



铜锌前多持有，铝镍暂观望

有色金属周度策略报告

2017-03-20

主要逻辑：

1. 智利 Escondida 铜矿和印尼 Grasberg 铜矿供应中断令国内铜精矿现货 TC 延续下降趋势，且需求预期仍未被证伪，沪铜前多继续持有。
2. 锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，冶炼厂表态短期内下调产量计划，加之下游消费复苏，锌锭社会库存大幅下降，沪锌前多继续持有。
3. 铝市供应压力依然较大，但下游消费复苏或令铝锭库存增速放缓，且环保限产仍有潜在支撑，沪铝做空风险较大，新单宜观望。
4. 镍矿短缺继续支撑镍价，但菲律宾环保政策存不确定性，且印尼或在 4 月放宽镍矿出口，沪镍做多风险较大，新单宜观望。

➤ **交易策略：**铜锌前多持有，新单观望；铝镍新单观望。

操作策略跟踪

类型	合约	方向	入场价格	首次推荐日	评级	目标价格	止损价格	收益(%)
单边	CU1705	多	40180	2016-11-08	3星	50000	47000	19.71
单边	ZN1705	多	19385	2016-11-01	3星	25000	22500	22.65
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

郑景阳

021-80220262

zhengjy@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

上周有色金属企稳反弹，沪铜上涨 2.34%，持仓量增 1.81 万手至 21.74 万手；沪锌上涨 6.45% 持仓量增 0.83 万手至 26.75 万手 沪铝下跌 1.22% 持仓量增 1.09 万手至 30.31 万手；沪镍上涨 0.92%，持仓量减 2.2 万手至 46.89 万手。

图 1 沪铜上行

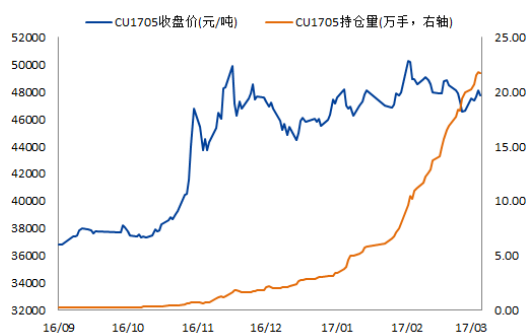
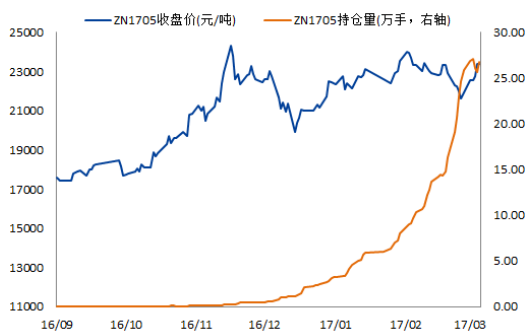


图 2 沪锌上涨



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 沪铝震荡

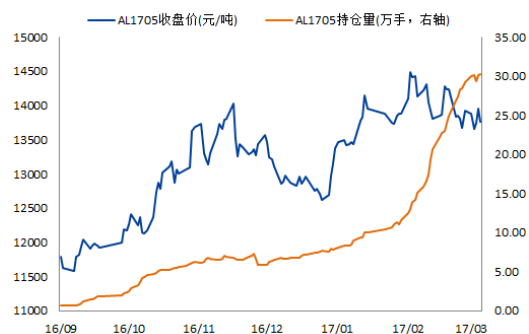
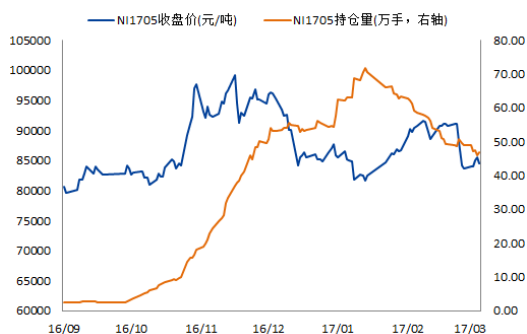


图 4 沪镍震荡



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

供应方面，2017 年铜矿长协加工费降至 92.5 美元/吨，下调 5%，这为全年现货及零单加工费定下基调，并限制精铜的产能。

且从短期来看，全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿工人 2 月 9 日开始无限期罢工，至今僵持仍未缓解，加之第二大铜矿印尼 Grasberg 铜矿供给亦受阻，现货供应较为紧张，而炼厂买货需求持续上升，贸易商与冶炼厂成交重心继续下降，截止 3 月 17 日，现货 TC 报 69-78 美元/吨。且 2017 年全球仍有较多铜矿山的劳动协议面临到期，相继效仿 Escondida 铜矿罢工的可能性较大，令全球铜矿供应面的扰动因素增加。

下游需求方面，节后下游消费恢复较为缓慢，但后市需求预期仍未被证伪。

整体看，智利 Escondida 铜矿和印尼 Grasberg 铜矿供应中断令国内铜精矿现货 TC 延续下降趋势，且需求预期仍未被证伪，沪铜前多继续持有。

图 5 铜长协加工费下调

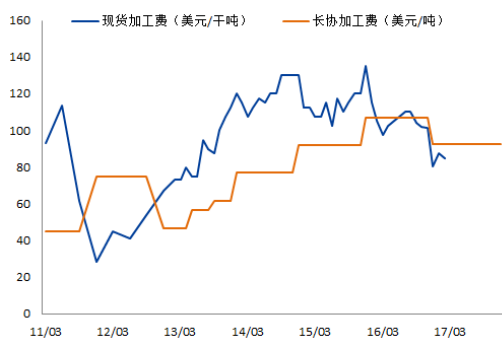
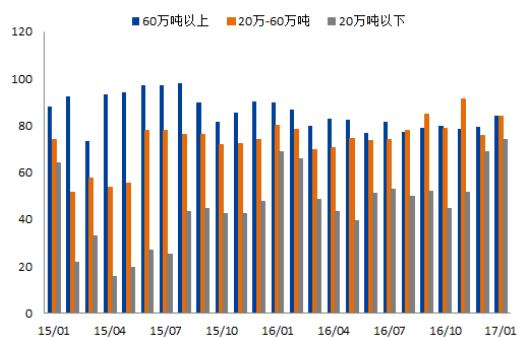


图 6 大型炼厂开工率无明显变化



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 加工费下调令铜矿进口回落

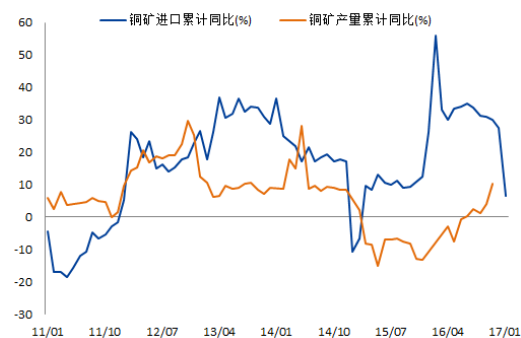
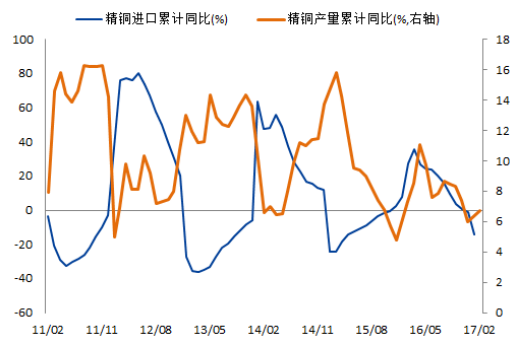


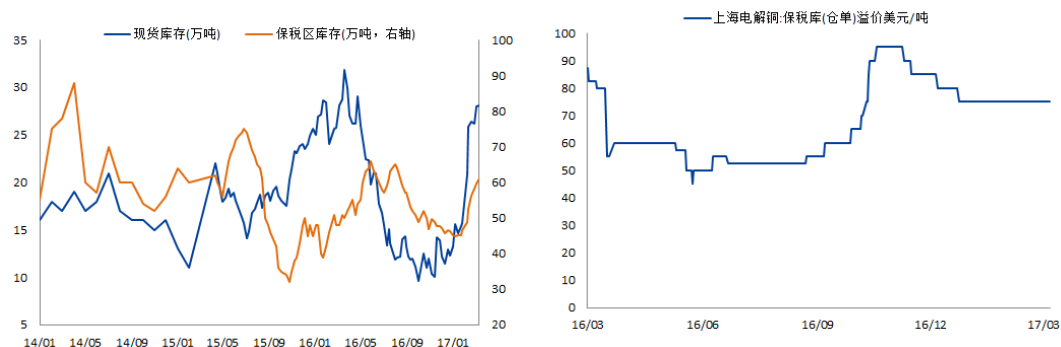
图 8 精铜进口增速下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 库存上升

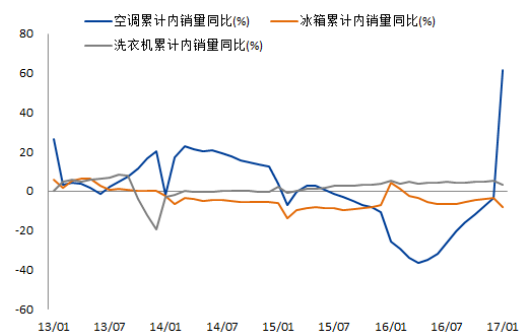
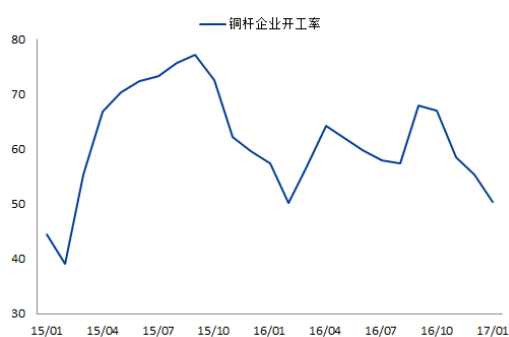
图 10 保税铜提单溢价高位企稳



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 铜杆企业开工率下滑

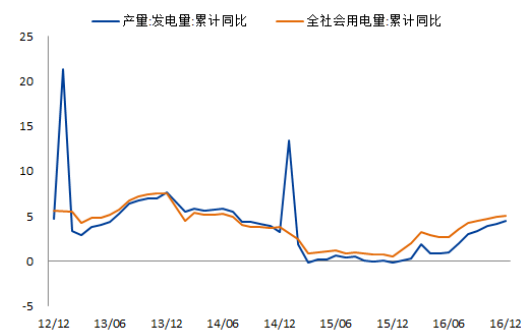
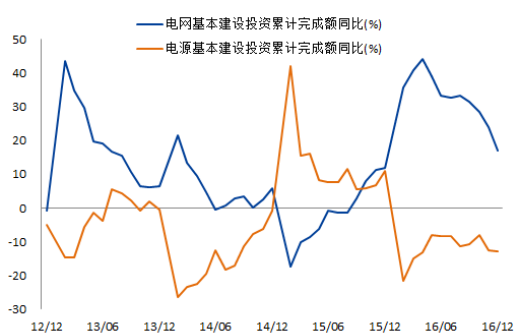
图 12 白色家电销量持续向好



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 电力电网投资同比下滑

图 14 社会用电量上行



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

锌精矿加工费持续刷新历史新低，锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，据 ILZSG，1 月全球锌市供应短缺 2.7 万吨。因当前的锌精矿加工费水平已触及部分炼厂成本线，上周一，中西部锌冶炼骨干企业在西安召开了高层研讨会，参会的中西部冶炼厂表态短期内下调产量计划。

需求方面，下游消费逐渐复苏，锌锭社会库存也因此大幅下降至 28.23 万吨。

总体看，锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，冶炼厂表态短期内下调产量计划，加之下游消费复苏，锌锭社会库存大幅下降，沪锌前多继续持有。

图 15 锌精矿加工费持续下滑

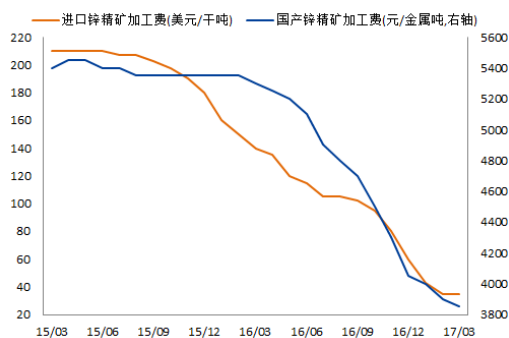
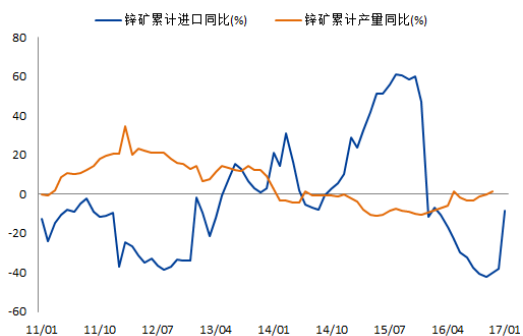


图 16 锌矿进口延续跌势

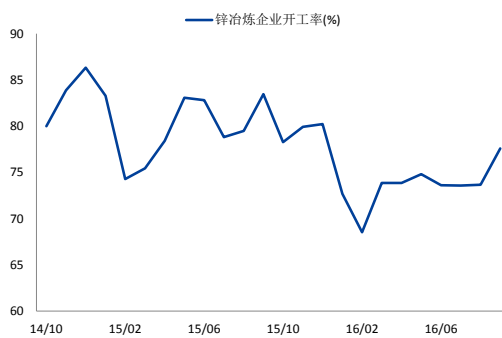


数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 17 矿价明显反弹



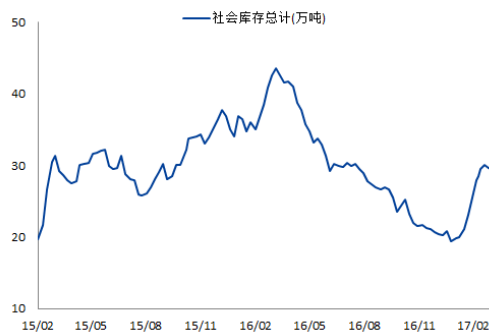
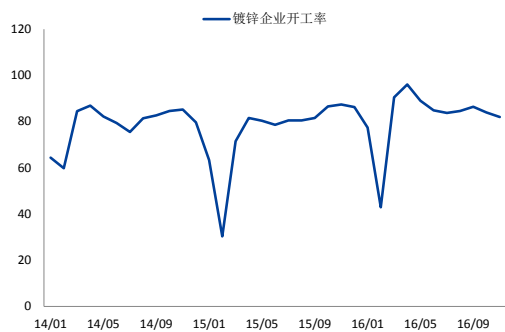
图 18 炼厂开工率后市或下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 19 镀锌厂开工率下滑

图 20 社会库存下降



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

电解铝产量不断攀升，加之运输改善令铝锭到货大幅增加，铝锭社会库存攀升至 116.5 万吨，铝市供应压力凸显。

需求方面，下游消费逐渐复苏，现货成交量明显好转，同时下游订单增长明显，加工企业采购意愿较强。

总体看，铝市供应压力依然较大，但下游消费复苏或令铝锭库存增速放缓，且环保限产仍有潜在支撑，沪铝做空风险较大，新单宜观望。

图 21 电解铝厂盈利改善

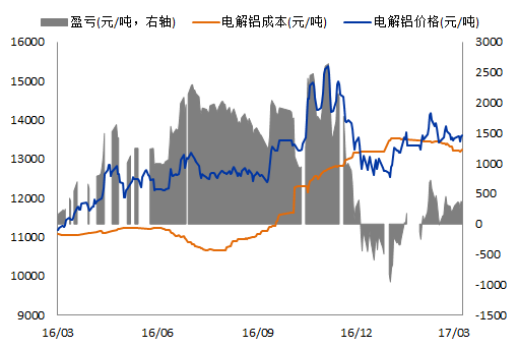
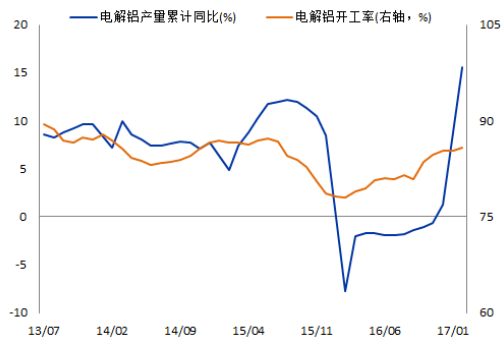


图 22 产量不断攀升



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 23 社会库存大幅上升

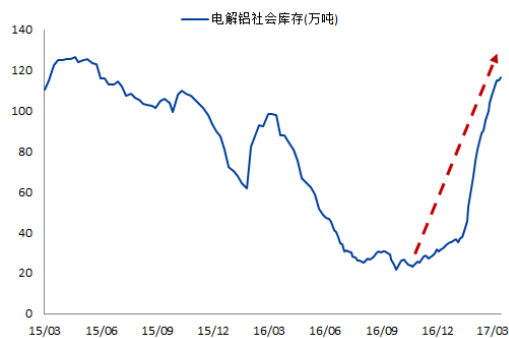
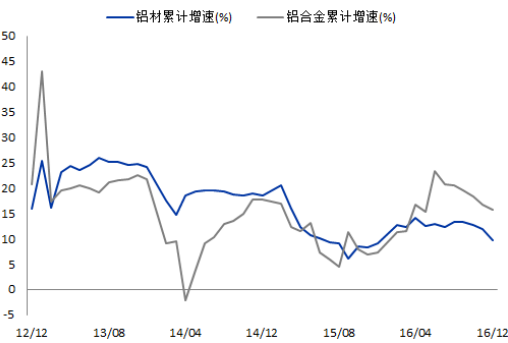


图 24 下游需求因铝价高企回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

供给方面，截止 3 月 17 日，全国七大港口镍矿库存为 612 万湿吨，环比-19 万湿吨，下滑趋势不改。但上周菲律宾国会推迟对是否委任 Regina Lopez 作为环境部长的决定，环保政策仍存不确定性，且印尼国营矿商 PT Antam 拟于 4 月初提交镍矿出口许可申请，后市印尼或加大镍矿出口。

需求方面，不锈钢下游采购较为平稳。

总体看，镍矿短缺继续支撑镍价，但菲律宾环保政策存不确定性，且印尼或在 4 月放宽镍矿出口，沪镍做多风险较大，新单宜观望。

图 25 镍铁价格看涨情绪浓厚

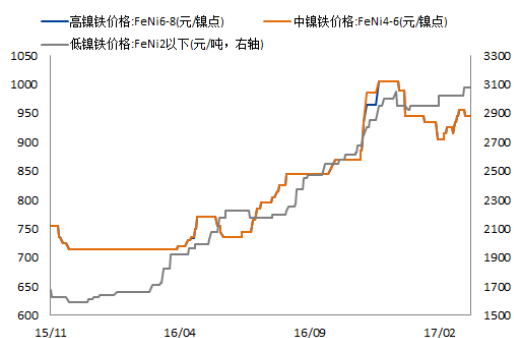
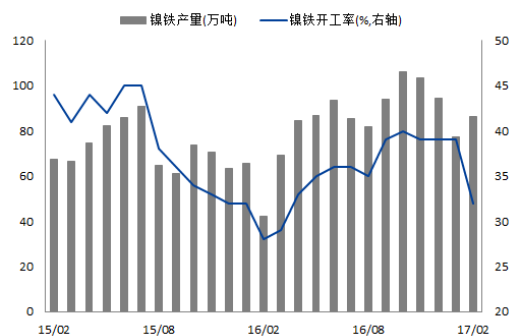


图 26 镍铁产量因需求向好仍维持高位



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 27 镍矿，镍铁进口小幅增加

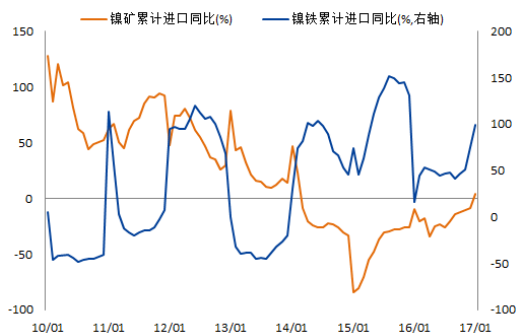
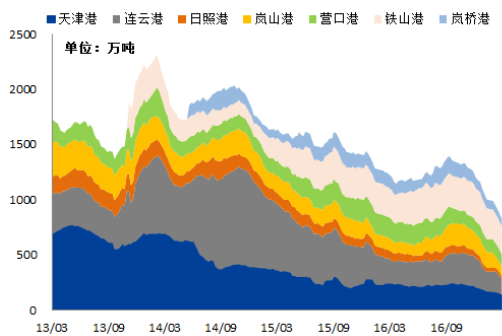


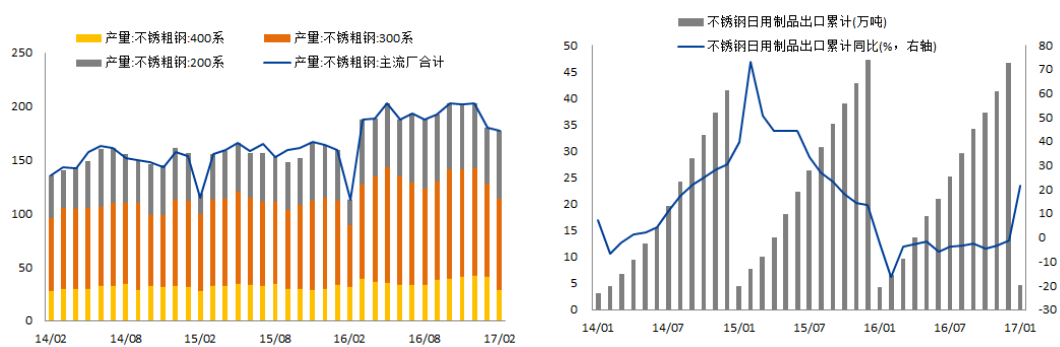
图 28 七大港口镍矿库存持续下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 不锈钢消费季节性减弱

图 30 不锈钢出口同比上涨



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，智利 Escondida 铜矿和印尼 Grasberg 铜矿供应中断令国内铜精矿现货 TC 延续下降趋势，且需求预期仍未被证伪，沪铜前多继续持有。

锌矿供应依然偏紧，且锌矿短缺逐渐传导至冶炼端，冶炼厂表态短期内下调产量计划，加之下游消费复苏，锌锭社会库存大幅下降，沪锌前多继续持有。

铝市供应压力依然较大，但下游消费复苏或令铝锭库存增速放缓，且环保限产仍有潜在支撑，沪铝做空风险较大，新单宜观望。

镍矿短缺继续支撑镍价，但菲律宾环保政策存不确定性，且印尼或在 4 月放宽镍矿出口，沪镍做多风险较大，新单宜观望。

操作上：铜锌前多持有，新单观望；铝镍新单观望。



图表目录

图 1 沪铜上行	2
图 2 沪锌上涨	2
图 3 沪铝震荡	2
图 4 沪镍震荡	2
图 5 铜长协加工费下调	3
图 6 大型炼厂开工率无明显变化	3
图 7 加工费下调令铜矿进口回落	3
图 8 精铜进口增速下滑	3
图 9 库存上升	3
图 10 保税铜提单溢价高位企稳	3
图 11 铜杆企业开工率下滑	4
图 12 白色家电销量持续向好	4
图 13 电力电网投资同比下滑	4
图 14 社会用电量上行	4
图 15 锌精矿加工费持续下滑	5
图 16 锌矿进口延续跌势	5
图 17 矿价明显反弹	5
图 18 炼厂开工率后市或下降	5
图 19 镀锌厂开工率下滑	5
图 20 社会库存下降	5
图 21 电解铝厂盈利改善	7



图 22 产量不断攀升	7
图 23 社会库存大幅上升	7
图 24 下游需求因铝价高企回落	7
图 25 镍铁价格看涨情绪浓厚	8
图 26 镍铁产量因需求向好仍维持高位	8
图 27 镍矿，镍铁进口小幅增加	8
图 28 七大港口镍矿库存持续下滑	8
图 29 不锈钢消费季节性减弱	8
图 30 不锈钢出口同比上涨	8

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

总部

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

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

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：010-69000863

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591—88507863

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775



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

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800