南华期货研究 NFR

基本金属周报 2018 年 7 月 16 日星期一

后中美贸易摩擦时代 基金属继续走弱

Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

【投资策略汇总】

单边:沪铜回到 48700 附近震荡调整。沪铝重心 14000 附近震荡。沪锌跌破 21000 向下 20170 点附近寻求支撑。沪镍跌破 110000 向下 105000 附近寻求支撑。

对冲: 多镍空锌逢低介入。

表 策略概览

	单边	基差	沪伦比价
铜	逢高空	空单持有	逢高做空
铝	14000 附近震荡	观望	观望
锌	观望	观望	逢低做多
镍	逢低多	观望	逢高做空

铝/锌	镍/锌
逢低做多	逢低多

南华期货研究所
王仍坚
0571-89727544
wangrengjian@nawaa.com

楼丹庆
0571-89727544
loudanq@nawaa.com

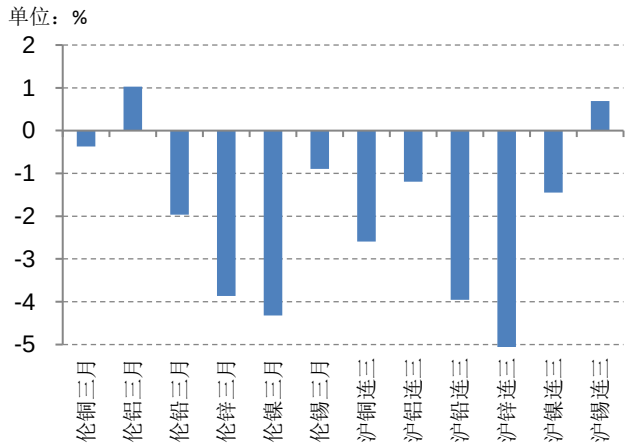
目录

【投资策略汇总】 1
上周走势—整体回落 3
后市展望—基金属仍在调整中 4
周度宏观—国内经济数据疲软 4
产业要闻 6
现货升水—基金属升水回落 7
期限结构—铜维持正向结构 8
期货库存—锌、铝库存增加 9
南华期货分支机构 12
免责申明 14

上周走势—整体回落

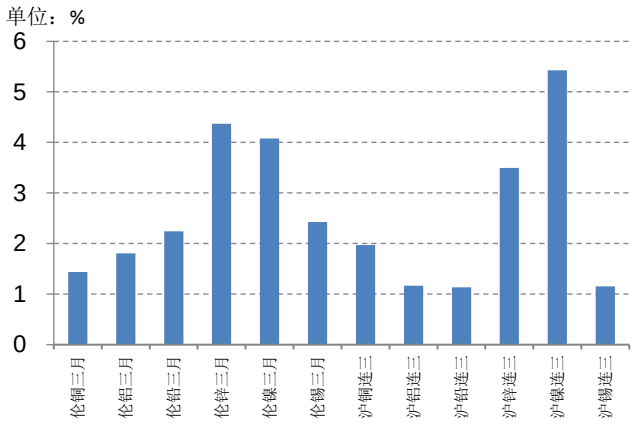
上周，伦铜收报 6192 点，周跌 0.37%；伦铝收报 2062.5 点，周涨 1.03%；伦铅收报 2168.5 点，周跌 1.97%；伦锌收报 2476 点，周跌 3.86%；伦镍收报 13630 点，周跌 4. 32%；伦锡收报 19465 点，周跌 0. 89%；

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，铜锌比值底部反弹、铜铝比值回落。镍铝比价高位回落，镍锌比价继续上升。

图4、铜锌比值底部震荡、铜铝比值反弹

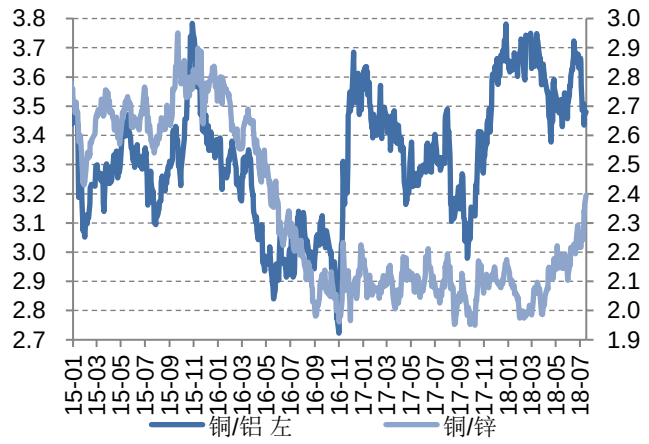
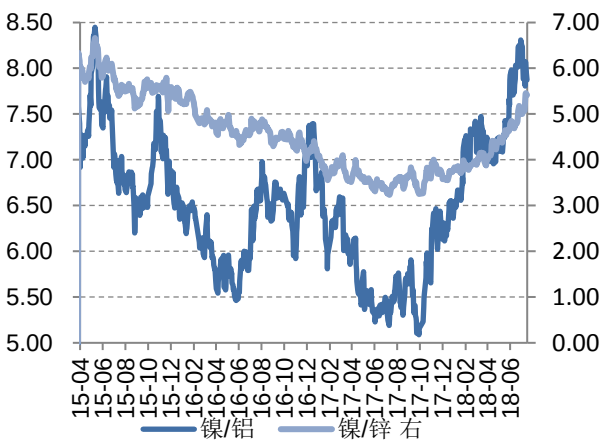


图5、镍铝比值继续走高、镍锌比值底部反弹



后市展望—基金属仍在调整中

铜:

智利铜矿 Escondida 和 Los Pelembres 5 月产量均创出新高，且印尼 PT Inalum 与自由港就全球第二大铜矿 Grasberg 控股权达成协议，这一定程度减少了铜矿潜在干扰率，但另一方面，Escondida 的劳资谈判仍然悬而未决，而且 LME 库存也在持续下降，铜价在如此低位是存在一定支撑的，因此预计铜价震荡为主，加之中美贸易摩擦的不确定性，操作上建议谨慎观望。。

铝:

基本面上，山西、河南铝土矿紧张，两地氧化铝厂预期减产造成氧化铝价格企稳回升，进而支撑铝价，同时自备电厂政策出台预期提振铝锭成本带来利多。另一方面，铝锭去库存速度放缓，本周一 SMM 最新铝锭库存 181.8 万吨，消费端转弱已成定局。宏观面上，存在中美贸易战不确定因素。预期短期内铝价或震荡，建议暂时观望。

锌:

虽然全球锌库存处于低位，但下半年全球矿山供给趋增逻辑不变，再加锌进口窗口打开预期增强，使得锌价承压。同时国内镀锌企业即将进入传统淡季，预计镀锌下游消费将再度走弱。锌在目前供应过剩、需求转淡的基本面背景下，还面临着宏观面上中美贸易争端的不确定环境，未来价格走势仍以偏空预期为主。

镍:

供给端，镍矿供给近期偏宽松；镍铁方面供给偏紧且处于高价位支撑镍价。但需求相对偏弱，当前不锈钢处于消费淡季，新能源汽车对价格的带动消退。整体来看，近期镍价虽受中美贸易摩擦影响较大，但存在反弹需求，可逢低做多，但后续仍需警惕贸易战的不确定性带来的宏观风险，谨慎操作。

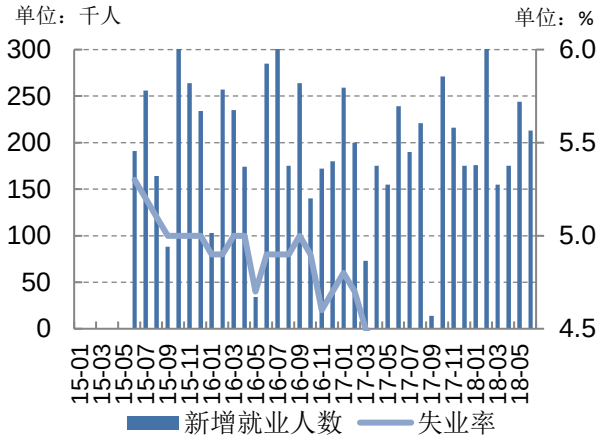
周度宏观—国内经济数据疲软

局 7 月 10 日公布的数据显示，今年 6 月，全国居民消费价格(CPI)同比上涨 1.9%，连续三个月处于“1 时代”，继续保持温和上涨。上半年，全国居民消费价

格比去年同期上涨 2.0%。分析认为，6 月 CPI 同比小幅上涨，创三个月以来新高，主要受医疗保健、交通及通信价格上涨的影响。但 CPI 同比涨幅连续第三个月低于 2%，且环比连续四个月出现负增长，食品价格下降是 CPI 环比下降的主要原因。

局今日(7 月 16 日)公布二季度 GDP 数据以及 6 月份实体经济数据。 数据显示，中国二季度 GDP 同比增 6.7%，持平于预期值 6.7%，略低于前值 6.8%，二季度增幅 6.7%已是中国经济连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9%的区间。上半年，中国 GDP 同比增幅 6.8%，略高于预期值 6.7%，与去年同期持平。 6 月份实体经济数据方面，规模以上工业增加值连续第四个月不及市场预期，1-6 月固定资产投资增速创纪录新低，房地产投资增速回落，社会零售增速超预期反弹。 此外，海关总署上周五公布的数据显示，中国 6 月出口超预期增长 11.3%，但小幅不及前值；进口大幅不及预期，同比增长 14.1%，较前值近乎“腰斩”。贸易顺差远超预期。国君固收覃汉、肖成哲指出，整体看，即使数据层面仍维持一定韧性，但是经济下行拐点已经得到确认。海通证券宏观团队姜超、于博也认为，随着工业经济也从二季度初的“需求冷生产热”转为“需求生产均弱”，经济下行的拐点已经出现。在经济面临下行压力，信用风险暴露，外部不确定性加大的背景下，分析师们认为，货币政策应适度增加灵活性，下调存款准备金率仍有空间。在内外交困的背景下，对积极财政政策的呼声也越来越高。

图6、美国就业数据良好



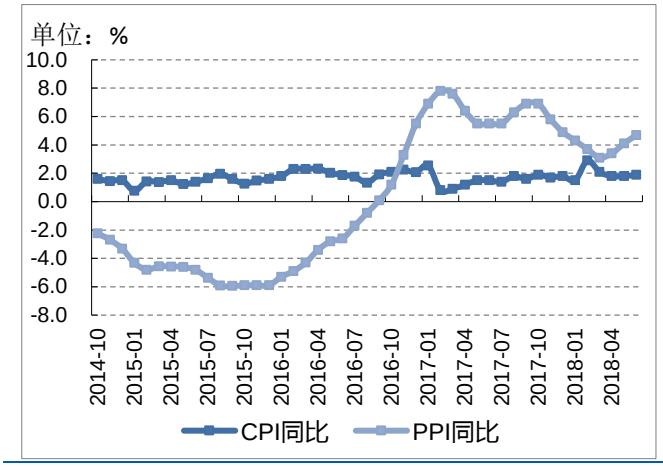
资料来源：Wind 南华研究

图7、美元指数继续反弹

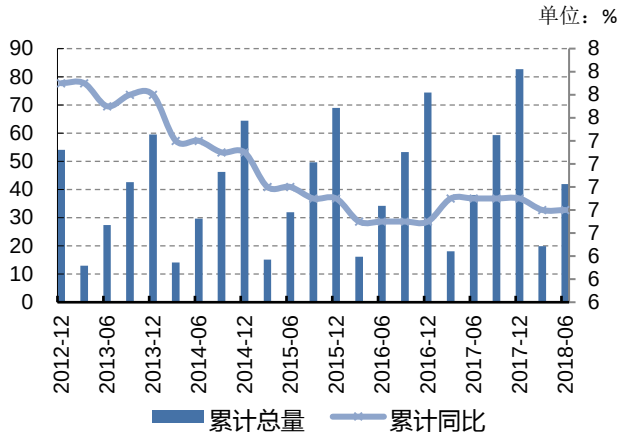
资料来源：Wind 南华研究

图8、国内 CPI 出现下滑、PPI 略有反弹

图9、国内 GDP 增速维持稳定



资料来源：Wind 南华研究



资料来源：Wind 南华研究

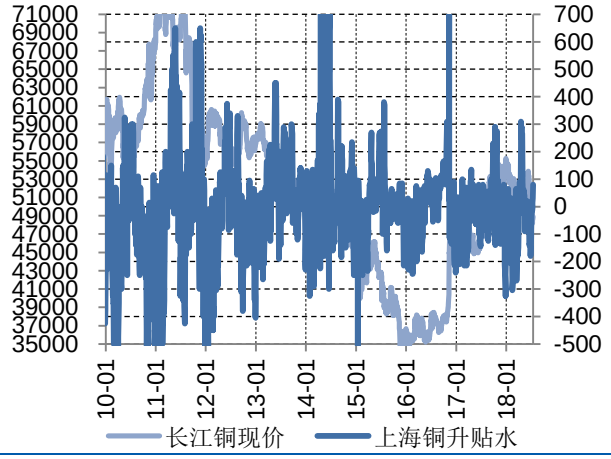
产业要闻

- 智利埃斯康迪达铜矿工会称，必和必拓公司的劳资合同报价不可接受。 报价包括谈判结束时发放的 1350 万比索（2.08 万美元）奖金，以及 200 万比索的无息贷款。但是按照工会的说法，签约奖金只有 450 万比索，远远低于公司在上周四宣布的 1550 万比索。 工会对劳工条款变化提出批评，并称这是采矿行业近来最低报价，这种报价是把工会工人的健康保险计划拿来做买卖，而不是将保证目前体制的继续运行。公司延长了工作时间，工人被迫早上提前半小时，而且需要占用假期工作。 工会称，必和必拓还拒绝了工人提出的增加底薪要求，2013 年以来底薪一直没有变化。此项报价不可接受，如果没有大的变化，工会将被迫表决罢工。 尽管必和必拓与公司的谈判要到 7 月 24 日才能结束，但公司报价有效期只到 7 月 17 日。因此，工会很可能选择在 8 月初的两个星期进行罢工。
- 1 月份至 6 月份，新能源汽车产销量同比分别增长 94.9%和 111.5%，表现远好于前几年。随着补贴新政实施，纯电动汽车市场格局出现了很大变化，更加满足消费者诉求的长续航车型开始成为更多消费者的选择。专家预计，新能源汽车全年产销量超百万辆目标有望实现。未来几年，随着产能加速释放和补贴不断退坡，新能源汽车产业将迎来市场考验—— 《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》自 6 月 12 日开始执行。迄今，距《通知》发布已一月有余，在近日公布的 6 月份纯电动车销量排行榜上，已能看出新政对市场的影响。 随着补贴新政实施，纯电动汽车市场格局出现了很大变化。今年前 5 个月，北汽新能源一直在国内纯电动乘用车市场排名第一。然而，到了 6 月份，在单月销量前十位的名单中，北汽新能源仅有一款小型 SUV 排在第 5 位，去年销量冠军 EC 的 6 月份销量仅为 3 辆。 与此同时，上汽集团荣威 Ei5 登上 6 月份纯电动车销量榜首。由此可以看出，更加满足消费者诉求的长续航车型开始逐步成为更多消费者的选择。
- 随着环保力度的缓和，6 月中旬开始，安徽界首地区两大型再生铅企业恢复正常生产；7 月初，太和地区再生铅炼厂技改停工暂告一段落，部分炼厂再生精

铅产线的生产得到恢复。安徽地区 7 月铅供应量大幅增加，总计再生精铅贡献量可达 1200-1300 吨/日。 而近日，据 SMM 调研了解，由于企业设备检修，安徽界首地区某大型再生铅炼厂上周四起进入停工检修状态，预计停产半个月时间。当地另一大型再生铅企业亦有产线检修，再生精铅产量下降。另外，由于受还原铅货源供给不足的限制，本月初恢复生产的太和园区再生铅炼厂生产并不稳定。安徽地区本月铅贡献量不及预期，目前当地再生精铅供应量减少至 600 吨/日左右。

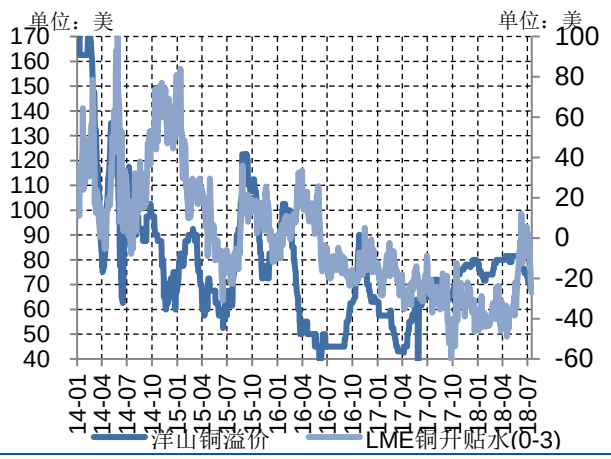
现货升水—基金属升水回落

图10、长江铜现货升贴水升扩大



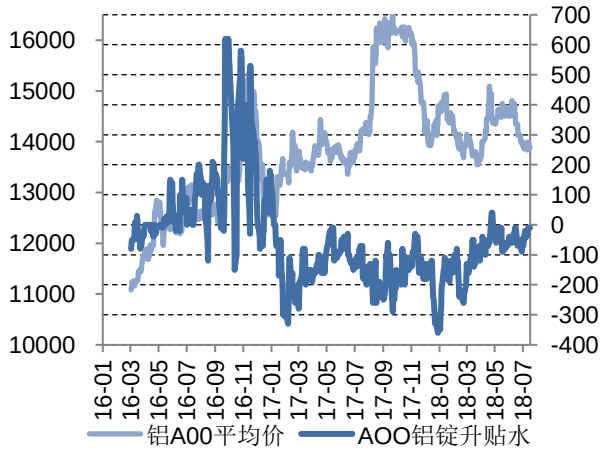
资料来源：Wind 南华研究

图11、伦铜升水维持 0 附近



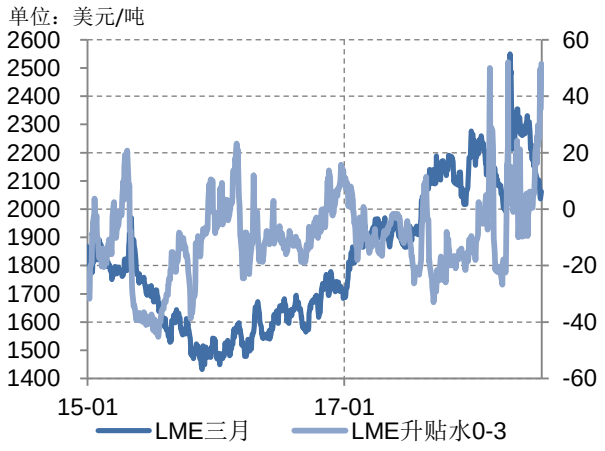
资料来源：Wind 南华研究

图12、沪铝升水转贴水



资料来源：Wind 南华研究

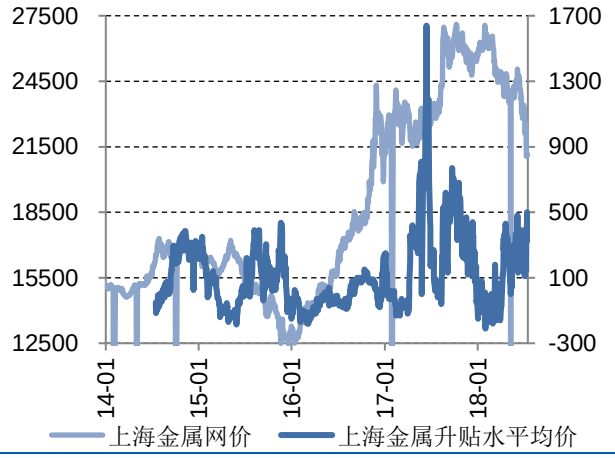
图13、伦铝升贴水回落



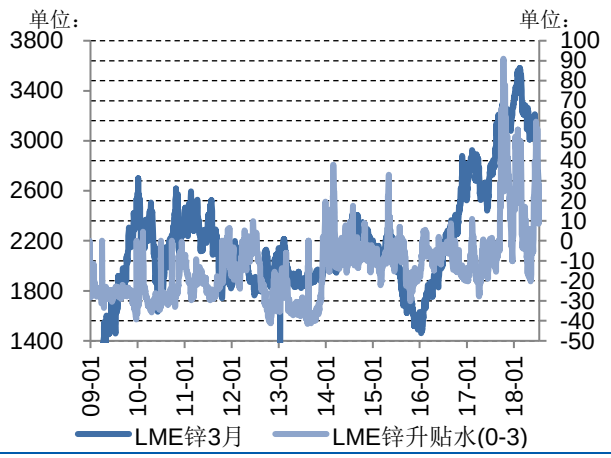
资料来源：Wind 南华研究

图14、沪锌升贴水在 100 附近震荡

图15、伦锌价差回升至 0 附近

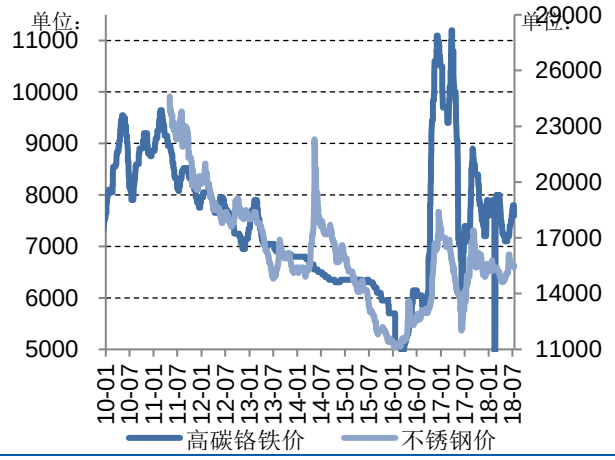


资料来源：Wind 南华研究



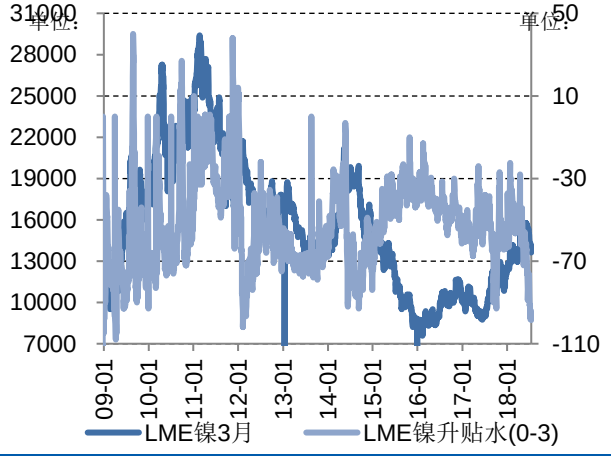
资料来源：Wind 南华研究

图16、高碳洛、不锈钢价格均回落



资料来源：Wind 南华研究

图17、伦镍升贴水-70 附近震荡

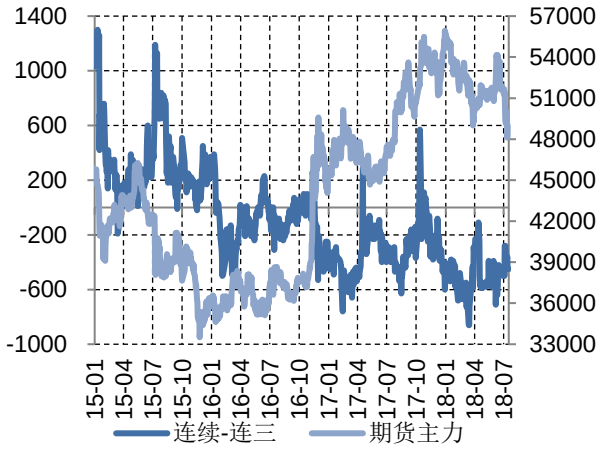


资料来源：Wind 南华研究

期限结构—铜维持正向结构

图18、沪铜维持正向结构

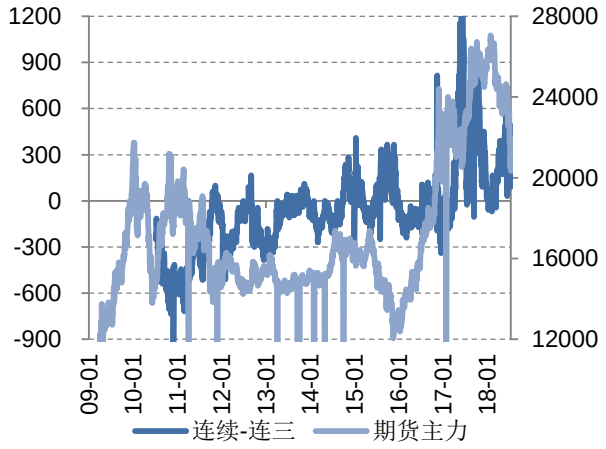
图19、沪铝维持正向市场



资料来源：Wind 南华研究

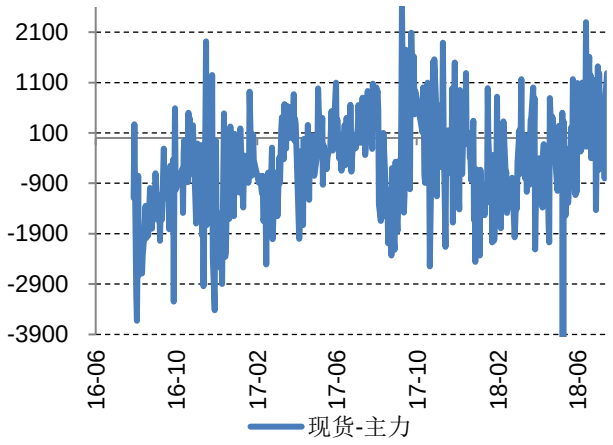
资料来源：Wind 南华研究

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

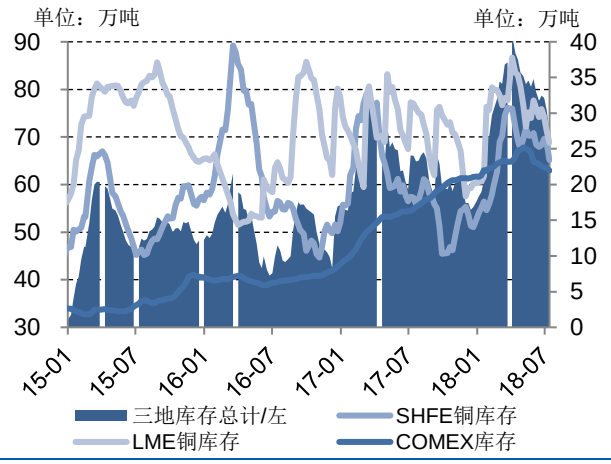


资料来源：Wind 南华研究

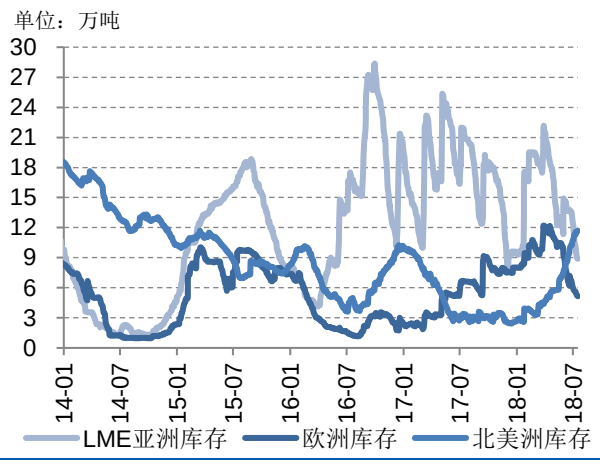
期货库存—锌、铝库存增加

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

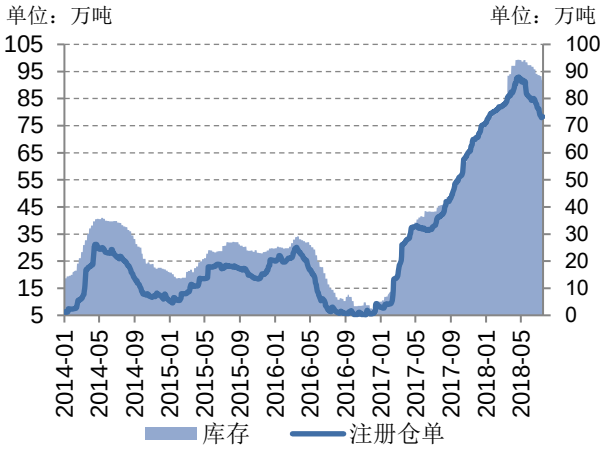


资料来源：Wind 南华研究



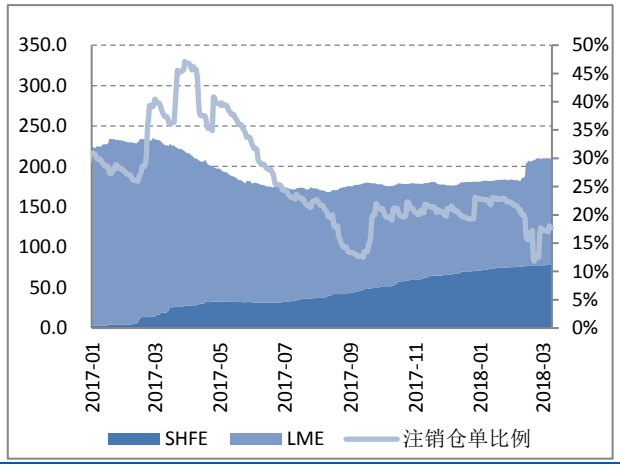
资料来源：Wind 南华研究

图24、沪铝库存高位回调



资料来源：Wind 南华研究

图25、伦铝库存小幅回升



资料来源：Wind 南华研究

图26、两市库存上升

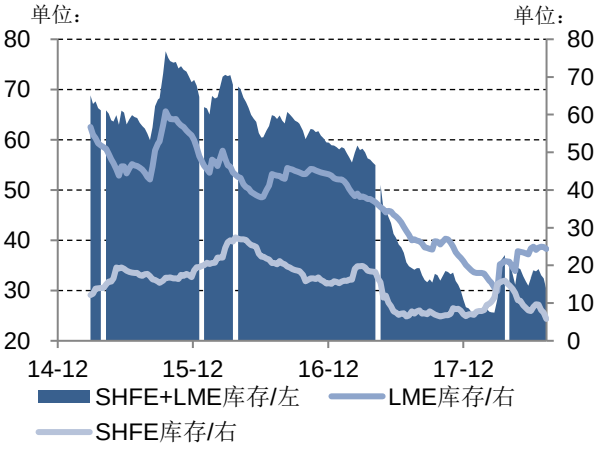
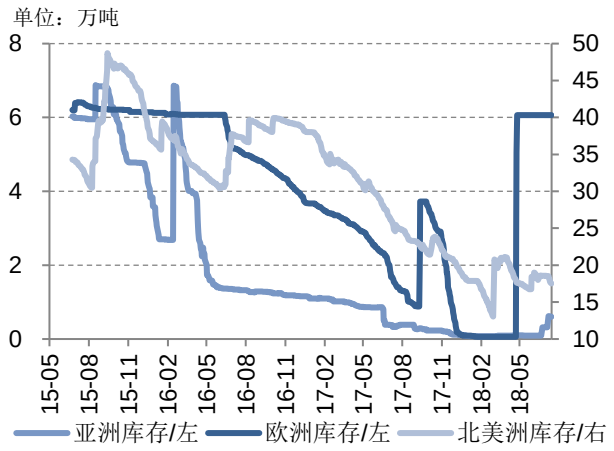


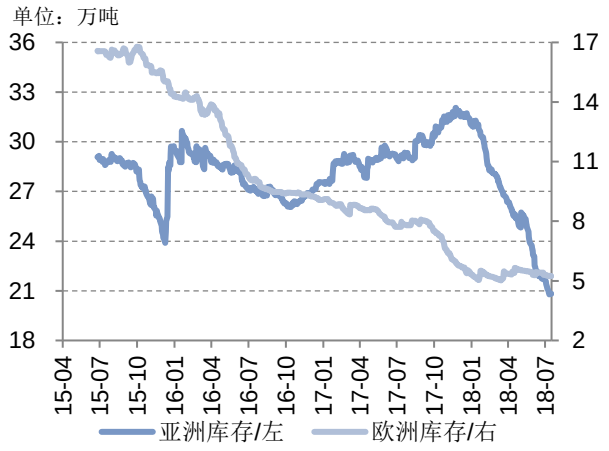
图27、北美锌库存下降



资料来源：Wind 南华研究

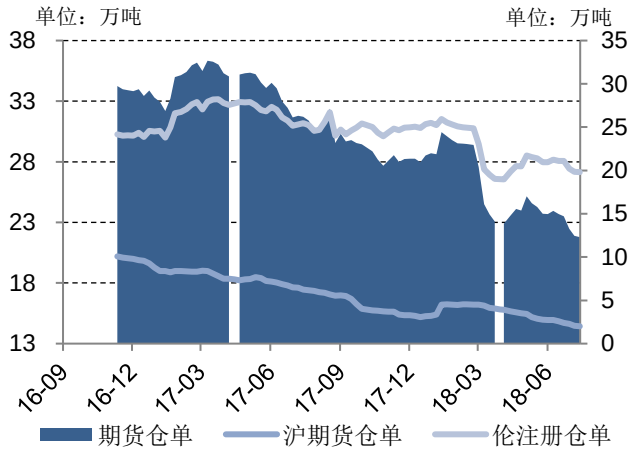
资料来源：Wind 南华研究

图28、伦镍库存维持下降趋势



资料来源：Wind 南华研究

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

南京分公司
南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

免责申明

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

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