



Bigger mind, Bigger future™
 智慧创造未来

需求疲软，有色承压偏弱

【投资策略汇总】

单边：沪铜围绕 52800-53800 一线震荡，节前逢低轻仓建多。沪铝震荡下行，测试前期低点，暂时观望。沪锌 5 日均线附近震荡偏强，26500-27000 区间操作。沪镍技术性回调压力较大，逢高短空。

沪伦比价：铜、锌、镍进口大幅倒挂。美国经济仍然运行较为良好，美元继续下行的空间逐渐减小，或在近期反弹，人民币涨势难以持续，沪伦比值逢低做多。

对冲：多铜锌比价逢低介入，多锌铅比价、镍铝比价止盈。

表 策略概览

	单边	基差	沪伦比价
铜	逢低做多	多单持有	逢低做多
铝	观望	观望	观望
锌	区间操作	观望	逢低做多
镍	逢高短空	观望	逢低做多
铜/锌	逢低做多	多单止盈	多单止盈
锌/铅			
镍/铝			

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

目录

【投资策略汇总】	1
上周走势—有色全线回调，铅锌独涨	3
后市展望—节前波动有望放缓	4
周度宏观—国内数据稳健，美元或现反弹	5
产业要闻	6
现货升水—基金属升水多数走高	6
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，锌库存小幅回升	9
南华期货分支机构	11
免责声明	13

上周走势—有色全线回调，铅锌独涨

上周，伦铜收报 7079 点，周跌 0.17%；伦铝收报 2214.5 点，周跌 2.01%；伦铅收报 2668 点，周涨 2.3%；伦锌收报 3512.5 点，周涨 0.79%；伦镍收报 13505 点，周跌 0.95%；伦锡收报 21575 点，周跌 0.3%；

图1、各金属品种周度收益率

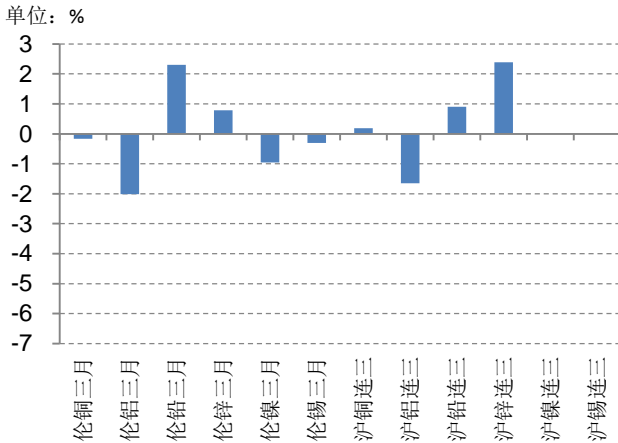
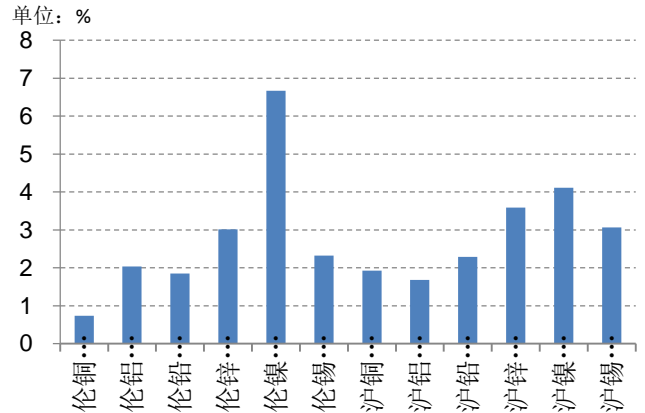


图2、各金属品种周度波动率



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，铜锌比值探底、铜铝维持高位。镍铝比价大幅走高，镍锌比价小幅回落。

图3、铜锌比值探底、铜铝维持高位

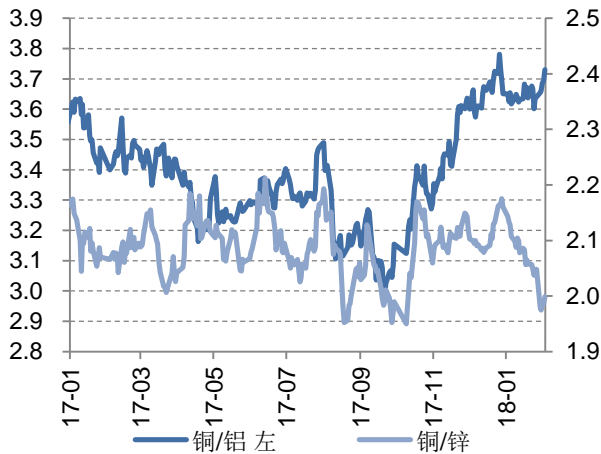


图4、沪镍比值震荡走高



后市展望—节前波动有望放缓

铜:

备货需求开始收尾，现货库存逐步增加，市场消费逐步停滞，上周铜价反弹后承压弱势运行。1月铜下游行业PMI综合指数终值为47.08，较预期初值下降1.13，跌落至荣枯线以下。短期的矛盾主要集中在中国淡季需求疲软，以及海外的库存快速增加，上周五夜盘受美国大跌影响铜价收阴。短期铜价受前期跳空缺口压制，但继续下行空间有限。7000美金对应沪铜52800附近有较强支撑。目前淡季需求基本触底，节后需求回升有望推动下一轮上涨行情。日k线伦铜自7312.5美金见顶后回落，期间一度回落至50%黄金分割位(6900美金)，目前铜价走高至均线组上方，上升趋势保持完好，未来上破7250美金后上方空间将会打开。

铝:

近期国内市场整体交投氛围低迷，现货维持大幅贴水。沪铝上周持续下挫，跌至1.43万附近。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。1月电解铝总平均成本下跌1.9%至14609元，成本支撑进一步减弱。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:

受到一定物流运输及电力限制消息面影响，锌价上周一爆发，伦锌站上3500美金，沪锌跟随外盘涨势一度突破27000，但随后小幅回调，在10日均线处获得支撑。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。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，且节前备货不及预期，上期所锌库存较上周大幅增13216吨至94769吨，预计美元指数也将企稳反弹，后期锌价或将承压运行。进口大幅倒挂，建议在比值7.55附近买沪锌抛伦锌。

镍:

沪镍上周一继续拉涨后，触及10.7万新高后回落。短期快速拉涨后释放回调风险累积，上周五夜盘镍价快速跳水。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。2月镍下游PMI初值为

33.92%，较1月终值40.34%转弱。1.4万美金为海外中小矿山的成本线，技术上也遭遇密集成交区压制，日线回调压力加大，操作上逢高短空。

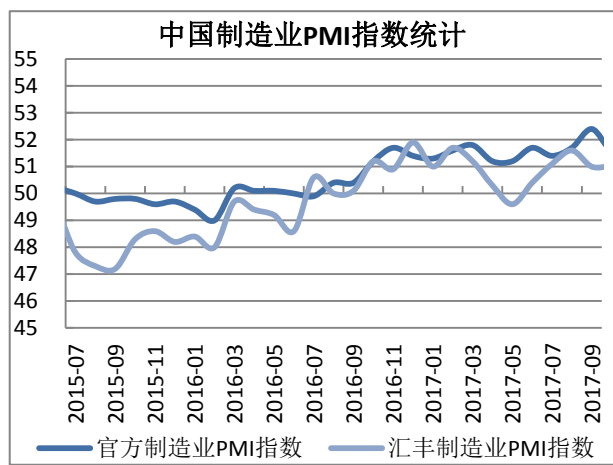
周度宏观—国内数据稳健，美元或现反弹

2018年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.3%，虽比上月回落0.3个百分点，仍与去年同期持平，制造业继续保持稳步扩张走势。中国非制造业商务活动指数为55.3%，高于上月0.3个百分点，非制造业延续稳中有升的良好发展态势。

上周美国1月非农就业人口超预期增20万，平均每小时工资年率创2009年以来最大涨幅，加强了劳工市场接近充分就业最终将推动通胀在今年走高的预期。经济学家认为美国总统特朗普通过的15亿美元的减税计划对就业增速的促进作用将有限。从通胀指数来看，美国12月CPI数据已达2.1%，超出美联储目标位2%，未来联储货币政策将继续收紧以避免经济过热，年内三次加息兑现概率较高，美元继续下行的空间逐渐减小，或在近期反弹。上周五美国股市大幅崩跌，对金属市场形成拖累。

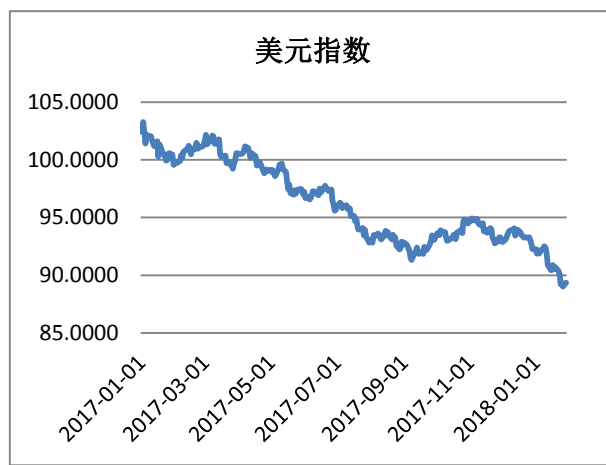
上周波罗的海干散货运价指数（BDI）收报1095点，连跌5日；周跌124点或10.17%。

图5、1月制造业继续保持稳步扩张走势



资料来源：Wind 南华研究

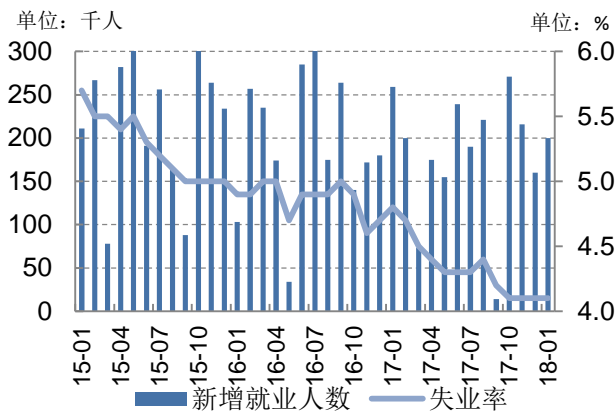
图6、美元指数有止跌迹象



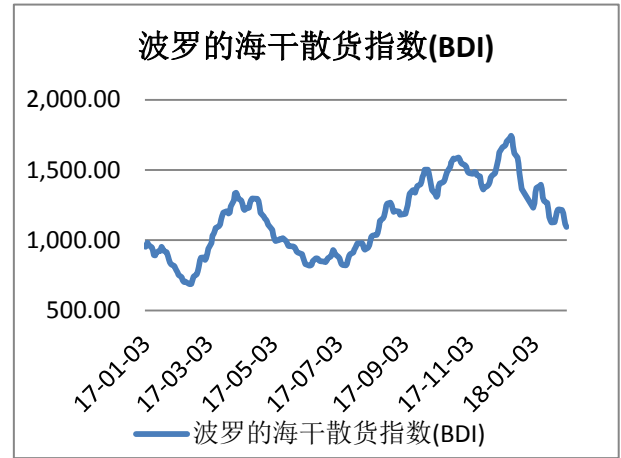
资料来源：Wind 南华研究

图7、美国就业数据超预期

图8、BDI 指数止跌反弹



资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

产业要闻

- 据 SMM 调研, 1 月铜下游行业 PMI 综合指数终值为 47.08, 较预期初值下降 1.13, 跌落至荣枯线以下。预期 2 月采购经理人指数为 38.91。
- 嘉能可周四称, 2018 年铜产量预计增至近 150 万吨, 因旗下刚果 Katanga 铜矿预计增产 15 万吨。2017 年嘉能可铜产量减少 8%至 130 万吨。韦丹塔有限公司计划 2 年内将印度的铜产量翻番至 80 万吨。
- 全球第二大铜、锌和白银生产国秘鲁公布, 该国 2017 年主要基本金属产量较上一年大幅增长, 市场面临供应上升风险。秘鲁能源和矿业部公布的数据显示, 该国 2017 年铜产量增加 3.9%, 至 245 万吨; 锌产量增长 10.2%至 147 万吨。
- 2018 年国内电解铝计划新增产能约 313 万吨, 且主要集中在新疆、内蒙古、山西、贵州及广西等地。
- 嘉能可 2017 年锌产量大体持稳, 2018 年亦将保持在 100 万吨上方。上述数据符合 12 月公布的产量目标。
- 据 SMM 调研数据, 2 月镍下游 PMI 初值为 33.92%, 较 1 月终值 40.34%转弱。2 月时值春节, 不锈钢厂部分安排检修或放缓生产节奏, 其他行业亦受影响。

现货升水—基金属升水多数走高

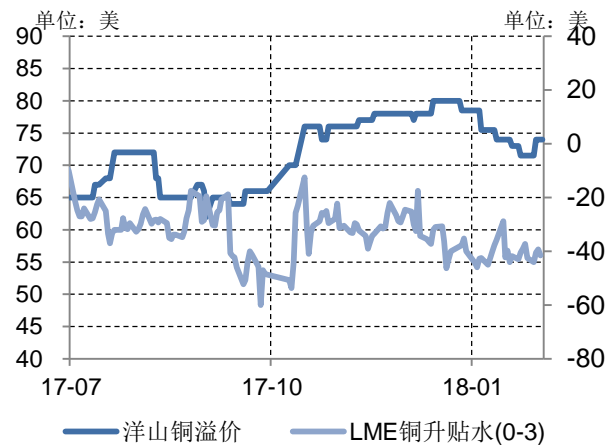
图9、长江铜现货升贴水升至 0 附近

图10、伦铜升水在-40 附近



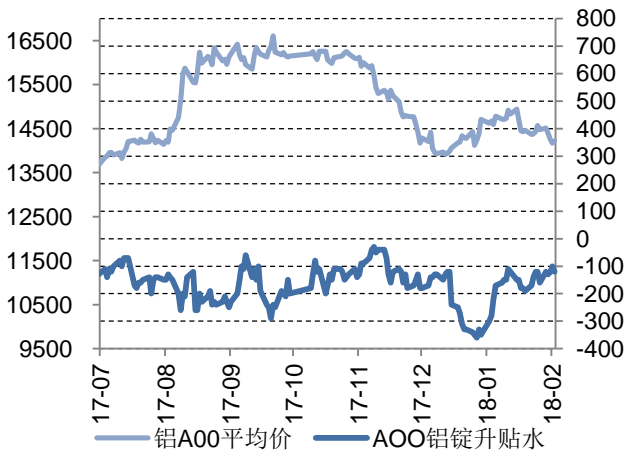
资料来源: Wind 南华研究

图11、沪铝现货走稳, 升贴水在-100至-200之间



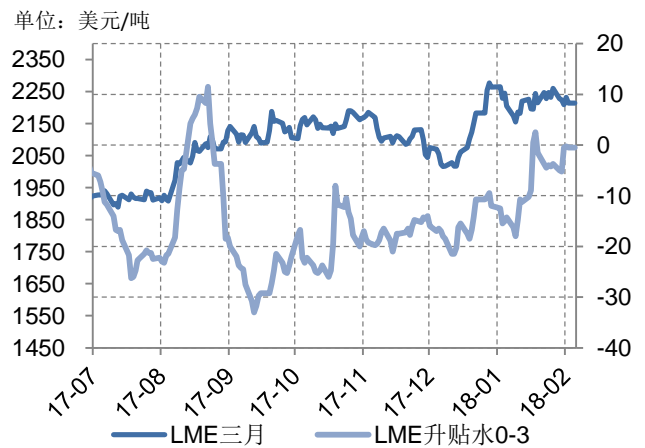
资料来源: Bloomberg 南华研究

图12、伦铝升贴水回到0附近



资料来源: Wind 南华研究

图13、沪铝现货升贴水小幅扩大

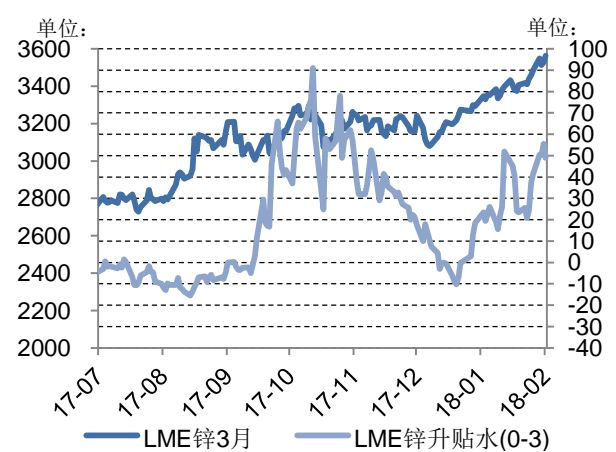


资料来源: Bloomberg 南华研究

图14、伦锌挤仓后升水走高

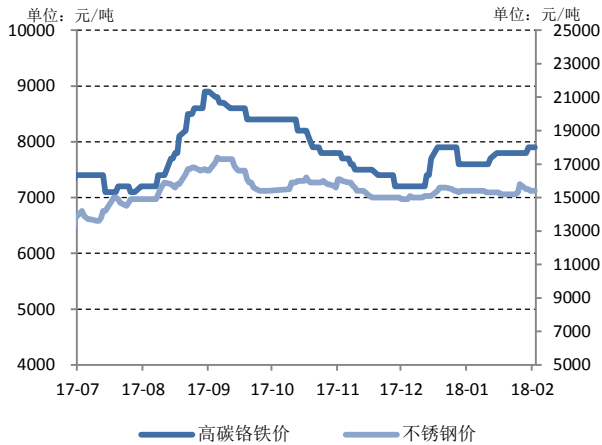


资料来源: Wind 南华研究



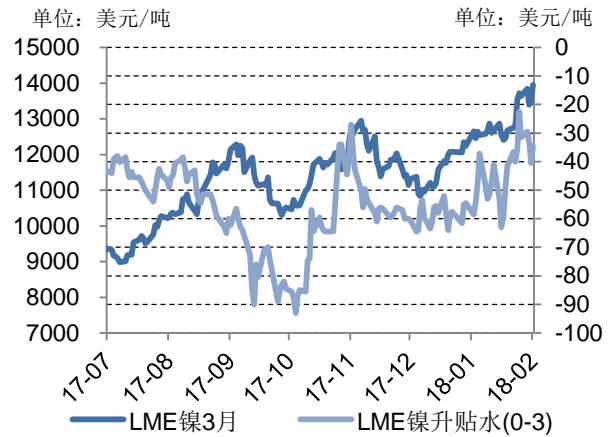
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、高碳铬铁与不锈钢价格维稳



资料来源: exbxg 南华研究

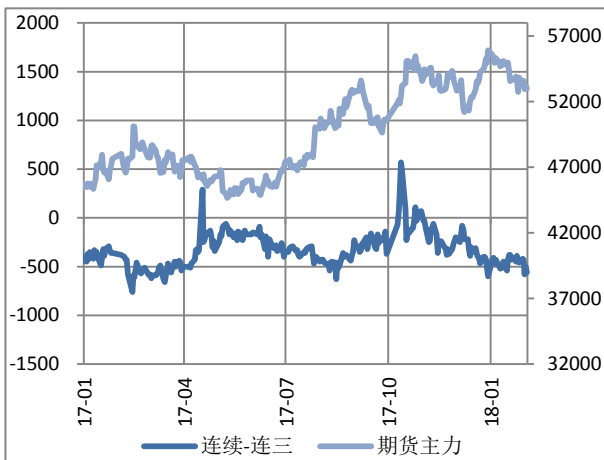
图16、伦镍升贴水小幅回落



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



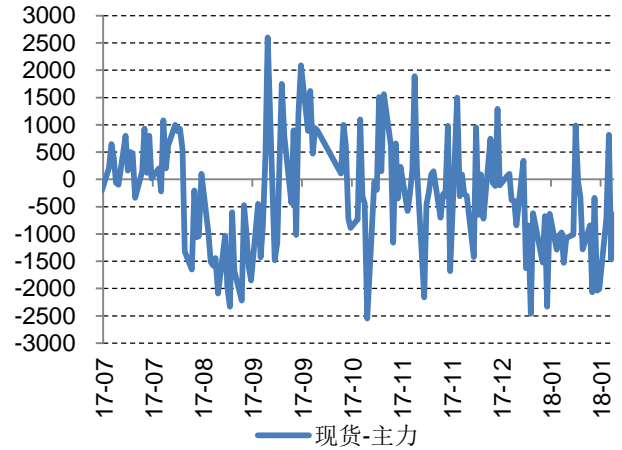
资料来源: Wind 南华研究

图19、沪锌跨期结构转为平水

图20、沪镍期货主力大幅升水现货



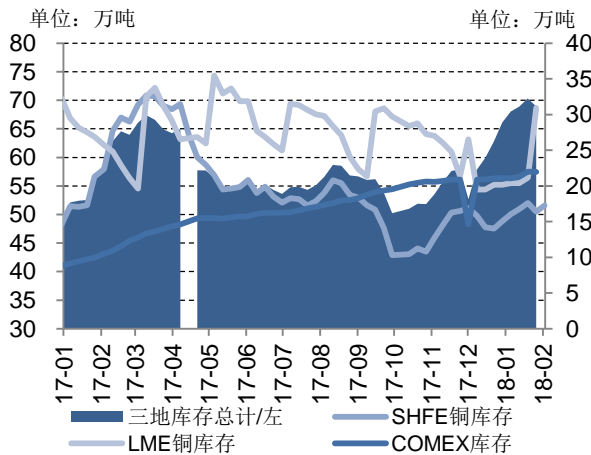
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

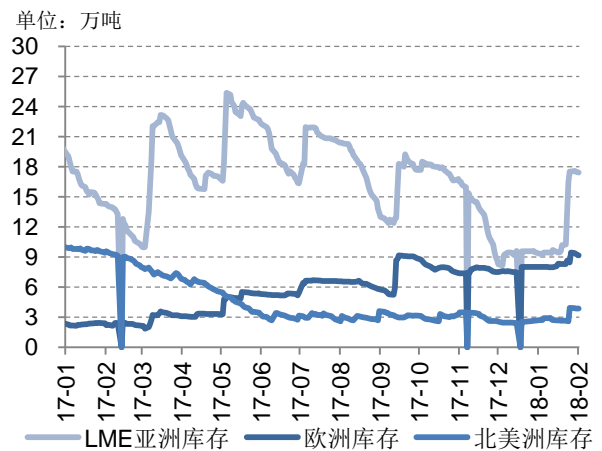
期货库存—铜库存快速增加，锌库存小幅回升

图21、三地交易所铜库存快速增加



资料来源: Wind 南华研究

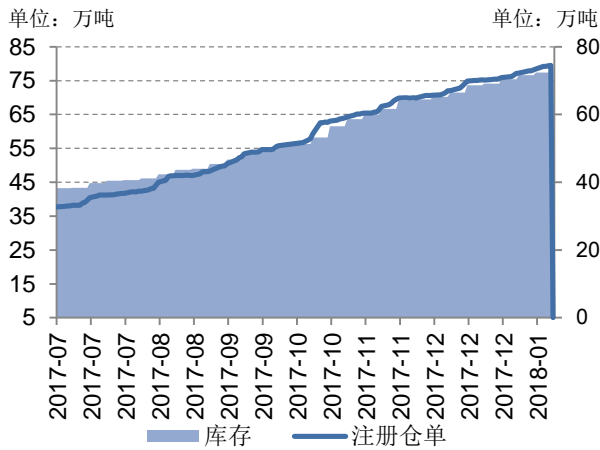
图22、LME铜亚洲库存上周激增



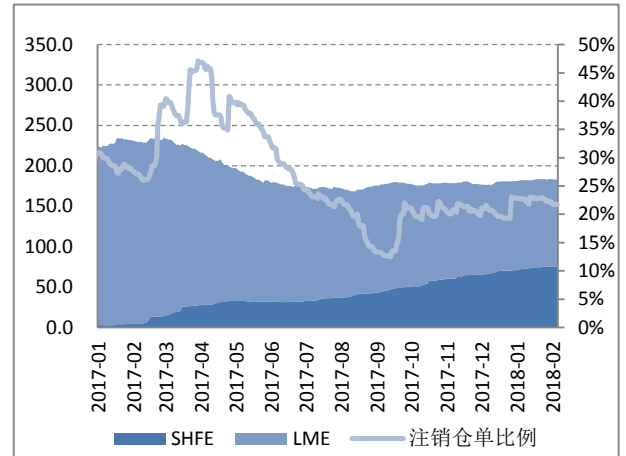
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、沪铝库存维持历史高位

图24、伦铝库存维持历史低位



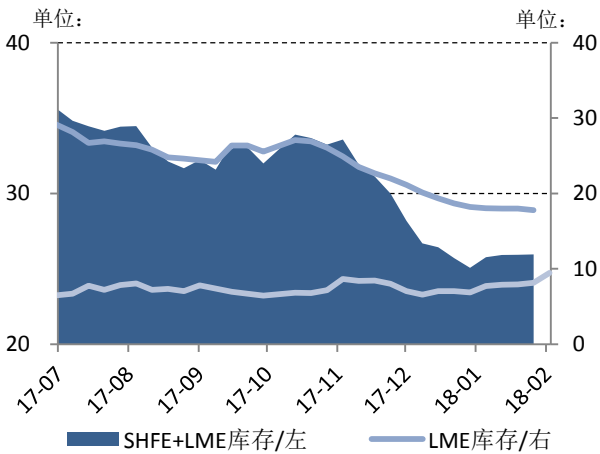
资料来源: SMM 南华研究



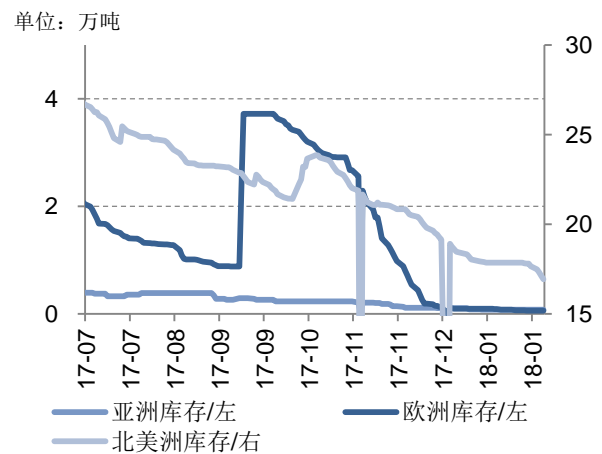
资料来源: Bloomberg 南华研究

图25、上周锌显性库存小幅回升

图26、三地锌库存维持低位



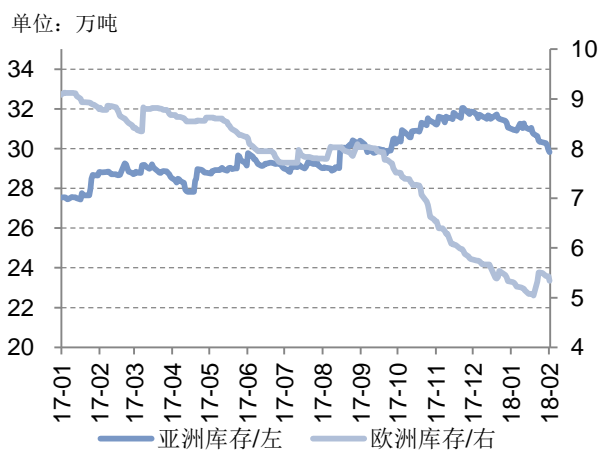
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究



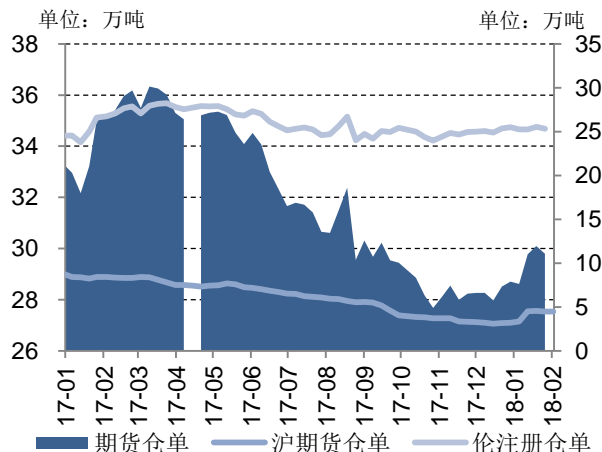
资料来源: Bloomberg 南华研究

图27、伦镍库存维持下降趋势

图28、镍注册仓单增加



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永康市丽州中路63号11楼

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

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

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