



2018年1月11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12月份，全国居民消费价格同比上涨1.8%，2017年全年，全国居民消费价格比上年上涨1.6%，PPI同比上涨4.9%，增速创2016年12月以来新低。2017年全年，PPI由上年下降1.4%转为上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势。今日沪铜指数以55380元开盘后，全日震荡，尾盘报收55260元，价格较上日上涨310元/吨。

后市展望

铜：沪铜现货价54690元，上涨130元，现货升10元。Codelco首席执行官Nelson Pizarro表示，公司将在2021年投资183亿美元，用于升级老化矿山并维持生产的投资计划。必和必拓旗下智利Escondida是全球最大铜矿山，其11月铜产量较上月下降3.1%至106,200吨。Codelco 11月铜产量下降6.7%至16.32万吨，各部门产量均低于上月。佳能可旗下智利LomasBayas铜矿的工人上周拒绝了资方提出的“最终版”薪资提议，并开始由政府居间调解下与资方举行会谈，以避免罢工，该矿在2017年1-10月产铜67,000吨。巴克莱表示2018智利迎32家铜矿薪资谈判，罢工成为供应的重要风险点。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。短期美元冲高回落，金属价格震荡攀升，鉴于短期震荡偏大，建议多单轻仓持有。

一、宏观行业咨询

1、假期结束了 美国政府关门威胁再度来袭

随着圣诞新年假期的结束，美国议员们重返工作岗位要面临的首要议题就是，如果避免政府于1月19日关门。去年12月21日，美国国会参议院和众议院分别通过了临时拨款法案，在最后关头避免了联邦政府于23日关门。当时这一临时法案可以让联邦政府运转至今年1月19日，为国会两党争取了更多时间讨论截至今年9月底的2018财年余下预算。因此为了避免政府关门，国会必须在未来17天内通过一项长期支出法案，或者是再次通过一项临时拨款法案，以维持短期开支，但这也意味着关于预算的重大事项决定将再度被搁置。

2、美国将于本月决定是否对中国进行贸易制裁

据日经新闻报道，美国政府将在1月底之前决定是否对中国施加贸易制裁，作为对大幅贸易逆差的回应。上周美国商务部数据显示，去年11月美国对华贸易逆差环比增扩0.6%至354亿美元，商品贸易逆差规模创2015年9月以来最大。1月底恰逢特朗普在国会宣读任内的首份国情咨文演说，重点据称会放在贸易愿景，针对中国采取更加激进的立场。时政媒体Politico援引三名知情官员称，特朗普本周开始约见多名内阁部长和高级顾问，最终将敲定对他国“不公平贸易做法”的惩罚性关税措施。

3、中国或将明年M2增长目标设定在9%左右

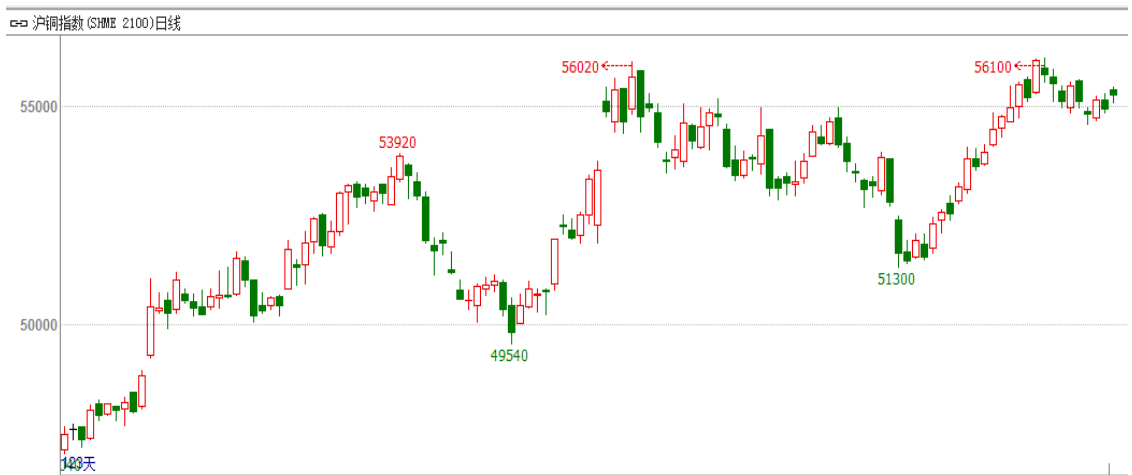
北京时间25日路透社称，《中国日报》周一援引参与高级别政策讨论的经济学家的话称，中国可能将2018年广义货币供应量(M2)增速目标设定在9%的创纪录低位，以遏制债务风险并控制资产泡沫。《中国日报》称，金融风险已成为中国中长期内经济稳定的最大威胁。过去一年，金融系统的去杠杆努力已将M2货币供应增速降至自1996年有记录以来的最低水平。今年11月，M2同比增长9.1%，低于政府12%左右的全年目标。中国央行表示，随着政府打击风险更大的银行活动，M2增速放缓可能成为“新常态”。过去10年，中国政府一直将年度M2目标设定在12%至17%之间。

二、国内期货行情

1、价格走势

2017年12月份，全国居民消费价格同比上涨1.8%，2017年全年，全国居民消费价格比上年上涨1.6%，PPI同比上涨4.9%，增速创2016年12月以来新低。2017年全年，PPI由上年下降1.4%转为上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势。今日沪铜指数以55380元开盘后，全日震荡，尾盘报收55260元，价格较上日上涨310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		50	-140	-350	-490	-670
1月			-190	-400	-540	-720
2月				-210	-350	-530
3月					-140	-320
4月						-180

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		-140	-220	-315	-395	-475
1月			-80	-175	-255	-335
2月				-95	-175	-255
3月					-80	-160
4月						-80

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		0	-25	-55	-30	15
1月			-25	-55	-30	15
2月				-30	-5	40
3月					25	70
4月						45

资料来源：WIND、中银国际期货

表：沪铅跨月价差

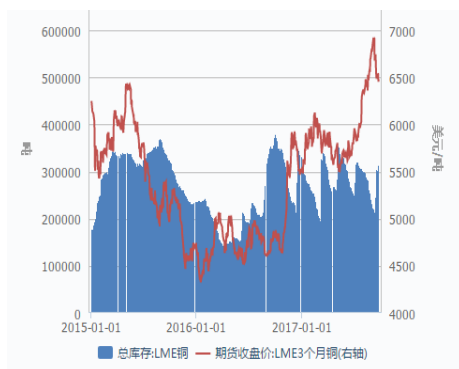
	现货	1月	2月	3月	4月	5月
现货		20	-80	-75	-55	-45
1月			-100	-95	-75	-65
2月				5	25	35
3月					20	30
4月						10

资料来源：WIND、中银国际期货

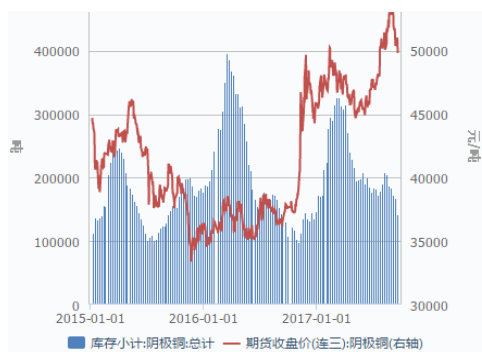
三、铜库存和进口比价

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	54488	54350	-138	7.66	7.68
AL	17382	14720	-2662	6.76	7.98
PB	20859	19350	-1509	7.51	8.09
ZN	26845	25995	-850	7.69	7.94

资料来源：WIND、中银国际期货

四、后市展望

铜：沪铜现货价 54690 元，上涨 130 元，现货升 10 元。Codelco 首席执行官 Nelson Pizarro 表示，公司将在 2021 年投资 183 亿美元，用于升级老化矿山并维持生产的投资计划。必和必拓旗下智利 Escondida 是全球最大铜矿山，其 11 月铜产量较上月下降 3.1% 至 106,200 吨。Codelco 11 月铜产量下降 6.7% 至 16.32 万吨，各部门产量均低于上月。佳能可旗下智利 Lomas Bayas 铜矿的工人上周拒绝了资方提出的“最终版”薪资提议，并开始由政府居间调解下与资方举行会谈，以避免罢工，该矿在 2017 年 1-10 月产铜 67,000 吨。巴克莱表示 2018 智利 32 家铜矿薪资谈判，罢工成为供应的重要风险点。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。短期美元冲高回落，金属价格震荡攀升，鉴于短期震荡偏大，建议多单轻仓持有。

铝：沪铝现货价 14910 元，上涨 190 元，现货-100 元。雨雪天气致使交通不畅，在途铝锭库存增加，消费地到货受限，七地铝锭库存合计 176.8 万吨，环比上周四减少 0.6 万吨。由于广西靖西矿区没有取得铝土矿采矿证而被政府勒令停产，这将影响广西华银铝业有限公司 2 条生产线的生产，预计 100 万吨/年左右产能。美国铝业公司 (Alcoa Corp) 旗下位于加拿大魁北克的 Becancour 铝

冶炼厂的工会工人拒绝接受该公司提出的最新薪资提议。Becancour 铝冶炼厂每年的铝产量为 43 万吨，加上公司旗下位于魁北克的 Deschambault 和 Baie-Comeau 冶炼厂，每年的铝锭、板材和坯料产能接近 100 万吨。甘肃 2018 年将对电解铝、锌冶炼等八个高耗能行业调整执行差别电价，据了解目前多数铝冶炼是自备电，其影响有待观察。独立研究机构报告说，中国的实际产量比官方统计数据要高 20% 以上，目前对于最新的数据说法不一，需要最终证实。电解铝供给侧整顿持续推进中，铝长期看好。短期受运输影响铝锭到货减少，库存下降，铝价探底回升，建议多单轻仓持有。

锌：沪锌现货价 26100 元，下跌 80 元，现货升 10 元。近日北方地区开始降雪，锌冶炼厂自提锌锭运输受到影响，无法运出厂。LME 数据显示，上周锌注销仓单大增 153%，至 41075 吨，因新奥尔良仓库注销仓单迅速增加。新奥尔良仓库注销仓单增加 24,825 吨，至 40,075 吨，该仓库是 LME 锌库存最大的存放点。据 SMM 调研了解，因近期污染天气频繁，华北环保部对当地镀锌企业进行环保检查，当地镀锌企业近日已限产。自 11 月份开始，山东、河北等地陆续受天然气限气影响，当地氧化锌企业生产受限。2017 年 11 月氧化锌企业开工率为 53.8%，环比下降 4.1 个百分点。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，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