



2017年12月07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

有“小非农”之称的ADP数据显示，美国11月ADP就业人数增加19万，与预期相符，前值23.5万。今日沪铜指数以51650元低开后，全日持续下跌，尾盘报收51450元，价格较上日下跌180元/吨。

后市展望

铜：沪铜现货价51400元，上涨90元，现货升5元。坦桑尼亚-赞比亚铁路局(TAZARA)周三表示，由于赞比亚铁路工人罢工，坦赞铁路暂停一些运输服务，包括铜精矿运输。印尼周二称，计划收购力拓所持Grasberg铜矿的股权。2018年铜矿商和炼厂之间的长单谈判并未取得进展，以CSPT为代表的炼厂方面期望TC在90美元/吨附近，而矿商方面则更希望TC在80美元/吨左右甚至更低的数值，较大的预期差距令本次谈判后延。根据海关最新公布的数据，今年10月，我国精炼铜进口量21.3万吨，同比增12.36%，1-10月累计进口精炼铜258.5万吨，同比下滑-13.6%。1-10月我国废铜进口累计增加12.3%，铜精矿累计进口增加2.96%。南方铜业旗下秘鲁的工人罢工持续，此前工会与资方的商谈计划无果而终。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，长期看涨。短期美元波动加大，期货持仓维持高位，资金分歧加剧。价格短期快速下跌后，买盘开始增多，建议空单部分减持。

一、宏观行业咨询

1、参议院银行业委员会批准鲍威尔出任美联储主席

北京时间 5 日晚 彭博报道，美国参议院银行业委员会以 22-1 的投票结果批准杰罗姆·鲍威尔出任美联储主席。参议院此后将就此进行全体表决。委员会成员周二在华盛顿召开的会议上进行了投票。“他的判断力和专业能力将成为理事会长久的资产，”参议院银行业委员会主席、共和党人 Mike Crapo 在听证会上表示。副主席、民主党人 Sherrod Brown 表示支持对鲍威尔的提名，认为在他的领导下，美联储将继续在当前 FOMC 的支持下逐步加息。唯一投反对票的是民主党人 Elizabeth Warren，她说反对鲍威尔是因为她认为，鲍威尔会令金融危机后的监管倒退；并对鲍威尔此前有关美国没有一家银行“大到不能倒”的言论感到担心。

2、贸易战升级！美商务部针对中国合金铝片自发开展双重贸易调查

据多家外媒，美国商务部在周二宣布，将针对进口自中国的普通合金铝片自发开展反倾销与反补贴税的双重调查。去年此类商品的进口价值为 6.0360 亿美元，可能征收的反倾销税额为 56.54%-59.72%。在美国铝业没有要求商务部开展调查的情况下，这种官方举动实属 30 年来罕见。上一次美国商务部自发针对主要贸易伙伴的反倾销调查，是 1985 年里根政府对日本半导体行业发起；上一次美国商务部自发的反补贴税调查，是 1991 年对加拿大软木行业发起。两周前刚陪同特朗普访华归来的美国商务部长罗斯表示，特朗普总统上任第一天就态度明确，不能容忍不公平的贸易实践，今日行动是履行对美国商业、工人和农民作出的承诺，也是 1930 年关税法案赋予的权力，与此前开展针对中国钢铁和铝产品的“232 调查”无关。

3、特朗普的首场大胜！美国共和党税改法案获参议院通过

上任快一年，特朗普终于迎来了自己的首场胜利。多家媒体报道，北京时间周六下午 14:50 左右，美国共和党税改法案获参议院足够票数通过，投票结果为 51:49。现在是美东时间凌晨 1:50，参议院在经过艰难而漫长的彻夜辩论之后，最终放行。这次税改法案是 30 多年以来对美国税法最大的一次调整。根据最新通过的税改法案，美国的公司税率将下调为 20%。预计特朗普将于 2017 年底前正式签署批准税改立法。在特朗普签署之前，立法者需要解决此次参议院通过的法案与上个月众议院所通过法案两个版本间的区别问题。预计下周一参众两院代表就会开始着手解决两个版本之间的分歧，最终拿出一份法案呈交给总统。如果一切顺利，特朗普将在今年底正式签署该法案。

4、参议院税改才通过 美国政府就面临“停摆”威胁

当共和党人还在为参议院通过税改提案欢欣鼓舞之际，美国联邦政府又迎来了另一重大威胁——停摆。美国国会目前正设法通过一个短期拨款法案，否

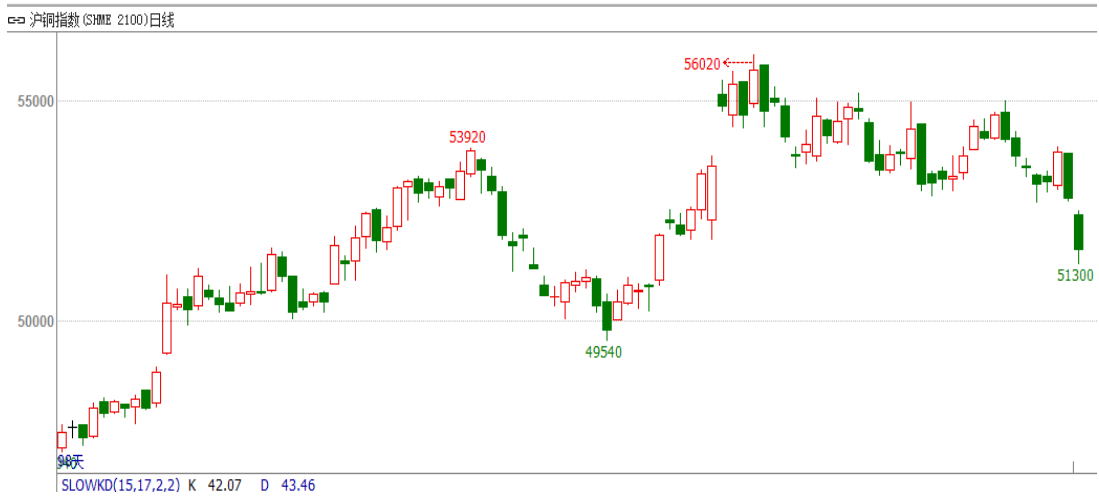
则再过不到一个星期政府就要关门了。联邦政府资金将在本周五（12月9日）到期。众议院共和党领袖希望在那之前通过一个为期两周的短期拨款法案，使得政府得以正常运作到12月22日，即圣诞节假期前的那个周五。之后，国会计划在22日前再通过一个暂时的开支法案，使得国会议员有充足时间在2018年1月撰写规模达数万亿美元的2018年预算法案。共和党在参众两院均占据多数席位。鉴于在参议院只占52席，他们将需要获得部分民主党议员的支持，才能让相关法案获得通过参议院所需的至少60票赞成票。但由于总统特朗普和民主党人长期不和，以及双方在移民问题和奥巴马医保上的分歧，要实现这一目标并不容易。

二、国内期货行情

1、价格走势

有“小非农”之称的 ADP 数据显示，美国 11 月 ADP 就业人数增加 19 万，与预期相符，前值 23.5 万。今日沪铜指数以 51650 元低开后，全日持续下跌，尾盘报收 51450 元，价格较上日下跌 180 元/吨。

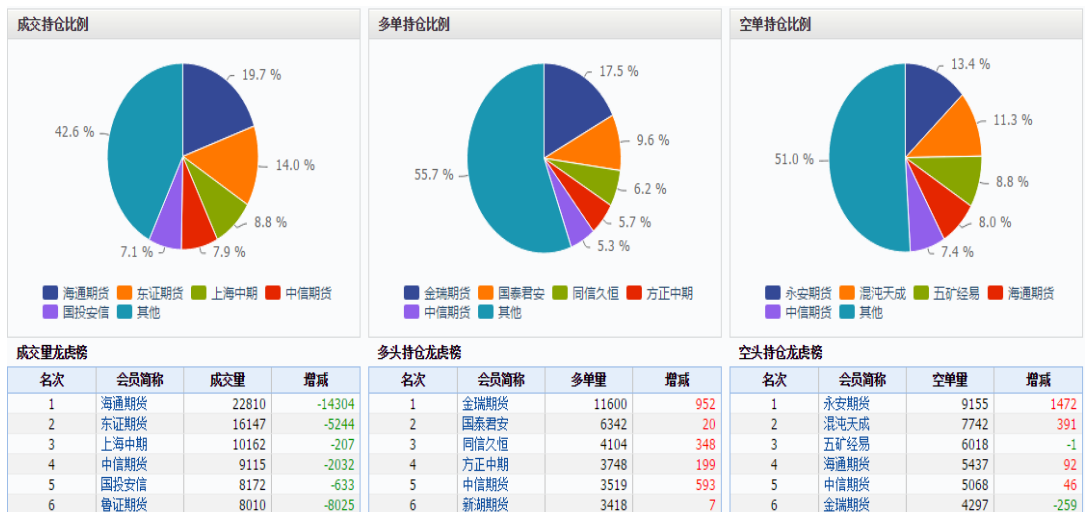
图：沪铜日线图(元/吨)



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		-10	-40	-70	-140	-290
1月			-30	-60	-130	-280
2月				-30	-100	-250
3月					-70	-220
4月						-150

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		-75	-190	-280	-380	-480
1月			-115	-205	-305	-405
2月				-90	-190	-290
3月					-100	-200
4月						-100

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		240	380	525	605	670
1月			140	285	365	430
2月				145	225	290
3月					80	145
4月						65

资料来源：WIND、中银国际期货

表：沪铅跨月价差

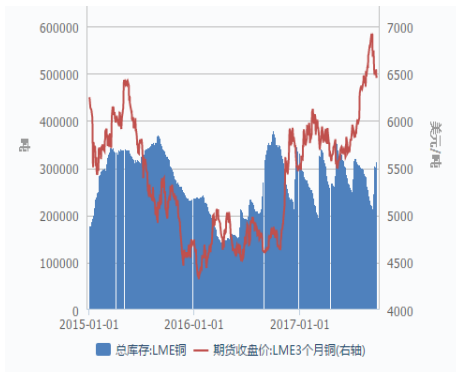
	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		-120	-210	-205	-225	-270
1月			-90	-85	-105	-150
2月				5	-15	-60
3月					-20	-65
4月						-45

资料来源：WIND、中银国际期货

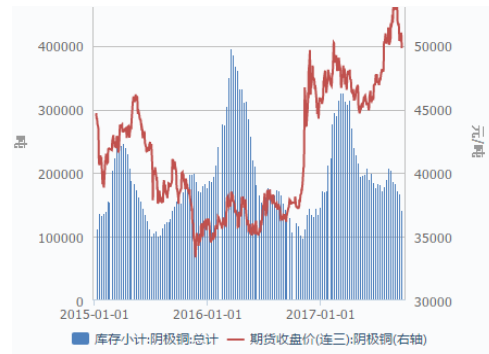
三、铜库存和进口比价

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	53120	53350	230	7.87	7.83
AL	16760	14210	-2550	6.92	8.16
PB	21163	19050	-2113	7.43	8.25
ZN	26261	25785	-476	7.96	8.11

资料来源：WIND、中银国际期货

四、后市展望

铜：沪铜现货价 51400 元，上涨 90 元，现货升 5 元。坦桑尼亚 - 赞比亚铁路局 (TAZARA) 周三表示，由于赞比亚铁路工人罢工，坦赞铁路暂停一些运输服务，包括铜精矿运输。印尼周二称，计划收购力拓所持 Grasberg 铜矿的股权。2018 年铜矿商和炼厂之间的长单谈判并未取得进展，以 CSPT 为代表的炼厂方面期望 TC 在 90 美元/吨附近，而矿商方面则更希望 TC 在 80 美元/吨左右甚至更低的数值，较大的预期差距令本次谈判后延。根据海关最新公布的数据，今年 10 月，我国精炼铜进口量 21.3 万吨，同比增 12.36%，1-10 月累计进口精炼铜 258.5 万吨，同比下滑-13.6%。1-10 月我国废铜进口累计增加 12.3%，铜精矿累计进口增加 2.96%。南方铜业旗下秘鲁的工人罢工持续，此前工会与资方的商谈计划无果而终。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，长期看涨。短期美元波动加大，期货持仓维持高位，资金分歧加剧。价格短期快速下跌后，买盘开始增多，建议空单部分减持。

铝：沪铝现货价 13930 元，下跌 110 元，现货-90 元。针对大气污染防治的严峻形势，江苏省环保厅从 12 月 4 日起，分成 13 个督查组赴各设区市开展 2017 年冬季蓝天保卫战驻点督查行动。河南省要求全部停产的铝用炭阳极企业中，有近三成的产能还未关停，月供应量约在 5.2 万吨左右。主要集中在巩义、郑州、洛阳三地。随着供暖季环保压力的不断升温，为确保完成国家下达的空气

质量终期考核目标，预计未来这部分产能也将全部关停。河南铝加工延续限产，受天然气涨价影响，部分铝加工企业发布公告表示，铸轧产品在原有加工费基础上上调 200 元/吨。焦作当地政府部门要求焦作万方周边铝加工企业于今日全部停产，停产时限为 12.01-12.30 日，涉及三家铝杆厂以及三家铝棒当月 3 万吨铝水供应量。据亚洲金属数据中心显示，2017 年 11 月份中国生产约 563 万吨氧化铝，环比下滑 2.2%，同比增长 4.3%。今年 1-11 月份中国氧化铝总产量约 6,110 万吨，同比增长 13.2%。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。随着铝价持续下探，电解铝成本被打破，部分企业开始减产，建议暂时观望，等待筑底完成。

锌：沪锌现货价 25040 元，上涨 90 元，现货升 210 元。锌价下挫，现货升水企稳回升，惜售增多供应减少。中金岭南炼厂进入常规检修期，检修时长为 20 天左右，届时将影响丹霞和南华牌锌锭 8000-10000 吨产量左右。加拿大 Noranda 旗下锌冶炼厂近日宣布恢复生产，结束了于 2017 年 2 月 12 日起开始罢工。河北、山东作为氧化锌企业较为集中的地区，在此次供暖季中也将受到环保相应影响，据悉，目前河北和天津地区的氧化锌厂家已处于随时待命状态，一旦雾霾天气出现，就将进行错峰生产或者限产。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。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，锌价冲高回落，建议震荡交易为主。

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