



市场热度下降，有色套利为主

有色金属周度策略报告

2017-08-14

核心逻辑：

➤ 宏观

宏观经济：原油需求不及预期以及铁矿石港口库存站上高位转向去库存或暗示内需转弱。**利率：**本周央行逆回购到期 6000 亿，MLF 到期 2875 亿，国库现金定存到期 800 亿，共回笼 9675 亿，两年内次高水平，仅低于春节期间到期的资金规模，料央行必定会进一步对冲维稳流动性。**汇率：**若下周特朗普继续挑起美朝外交冲突或抨击中美贸易，可能再次激发避险情绪，施压美元。美联储 7 月会议纪要可能透露 9 月缩表信息，有望提振 10 年期美债收益率。整体看来，当前美元指数可能在低位震荡，方向暂不明确。**总体看，宏观面因素对有色金属影响呈中性。**

➤ 中观

铜：国内冶炼产能相继投放，TC 将有所承压，但精炼铜产量恢复性增加确定性较高，沪铜震荡为主。**铝：**电解铝违规产能加速去化，叠加“2+26+3”采暖季环保限产，四季度电解铝缺口或超市场预期，铝价短期调整后将继续上涨。**锌：**锌锭库存低位致使市场流通货源偏紧，现货升水走高，但随着矿山复产节奏加快，国内冶炼产能集中释放，锌矿和锌锭供给回升确定性较高。**镍：**供给方面，随着青山印尼产能释放及印尼港口罢工的影响，印尼供给释放或不及预期。需求方面，终端需求推涨不锈钢价格，钢厂利润改善下增加产能利用率，原料备货积极，沪镍下行空间有限。

➤ 微观

内外价差：进口亏损，买 SHFE 铝-卖 LME 铝组合持有；沪伦比处相对高位，买 LME 镍-卖 SHFE 镍组合持有。

市场情绪：受中钢协将近期钢价上涨定性为政策过渡解读而非供需面拉动的影响，上周五工业品均大幅回调，有色金属市场有所降温。

交易策略：

- **单边策略：**AL1712 多单持有。
- **跨期策略：**买 ZN1709-卖 ZN1801 组合持有。
- **套保策略：**AL1712 保持 50%买保头寸不变。
- **跨市策略：**买 SHFE 铝-卖 LME 铝、买 LME 镍-卖 SHFE 镍组合持有。

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. 《兴业研究进口不及预期或示内需转弱》
2017.08.08
2. 《兴业研究利率策略：杠杆拉锯战——对托管数据的观察》2017.08.14
3. 《兴业研究“火与怒”激发全球避险》
2017.08.13
4. 《兴业研究预期自我强化促使结汇盘涌现》
2017.08.13

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：有色金属先扬后抑，沪铝资金大幅流入	6
1.2、波动率：沪铝波动率有所上升	7
1.3、价差结构：沪锌近月贴水转升水	8
1.4、沪伦比：铝进口亏损继续缩小	10
二、宏观动态.....	12
2.1、国内宏观：外需贡献转弱	12
2.2、利率：资金面先紧后松	12
2.3、汇率：“火与怒”激发全球避险	13
三、中观供需面展望.....	15
3.1、铜：精炼铜产量恢复性增加确定性高	15
3.2、铝：四季度电解铝缺口或超市场预期	16
3.3、锌：国内外库存低位，但供给回升确定性高	19
3.4、镍：印尼供给释放或不及预期	22
四、策略跟踪及展望.....	23

图表目录

图 1 有色金属先扬后抑	6
图 2 沪铝资金大幅流入	6
图 3 沪铜下跌 0.89%.....	6
图 4 沪铝上涨 8.97%.....	6
图 5 沪锌上涨 1.63%.....	7
图 6 沪镍上涨 1.8%	7
图 7 沪铜波动率偏低.....	7
图 8 沪铝波动率有所上升	7
图 9 沪锌波动率偏高.....	7
图 10 沪镍波动率偏低.....	7
图 11 铜现货贴水转升水.....	8
图 12 沪铜近月贴水扩大	8
图 13 铝现货贴水维稳.....	8
图 14 沪铝近月贴水维稳.....	8
图 15 锌现货升水扩大.....	9
图 16 沪锌近月贴水转升水	9
图 17 镍现货升水扩大.....	9
图 18 沪镍近月贴水收窄	9
图 19 铜现货进口亏损扩大至 359 元/吨.....	10
图 20 铜三月进口亏损扩大至 204 元/吨.....	10
图 21 铝现货进口亏损缩小至 1081 元/吨.....	10



图 22 铝三月进口亏损缩小至 746 元/吨.....	10
图 23 锌现货进口盈利缩小至 156 元/吨.....	10
图 24 锌三月进口亏损缩小至 463 元/吨.....	10
图 25 镍现货进口盈利缩小至 338 元/吨.....	11
图 26 镍三月进口盈利扩大至 752 元/吨.....	11
图 27 以美元计价，中国 7 月份出口同比 7.2%.....	12
图 28 以人民币计价，中国 7 月份出口同比 11.2%	12
图 29 上周央行净回笼 300 亿.....	12
图 30 DR007.....	13
图 31 SHIBOR.....	13
图 32 美元指数可能在低位震荡	13
图 33 短期人民币或陷入盘整	13
图 34 国内进口铜精矿加工费	15
图 35 精铜进口增速低位.....	15
图 36 继续深入推进电解铝供给侧改革是大概率事件	16
图 37 “2+26+3” 城市分布	17
图 38 四季度电解铝供需缺口为 68 万吨	18
图 39 锌精矿加工费低位.....	19
图 40 LME 锌库存低位.....	19
图 41 锌锭社会库存低位.....	19
图 42 SHFE 锌库存低位	19
图 43 国内矿山复产节奏加快	19



图 44 国内矿山复产节奏加快	20
图 45 冶炼产能集中释放	20
图 46 镍矿，镍铁进口	22
图 47 全国七大港口镍矿库存	22
图 48 不锈钢价格回暖	22
图 49 不锈钢库存低位	22
图 50 投机策略跟踪	23
图 51 套保策略跟踪	24

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：有色金属先扬后抑，沪铝资金大幅流入

上周有色金属先扬后抑，沪铜下跌 0.89%，沪铝上涨 8.97%，沪锌上涨 1.63%，沪镍上涨 1.80%。

资金流向方面，沪铝资金大幅流入，沪铜(-73.77 亿)，沪铝(+185.03 亿)，沪锌(-9.54 亿)，沪镍(-12.86 亿)。

图 1 有色金属先扬后抑

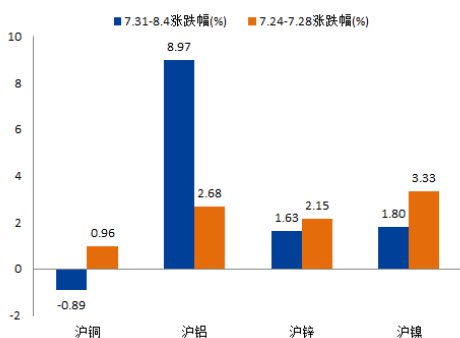
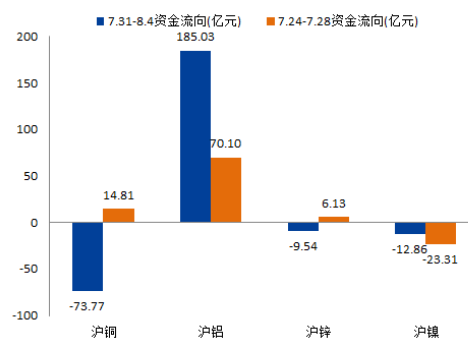


图 2 沪铝资金大幅流入



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜下跌 0.89%

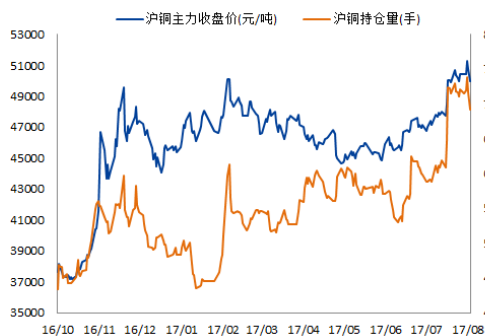
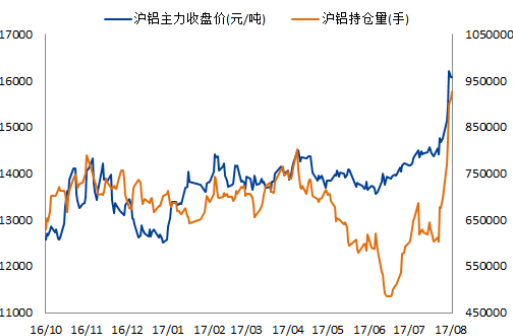


图 4 沪铝上涨 8.97%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5 沪锌上涨 1.63%

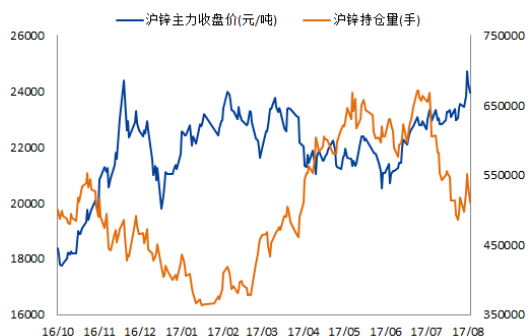
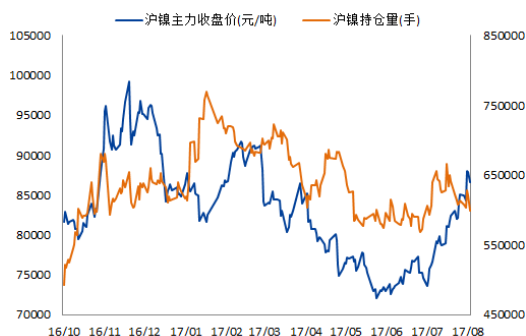


图 6 沪镍上涨 1.8%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪铝波动率有所上升

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

图 7 沪铜波动率偏低

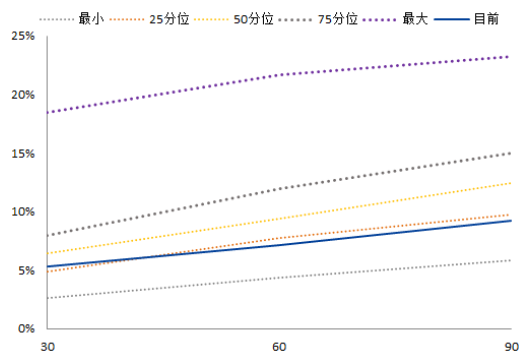
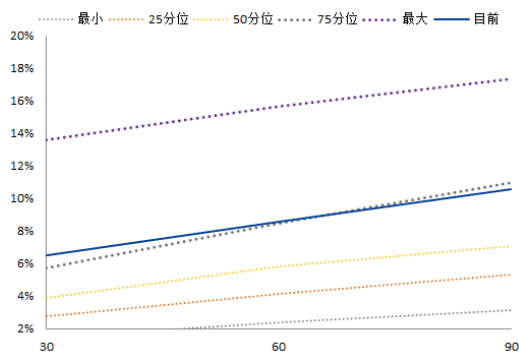


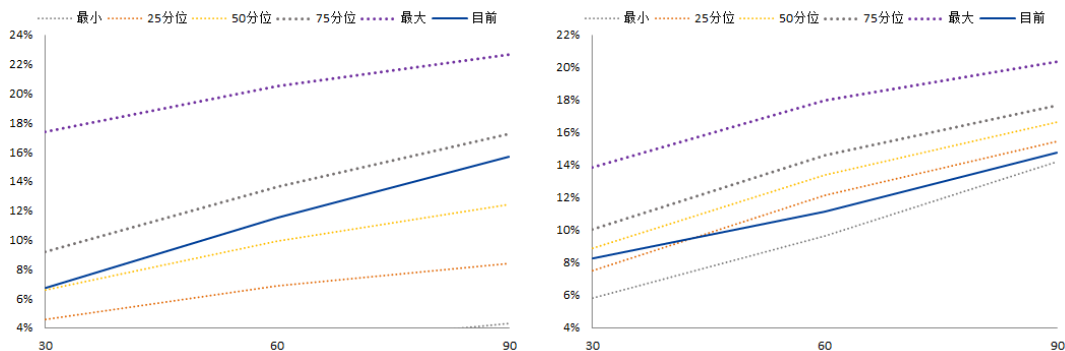
图 8 沪铝波动率有所上升



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 沪镍波动率偏低



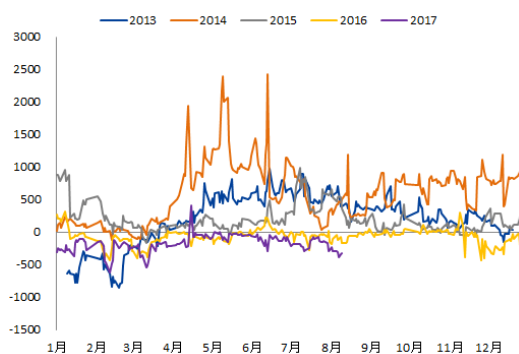
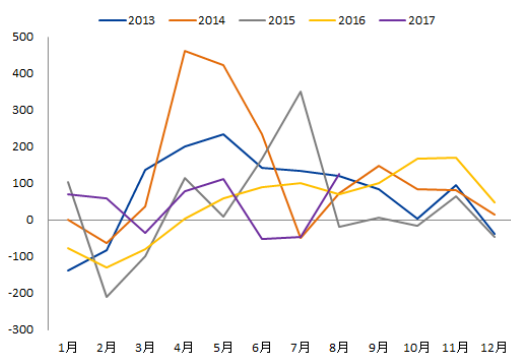
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：沪锌近月贴水转升水

铜：截止 2017-8-10，1#铜现货价格为 50630 元/吨，较前周上涨 350 元/吨，较近月合约升水 180 元/吨，周初持货商逢高换现积极，并有大贸易商低价甩货湿法铜，拖累市场报价下滑，进口铜占比增加贴水下扩至 50 元/吨，好铜占比小，且逐渐临近交割，表现坚挺，试图升水，隔月价差自 200 元/吨收窄至百元附近，现货拉涨困难，供大于求下，谨慎观望气氛浓厚，仅在周末铜价回归至 5 万以下时，逢低补货买盘才有明显改善。

图 11 铜现货贴水转升水

图 12 沪铜近月贴水扩大

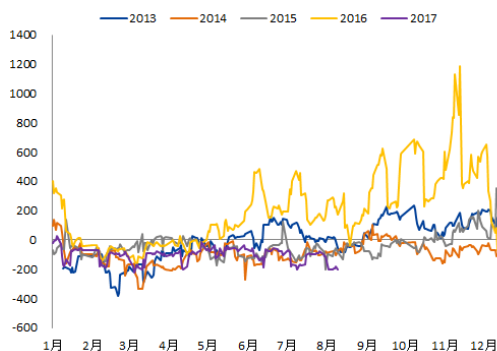
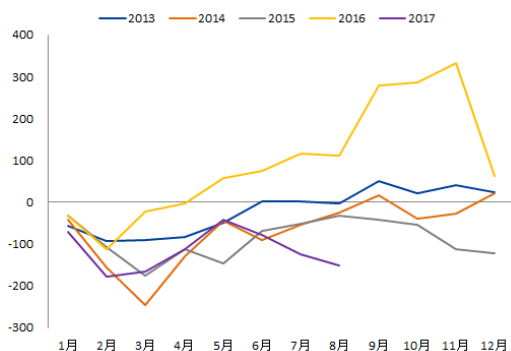


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：当日，A00#铝现货价格为 15870 元/吨，较前周上涨 1380 元/吨，较近月合约贴水 30 元/吨，沪铝涨势迅猛，现货难跟，贴水扩至 200 元/吨左右，下游畏高及受制于订单下滑严重少有买盘，周内交投集中于中间商的套利需求，本周周初交割，预计交割前贴水收窄至百元附近，交割后贴水继续回落至 200 元/吨附近。

图 13 铝现货贴水维稳

图 14 沪铝近月贴水维稳

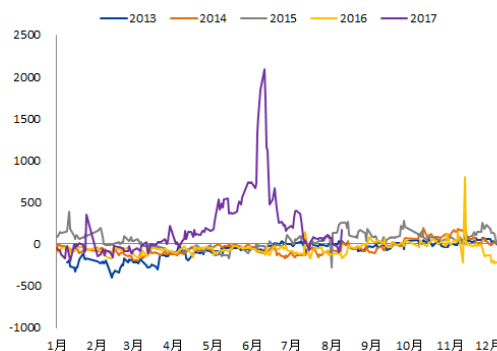
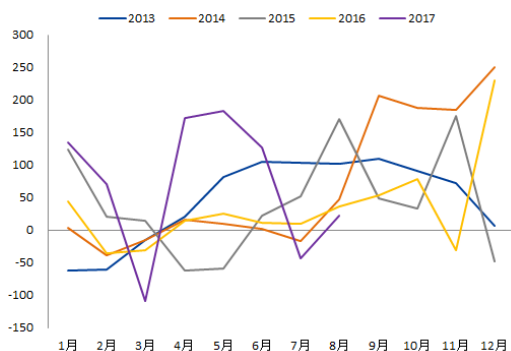


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：当日，0#锌现货价格为 24800 元/吨，较前周上涨 720 元/吨，较近月合约升水 480 元/吨，前半周沪锌突破年内新高，致使炼厂出货困难，下游畏高少拿，贸易商交投清淡，后半周锌价小幅回落，炼厂积极出货，下游逢低补库情绪较高，市场交投显活跃。

图 15 锌现货升水扩大

图 16 沪锌近月贴水转升水

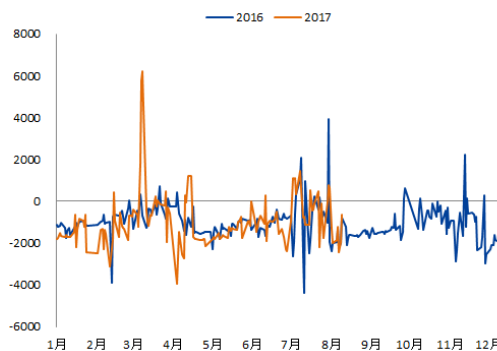
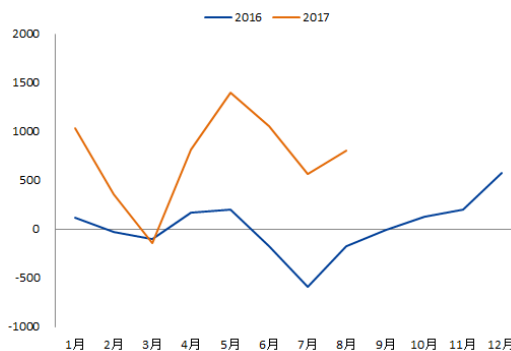


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：当日，1#镍现货价格为 87200 元/吨，较前周上涨 2450 元/吨，较近月合约升水 1200 元/吨，因价格上涨，利润增加，金川出货增加，下游下半周采购积极性高，各大钢厂均有采购，合金电镀亦少量拿货，临近周五，市场成交归于平淡，周内金川跟随市场价格每日调价，环比上调 2500 元至 87000 元/吨。

图 17 镍现货升水扩大

图 18 沪镍近月贴水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铝进口亏损继续缩小

上周沪铜进口比值区间在 7.90-7.97 之间，进口亏损扩大；沪铝进口比值区间在 8.29-8.39 之间，进口亏损缩小；沪锌进口比值波动区间在 8.39-8.46 之间，现货进口盈利缩小，三月进口亏损缩小；沪镍进口比值区间在 8.08-8.13 之间，现货进口盈利缩小，三月进口盈利扩大。

图 19 铜现货进口亏损扩大至 359 元/吨

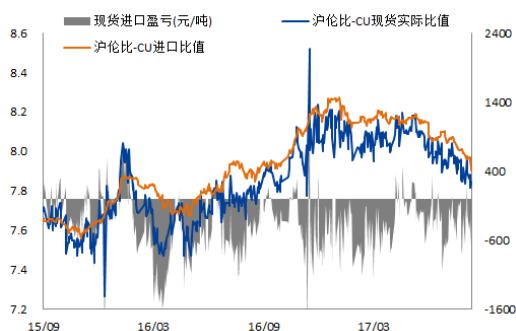
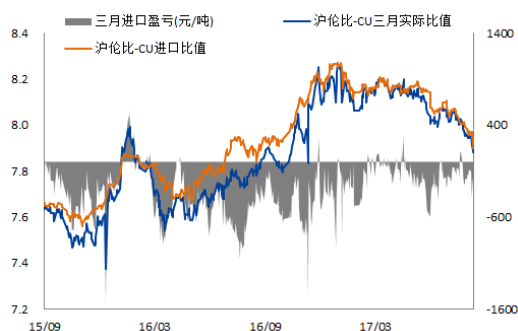


图 20 铜三月进口亏损扩大至 204 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 铝现货进口亏损缩小至 1081 元/吨

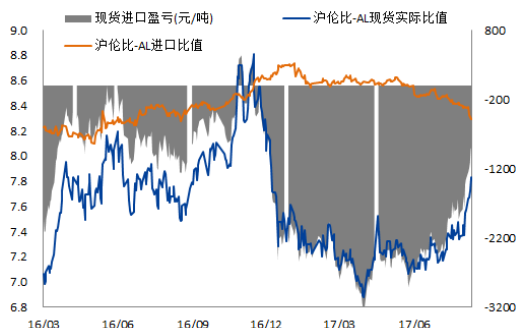
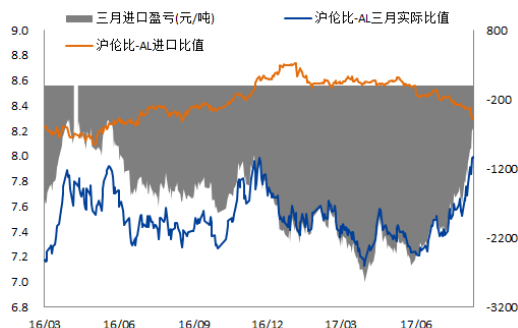


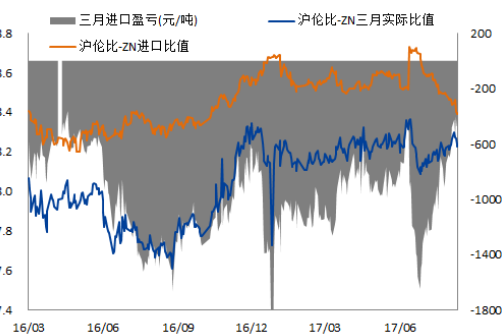
图 22 铝三月进口亏损缩小至 746 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 锌现货进口盈利缩小至 156 元/吨

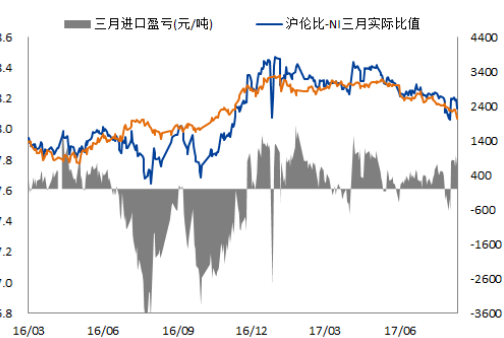
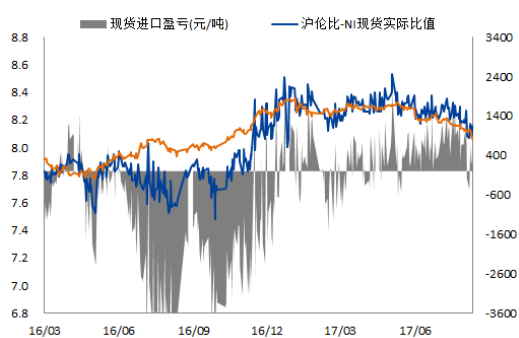
图 24 锌三月进口亏损缩小至 463 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 25 镍现货进口盈利缩小至 338 元/吨

图 26 镍三月进口盈利扩大至 752 元/吨



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：外需贡献转弱

以美元计价,中国7月份出口同比7.2%,预期11.0%,前值11.3%;进口同比11.0%,预期18.0%,前值17.2%;贸易顺差467.4亿美元,预期420亿美元,前值460.8亿美元。

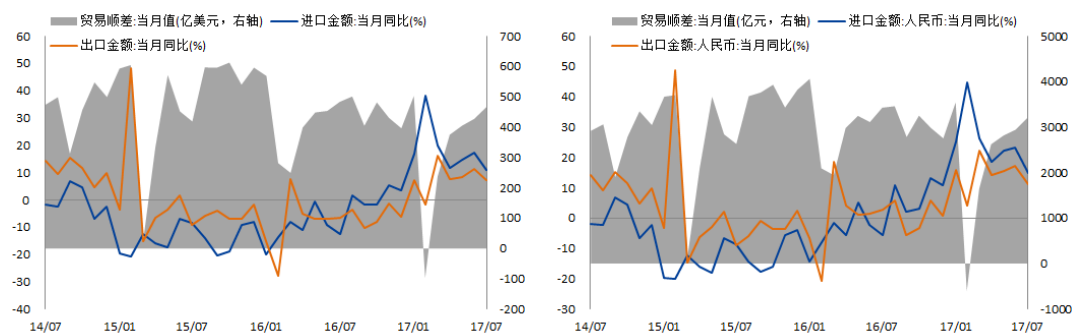
以人民币计价,中国7月份出口同比11.2%,预期14.8%,前值17.3%;进口同比14.7%,预期22.6%,前值23.1%;贸易顺差3212亿元,预期2936亿元,前值2943亿元。

7月进出口数据双双不及预期主要原因是:一、美国经济复苏不及预期及中美经贸关系趋紧,导致中国对美出口大幅下滑,进而拉低整体出口读数;二、伴随铁矿石港口库存由补库存转入去库存阶段,中国铁矿石及钢材进口需求下滑拖累进口读数。

展望未来,从出口看,美国经济复苏不及预期及中美经贸关系趋紧,均将施压中国出口;从进口看,原油需求不及预期以及铁矿石港口库存站上高位转向去库存或暗示内需转弱,进一步施压进口。

图 27 以美元计价,中国7月份出口同比7.2%

图 28 以人民币计价,中国7月份出口同比11.2%



资料来源:Wind,兴业期货研究咨询部

2.2、利率：资金面先紧后松

上周央行投放7500亿资金,对冲7800亿的逆回购到期,净回笼300亿资金。周一净回笼600亿,周二和周三的逆回购均是完全对冲到量,周四小幅净投放300亿,周五对冲到量。受此影响,DR007和R007均在周三掉头向下,本周银行间利率呈现出先上再下的变化,周内波动大幅降低。本周央行逆回购到期6000亿,MLF到期2875亿,国库现金定存到期800亿,共回笼9675亿,两年内次高水平,仅低于春节期间到期的资金规模,料央行必定会进一步对冲维稳流动性。

图 29 上周央行净回笼 300 亿

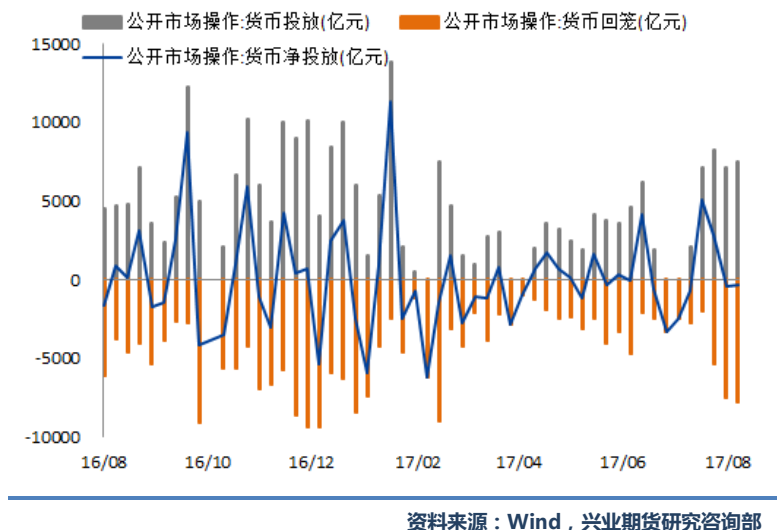
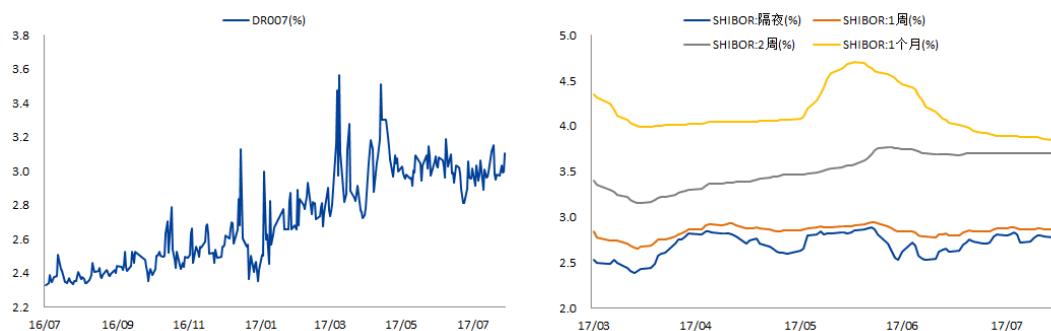


图 30 DR007

图 31 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

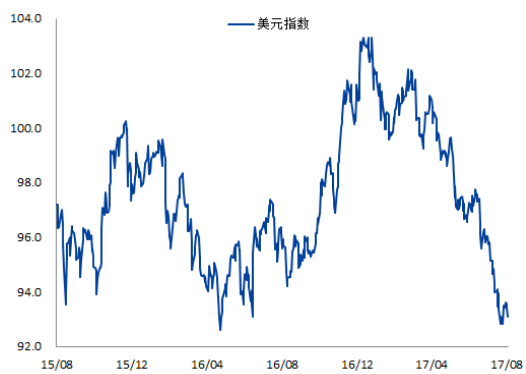
2.3、汇率：“火与怒”激发全球避险

美元：CPI 不及预期，10 年期美债收益率下行，拖累美元指数走低。上周美元指数如期反弹，但特朗普对朝鲜的口头威胁超出市场预期，美元指数受阻回落。若下周特朗普继续挑起美朝外交冲突或抨击中美贸易，可能再次激发避险情绪，施压美元。美联储 7 月会议纪要可能透露 9 月缩表信息，有望提振 10 年期美债收益率。整体看来，当前美元指数可能在低位震荡，方向暂不明确。

人民币：人民币预期自我强化、观望结汇盘入场、早起远购平盘等因素，共同是的人民币年内仍有升值动力，但从技术分析角度，短线人民币或陷入盘整。

图 32 美元指数可能在低位震荡

图 33 短期人民币或陷入盘整



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：精炼铜产量恢复性增加确定性高

上周国内进口铜精矿现货 TC 小幅回落，报 79-85 美元/吨。

江铜富冶和鼎铜业有限公司新增 15 万吨电解铜产能，即二期电解铜技术升级改造项目即将点火进入试生产。此外，葫芦岛宏跃（仅精炼 15 万/年）、灵宝黄金（10 万/年）、中原黄金（仅精炼 15 万/年）预计相继于四季度投产。国内冶炼产能相继投放，TC 将有所承压，但精炼铜产量恢复性增加确定性较高。

图 34 国内进口铜精矿加工费

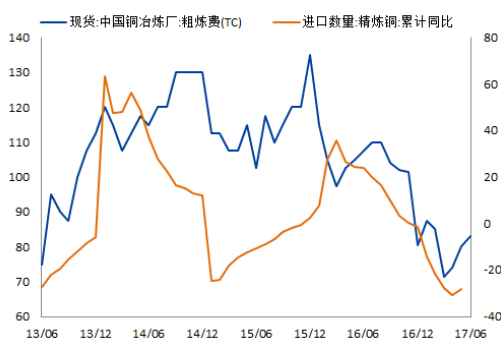
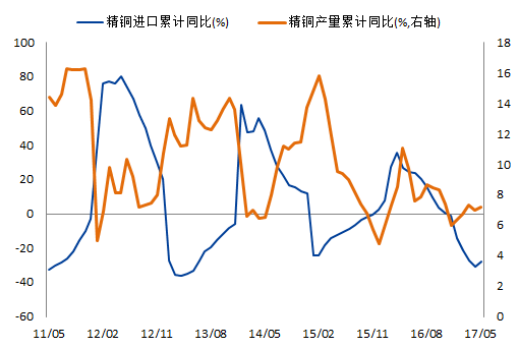


图 35 精铜进口增速低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、铝：四季度电解铝缺口或超市场预期

上周山东发改委印发《山东省 2017 年煤炭消费减量替代工作行动方案》的通知，责令山东魏桥和信发集团关停电解铝年产能 321 万吨，引发铝价上涨。我们认为电解铝违规产能加速去化，叠加“2+26+3”采暖季环保限产，四季度电解铝缺口或超市场预期，铝价短期调整后将继续上涨。

图 36 继续深入推进电解铝供给侧改革是大概率事件

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。
2017 年 7 月 5 日	河南省人民政府发布关于印发河南省化解过剩产能攻坚方案等五个方案的通知

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治理任务。“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 37 “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 38 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：国内外库存低位，但供给回升确定性高

海外显、隐性库存持续去化，截止 8 月 11 日，LME 锌库存 25.83 万吨，较年初下降 16.96 万吨。截止 8 月 11 日，上期所库存 7.2 万吨，较年初下降 8.08 万吨，截止 8 月 14 日，沪粤津鲁甬五地库存 10.98 万吨，较年初下降 8.4 万吨。

面对低库存的现状下，几家大的贸易商囤货惜售，致使市场流通货源偏紧，下游采购维持刚需，且本周 1708 合约完成交割，市场货量将更趋于紧俏，进一步支撑沪市升水。

图 39 锌精矿加工费低位

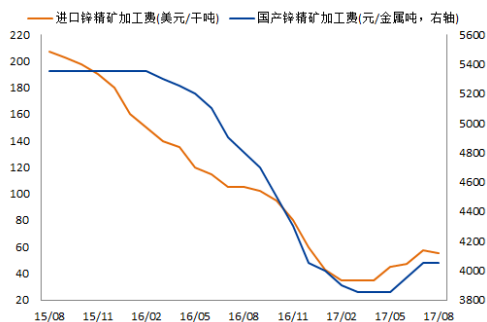
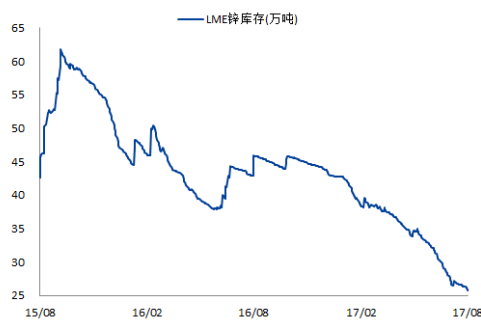


图 40 LME 锌库存低位

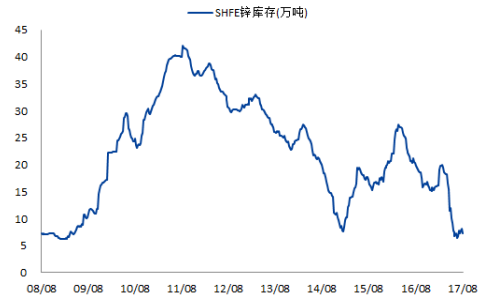


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 41 锌锭社会库存低位



图 42 SHFE 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 43 国内矿山复产节奏加快

省份	企业	2017 年锌精矿增量 (万吨)	投产时间
内蒙古	国森	3.5	扩建项目 2017 年 2 月投产
甘肃	郭家沟	2	2017 年下半年
甘肃	宕昌开源	1	2017 年新建
西藏	华夏矿业	2	2017 年 5 月投产
内蒙古	银漫	1.5	2017 年 3 月投产



新疆	紫金	2	2017年8月
湖南	宝山	0.6	2017年
河北	华澳	2	2017年
内蒙古	华澳	2.8	2017年底
内蒙古	鑫易矿业	0.8	2017年
其他新增	比利亚谷	8	2017年
合计		26.2	

资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

图 44 国内矿山复产节奏加快

国外矿山	2017年锌精矿增量(万吨)
Kaz Minerals East	3
Shaimerden	4
McArthur River	3
Mount Isa	3
Iscaycruz	3
Antamina	14
Myra Falls	2
Caribou	2
Penasquito	3
Tennessee Mines	4
Bisha	5
Rampura-Agucha	14
Other-HZL	6
合计	66

资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

图 45 冶炼产能集中释放

冶炼厂	产能(万吨)	新建产能(万吨)
西部矿业	6	10
红河锌联	5	2
驰宏锌储呼伦贝尔	0	14
白银有色	19	10



湖南轩华	6	10	
湖北三立	6	5	
蒙自矿业	7	3	
祥云飞龙	18	10	
2016 新增合计	67	54	
会锌铅锌公司	0	10	
祥云飞龙	18	5	
四川四环	12	5	
四川盛屯矿业	0	5	
新疆莎车恒昌	0	10	
华联锌铟	0	10	
2017 年合计新增产能	30	45	

资料来源：MyMetal，兴业期货研究咨询部

3.4、镍：印尼供给释放或不及预期

供给方面，印尼自年初批准出口配额以来，累计出口 56 万吨镍矿至中国，预计全年达到 400-500 万湿吨，但随着青山印尼产能释放及印尼港口罢工的影响，其供给释放或不及预期。

需求方面，终端需求推涨不锈钢价格，钢厂利润改善下增加产能利用率，原料备货积极。

图 46 镍矿，镍铁进口

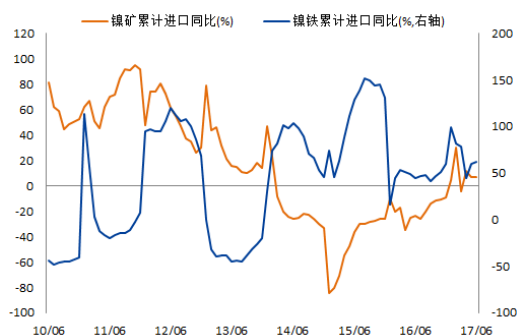
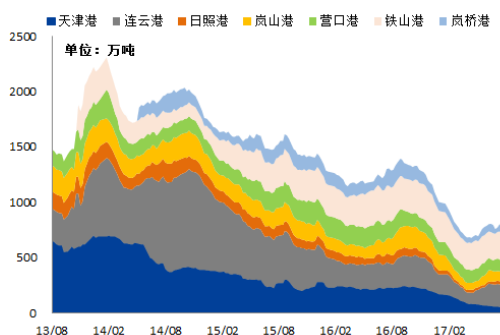


图 47 全国七大港口镍矿库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 48 不锈钢价格回暖

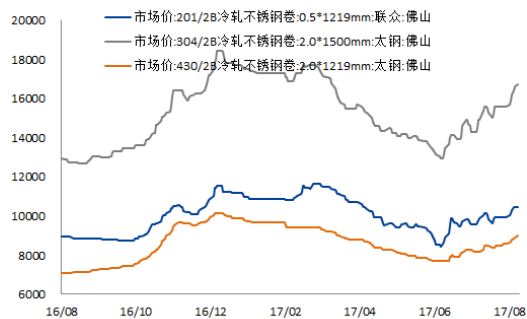
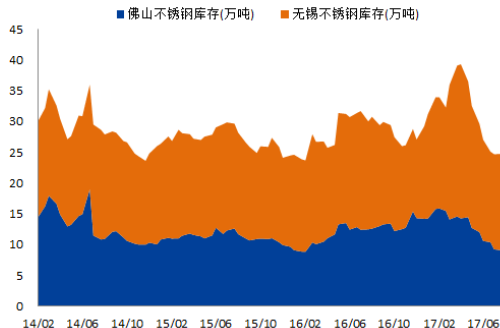


图 49 不锈钢库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

宏观经济：原油需求不及预期以及铁矿石港口库存站上高位转向去库存或暗示内需转弱。从出口看，美国经济复苏不及预期及中美经贸关系趋紧，均将施压中国出口；从进口看，原油需求不及预期以及铁矿石港口库存站上高位转向去库存或暗示内需转弱，进一步施压进口。

利率：本周央行逆回购到期 6000 亿，MLF 到期 2875 亿，国库现金定存到期 800 亿，共回笼 9675 亿，两年内次高水平，仅低于春节期间到期的资金规模，料央行必定会进一步对冲维稳流动性。

汇率：若下周特朗普继续挑起美朝外交冲突或抨击中美贸易，可能再次激发避险情绪，施压美元。美联储 7 月会议纪要可能透露 9 月缩表信息，有望提振 10 年期美债收益率。整体看来，当前美元指数可能在低位震荡，方向暂不明确。

铜：国内冶炼产能相继投放，TC 将有所承压，但精炼铜产量恢复性增加确定性较高。江铜富冶和鼎铜业有限公司新增 15 万吨电解铜产能，即二期电解铜技术升级改造项目即将点火进入试生产。此外，葫芦岛宏跃（仅精炼 15 万/年）、灵宝黄金（10 万/年）、中原黄金（仅精炼 15 万/年）预计相继于四季度投产。国内冶炼产能相继投放，TC 将有所承压，但精炼铜产量恢复性增加确定性较高。

铝：电解铝违规产能加速去化，叠加“2+26+3”采暖季环保限产，四季度电解铝缺口或超市场预期，铝价短期调整后将继续上涨。上周山东发改委印发《山东省 2017 年煤炭消费减量替代工作行动方案》的通知，责令山东魏桥和信发集团关停电解铝年产能 321 万吨，引发铝价上涨。我们认为电解铝违规产能加速去化，叠加“2+26+3”采暖季环保限产，四季度电解铝缺口或超市场预期，铝价短期调整后将继续上涨。

锌：锌锭库存低位致使市场流通货源偏紧，现货升水走高，但随着矿山复产节奏加快，国内冶炼产能集中释放，锌矿和锌锭供给回升确定性较高。海外显、隐性库存持续去化，截止 8 月 11 日，LME 锌库存 25.83 万吨，较年初下降 16.96 万吨。截止 8 月 11 日，上期所库存 7.2 万吨，较年初下降 8.08 万吨，截止 8 月 14 日，沪粤津鲁甬五地库存 10.98 万吨，较年初下降 8.4 万吨。面对低库存的现状下，几家大的贸易商囤货惜售，致使市场流通货源偏紧，下游采购维持刚需，且本周 1708 合约完成交割，市场货量将更趋于紧俏，进一步支撑沪市升水。

镍：供给方面，印尼自年初批准出口配额以来，累计出口 56 万吨镍矿至中国，预计全年达到 400-500 万湿吨，但随着青山印尼产能释放及印尼港口罢工的影响，其供给释放或不及预期。需求方面，终端需求推涨不锈钢价格，钢厂利润改善下增加产能利用率，原料备货积极。

图 50 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	AL1712	多	13940	2017-06-28	3星	14500	13800	14.49
跨期	ZN1709	多	350	2017-07-24	3星	750	250	0.54
套利	ZN1801	空						

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 51 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(%)
买保	铝	-245	2017-06-28	50	14.49	0.00	14.49

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

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

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



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

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

台州营业部

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

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

南京营业部

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号 W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦 1506 室