

需求疲软，有色承压偏弱

【投资策略汇总】

单边：沪铜回到 51000 附近支撑位，节前建议暂时观望。沪铝震荡下行，测试前期低点，暂时观望。沪锌 5 日均线附近震荡偏弱，26000-27000 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，美元近期反弹企稳，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	观望	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	锌/铅	镍/铝	
逢低做多	多单止盈	多单止盈	

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

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

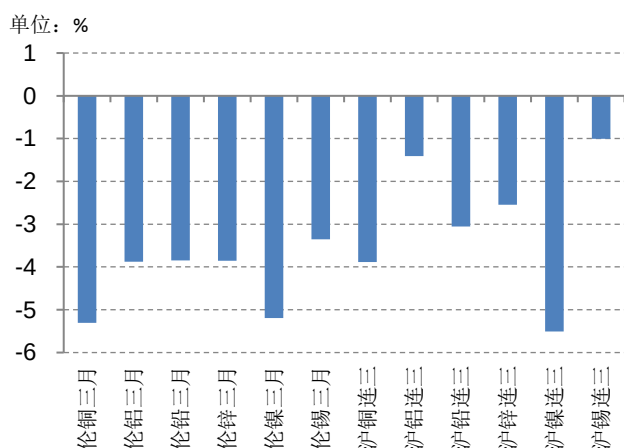
目录

【投资策略汇总】	1
上周走势—有色继续全线回调	3
后市展望—节前延续弱势震荡	4
周度宏观—国内数据稳健，美国非制造业指数超预期	4
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 结构转为平水	8
期货库存—铜库存快速增加，锌库存小幅回升	8
南华期货分支机构	11
免责声明	13

上周走势—有色继续全线回调

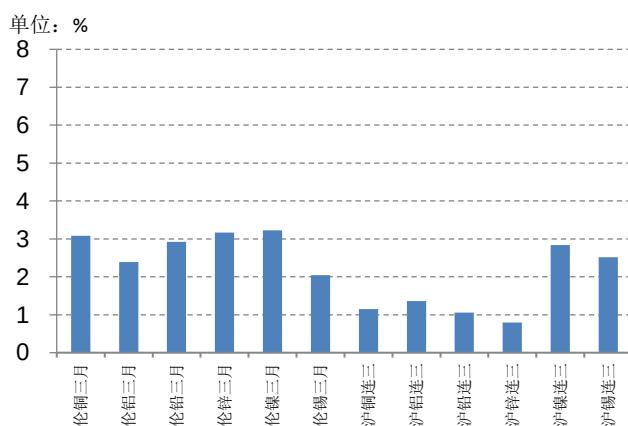
上周，伦铜收报 6750 点，周跌 5.3%；伦铝收报 2121.5 点，周跌 3.87%；伦铅收报 2538 点，周跌 3.85%；伦锌收报 3381.5 点，周涨 3.85%；伦镍收报 12960 点，周跌 3.23%；伦锡收报 21050 点，周跌 3.35%；

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，铜锌比值底部震荡、铜铝高位略有回落。镍铝比价继续走高，镍锌比价稍有回落。

图3、铜锌比值探底、铜铝高位略有回落

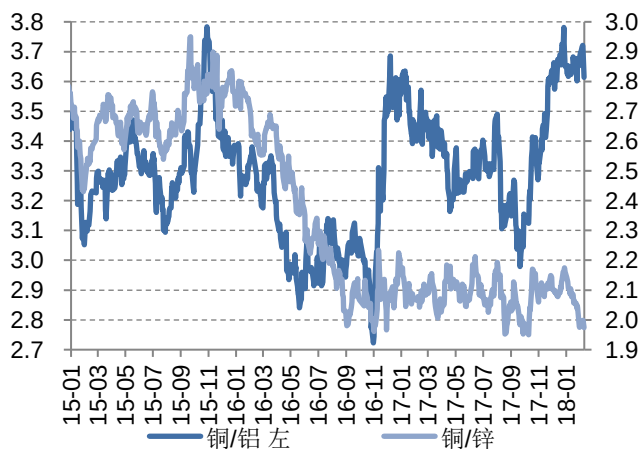
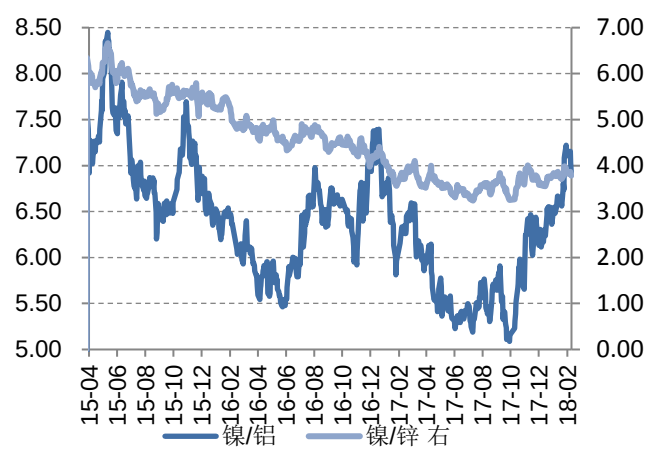


图4、镍铝比值回落



后市展望——节前延续弱势震荡

铜：

美国股市崩跌，连带全球股市下挫，短期市场避险需求升温，风险资产遭到抛售。节前需求疲软，市场消费逐步停滞，两市库存快速增加，沪铜跌破 2016 年底以来的上升趋势线，上周延续弱势运行。节前利空聚集，铜价或将维持弱势震荡行情，建议暂时观望。

铝：

近期电解铝市场低迷未见改善，现货维持大幅贴水。国内电解铝运行产能进入触底回升阶段，一季度超过 140 万吨的新增计划投产量将带来较大的供应压力。电解铝总平均成本继续下跌，周内全国铝企吨铝陷入亏损。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，短期仍将继续寻底过程，建议观望。

锌：

国内节前备货不及预期，股市暴跌使工业品价格受挫，以及美元指数低位反弹，锌价延续弱势回落行情。目前伦锌库存极低，但上期所锌库存有明显增加。锌价技术面转空，但预计下行空间相对有限。进口大幅倒挂，建议在比值 7.55 附近买沪锌抛伦锌。

镍：

沪镍上周继续释放上涨后的累积风险，一周连续下滑，下破 10 点整数关口。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。但下游不锈钢厂部分检修停产，需求疲软，加之近期市场情绪转弱，沪镍日 k 跌破 20、40 日均线，MACD 绿柱延长，操作上逢高短空。

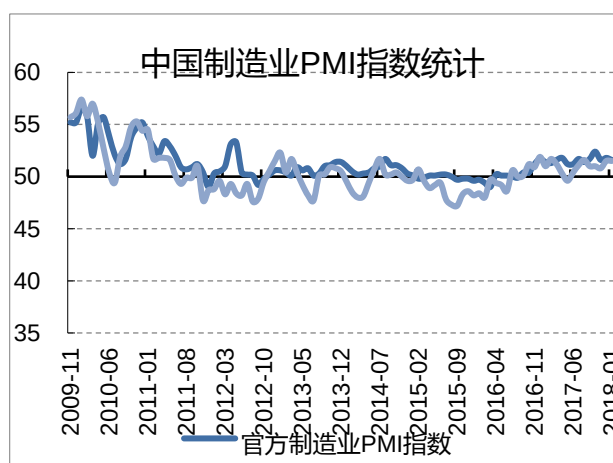
周度宏观——国内数据稳健，美国非制造业指数超预期

2018 年 1 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）为 54.7，较上月提高 0.8 个百分点，创下 2012 年 5 月以来最强劲增幅。包括制造业和服务业

PMI 在内的 1 月财新中国综合 PMI，上升 0.7 个百分点至 53.7，创七年来新高，显示中国经济活动保持稳健增长。

上周美国供应管理协会（ISM）公布，美国 1 月 ISM 非制造业指数 59.9，创 2005 年 8 月以来新高，预期 56.7，前值由 55.9 修正为 56。受订单就业显著增长提振，美国服务业扩张速度创 12 年半新高。服务业加速增长、加之此前制造业数据强劲，意味着全年需求可能保持强劲增长。分项指数中，订单指数升至 62.7，为 7 年新高，也是 1997 年年中以来次高，反映税改法案的影响开始传导至企业，反过来也会刺激企业提升资本开支。就业指数升至 61.6，为 1997 年 7 月以来最高，与上周大幅高于预期的非农就业数据相互印证。整体看，数据指向未来经济增长，为今年美联储至少加息三次的预期提供支持。

图5、1 月制造业继续保持稳步扩张走势



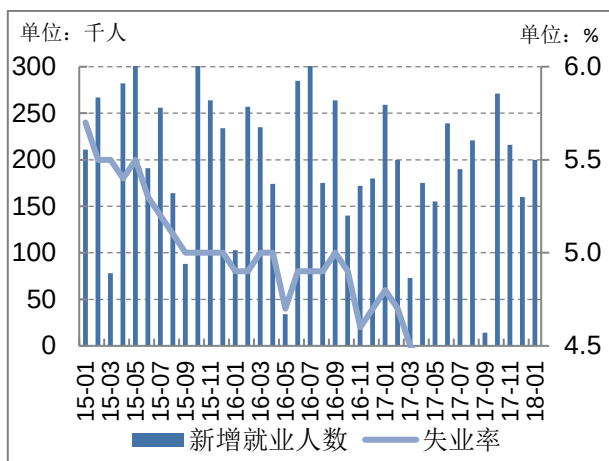
资料来源：Wind 南华研究

图6、美元指数企稳反弹



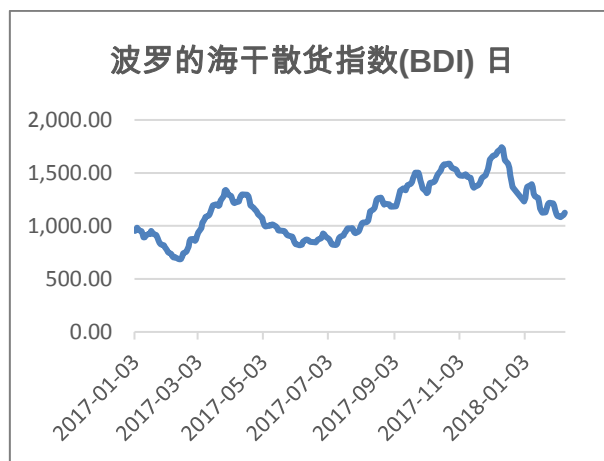
资料来源：Wind 南华研究

图7、美国就业数据超预期



资料来源：Wind 南华研究

图8、BDI 指数止跌反弹



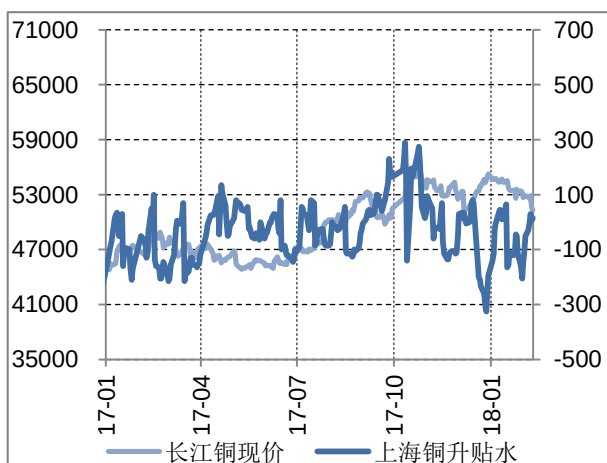
资料来源：Wind 南华研究

产业要闻

- 据智利国家铜业委员会发布的最新国际铜市场展望报告，2017年该国铜产量为550万吨，较上年的555万吨下降0.9%，为连续第二年下降。自从2015年达到577万吨以来，智利铜产量已经下降4.7%。Cochilco预计，2018年如果埃斯康迪达铜矿能恢复到以前的水平，智利铜矿产量将增长4.9%，至574万吨。2019年产量将继续增长，到591万吨。
- 1月份全国电解镍产量1.02万吨，同比大幅减少15.76%，主要因国内部分电解镍冶炼企业停产或转产硫酸镍。1月产量环比12月大幅减少32.45%，因处消费淡季叠加春节因素，加之北方某冶炼厂元旦失火事件影响所致。
- 1月（31天）氧化铝产量为571.1万吨，同比增幅2.3%，日均产量为18.4万吨，日均产量环比上涨2.8%。1月份产量较12月份及预期的高，是因为河南环保攻坚的结束，以及12月份柳林森泽新增产能的继续投放；其次，因为天然气供应短缺在1月份得到解决，从而令这部分减少的产量恢复。
- 据SMM调研，已知2018年铜冶炼厂计划检修将较2017年大幅减少，目前从各家炼厂年初反馈来看，2018年基本没有大修计划。
- 美银美林将2018年铜均价预估上调11%至每吨7,275美元。美银美林称，预计2018年全球铜需求同比增速由上年的2.7%降至2.1%，供应风险犹存，2.9%的全球供应年度增速将不足以避免21.3万吨缺口。
- 中汽协数据显示，中国1月份乘用车销量报246万辆，同比增长10.7%；1月份汽车销量报281万辆，同比增长11.6%；1月份新能源汽车销量同比增长430.9%。

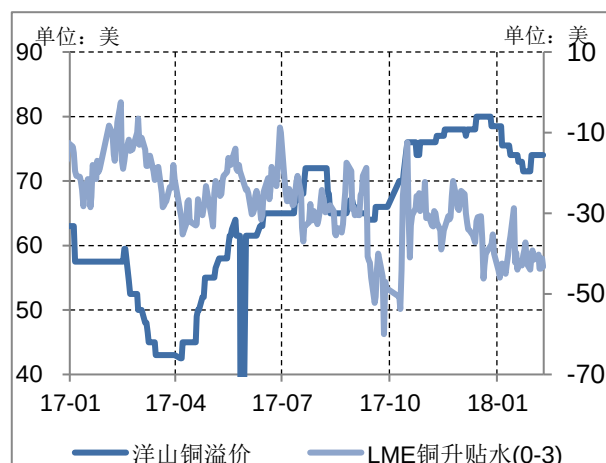
现货升水—基金属升水多数走高

图9、长江铜现货升贴水升至0附近



资料来源：Wind 南华研究

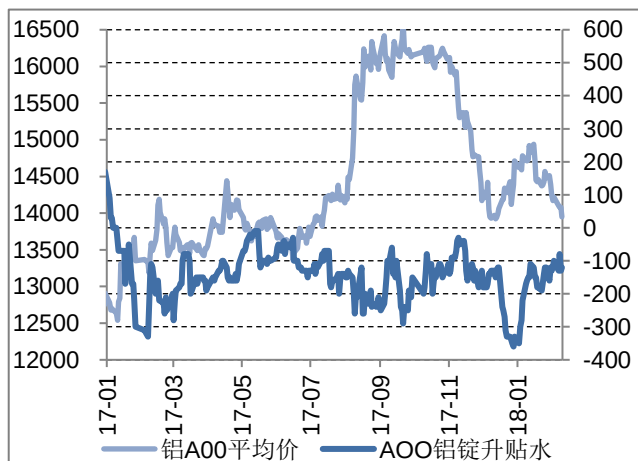
图10、伦铜升水在-40附近



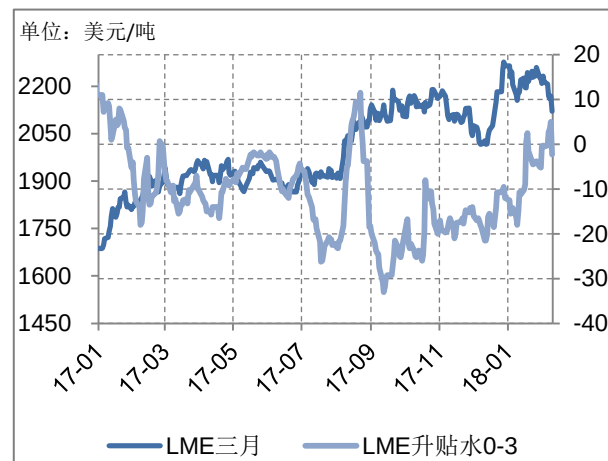
资料来源：Bloomberg 南华研究

图11、沪铝现货走稳，升贴水回升至-100附近

图12、伦铝升贴水回到0附近



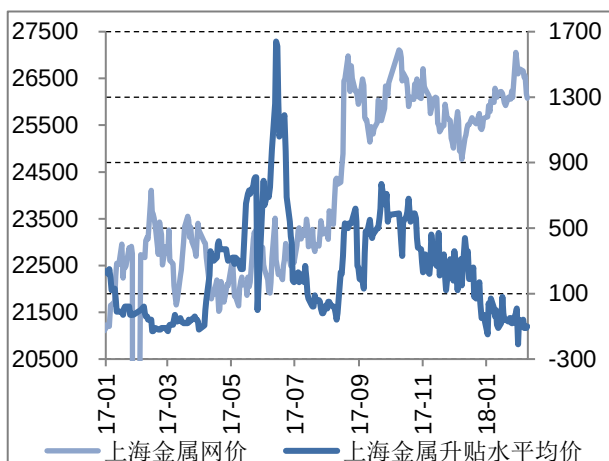
资料来源: Wind 南华研究



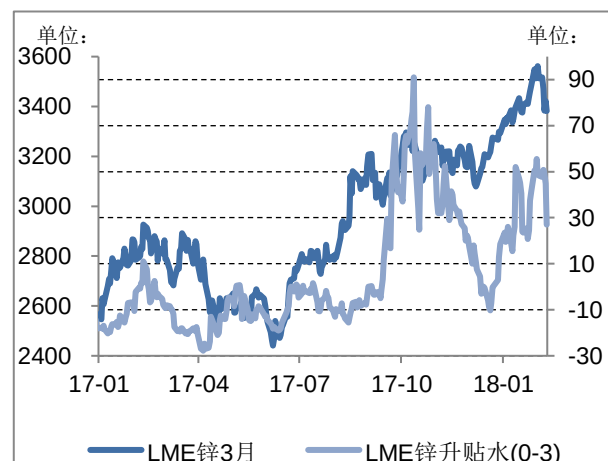
资料来源: Bloomberg 南华研究

图13、沪锌现货升贴水小幅扩大

图14、伦锌升水走高后略有回落



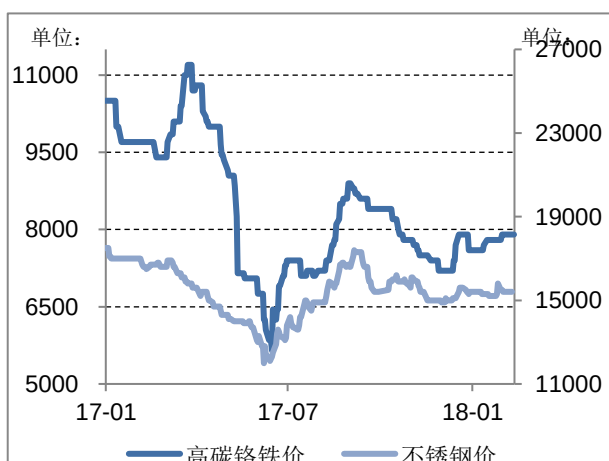
资料来源: Wind 南华研究



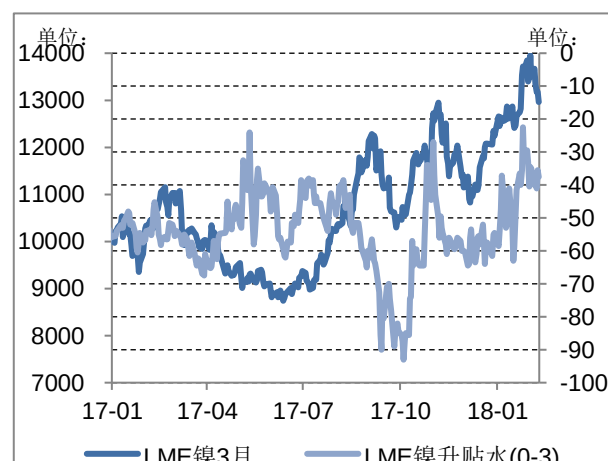
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、高碳洛铁与不锈钢价格维稳

图16、伦镍升贴水小幅回落至-40 附近



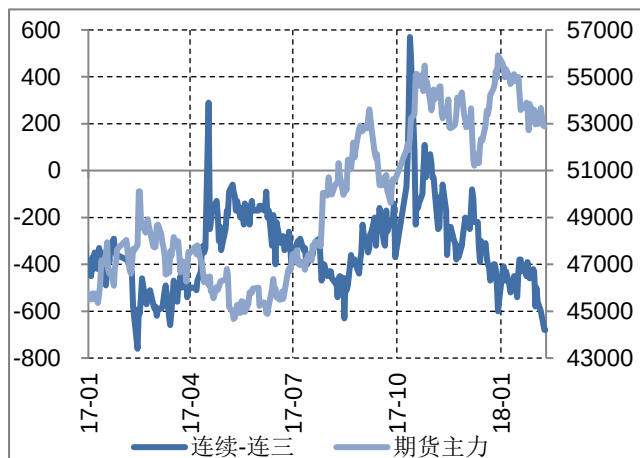
资料来源: exbng 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

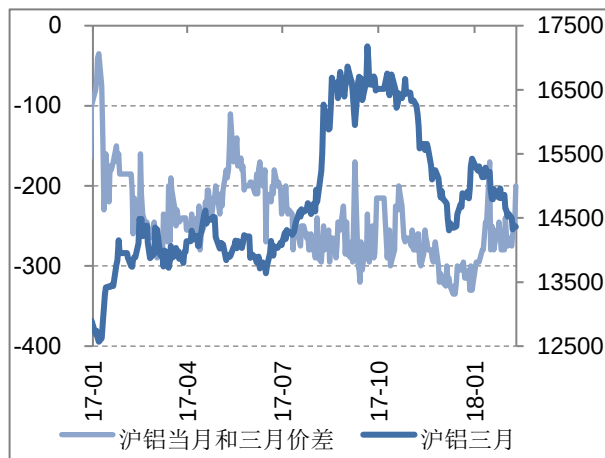
期限结构—沪锌 back 结构转为平水

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



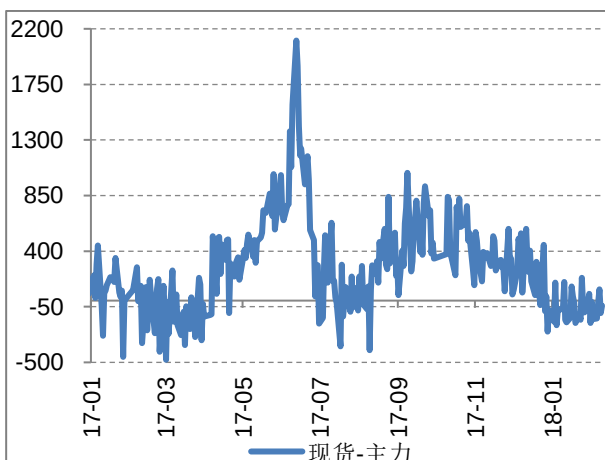
资料来源：Wind 南华研究

图19、沪锌跨期结构转为平水



资料来源：Wind 南华研究

图20、沪镍期现价差回归

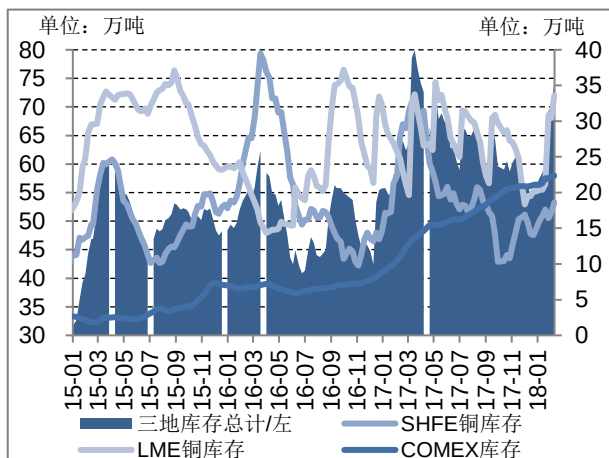


资料来源：Wind 南华研究

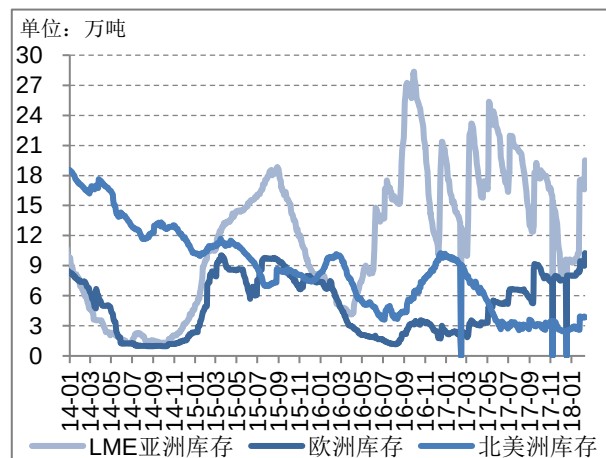
期货库存—铜库存快速增加，锌库存小幅回升

图21、三地交易所铜库存快速增加

图22、LME 铜亚洲库存上周激增



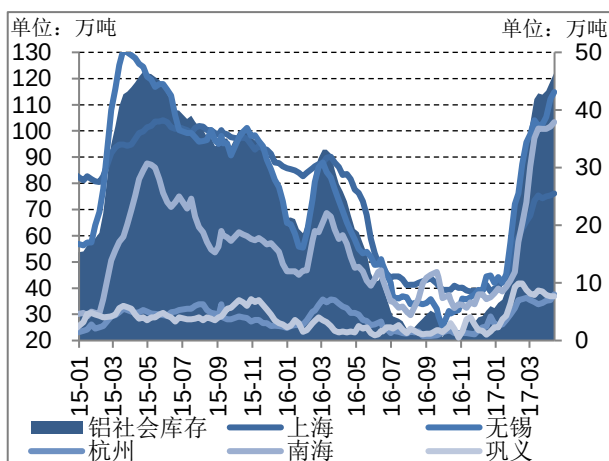
资料来源: Wind 南华研究



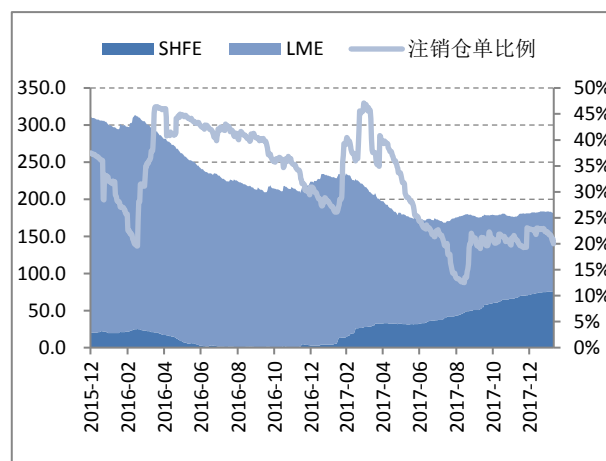
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、沪铝社会库存维持历史高位

图24、伦铝库存维持历史低位



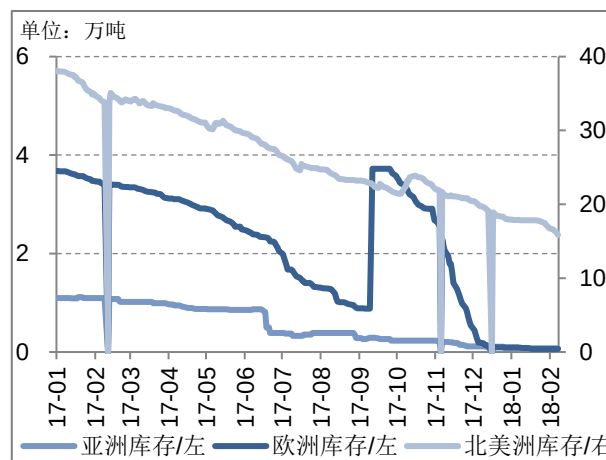
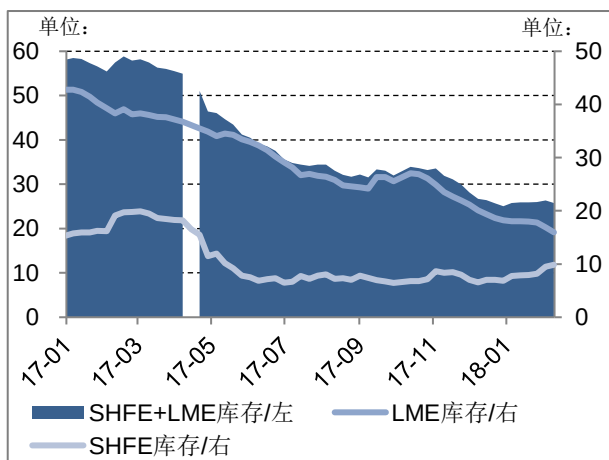
资料来源: SMM 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

图25、上周锌显性库存小幅回升

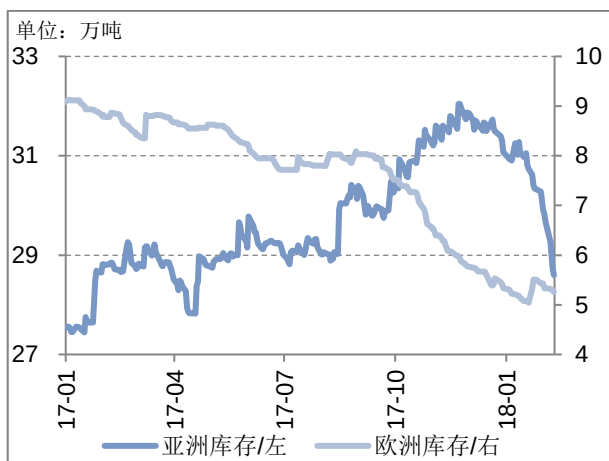
图26、三地锌库存维持低位



资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

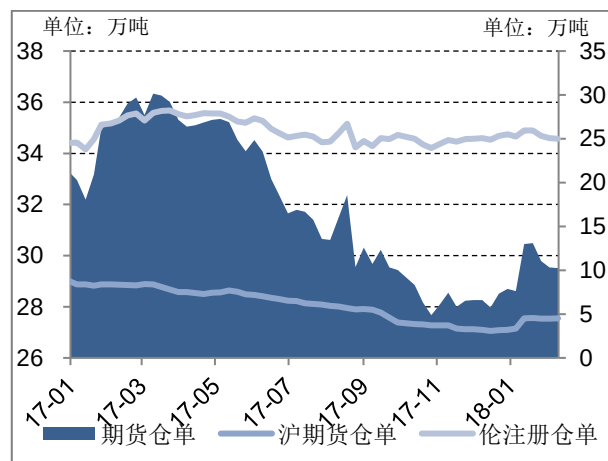
资料来源: Bloomberg 南华研究

图27、伦镍库存维持下降趋势



资料来源: Bloomberg 南华研究

图28、伦镍注册仓单小幅回落



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