



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东 Z0012065

0571-88393740

lixiaodong@nawaa.com

助理研究员:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

利空出尽，基金金属或反弹

摘要

海外方面，美国 10 月成屋签约销售指数环比升 0.1%，符合预期，前值由升 1.5%修正为升 1.4%。分析认为，强劲的劳动力市场与薪资增长持续支撑需求，但按揭贷款利率持续走高，成屋市场供应有限，这两点都将对未来的签售增长构成阻力。国内方面，中国 10 月规模以上工业企业利润增幅不及前值，但仍为年内月度较高增速，电力、热力生产等行业利润率下降。1-10 月工业企业利润增速同比高于 1-9 月，统计局表示企业效益改善是主因。12 月 1 日公布的 11 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.8，低于 10 月 0.2 个百分点，虽然仍处于扩张区间，但已降至五个月以来最低，显示制造业扩张速度放缓。国家统计局公布数据显示，11 月制造业 PMI 为 51.8，比 10 月上升 0.2 个百分点。

铜

上周南方铜业和智利 Escondida 铜矿工人罢工，官方则表示挖掘和加工活动仍在继续，只是速率有所下降，预计此次罢工不会对铜市造成太大影响。10 月国内冶炼企业产能利用率出现回升，中国 10 月铜产量同比上升 6.3%至 78.1 万吨，为 2014 年 12 月以来最高水平。四季度因环保限产以及季节性原因，铜下游消费开始走弱。CESCO 会议中双方分歧过大，长单 TC/RC 谈判延后。上周伦铜库存大幅下降至 2016 年 6 月以来最低，短期有望转强，建议逢低做多。

铝

采暖季氧化铝减产的量不及预期，价格小幅回调，但铝土矿、氟化铝等原料价格依然坚挺。目前电解铝平均现金流成本约 14600 元/吨，涉及采暖季限产的电解铝企业的财务折旧等费用将会均摊至剩余 70%的产能上，生产成本将会继续增加。当前大部分铝企处于亏损状态，预计铝企将逐步减产，库存下滑拐点有望来临。全球库存内高外低，伦铝走势偏强将对沪铝形成支撑，预计 12 月后供需收紧结合成本支撑将推动铝价向上反弹。

锌

国内锌锭库存继续减少，低库存支撑仍在。10 月精炼锌产量 57.7 万



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东 Z0012065

0571-88393740

lixiaodong@nawaa.com

助理研究员:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

利空出尽，基金属或反弹

吨，同比增长 3.8%，预计后期国内锌矿供应缺口缩小。冬季北方限产 50%，下游消费较为疲软，镀锌库存消化速度或将放缓。预计锌价仍难以打破 24500-26500 之间的箱体振荡，建议区间操作。

镍

当前镍铁环保限产不及预期，同时德龙新华联投产后进口国内镍铁开始释放。而镍矿港口库存保持历史低位，镍矿供应仍处于季节性紧张。需求方面，前期市场看好新能源三元电池耗硫酸镍的需求增量，但炒作告一段落后将回归基本面。目前不锈钢走出旺季后之后价格有所打压，镍板库存本周增加明显。电池对镍的需求提振有限。KDJ 与 RSI 指标金叉，短线有企稳反弹迹象。

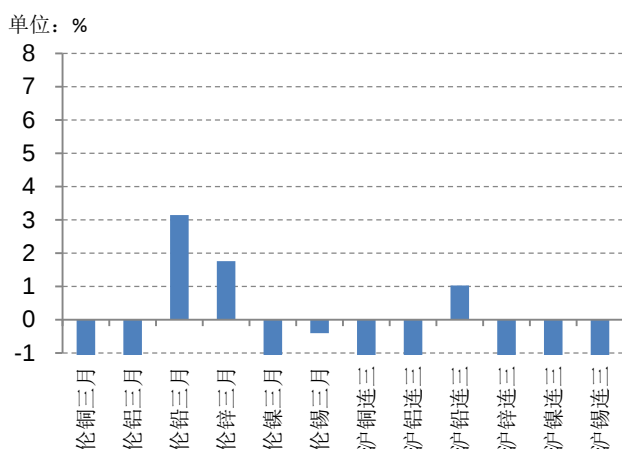
目录

上周走势—基金属整体回调.....	4
后市展望—基金属或反弹	5
本周宏观—中国官方 PMI 同比上涨.....	6
现货升水—伦铜伦铝现货维持贴水.....	7
期限结构—沪铝远期溢价维持高位.....	9
期货库存—伦铜库存持平，铝库存内高外低	10
南华期货分支机构	12
免责声明.....	14

上周走势—基金属整体回调

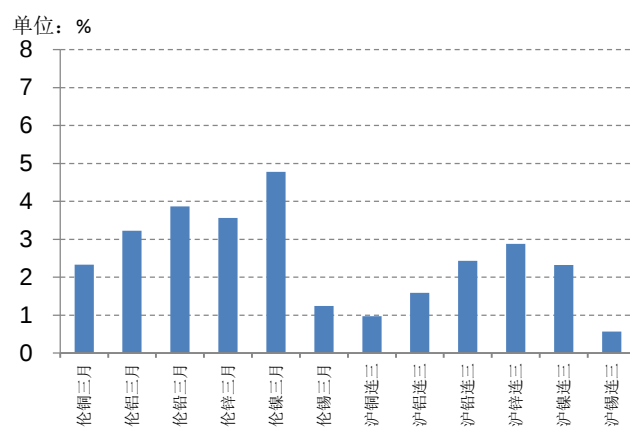
上周伦铜回调，下跌 1.62%，伦铝下探，收跌 2.65%，伦锌走强 1.76%，伦镍下跌 2.33%。总体来看，基金属上周均走弱；

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

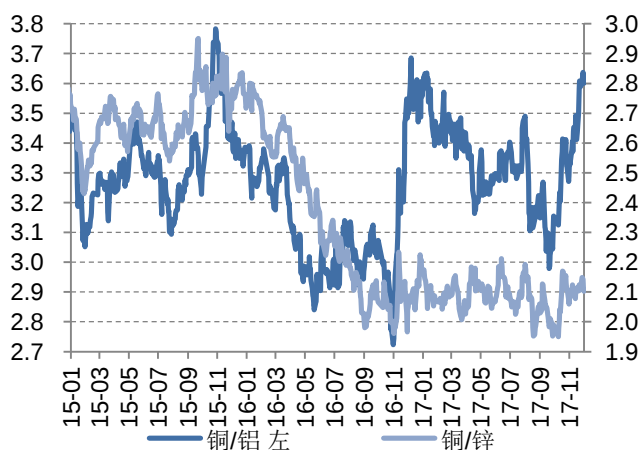
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

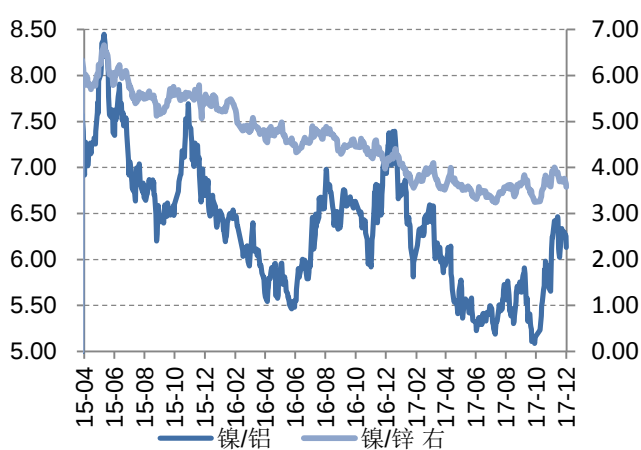
SHFE 金属比价方面，铜铝比价上周持平；铜锌比价走弱上周小幅回调 2.2%，铜强锌弱有所减弱。镍铝比价上周回调 2.7%，镍强铝弱格局有所改善；镍锌比价回落，上周下调 4.8%。

图3、铜锌、铜铝比值低位反弹



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍比值触底反弹



资料来源：Wind 南华研究

后市展望—基金金属或反弹

铜

上周南方铜业和智利 Escondida 铜矿工人罢工，官方则表示挖掘和加工活动仍在继续，只是速率有所下降，预计此次罢工不会对铜市造成太大影响。10 月国内冶炼企业产能利用率出现回升，中国 10 月铜产量同比上升 6.3%至 78.1 万吨，为 2014 年 12 月以来最高水平。四季度因环保限产以及季节性原因，铜下游消费开始走弱。CESCO 会议中双方分歧过大，长单 TC/RC 谈判延后。上周伦铜库存大幅下降至 2016 年 6 月以来最低，短期有望转强，建议逢低做多。

铝

采暖季氧化铝减产的量不及预期，价格小幅回调，但铝土矿、氟化铝等原料价格依然坚挺。目前电解铝平均现金流成本约 14600 元/吨，涉及采暖季限产的电解铝企业的财务折旧等费用将会均摊至剩余 70%的产能上，生产成本将会继续增加。当前大部分铝企处于亏损状态，预计铝企将逐步减产，库存下滑拐点有望来临。全球库存内高外低，伦铝走势偏强将对沪铝形成支撑，预计 12 月后供需收紧结合成本支撑将推动铝价向上反弹。

锌

国内锌锭库存继续减少，低库存支撑仍在。10 月精炼锌产量 57.7 万吨，同比增长 3.8%，预计后期国内锌矿供应缺口缩小。冬季北方限产 50%，下游消费较为疲软，镀锌库存消化速度或将放缓。预计锌价仍难以打破 24500-26500 之间的箱体振荡，建议区间操作。

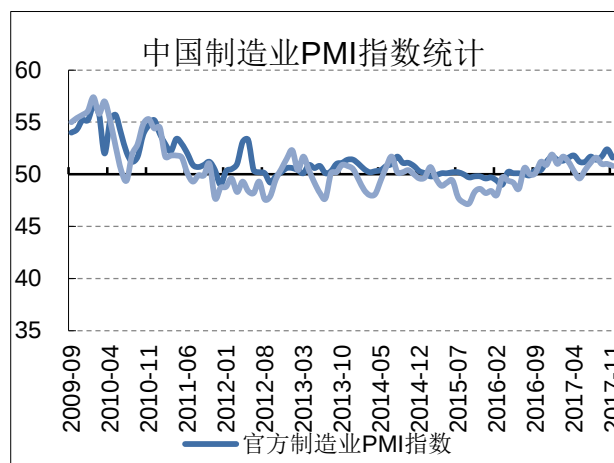
镍

当前镍铁环保限产不及预期，同时德龙新华联投产后进口国内镍铁开始释放。而镍矿港口库存保持历史低位，镍矿供应仍处于季节性紧张。需求方面，前期市场看好新能源三元电池耗硫酸镍的需求增量，但炒作告一段落后将回归基本面。目前不锈钢走出旺季后之后价格有所打压，镍板库存本周增加明显。电池对镍的需求提振有限。KDJ 与 RSI 指标金叉，短线有企稳反弹迹象。

本周宏观—中国官方 PMI 同比上涨

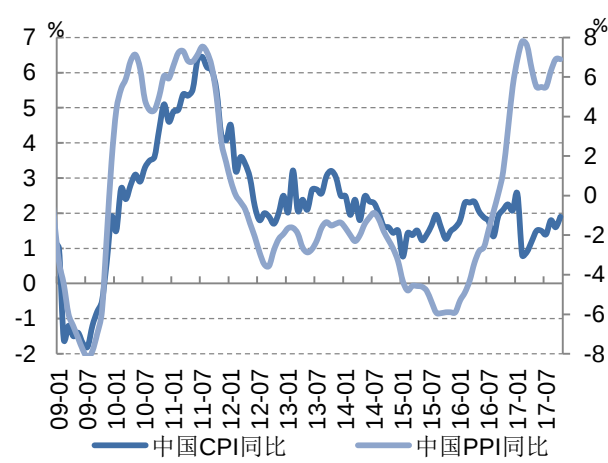
海外方面,美国10月成屋签约销售指数环比升0.1%,符合预期,前值由升1.5%修正为升1.4%。分析认为,强劲的劳动力市场与薪资增长持续支撑需求,但按揭贷款利率持续走高,成屋市场供应有限,这两点都将对未来的签售增长构成阻力。国内方面,中国10月规模以上工业企业利润增幅不及前值,但仍为年内月度较高增速,电力、热力生产等行业利润率下降。1-10月工业企业利润增速同比高于1-9月,统计局表示企业效益改善是主因。12月1日公布的11月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得50.8,低于10月0.2个百分点,虽然仍处于扩张区间,但已降至五个月以来最低,显示制造业扩张速度放缓。国家统计局公布数据显示,11月制造业PMI为51.8,比10月上升0.2个百分点。

图5、9月制造业 PMI 数据出现分歧



资料来源: Wind 南华研究

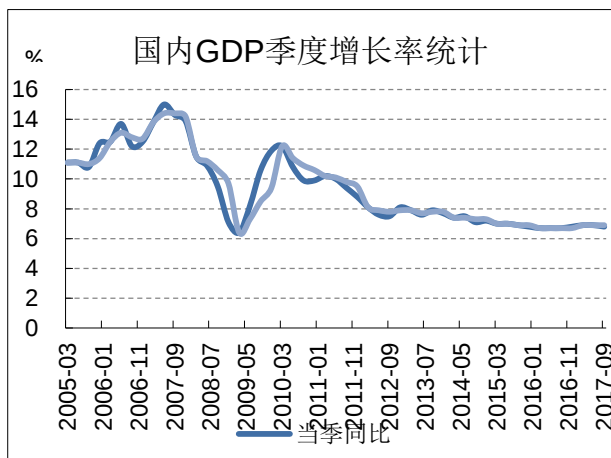
图6、9月CPI同比回落, PPI同比、环比涨幅扩大



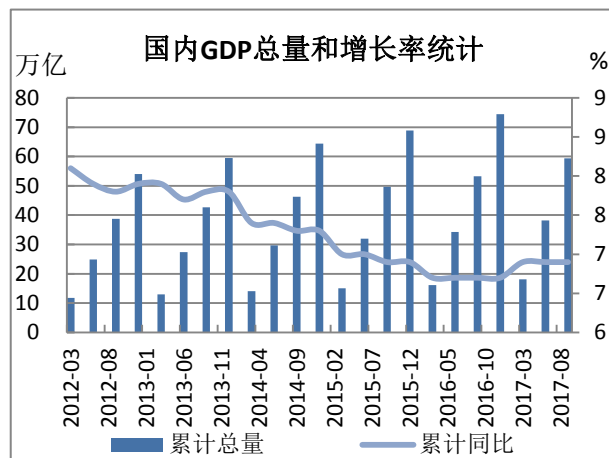
资料来源: Wind 南华研究

图7、9月中国工业增加值增速回升

图8、中国前三季度 GDP 超预期维稳



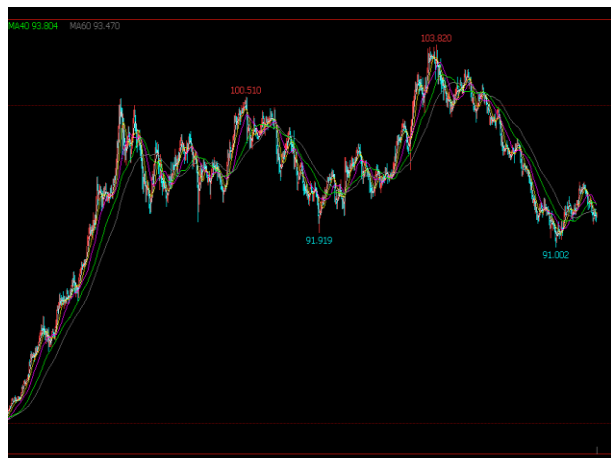
资料来源: Wind 南华研究



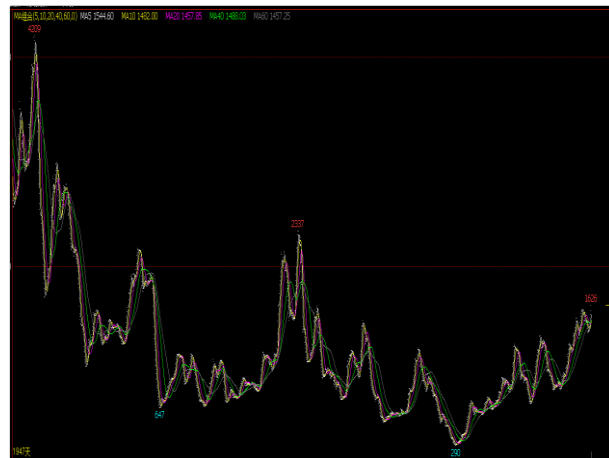
资料来源: Wind 南华研究

图9、美元指数打破下行通道但仍在低位

图10、BDI 指数维持升势



资料来源: Wind 南华研究

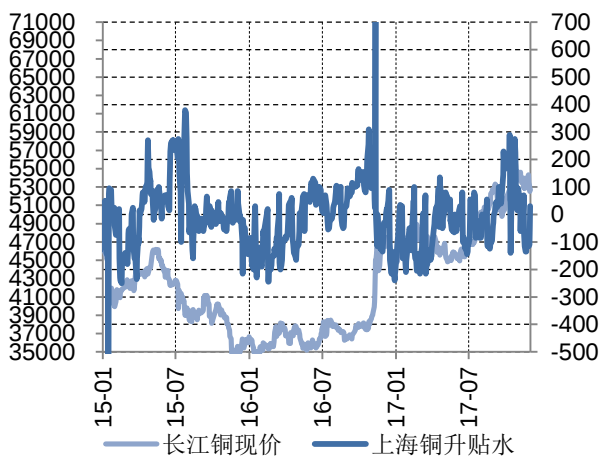


资料来源: Wind 南华研究

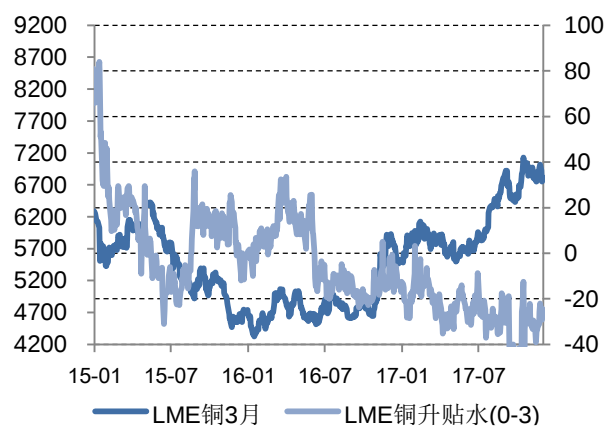
现货升水—伦铜伦铝现货维持贴水

图11、上周沪铜现货升水回落至水平

图12、伦铜现货贴水小幅收窄



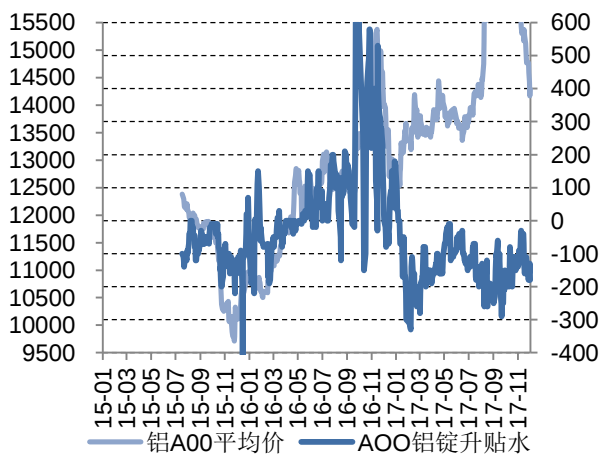
资料来源: Wind 南华研究



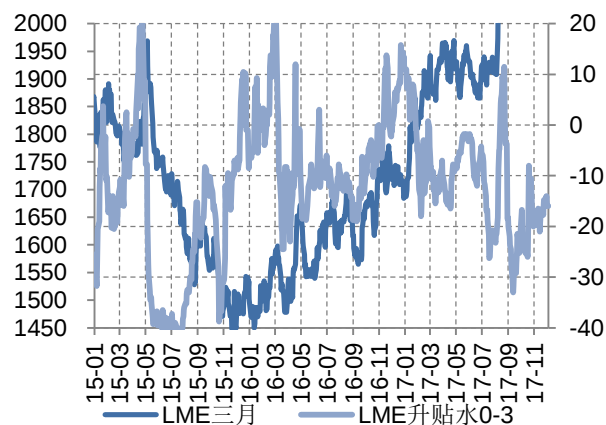
资料来源: Bloomberg 南华研究

图13、沪铝现货维持贴水

图14、伦铝现货贴水在-10至-30之间波动



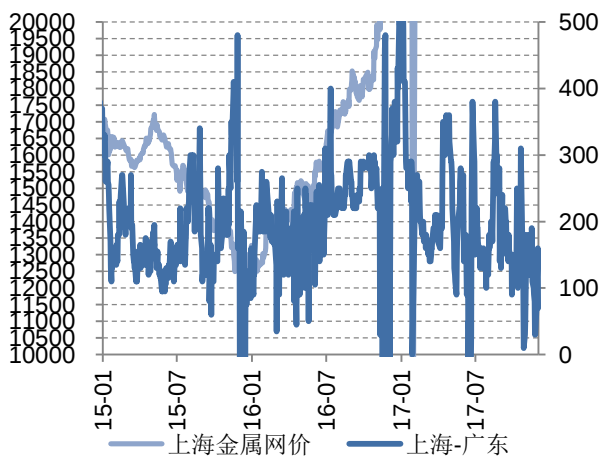
资料来源: Wind 南华研究



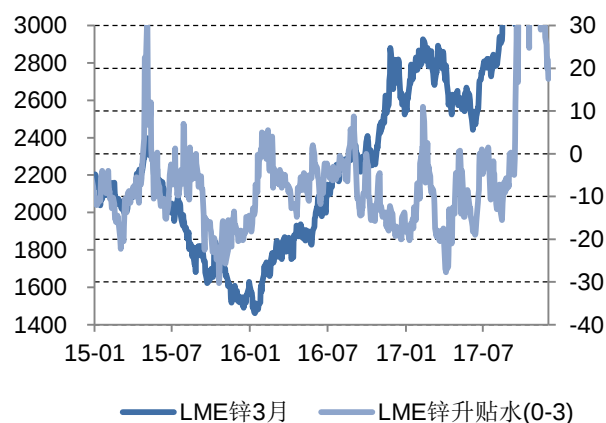
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、沪锌现货升水回落

图16、伦锌升水大幅飙升后回落

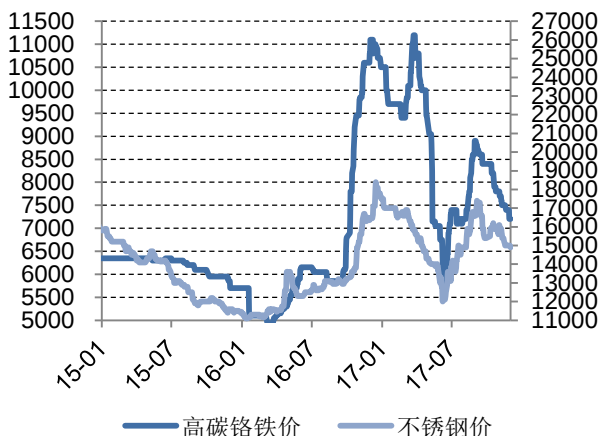


资料来源: Wind 南华研究



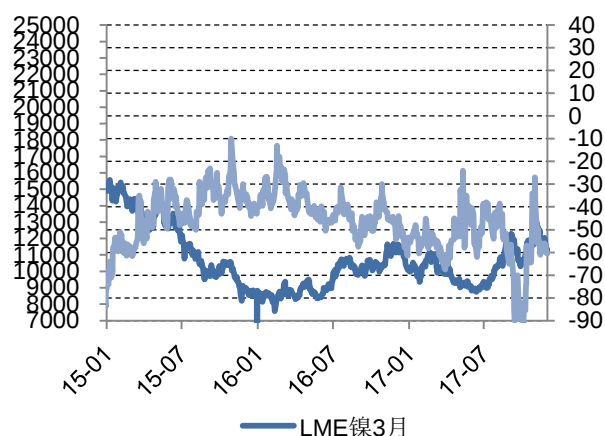
资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、高碳洛铁与不锈钢价格维稳



资料来源：exbxg 南华研究

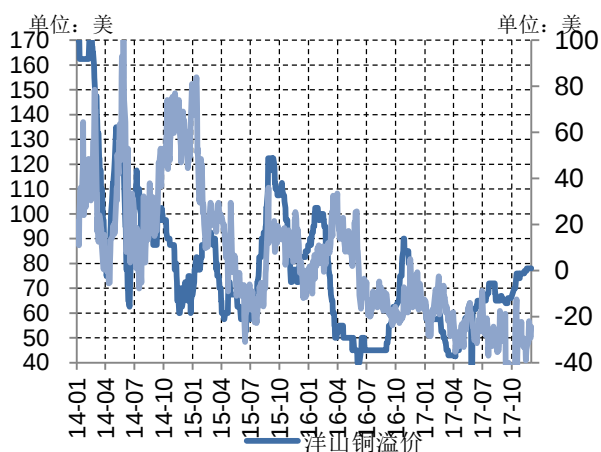
图18、伦镍现货贴水小幅收窄



资料来源：Bloomberg 南华研究

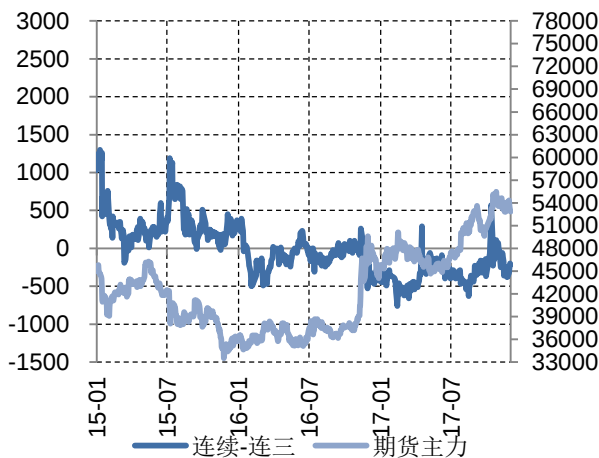
期限结构—沪铝远期溢价维持高位

图19、沪铜期货对现货贴水扩大



资料来源：Wind 南华研究

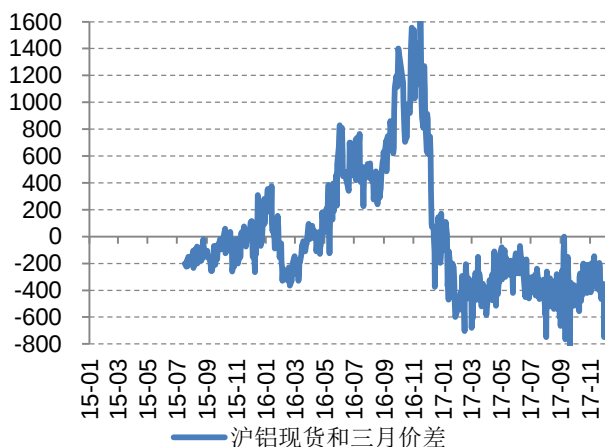
图20、沪铜转为远期贴水结构



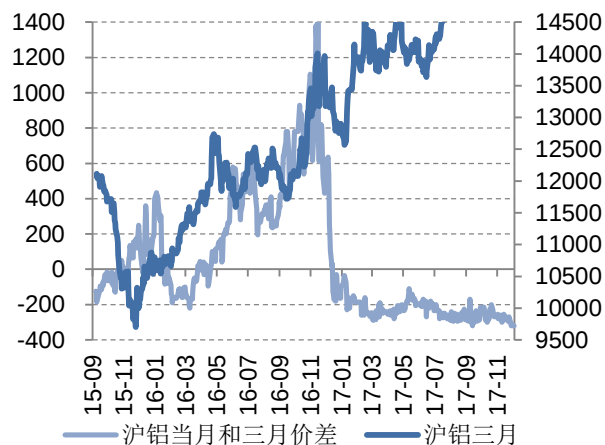
资料来源：Wind 南华研究

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



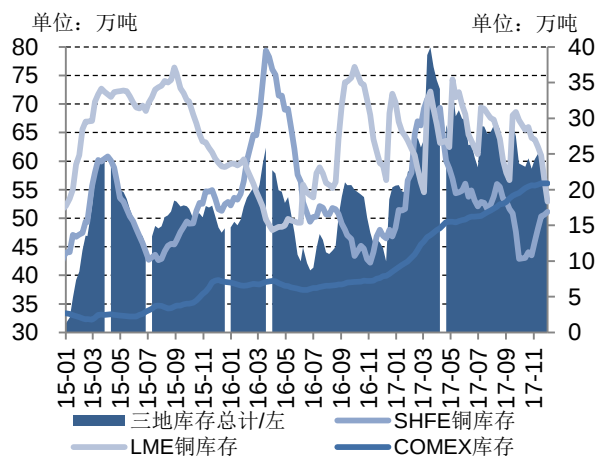
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

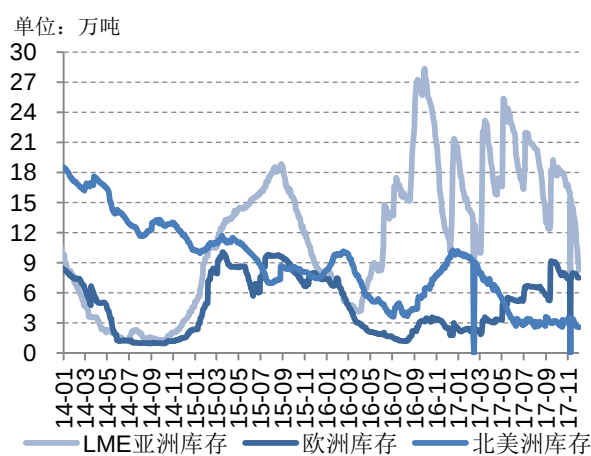
期货库存—伦铜库存持平，铝库存内高外低

图23、三地交易所铜库存自高位回落



资料来源: Wind 南华研究

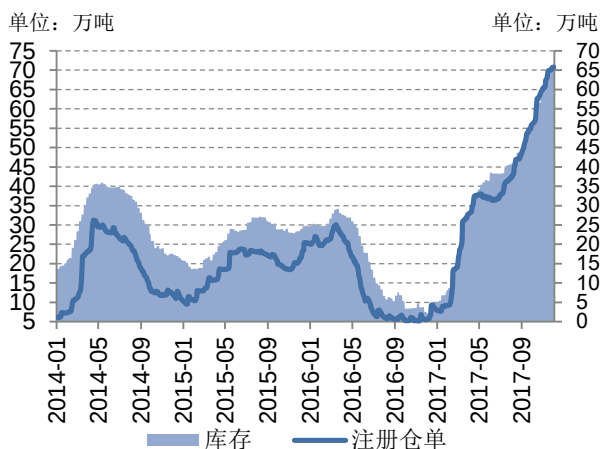
图24、LME 铜库存上周小幅下降



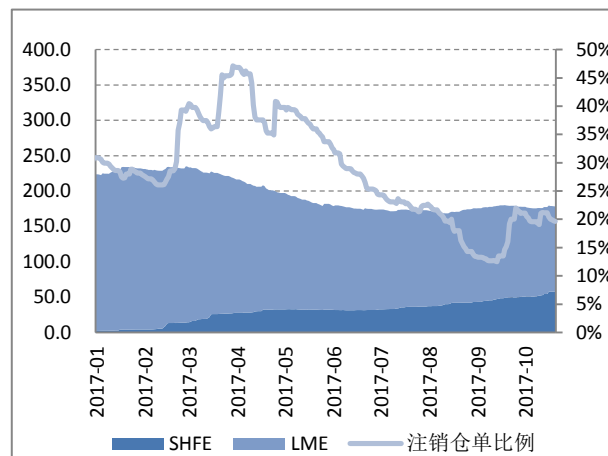
资料来源: Bloomberg 南华研究

图25、沪铝库存持续上升达到历史高位

图26、伦铝库存低位不断下降



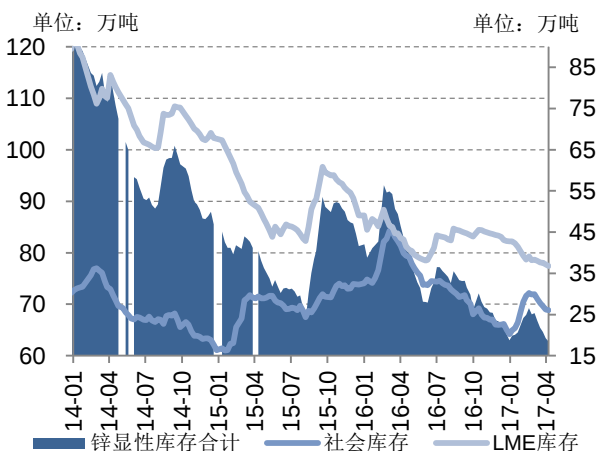
资料来源: SMM 南华研究



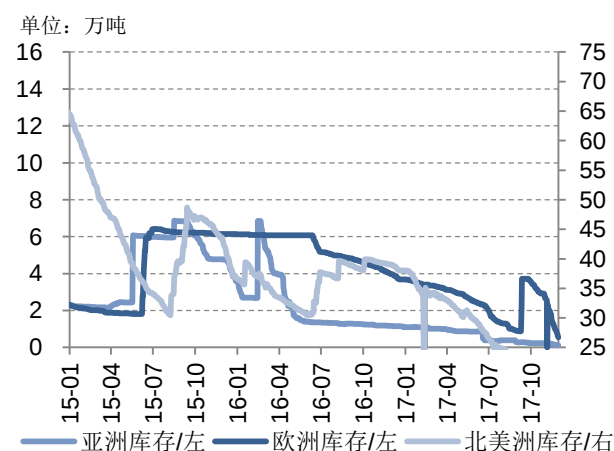
资料来源: Bloomberg 南华研究

图27、锌显性库存低位继续下降

图28、三地锌库存全线下降



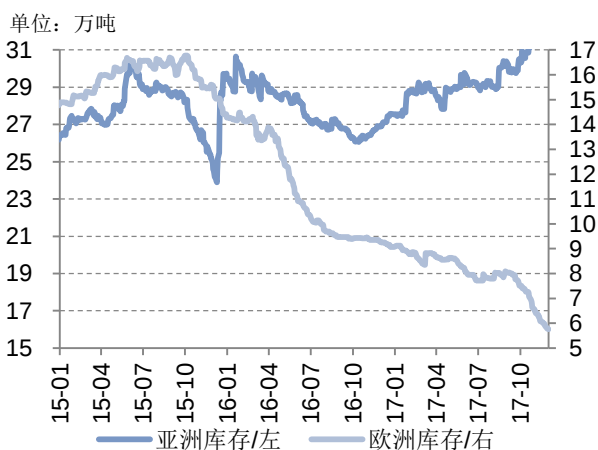
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究



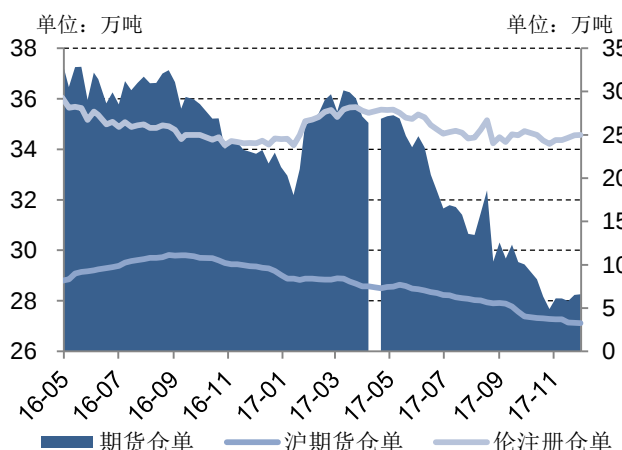
资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位

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 室
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 永康市丽州中路 63 号 11 楼

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

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

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

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

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