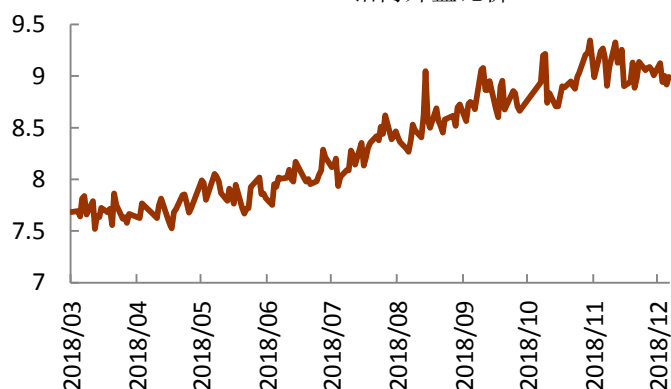
铜内外盘比价



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	2018-12-7	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	6,160	49,430	49,815	6.8743	-385	8.03	8.09
进口升贴水 (美元/吨)	63	1 个月	6,168	49,180	49,969	6.8868	-789	7.97	8.10
增值税率	16%	2 个月	6,163	53,310	49,929	6.8868	3,381	8.65	8.10
进口关税税率	0%	3 个月	6,159	48,420	49,992	6.8998	-1,572	7.86	8.12
出口关税税率	5%	4 个月	6,153	49,440	49,948	6.8998	-508	8.04	8.12
杂费(元/吨)	200	5 个月	6,148	48,710	50,007	6.9136	-1,297	7.92	8.13

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2018-12-7	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	2,728	21,780	23,475	6.8743	-1,695	7.99	8.61
进口升贴水 (美元/吨)	150.0	1 个月	2,696	21,035	23,259	6.8868	-2,224	7.80	8.63
增值税率	16%	2 个月	2,654	20,995	22,920	6.8868	-1,925	7.91	8.64
进口关税税率	1%	3 个月	2,641	21,280	22,862	6.8998	-1,582	8.06	8.66
出口关税税率	5%	4 个月	2,629	24,000	22,761	6.8998	1,239	9.13	8.66
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,610	21,695	22,652	6.9136	-957	8.31	8.68

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;

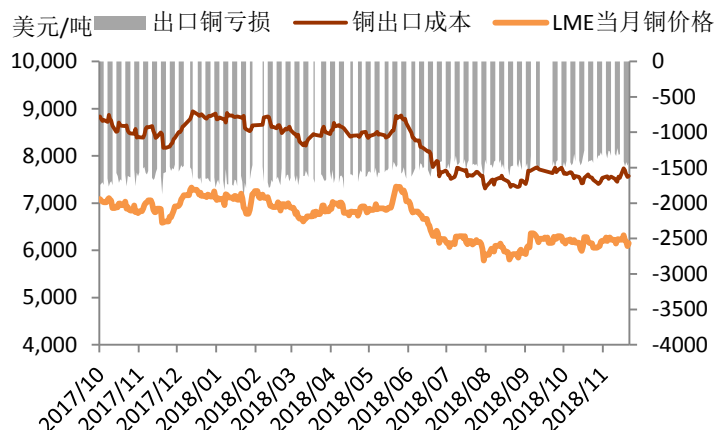
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价;

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



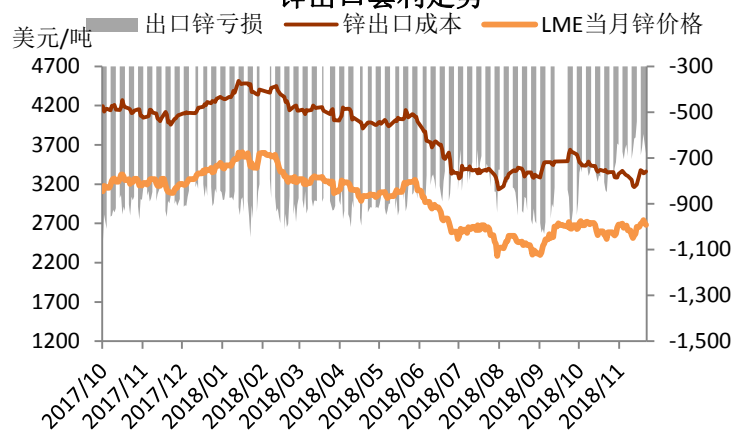
铜出口套利走势



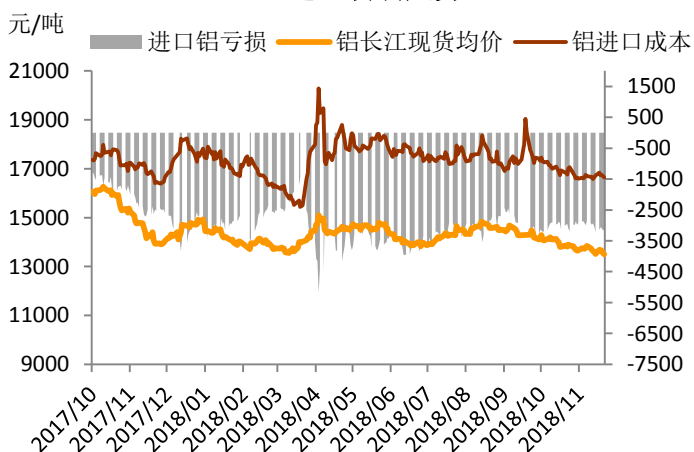
锌进口套利走势



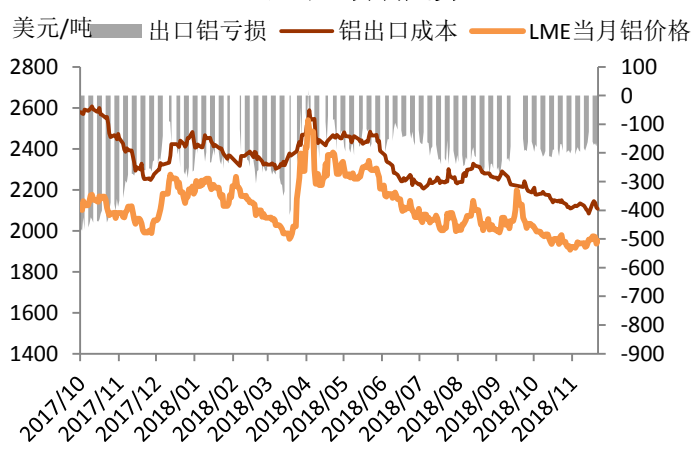
锌出口套利走势



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。