



2017年11月14日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员  
从业资格： F3011902  
投资咨询： Z0011456  
联系方式： 021-61088065  
邮箱： chao.liu@bocichina.com

行情回顾

2017年1-10月份，全国房地产开发投资90544亿元，同比名义增长7.8%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。其中，住宅投资61871亿元，增长9.9%，增速回落0.5个百分点。今日沪铜指数以53680元开盘后，全日震荡，尾盘报收54340元，价格较上日上涨510元/吨。

后市展望

铜：沪铜现货价53990元，上涨560元，现货升35元，进口现货升水74美元，现货升水持平。进口TC精矿现货价格90美元，铜精矿货源相较8、9月份稍紧。今日沪铜持仓再度大幅增加9万手，市场分歧加剧。美国自由港迈克墨伦铜金矿公司印尼分公司周二封闭通往巴布亚Grasberg铜矿的主要道路，为三天以来第二次封闭，因再度发生枪击事件。据智利铜业委员会(Cochilco)统计，9月份，智利铜产量为47.5万吨，同比增长3.2%。前三季度，智利铜产量为396万吨，同比下降4.0%。罢工、运营问题对产出的影响持续，环保治理趋严，金属远期供应下降。短期受美元反弹影响，价格震荡，建议震荡思路为主。

## 一、宏观行业咨询

### 1、美财长：特朗普不支持企业税率超过 20%

美国财政部部长姆努钦 (Steven Mnuchin) 称，在未来众议院和参议院就税收立法达成的妥协中，如果涉及 20% 以上的企业税率，这样的立法将不会得到特朗普 (Trump) 政府的支持。姆努钦周一在《华尔街日报》首席执行官理事会 (The Wall Street Journal CEO Council) 会议上接受采访时排除了任何将企业税率调整至 20% 以上的可能。姆努钦称，企业税率不会比这再高，可以告诉大家，这是特朗普强烈要求的事项之一。上周公布的参议院共和党税改提案与众议院一委员会通过的提案在许多关键问题上存在分歧。这两项提案都将把企业税率从 35% 下调至 20%，但参议院提案将把税率下调日期延迟至 2019 年，放弃废除遗产税，并将取消所有的州和地方税收减免。与众议院税改提案相比，这些变化和其他调整释放了数千亿美元资金，使参议员可以避免艰难的政治选择。

### 2、特朗普称亚洲之行成果丰硕 贸易问题取得重大进展

美国总统特朗普周一表示，亚洲之行成果丰硕，各国政府铺开“前所未见”的红毯，贸易问题取得重大进展。“我们在贸易领域取得了一些重大进展，远超大家的认知，”特朗普在与东南亚和东亚国家领导人峰会的间隙对记者表示。特朗普先后访问了日本、韩国、中国、越南，最后一站是菲律宾首都马尼拉。他没有透露此行在贸易方面所取得的具体成就。特朗普说，白宫将于周三就朝鲜和贸易等亚洲之行中的关键问题发表声明。他说此行成果丰硕。“我认为，这次的红毯可能是前所未有的，”他说。周末在越南，特朗普和环太平洋国家领导人同意解决“不公平贸易行为”以及“扭曲市场的补贴”等问题，这份声明带有特朗普力图重塑全球贸易格局的印记。”

### 3、特朗普对年底前通过税改计划持乐观态度

美国总统特朗普 (Donald Trump) 周日表示，他对国会将通过一项税改计划以及他可能在年底前签署该计划感到乐观。这项计划将下调公司税率并为中产阶级减税。特朗普在接受福克斯新闻 (Fox News) 采访时表示，他认为美国将通过上述税改计划。他称，该计划有望在年底前通过，但也可能比这更快。数天前，在一场基本体现议员各自党派立场的投票中，美国参议院通过了一项预算案。该预算案清除了一个关键的障碍，让共和党人士能够推进自上世纪 80 年代以来对税法进行的首次重大修改。预计众议院将支持这份预算案，并且最快在本周制定发布税改法案的时间表。美国国会共和党领袖的目标是通过一项在未来 10 年允许联邦预算赤字增加至多 1.5 万亿美元来下调税收的法案，但对于废除哪些受欢迎的减税将面临艰难的谈判。

特朗普当天还为医疗保险改革确定了时间表，表示将争取在明年中期完成这一事项。他相信共和党届时能够争取到足够多的票数。特朗普说，“奥巴马医

改”法案是一个“灾难”，一些州的保费大幅上涨，保险业赚了很多钱。本届政府希望构建一个更加平价、优质的医疗保险体系。

#### 4、内院起火！特蕾莎梅领导权面临挑战 英镑大跌近 100 点

英国首相特蕾莎梅面对的困境加剧，有 40 名保守党议员准备对其领导权发起挑战，且英国脱欧协商面临关键期限。英国星期日泰晤士报周末报导，来自特蕾莎梅保守党的 40 名议员同意签署针对她的不信任函。这距离触发党内领导权争夺还差八票。若触发这一机制，特蕾莎梅可能会被迫下台，被另一名保守党成员取代。法国兴业银行汇市部门主管 Kyosuke Suzuki 表示：“周末期间有些消息不利于英国首相特蕾莎梅，市场本周伊始就消化相关报导，之后推低英镑。”与此同时，英国脱欧事务大臣戴维斯也在周日表示，英国不会就其认为欠欧盟多少钱提供一个数字或公式。这突显出脱欧谈判缺乏进展。美债收益率上升，且英镑挫跌，从而提振了美元兑主要货币，不过投资者关注焦点仍在美国税改计划上。美元指数上周周线收跌 0.6%，因美国公司税调降计划可能推迟至 2019 年而非在 2018 年实施，让投资者感到失望。

## 二、国内期货行情

### 1、价格走势

2017年1-10月份，全国房地产开发投资90544亿元，同比名义增长7.8%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。其中，住宅投资61871亿元，增长9.9%，增速回落0.5个百分点。今日沪铜指数以53680元开盘后，全日震荡，尾盘报收54340元，价格较上日上涨510元/吨。

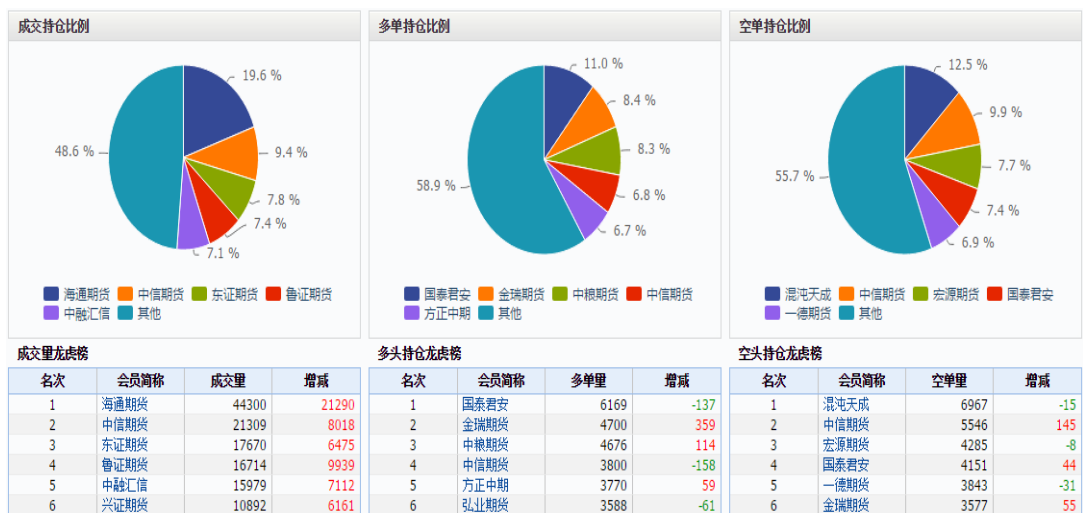
图：沪铜日线图(元/吨)



资料来源：WIND、中银国际期货

### 2、沪铜主力合约持仓

图：沪铜主力持仓排名



资料来源：WIND、中银国际期货

### 3、跨月套利价差

表：沪铜跨月价差

	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		40	-150	-210	-320	-490
1月			-190	-250	-360	-530
2月				-60	-170	-340
3月					-110	-280
4月						-170

注：1月代表交割月，2、3、4、5月分别代表交割月后的顺序排列月份

表：沪铝跨月价差

	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		-35	-95	-200	-290	-385
1月			-60	-165	-255	-350
2月				-105	-195	-290
3月					-90	-185
4月						-95

资料来源：WIND、中银国际期货

表：沪锌跨月价差

	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		260	415	490	490	475
1月			155	230	230	215
2月				75	75	60
3月					0	-15
4月						-15

资料来源：WIND、中银国际期货

表：沪铅跨月价差

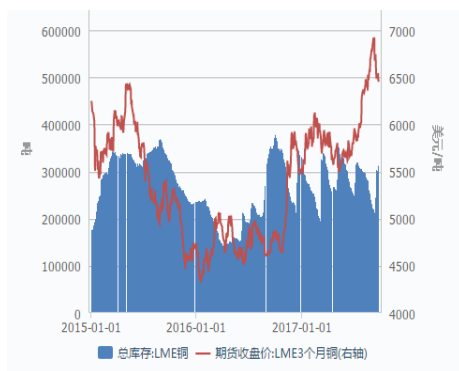
	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		-60	-115	-95	-95	-195
1月			-55	-35	-35	-135
2月				20	20	-80
3月					0	-100
4月						-100

资料来源：WIND、中银国际期货

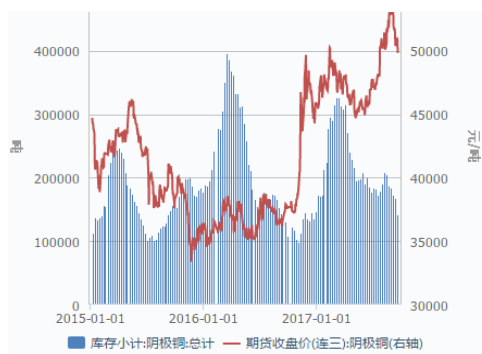
### 三、铜库存和进口比价

## 1、LME 铜库存

图：LME 铜库存(吨)



图：沪铜库存(吨)



资料来源：WIND、中银国际期货

## 2、进出口比值盈亏

表：现货进口比值盈亏

品种	现货进口成本	上海现货价格	进口盈亏	比值	进口平衡比值
CU	53118	53440	322	7.90	7.85
AL	17068	15300	-1768	7.33	8.18
PB	21501	19150	-2351	7.37	8.27
ZN	26661	26005	-656	7.93	8.13

资料来源：WIND、中银国际期货

## 四、后市展望

铜：沪铜现货价 53990 元，上涨 560 元，现货升 35 元，进口现货升水 74 美元，现货升水持平。进口 TC 精矿现货价格 90 美元，铜精矿货源相较 8、9 月份稍紧。今日沪铜持仓再度大幅增加 9 万手，市场分歧加剧。美国自由港迈克墨伦铜金矿公司印尼分公司周二封闭通往巴布亚 Grasberg 铜矿的主要道路，为三天以来第二次封闭，因再度发生枪击事件。据智利铜业委员会(Cochilco)统计，9 月份，智利铜产量为 47.5 万吨，同比增长 3.2%。前三季度，智利铜产量为 396 万吨，同比下降 4.0%。罢工、运营问题对产出的影响持续，环保治理趋严，金属远期供应下降。短期受美元反弹影响，价格震荡，建议震荡思路为主。

铝：沪铝现货价 15310 元，下跌 50 元，现货-30 元。铝价下跌，终端加工行业，现货库存偏高，观望居多，贴水收窄。政策利好告一段落，限产开始，铝供应量有望减少。冬季实际减产逐渐拉开序幕，河南强化秋冬季扬尘污染防治，实施“封土行动”。山东魏桥氧化铝厂供暖季减产通知已经在内部下达，正在准备执行三条线的减产流程操作，剩余生产线的减产也在计划中。2017 年 9 月，中国氧化铝进口总量为 275385 吨，与去年同期相比增长了 93%。今年 1 月与 9 月期间，中国氧化铝进口总量为 223 万吨，与去年同期相比增长了 2.96%。巩

义市启动橙色预警管控，要求铝加工企业实施限产。电解铝供给侧整顿持续推进中，短期铝价震荡下探成本支持力度，随着政策落地，电解铝供应有望逐步减少，建议控制好仓位，低位多单可轻仓持有。

锌：沪锌现货价 26090 元，下跌 30 元，现货升 250 元。锌价下挫，现货升水企稳回升，惜售增多供应减少。京津冀及周边地区大气环境形势严峻，完成秋冬季目标的压力巨大。环保部要求各地加大督查督办力度，采取针对性更强的措施，提高治理效果，积极应对重污染天气，确保完成环境空气质量改善目标。据中汽协数据显示，2017 年 10 月汽车产量 260.36 万辆，环比下降 2.49%，同比增长 0.67%；销量 270.35 万辆，环比下降 0.19%，同比增长 2.02%。10 月汽车产销量较 9 月有所下滑。五矿资源 Dugald River 项目测试期已产出锌精矿。锌价高位震荡，10 月国内矿企开工率下降，炼厂开工率持续走高，锌精矿加工费维持低位，冬季储备精矿已经开始，精矿供应偏紧。接近年底，锌价持续高位，炼厂利润尚可，加之上半年炼厂因原料、环保等减产检修，年底为尽量完成年度生产计划，多家企业均计划年底冲量。国家统计局公布数据显示，9 月锌产量为 53.7 万吨，同比减少 2.7%，1-9 月锌产量为 449.4 万吨，同比减少 2.5%。9 月锌精矿进口 192427 金属吨，环比减少 15.2%，同比增加 38.9%。锌加工费下跌。原料库存维持低位，环保严格，锌长期高位震荡。短期受国内企业年底增产影响，锌价冲高震荡，建议短线交易为主。

## 免责声明

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中银国际期货有限责任公司（简称“中银国际”）不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中银国际认为可靠，但中银国际不能担保其准确性或完整性，而中银国际不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。阁下不能依赖此报告以取代自己的独立判断。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中银国际的立场。中银国际可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中银国际于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中银国际未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

若干投资可能因不易变卖而难以出售，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告并非针对或意图派发给或为任何就派发、发布、可得到或使用此报告而使中银国际违反当地注册或牌照规定的法律或规定或可致使中银国际受制于当地注册或牌照规定的法律或规定的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民。

此报告的版权属中银国际，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中银国际。未经中银国际事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中银国际期货有限责任公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标识均为中银国际的商标、服务标记及标识。

中银国际可在法律许可下于发表材料前使用此报告中所载资料或意见或所根据的研究和分析。

## **中银国际期货有限责任公司**

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 903 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066  
客服热线: 400 820 8899

## **中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部**

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066

### **相关关联机构:**

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **中银国际证券有限公司**

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513