



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:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

短期延续筑底，中线反弹可期

摘要

国内方面，周末“一带一路”论坛正式召开，中国将加大对“一带一路”建设资金支持，未来的基建需求有望增加，市场情绪获得提振。中国4月经济数据温和回落但仍相对较好，中国4月规模以上工业增加值增速减缓至6.5%，中国1-4月固定资产投资同比增8.9%，较一季度小幅回落0.3%。受调控政策影响，1-4月商品房销售面积和销售额同比增速双双回落，但房地产开发投资增长9.3%，再创2015年3月以来新高。4月中汽协汽车销量增速同比下降2%，乘联会广义乘用车销量同比下降1.3%，为近两年以来两大汽车销售增速指标首度全面告负。

国际方面，因近期美国零售、核心通胀数据不及预期，美元走弱对有色金属价格形成支撑。韩国总统文在寅、法国总统马克龙相继当选，市场风险偏好有所回暖。但美国6月加息概率继续升温，宏观面不确定性仍使金属价格承压，近期或延续震荡筑底。

铜

上周沪铜低位震荡后收十字星。LME铜库存激增，4月中国铜进口环比大减叠加近期中国数据疲弱，市场对需求担忧导致沪铜大幅下行。秘鲁Cerro Verde铜矿正酝酿新的罢工，伦铜在5500美元一线暂获支撑。一季度密集罢工导致的供应中断影响仍在，现阶段铜矿供应偏紧，铜废供应在一季度出现增长后于近期收紧，现货维持小幅升水，显性库存出现高位持续回落，对铜价形成支撑。随着进一步的供应中断，价格下滑或难以持续，建议45000以下逢低建多。

铝

近期伦铝连续测试上方压力且有反弹欲望，沪铝波动较小，周跌0.68%至13855。中国对电解铝行业进行整顿，去产能预期仍支持铝价高位。伦铝库存不断刷新历史新低，反映海外供应偏紧。而随着国内氧化铝与动力煤价格大幅下降，沪铝成本支撑有所减弱。因去年末国内新增及复产产能释放，国内一季度电解铝产量同比大幅增加，沪铝还在持



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:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

短期延续筑底，中线反弹可期

续累高库存。短期在没有看到进一步的供给侧改革信息出台的情况下，铝价将逐渐走弱，空单继续持有。

锌

上周沪锌反弹后在 22000 一线承压回落，周涨 2.77% 至 21895。国内 5 月份部分企业仍将延续检修状态，但高价已促使矿山复投产，锌矿产量已有所回升，在精矿供应未明显增加的空档期，市场预期的精炼锌短缺仍未兑现，远月合约由溢价转为折价体现出市场悲观预期。供需缺口的缓解令加工费出现小幅上涨。进口矿加工费由 20-35 美元升至 40-60 美元。华北地区环保整治对镀锌消费形成打压，短期锌基本面延续供需两淡，而当前期货贴水较大，锌价在低位获得短暂支撑，建议逢高沽空。

镍

上周沪镍触底回升，周涨 2.9%。镍铁厂和不锈钢厂停产检修开始产生效果，无锡和佛山两市不锈钢从 4 月中旬开始出现明显下降趋势。而 3 月菲律宾方面进口镍矿数据大幅下降 41.5%。当前菲方国内环保政策并不明朗，而印尼方面进口镍矿也不及预期，国内镍矿供应或保持紧平衡。当前不锈钢价格也止跌回稳，而目前价位大约是 4 月初不锈钢成本线附近，这有利于钢厂和贸易商利润恢复。建议多单持有。

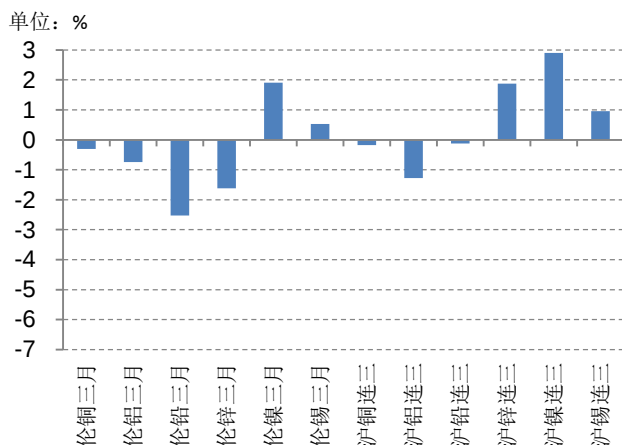
目录

上周走势—震荡筑底.....	4
后市展望—基金属震荡探底.....	5
本周宏观—宏观压力有所减缓, 中国经济数据温和回落.....	6
现货升水—铜转贴水沪锌升水走高.....	7
期限结构—沪锌远期深度折价, 沪镍远期深度溢价	9
期货库存—铜库存临时激增, 铝库存续创新低	11
产业数据—镍矿与镍生铁价格松动.....	12
南华期货分支机构	14
免责声明.....	16

上周走势—震荡筑底

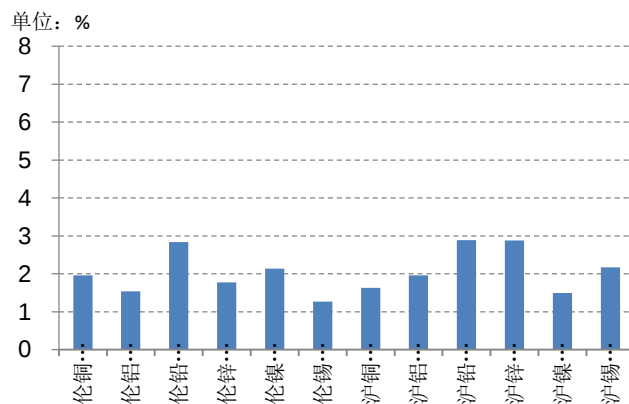
上伦铜探底回升收跌 0.3%，伦铝延续小幅回调，收跌 0.74%，伦锌在 2550 美元附近整理，收跌 1.62%，伦镍触底反弹，收涨 1.91%。总体来看，基金金属上周仍处震荡筑底阶段。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

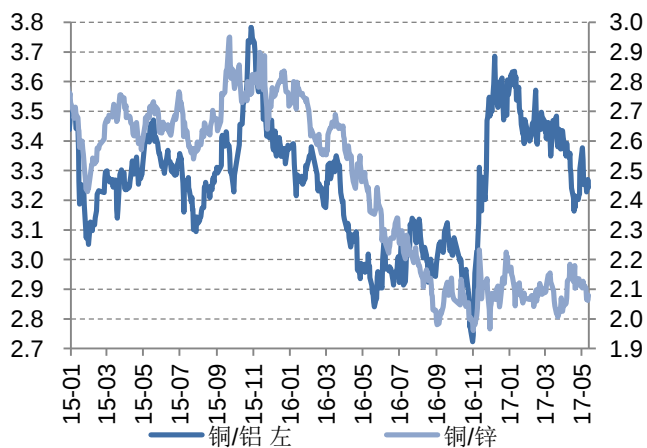
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

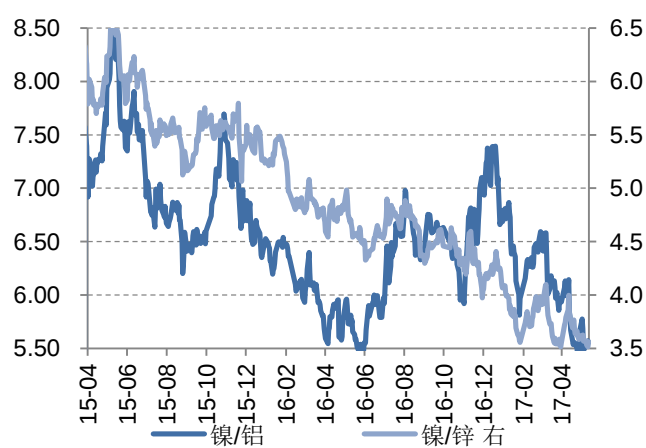
SHFE 金属比价方面，铜铝比价高位振荡回落上周大幅下跌 2.7%；铜锌比价还未摆脱底部震荡上周小幅走弱 0.5%，铜弱锌强格局有所缓和。镍铝比价大幅回撤前期底部，下跌 5.3%，镍弱铝强格局或将持续；镍锌比价仍在筑底，上周回落 3.0%。

图3、铜锌比价筑底，铜铝震荡回落



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍比值低位企稳



资料来源：Wind 南华研究

后市展望—基金属震荡探底

铜

上周沪铜低位震荡后收十字星。LME 铜库存激增，4 月中国铜进口环比大减叠加近期中国数据疲弱，市场对需求担忧导致沪铜大幅下行。秘鲁 Cerro Verde 铜矿正酝酿新的罢工，伦铜在 5500 美元一线暂获支撑。一季度密集罢工导致的供应中断影响仍在，现阶段铜矿供应偏紧，铜废供应在一季度出现增长后于近期收紧，现货维持小幅升水，显性库存出现高位持续回落，对铜价形成支撑。随着进一步的供应中断，价格下滑或难以持续，建议 45000 以下逢低建多。

铝

近期伦铝连续测试上方压力且有反弹欲望，沪铝波动较小，周跌 0.68% 至 13855。中国对电解铝行业进行整顿，去产能预期仍支持铝价高位。伦铝库存不断刷新历史新低，反映海外供应偏紧。而随着国内氧化铝与动力煤价格大幅下降，沪铝成本支撑有所减弱。因去年末国内新增及复产产能释放，国内一季度电解铝产量同比大幅增加，沪铝还在持续累高库存。短期在没有看到进一步的供给侧改革信息出台的情况下，铝价或逐渐走弱，但考虑到政策仍未明确，建议暂时观望。

锌

上周沪锌反弹后在 22000 一线承压回落，周涨 2.77% 至 21895。国内 5 月份部分企业仍将延续检修状态，但高价已促使矿山复投产，锌矿产量已有所回升，在精矿供应未明显增加的空档期，市场预期的精炼锌短缺仍未兑现，远月合约由溢价转为折价体现出市场悲观预期。供需缺口的缓解令加工费出现小幅上涨。进口矿加工费由 20-35 美元升至 40-60 美元。华北地区环保整治对镀锌消费形成打压，短期锌基本面延续供需两淡，而当前期货贴水较大，锌价在低位获得短暂支撑，建议逢高沽空。

镍

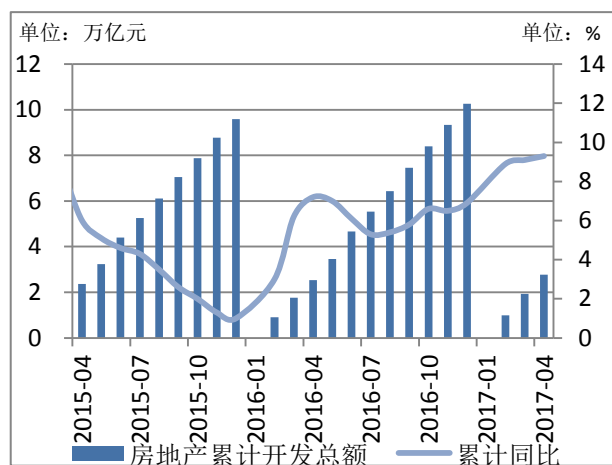
上周沪镍触底回升，周涨 2.9%。镍铁厂和不锈钢厂停产检修开始产生效果，无锡和佛山两市不锈钢从 4 月中旬开始出现明显下降趋势。而 3 月菲律宾方面进口镍矿数据大幅下降 41.5%。当前菲方国内环保政策并不明朗，而印尼方面进口镍矿也不及预期，国内镍矿供应或保持紧平衡。当前不锈钢价格也止跌回稳，而目前价位大约是 4 月初不锈钢成本线附近，这有利于钢厂和贸易商利润恢复。建议多单持有。

本周宏观—宏观压力有所减缓, 中国经济数据温和回落

国内方面, 周末“一带一路”论坛正式召开, 中国将加大对“一带一路”建设资金支持, 未来的基建需求有望增加, 市场情绪获得提振。中国 4 月经济数据温和回落但仍相对较好, 中国 4 月规模以上工业增加值增速减缓至 6.5%, 中国 1-4 月固定资产投资同比增 8.9%, 较一季度小幅回落 0.3%。受调控政策影响, 1-4 月商品房销售面积和销售额同比增速双双回落, 但房地产开发投资增长 9.3%, 再创 2015 年 3 月以来新高。4 月中汽协汽车销量增速同比下降 2%, 乘联会广义乘用车销量同比下降 1.3%, 为近两年以来两大汽车销售增速指标首度全面告负。

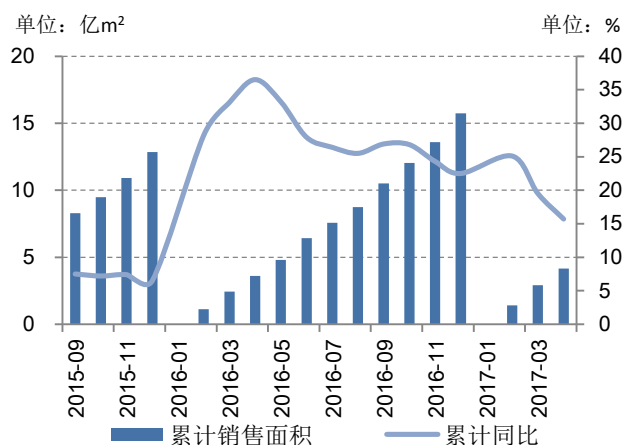
国际方面, 因近期美国零售、核心通胀数据不及预期, 美元走弱对有色金属价格形成支撑。韩国总统文在寅、法国总统马克龙相继当选, 市场风险偏好有所回暖。但美国 6 月加息概率继续升温, 宏观面不确定性仍使金属价格承压, 近期或延续震荡筑底。

图5、中国 4 月房地产开发投资创 2 年新高



资料来源: Wind 南华研究

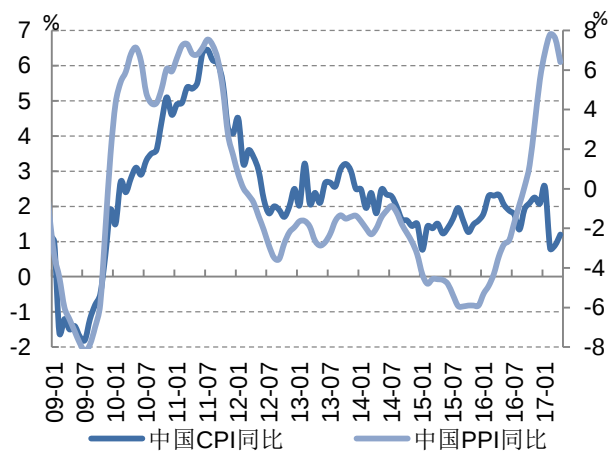
图6、中国房地产销售面积持续回落



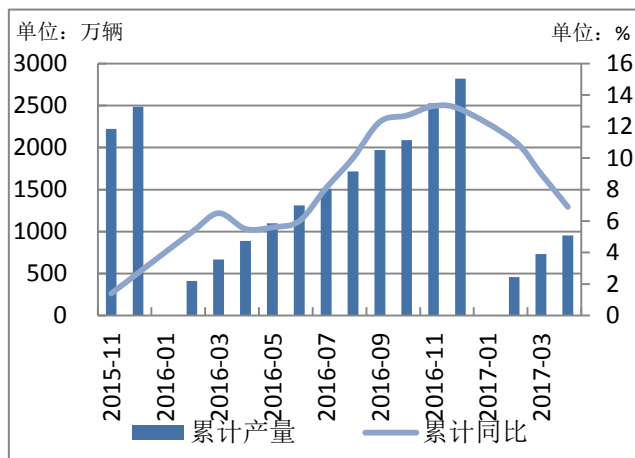
资料来源: Wind 南华研究

图7、中国 PPI 高位回落 CPI 低位震荡

图8、中国 4 月汽车产量增速大幅下滑



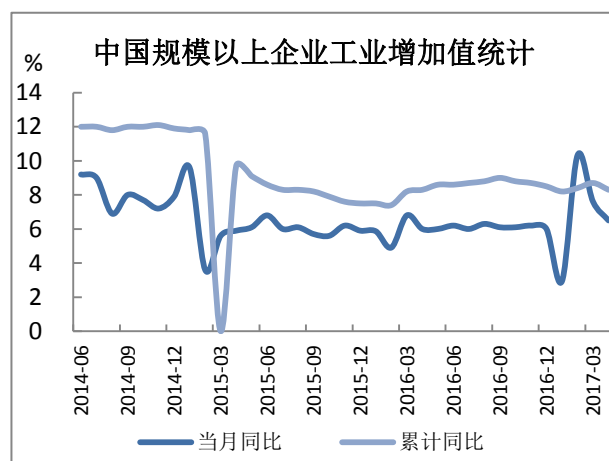
资料来源：Wind 南华研究



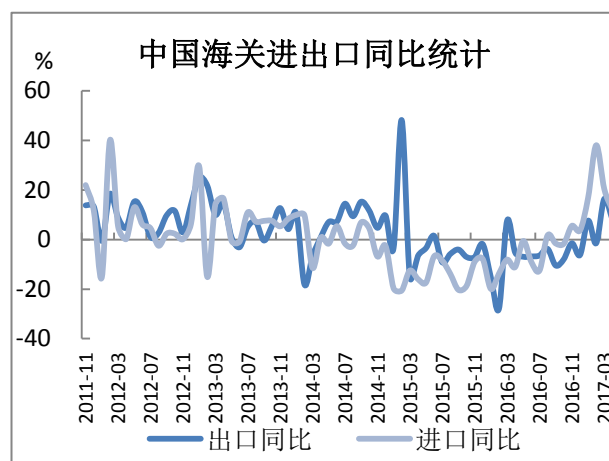
资料来源：Wind 南华研究

图9、中国工业增加值同比继续回落

图10、4月中国进出口双双回落



资料来源：Wind 南华研究

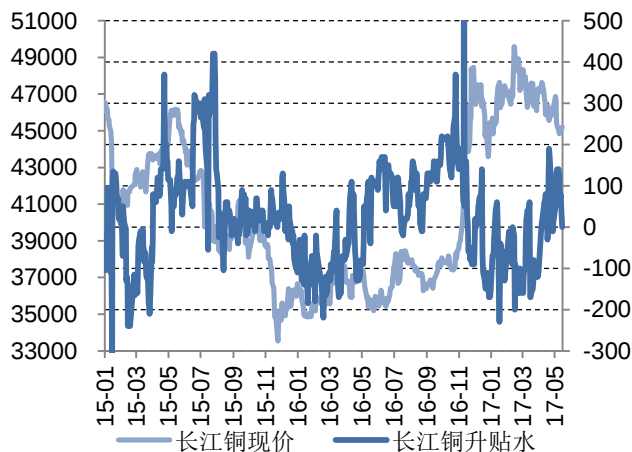


资料来源：Wind 南华研究

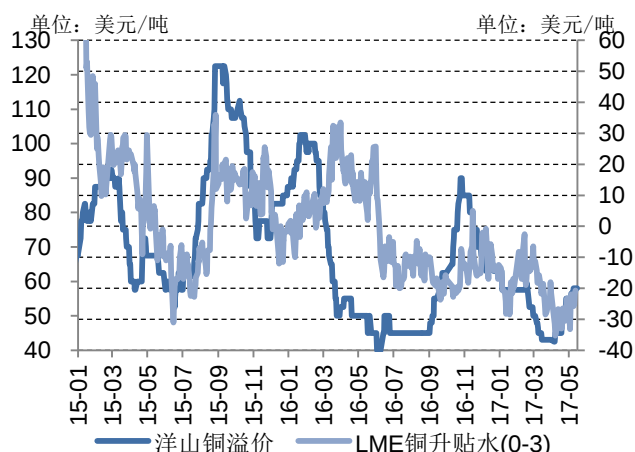
现货升水—铜转贴水沪锌升水走高

图11、沪铜现货维持小幅升水

图12、伦铜现货贴水走深徘徊、贸易升水低位徘徊



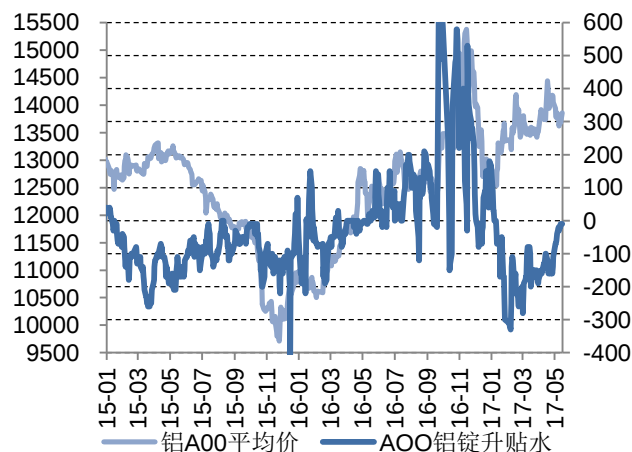
资料来源: Wind 南华研究



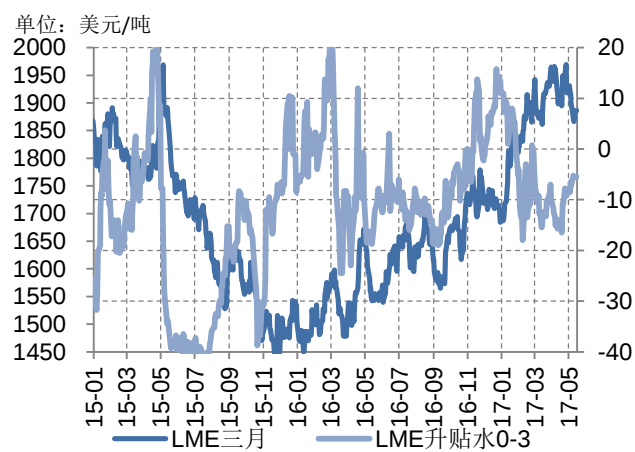
资料来源: Bloomberg 南华研究

图13、沪铝现货贴水小幅收窄

图14、伦铝现货贴水走阔徘徊



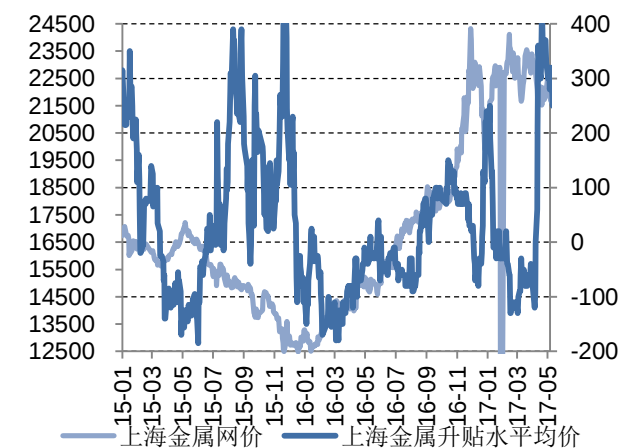
资料来源: Wind 南华研究



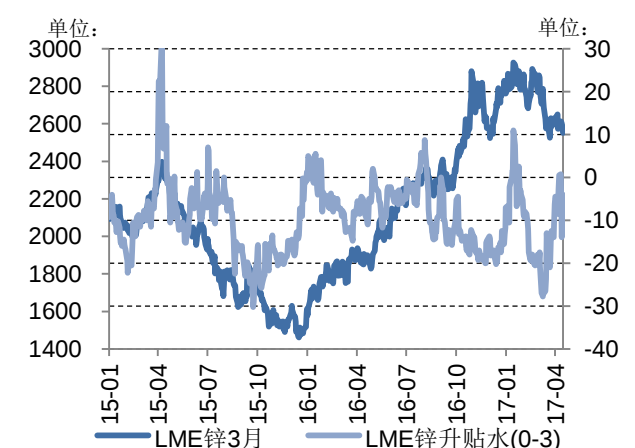
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、沪锌现货大幅升水

图16、伦锌现货贴水收窄

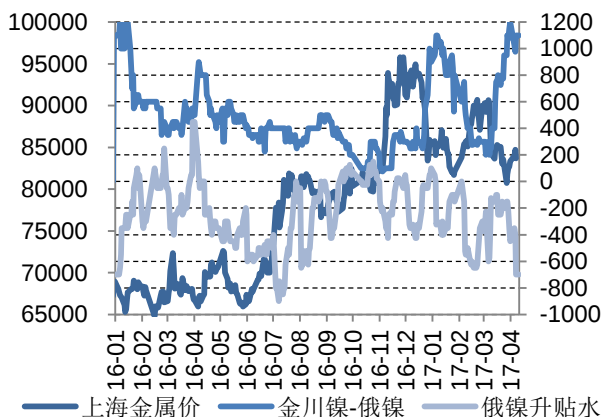


资料来源: Wind 南华研究



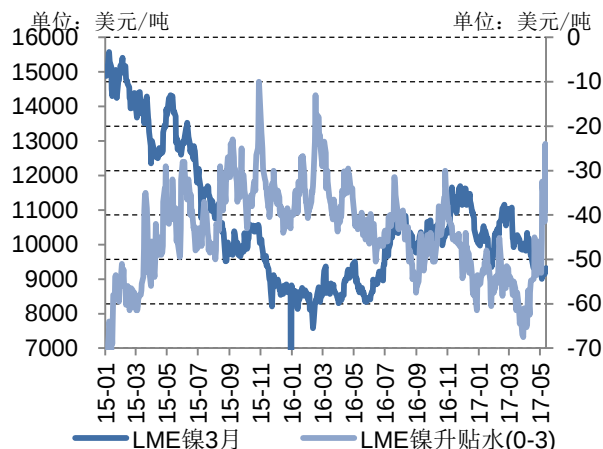
资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、俄镍贴水走深、与金川镍价差高位徘徊



资料来源：exbxg 南华研究

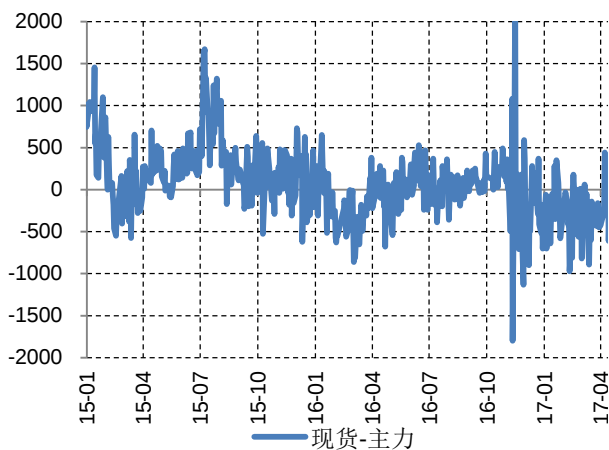
图18、伦镍现货贴水大幅收窄



资料来源：Bloomberg 南华研究

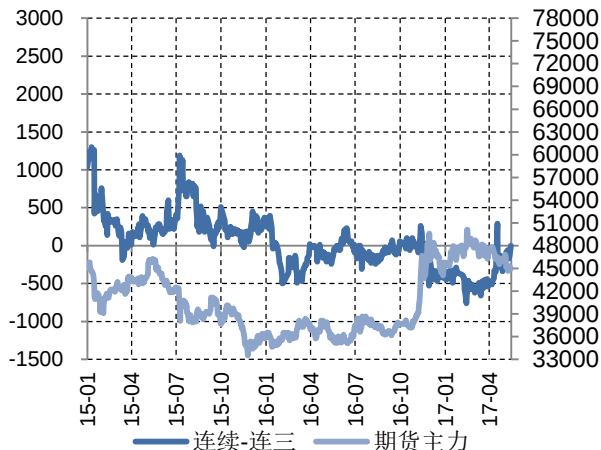
期限结构——沪镍远期深度折价，沪镍远期深度溢价

图19、沪铜期货小幅低于现货



资料来源：Wind 南华研究

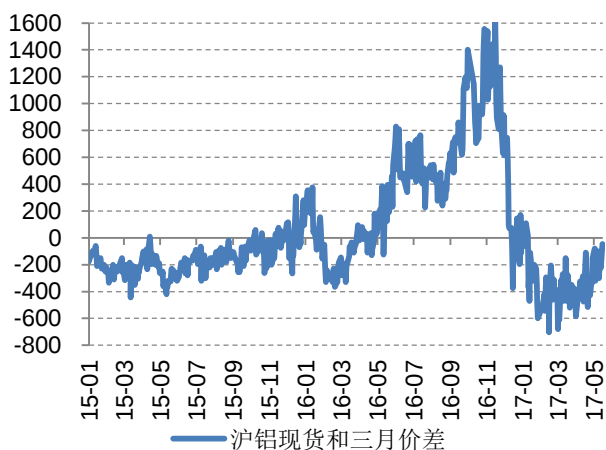
图20、沪铜远期溢价收窄，对后市乐观情绪减弱



资料来源：Wind 南华研究

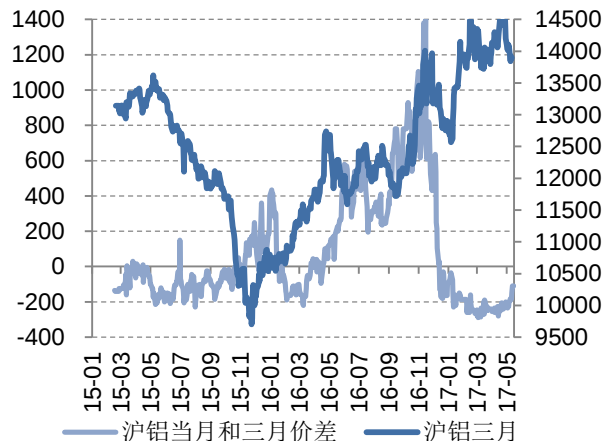
图21、沪铝期现价差回归 contango 结构

图22、沪铝远期溢价处于高位



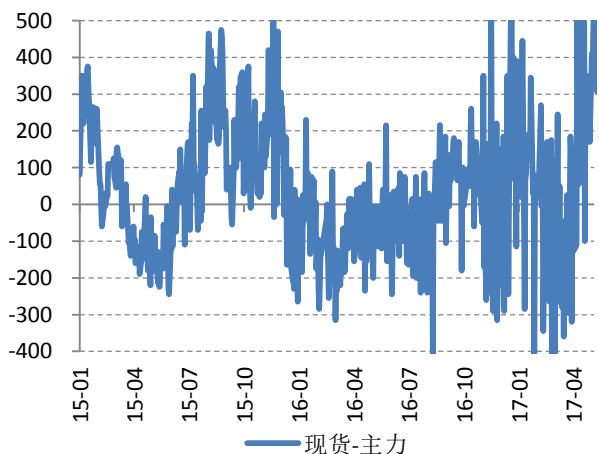
资料来源: Wind 南华研究

图23、沪铝期货大幅弱于现货



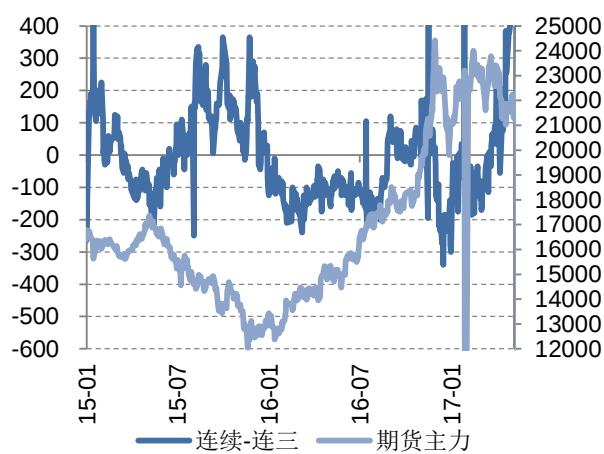
资料来源: Wind 南华研究

图24、沪铝远期由溢价转为折价，市场对远期价格悲观



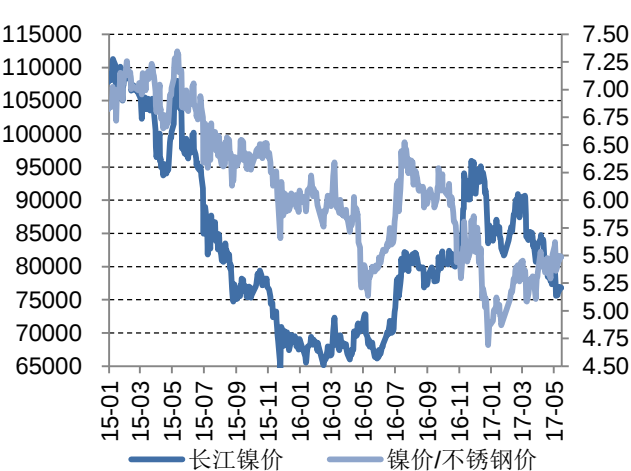
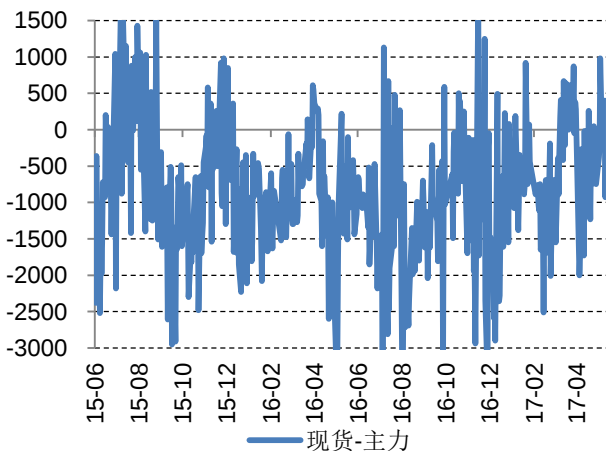
资料来源: Wind 南华研究

图25、沪镍期货转弱并低于现货



资料来源: Wind 南华研究

图26、镍价与不锈钢比价触底回升

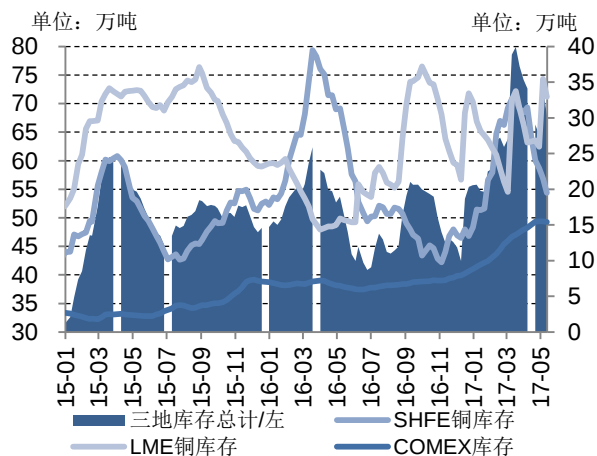


资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Wind 南华研究

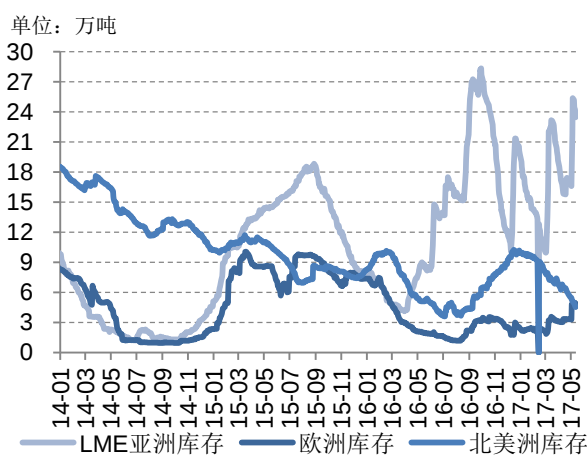
期货库存—铜库存临时激增，铝库存续创新低

图27、三地交易所铜库存高位回落



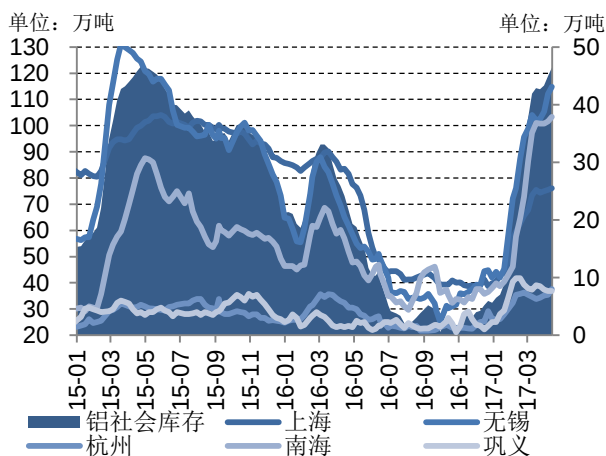
资料来源: Wind 南华研究

图28、LME 铜库存临时激增



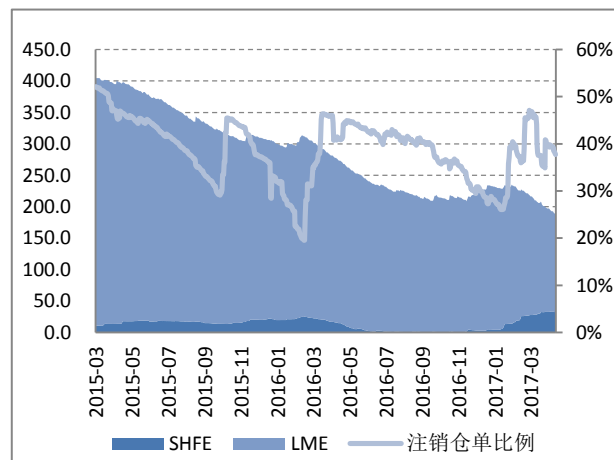
资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、沪铝库存持续上升



资料来源: SMM 南华研究

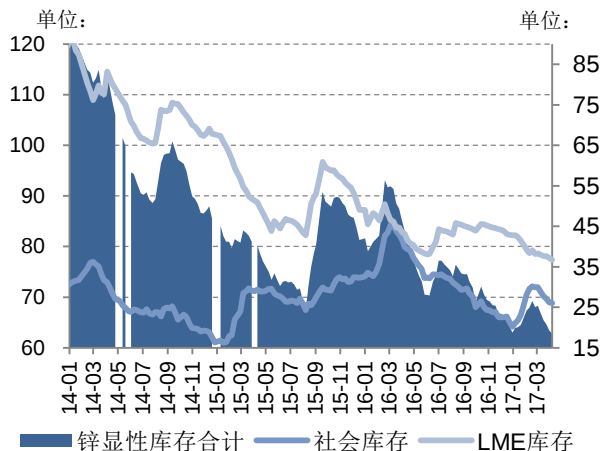
图30、伦铝库存低位不断下降



资料来源: Bloomberg 南华研究

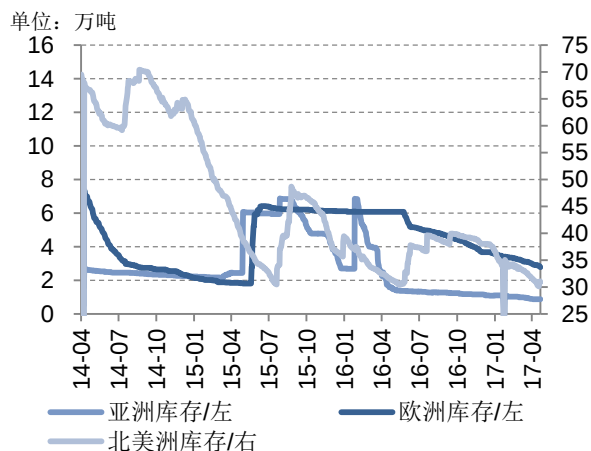
图31、锌显性库存低位继续下降

图32、伦锌库存底部再次下探



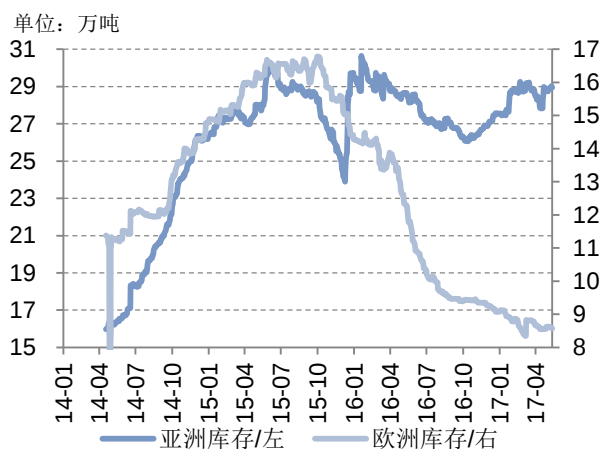
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

图33、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位



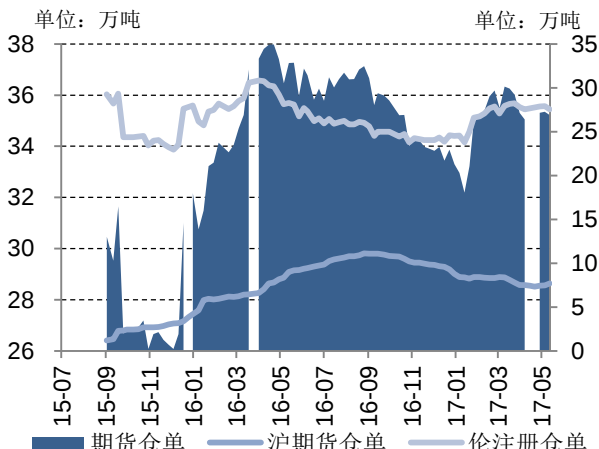
资料来源: Bloomberg 南华研究

图34、注册仓单伦镍回升但沪镍下降



资料来源: Bloomberg 南华研究

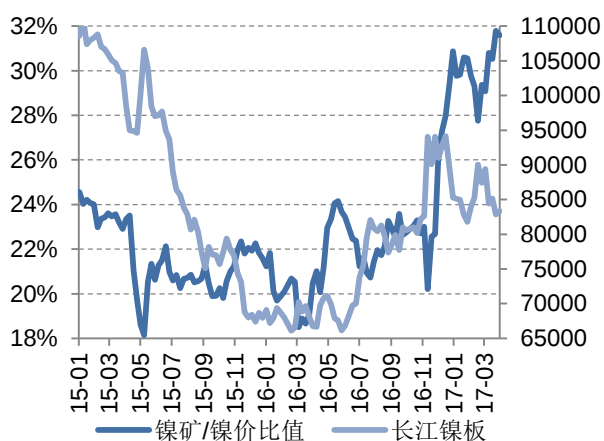
图35、镍矿/镍价比值持续走高



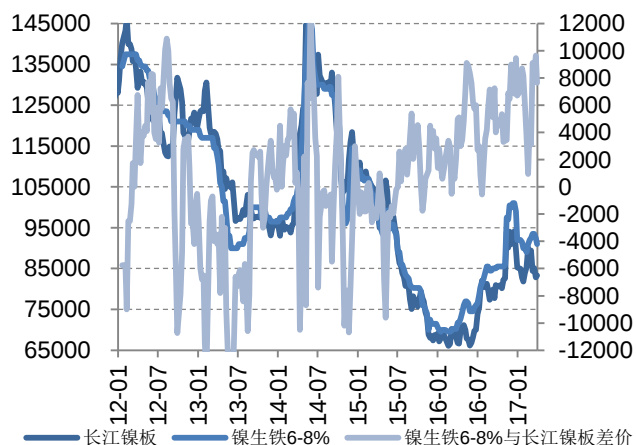
资料来源: Wind 南华研究

图36、镍生铁与镍板价差高位

产业数据—镍矿与镍生铁价格松动



资料来源: SMM 南华研究



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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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 1003
电话: 022-28378072

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: 021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

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

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

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

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼
301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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

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