

回调风险仍存

摘要

上周日公布了中国外汇储备规模，截至2017年12月末，外汇储备规模31399亿美元，环比上升207亿美元，连续第十一个月出现回升。2017年全年来看，外汇储备规模稳步回升，年末较年初上升1294亿美元，升幅4.3%。经历过大幅升值之后未来人民币未来升值的速度会有所回落，商品外强内弱的格局也将有所缓和。

房地产方面，近半年来国内部分二三线城市针对人才引进调整房地产政策，1月5日，兰州市对部分区域取消限购。未来国内房地产行业将精准分类调控：一线持紧，二线逐步放松，三四线去库存。

海外方面，美国上月新增非农就业岗位14.8万个，分析师预计新增19万个，10月和11月数据被下修，比之前报告的数据少9,000个岗位。美元上周连续第四周下滑，但上周五上涨，因投资者认为弱于预期的12月就业报告不会使美联储脱离今年多次升息的轨道。上周五发布的其它数据显示，美国12月服务业活动也略微降温，但未给汇市带来影响。欧元区经济以近七年最快增长速度为2017年划上句点，得益于区内主要经济体的服务业和制造业活动加速。而且需求不断上升预示今年会有较高的起点。欧洲央行管委诺沃特尼称，如果欧元区经济继续强劲增长，欧洲央行2018年可能结束刺激计划。

铜

沪铜上周如期展开回调，跌破5、10日均线。预计回调态势仍将延续，短线呈偏弱震荡态势，下方53500-54000元/吨位置附近为强力支撑位。本次铜陵有色与自由港就2018年铜粗炼费和精炼费达成每吨82.25美元的长单协议，超出市场之前粗炼费85-88美元/吨的预期，较2017年下降11.08%。创下了自2014年以来的新低。向市场加强了2018年铜精矿供应将短缺的预期。从供应上看，秘鲁11月铜产量同比增加3.8%，2017年巴西铜精矿出口增长29.9%。11月中国铜产量创历史高点，精废比扩大使废铜供应也在增加，近期现货贴水有所收缩，但买盘仍不积



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

回调风险仍存

极，前期伦铜十五连阳已经透支了上涨的利多驱动，接下来应该更关注年底资金偏紧和消费不及预期的利空。

铝

上后沪铝冲高回落，受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值持续走低，上周表现触底反弹。1月以来，氧化铝成本已跌破3000元/吨关口，山西地区天然气供应短缺问题缓解，该地区因天然气短缺减产的氧化铝企业复产。目前阳极炭块高位振荡，但需求量萎缩，市场成交偏淡。铝价成本支撑有所减弱。雨雪天气令在途库存提升，消费地库存增速受限，七地铝锭库存合计177.7万吨，环比上周四增加0.3万吨。SMM调研数据显示，12月全国电解铝产量300.1万吨，同比增加1.7%，年产量同比增14.4%。1月份随着华仁、华磊、华润、甘肃中瑞，蒙泰，创源等企业新增产能投放，预计运行产能有望触底回升，1月份产量继续增加。日线RSI死叉偏空，预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌

因新奥尔良仓库注销仓单突增，LME锌注销仓单增153%，伦锌再触逾10年新高。沪锌上周重心小幅上移，在26000关口下方震荡整理。现货市场方面，冶炼厂因雨雪天气影响市场到货减少，锌锭运输受限，到货时间延长一周左右，导致短期内升水涨幅明显。上周国内锌锭社会库存继续增加1.59万吨至15.47万吨。国内加工费方面较上周下调100-150元/吨，国内北方矿山关停导致产量下滑，矿山压低加工费，冶炼厂利润空间被压缩。下游消费来看，受雨雪天气影响镀锌市场整体趋弱。长期来看，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。在伦锌刷新10年高点的情况下沪锌仍未能站稳26000元/吨整数位，预计短期内仍将在24200-26500之间维持震荡。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

回调风险仍存

镍

沪镍上周呈高位震荡走势。年初国内某大型电解镍冶炼厂发生火灾，电解镍产量损失保守估计超 3000 吨。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。国内镍矿港口库存继续下降，流通货源收紧对国内矿价有阶段支撑，但海外镍矿供给宽松的预期作用下，矿价短期仍是易跌难涨。市场预期三元材料未来发展前景巨大，其中动力电池需求占据主导地位，因钴金属价格过高，镍金属的使用比重将会增加。短期市场对电动汽车需求的期待过高使镍价强势，但印度尼西亚供应增长，中国需求下降等因素将使市场重回理性，日线 KDJ、RSI 死叉向下，镍价有一定回落空间。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

李晓东

lixiaodong@nawaa.com

0571-88393740

投资咨询职业资格号

Z0012065

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

目录

| | |
|--------------------------|----|
| 上周走势—基金属高位回调..... | 5 |
| 后市展望—回调为主..... | 6 |
| 本周宏观—汇率导致外强内弱..... | 7 |
| 现货升水—基金属升水走高..... | 8 |
| 期限结构—沪锌 back 结构正在转变..... | 10 |
| 期货库存—锌、镍库存继续回落..... | 11 |
| 南华期货分支机构..... | 13 |
| 免责声明..... | 15 |

上周走势—基金金属高位回调

上周，伦铜收报 7118 点，周跌 2.01%；伦铝收报 2205.5 点，周跌 2.61%；伦铅收报 2555 点，周涨 0.97%；伦锌收报 3352 点，周涨 1.79%；伦镍收报 12545 点，周涨 2.49%；伦锡收报 19930 点，周涨 0.15%；

图1、各金属品种周度收益率

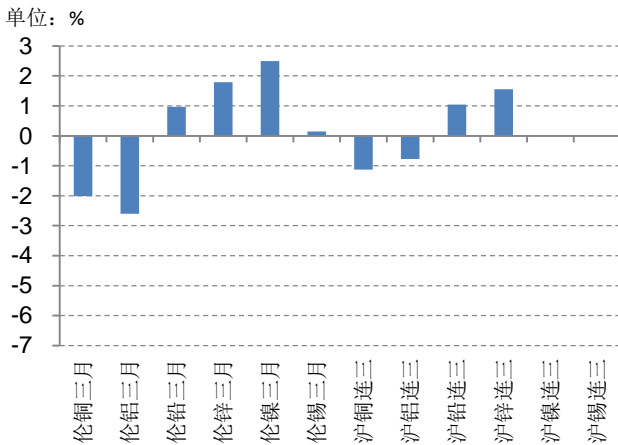
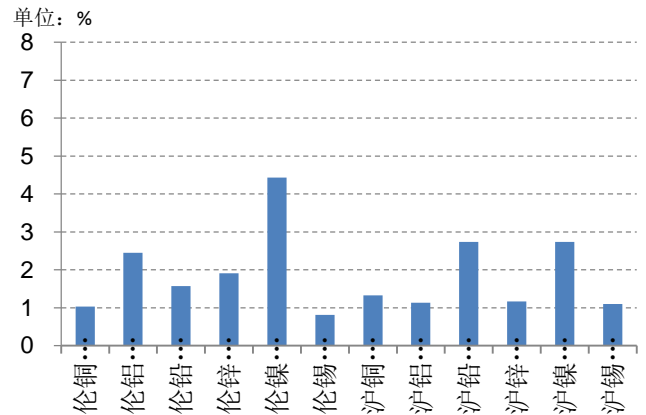


图2、各金属品种周度波动率

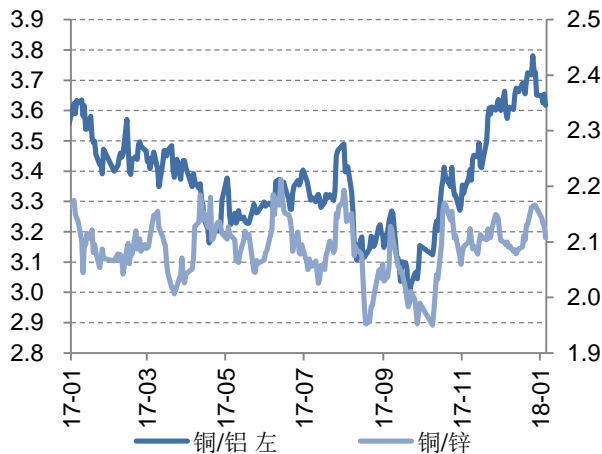


资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

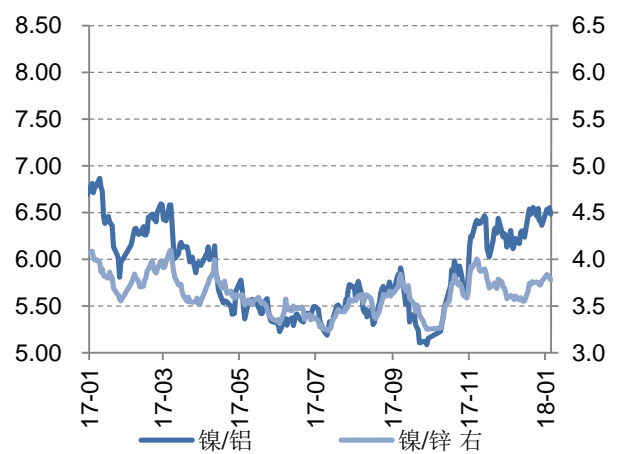
SHFE 金属比价方面，铜铝、铜锌比价小幅回落。镍铝、镍锌比价震荡走高。

图3、铜铝、铜锌比值走强



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—回调为主

铜

沪铜上周如期展开回调，跌破5、10日均线。预计回调态势仍将延续，短线呈偏弱震荡态势，下方53500-54000元/吨位置附近为强力支撑位。本次铜陵有色与自由港就2018年铜粗炼费和精炼费达成每吨82.25美元的长单协议，超出市场之前粗炼费85-88美元/吨的预期，较2017年下降11.08%。创下了自2014年以来的新低。向市场加强了2018年铜精矿供应将短缺的预期。从供应上看，秘鲁11月铜产量同比增加3.8%，2017年巴西铜精矿出口增长29.9%。11月中国铜产量创历史新高点，精废比扩大使废铜供应也在增加，近期现货贴水有所收缩，但买盘仍不积极，前期伦铜十五连阳已经透支了上涨的利多驱动，接下来应该更关注年底资金偏紧和消费不及预期的利空。

铝

上后沪铝冲高回落，受人民币走强，内外基本面差异等因素影响，前期沪伦比值持续走低，上周表现触底反弹。1月以来，氧化铝成本已跌破3000元/吨关口，山西地区天然气供应短缺问题缓解，该地区因天然气短缺减产的氧化铝企业复产。目前阳极炭块高位振荡，但需求量萎缩，市场成交偏淡。铝价成本支撑有所减弱。雨雪天气令在途库存提升，消费地库存增速受限，七地铝锭库存合计177.7万吨，环比上周四增加0.3万吨。SMM调研数据显示，12月全国电解铝产量300.1万吨，同比增加1.7%，年产量同比增14.4%。1月份随着华仁、华磊、华润、甘肃中瑞、蒙泰、创源等企业新增产能投放，预计运行产能有望触底回升，1月份产量继续增加。日线RSI死叉偏空，预计短期铝价仍将在低位反复，建议观望。

锌

因新奥尔良仓库注销仓单突增，LME锌注销仓单增153%，伦锌再触逾10年新高。沪锌上周重心小幅上移，在26000关口下方震荡整理。现货市场方面，冶炼厂因雨雪天气影响市场到货减少，锌锭运输受限，到货时间延长一周左右，导致短期内升水涨幅明显。上周国内锌锭社会库存继续增加1.59万吨至15.47万吨。国内加工费方面较上周下调100-150元/吨，国内北方矿山关停导致产量下滑，矿山压低加工费，冶炼厂利润空间被压缩。下游消费来看，受雨雪天气影响镀锌市场整体趋弱。长期来看，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。在伦锌刷新10年高点的情况下沪锌仍未能站稳26000元/吨整数位，预计短期内仍将在24200-26500之间维持震荡。

镍

沪镍上周呈高位震荡走势。年初国内某大型电解镍冶炼厂发生火灾，电解镍产量损失保守估计超 3000 吨。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。国内镍矿港口库存继续下降，流通货源收紧对国内矿价有阶段支撑，但海外镍矿供给宽松的预期作用下，矿价短期仍是易跌难涨。市场预期三元材料未来发展前景巨大，其中动力电池需求占据主导地位，因钴金属价格过高，镍金属的使用比重将会增加。短期市场对电动汽车需求的期待过高使镍价强势，但印度尼西亚供应增长，中国需求下降等因素将使市场重回理性，日线 KDJ、RSI 死叉向下，镍价有一定回落空间。

本周宏观—汇率导致外强内弱

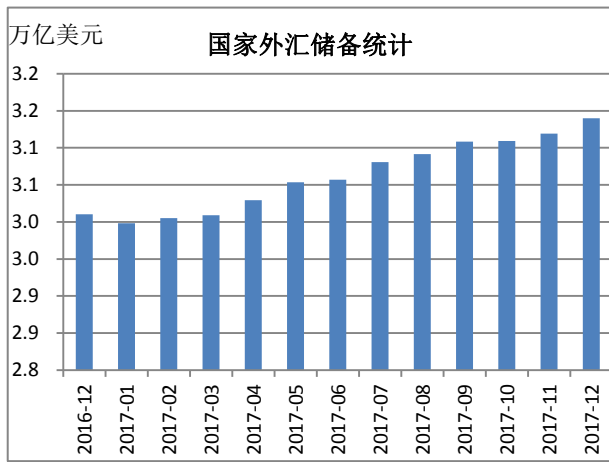
上周日公布了中国外汇储备规模，截至 2017 年 12 月末，外汇储备规模 31399 亿美元，环比上升 207 亿美元，连续第十一个月出现回升。2017 年全年来看，外汇储备规模稳步回升，年末较年初上升 1294 亿美元，升幅 4.3%。经历过大幅升值之后未来人民币未来升值的速度会有所回落，长远来看商品外强内弱的格局也将有所缓和。

房地产方面，近半年来国内部分二三线城市针对人才引进调整房地产政策，1 月 5 日，兰州市对部分区域取消限购。未来国内房地产行业将精准分类调控：一线持紧，二线逐步放松，三四线去库存。

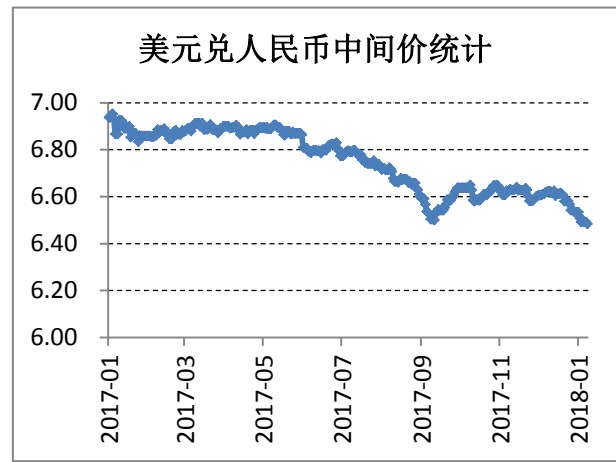
海外方面，美国上月新增非农就业岗位 14.8 万个，分析师预计新增 19 万个，10 月和 11 月数据被下修，比之前报告的数据少 9,000 个岗位。美元上周连续四周下滑，但上周五上涨，因投资者认为弱于预期的 12 月就业报告不会使美联储脱离今年多次升息的轨道。上周五发布的其它数据显示，美国 12 月服务业活动也略微降温，但未给汇市带来影响。欧元区经济以近七年最快增长速度为 2017 年划上句点，得益于区内主要经济体的服务业和制造业活动加速。而且需求不断上升预示今年会有较高的起点。欧洲央行管委诺沃特尼称，如果欧元区经济继续强劲增长，欧洲央行 2018 年可能结束刺激计划。

图5、国家外汇储备回升

图6、人民币走势强劲



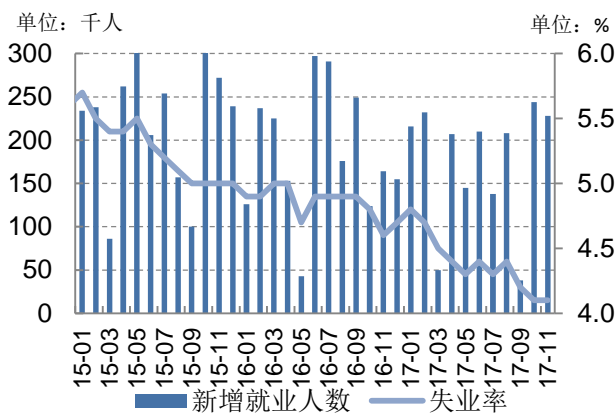
资料来源: Wind 南华研究



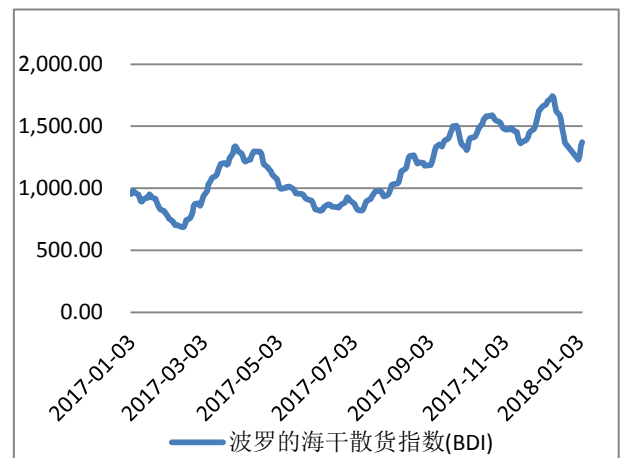
资料来源: Wind 南华研究

图7、美国 12 月非农数据不及预期

图8、BDI 指数高位回落



资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

现货升水—基金属升水走高

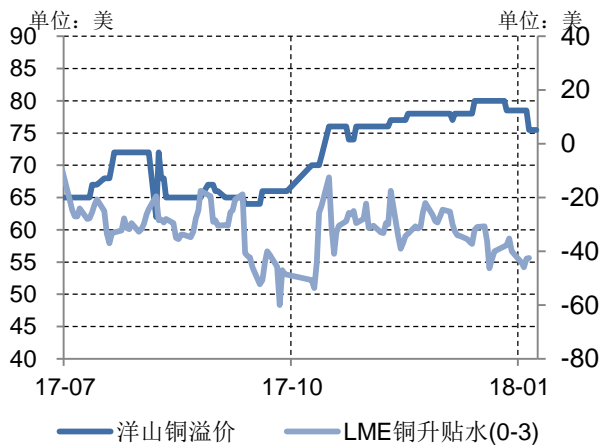
图9、上周沪铜现货贴水收窄至平水附近

图10、伦铜升水小幅走阔



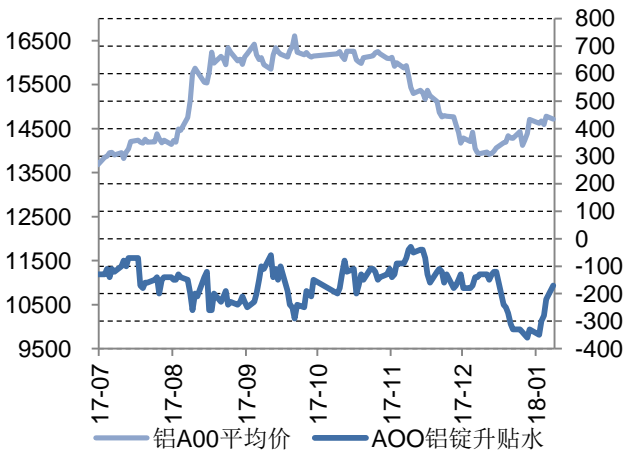
资料来源: Wind 南华研究

图11、沪铝现货走稳, 贴水收窄



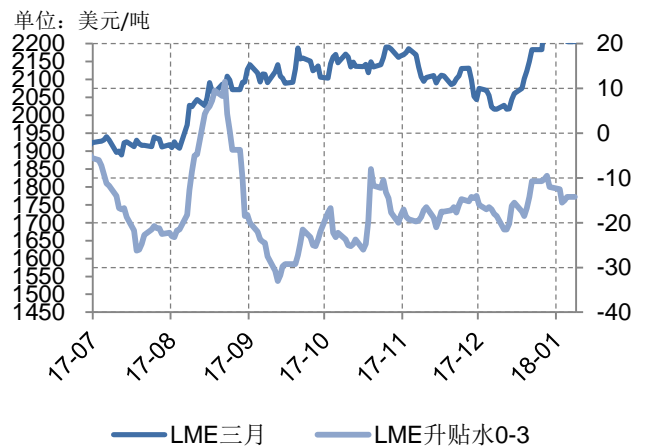
资料来源: Bloomberg 南华研究

图12、伦铝升水在-10至-30之间波动



资料来源: Wind 南华研究

图13、沪锌 back 结构转为远期平水

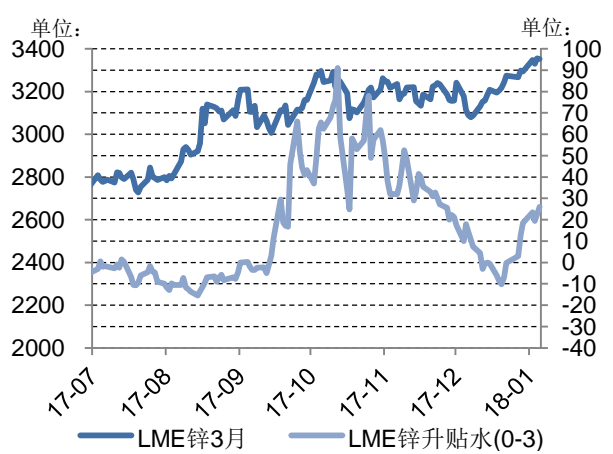


资料来源: Bloomberg 南华研究

图14、伦锌升水小幅走高

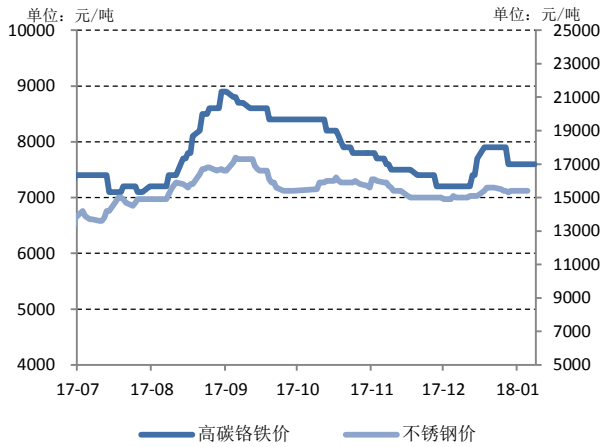


资料来源: Wind 南华研究



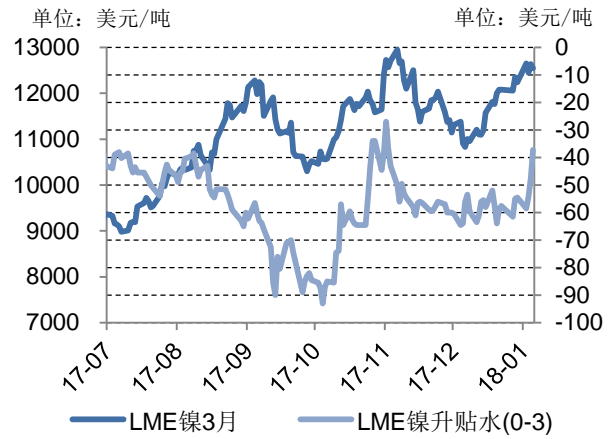
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、高碳铬铁与不锈钢价格小幅回落



资料来源: exbxg 南华研究

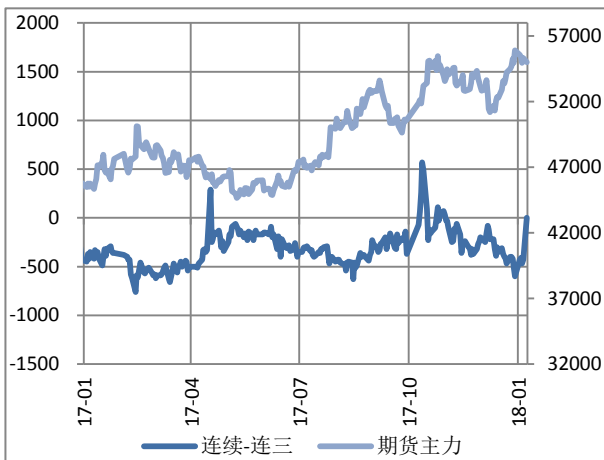
图16、伦镍升水小幅收窄



资料来源: Bloomberg 南华研究

期限结构—沪锌 back 结构正在转变

图17、沪铜维持正向结构



资料来源: Wind 南华研究

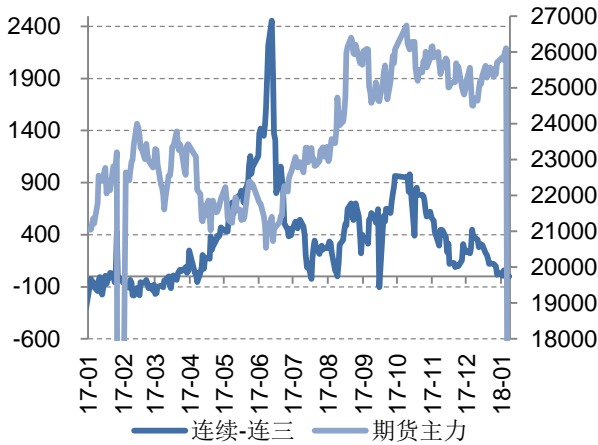
图18、沪铝维持正向市场



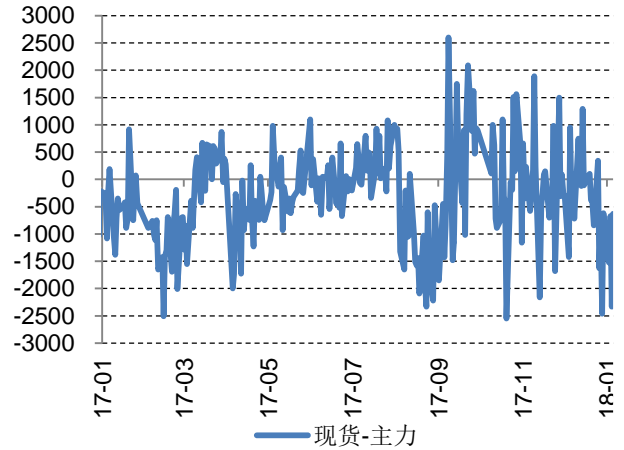
资料来源: Wind 南华研究

图19、沪锌跨期结构转为平水

图20、沪镍期货主力大幅升水现货



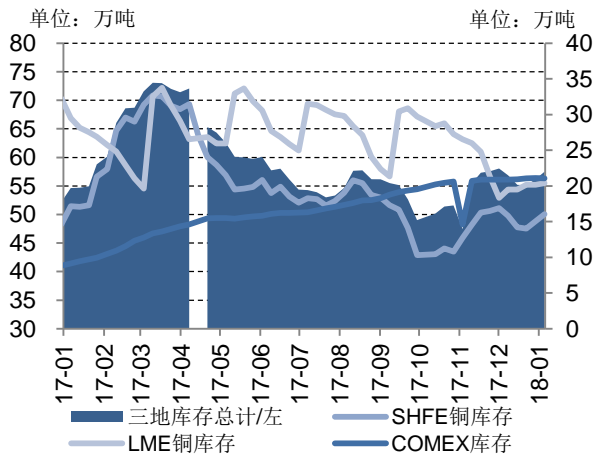
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

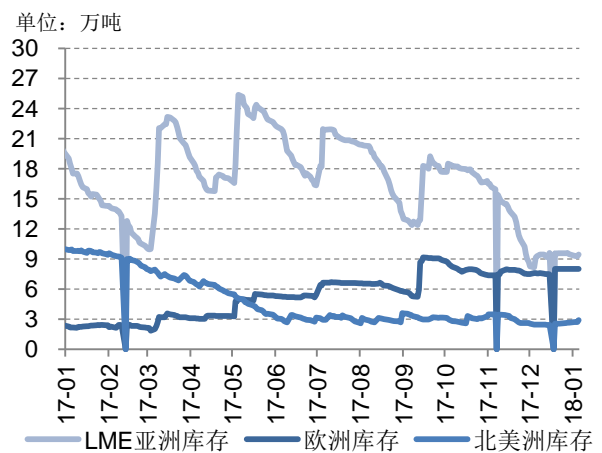
期货库存一锌、镍库存继续回落

图21、三地交易所铜库存整体出现回落



资料来源: Wind 南华研究

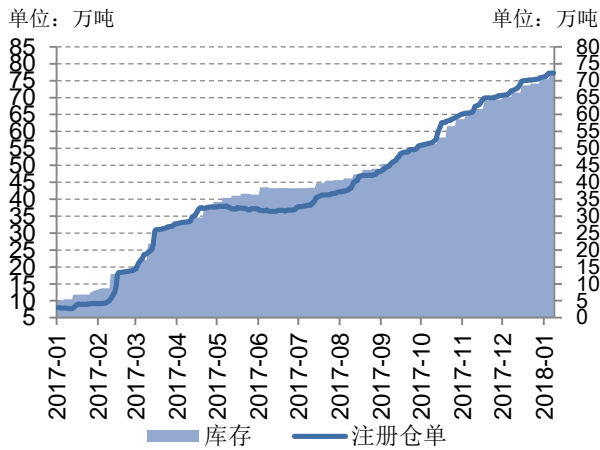
图22、LME 铜亚洲库存走低



资料来源: Bloomberg 南华研究

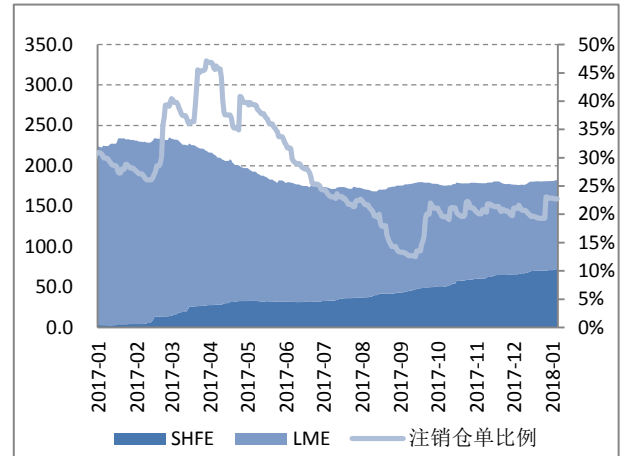
图23、沪铝库存维持历史高位

图24、伦铝库存维持历史低位



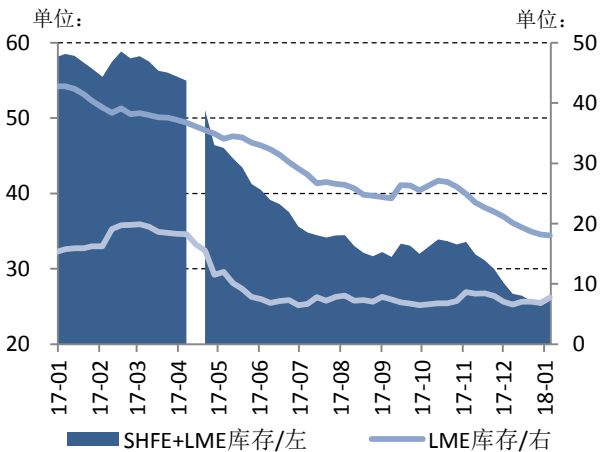
资料来源: SMM 南华研究

图25、锌显性库存低位继续下降



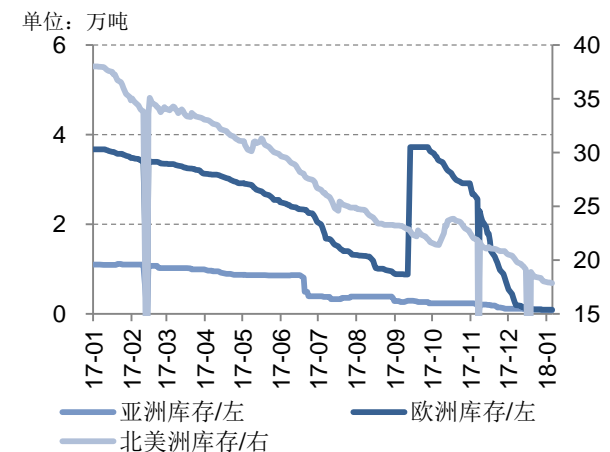
资料来源: Bloomberg 南华研究

图26、三地锌库存全线下降



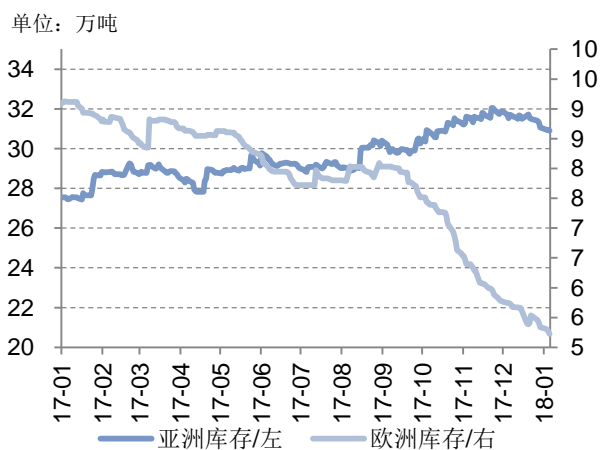
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

图27、伦镍库存亚洲高位、欧洲大幅下降

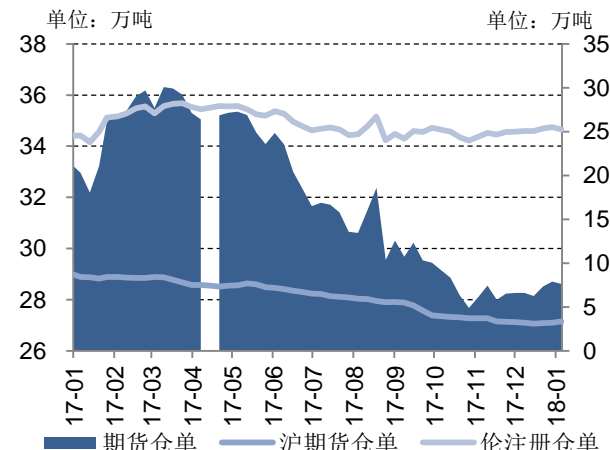


资料来源: Bloomberg 南华研究

图28、镍注册仓单维持低位



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、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

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