



有色高位震荡，沪铝多单持有

有色金属周度策略报告

2017-08-07

核心逻辑：

➤ 宏观

国内宏观：7月官方制造业 PMI 回落，符合市场预期，表明经济在6月冲高后将大概率放缓。**利率：**周四为央行近三周以来首次在逆回购操作中实现净回笼，但净回笼不代表货币政策转向，央行仍在捍卫利率锚上限。**汇率：**美国7月新增非农就业人数超预期，提振美元指数，预计本周美元仍将维持短线反弹，但力度有限，有色金属高位震荡为主。

➤ 中观

铜：铜矿罢工扰动减弱，预计下半年全球铜精矿产量将恢复增长，废七类铜进口禁令对废铜供应影响有限，整体看，供需基本面暂缺驱动。**铝：**6月以来，魏桥、信发等铝企开始实质性减产，随着产能的加速去化，远月库存有望出现下降。**锌：**国内外锌锭库存尚处低位，锌锭供应持续偏紧，但随着矿山复产节奏加快，国内冶炼产能集中释放，远月锌矿和锌锭供给回升确定性较高。**镍：**菲律宾总统征税言论令下半年镍矿供给逻辑面临逆转，但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，其增量或将弥补菲律宾今年进口的减量。

➤ 微观

铝：进口亏损，进口反套组合继续持有。

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。

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.《兴业研究中财办详解“灰犀牛”——评国新办新闻发布会》2017.07.27
- 2.《兴业研究联储9月有望缩表》2017.07.27
- 3.《兴业研究利率策略周报：流动性调控并非无源之水》2017.07.30

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：有色金属仍处上行通道，沪铝资金大幅流入	6
1.2、波动率：沪锌波动率有所下降	7
1.3、价差结构：现货铜升水转贴水	8
1.4、沪伦比：锌现货进口扭亏为盈	10
二、宏观动态.....	12
2.1、国内宏观：外需贡献转弱	12
2.2、利率：央行捍卫“利率锚”上限	12
2.3、汇率：美元仍将维持短线反弹	13
三、中观供需面展望.....	15
3.1、铜：废七类进口取消影响产量低于市场预期	15
3.2、铝：远月库存有望出现下降	16
3.3、锌：国内外库存低位，但供给回升确定性高	19
3.4、镍：印尼镍矿增量弥补菲律宾减量	22
四、策略跟踪及展望.....	23

图表目录

图 1 有色金属仍处上行通道.....	6
图 2 沪铜资金大幅流入	6
图 3 沪铜上涨 0.96%.....	6
图 4 沪铝上涨 2.68%.....	6
图 5 沪锌上涨 2.15%.....	7
图 6 沪镍上涨 3.33%.....	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 沪锌波动率有所下降	7
图 10 沪镍波动率处历史低位	7
图 11 铜现货贴水维稳.....	8
图 12 沪铜近月贴水扩大	8
图 13 贴水难以再扩，但收窄也难.....	8
图 14 沪铝近月贴水扩大	8
图 15 贸易商欲挤升水.....	9
图 16 沪锌近月升水转贴水	9
图 17 金川镍较无锡主力 1708 合约主流升水.....	9
图 18 沪镍近月贴水扩大	9
图 19 铜现货进口亏损缩小至 224 元/吨	10
图 20 铜三月进口亏损缩小至 128 元/吨	10
图 21 铝现货亏损缩小至 1584 元/吨	10

图 22 铝三月进口亏损缩小至 1289 元/吨.....	10
图 23 锌现货进口扭亏为盈	10
图 24 锌三月进口亏损缩小至 632 元/吨.....	10
图 25 镍现货进口盈利缩小至 787 元/吨.....	11
图 26 镍三月进口盈利缩小至 22 元/吨	11
图 257 月中国官方制造业 PMI 51.4.....	12
图 26 建筑业 PMI 突破前期高点	12
图 27 上周央行净回笼 400 亿.....	12
图 28 DR007.....	13
图 29SHIBOR.....	13
图 30 美元仍将维持短线反弹	13
图 31 美元兑人民币将出现一定上行动力	13
图 32 国内进口铜精矿加工费	15
图 33 精铜进口增速低位.....	15
图 34 继续深入推进电解铝供给侧改革是大概率事件	16
图 35 “2+26+3” 城市分布	17
图 36 四季度电解铝供需缺口为 68 万吨	18
图 37 锌精矿加工费低位.....	19
图 38LME 锌库存低位	19
图 39 锌锭社会库存低位.....	19
图 40SHFE 锌库存低位	19
图 41 国内矿山复产节奏加快	19

图 42 国内矿山复产节奏加快	20
图 43 冶炼产能集中释放	20
图 44 镍矿，镍铁进口	22
图 45 全国七大港口镍矿库存	22
图 46 不锈钢价格回暖	22
图 47 不锈钢库存低位	22
图 48 投机策略跟踪	24
图 49 套保策略跟踪	24

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：有色金属仍处上行通道，沪铝资金大幅流入

有色金属仍处上行通道，上周，沪铜上涨 0.96%，沪铝上涨 2.68%，沪锌上涨 2.15%，沪镍上涨 3.33%。

资金流向方面，沪铝资金大幅流入，沪铜（+14.81 亿），沪铝（+70.1 亿），沪锌（+6.13 亿），沪镍（-23.31 亿）。

图 1 有色金属仍处上行通道

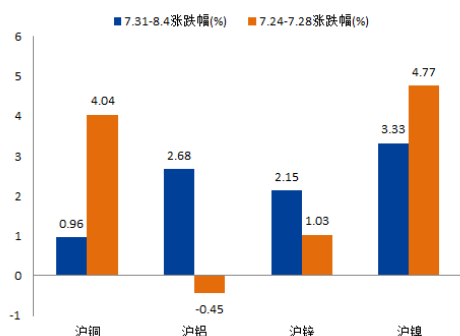
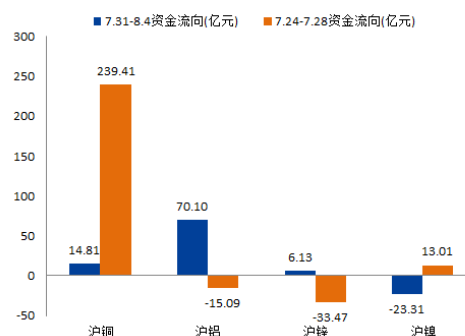


图 2 沪铜资金大幅流入



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 0.96%

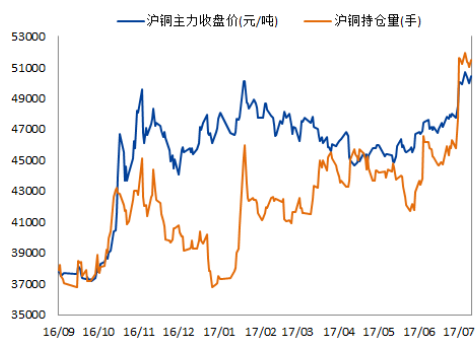
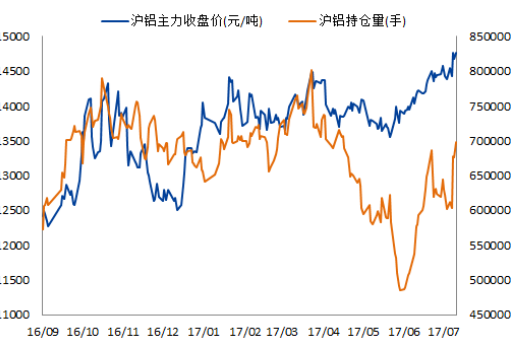


图 4 沪铝上涨 2.68%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5 沪锌上涨 2.15%

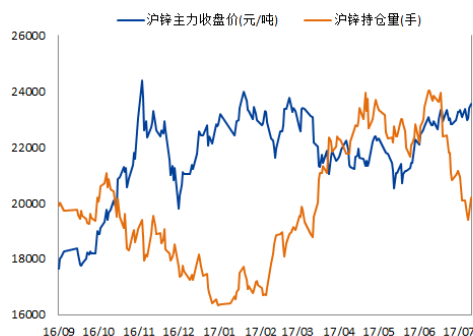
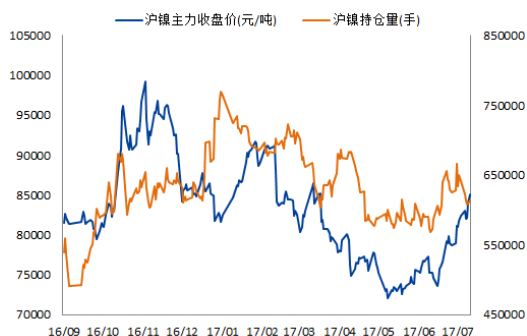


图 6 沪镍上涨 3.33%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪锌波动率有所下降

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 日波动率与 50 分位接近，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。沪锌 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 50 分位与 75 分位之间，波动率有所下降。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

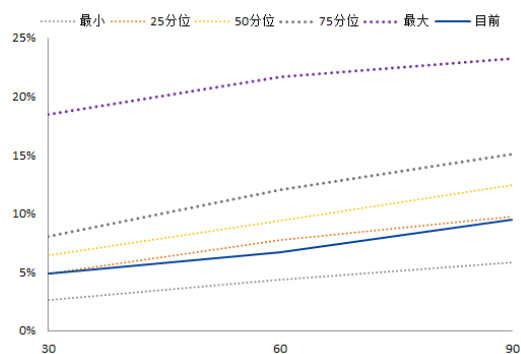
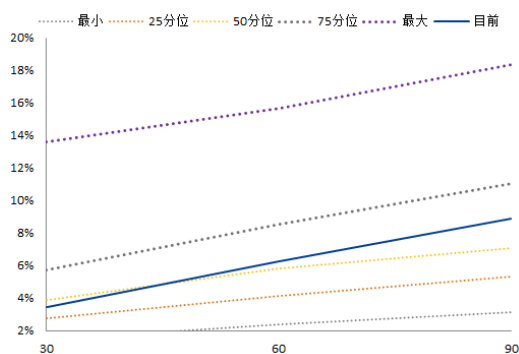


图 8 沪铝波动率处历史高位



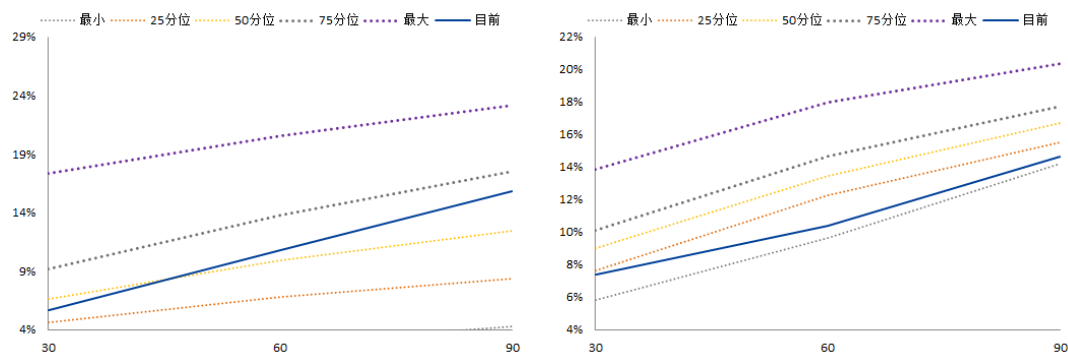
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪锌波动率有所下降



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：现货铜升水转贴水

铜：周初沪铜上扬，供需双方呈现拉锯状态，现货贴水维稳于 100 元/吨-贴水 60 元/吨水平，随着盘面回调，下游及贸易商逢低入市积极采购，贴水迅速收窄，并转贴水为升水，逢低成交量明显放大，但持货商虽挺价意愿强，但升水水平抑制了周后的成交活跃度。

图 11 铜现货贴水维稳

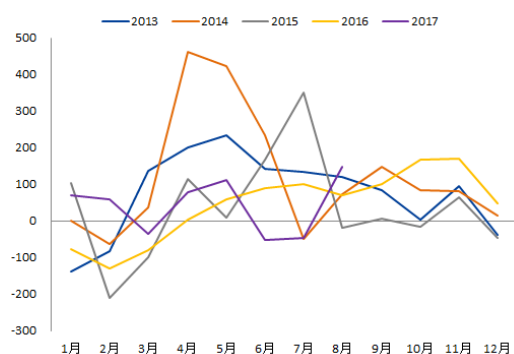
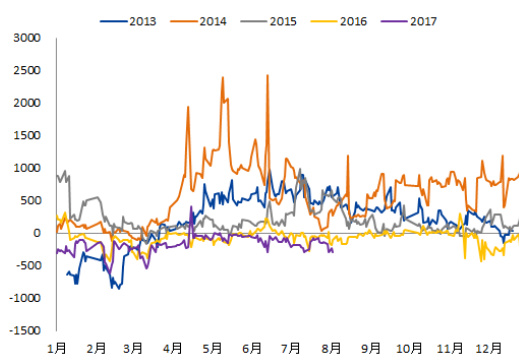


图 12 沪铜近月贴水扩大

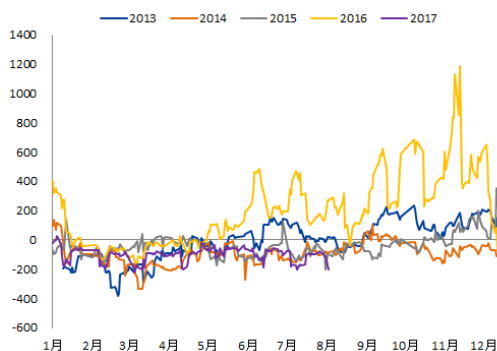
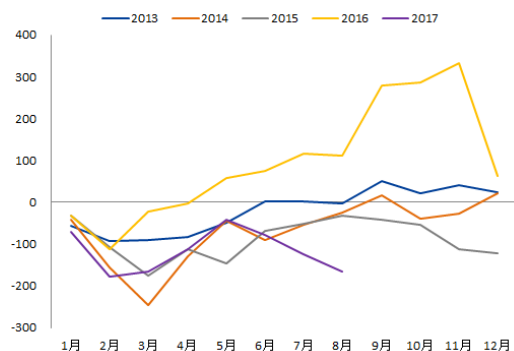


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：受制于消费淡季影响，上周现货贴水维持在 150-120 元/吨内，贸易商基于基差变动交易，周内贸易商为主要交易贡献，持货商出货意愿仍然不强，贴水难以再扩，但收窄也难。

图 13 贴水难以再扩，但收窄也难

图 14 沪铝近月贴水扩大

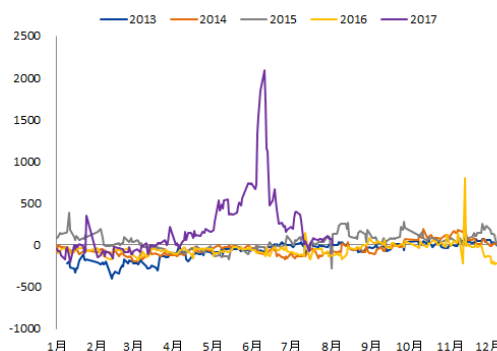
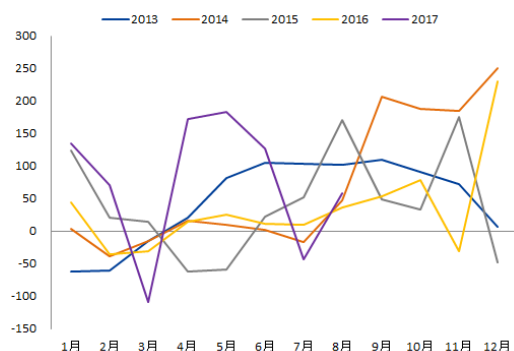


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：上周锌价仍高位运行，市场货源偏紧，贸易商欲挤升水，多以收货为主，下游采购情绪不佳，多观望，整体成交与前周基本持平。

图 15 贸易商欲挤升水

图 16 沪锌近月升水转贴水

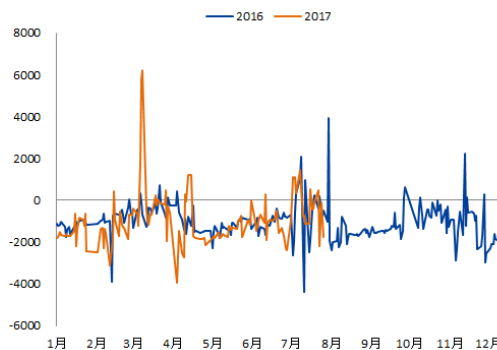
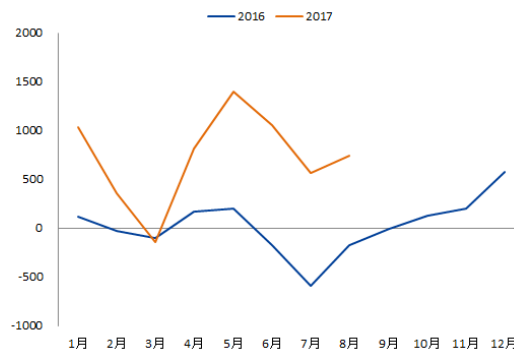


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：上周金川镍较无锡主力 1708 合约主流升水 1600-1800 元/吨，金川上调镍价 900 元至 84500 元/吨，贴近市场价格，成交活跃度较低，不锈钢厂前期备货，采购积极性下降，合金、电镀企业按需少量采购。

图 17 金川镍较无锡主力 1708 合约主流升水

图 18 沪镍近月贴水扩大



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

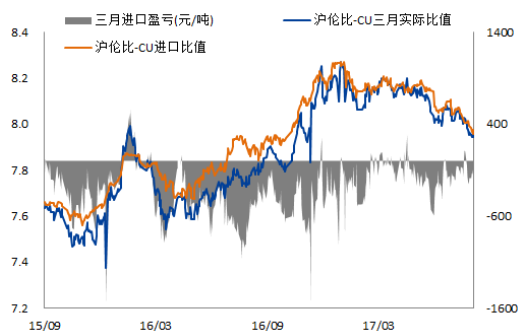
1.4、沪伦比：锌现货进口扭亏为盈

上周沪铜进口比值区间在 7.96-7.98 之间，进口亏损缩小；沪铝进口比值区间在 8.38-8.40 之间，进口亏损缩小；沪锌进口比值波动区间在 8.44-8.47 之间，现货进口扭亏为盈，三月进口亏损缩小；沪镍进口比值区间在 8.12-8.13 之间，进口盈利缩小。

图 19 铜现货进口亏损缩小至 224 元/吨



图 20 铜三月进口亏损缩小至 128 元/吨

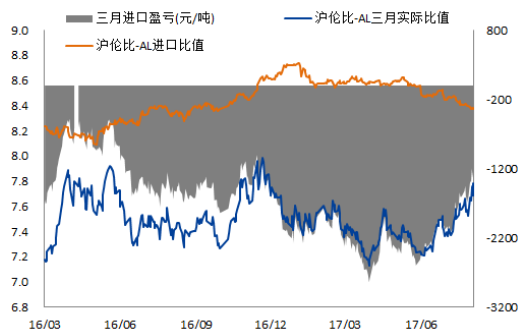


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 21 铝现货亏损缩小至 1584 元/吨



图 22 铝三月进口亏损缩小至 1289 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 锌现货进口扭亏为盈

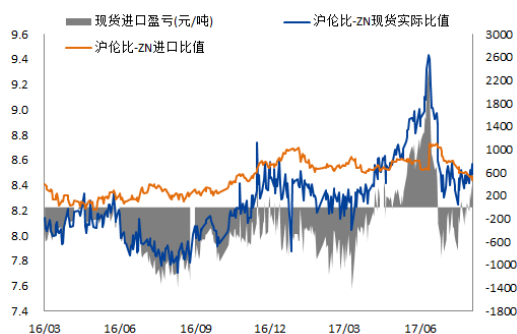
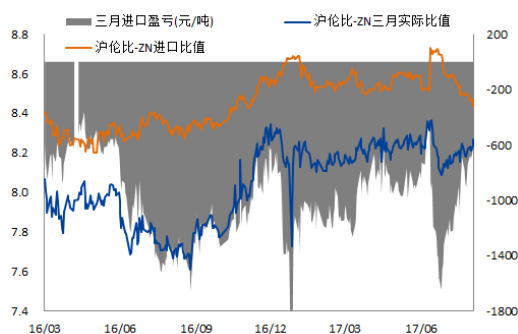


图 24 锌三月进口亏损缩小至 632 元/吨



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 787 元/吨

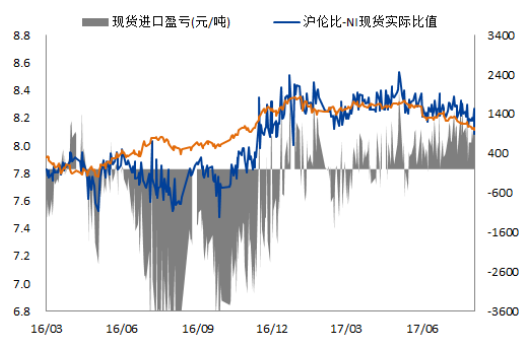


图 26 镍三月进口盈利缩小至 22 元/吨



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

2017 年 7 月中国官方制造业 PMI 51.4 预期 51.5 前值 51.7。官方非制造业 PMI 54.5，前值 54.9。

7 月官方制造业 PMI 回落，符合市场预期，表明经济在 6 月冲高后将大概率放缓。需求端，7 月外需成最大拖累，而内需显示出一定的韧性。建筑业 PMI 突破前期高点，或预示着房地产投资仍有支撑。供给端，工作日效应、生产淡季以及库存连续 3 月去化导致 7 月份的潜在供给收缩得比潜在需求更快，使得 7 月份 PPI 同比有可能出现小幅反弹。然而，导致 7 月供给收缩的因素只是暂时的，且下半年地产投资将大概率缓慢下行，因此，即使 7 月 PPI 同比反弹也可能只是暂时的。

图 27 7 月中国官方制造业 PMI 51.4

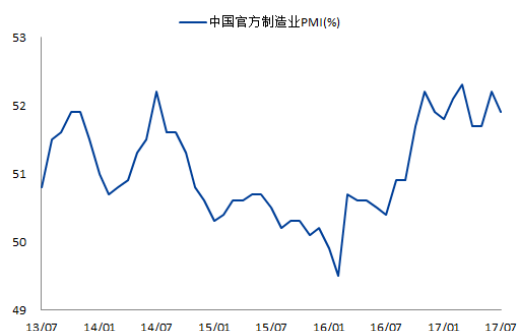
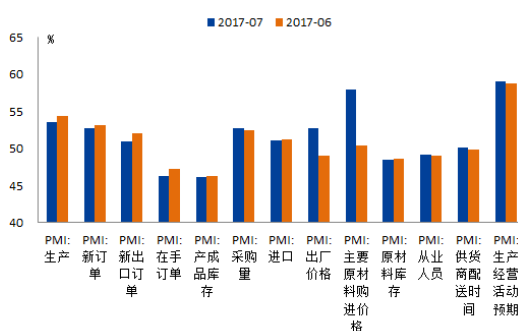


图 28 建筑业 PMI 突破前期高点



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.2、利率：央行捍卫“利率锚”上限

上周央行通过 7 天、14 天逆回购投放了 7100 亿资金，以对冲 7500 亿（均为逆回购）到期，当周净回笼 400 亿。周初恰逢月末，叠加大量到期，资金如预期紧张，周二下午才有好转。当 DR007 逐步回落远离央行合意区间的上限时，周四周五连续两天净回笼，但这无碍资金面整体宽松。

周四央行近三周以来首次在逆回购操作中实现净回笼，但净回笼不代表货币政策转向，央行仍在捍卫利率锚上限。进入 8 月第一周，周二当天 DR007 超过 2.9% 上限至 2.94%，随后在周三的逆回购操作中，央行就增加了 7 天逆回购操作占比，周四则直接全部采用 7 天期操作，这有助于 DR007 保持在 2.9% 一下运行，稳定市场预期。

图 29 上周央行净回笼 400 亿

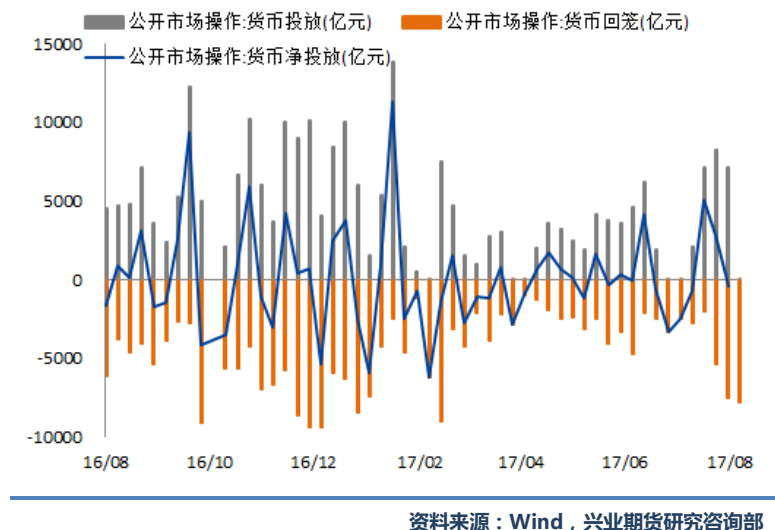
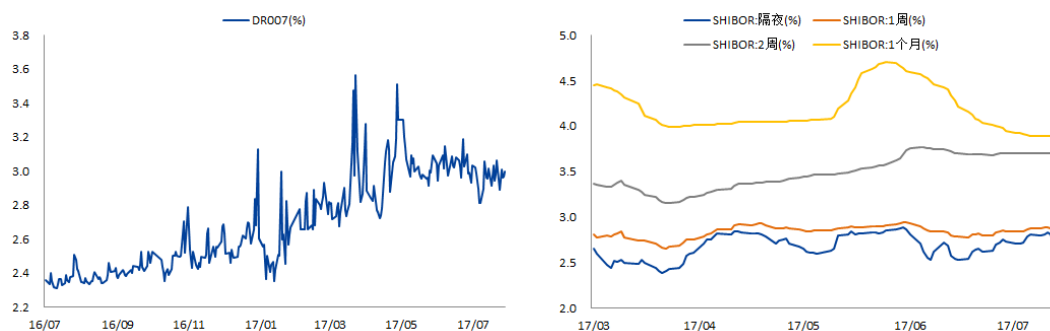


图 30 DR007

图 31 SHIBOR



2.3、汇率：美元仍将维持短线反弹

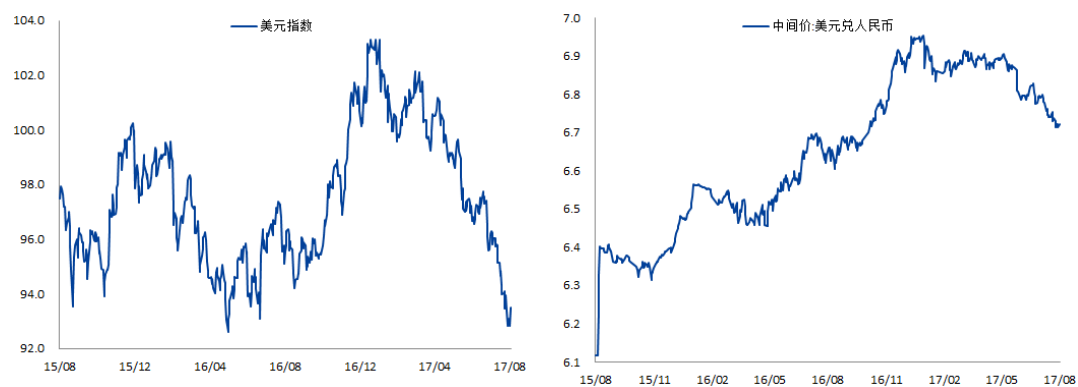
继白宫发言人意外辞职、白宫幕僚长被替换之后，上周特朗普解雇了刚上任十天的白宫联络人，新政推行不利又发特朗普团队内部的不稳定性，另外美国司法部特别检察官 Mueller 已经选定了调查俄罗斯干预美国大选的陪审团成员，“通俄门”调查再升级。

医改计划“压货”后，税改成为特朗普政府的主攻方向。上周，特朗普领衔的白宫幕僚启动税改“路演”，寻求商业势力对税改的支持。周五晚间，白宫国家经济委员会主任科恩及众议院筹款委员会主席布兰迪“适时”地表示有信心在年底前完成税改，将企业税率降至 23%，并将推出“本土投资方案”吸引离岸美元回流。

美国 7 月新增非农就业人数超预期，提振美元指数，预计本周美元仍将维持短线反弹，但力度有限。

图 32 美元仍将维持短线反弹

图 33 美元兑人民币将出现一定上行动力



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：废七类进口取消影响产量低于市场预期

铜矿罢工扰动减弱，6 月份，秘鲁矿业生产重拾升势，铜产量增长 1.7%，预计下半年全球铜精矿产量将恢复增长。

废铜进口方面，2018 年底废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将禁止进口，即所谓的“废七类”。据安泰科测算，2016 年我国进口废铜 334.8 万吨，其中六类废料和七类废料的含铜量分别为 100 万吨和 30 万吨，由此可得，若 2018 年底开始禁止废七类的进口，则届时将影响废七类铜进口约 30 万吨，数量要小于市场预期的 100 万吨。

图 34 国内进口铜精矿加工费

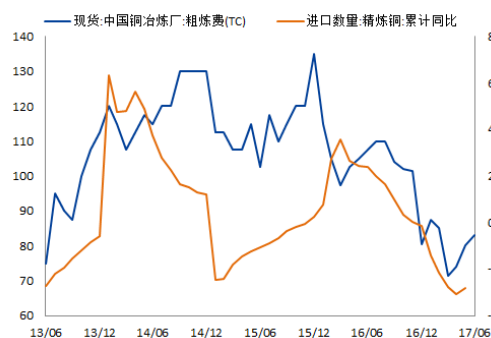
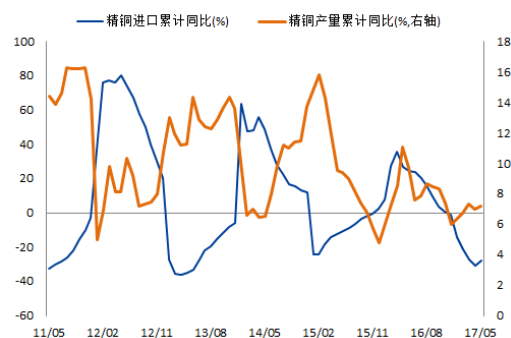


图 35 精铜进口增速低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、铝：远月库存有望出现下降

国内电解铝运行产能超过 3800 万吨，而下游淡季消费不佳，加之铝价高位出货意愿不高，铝库存一直呈现上升趋势，但 6 月以来，魏桥、信发等铝企开始实质性减产，随着产能的加速去化，远月库存有望出现下降。

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防治任务。“2+26”城市是指京津冀大气污染传输通道

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



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。

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 4 日，LME 锌库存 26.4 万吨，较年初下降 16.39 万吨。截止 8 月 4 日，上期所库存 8.07 万吨，较年初下降 7.22 万吨，截止 7 月 24 日，沪粤津鲁甬五地库存 11.53 万吨，较年初下降 7.85 万吨。

欧洲最大精炼锌生产商 Nyrstar 提前重启位于美国的 Middle Tennessee 锌矿，国外矿山进入复产节奏，锌矿供给回升确定性较高。

图 39 锌精矿加工费低位

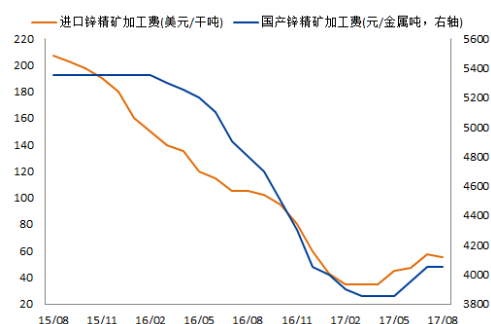
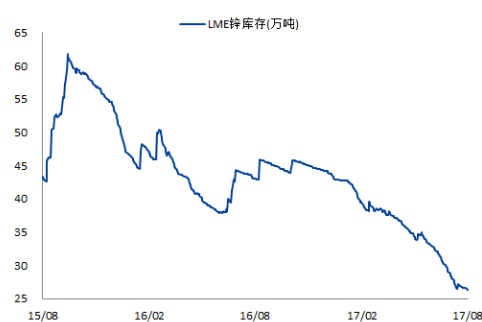


图 40 LME 锌库存低位

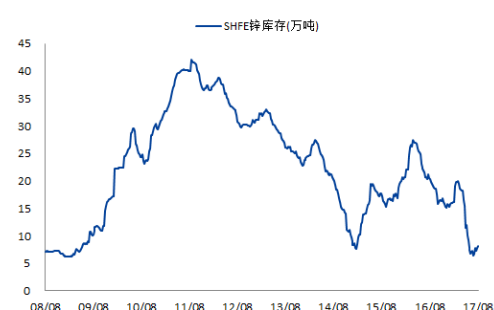


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

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：印尼镍矿增量弥补菲律宾减量

供给方面，菲律宾总统杜特尔特 7 月 24 日表示，其希望停止出口矿产资源并且可能彻底停止采矿，如果采矿对环境造成破坏将会对矿主纳税纳到“死”。其言论令下半年镍矿供给逻辑面临逆转，镍矿供给预期收紧。但关数据显示，自年初印尼批准出口配额以来，中国从印尼进口镍矿合计 56 万吨，预计全年达到 400-500 万湿吨，其增量或将弥补菲律宾今年进口的减量。

需求方面，不锈钢库存低位，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。同时，青山印尼和江苏德龙不锈钢逐渐放量，亦增加了对镍的需求。

图 46 镍矿，镍铁进口

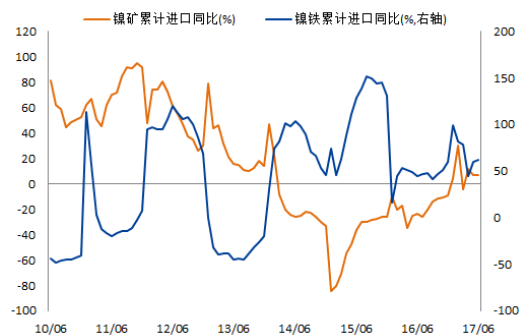
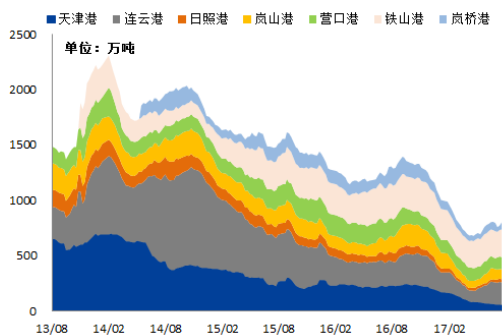


图 47 全国七大港口镍矿库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 48 不锈钢价格回暖

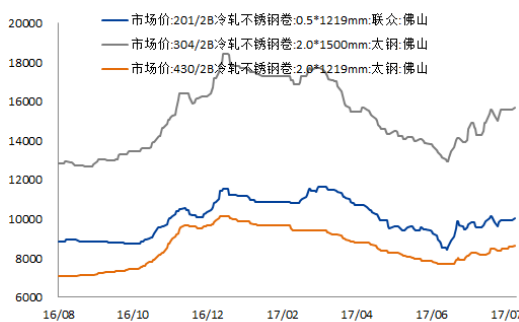
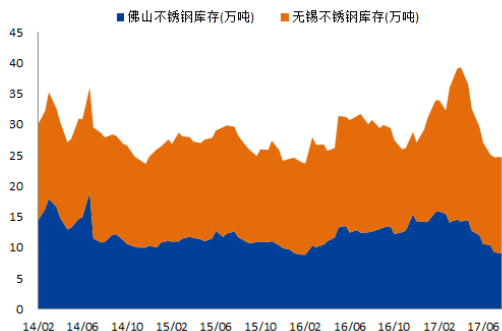


图 49 不锈钢库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

四、策略跟踪及展望

国内宏观：7月官方制造业 PMI 回落，符合市场预期，表明经济在 6 月冲高后将大概率放缓。需求端，7 月外需成最大拖累，而内需显示出一定的韧性。建筑业 PMI 突破前期高点，或预示着房地产投资仍有支撑。供给端，工作日效应、生产淡季以及库存连续 3 月去化导致 7 月份的潜在供给收缩得比潜在需求更快，使得 7 月份 PPI 同比有可能出现小幅反弹。然而，导致 7 月供给收缩的因素只是暂时的，且下半年地产投资将大概率缓慢下行，因此，即使 7 月 PPI 同比反弹也可能只是暂时的。

利率：周四为央行近三周以来首次在逆回购操作中实现净回笼，但净回笼不代表货币政策转向，央行仍在捍卫利率锚上限。进入 8 月第一周，周二当天 DR007 超过 2.9% 上限至 2.94%，随后在周三的逆回购操作中，央行就增加了 7 天逆回购操作占比，周四则直接全部采用 7 天期操作，这有助于 DR007 保持在 2.9% 一下运行，稳定市场预期。

汇率：美国 7 月新增非农就业人数超预期，提振美元指数，预计本周美元仍将维持短线反弹，但力度有限，有色金属高位震荡为主。

铜：铜矿罢工扰动减弱，预计下半年全球铜精矿产量将恢复增长，废七类铜进口约 30 万吨，数量要小于市场预期的 100 万吨。铜矿罢工扰动减弱，6 月份，秘鲁矿业生产重拾升势，铜产量增长 1.7%，预计下半年全球铜精矿产量将恢复增长。废铜进口方面，2018 年底废五金包括废电线、废电机马达，散装废五金将禁止进口，即所谓的“废七类”。据安泰科测算，2016 年我国进口废铜 334.8 万吨，其中六类废料和七类废料的含铜量分别为 100 万吨和 30 万吨，由此可得，若 2018 年底开始禁止废七类的进口，则届时将影响废七类铜进口约 30 万吨，数量要小于市场预期的 100 万吨。

铝：国内电解铝运行产能超过 3800 万吨，而下游淡季消费不佳，加之铝价高位出货意愿不高，铝库存一直呈现上升趋势，但 6 月以来，魏桥、信发等铝企开始实质性减产，随着产能的加速去化，远月库存有望出现下降。

锌：国内外锌锭库存尚处低位，锌锭供应持续偏紧，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 4 日，LME 锌库存 26.4 万吨，较年初下降 16.39 万吨。截止 8 月 4 日，上期所库存 8.07 万吨，较年初下降 7.22 万吨，截止 7 月 24 日，沪粤津鲁甬五地库存 11.53 万吨，较年初下降 7.85 万吨。欧洲最大精炼锌生产商 Nyrstar 提前重启位于美国的 Middle Tennessee 锌矿，国外矿山进入复产节奏，锌矿供给回升确定性较高。

镍：菲律宾总统征税言论令下半年镍矿供给逻辑面临逆转，但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，其增量或将弥补菲律宾今年进口的减量。供给方面，菲律宾总统杜特尔特 7 月 24 日表示，其希望停止出口矿产资源并且可能彻底停止采矿，如果采矿对环境造成破坏将会对矿主纳税纳到“死”。其

言论令下半年镍矿供给逻辑面临逆转，镍矿供给预期收紧。但关数据显示，自年初印尼批准出口配额以来，中国从印尼进口镍矿合计 56 万吨，预计全年达到 400-500 万湿吨，其增量或将弥补菲律宾今年进口的减量。需求方面，不锈钢库存低位，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。同时，青山印尼和江苏德龙不锈钢逐渐放量，亦增加了对镍的需求。

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	5.90
跨期	ZN1709	多	350	2017-07-24	3 星	600	250	0.02
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	5.90	0.00	5.90

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

免责条款

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