

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货研究院
&策略研究小组

咨询电话：4008-8787-66

网 址：www.rdqh.com

期货策略周报—金属

强烈关注：☆☆☆ 积极关注：☆☆ 一般关注：☆

本周推荐

品种合约	机会类型	操作计划	操作评级
沪铜 1902	短线	建议沪铜 1902 合约可以考虑依靠 49000 元/吨上方偏多操作。	☆☆
沪铝 1901	短线	建议沪铝 1901 合约可考虑在 13700 元/吨择机做多，止损参考 13500 元/吨。	☆☆☆
沪镍 1901	短线	建议沪镍 1901 合约可于 90000-94000 元/吨之间高抛低吸，止损各 1500 元/吨。	☆☆
沪锌 1901	短线	建议沪锌 1901 主力合约可背靠 20700 元/吨之上逢低多，入场参考 21000，目标关注 22000 元/吨。	☆☆
沪铅 1901	短线	建议沪铅 1901 合约可背靠 18600 元/吨之下逢高空，入场参考 18500 元/吨，目标关注 18000 元/吨。	☆☆
沪金 1906	短线	建议沪金主力 1906 合约可于 276-281/克之间高抛低吸，止损各 2.5 元/克。	☆☆
沪银 1906	短线	沪银主力 1906 合约可于 3550-3460 元/千克之间高抛低吸，止损各 45 元/千克。	☆☆

本周提示

时间	提示内容	影响领域	备注

铜

观察角度	概况说明
行情回顾	上周伦铜宽幅震荡，其中 3 个月伦铜交投区间为 6092-6269 美元/吨，周五报收 6198.5 元/吨，周涨幅 0.49%；同期，沪铜 1902 合约先抑后扬，周涨幅为 0.55%，11 月 30 日晚收 49690 元/吨，上周人民币贬值 0.08%。
关注焦点	1、上周美元指数先扬后抑，周初，受美联储 12 月加息预期的支撑，美元指数表现仍然较为强劲，徘徊 97 关口上方，叠加原油价格暴跌的影响，有色金属价格普遍承压下行。而随着美联储主席鲍威尔称政策利率略低于中性利率，使一些市场人士认为，美联储本轮加息接近尾声，促使了美元指数迅速下挫。上周五美元指数报收 97.184，周涨幅达 0.29%，周内运行区间为 96.622-97.543，年内高点为 97.704。同时，美原油期货主力合约低位震荡，周涨 0.65%至 50.72 美元/桶，目前油价仍然处于偏弱态势。 2、美国 11 月 24 日当周首次申请失业救济人数 23.4 万人，预期 22 万人，前值 22.4 万人。美国截至 11 月 24 日申请失业金人数升至六个月高位，初请失业金人数已经连续三周上涨，这可能引发对就业市场可能放缓的担忧。美国 10 月个人消费支出 (PCE) 环比 0.6%，预期 0.4%，前值 0.4%修正为 0.2%。美国 10 月消费者支出增幅为七个月来最大，但基本物价压力放缓，美联储追踪的通胀指标录得自 2 月以来最小年度增幅。美国 11 月 23 日当周 EIA 原油库存 +357.7 万桶，预期 +100 万桶，前值 +485.1 万桶。库存连增 10 周，至少创 2017 年 3 月份以来最长连增周数。 3、1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 55211.8 亿元，同比增长 13.6%，增速比 1-9 月份放缓 1.1 个百分点。2018 年 11 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.0%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，处于临界点。 4、持仓方面，根据 CFTC 公布的最新数据显示，截至 11 月 27 日当周，COMEX 期铜 CFTC 总持仓 220177 手，较上周减少 9072 手。持仓结构方面，非商业持仓多头减少 3956 手，空头减少 2046 手，使得投机基金持有的 COMEX 铜净多持仓减少为 10692 手，较上周减少 1910 手。此外，截止 11 月 30 日，伦铜电 3 的持仓量为 30.1 万，周减少 9612 手，显示铜价震荡，多空持仓谨慎。
现货情况	现货方面，周初为长单最后交付日，且临近月末，发票及结算需求主导市场，市场对于当月发票有需求，下游逢低补货意愿增强，主动性买盘增加，市场成交较为积极。同时因进口持续亏损，国内冶炼厂在比值下跌中出口获利，国内货源偏紧，持货商挺价意愿增强，现货升水从 60-130 元/吨拉涨至 90-140 元/吨，但盘面价格一度跌破 49000 元/吨，下游畏跌，下游除了对当月发票的需求而补货外，逢低成交意愿较低，买盘以贸易商引领为主，低升水及低盘面时尚有一定成交，部分持货商由于月末资的压力或令短线抛货压价，平水铜被降至 60 元/吨，随后盘面拉涨，下游恐价格再难跌回低位，趁低补货，成交转热，持货商因货源供应少，趁机抬高升水，现货升水被抬升至 100-170 元/吨。
上下游情况	1、海关总署公布的数据显示，中国 10 月自美国废铜进口环比下降 37%至 6,065 吨。不足去年同期 39,732 吨的六分之一，而美国此前为中国废铜最大供应国之一。中国自 8 月起对美国废金属加征 25%关税。海关上周五公布的数据显示，10 月进口 33

	<p>万吨废金属，为至少 2014 年以来最低。</p> <p>2、11 月 29 日消息，日本财务省周四公布的数据显示，日本 10 月清关后精炼铜出口量较上年同期飙升 33.2%。精炼铜出口量包括阴极铜、铜坯及其他铜产品。</p> <p>3、智利国营铜业公司(code1co)周四称，该公司今年 1-9 月铜产量同比减少 3%，至 120 万吨，因矿石品位大幅下滑。该公司今年前 9 个月税前利润为 14.18 亿美元，同比下滑 12%。前 9 个月，其铜现金生产成本为每磅 1.389 美元，同比增加 5%。数据显示，前 9 个月，该公司矿石品位同比下降 5%。</p> <p>4、圣地亚哥 11 月 28 日消息，必和必拓表示，公司旗下位于智利的 Spence 铜矿已恢复正常运转，此前一工会在周三稍早宣布罢工。工会主席 Ronald Salcedo 周三稍早表示，除了 8 名监管人员外，还有大约 50 名工人被解雇，这引发矿场剩余工人的安全问题，促使该矿关闭。必和必拓稍晚在一份声明中证实，公司已经解雇了 57 名工人，包括矿场操作员、监管人员及维修工人，但并称，该矿已经恢复正常运行。机构预估：巴克莱银行下调第四季度铜价预估至 6,240 美元/吨，以反映本季度至今的疲弱表现。该行称，维持 2019 年均价预估 6,263 美元/吨不变，铜价料在 2019 年上半年见顶。受全球经济增速放缓拖累，预计 2019 年年底铜价将降至 5,900 美元/吨。</p>
库存	<p>解读：上周伦沪铜库存继续呈现下滑。截止 11 月 30 日，LME 铜库存报 136175 吨，周环比减少 3375 吨，连续四周呈现下滑，较去年同期的 188525 吨减少了 52350 吨，年内库存高低点为 388175-136175 吨；同期，上期所沪铜库存报 131042 吨，周环比减少 2121 吨，连续 5 周呈现下滑，较去年同期的 168987 吨减少 37945 吨,其年内库存范围为 111029-307435 吨。</p>
关键价位	<p>伦铜下方支撑位 6000 美元/吨，上方阻力位：6300 美元/吨；沪铜 1902 合约下方支撑位 49000 元/吨，上方阻力位 50500 元/吨。</p>

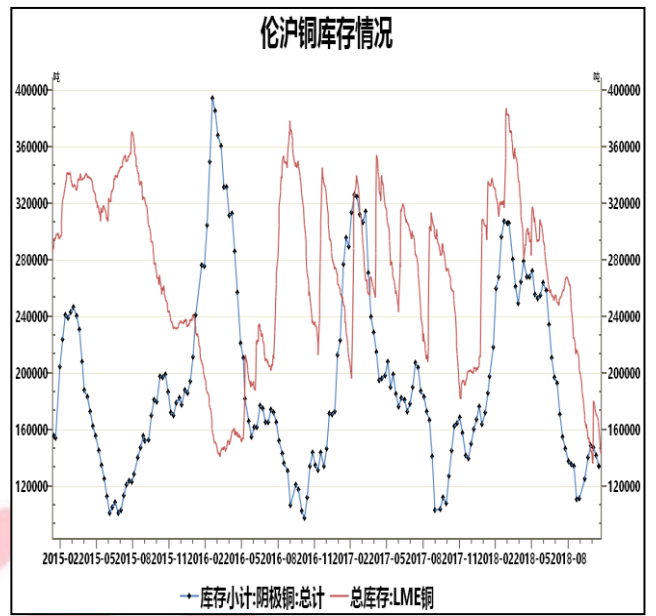
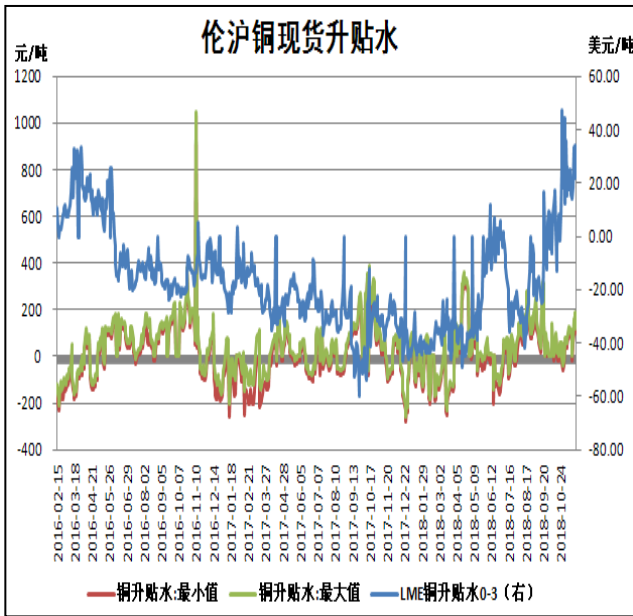
《本周策略》

策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线（1 周内）	中美达成共识，短期铜价或将受到提振	建议沪铜1902合约可以考虑依靠49000元/吨上方偏多操作。	☆☆
波段（1 个月内）	关注下游铜消费情况进展，以及中美贸易谈判	建议沪铜1902合约若下跌至48000元/吨附近可考虑择机做多，止损参考47000元/吨。	☆☆
套利交易	目前沪铜1902与沪铜1901合约价差为-80	可尝试卖沪铜1902买沪铜1901	☆
现货套保	目前上海有色网1#电解铜与cu1902合约基差为25	若企业准备购入大量现货可考虑通过期货市场做多cu1902合约套保。	☆☆

《图表解读》

图1 伦沪铜现货升贴水对比

图2 伦沪铜两市库存对比



解读：现货方面，周初为长单最后交付日，且临近月末，发票及结算需求主导市场，市场对于当月发票有需求，下游逢低补货意愿增强，主动性买盘增加，市场成交较为积极。同时因进口持续亏损，国内冶炼厂在比值下跌中出口获利，国内货源偏紧，持货商挺价意愿增强，现货升水从 60-130 元/吨拉涨至 90-140 元/吨，但盘面价格一度跌破 49000 元/吨，下游畏跌，下游除了对当月发票的需求而补货外，逢低成交意愿较低，买盘以贸易商引领为主，低升水及低盘面时尚有一定成交，部分持货商由于月末资的压力或令短线抛货压价，平水铜被降至 60 元/吨，随后盘面拉涨，下游恐价格再难跌回低位，趁低补货，成交转热，持货商因货源供应少，趁机抬高升水，现货升水被抬升至 100-170 元/吨。

解读：上周伦沪铜库存继续呈现下滑。截止 11 月 30 日，LME 铜库存报 136175 吨，周环比减少 3375 吨，连续四周呈现下滑，较去年同期的 188525 吨减少了 52350 吨，年内库存高低点为 388175-136175 吨；同期，上期所沪铜库存报 131042 吨，周环比减少 2121 吨，连续 5 周呈现下滑，较去年同期的 168987 吨减少 37945 吨，其年内库存范围为 111029-307435 吨。

铝

观察角度	概况说明
行情回顾	上周伦铝下探回升，其中 3 个月伦铝报收 1950.0 美元/吨，周上涨 0.41%，周内交投于 1917.0-1959.0 美元/吨。同期，沪铝 1901 合约震荡偏弱，运行区间为 13535-13845 元/吨，周下跌 1.60%，但 11 月 30 日晚间大幅反弹，尾盘收于 13755 元/吨。
关注焦点	滨州 11 月 27 日消息，据滨州政府发布的文件显示，中国宏桥集团今冬已被要求削减高达 55 万吨的铝年产量。

	<p>宏桥集团是全球最大铝生产商，公司坐落于山东滨州，铝年产量为 646 万吨。周一，滨州市在其官网上的一份冬季限产文件中发布，关闭五个宏桥的冶炼设施。其中几个设施的关闭期为 12 月至明年 1 月，而不是整个采暖季的四个月。英国商品研究所(CRU)和爱择咨询公司预计，宏桥将削减高达 55 万吨的铝年产量。CRU 预计宏桥铝减产在 35-55 万吨区间。</p> <p>这份文件亦要求，宏桥的两个氧化铝精炼厂在采暖季四个月里，各自减产 100 万吨氧化铝年产量。200 万吨氧化铝相当于公司全部氧化铝产能的近 13%。此次限产指令较去年冬天相对宽松，去年包括滨州在内的 28 个北方城市被要求削减 30%的铝和氧化铝产量。宏桥周二在一份邮件中表示，将“积极响应滨州冬季限产指令。”</p>
现货情况	<p>现货市场，上周实际成交价基本呈现逐日下跌姿态。上海成交价集中于 13500-13740 元/吨之间，对当月升贴水集中于贴 60-贴 40 元/吨，无锡实际成交价集中于 13500-13740 元/吨，杭州成交价集中于 13530-13770 元/吨之间。本周华东市场货源较充足，贸易商出货整体较积极，但下游基本按需采购，因价格连日下跌，下游开始对价格持观望态度，叠加终端消费不佳，下游采购情绪不强。但本周中间商交投较为活跃，前期考虑到月底结算接货当月 票较积极，临近周末现货基差略有扩大，利于其套期保值，接货积极性不减，部分贸易商出货也略有收敛。此外，本周作为 11 月最后一周，因月末结算，大户出货略有减少。整体来看，华东市场本周成交较上周稍逊，尤其以下游较为明显。</p>
上下游情况	<p>1、几内亚 Alufer Mining 公司向中国青岛港交付了第一批海岬型铝土矿，运量为 203,009 吨。Alufer 是一家独立的矿产勘探和开发公司，在几内亚共和国拥有重要的铝土矿资产。</p> <p>2、俄罗斯政府周三公布的一项法令显示，该国政府将收储至多 50,000 吨铝，这意味着俄罗斯政府出手扶持俄铝(Rusal)，因该公司正遭遇美国方面的制裁。</p> <p>3、世纪铝业周三宣布，其位于肯塔基州塞布里的冶炼厂将实施两项新的扩张计划，增加附加值铝和再生合金的产量。 预计该项目将于 2019 年第一季度完成，通过向 Sebree cast house 增加约 9 万吨铝坯生产，改善冶炼厂的产品结构，并通过增加 2 万吨再生产能，提高冶炼厂的总产出</p> <p>4、根据国家统计局统计，1-10 月，我国十种有色金属产量为 4478.5 万吨，同比增长 4.4%。其中原铝产量 2771.4 万吨，同比增长 4.4%；氧化铝产量 5658.1 万吨，同比增长 3.9%；铝材产量 3686.9 万吨，同比下降 1.9%。</p> <p>机构预估：奥斯陆 11 月 29 日消息，挪威金属生产商海德鲁铝业(Norsk Hydro)周四称，预计 2019 年全球原铝需求增速降至 2%-3%，而 2018 年的增速预估为 4%。公司表示，贸易制裁和关税正影响着全球铝贸易，并增加了经济增长的不确定性。</p>
库存	<p>解读：上周伦沪铝库存皆呈现下滑，截止 11 月 30 日，LME 铝库存报 1052450 吨，周环比减少 14550 吨，较去年同期减少 59575 吨，伦铝年内库存高低点为 1412500-933500 吨；同期，上期所铝库存报 731130 吨，周环比减少 19099 吨，连续 7 周呈现下滑，较去年同期的 702321 吨增加 28809 吨，增加幅度有所收窄，沪铝年内库存高低点为 731130-993207 吨。</p>
关键价位	<p>伦铝下方支撑位 1920 美元/吨，上方阻力位 1970 美元/吨；沪铝 1901 合约下方支撑位 13500 元/吨，上方阻力位 14000 元/吨。</p>

《本周策略》

策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线（1周内）	中美达成共识，短期铝价或将受到提振	建议沪铝1901合约可考虑在13700元/吨择机做多，止损参考13500元/吨。	☆☆
波段（1个月内）	关注中美谈判进展，以及12月份下游需求情况	建议沪铝1901合约可考虑在13500元/吨附近多单介入，止损参考13200元/吨。	☆☆
套利交易	目前沪铝1902与沪铝1901合约价差为35	尝试买沪铝1901卖沪铝1902	☆
现货套保	上海有色网A00铝与沪铝1901合约基差为-255	若企业计划购入大量现货可考虑通过期货市场做多沪铝1901合约套保。	☆☆

《图表解读》

图1 电解铝期货价及升贴水

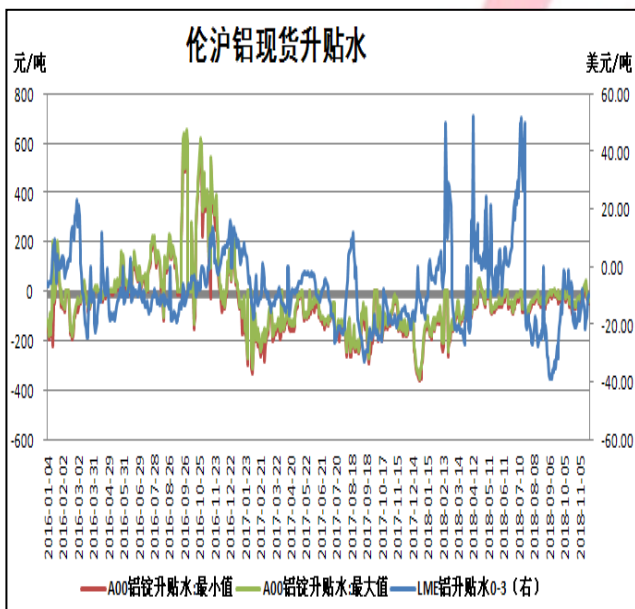
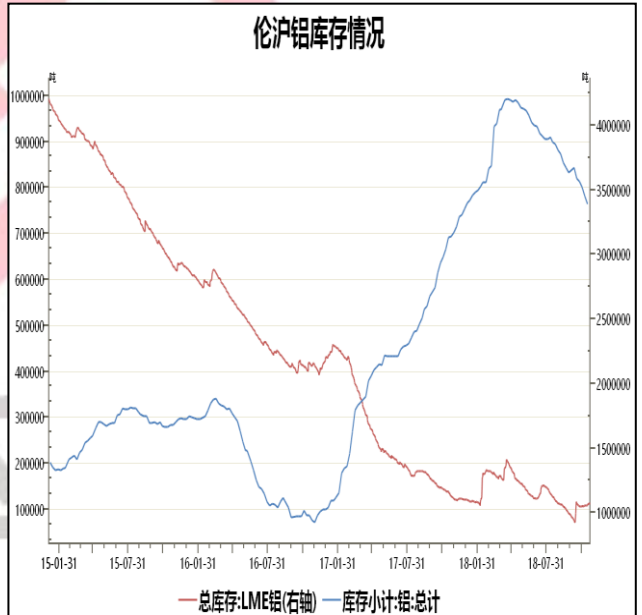


图2 伦沪铝两市库存对比



解读：现货市场，上周实际成交价基本呈现逐日下跌姿态。上海成交价集中于13500-13740元/吨之间，对当月升贴水集中于贴60-贴40元/吨，无锡实际成交价集中于13500-13740元/吨，杭州成交价集中于13530-13770元/吨之间。本周华东市场货源较充足，贸易商出货整体较积极，但下游基本按需采购，因价格连日下跌，下游开始对价格持观望态度，叠加终端消费不佳，下游采购情绪不强。但本周中间商交投较为活跃，前期考虑到月底结算接货当月票较积极，临近周末现货基差略有扩大，利于其套期保值，接货积极性不减，部分贸易商出货也略有收敛。此外，本周作为11月最后一周，因月末结算，大户出货略有

解读：上周伦沪铝库存皆呈现下滑，截止11月30日，LME铝库存报1052450吨，周环比减少14550吨，较去年同期减少59575吨，伦铝年内库存高低点为1412500-933500吨；同期，上期所铝库存报731130吨，周环比减少19099吨，连续7周呈现下滑，较去年同期的702321吨增加28809吨，增加幅度有所收窄，沪铝年内库存高低点为731130-993207吨。

减少。整体来看，华东市场本周成交较上周稍逊，尤其以下游较为明显。

镍

观察角度	概况说明
行情回顾	<p>上周伦镍止跌回升，其中3个月伦镍报收11095美元/吨，周内交投于10720-11200美元/吨，周涨2.02%。同期，沪镍主力1901亦震荡回升，周环比上涨3.21%，11月30日晚收于91900元/吨。</p>
关注焦点	<p>菲律宾政府机构公布的数据显示，2018年1-9月该国镍矿石产出量同比下降1%至2220万干吨。印尼和菲律宾依次是中国前两大镍矿石供应国。</p> <p>菲律宾矿山和地球科学局称，该国29个镍矿中的11个在检修或运营暂停期间没有产出。黄金产量下降6%至16,025千克。</p> <p>银产量下滑9%至21,677千克。铜精矿产量增长2%至214,432干吨。菲律宾环境部称，若纠正前期环境违法行为，将准许九个关停的矿场恢复运营。这其中有六个是镍矿。</p>
现货情况	<p>回顾上周现货，俄镍较无锡1812合约周均贴水较上周小幅扩大20元/吨至150元/吨，主要因下游不锈钢厂进行减产或检修，需求较弱。且下游在下跌行情中谨慎，拿货积极性较差，对于后市偏悲观，多在观望。纯镍持货商出货积极，贴水扩大。</p> <p>本周金川镍较无锡1811合约周均升水9720元/吨左右，较上周升水收窄1160元/吨。主要因虽现货市场金川镍继续紧缺，金川公司每天仅100吨左右出货量，但由于整体成交不好，贴水逐渐下降。金川、俄镍价差从上周11000元/吨收窄至9900元/吨左右。成交方面，前半周镍价一直走低，下游拿货下跌行情中多在观望，仅少量成交。后半周价格转而反升，仅少量下游按需补货，其他多在观望，对于后市继续偏悲观。本周金川镍成交情况趋同上周，成交一般。本周俄镍金川镍整体成交趋同上周。</p>
上下游情况	<p>1、莫斯科11月19日消息，俄罗斯矿业巨头Norilsk Nickel周一表示，2019年镍市场供应料短缺60吨。</p> <p>2、据路透，俄罗斯镍、钨生产商Norilsk Nickel首席执行官兼首席股东Vladimir Potanin日前表示，计划在未来五年内提高产量，以应对电动汽车制造商的预期需求增长。如果推出两个新项目，该公司可以将镍和铜的产量提升15%，到2025年，镍产量可能从2017年的210,000吨增加到240,000吨。这30,000吨相当于Nornickel估计2019年世界镍缺乏量的三分之一。</p> <p>3、世界金属统计局(WBMS)周三公布报告显示，2018年1-9月全球镍市供应短缺3.3万吨，短缺量较1-8月的4.63万吨减少1.33万吨，2017年全年供应短缺4.13万吨。</p>

	<p>2018年1-9月全球精炼镍产量为162.6万吨，需求量为165.9万吨。2018年1-9月全球矿山镍产量为168.6万吨，较2017年同期增加18.1万吨。中国冶炼厂/精炼厂的镍产量较2017年同期增加6.9万吨，表观需求量同比增加7.3万吨。2018年9月，全球冶炼厂/精炼厂镍产量为18.57万吨，消费量为19.54万吨。</p> <p>机构预估：根嘉能可预估，2018年原镍供应料短缺17.8万吨。该公司预期，2018年印尼的镍生铁产量料为25-26万吨，2019年料为32-33万吨，2020年为38-40万吨。印尼镍生铁供应加速，但中国年初迄今的表现则不佳，受环保限产影响。嘉能可称，中国2018年镍生铁产量低于预期，料为47.5万吨。</p>
库存	<p>数据解读：上周伦沪镍库存均继续下滑。截止11月30日，伦镍库存报213570吨，周环比减少618吨，库存继续呈现下滑，处于年内相对低位，库存年内高低值范围为213570-368430吨；同期，上期所镍库存报15289吨，周环比减少250吨，连续第8周呈现下滑，较去年同期减少27026吨，减少幅度有较大。</p>
关键价位	<p>伦镍下方支撑位10500美元/吨，上方阻力位11500美元/吨；沪镍1901合约下方支撑位90000元/吨，上方阻力位95000元/吨。</p>

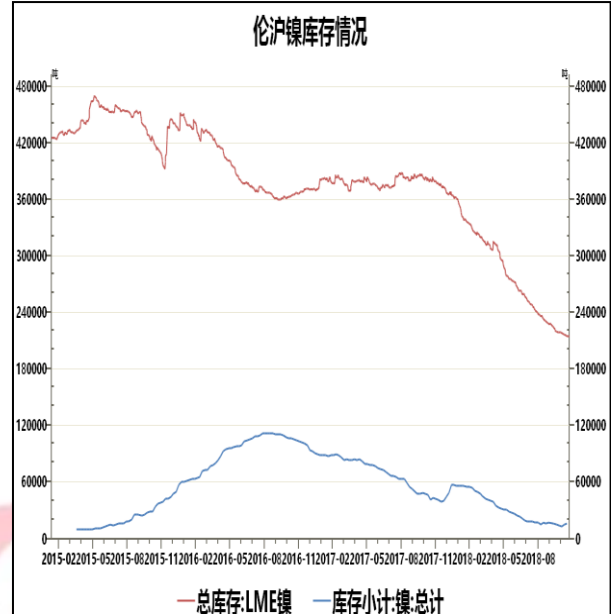
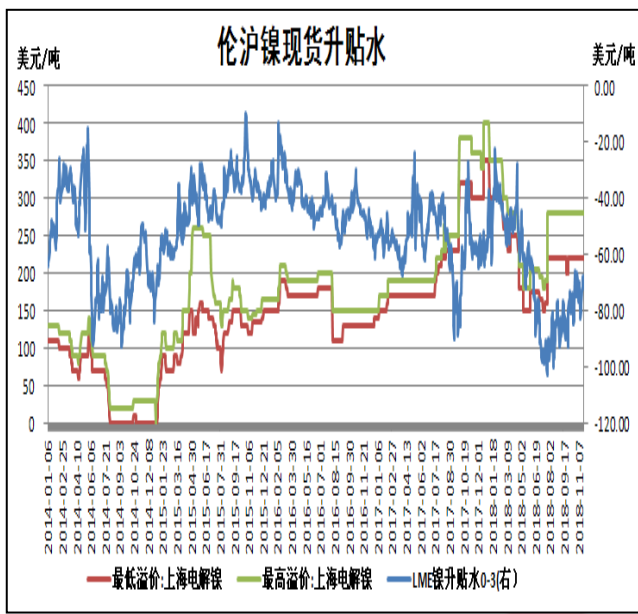
《本周策略》

策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线（1周内）	多空交织，建议区间操作	建议沪镍1901合约可于90000-94000元/吨之间高抛低吸，止损各1500元/吨。	☆☆
波段（1个月内）	上方阻力犹存，建议逢高做空	建议沪镍1901合约在95000元/吨附近空单介入，止损参考97000元/吨。	☆☆
套利交易	目前沪镍1905与沪镍1901合约价差为-460	尝试卖沪镍1901买沪镍1905	☆
现货套保	上海有色网1#电解镍与沪镍1901合约的基差为3500	若企业持有大量现货可考虑通过期货市场做空沪镍1901合约套保。	☆

《图表解读》

图1 伦沪镍现货升贴水对比图

图2 伦沪镍库存对比



解读：回顾上周现货，俄镍较无锡 1812 合约周均贴水较上周小幅扩大 20 元/吨至 150 元/吨，主要因下游不锈钢厂进行减产或检修，需求较弱。且下游在下跌行情中谨慎，拿货积极性较差，对于后市偏悲观，多在观望。纯镍持货商出货积极，贴水扩大。本周金川镍较无锡 1811 合约周均升水 9720 元/吨左右，较上周升水收窄 1160 元/吨。主要因虽现货市场金川镍继续紧缺，金川公司每天仅 100 吨左右出货量，但由于整体成交不好，贴水逐渐下降。金川、俄镍价差从上周 11000 元/吨收窄至 9900 元/吨左右。成交方面，前半周镍价一直走低，下游拿货下跌行情中多在观望，仅少量成交。后半周价格转而反升，仅少量下游按需补货，其他多在观望，对于后市继续偏悲观。本周金川镍成交情况趋同上周，成交一般。本周俄镍金川镍整体成交趋同上周。

解读：上周伦沪镍库存均继续下滑。截止 11 月 30 日，伦镍库存报 213570 吨，周环比减少 618 吨，库存继续呈现下滑，处于年内相对低位，库存年内高低值范围为 213570-368430 吨；同期，上期所镍库存报 15289 吨，周环比减少 250 吨，连续第 8 周呈现下滑，较去年同期减少 27026 吨，减少幅度有较大。

锌

《上周概况》

观察角度	概况说明
行情回顾	上周伦锌先抑后扬，触及 9 月 19 日以来新低 2393.5 美元/吨，其中 3 个月伦锌交投区间为 2548-2393.5 美元/吨，周五收盘报 2535.5 美元/吨，周涨 1.04%，在有色金属中，表现中等，目前于均线交织处运行。同时，沪锌主力 1901 合约止跌反弹，期间触及 9 月 18 日以来新低 19845 元/吨，周五报收 21100 元/吨，周涨 2.01%。

现货情况	SMM 报道，本周上海市场 0# 锌对沪锌 1812 合约自升水 160-200 元/吨左右转至升水 220-260 元/吨左右。本周期锌探低返升，冶炼厂低价惜售，以长单为主，散单难有放量，市场成交主由下游贡献。周初锌价持续下挫，下游买涨不买跌情绪驱使，观望情绪较浓，周中锌价止跌企稳，下游逢低采购较为活跃，成交放量明显增长，市场流通明显收紧，持货商强势挺价，现货升水拉高至升水 200-250 元/吨左右，但下游原料库存趋于饱和后，采买积极性减弱，市场成交出货量减少，交投集中于贸易商之间，整体成交出货量较上周明显增长。
焦点事件数据	1、上周美元指数震荡续涨，美联储会议纪要释放 12 月加息信号，支撑美元指数高位震荡，期间伦锌未受到美元指数走高打压。 2、美贸易代表威胁提高中国输美汽车关税，中国外交部：频频喊话、挥舞大棒于事无补。 3、10 月工业企业利润同比增长 3.6%，创七个月新低。 4、美联储会议纪要释放 12 月加息信号，称可能修改渐进式加息措辞，提高政策灵活性。美联储主席鲍威尔暗示利率接近中性，市场预期本轮加息周期提前结束。 5、外交部：中美两国元首一致同意，要推动经贸问题达成一个双方都能接受的方案。美贸易代表威胁提高中国输美汽车关税，中国外交部：频频喊话、挥舞大棒于事无补。
上下游情况	1、根据国家统计局统计，1-10 月，我国十种有色金属产量为 4478.5 万吨，同比增长 4.4%。锌产量 465.2 万吨，同比下降 3.1%。 2、据中国有色金属工业协会数据，2018 年 10 月份，锌现货均价 23145 元/吨，同比下跌 12.9%。
库存	上周锌两市库存均下降。截止 11 月 30 日，LME 锌库存报 117550 吨，周减 4000 吨，为连降十五周至 2008 年 2 月 15 日以来新低，年内库存均值为 202839.1 吨，年内高低点为 256175-117550 吨；同时，截止 11 月 30 日当周，上期所沪锌库存报 26779 吨，连降两周，周减 8673 吨，处于年内均值 79208 吨之下，其库存高低点为 159347-29204 吨。
关键价位	伦锌上下阻力和支撑关注 2580，2380 美元/吨；沪锌主力 1901 合约上下阻力和支撑关注 21300，20400 元/吨。

《本周策略》

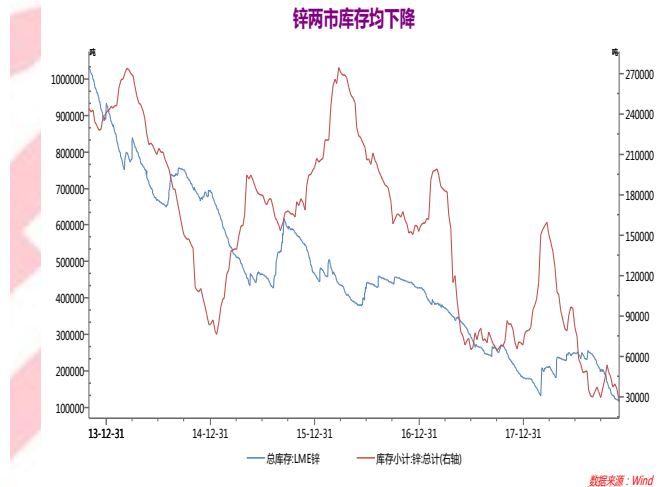
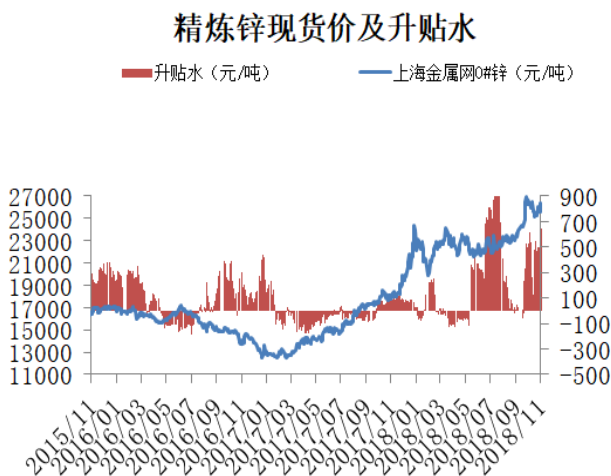
策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线（1 周内）	低库存构成支撑，有望延续反弹	建议沪锌 1901 主力合约可背靠 20700 元/吨之上逢低多，入场参考 21000，目标关注 22000 元/吨。	☆☆
波段（1 个月内）	锌市供应缺口缩窄，国外锌矿供给预期显现	建议沪锌主力 1901 合约可背靠 21900 元/吨之下逢高空，入场参考 21700 元/吨，目标关注 20400 元/吨。	☆☆

套利交易	美元指数高位震荡，买沪锌卖伦锌	建议关注卖伦锌买沪锌套利机会	☆
现货套保	此番锌价反弹，关注逢高建仓空卖方套保	沪锌多头保值关注22000元/吨一线支撑，空头可关注22300元/吨以上的保值机会。	☆

《图表解读》

图1 精炼锌现货价及升贴水

图2 锌两市库存



SMM报道，本周上海市场0#锌对沪锌1812合约自升水160-200元/吨左右转至升水220-260元/吨左右。本周期锌探低返升，冶炼厂低价惜售，以长单为主，散单难有放量，市场成交主由下游贡献。周初锌价持续下挫，下游买涨不买跌情绪驱使，观望情绪较浓，周中锌价止跌企稳，下游逢低采购较为活跃，成交出货量明显增长，市场流通明显收紧，持货商强势挺价，现货升水拉高至升水200-250元/吨左右，但下游原料库存趋于饱和后，采买积极性减弱，市场成交出货量减少，交投集中于贸易商之间，整体成交出货量较上周明显增长。

上周锌两市库存均下降。截止11月30日，LME锌库存报117550吨，周减4000吨，为连降十五周至2008年2月15日以来新低，年内库存均值为202839.1吨，年内高低点为256175-117550吨；同时，截止11月30日当周，上期所沪锌库存报26779吨，连降两周，周减8673吨，处于年内均值79208吨之下，其库存高低点为159347-29204吨。

铅

《上周概况》

观察角度	概况说明
行情回顾	上周伦铅先抑后扬，延续低位横向盘整，周内交投于 1982-1897.5 美元/吨，触及 10 月 31 日以来新低，周跌 0.56%，领跌有色金属。同期，沪铅主力 1901 亦先抑后扬，震荡微跌，周内交投于 18425-17920 元/吨之间，周跌 1.03%，目前位于均线组上方运行。
现货情况	SMM 报道，本周现货铅主流成交区间在 18600-18725 元/吨。河南地区重污染限产重启，湖南地区矿供应不足仍未及满产，而下游对后市不抱乐观，议价较多；贸易市场国产铅流通货源不多，加之上海库存整改，持货商低价惜售，同时进口铅到港；再生铅市场因废电瓶及还原铅供应偏紧，加之部分地区重污染限产，炼厂多有意收窄贴水，但下游消费不旺；下游方面，铅蓄电池终端消费趋弱格局不改，而考虑到年底冲量，企业开工情况变化不大，但因对后市经济环境不抱乐观，部分企业采购趋于谨慎。
焦点事件数据	1、中国 11 月官方制造业 PMI 50，为 2016 年 7 月以来新低，低于预期值 50.2，前值 50.2。 2、商务部：望 G20 国家共同维护自由贸易和多边贸易体制。
上下游情况	1、SMM 铅蓄电池企业周度开工率为 67.49%，较上周增 0.31%。其中江苏地区开工率为 52.10%，较上周上升 2.04 个百分点。主因：基建项目进入年末收尾阶段，同时考虑中美关税政策实施在即，境外客户为避税提前订货，部分企业订单呈平稳上升趋势，故开工率出现增势。另河北地区开工率为 73%，较上周下降 0.51%，则是由于汽车蓄电池市场消费趋弱，加之当周河北地区重污染限产，少数小型企业主动下调开工率。 2、SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 43.5%，较上周上升 0.3 个百分点。其中，河南原生冶炼厂开工率为 56.8%，较上周下降 1.2 个百分点；湖南原生冶炼厂开工率为 37.8%，较上周上升 3.1 个百分点；云南原生冶炼厂开工率为 24.3%，较上周不变。
库存	上周铅两市库存均下降。截止 11 月 30 日，LME 铅库存报 105200 吨，周减 2975 吨，内库存高低点为 145750-105200 吨，降至 2009 年 8 月 5 日以来新低。同期，上期所铅库存报 8176 吨，周减 1119 吨，年内高低点为 43572-6139 吨，仍处年内较低位附近。
关键价位	伦铅上下阻力和支撑关注 2000，1880 美元/吨；沪铅主力 1901 合约上下阻力和支撑关注 18800，18000 元/吨。

《本周策略》

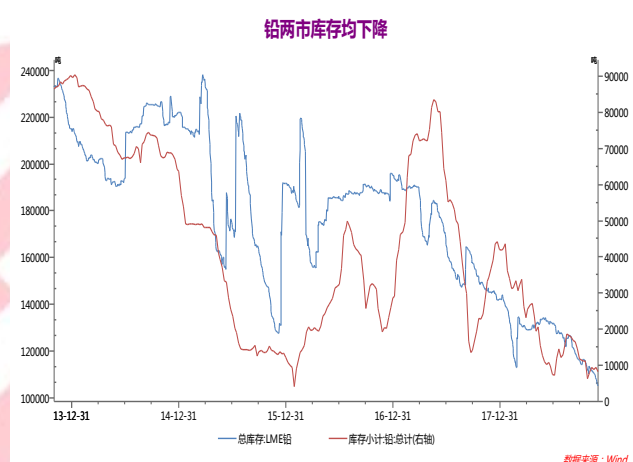
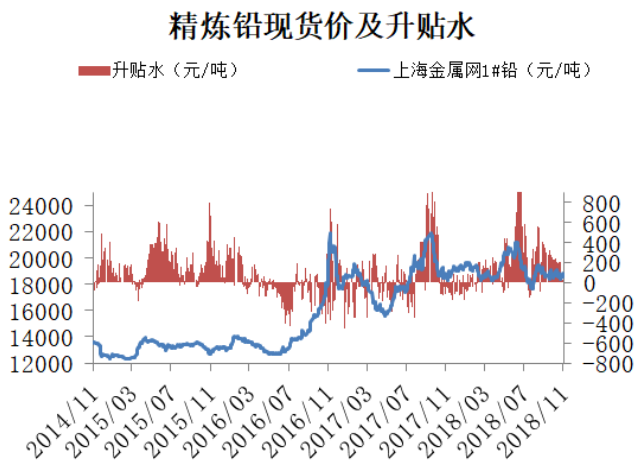
策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线（1 周内）	铅市下游消费疲软	建议沪铅 1901 合约可背靠 18600 元/吨之下逢高空，入场参考 18500 元/吨，目标关注 18000 元/吨。	☆☆
波段（1 个月内）	美元指数高位震荡，铅下游消费淡季开启	建议沪铅 1901 合约可背靠 18700 元/吨之下逢高空，入场参考 18600 元/	☆☆

		吨, 目标关注17000元/吨	
套利交易	买强抛弱	买沪铅卖伦铅	☆
现货套保	关注逢低建立买方保值	多头保值关注 17000 元/吨一线支撑, 空头可关注 19000 元/吨以上保值机会。	☆

《图表解读》

图1 精炼铅现货价及升贴水

图2 伦铅/LME铅两市比值



SMM报道，本周现货铅主流成交区间在18600-18725元/吨。河南地区重污染限产重启，湖南地区矿供应不足仍未及满产，而下游对后市不抱乐观，议价较多；贸易市场国产铅流通货源不多，加之上海库存整改，持货商低价惜售，同时进口铅到港；再生铅市场因废电瓶及还原铅供应偏紧，加之部分地区重污染限产，炼厂多有意收窄贴水，但下游消费不旺；下游方面，铅蓄电池终端消费趋弱格局不改，而考虑到年底冲量，企业开工情况变化不大，但因对后市经济环境不抱乐观，部分企业采购趋于谨慎。

上周铅两市库存均下降。截止11月30日，LME 铅库存存报 105200 吨，周减 2975 吨，内库存高低点为 145750-105200 吨，降至 2009 年 8 月 5 日以来新低。同期，上期所铅库存报 8176 吨，周减 1119 吨，年内高低点为 43572-6139 吨，仍处年内较低位附近。

贵金属

《上周概况》

观察角度	概况说明
行情回顾	上周贵金属先抑后扬，黄金表现较为坚挺，白银表现稍弱。伦敦金震荡微跌，延续横向盘整，报收 1222.24 美元/盎司，周微跌 0.05%。伦敦银震荡走弱，回落至均线组下方运行，周五报收 14.165 美元/盎司，周跌 0.53%。同时沪金主力 1906 合约先

	抑后扬,于均线交织处运行,仍表现较为坚挺,周五报收 279.1 元/克,周微跌 0.07%。而沪银主力 1906 合约震荡走弱,延续低位盘整,周五报收 3505 元/千克,周微跌 0.17%。
消息面	1、上周美元指数震荡续涨,美联储会议纪要释放 12 月加息信号,支撑美元指数高位震荡,期间贵金属受到美元指数走高打压。 2、媒体称俄罗斯认为需逐渐减产,原油迅速反弹,走出 13 个月低谷。 3、美联储会议纪要释放 12 月加息信号,称可能修改渐进式加息措辞,提高政策灵活性。美联储主席鲍威尔暗示利率接近中性,市场预期本轮加息周期提前结束。美联储警告贸易和加息等风险:资产跌幅可能“特别大”。 4、美联储关注通胀指标核心 PCE 物价指数 10 月增长 1.8%,创 2 月来新低。美国上周首次申请失业救济人数意外升至六个月新高。美国 10 月新屋销售同比下跌 12%,创 7 年多来最大跌幅。出口萎缩,美国 10 月商品贸易逆差再创历史新高。美国 9 月房价涨幅创 2017 年 1 月以来新低。美国 11 月谘商会消费者信心指数 135.7,预期 135.8,前值 137.9。 5、外交部:中美两国元首一致同意,要推动经贸问题达成一个双方都能接受的方案。美贸易代表威胁提高中国输美汽车关税,中国外交部:频频喊话、挥舞大棒于事无补。 6、俄乌爆发海上冲突,乌克兰总统签署戒严令,全国进入军事管制状态。
行业情况	1、渣打银行在 11 月 29 日发布的报告中表示,本月迄今为止,黄金交易所交易产品黄金持有量已经上涨,而央行仍然是贵金属的净买家。渣打银行表示,“11 月黄金 ETP 持有量增加 19 吨,使得年度内流入量增加 13 吨。最近几周 ETP 持仓已经证明具有弹性。”分析师表示,“实物市场疲软,在很大程度上抵消了 ETP 投资者的弹性和持续的中央银行买盘,最新数据显示新进入者继续涌现。 2、今年 4 月到 10 月间印度国内黄金 ETF 出现了大幅流出,印度黄金 ETF 持有量减少了 29 亿卢比。印度是全球仅次于中国的第二大黄金需求国。而在这之前的 7 个月,印度黄金 ETF 总计流出了 42.2 亿卢比。截止 10 月底,AUM 黄金 ETF 持有量同比去年下降了 8%。并且事实上在过去 5 个财年中,印度的黄金 ETF 持有量都有下降。有黄金行业专家称,由于印度国内股市表现良好,投资者们忽视黄金而转向股票。
ETF 持仓	SPDR Gold Trust 截至 11 月 30 日,黄金 ETF 持仓量为 761.74 吨,较 11 月 23 日下降 1.18 吨,显示多头情绪暂缓;截至 11 月 30 日,Shares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 10005.55 吨,较 11 月 23 日减少 103.69 吨,显示空头氛围大增。

《本周策略》

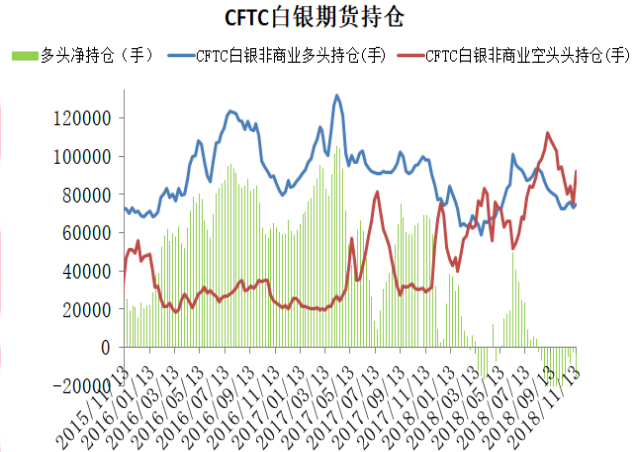
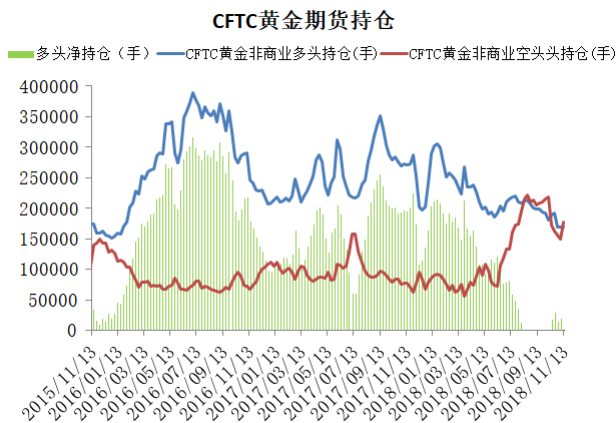
策略类型	策略内容	操作计划	研究评级
短线(1周内)	美元指数延续高位震荡,年终实物需求上升	建议沪金主力 1906 合约可于 276-281/克之间高抛低吸,止损各 2.5 元/克。沪银主力 1906 合约可于 3550-3460 元/千克之间高抛低吸,止损各 45 元/千克。	☆☆
波段(1个月内)	临近年终,印度节假日来临,中国传统婚庆旺季到来,现货需求上升	操作上建议沪金1906合约可背靠270元/克之上逢低多,入场参考275元/克,目标关注290元/克。沪银1906合约可背靠3440	☆☆

		元/千克之上逢低多，入场参考3490元/千克，目标关注3800元/千克。	
套利交易	买强抛弱	多金空银	☆
现货套保	逢高建立卖方保值	-	☆

《图表解读》

图1 CFTC黄金非商业持仓情况

图2 CFTC白银非商业持仓情况



美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的持仓数据显示，截至11月27日当周，COMEX黄金CFTC总持仓442801手，较前一周减少83139手，为年内持仓均值498701.5手之下。持仓结构方面，非商业持仓多头减少8727手，空头减少1702手，使得投机基金持有的COMEX黄金净多量为1871手，周减7025手。数据显示黄金市场投资人气减弱，多头减仓较大，多头氛围减弱。

美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的持仓数据显示，截至11月27日当周，COMEX白银CFTC总持仓199783手，较前一周下降23266手，连降两周，为年内持仓均值209888手之下。持仓结构方面，非商业多头持仓为67813手，周减3833手。空头持仓为78779手，周减3595手。使得投机基金持有的COMEX白银净空量为10966手，较上周增加238手，为连续第16周维持净空状态，而多空持仓均下降。显示白银投机市场空头人气下降，空头氛围仍占主导。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。