



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

杨龙 助理研究员

0571-87839265

yanglong@nawaa.com

高位有回落风险

摘要

全球铜显性库存走升振荡，伦铜现货贴水有所走宽，沪铜现货升水回落转贴水，国内外贸易升水偏弱，铜现货总体上有季节性走差迹象。短期依旧关注伦铜在 6000 美元附近的压力。沪铜库存期货仓单上周较快上升，短期关注沪铜 48000 元上方的抛压。一季度沪铝严重过剩季节性也累高库存，沪铝 13500 元上方或有很重的抛压，未来一段时间现货可能会维持深度折价期货。我们预期伦锌 3000 美元/沪锌 25000 元已是绝对高估点位，计入了未来传导锌锭短缺的情形。短期依旧关注伦锌 2800 美元上方的压力。沪锌库存近期小幅回升或将步入季节性增加态势，价格走高后现货高升水随之收窄转贴水，短期关注沪锌 23000 元上方的抛压。现阶段镍矿港口库存还在持续下降，支撑镍矿价格坚挺。但印尼松绑镍矿出口新规，未来镍矿价格上涨空间可能受限，会对国内低品位镍矿缺口有所弥补，但对印尼 NPI 项目产出影响以及对镍市场的影响还需进一步评估。不锈钢价格稍有下降但还在高位，镍在产业链里价格偏低，我们倾向于沪镍在 85000 元附近依旧有强力支撑。

目录

上周走势—整体走强	3
后市展望—高位有回落风险	4
本周宏观—	5
现货升水—升水回落、转帖水	5
期限结构—沪铝近端折价走宽	6
期货库存—铝库存有回升倾向	8
产业数据—沪铜进口有回升迹象	9
南华期货分支机构	10
免责声明	12

上周走势—整体走强

伦铜高位回落下探支撑后上周趋势转强收涨 5.63%，伦铝高位不断振荡上周突破收涨 5.53%，伦锌顶部下探支撑后上周拉升走强上测收涨 6.32%，伦镍上方承压后上周深度下探底部后走强收涨 1.07%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源: Bloomberg 南华研究

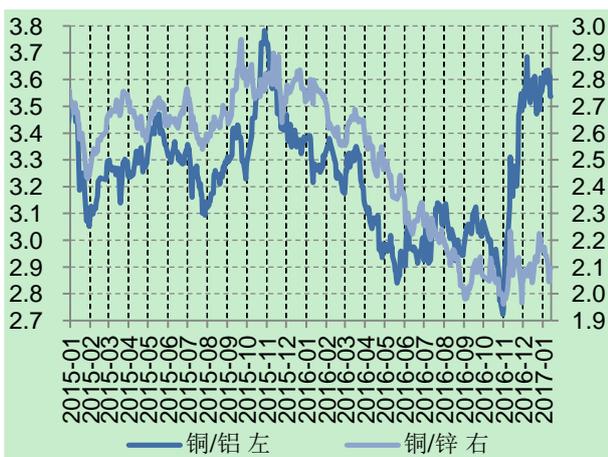
图2、各金属品种周度波动率



资料来源: Bloomberg 南华研究

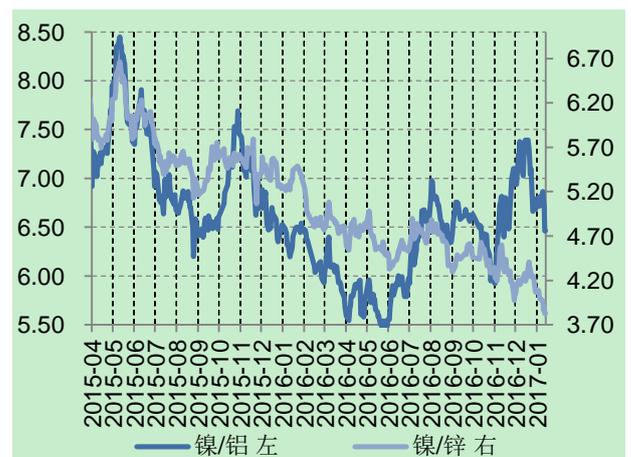
SHFE 金属比价方面，铜铝比价大 V 型探底后强势快速回升上周高位回落 2.6%，关注铜强铝弱格局短期能否阶段性见顶；铜锌比价底部逆转后震荡上周承压回撤 2.3%，铜弱锌强格局或将逆转。镍铝比价 V 型探底后上冲乏力上周再次大幅回撤 4.5%，但镍弱铝强格局已逆转；镍锌比价上方承压后不断下探底部上周继续走弱 4.2%，关注能否有见底迹象。

图3、沪铜弱格局已逆转



资料来源: Wind 南华研究

图4、沪镍弱格局已逆转



资料来源: Wind 南华研究

后市展望—高位有回落风险

沪铜进口有回升迹象，境内精铜供给或将增加。COMEX 基金多头持仓稍有减持徘徊但还远超历史净持仓最高位，期货市场远端偏强溢价，现阶段市场预期铜矿供应偏紧以及情绪还处于偏强态势中。但全球铜显性库存走升振荡，伦铜现货贴水有所走宽，沪铜现货升水回落转贴水，国内外贸易升水偏弱，铜现货总体上有季节性走差迹象。短期依旧关注伦铜在 6000 美元附近的压力。沪铜库存期货仓单上周较快上升，短期关注沪铜 48000 元上方的抛压。

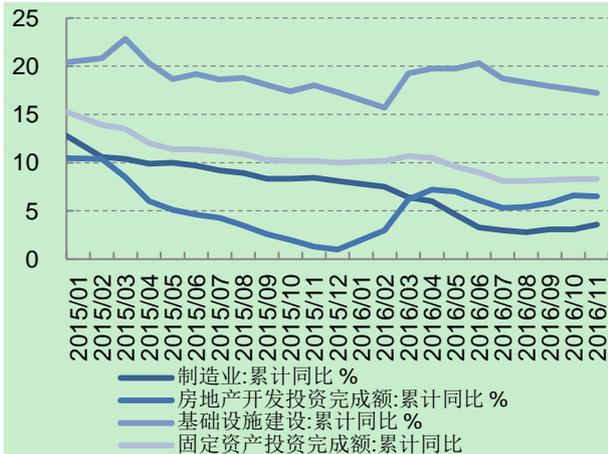
伦铝、沪铝库存都有缓慢回升迹象，伦铝现货升水高位回落，沪铝现货低升水转贴水，但伦铝贸易升水小幅回升，价格相对沪铝处于偏强格局。现阶段沪铝库存绝对数还处于较低位置，一定程度上或限制了现价向下波动率，特别是氧化铝/铝价比值处于一个非常高的位置，短期沪铝 12500 元附近获得强力支撑。但一季度沪铝严重过剩季节性也累高库存，沪铝 13500 元上方或有很重的抛压，未来一段时间现货可能会维持深度折价期货。

现阶段锌矿 TC 低位徘徊、下降态势还未逆转，但全球锌锭库存并没有快速下降，由此我们预期伦锌 3000 美元/沪锌 25000 元已是绝对高估点位，计入了未来传导锌锭短缺的情形。短期依旧关注伦锌 2800 美元上方的压力。沪锌库存近期小幅回升或将步入季节性增加态势，价格走高后现货高升水随之收窄转贴水，短期关注沪锌 23000 元上方的抛压。

现阶段镍矿港口库存还在持续下降，支撑镍矿价格坚挺。但印尼松绑镍矿出口新规，未来镍矿价格上涨空间可能受限，会对国内低品位镍矿缺口有所弥补，但对印尼 NPI 项目产出影响以及对镍市场的影响还需进一步评估。不锈钢价格稍有下降但还在高位，镍在产业链里价格偏低，我们倾向于沪镍在 85000 元附近依旧有强力支撑。

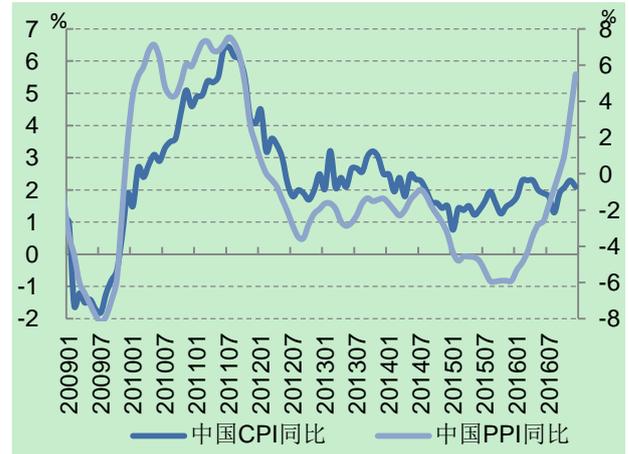
本周宏观一

图5、国内固定资产投资趋稳



资料来源: Wind 南华研究

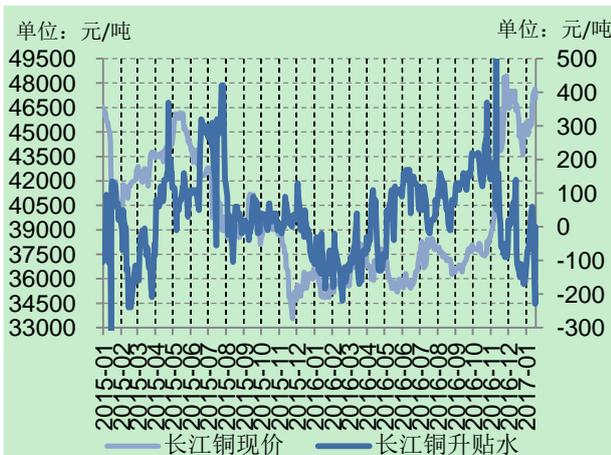
图6、国内通缩已结束



资料来源: Wind 南华研究

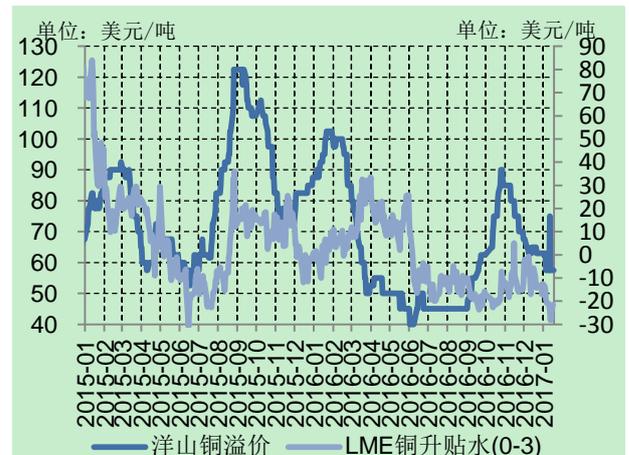
现货升水—升水回落、转帖水

图7、沪铜现货小幅升水再次转贴水



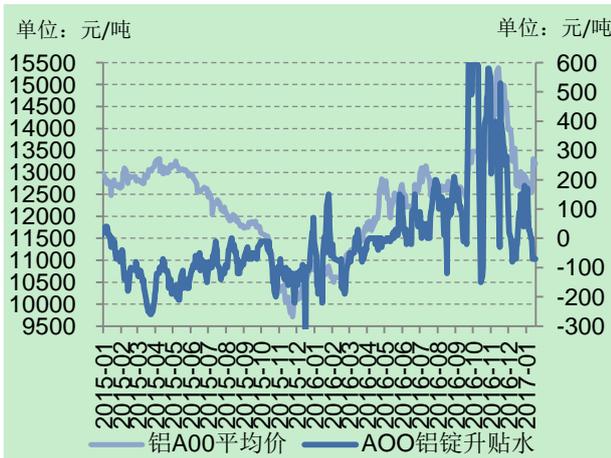
资料来源: Wind 南华研究

图8、伦铜现货贴水有所走阔



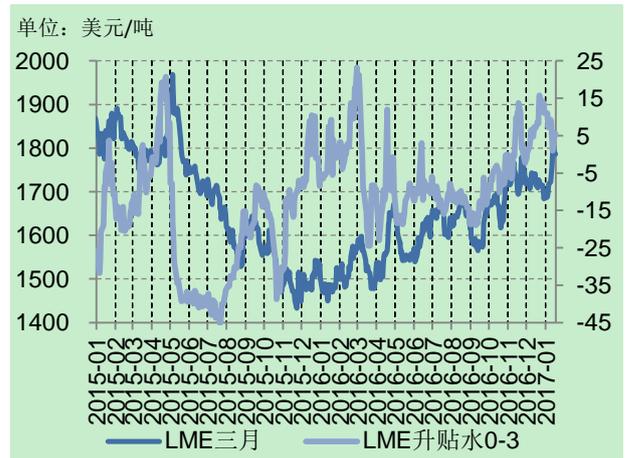
资料来源: Bloomberg 南华研究

图9、沪铝现货低升水转贴水



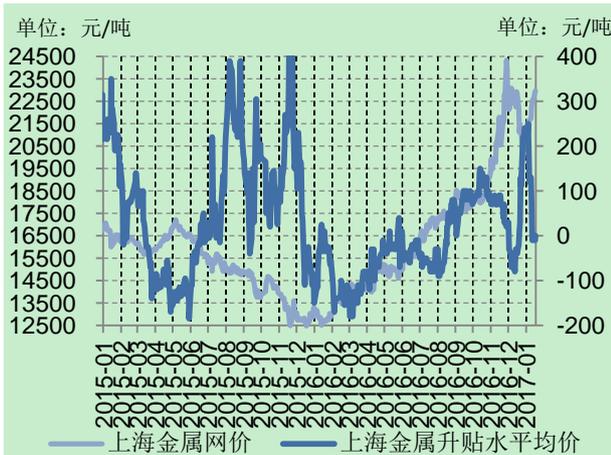
资料来源: Wind 南华研究

图10、伦铝现货升水高位回落



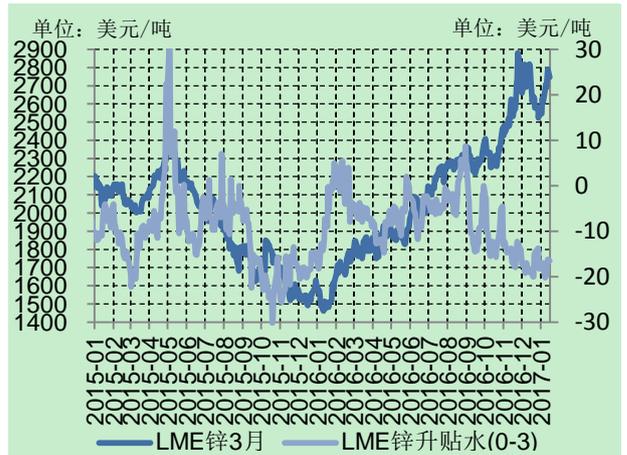
资料来源: Bloomberg 南华研究

图11、沪锌现货高升水快速回落



资料来源: Wind 南华研究

图12、伦锌现货高帖水徘徊

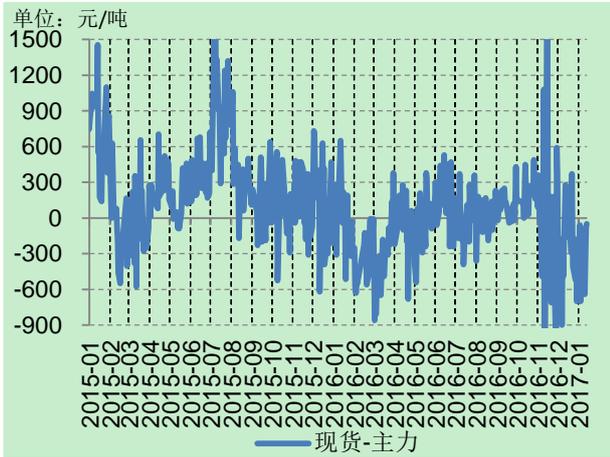


资料来源: Bloomberg 南华研究

期限结构—沪铝近端折价走宽

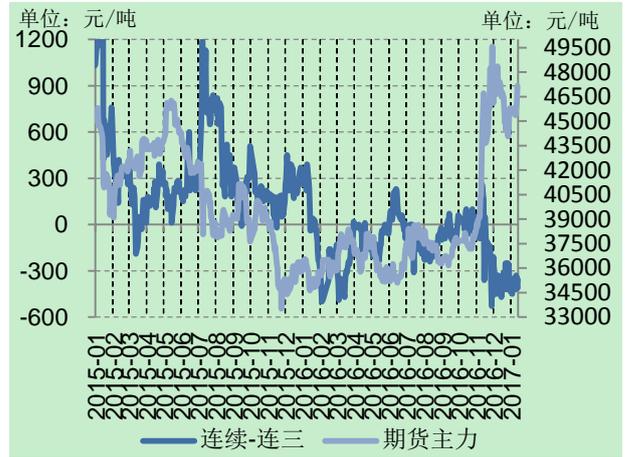
图13、沪铜期货偏强现货

图14、沪铜期限结构远端溢价徘徊



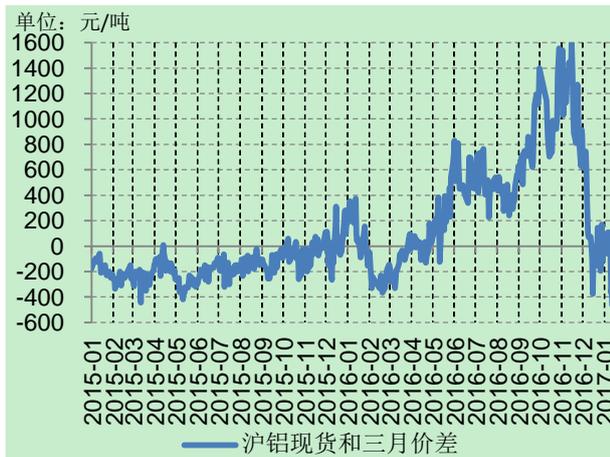
资料来源: Wind 南华研究

图15、沪铝现货已走弱



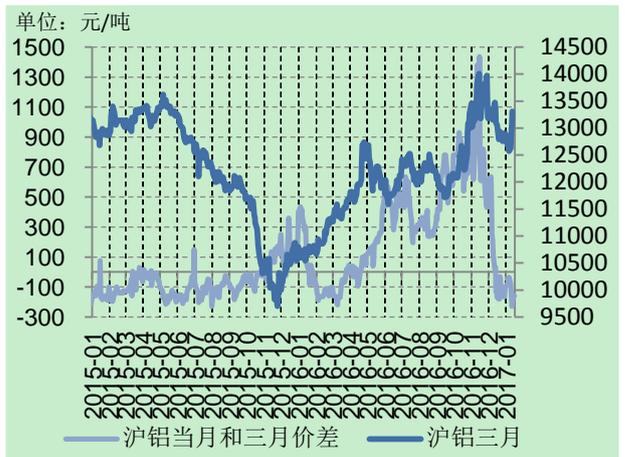
资料来源: Wind 南华研究

图16、沪铝近端深度溢价转折价



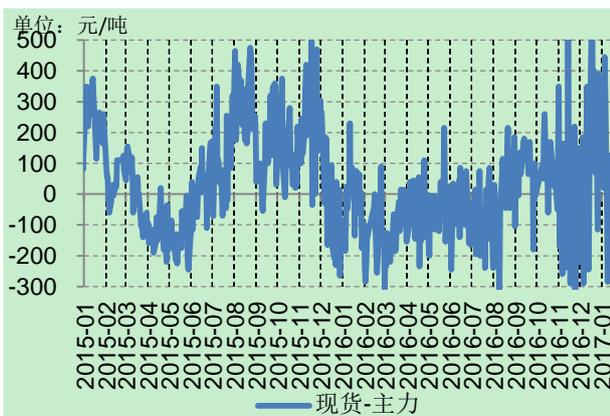
资料来源: Wind 南华研究

图17、沪锌现货偏强期货震荡

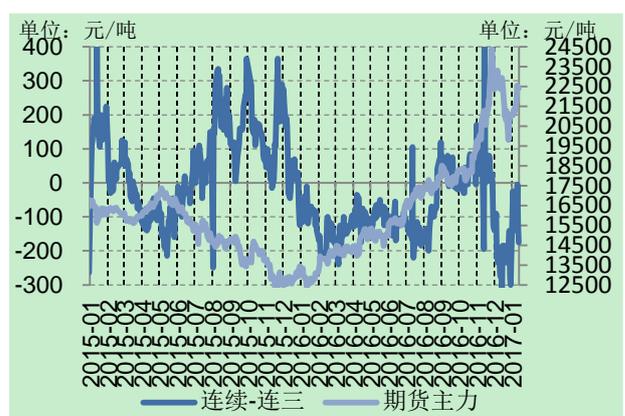


资料来源: Wind 南华研究

图18、沪锌近端 contango 结构收窄徘徊



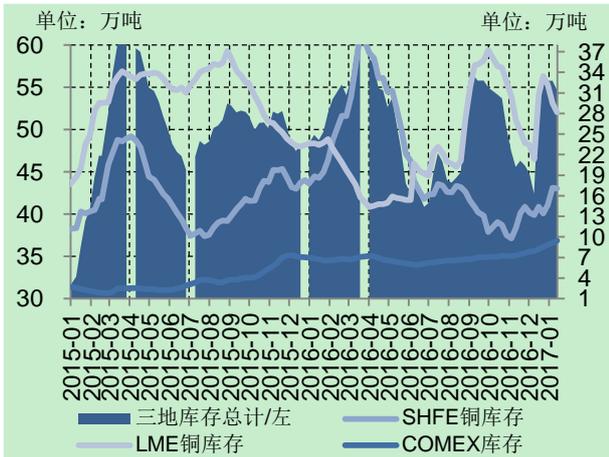
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

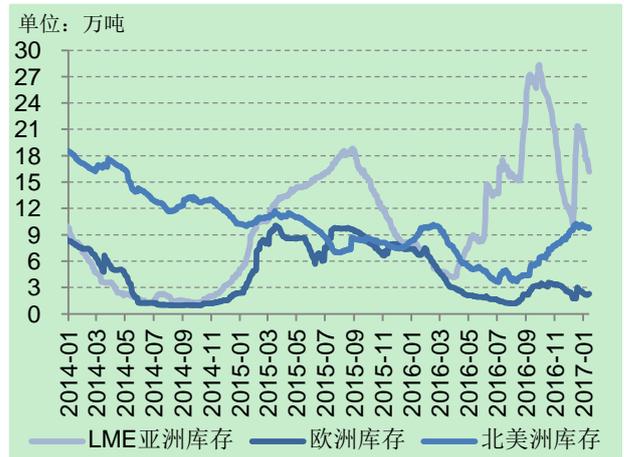
期货库存—铝库存有回升倾向

图19、三地交易所铜库存回升



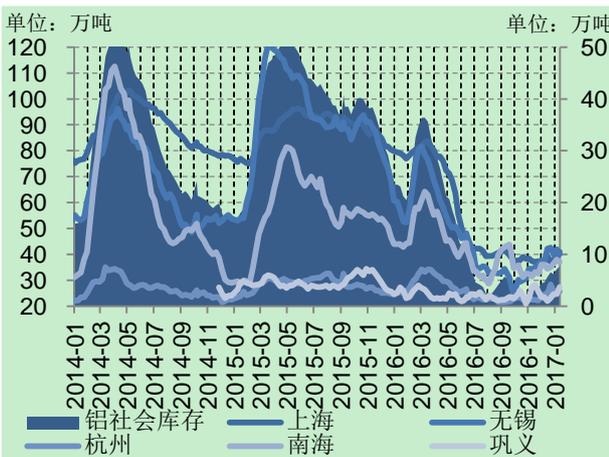
资料来源：Wind 南华研究

图20、LME 铜库存低位回升



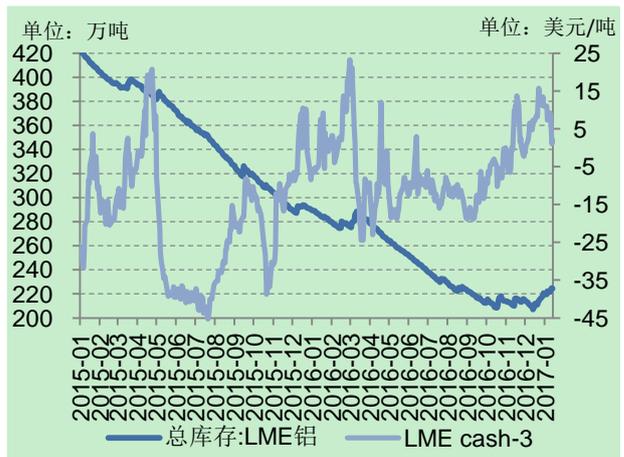
资料来源：Bloomberg 南华研究

图21、沪铝库存缓慢回升



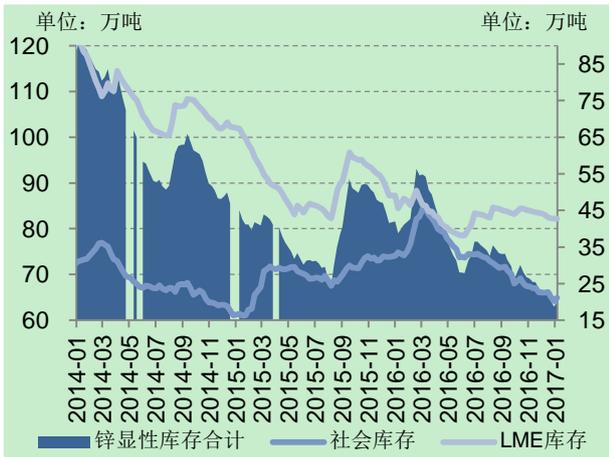
资料来源：SMM 南华研究

图22、伦铝库存有探底后回升倾向



资料来源：Bloomberg 南华研究

图23、锌库存有小幅回升迹象



资料来源：Bloomberg 南储 南华研究

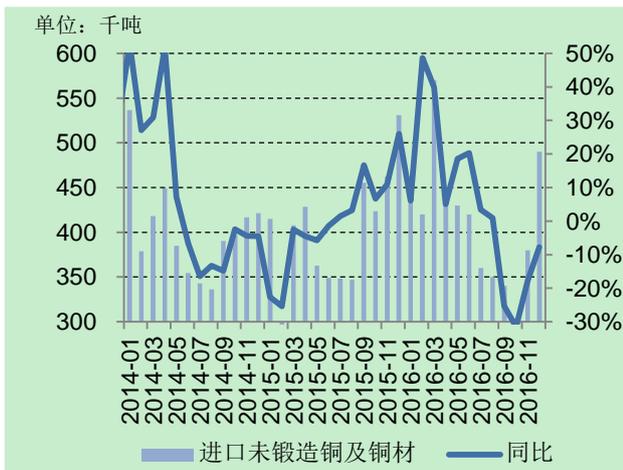
图24、伦锌库存有见底回升迹象



资料来源：Bloomberg 南华研究

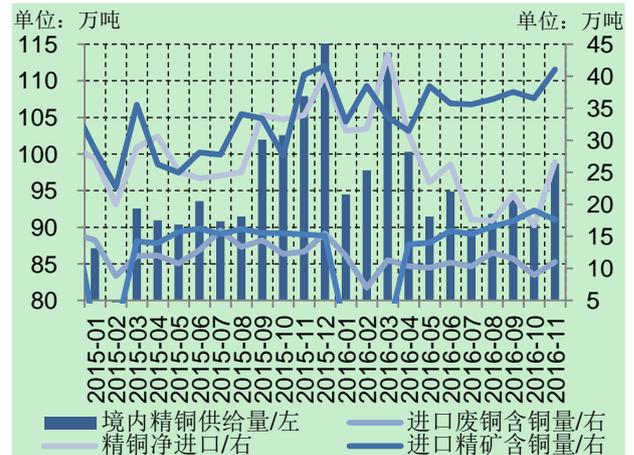
产业数据—沪铜进口有回升迹象

图25、沪铜进口有回升迹象



资料来源：Wind 南华研究

图26、境内精铜供给在回升



资料来源：Wind 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路429号、431号天汇园一幢2单元301室、302室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦203室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦1幢1401室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼709室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段35号明宇金融广场13层1304A号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号金地商务大厦11楼001号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦第34层3401、3410号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号201、801、804、811室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧大安大厦A座802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路300号1701室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦26层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区河北路28号时代广场东座717房、718房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1003、1004、1005室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net