



2018年10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

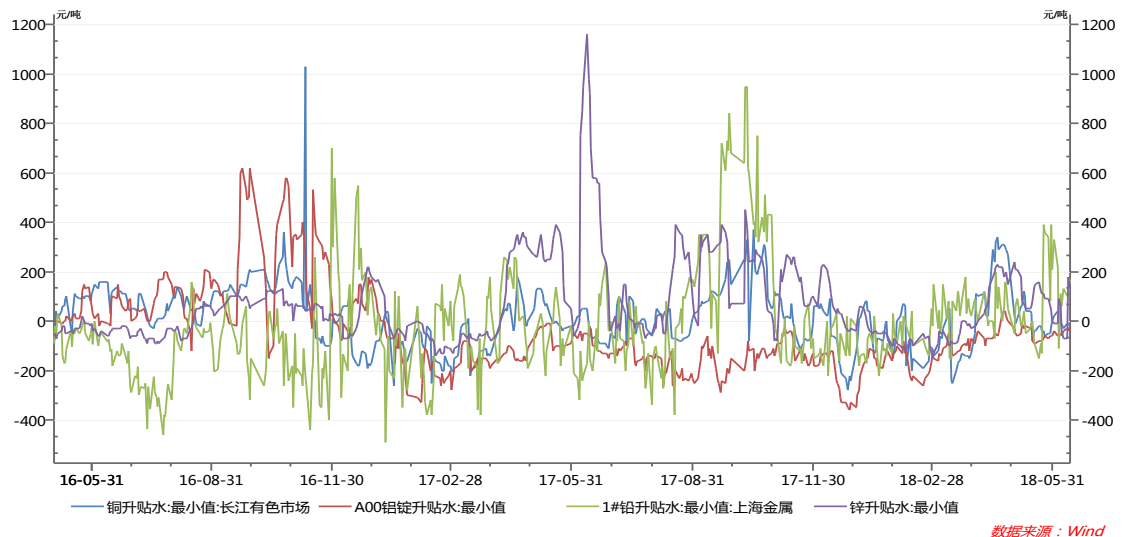
今日观点

从消息面看，国内外股市期市暴跌，系统性风险加大。Codelco 已与部分欧洲买家签订了阴极铜供应合同，升水为 98 美元/吨，为 2015 年以来的最高水平。今年与中国和美国客户签订的合同溢价也上涨了 15%至 17%。欧洲最大的铜冶炼商 Aurubis 将 2019 年铜升水敲定在每吨 96 美元，2018 年和 2017 年铜升水均为每吨 86 美元。从下游消费看，据 SMM 调研数据显示，8 月份铜杆企业开工率为 81.35%，环比略降 0.02 个百分点，同比大增 9.74 个百分点。8 月电线电缆企业开工率为 88.44%，同比下降 3.74 个百分点，环比增加 4.09 个百分点，高于上期预期。从原料供应看，四季度现货 TC 报 89-94 美元/吨供应充裕，市场聚焦 LME 的 Week 周对铜精矿长单的影响。智利国有铜矿商 Codelco 与一家中国客户以每吨较 LME 价格溢价 88 美元的实物交割价签订了铜供应合同，去年签订的合同为每吨溢价 75 美元。中国 1-8 月未锻轧铜及铜材进口量增加 15.3%，至 347 万吨。7 月我国进口铜精矿 184.5 万吨，同比大增 32.12%，主因 5 月附近 TC 走高令冶炼厂买兴增加。国内外金融市场齐跌，系统性风险升温。新兴经济体风险加大，美元指数高位震荡。国内降低存准率加大补短板力度，终端需求正值旺季，库存回落现货升水保持，建议短多交易为主，严格控制风险。

一、现货升水和升贴水结构

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2018/10/11	上海现货价	50130	14200	18450	24140	元/吨
2018/10/10	昨日现货价	50970	14410	18450	24340	元/吨
	价格涨跌	(840)	(210)	0	(200)	元/吨
	涨跌幅%	-1.65%	-1.46%	0.00%	-0.82%	元/吨
	现货升水	(20)	(30)	200	(70)	元/吨

图：沪金属现货升水图(元/吨)



资料来源: WIND、中银国际期货

二、LME 价格和库存

1、LME 收盘价和升贴水

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2018/10/10	LME 收盘价	6218	2038	1913	2617	美元/吨
2018/10/09	LME 昨收盘	6295	2057	1938	2679	美元/吨
	价格涨跌	(77)	(19)	(25)	(62)	美元/吨
	涨跌幅%	-1.22%	-0.92%	-1.29%	-2.31%	美元/吨
	现货升水	(7.0)	(31.0)	(13.0)	(10.0)	美元/吨

2、LME 库存和注销仓单

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2018/10/10	LME 库存	173500	948425	116225	194575	吨
2018/10/09	LME 昨库存	177850	955950	116350	198175	吨
	库存变化	(4350)	(7525)	(125)	(3600)	吨
	注销仓单	92600	338800	48375	56800	吨
	注销仓单变化	(2550)	(7525)	100	(3600)	吨

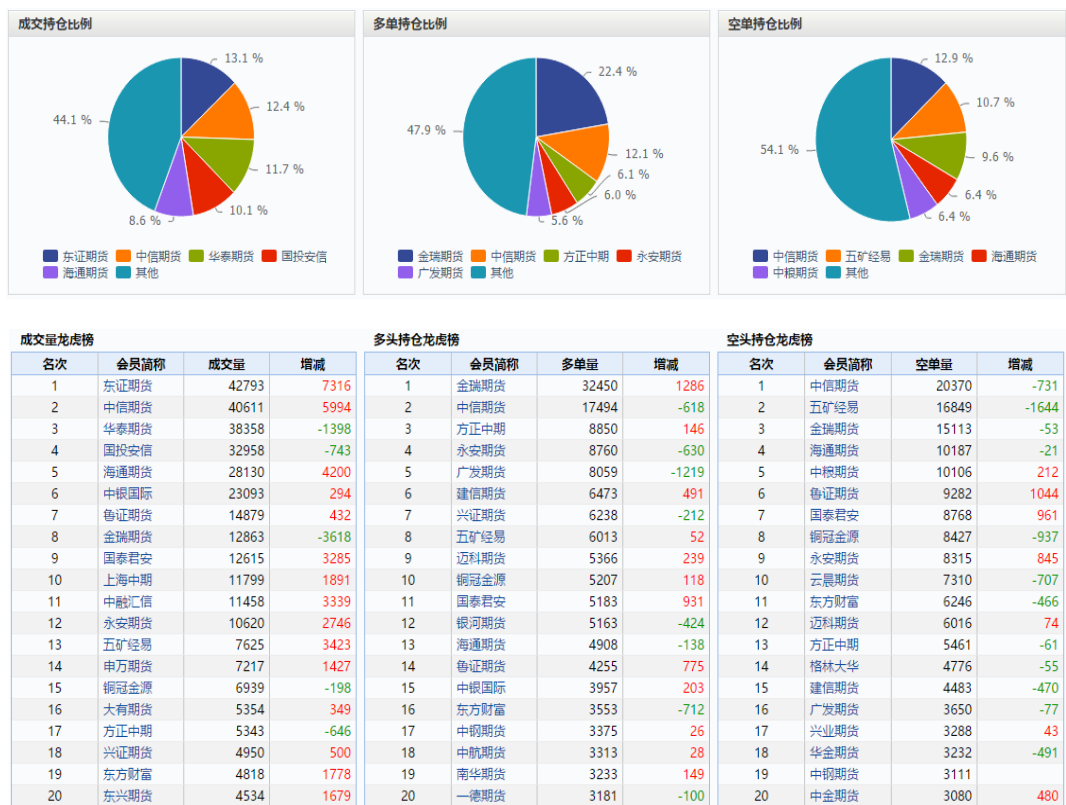
三、沪铜价格和持仓变化

1、沪铜收盘价

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2018/10/11	今日收盘	49980	14220	18210	22615	元/吨
2018/10/10	昨日收盘	50770	14400	18250	22935	元/吨
	价格涨跌	(790)	(180)	(40)	(320)	元/吨
	变化幅度%	-1.56%	-1.25%	-0.22%	-1.40%	元/吨

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

四、评述与要闻

铜：从消息面看，国内外股市期市暴跌，系统性风险加大。Codelco 已与部分欧洲买家签订了阴极铜供应合同，升水为 98 美元/吨，为 2015 年以来的最高水平。今年与中国和美国客户签订的合同溢价也上涨了 15% 至 17%。欧洲最大的铜冶炼商 Aurubis 将 2019 年铜升水敲定在每吨 96 美元，2018 年和 2017 年铜升水均为每吨 86 美元。从下游消费看，据 SMM 调研数据显示，8 月份铜杆企业开工率为 81.35%，环比略降 0.02 个百分点，同比大增 9.74 个百分点。8 月电线电缆企业开工率为 88.44%，同比下降 3.74 个百分点，环比增加 4.09 个百分点，高于上期预期。从原料供应看，四季度现货 TC 报 89-94 美元/吨供应充裕，市场聚焦 LME 的 Week 周对铜精矿长单的影响。智利国有铜矿商 Codelco 与一家中国客户以每吨较 LME 价格溢价 88 美元的实物交割价签订了铜供应合同，去年签订的合同为每吨溢价 75 美元。中国 1-8 月未锻轧铜及铜材进口量增加 15.3%，至 347 万吨。7 月我国进口铜精矿 184.5 万吨，同比大增 32.12%，主因 5 月附近 TC 走高令冶炼厂买兴增加。国内外金融市场齐跌，系统性风险升温。新兴经济体风险加大，美元指数高位震荡。国内降低存准率加大补短板力度，终端需求正值旺季，库存回落现货升水保持，建议短多交易为主，严格控制风险。

铝：全球最大轧制铝生产商 Novelis 表示，自矿泉水至白酒等更多的饮料行业使用易拉罐，欧洲铝易拉罐需求仍将强劲。10 月 3 日海德鲁公布受赤泥堆场限制将关停 50% 氧化铝产能，但隔两天又宣布出台新的技术以解决上述问题，且之前 3 月份停产的 50% 产能也有望恢复，令外盘铝价震荡剧烈。美国财政部澄清，客户“维持”与俄铝业务的许可可以涵盖新合约。采暖季将至，据生态环境部相关方案的会签稿，京津冀及周边钢铁、有色、建材等行业不再规定采暖季限产比例，由地方根据排放标准打分，进行差异化管控，达到一定超低排放标准或可不限产。中国 8 月原铝（电解铝）产量为 284 万吨，同比攀升 7.8%，1-8 月原铝产量为 2,221 万吨，较上年同期增加 3.5%。铝型材市场 8 月需求环比 7 月持平偏好，工业型材市场需求旺盛，新能源汽车的发展使得汽车型材订单增加。电解铝供给侧整顿持续推进中，违规自备电整顿，供应受约束。从长期看，铝消费保持稳定增长，供应总量受限，建议铝低位多单谨慎持有，严格止损。

锌：世界金属统计局公布的数据显示，1-7 月全球锌市供应短缺 3.51 万吨，2017 年全年为供应短缺 44.8 万吨。本周三地锌社会库存较节前周五增加 2.6 万吨，较节前周二增加 2.07 万吨至 14.74 万吨。7 月份，全国锌产量下降 3.5%，降幅同比收窄 2.8 个百分点。进口锌精矿加工费升至 65 美元，国内锌精矿加工费 3950 元，较前期上涨，矿供应回升明显。根据全国乘用车市场信息联席会披露，今年 7 月份，乘用车市场零售量为 156.7 万辆，同比下滑 5.5%，环比更是下降了 7.1%。锌精矿产量恢复加快，短期锌价反弹后震荡攀升，消费旺季现货升水上升，建议观望。

要闻

- 美国财政部在上周五的一份声明中澄清，客户“维持”与俄铝业务的许可可以涵盖新合约。美国财政部称，其将考虑这些新合约是否同俄铝与客户之间以往的业务一脉相承，这就为其批准续签现有订单留下了可能性。不过美国财政部表示，除非与以往交易的性质相符，库存储备将不在获批之列。
- 全球矿业巨头力拓(Rio Tinto)正竭力寻找在蒙古运营其巨型铜金矿所需的电力，因为与政府的争执将威胁到该旗舰项目可能遭遇进一步挫折。电力供应困难力拓蒙古大型铜矿项目再遇阻 Oyu Tolgoi 位于南戈壁地区，靠近蒙古与中国的边境地区，计划到 2022 年完成 53 亿美元的地下扩建，成为世界上最大的铜供应商之一。该项目将改变蒙古的经济，并且是力拓作为其铜业务唯一潜在增长区域的关键，但它一直受到成本超支，未付税款索赔和腐败指控等问题的困扰。
- 据生态环境部相关方案的会签稿，京津冀及周边钢铁、有色、建材等行业不再规定采暖季限产比例，但各地仍需实施错峰生产，且有产能压减指标；由地方根据排放标准打分，进行差异化管控，达到一定超低排放标准或可不限产。
- 中国海关总署上周六公布，中国 8 月末锻造铜及铜材进口量为 42 万吨，环比下滑 6.7%，同比增加 7.69%，8 月单月进口量创下年内次低水平，同时低于年内月度平均进口量 43.3 万吨，二季度人民币持续贬值，令国内铜进口稍有“损伤”，1-8 月末锻造铜及铜材累计进口量为 347 万吨，同比增加 15.3%。
- 中国五矿集团在秘鲁的 Las Bambas 铜矿遭到秘鲁土著人的抗议。抗议者封锁该矿场运往港口的高速公路已经近一周。Nueva Fuerabamba 社区计划继续抗议，直到 MMG 的秘鲁高级官员同意为高速公路的使用提供相应补偿。当地人指责该公司在没有咨询社区的情况下在 Nueva Fuerabamba 的房产上修建道路，且称政府在 5 月份将其非法转变为州道。秘鲁能源和矿业部没有做出回应。MMG 当地部门一位消息人士表示，Las Bambas 矿山自周三以来没有将铜精矿运输到太平洋港口 Matarani，但该矿的产量没有受到影响。
- 国际铝业协会(IAI)周一公布的数据显示，7 月全球（不包括中国）原铝日均产量从 71,400 吨下滑至 71,350 吨，较上月小幅回落。7 月全球(不包括中国)原铝产量反弹至 221.2 万吨。
- 澳大利亚新世纪资源公司(NewCenturyResources)上周表示，该公司已恢复昆士兰州世纪锌矿的开采工作，并开始在该矿区进行水力开采。该项目目

前初步预估有 6.3 年的开采寿命，世纪锌矿公司年产能约为 26.4 万吨锌和 300 万盎司白银。新世纪资源公司还在探索和评估该矿资源的开发潜力，以延长矿井的寿命和增加整体产量。

- 罗平锌电公布环境隐患问题整改的进展，称公司一定严格按照各级政府及监管部门的要求立行立改，提高管理水平，力争在 2018 年 9 月 15 日前恢复生产，并将持续加强安全环保等方面的管理，确实履行信息披露义务，努力提高公司业绩以回馈广大投资者。
- 西藏珠峰铅锌采选恢复正常 锂资源项目稳步推进。报告期内，公司矿山采矿量为 141.84 万吨，选矿处理量为 137.9 万吨，分别完成全年计划量的 42.98%和 45.97%。公司上半年铅锌铜金属产量达到 6.42 万吨，其中铅锌金属量分别为 2.2 万吨和 4.03 万吨，同比下滑 26.67%和 14.03%。据中报，18 年一季度，塔国出现严重的干旱，对生产形成不利影响；二季度起，公司进行了水库加高加固施工，提高水库的蓄水能力，同时生产也逐步恢复正常，我们认为产量有望回归计划水平。
- 海关总署周三公布的数据显示，中国 7 月未锻轧铜及铜材进口量为 45.2 万吨，同比增加 15.9%。
- 艾芬豪矿业公司报告其在民主刚果的基普什(Kipushi) 锌矿资源量大幅增长，这也是该项目 2016 年 1 月份首次公布资源量以来第一次更新。 锌矿石资源量为 1180 万吨，增长 16%，锌品位 35.34%。
- 从广西壮族自治区环保厅了解到，近日，广西正式发布实施《大气污染防治攻坚三年作战方案(2018—2020 年)》，明确采取多项举措，到 2020 年时，各地市细颗粒物 (PM2.5) 浓度要比 2015 年下降 15%；空气质量优良天数比率要达到 91.5%；二氧化硫、氮氧化物排放量比 2015 年减少 13%。广西各地要强化“散乱污”企业及集群综合整治，对有色冶炼、矿山开采、铁合金等重点行业企业实行拉网式排查和清单制、台账式、网格化管理。
- 据悉，印度将很快会在靠近 Jadugora 的 Ruam 地区新开设一个铜矿。由秘书 Anil Mukim 领导的印度政府矿业部的一个小组，包括主任 Prithul Kumar 和地质局局长 Abdul Bakar Siddiqui 等人参观了位于 Ruam 地区正在进行的一项矿业调查的相关工作。官员们已经参观到了钻井的工作和样品矿石。
- 2018 年上半年，房地产市场调控政策持续深化，长效机制建设稳步推进，金融监管力度加强。房地产市场在限购限贷、预售限价等严控政策下，重点城市新房市场成交面积持续回落。据中国指数研究院近日发布的统计数据，2018 年上半年，50 个代表城市新建商品住宅市场月均成交量在 2740 万平方米左右，同比下降约 10%。
- 缅甸金属公司 (Myanmar Metals) 的鲍德温 (Bawdwin) 铅锌矿推定资源量增长了 23%，该项目预可行性研究仍在进行，预计将在明年一季度完成。目前，鲍德温铅锌矿推定矿石资源量为 2500 万吨，铅品位 5.1%，银 134 克/

吨，锌品位 2.8%。总资源量为 8200 万吨，铅品位 4.8%，银 119 克/吨，锌 2.4%和铜 0.2%。

- 阿曼矿业公共部门(PAM)周一宣布在 Mudhaibi 地区将启动一个新的 Al Hadeetha 铜矿项目。PAM 的首席执行官 Eng Hilal bin Mohammed al Busaidi 在就职仪式上对媒体说，“阿曼苏丹国（简称阿曼）在经历了 14 年的停滞 after，决定开始恢复铜的生产，这也侧面证实了铜这种金属对于阿曼经济的重要性”。
- BMI Research 预计，受持续投资、高品质矿石储备和价格上涨推动，未来 10 年刚果铜产量将接近翻番。该机构开称，监管的不确定性依然是一种下档风险。该国是非洲地区最大的铜生产国。BMI 表示，随着铜价上涨带动新项目产量增加，刚果到 2027 年铜产量将增至 190 万吨，目前年产量为 100 万吨。不过随着近期矿业部通过将铜的开采税从 2%调高到 3.5%，料将增加矿产商的成本。从全球范围内来看，BMI 预计到 2017 年，全球铜产量将按年增长 3.6%。

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，不作为或被视作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