



五矿经易期货视点：

吴坤金

金属分析师

wkj@wkqh.cn

罗友

金属分析师

0755-23982263

lzy@wkqh.cn

侯亚鹏

金属分析师

010-59837833

houlp@wkqh.cn

铜：LME 库存减少 2450 至 137100 吨，注销仓单增加 5500 至 47300 吨，注销仓单占比升至 34.5%。现货方面，伦铜 Cash/3m 升水 32 美元/吨，国内上海地区现货升水 95 元/吨，盘面回落使得市场交投改善，贸易商和下游收货意愿明显，升水格局得以维持。昨日洋山铜 premium 降至 80 美元/吨，精炼铜现货进口亏损 1350 元/吨，精废价差扩至 1500 元/吨。下游方面，根据中电联数据，1-10 月我国电网工程投资完成额同比减少 7.6%，降幅较前九个月收窄。

综合来看，意大利同意削减 2019 年财政赤字，欧美股市反弹，铜价略微收涨，其上涨幅度受制于欧日经济数据下滑和贸易战担忧。展望后市，我们认为春节前国内精炼铜供需相对平衡，因废铜替代边际减弱，且下游资金压力缓解一定程度上改善了需求，但新建冶炼产能陆续投产带来供应增量。海外方面，冶炼厂生产干扰率居高不下，供需相对偏紧。总体基本面中性偏多，操作上建议回调买入为主。

铝：原油价格回暖，有色金属反弹，伦铝收至 1949 美元/吨，Cash/3m 贴水收窄至 11 美元/吨。IAI 公布 10 月全球产量数据，海外 10 月产量同比增加 0.64%，虽然海外供应增量依然有限，但 LME 库存已经开始增加。主要表现在亚洲地区库存上涨，直到 LME11 月合约交割后，LME 库存才重回下降，注销仓单库存比回落，海外现货仍宽松。国内方面，社会库存仍维持下降态势，周一五地库存回落至 130.9 万吨，供应仍处于偏紧阶段，随着减产的持续进行，国内去库存有望在 4 季度延续。现货价格在回落至 13600 元/吨附近后反弹回升，冶炼完全成本亏损在 1200 元/吨以上，而现货贴水在 30- 50 元/吨附近。4 季度随着北方进入取暖季后，空气质量逐渐恶化，在市场与环保的压力下，

冶炼厂恐进一步发生减产，供需面逐渐改观，价格逐渐开始探明底部。

锌：上周 LME 锌库存增加 50 吨，维持 12.16 万吨，去库存速度放缓，注销仓单维持 3.08 万吨，注销仓单占库存比 25%附近，cash/3m 升水回落至 63 美元/吨。国内方面，Mymetal 报周一六地库存较上周五小幅增加 0.04 万吨，至 13.04 万吨，根据供需平衡，推测后期国内库存将以企稳为主，保税区仍有小增空间。行业面，豫光检修已全部结束，但汉中环保问题仍未解决，云铜马关新产能电解槽已通电下月有望出产品，单边继续维持中长期看空观点，但未入场空单不建议追空，套利建议观望。

LME 市场交易 (数据暂缺)

LME 交易行情

| 金属 | 开盘 | 最高 | 最低 | 收盘 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| 铜 | 6187 | 6230 | 6155 | 6189 |
| 锡 | 18685 | 18900 | 18600 | 18900 |
| 铅 | 1956 | 1968 | 1925.5 | 1943 |
| 锌 | 2509.5 | 2517 | 2441 | 2487 |
| 铝 | 1943 | 1951.7 | 1928.5 | 1951.5 |
| 镍 | 10885 | 10890 | 10735 | 10875 |

LME 最后收盘价

| 金属品种 | 现价买卖 | 三月买卖 | 十五月买卖 | 二七月买卖 |
|------|----------|----------|----------|---------|
| 铜 | 6221.00 | 6189.00 | 6143.50 | 6112.00 |
| 锡 | 18889.00 | 18900.00 | 18687.00 | |
| 铅 | 1920.50 | 1943.00 | 1971.00 | |
| 锌 | 2550.00 | 2487.00 | 2384.00 | 2284.00 |
| 铝 | 1940.50 | 1951.50 | 2032.75 | 2096.50 |
| 镍 | 10803.5 | 10875.0 | 11164.0 | 11409.0 |

LME 持仓信息

| 交割期 | 铜 | 锡 | 铅 | 锌 | 铝 | 镍 |
|--------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 现货/12月19日 | 68934 | 3867 | 25943 | 38017 | 113665 | 49131 |
| 12月20日/1月16日 | 64519 | 3887 | 29644 | 64379 | 131467 | 49552 |
| 1月17日/2月20日 | 75997 | 4838 | 27115 | 47712 | 102566 | 42053 |
| 2月21日/2月20日 | 1879 | 205 | 853 | 1131 | 3678 | 1663 |
| 3月剩余天 | 2426 | 286 | 1317 | 2365 | 4833 | 3388 |
| 2月22日/(15)[27]63个月 | 95689 | 2838 | 26509 | 73943 | 318367 | 76864 |
| 总计 | 309444 | 15921 | 111381 | 227547 | 674576 | 222651 |

LME 成交量

| 品种 | 上午第一节场内交易 | 第二节场内交易 | 混合交易 | 下午第一节场内交易 | 第二节场内交易 | 混合交易 | 办公室交易 | 当天总成交(含调期、场外交易量) |
|----|-----------|---------|------|-----------|---------|------|--------|------------------|
| 铜 | 400 | 273 | 0 | 0 | 300 | 2010 | 101888 | 104871 |
| 锡 | 180 | 57 | 0 | 0 | 0 | 164 | 4897 | 5298 |
| 铅 | 0 | 506 | 0 | 0 | 0 | 2870 | 40408 | 43784 |
| 锌 | 100 | 130 | 0 | 440 | 0 | 2160 | 120896 | 123726 |
| 铝 | 300 | 120 | 0 | 650 | 160 | 1725 | 143705 | 146660 |
| 镍 | 700 | 469 | 0 | 0 | 800 | 3420 | 63420 | 68809 |

LME 库存变化

| 金属 | 库存 | 增减 |
|----|---------|-------|
| 铜 | 137100 | -2450 |
| 锡 | 2860 | -45 |
| 铅 | 107675 | -500 |
| 锌 | 121600 | +50 |
| 铝 | 1064975 | -2025 |
| 镍 | 213984 | -204 |

11月27日 LME 评论：期锌连跌第二日 中国需求疲弱盖过供应忧虑

据外电 11 月 26 日消息，伦敦金属交易所（LME）三个月期锌周一连续第二交易日下滑，因中国钢厂需求疲软的预期盖过了市场供应短缺迹象的影响。

其他基本金属亦下跌，因投资者谨慎等待美国总统特朗普和中国国家主席习近平本周早些时候进行的贸易会谈的结果，该结果可能会影响到商品需求。

伦敦时间 11 月 26 日 17:00(北京时间 11 月 27 日 01:00)，三个月期锌下滑 1.3%，报每吨 2,487 美元，上周五期锌录得 2.4% 的跌幅。

分析师称，当需求忧虑拖累中国钢铁价格下滑逾 5% 至五个月低位之后，主要用于电镀行业的锌面临压力。周一上期所期锌大幅减少 2.5%，创 8 月以来最大单日跌幅。中国是全球最大的锌及其它工业金属消费国。但 ING 分析师 Warren Patterson 称，价格受库存处于 10 年低位及即期供应短缺支撑。“锌基本面具有支撑性，至少短期内是这样的。”

现货/三个月期锌升水自上周触及的 20 年高位 97 美元下降至 63 美元，但仍然非常高，表明短期供应短缺。LME 锌库存自 8 月以来已经减半，至十年低位 121,550 吨，上期所的锌库存约为 35,000 吨，较 3 月时的水平大幅下降约 160,000 吨。

锌价已经跌至 50 日和 100 日移动均线切入位下方，技术上看，市场更为偏空。有分析称，目前投机客对锌大体持中性看法。国际铅锌研究小组公布的数据显示，1-8 月，全球锌市大约供应短缺 305,000 吨。自 2 月触及高位以来，锌价已经大幅下滑了 30%，因投资者预计在一系列新矿投产后，精炼锌供应将大幅增加。

但事与愿违，亚洲锌冶炼厂普遍遭遇产出瓶颈问题，这给锌价提供底部支撑，帮助其自 8 月时的低位每吨 2,283 美元回升。

中国人民大学国家发展与战略研究院称，预计 2019 年中国实际 GDP 增速为 6.3%，比 2018 年下滑 0.3 个百分点。

其他基本金属方面，三个月期铜收跌 0.3%，报每吨 6,189 美元。

三个月期铝则收高 0.1%，至每吨 1,951.50 美元。

三个月期镍收跌 0.4%，报每吨 10,875 美元。

三个月期铅收低 1.3%，报每吨 1,943 美元。

三个月期镍收涨 0.5%，报每吨 18,900 美元。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于研究所信箱（research@wkqh.cn），欢迎您及时告诉我您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿经易期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为**五矿经易期货有限公司**所有。本刊所含文字、数据和图表未经**五矿经易期货有限公司**书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

五矿经易期货分支机构

深圳总部

深圳市福田区益田路6009号新世界中心48层
电话：400-888-5398
0755-83753764

上海分公司

上海市浦东新区浦东南路855号世界广场16楼D、E、F座
电话：021-58784550

成都分公司

成都高新区天府大道北段1288号1幢3单元12层1204、1205、1206
电话：028-86131072

上海松林路营业部

上海市浦东新区松林路357号22楼D-E座
电话：021-68405325

广州营业部

广州市天河区珠江西路17号广晟国际大厦2401房自编号05-06单元
电话：020-29117582

宁波营业部

浙江省宁波市海曙区布政巷16号12楼12-2室
电话：0574-87330527

郑州营业部

郑州市郑东新区商都路南、心怡路西正岩大厦号楼4层407
电话：0371-53386956

深圳营业部

深圳市福田区莲花街道中心区23-1-1兴业银行大厦2102B、2103、2104
电话：0755-83752310

北京分公司

北京市海淀区首都体育馆南路6号3号楼12层1253室、1254室
电话：010-68331355

青岛分公司

青岛市东海西路35号太平洋中心3号楼4层
电话：0532-85714428

北京广安路营业部

北京市丰台区广安路9号院6号楼408、409
电话：010-64185055

天津营业部

天津市滨海高新区华苑产业区梅苑路5号金座广场2101-2102
电话：022-87381925

重庆营业部

重庆市江北区江北城西大街25号平安财富中心11-1
电话：023-67078086

南通营业部

江苏省南通市青年东路81号南通大饭店B楼财富中心2003室
电话：0513-81026015

杭州营业部

浙江省杭州市江干区万银大厦1408室

电话：0571-81969926

济南营业部

山东省济南市历下区山大路201号天业科技商务大厦401、427室

电话：0531-83192265

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2011号、2106B号

电话：0411-84800452

传真：0411-84806601

西安营业部

陕西省西安市新城区纬什街新科路1号楼一层

电话：029-62662719

无锡营业部

无锡市湖滨区隐秀路800号710室

电话：0510-85100710

大连星海营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路67号3单元12层3号

电话：0411-81824490

浙江台州营业部

浙江省台州市椒江区爱华新台州大厦8-A

电话：0576-89811512

昆明营业部

云南省昆明市盘龙区北京路612号银海国际公寓D座3201室

电话：0871-63338532

长春营业部

吉林省长春市人民大街4111号兆丰国际11层1102室

电话：0431-89665686

传真：0431-82660077

厦门营业部

厦门市思明区观音山宜兰路5号天瑞·99商务中心1602单元

电话：0592-5020072

湛江营业部

湛江市霞山区人民大道南81号新宇大厦710房

电话：0759-2201026