



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员:

杨龙

0571-87839265

yanglong@nawaa.com

## 镍振荡偏强

### 摘要

现阶段 Escondida 铜矿以及 Grasberg 铜矿供应中断干扰，冶炼厂有补库需求，铜矿供应偏紧 TC 小幅下跌，支撑铜价高位。沪铜库存以及期货仓单近期较快上升，短期继续关注沪铜 48000-50000 元上方的抛压。伦铝现货升水已转贴水徘徊以及贸易升水持续回升，库存倾向于流入现货市场，伦铝 1900 美元附近的压力渐显。氧化铝价格有回落倾向，沪铝未来一段时间都在大幅累高库存以及注册仓单近期快速上升，13500-14000 元上方或有很重的抛压。全球锌锭库存并没有快速下降，特别是沪锌库存近期持续回升或将步入季节性增加态势，由此我们预期伦锌 3000 美元/沪锌 25000 元已是绝对高估点位，计入了未来传导锌锭短缺的情形。现阶段镍矿港口库存还在不断下降态势中，支撑镍矿价格坚挺上周上升，市场有可能重回镍矿短期偏紧的情形。镍在产业链里价格偏低，国外成本通缩输出终结，我们倾向于伦镍在 10500 美元上方趋势走强。近期高碳洛铁价有高位回落态势，镍价/不锈钢价比值偏低，沪镍可能在 90000 元上下震荡偏强。

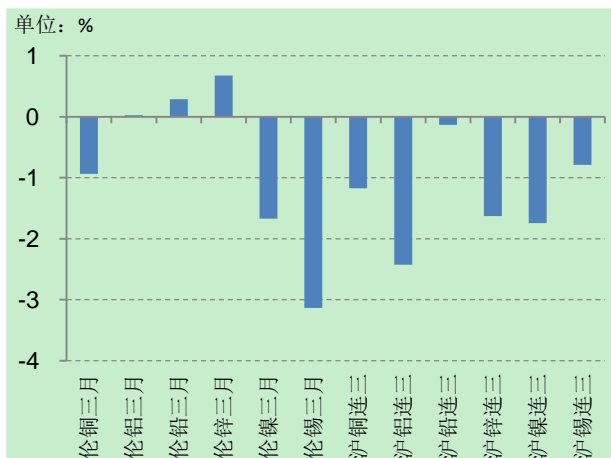
## 目录

上周走势—整体偏弱.....	3
后市展望—镍振荡偏强.....	4
本周宏观—关注中国 PMI 以及两会 .....	5
现货升水—整体贴水依旧 .....	5
期限结构—沪铝近端深度折价 .....	7
期货库存—沪铝库存持续回升 .....	8
产业数据—镍矿库存持续下降价格坚挺 .....	10
南华期货分支机构 .....	11
免责声明.....	13

## 上周走势—整体偏弱

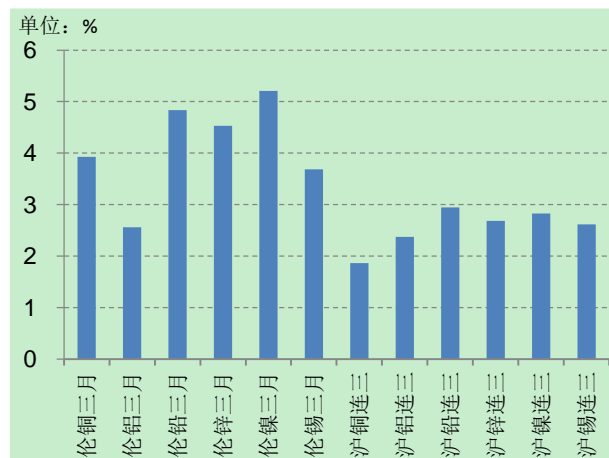
伦铜再次冲高乏力回落至震荡区间收跌 0.94%，伦铝再次上冲探视顶部后回落收盘持平，伦锌二次测试前期顶部后回落上周继续上冲测试后回落但收涨 0.68%，伦镍深度下探底部后趋势已转强上周回撤下探后走强但收跌 1.67%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

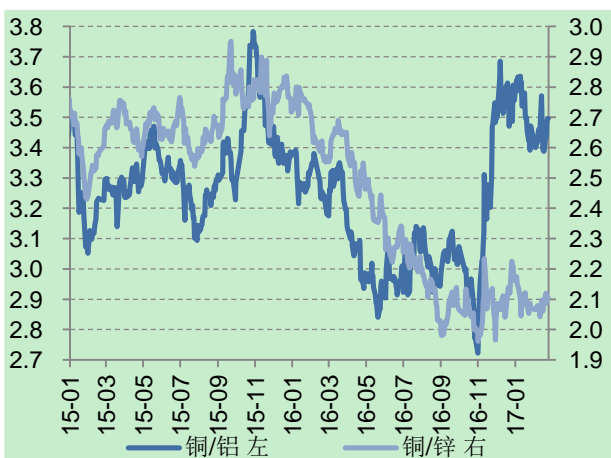
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

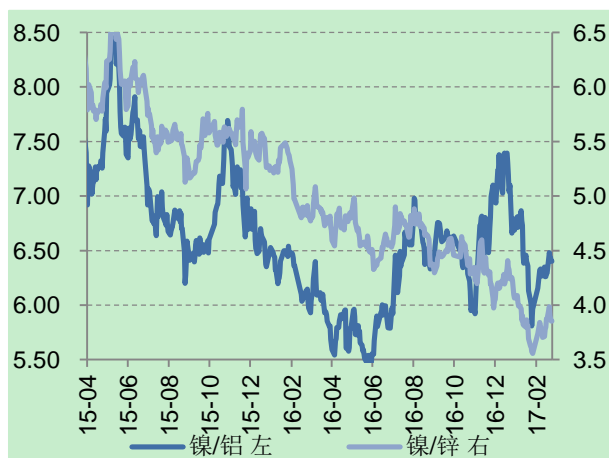
SHFE 金属比价方面，铜铝比价高位回落振荡上周走强 3.2%；铜锌比价底部逆转后震荡上周继续小幅走升 0.9%，铜弱锌强格局大概率逆转。镍铝比价大幅回撤测试底部后转强上周继续走升 1.7%，镍弱铝强格局逆转后或将重新走强；镍锌比价不断探底后有逆转迹象上周震荡回撤 0.5%，大概率有见底回升迹象。

图3、沪铜弱格局已逆转



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍弱格局有见底回升迹象



资料来源：Wind 南华研究

## 后市展望—镍振荡偏强

现阶段 Escondida 铜矿以及 Grasberg 铜矿供应中断干扰，冶炼厂有补库需求，铜矿供应偏紧 TC 小幅下跌，支撑铜价高位。目前国外基金多头持仓高位徘徊，沪铜市场远端偏强溢价，市场情绪还处于乐观态势中。国内外贸易升水依旧偏弱，关注美元走势能否偏强，可能限制伦铜迈向更高价位。沪铜库存以及期货仓单近期较快上升，短期继续关注沪铜 48000-50000 元上方的抛压。

现阶段伦沪铝价差高位徘徊，沪铝走势被动跟随伦铝。但伦铝现货升水已转贴水徘徊以及贸易升水持续回升，库存倾向于流入现货市场，伦铝 1900 美元附近的压力渐显。氧化铝价格有回落倾向，沪铝未来一段时间都在大幅累高库存以及注册仓单近期快速上升，13500-14000 元上方或有很重的抛压。

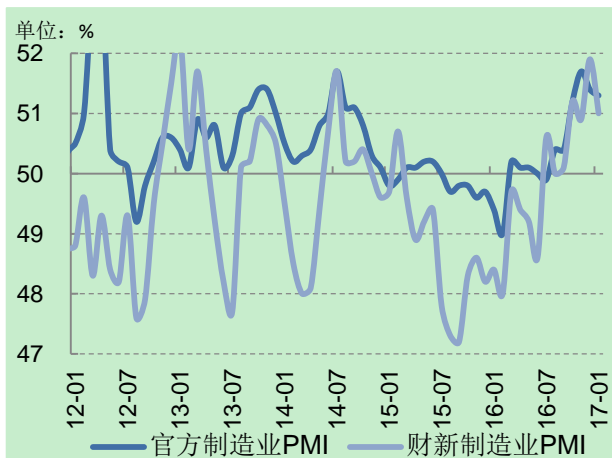
现阶段锌精矿 TC 低位徘徊、下降态势还未逆转，支撑锌价高位。但全球锌锭库存并没有快速下降，特别是沪锌库存近期持续回升或将步入季节性增加态势，由此我们预期伦锌 3000 美元/沪锌 25000 元已是绝对高估点位，计入了未来传导锌锭短缺的情形。近期伦锌现货贴水徘徊，库存二次探底最低位附近徘徊。

现阶段镍矿港口库存还在不断下降态势中，支撑镍矿价格坚挺上周上升，市场有可能重回镍矿短期偏紧的情形。镍在产业链里价格偏低，国外成本通缩输出终结，我们倾向于伦镍在 10500 美元上方趋势走强。近期高碳铬铁价有高位回落态势，镍价/不锈钢价比值偏低；短期金川镍以及俄镍现货较差贴水但在收窄，价差缩减至低位徘徊，不过需求端有一定滞后仍可期，沪镍可能在 90000 元上下震荡偏强。

## 本周宏观—关注中国 PMI 以及两会

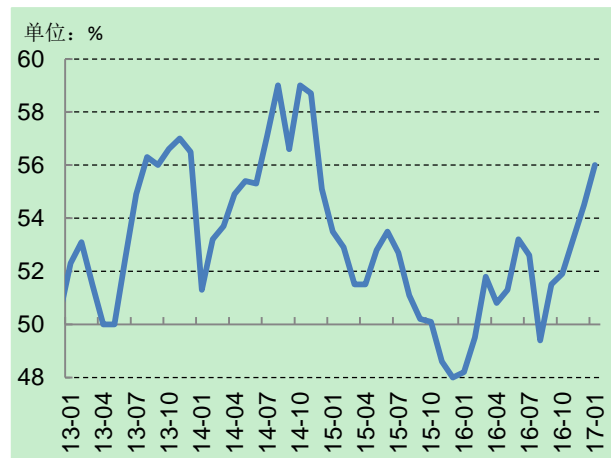
关注中国制造业 PMI 数据，市场预期略微下降。另外两会也将在本周末召开。特朗普在国会上讲话，关注税改和基建详细推进计划。市场预期美联储3月加息的概率较低，关注决议前官员的讲话指引，美元有可能走势偏强，从而基金金属高位有压力。

图5、中国制造业 PMI 有下滑倾向



资料来源：Wind 南华研究

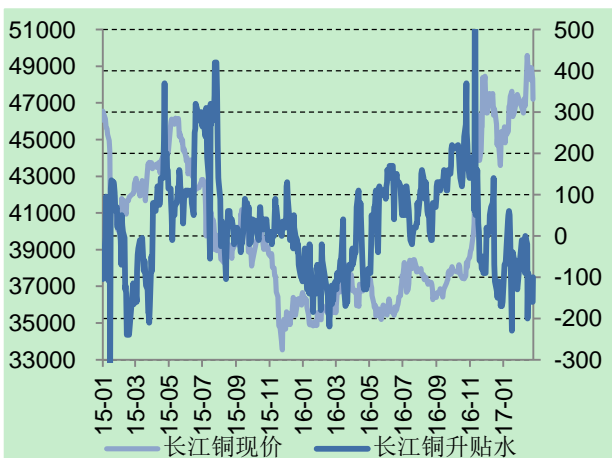
图6、美国 ISM 制造业 PMI 回升



资料来源：Wind 南华研究

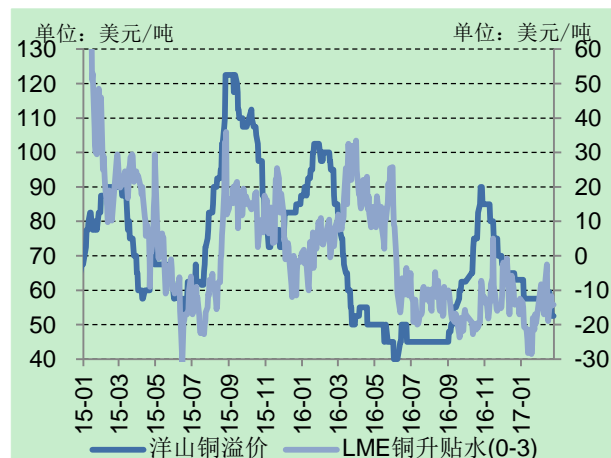
## 现货升水—整体贴水依旧

图7、沪铜现货贴水徘徊稍弱



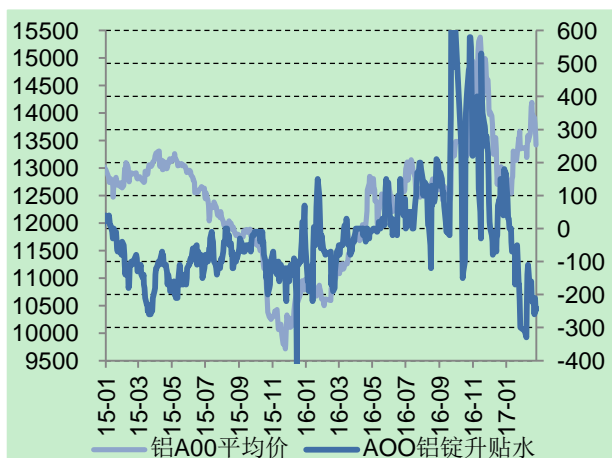
资料来源：Wind 南华研究

图8、伦铜现货贴水徘徊



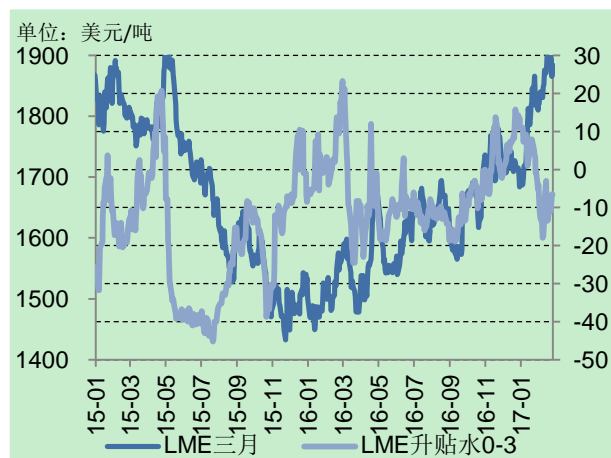
资料来源：Bloomberg 南华研究

图9、沪铝现货深度贴水振荡



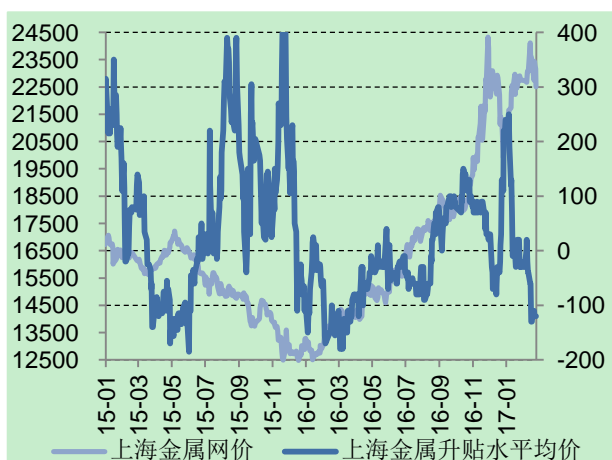
资料来源：Wind 南华研究

图10、伦铝现货贴水徘徊



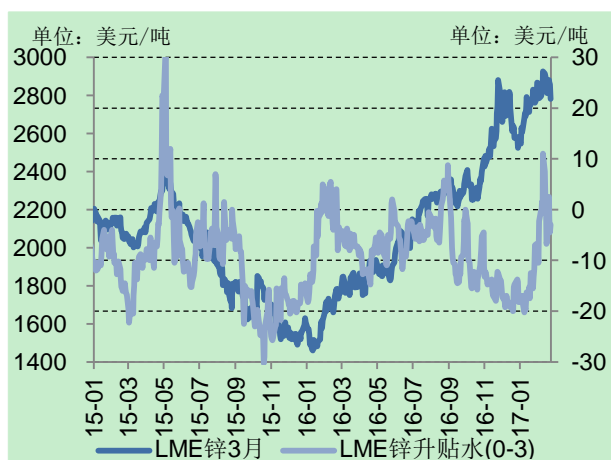
资料来源：Bloomberg 南华研究

图11、沪锌现货贴水走阔徘徊



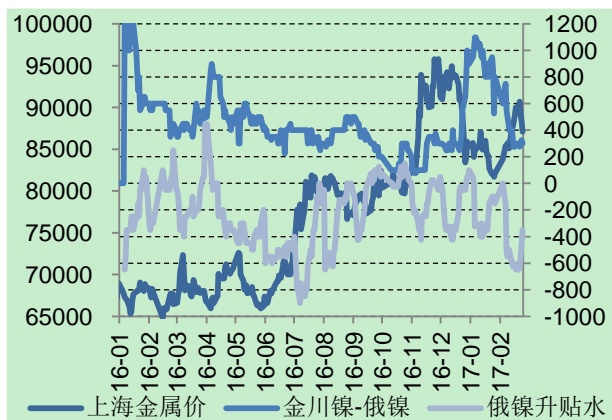
资料来源：Wind 南华研究

图12、伦锌现货贴水徘徊



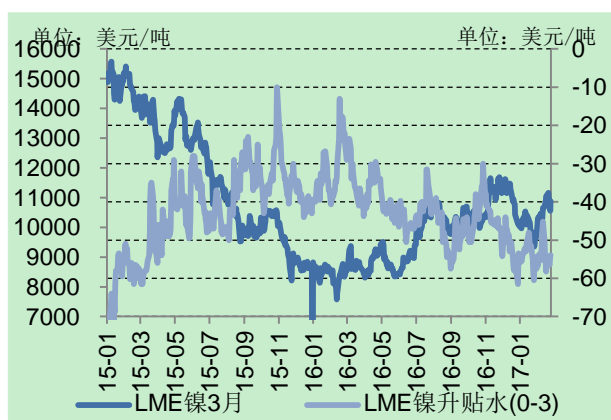
资料来源：Bloomberg 南华研究

图13、沪镍升贴水内外价差低位徘徊



资料来源：exbxg 南华研究

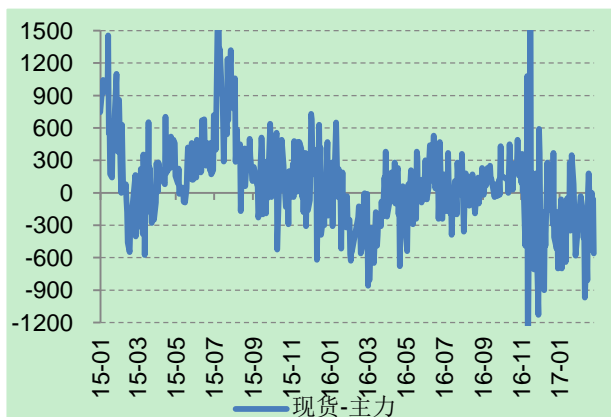
图14、伦镍现货贴水振荡有收窄可能



资料来源：Bloomberg 南华研究

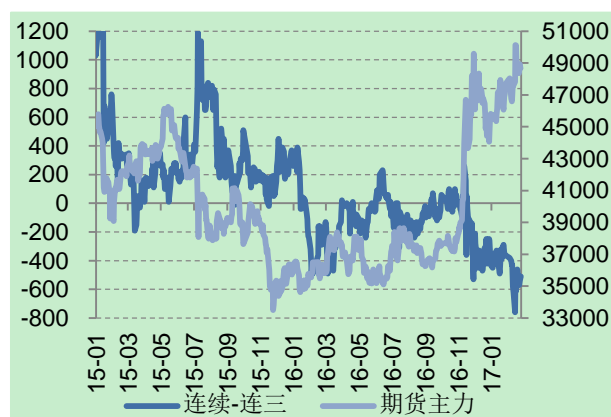
## 期限结构—沪铝近端深度折价

图15、沪铜期货偏强振荡加剧



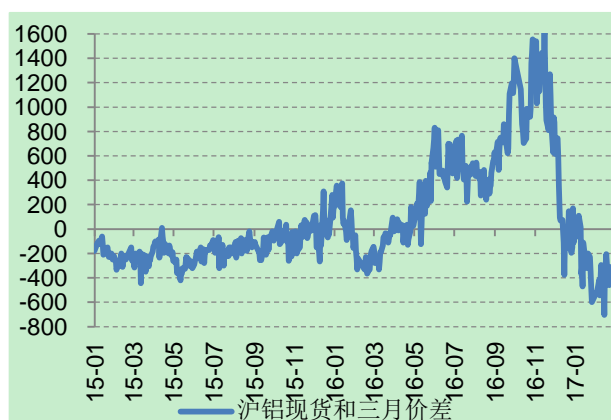
资料来源：Wind 南华研究

图16、沪铜期限远端溢价走升徘徊



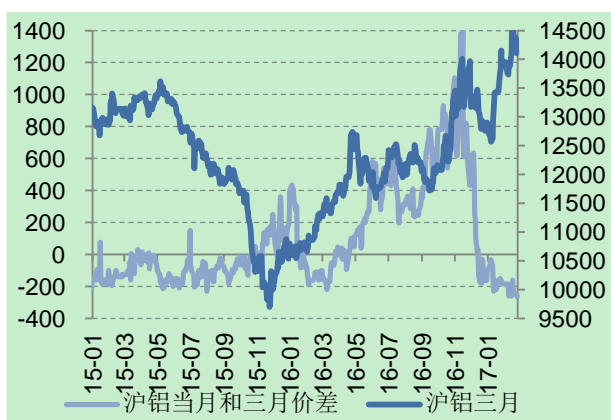
资料来源：Wind 南华研究

图17、沪铝现货折价期货走深振荡



资料来源：Wind 南华研究

图18、沪铝近端深度折价徘徊



资料来源：Wind 南华研究

图19、沪锌期货振荡加剧

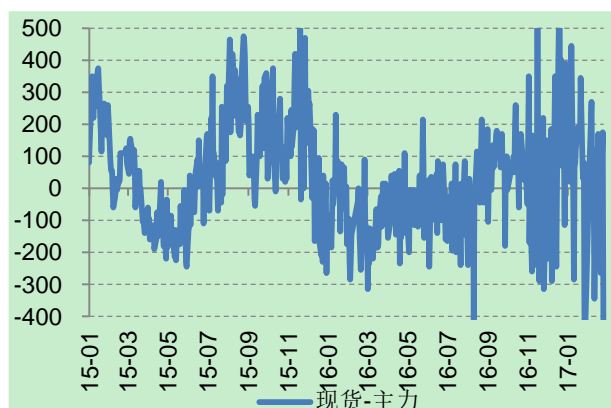
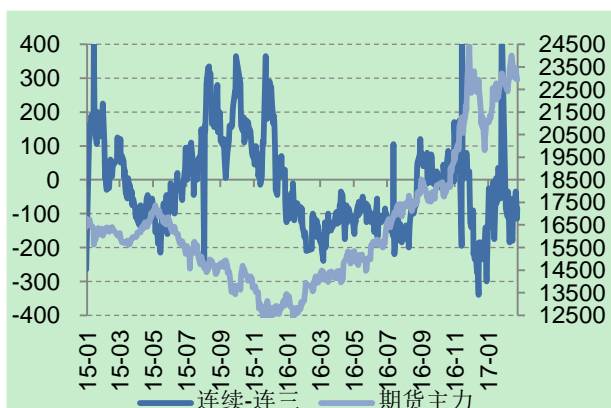


图20、沪锌近端折价有收窄迹象

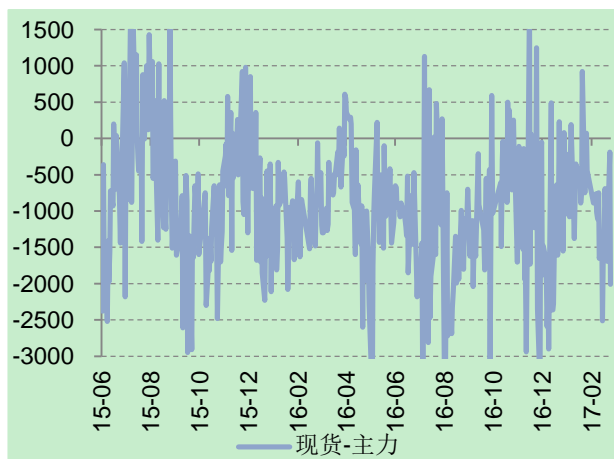




资料来源：Wind 南华研究

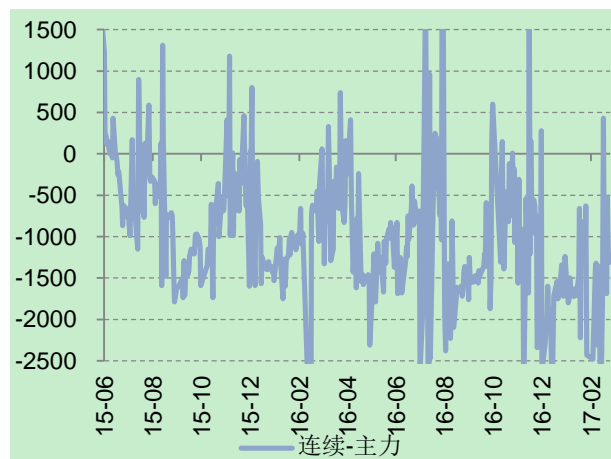
资料来源：Wind 南华研究

图21、沪镍期货偏强现货



资料来源：Wind 南华研究

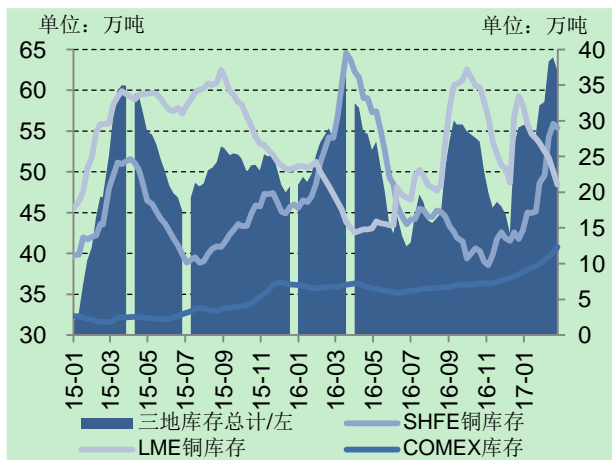
图22、沪镍近端折价振荡



资料来源：Wind 南华研究

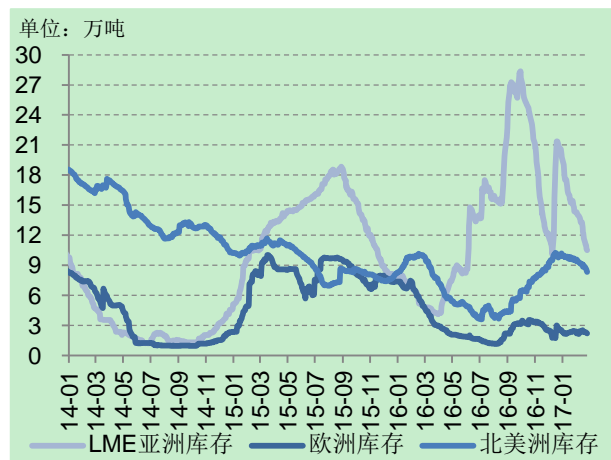
## 期货库存—沪铝库存持续回升

图23、三地交易所铜库存已走高徘徊



资料来源：Wind 南华研究

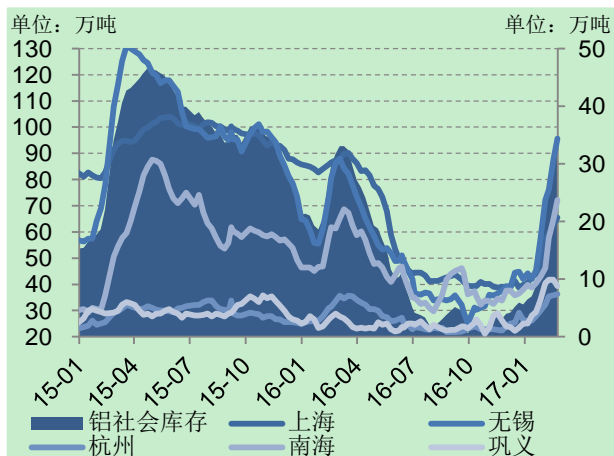
图24、LME 亚洲库存振荡加剧



资料来源：Bloomberg 南华研究

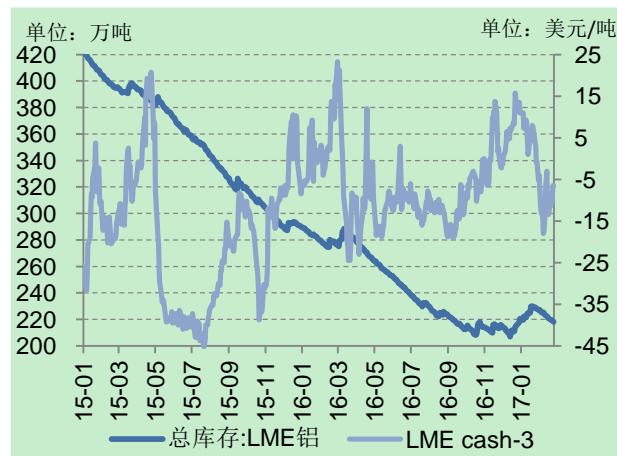


图25、沪铝库存持续回升



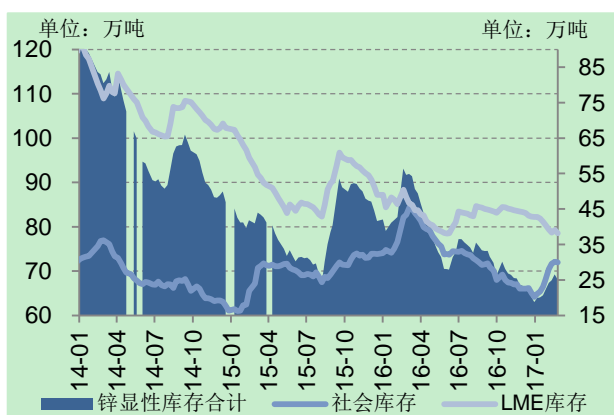
资料来源：SMM 南华研究

图26、伦铝库存低位振荡回落



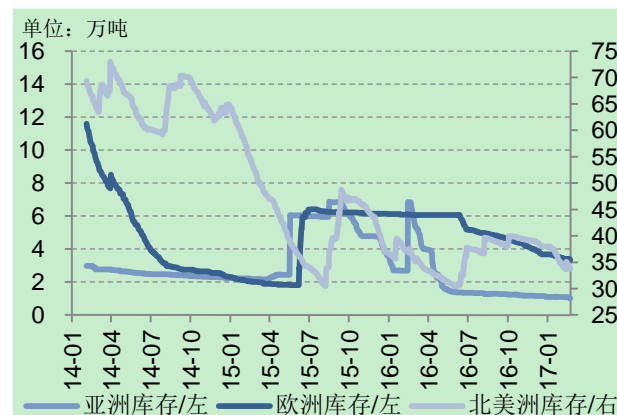
资料来源：Bloomberg 南华研究

图27、锌库存有回升迹象



资料来源：Bloomberg 南储 南华研究

图28、但伦锌库存底部再次下探



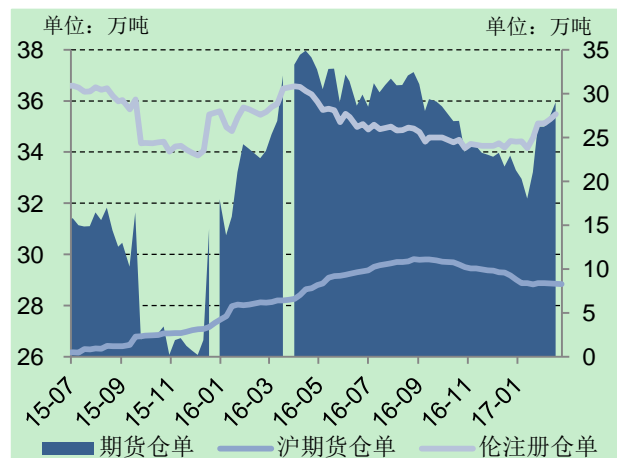
资料来源：Bloomberg 南华研究

图29、伦镍库存持续下降后小幅反弹



资料来源：Bloomberg 南华研究

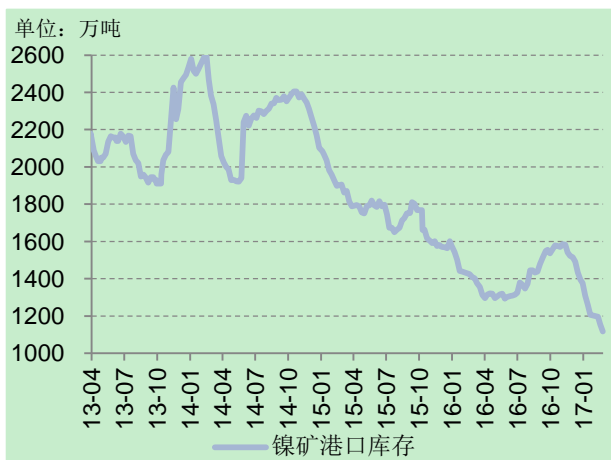
图30、伦镍注册仓单回升



资料来源：Wind 南华研究

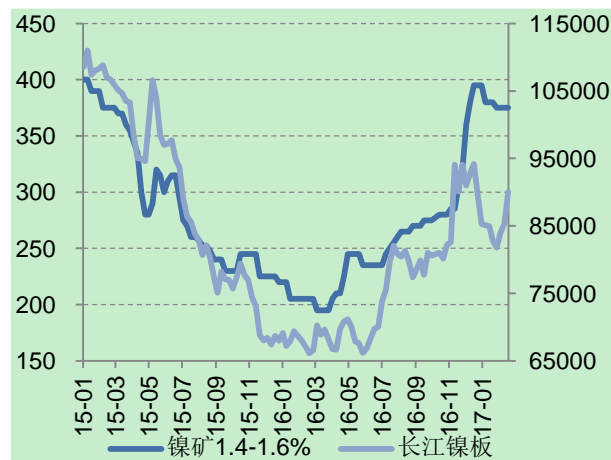
## 产业数据—镍矿库存持续下降价格坚挺

图31、镍矿港口库存不断下降



资料来源: SMM 南华研究

图32、镍矿价格较坚挺徘徊后上周上升



资料来源: SMM 南华研究

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 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：0576-88200279

### 温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室  
电话：0577-89971820

### 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 709 室  
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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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：0931-8805310

### 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

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室  
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 802  
电话：022-88371079

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-68400692

### 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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房  
电话：020-38809869

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室  
电话：0553-3880211

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611626

**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  
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 2501 室  
电话：0351-2118001

**余姚营业部**

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 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

**海宁营业部**

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室  
电话：0573-80703002

**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（魏瑶电话）

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
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 2104-2107 室  
电话：0592-2120366

**齐齐哈尔营业部**

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号  
电话：0452-5883883

**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](http://www.nanhua.net)