



需求预期偏多，有色多头为主

有色金属周度策略报告

2017-10-16

核心逻辑：

➤ 宏观

国内宏观：今年以来中国进口频超市场预期，这表明中国供给侧管理正为全球提供需求。IMF 同时上调中美日欧经济增速预期，中国 2017 年 GDP 增速由 6.7%上调至 6.8%，为年内第三次上调。**利率：**从央行最近的操作来看，其一直围绕“维持流动性基本稳定”的中心开展操作，而立着的两个基本点为基本面以及杠杆水平，预计本月依旧维持这样的格局。**美元：**受特朗普税改计划前景的不乐观、美联储 9 月会议纪要透露鸽派信号及 9 月通胀不及预期影响，美元持续下挫。**人民币：**本周迎来国内重大会议，料市场保持观望，人民币相对美元震荡偏多可能性更多。**整体看，美元持续下挫，有色金属获支撑，同时，市场对国内外经济发展持续乐观，有色金属尤其是铜需求预期偏多。**

- **铜：**供给方面，进口铜精矿现货 TC 居高不下基本符合市场预期，库存方面，LME 铜库存降幅明显。
- **铝：**山东魏桥取暖季期间实际运行产能约 486 万吨，已较之前 914 万吨总产能出现大幅缩减，四季度电解铝产量将明显减少，铝锭库存拐点有望出现。
- **锌：**锌供应端保持偏紧态势，但华北地区镀锌企业因环保限产拖累，消费不佳，预计锌价高位震荡为主。
- **镍：**菲律宾逐渐进入雨季，镍矿供应有望收紧，印尼虽放宽镍矿出口，但实际出口量十分有限，其增量或难弥补菲律宾出口的减量。同时，取暖季到来后，山东镍铁主产区企业将限产 50%，这将使得四季度镍铁供应出现紧张局面。

交易策略：

- **单边策略：**CU1712、AL1712、NI1801 多单持有。
- **套保策略：**铜、铝、镍保持 50%买保头寸不变。

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>

相关报告

- 1.《兴业研究宏观报告：中国的供给管理正为全球提供需求》2017.10.13
- 2.《兴业研究宏观报告：公开市场的“一个中心，两个基本点”-10月货币政策前瞻》2017.10.09
- 3.《兴业研究人民币汇率周报：对外开放三驾马车驶向何方》2017.10.15

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：有色金属全线上涨，铜铝资金流入明显	6
1.2、波动率：沪镍波动率处历史偏高水平	7
1.3、价差结构：铜近月贴水缩小	8
1.4、沪伦比：铝进口亏损扩大	9
二、宏观动态.....	12
2.1、国内宏观：中国供给侧管理正为全球提供需求	12
2.2、利率：“一个中心，两个基本点”	12
2.3、汇率：美元持续下挫，人民币显著升值	13
三、中观供需面展望.....	15
3.1、铜：LME 库存降幅明显	15
3.2、铝：铝锭库存拐点有望出现	16
3.3、锌：供应偏紧，消费不佳	17
3.4、镍：供应出现紧张局面	18
四、策略跟踪及展望.....	19

图表目录

图 1 有色金属全线上涨	6
图 2 铜铝资金流入明显	6
图 3 沪铜上涨 2.95%	6
图 4 沪铝上涨 1.37%	6
图 5 沪锌上涨 0.79%	7
图 6 沪镍上涨 8.83%	7
图 7 沪铜波动率偏低	7
图 8 沪铝波动率处历史偏高水平	7
图 9 沪锌波动率偏高	7
图 10 沪镍波动率处历史偏高水平	7
图 11 铜现货升水 190 元/吨	8
图 12 沪铜近月贴水转升水	8
图 13 沪铝现货贴水 185 元/吨	8
图 14 沪铝近月贴水扩大	8
图 15 沪锌现货升水 200 元/吨	8
图 16 沪锌近月升水不变	8
图 17 沪镍现货升水 550 元/吨	9
图 18 沪镍近月贴水扩大	9
图 19 铜现货进口盈利扩大	9
图 20 铜三月进口盈利转亏损	9
图 21 铝现货进口亏损扩大	10

图 22 铝三月进口亏损扩大	10
图 23 锌现货进口盈利转亏损	10
图 24 锌三月进口亏损扩大	10
图 25 镍现货进口盈利缩小	10
图 26 镍三月进口亏损扩大	10
图 27 9 月进出口（以美元计价）	12
图 28 9 月进出口（以人民币计价）	12
图 29 上周央行公开市场操作	12
图 30 DR007	13
图 31 SHIBOR	13
图 32 美元持续下挫	13
图 33 人民币显著升值	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 LME 铜库存	15
图 37 SHFE 铜库存	15
图 38 锌精矿加工费低位	17
图 39 LME 锌库存低位	17
图 40 锌锭社会库存低位	17
图 41 SHFE 锌库存低位	17
图 42 镍矿，镍铁进口	18
图 43 全国七大港口镍矿库存	18



图 44 不锈钢价格	18
图 45 不锈钢库存	18
图 46 投机策略跟踪	19

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：有色金属全线上涨，铜铝资金流入明显

节后归来，有色金属全线上涨，沪铜（+2.95%），沪铝（+1.37%），沪锌（+0.79%），沪镍（+8.83%）。资金方面，铜铝资金流入明显，沪铜（+15.58亿），沪铝（+10.08亿），沪锌（-3.13亿），沪镍（-6.48亿）。

图 1 有色金属全线上涨

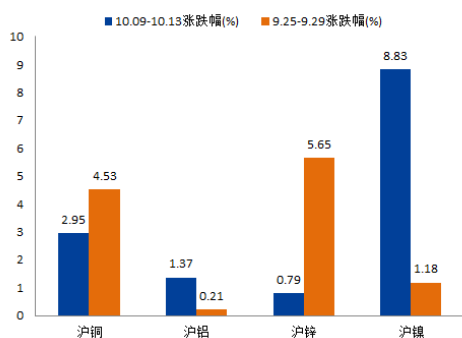
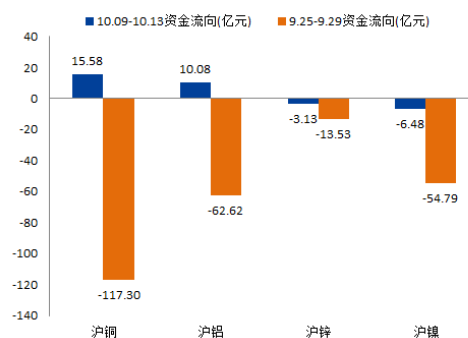


图 2 铜铝资金流入明显



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 2.95%

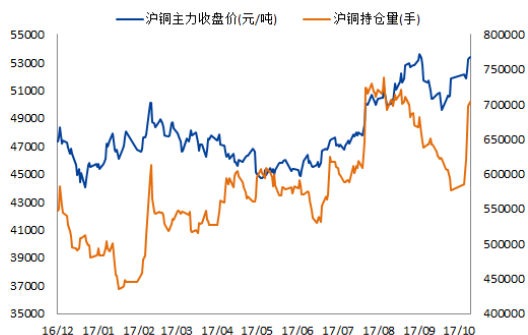
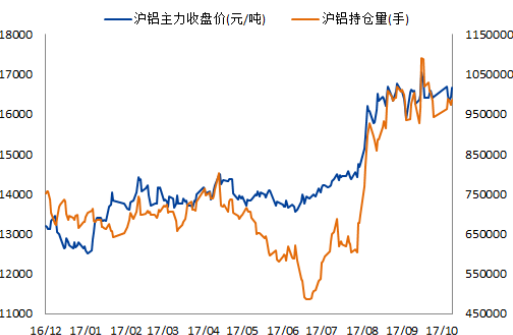


图 4 沪铝上涨 1.37%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5 沪锌上涨 0.79%

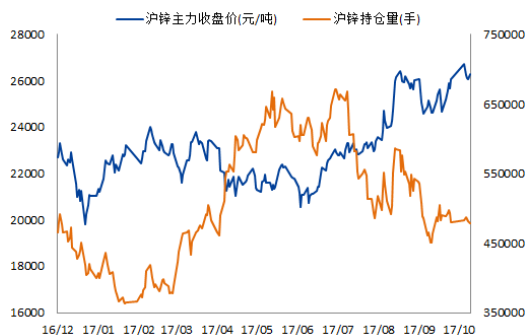
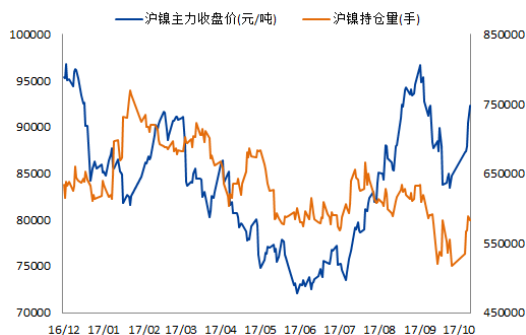


图 6 沪镍上涨 8.83%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪镍波动率处历史偏高水平

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 50 分位接近，90 日波动率与 25 分位接近，波动率偏低。沪铝 30 日、60、90 日波动率位于 75 分位以上，波动率处历史偏高水平。沪锌 30 日、60 日、90 日波动率与 75 分位接近，波动率偏高。沪镍 30 日、60 日波动率位于 75 分位以上，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。

图 7 沪铜波动率偏低

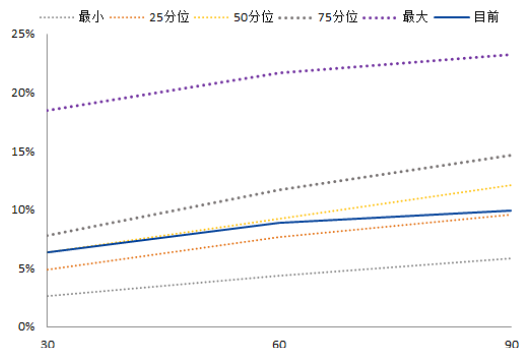
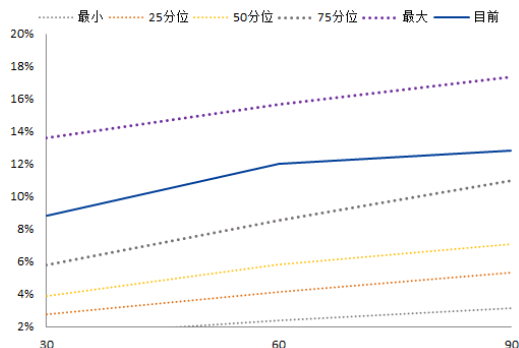


图 8 沪铝波动率处历史偏高水平



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪锌波动率偏高

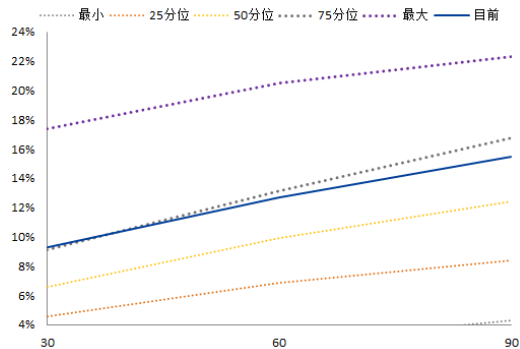
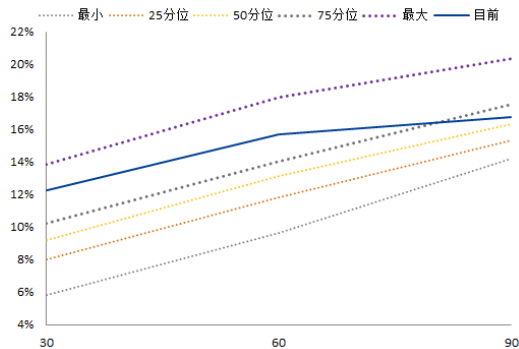


图 10 沪镍波动率处历史偏高水平



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：铜近月贴水缩小

铜：截止 2017-10-13，1#铜现货价格为 53680 元/吨，较前周上涨 2200 元/吨，较近月合约贴水 190 元/吨，上周升贴水表现跌宕起伏，成交因此受抑，下游虽有补货意愿，但投机纷乱反复，令大多数下游谨而慎之，驻足观望，等待换月后的稳定局面，价差和交割因素决定了当周现货的升贴水表现方向。

图 11 铜现货升水 190 元/吨

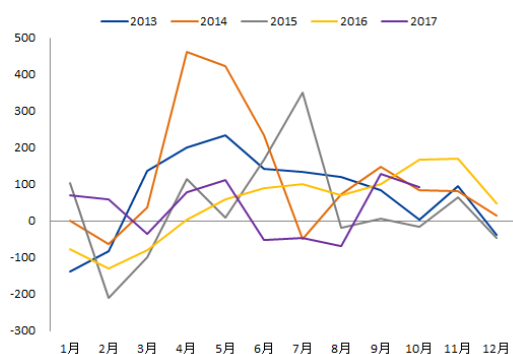
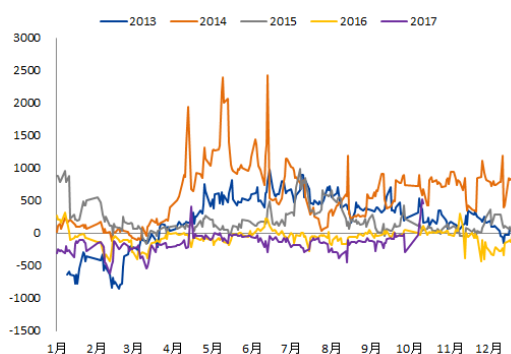


图 12 沪铜近月贴水转升水



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：A00#铝现货价格为 16260 元/吨，较前周上涨 110 元/吨，较近月合约贴水 185 元/吨，节后下游补库，加之临近交割基差有投机空间，因此上周现货市场成交尚可，贴水逐步收窄。

图 13 沪铝现货贴水 185 元/吨

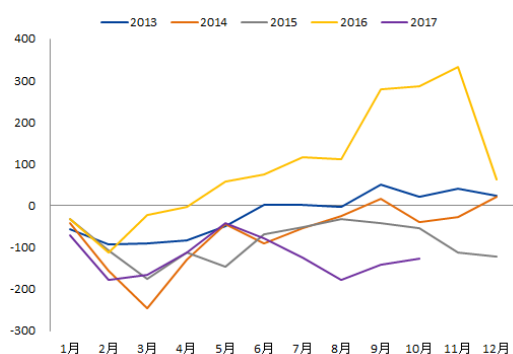
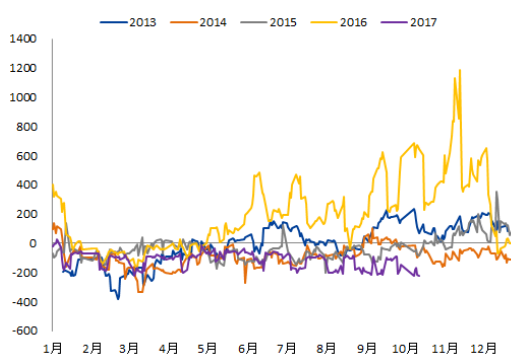


图 14 沪铝近月贴水扩大

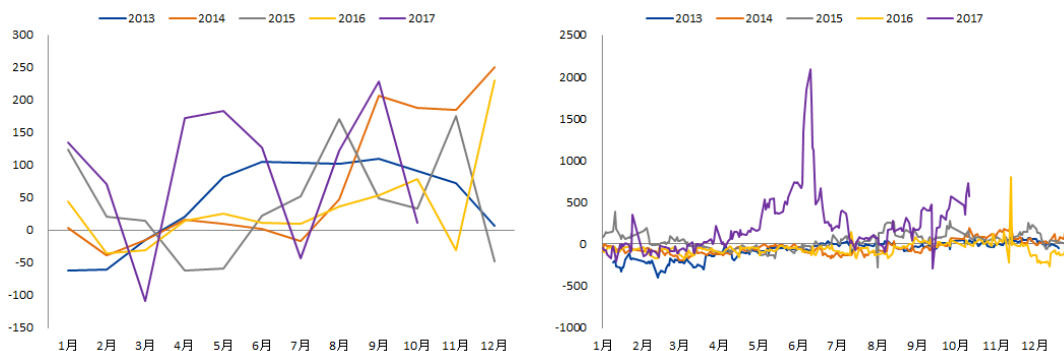


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：0#锌现货价格为 27050 元/吨，较前周上涨 250 元/吨，较近月合约升水 200 元/吨，炼厂出货积极，下游畏高锌价，国庆长假后补库意愿较低，致使贸易商出货较为困难，现货升水滑落明显，整体成交略清淡，与节前基本持平。

图 15 沪锌现货升水 200 元/吨

图 16 沪锌近月升水不变

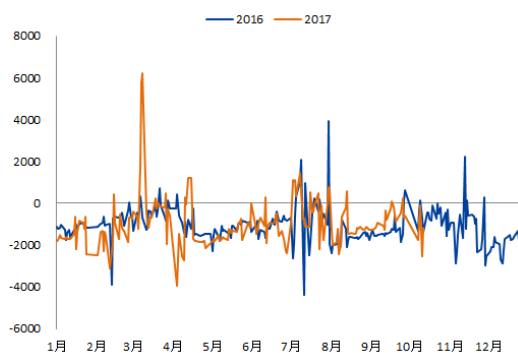
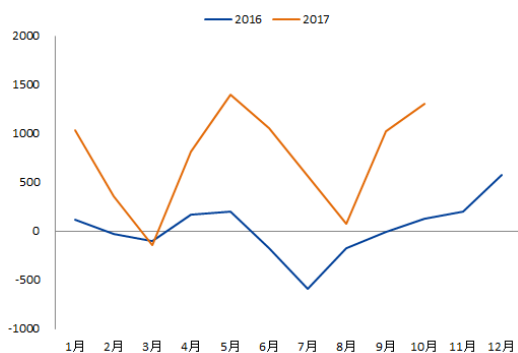


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：1#镍现货价格为 91650 元/吨，较前周上涨 5950 元/吨，较近月合约升水 550 元/吨，上周金川上调镍价 5000 元至 91300 元/吨，出货意愿转积极，市场货源充裕，周初下游企业仅少量低价采购金川镍，后半周，镍价重心抬高，采购愈发趋弱，市场可流通俄镍偏紧，不锈钢厂周初少量采购，后半周采购转淡。

图 17 沪镍现货升水 550 元/吨

图 18 沪镍近月贴水扩大



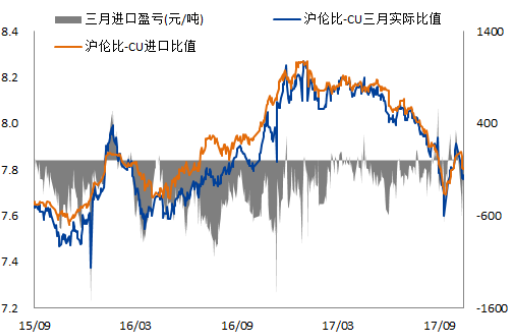
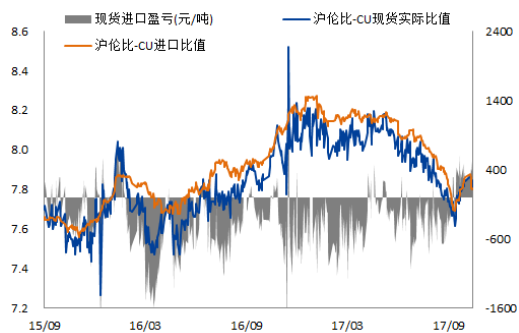
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：铝进口亏损扩大

上周沪铜进口比值区间在 7.8-7.88 之间，现货进口盈利扩大，三月进口盈利转亏损；沪铝进口比值区间在 8.15-8.23 之间，进口亏损扩大；沪锌进口比值波动区间在 8.25-8.34 之间，现货进口盈利转亏损，三月进口亏损扩大；沪镍进口比值区间在 8.03-8.13 之间，现货进口盈利缩小，三月进口亏损扩大。

图 19 铜现货进口盈利扩大

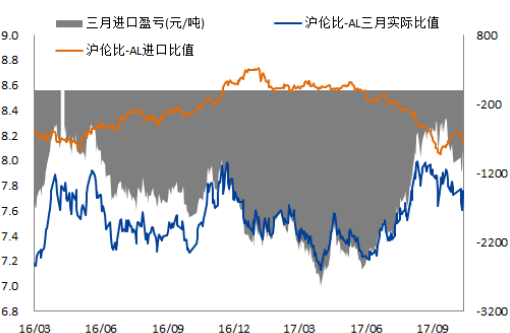
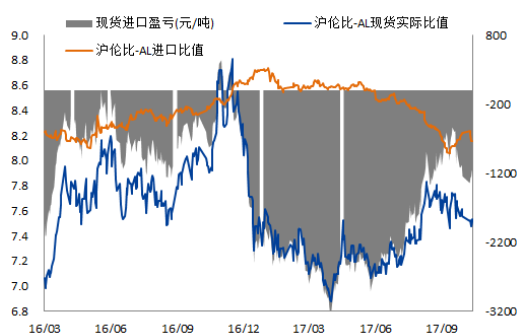
图 20 铜三月进口盈利转亏损



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 铝现货进口亏损扩大

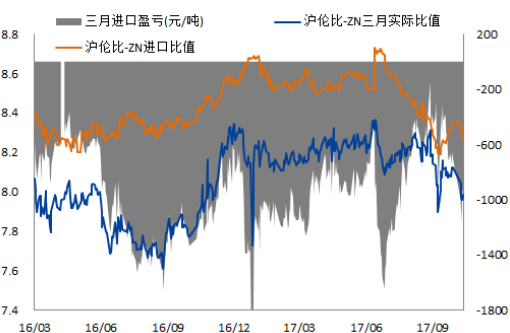
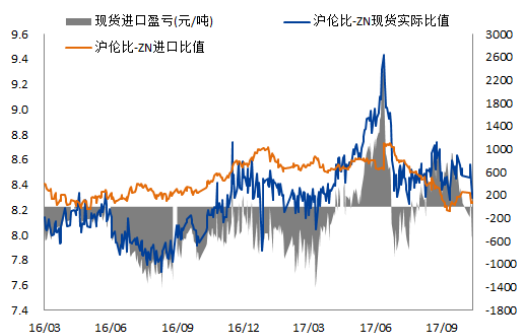
图 22 铝三月进口亏损扩大



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 锌现货进口盈利转亏损

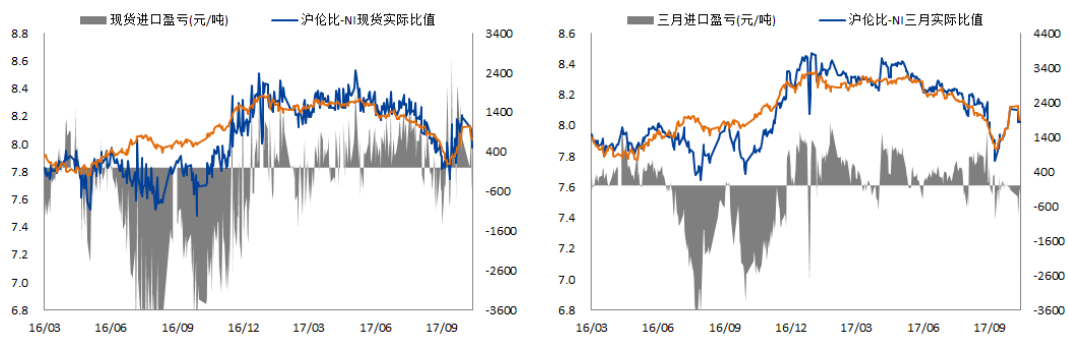
图 24 锌三月进口亏损扩大



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

图 26 镍三月进口亏损扩大



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：中国供给侧管理正为全球提供需求

以美元计价，中国 9 月份出口同比 8.1%，预期 10.0%，前值 5.5%；进口同比 18.7%，预期 14.7%，前值 13.3%；贸易顺差 285 亿美元，预期 380 亿美元，前值 419.9 亿美元。

以人民币计价，中国 9 月份出口同比 9.0%，预期 10.9%，前值 6.9%；进口同比 19.5%，预期 16.5%，前值 14.4%；贸易顺差 1930 亿元，预期 2661 亿元，前值 2865 亿元。

出口方面，如期出现季末翘尾但幅度不及市场预期，这主要受劳动密集型产品拖累，说明环保限产对供给的约束；进口方面，今年以来中国进口频超市场预期，这表明中国供给侧管理正为全球提供需求；贸易差额方面，中国整体贸易顺差规模萎缩但对美贸易顺差扩大，这将施压未来中美新一轮贸易谈判。

图 27 9 月进出口（以美元计价）

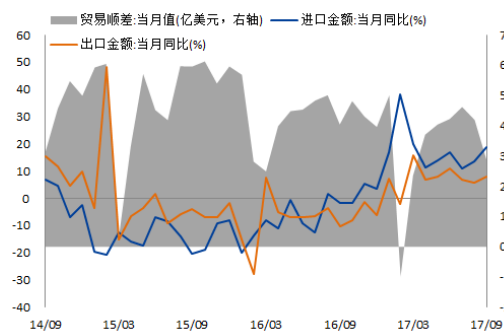
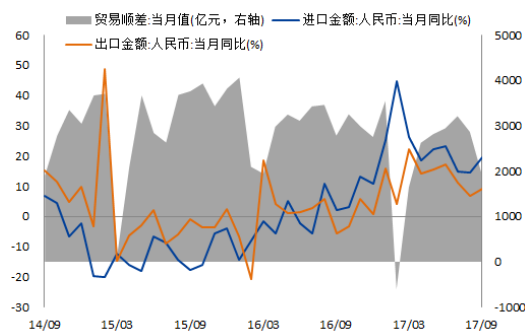


图 28 9 月进出口（以人民币计价）



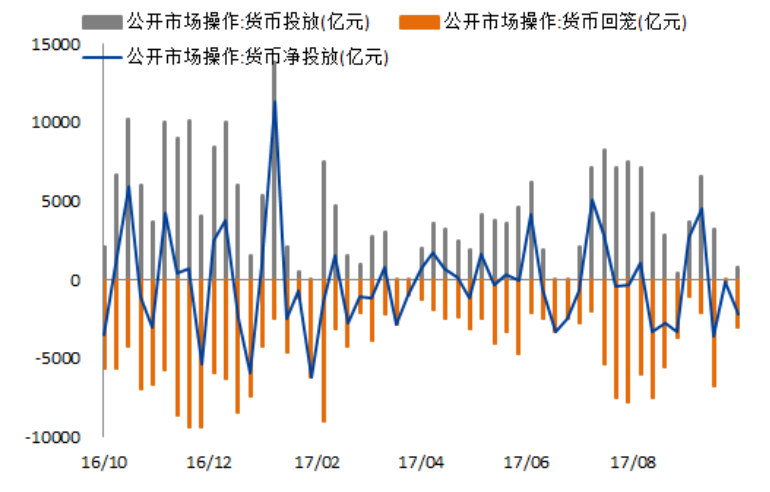
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

IMF 同时上调中美日欧经济增速预期，中国 2017 年 GDP 增速由 6.7% 上调至 6.8%，为年内第三次上调。

2.2、利率：“一个中心，两个基本点”

从央行最近的操作来看，其一直围绕“维持流动性基本稳定”的中心开展操作，而立足的两个基本点为基本面以及杠杆水平，预计本月依旧维持这样的格局。

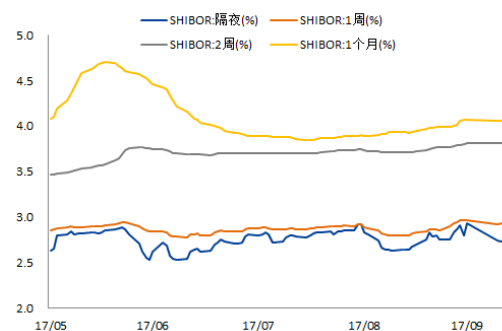
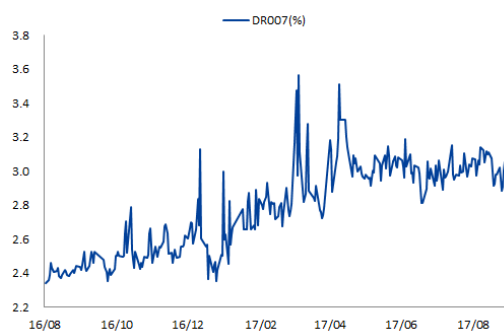
图 29 上周央行公开市场操作



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 30 DR007

图 31 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

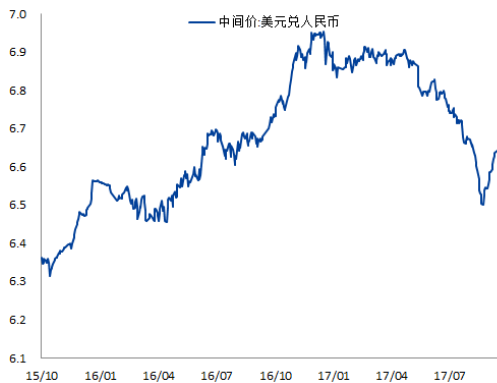
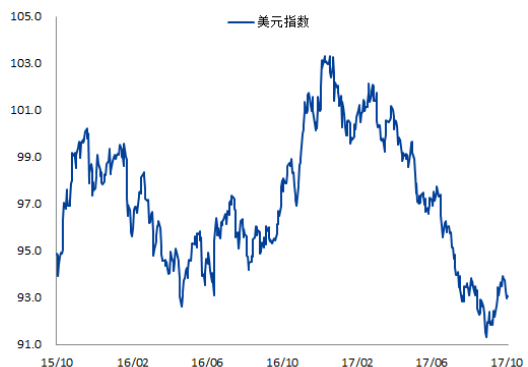
2.3、汇率：美元持续下挫，人民币显著升值

美元：受特朗普税改计划前景的不乐观、美联储9月会议纪要透露鸽派信号及9月通胀不及预期影响，美元持续下挫。

人民币：本周迎来国内重大会议，料市场保持观望，人民币相对美元震荡偏多可能性更多。

图 32 美元持续下挫

图 33 人民币显著升值



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：LME 库存降幅明显

上周国内进口铜精矿现货 TC 小幅上涨，报 84-91 美元/吨。冶炼厂较高的原料库存存在一定程度上抑制了对铜精矿的需求，目前进口铜精矿现货 TC 居高不下基本符合市场预期，矿商和冶炼厂加紧布局，以便在长单谈判中获得更多的筹码。

库存方面，上周 LME 铜库存为 28.38 万吨，较前周减少 9650 吨；上期所铜库存 10.42 万吨，较前周增加 1091 吨。

综合看，供给方面，进口铜精矿现货 TC 居高不下基本符合市场预期，库存方面，LME 铜库存降幅明显。

图 34 国内进口铜精矿加工费

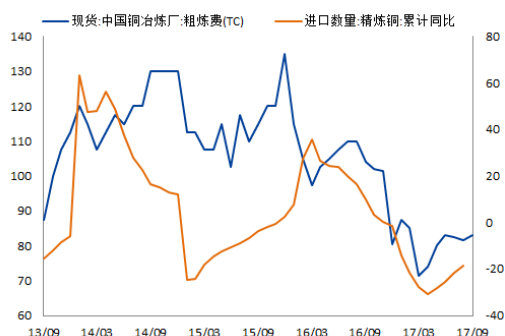
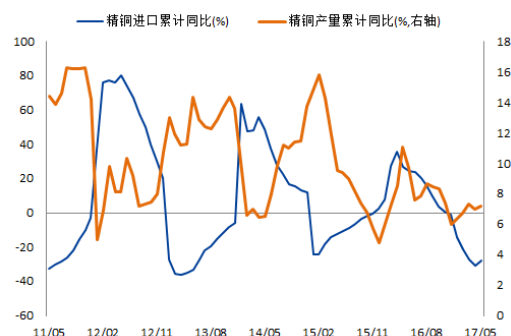


图 35 精铜进口增速低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 36 LME 铜库存

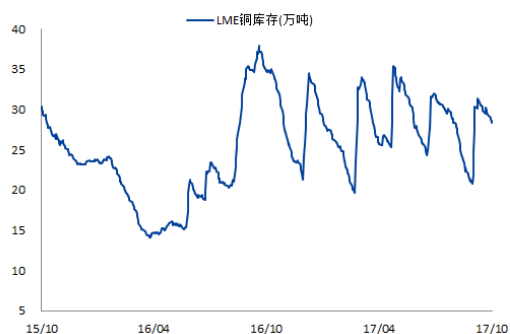
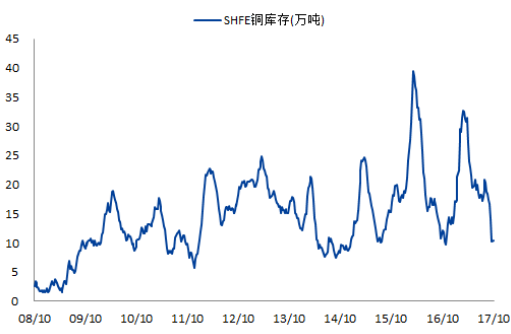


图 37 SHFE 铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、铝：铝锭库存拐点有望出现

10月13日，山东省滨州市人民政府办公室公布《关于印发滨州市2017-2018年工业企业错峰生产实施方案的通知》，其中要求山东魏桥集团12家电解铝企业合计727万吨产能取暖季限产34.8%，约257万吨产能要求错峰停产。

山东滨州要求魏桥等12家电解铝企业合计727万吨产能取暖季错峰停产约257万吨，其中魏桥限产约253万吨，包括前期关停的违规产能94万吨，实际错峰停产量约160万吨，较市场预计的190万吨（646万吨合规产能按30%错峰停产）减少30万吨，虽略不及预期，但取暖季期间实际运行产能约486万吨，已较之前914万吨总产能出现大幅缩减。四季度电解铝产量将明显减少，铝锭库存拐点有望出现。

3.3、锌：供应偏紧，消费不佳

截止 10 月 13 日，LME 锌库存 27.09 万吨，较上周增加 2.02 万吨。同期，上期所库存 6.81 万吨，较节前增加 3587 吨，沪粤津鲁甬五地库存 11.47 万吨，较节前增加 2.99 万吨。

10 月进口锌精矿加工费 35 美元/干吨，环比下降 10 美元/干吨。9 月国产锌精矿加工费 3900 元/金属吨，环比下降 100 元/金属吨。

下游需求方面，进入 10 月，华北地区镀锌厂因“盛会”等因素开始限产。

综合看，锌供应端保持偏紧态势，但华北地区镀锌企业因环保限产拖累，消费不佳，预计锌价高位震荡为主。

图 38 锌精矿加工费低位

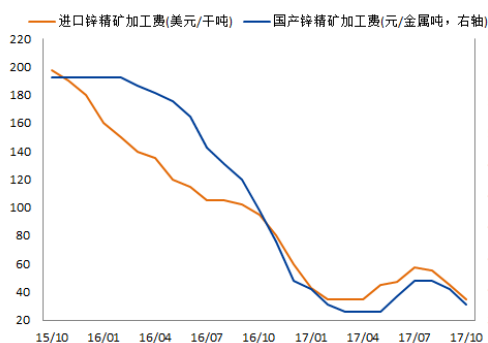
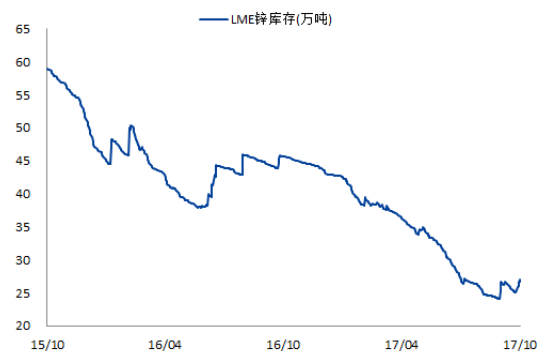


图 39 LME 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 40 锌锭社会库存低位

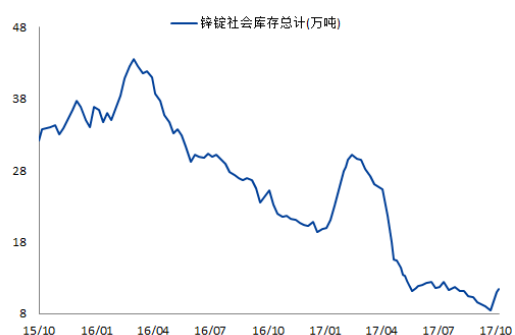


图 41 SHFE 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.4、镍：供应出现紧张局面

供给方面，菲律宾逐渐进入雨季，镍矿供应有望收紧，印尼虽放宽镍矿出口，但实际出口量十分有限，其增量或难弥补菲律宾出口的减量。同时，取暖季到来后，山东镍铁主产区企业将限产 50%，这将使得四季度镍铁供应出现紧张局面。

需求方面 不锈钢需求平稳，200 系、300 系不锈钢价格均较节前有所上调，无锡 201/2B 卷板上涨 700 元至 10200 元/吨，太钢 304/2B 卷板上涨 600 元至 16000 元/吨。

综合看，菲律宾逐渐进入雨季，镍矿供应有望收紧，印尼虽放宽镍矿出口，但实际出口量十分有限，其增量或难弥补菲律宾出口的减量。同时，取暖季到来后，山东镍铁主产区企业将限产 50%，这将使得四季度镍铁供应出现紧张局面。

图 42 镍矿，镍铁进口

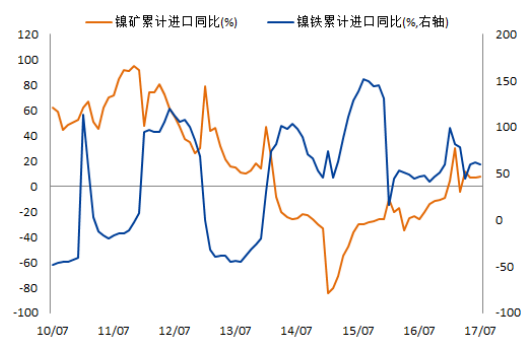
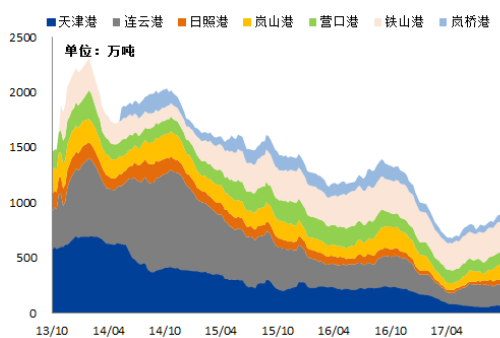


图 43 全国七大港口镍矿库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 44 不锈钢价格

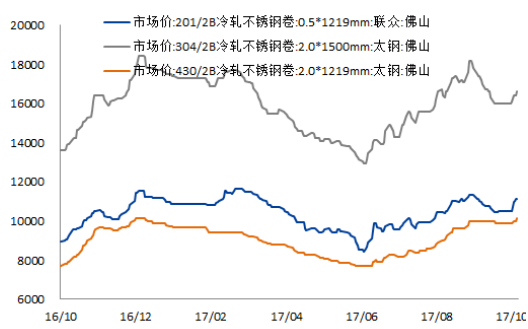
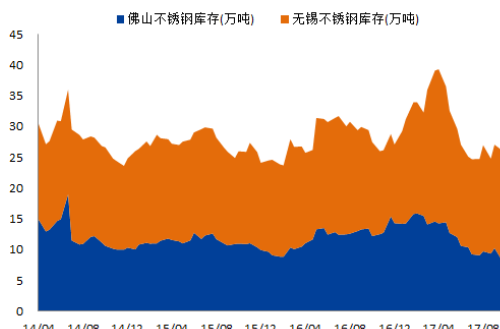


图 45 不锈钢库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

国内宏观：今年以来中国进口频超市场预期，这表明中国供给侧管理正为全球提供需求。IMF 同时上调中美日欧经济增速预期，中国 2017 年 GDP 增速由 6.7% 上调至 6.8%，为年内第三次上调。

利率：从央行最近的操作来看，其一直围绕“维持流动性基本稳定”的中心开展操作，而立足的两个基本点为基本面以及杠杆水平，预计本月依旧维持这样的格局。

美元：受特朗普税改计划前景的不乐观、美联储 9 月会议纪要透露鸽派信号及 9 月通胀不及预期影响，美元持续下挫。

人民币：本周迎来国内重大会议，料市场保持观望，人民币相对美元震荡偏多可能性更多。

铜：供给方面，进口铜精矿现货 TC 居高不下基本符合市场预期，库存方面，LME 铜库存降幅明显。

铝：山东魏桥取暖季期间实际运行产能约 486 万吨，已较之前 914 万吨总产能出现大幅缩减，四季度电解铝产量将明显减少，铝锭库存拐点有望出现。

锌：锌供应端保持偏紧态势，但华北地区镀锌企业因环保限产拖累，消费不佳，预计锌价高位震荡为主。

镍：菲律宾逐渐进入雨季，镍矿供应有望收紧，印尼虽放宽镍矿出口，但实际出口量十分有限，其增量或难弥补菲律宾出口的减量。同时，取暖季到来后，山东镍铁主产区企业将限产 50%，这将使得四季度镍铁供应出现紧张局面。

图 46 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	CU1712	多	51990	2017-10-09	3 星	58000	53500	5.00
单边	AL1712	多	13940	2017-06-28	3 星	18000	16000	19.05
单边	NI1801	多	85420	2017-10-09	3 星	100000	85000	9.55

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

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 号兴业银行大厦 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