

铝锌冲高空间可能有限

摘要

Escondida 铜矿罢工以及 Grasberg 铜矿出口许可延发，有潜在供应中断可能，以及特朗普新的税改政策可能会加速通胀上升，短期推动伦铜上行至 6000-6300 美元。本周关注美元能否重新走强，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，短期关注沪铜 48000-50000 元上方的抛压。美铝贸易升水在显著持续回升，但伦铝现货升水转贴水以及注册仓单持续快速回升，伦铝 1900 美元附近的压力渐显。沪铝未来一段时间都在大幅累高库存，13500-14000 元上方或有很重的抛压，现货可能会维持深度折价期货振荡。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大幅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。现阶段镍矿港口库存持续下降到最低位，支撑镍矿价格坚挺。镍在产业链里价格偏低，国外成本通缩输出终结，我们倾向于伦镍站稳 10000-10500 美元后可能趋势转强。

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

杨龙 助理研究员

0571-87839265

yanglong@nawaa.com

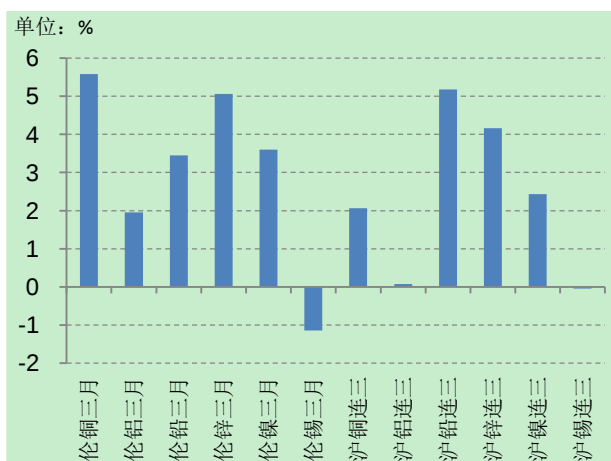
目录

上周走势—整体走高.....	3
后市展望—铝锌冲高空间可能有限.....	4
本周宏观—关注通胀数据以及耶伦讲话	5
现货升水—伦锌现货贴水快速转升水.....	5
期限结构—沪铜远端溢价走升	7
期货库存—铜库存已走高	8
产业数据—镍矿库存不断下降价格坚挺	10
南华期货分支机构	11
免责声明.....	13

上周走势—整体走高

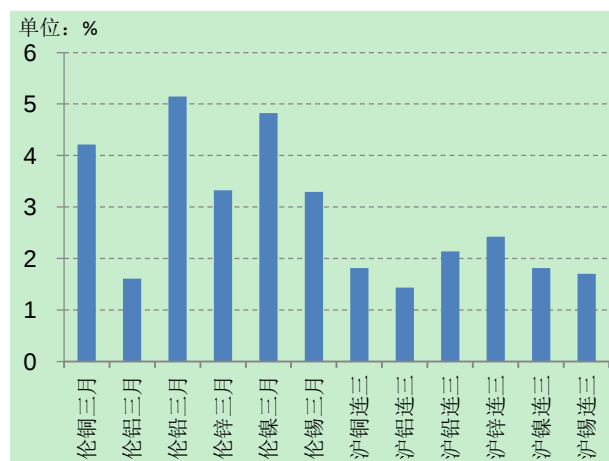
伦铜上冲回落支撑后上周大幅突破上行收涨 5.58%，伦铝高位振荡再次测试顶部收涨 1.96%，伦锌高位振荡不断测试顶部收涨 5.06%，伦镍深度下探底部后上行上周重新走强收涨 3.60%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

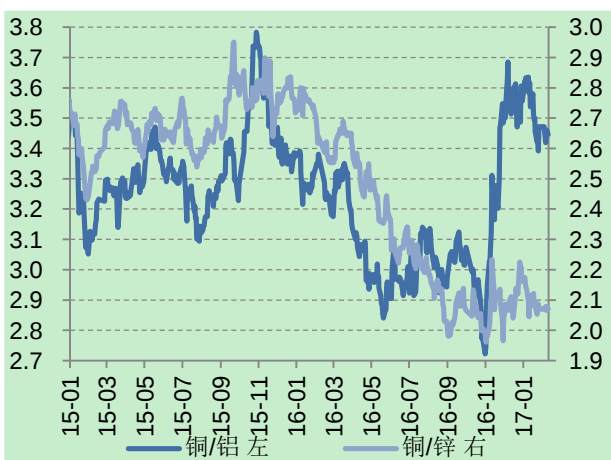
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

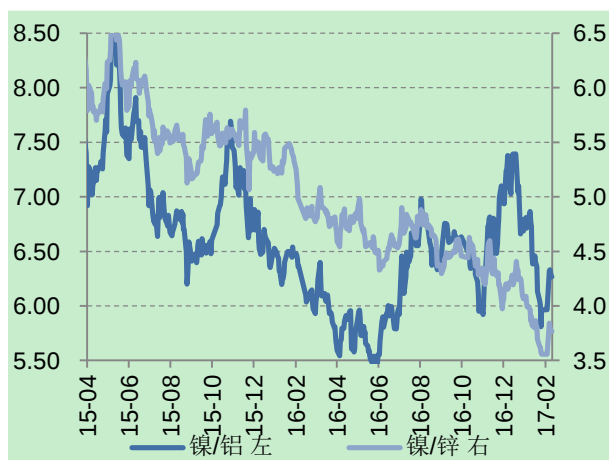
SHFE 金属比价方面，铜铝比价高位回落振荡上周小幅回落 0.8%；铜锌比价底部逆转后震荡上周窄幅走平，铜弱锌强格局或将逆转。镍铝比价再次大幅回撤测试底部后上周快速回升 5.0%，镍弱铝强格局逆转后或将重新走强；镍锌比价不断探底但上周大幅走强 5.9%，可能有见底回升迹象。

图3、沪铜弱格局已逆转



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍弱势有见底回升迹象



资料来源：Wind 南华研究

后市展望—铝锌冲高空间可能有限

铜矿薪资合同谈判对矿山供应的干扰率上升 Escondida 铜矿罢工，以及 Grasberg 铜矿出口许可延发，有潜在供应中断可能，加剧了铜矿供应偏紧预期，支撑铜价偏强格局。国外基金多头持仓高位徘徊，沪铜市场远端偏强溢价，市场情绪也处于乐观态势中。特朗普新的税改政策可能会加速通胀上升，短期推动伦铜上行至 6000-6300 美元。另外国内外贸易升水依旧偏弱，本周关注美元能否重新走强，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，短期关注沪铜 48000-50000 元上方的抛压。

美铝贸易升水在显著持续回升，注销仓单下降到最低位附近流通库存减少，加上贸易政策不确定性，国外现货铝市场环境在明显改善，伦铝价格有效突破 1750 美元后趋势转强，维持伦强沪弱格局。现阶段伦沪铝价差高位徘徊，沪铝走势被动跟随伦铝。但伦铝现货升水转贴水以及注册仓单持续快速回升，伦铝 1900 美元附近的压力渐显。沪铝未来一段时间都在大幅累高库存，13500-14000 元上方或有很重的抛压，现货可能会维持深度折价期货振荡。

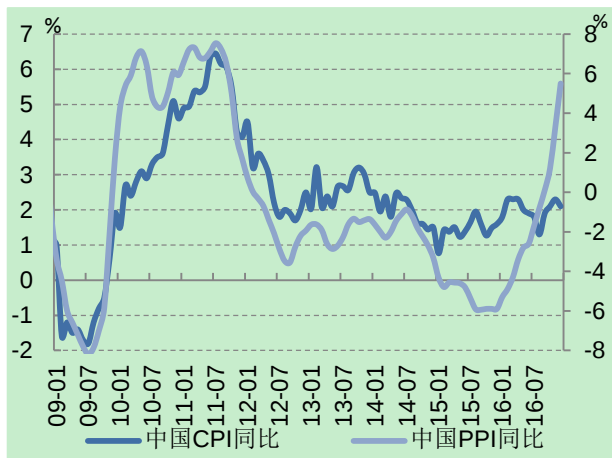
现阶段锌精矿 TC 低位徘徊、下降态势还未逆转，支撑锌价高位。近期伦锌现货贴水快速转升水走高，库存小幅下降可能再次探底，国外锌锭现货端稍弱格局有改善迹象。但全球锌锭库存并没有快速下降，特别是沪锌库存近期大幅回升或将步入季节性增加态势，由此我们预期伦锌 3000 美元/沪锌 25000 元已是绝对高估点位，计入了未来传导锌锭短缺的情形。

印尼松绑镍矿出口新规，是对菲律宾市场的一个弥补，使得未来镍矿持续紧缺的可能性降低，但应该不是过度竞争关系导致国内镍矿市场的严重过剩进而打压镍价。至少现阶段镍矿港口库存持续下降到最低位，支撑镍矿价格坚挺，市场有可能重回镍矿中短期偏紧的情形。镍在产业链里价格偏低，国外成本通缩输出终结，我们倾向于伦镍站稳 10000-10500 美元后可能趋势转强。

本周宏观—关注通胀数据以及耶伦讲话

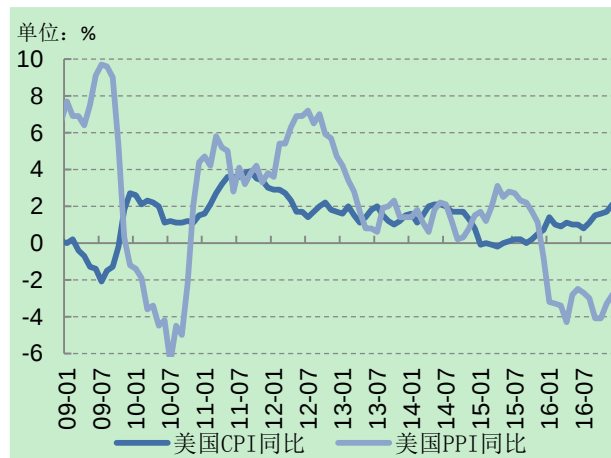
本周二/三关注中国美国通胀数据表现，以及美联储主席耶伦作半年度货币政策报告。据预测由于春节效应国内1月份CPI或将反弹，但2月份高基数效应下或将缓解回落。耶伦讲话可能会平衡加息市场预期，对美联储新的升息路径提供重要指引。美元也有可能重新走强，或将限制基金属的涨幅。

图5、国内通缩已结束



资料来源：Wind 南华研究

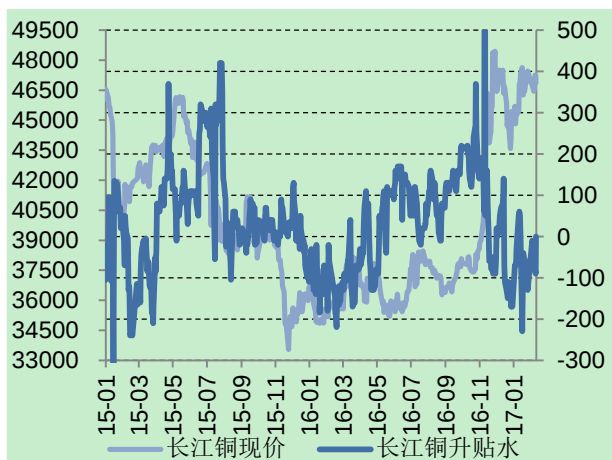
图6、美国通胀在逐渐上升



资料来源：Wind 南华研究

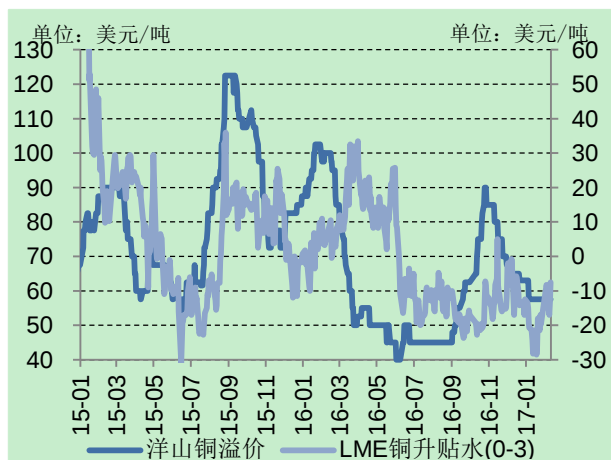
现货升水—伦锌现货贴水快速转升水

图7、沪铜现货贴水收窄



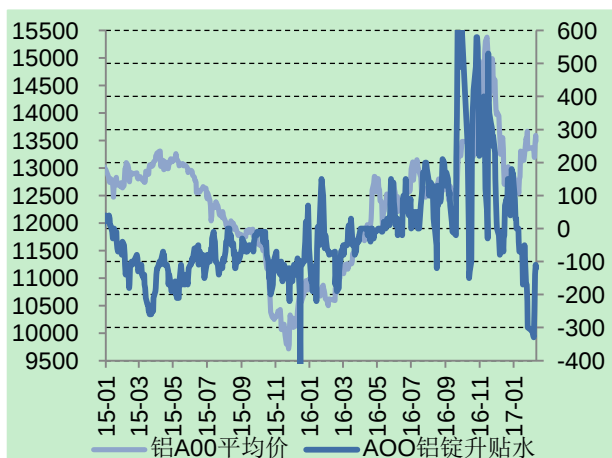
资料来源：Wind 南华研究

图8、伦铜现货贴水稍收窄徘徊



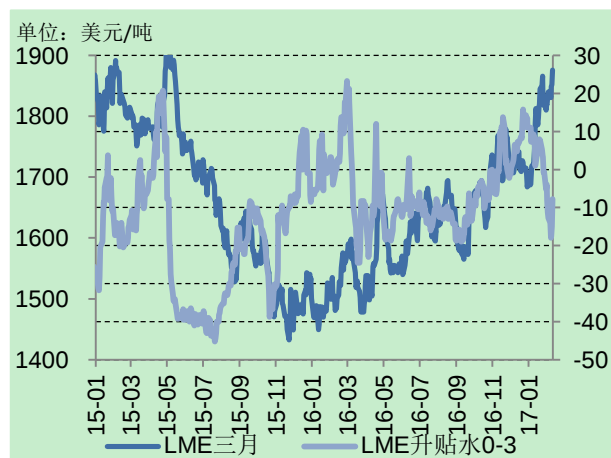
资料来源：Bloomberg 南华研究

图9、沪铝现货贴水走阔振荡



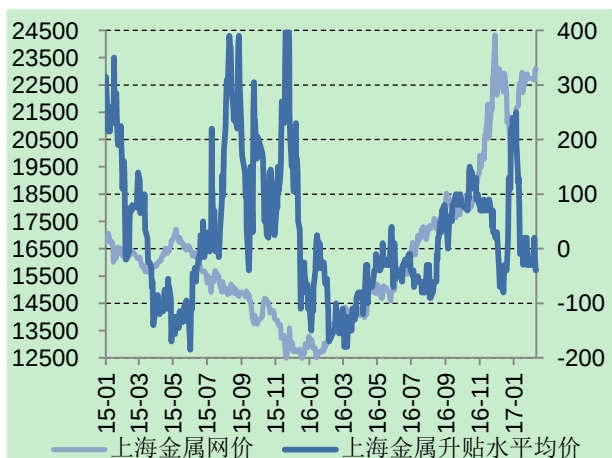
资料来源：Wind 南华研究

图10、伦铝现货升水转贴水徘徊



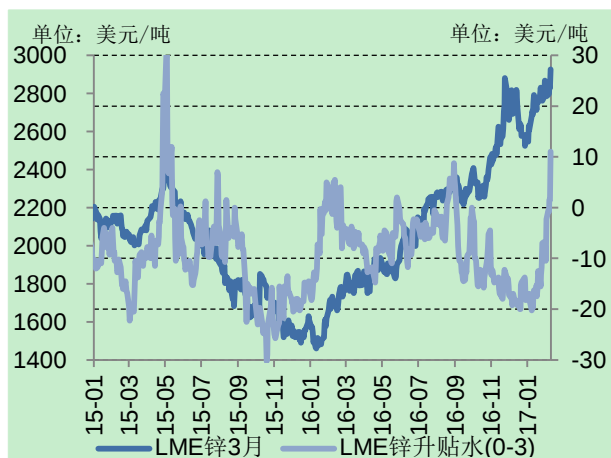
资料来源：Bloomberg 南华研究

图11、沪锌现货升水走平徘徊



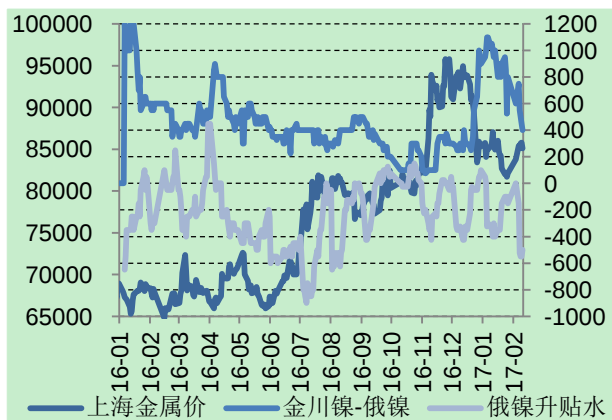
资料来源：Wind 南华研究

图12、伦锌现货贴水快速转升水



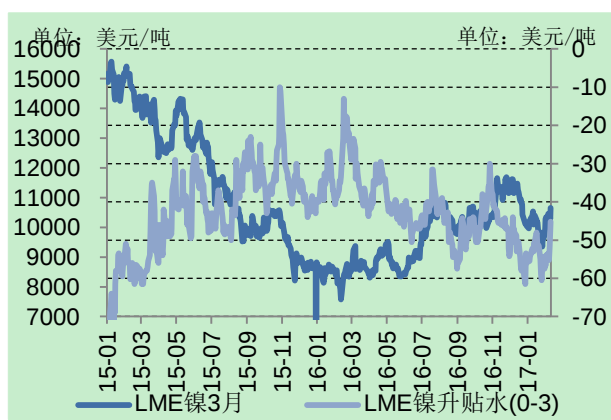
资料来源：Bloomberg 南华研究

图13、俄镍贴水走阔



资料来源：exbxg 南华研究

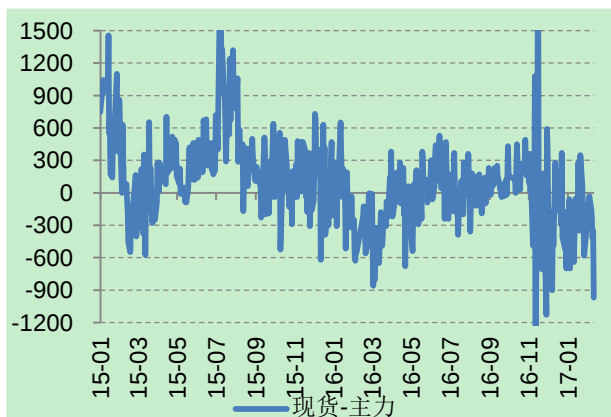
图14、伦镍现货贴水有收窄迹象



资料来源：Bloomberg 南华研究

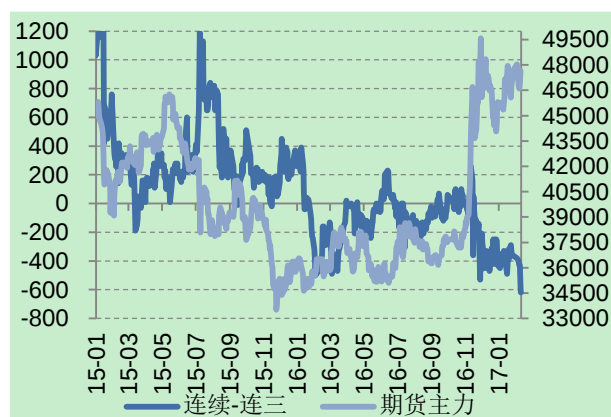
期限结构—沪铜远端溢价走升

图15、沪铜期货偏强振荡加剧



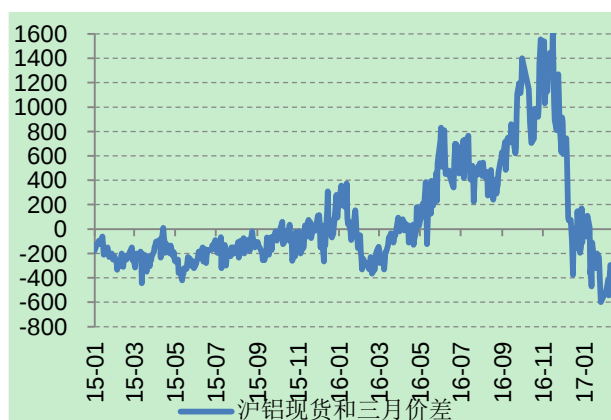
资料来源：Wind 南华研究

图16、沪铜期限远端溢价走升



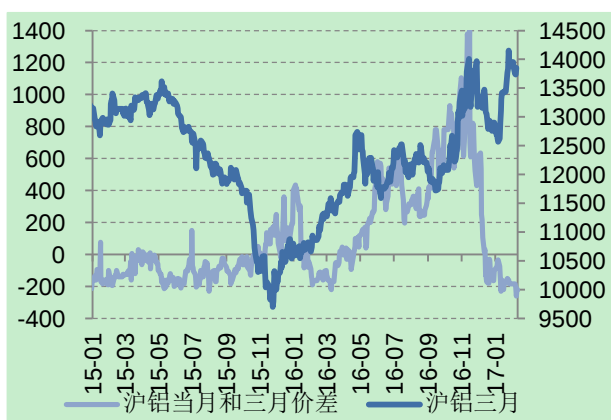
资料来源：Wind 南华研究

图17、沪铝现货折价期货走深



资料来源：Wind 南华研究

图18、沪铝近端折价徘徊



资料来源：Wind 南华研究

图19、沪锌期货振荡加剧

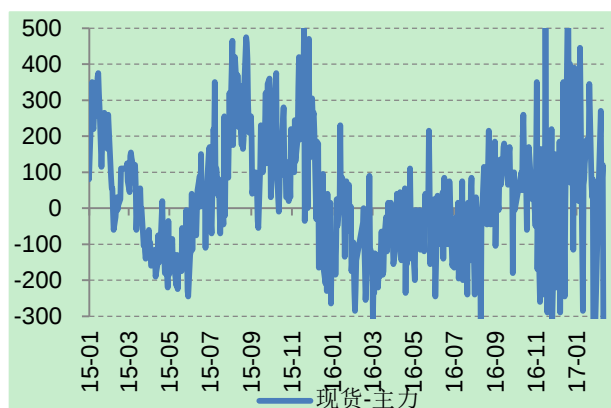
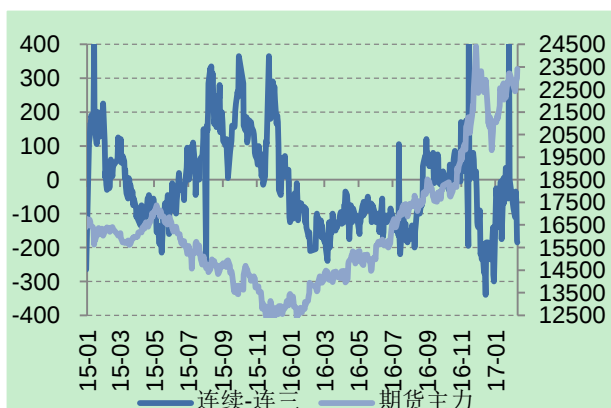
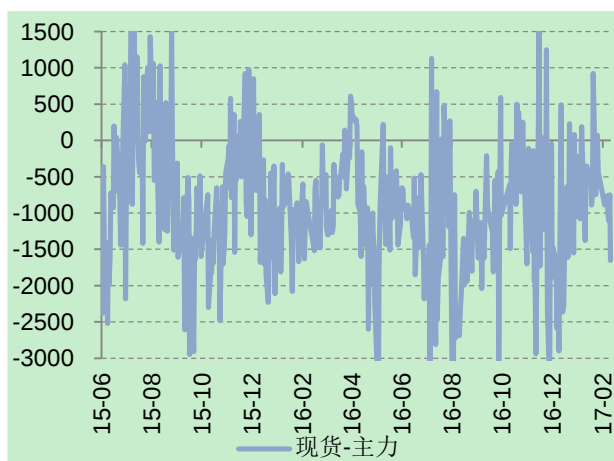


图20、沪锌近端折价徘徊



资料来源：Wind 南华研究

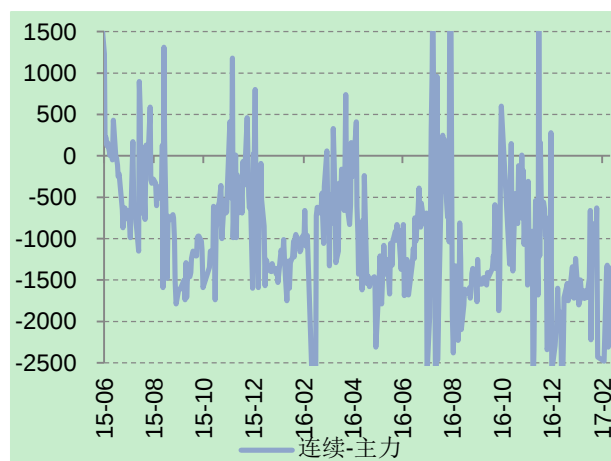
图21、沪镍期货偏强现货



资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

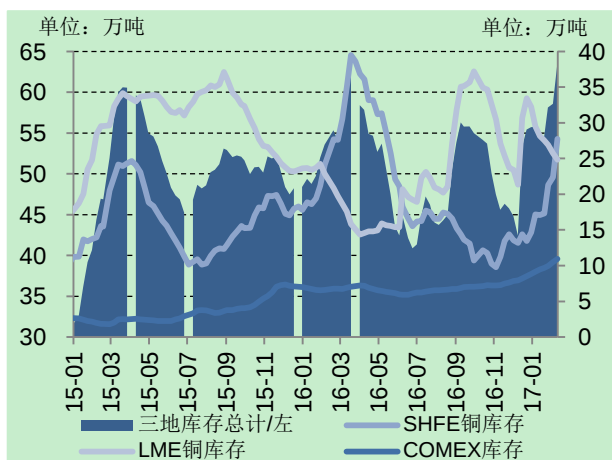
图22、沪镍近端折价走深徘徊



资料来源：Wind 南华研究

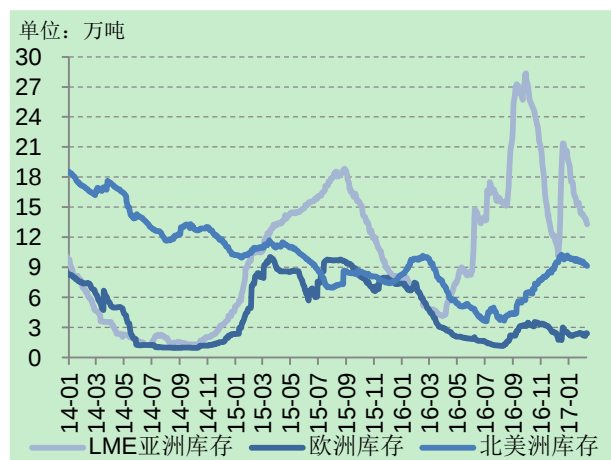
期货库存—铜库存已走高

图23、三地交易所铜库存已走高



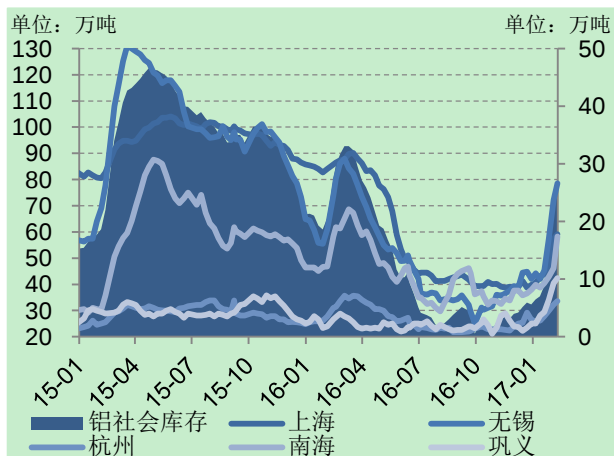
资料来源：Wind 南华研究

图24、伦铜库存有低位回升倾向



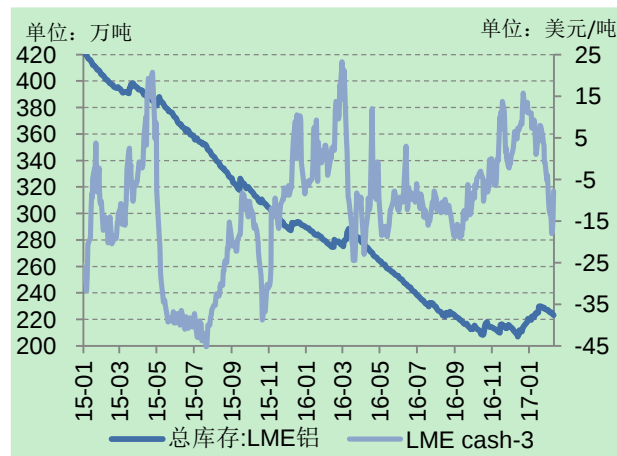
资料来源：Bloomberg 南华研究

图25、沪铝库存季节性回升加快



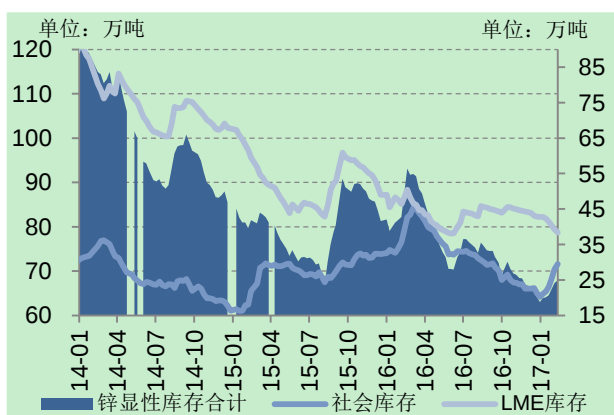
资料来源：SMM 南华研究

图26、伦铝库存有探底后回升倾向



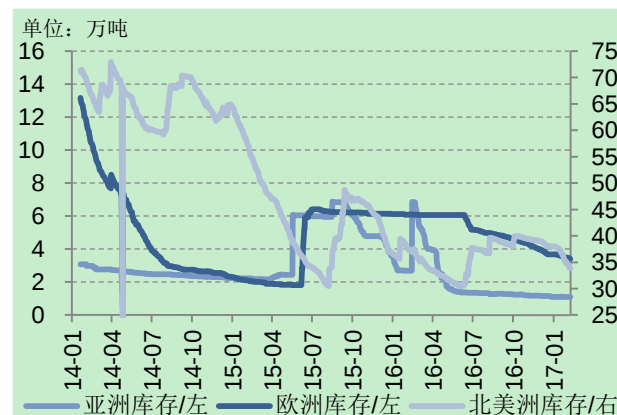
资料来源：Bloomberg 南华研究

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



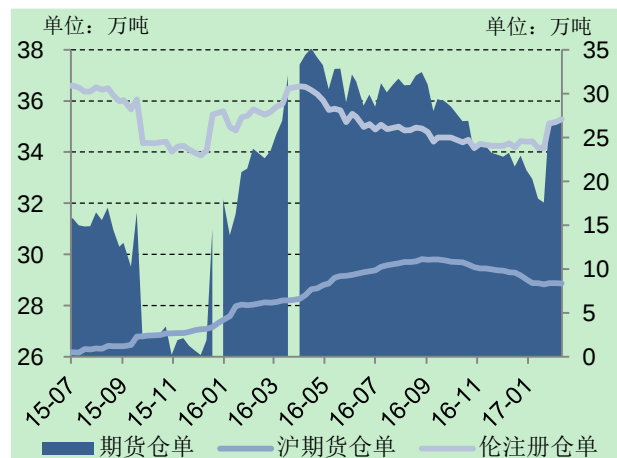
资料来源：Bloomberg 南华研究

图29、伦镍库存持续下降后小幅反弹



资料来源：Bloomberg 南华研究

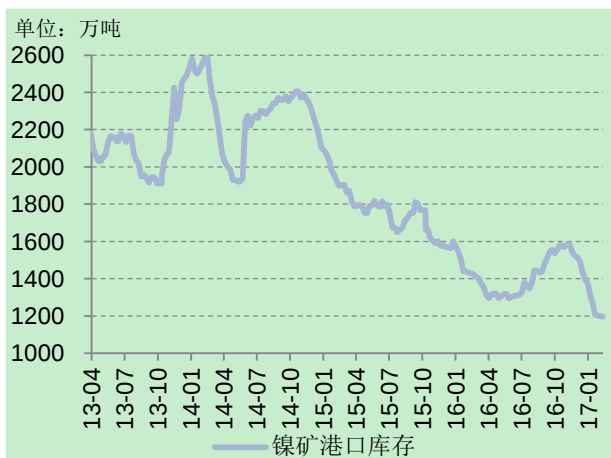
图30、伦沪两市期货仓单回升



资料来源：Wind 南华研究

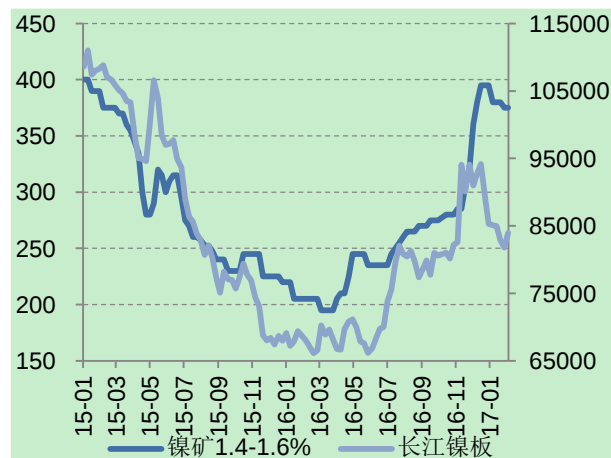
产业数据——镍矿库存不断下降价格坚挺

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



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