



## 近月远月强弱分化，有色跨期套利为主

### 有色金属周度策略报告

2017-06-12

#### 核心逻辑：

##### ➤ 宏观

国内宏观方面，美国基建投资将拉动设备需求，进而支撑我国出口增长。利率方面，监管层面在边际上是有改善的，因此市场指标显示的情绪转暖实属正常，但是，对于 6 月市场仍然不得掉以轻心。汇率方面，随着“通俄门”风波暂时平息和美联储加息临近，美元阶段性底部显现。总体看，宏观面对有色金属影响呈中性。

##### ➤ 中观

**铜：**智利恶劣天气不影响铜矿产出，国内铜精矿现货 TC 涨幅放缓。

**铝：**政策利好将在下半年集中兑现，电解铝产能有望得到抑制，看涨未来铝价。

**锌：**国内 back，国外 contango，内外盘价差结构不利于进口锌的流入，近月现货维持短缺。

**镍：**印尼出口继续推进，且菲律宾环保政策落空后，旺季镍矿发货量增加，国内库存将有增无减。

##### ➤ 微观

**锌：**SHFE 锌仓单 18861 吨，较上月同期减少 1.84 万吨，而当月须交割超过 2 万吨，逼仓风险升温。

**镍：**Contango 结构下，沪镍卖保头寸可择机进行移仓。

#### 交易策略：

➤ **单边策略：**ZN1708 多单持有，NI1709 空单持有。

➤ **价差策略：**卖 AL1707-买 AL1710 组合持有，买 ZN1707-卖 ZN1709 组合持有。

➤ **套保策略：**ZN1708 保持买保头寸不变，NI1709 卖保头寸适当移至 NI1801。

#### 兴业期货研究咨询部

##### 有色金属组

郑景阳

021-80220262

[zhengjy@cifutures.com.cn](mailto: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.《兴业研究评 2017 年 5 月贸易数据——“百日计划”效果现》2017.06.09
- 2.《兴业研究评 2017 年 5 月通胀数据——食品价格筑底》2017.06.10
- 3.《兴业研究利率周报——债市情绪再审视》2017.06.11
- 4.《兴业研究 G7 汇率和商品周报——美元阶段性底部已现》2017.06.11

##### 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：有色金属涨跌互现，沪铝最受资金追捧 .....    | 6  |
| 1.2、波动率：铝锌波动率偏高 .....               | 7  |
| 1.3、价差结构：沪锌近月升水继续扩大 .....           | 8  |
| 1.4、沪伦比：锌进口扭亏为盈 .....               | 9  |
| 二、宏观动态.....                         | 11 |
| 2.1、国内宏观：欧美共筑中国出口显韧性 .....          | 11 |
| 2.2、利率：市场情绪转暖，但不得掉以轻心 .....         | 12 |
| 2.3、国际宏观：美国非制造业企业继续扩张 .....         | 13 |
| 2.4、汇率：美元阶段性底部显现 .....              | 13 |
| 三、中观供需面展望.....                      | 15 |
| 3.1、铜：智利恶劣天气不影响铜矿产出，现货 TC 涨幅放缓..... | 15 |
| 3.2、铝：政策利好下半年兑现，看涨未来铝价 .....        | 16 |
| 3.3、锌：近月现货维持短缺 .....                | 17 |
| 3.4、镍：菲印镍矿加速流入国内 .....              | 18 |
| 四、策略跟踪及展望.....                      | 19 |

## 图表目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 1 有色金属涨跌互现 .....     | 6  |
| 图 2 沪铝最受资金追捧 .....     | 6  |
| 图 3 沪铜上涨 1.21%.....    | 6  |
| 图 4 沪铝下跌 1.05%.....    | 6  |
| 图 5 沪锌下跌 3.19%.....    | 7  |
| 图 6 沪镍上涨 1.14%.....    | 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 铜现货升水抬升.....      | 8  |
| 图 12 沪铜近月贴水 .....      | 8  |
| 图 13 铝现货维持贴水.....      | 8  |
| 图 14 沪铝近月贴水扩大 .....    | 8  |
| 图 15 锌现货贴水一度转至升水 ..... | 8  |
| 图 16 沪锌近月升水继续扩大 .....  | 8  |
| 图 17 镍现货升水有所抬升 .....   | 9  |
| 图 18 沪镍近月贴水扩大.....     | 9  |
| 图 19 铜进口亏损缩小.....      | 9  |
| 图 20 铝进口亏损缩小.....      | 9  |
| 图 21 锌进口扭亏为盈.....      | 10 |

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 22 镍进口盈利扩大.....                  | 10 |
| 图 23 欧美共筑中国出口显韧性 .....             | 11 |
| 图 24 欧美共筑中国出口显韧性 .....             | 11 |
| 图 25 CPI 同比回升 0.3 个百分点至 1.5% ..... | 12 |
| 图 26 PPI 同比下降至 5.5% .....          | 12 |
| 图 27 央行近期逆回购操作有的放矢，精准投放 .....      | 12 |
| 图 28 银行间质押式回购利率 .....              | 12 |
| 图 29 上海银行间同业拆借利率 .....             | 12 |
| 图 30 美国非制造业企业继续扩张.....             | 13 |
| 图 31 美元阶段性底部显现 .....               | 14 |
| 图 32 美 10 债收益率未扭转近期连续五周的跌势 .....   | 14 |
| 图 33 国内进口铜精矿加工费涨幅放缓 .....          | 15 |
| 图 34 精铜进口增速下滑 .....                | 15 |
| 图 35 电解铝环保限产及供给侧改革进展 .....         | 16 |
| 图 36 锌精矿加工费止跌回升 .....              | 17 |
| 图 37 进口矿有所流入.....                  | 17 |
| 图 38 锌锭社会库存低位.....                 | 17 |
| 图 39 SHFE 锌库存低位 .....              | 17 |
| 图 40 镍矿，镍铁进口同比增加 .....             | 18 |
| 图 41 全国七大港口镍矿库存止降反升 .....          | 18 |
| 图 42 不锈钢消费环比下降 .....               | 18 |
| 图 43 不锈钢库存高企.....                  | 18 |

---

|                   |    |
|-------------------|----|
| 图 44 投机策略跟踪 ..... | 20 |
| 图 45 套保策略跟踪 ..... | 20 |

## 一、周度行情回顾

### 1.1、量价关系：有色金属涨跌互现，沪铝最受资金追捧

上周有色金属涨跌互现，其中沪铜上涨 1.21%，沪铝下跌 1.05%，沪锌下跌 3.19%，沪镍上涨 1.14%。

资金流向方面，沪铝最受资金追捧，沪铜资金大幅流出，其中沪铜（-26.33 亿），沪铝（+25.72 亿），沪锌（+2.04 亿），沪镍（-2.91 亿）。

图 1 有色金属涨跌互现

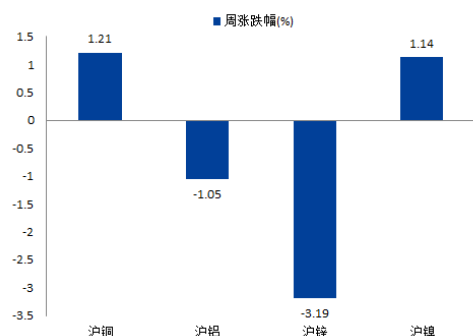
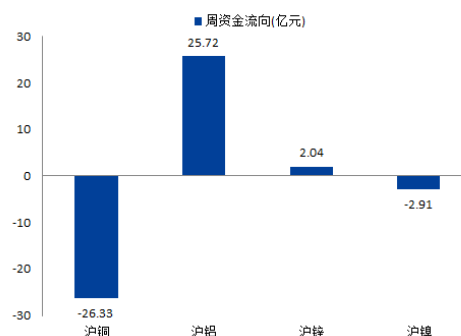


图 2 沪铝最受资金追捧



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 1.21%

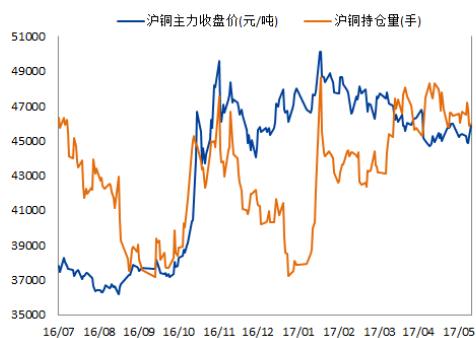
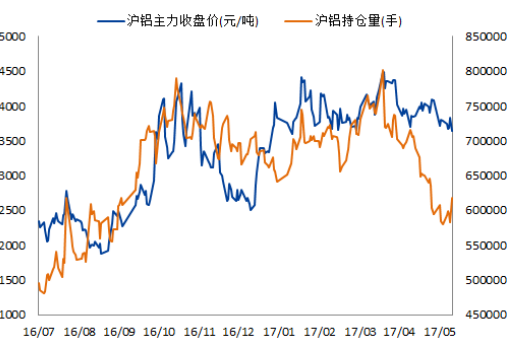


图 4 沪铝下跌 1.05%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



图 5 沪锌下跌 3.19%

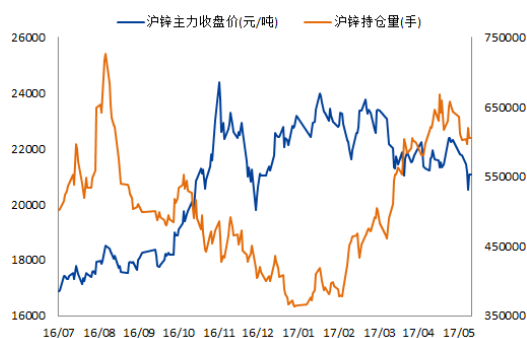
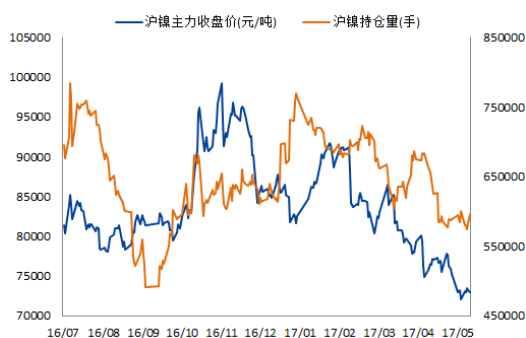


图 6 沪镍上涨 1.14%



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 50 分位与 75 分位之间，波动率偏高。沪镍 30 日、60 日、90 日波动率与 25 分位接近，波动率处历史偏低水平。

图 7 沪铜波动率偏低

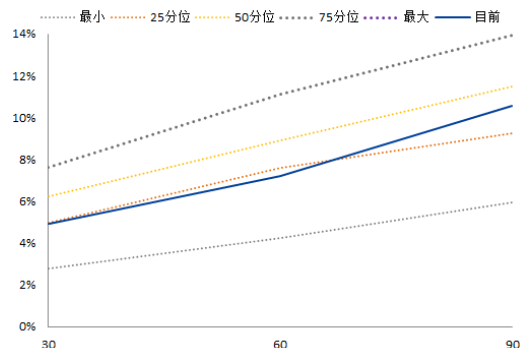
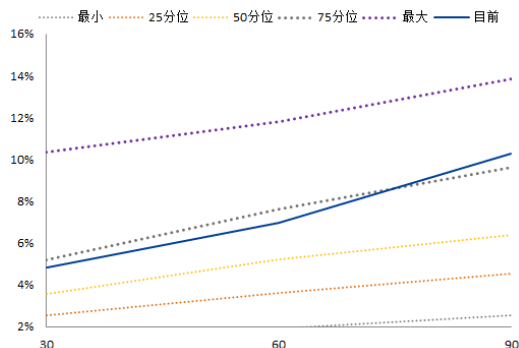


图 8 沪铝波动率处历史高位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪锌波动率偏高

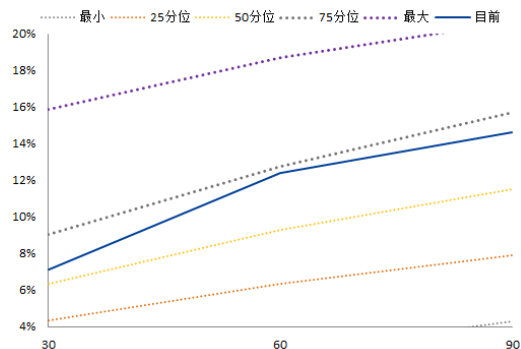
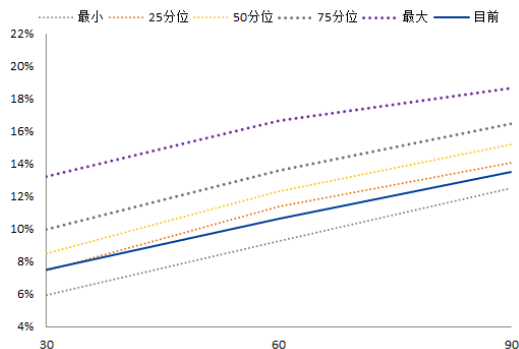


图 10 沪镍波动率处历史低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 1.3、价差结构：沪锌近月升水继续扩大

铜：持货商试图挺价，投机商入市收货，抬升现货升水，近月贴水也略有扩大。

图 11 铜现货升水抬升

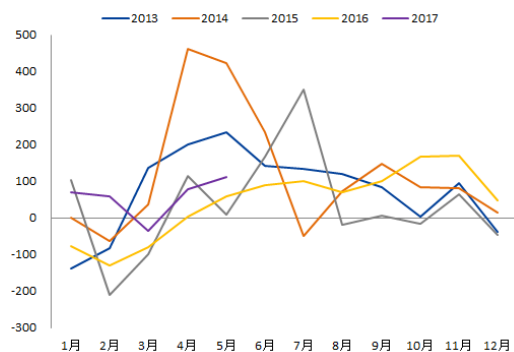
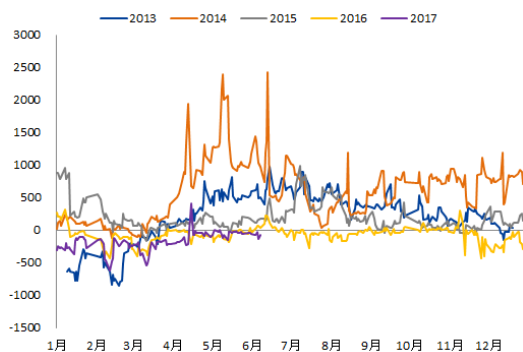


图 12 沪铜近月贴水



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：现货市场依然清淡，持货商变现意愿较为一般，现货维持贴水，而近月贴水则扩大至 105 元/吨。

图 13 铝现货维持贴水

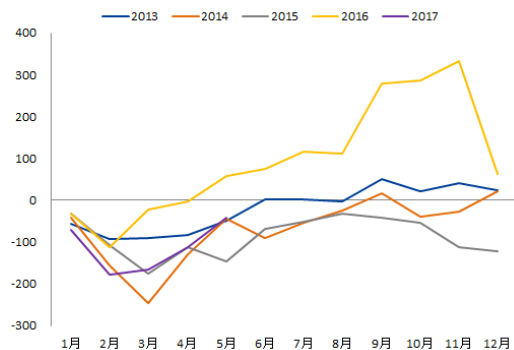
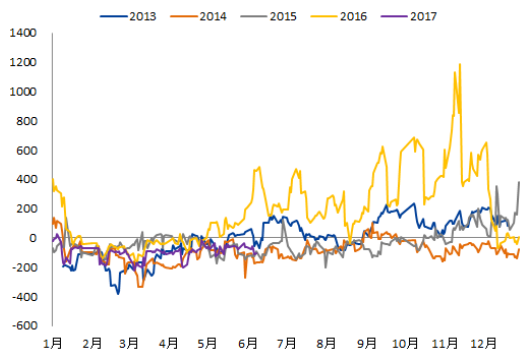


图 14 沪铝近月贴水扩大

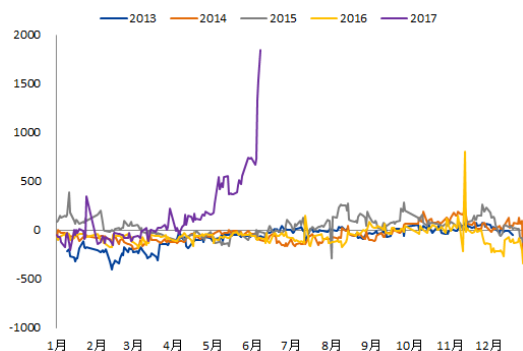
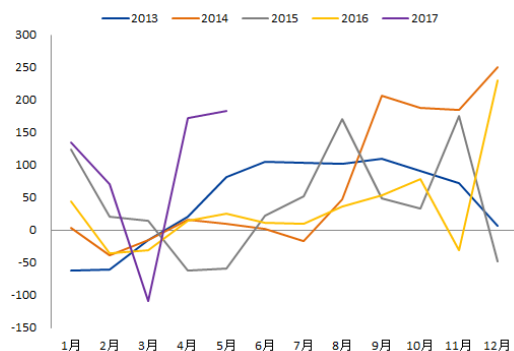


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：炼厂低位控售，进口锌陆续被消化，市场货源偏紧，锌现货贴水一度转至升水，而近月升水继续呈扩大趋势。

图 15 锌现货贴水一度转至升水

图 16 沪锌近月升水继续扩大

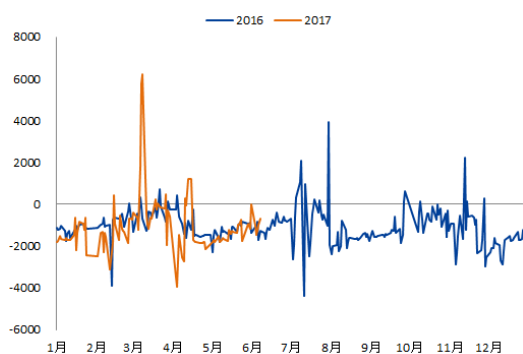
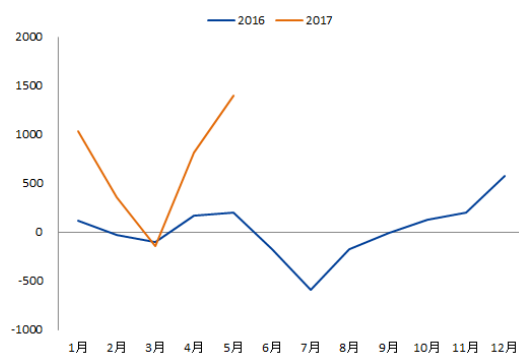


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：金川出货积极性尚可，镍现货升水有所抬升，而沪镍近月合约贴水则有所扩大。

图 17 镍现货升水有所抬升

图 18 沪镍近月贴水扩大



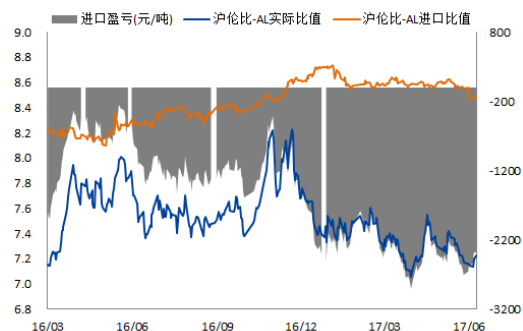
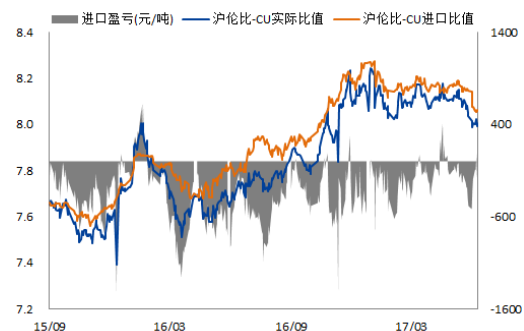
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.4、沪伦比：锌进口扭亏为盈

上周沪铜进口比值区间在 8.05-8.06 之间，进口周均亏损缩小至 82 元/吨；沪铝进口比值区间在 8.47-8.49 之间，亏损缩小至 2407 元/吨；沪锌进口比值波动区间在 8.52-8.53 之间，进口扭亏为盈，为 15 元/吨；沪镍进口比值维持在 8.19-8.20 之间，周均盈利扩大至 671 元/吨。

图 19 铜进口亏损缩小

图 20 铝进口亏损缩小



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 锌进口扭亏为盈

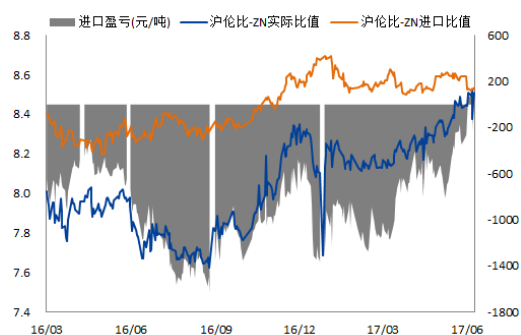
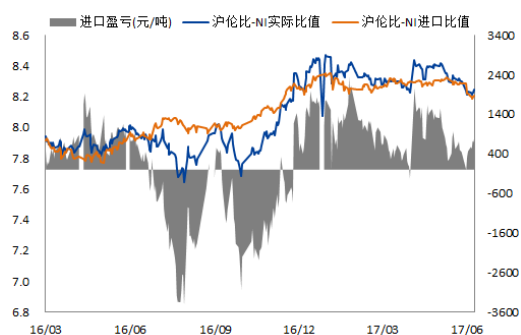


图 22 镍进口盈利扩大



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：欧美共筑中国出口显韧性

以美元计价，中国 5 月份出口同比 8.7%，预期 7.2%，前值 8.0%；进口同比 14.8%，预期 8.3%，前值 11.9%；贸易顺差 408.1 亿美元，预期 478 亿美元，前值 380.5 亿美元。

以人民币计价，中国 5 月份出口同比 15.5%，预期 13.5%，前值 14.3%；进口同比 22.1%，预期 16.1%，前值 18.6%；贸易顺差 2816 亿元，预期 3241 亿元，前值 2623 亿元。

欧美经济体消费需求和投资需求的增加是支撑我国出口增长的根本所在。同时，受中美“百日计划”影响，5 月自美国进口大增进而是我国进口超预期增长。展望未来，美国基建投资将拉动设备需求，进而支撑我国出口增长；短期内，受“百日计划”影响，我国进口或继续维持较高位置，暂无失速之忧。

图 23 欧美共筑中国出口显韧性

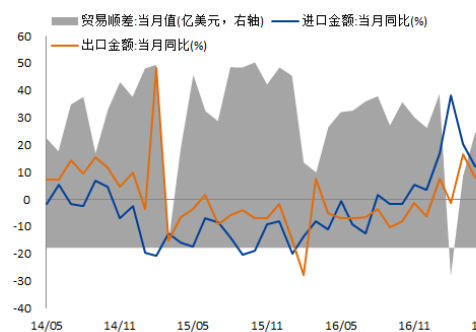
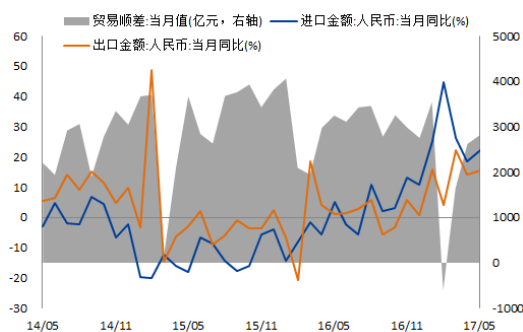


图 24 欧美共筑中国出口显韧性



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2017 年 5 月 CPI 同比 1.5%，预期 1.5%，前值 1.2%；PPI 同比 5.5%，预期 5.7%，前值 6.4%。

CPI 方面，在食品价格同比跌幅收窄的影响下，CPI 同比回升 0.3 个百分点至 1.5%。其中，猪肉、鸡蛋价格继续下跌，导致生猪养殖利润转负、蛋鸡养殖利润达到历史低点。由此来看，食品价格的底部将逐步形成。

PPI 方面，黑色系和石油系相关行业 PPI 环比全面下跌，导致 PPI 同比下降至 5.5%，降幅超出市场预期。随着翘尾因素的回落，2017 年 PPI 同比将呈现“前高后低”的特点。第三季度 PPI 同比还将继续回落。

图 25 CPI 同比回升 0.3 个百分点至 1.5%

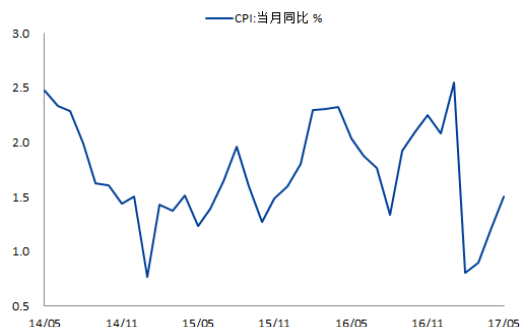
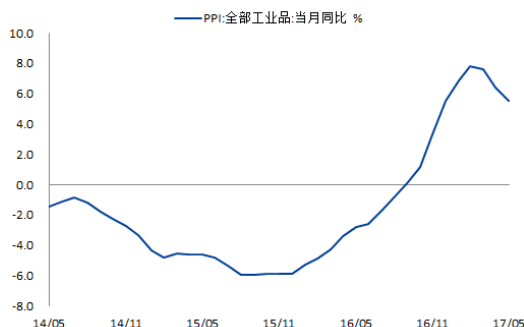


图 26 PPI 同比下降至 5.5%

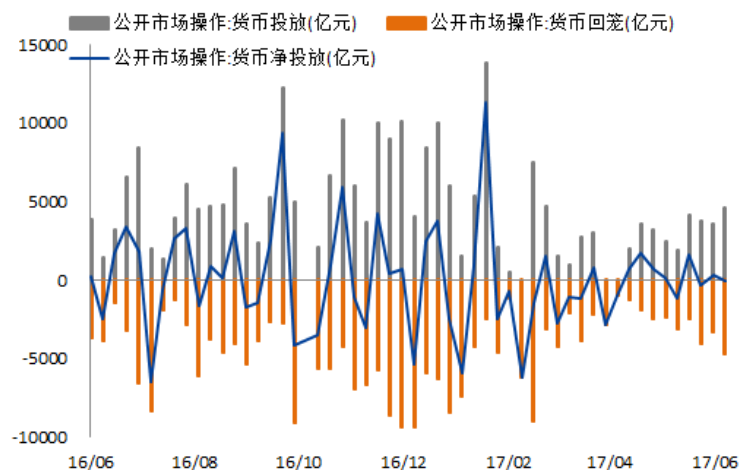


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.2、利率：市场情绪转暖，但不得掉以轻心

央行高度重视预期管理，其在 5 月 25 日的自律机制座谈会上提到，“已经关注到市场对半年末资金面存在担忧情绪，考虑到 6 月份影响流动性的因素较多，拟在 6 月上旬开展 MLF 操作，并择机启动 28 天逆回购操作，搭配好跨季资金供给，保持流动性基本稳定，稳定市场预期”。随后，央行在上周一重启 28 天逆回购操作，并在 6 月 6 日进行了 4980 亿元的 MLF 操作。监管层面在边际上是有改善的，因此市场指标显示的情绪转暖实属正常。但是，对于 6 月市场仍然不得掉以轻心。

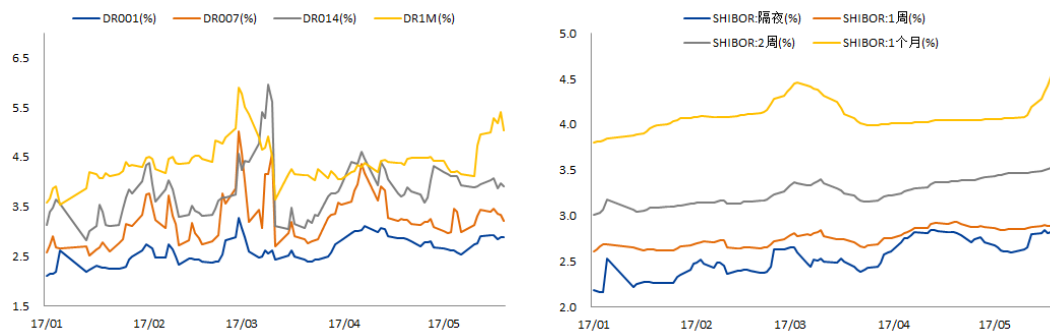
图 27 央行近期逆回购操作有的放矢，精准投放



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 28 银行间质押式回购利率

图 29 上海银行间同业拆借利率



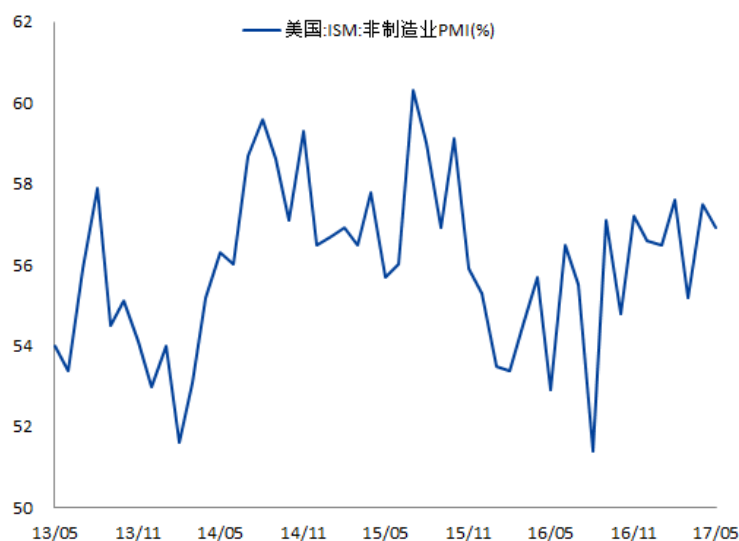
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.3、国际宏观：美国非制造业企业继续扩张

美国 5 月 ISM 非制造业指数 56.9，预期 57.1，前值 57.5。

美国 5 月 ISM 非制造业指数不及预期，但连续 89 个月处于荣枯分水岭 50 上方，代表服务业等非制造业企业继续扩张，是内需复苏的重要表现，传递出美国二季度经济稳健增长的信号。

图 30 美国非制造业企业继续扩张



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.4、汇率：美元阶段性底部显现

上周四，前 FBI 局长柯米承认，在担任 FBI 局长期间，特朗普并未要求停止调查俄罗斯与美国大选之间的关系，市场担心的特朗普弹劾的风险大大下降。市场焦点重回本周四凌晨召开的 FOMC 会议，尽管上周不及预期的非农数据不会对 6 月加息产生实质影响，但须注意美联储对后续加息和缩表进程的表态，因此美元阶段性底部显现。不过，10 年期国债收益率虽较上周上升 4bp，但并未扭转近期连续五周的跌势。

图 31 美元阶段性底部显现

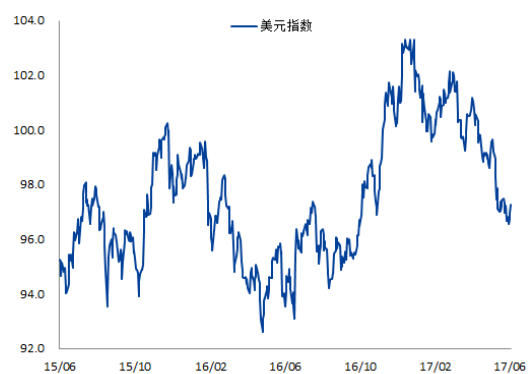
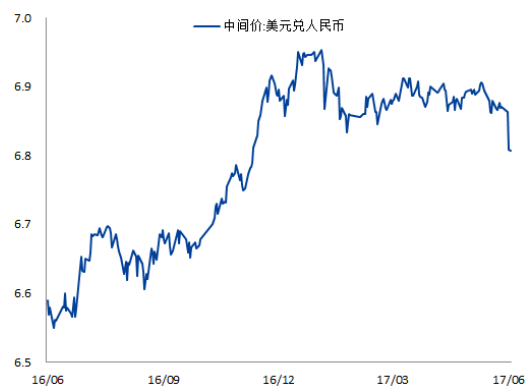


图 32 美 10 债收益率未扭转近期连续五周的跌势



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：智利恶劣天气不影响铜矿产出，现货 TC 涨幅放缓

由于海运船期的因素，海外罢工影响的量延迟反映，5 月国内铜矿砂及精矿进口量为 115 万吨，同比下滑 20%。4 月，Escondida 与 Cerro Verde 两大铜矿已陆续恢复生产，主要进口国智利与秘鲁的铜产量回暖，我们预计 6 月国内铜精矿进口量有望摆脱低位。

近期，由于智利的恶劣天气，必和必拓旗下的若干铜矿的营运受到影响，但由于恶劣天气目前只影响采矿活动，选矿工作可正常运行，并不影响实际产出。

截止 6 月 9 日，国内进口铜精矿现货 TC 报 80-87 美元/吨，成交重心继续上涨，但涨幅放缓。我们认为后续供需面并不支撑现货 TC 进一步反弹。

图 33 国内进口铜精矿加工费涨幅放缓

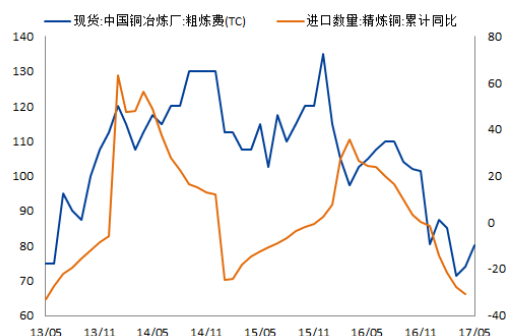
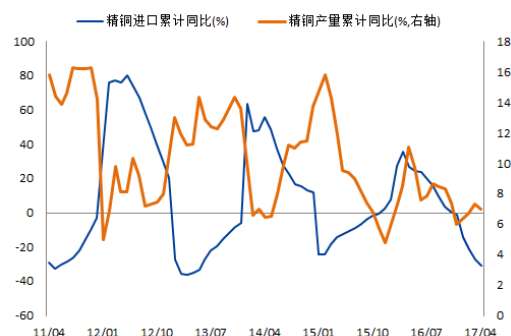


图 34 精铜进口增速下滑



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.2、铝：政策利好下半年兑现，看涨未来铝价

国家部委先后出台了《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》、《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》、《关于京津冀及周边地区执行大气污染物特别排放限值的公告（征求意见稿）》和《关于严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》。

我们认为政策利好将在下半年集中兑现，电解铝产能有望得到抑制，看涨未来铝价。

图 35 电解铝环保限产及供给侧改革进展

| 日期              | 政策                                                                                                                                           |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017 年 3 月 23 日 | 国家环保部决定对京津冀及周边通道“2+26”城市展开为期一年的大气污染防治强化督察工作。实施范围涵盖北京、天津，以及山东、山西、河南和河北的 26 个城市，简称“2+26”城市。计划在冬季采暖季，以停产的电解槽数量计，电解铝厂限产 30%以上；以生产线计，氧化铝企业限产 30%。 |
| 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 月中旬    | 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》，清理整顿专项行动要在 6 个月内完成要在 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 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 5 月 31 日 | 水利部印发《关于严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》，明确要求通过严格水资源消耗总量和强度控制，推动化解过剩产能。                                                                                 |

资料来源：公开资料整理，兴业期货研究咨询部

### 3.3、锌：近月现货维持短缺

据 SMM，1-5 月中国精炼锌累计产量 211.8 万吨，同比下降 3.6%，预计 1-5 月精炼锌进口量 16.5 万吨，同比下降 36.3%，现货供应较为紧张。下游消费方面，镀锌订单平稳，加之北方环保 5 月中旬结束，部分厂家恢复生产补库，带动开工率小幅上升，精炼锌供需仍存缺口，库存处历史低位。且国内 back，国外 contango，内外盘价差结构不利于进口锌的流入，近月现货维持短缺。

截止上周五，SHFE 锌仓单 18861 吨，较上月同期减少 1.84 万吨，而当月须交割超过 2 万吨，逼仓风险升温。

图 36 锌精矿加工费止跌反升

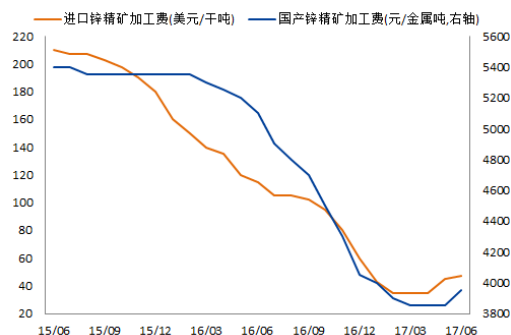
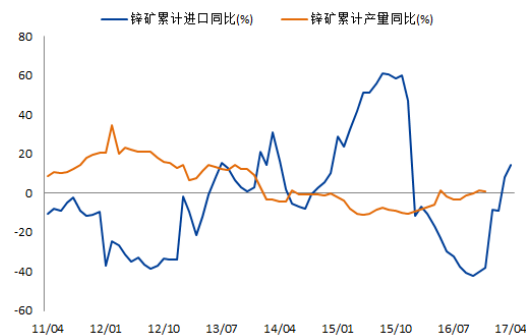


图 37 进口矿有所流入



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 38 锌锭社会库存低位

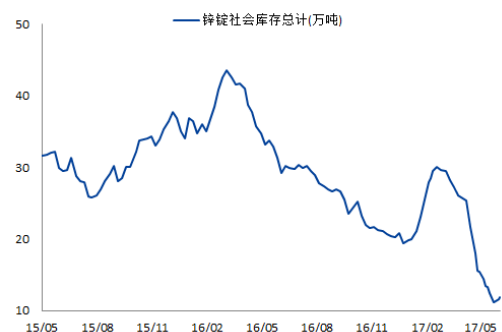
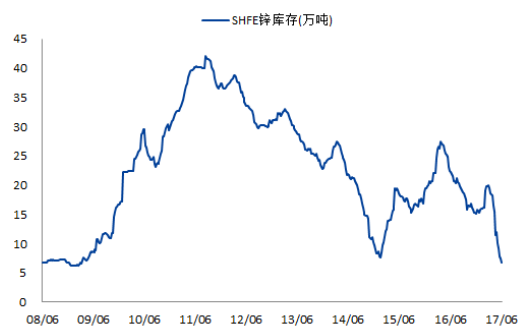


图 39 SHFE 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.4、镍：菲印镍矿加速流入国内

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，第一艘印尼红土镍矿“津运”轮船已于之前抵运连云港，第二艘也即将发运。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，我们认为随着后市印尼的出口继续推进，以及菲律宾环保政策落空后，旺季镍矿发货量的增加，国内库存将有增无减，供给压力不断攀升。

下游方面，不锈钢库存高企，且消耗较慢，预计短期需求难以出现大幅提振。因此，我们认为镍价大幅反弹的机会不大。

图 40 镍矿，镍铁进口同比增加

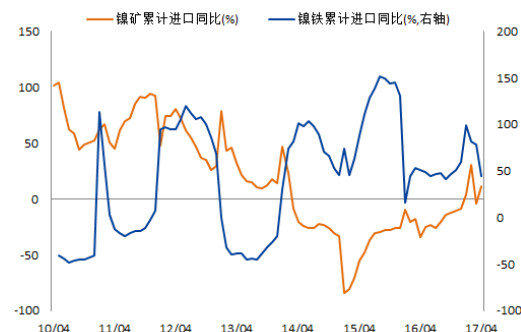
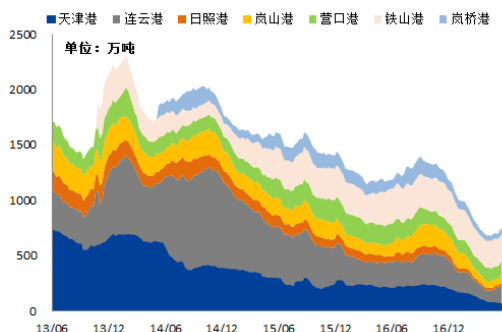


图 41 全国七大港口镍矿库存止降反升



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 42 不锈钢消费环比下降

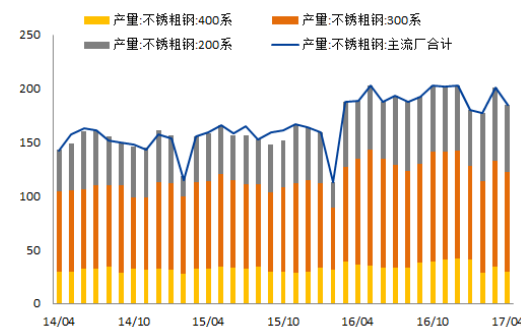
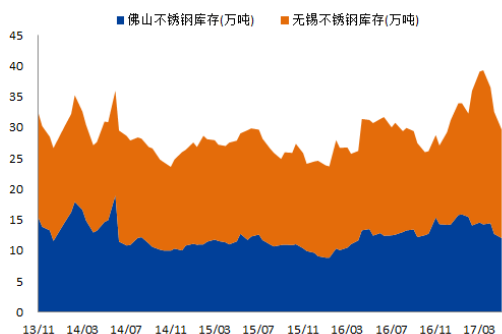


图 43 不锈钢库存高企



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 四、策略跟踪及展望

**美国基建投资将拉动设备需求，进而支撑我国出口增长。**欧美经济体消费需求和投资需求的增加是支撑我国出口增长的根本所在。同时，受中美“百日计划”影响，5月自美国进口大增进而是我国进口超预期增长。展望未来，美国基建投资将拉动设备需求，进而支撑我国出口增长；短期内，受“百日计划”影响，我国进口或继续维持较高位置，暂无失速之忧。

**监管层面在边际上是有改善的，因此市场指标显示的情绪转暖实属正常。但是，对于6月市场仍然不得掉以轻心。**央行已经关注到市场对半年末资金面存在担忧情绪，考虑到6月份影响流动性的因素较多，拟在6月上旬开展MLF操作，并择机启动28天逆回购操作，搭配好跨季资金供给，保持流动性基本稳定，稳定市场预期。

**随着“通俄门”风波暂时平息和美联储加息临近，美元阶段性底部显现。**前FBI局长柯米承认特朗普并未要求停止调查俄罗斯与美国大选之间的关系，市场担心的特朗普弹劾的风险大大下降。市场焦点重回本周四凌晨召开的FOMC会议，尽管上周不及预期的非农数据不会对6月加息产生实质影响，但须注意美联储对后续加息和缩表进程的表态，因此美元阶段性底部显现。

**铜：智利恶劣天气不影响铜矿产出，国内铜精矿现货TC涨幅放缓，沪铜新单观望。**4月，Escondida与Cerro Verde两大铜矿已陆续恢复生产，主要进口国智利与秘鲁的铜产量回暖，我们预计6月国内铜精矿进口量有望摆脱低位。近期，由于智利的恶劣天气，必和必拓旗下的若干铜矿的营运受到影响，但由于恶劣天气目前只影响采矿活动，选矿工作可正常运行，并不影响实际产出国内进口铜精矿现货TC成交重心继续上涨，但涨幅放缓，我们认为后续供需面并不支撑现货TC进一步反弹。

**铝：政策利好将在下半年集中兑现，电解铝产能有望得到抑制，看涨未来铝价，沪铝反套组合持有。**国家部委先后出台了《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》、《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案》、《关于京津冀及周边地区执行大气污染物特别排放限值的公告（征求意见稿）》和《关于严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》。我们认为政策利好将在下半年集中兑现，电解铝产能有望得到抑制，看涨未来铝价。

**锌：国内back，国外contango，内外盘价差结构不利于进口锌的流入，近月现货维持短缺，激进者沪锌多单持有，稳健者正套组合持有。**据SMM，1-5月中国精炼锌累计产量211.8万吨，同比下降3.6%，预计1-5月精炼锌进口量16.5万吨，同比下降36.3%，现货供应较为紧张。下游消费方面，镀锌订单平稳，加之北方环保5月中旬结束，部分厂家恢复生产补库，带动开工率小幅上升，精炼锌供需仍存缺口，库存处历史低位。且国内back，国外contango，内外盘价差结构不利于进口锌的流入，近月现货维持短缺。截止上

周五，SHFE 锌仓单 18861 吨，较上月同期减少 1.84 万吨，而当月须交割超过 2 万吨，逼仓风险升温。

**镍：印尼出口继续推进，且菲律宾环保政策落空后，旺季镍矿发货量增加，国内库存将有增无减，沪镍空单继续持有。Contango 结构下，沪镍卖保头寸可择机进行移仓。**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，第一艘印尼红土镍矿“津运”轮船已于之前抵运连云港，第二艘也即将发运。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，我们认为随着后市印尼的出口继续推进，以及菲律宾环保政策落空后，旺季镍矿发货量的增加，国内库存将有增无减，供给压力不断攀升。下游方面，不锈钢库存高企，且消耗较慢，预计短期需求难以出现大幅提振。因此，我们认为镍价大幅反弹的机会不大。

图 44 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                                            | ZN1708 | 多  | 21615 | 2017-06-09 | 3 星 | 22500 | 22000 | 2.45  |
| 单边                                            | NI1709 | 空  | 77980 | 2017-05-04 | 3 星 | 70000 | 75000 | 5.26  |
| 价差                                            | AL1707 | 空  | -235  | 2017-05-31 | 3 星 | -500  | -50   | -0.05 |
| 套利                                            | AL1710 | 多  |       |            |     |       |       |       |
| 价差                                            | ZN1707 | 多  | 405   | 2017-05-15 | 3 星 | 1600  | 800   | 0.81  |
| 套利                                            | ZN1709 | 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 45 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 | 锌  | -260 | 2017-06-09 | 25      | 2.45    | 0.00    | 1.45   |
| 卖保 | 镍  | 1970 | 2017-04-19 | 50      | 5.26    | 2.03    | 7.29   |

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