

## 近期谨防回调

### 摘要

国家统计局 14 日公布的数据显示，1-11 月基础设施投资同比增长 20.1%，比 1-10 月份加快 0.5 个百分点。房地产投资增速回落幅度不大，1-11 月全国房地产开发投资同比增长 7.5%，增速比 1-10 月份仅回落 0.3%；房屋新开工面积增长 6.9%，增速提高 1.3%。另外，“分类调控、因城施策”房地产市场调控政策效果继续显现，11 月多数热点城市新房价格低于去年同期。海外方面，得益于两名税改参议员重新表示支持税改，对后续政府的加大基建投资的顺利进展提供帮助，利好基本金属。

### 铜

沪铜上周大幅上涨，有效突破均线组压制。因铜价大跌后下游补库需求增加，上期所库存大减 1.4 万吨。另外，2018 年智利将面临 32 家铜矿薪资谈判，多家机构因罢工风险上调铜价，进一步点燃市场做多情绪。铜价趋势向上，但持续上涨累计大量回调压力，罢工预期暂未能证实，建议多单止盈。

### 铝

沪铝逐步企稳反弹。由于近期北方铝土矿价格下跌以及烧碱价格高位回落，随着电解铝价格的快速下跌，成本亏损使得冶炼厂继续压低氧化铝的采购价格。目前氧化铝价格持续回调至 3000 元/吨以下，铝价成本支撑有所减弱。据测算，11 月电解铝行业平均完全成本 15799 元/吨，截至 12 月 14 日电解铝行业平均完全成本跌至 14593 元/吨。国内铝锭库存连续两周下滑，市场悲观情绪有所缓解。预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

### 锌

沪锌上周在支撑位展开反弹。两市锌锭库存继续减少，低库存支撑仍在。国内外锌矿投资加速，增产复产陆续开启，预计后期国内锌矿供应



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

[lixiaodong@nawaa.com](mailto:lixiaodong@nawaa.com)

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

[xutaoyin@nawaa.com](mailto:xutaoyin@nawaa.com)

楼丹庆

0571-89727574

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)



Bigger mind, Bigger future™  
智慧创造未来

## 近期谨防回调

紧缺将得到缓解。10月精炼锌产量57.7万吨，同比增长3.8%，下游消费较为疲软，镀锌产能利用率偏低，库存消化速度或将放缓。未来仍将在24200-26500之间维持震荡。

### 镍

沪镍上周五大幅上涨。因财政部将适当提高镍的进口税率，增加了俄镍进口到中国的成本。11月俄罗斯镍出口大幅下降28%，经历了几周的降库存后，不锈钢价格迎来反弹，带动镍价回升。日线突破均线组压制，MACD金叉，短期建议逢低做多。

南华期货研究所

李晓东

[lixiaodong@nawaa.com](mailto:lixiaodong@nawaa.com)

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

[xutaoyin@nawaa.com](mailto:xutaoyin@nawaa.com)

楼丹庆

0571-89727574

[loudanq@nawaa.com](mailto:loudanq@nawaa.com)

## 目录

上周走势—基金属强势上涨.....	4
后市展望—谨防回调.....	5
本周宏观—房地产数据稳中回落 .....	6
现货升水—伦锌现货高升水快速回落至平水 .....	7
期限结构—沪锌远期贴水收窄 .....	9
期货库存—锌、镍库存继续回落 .....	9
南华期货分支机构 .....	12
免责声明.....	14

## 上周走势—基金金属强势上涨

上周，伦铜收报 6901 点，周涨 4.92%；伦铝收报 2061 点，周涨 2.18%；伦铅收报 2522 点，周涨 2.81%；伦锌收报 3208.5 点，周涨 3.92%；伦镍收报 11575 点，周涨 5.66%；伦锡收报 19150 点，周跌 1.54%；

图1、各金属品种周度收益率

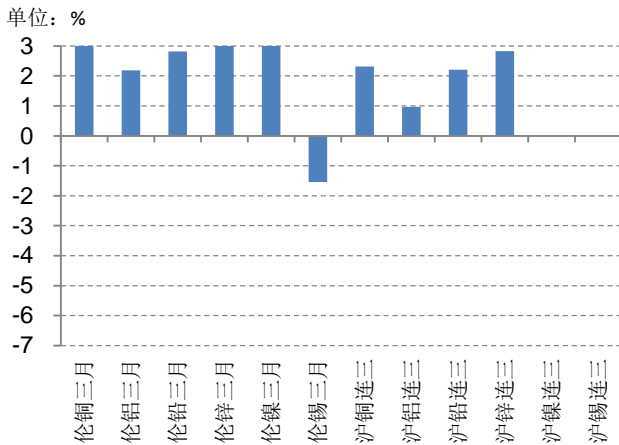
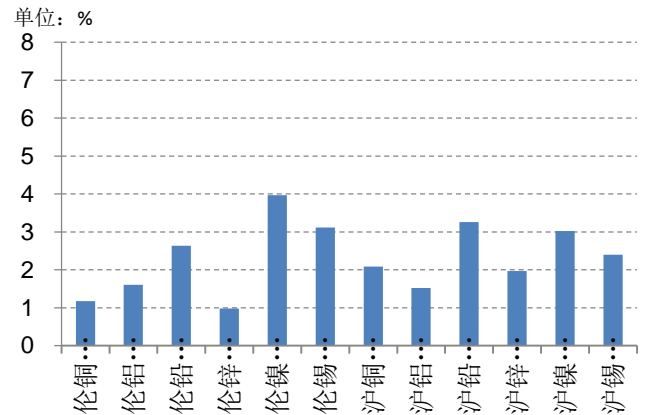


图2、各金属品种周度波动率

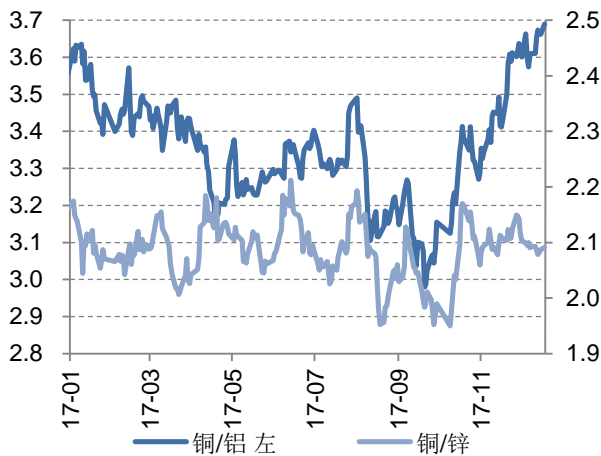


资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

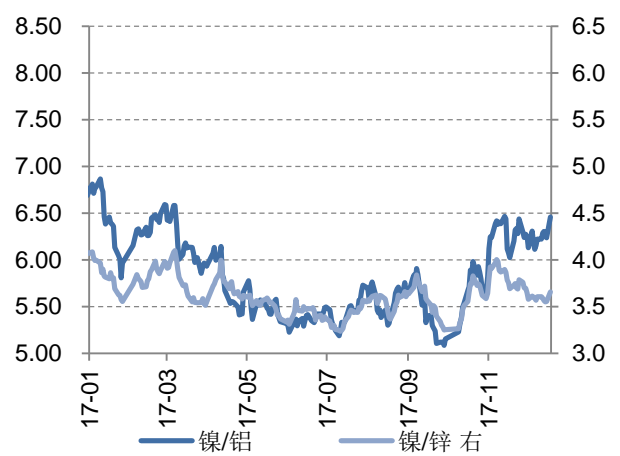
SHFE 金属比价方面，铜铝比价大幅走高；铜锌比价底部震荡。镍铝比价反弹；镍锌比价震荡。

图3、铜锌、铜铝比值走强



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍比值震荡走高



资料来源：Wind 南华研究

## 后市展望—谨防回调

### 铜

沪铜上周大幅上涨，有效突破均线组压制。因铜价大跌后下游补库需求增加，上期所库存大减1.4万吨。另外，2018年智利将面临32家铜矿薪资谈判，多家机构因罢工风险上调铜价，进一步点燃市场做多情绪。铜价趋势向上，但持续上涨累计大量回调压力，罢工预期暂未能证实，建议多单止盈。

### 铝

沪铝逐步企稳反弹。由于近期北方铝土矿价格下跌以及烧碱价格高位回落，随着电解铝价格的快速下跌，成本亏损使得冶炼厂继续压低氧化铝的采购价格。目前氧化铝价格持续回调至3000元/吨以下，铝价成本支撑有所减弱。据测算，11月电解铝行业平均完全成本15799元/吨，截至12月14日电解铝行业平均完全成本跌至14593元/吨。国内铝锭库存连续两周下滑，市场悲观情绪有所缓解。预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

### 锌

沪锌上周在支撑位展开反弹。两市锌锭库存继续减少，低库存支撑仍在。国内外锌矿投资加速，增产复产陆续开启，预计后期国内锌矿供应紧缺将得到缓解。10月精炼锌产量57.7万吨，同比增长3.8%，下游消费较为疲软，镀锌产能利用率偏低，库存消化速度或将放缓。未来仍将在24200-26500之间维持震荡。

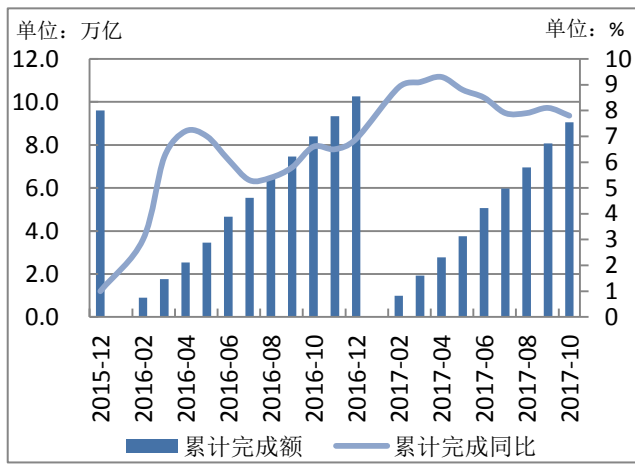
### 镍

沪镍上周五大幅上涨。因财政部将适当提高镍的进口税率，增加了俄镍进口到中国的成本。11月俄罗斯镍出口大幅下降28%，经历了几周的降库存后，不锈钢价格迎来反弹，带动镍价回升。日线突破均线组压制，MACD金叉，短期建议逢低做多。

## 本周宏观—房地产数据稳中回落

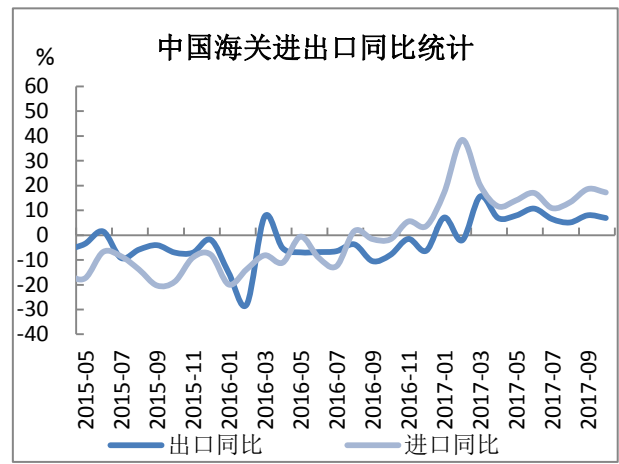
国家统计局14日公布的数据显示，1-11月基础设施投资同比增长20.1%，比1-10月份加快0.5个百分点。房地产投资增速回落幅度不大，1-11月全国房地产开发投资同比增长7.5%，增速比1-10月份仅回落0.3个百分点；房屋新开工面积增长6.9%，增速提高1.3个百分点。另外，“分类调控、因城施策”房地产市场调控政策效果继续显现，11月多数热点城市新房价格低于去年同期。海外方面，得益于两名税改参议员重新表示支持税改，对后续政府的加大基建投资的顺利进展提供帮助，利好基本金属。

图5、国内房地产开发投资累计完成额回落



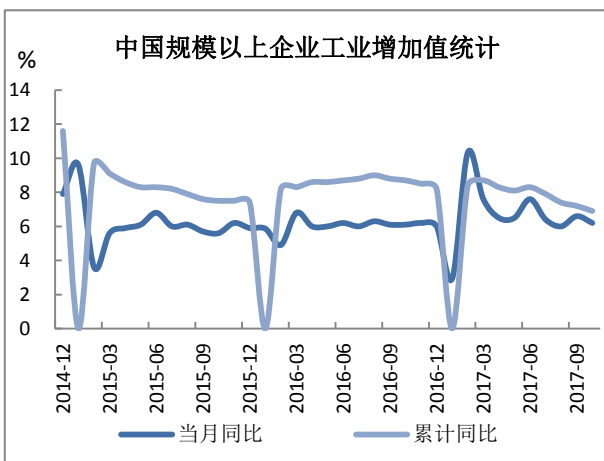
资料来源：Wind 南华研究

图6、中国10月进出口数据超预期



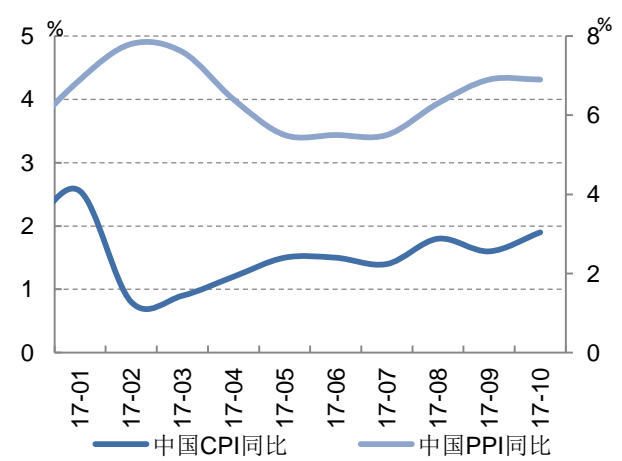
资料来源：Wind 南华研究

图7、10月中国工业增加值增速不及预期



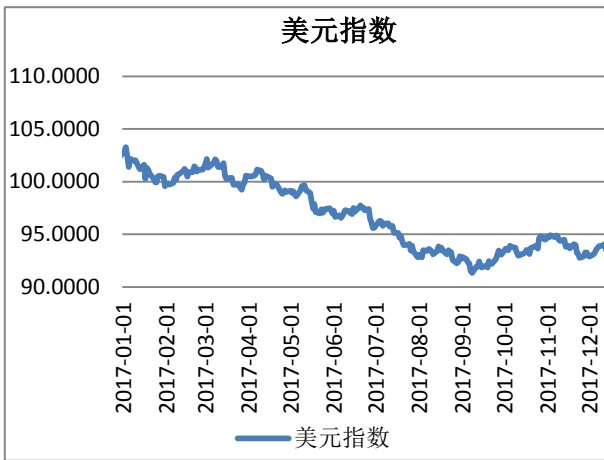
资料来源：Wind 南华研究

图8、国内PPI维持高位



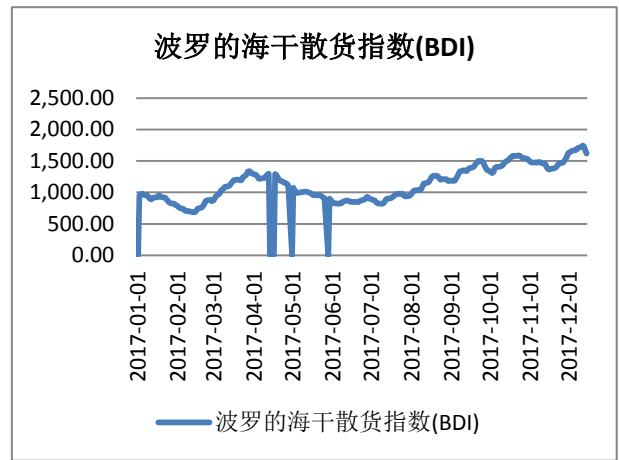
资料来源：Wind 南华研究

图9、美元指数低位震荡



资料来源: Wind 南华研究

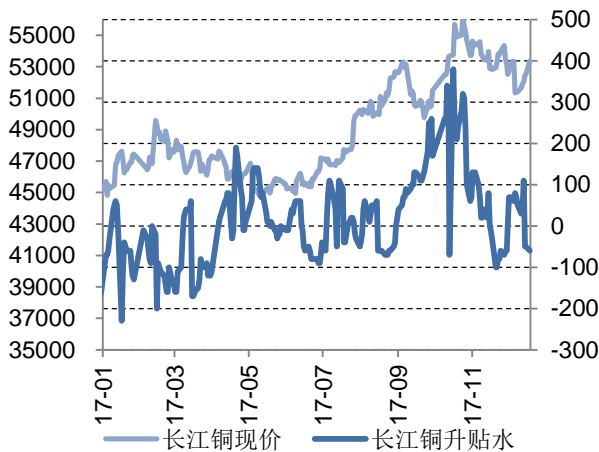
图10、BDI 指数继续上涨



资料来源: Wind 南华研究

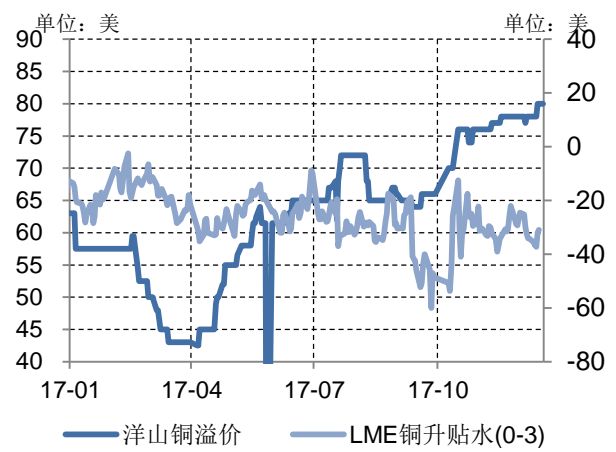
## 现货升水—伦锌现货高升水快速回落至平水

图11、上周沪铜现货转为贴水



资料来源: Wind 南华研究

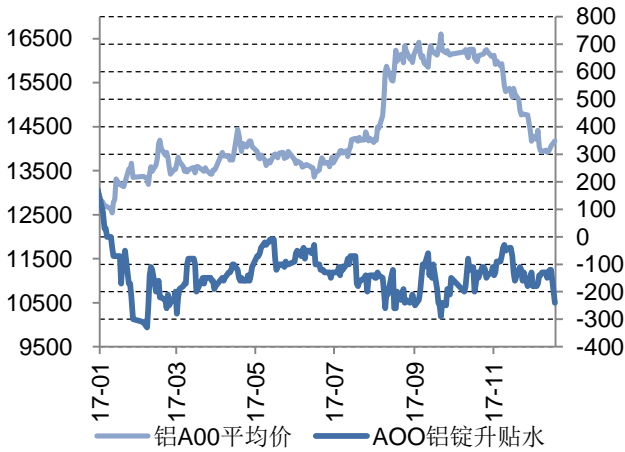
图12、洋山铜溢价小幅回升



资料来源: Bloomberg 南华研究

图13、沪铝现货补跌导致贴水扩大

图14、伦铝现货贴水在-10至-30之间波动



资料来源: Wind 南华研究

图15、沪锌现货升水维持在 300 附近



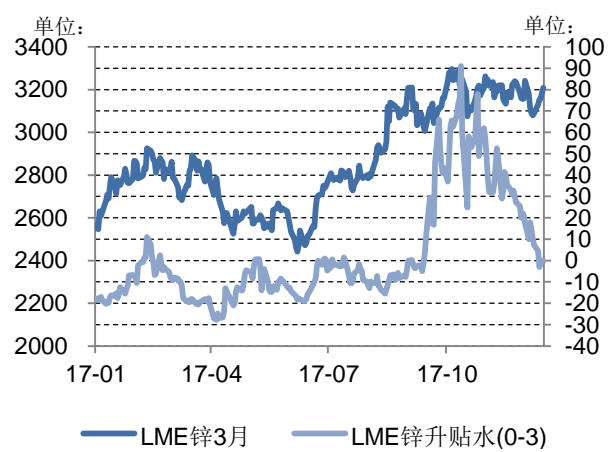
资料来源: Bloomberg 南华研究

图16、伦锌现货高升水快速回落至平水



资料来源: Wind 南华研究

图17、高碳铬铁与不锈钢价格小幅回落

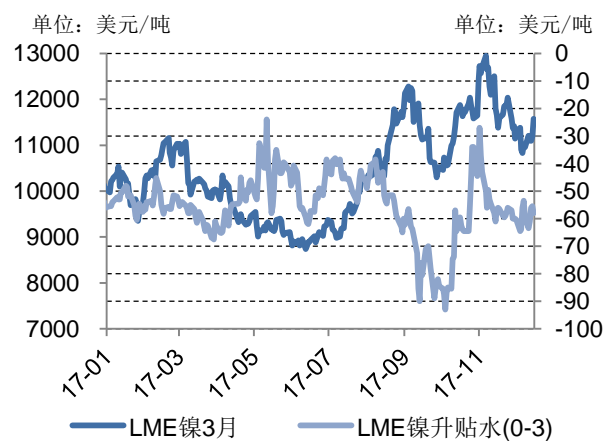


资料来源: Bloomberg 南华研究

图18、伦镍现货贴水维持在 60 美金左右



资料来源: exbxg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究



## 期限结构—沪锌远期贴水收窄

图19、沪铜维持正向结构



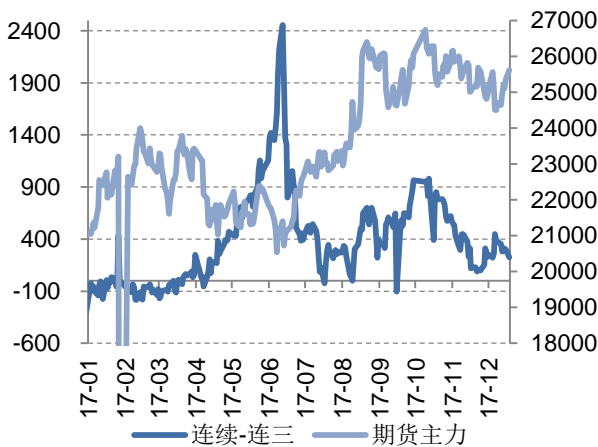
资料来源：Wind 南华研究

图20、沪铝维持正向市场



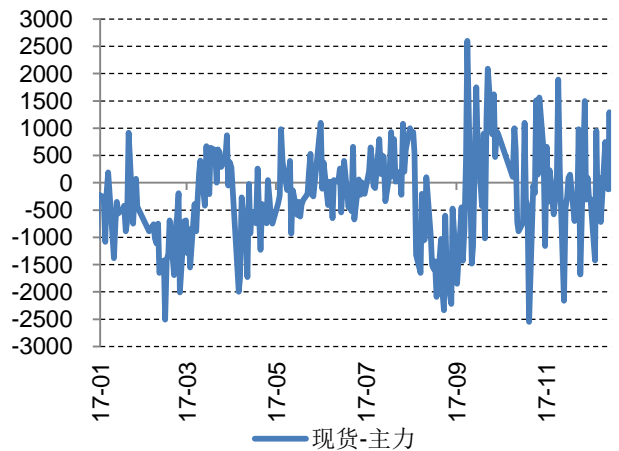
资料来源：Wind 南华研究

图21、沪锌跨期结构转为平水



资料来源：Wind 南华研究

图22、沪镍期货主力升水现货

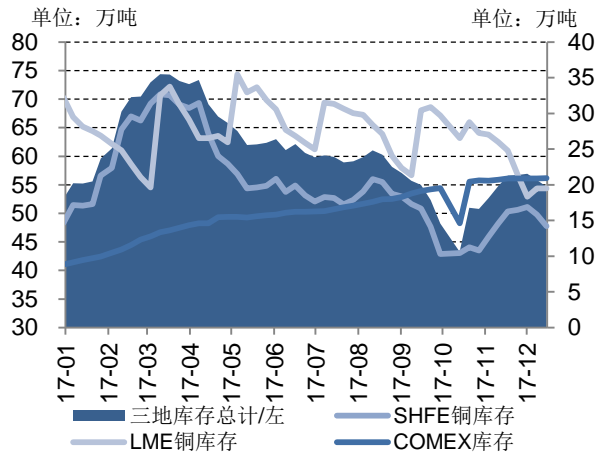


资料来源：Wind 南华研究

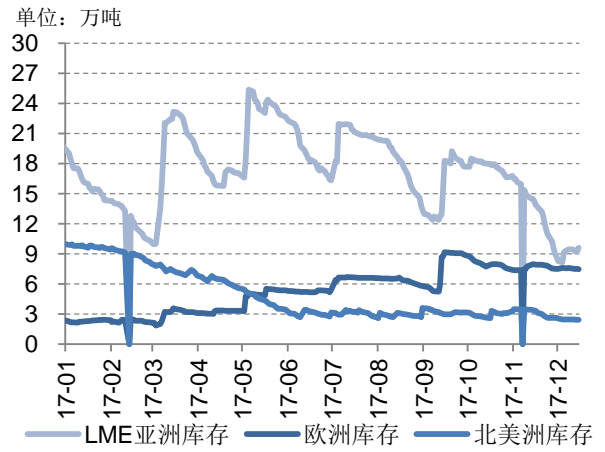
## 期货库存—锌、镍库存继续回落

图23、三地交易所铜库存整体出现回落

图24、LME 铜库存上周大幅下降



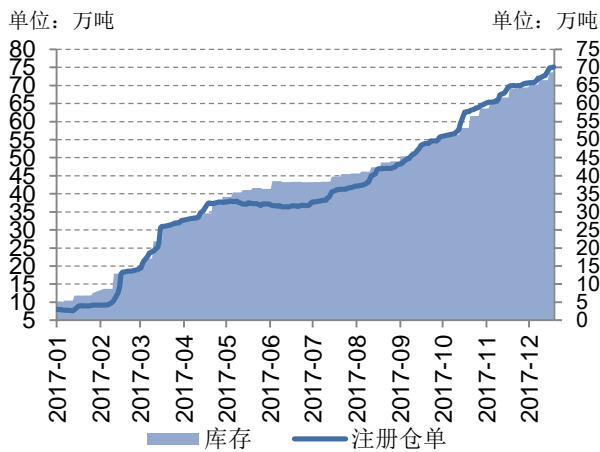
资料来源: Wind 南华研究



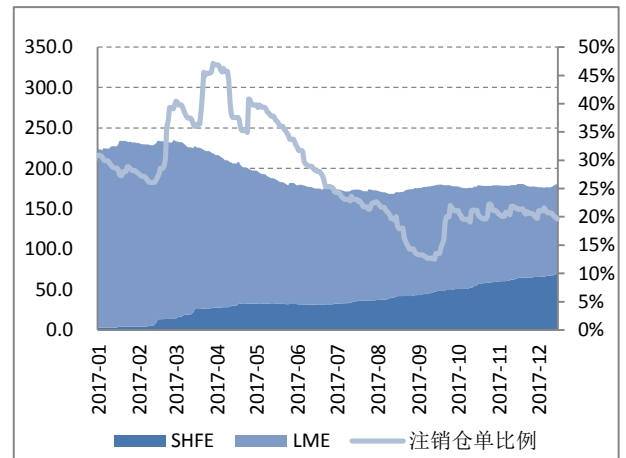
资料来源: Bloomberg 南华研究

图25、沪铝库存维持历史高位

图26、伦铝库存维持历史低位



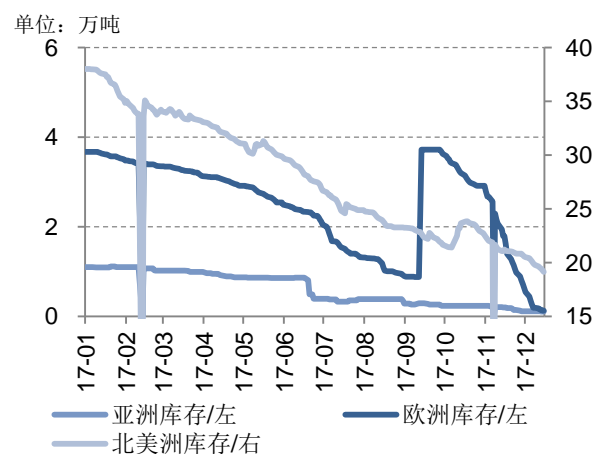
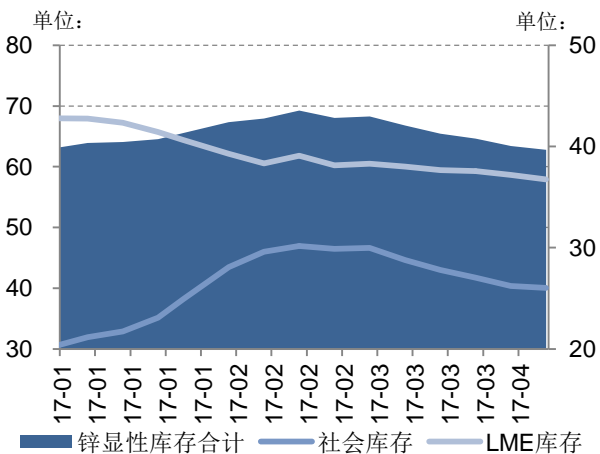
资料来源: SMM 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

图27、锌显性库存低位继续下降

图28、三地锌库存全线下降

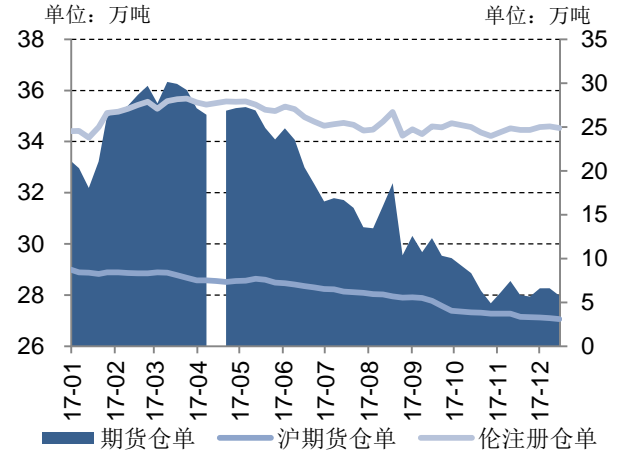
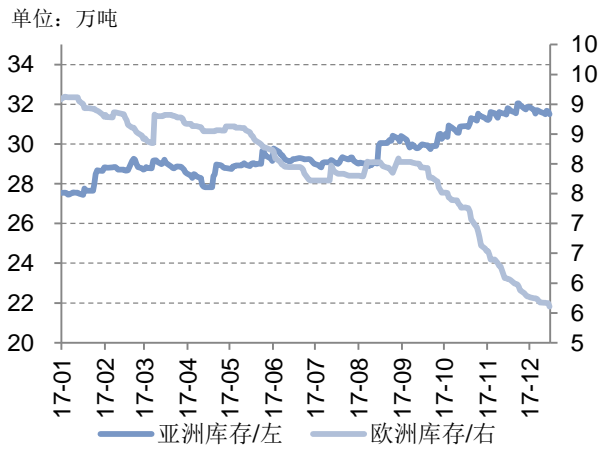


资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、伦镍库存亚洲高位、欧洲大幅下降

图30、镍注册仓单快速下降



资料来源: Bloomberg 南华研究

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

台州市经济开发区东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](http://www.nanhua.net)