



需求难有提振，沪铜逢高沽空

有色金属周度策略报告

2017-06-26

核心逻辑：

➤ 宏观

国内宏观：6月出口或拉动工业增加值小幅反弹，但受工业、金融业和房地产行业的拖累，二季度实际GDP同比增速或回落0.1个百分点。货币政策尚不具备显著宽松的条件。财政政策方面，7月份清理政府违规融资的进度有可能提速。

利率：7月流动性难重演4月超预期的紧张。

汇率：市场预期可能过于悲观，美元指数将超跌反弹。

➤ 中观

铜：国内外库存大减支撑上周铜价走强，但Escondida铜矿已在5月份恢复满产，铜矿供应渐转充裕，而下半年地产、基建投资趋弱，需求端或难有提振，维持逢高沽空的观点。**铝：**受去产能及“2+26+3”冬季采暖季环保限产的影响，今年四季度电解铝供需缺口为68万吨，将出现供不应求，沪铝反套组合继续持有。**锌：**海外显隐性库存持续去化，LME锌注销仓单大增，远月升水扩大，挤仓效应略现，锌价获支撑，但终端消费处于淡季，需求减弱或缓解短期因供应紧张而引起的供需矛盾，沪锌多单轻仓持有。

镍：不锈钢价格修复后，钢厂扭亏为盈，陆续恢复生产，需求增长令国内镍矿库存有所下降，但价格回升或刺激供给增加，沪镍上行空间有限，新单宜观望。

➤ 微观

铝：铝进口大幅亏损，建议介入铝进口反套组合。

交易策略：

- 单边策略：CU1708新空以46750止损，ZN1708多单持有。
- 跨期策略：卖AL1707-买AL1710组合持有。
- 套保策略：CU1708适当增加卖保头寸，ZN1708保持买保头寸不变。
- 跨市策略：买SHFE铝-卖LME铝组合持有。

兴业期货研究咨询部

有色金属组

郑景阳

021-80220262

zhengjy@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

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

相关支持报告

- 1.《兴业研究经济小幅回调，政府融资全面规范—6月宏观经济指标预测与7月政策前瞻》2017.06.25
- 2.《兴业研究两次跨季的异同—利率周报》2017.06.25
- 3.《兴业研究油价超跌后何去何从—G7汇率和商品周报》2017.06.25

更多相关报告

请关注兴业研究网站

<http://www.cibresearch.com>



兴业E期赢



兴业研究

目录

一、周度行情回顾.....	6
1.1、量价关系：有色金属先抑后扬，铜锌镍资金大幅流入	6
1.2、波动率：铝锌波动率偏高	7
1.3、价差结构：现锌升水大幅收窄	8
1.4、沪伦比：铝进口维持亏损	9
二、宏观动态.....	11
2.1、国内宏观：经济小幅回调	11
2.2、利率：央行货币政策微调	12
2.3、国际宏观：欧元区经济数据再次凸显良好的基本面	13
2.4、汇率：美元或超跌反弹	14
三、中观供需面展望.....	15
3.1、铜：需求端难有提振，维持逢高沽空	15
3.2、铝：四季度电解铝或现供不应求	16
3.3、锌：需求减弱或缓解供需矛盾	19
3.4、镍：需求增长令库存下降	21
四、策略跟踪及展望.....	22

图表目录

图 1 有色金属先抑后扬，涨幅不一	6
图 2 沪铜资金大幅流入，沪铝资金大幅流出	6
图 3 沪铜上涨 2.64%	6
图 4 沪铝上涨 2.5%	6
图 5 沪锌上涨 5.3%	7
图 6 沪镍上涨 2.68%	7
图 7 沪铜波动率偏低	7
图 8 沪铝波动率处历史高位	7
图 9 沪锌波动率偏高	7
图 10 沪镍波动率处历史低位	7
图 11 铜现货贴水扩大	8
图 12 沪铜近月贴水扩大	8
图 13 铝现货贴水或小幅扩大	8
图 14 沪铝近月贴水	8
图 15 锌现货升水大幅收窄	8
图 16 沪锌近月升水收窄	8
图 17 镍现货升水维持高位	9
图 18 沪镍近月贴水扩大	9
图 19 铜进口亏损扩大	9
图 20 铝进口维持亏损	9
图 21 锌进口继续亏损	10

图 22 镍进口盈利缩小.....	10
图 23 兴业宏观指标预测.....	11
图 24 央行货币政策微调.....	12
图 25 银行间质押式回购利率	13
图 26 上海银行间同业拆借利率	13
图 27 欧元区 6 月制造业 PMI 为 74 个月新高	13
图 28 德国 6 月制造业 PMI 高于预期	13
图 29 美元或超跌反弹.....	14
图 30 美 10 年期国债收益率或上行.....	14
图 31 国内进口铜精矿加工费涨幅放缓	15
图 32 精铜进口增速下滑.....	15
图 33 LME 铜库存大幅下降	15
图 34 SHFE 铜库存大幅下降.....	15
图 35 电解铝行业面临史上最强的政策压力	16
图 36 “2+26+3” 城市分布	17
图 37 四季度电解铝供需缺口为 68 万吨	18
图 38 锌精矿加工费止跌反升	19
图 39 进口矿有所流入.....	19
图 40 锌锭社会库存低位.....	19
图 41 SHFE 锌库存低位	19
图 42 LME 锌库存较年初下降 12.6 万吨	19
图 43 LME 锌注销仓单大增	19



图 44 镍矿，镍铁进口同比增加	21
图 45 全国七大港口镍矿库存环比下降	21
图 46 不锈钢价格修复.....	21
图 47 不锈钢库存大幅下降.....	21
图 48 投机策略跟踪	23
图 49 套保策略跟踪	23

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：有色金属先抑后扬，铜锌镍资金大幅流入

上周有色金属先抑后扬，涨幅不一，其中沪铜上涨 2.64%，沪铝上涨 2.5%，沪锌上涨 5.3%，沪镍上涨 2.68%。

资金流向方面，沪铜资金大幅流入，沪铝资金大幅流出，其中沪铜（+40.81 亿），沪铝（-68.45 亿），沪锌（+37.36 亿），沪镍（+18.86 亿）。

图 1 有色金属先抑后扬，涨幅不一

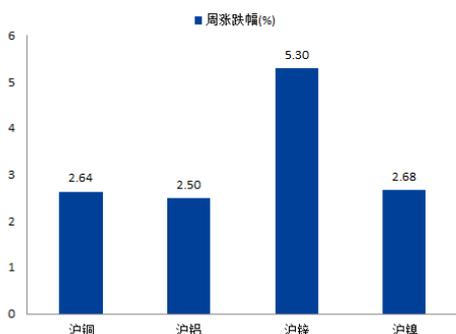
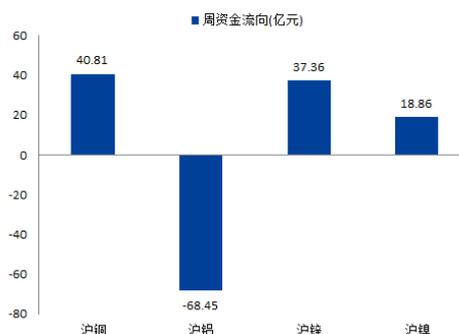


图 2 沪铜资金大幅流入，沪铝资金大幅流出



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 2.64%



图 4 沪铝上涨 2.5%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5 沪锌上涨 5.3%



图 6 沪镍上涨 2.68%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：铝锌波动率偏高

根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日、60 日波动率与 25 分位接近，90 日波动率位于 25 分位与 50 分位之间，波动率偏低。沪铝 30 日、60 日、90 日波动率位于 75 分位附近，波动率处历史偏高水平。沪锌 30 日、60 日、90 日波动率位于 75 分位与最大值之间，波动率偏高。沪镍 30 日、60 日、90 日波动率位于 25 分位以下，波动率处历史偏低水平。

图 7 沪铜波动率偏低

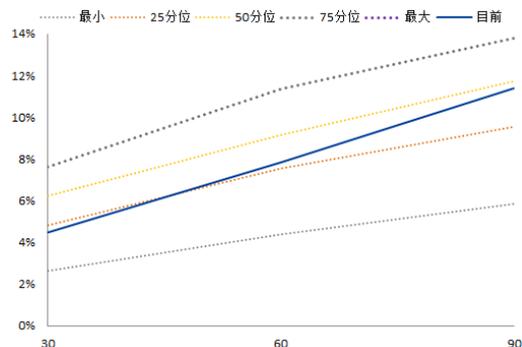
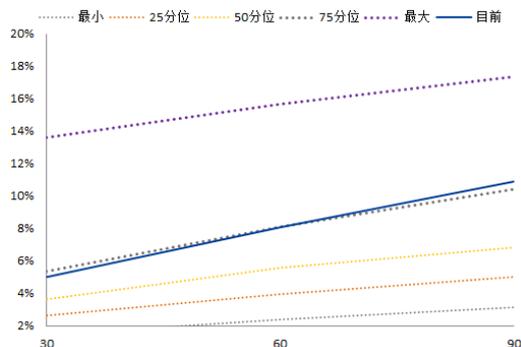


图 8 沪铝波动率处历史高位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪锌波动率偏高

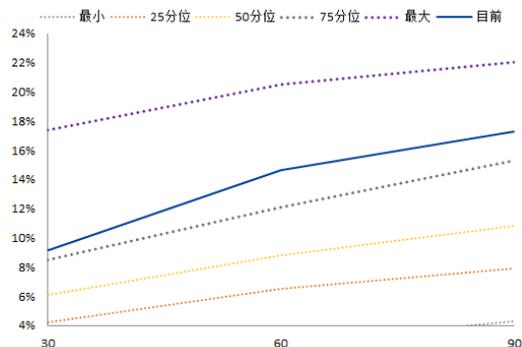
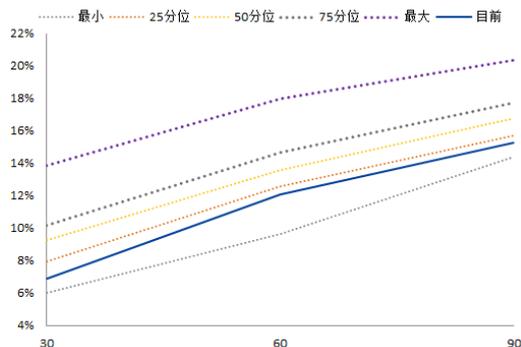


图 10 沪镍波动率处历史低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：现锌升水大幅收窄

铜：临近年中结算期，资金压力逐渐加大，持货商被迫调降现铜贴水。

图 11 铜现货贴水扩大

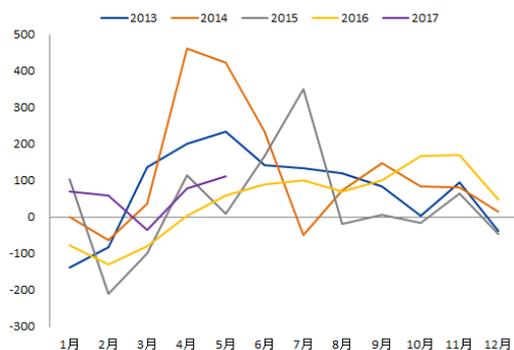
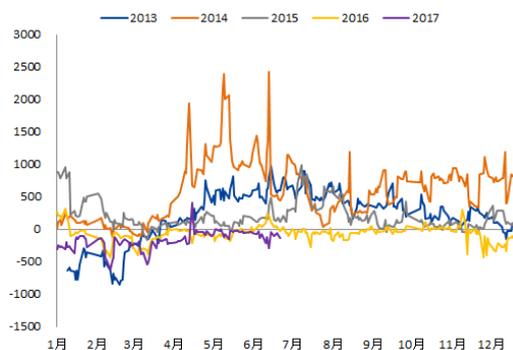


图 12 沪铜近月贴水扩大



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：上周现货贴水维持在 100 元/吨附近，本周进入年中结算中，换现压力将明显增大，预计现货对当月合约贴水有小幅扩大的可能性。

图 13 铝现货贴水或小幅扩大

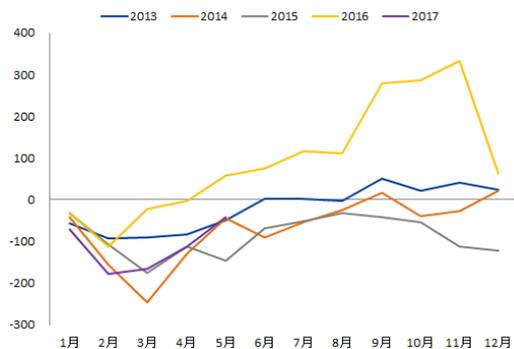
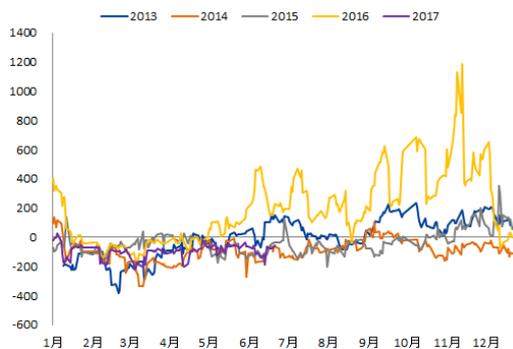


图 14 沪铝近月贴水

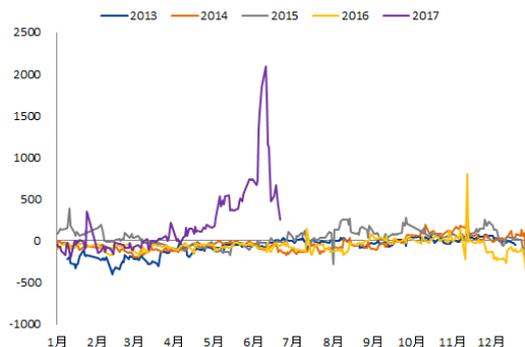
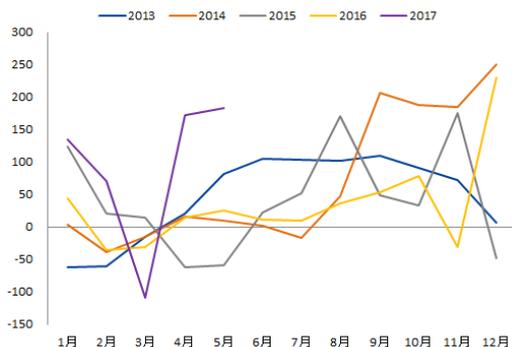


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：本周现货锌升水较上周大幅收窄，受进口锌品牌冲击，国产升水承压。

图 15 锌现货升水大幅收窄

图 16 沪锌近月升水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：上周金川升水维持高位。

图 17 镍现货升水维持高位

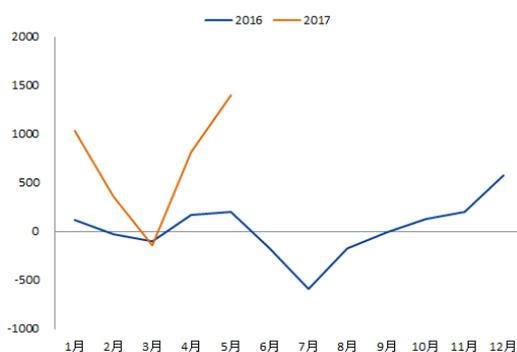
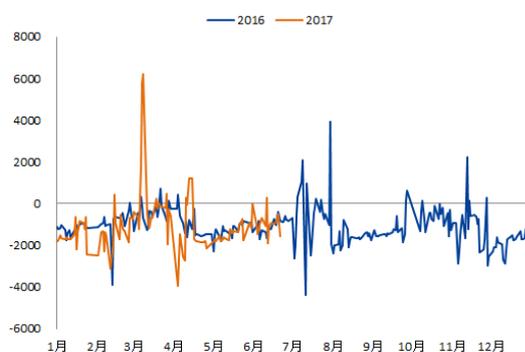


图 18 沪镍近月贴水扩大



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

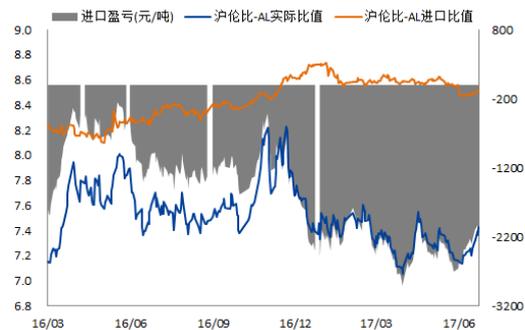
1.4、沪伦比：铝进口维持亏损

上周沪铜进口比值区间在 8.07-8.10 之间，进口周均亏损扩大至 146 元/吨；沪铝进口比值区间在 8.49-8.52 之间，进口维持亏损，为 2052 元/吨；沪锌进口比值波动区间在 8.7-8.73 之间，进口继续亏损，为 946 元/吨；沪镍进口比值维持在 8.2-8.23 之间，周均盈利缩小至 830 元/吨。

图 19 铜进口亏损扩大



图 20 铝进口维持亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 锌进口继续亏损

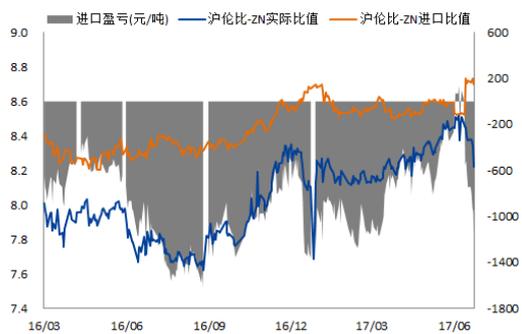


图 22 镍进口盈利缩小



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

二、宏观动态

2.1、国内宏观：经济微幅回调

2017 年 6 月的主要宏观数据将在 2017 年 7 月 10 日前后陆续发布。兴业研究在上周对相关宏观数据进行前瞻，并以此为基础对 2017 年 7 月货币政策情况给出研判。

6 月高频数据指向出口依然较强，或拉动 6 月工业增加值同比小幅反弹，但二季度实际 GDP 同比增速或回落 0.1 个百分点，主要受工业、金融业和房地产业的拖累；受 PPI 回落影响，同期名义 GDP 也会放缓。

货币政策方面，一方面，6 月份美联储加息，人民银行选择按兵不动，表面货币政策的主要目标仍是维持国内流动性的平稳。另一方面，6 月经济继续在高位平稳运行，且央行负责人在 5 月金融数据发布后表示“比过去低一些的 M2 增速可能成为新的常态”，或暗示了货币政策尚不具备显著宽松的条件。综合来看，7 月份货币政策可能走向真正的中性。

财政政策方面，6 月份财政部连发三文，规范政府举债行为。50 号文曾要求对地方政府违规融资的清理整改工作最晚于 8 月底前完成，随着该时点的临近，7 月份清理政府违规融资的进度有可能提速。

图 23 兴业宏观指标预测

指标	变动方向	6月 预估	7月 预估	2017 5月	2017 4月	2017 3月	2017 2月	2017 1月
PMI (%)	↑	51.3	50.9	51.2	51.2	51.8	51.6	51.3
工业增加值 (%)	↑	6.6	6.4	6.5	6.5	7.6	6.3	
GDP (%)	↓	6.8				6.9		
CPI (%)	↓	1.3	1.2	1.5	1.2	0.9	0.8	2.5
PPI (%)	↑	5.7	5.3	5.5	6.4	7.6	7.8	6.9
M2 (%)	↓	9.3	9.0	9.6	10.5	10.6	11.1	11.3
M1 (%)	↓	15.5	14.7	17.0	18.5	18.8	21.4	14.5
新增贷款 (亿)	↓	10000	9000	11100	11000	10200	11700	20300
贷款增速 (%)	↓	12.4	12.7	12.9	12.9	12.4	13.0	12.6
社会融资总量 (万亿)	↑	1.5	0.7	1.1	1.4	2.1	1.1	3.7
社融增速 (%)	↓	12.7	12.9	12.9	12.8	12.5	12.8	12.8
固定资产投资 (%) *		8.6	8.3	8.6	8.9	9.2	8.9	
社会消费品零售总额 (%)	↓	10.5	10.2	10.7	10.7	10.9	9.5	
出口 (%)	↑	10.0	7.0	8.7	8.0	16.4	-1.3	7.9
进口 (%)	↑	15.0	8.0	14.8	11.9	20.3	38.1	16.7
顺差 (亿美元)	↑	453	484	408	380	240	-91.5	513
FDI (亿美元)	↑	160	85	82.0	89.2	131	81.5	120

注：*为累计同比增速。空格为1月份统计局不公布的数据。进口和出口为以美元计价增速。5月以美元计价的FDI数据尚未公布，暂时根据商务部公布的人民币数据折算得到。

资料来源：兴业研究，兴业期货研究咨询部

2.2、利率：央行货币政策微调

上周，央行公开市场逆回购操作 1900 亿元，到期量 2500 亿元，公开市场逆回购操作从净投放改为净回笼，净回笼 600 亿元，操作利率与前期相同。上周资金面整体延续宽松态势，跨季资金利率有所上行。

6月与3月相比，央行操作无论是工具与时间点选择，还是期限搭配上，都是如出一辙。然而面对相似的操作，市场反应和预期却有了明显的改善，这背后是央行货币政策态度的微调以及对于预期管理的重视，这也意味着7月流动性难重演4月超预期的紧张。

图 24 央行货币政策微调

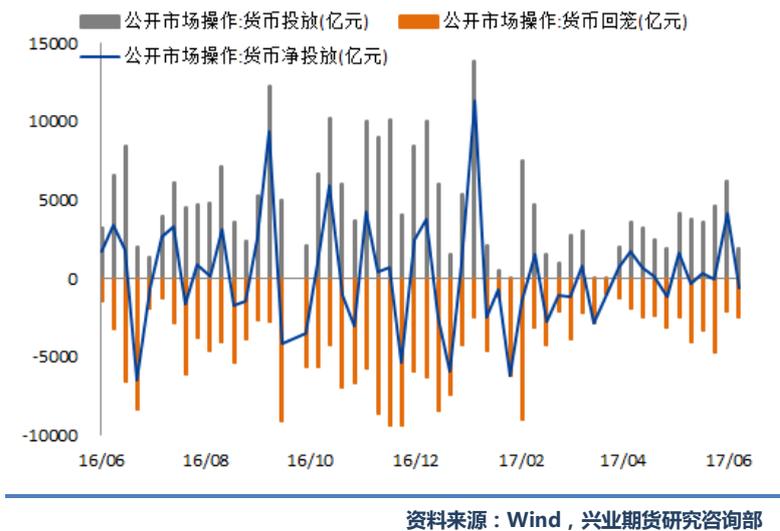
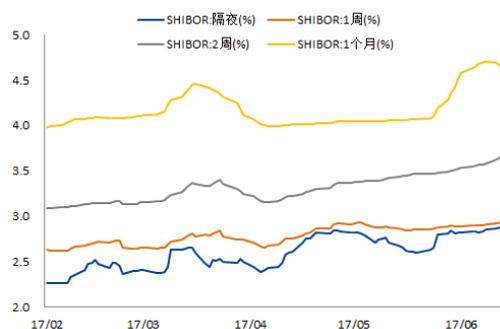
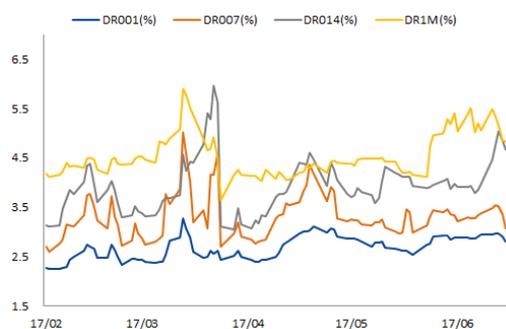


图 25 银行间质押式回购利率

图 26 上海银行间同业拆借利率



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

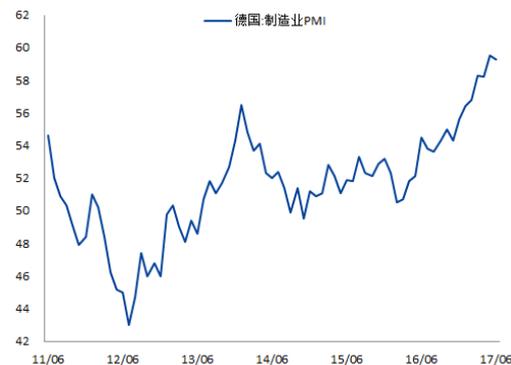
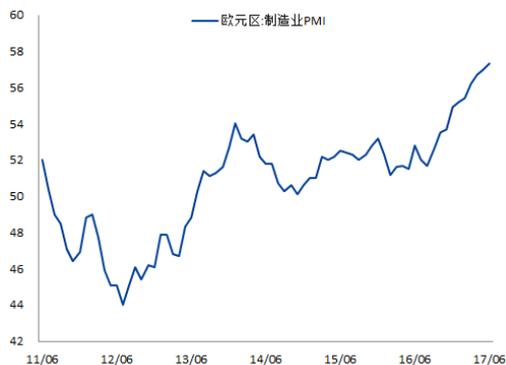
2.3、国际宏观：欧元区经济数据再次凸显良好的基本面

欧元区 6 月制造业 PMI 初值 57.3，预期 56.8，前值 57。德国 6 月制造业 PMI 初值 59.3，预期 59，前值 59.5。

欧元区 6 月制造业 PMI 为 74 个月新高，欧元区经济数据再次凸显良好的基本面。

图 27 欧元区 6 月制造业 PMI 为 74 个月新高

图 28 德国 6 月制造业 PMI 高于预期



2.4、汇率：美元或超跌反弹

本周多位美联储官员对通胀前景和年内第三次加息的看法存在分歧，疲软的通胀数据以及相对温和的经济扩张步伐让市场对进一步加息的合理性产生怀疑。油价大跌也拖累美国国债收益率下行，利率曲线异常平坦。叠加欧元区积极的政治经济因素对欧元的支撑，美元指数本周仅小幅上涨。从持仓情况来看，美元指数非商业多空比跌至近一年最低水平，但是美元指数并未出现相应幅度的大幅贬值，体现出相当的“韧性”。这在一定程度上表明此前市场预期可能过于悲观，美元指数将超跌反弹。

图 29 美元或超跌反弹

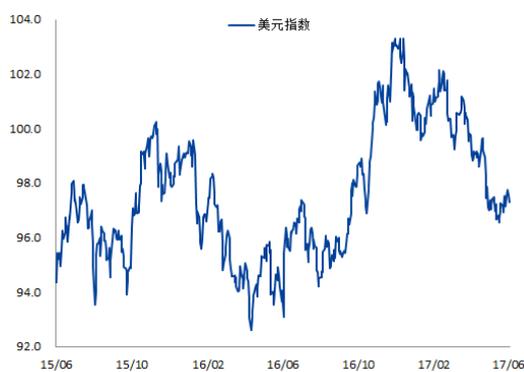
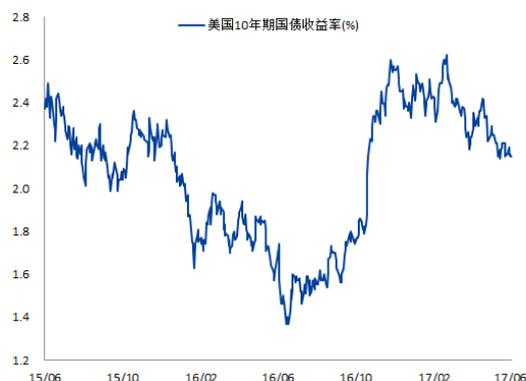


图 30 美 10 年期国债收益率或上行



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

三、中观供需面展望

3.1、铜：需求端难有提振，维持逢高沽空

CSPT 小组会议前夕，供需双方再度陷入微妙的僵持之中，进口铜精矿现货市场交投淡静，部分持货商尝试下调现货 TC 报盘，截止 6 月 23 日，报 80-86 美元/吨。下半年冶炼厂原料需求将有所增加，国内铜精矿预期供应偏紧的预期开始缓慢发酵。因此 CSPT 于本周召开的组内会议确定的三季度成员现货采购的 Floor Price 反弹空间或较为有限，但大概率较二季度出现一定的抬升。

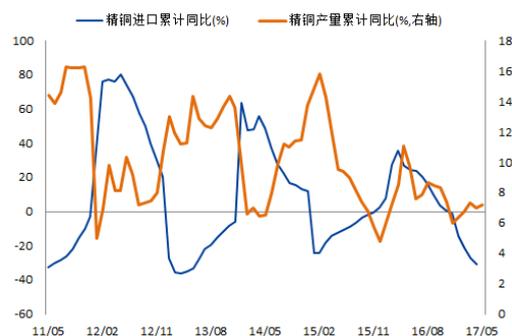
截止 6 月 23 日，伦铜库存为 25.87 万吨，较前周减少 9750 吨；上期所铜库存 5.6 万吨，较前周减少 2571 吨。LME 与上期所库存大幅下降支撑铜价。

综合来看，国内外库存大减支撑上周铜价走强，但 Escondida 铜矿已在 5 月份恢复满产，铜矿供应渐转充裕，而下半年地产、基建投资趋弱，需求端或难有提振，维持逢高沽空的观点。

图 31 国内进口铜精矿加工费涨幅放缓



图 32 精铜进口增速下滑

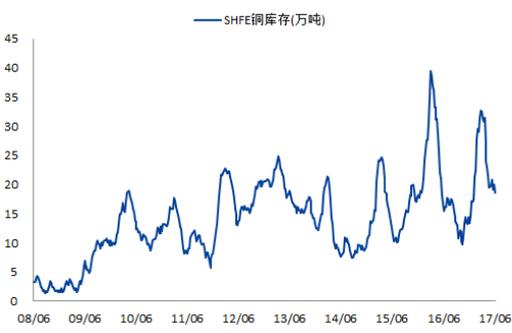


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 33 LME 铜库存大幅下降



图 34 SHFE 铜库存大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、铝：四季度电解铝或现供不应求

2017年4月12日，国家发改委等多部门印发《清理整顿电解铝行业违规项目行动方案》，获得各省区积极响应。新疆昌吉州人民政府发布通知称，决定停止新疆东方希望有色金属有限公司等3家企业违规在建电解铝产能项目建设，并于近日出台《关于印发自治区清理整顿电解铝行业违法违规项目专项督查方案的通知》。内蒙古发文要求停产停建违规项目，责令创源金属、锦联铝材未取得产能置换指标的违规项目停产停建，落实产能置换指标。山东人民政府印发2017年山东省政务公开文件，严厉要求推进化解产能过剩工作信息公开，健全去产能公示公告制度。电解铝行业面临史上最强的政策压力。

图 35 电解铝行业面临史上最强的政策压力

时间	政策
2013年7月18日	《铝行业规范条件》(2013年第36号文)对符合规范的电解铝产能进行核准,明确了行业门槛。
2013年10月6日	《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发〔2013〕41号)对电解铝产能过剩、优惠电价等问题做出了规制。
2016年6月5日	《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》(国办发〔2016〕42号)再次重申严控新增产能、加快退出过剩产能,鼓励电冶联营,并要求电解铝产能利用率保持在80%以上。
2017年4月12日	根据发改委、工信部四部委发布的《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》(发改办产业〔2017〕656号),清理整顿专项行动要在6个月内完成,5月15日前完成企业自查,6月30日前完成地方核查,9月15日之前完成专项抽查,10月15日前完成督促整改。
2017年4月14日	新疆昌吉州人民政府发布通知称,决定停止新疆东方希望有色金属有限公司等3家企业违规在建电解铝产能项目建设。三家企业合计电解铝产能为200万吨。
2017年4月26日	河南省政府印发文件,要求对钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、船舶等产能严重过剩行业的项目,不得备案新增产能项目,不得办理土地供应、能评、环评审批和新增授信支持等相关业务。
2017年4月27日	内蒙古出台整改方案,通辽市政府已经责令创源金属、锦联铝材未取得产能置换指标的违规项目停产停建,落实产能置换指标,在办理产能置换手续前,不得复产复建。
2017年5月4日	山东省政府办公厅发文并表示要修订并发布安全、环保、能耗限额等领域的地方标准,倒逼钢铁、煤炭、水泥、平板玻璃、电解铝、船舶、炼油、轮胎、化工等重点行业过剩产能退出。
2017年5月10日	山东滨州市发改委为落实国家和省清理整顿电解铝违法违规项目专项行动工作部署在其官网上公布清理整顿电解铝违法违规项目专项行动举报电话。
2017年6月19日	新疆发改委出台《关于印发自治区清理整顿电解铝行业违法违规项目专项督查方案的通知》。督查时间为6月20日-25日,督查地区为昌吉州及塔城地区,清理整顿范围为2013年5月之后新建的违规项目以及未落实1494号文处理意见的项目。

资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

2017年3月23日，环保部、发展改革委、财政部、能源局和北京、天津、河北、河南、山东、山西6省市公布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，明确了“2+26”城市今年的大气污染防治任务。“2+26”城市是指京津冀大气污染传输通道包括北京市，天津市，河北省石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸市，山西省太原、阳泉、长治、晋城市，山东省济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽市，河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳市。方案规定，在冬季采暖季，电解铝厂限产30%以上，以停产的电解槽数量计；氧化铝企业限产30%左右，以生产线计；炭素企业达不到特别排放限值的，全部停产，达到特别排放限值的，限产50%以上，以生产线计。

2017年2月13日，河南省发布《关于科学编制“一市一策”实施方案精准打好大气污染防治攻坚战的通知》，该通知中，除了提到京津冀大气污染传输通道的“2+26”城市，还加上了河南省洛阳、平顶山和三门峡市，即“2+26+3”城市。

图36 “2+26+3”城市分布



资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

2017年2月13日，河南省发布《关于科学编制“一市一策”实施方案精准打好大气污染防治攻坚战的通知》，该通知中，除了提到京津冀大气污染传输通道的“2+26”城市，还加上了河南省洛阳、平顶山和三门峡市，即“2+26+3”城市。

按照30%停槽要求，下一采暖季理论上影响产量106.25万吨，折合2017年产量约41万吨。

我们预计2017年电解铝整体的需求为3475万吨。假设2017Q4的新增有效产能为



35 万吨，而供给侧改革带来减产为 100 万吨，加上“2+26+3”采暖季环保限产影响产量 41 万吨，四季度电解铝供需缺口为 68 万吨，将出现供不应求。

图 37 四季度电解铝供需缺口为 68 万吨

	2013	2014	2015	2016	2017Q1	2017Q2	2017Q3E	2017Q4E
产量(万吨)	2492	2806	3030	3250	880	920	930	850
净进口(万吨)	39	17	12	18	2	2	2	2
消费量(万吨)	2486	2750	2930	3220	790	850	915	920
供需平衡(万吨)	45	73	112	48	92	72	17	-68

资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

3.3、锌：需求减弱或缓解供需矛盾

据 SMM，1-4 月全球精炼锌产量 424.4 万吨，全球精炼锌需求量 457.9 万吨，供需缺口仍存。海外隐形、显性库存持续去化，截止 6 月 23 日，LME 锌库存 30.19 万吨，较年初下降 12.6 万吨。截止 6 月 23 日，LME 锌注销仓单占库存比增至 73%，再创新高。LME 远月升水扩大，截止 6 月 23 日，LME 锌 0-3 贴水自年初的 17.75 美元/吨缩窄至平水，LME 锌 3-15 升水自年初的升水 55.5 美元/吨扩大至 107 美元/吨。

国内库存同样仍处低位，截止 6 月 23 日，上期所库存 7.34 万吨，沪粤津鲁甬五地库存 11.76 万吨，分别较年初下降 8.41 万吨和 8.02 万吨。

然而，受高温、多雨天气的影响，目前锌终端消费处于淡季，需求减弱或缓解短期因供应紧张而引起的供需矛盾。

图 38 锌精矿加工费止跌反升

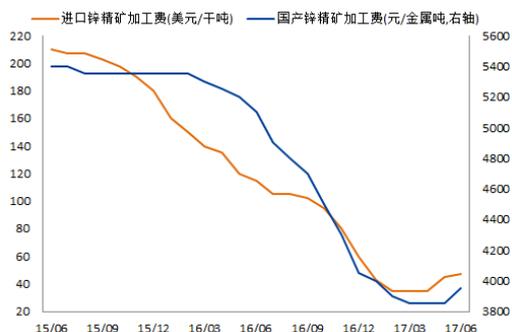


图 39 进口矿有所流入

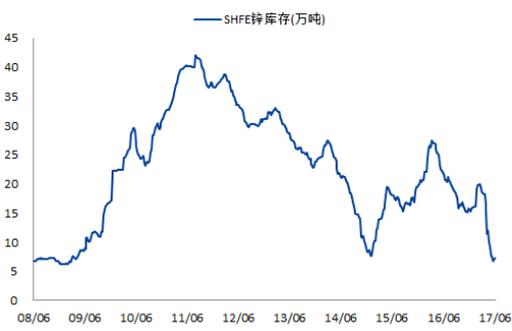


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 40 锌锭社会库存低位



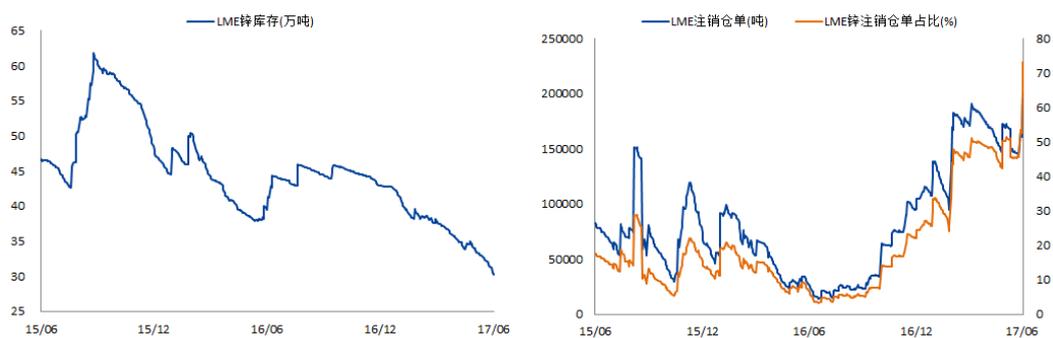
图 41 SHFE 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 42 LME 锌库存较年初下降 12.6 万吨

图 43 LME 锌注销仓单大增



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.4、镍：需求增长令库存下降

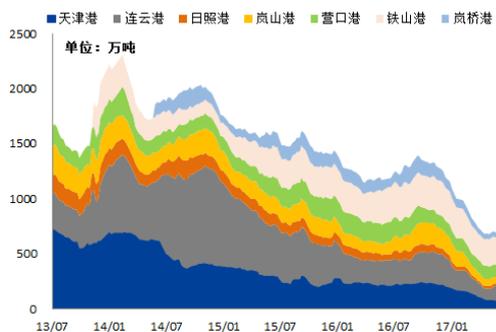
供给方面，印尼取消了自 2014 年以来的出口禁令，生产商开始陆续恢复向中国出口镍矿。菲律宾方面，国会 5 月初否决了前任环境部长洛佩兹的任命，关停镍矿的承诺未能兑现，雨季结束后，镍矿发货量明显增加，国内库存将有增无减，截止 6 月 16 日，全国七大港口镍矿库存 614 万湿吨，环比+23 万湿吨，供给压力攀升。

下游方面，不锈钢价格修复后，钢厂扭亏为盈，陆续恢复生产，300 系方面，酒钢不锈 6 月 21 日左右复产，宝钢德盛上周开始陆续加大 300 系不锈钢产量，两家不锈钢厂正常状态下 300 系月产合计约 8 万吨。200 系方面，前期减产较多的 200 系不锈钢厂也陆续复产，包括 5 月减产 2 万吨左右的华乐合金 6 月已恢复正常生产，需求增长令国内镍矿库存有所下降，截止 6 月 23 日，全国七大港口镍矿库存 606 万湿吨，环比-8 万湿吨。

图 44 镍矿，镍铁进口同比增加



图 45 全国七大港口镍矿库存环比下降

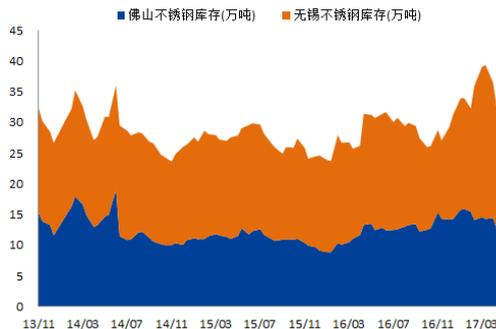


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 46 不锈钢价格修复



图 47 不锈钢库存大幅下降



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

6月出口或拉动工业增加值小幅反弹，但受工业、金融业和房地产行业的拖累，二季度实际GDP同比增速或回落0.1个百分点。6月出口依然较强，或拉动6月工业增加值同比小幅反弹，但二季度实际GDP同比增速或回落0.1个百分点，主要受工业、金融业和房地产业的拖累。

货币政策尚不具备显著宽松的条件。一方面，6月份美联储加息，人民银行选择按兵不动，表面货币政策的主要目标仍是维持国内流动性的平稳。另一方面，6月经济继续在高位平稳运行，且央行负责人在5月金融数据发布后表示“比过去低一些的M2增速可能成为新的常态”，或暗示了货币政策尚不具备显著宽松的条件。综合来看，7月份货币政策可能走向真正的中性。

财政政策方面，7月份清理政府违规融资的进度有可能提速。6月份财政部连发三文，规范政府举债行为。50号文曾要求对地方政府违规融资的清理整改工作最晚于8月底前完成，随着该时点的临近，7月份清理政府违规融资的进度有可能提速。

7月流动性难重演4月超预期的紧张。6月与3月相比，央行操作无论是工具与时间点选择，还是期限搭配上，都是如出一辙。然而面对相似的操作，市场反应和预期却有了明显的改善，这背后是央行货币政策态度的微调以及对于预期管理的重视，这也意味着7月流动性难重演4月超预期的紧张。

市场预期可能过于悲观，美元指数将超跌反弹。美元指数非商业多空比跌至近一年最低水平，但是美元指数并未出现相应幅度的大幅贬值，体现出相当的“韧性”。这在一定程度上表明此前市场预期可能过于悲观，美元指数将超跌反弹。

铜：国内外库存大减支撑上周铜价走强，但Escondida铜矿已在5月份恢复满产，铜矿供应渐转充裕，而下半年地产、基建投资趋弱，需求端或难有提振，维持逢高沽空的观点。CSPT小组会议前夕，供需双方再度陷入微妙的僵持之中，进口铜精矿现货市场交投淡静，部分持货商尝试下调现货TC报盘，截止6月23日，报80-86美元/吨。下半年冶炼厂原料需求将有所增加，国内铜精矿预期供应偏紧的预期开始缓慢发酵。因此CSPT于本周召开的组内会议确定的三季度成员现货采购的Floor Price反弹空间或较为有限，但大概率较二季度出现一定的抬升。截止6月23日，伦铜库存为25.87万吨，较前周减少9750吨；上期所铜库存5.6万吨，较前周减少2571吨。LME与上期所库存大幅下降支撑铜价。

铝：受去产能及“2+26+3”冬季采暖季环保限产的影响，今年四季度电解铝供需缺口为68万吨，将出现供不应求，沪铝反套组合继续持有。同时，铝进口大幅亏损，建议介入铝进口反套。2017年4月，国家发改委等多部门印发《清理整顿电解铝行业违规项目行动方案》，获得各省区积极响应。电解铝行业面临史上最强的政策压力。2017年3月23日，环保部、发展改革委、财政部、能源局和北京、天津、河北、河南、山东、山西6省



市公布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，明确了“2+26”城市今年的大气污染防治任务。我们预计 2017 年电解铝整体的需求为 3475 万吨。假设 2017Q4 的新增有效产能为 35 万吨，而供给侧改革带来减产为 100 万吨，加上“2+26+3”采暖季环保限产影响产量 41 万吨，四季度电解铝供需缺口为 68 万吨，将出现供不应求。

锌：海外显隐性库存持续去化，LME 锌注销仓单大增，远月升水扩大，挤仓效应略现，锌价获支撑，但终端消费处于淡季，需求减弱或缓解短期因供应紧张而引起的供需矛盾，沪锌多单轻仓持有。据 SMM，1-4 月全球精炼锌产量 424.4 万吨，全球精炼锌需求量 457.9 万吨，供需缺口仍存。海外隐形、显性库存持续去化，截止 6 月 23 日，LME 锌库存 30.19 万吨，较年初下降 12.6 万吨。截止 6 月 23 日，LME 锌注销仓单占库存比增至 73%，再创新高。LME 远月升水扩大，截止 6 月 23 日，LME 锌 0-3 贴水自年初的 17.75 美元/吨缩窄至平水，LME 锌 3-15 升水自年初的升水 55.5 美元/吨扩大至 107 美元/吨。国内库存同样仍处低位，截止 6 月 23 日，上期所库存 7.34 万吨，沪粤津鲁甬五地库存 11.76 万吨，分别较年初下降 8.41 万吨和 8.02 万吨。然而，受高温、多雨天气的影响，目前锌终端消费处于淡季，需求减弱或缓解短期因供应紧张而引起的供需矛盾。

镍：不锈钢价格修复后，钢厂扭亏为盈，陆续恢复生产，需求增长令国内镍矿库存有所下降，但价格回升或刺激供给增加，沪镍上行空间有限，新单宜观望。不锈钢价格修复后，钢厂扭亏为盈，陆续恢复生产，300 系方面，酒钢不锈 6 月 21 日左右复产，宝钢德盛上周开始陆续加大 300 系不锈钢产量，两家不锈钢厂正常状态下 300 系月产合计约 8 万吨。200 系方面，前期减产较多的 200 系不锈钢厂也陆续复产，包括 5 月减产 2 万吨左右的华乐合金 6 月已恢复正常生产，需求增长令国内镍矿库存有所下降，截止 6 月 23 日，全国七大港口镍矿库存 606 万湿吨，环比-8 万湿吨。

图 48 投机策略跟踪

类型	合约	方向	入场点位	首次推荐日	评级	目标价格	止损价格	收益(%)
单边	CU1708	空	46490	2017-06-26	3 星	45000	47000	0.00
单边	ZN1709	多	21990	2017-06-22	3 星	23000	21500	0.11
跨期	AL1707	空	-235	2017-05-31	3 星	-500	-50	-0.02
套利	AL1710	多						

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。

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 49 套保策略跟踪

类型	品种	入场基差	首次推荐日	套保比例(%)	价格收益(%)	移仓收益(%)	总收益(%)
卖保	铜	-190	2017-06-26	50	0.00	0.00	0.00



买保	锌	980	2017-6-22	50	0.11	0.00	0.11
----	---	-----	-----------	----	------	------	------

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

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：010-69000862

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

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

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

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



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

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

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

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼
联系电话：028-83225058