



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

多头等待反攻

摘要

中国第四季度 GDP 同比 6.8%，略好于预期的 6.7%。同时，工业增加值、城镇固定资产投资也均略好于预期，但 12 月社会消费品零售总额同比仅 9.4%，大幅不及预期的 10.2%。

市场现在对美国政府将有可能从本周末起停摆的事担忧不已，目前美国决策者们还没能就预算案达成一致，美总统特朗普似乎也乐意看见政府关门以达到整饬的目的。美国白宫预算主管 Mulvaney 认为政府关门的几率为 50%。然而，此担忧并未对全球市场形成较大的冲击，但压制美元影响了外汇市场。全球经济维持复苏和弱势美元将继续对大宗商品价格形成支撑。

铜

沪铜上周延续下跌。上周受 Pasar 和 birla 冶炼厂的粗炼故障影响，致铜精矿现货市场供应较前周相对宽松，TC 应声上涨。上期所铜库存增加，外盘走势依旧好于内盘。市场对废铜供应收紧以及罢工预期已在盘面上充分反映，缺乏新的利多推动。沪铜 12 月 29 日触及高点以后震荡走低，目前 40 日均线及上方缺口处压力较大，几次攀高未果而返，日线仍在磨底中，但周线来看仍呈多头排列。2018 年 1 月江铜，铜陵，大冶均有限产计划，铜企产能利用率出现一定量的下降。预计 1 月铜产量环比出现下降。目前淡季需求基本触底，节前逢低备库意愿较强，对铜价形成支撑，节后需求回升有望推动新一轮上涨行情。53000 附近可轻仓试多。

铝

上周沪铝大幅回落，受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值持续走低。工信部公布《电解铝企业产能置换通知》，仍有 208 万吨产能指标需要在 2018 年底完成置换，但供应仍处于上升态势中。目前氧化铝价格持续回调至 2800 元/吨一线，采暖季结束后成本支撑或进一步减弱。本周上期所铝库存较上周增 9818 吨至 783759 吨。现



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

多头等待反攻

货压力仍存。本周郑州天气出现严重污染，当地冶炼企业的限产或升级。预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌

上周伦锌再刷十年峰值，注销仓单累增，伦锌维持高位盘整运行。上周全国锌锭总库存 15.24 万吨，小幅减少 0.27 万吨。市场库存相对偏紧，下游以逢低采购为主。湖南花垣县锌矿关停，部分矿山因雨雪天气减产，锌矿港口库存 16.5 万吨，较上周减少 1.7 万吨，锌矿到港量偏少，供应偏紧。进口加工费方面，目前主流 TC 成交于 5-25 美元/吨，当前上方压力较大，高位受阻明显，MACD 出现死叉，预计沪锌将延续震荡，运行区间在 25800-26500。

镍

沪镍上周下探后持续调整。周五跟随钢价反弹。SHFE 与 LME 镍库存双双下降，国际镍业研究组织称 2017 年 11 月全球镍市场供应短缺为 8400 吨。当前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；随着雨季结束供应回升，叠加印尼的镍矿出口配额高达 2600 万吨以上，未来镍矿供应存在较大压力。但未来三元电池对镍需求提振预期不变，镍金属的使用比重将会增加。周 K 线仍在多头趋势中，建议逢低做多。。

目录

上周走势—基金属高位回调.....	4
后市展望—回调等待反攻.....	5
本周宏观—宏观稳健，美元走弱.....	6
现货升水—基金属升水走高.....	7
期限结构—沪锌 back 结构正在转变.....	9
期货库存—镍库存继续回落.....	9
南华期货分支机构.....	12
免责声明.....	14

上周走势—基金金属高位回调

上周，伦铜收报 7045 点，周跌 0.95%；伦铝收报 2215 点，周跌 0.23%；伦铅收报 2586 点，周涨 1.69%；伦锌收报 3407 点，周涨 0.28%；伦镍收报 12680 点，周涨 0.12%；伦锡收报 20580 点，周涨 1.48%；

图1、各金属品种周度收益率

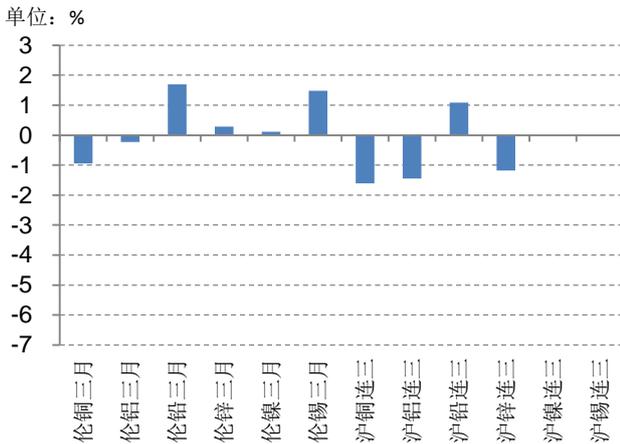
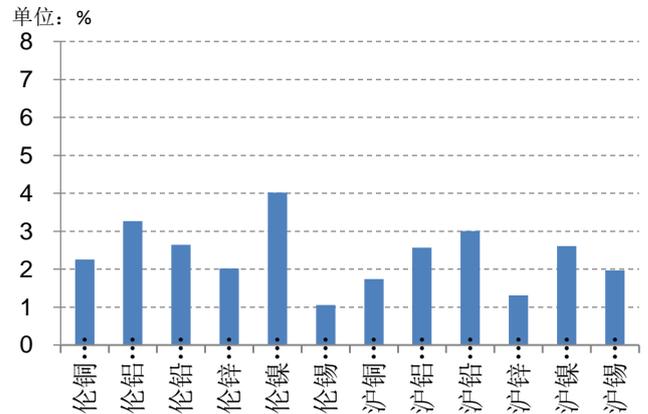


图2、各金属品种周度波动率

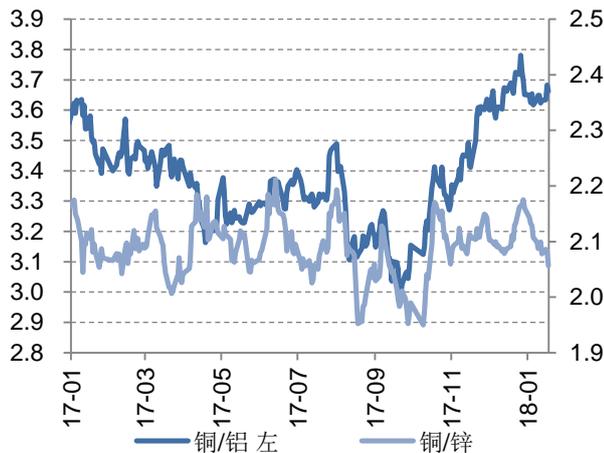


资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

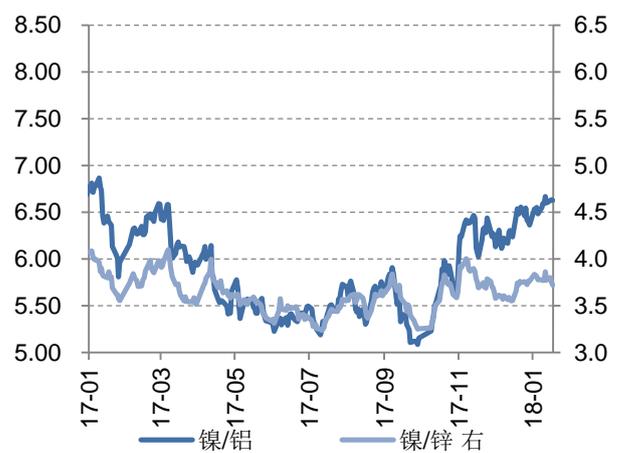
SHFE 金属比价方面，铜铝、铜锌比价小幅回落。镍铝、镍锌比价震荡走高。

图3、铜锌、铜铝比值回调



资料来源: Wind 南华研究

图4、沪镍比值震荡走高



资料来源: Wind 南华研究

后市展望—回调等待反攻

铜

沪铜上周延续下跌。上周受 Pasar 和 birla 冶炼厂的粗炼故障影响，致铜精矿现货市场供应较前周相对宽松，TC 应声上涨。上期所铜库存增加，外盘走势依旧好于内盘。市场对废铜供应收紧以及罢工预期已在盘面上充分反映，缺乏新的利多推动。沪铜 12 月 29 日触及高点以后震荡走低，目前 40 日均线及上方缺口处压力较大，几次攀高未果而返，日线仍在磨底中，但周线来看仍呈多头排列。2018 年 1 月江铜，铜陵，大冶均有限产计划，铜企产能利用率出现一定量的下降。预计 1 月铜产量环比出现下降。目前淡季需求基本触底，节前逢低备库意愿较强，对铜价形成支撑，节后需求回升有望推动下一轮上涨行情。53000 附近可轻仓试多。

铝

上周沪铝大幅回落，受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值持续走低。工信部公布《电解铝企业产能置换通知》，仍有 208 万吨产能指标需要在 2018 年底完成置换，但供应仍处于上升态势中。目前氧化铝价格持续回调至 2800 元/吨一线，采暖季结束后成本支撑或进一步减弱。本周上期所铝库存较上周增 9818 吨至 783759 吨。现货压力仍存。本周郑州天气出现严重污染，当地冶炼企业的限产或升级。预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌

上周伦锌再刷十年峰值，注销仓单累增，伦锌维持高位盘整运行。上周全国锌锭总库存 15.24 万吨，小幅减少 0.27 万吨。市场库存相对偏紧，下游以逢低采购为主。湖南花垣县锌矿关停，部分矿山因雨雪天气减产，锌矿港口库存 16.5 万吨，较上周减少 1.7 万吨，锌矿到港量偏少，供应偏紧。进口加工费方面，目前主流 TC 成交于 5-25 美元/吨，当前上方压力较大，高位受阻明显，MACD 出现死叉，预计沪锌将延续震荡，运行区间在 25800-26500。

镍

沪镍上周下探后持续调整。周五跟随钢价反弹。SHFE 与 LME 镍库存双双下降，国际镍业研究组织称 2017 年 11 月全球镍市场供应短缺为 8400 吨。当前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；随着雨季结束供应回升，叠加印尼的镍矿出口配额高达 2600 万吨以上，未来镍矿供应存在较大压力。但未来三元电池对镍需求提振预期不变，镍金属的使用比重将会增加。周 K 线仍在多头趋势中，建议逢低做多。

本周宏观—宏观稳健，美元走弱

中国第四季度 GDP 同比 6.8%，略好于预期的 6.7%。同时，工业增加值、城镇固定资产投资也均略好于预期，但 12 月社会消费品零售总额同比仅 9.4%，大幅不及预期的 10.2%。

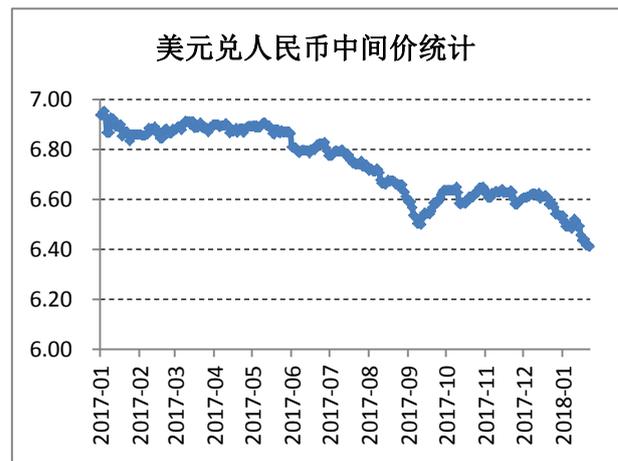
市场现在对美国政府将有可能从本周末起停摆的事担忧不已，目前美国决策者们还没能就预算案达成一致，美国总统特朗普似乎也乐意看见政府关门以达到整饬的目的。美国白宫预算主管 Mulvaney 认为政府关门的几率为 50%。然而，此担忧并未对全球市场形成较大的冲击，但压制美元影响了外汇市场。全球经济维持复苏和弱势美元将继续对大宗商品价格形成支撑。

图5、四季度 GDP 超预期增长 6.9%



资料来源：Wind 南华研究

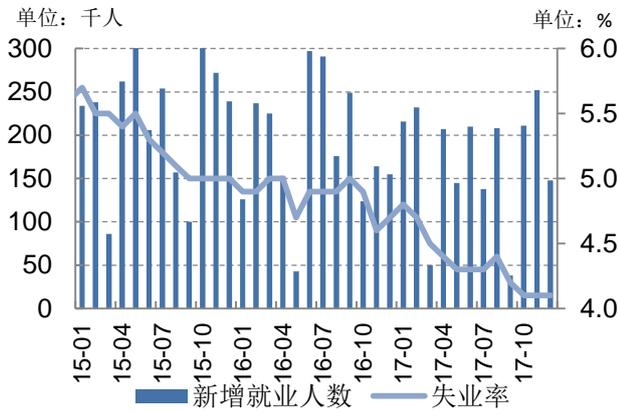
图6、人民币走势强劲



资料来源：Wind 南华研究

图7、美国失业率降至低位

图8、BDI 指数高位回落



资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

现货升水—基金属升水走高

图9、沪铜现货贴水在-100附近运行



资料来源: Wind 南华研究

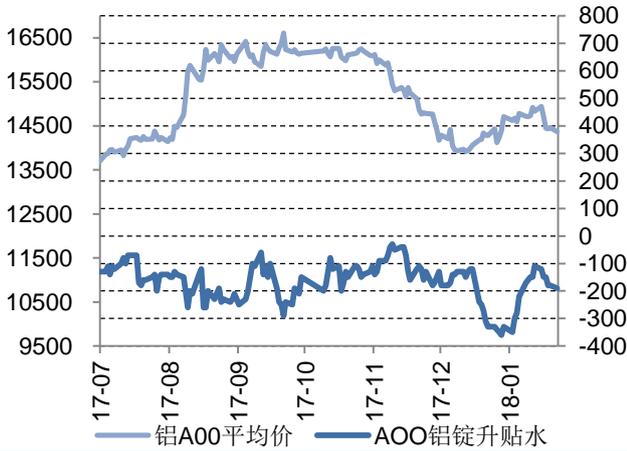
图10、伦铜升水小幅走阔



资料来源: Bloomberg 南华研究

图11、沪铝现货走稳, 贴水收窄

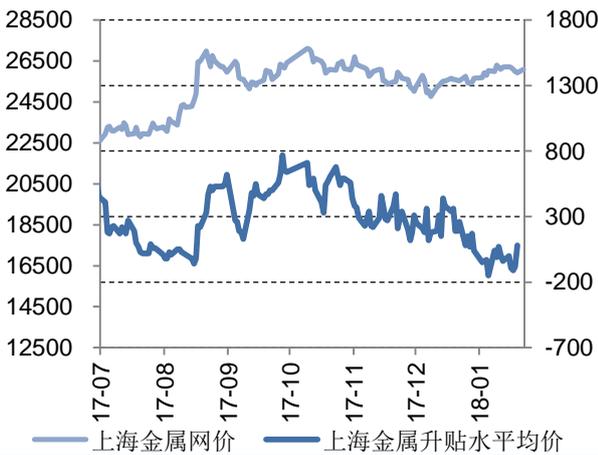
图12、伦铝升水回到0附近



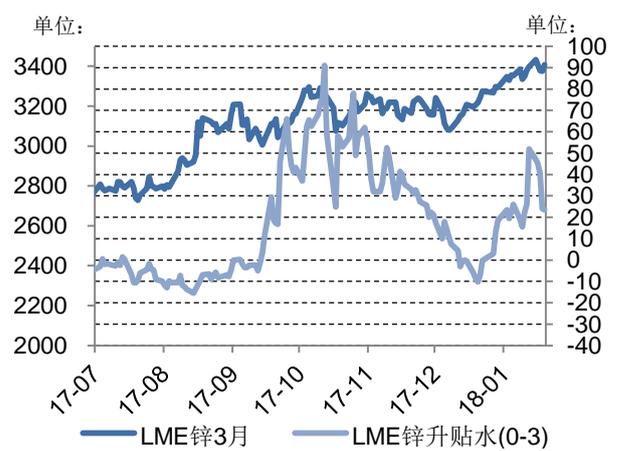
资料来源: Wind 南华研究



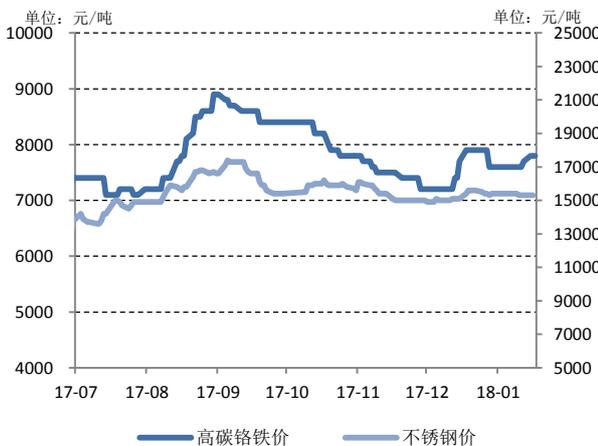
资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究



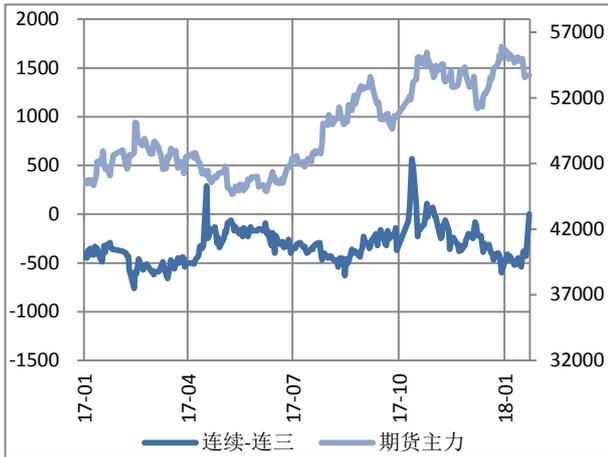
资料来源: exbng 南华研究



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



资料来源：Wind 南华研究

图18、沪铝维持正向市场



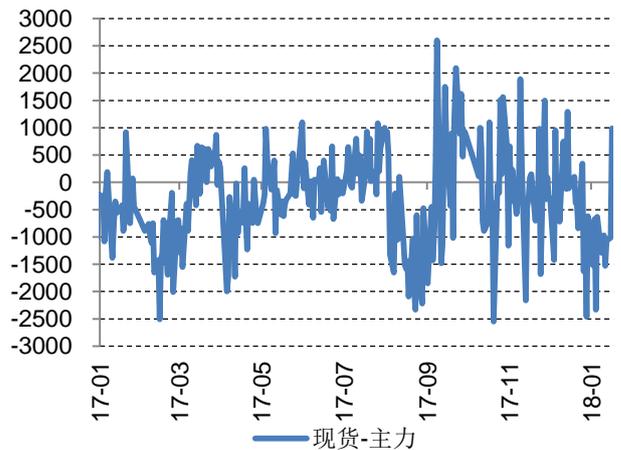
资料来源：Wind 南华研究

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

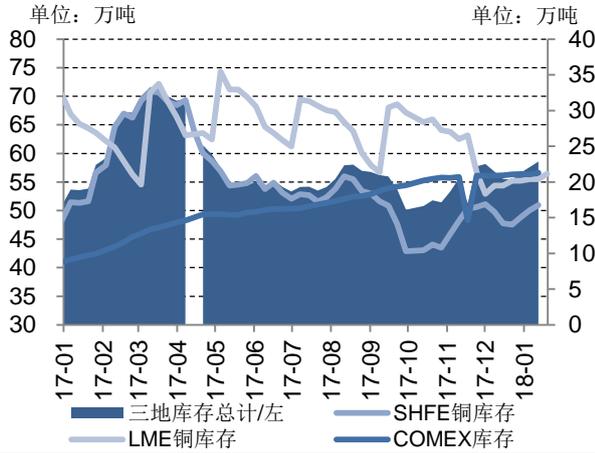


资料来源：Wind 南华研究

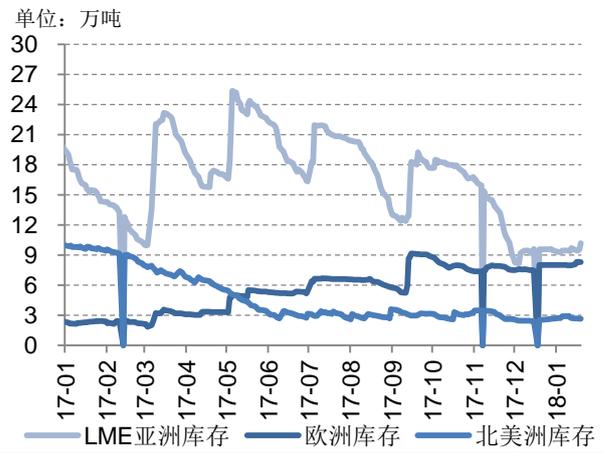
期货库存—镍库存继续回落

图21、三地交易所铜库存小幅回升

图22、LME 铜亚洲库存走低



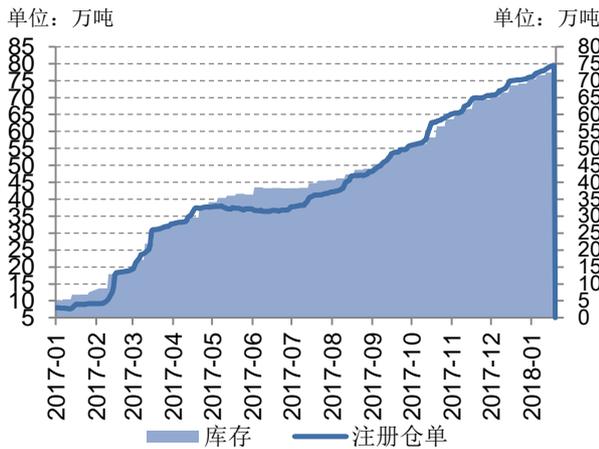
资料来源: Wind 南华研究



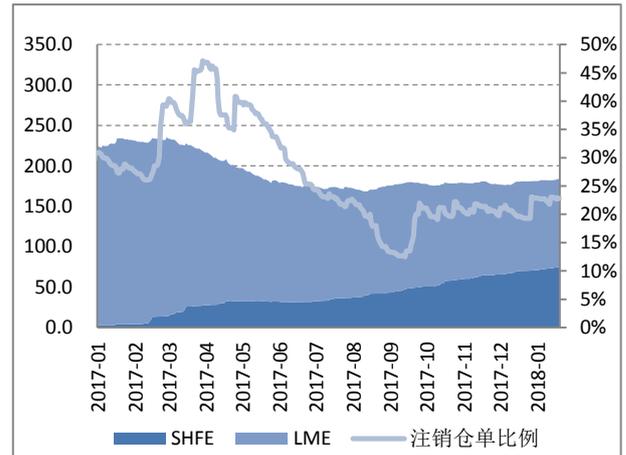
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、沪铝库存维持历史高位

图24、伦铝库存维持历史低位



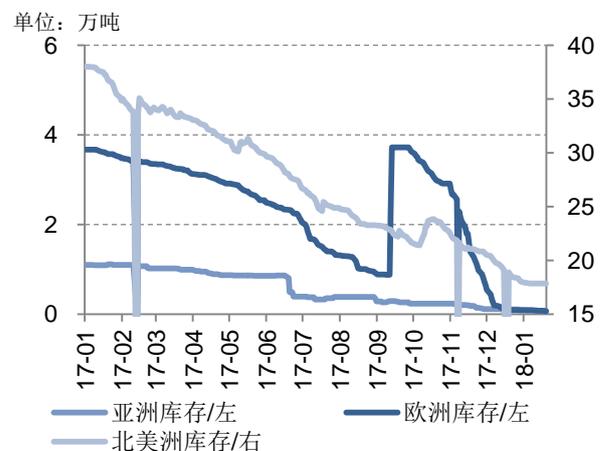
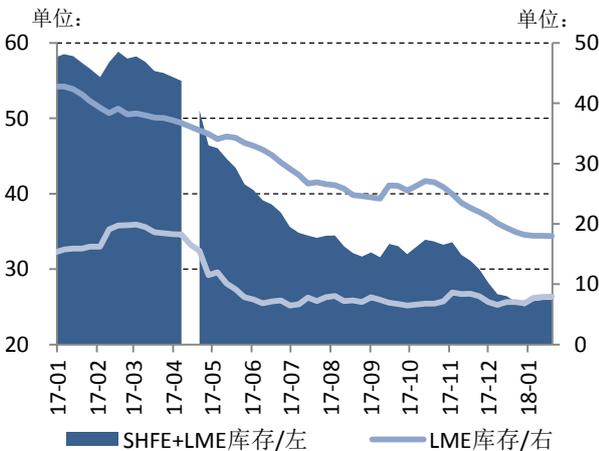
资料来源: SMM 南华研究



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

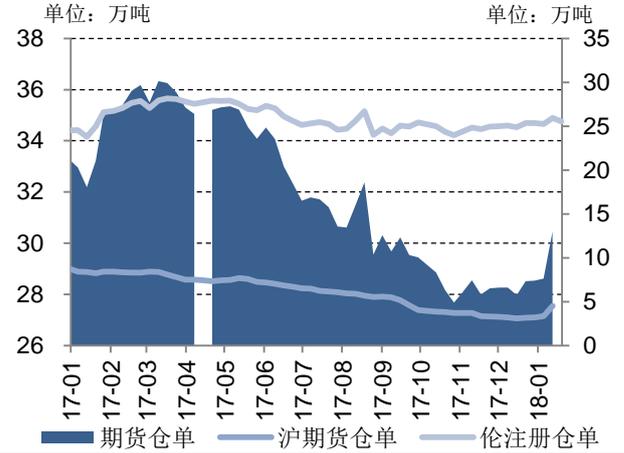
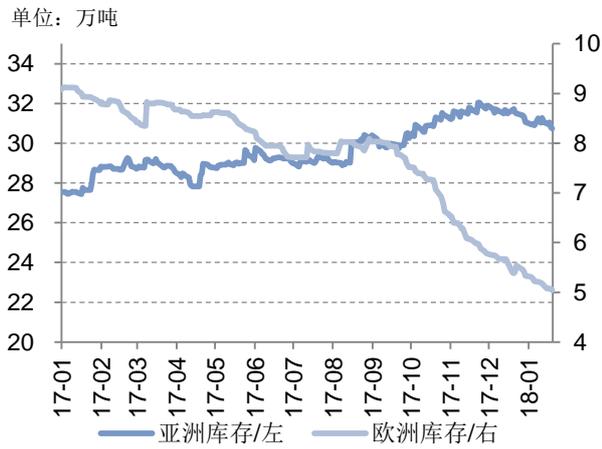


资料来源：Bloomberg 南储 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

图27、伦镍库存维持下降趋势

图28、镍注册仓单激增



资料来源：Bloomberg 南华研究

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