



2018 年 9 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	压力价位	支撑价位	交易周期
CU	震荡	48500	47000	短期
ZN	震荡	21000	20000	短期
PB	震荡偏强	19200	18300	短期
AU	震荡	268	265	短期
AG	震荡	3500	3400	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

上周基本金属价格走势依然受到宏观因素的主导。美元指数依然保持强势运行态势，上周五公布的美国 8 月非农数据强劲，推升美联储在 9 月会议上加息的预期，在提振美元的同时，对基本金属价格走势形成打压而使得整体走势偏弱。本周将有一系列重要数据出炉，包括周一中国 M2 货币供应数据，周三的美国零售报告、CPI 和 PPI 数据，周四美国 8 月 CPI 数据，英国央行、欧洲央行利率决议；以及 2000 亿关税的落地情况。

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	47,560	-1,020	-2.10	340,656	663,416	元/吨
LME 铜	5,880	-110	-1.84			美元/吨
SHFE 铝	14,655	-235	-1.58	397,438	744,308	元/吨
LME 铝	2,063	-55	-2.60			美元/吨
SHFE 锌	20,605	-960	-4.45	946,586	520,350	元/吨
LME 锌	2,404	-70	-2.81			美元/吨
SHFE 铅	18,645	-165	-0.88	91,880	124,504	元/吨
LME 铅	2,059	-30	-1.41			美元/吨
SHFE 镍	101,100	-6,500	-6.04	878,338	524,260	元/吨
LME 镍	12,335	-475	-3.71			美元/吨
SHFE 黄金	267.20	-0.60	-0.22	115058.00	337230.00	元/克
COMEX 黄金	1201.80	-5.10	-0.42			美元/盎司
SHFE 白银	3409.00	-106.00	-3.02	339354.00	873410.00	元/千克
COMEX 白银	14.215	-0.360	-2.470			美元/盎司

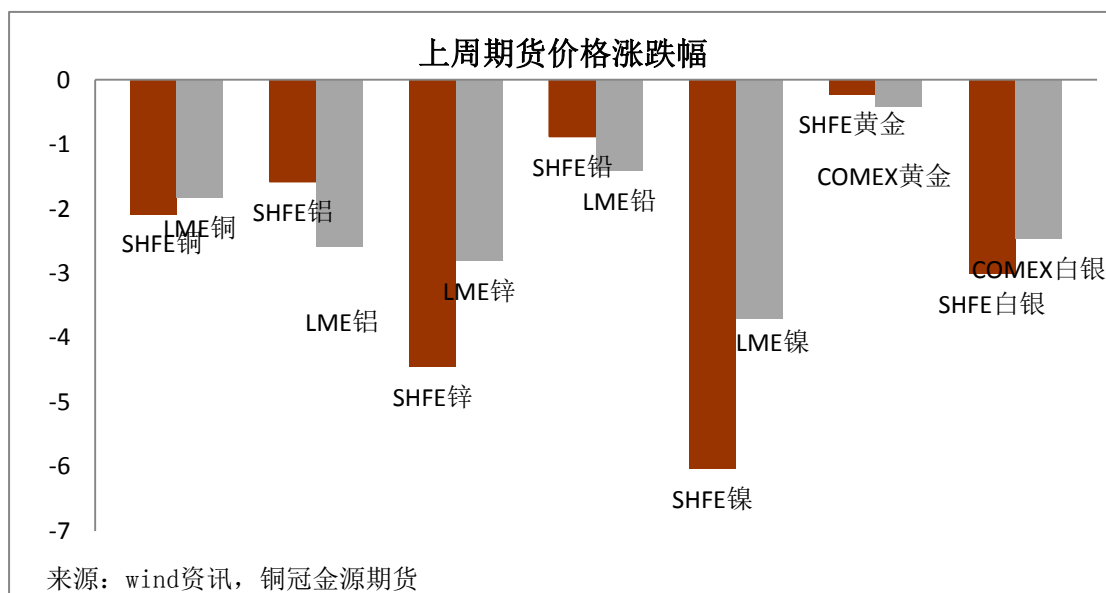
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

上周伦铜探低整理。上周初，伦铜在空头施压下跳空低开，一度探低至 5800.5 美元/吨，5800 美元/吨大关暂时守住，周后空头低位获利减仓，铜价返升于 5 日均线一线。沪期铜连续两连阴之后低位反抽。离岸人民币上周高位盘整，上周初沪铜自 48610 元/吨下挫，随后公布的中国 8 月财新制造业 PMI 50.6 低于预期和前值，创 14 个月新低，使沪铜低位无支撑之力跌破 5 日均线连续两连阴。周中美国制造业 PMI 创 14 年新高，美元涨破 95.7，基本金属悉数承压，沪铜跌破 47000 元/吨大关，探底 46940 元/吨，创去年 7 月以来新低，周后美国 7 月贸易逆差创五个月最大，与中国及欧盟逆差双双刷新历史记录，强势美元跳水，基本金属全线反弹，沪铜低位获力回升，返升回测 5 日均线。周内成交量增加近 30 万手，持仓量大增 4.2 万余手，国内市场显示空头继续主导市场。

行业方面：必和必拓以 3500 万美元收购厄瓜多尔铜矿企业 SolGold 6% 的股份。紫金矿业集团同意以 14.1 亿美元（94 亿人民币）收购 Nevsun 公司旗下塞尔维亚铜资产。

SMM 中国基本金属 8 月产量数据发布：2018 年 8 月 SMM 中国精铜产量为 73.73 万吨，环比增长 1.58%，同比增长 9.39%；1-8 月累计产量为 578.92 万吨，累计增长 12.64%。8 月精铜环比产量增幅略低于 7 月预期，主要因为赤峰金峰、福建紫金临时检修安排，张家港联合铜业因限产依旧未恢复正常。5 月底投料试运行的西矿青海铜业 8 月电解铜几无产出。年内新建精炼产能 88 万吨/年，包括 9 月底即将重启的广西有色，截止到 8 月底，仅 38 万吨年度产能的设备（豫光金铅、西矿青海、新金昌、中原黄金冶炼厂）有电解铜输出，在现货铜精矿 TC/RC 持续上涨下，四季度电解铜产量增长可能较大，目前现货铜精矿 TC 在 87-93 美元/吨，处于近 1 年多以来的高位，表明现货铜精矿当下较为宽裕。

据悉，由于铜价疲弱运行和环保压制，废铜产粗铜供给缩减明显，中国南方废铜产粗铜居多，目前粗铜加工费报价于 1500-1600 元/吨为主，且部分炼厂已反馈粗铜采购略紧。再生铜产量难见增量，年内已有部分再生铜企业退出市场，如河北保定建昌铜业、山东祥辉铜业等。根据 9 月各炼厂排产来看，SMM 预计产量为 74.15 万吨，同比增长 8.33%，环比增量主要来自于新建产能的释放；1-9 月累计产量达到 653.07 万吨，同比增幅 12.1%。

上周公布了第十九批限制进口类固废批文，获批量 11962 吨，全年累计 73.86 万吨，同比减少 75.43%。

库存：上周 LME 铜库存减少 1.88 万吨，SHFE 减少 0.2 万吨，保税区减少 1.3 万吨，COMEX 减少 0.3 万吨。全球四地库存合计约 99.27 万吨，较上周减少 3.7 万吨，较年初减少 2.73 万吨，较去年同期减少 9.56 万吨。

现货方面：上周现货升水先扬后抑。上周初升水 110 元/吨~160 元/吨，持货商挺价意愿强烈，期铜承压，贸易商引领下现货升水坚挺，市场表现期弱现强特征，持货商继续上调报价升水，市场虽询价氛围积极，但实际成交受阻，只有湿法铜和低端进口铜依然保持低价倾销。之后，盘面下滑，升水上抬至 130 元/吨~220 元/吨，涨近 40%，随着进口盈利窗口的打开，沪伦比值连续维持上修状态，货源短缺渐显宽裕，且隔月价差倒挂并扩至自百元以上，

持货商主动下调报价，换现意愿逐渐增强，但宽裕货源之下，有足够的压价空间，高升水快速回落，周末时报价已回落至升水 30-90 元/吨区间，市场表现氛围也显现先扬后抑。

近期铜价走势依然是受宏观因素主导。上周美国对中国 2000 亿贸易关税议案临近，全球贸易形势紧张再度令市场避险情绪上升，新兴货币体系的崩塌效应以及强加息路线助美元保持强势。而中国 8 月财新制造业 PMI 录得 50.6，连续第 3 个月小幅下降，创 2017 年 7 月以来新低也验证了中国经济的下行压力，铜价大幅下挫。但随后的美国 7 月贸易逆差创五个月最大，而周三美联储一官员释放出较上次议息会议偏鸽派的观点，称持续加息将对经济构成不利，美指承压下跌。上周四公布的美国 8 月“小非农”ADP 就业数据创 10 个月新低。美元出现回调，铜价在跌位止跌小幅反弹。但上周五公布的美国 8 月非农就业数据表现亮眼，新增就业 20.1 万人，就业和时薪双双超预期，美元再度走强压制铜价。

我们认为近期铜价的阶段性下跌走势已经反映了市场对宏观的悲观预期。目前 2000 亿元征税预期已兑现的较为充分，所无新增冲突起来，可视为最大利空落地。从基本面看，目前下游铜企业对现货铜需求稳定，上期所库存不断下降，基础设施建设的利好预期依然存在。9 月已进入传统旺季，消费幅增加或令库存持续下降，对价格构成支撑。若宏观方面无新的利空出现，铜价有望企稳回升。

锌：

上周沪锌主力换月至 1811 合约，锌价整体呈现宽幅震荡，最终收至 20605 元/吨，周度跌幅达 2.02%，成交量增至 1642636 手，持仓量增至 190414 手。伦锌小幅震荡下行，最终收至 2403.5 美元/吨，周度下跌 2.81%，持仓量降至 265432 手。

行业方面，SMM 数据显示，8 月精炼锌产量 41.87 万吨，环比增加 2.52%，同比减少 6.11%。1-8 月份累计产量 352 万吨，累计同比增加 0.66%。8 月驰宏锌锗（呼伦贝尔）、兴安铜锌、赤峰中色、成州矿冶等检修结束，陆续恢复部分产量；但巴彦淖尔紫金常规大检，汉中锌业等少量减产，整体较上月来看，产量增加。9 月西部矿业进入检修，其他多数厂家检修有所恢复，但少许持续部分产线减产检修状态，恢复力度较为有限。预计 9 月精炼锌产量环比增加 1.46 万吨至 43.32 万吨。据 SMM 调研，8 月镀锌企业开工率为 81.78%，环比上升 3.44 个百分点，同比下降 2.7 个百分点，9 月预计微升至 83.04%；8 月氧化锌企业开工率为 50.87%，环比下降 0.5 个百分点，同比下降 5.63 个百分点，9 月预计 52.5%。8 月压铸锌合金开工率环比增长 2 个百分点至 50.43%，较去年同期增长高达 7.57 个百分点，预计 9 月开工率 50.89%。高盛预计 LME 锌价有望上升至 3000 美元/吨，表示年内到目前为止锌价已经下跌 20%，市场对锌精矿增速，美元升值，及贸易战影响过度放大。从精锌的基本面看，供给与需求依然维持较紧的平衡。

上周现货升水持续回落，截止至 9 月 7 日，上海 0# 锌主流成交 21700-21780 元/吨，对 1809 合约报升水 20-40 元/吨；双燕对 9 月报升水 50-70 元/吨。日内炼厂惜售，贸易商间交投正常，进口 SMC 报贴水 200 元/吨左右，秘鲁西班牙报贴水 280-300 元/吨左右，临近周

末，下游稍有入市采购备货，对低价进口锌较为青睐，日内整体成交仍一般。广东 0#锌主流成交于 21580-21660 元/吨，粤市较沪市由平水转为贴水 90 元/吨附近，对沪锌 1810 合约升水 380-410 元/吨左右，收窄 20 元/吨附近，另有少量 1#吉朗流通，成交在对沪锌 1810 合约升水 360 元/吨左右。炼厂出货正常，贸易商出货较为积极，市场流通货源宽裕。下游逢周末稍有拿货，然因订单仍较弱，拿货量较为有限，市场整体成交氛围略有转好。天津市场 0#锌锭主流成交于 21620-22900 元/吨，对 1809 合约平水至升水 50 元/吨附近，升水持稳。津地升水较沪市平水附近，价差持平。期锌重心微抬，炼厂仍较为惜售，下游询价采购较为顺畅而少有踌躇，主因现阶段下游整体原料库存较为有限，基本上仅维持正常生产，因此，临近周末部分下游多有备库需求，整体市场成交好转。LME 升水小幅回落，截止至 7 日，升水报 3 美元/吨。LME 库存维持小幅减少，截止至 7 日，库存降至 232800 吨；上期所库存略有回升，但仍处低位，截至 7 日库存报收 34168 吨。社会库存较上周五增加 2400 吨至 11.15 万吨，粤市地区近期炼厂慈山、麒麟价格相对高位出货，仓库到货量增加较多；津市炼厂到货较少，紫金检修恢复缓慢，整体并未明显到货量，库存小降。

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。虽然近三周进口锌持续流入市场，现货较前期宽松，升水持续回落，但进口锌大部分达不到交割标准，且社会库存约 11 万吨，也处于偏低水平，目前来看，交易所仓单不足 2000 吨，近月合约仍有软逼仓风险。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，单边不建议追高，可采取买进卖远的套利操作。本周关注中美贸易“靴子”是否落地。

铅：

上周沪铅主力 1810 合约整体呈现高位区间整理走势。周初合约开于 18755 元/吨，期价惯性上行，周二期价于前日实体之上跳空高开于 19000 元/吨一线，日内冲高回落，录的周内最高点为 19120 元/吨，后期价维持弱势调整格局，截止周五报收于 18645 元/吨，持仓量减少 3500 手至 6 万手，成交增加 2.2 万手。伦铅弱势回调，收报于 2059 美元/吨，持仓增 3500 手至 11.4 万手。

本周现货铅主流成交区间在 19000-19500 元/吨。据 SMM 了解，9 月铅蓄电池市场渐入旺季，各大蓄企开工率多有 10-30% 的增幅，铅锭刚需明显上升；同时随利润修复，再生铅供应逐步增量，且尤其是在周二铅价下挫后，炼厂避险抛货，截止周五再生精铅报价贴水扩至对 SMM1#铅均价贴水 200 元/吨左右；原生铅方面，散单货源有限，炼厂多挺价出货，散单出货价维持在对 SMM1#电解铅均价平水到升 50 元/吨，但部分地区因再生铅冲击，部分成交价已转为贴水。贸易市场流通货源有限，持货商低价惜售，但再生铅价格优势凸显，下游

需求分流至再生铅，国产铅报价至对沪期铅 1809 合约贴水 50 元/吨左右，且部分贴水至 100 元/吨。

行业方面 SMM 调研 8 月铅蓄电池企业开工率为 56.96%，环比上升 1.59%，同比下降 13.13%。2018 年 8 月原生铅产量为 24.8 万吨，环比降 2.93%，同比下降 13.16%；1-8 月份累计产量 193.75 万吨，累计同比下降 9.49%。SMM 预计 9 月 原生铅产量小增至 24.9 万吨。

数据方面，美国非农表现亮眼，就业和时薪双双超预期，新增就业 20.1 万人。数据的增长可能会推动联储本月加息的节奏，也增加了 12 月的再次加息的可能性。预计经济面向好将继续给予美元支撑，另特朗普对贸易战持续点火加码的行为将对金属构成打压。基本面来看下游消费旺季逐步开启，但目前从上期所库存水平来看依旧处于偏低水平，前期供应偏紧状态的缓解仍需时间，预计短期消费将继续给予铅价支撑，本周运行区间 18300-19200 元/吨。

三、金属要闻

贸易战令铜价下跌 智利担心经济被拖累 穆迪下调其评级

上半年民主刚果铜钴产量大幅增长

日本生产商提出第四季度日本铝升水 115 美元/吨 较上季下滑 13%

7 月进口铁矿石较一季度下降 4% 未来矿石供给压力偏大

湘潭电化：上半年营收净利双增近 30% 系电解二氧化锰产销两旺

生态环境部督查汾渭平原 94 县 发现涉气环境问题 79 个

激励政策推动澳大利亚勘探投入增长

美国钢铁工人成为贸易战的受益者 钢铁价格上涨帮助工资谈判

澳大利亚黄金产量创 20 年来新高

煤炭钢铁有色建材四行业用电 引入市场化价格机制

首笔日本第四季度铝升水交易敲定 升水报价为 103 美元/吨

钢铁业新一波兼并重组将启 钢铁业兼并发展基金正在酝酿

阿根廷的出口税可能会摧毁该国的锂矿项目

加拿大对美国贸易顺差扩大至 2008 年以来最高水平

经济陷入技术性衰退 南非兰特恐成下只“黑天鹅”

首笔日本第四季度铝升水交易敲定 升水报价为 103 美元/吨

钢铁业新一波兼并重组将启 钢铁业兼并发展基金正在酝酿

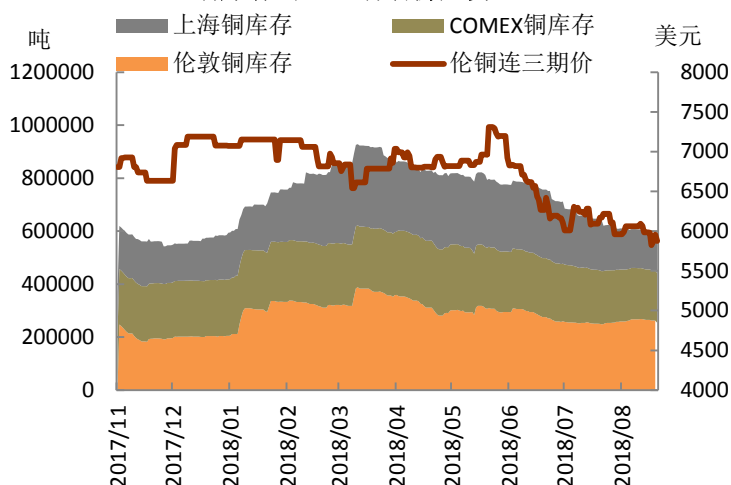
阿根廷的出口税可能会摧毁该国的锂矿项目

加拿大对美国贸易顺差扩大至 2008 年以来最高水平

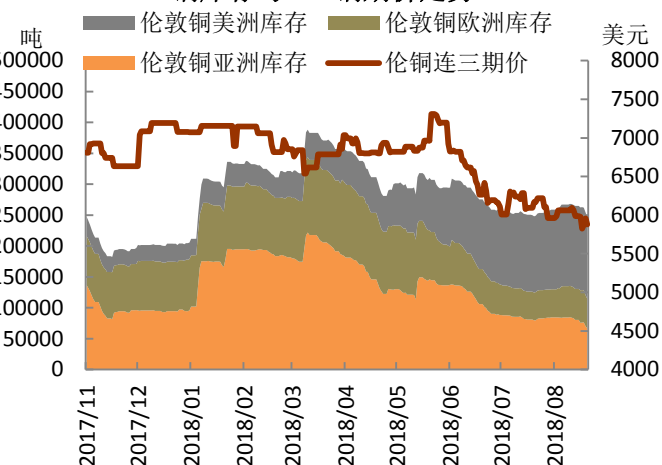
经济陷入技术性衰退 南非兰特恐成下只“黑天鹅”

四、相关图表

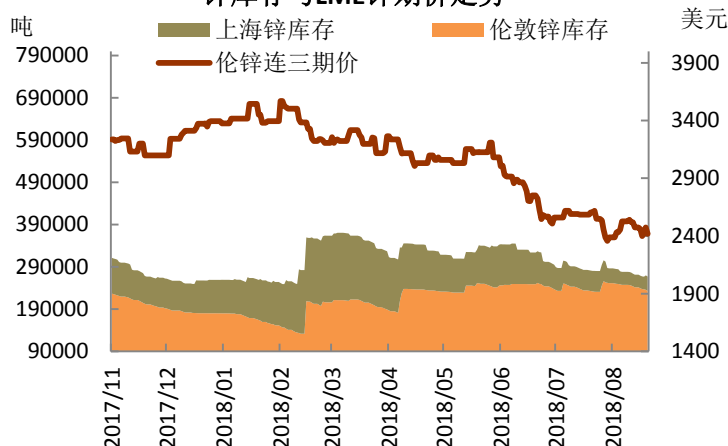
铜库存与LME铜期价走势



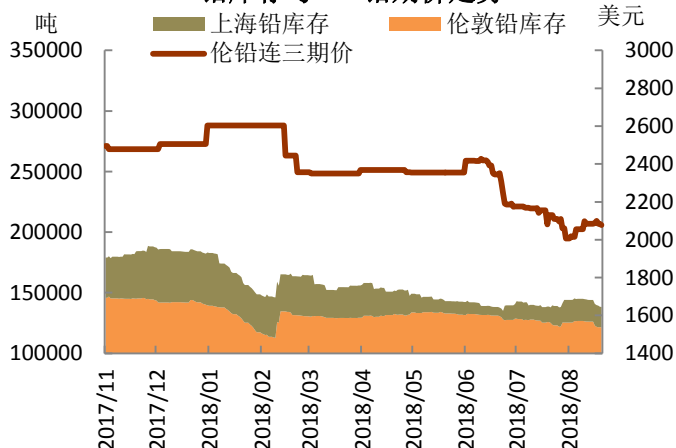
铜库存与LME铜期价走势



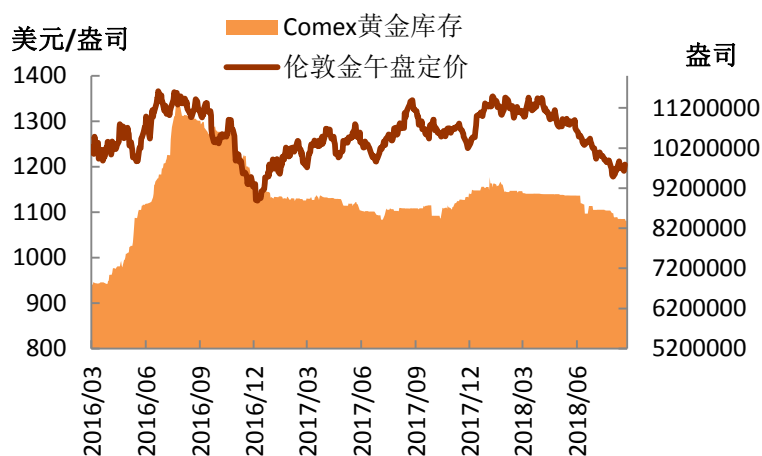
锌库存与LME锌期价走势



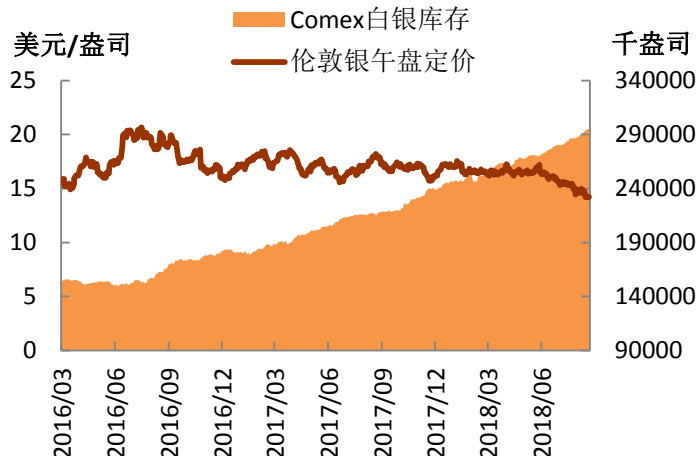
铅库存与LME铅期价走势



美元/盎司

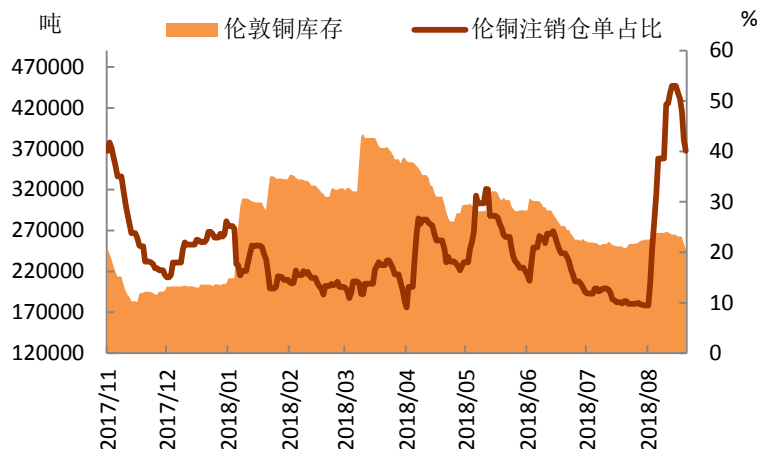


美元/盎司

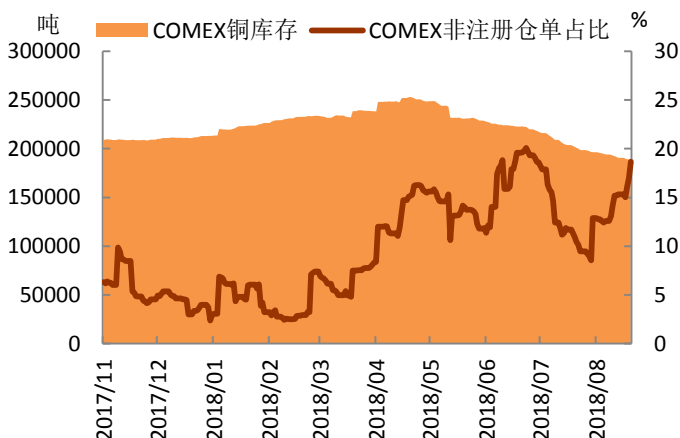


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

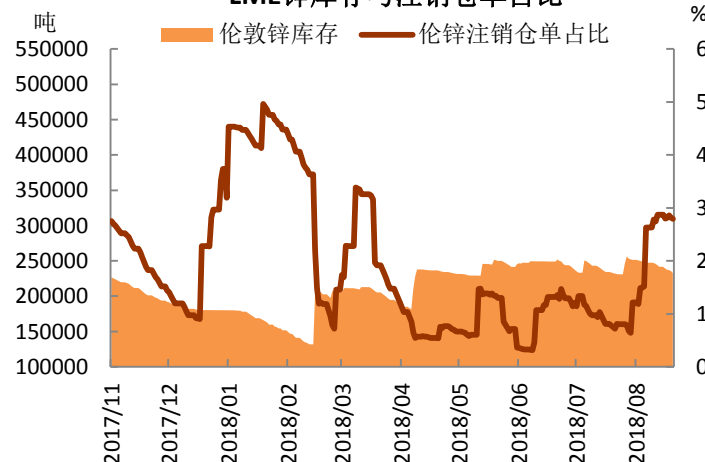
LME铜库存与注销仓单占比



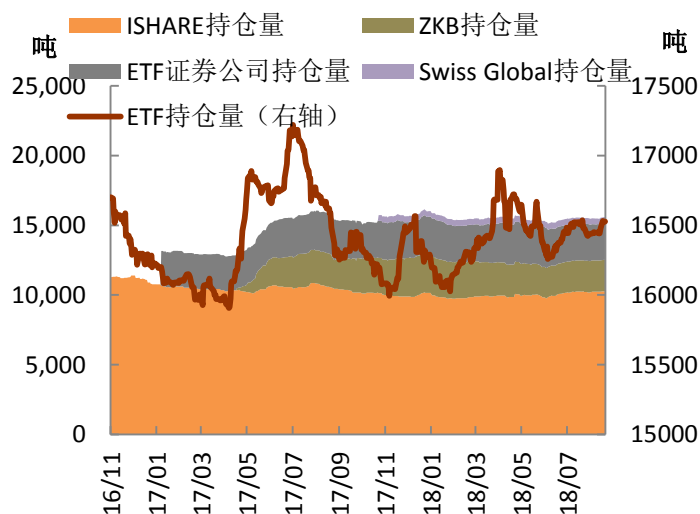
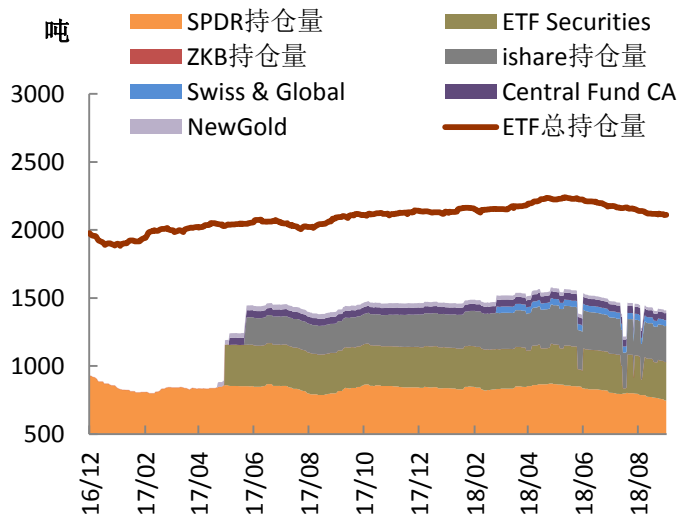
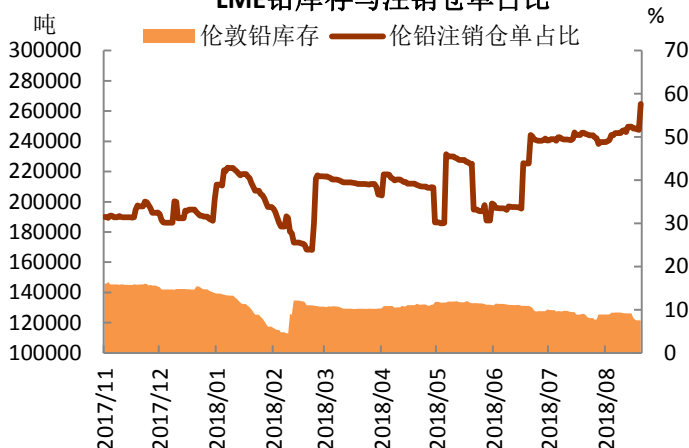
COMEX铜库存与非注册仓单占比



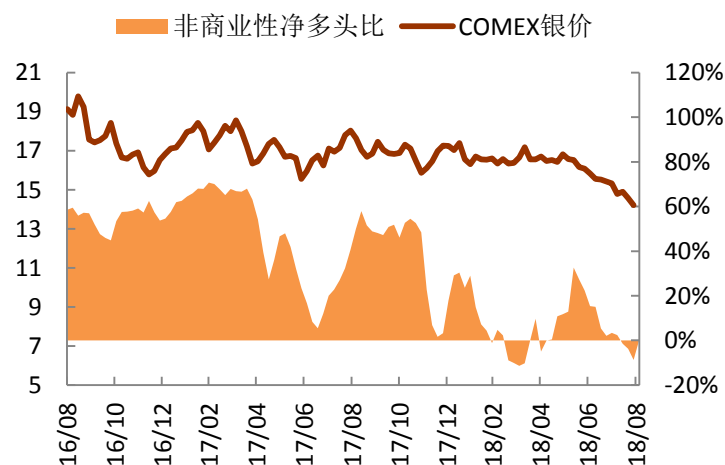
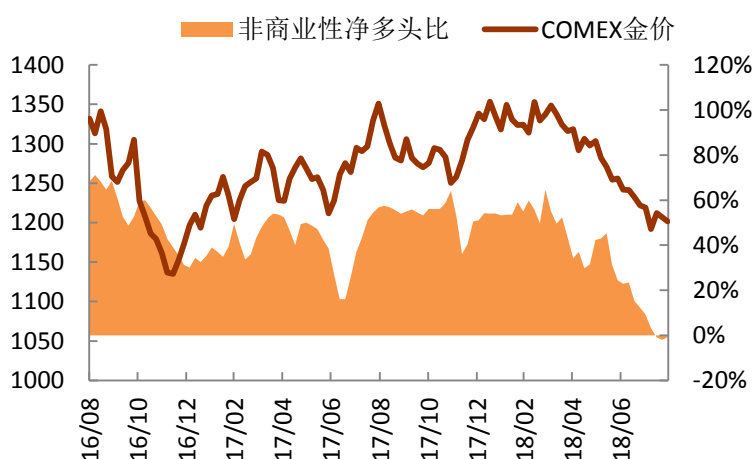
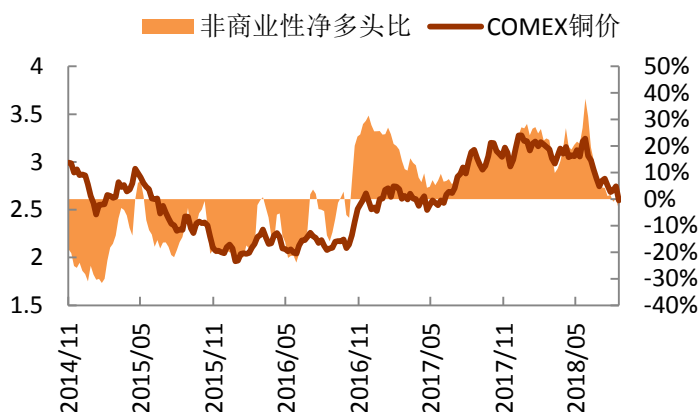
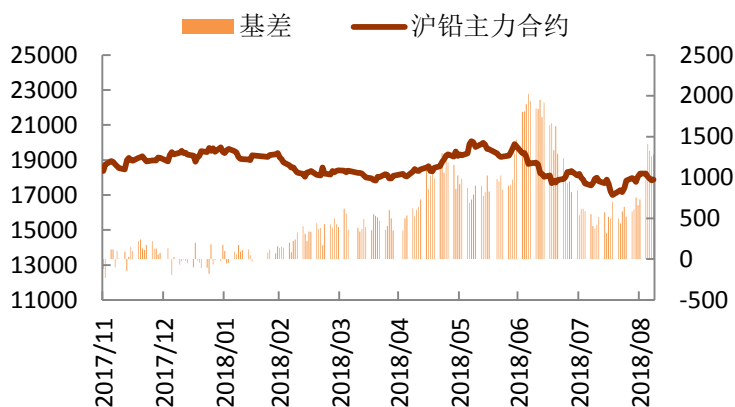
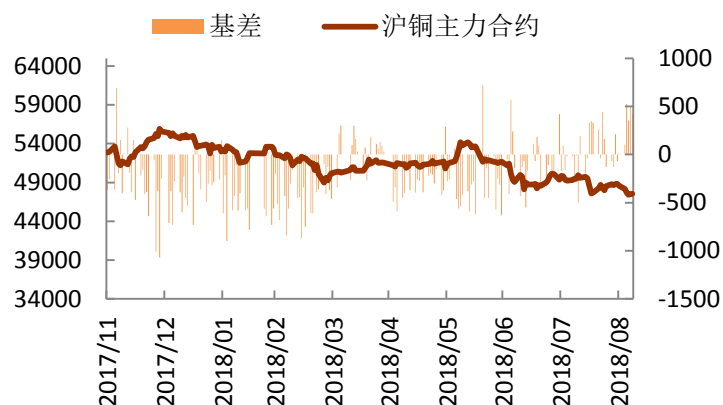
LME锌库存与注销仓单占比



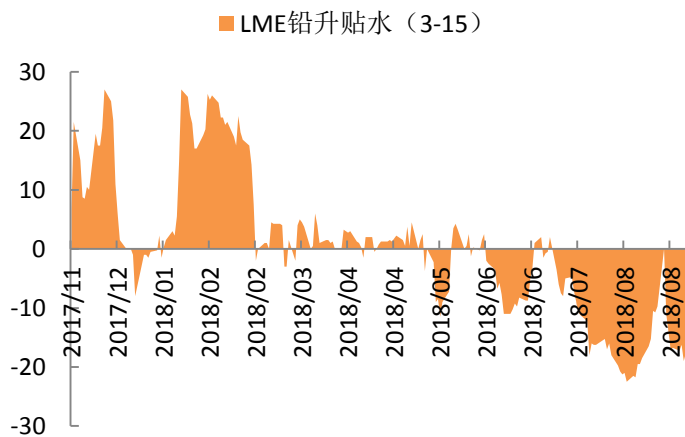
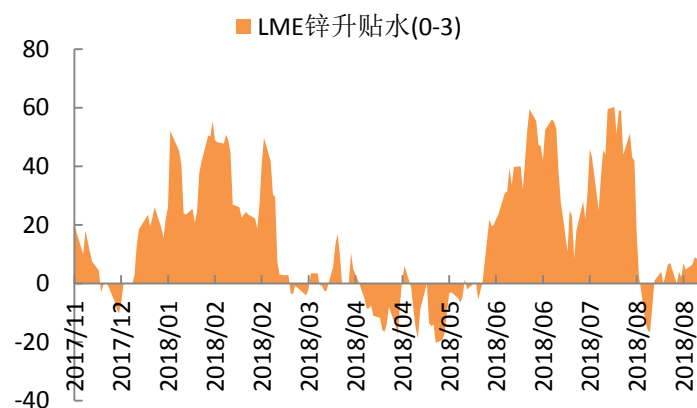
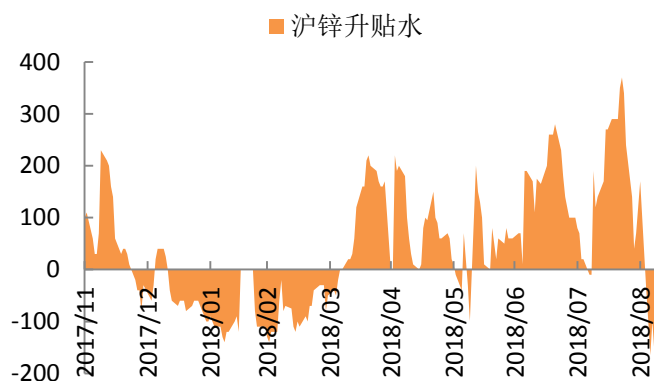
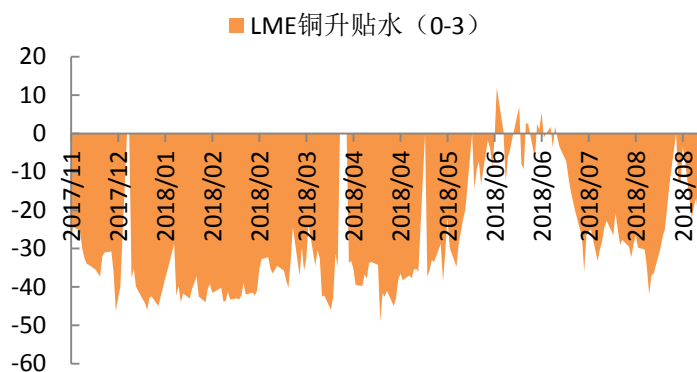
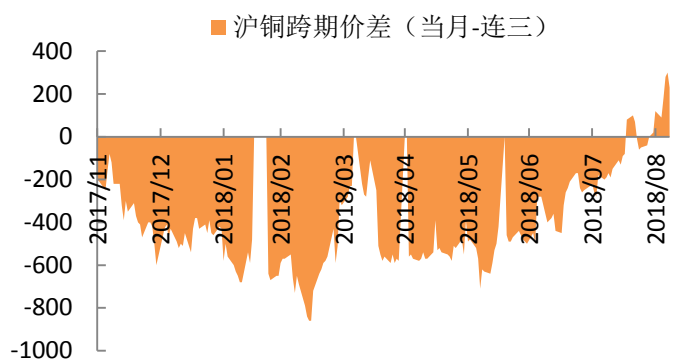
LME铅库存与注销仓单占比



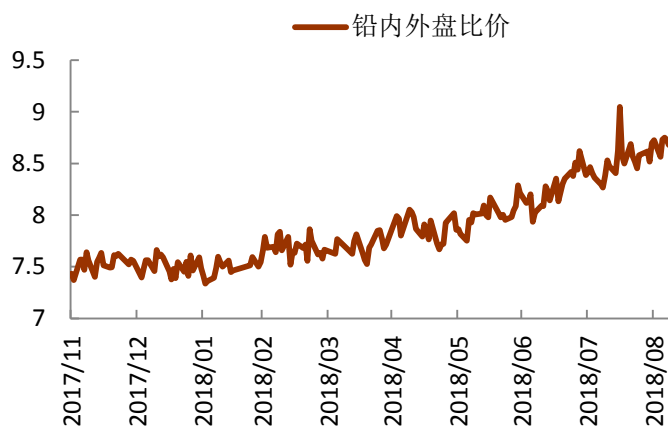
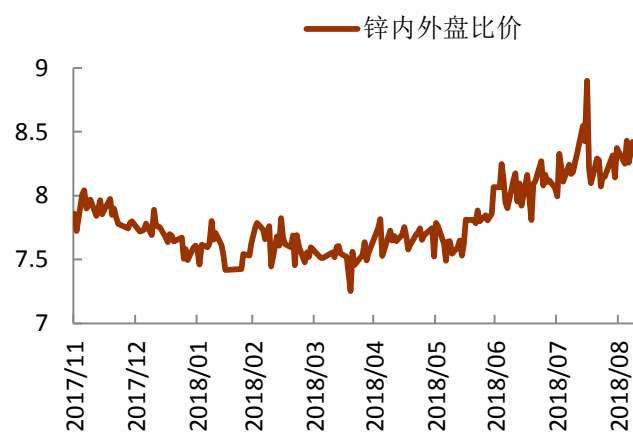
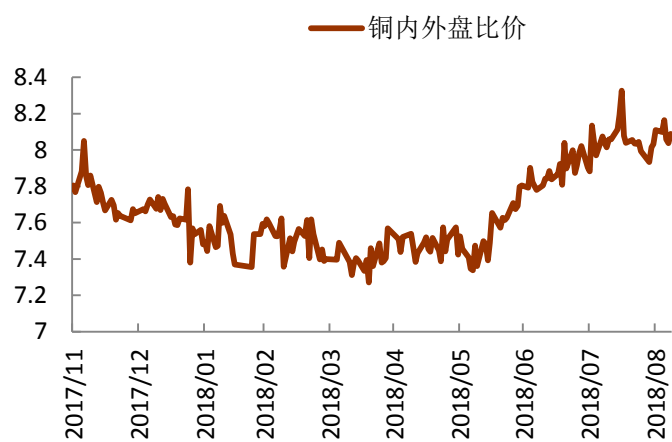
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



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	2018-9-7	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	5,889	48,010	47,658	6.8438	352	8.15	8.09
进口升贴水 (美元/吨)	89	1 个月	5,897	47,560	47,918	6.8721	-358	8.07	8.13
增值税率	16%	2 个月	5,902	53,310	47,955	6.8721	5,355	9.03	8.13
进口关税税率	0%	3 个月	5,885	48,420	47,952	6.8908	468	8.23	8.15
出口关税税率	5%	4 个月	5,947	49,440	48,448	6.8908	992	8.31	8.15
杂费(元/吨)	200	5 个月	5,942	47,760	48,544	6.9103	-784	8.04	8.17

表 内外盘锌远期价格套利测算

测算日期	2018-9-7	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	2,413	21,730	21,494	6.8438	236	9.00	8.91
进口升贴水 (美元/吨)	230.0	1 个月	2,417	26,320	21,608	6.8721	4,712	10.89	8.94
增值税率	16%	2 个月	2,431	20,995	21,720	6.8721	-725	8.64	8.94
进口关税税率	1%	3 个月	2,421	21,150	21,698	6.8908	-548	8.74	8.96
出口关税税率	5%	4 个月	2,421	20,715	21,698	6.8908	-983	8.56	8.96
杂费(元/吨)	300	5 个月	2,418	20,235	21,734	6.9103	-1,499	8.37	8.99

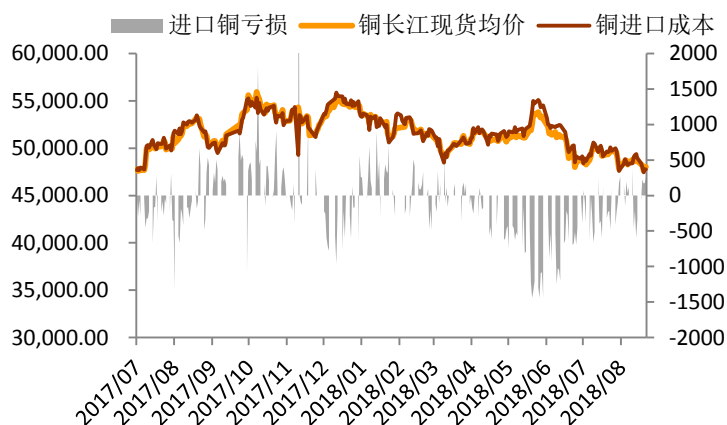
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

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；

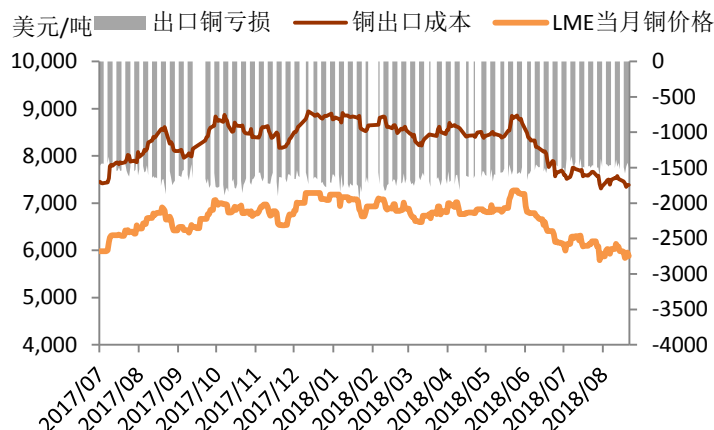
2. 上期所及 LME 价格均选用 15 点收盘价；

3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



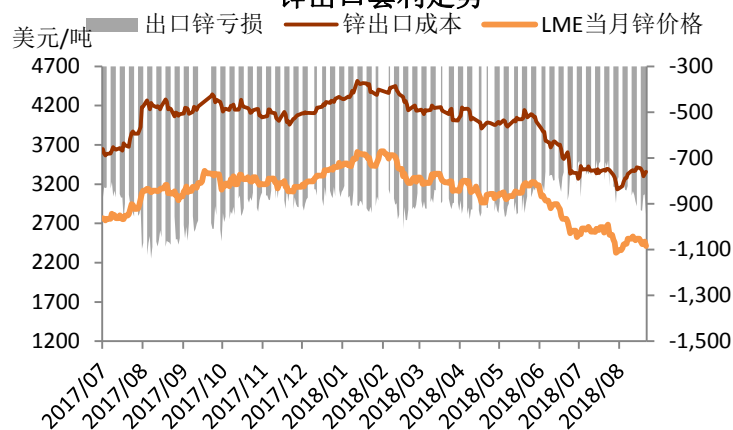
铜出口套利走势



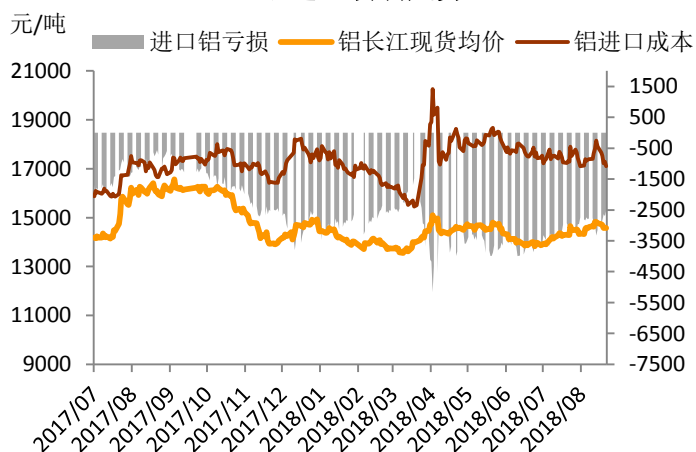
锌进口套利走势



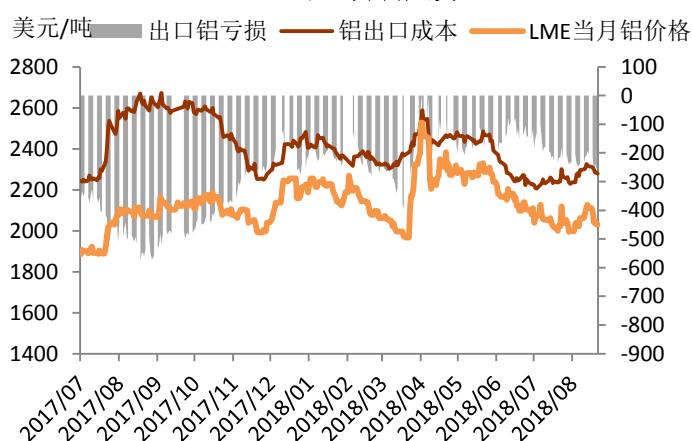
锌出口套利走势



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。