



2018年9月25日 星期二

**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	22000	21000	短期
PB	震荡	188000	18000	短期
AU	震荡	269	267	短期
AG	震荡	3550	3450	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**

上周美对华 2000 亿商品关税征收终于落地，市场被压抑许久的情绪得以缓解，基本金属大多开启反弹态势。国内上周五公布的研究抵扣新规，而且近期国家将再次降低增值税的消息也开始在市场发酵，将进一步减轻企业税收负担。总体来看，市场信心先于经济基本面触底回升，期货和股票共振，多头氛围日渐浓厚。本周面临国内国庆长假，还有美联储加息，预计基本金属反弹或受限，警惕前期大幅上涨的品种高位回落。

## 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	49,740	1,320	2.73	499,428	647,964	元/吨
LME 铜	6,338	432	7.32			美元/吨
SHFE 铝	14,700	115	0.79	566,772	694,260	元/吨
LME 铝	2,081	47	2.31			美元/吨
SHFE 锌	21,570	835	4.03	959,688	500,874	元/吨
LME 锌	2,509	197	8.50			美元/吨
SHFE 铅	18,290	-730	-3.84	110,416	106,744	元/吨
LME 铅	2,041	4	0.17			美元/吨
SHFE 镍	104,870	1,050	1.01	904,110	427,264	元/吨
LME 镍	13,275	860	6.93			美元/吨
SHFE 黄金	269.05	0.40	0.15	98492.00	332148.00	元/克
COMEX 黄金	1203.40	5.00	0.42			美元/盎司
SHFE 白银	3495.00	66.00	1.92	526642.00	845800.00	元/千克
COMEX 白银	14.310	0.205	1.456			美元/盎司

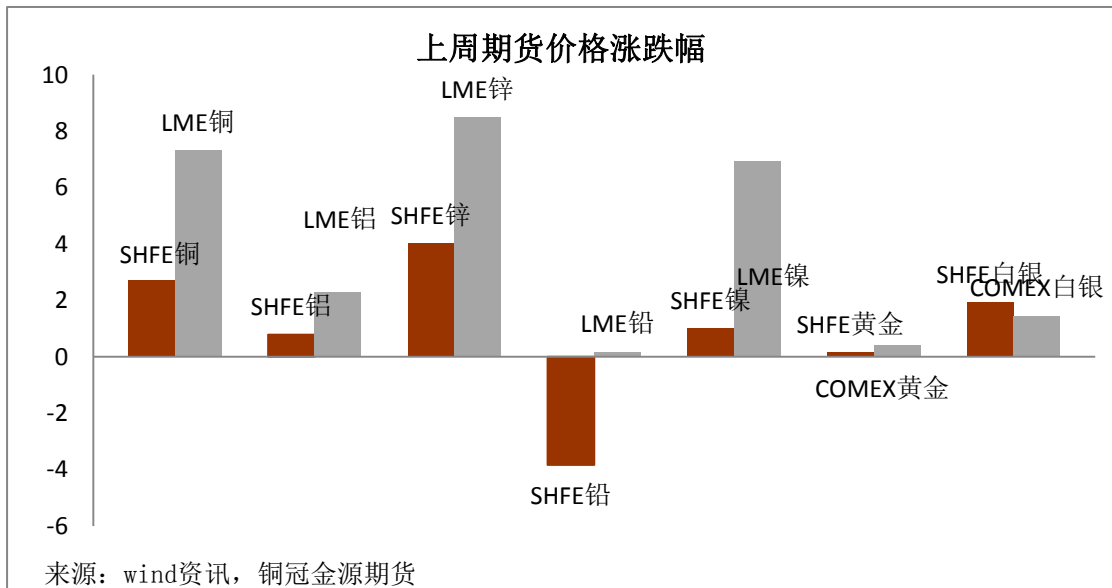
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周铜价一举摆脱之前低位震荡格局，形成突破性反弹。上周初，伦铜尚徘徊受阻于 6000 美元/吨关口。上周三伴随着中美贸易 2000 亿关税正式落地，宏观面短期暂无新的冲击面，美元持续回落于 94 下方，伦铜跳空大涨 2.36%，冲破 6100 美元/吨大关，周末直指 6200 美元/吨大关，持仓量和成交量均减，显示空头被迫离场。上本月初沪铜低开盘整后扭转态势形成突破性格局，周三跳空站上 60 日均线上方，日内涨幅 1240 元/吨，涨幅达 2.56%，形成一个巨大的跳空缺口。周后，铜价轻松突破 49700 元/吨，直接冲 50000 元/吨大关，持续内强外弱的格局，引领外盘，周内沪铜指数增仓增量，多头入场，摆脱自 8 月底以来的低位震荡格局。

**现货市场：**上周升水先扬后抑。周初报贴水 150 元/吨-升水 10 元/吨，进口盈利窗口持续打开，市场货源丰富但交割日的贴水状态吸引贸易商入市，贸易引领表现交易活跃。面临中秋及国庆长假，长单交付完成也仅剩几个交易日，整体市场面临各种消费预期，挺高升水是持货商的意愿趋势。盘面回升，升水大幅上抬，周中国内外铜价跳涨，引领基本金属反弹，沪期铜一举站上 49000 元/吨，涨幅超千元，持货商出货意愿高，市场升水上抬至 280 元/吨-340 元/吨，周后，下游畏高情绪抑制买盘，持货商急于换现主动调降报价急于成交，高升水回落至 100 元/吨-190 元/吨。

**行业方面：**统计局(WBMS)上周三公布的报告显示，2018 年 1-7 月全球铜市供应过剩 1.71 万吨，2017 年全年为过剩 13.26 万吨。1-7 月报告库存增加，较去年 12 月底攀升 8.4 万吨。1-7 月全球矿山铜产量为 1187 万吨，较 2017 年同期增加 2.4%。1-7 月全球精炼铜产量为 1368 万吨，同比增加 1.4%，因中国(增加 3.6 万吨)和智利(增加 6.8 万吨)产量显著攀升。1-7 月全球铜消费量为 1366 万吨，2017 年同期为 1353 万吨。2018 年 7 月，全球精炼铜产量为 193.85 万吨，消费量为 196.87 万吨。WBMS 预计中国 7 月精炼铜进口量为 30 万吨，1-7 月精炼铜进口量约为 220 万吨。2018 年 1-7 月中国精炼铜需求量预估为 706.3 万吨，较上年同期增加 5.4%。欧盟 28 国精炼铜产量下降 1.2%，需求量为 208 万吨，同比增加 3.9%。全球化矿产商必和必拓周四称，该公司旗下智利 Spence 铜矿发生火灾后，已部分关闭。该公司称，火灾没有造成人员伤亡。该矿 2017 年产铜 198,600 吨。

**库存：**上周 LME 铜库存减少 0.93 万吨，SHFE 减少 2.35 万吨，保税区减少 0.6 万吨，COMEX 减少 0.5 万吨。全球四地库存合计约 91.2 万吨，较上周减少 4.38 万吨，较年初减少 11.18 万吨，较去年同期减少 24 万吨。

上周美对华 2000 亿商品关税征收终于落地，市场被压抑许久的情绪得以缓解，基本金属大多开启反弹态势。国内上周五公布的研发抵扣新规，按照专业人士的解读，总体减税额有望高达 558-930 亿元，而且近期国家将再次降低增值税的消息也开始在市场发酵，将进一步减轻企业税收负担。总体来看，市场信心先于经济基本面触底回升，期货和股票共振，多头氛围日渐浓厚。整体看来，铜价走势因市场信心先于基本面好转而领涨其他基本金属。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，种种因素支撑铜价强劲反弹。但在经济数据未触底之前，反弹高度或将比较有限。目前伦铜已至6300-6400美元/吨之间的压力区间，本周或将震荡整理，预计沪铜主力本周主要波动在49000-51000元之间。

铜期权于上周五正式上市，策略方面，建议买入虚值看涨期权。

### 锌：

上周沪锌主力1811强势反弹后窄幅震荡，周度涨幅达4.03%，最终收至21570元/吨，成交量增至3529952手，持仓量增至207016手。伦锌止跌反弹，周度涨幅达8.5%，收至2509美元/吨，持仓量略降至260930手。

行业方面，国际铅锌研究小组的报告显示，7月全球锌市供应缺口扩大至32,500吨。6月供应短缺14,200吨。6月数据经过修正，初值为过剩3,000吨。2018年1-7月全球锌市场供应短缺42,000吨，上年同期为短缺253,000吨。世界金属统计局数据显示，2018年1-7月全球锌市供应短缺3.51万吨，2017年全年为供应短缺44.8万吨。全球精炼锌产量下降2.6%，消费量减少5.1%。全球精炼锌需求量较2017年1-7月减少41.2万吨。中国表观需求量为347.4万吨。国家统计局数据显示，中国8月锌产量降至2012年10月以来低点，因利润疲软和环保举措限制产出。8月锌产量较上年同期减少7.9%至43.1万吨。前8个月累计产量为370万吨，同比减少1.4%。

上周现货升水小幅收窄，上海市场0#锌对沪锌1810合约自升水450-500元/吨收窄至升水230-280元/吨，0#双燕对10月自升水550-620元/吨收窄至升水280-340元/吨左右；进口KZ、SMC、西班牙、俄罗斯、巴西较0#国产锌自贴水500-贴水350元/吨收窄至贴水320-贴水120元/吨左右。炼厂出货意愿改善，市场流通略转宽松。因中秋假期缩减长单准备时间，下游备库需求与长单需求同期释放，持货商坚定挺价，现货升水快速滑落，因进口较国产的高价差，令下游采购多以进口为主，整体成交较上周相差不大。广东0#现锌对沪锌1810合约由升水280-310元/吨收窄至升水180-200元/吨，粤市较沪市由贴水30元/吨扩大为60元/吨。因炼厂仍看涨锌价，部分惜售，而贸易商逢高锌价出货意愿尚可，市场流通量仍宽裕。下游因受台风影响，部分企业自前一周周六至周一处于停产状态。复产后虽临近中秋假期，稍有备库意向，然期锌持续拉涨，下游畏高采购量仍较为有限。天津市场0#现锌对沪锌1810合约升水50-80元/吨附近，收窄了400元/吨左右，津沪价差由升水130元/吨转至贴水190元/吨。近期逢北方炼厂检修结束，入库货量累计增加，天津货源较紧的状态逐渐转为宽松，持货商积极出货，放弃挺价，故升水大幅走低；下游畏惧期锌再度上行，而有所备库。LME现货由大幅贴水转为小幅升水，截至21日，升水报2.75美元/吨。LME锌库存加速回落，环比减少8700吨至210100吨，交易所库存再度回落，环比减少3420吨至33819吨。据SMM统计，截止至9月21日，上海保税区锌锭库存6.2万吨，较上周继续大幅下降1.4万吨。上周锌社会库存环比增加0.16万吨至12.16万吨。

上周因美对华 2000 亿商品关税征收消息落地，市场做多情绪得以释放。同时，周中管理层密集发表减税降负，支持民企融资、增基建、稳消费等政策意向。受关税消息落地和基建项目投放消息提振，基本金属多开启反弹态势，其中锌表现较为亮眼。基本面来看，冶炼企业利润有所恢复，但仍维持较低水平，故锌锭产量供给低于预期。目前进口窗口维持开启，保税区库存持续流入，库存降至仅 6.2 万吨的低位。因进口锌较国产锌大幅贴水，下游如无特殊需求转为采购进口锌，故而近期国内社会库存降幅收窄，但整体库存水平维持偏低。考虑到交易所、社会库存及保税区库存均偏低的情况下，近月合约仍有软逼仓的风险。据 SMM 调研，台风“山竹”对锌产业链整体影线不大，因中金岭南炼厂位于韶关，河池南方炼厂于广西，并无影响，但部分广东地区压铸企业受台风放假 2-3 天。盘面来看，主力技术形态走强，但涨幅放缓，本周面临国内国庆长假和美国加息，警惕锌价高位回落。另外，近远月价差继续扩大，套利单持有。

### 铅：

上周沪铅主力换月至 1811 合约，周一期价高开低走，报收 18200 元/吨，高位受阻收长阴，周二则继续维持偏弱态势，录的周内最低为 18085 元/吨，周三周四因贸易战恐慌情绪改善，铅价亦随着其他金属反弹，周四录的最高点 18645 元/吨，但伴随中秋假日来临，高位减仓盘打压，截止周五期价终报收于 18290 元/吨，成交量减 2.7 万手至 28.7 万手，持仓增 0.7 万手至 6 万手。

现货方面，截止 21 日，上海市场南方、双燕铅 19050-19100 元/吨，对 1810 合约升水 350-400 元/吨报价；无锡市场水口山 19000 元/吨，对 1810 合约升水 300 元/吨报价。期盘探低后回升，持货商因货源有限，同时下游节前备库积极性，国产铅报价升水上调，部分持货商甚至已售空现货，整体市场交投活跃。广东市场南华铅 18805-18825 元/吨，对 SMM1# 铅均价贴水 20 元/吨到平水报价；其他品牌报价较少。市场流通货源有限，持货商挺价出货，同时下游按需接货，散单市场成交尚可。河南地区豫光铅 19000 元/吨，对 SMM1# 铅均价升水 175 元/吨到平水报价；金利、万洋主供长单，散单暂不报价；永宁金铅 18825 元/吨，对 SMM1# 铅均价平水报价。节前下游陆续备货，同时炼厂库存有限，散单报价升水上升，散单市场交投氛围活跃。湖南地区水口山 18885-189050 元/吨，对 SMM1# 铅均价升水 60-80 元/吨报价（贸易商货源）；众德 18825 元/吨，对 SMM1# 铅均价平水报价。原生铅炼厂货源较少，散单报价已无贴水，同时再生精铅贴水收窄，下游节前备库，整体市场成交明显好转。

行业方面，据道琼斯 9 月 17 日消息，国际铅锌研究小组 (ILZSG) 发布的报告显示，2018 年 1-7 月全球铅市场供应短缺 3.8 万吨，去年同期为供应短缺 13.5 万吨；

WBMS 数据显示 2018 年 1-7 月全球铅市供应过剩 4500 吨，2017 年全年为供应短缺 39.3 万吨。7 月底总库存较 2017 年底减少 3.9 万吨。2018 年 1-7 月全球精炼铅产量为 666.24 万吨，较 2017 年同期增加 2.1%。中国需求量预估较 2017 年同期减少 11.6 万吨。美国铅表观需求量同比减少 1 万吨。2018 年 7 月，全球精炼铅产量为 95.04 万吨，消费量为 89.01



万吨。

上周宏观方面,美决定对我方加征 2000 亿关税,中方决定反制,宏观利空的落地使得内盘金属整体表现较为强势,多录的反弹。铅受关税影响较小,仅部分蓄电池对美出口,精炼铅对美进出口量均较小。目前基本面来看,下游消费因素占据主导,库存来看也处于相对低位,当前时逢节假日且正值铅消费旺季补库需求较好,由此来看铅价仍受到支撑,但需注意沪伦比高位,进口铅的流入亦限制了铅价上行高度,所以综合预计铅价短期仍难走出区间行情,后市需关注消费的持续性,以及上期所库存累积情况。盘面来看,预计本周期价运行区间为 18000-18800 元/吨。

### 三、金属要闻

中国铝业拟 58 亿元投建防城港 200 万吨氧化铝项目

国家统计局:中国 8 月锌产量降至 2012 年 10 月以来低点

紫金矿业拟 3.5 亿美元投资塞尔维亚国有铜业公司

中国铝业拟新建 200 万吨氧化铝项目

盎格鲁亚洲矿业公司旗下 Gedabek 项目发现可开采铜金矿石

部分日本铝买家同意四季度升水在每吨 130 美元,季率下降 22%

美国愿意免除印度钢铁和铝出口的高关税

美国铜开发协会:可再生能源将推动铜需求增长

印度政府与日韩钢铁公司洽谈建立年产能 500 万吨的合资钢厂

柳铝全力推进汽车零部件用铝合金板材的开发

部分日本铝买家同意四季度升水在每吨 130 美元,季率下降 22%

美国愿意免除印度钢铁和铝出口的高关税

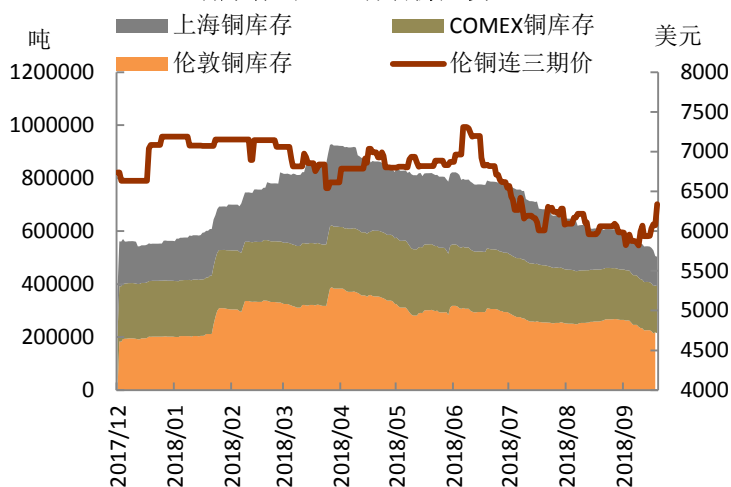
美国铜开发协会:可再生能源将推动铜需求增长

印度政府与日韩钢铁公司洽谈建立年产能 500 万吨的合资钢厂

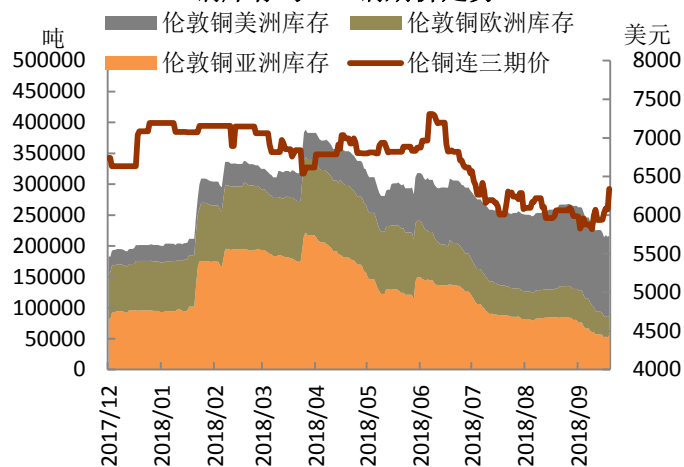
柳铝全力推进汽车零部件用铝合金板材的开发

四、相关图表

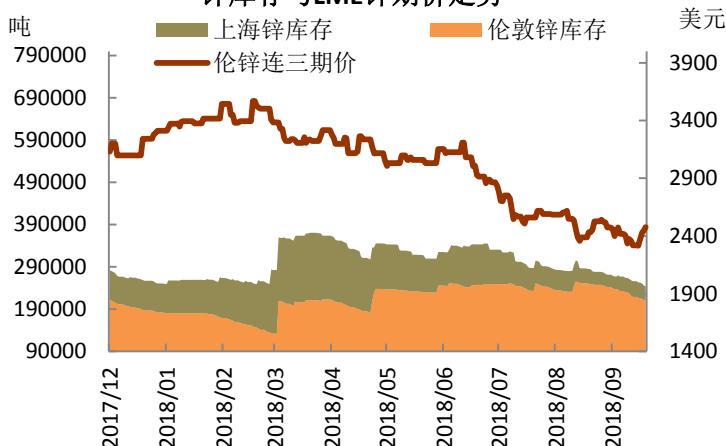
铜库存与LME铜期价走势



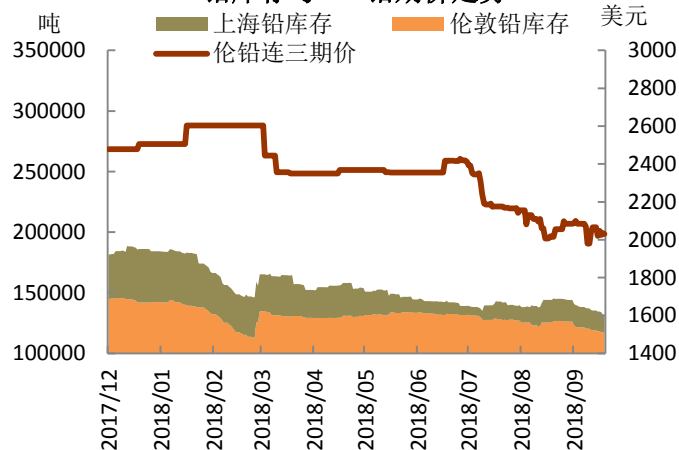
铜库存与LME铜期价走势



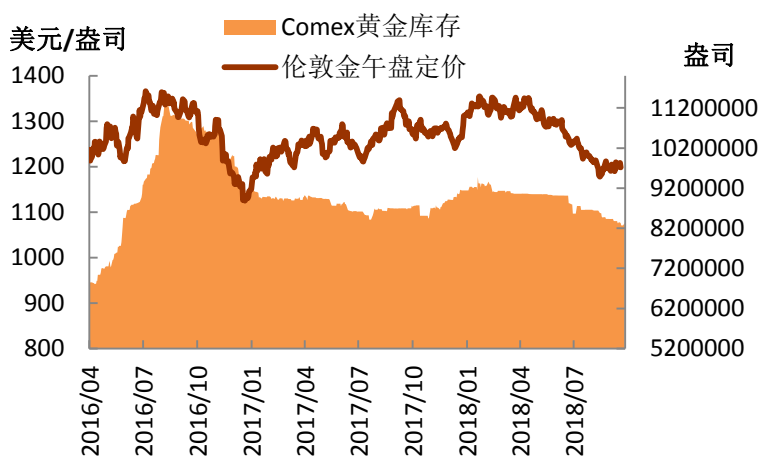
锌库存与LME锌期价走势



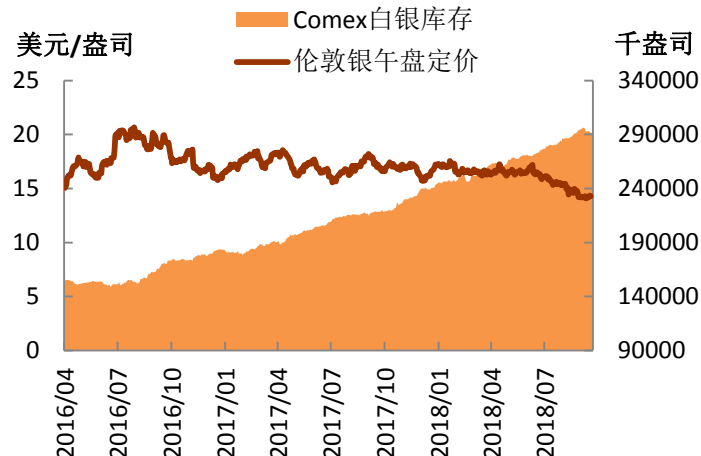
铅库存与LME铅期价走势



美元/盎司

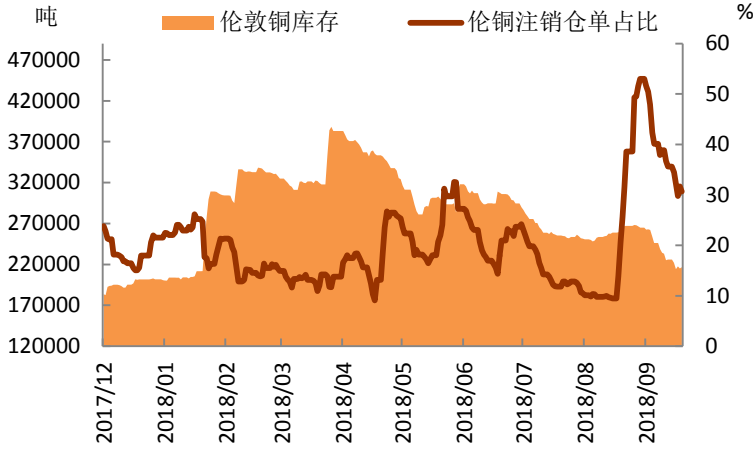


美元/盎司

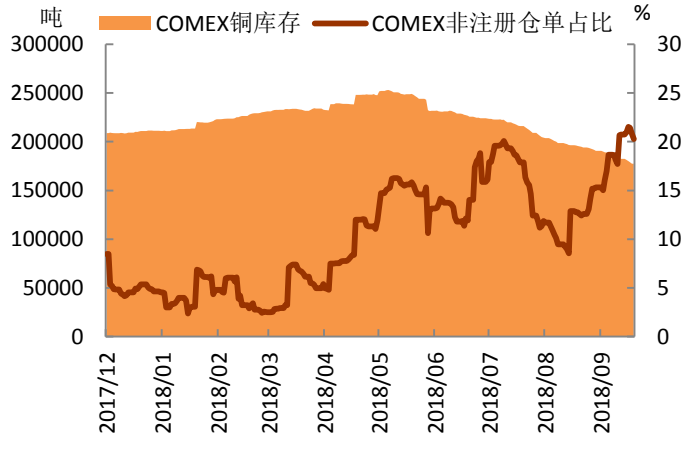


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

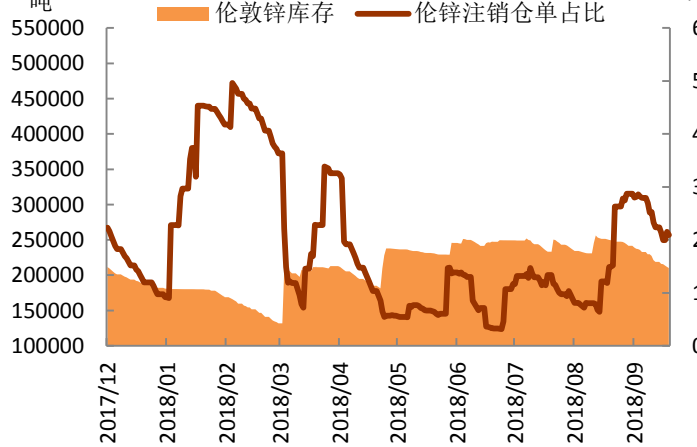
LME铜库存与注销仓单占比



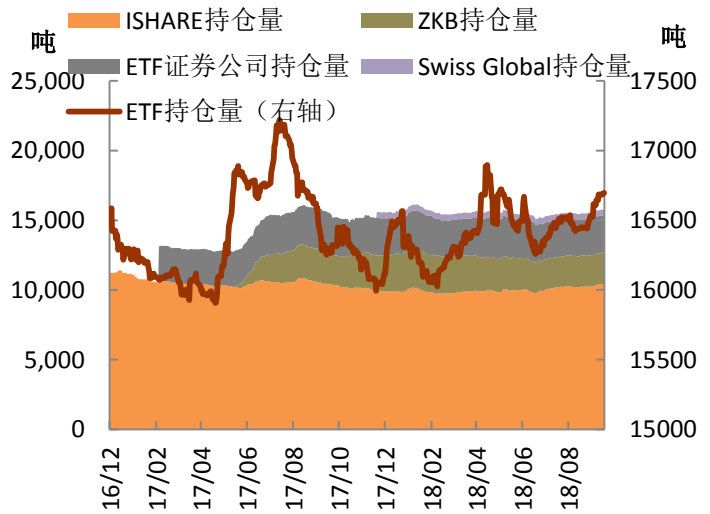
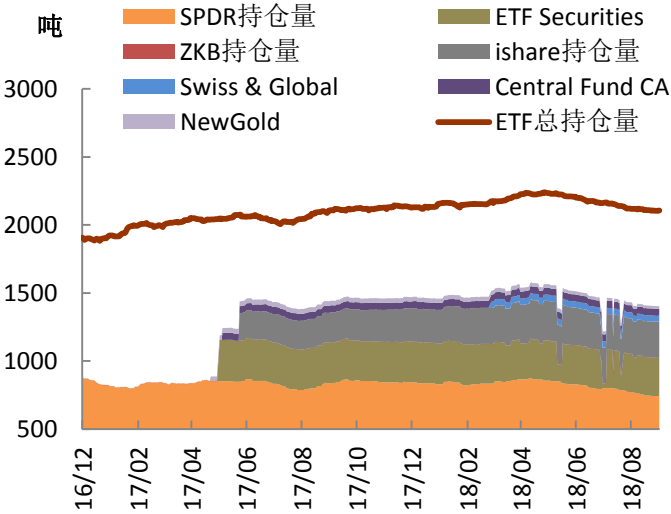
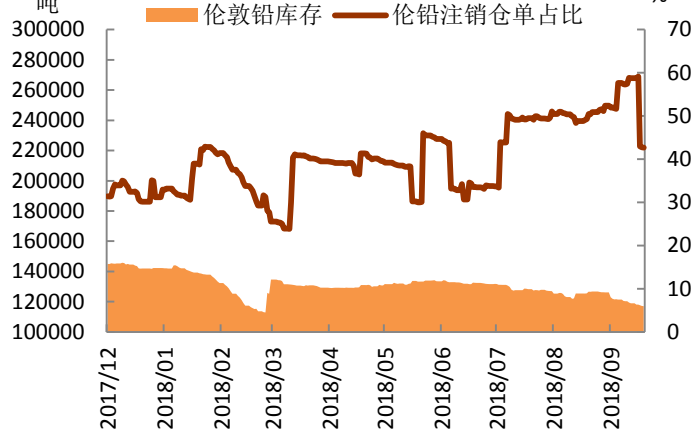
COMEX铜库存与非注册仓单占比



LME锌库存与注销仓单占比

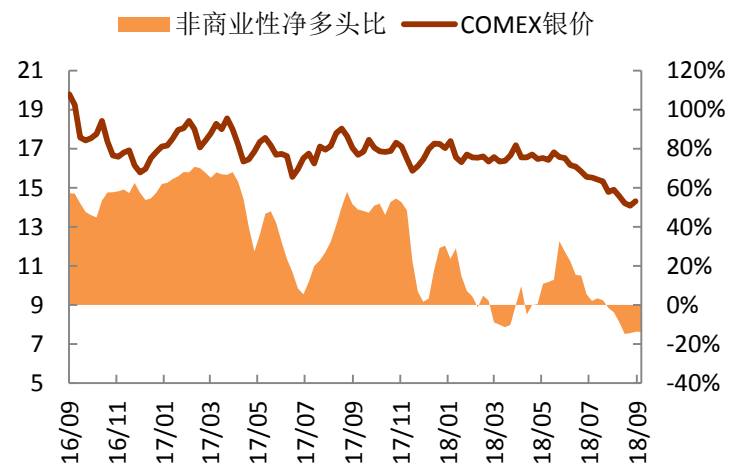
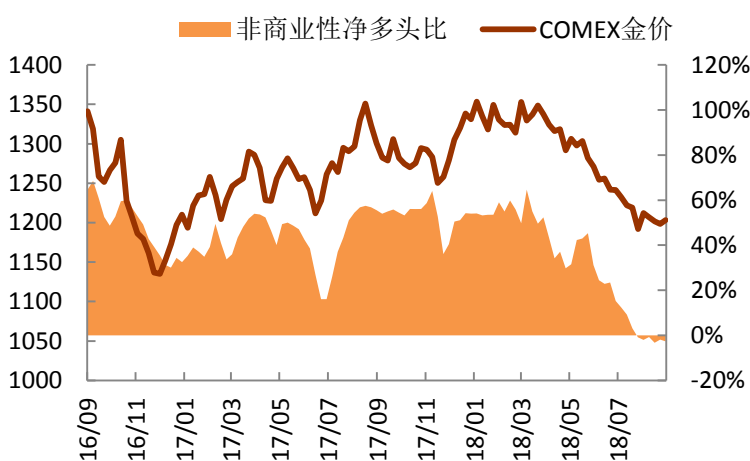
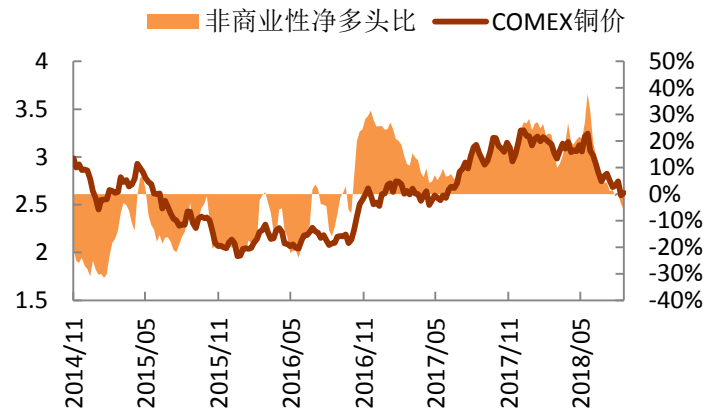
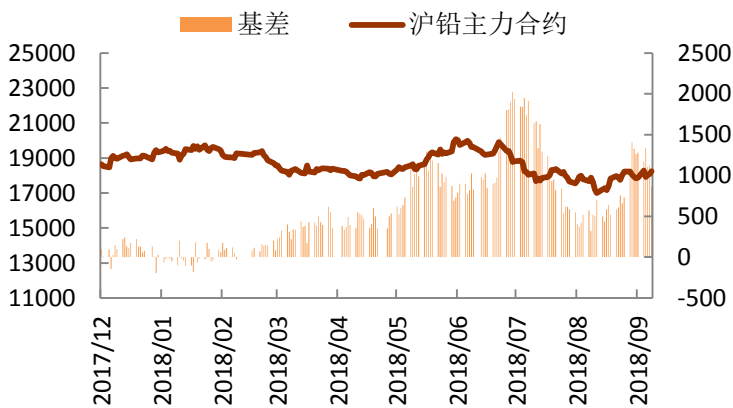
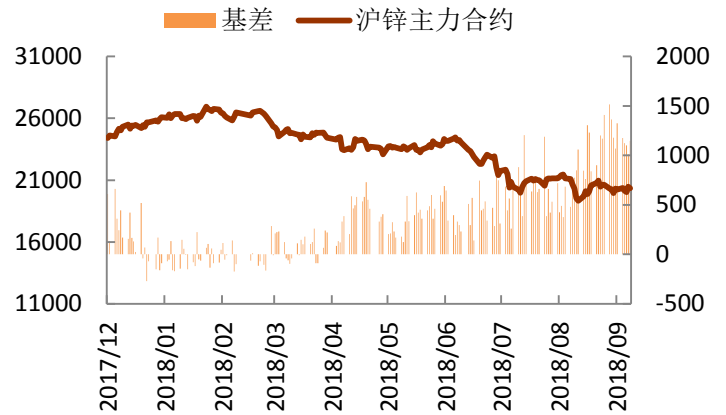
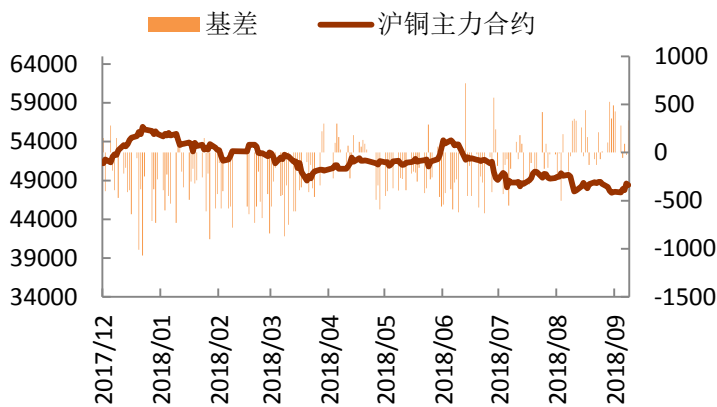


LME铅库存与注销仓单占比

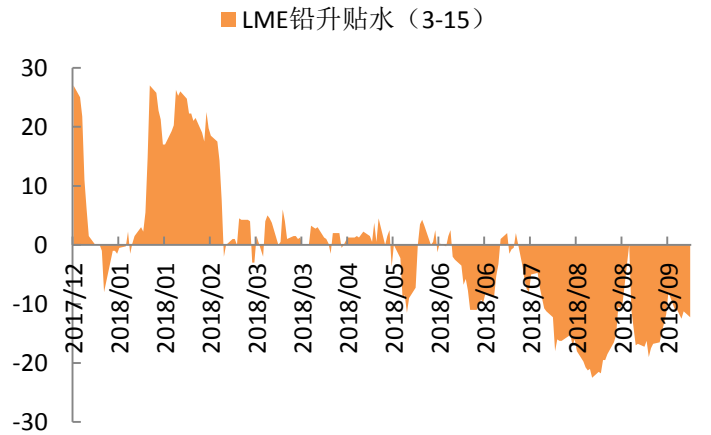
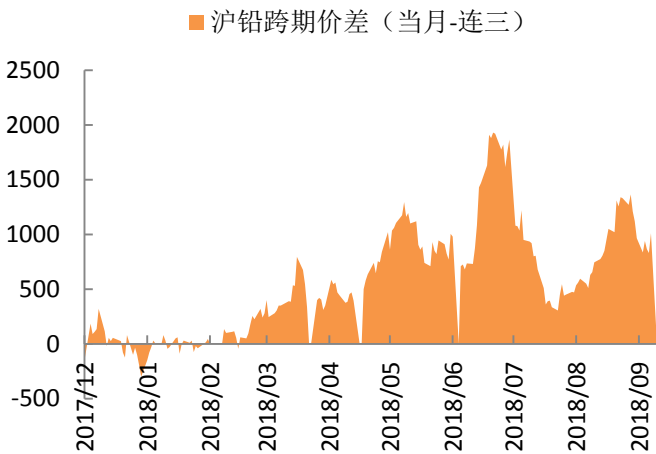
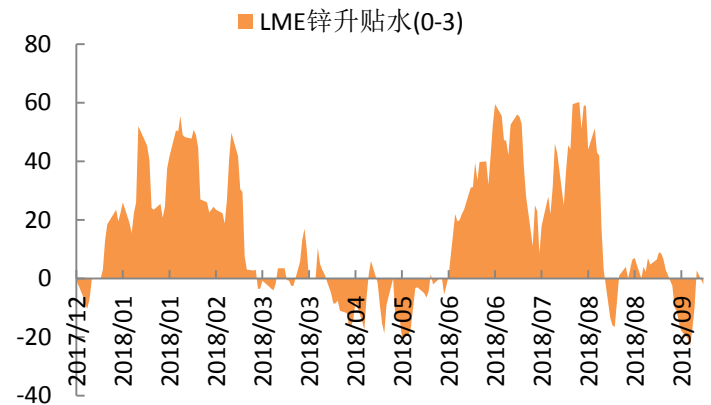
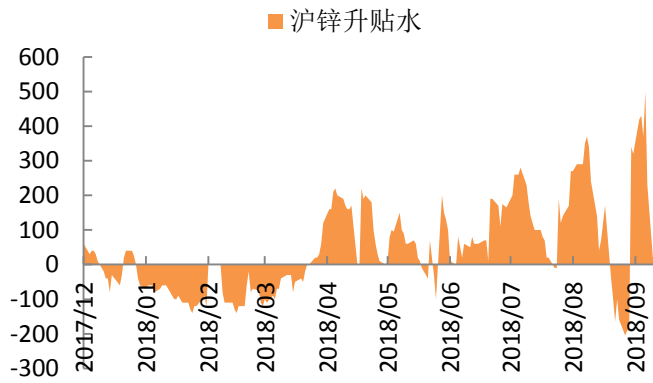
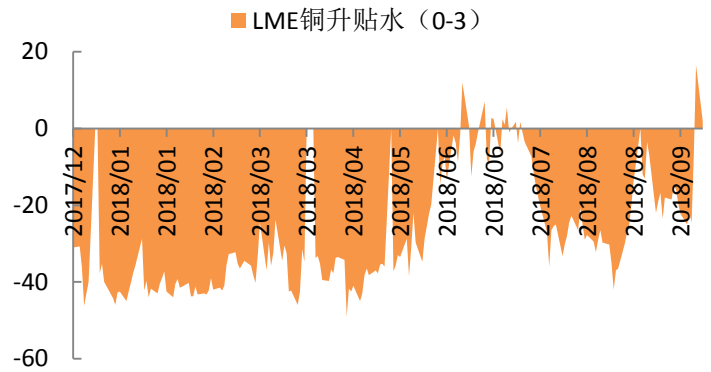
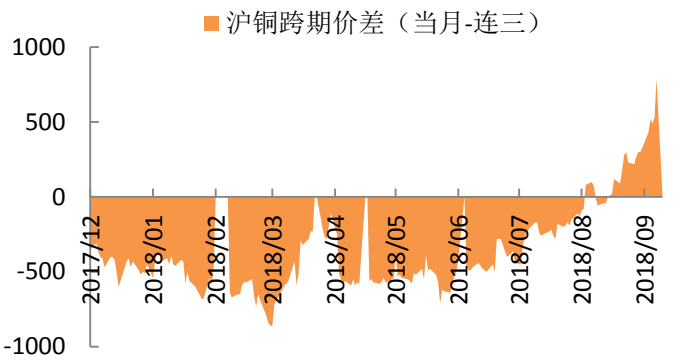




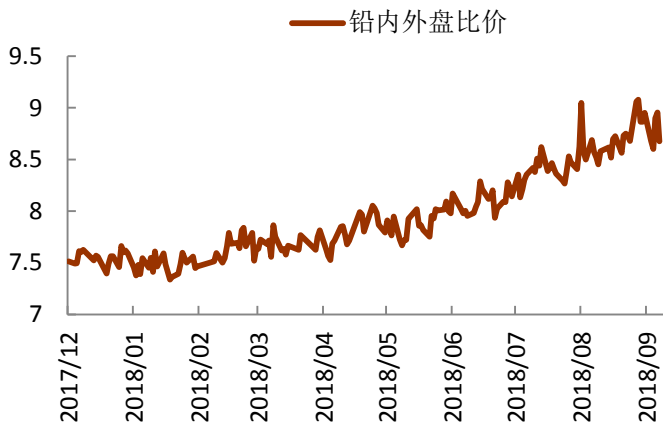
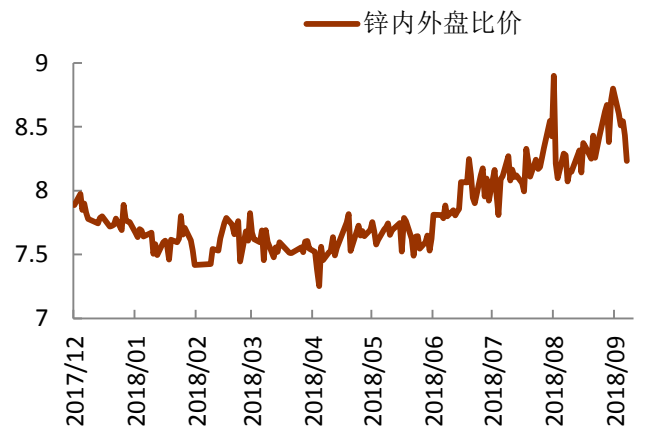
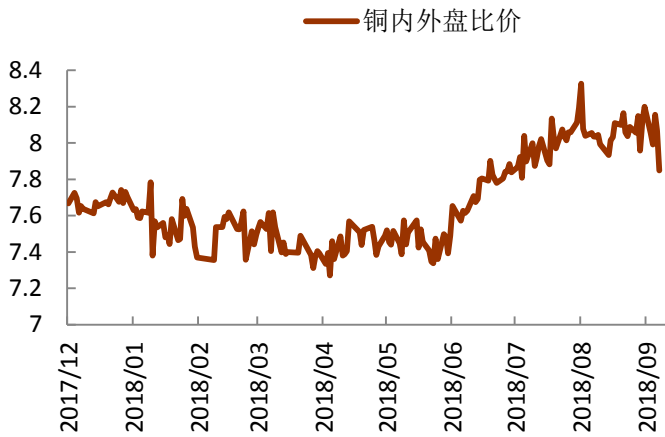
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



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	2018-9-21	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	6,028	50,035	48,900	6.8571	1,135	8.30	8.11
进口升贴水 (美元/吨)	95	1 个月	6,046	49,740	49,167	6.8745	573	8.23	8.13
增值税率	16%	2 个月	6,028	53,430	49,023	6.8745	4,407	8.86	8.13
进口关税税率	0%	3 个月	6,167	48,410	50,295	6.8970	-1,885	7.85	8.16
出口关税税率	5%	4 个月	6,166	48,500	50,291	6.8970	-1,791	7.87	8.16
杂费(元/吨)	200	5 个月	5,933	48,270	48,587	6.9205	-317	8.14	8.19

**表 内外盘锌远期价格套利测算**

测算日期	2018-9-21	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	2,431	22,620	21,919	6.8571	701	9.30	9.02
进口升贴水 (美元/吨)	<b>260.0</b>	1 个月	2,436	26,320	22,014	6.8745	4,306	10.80	9.04
增值税率	<b>16%</b>	2 个月	2,435	20,995	22,006	6.8745	-1,011	8.62	9.04
进口关税税率	<b>1%</b>	3 个月	2,466	21,525	22,323	6.8970	-798	8.73	9.05
出口关税税率	<b>5%</b>	4 个月	2,432	20,945	22,053	6.8970	-1,108	8.61	9.07
杂费(元/吨)	<b>300</b>	5 个月	2,430	20,440	22,111	6.9205	-1,671	8.41	9.10

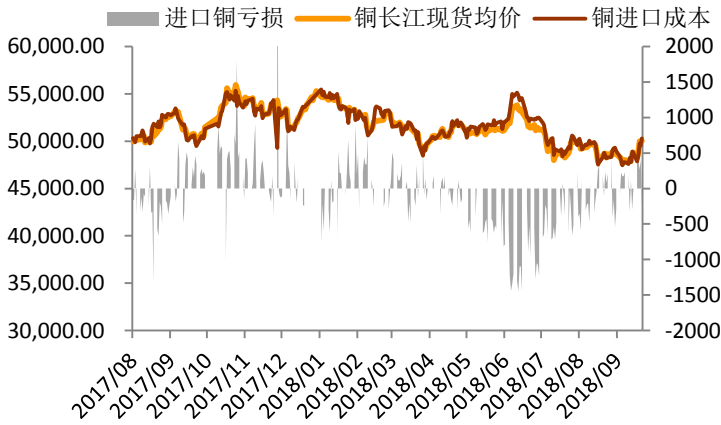
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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;

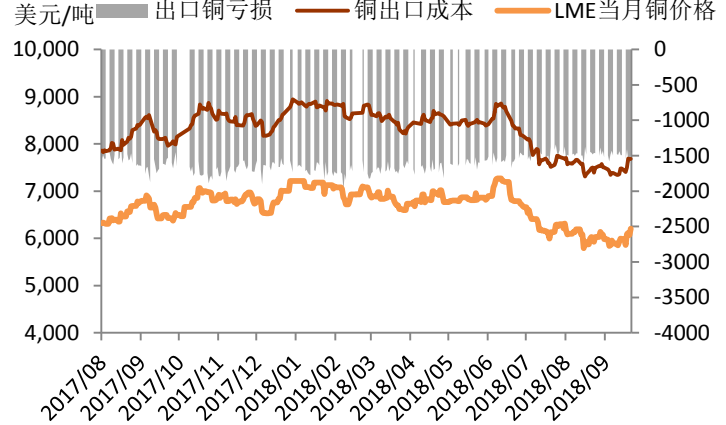
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价;

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

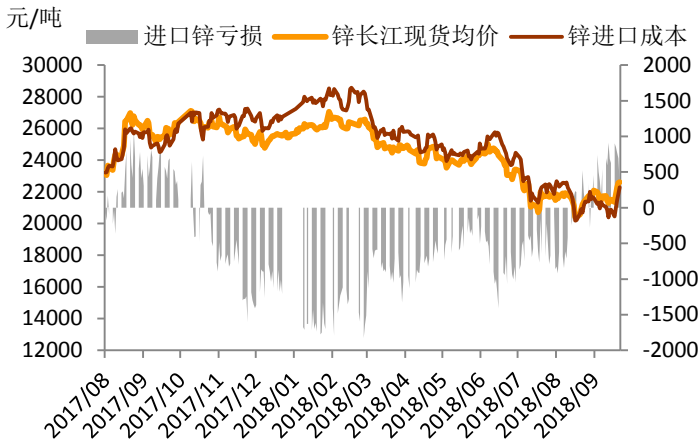
铜进口套利走势



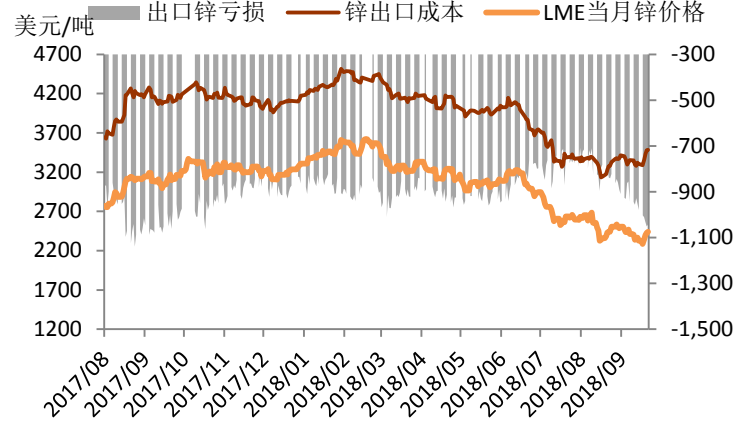
铜出口套利走势



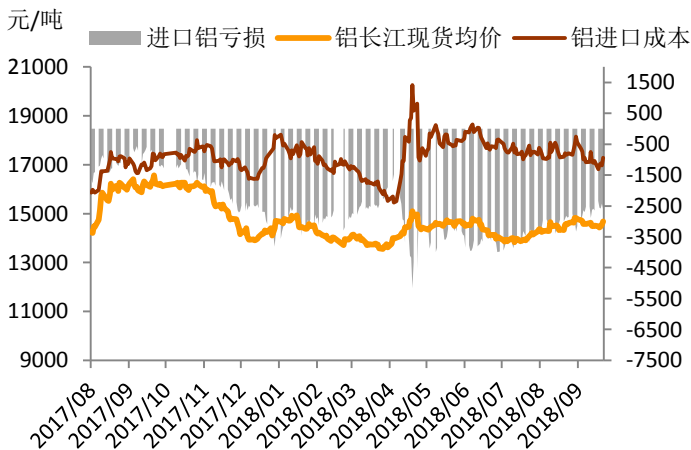
锌进口套利走势



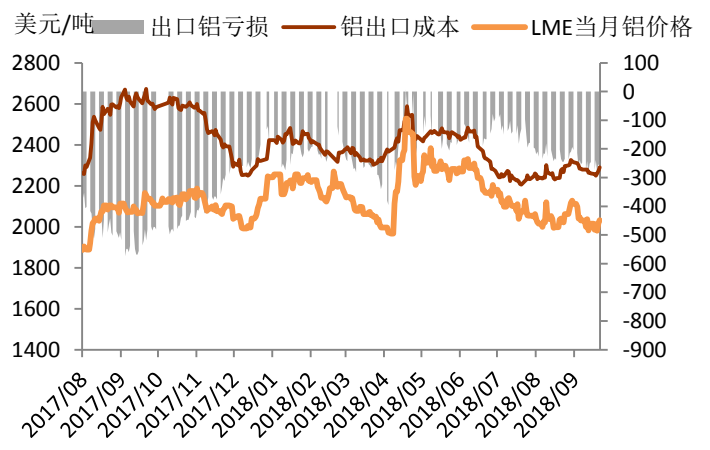
锌出口套利走势



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。