



Bigger mind, Bigger future™
 智慧创造未来

库存变化不一，有色走势分化

【投资策略汇总】

单边：沪铜围绕 51000 一线震荡，逢低轻仓建多。沪铝维持 13800-14000 区间震荡。沪锌进入空头格局，暂时观望。沪镍高位盘整，暂时观望。

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。

表 策略概览

	单边	基差	沪伦比价
铜	逢低多	多单持有	逢低做多
铝	13800-14000 震荡	观望	观望
锌	观望	观望	逢低做多
镍	观望	观望	逢低做多
铜/锌	锌/铝	镍/铝	
逢低做多	逢低做多	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

【投资策略汇总】	1
上周走势—震荡调整.....	3
后市展望—节后需求开始恢复	4
周度宏观—美国经济数据报喜，国内需求稳步恢复	4
产业要闻.....	5
现货升水—基金属升水多数走高	6
期限结构—铜维持近弱远强.....	7
期货库存—铜、锌、铝库存增加	8
南华期货分支机构	11
免责声明.....	13

上周走势—震荡调整

上周，伦铜收报 6889.5 点，周跌 0.37%；伦铝收报 20833 点，周跌 0.48%；伦铅收报 2377.5 点，周涨 1.75%；伦锌收报 3257 点，周涨 0.48%；伦镍收报 13590 点，周跌 0.73%；伦锡收报 20985 点，周跌 1.85%；

图1、各金属品种周度收益率

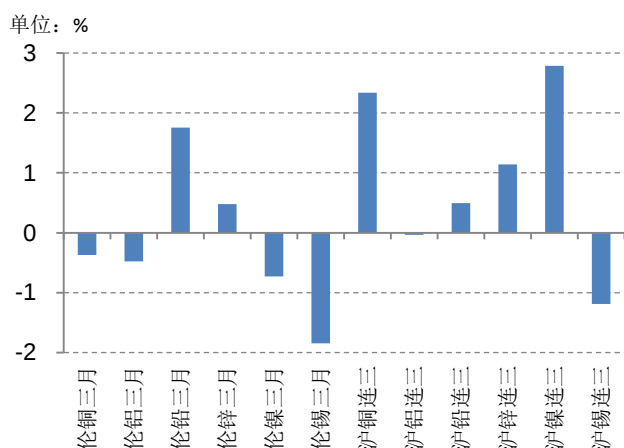
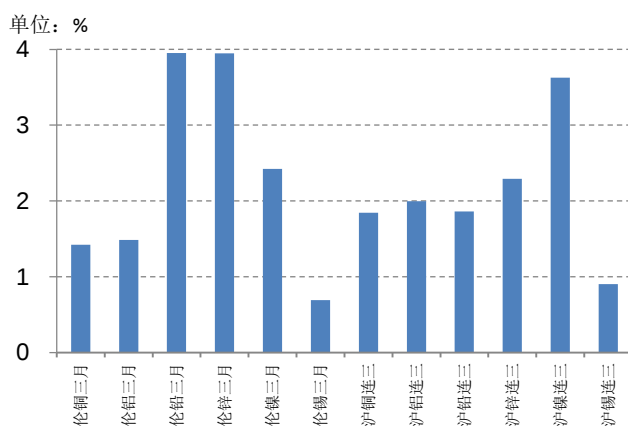


图2、各金属品种周度波动率



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，铜锌比值底部震荡、铜铝高位震荡。镍铝比价高位震荡，镍锌比价小幅回调。

图3、铜锌比值探底、铜铝维持高位

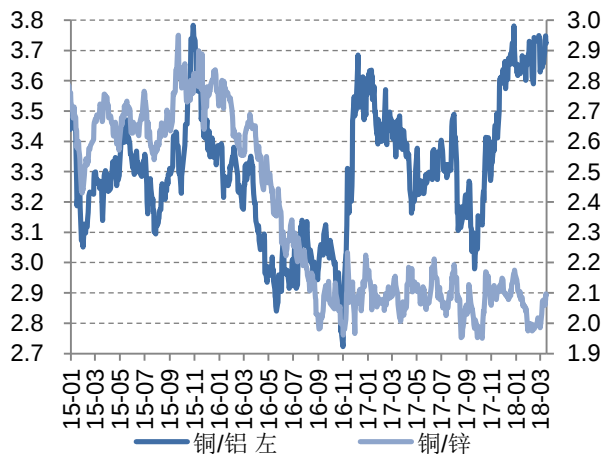
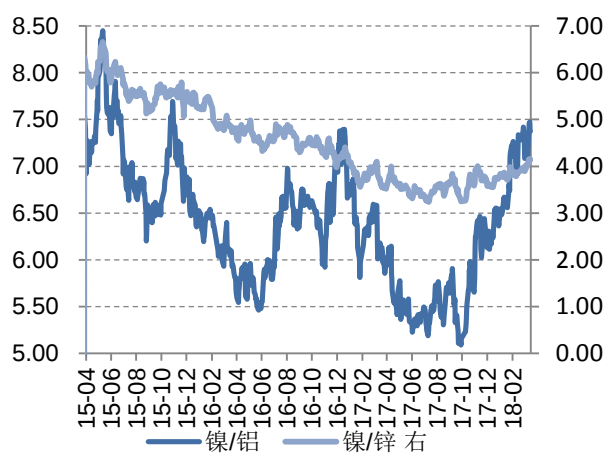


图4、镍铝比值高位震荡、镍锌比值小幅回调



后市展望—节后需求开始恢复

铜：

近期对美国贸易保护主义的担忧，以及美国财长有关美元走软对美国出口有利的讲话打压美元兑一篮子主要货币跌至三年低位，美元走软利多铜价。目前淡季铜需求基本触底，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，短期低位轻仓试多。

铝：

特朗普签署进口钢铝关税决定，中国或难以取得豁免权，情绪上打压铝价。但沪铝近期走势表现抗跌，尽管春节后库存仍在增加，但 3 月后随着下游产业的陆续开工和库存减少，上游成本上涨和铝环保监察将使得铝产能产量增速放缓，铝价跌幅有限。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 LME 锌库存下降趋势被打破，短期需求低点导致行情转弱。目前行情关键在于消费的回归与节奏，3 月份国内下游消费回暖暂未证伪，二季度有望重现供需缺口从而消化已有库存。当前宏观数据超预期，技术上出现低位企稳态势，短期建议短多参与。

镍：

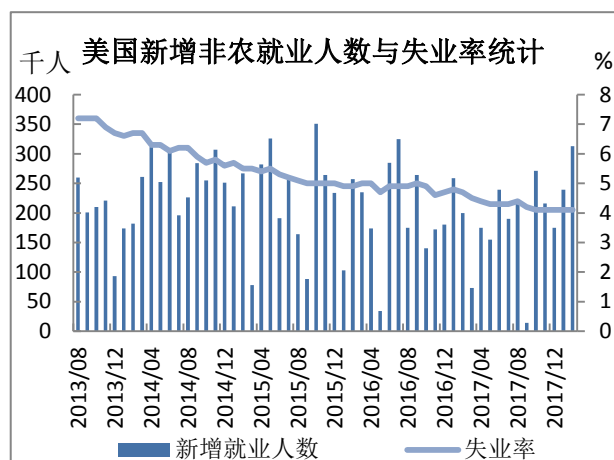
上周沪镍承压回落。不锈钢社会库存大增，不锈钢厂冶炼成本倒挂，部分钢厂 3 月安排减产，导致镍需求进入淡季。两市库存下滑依然支撑镍价，短期精炼镍供需缺口情况难以缓解，技术指标出现买入信号，短期或震荡偏强走势。

周度宏观—美国经济数据报喜，国内需求稳步恢复

3 月 14 日，美国劳工部发布数据显示，经季调后，美国 2 月份最终需求的生产者价格指数（PPI）环比上升 0.2%。剔除食品、能源和贸易后的最终需求 PPI 环比上升 0.4%。

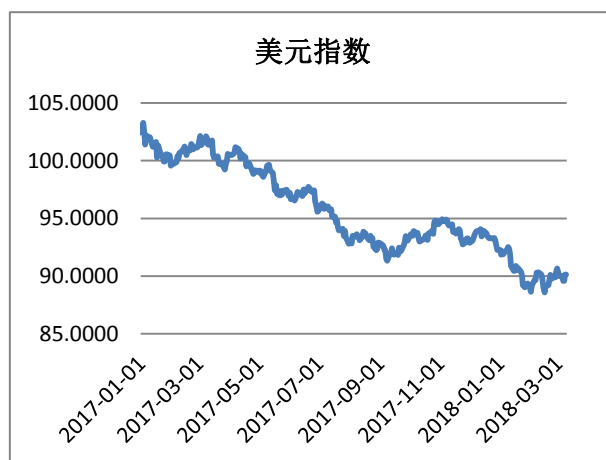
国内方面，2 国家统计局数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 7.2%，增速比上年 12 月份加快 1.0 个百分点，比上年同期加快 0.9 个百分点。新产业新产品快速增长，工业结构持续优化。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.9% 和 8.4%，增速分别比规模以上工业快 4.7 和 1.2 个百分点。新能源汽车产量同比增长 178.1%，集成电路增长 33.3%，工业机器人增长 25.1%。规模以上工业企业产销率达到 97.9%。

图5、美国就业数据良好



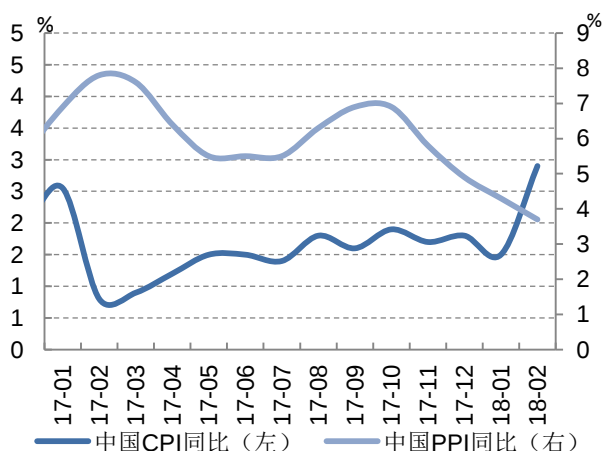
资料来源：Wind 南华研究

图6、美元指数有止跌企稳迹象



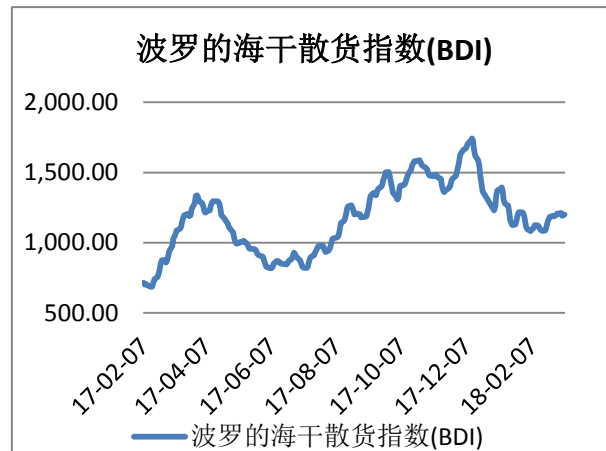
资料来源：Wind 南华研究

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

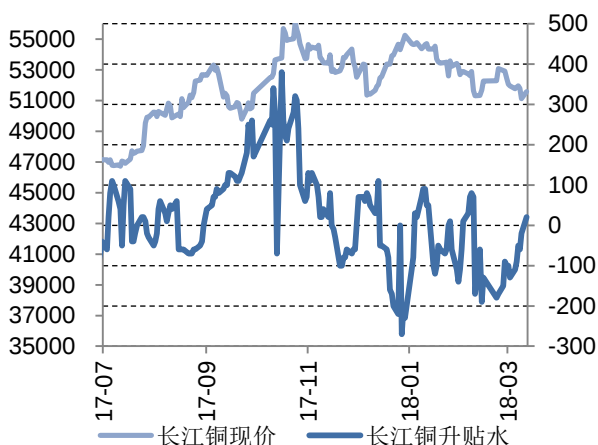
- 据 SMM 调研了解，菲律宾苏丽高地区逐渐开始排船报价，Tawi 地区天气亦好转。国内市场供应即将增加。此外，受两会环保政策影响，内蒙古化德地区镍铁厂生

产将受影响，供应商恐跌因而出货积极，镍矿价格下跌时间点较有色网此前预期略提前。

- 据 SMM 了解，山西铝土矿从三月份开始整改铝土矿，预计整改时间三个月，据 SMM 了解，已经有铝土矿开始关停，而铝土矿价格目前从氧化铝厂采购处了解，铝土矿还未涨价，因为之前月初定好了本月价格，但供应方面影响将受到影响。
- 波兰铜矿公司 KGHM 表示，预计其在智利的 Sierra Gorda 矿山的铜矿日产量将在目前水平的基础上增加 18%。该矿目前每天生产 110,000 吨铜矿。
- SMM3 月 19 日讯：Codelco 董事长透露，去年在即使铜矿生产成本上升的情况下，2017 年仍然获利 28.8 亿美元。这个结果是自 2014 年以来该公司取得的最好成绩。

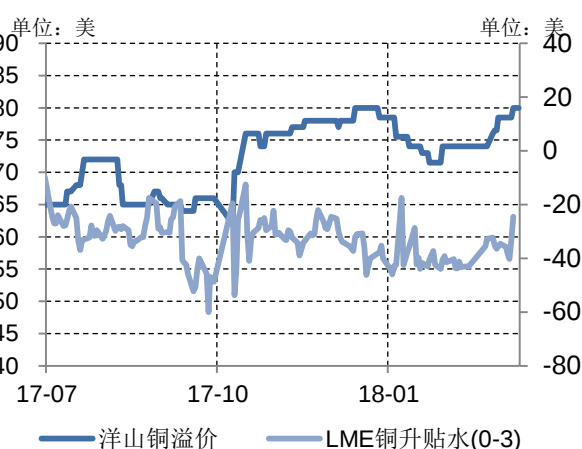
现货升水—基金金属升水多数走高

图9、长江铜现货升贴水升至 0 附近



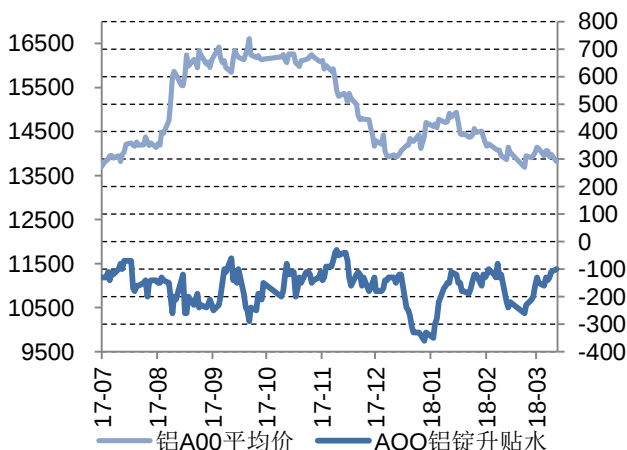
资料来源：Wind 南华研究

图10、伦铜升水收窄



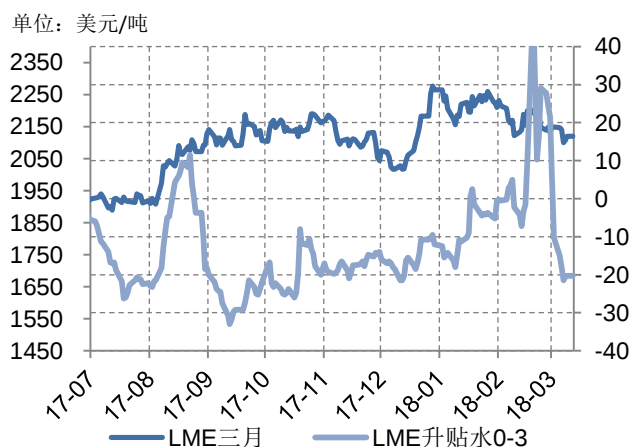
资料来源：Bloomberg 南华研究

图11、沪铝现货走稳，升贴水在-100 至-200 之间



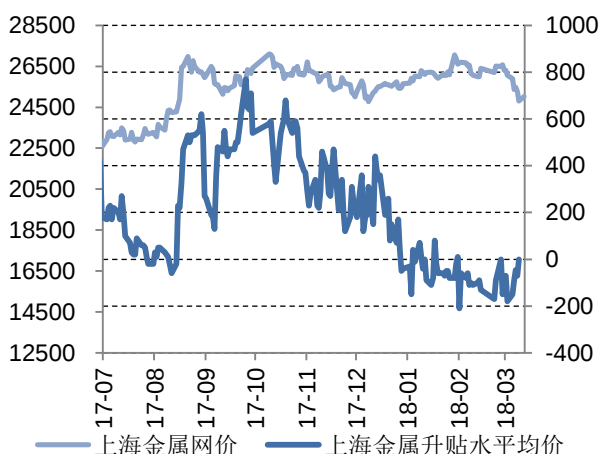
资料来源：Wind 南华研究

图12、伦铝升贴水冲高回落



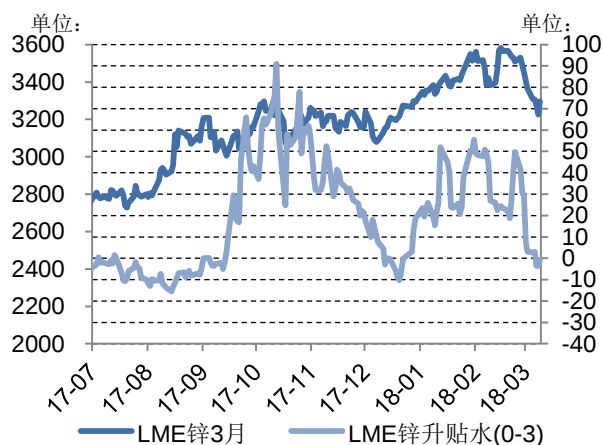
资料来源：Bloomberg 南华研究

图13、沪锌升贴水回到0附近



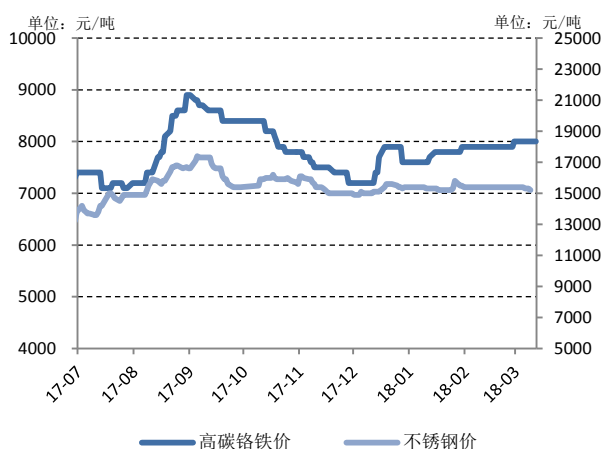
资料来源：Wind 南华研究

图14、伦锌库存暴增后升水回落至贴水



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

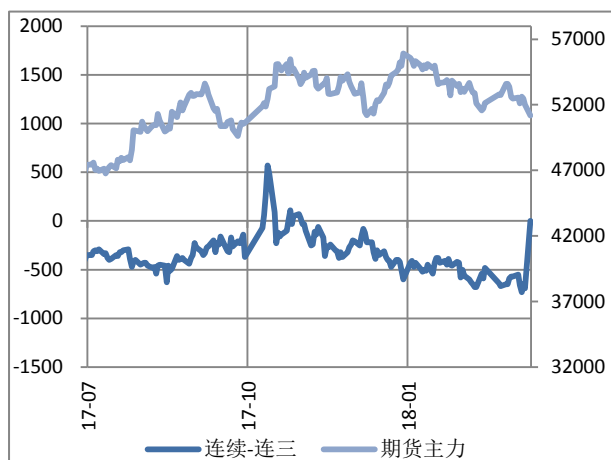


资料来源：Bloomberg 南华研究

期限结构—铜维持近弱远强

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



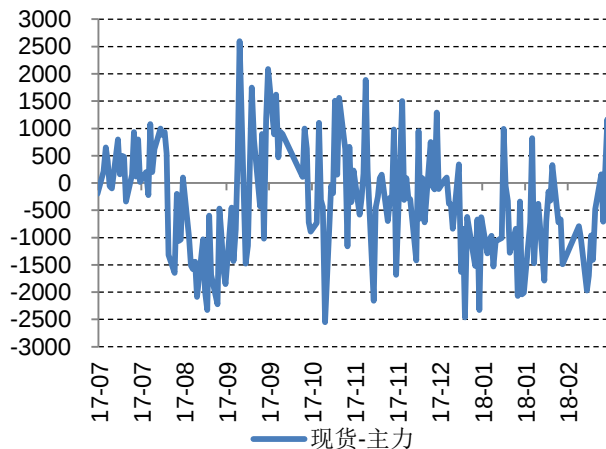
资料来源: Wind 南华研究

图19、沪锌远期小幅贴水

图20、沪镍期货主力大幅升水现货



资料来源: Wind 南华研究

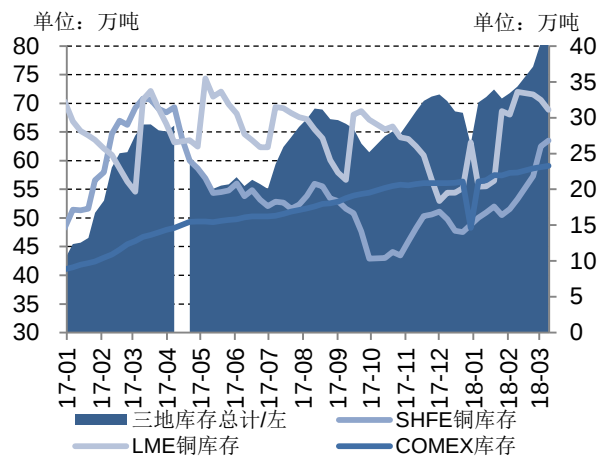


资料来源: Wind 南华研究

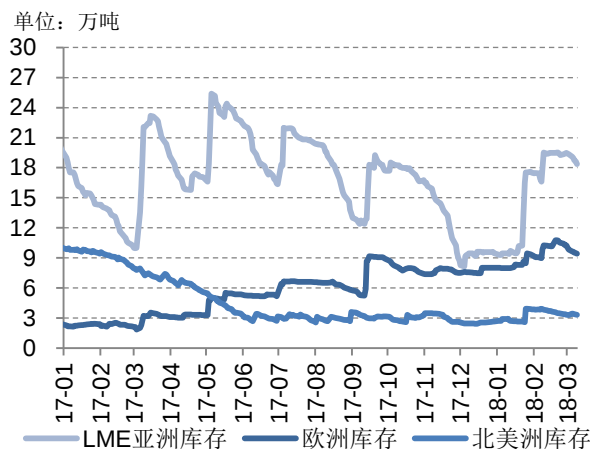
期货库存—铜、锌、铝库存增加

图21、年后三地交易所铜库存快速增加

图22、LME 铜亚洲库存增幅明显



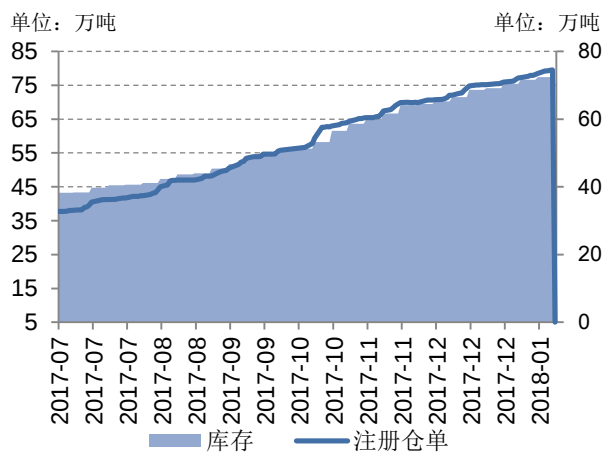
资料来源: Wind 南华研究



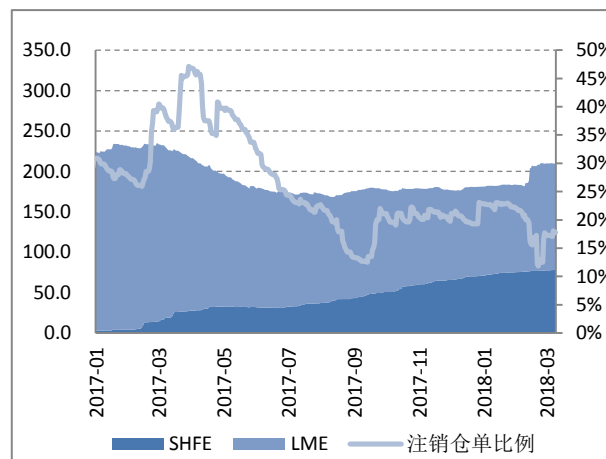
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、沪铝库存维持历史高位

图24、伦铝库存小幅回升



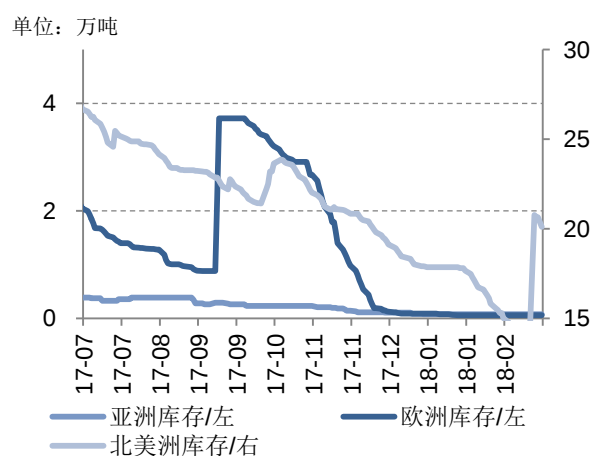
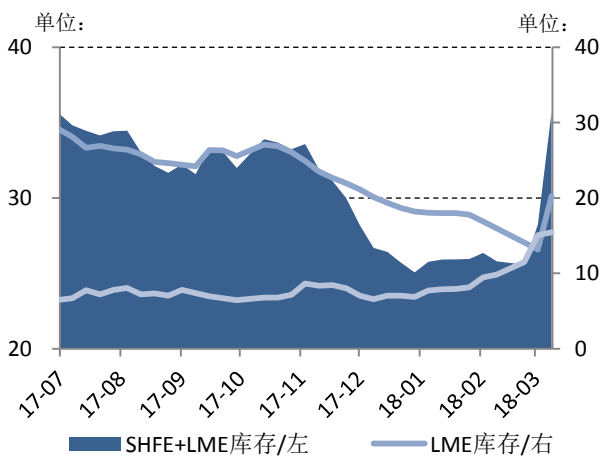
资料来源: SMM 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

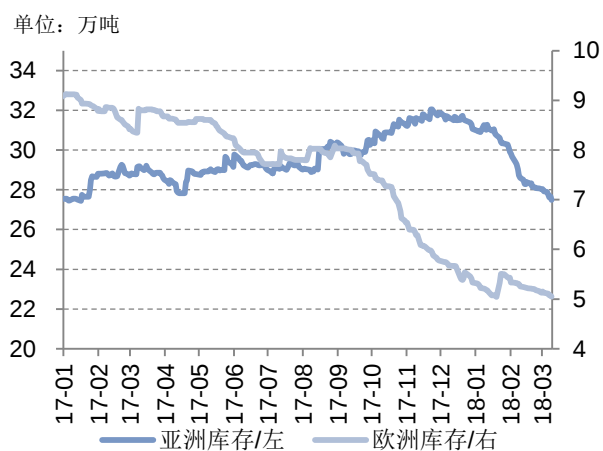
图25、上周伦锌单日暴增 7.7 万吨

图26、北美锌库存暴增



资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

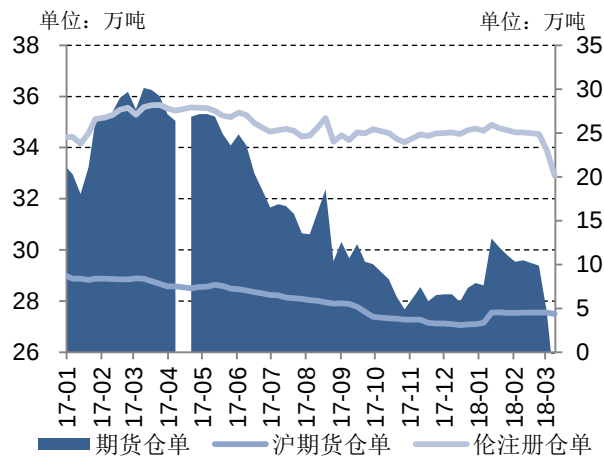
图27、伦镍库存维持下降趋势



资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

图28、镍仓单大幅下降



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