



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

镍下跌空间或有限

摘要

近期铜库存快速回升到高位附近，COMEX 基金多头持仓近两周稍有减持但还远超历史净持仓最高位，国内外贸易升水偏弱，短期伦铜或在 5600 美元偏下处震荡。沪铜现货贴水徘徊、需求清淡，短期或在 46000 元偏下处震荡。铝棒加工费以及氧化铝/铝价比值处于一个非常高的位置，短期沪铝 12500 元附近可能还有强力支撑。近期沪锌现货升水快速走高、库存也未增加，短期或在 21000 元上下震荡稍强。镍在产业链里价格偏低，我们倾向于沪镍在 85000 元附近有强力支撑。在进口上镍铁大幅增加但精炼镍减少，在消费显著改善的情形下我们评估印尼 NPI 项目产出仅使供需缺口收窄可能还不会重回过剩。短期关注印尼出口低品位镍矿的进一步影响。

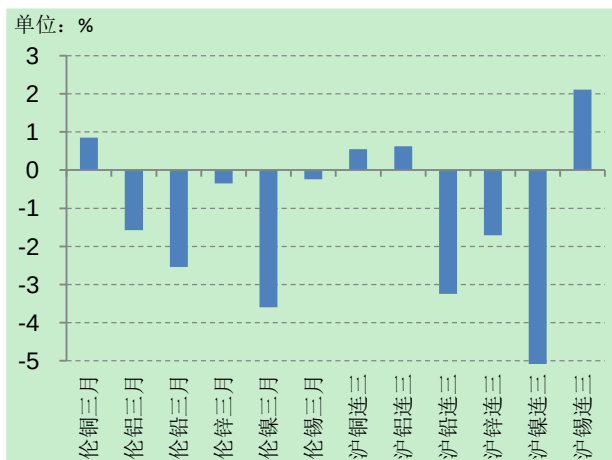
目录

上周走势—铜强镍弱	3
后市展望—镍下跌空间或有限	4
本周宏观—关注美国非农数据	5
现货升水—沪锌升水走高	5
期限结构—沪远端走强	6
期货库存—铜库存底部回升	8
产业数据—镍在产业链里价值偏低	9
南华期货分支机构	10
免责声明	12

上周走势—铜强镍弱

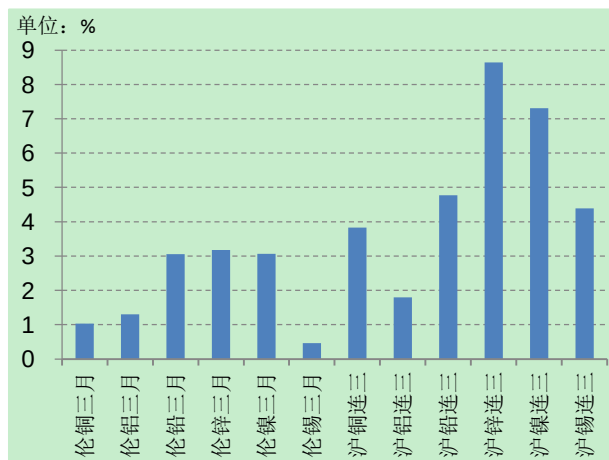
伦铜短期测试顶部后高位回落窄幅震荡上周获支撑收涨 0.85%，伦铝高位振荡偏弱不断下探支撑收跌 1.57%，伦锌多次测试顶部冲高回落走势震荡偏弱收跌 0.35%，伦镍上方承压后短期大幅下探收跌 3.60%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

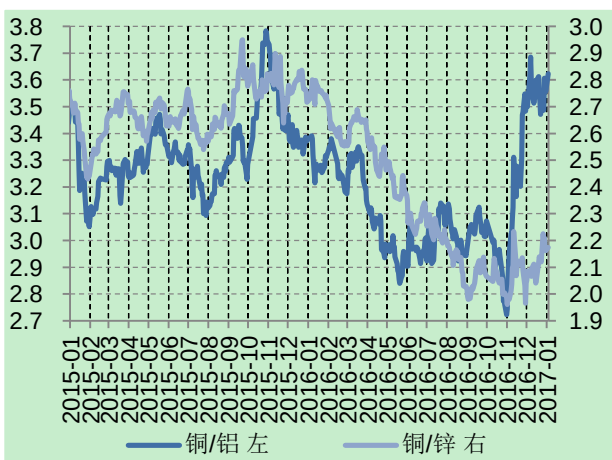
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

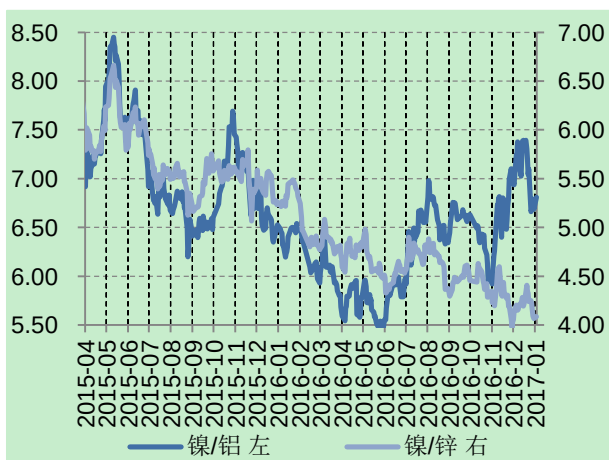
SHFE 金属比价方面，铜铝比价大 V 型探底后强势快速回升继续走强 0.2%，关注铜强铝弱格局短期能否阶段性见顶；铜锌比价底部逆转回升后震荡走强 2.0%，铜弱锌强格局或将逆转。镍铝比价 V 型探底后再次下探大幅回撤 5.8%，但镍弱铝强格局已逆转；镍锌比价大幅下探底部后回升再次下探回撤 4.1%，关注能否二次见底。

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—镍下跌空间或有限

近期铜库存快速回升到高位附近，COMEX 基金多头持仓近两周稍有减持但还远超历史净持仓最高位，国内外贸易升水偏弱，短期伦铜或在 5600 美元偏下处震荡。沪铜现货贴水徘徊、需求清淡，短期或在 46000 元偏下处震荡。

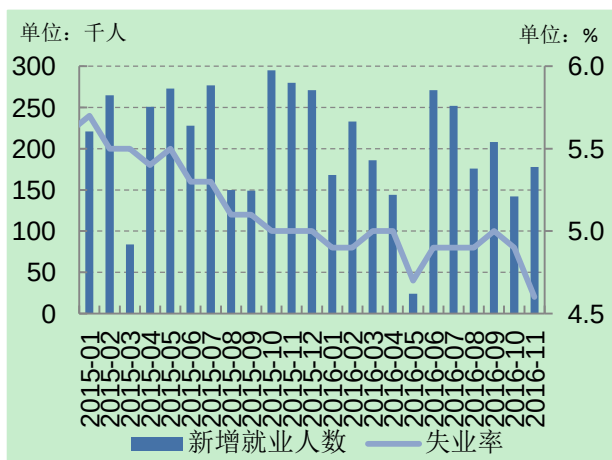
伦铝现货升水近期走强，短期 1700 美元下方空间或有限，相对沪铝偏强格局。沪铝现货走弱后期货相对偏强，有成本支撑与消费端的一个风险溢价因素。铝棒加工费以及氧化铝/铝价比值处于一个非常高的位置，短期沪铝 12500 元附近可能还有强力支撑。

伦锌现货贴水走阔徘徊、可能还未传导锌锭紧缺，伦锌 3000 美元附近可能出现阶段趋势拐点。短期人民币贬值压力尚存，关注内外比值走势。近期沪锌现货升水快速走高、库存也未增加，短期或在 21000 元上下震荡稍强。

菲律宾雨季，镍矿港口库存下降趋势，镍矿价格还在强劲上涨态势中，不锈钢价格也在高位，镍在产业链里价格偏低，我们倾向于沪镍在 85000 元附近有强力支撑。在进口上镍铁大幅增加但精炼镍减少，在消费显著改善的情形下我们评估印尼 NPI 项目产出仅使供需缺口收窄可能还不会重回过剩。短期关注印尼出口低品位镍矿的进一步影响。

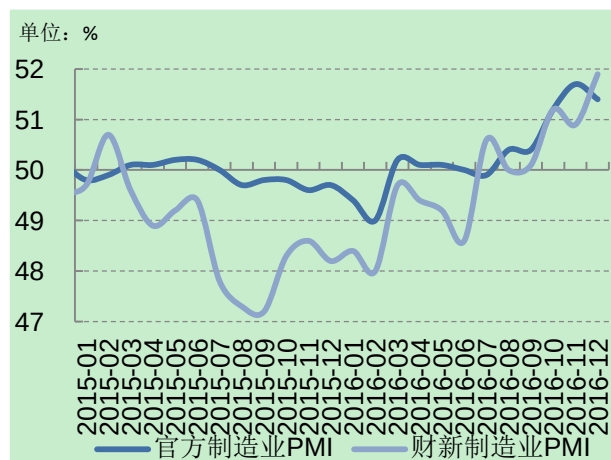
本周宏观—关注美国非农数据

图5、美国失业率降至最低水平



资料来源：Wind 南华研究

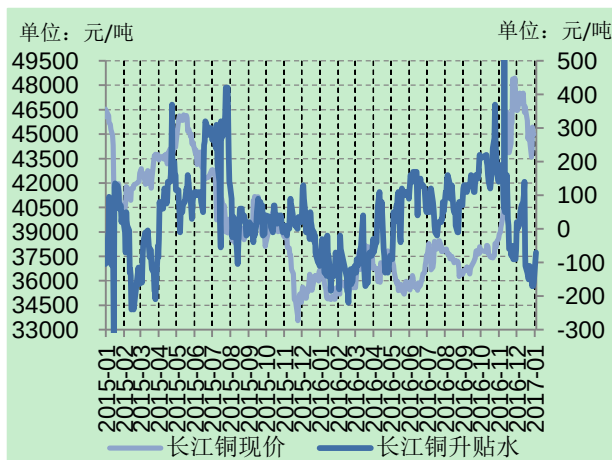
图6、中国制造业 PMI 向好



资料来源：Wind 南华研究

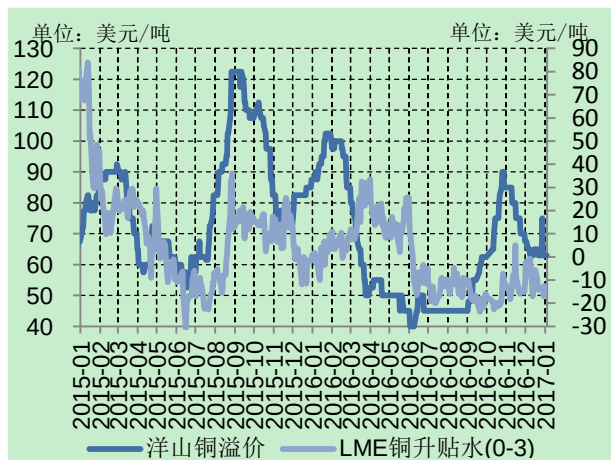
现货升水—沪锌升水走高

图7、沪铜现货转贴水徘徊



资料来源：Wind 南华研究

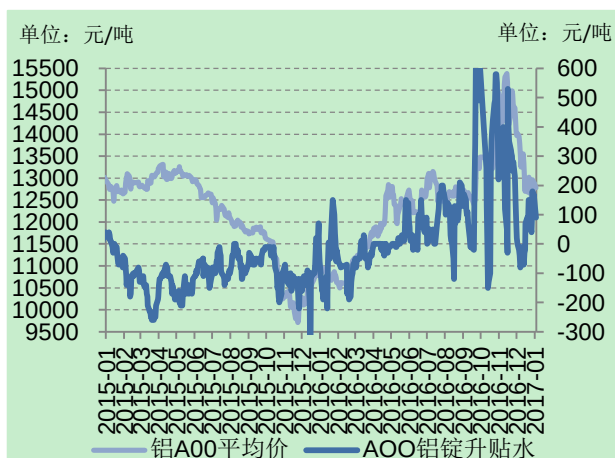
图8、伦铜现货贴水徘徊、溢价高位回落



资料来源：Bloomberg 南华研究

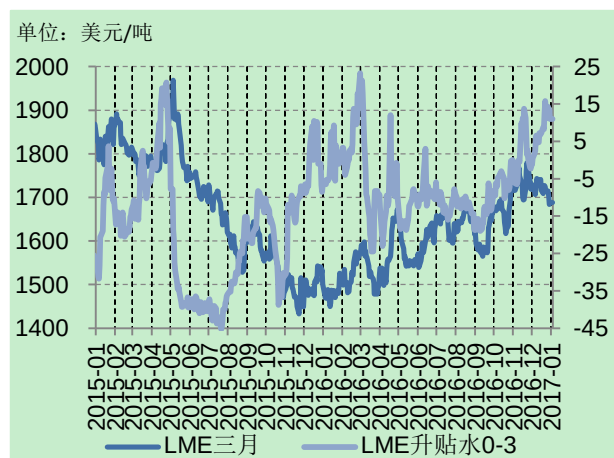
图9、沪铝现货低升水徘徊

图10、伦铝现货升水走高



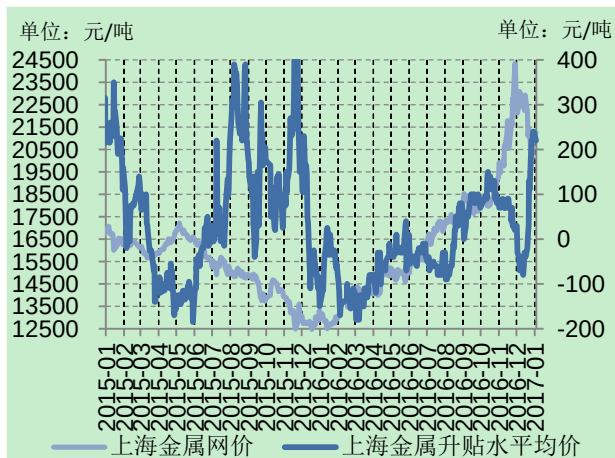
资料来源: Wind 南华研究

图11、沪锌现货升水快速走高



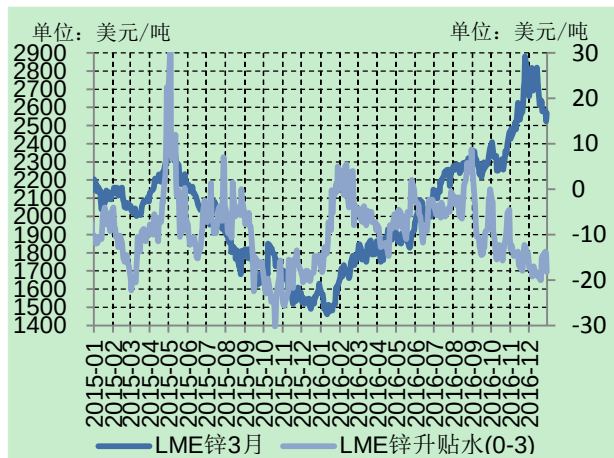
资料来源: Bloomberg 南华研究

图12、伦锌现货贴水走阔



资料来源: Wind 南华研究

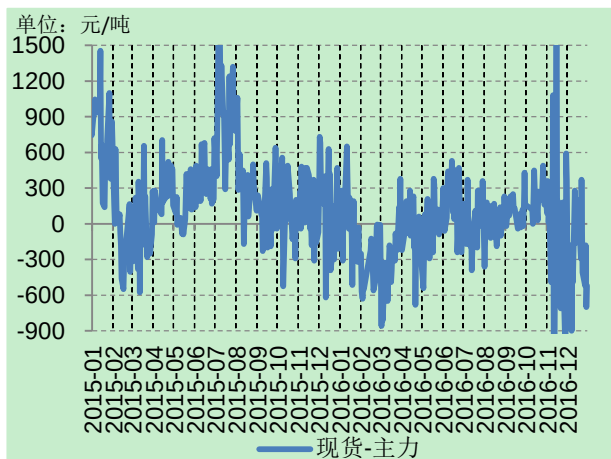
图13、沪铜期货波动加大偏强



资料来源: Bloomberg 南华研究

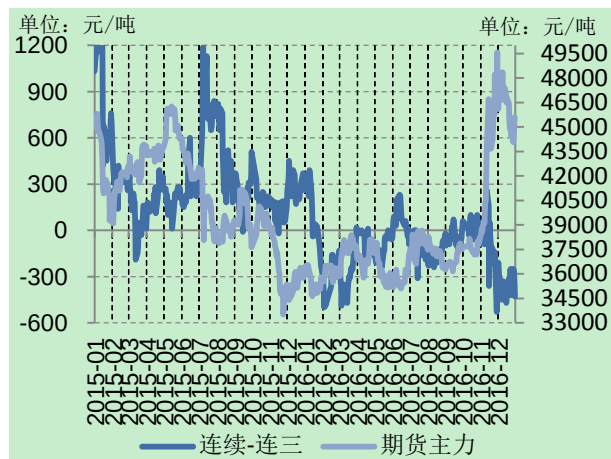
图14、沪铜期限结构远端走强溢价

期限结构—沪远端走强



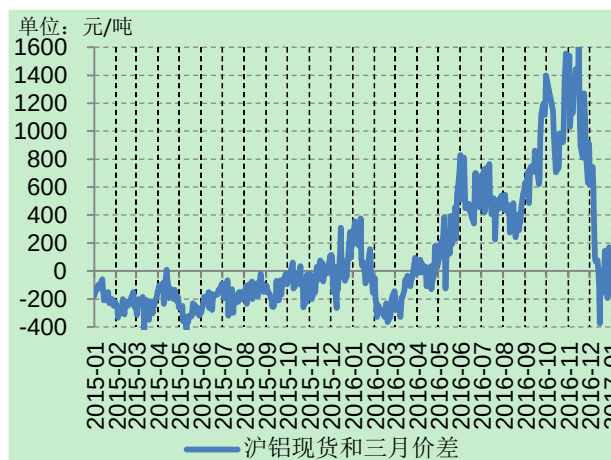
资料来源：Wind 南华研究

图15、沪铝现货已走弱徘徊



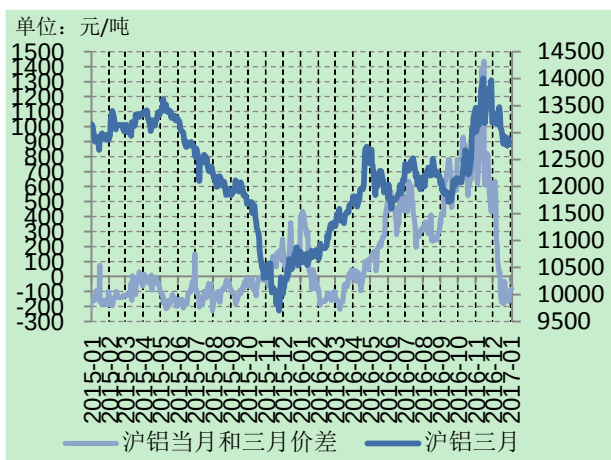
资料来源：Wind 南华研究

图16、沪铝近端深度溢价转浅度折价



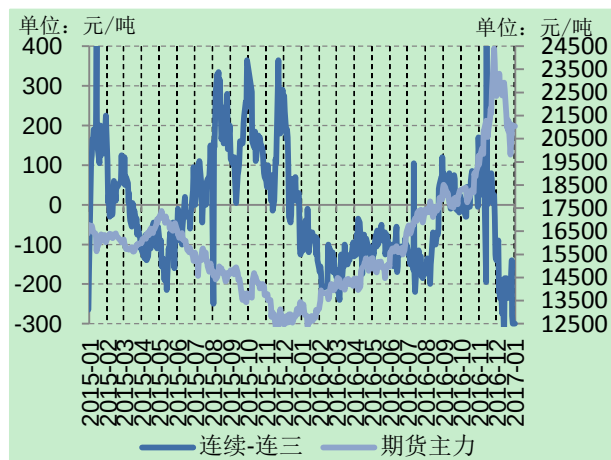
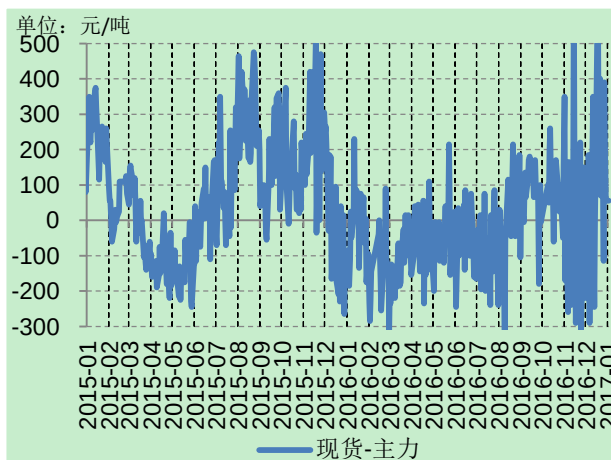
资料来源：Wind 南华研究

图17、沪锌期货波动加大



资料来源：Wind 南华研究

图18、沪锌近端走弱

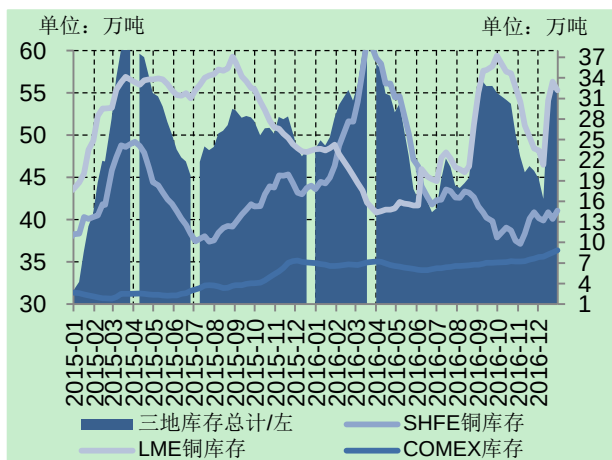


资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Wind 南华研究

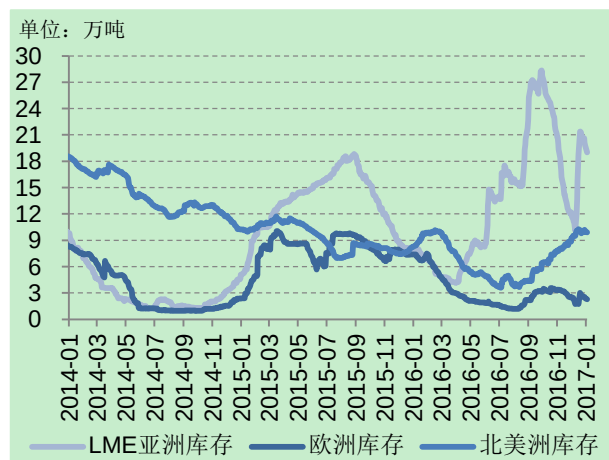
期货库存—铜库存底部回升

图19、三地交易所铜库存快速回升



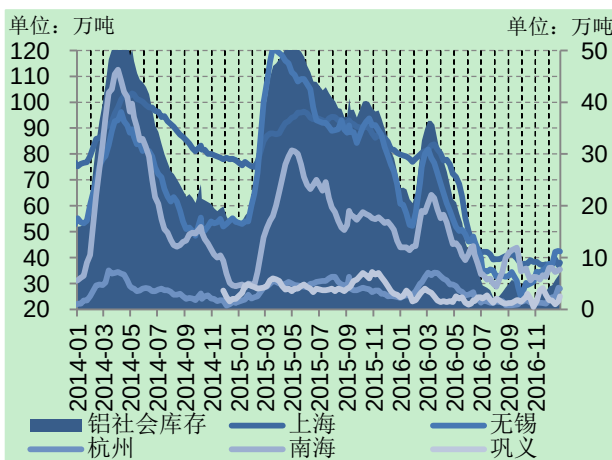
资料来源: Wind 南华研究

图20、LME 铜库存低位回升



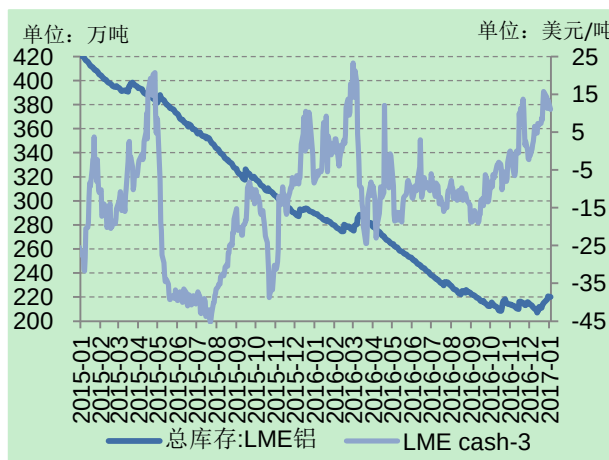
资料来源: Bloomberg 南华研究

图21、沪铝库存有回升迹象



资料来源: SMM 南华研究

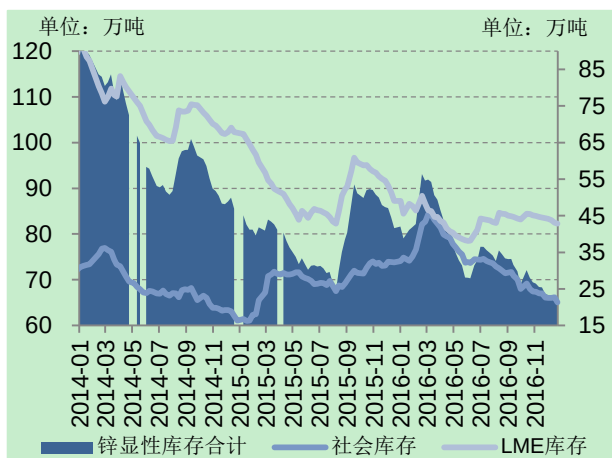
图22、伦铝库存有持续探底后回升倾向



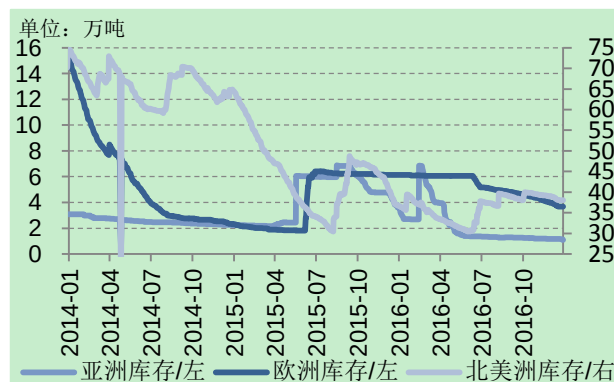
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、锌库存下降趋缓

图24、伦锌库存有见底回升迹象



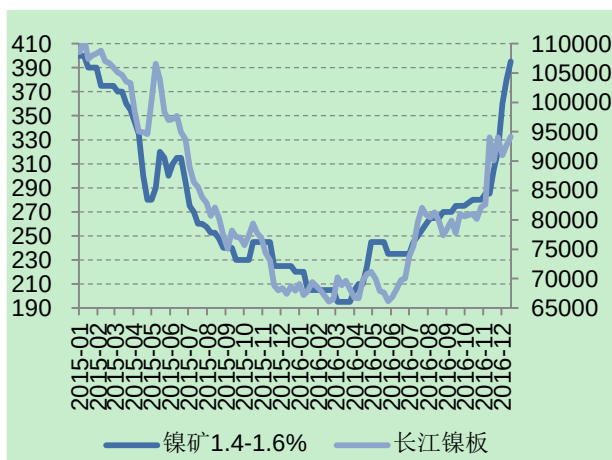
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

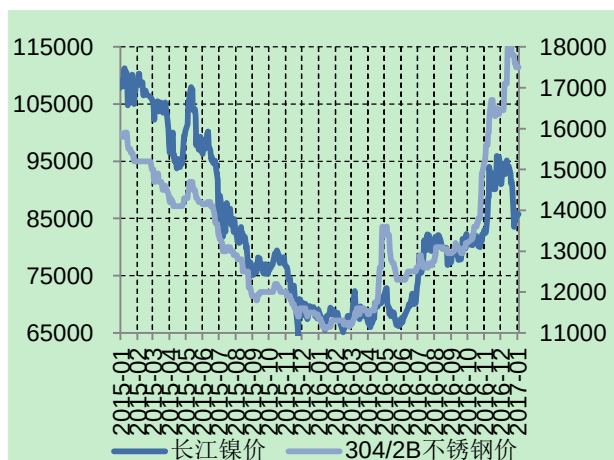
产业数据—镍在产业链里价值偏低

图25、镍矿价格还在坚挺上涨态势中



资料来源: SMM 南华研究

图26、不锈钢价格高位强势



资料来源: SMM 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