基本金属周报 2018 年 1 月 29 日星期一

节前波动有望放缓

Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

南华期货研究所
徐韬隐
0571-87839272
xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆
0571-89727574
loudanq@nawaa.com

摘要

据统计，2017 年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.6%，增速比上年加快 0.6 个百分点，标志着我国工业增加值增速 3 年来首次出现止跌回升。上周美元有效跌破 90 关口，受美元持续走弱提振，有色金属整体呈现偏强走势。

铜：

上周数据显示中国产量增加，LME 铜库存快速回升，铜价承压回落并在周二加速跳空下行，但周三受弱势美元提振，跟随周边金属大幅反弹。短期仍在消化利空，受前期跳空缺口压制，但继续下行空间有限。长线铜供应收缩的大逻辑没有改变，周线上升趋势仍未打破。本周上期所铜库存较上周减 12027 吨至 164206 吨。目前淡季需求基本触底，两市库存小幅增加，节后需求回升有望推动下一轮上涨行情，低位多单持有，关注 54000 压力。

铝：

近期国内市场整体交投氛围低迷，现货维持大幅贴水。沪铝上周小幅下挫，在 1.46 万附近震荡，跌至均线组下方。受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值低位运行。在加工企业赶工备库需求驱动下，上周国内电解铝社会库存环比减少 1.9 万吨。据调研情况，预计 2018 年一季度中国将投产电解铝产能 125-140.2 万吨。春节期间由于冶炼厂生产维持正常，而下游放假停产，导致库存在春节后再集中释放。消费季节性偏弱以及高库存因素压制下，短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌：

伦锌上周迅速拉升，自 2007 年以来首次突破 3500 美元/吨，沪锌跟随外盘涨势为主。海关数据显示，中国 12 月精炼锌进口 100,845 吨，同比增 329.38%。部分矿山因雨雪天气减产，叠加锌矿到港量偏少，供应

Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

基本金属周报 2018 年 1 月 29 日星期一

节前波动有望放缓

偏紧。上周全国锌锭总库存 15.08 万吨，同比小幅减少 0.16 万吨。当前弱势美元以及低库存为伦锌提供强力支撑，但持续拉涨后累积大量回调压力，而国内沪锌被动跟涨为主，预期后期走势仍将弱于伦锌，建议暂时观望。

镍：

沪镍上周大幅上涨，周四日内一度触及涨停。市场对新能源汽车以及镍使用比重增加的乐观预期不变，近期 SHFE 与 LME 镍库存双双下降。由于菲律宾依然处于雨季，镍矿供应处于低位，港口库存也比较低。但 3 月份之后雨季结束供应回升，叠加印尼镍矿出口配额高达 2600 万吨以上，未来镍矿供应存在较大压力。目前中国镍生铁检修产量下降，春节前不锈钢厂对镍板的备货需求仍有待释放，短期镍价仍有一定上涨空间，但快速拉涨后回调风险累积，操作上多单止盈。

南华期货研究所
徐韬隐
0571-87839272
xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆
0571-89727574
loudanq@nawaa.com

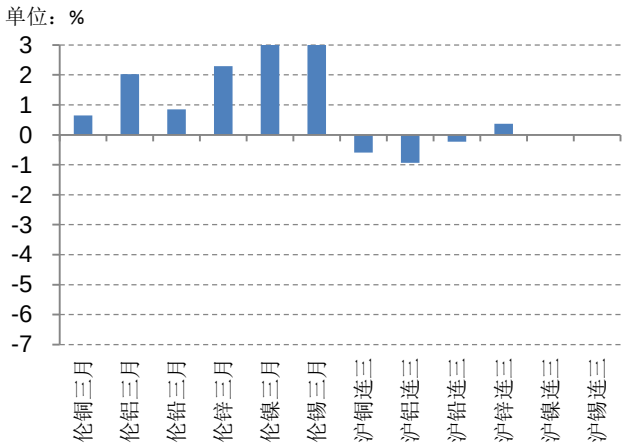
目录

上周走势—基金属全线上涨 4
后市展望—节前波动有望放缓 5
本周宏观—美元破位助涨有色 6
现货升水—基金属升水多数走高 7
期限结构—沪锌 back 结构正在转变 8
期货库存—铜库存快速增加 9
南华期货分支机构 12
免责申明 14

上周走势—基金属全线上涨

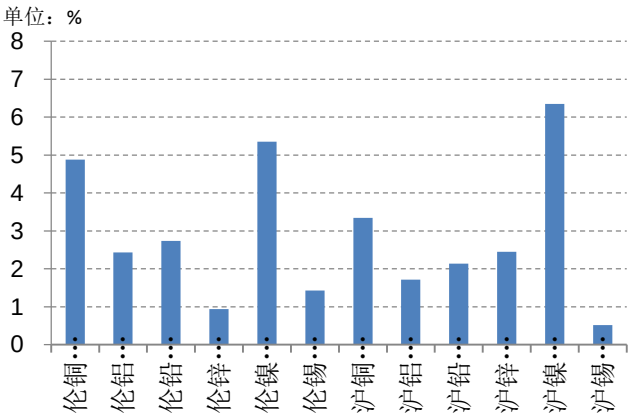
上周，伦铜收报 7091 点，周涨 0.65%；伦铝收报 2260 点，周涨 2.03%；伦铅收报 2608 点，周涨 0.85%；伦锌收报 3485 点，周涨 2.29%；伦镍收报 13635 点，周涨 7.53%；伦锡收报 21640 点，周涨 5.15%；

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、铜锌比价小幅回落。镍铝、镍锌比价震荡走高。

图3、铜锌、铜铝比值回调

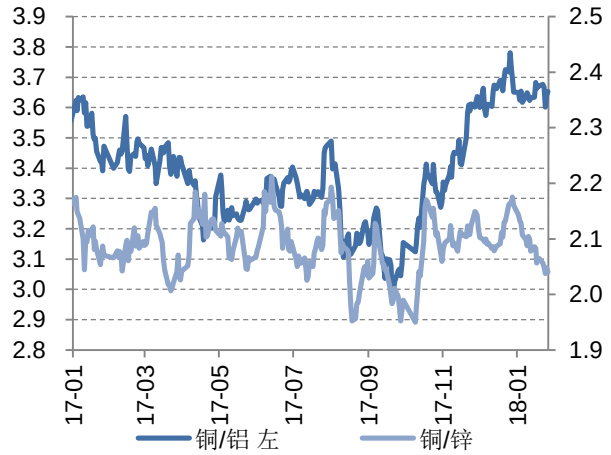


图4、沪镍比值震荡走高

后市展望—节前波动有望放缓

铜:

上周数据显示中国产量增加，LME 铜库存快速回升，铜价承压回落并在周二加速跳空下行，但周三受弱势美元提振，跟随周边金属大幅反弹。短期仍在消化利空，受前期跳空缺口压制，但继续下行空间有限。长线铜供应收缩的大逻辑没有改变，周线上升趋势仍未打破。本周上期所铜库存较上周减 12027 吨至 164206 吨。目前淡季需求基本触底，两市库存小幅增加，节后需求回升有望推动下一轮上涨行情，低位多单持有，关注 54000 压力。

铝:

近期国内市场整体交投氛围低迷，现货维持大幅贴水。沪铝上周小幅下挫，在 1.46 万附近震荡，跌至均线组下方。受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值低位运行。在加工企业赶工备库需求驱动下，上周国内电解铝社会库存环比减少 1.9 万吨。据调研情况，预计 2018 年一季度中国将投产电解铝产能 125-140.2 万吨。春节期间由于冶炼厂生产维持正常，而下游放假停产，导致库存在春节后再集中释放。消费季节性偏弱以及高库存因素压制下，短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌:

伦锌上周迅速拉升，自 2007 年以来首次突破 3500 美元/吨，沪锌跟随外盘涨势为主。海关数据显示，中国 12 月精炼锌进口 100,845 吨，同比增 329.38%。部分矿山因雨雪天气减产，叠加锌矿到港量偏少，供应偏紧。上周全国锌锭总库存 15.08 万吨，同比小幅减少 0.16 万吨。当前弱势美元以及低库存为伦锌提供强力支撑，但持续拉涨后累积大量回调压力，而国内沪锌被动跟涨为主，预期后期走势仍将弱于伦锌，建议暂时观望。

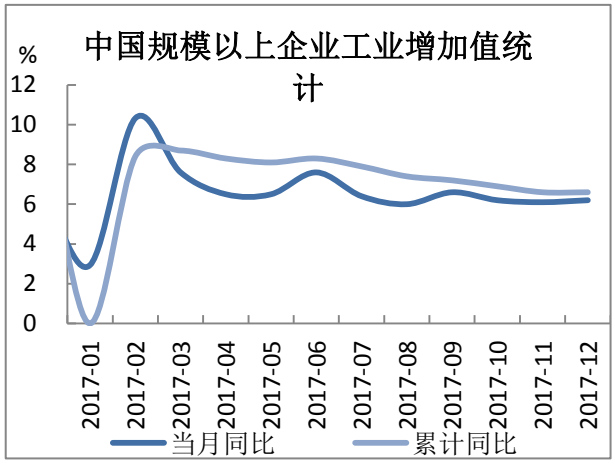
镍:

沪镍上周大幅上涨，周四日内一度触及涨停。市场对新能源汽车以及镍使用比重增加的乐观预期不变，近期 SHFE 与 LME 镍库存双双下降。由于菲律宾依然处于雨季，镍矿供应处于低位，港口库存也比较低。但 3 月份之后雨季结束供应回升，叠加印尼镍矿出口配额高达 2600 万吨以上，未来镍矿供应存在较大压力。目前中国镍生铁检修产量下降，春节前不锈钢厂对镍板的备货需求仍有待释放，短期镍价仍有一定上涨空间，但快速拉涨后回调风险累积，操作上多单止盈。

本周宏观—美元破位助涨有色

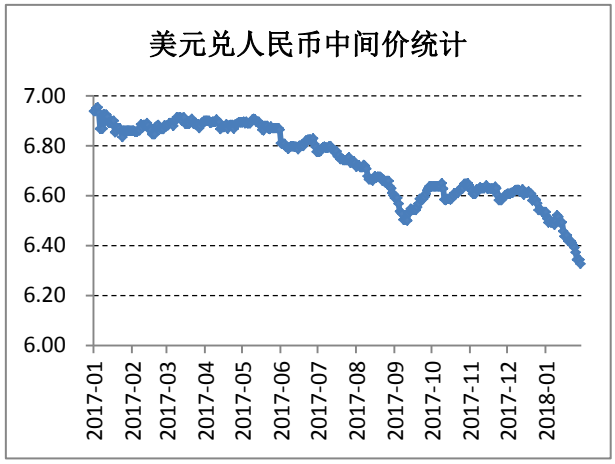
据统计，2017 年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.6%，增速比上年加快 0.6 个百分点，标志着我国工业增加值增速 3 年来首次出现止跌回升。上周美元有效跌破 90 关口，受美元持续走弱提振，有色金属整体呈现偏强走势。。

图5、四季度 GDP 超预期增长 6.9%



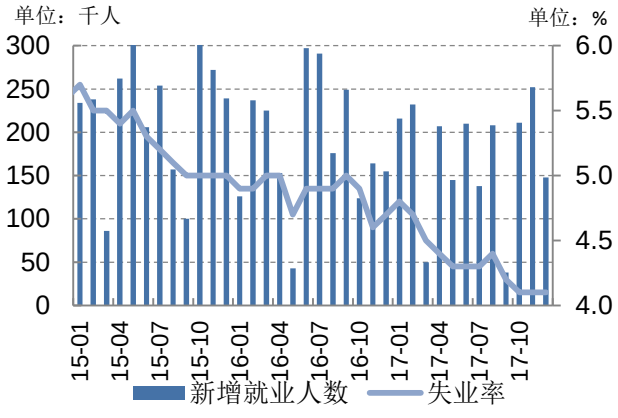
资料来源：Wind 南华研究

图6、美元下跌提振金属价格



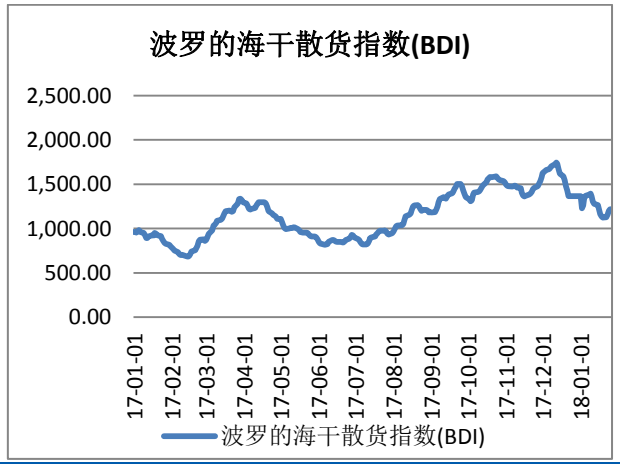
资料来源：Wind 南华研究

图7、美国失业率降至低位



资料来源：Wind 南华研究

图8、BDI 指数止跌反弹



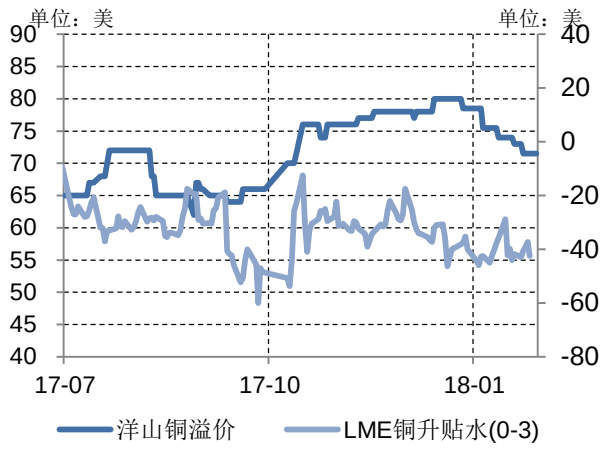
资料来源：Wind 南华研究

现货升水—基金属升水多数走高

图9、沪铜现货贴水在-100 附近运行

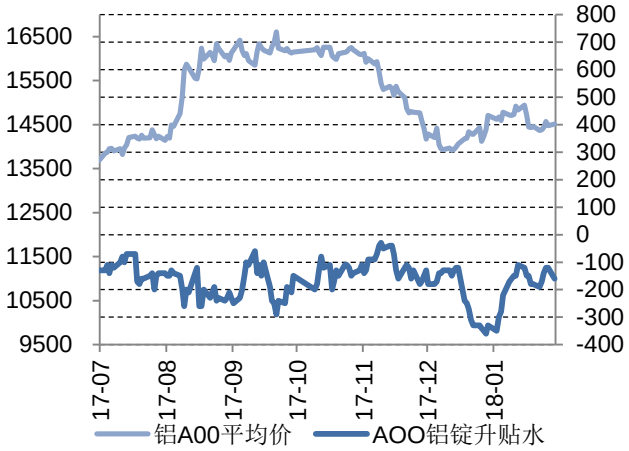
资料来源：Wind 南华研究

图10、伦铜升水在-40 附近



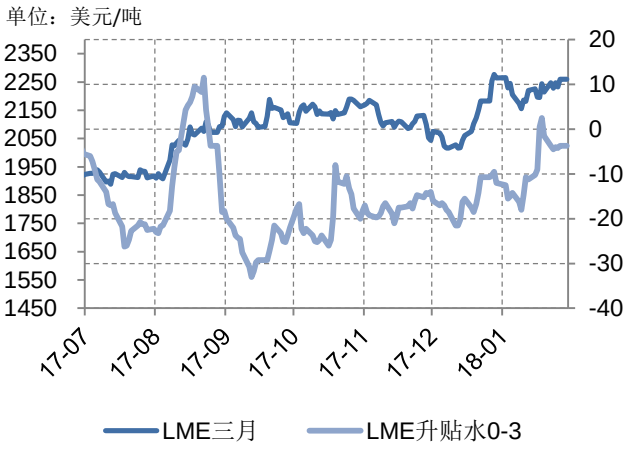
资料来源：Bloomberg 南华研究

图11、沪铝现货走稳，贴水在-100 至-200 之间



资料来源：Wind 南华研究

图12、伦铝升水回到 0 附近

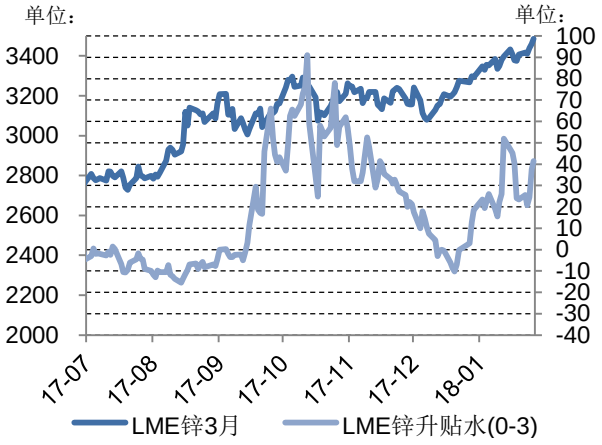


资料来源：Bloomberg 南华研究

图13、沪锌现货贴水小幅扩大

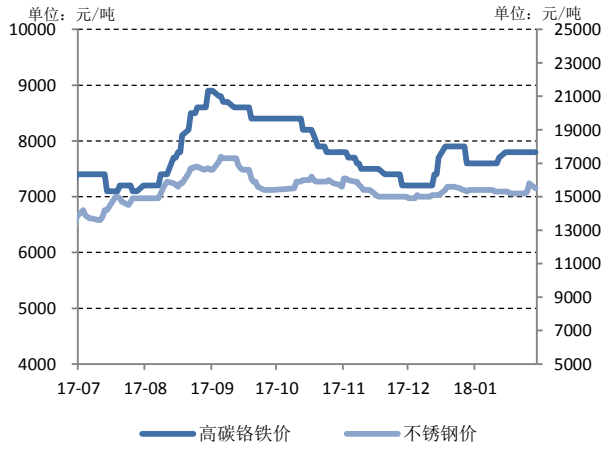
图14、伦锌挤仓后升水走高

资料来源：Wind 南华研究



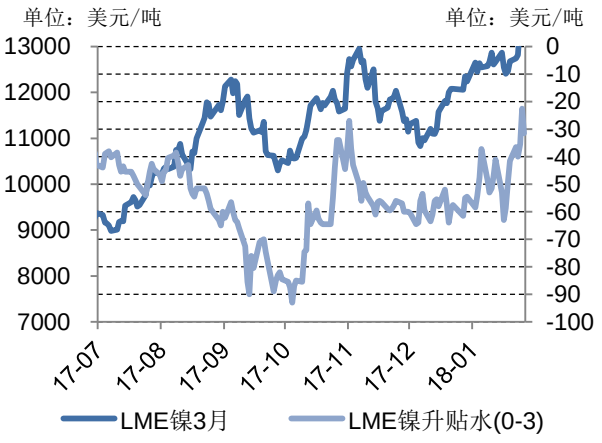
资料来源：Bloomberg 南华研究

图15、高碳洛铁与不锈钢价格维稳



资料来源：exbxg 南华研究

图16、伦镍升水快速走高

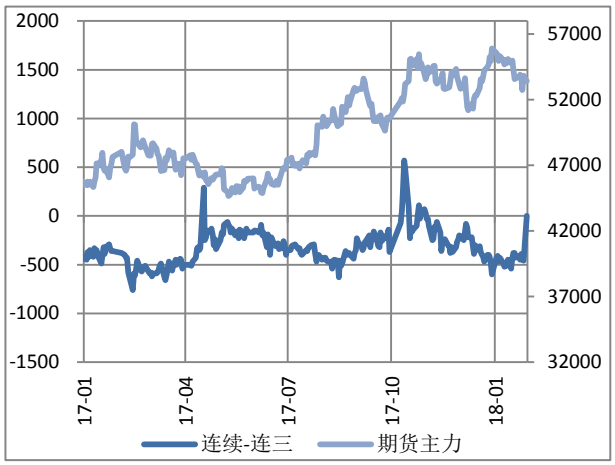


资料来源：Bloomberg 南华研究

期限结构—沪锌 back 结构正在转变

图17、沪铜维持正向结构

图18、沪铝维持正向市场



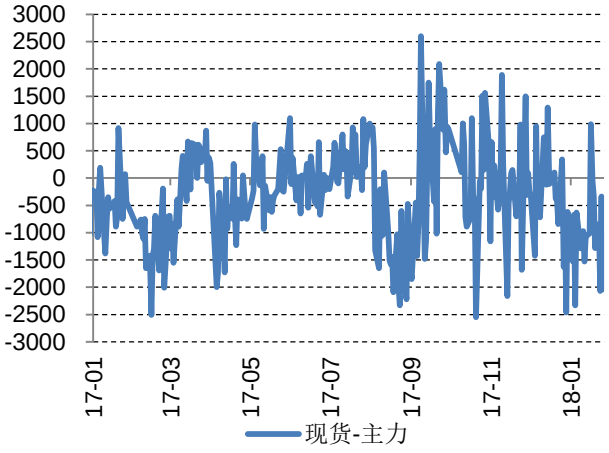
资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

图19、沪锌跨期结构转为平水

资料来源：Wind 南华研究

图20、沪镍期货主力大幅升水现货

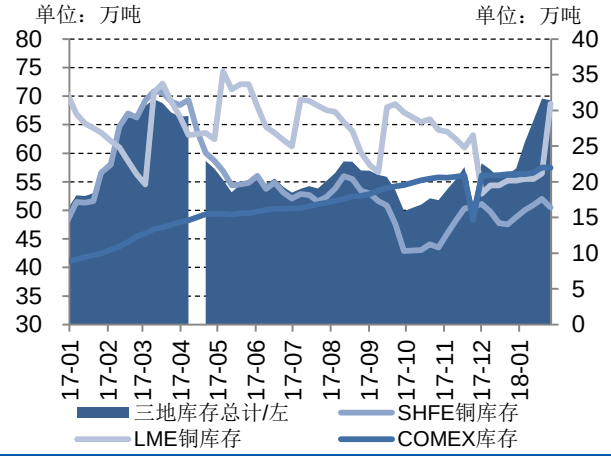


资料来源：Wind 南华研究

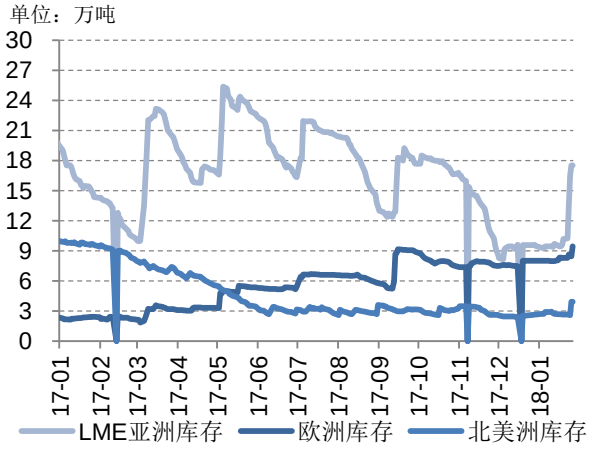
期货库存—铜库存快速增加

图21、三地交易所铜库存快速增加

图22、LME 铜亚洲库存上周暴增

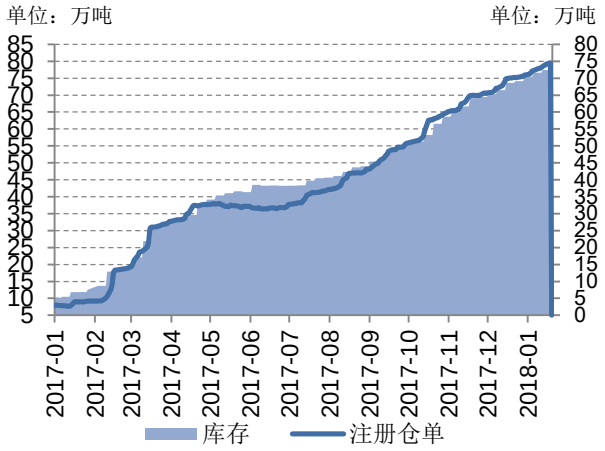


资料来源：Wind 南华研究



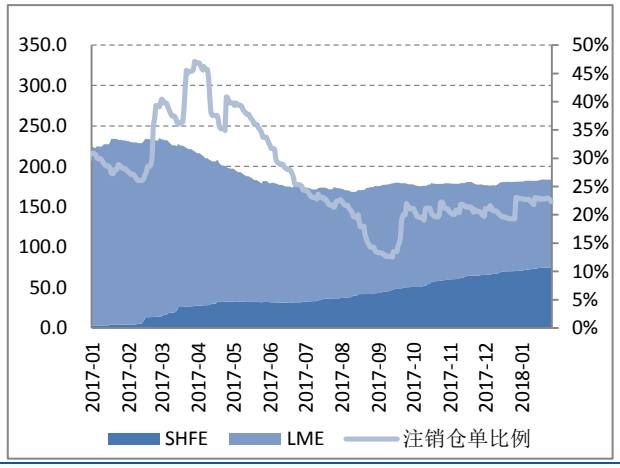
资料来源：Bloomberg 南华研究

图23、沪铝库存维持历史高位



资料来源：SMM 南华研究

图24、伦铝库存维持历史低位



资料来源：Bloomberg 南华研究

图25、锌显性库存维持低位

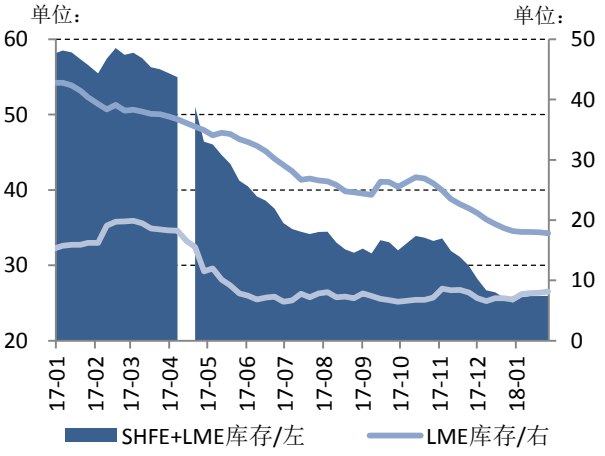
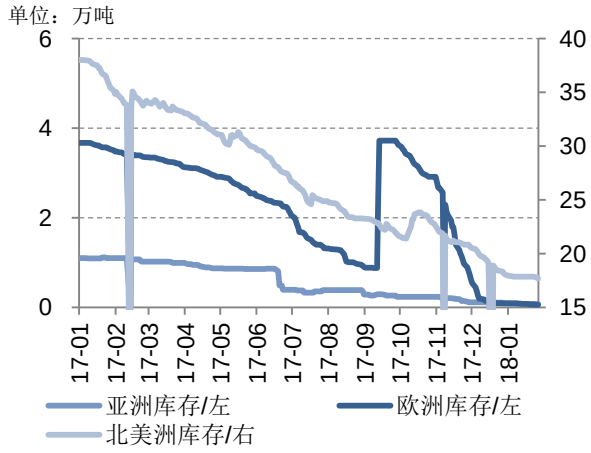


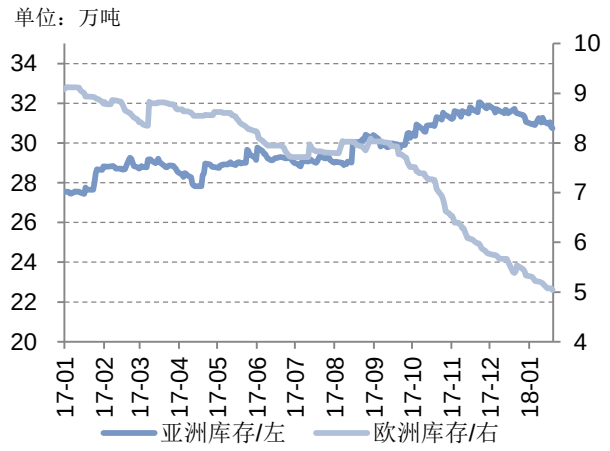
图26、三地锌库存维持低位



资料来源：Bloomberg 南储 南华研究

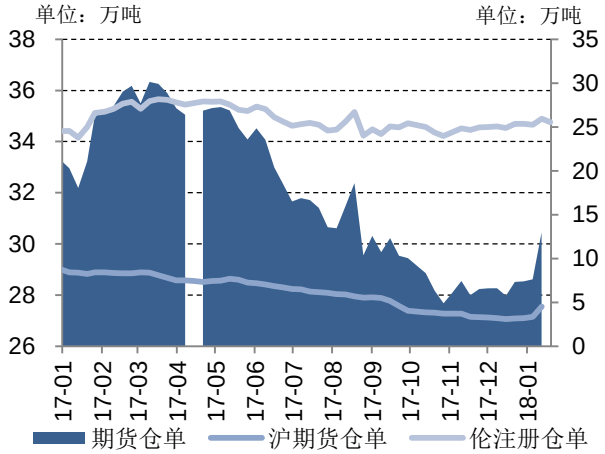
资料来源：Bloomberg 南华研究

图27、伦镍库存维持下降趋势



资料来源：Bloomberg 南华研究

图28、镍注册仓单激增



资料来源：Wind 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部
杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

台州营业部
台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

温州营业部
浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话：0577- 89971808

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
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
四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 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：0931-8805351

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

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 室
电话：010-63161286

哈尔滨营业部
哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
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 1003
电话：022-28378072

上海分公司
上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话：021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部
上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话：021-20220312、021-50431979

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
广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话：020-38810969

芜湖营业部
芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-3880212

重庆营业部
重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部
永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部
余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 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

桐乡营业部
浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：

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

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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部
汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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

免责申明

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

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