



2017年10月9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	震荡偏强	53000	51500	短期
ZN	震荡偏强	26500	25700	短期
PB	震荡偏强	22000	20800	短期
AU	震荡	280	275	短期
AG	震荡	3950	3850	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**

国庆假期前一周，美朝嘴仗升级，伊拉克的库尔德人进行自治公投，国际政治不稳定因素增加。耶伦讲话承认通胀过低，暗示央行在加息问题上非常谨慎保守的基本态度，然美元继续上涨。周三白宫宣布减税计划，投机者乐观预期年内可以获得通过，美元维持上行。国内受新一轮房地产调控政策打击，给下一阶段经济增长蒙上新的阴影，商品在黑色带动下下跌。然9月30日，中国央行决定对普惠金融实施定向降准政策，暂缓市场流动性偏紧，资金面看将对商品形成利好推动。国庆长假期间，中、美、欧9月制造业PMI整体好于预期，制造业处于持续扩张中。美国9月非农数据负增长，不过失业率刷新16年新低，薪资增幅超预期，不改12月加息预期，美元一度上破94关口。假期外盘金属走势偏强，预计国内开盘后将补涨。本周宏观关注美联储9月货币政策会议纪要、欧洲央行的讲话及中国9月外汇储备、社会融资规模、M2、9月进出口等宏观数据。

## 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	51,880	1,620	3.22	569,976	577,070	元/吨
LME 铜	6,501	161	2.48			美元/吨
SHFE 铝	16,445	25	0.15	754,428	943,234	元/吨
LME 铝	2,106	43	2.04			美元/吨
SHFE 锌	26,070	895	3.56	681,424	480,162	元/吨
LME 锌	3,161	3	0.08			美元/吨
SHFE 铅	21,220	620	3.01	180,812	135,906	元/吨
LME 铅	2,489	9	0.36			美元/吨
SHFE 镍	84,800	740	0.88	468,266	517,524	元/吨
LME 镍	10,520	115	1.10			美元/吨
SHFE 黄金	278.90	1.30	0.47	101952.00	323782.00	元/克
COMEX 黄金	1282.50	5.40	0.42			美元/盎司
SHFE 白银	3874.00	12.00	0.31	218550.00	591286.00	元/千克
COMEX 白银	16.680	0.250	1.506			美元/盎司

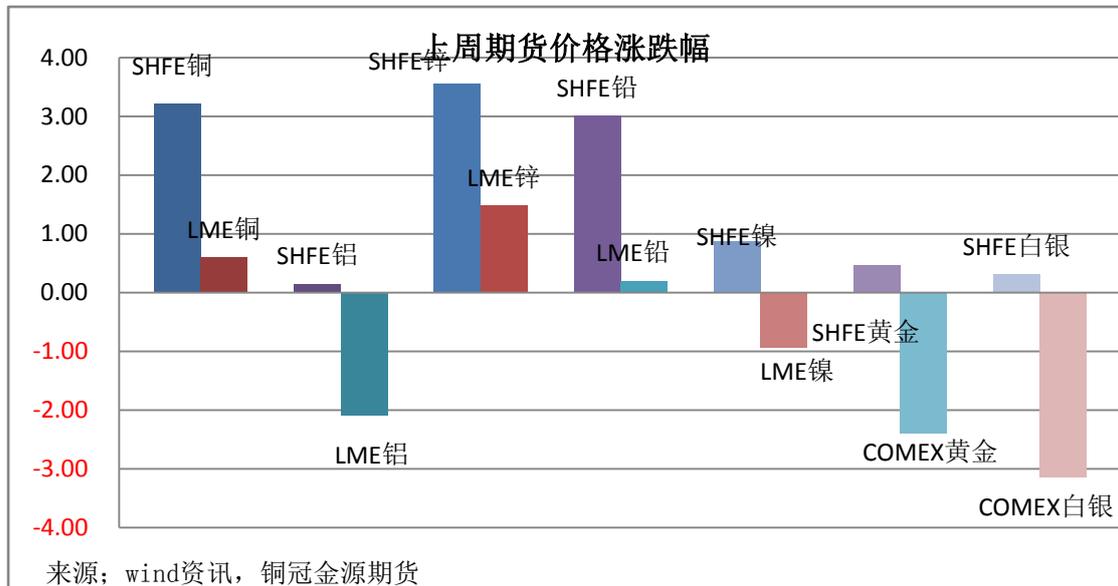
注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(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：

长假前一周伦铜回调低位整固,多空相继平仓,在10日及60日均线之间区间震荡,节前最后一个交易日,美元指数高位回落,空头大幅平仓,铜价反弹至6575美元/吨高位,上方承压于40日均线,周最大涨幅为2.72%,仓减近万手。国内方面,节前沪期铜主力1711合约在空头平仓的推动下重心上移,突破上方三条均线,高位录得50820元/吨,而后多空相继平仓,铜价开始围绕均线震荡,节前最后一个交易日跟随外盘高开高走,一举打破原有的震荡平台,最高触及51850元/吨,沪铜指数周内平仓超4万手,成交量减少,节前避险情绪浓厚。长假期间,上周周四伦铜大幅上涨2.74%。预计沪期铜会节后会跟随外盘高开。

现货方面:节前最后一周,一方面未见大量进口铜流入,市场供应未见放大,另一方面下游备货情绪高启,加上月末季末的票据需求,现货报价由升水120元/吨-升水170元/吨疯狂拉涨至升水200元/吨-升水260元/吨,涨幅近50%。周后由于大部分企业已逐步进入结算状态,下游备货也已接近尾声,持货商以清库存结头寸避风险为主,换现力度加大,现货报价升水迅速下滑至升水140元/吨-升水190元/吨。

行业方面:9月末美国自由港迈克墨伦铜金矿公司(Freeport McMoRan Inc.)和印尼政府就最新的采矿许可达成框架协议,自由港出让51%美国商务部。尽管本月针对Grasberg铜矿的采矿许可谈判还未达成协议,印尼矿业部官员称该自由港铜精矿出口不会中断。数据显示,美国今年8月阴极铜进口量为53,283,794千克,远低于7月的90,760,617千克,1-8月进口量总计为532,332,388千克。美国8月阴极铜出口量为4,495,147千克,高于7月的3,537,064千克,1-8月出口量总计为42,791,083千克。日本三菱集团(Mitsubishi Materials Corp)称,10月至明年3月精炼铜产量预计为181,830吨,较去年同期增加13.9%。日本Nittetsu矿业公司称,计划在10月至明年3月生产精炼铜23,442吨,较上年同期增加26.7%。智利8月铜产量为508,598吨,较去年同期增加10.1%。非洲第二大铜产国赞比亚截止8月末铜产量为510,369吨。赞比亚财务部长称,赞比亚今年铜产量预计超过去年的77万吨。全球最大铜矿Escondida铜矿上半年铜精矿产量为237,891吨,同比减少35.7%;阴极铜产量为89,972吨,同比减少47.1%。产量下滑主要是受罢工影响。第一季度由工会组织的罢工导致产出中断长达40日。但最新的数据表明,自3月末罢工结束以来产出恢复迅速,第二季度产量由第一季度的97,103吨跳增至230,760吨。罢工结束时并未达成薪资协议,这意味着双方在未来几个月将进行新的磋商。中国海关公布的数据显示,中国8月精炼铜进口量同比增加9.8%至254,672吨。

继四季度地板价敲定后,节前最后一周国内进口铜精矿现货TC延续上挺之势,TC报84-90美元/吨之间,有高位成交TC达到90以上。市场货源仍然充足,部分大型贸易商甩货意愿较强。一方面是上半年出现罢工的铜矿恢复生产后,市场货源供给紧张逐渐缓解;二是印度、菲律宾以及烟台国润冶炼厂的检修停产导致更多的铜精矿流入到现货市场,充裕的货源抬高了TC。预计节后铜精矿市场依旧偏宽松,冶炼厂较足的库存对需求稍有抑制,料TC继续维持高位。

近期美元指数维持震荡偏强走势。一方面，耶伦发表讲话，称不确定性强化循序渐进加息的可能性，美联储年内加息预期上升，下一任主席或偏鹰派；另一方面，美共和党公布税改框架，拟将企业税率降至 20%，可能给美国带来未来的经济增长的加快，美元受到提振走高。节前人民币跟随美元的走强加速回落贬值，中国 8 月以上工业企业利润同比创 2013 年以来最大增幅，内盘表现一定抗跌性。节前央行定向降准，9 月中国官方制造业 PMI 为 52.4% 创近年新高。最新公布的财新 9 月 PMI 为 51，低于上月的 51.6，成本压力凸显使得制造业景气微降。预计节后铜价继续保持震荡偏强的格局。

本周中国 9 月外储数据公布、社会融资数据公布；周二朝鲜建党节、周四美联储 9 月会议纪要、周六 IMF 央行行长会议。

### 锌：

长假前一周，沪锌震荡偏强走势，周中突破 26000 一线，收于 26070 元/吨，成交量增至 223.78 万手，持仓量略降至 21.03 万手。LME 锌窄幅震荡，周度收涨 3.27%，终收于 3161 美元/吨，持仓量略降至 28.49 万手。国庆假期期间，LME 锌延续上行走势，周中再创高点 3308.5 美元/吨，终收于 3244.5 美元/吨，持仓增至 29.05 万手。

现货升水回落，截止 9 月 29 日上海 0# 锌主流成交于 26370-26540 元/吨，对沪锌 1710 合约升水 70-升水 180 元/吨附近，其中 0# 双燕对 10 月升水 150-180 元/吨。十一长假最后一个交易日，冶炼厂和贸易商继续加大出货力度，市场货源较之前几日相比较充足，而下游畏高锌价备货谨慎，成交受抑制，市场成交较清淡。广东 0# 锌主流成交于 26380-26420 元/吨，由升水 100 元/吨收窄至平水附近，对沪锌 1710 合约升 60-100 元/吨附近，对主力 1711 合约升水 580 元/吨附近。锌价震荡运行，在国庆长假前夕，炼厂长单交投正常，贸易商以出货为主，鲜有人入市接货，下游无拿货意愿，市场整体成交寡淡。天津市场 0# 锌锭主流成交于 26420-26500 元/吨，对沪市升水 50 元/吨附近，对沪锌 1710 合约升水 60-150 元/吨附近。锌价震荡走强，炼厂出货正常，下游入市询价，少有拿货，由于国庆长假影响，市场成交较为寡淡。LME 锌升水大幅拉升，10 月 5 日拉涨至 65.5 美元/吨的高位。LME 库存维持降势，截至 10 月 6 日库存降至 25.07 万吨，上期所库存连续 5 周下滑，9 月底降至 64515 吨。

行业方面，海关数据显示，8 月份国内精炼锌进口量 6.5609 万吨，延续 7 月份的高位。1-8 月份国内精炼锌进口累计 31.4 万吨，累计同比小幅下滑 5.97%。同时，8 月锌合金进口 9240 吨，累计进口 7.0641 万吨，累计同比增加 7.86%。整体来看，受进口盈利窗口打开所推动，8 月份锌进口量较高，并延续至 9 月初。但受国外锌货源不充足限制，后期锌进口流入或放缓。8 月份锌矿进口量 22.68 实物万吨，累计进口量 168.8926 实物万吨，累计同比增幅高达 34.97%。8 月份锌矿进口处于高位，受锌矿进口盈利窗口打开所推动，加上部分炼厂加大进口补充提前冬储备库。不过国内锌矿供应偏紧态势不改，近期矿加工费已呈现下调态势。根据我的有色网数据显示，至 9 月 25 日国内主要地区锌锭社会库存为 8.77 万吨，周

环比小幅减少 0.28 万吨，主要为上海和山东库存出现下滑，其它地区库存略有企稳。数据显示国内锌锭库存维持去化趋势。国庆假期期间，北美第二大锌加工厂的罢工工人拒绝了资方开出的薪资和养老金条件。该厂位于加拿大魁北克省，由诺兰达基金所有。此锌加工厂主要生产精炼锌及各类锌精矿的副产品，每年锌产量一般在 27-27.5 万吨。据彭博消息，嘉能可计划通过公开收购 Volcan A 类普通股，预计将于 11 月/12 月份完成交易。

基本面看，矿山生产依旧受环保影响，加工费有所回落，冶炼产量受限，下游消费稳步增长，十一节前备货等使得库存持续走低，国内外精炼锌缺口逐渐显现在库存端。另外，四季度的限产对供需两方面都形成影响，目前北方已开始冬储，加工费有望继续下行，精矿紧张情况维持，锌消费受到钢材及镀锌环保限产的影响也较大，其投机炒作上有跟风钢材的特点，后期需关注。假期期间，北美第二大冶炼厂工会谈判再次失败，美国精炼锌供应短缺，LME 锌库存将继续流出，升水不断攀升，伦锌再创高点，受美元走强拖累锌价略回吐涨幅。假期期间外盘走势偏强，预计内盘将补涨。盘面看，主力技术形态维持良好，受外盘带动，或维持震荡上行，上方关注前期高点附近压力。

### 铅：

国庆假期前，沪铅主力 1711 合约周初高位震荡，周五期价反弹突破 21000 一线，最高上涨至 21350 元/吨，终收于 21220 元/吨，成交量略降至 103.41 万手，持仓量增至 93530 手。伦铅 2500 一线附近窄幅震荡，终收于 2489 美元/吨，持仓量增至 12.61 万手。假期期间，伦铅强势反弹，最高上行至 2620.5 美元/吨，持仓量增至 12.83 万手。

现货升水略有回落，截止 9 月 29 日，上海市场几无报价，无锡市场火炬铅 21850 元/吨，对 1710 合约升水 150 元/吨报价，江铜 21800 元/吨，对 1710 合约升水 100 元/吨报价，暂未听闻成交；其他品牌缺货。期盘走势偏强，持货商出货意愿较强、报价升水继续缩窄，下游原料备货多已结束，整体市场成交清淡。广东市场金沙、南方铅 21750 元/吨，对 1710 合约升水 50 元/吨报价；宇腾 21700 元/吨，对 1710 合约平水报价。持货商报价较少、出货随行就市，下游询价稀少，整体市场有价无市。河南地区万洋、岷山仅供长单，金利散单 21750 元/吨，对 SMM1#铅均价升水 200 元/吨报价；宏阳 21500 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨报价。炼厂国庆期间长单正常供应，部分炼厂表示假期散单货源已预售完毕，下游原料基本备货结束，整体市场散单交投稀少。安徽地区铜冠铅散单预售价 21800 元/吨，对 SMM1#铅均价升水 250 元/吨报价；湖南地区宇腾散单 21470 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 80 元/吨报价；众德铅 21150-21250 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 300-400 元/吨报价；炼厂散单出货意愿较强，下游仅有少数企业尚有备货需求，市场交投一般。LME 铅贴水先增后减，截至 10 月 6 日，贴水收窄至 21.75 美元/吨。LME 铅库存小幅走跌，截至 10 月 6 日降至 15.51 万吨，9 月 29 日当周上期所库存略有回升至 14161 吨，但整体维持在低位，仓单量报收至 5084 吨。

行业方面，海关数据显示，8 月精炼铅进口量 3700 吨，延续今年 2 月份以来进口量偏

高的趋势。8月份国内铅矿进口量 15.5164 万实物吨，当月同比小幅增长 2.07%；累计进口量 90.75 万实物吨，累计同比小幅回落 1.6%。今年来国内铅矿进口补充未有增长，国内铅矿供应较为紧张。上期所规定，自 2017 年 9 月 26 日交易（即 9 月 25 日晚夜盘）起，铅 PB1711 合约日内平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之二。铅价持续大幅上涨后，交易所开始对沪铅 1711 合约日内投机资金进行限制。

近期沪铅走势强势，尽管交易所对日内投机资金进行限制，但主力持仓量高居不下，显示多头资金配合较为坚定。短期国内铅低库存，尤其是仓单库存不断下降至历史新低，低仓单库存态势将继续发酵，加上近期国内铅矿供应进一步趋紧，因此供应端的支撑较强。下游方面，动力型电池旺季已过，然启动型电池进入旺季，耗铅量稳中有升。另外，受十九大影响，安徽、江苏炼厂将错峰生产，产量受限颇多。假期期间，外盘再创高点，预计内盘将补涨。盘面看，主力技术形态良好，站稳 21000 一线，预计期价维持震荡偏强，关注 22000 附近压力。

### 三、金属要闻

广西华磊新增年产 40 万吨电解铝项目今日通电

邯钢从 10 月 1 日起停两到三座高炉四个月

我国采矿业去产能成效显著 前七月利润达去年同期 7.5 倍

美 201 调查作出损害裁决 我国对美光伏出口下滑超 9 成

铝生产商 Norsk Hydro 警告巴西铝土矿供应短缺风险

2018 年几内亚向中国出口铝土矿有望至 4000 万吨

郑州出台秋冬季大气污染防治方案 有色行业部分错峰生产

世界黄金协会主席：黄金产量已见顶

前 8 月国企利润总额同比增两成 钢铁有色业持续盈利

中国 8 月铝半成品出口量连续第三个月下滑

铜陵有色金隆铜业公司实现增产降耗

ITRI：全球 2017 年精炼锡需求增长预计放缓

环保部崔书红表示反对渲染环保导致商品价格上涨的言论

3 亿元再生锌项目落户察右前旗

江西将加强稀土行业监管与问责力度

铜陵：电线电缆专项整治已发现 17 家问题企业

云铝股份子公司文山铝业年产 60 万吨氧化铝升级项目力争 10 月投

自由港可以要求延长 Grasberg 铜矿采矿许可谈判

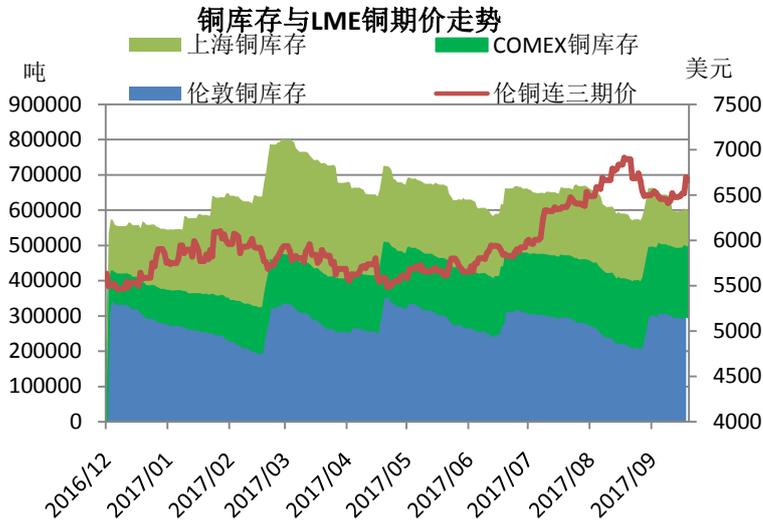
诺德股份定增募资 20 亿元 投电解铜箔项目

铜冠铜箔：勇当国内外铜箔企业排头兵

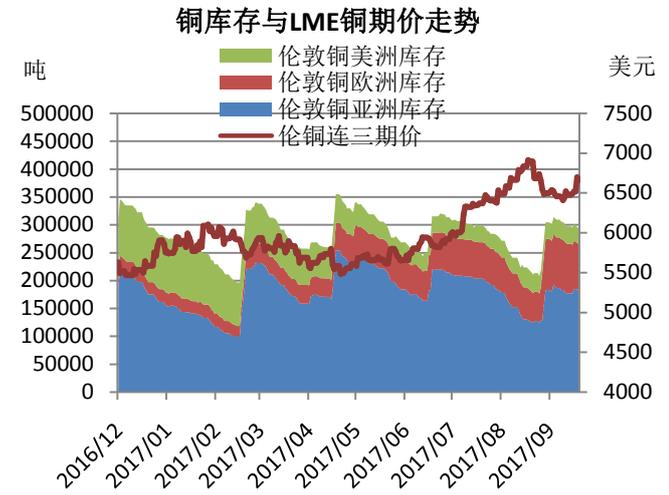
国资委：钢铁和煤炭行业央企超额完成去产能任务

印尼 Virtue Dragon 炼厂 8 月首次发运镍生铁  
山东济南史上最严“停工令”提前至 10 月实施

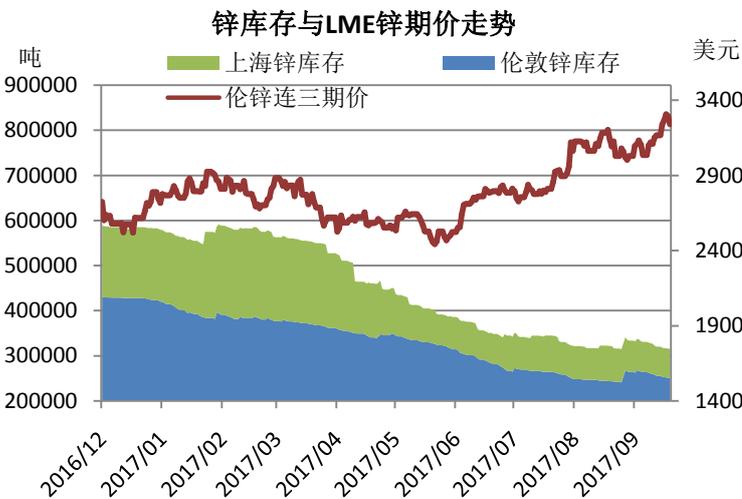
四、相关图表



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



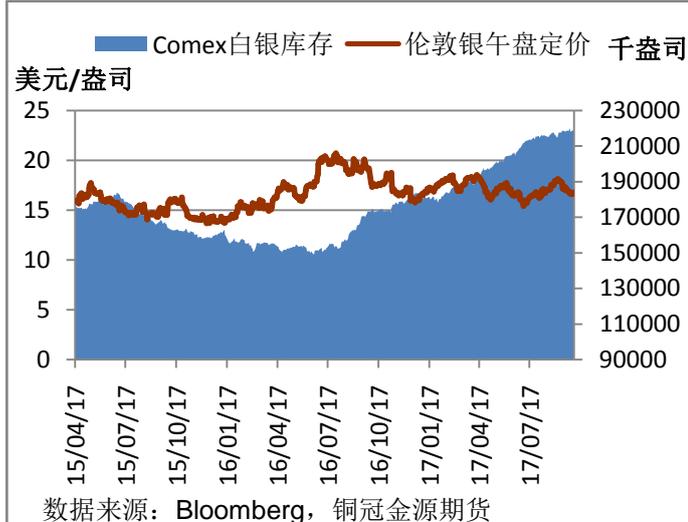
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



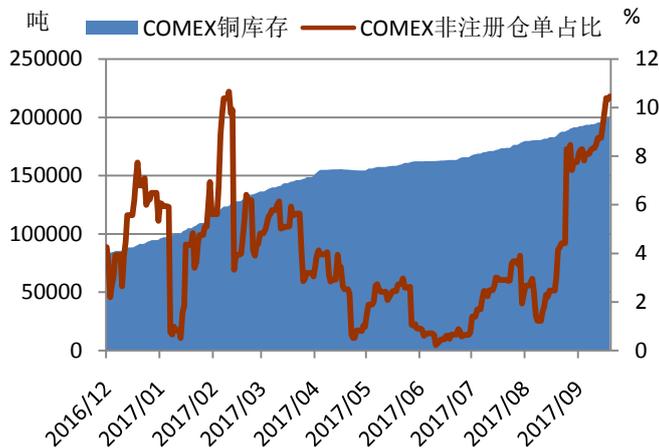
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货



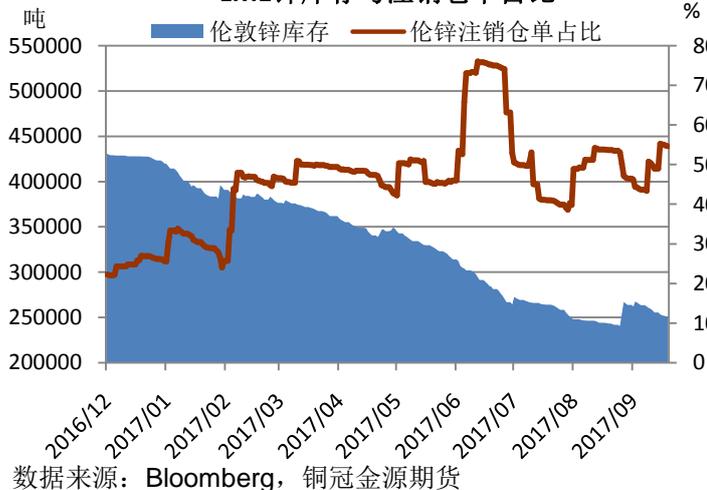
LME铜库存与注销仓单占比



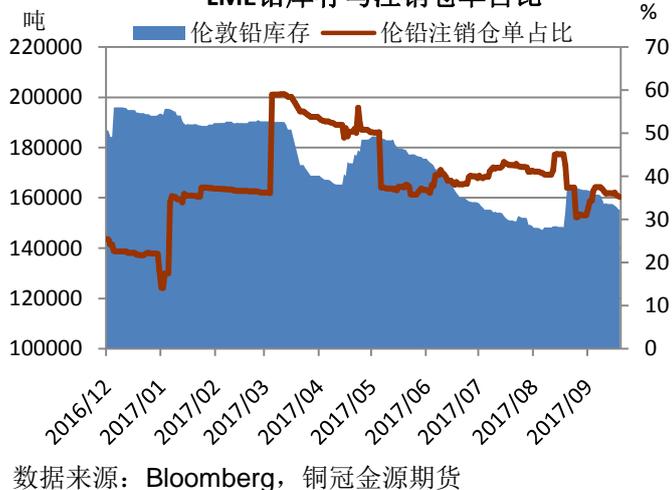
COMEX铜库存与非注册仓单占比

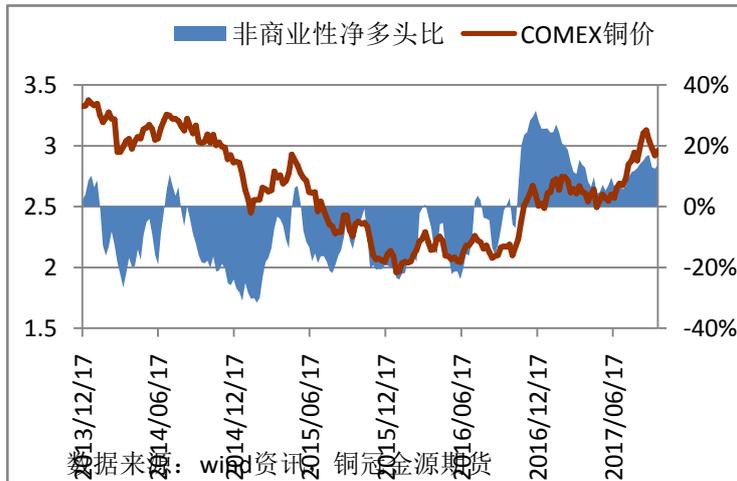
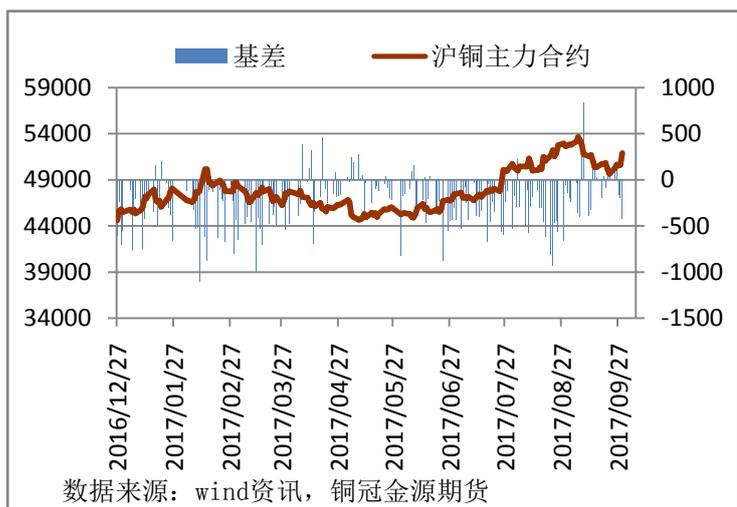
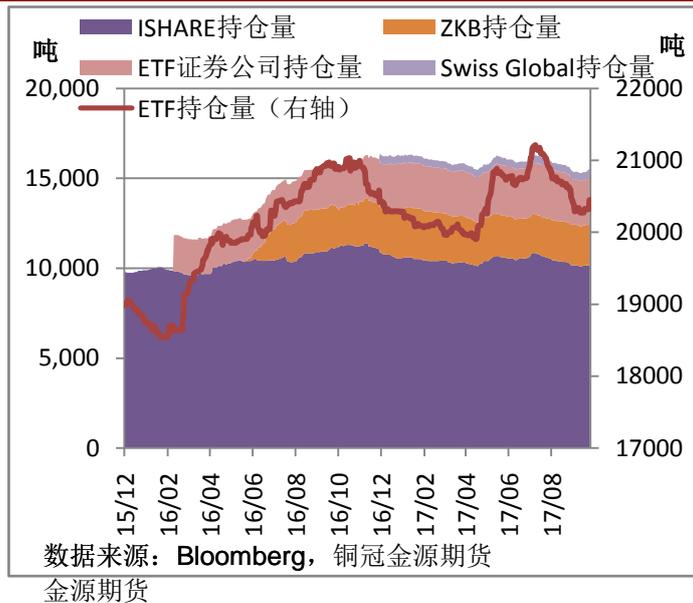
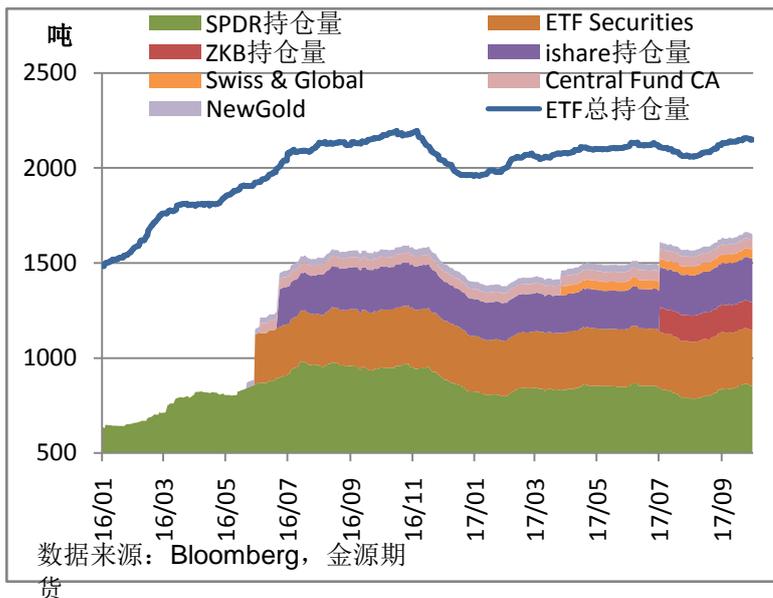


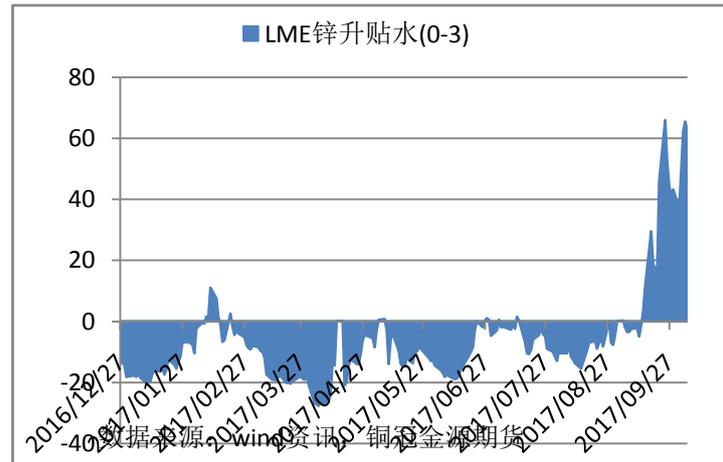
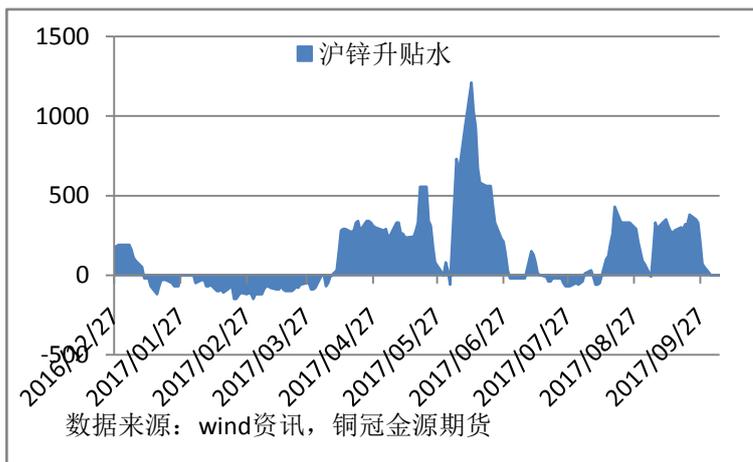
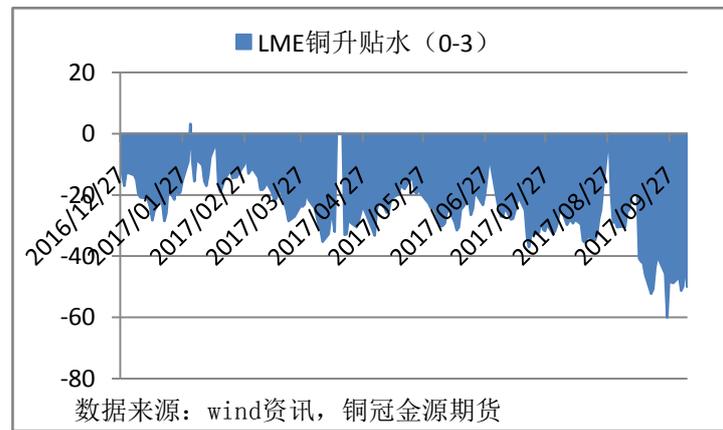
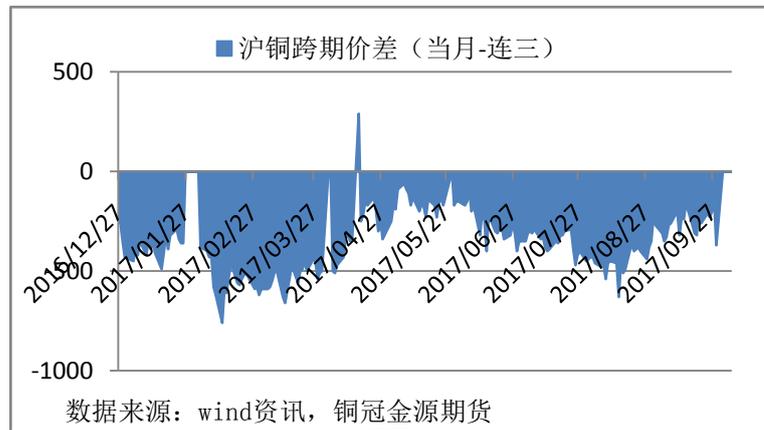
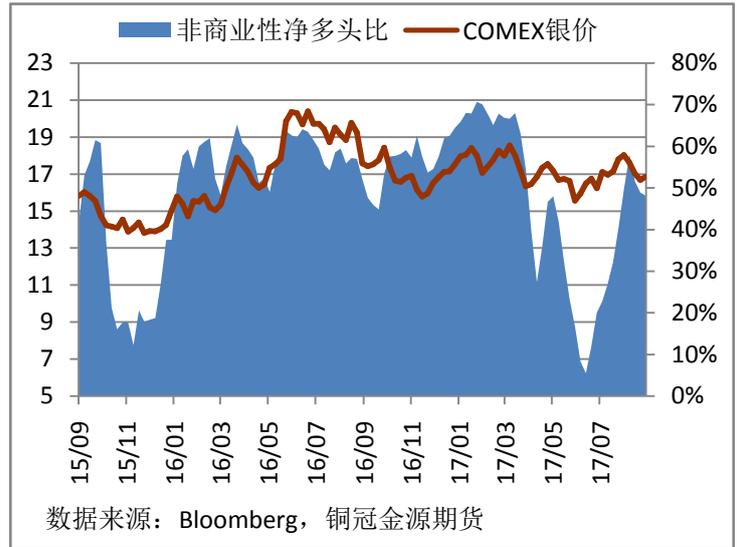
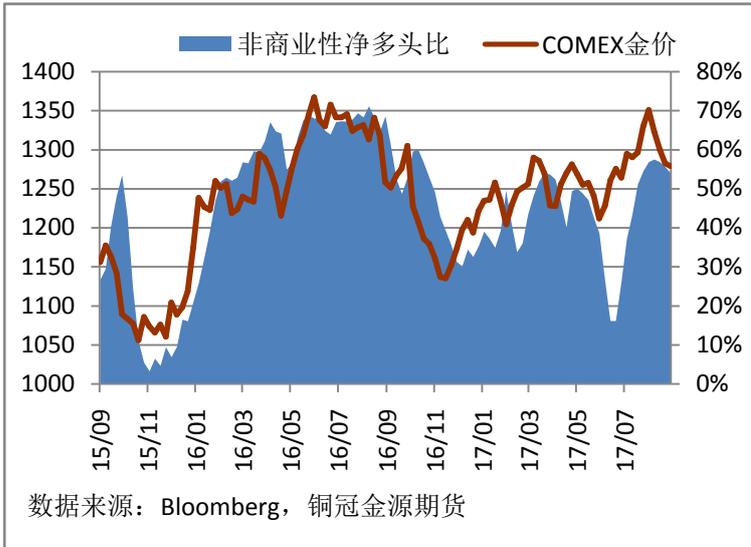
LME锌库存与注销仓单占比



LME铅库存与注销仓单占比







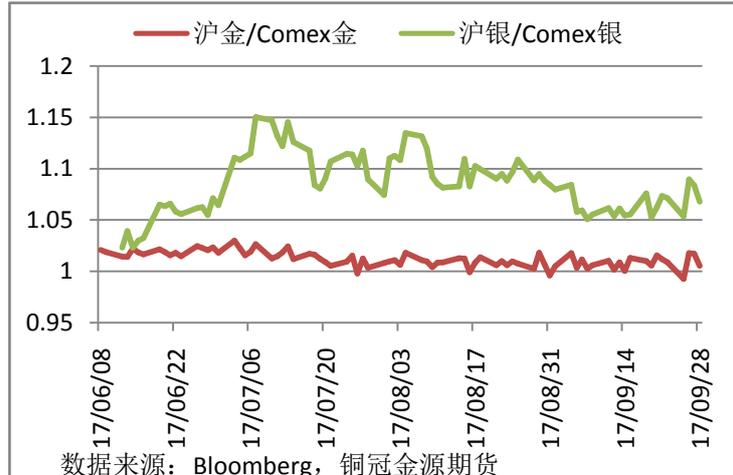
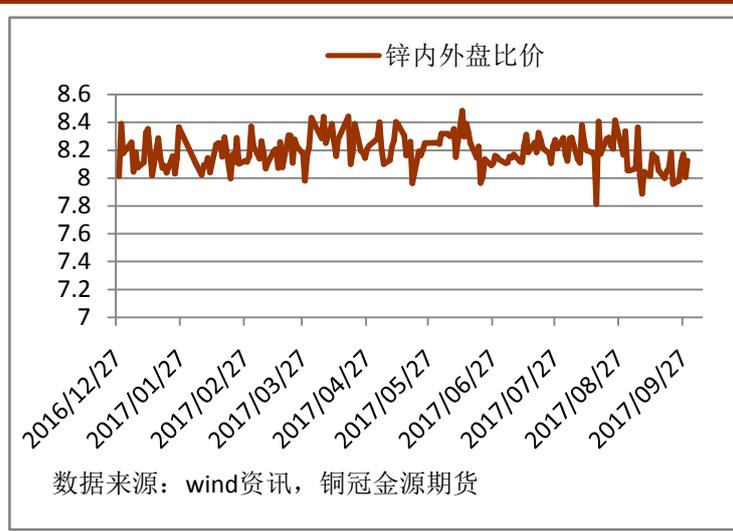
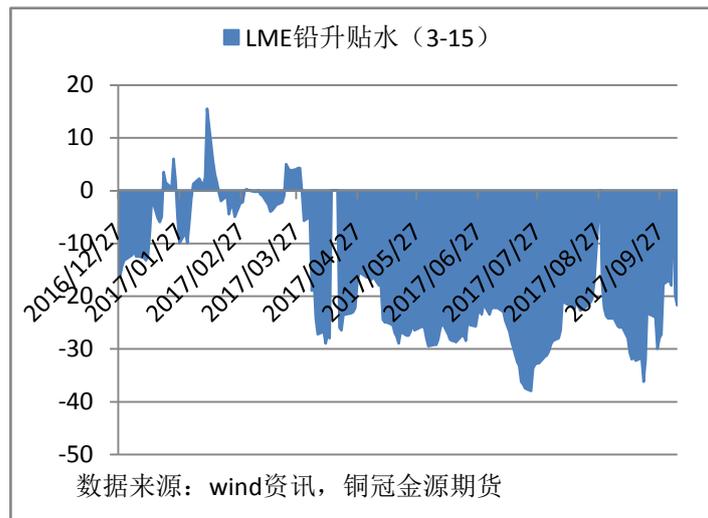
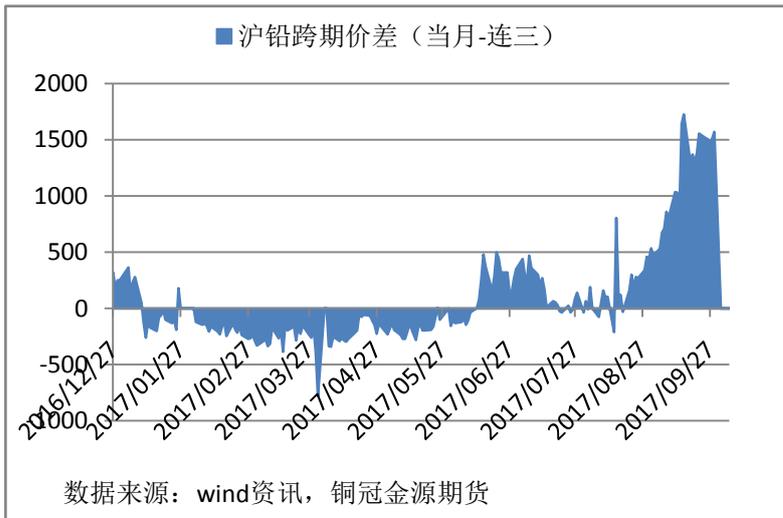


表 内外盘铜远期价格套利测算

测算日期	2017-9-29	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	6,529	51,490	51,530	6.6528	-40	7.89	7.89
进口升贴水 (美元/吨)	<b>66</b>	1个月	6,529	51,580	51,535	6.6535	45	7.90	7.89
增值税率	<b>17%</b>	2个月	6,529	51,840	51,535	6.6535	305	7.94	7.89
进口关税税率	<b>0%</b>	3个月	6,529	51,880	51,535	6.6535	345	7.95	7.89
出口关税税率	<b>5%</b>	4个月	6,529	51,950	51,535	6.6535	415	7.96	7.89
杂费(元/吨)	<b>200</b>	5个月	6,529	52,030	51,535	6.6535	495	7.97	7.89

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

**表 内外盘锌远期价格套利测算**

测算日期	2017-9-29	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	3,199	26,410	26,155	6.6528	255	8.26	8.18
进口升贴水 (美元/吨)	<b>90.0</b>	1个月	3,179	26,645	26,000	6.6535	645	8.38	8.18
增值税率	<b>17%</b>	2个月	3,162	26,070	25,867	6.6535	203	8.25	8.18
进口关税税率	<b>1%</b>	3个月	3,160	25,845	25,849	6.6535	-4	8.18	8.18
出口关税税率	<b>5%</b>	4个月	3,155	25,680	25,810	6.6535	-130	8.14	8.18
杂费(元/吨)	<b>300</b>	5个月	3,150	25,530	25,770	6.6535	-240	8.11	8.18

数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

**表 内外盘铅远期价格套利测算**

测算日期	2017-9-29	远期 期限	LME 铅价格 (美元/吨)	沪铅价格 (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	2,492	21,560	20,599	6.6528	961	8.65	8.27
进口升贴水 (美元/吨)	<b>12.5</b>	1个月	2,494	21,850	20,616	6.6535	1,234	8.76	8.27
增值税率	<b>17%</b>	2个月	2,491	21,220	20,593	6.6535	627	8.52	8.27
进口关税税率	<b>0%</b>	3个月	2,490	20,660	20,585	6.6535	75	8.30	8.27
出口关税税率	<b>5%</b>	4个月	2,487	20,280	20,561	6.6535	-281	8.15	8.27
杂费(元/吨)	<b>200</b>	5个月	2,489	19,950	20,573	6.6535	-623	8.02	8.27

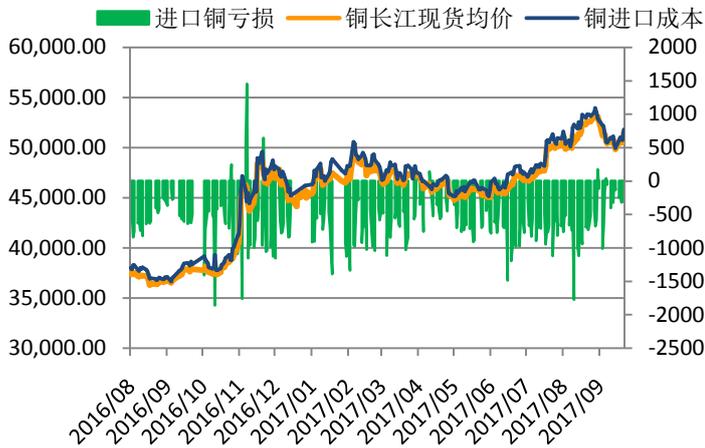
数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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;

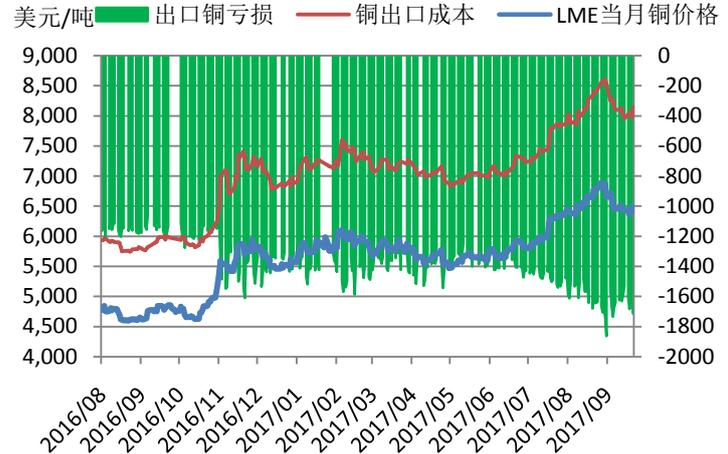
3. 人民币汇率选用当日收盘价。

铜进口套利走势



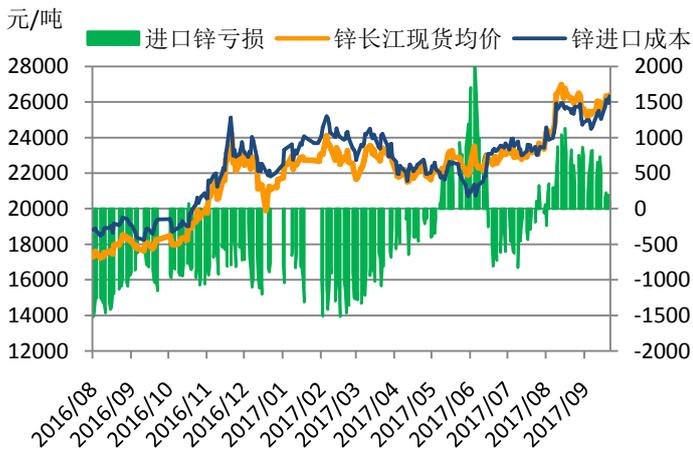
数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

铜出口套利走势



数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

锌进口套利走势



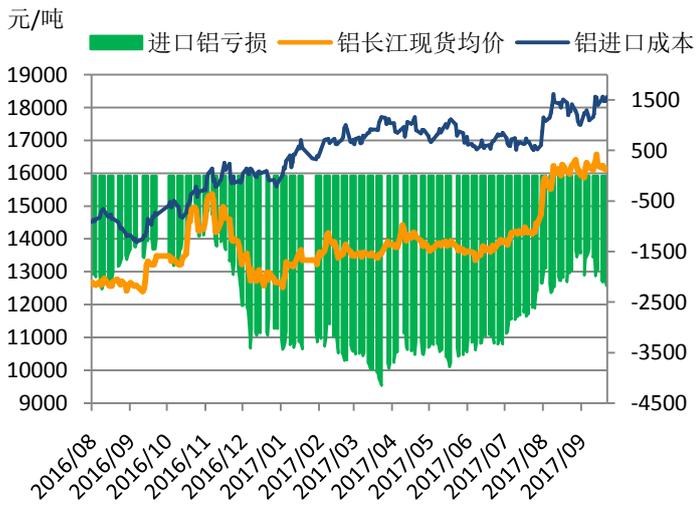
数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

锌出口套利走势



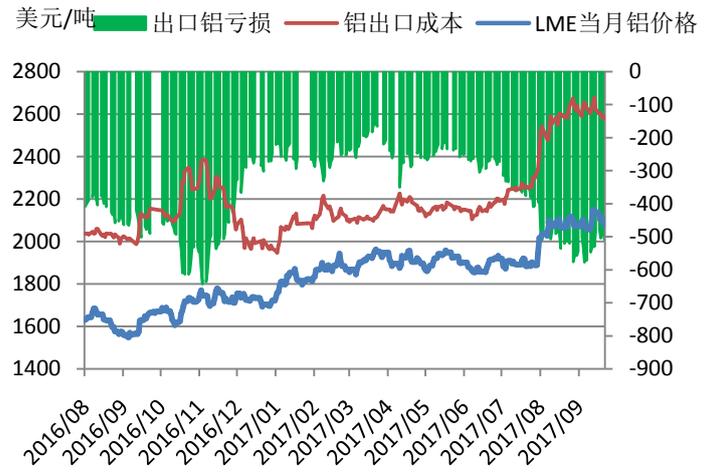
数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

铝进口套利走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67  
号百年汇 D 座 705 室  
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，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，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，金源期货研发中心力求准确可靠，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。