



供给收缩 铅价上扬

重点关注

铅观点：供给收缩 铅价上扬

逻辑：进口铅价格上扬至平水，表明市场货源有限，原先的低价进口贴水货源稀缺。沪铅原料趋紧，即使产铅重地济源受困于环保压力，产能无法有效释放，现货升水上扬，原料采购仍显紧张。需求端蓄企逢低入市询价，积极采购备库。供给端炼厂相对集中的检修后，复产情况并不理想，前期价格大幅回落严重打压企业生产积极性，近期价格有所恢复，但原生铅产量仍无法有效提升。

操作建议：低位多单持有；

风险因素：美元升值、库存下降

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

有色金属

研究员：

郑琼香

0755-83213347

zhengqx@citicsf.com

从业资格号：F0260068

投资咨询号：Z0002147

许勇其

021-60812994

xuyongqi@citicsf.com

从业资格号：F3028549

投资咨询号：Z0012503

覃静

0755-83212747

qingjing@citicsf.com

从业资格号：F3050758

投资咨询号：Z0013731

杨力

021-60812976

yangli@citicsf.com

从业资格号：F3039855

投资咨询号：Z0013210

联系人：

范鹏程

021-60812978

fanpengcheng@citicsf.com

近期相关报告：

美元强势 有色承压

2018-09-05

环保风暴再起 基本金属分化

2018-08-05

市场传闻带来伦镍暴动，有色金属整体走高

2018-07-05

一、行情观点:

品种	观点	中线展望
铜	<p>铜观点: 现货市场货源紧俏 持货商抬价意愿强烈 沪铜震荡偏强</p> <p>信息分析:</p> <p>(1) 上海期铜价格小跌。主力 11 月合约, 以 49340 元/吨收盘, 下跌 140 元, 跌幅为 0.28%。全部合约成交 340110 手, 持仓量增加 4118 手至 637668 手。主力合约成交 189550 手, 持仓量增加 276 手至 199366 手。</p> <p>(2) 现货市场货源紧俏, 持货商抬价意愿强烈, 贸易商询价活跃。</p> <p>(3) 日本电线电缆制造商协会周四公布, 日本 8 月铜线电缆装船量(包括销售和出口)较去年同期增加 2.2%, 至 54,800 吨。</p> <p>(4) 美国铜开发协会: 可再生能源将推动铜需求增长。</p> <p>(5) 印度 Vedanta 有重启希望, 法院一方倾向炼厂重启, 开启时间点在 2018 年末或 2019 年初, 但是当前未得到证实。</p> <p>(6) 五矿资源发布公告称, Las Bambas 矿山 Ferrobamba 矿坑由于局部坑壁不稳定使该矿坑部分区域的采矿活动受到限制, 第三季度铜精矿含铜产量将低于预测水平。</p> <p>(7) 梅恩沙夫特矿金品位 3.8 克/吨, 银 347 克/吨, 锌 10.8%, 铅 3.7%; 另外还见到 1 米厚, 金品位 3.1 克/吨, 银品位 57 克/吨, 锌 9.4%, 铅 4.3%, 铜 0.3%的矿化。</p> <p>逻辑: 现货市场货源紧俏, 持货商抬价意愿强烈, 贸易商询价活跃。国内线缆开工存回升预期, 铜需求将受此支撑。贸易战悲观预期淡化, 宏观承压贸易争端中方反制力度降低主动示好, 后期压力有望进一步淡化。但短期进口废铜加税令废铜进口受限, 精炼铜趋紧, 下游逢低补库, 利好铜价。</p> <p>操作建议: 区间操作;</p> <p>风险因素: 库存增加</p>	震荡
铝	<p>观点: 铝价震荡企稳 月差进一步缩减</p> <p>(1) LME 铝库存 1030200 吨, 相对前一交易日减少 4425 吨, 上期所铝仓单 675946 吨, 相对前一交易日减少 3488 吨。</p> <p>(2) 现货方面, 昨日现货均价: 佛山地区14700元/吨, 上涨80元/吨; 无锡地区14540元/吨, 上涨75元/吨; 重庆地区14600元/吨, 上涨80元/吨; 沈阳地区14555元/吨, 上涨115元/吨; 天津地区14565元/吨, 上涨80元/吨。SMM现货成交显示, 上海成交集中14530~14550元/吨, 对当月贴水20~10元/吨, 无锡成交集中14530~14550元/吨, 杭州成交集中14550~14570元/吨。盘面波动较小, 而持货商出货积极, 从而令现货成交价格下移, 下游企业中秋有色备货, 供需双增情况下, 供应增加幅度较需求幅度大, 整体成交景气度一般。</p> <p>(3) 氧化铝方面, 贵阳一级氧化铝报价3175元/吨, 与上一交易日持平; 山西一级氧化铝报价3340元/吨, 与上一交易日持平; 河南一级氧化铝报价3350元/吨, 与上一交易日持平。</p> <p>逻辑: 面对贸易战和国内经济下行压力, 市场对包括降低增值税和家电依旧换新等经济刺激政策预期较强烈, 金属价格显著反弹。9月供应端上有少量高成本产能关停, 消费上随着铝价的企稳刺激双节备货, 市场交投有改善, 昨日公布铝锭延续去库存, 铝棒也结束累库指向消费好转。短期看, 资金下注增值税下调在沪铝市场做正套使得近月明显偏强, 月差收窄, 另外经济政策预期及消费好转, 铝价受到支撑, 有望企稳。</p> <p>操作建议: 观望为主;</p> <p>风险因素: 电解铝投产进度; 美元指数; 汇率。</p>	震荡

锌	<p>锌观点：利润压制供给收缩，锌价震荡偏强</p> <p>1、上海现货锌报价 0#锌 22210-22310 元/吨，较上一交易日涨 440 元/吨，较沪锌 1810 合约升水 300 元/吨-升水 400 元/吨，1#锌 22150-22250 元/吨，较上一交易日涨 440 元/吨，较沪锌 1810 合约升水 240 元/吨-升水 340 元/吨。</p> <p>2、8 月锌产量降至 2012 年 10 月以来低点。中国国家统计局公布的数据显示，中国 8 月锌产量降至 2012 年 10 月以来低点，因利润疲软和环保举措限制产出。8 月锌产量较上年同期减少 7.9% 至 43.1 万吨。前 8 个月累计产量为 370 万吨，同比减少 1.4%。</p> <p>逻辑：中国 8 月锌产量降至 2012 年 10 月以来低点，因利润疲软和环保举措限制产出。加工费低迷使得冶炼企业利润收窄，生产积极下滑，导致锌冶炼企业生产积极性下滑。锌锭供给紧缺，现货升水上扬，沪锌震荡上扬。</p> <p>操作建议： 偏多操作</p> <p>风险因素： 美元指数大幅波动，保税区锌锭库存迅速流入国内</p>	震荡偏强
铅	<p>铅观点：供给压缩 沪铅上扬</p> <p>1、上海市场进口哈铅 18880-18930 元/吨，对 1810 合约平水到升水 50 元/吨报价。持货商报价坚挺，而进口铅货源增量，报价升水收窄，部分已转为贴水成交，下游节前按需补库，市场交投活跃。</p> <p>逻辑：进口铅上扬至平水，表明市场货源有限，原先的低价贴水货源稀缺。沪铅原料趋紧，即使产铅重地济源受困于环保压力，产能无法有效释放，现货升水上扬，原料采购仍显紧张。需求端蓄企逢低入市询价，积极采购备库。供给端炼厂相对集中的检修后，复产情况并不理想，前期价格大幅回落严重打压企业生产积极性，近期价格有所恢复，但原生铅产量仍无法有效提升。</p> <p>操作建议： 偏多操作</p> <p>风险因素： 环保再度超预期整治，导致国内铅供应明显收缩</p>	震荡偏强
镍	<p>观点：需求提升，沪镍逢低购入为主</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 山东丰元锂电实施的年产 5000 吨锂离子电池三元正极材料建设项目，近日取得阶段性进展，第一条生产线（年产 1000 吨）整体设备已安装调试完毕，计划 9 月 18 日进入全线带料调试阶段。根据规划，丰元锂能力争未来 5 年磷酸铁锂材料产能达到 5 万吨/年，镍钴锰酸锂三元材料 2 万吨/年，市值突破百亿元。</p> <p>逻辑：市场金川镍货源紧张，升水维持高位。山东丰元锂电实施的年产 5000 吨锂离子电池三元正极材料建设项目，第一条生产线年产 1000 吨整体设备已安装调试完毕，计划 9 月 18 日进入全线带料调试阶段。需求端整体 9 月平稳向好，利好镍价。</p> <p>操作建议： 偏多操作</p> <p>风险因素： 黑色系表现偏弱，有色金属整体走势进一步趋弱</p>	震荡
锡	<p>观点：下游补货，期锡震荡</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 现货方面，锡锭主流成交区间为 141500-142000 元/吨。</p> <p>(2) 上期所锡库存 6445 吨，环比减 14 吨。LME 锡库存 2685 吨，环比减 185 吨。</p> <p>逻辑：缅甸锡矿远端紧缺是市场对于锡价的支撑预期，同时进口数据显示进口锡金属有所实际下降。而现货市场方面，下游货源充足采购情绪偏冷淡，但需求端也并不旺盛。期锡走势持续均线承压，昨日下探后快速回拉，但是夜盘继续有所走弱，可能趋势就此走弱，暂时维持短线交易为主或观望。</p> <p>操作建议： 短线操作</p> <p>风险因素： 矿山受环保影响关停。</p>	震荡
贵金属	<p>观点：贸易纷争，贵金属偏强</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 商务部新闻发言人高峰 20 日说，对于美国此次对 2000 亿美元中国输美商品加征关税措施的影响，目前正在进行评估。初步看，涉及机电、轻工、纺织服装、资源化工、农产品、药品等六大类商品。在受影响的企业中，外资企业可能会占到近 50%。高峰表示，目前，中国政</p>	震荡偏强

府正在研究有针对性的措施，适时公布实施，帮助在华中外资企业积极应对可能面临的困难和挑战。

(2) 英国 8 月 CPI 同比 2.7%，创 2 月份来最大升幅，预期 2.4%，前值 2.5%。英国 8 月 CPI 环比 0.7%，预期 0.5%，前值 0%。英国 8 月核心 CPI 同比 2.1%，预期 1.8%，前值 1.9%。

逻辑：美国贸易逆差巨大，加息美元走强将给出口增长带来风险，美元只有保持低位才有较强竞争力。加息将会给美国经济带来负面影响，同时远期受到贸易保护主义影响，美国经济不确定性增强，货币政策的加速调整，恐将危及实体经济。

操作建议：低位多单持有

风险因素：中美贸易摩擦激化，美国远期利率曲线β上扬



中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

二、期貨市場監測

1. 銅

表 1: 銅市場指標日度監測

銅倫兩市套利						
	人民幣即期匯率	現貨升貼水 (元/噸)	洋山銅溢價 (美元/噸)	LME0-3 (美 元/噸)	現貨進口盈虧 (元/噸)	主力銅倫比值
2018/9/10	6.8655	60	88.5	-18.5	315.45	8.02
2018/9/11	6.8637	20	89	-15.25	228.41	8.15
2018/9/12	6.868	20	90	-15.75	381.17	7.93
2018/9/13	6.8487	0	90	-19.5	288.04	8.11
2018/9/14	6.8521	-15	92	-22.25	269.85	#DIV/0!
倫銅庫存						
	總庫存	入庫	出庫	亞洲庫存	歐洲庫存	北美庫存
2018/9/10	238750	850	8275	62425	45300	131025
2018/9/11	234300	0	4450	60625	42950	130725
2018/9/12	233025	2250	3525	61150	40275	131600
2018/9/13	225125	75	7975	56675	38075	130375
2018/9/14	225900	3475	2700	56925	36700	132275

數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖 1: 銅現貨升貼水

單位：元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖 2: LME 銅現貨升貼水

單位：美元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图3: 洋山铜溢价

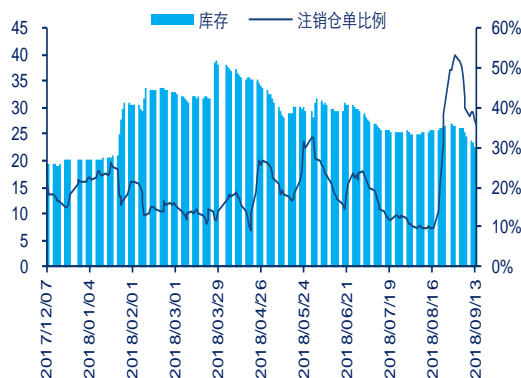
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图5: LME 铜库存&注销仓单比例

单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图7: 铜现货进口盈亏

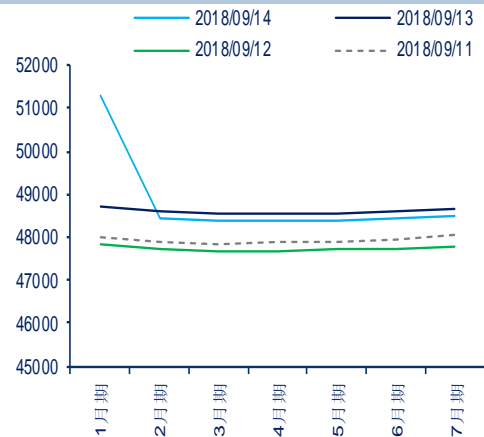
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图4: 铜期货合约间结构

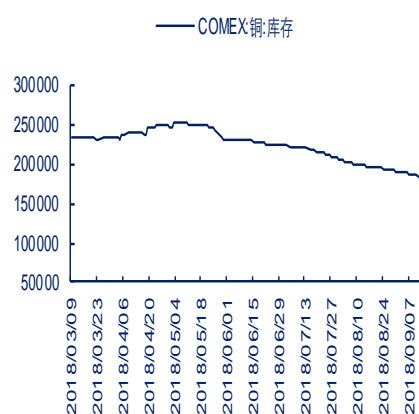
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图6: COMEX 铜库存

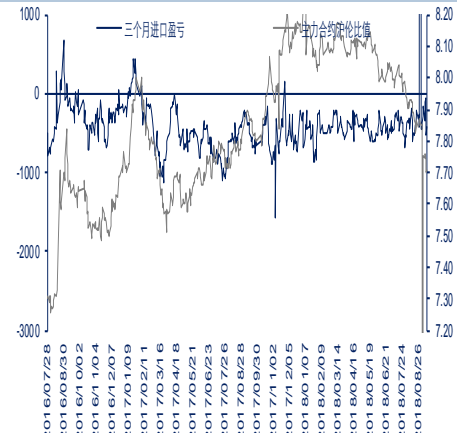
单位: 短吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图8: 铜三个月进口盈亏&沪伦比值

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部



2. 鋁

表 2: 鋁市場指標日度監測

鋁套利						
	人民幣即期匯率	現貨升貼水 (元/噸)	保稅區溢價 (美元/噸)	LME0-3 (美 元/噸)	三月進口盈虧 (元/噸)	三月滬倫比值
2018/9/10	6.8655	-10	105	-37.75	-2538.76	7.17
2018/9/11	6.8637	-40	105	-39	-2445.39	7.21
2018/9/12	6.868	-10	105	-38.75	-2970.60	6.98
2018/9/13	6.8487	0	105	-36	-2639.91	7.10
2018/9/14	6.8521	0	105	-36	-2532.60	7.15
鋁庫存						
	總庫存	入庫	出庫	歐洲庫存	亞洲庫存	北美庫存
2018/9/10	1059825	0	1750	433875	562800	63150
2018/9/11	1054525	0	5300	431900	559575	63050
2018/9/12	1052975	0	1550	431625	558475	62875
2018/9/13	1051200	0	1775	431300	557100	62800
2018/9/14	1046700	0	4500	430800	553250	62650

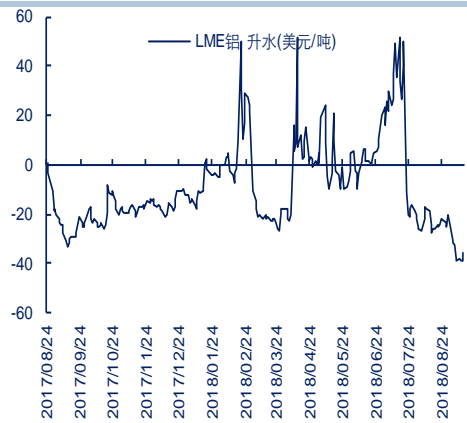
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖9: 鋁現貨升貼水 單位: 元/噸



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖10: LME (0-3) 鋁升貼水 單位: 美元/噸

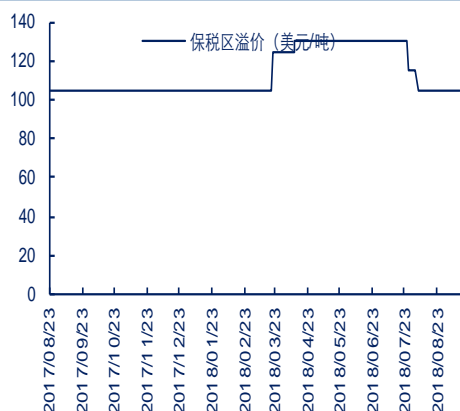


數據來源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图11: 保税区铝溢价

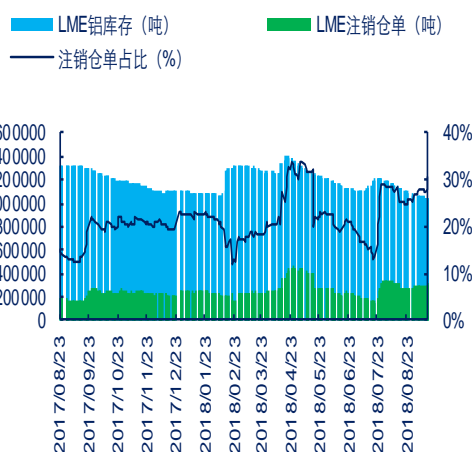
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图13: LME 铝库存&注销仓单比例

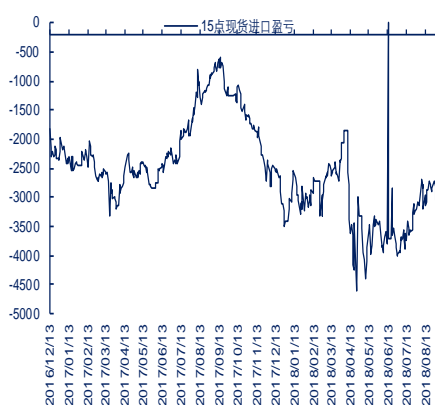
单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图15: 铝现货进口盈利

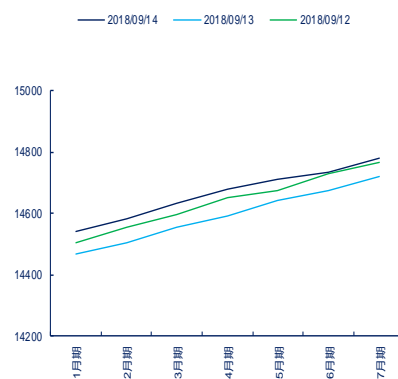
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图12: 铝期货合约间结构

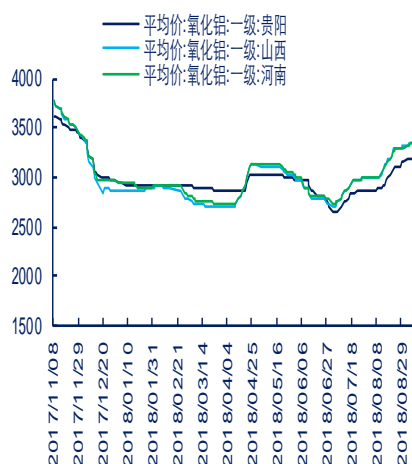
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图14: 氧化铝价格

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图16: 原铝三月进口盈亏&沪伦比值



数据来源: Wind 中信期貨研究部

3. 鋅

表 3: 鋅市場指標日度監測

滬倫兩市套利						
	人民幣即期匯率	現貨升貼水 (元/噸)	上海進口鋅溢 價 (美元/噸)	LME (0-3) (美元/噸)	三月進口盈虧 (元/噸)	主力滬倫比值
2018/9/10	6.8655	-205	150.0	-2.5	-277	8.48
2018/9/11	6.8637	-190	150.0	-9.75	-268	8.49
2018/9/12	6.868	-190	150.0	-11.25	-94	8.57
2018/9/13	6.8487	340	150.0	-15.25	-49	8.56
2018/9/14	6.8521	320	150.0	-15.25	71	8.62
倫鋅庫存						
	總庫存	入庫	出庫	亞洲庫存	歐洲庫存	北美庫存
2018/9/10	229550	0	3250	31225	89275	0
2018/9/11	229675	4225	4100	31025	89275	0
2018/9/12	227300	0	2375	31025	89275	0
2018/9/13	221325	0	5975	30150	89275	0
2018/9/14	218800	0	2525	29650	89275	0

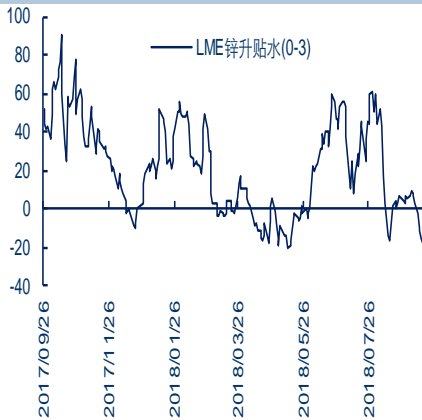
數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖 17: 鋅現貨升貼水 單位：元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

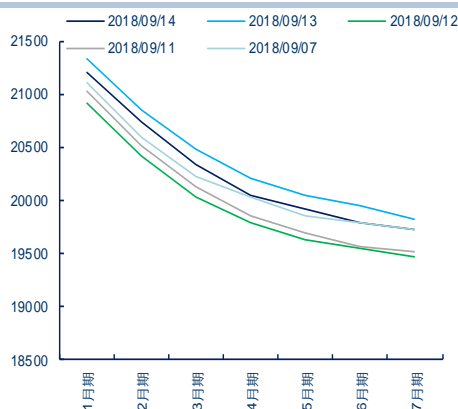
圖 18: LME 鋅現貨升貼水 單位：美元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

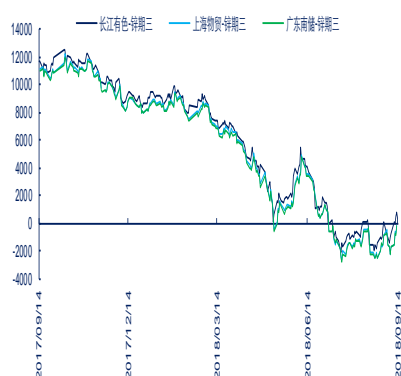
中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图19: 沪锌期货期限结构 单位: 元/吨



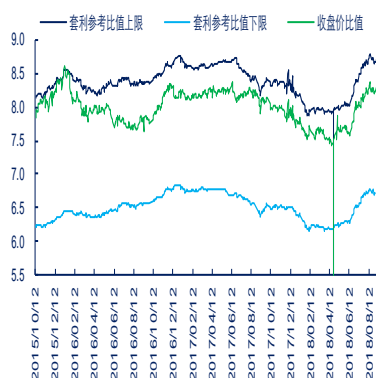
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图21: 国内锌库现价差 单位: 元/吨



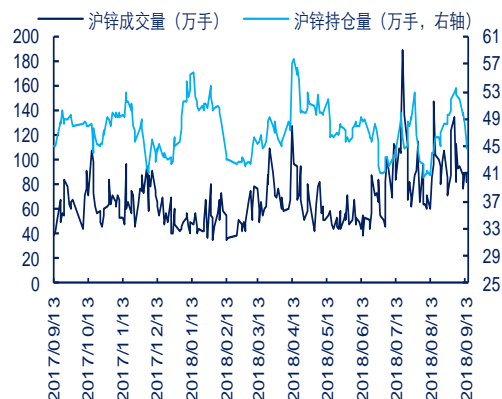
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图23: 锌沪伦比值



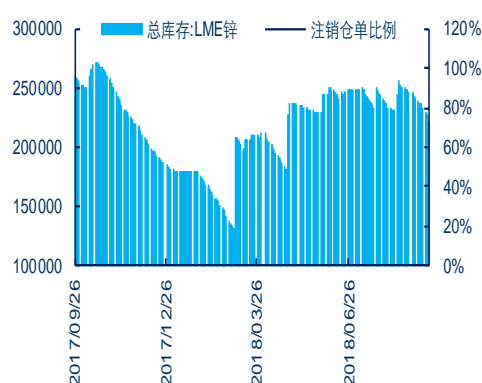
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图20: 沪锌期货持仓量和成交量 单位: 万手



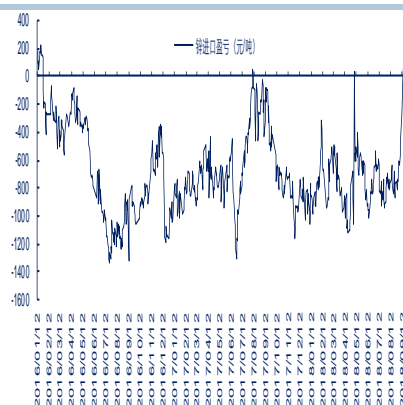
数据来源: Wind 中信期貨研究部

图22: LME 锌库存&注销仓单比例 单位: 万吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图24: 锌三个月进口盈亏 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部



中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

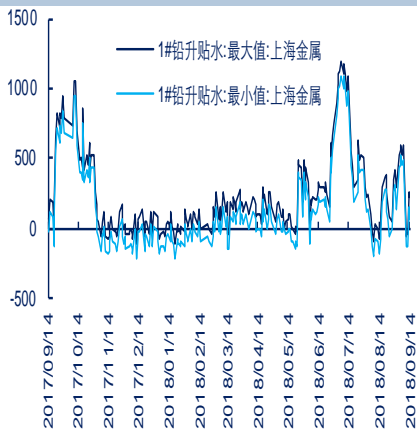
4.鉛

表 4:鉛市場指標日度監測

滬倫兩市套利						
	人民幣即期匯率	現貨升貼水 (元/噸)	上海進口鉛溢 價 (美元/噸)	LME (0-3) (美元/噸)	三月進口盈虧 (元/噸)	主力滬倫比值
2018/9/10	6.8655	-95	90.0	-21.25	448	8.85
2018/9/11	6.8637	-85	90.0	-21.5	551	8.92
2018/9/12	6.868	-85	90.0	-18.25	798	9.05
2018/9/13	6.8487	200	90.0	-14.75	505	8.86
2018/9/14	6.8521	140	90.0	-14.75	553	8.89
倫鉛庫存						
	總庫存	入庫	出庫	亞洲庫存	歐洲庫存	北美庫存
2018/9/10	120500	200	1100	300	70325	158925
2018/9/11	120300	0	200	300	69125	160250
2018/9/12	120300	0	0	300	69125	157875
2018/9/13	119425	0	875	250	66175	154900
2018/9/14	118925	0	500	250	65900	152650

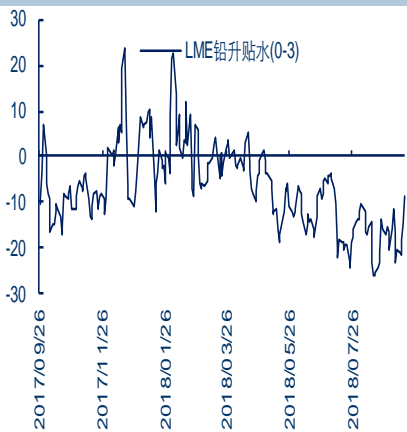
數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖25: 鉛現貨升貼水 單位：元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖26: LME 鉛現貨升貼水 單位：美元/噸

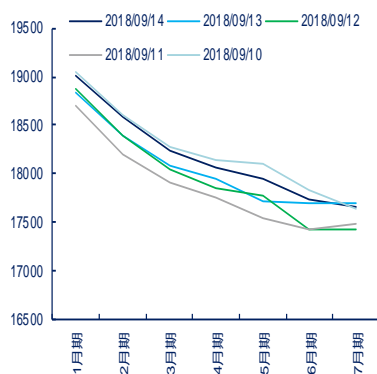


數據來源：Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图27: 沪铅期货期限结构

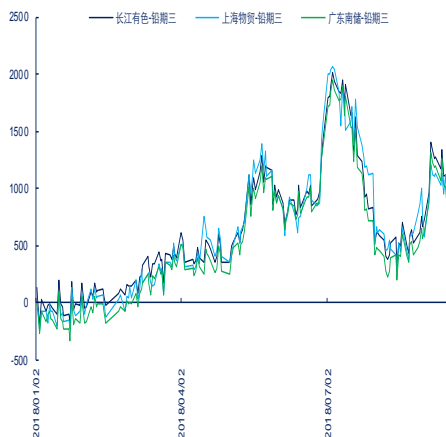
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

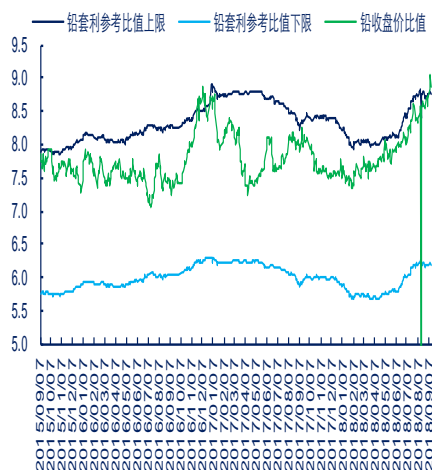
图29: 国内铅库现价差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

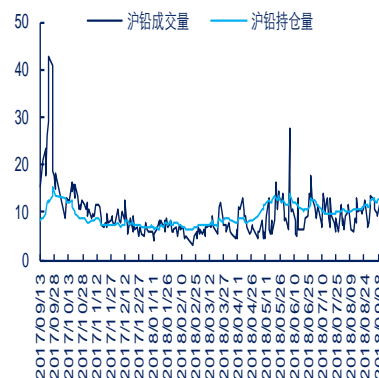
图31: 铅沪伦比值



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图28: 沪铅期货持仓量和成交量

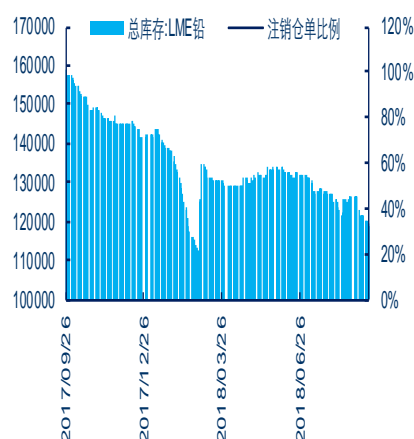
单位: 万手



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图30: LME 铅库存&注销仓单比例

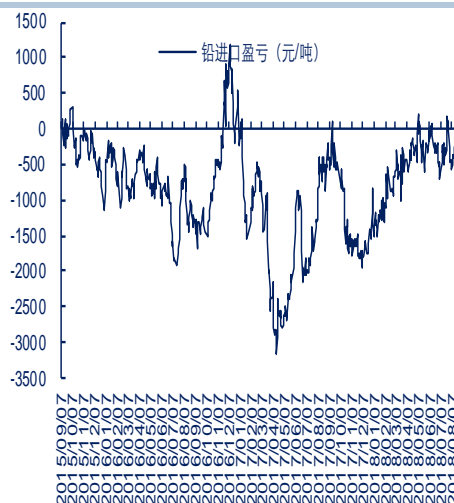
单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图32: 铅三个月进口盈亏

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部



中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

5. 鎳

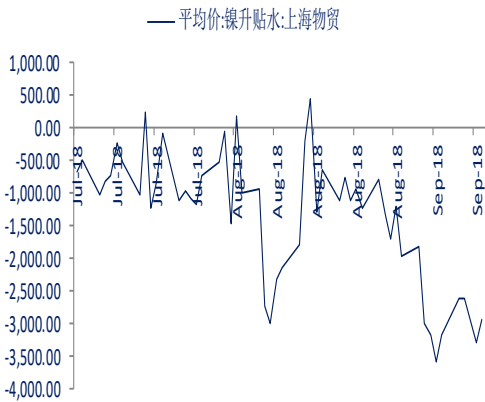
表 5: 鎳市場指標日度監測

滬倫兩市套利						
	人民幣即期匯率	現貨升貼水 (元/噸)	保稅區溢價 (美元/噸)	LME (0-3) (美元/噸)	三月進口盈虧 (元/噸)	主力滬倫比值
2018/9/10	6.8655	2310	250	-306	448	8.85
2018/9/11	6.8637	2380	250	-304	551	8.92
2018/9/12	6.868	1830	250	-293	798	9.05
2018/9/13	6.8487	2550	250	-294.5	505	8.86
2018/9/14	6.8521	3900	250	-293	553	8.89
倫鎳庫存						
	總庫存	入庫	出庫	亞洲庫存	歐洲庫存	北美庫存
2018/9/10	237066	1704	888	185736	48762	2568
2018/9/11	236340	#N/A	726	185400	48372	2568
2018/9/12	235836	#N/A	504	184998	48270	2568
2018/9/13	233988	#N/A	1848	183828	47616	2544
2018/9/14	233592	#N/A	396	183828	47220	2544

數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖33: 鎳現貨升貼水

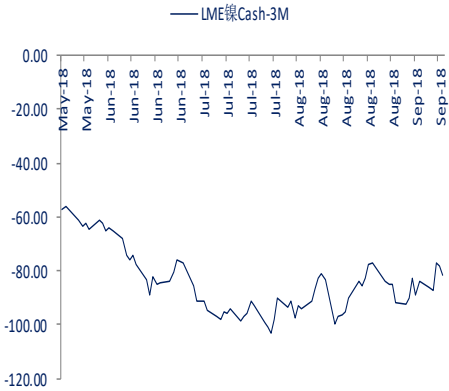
單位：元/噸



數據來源：Wind 中信期貨研究部

圖34: LME 鎳現貨升貼水

單位：美元/噸

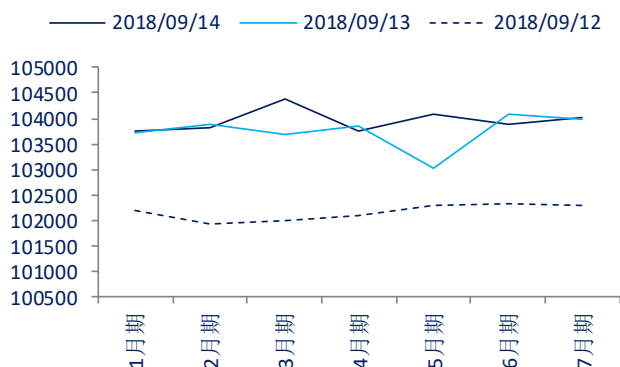


數據來源：Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图35: 沪镍期货期现结构

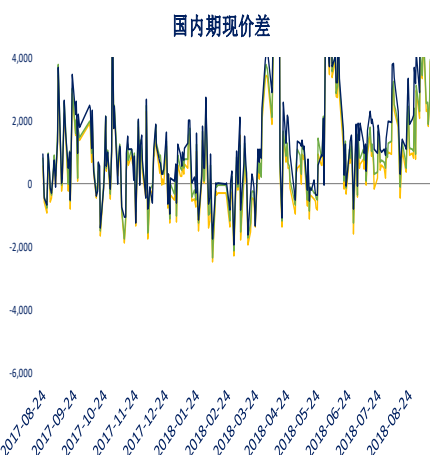
单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图37: 国内镍期现价差

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

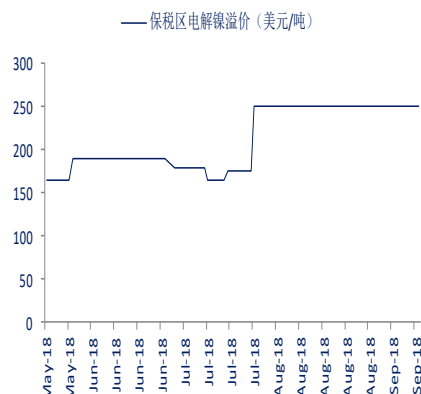
图39: 镍沪伦比值



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图36: 保税区镍溢价

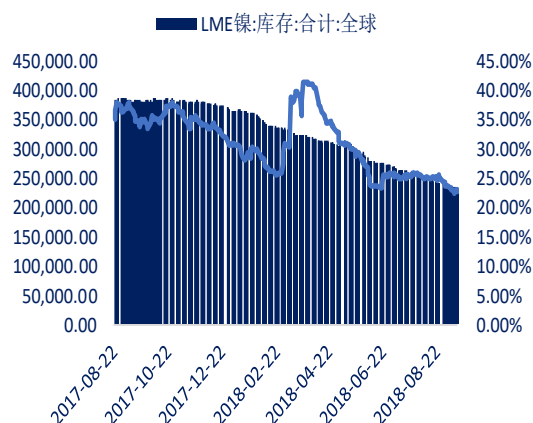
单位: 美元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图38: LME 镍库存&注销仓单比例

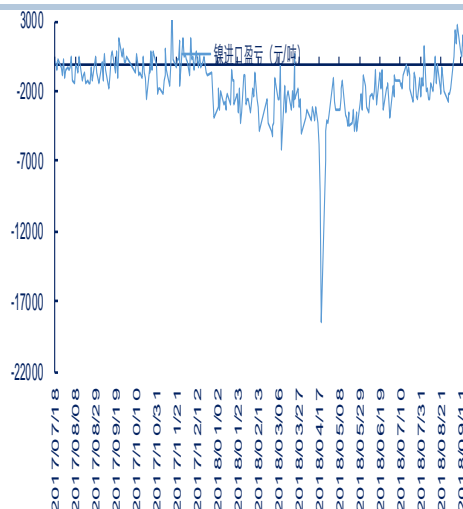
单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图40: 镍三个月进口盈亏

单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部



中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

6. 黃金白銀

表 6: 金銀市場指標日度監測

貴金屬套利						
	黃金期現價差 (元/克)	白銀期現價差 (元/千克)	黃金內外盤價差 (元/克)	白銀內外盤價差 (元/千克)	TD金多頭遞延費 (元/手)	TD銀多頭遞延費 (元/手)
2018-09-10	1.67	18	1.40	277.45	46.35	-0.59
2018-09-11	1.69	17	1.29	271.09	-46.39	-0.60
2018-09-12	1.61	14	1.69	276.68	-46.39	0.59
2018-09-13	1.48	17	1.06	271.66	46.55	0.59
2018-09-14	1.75	16	0.95	273.99	46.62	0.60
貴金屬庫存						
	人民幣即期匯率	美元指數	COMEX黃金庫存 (噸)	COMEX白銀庫存 (噸)	SPDR黃金持有量 (噸)	SLV白銀持有量 (噸)
2018-09-10	6.8655	95.16	260.61	9213.99	745.45	10,377.91
2018-09-11	6.8637	95.08	260.59	9176.52	745.18	10,377.91
2018-09-12	6.8680	94.85	258.99	9120.38	745.18	10,377.91
2018-09-13	6.8487	94.54	258.99	9118.49	742.53	10,418.84
2018-09-14	6.8521	94.98	259.86	9098.82	742.53	10,418.84

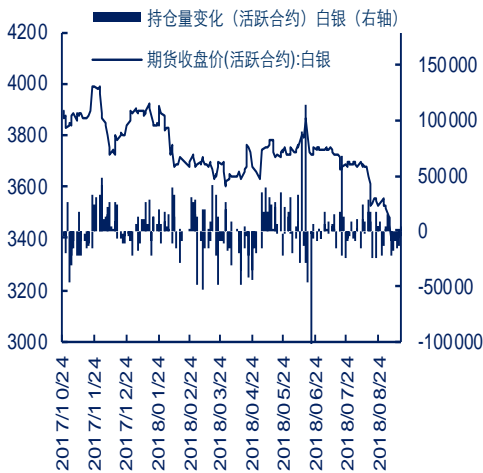
數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖 41: SHFE 黃金價格、持仓量變化 單位: 元/克



數據來源: Wind 中信期貨研究部

圖 42: SHFE 白銀價格、持仓量變化 單位: 元/千克

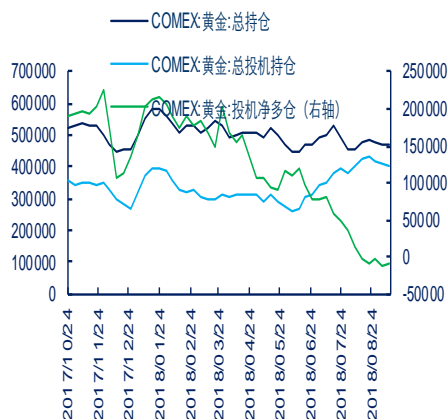


數據來源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图43: COMEX 黄金持仓头寸

单位: 张



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图45: SPDR 黄金 ETF 持仓

单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图47: TED 利差

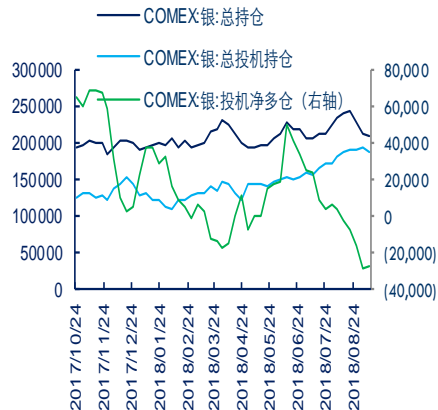
单位: %



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图44: COMEX 白银持仓头寸

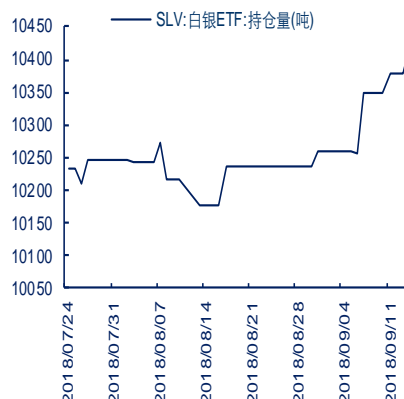
单位: 张



数据来源: Wind 中信期貨研究部

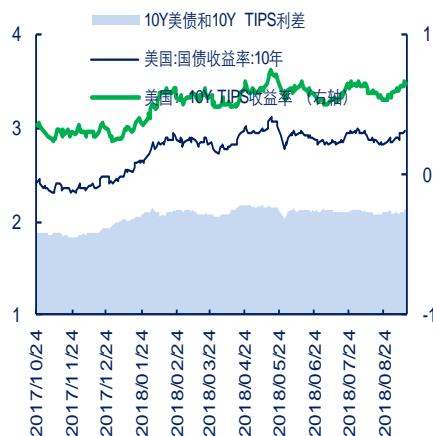
图46: SLV 白银 ETF 持仓

单位: 吨



数据来源: Wind 中信期貨研究部

图48: 10Y 美债和 10Y 美国 TIPS 利差



数据来源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨
CITIC Futures

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)

图49: 内盘黄金期现价差

单位: 元/克

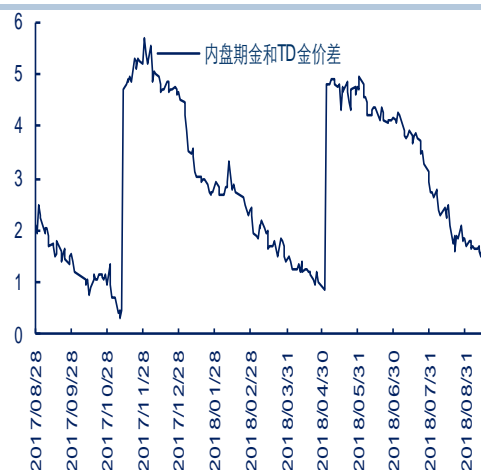


图50: 内盘白银期现价差

单位: 元/千克



数据来源: Wind 中信期貨研究部

数据来源: Wind 中信期貨研究部

图51: 内外盘黄金现货价差

单位: 元/克

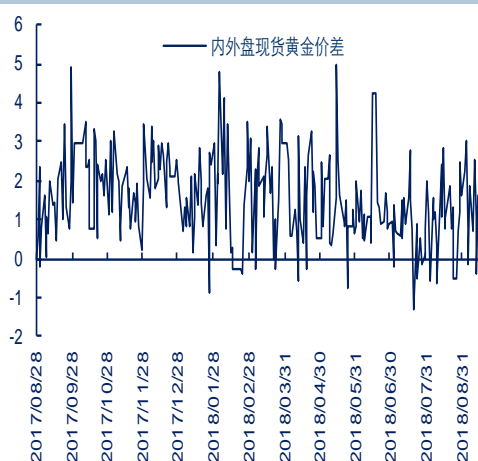


图52: 内外盘白银现货价差

单位: 元/千克



数据来源: Wind 中信期貨研究部

数据来源: Wind 中信期貨研究部

中信期貨研究 | 策略日報 (有色)**免責聲明**

除非另有說明，本報告的著作權屬中信期貨有限公司。未經中信期貨有限公司書面授權，任何人不得更改或以任何方式發送、复制或傳播此報告的全部或部分材料、內容。除非另有說明，此報告中使用的所有商標、服務標記及標記均為中信期貨有限公司的商標、服務標記及標記。中信期貨有限公司不會故意或有针对性的將此報告提供給對研究報告傳播有任何限制或有可能導致中信期貨有限公司違法的任何國家、地區或其它法律管轄區域。

此報告所載的全部內容僅作參考之用。此報告的內容不构成對任何人的投資建議，且中信期貨有限公司不因接收人收到此報告而視其為客戶。

中信期貨有限公司認為此報告所載資料的來源和觀點的出處客觀可靠，但中信期貨有限公司不擔保其準確性或完整性。中信期貨有限公司不對因使用此報告及所載材料而造成的損失承擔任何責任。此報告不應取代個人的獨立判斷。中信期貨有限公司可提供與本報告所載資料不一致或有不同結論的報告。本報告和上述報告僅反映編寫人的不同設想、見解及分析方法。本報告所載的觀點並不代表中信期貨有限公司或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告不构成投資、法律、會計或稅務建議，且不擔保任何投資及策略適合閣下。此報告並不構成給予閣下的私人諮詢建議。

中信期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

深圳總部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>