

基金属回归基本面，走势或分化

【投资策略汇总】

单边：沪铜围绕 51000 一线震荡，逢低轻仓建多。沪铝 14700 震荡调整。沪锌 23500 一线偏弱震荡，建议暂时观望。沪镍冲上 110000 后有回调需求，建议暂时观望。

对冲：多镍空锌逢低介入。

表 策略概览

	单边	基差	沪伦比价
铜	逢低多	多单持有	逢低做多
铝	14700 附近震荡	观望	观望
锌	观望	观望	逢低做多
镍	观望	观望	逢低做多
铜/锌	铜/铝	镍/锌	
逢低做多	逢高空	逢低多	

Bigger mind, Bigger future™
 智慧创造未来

南华期货研究所
 王仍坚

0571-87839272

wangrengjian@nawaa.com

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

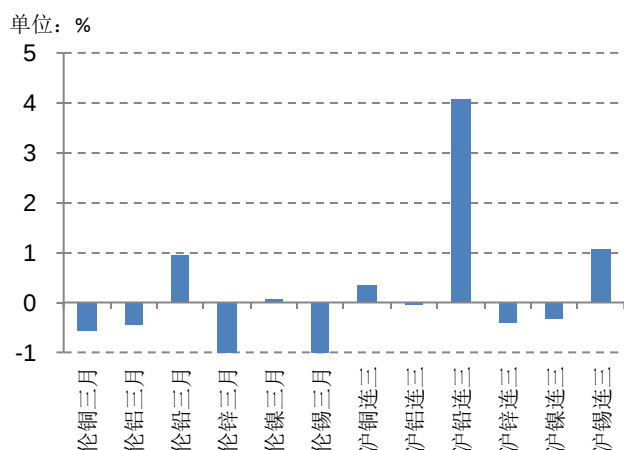
目录

【投资策略汇总】	1
上周走势—震荡调整	3
后市展望—存在调整需求	4
周度宏观—经济数据维持稳定	4
产业要闻.....	5
现货升水—基金属升水多数走高.....	6
期限结构—铜维持正向结构.....	8
期货库存—锌、铝库存增加.....	8
南华期货分支机构.....	11
免责声明.....	13

上周走势—震荡调整

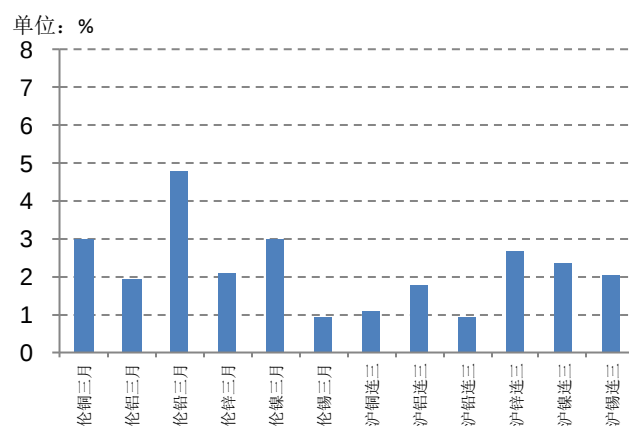
上周，伦铜收报 6858 点，周跌 0.58%；伦铝收报 2266.5 点，周跌 0.44%；伦铅收报 2437.5 点，周涨 0.93%；伦锌收报 3052.5 点，周跌 1.47%；伦镍收报 14740 点，周涨 0.07%；伦锡收报 20345 点，周跌 1.9%；

图1、各金属品种周度收益率



资料来源: Wind 南华研究

图图3、各金属品种周度波动率



资料来源: Wind 南华研究

SHFE 金属比价方面，铜锌比值底部震荡、铜铝继续回调。镍铝比价高位震荡，镍锌比价底部反弹。

图4、铜锌比值底部震荡、铜铝比值回调

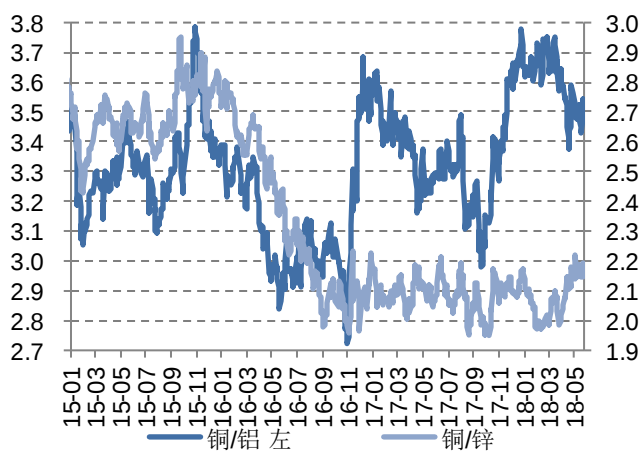
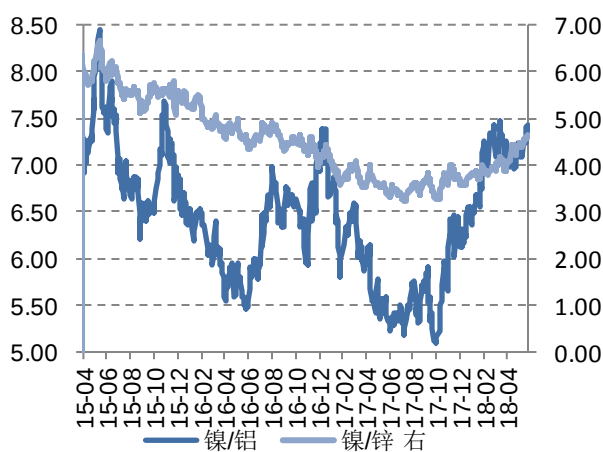


图5、镍铝比值高位震荡、镍锌比值底部反弹



后市展望—存在调整需求

铜：

受美国经济数据向好、以及欧元疲软的影响，美元指数持续上涨，维持徘徊于近 5 个月高位。虽然美元走强打压铜价，伦铜库存增加对铜价上行造成压制，但是中美贸易谈判取得了重要进展，中美达成共识，贸易战停火。沪铜或迎来阶段性做多时机，建议逢低做多。

铝：

国内主流地区电解铝库存有所下降。铝消费进入传统旺季，库存下降幅度继续增大，旺季去库存效果逐渐增强。国内铝土矿趋紧叠加国内氧化铝短缺，支撑氧化铝价格走高，预计后市铝价震荡上行，上方关注 15000 的压力位。

锌：

当前锌价下跌的核心逻辑仍在于供应回升，ILZSG 预计今年全球锌矿产量料攀升 6%，创至少五年来最高位水平。本周上期所锌库存较上周减 7072 吨至 87120 吨，国内锌锭库存继续季节性去化，短期基本面尚可，预计沪锌维持震荡，建议暂时观望。

镍：

上期所镍库存本周继续创历史低位，镍库存继续下降支撑镍价。由于沪镍触及 11 万重要整数关口，镍价是否继续上行建议关注最新不锈钢库存数据及不锈钢价格走势指引，目前情况下，沪镍建议多单谨慎持有。

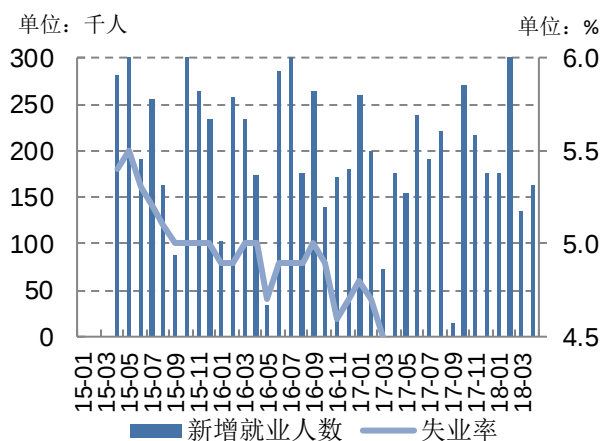
周度宏观—经济数据维持稳定

Markit 数据显示，经季节调整后，美国 5 月制造业采购经理人指数(PMI)初值意外创 44 个月高，由 4 月 56.5，续微升至 56.6，屡创 2014 年 9 月以来新高，市场原先预期维持 56.5。期内，产出指数由 4 月所创 15 个月高位 56.6，回落至 55.8；新订单继续录得较大幅增长；积压工作积累速度为 2015 年 9 月以来最强劲，就业增速再度加快；库存积累程度为今年来最大；供应链面临巨大压力，平均交货延时为 2007 年 5 月有调查以来最大；制造商投入成本再度急剧增加，投入品

价格通胀率总体按月略降，但仍是过去七来接近最快其中一次；制造商收取价格涨幅继续为 2011 年 6 月以来最高。厂商对未来业务展望乐观情绪升至 2015 年 2 月以来最高。

5 月 24 日，美国公布的数据显示，美国 5 月 19 日当周首次申请失业救济人数 23.4 万人，预期 22 万人，前值 22.2 万人修正为 22.3 万人，略逊预期。

图6、美国就业数据良好



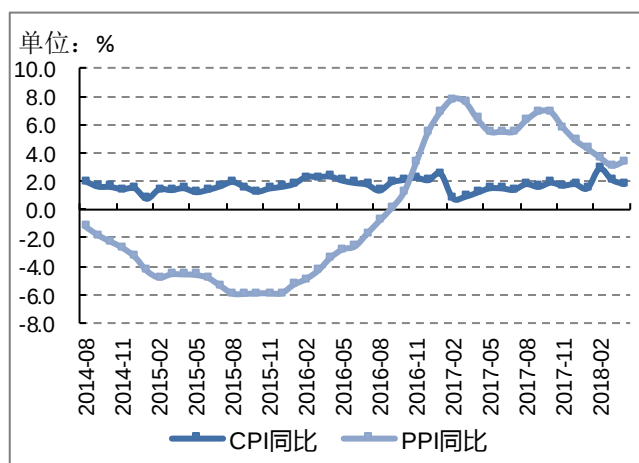
资料来源：Wind 南华研究

图7、美元指数继续反弹



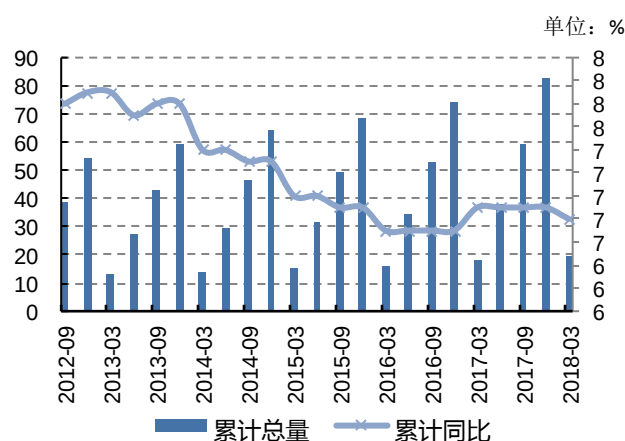
资料来源：Wind 南华研究

图8、国内 CPI 出现下滑、PPI 略有反弹



资料来源：Wind 南华研究

图9、国内 GDP 增速维持稳定



资料来源：Wind 南华研究

产业要闻

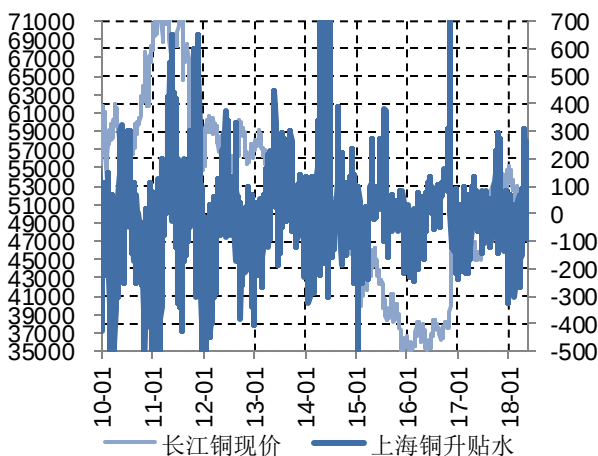
- LME 首席执行官 Matthew Chamberlain 已经证实，该交易所计划推出人民币计价的金属产品。就在短短几个星期以前，中国才刚刚推出了自己的人民币

计价原油期货合约。伦敦金属交易所此举表明，人民币在国际金融中的地位正在上升。

- 印度政府周四表示，正在考虑将当地韦丹塔旗下的大型铜冶炼厂永久性关闭。SMM 认为，印度全年电解铜产量为 84 万吨左右，Tuticorinli 40 万吨的产能基本占据半壁江山，况且印度目前的电解铜消费量保持 6% 以上的增长率，因此 SMM 认为政府将其永久关闭的可能性较低，此外类似事件曾在 2013 年发生过，最终以罚款 1800 万美元收场。
- 该项目由全国最大的再生金属综合利用企业——中国金属资源利用有限公司在垫江建设金融仓储物流供应链总部基地和再生铜加工制造产业基地。该项目建成废旧铜、铝、钢铁金融仓储物流供应链总公司；废旧钢铁配送中心；年产 12 万吨再生铜杆、铜丝、铜米生产线项目。项目完全建成后，实现年销售收入 60-100 亿元，年贡献税收 3-8 亿元。同时牵引带动 3-10 户企业入园配套发展。
- 美国向欧盟提出 2018 年输美钢材、铝制品总量比 2017 年减少 10% 的方案。据悉，美提出通过配额及关税手段实现欧盟出口减量 10% 的目标。欧盟方面反映，美国对此态度非常强硬。
- 据 SMM 调研了解，因上合会议召开，山东地区高镍生铁工厂 5 月 25 日收到减产要求，执行时间 15 天，若严格执行则预计影响正常产量的 1/3 左右。折合金属量近 2000 镍吨。占全国单月高镍生铁产量的 5% 左右。

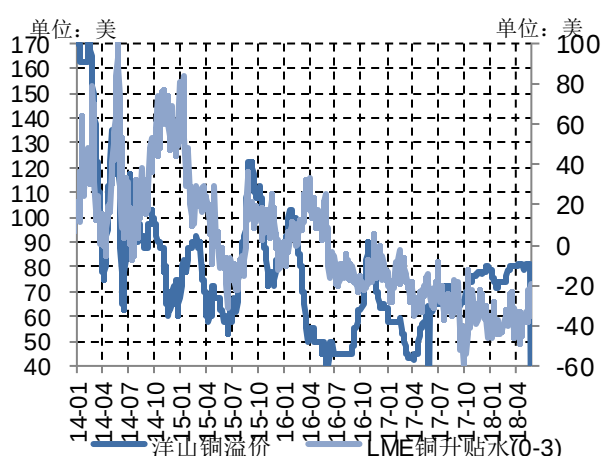
现货升水—基金属升水多数走高

图10、长江铜现货升贴水扩大



资料来源：Wind 南华研究

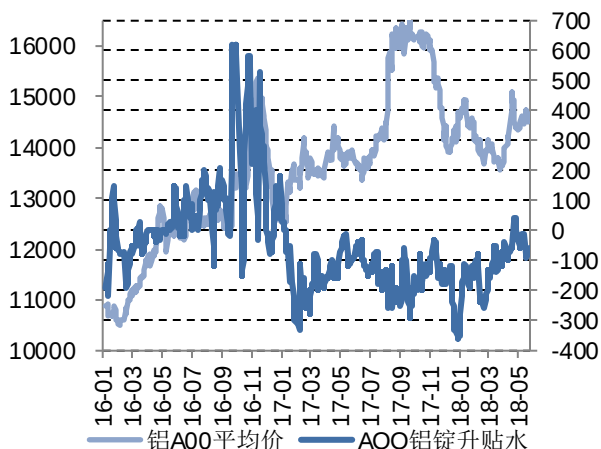
图11、伦铜贴水扩大



资料来源：Wind 南华研究

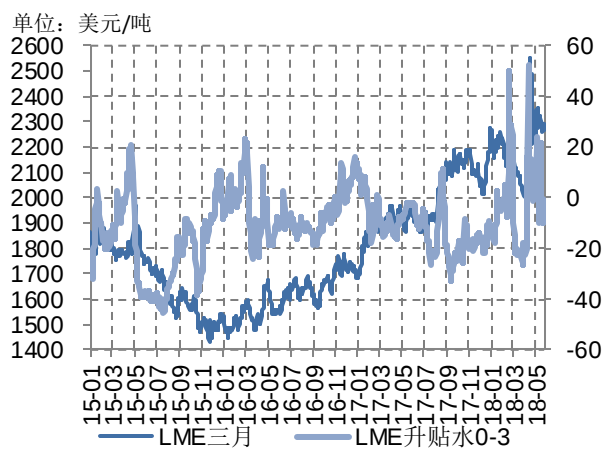
图12、沪铝升水略有回调

图13、伦铝升贴水回落



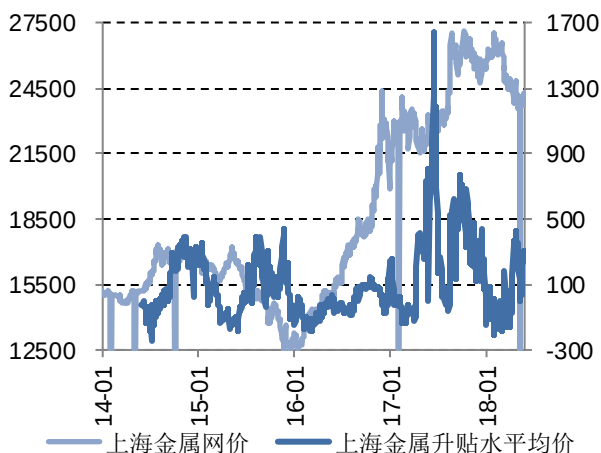
资料来源: Wind 南华研究

图14、沪锌升贴水在100附近震荡



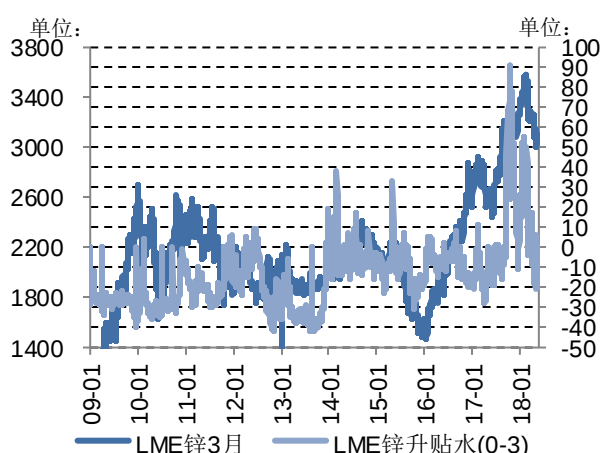
资料来源: Wind 南华研究

图15、伦锌价差回落至贴水



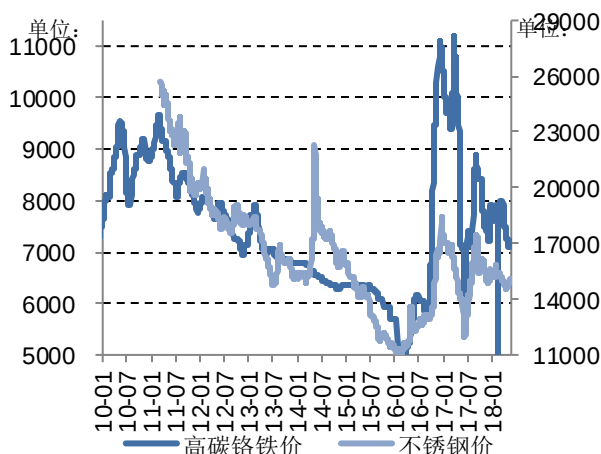
资料来源: Wind 南华研究

图16、高碳铬、不锈钢价格均回落

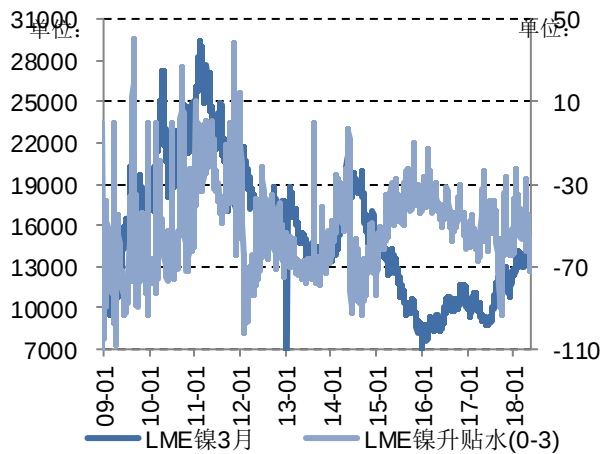


资料来源: Wind 南华研究

图17、伦镍升贴水-50附近震荡



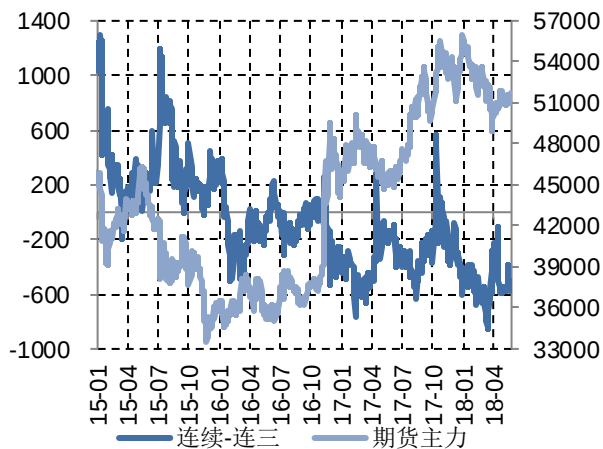
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

期限结构—铜维持正向结构

图18、沪铜维持正向结构



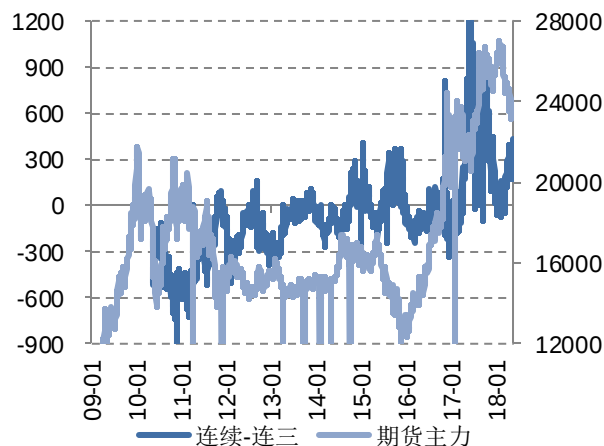
资料来源：Wind 南华研究

图19、沪铝维持正向市场



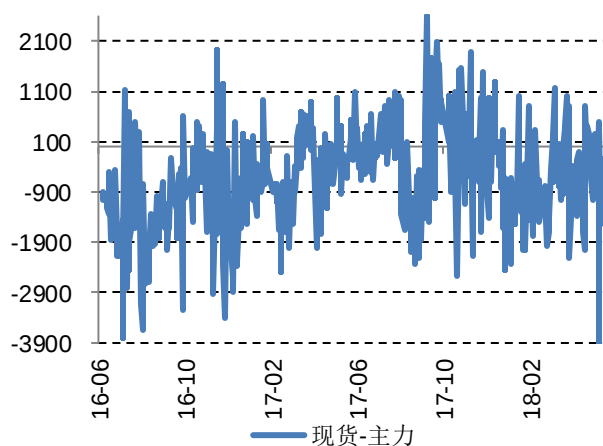
资料来源：Wind 南华研究

图20、沪锌远期贴水扩大



资料来源：Wind 南华研究

图21、沪镍转向逆向结构

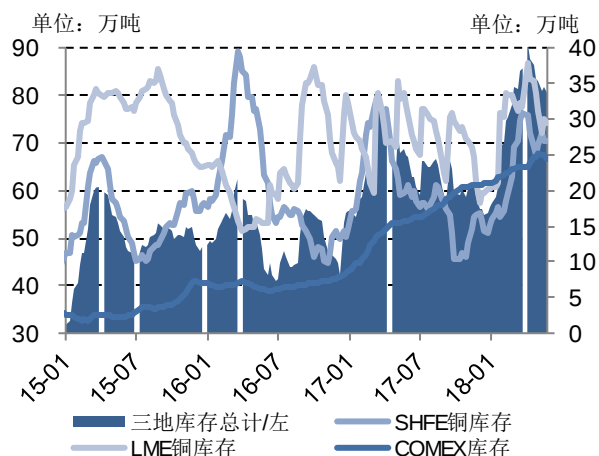


资料来源：Wind 南华研究

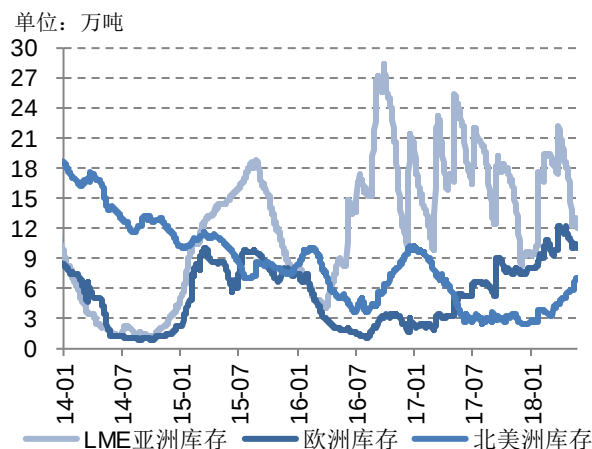
期货库存—锌、铝库存增加

图22、年后三地交易所铜库存有所回落

图23、LME铜亚洲库存回落明显



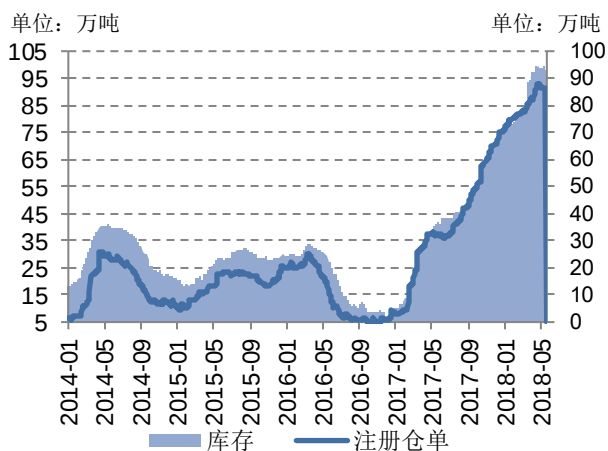
资料来源：Wind 南华研究



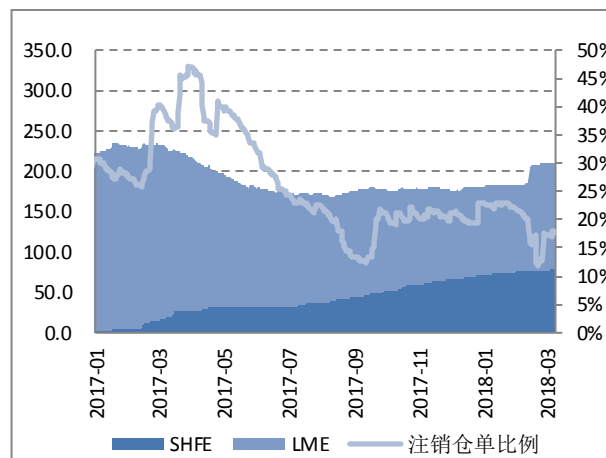
资料来源：Wind 南华研究

图24、沪铝库存高位回调

图25、伦铝库存小幅回升



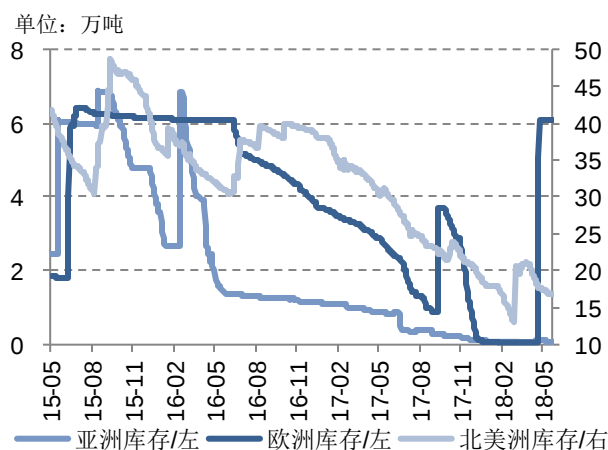
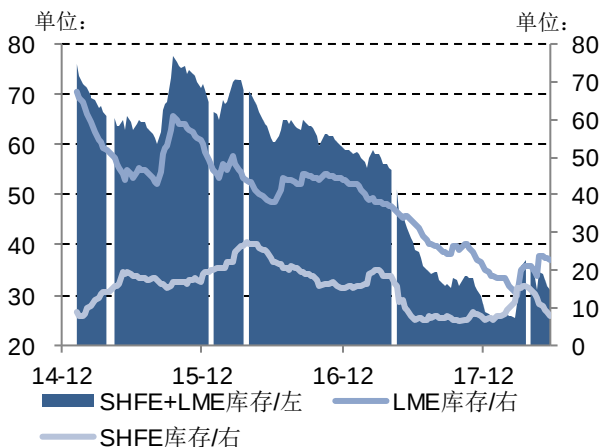
资料来源：Wind 南华研究



资料来源：Wind 南华研究

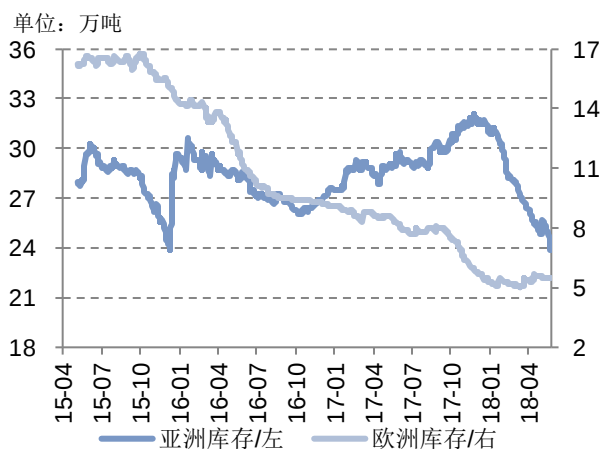
图26、两市库存上升

图27、北美锌库存下降



资料来源: Wind 南华研究

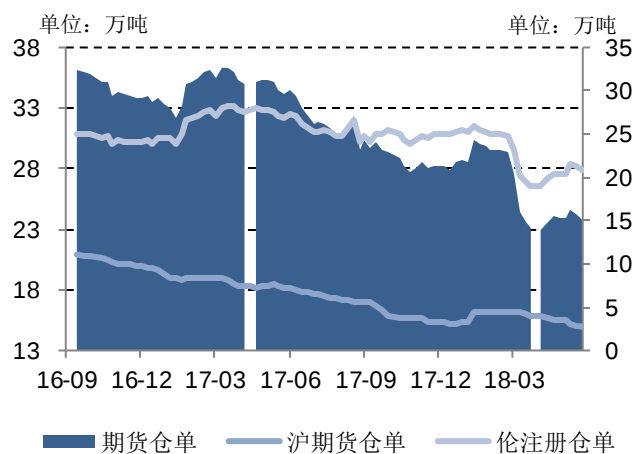
图28、伦镍库存维持下降趋势



资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Wind 南华研究

图29、镍仓单小幅下降



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