



锌铝持多头思路，沪铜新空尝试，沪镍暂观望

有色金属周度策略报告

2016-07-25

主要逻辑：

1. 高加工费将令精铜产量继续增加，沪铜供给端压力加重，铜价将承压。
2. 当前电解铝现货库存持续走低、天气原因影响运输令现货供应偏紧为铝价主要驱动，铝价仍有一定上行空间。
3. 原料紧张格局不改，低加工费、高矿价将继续推升锌价。
4. 国内外环保政策趋严令镍价处于高位，但后期随着印尼中资镍铁厂产出并运回国内，因此镍铁供给增加预期、当前不锈钢产量持续低迷均令镍价难以上行，震荡或延续。

- **交易策略：** CU1609 新空以 38500 止损；AL1609 新多以 12000 止损；沪锌前多继续持有；沪镍暂观望。

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	CU1609	卖	38350	7-25	3星	36500	39000	/
单边	AL1609	买	12190	7-25	3星	13000	11900	/
单边	ZN1609	买	17000	7-15	3星	18000	16500	1.76%

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

有色金属组

贾舒畅

021-38296218

jiasec@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本网站

<http://www.cifutures.com.cn/>

1、有色金属周度行情回顾

上周有色金属继续呈现分化走势，铜铝继续下跌，锌镍则仍呈现偏强格局，沪铜及沪铝跌幅分别为-0.83%及-4.14%；沪锌与沪镍涨幅则分别是 1.35%、0.02%；从持仓量看，铜铝镍持仓均有下滑，沪锌则量价齐增。

图 1 沪铜量价双降

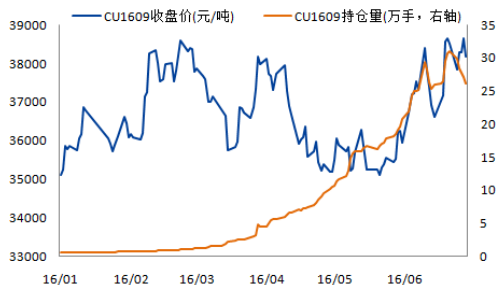
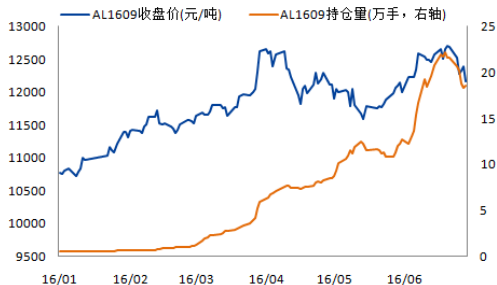


图 2 沪铝价跌量降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 沪锌价涨量增

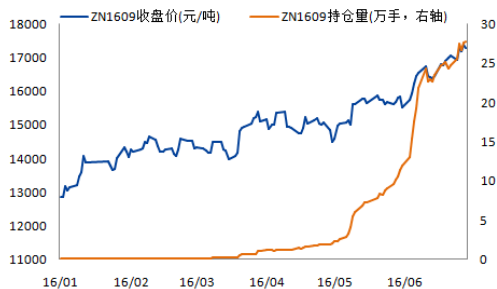
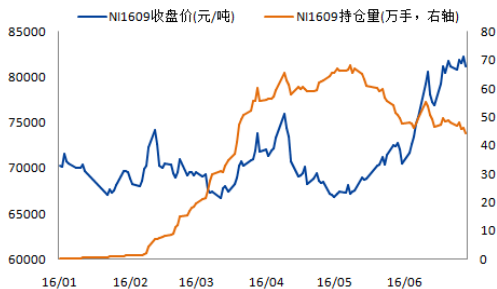


图 4 沪镍量价背离



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2、后市行情展望及核心逻辑

在国内矿山供应减少的情况下，国内炼厂因加工费高企而大量进口铜矿，从炼厂开工率依旧处于较高位置可见一斑，国内精铜产量也处上升之势，高企的加工费或令前期减产计划效果打折；

因前期精铜减产，部分企业确有减少产出，以消耗自有库存为主，且近期人民币贬值预期令内外反套盘再度活跃，精铜出口套利增加，导致现货库存及保税区库存均处于低位，因此精铜库存压力较小，整体看，铜市供应端或因加工费较高而压力加大。

而其主要下游需求依旧平平，白色家电行业仍以去库存为主，电力行业表现一般，主要增长点仍在房地产及基建，因此铜下游企业开工率未有明显变化。

图 5 铜加工费依旧高位

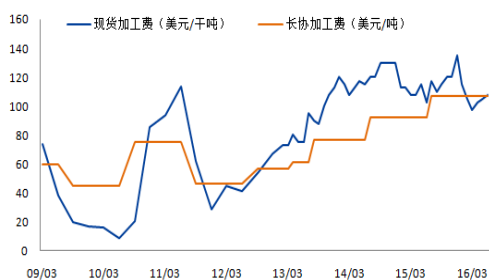
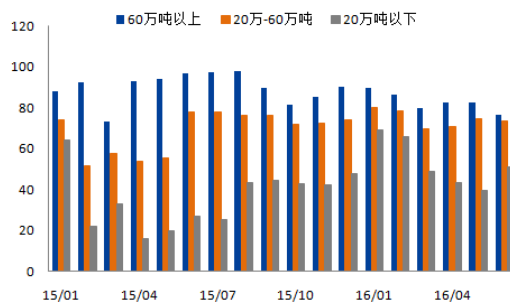


图 6 中小型炼厂开工率上升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 高加工费令铜矿进口高企

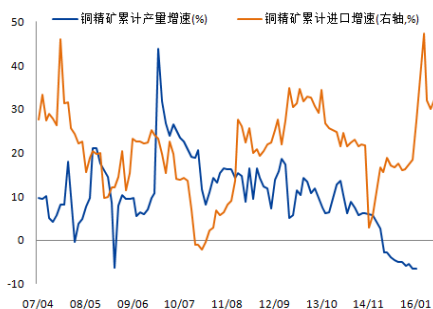
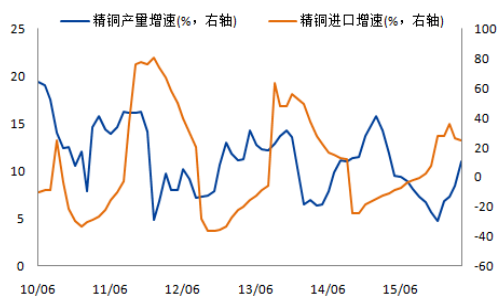


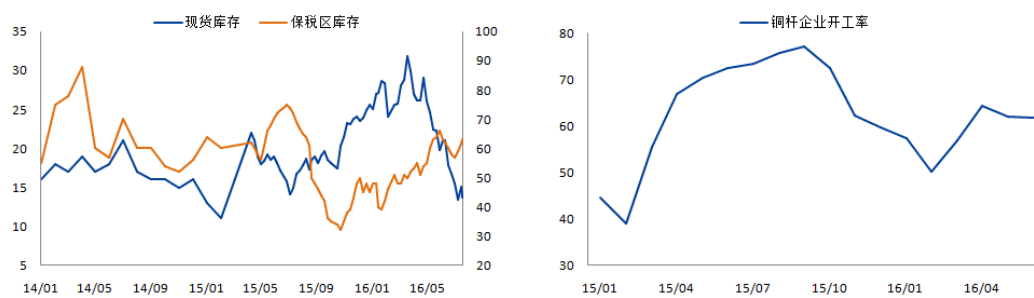
图 8 精铜产量回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 现货及保税库存压力不大

图 10 下游开工率平平



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

上游锌矿紧缺仍为当前锌市供给端主要逻辑,不断下滑的加工费不但反映出了锌矿进口将继续减少,也反映了锌矿价格将持续上升,而处于高位的锌矿价格、持续下降的加工费令中游锌炼厂亏损依旧严重,在此背景下,其开工率有望延续降势;

在产量下降的情况下,中下游企业有望加快自身库存消耗速度,因此整体看,锌供给端偏紧将持续提振锌价,沪锌继续上行可期。

图 11 锌加工费持续下滑

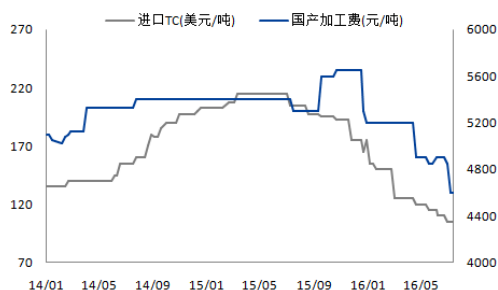
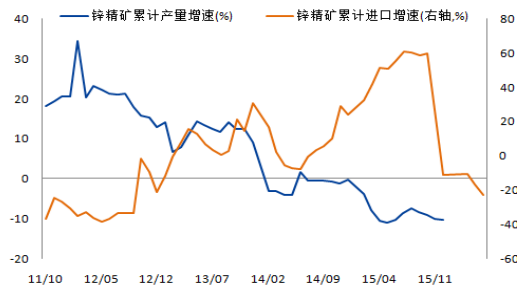


图 12 电解锌行业亏损依旧



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 矿价持续创新高

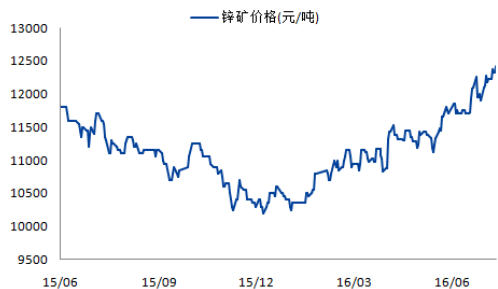
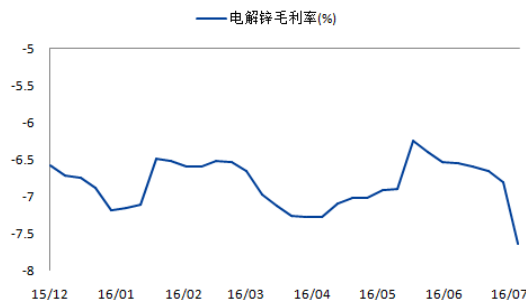


图 14 锌炼厂亏损加重



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 锌冶炼开工率处低位

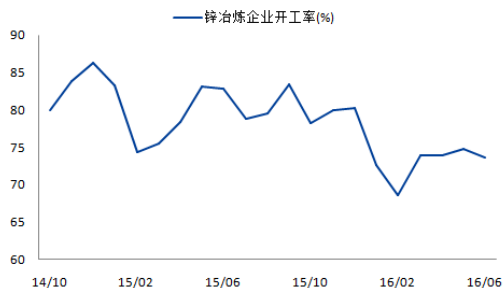
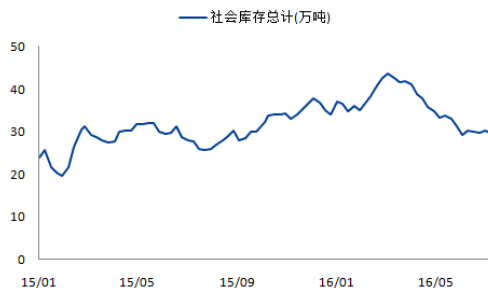


图 16 社会库存有望加速消耗



数据来源: Wind、兴业期货研究咨询部

此前铝价一路上行，主要受电解铝行业大幅减产提振，而铝价持续上涨，且铝土矿、电力等成本依旧较低，令多数炼厂开始盈利，而此前低迷的开工率也出现回升之势，因复产需一定时日，因此中长期来看，电解铝复产担忧或限制铝价上行空间。

而电解铝社会库存因前期减产、近期南方强降雨影响到货（铝市中下游企业集中于南方）等原因持续大降，成为支撑铝价的重要因素，加之下游铝材生产较为平稳，铝价短期内仍将得到一定支撑。

图 17 电解铝行业开始盈利

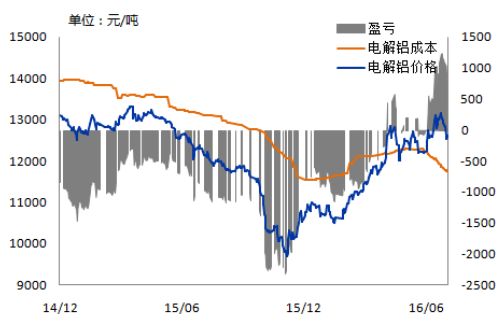
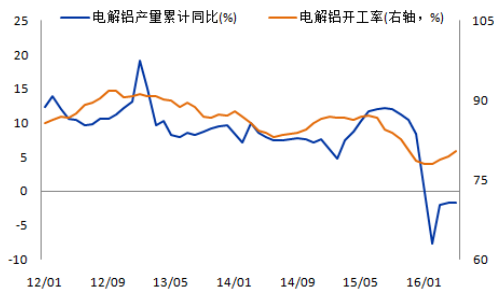


图 18 开工率环比略有回升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 社会库存持续下降

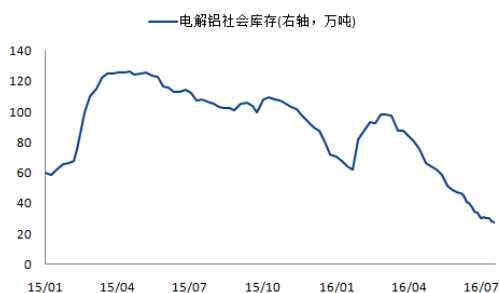
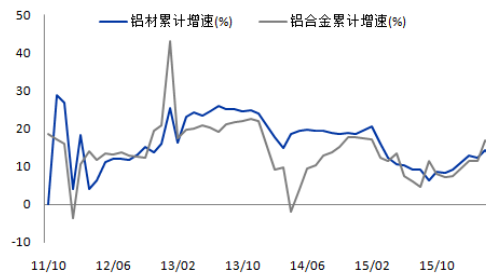


图 20 下游铝材产量较为平稳



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

菲律宾环保限矿政策继续发酵，且关停镍矿山数量升至 6 座，而就国内情况看，中央环保督察组进驻 6 省令该 6 省镍铁产量受限，而其总产量占全国 48%，国内外环保政策趋严将成为镍价的短期支撑；

但镍铁价格不断上扬令镍铁厂开工意愿较高，镍铁产量也处上升之势，而前期延迟投产的印尼中资镍铁厂均已投产，镍铁进口将现大幅增长；

当前我国不锈钢生产暂无起色，其需求未有明显改善，且下半年镍铁进口将大幅增加，其将限制沪镍上行空间，但短期内国内外环保令趋严将支撑镍价，沪镍上下两难，高位震荡或延续。

图 21 镍铁进口现回升

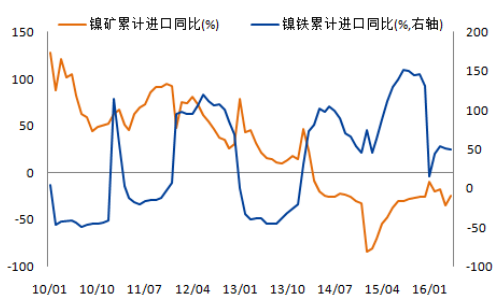
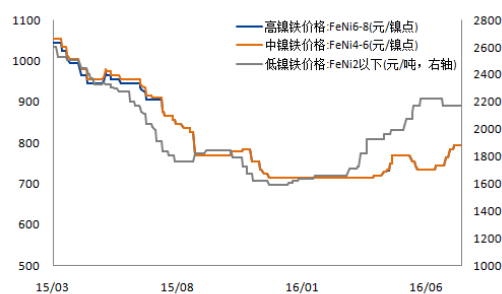


图 22 各品位镍铁价格上扬



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 23 镍铁产量及开工有所上升

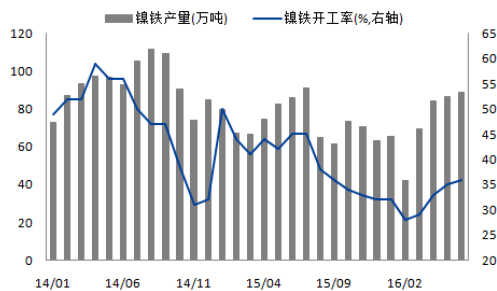
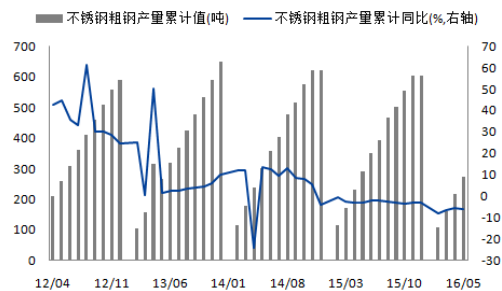


图 24 不锈钢产量持续低迷



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3 . 周度交易策略

结合上文论述，精铜加工费较高或增加其供给端压力，沪铜将承压，可逢高做空；中长期看，电解铝复产或令其承压，但短期内低库存、运输受天气影响将继续提振铝价，因此沪铝偏强震荡格局可期，多单可逢低尝试；锌供给端持续收紧，其有望继续上行，前多继续持有；菲律宾限矿政策令镍价短期内维持高位，但镍铁供给端压力将限制其涨幅，高位震荡走势难改，新单建议观望。

操作上：CU1609 新空以 38500 止损；AL1609 新多以 12000 止损；沪锌前多持有；沪镍暂观望。

图表目录

图 1 沪铜增仓上行.....	2
图 2 沪铝强势格局不改.....	2
图 3 沪锌价涨量增.....	2
图 4 沪镍持仓有所下滑.....	2
图 5 铜加工费依旧高位.....	3
图 6 中小型炼厂开工率上升.....	3
图 7 高加工费令铜矿进口高企.....	3
图 8 精铜产量回升.....	3
图 9 现货及保税库存压力不大.....	3
图 10 下游开工率平平.....	3
图 11 锌加工费持续下滑.....	5
图 12 电解锌行业亏损依旧.....	5
图 13 矿价持续创新高.....	5
图 14 锌炼厂亏损加重.....	5
图 15 锌冶炼开工率处低位.....	5
图 16 社会库存有望加速消耗.....	5
图 17 电解铝行业开始盈利.....	6
图 18 开工率环比略有回升.....	6
图 19 社会库存持续下降.....	6
图 20 下游铝材产量较为平稳.....	6
图 21 镍铁进口现回升.....	7

图 22 各品位镍铁价格上扬.....	7
图 23 镍铁产量及开工有所上升.....	7
图 24 不锈钢产量持续低迷.....	7

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

浙江分公司

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560 87717999 87731931 87206873

上海营业部

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

杭州营业部

浙江省杭州市庆春路 42 号 1002 室

联系电话：0571-85828718

台州营业部

台州黄岩区环城东路 258 号交通大厦 10 楼
1013 室

联系电话：0576—84274547

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635

深圳营业部

深圳市福田区福田街道深南大道 4013 号兴业
银行大厦 3A 楼 412、416、417

联系电话：0755-33320775

福州营业部

福建省福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 2501 单元

联系电话 0591-88507817

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大

厦 25 层

联系电话：010-69000899