



有色多头氛围不变，铜铝镍多单持有

有色金属周度策略报告

2017-08-28

核心逻辑：

➤ 宏观

宏观经济：突击生产透支未来，物价反弹引发担忧。**利率：**流动性有望在财政库款与货币政策的配合下维持基本稳定。**美元：**德拉吉的讲话内容中透露出欧央行对于欧元区经济的信心和进一步发展的诉求。这表明欧央行货币政策转向是大势所趋，退出宽松只是时间问题，美元指数中期下跌趋势难改。**人民币：**本周人民币相对美元倾向于升值。**总体看，美元指数中期下跌趋势难改，有色金属维持多头判断。**

➤ 中观

铜：全球铜矿产出维持低增速，铜市供给端存驱动。**铝：**违规产能继续去化，电解铝供给侧改革才刚刚打响，后续仍有较多看点，叠加“2+26”冬季采暖季环保限产，四季度电解铝大概率供不应求，铝价将迎来主升浪。

锌：进口窗口打开后，国内进口锌货源持续增多。**镍：**菲律宾镍矿因天气不佳影响发运，部分镍铁厂转而购买印尼矿，但发货量亦十分有限，而下游生产积极，镍铁逐渐显现供应紧缺迹象，加之新能源汽车消费旺季，硫酸镍需求旺盛，生产商转产硫酸镍，影响电解镍供应，供需预期偏多。

➤ 微观

内外价差：锌现货升水继续抬升，沪锌正套组合持有。

市场情绪：上周一上期所对ZN1710合约和ZN1711合约限制日内开仓上限及提高日内交易手续费，多头资金受压制。

交易策略：

- **单边策略：**CU1710、AL1712、NI1801 多单持有。
- **跨期策略：**买 ZN1709-卖 ZN1801 组合持有。
- **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>

相关支持报告

- 1.《兴业研究宏观报告：眼下景气透支未来—8月宏观经济指标预测与9月政策前瞻》
2017.08.25
- 2.《兴业研究汇率报告：两大央行的弦外之音》
2017.08.26
- 3.《兴业研究跨境监管审慎基调不变—人民币汇率周报》2017.08.26

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：有色金属表现强势，资金流入约 75 亿.....	6
1.2、波动率：沪镍波动率继续上升.....	7
1.3、价差结构：沪锌近月升水扩大.....	8
1.4、沪伦比：镍三月进口盈利缩小.....	10
二、宏观动态.....	12
2.1、国内宏观：突击生产透支未来，物价反弹引发担忧.....	12
2.2、利率：控总量与控杠杆.....	12
2.3、汇率：美元指数中期下跌趋势难改，人民币相对美元倾向于升值.....	13
三、中观供需面展望.....	14
3.1、铜：全球铜矿产出维持低增速.....	14
3.2、铝：四季度电解铝大概率供不应求.....	15
3.3、锌：国内外库存低位，但供给回升确定性高.....	18
3.4、镍：供需预期偏多.....	19
四、策略跟踪及展望.....	20

图表目录

图 1 有色金属表现强势	6
图 2 有色板块净流入约 75 亿	6
图 3 沪铜上涨 3.35%	6
图 4 沪铝上涨 2.17%	6
图 5 沪锌上涨 0.19%	7
图 6 沪镍上涨 7.03%	7
图 7 沪铜波动率偏低	7
图 8 沪铝波动率偏高	7
图 9 沪锌波动率偏高	7
图 10 沪镍波动率上升	7
图 11 铜现货贴水 380 元/吨	8
图 12 沪铜近月贴水收窄	8
图 13 铝现货贴水 285 元/吨	8
图 14 沪铝近月贴水扩大	8
图 15 锌现货升水 390 元/吨	9
图 16 沪锌近月升水扩大	9
图 17 镍现货贴水 390 元/吨	9
图 18 沪镍近月贴水收窄	9
图 19 铜现货进口亏损扩大至 541 元/吨	10
图 20 铜三月进口亏损转盈利 74 元/吨	10
图 21 铝现货进口亏损缩小至 1103 元/吨	10

图 22 铝三月进口亏损缩小至 633 元/吨.....	10
图 23 锌现货进口盈利扩大至 841 元/吨.....	11
图 24 锌三月进口亏损缩小至 504 元/吨.....	11
图 25 镍现货进口亏损扩大至 448 元/吨.....	11
图 26 镍三月进口盈利缩小至 650 元/吨.....	11
图 27 央行公开市场操作.....	12
图 28 DR007.....	12
图 29SHIBOR.....	12
图 30 美元指数中期下跌趋势难改.....	13
图 31 人民币相对美元倾向于升值.....	13
图 32 国内进口铜精矿加工费	14
图 33 精铜进口增速低位.....	14
图 34 LME 铜库存	14
图 35SHFE 铜库存.....	14
图 36 继续深入推进电解铝供给侧改革是大概率事件	15
图 37 “2+26+3” 城市分布	16
图 38 四季度电解铝供需缺口为 68 万吨	17
图 39 锌精矿加工费低位.....	18
图 40LME 锌库存低位	18
图 41 锌锭社会库存低位.....	18
图 42SHFE 锌库存低位	18
图 43 镍矿，镍铁进口.....	19

图 44 全国七大港口镍矿库存	19
图 45 不锈钢价格回暖.....	19
图 46 不锈钢库存低位.....	19
图 47 投机策略跟踪	21

一、周度行情回顾

1.1、量价关系：有色金属表现强势，资金流入约 75 亿

上周有色金属表现强势，沪铜上涨 3.35%，沪铝上涨 2.17%，沪锌上涨 0.19%，沪镍上涨 7.03%。

资金流向方面，有色板块净流入约 75 亿，沪铜（+12.7 亿），沪铝（+102.22 亿），沪锌（-42.1 亿），沪镍（+3.24 亿）。

图 1 有色金属表现强势

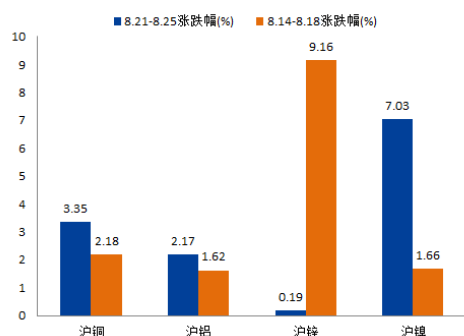
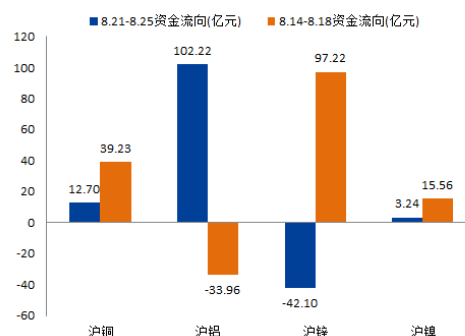


图 2 有色板块净流入约 75 亿



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 3.35%

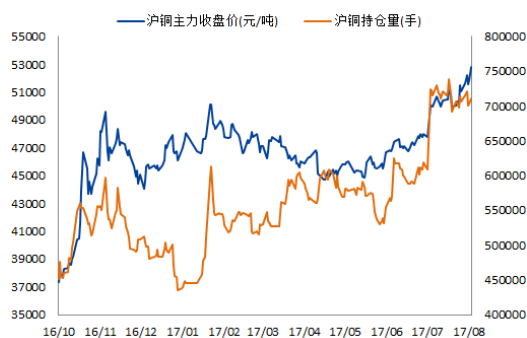
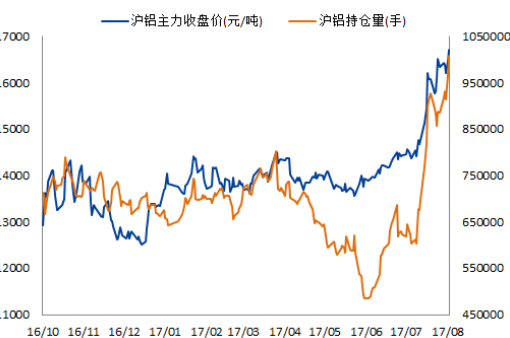


图 4 沪铝上涨 2.17%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 5 沪锌上涨 0.19%

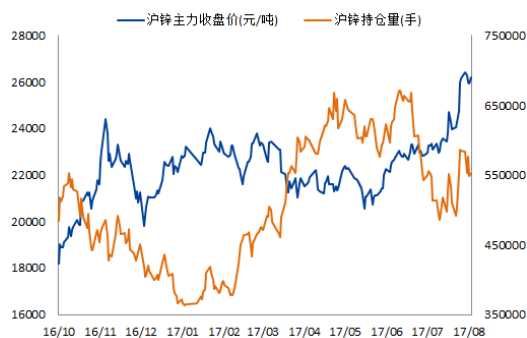
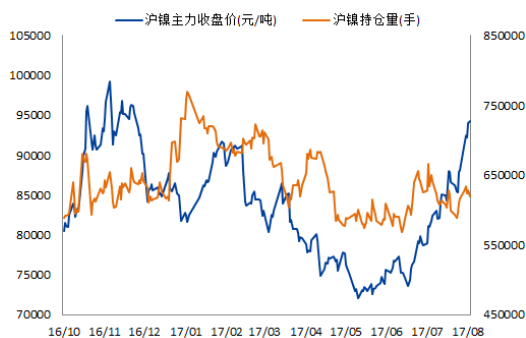


图 6 沪镍上涨 7.03%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.2、波动率：沪镍波动率继续上升

根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日波动率与 50 分位接近，60 日、90 日波动率与 25 分位接近，波动率处历史偏低水平。沪铝 30 日、60 日、90 日波动率与 75 分位接近，波动率偏高。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 日波动率与 50 分位接近，60 日、90 日波动率位于 25 分位以下，波动率继续上升。

图 7 沪铜波动率偏低

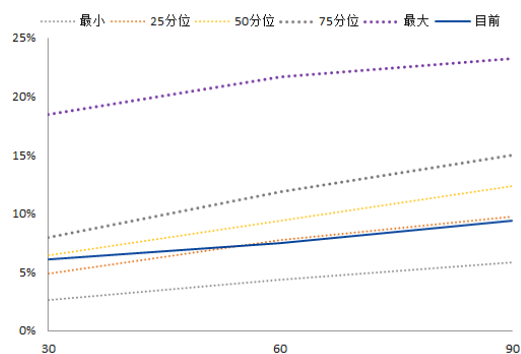
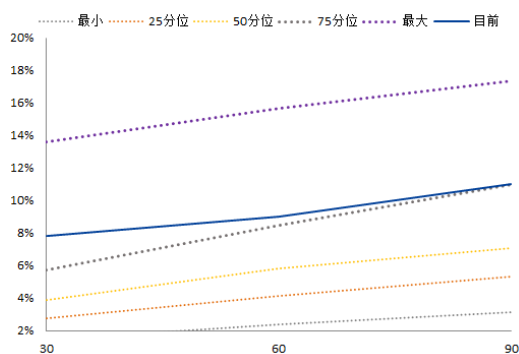


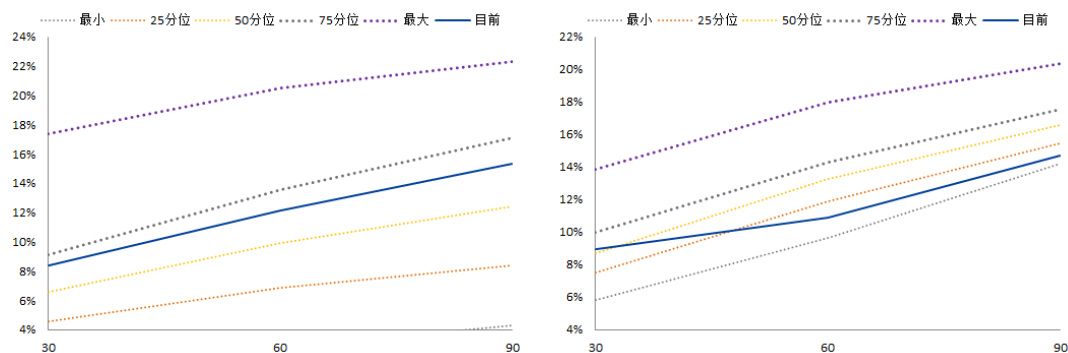
图 8 沪铝波动率偏高



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 沪镍波动率上升



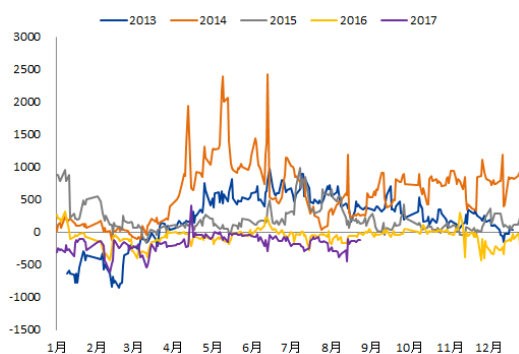
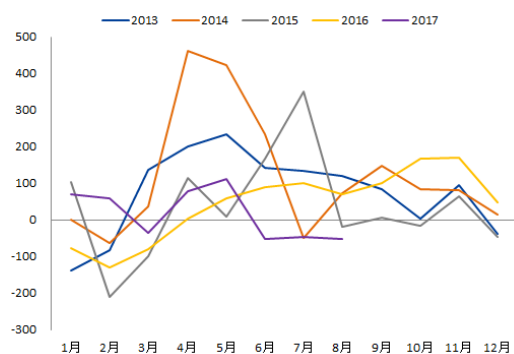
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.3、价差结构：沪锌近月升水扩大

铜：截止 2017-8-25，1#铜现货价格为 52270 元/吨，较前周上涨 1740 元/吨，较近月合约贴水 380 元/吨，周初大贸易商低贴水抛售大量进口铜，令其他贸易商无价格优势只能被动调价跟随，由于好铜占比少，尤其在好铜贴水百元附近，买盘主动积极，周后，随着市场抛货减少，好铜率先贴水收窄，平水铜随之紧跟，总体成交仍显僵持，收货者多为长单交付者，下游畏高严重，被迫维持刚需买入。

图 11 铜现货贴水 380 元/吨

图 12 沪铜近月贴水收窄

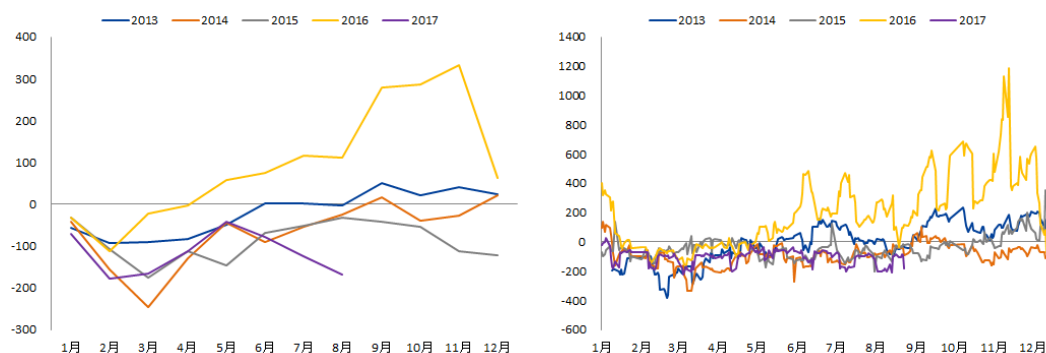


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：当日，A00#铝现货价格为 16240 元/吨，较前周上涨 250 元/吨，较近月合约贴水 285 元/吨，周内铝价大幅波动，环保关停大量中小型加工厂，下游买兴不强，成交仍集中在贸易商套利交易，一周现货贴水集中在 200-180 元/吨。

图 13 铝现货贴水 285 元/吨

图 14 沪铝近月贴水扩大

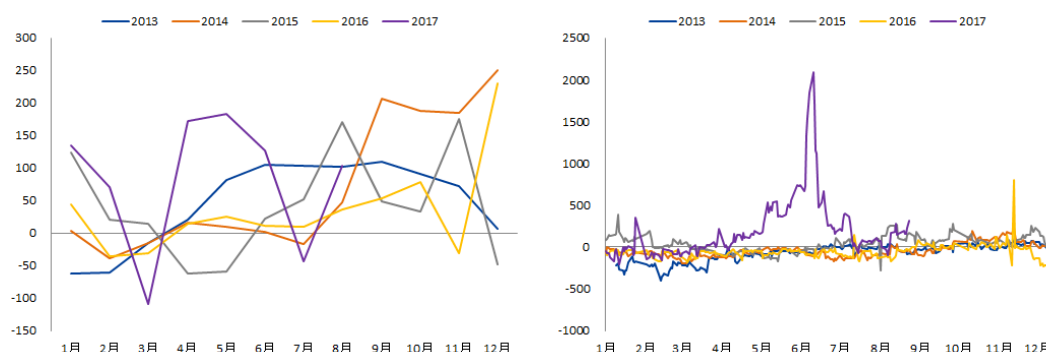


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：当日，0#锌现货价格为 26910 元/吨，较前周上涨 10 元/吨，较近月合约升水 390 元/吨，周内部分进口锌入沪，使国产品牌升水回落，前半周炼厂积极出货，贸易商交投亦较活跃，下游补库情绪高，积极采购，但下半周，因锌价持续高位震荡，下游之前已补部分库存，拿货意愿降低，贸易商成交转弱，上周成交整体好于前周。

图 15 锌现货升水 390 元/吨

图 16 沪锌近月升水扩大

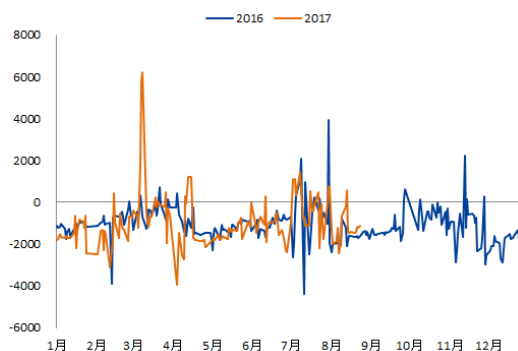
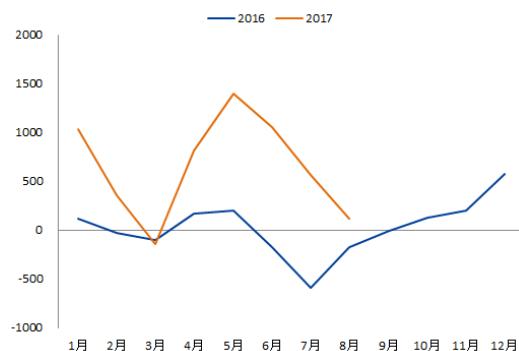


资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：当日，1#镍现货价格为 92750 元/吨，较前周上涨 6350 元/吨，较近月合约贴水 390 元/吨，因临近月末，且镍价居高位，金川出货积极性高，后半周，金川、俄镍现货价差趋于缩减，贸易商在现货市场上采购金川镍积极性转好，用于交付盘面，当周金川上调镍价 6000 元至 92500 元/吨。

图 17 镍现货贴水 390 元/吨

图 18 沪镍近月贴水收窄



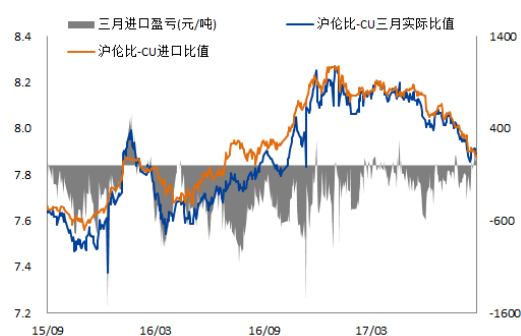
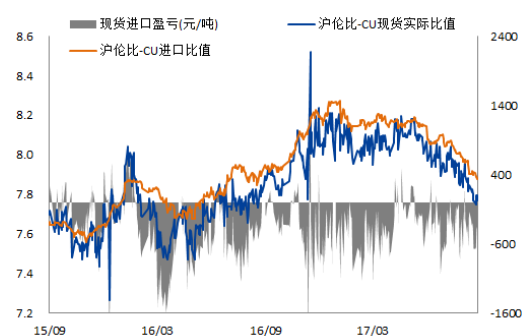
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

1.4、沪伦比：镍三月进口盈利缩小

上周沪铜进口比值区间在 7.88-7.91 之间，现货进口亏损扩大，三月进口亏损转盈利；沪铝进口比值区间在 8.25-8.27 之间，进口亏损缩小；沪锌进口比值波动区间在 8.37-8.39 之间，现货进口盈利扩大，三月进口亏损缩小；沪镍进口比值区间在 8.03-8.06 之间，现货进口亏损扩大，三月进口盈利缩小。

图 19 铜现货进口亏损扩大至 541 元/吨

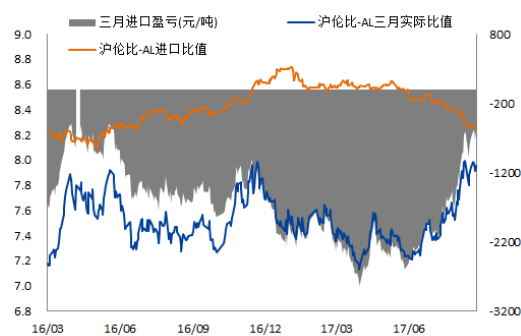
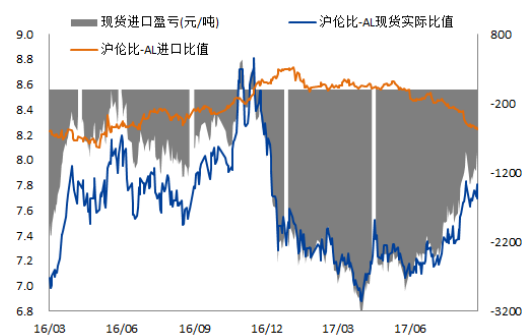
图 20 铜三月进口亏损转盈利 74 元/吨



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 1103 元/吨

图 22 铝三月进口亏损缩小至 633 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 23 锌现货进口盈利扩大至 841 元/吨

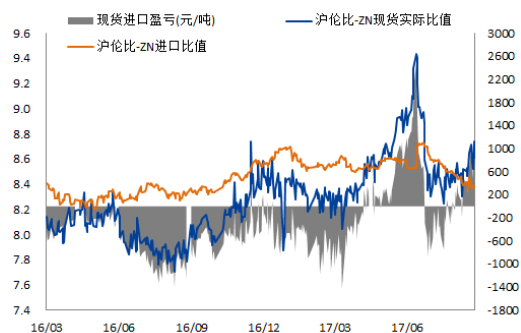
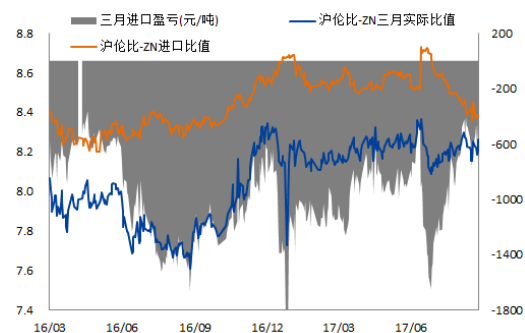


图 24 锌三月进口亏损缩小至 504 元/吨



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 25 镍现货进口亏损扩大至 448 元/吨

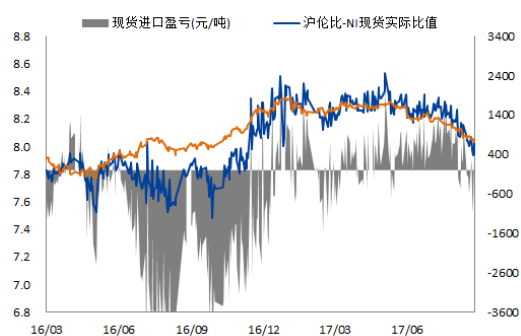


图 26 镍三月进口盈利缩小至 650 元/吨



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：突击生产透支未来，物价反弹引发担忧

增长方面，企业为应对采暖季环保限产而将生产计划提前，或将使 8 月制造业景气回升，但提前生产可能使采暖季真正来临时的工业生产出现较大幅度的回落。物价方面，蔬菜和鸡蛋价格快速上涨，CPI 同比可能反弹，在钢价、油价上涨的带动下，PPI 同比或出现反弹。在经济高频数据暂时仍较强的背景下，可能引发市场对通胀的担忧。加之货币政策坚守稳健中性的取向，市场情绪仍将保持谨慎。

2.2、利率：控总量与控杠杆

7 月金融机构股权及其他投资规模出现反弹，为了防止金融杠杆水平再度抬升，货币政策坚守中性立场，由此令 8 月资金面稳中有紧。预计 9 月央行仍将根据金融杠杆水平变化引导资金利率。但季末财政支出力度有望加大，或将成为流动性的重要来源。考虑到 8 月中旬的流动性再度抽紧，预计会令市场对第三季度末流动性再度如临大敌、提前备战，流动性如有波动会主要集中在 9 月下旬。但总体来看，流动性有望在财政库款与货币政策的配合下维持基本稳定。

图 27 央行公开市场操作

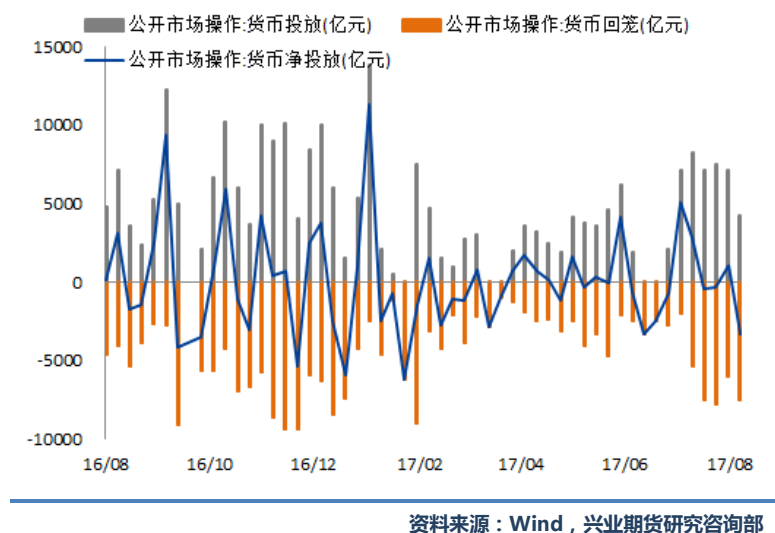
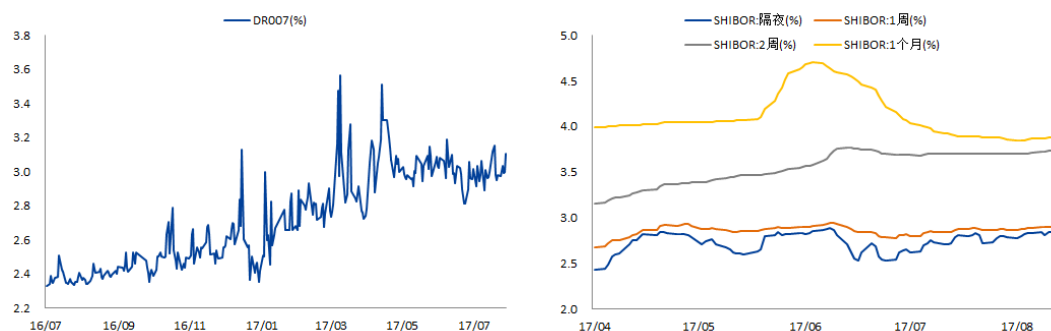


图 28 DR007

图 29 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

2.3、汇率：美元指数中期下跌趋势难改，人民币相对美元倾向于升值

美元：在周五的 Jackson Hole 研讨会上，美联储主席耶伦和欧央行行长德拉吉先后发表讲话，两人都强调金融监管对于后危机时代全球经济复苏和增长的重要作用，对于货币政策则尽量“避而不谈”。在稍后的问答环节，德拉吉流露出鸽派倾向，认为通胀回升缓慢，仍需相当程度的货币宽松，但实质上只是在重复欧央行 7 月会议纪要的内容，整体来看，德拉吉的讲话内容中透露出欧央行对于欧元区经济的信心和进一步发展的诉求。这表明欧央行货币政策转向是大势所趋，退出宽松只是时间问题，美元指数中期下跌趋势难改。

人民币：本周人民币相对美元倾向于升值。

图 30 美元指数中期下跌趋势难改

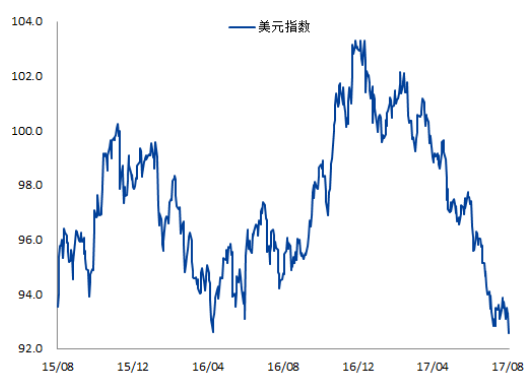


图 31 人民币相对美元倾向于升值



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：全球铜矿产出维持低增速

上周国内进口铜精矿现货 TC 水平持稳，报 79-85 美元/吨。铜精矿市场交投平淡，冶炼厂在零单市场的采购为平静的进口铜精矿市场注入了些许生机，但整体供需僵持的局面并未得到改善。2018 年全球铜矿的供应增速将恢复至 3% 附近，但较国内冶炼产能的扩张仍显不足，全球铜矿产出维持低增速。

库存方面，上周 LME 铜库存为 24.08 万吨，较前周减少 30525 吨；上期所铜库存 18.74 万吨，较前周减少 16646 吨。

综合看，全球铜矿产出维持低增速，铜市供给端存驱动。

图 32 国内进口铜精矿加工费

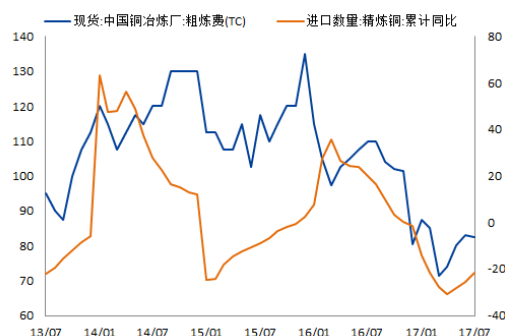
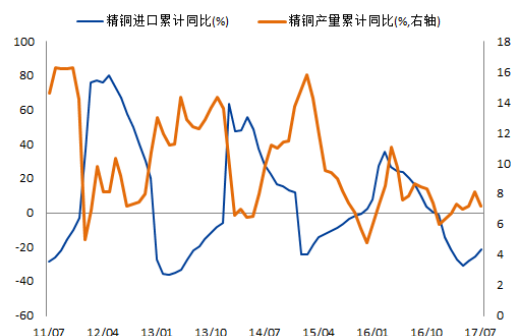


图 33 精铜进口增速低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 34 LME 铜库存

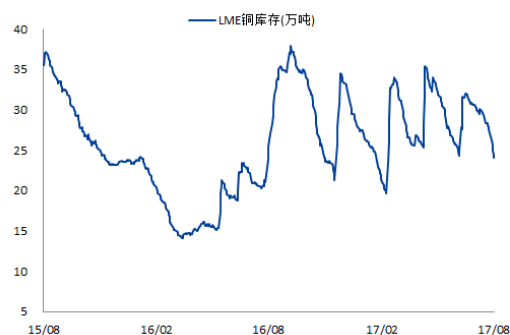
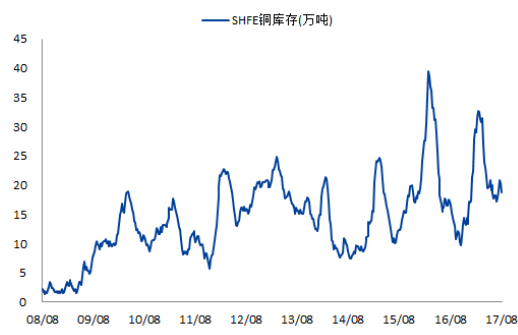


图 35 SHFE 铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

3.2、铝：四季度电解铝大概率供不应求

国务院总理李克强 8 月 23 日主持召开国务院常务会议，会议要求在推动新旧动能接续转换中实现产业转型升级和降杠杆。采取有效措施确保完成今年化解钢铁煤炭过剩产能、处置“僵尸企业”和治理特困企业等工作任务。推动火电、电解铝、建材等行业开展减量减产，严控新增产能。供给侧改革后续仍有较多看点。

上周内蒙古锦联减产 25 万吨，新疆希望再减产 30 万吨，河南出让 20.7 万吨指标给内蒙古创源金属，神火也计划在近期出售约 30 万吨指标。

电解铝社会库存继续增加，但 130 多万吨库存仅相当于半个月的需求量，且库存的增长大概率是市场看涨预期下的主动补库行为。

综合看，违规产能继续去化，电解铝供给侧改革才刚刚打响，后续仍有较多看点，叠加“2+26”冬季采暖季环保限产，四季度电解铝大概率供不应求，铝价将迎来主升浪。

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 25 日，LME 锌库存 24.63 万吨，较年初下降 18.15 万吨。截止 8 月 25 日，上期所库存 7.04 万吨，较年初下降 8.24 万吨，同期，沪粤津鲁甬五地库存 10.42 万吨，较年初下降 8.96 万吨。

上周一上期所对 ZN1710 合约和 ZN1711 合约限制日内开仓上限及提高日内交易手续费，多头资金受压制，且进口窗口打开后，国内进口锌货源持续增多。

图 39 锌精矿加工费低位

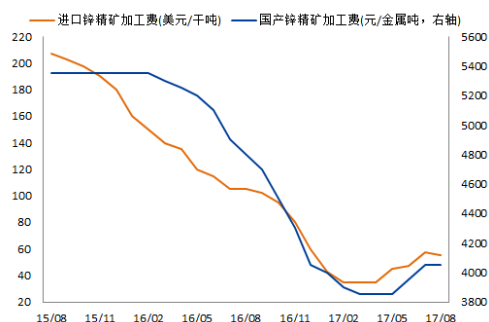
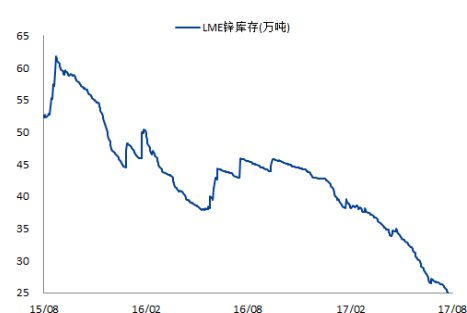


图 40 LME 锌库存低位



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

3.4、镍：供需预期偏多

供给方面，菲律宾镍矿因天气不佳影响发运，部分镍铁厂转而购买印尼矿，但发货量亦十分有限。因印尼德龙项目与当地政府有摩擦，生产不畅，印尼镍生铁供应增量低于预期，国内因停产时间较长，增量亦有限。

需求方面，不锈钢厂利润高，生产积极，镍生铁逐渐显现供应紧缺迹象，加之目前为新能源汽车传统消费旺季，硫酸镍需求旺盛，部分电解镍生产商转而生产硫酸镍，影响电解镍供应。

综合看，菲律宾镍矿因天气不佳影响发运，部分镍铁厂转而购买印尼矿，但发货量亦十分有限，而下游生产积极，镍铁逐渐显现供应紧缺迹象，加之新能源汽车消费旺季，硫酸镍需求旺盛，生产商转产硫酸镍，影响电解镍供应，供需预期偏多。

图 43 镍矿，镍铁进口

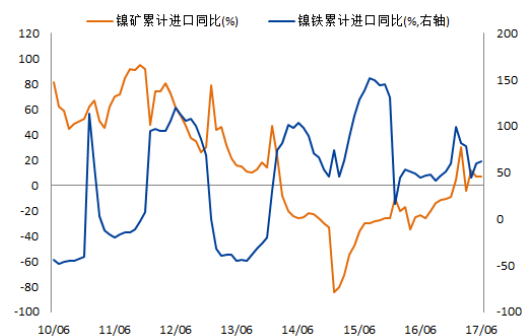
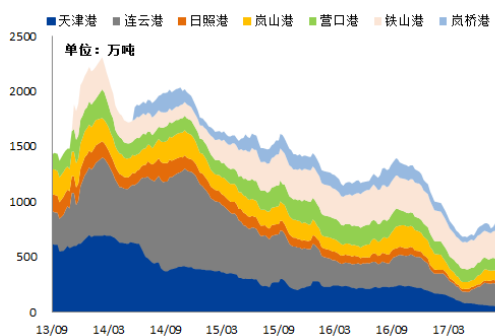


图 44 全国七大港口镍矿库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 45 不锈钢价格回暖

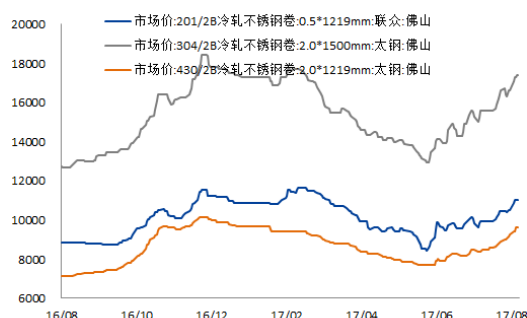
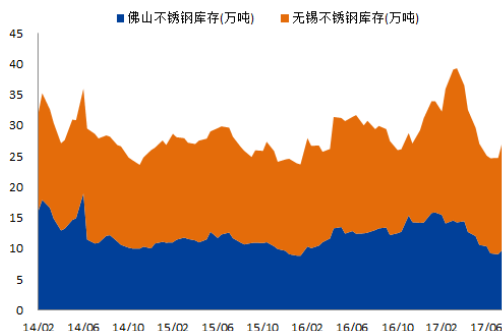


图 46 不锈钢库存低位



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：突击生产透支未来，物价反弹引发担忧。增长方面，企业为应对采暖季环保限产而将生产计划提前，或将使 8 月制造业景气回升，但提前生产可能使采暖季真正来临时的工业生产出现较大幅度的回落。物价方面，蔬菜和鸡蛋价格快速上涨，CPI 同比可能反弹，在钢价、油价上涨的带动下，PPI 同比或出现反弹。在经济高频数据暂时仍较强的背景下，可能引发市场对通胀的担忧。加之货币政策坚守稳健中性的取向，市场情绪仍将保持谨慎。

利率：流动性有望在财政库款与货币政策的配合下维持基本稳定。7 月金融机构股权及其他投资规模出现反弹，为了防止金融杠杆水平再度抬升，货币政策坚守中性立场，由此令 8 月资金面稳中有紧。预计 9 月央行仍将根据金融杠杆水平变化引导资金利率。但季末财政支出力度有望加大，或将成为流动性的重要来源。考虑到 8 月中旬的流动性再度抽紧，预计会令市场对第三季度末流动性再度如临大敌、提前备战，流动性如有波动会主要集中在 9 月下旬。但总体来看，流动性有望在财政库款与货币政策的配合下维持基本稳定。

美元：德拉吉的讲话内容中透露出欧央行对于欧元区经济的信心和进一步发展的诉求。这表明欧央行货币政策转向是大势所趋，退出宽松只是时间问题，美元指数中期下跌趋势难改。在周五的 Jackson Hole 研讨会上，美联储主席耶伦和欧央行行长德拉吉先后发表讲话，两人都强调金融监管对于后危机时代全球经济复苏和增长的重要作用，对于货币政策则尽量“避而不谈”。在稍后的问答环节，德拉吉流露出鸽派倾向，认为通胀回升缓慢，仍需相当程度的货币宽松，但实质上只是在重复欧央行 7 月会议纪要的内容。

人民币：本周人民币相对美元倾向于升值。

铜：全球铜矿产出维持低增速，铜市供给端存驱动。上周国内进口铜精矿现货 TC 水平持稳，报 79-85 美元/吨。铜精矿市场交投平淡，冶炼厂在零单市场的采购为平静的进口铜精矿市场注入了些许生机，但整体供需僵持的局面并未得到改善。2018 年全球铜矿的供应增速将恢复至 3% 附近，但较国内冶炼产能的扩张仍显不足，全球铜矿产出维持低增速。库存方面，上周 LME 铜库存为 24.08 万吨，较前周减少 30525 吨；上期所铜库存 18.74 万吨，较前周减少 16646 吨。

铝：违规产能继续去化，电解铝供给侧改革才刚刚打响，后续仍有较多看点，叠加“2+26”冬季采暖季环保限产，四季度电解铝大概率供不应求，铝价将迎来主升浪。国务院总理李克强 8 月 23 日主持召开国务院常务会议，会议要求推动新旧动能接续转换中实现产业转型升级和降杠杆。采取有效措施确保完成今年化解钢铁煤炭过剩产能、处置“僵尸企业”和治理特困企业等工作任务。推动火电、电解铝、建材等行业开展减量减产，严控新增产能。供给侧改革后续仍有较多看点。上周内蒙古锦联减产 25 万吨，新疆希望再减产 30 万吨，河南出让 20.7 万吨指标给内蒙古创源金属，神火也计划在近期出售约 30 万吨指标。

电解铝社会库存继续增加，但 130 多万吨库存仅相当于半个月的需求量，且库存的增长大概率是市场看涨预期下的主动补库行为。

锌：上一上期所对 ZN1710 合约和 ZN1711 合约限制日内开仓上限及提高日内交易手续费，多头资金受压制，且进口窗口打开后，国内进口锌货源持续增多。海外显、隐性库存持续去化，截止 8 月 25 日，LME 锌库存 24.63 万吨，较年初下降 18.15 万吨。截止 8 月 25 日，上期所库存 7.04 万吨，较年初下降 8.24 万吨，同期，沪粤津鲁甬五地库存 10.42 万吨，较年初下降 8.96 万吨。

镍：菲律宾镍矿因天气不佳影响发运，部分镍铁厂转而购买印尼矿，但发货量亦十分有限，而下游生产积极，镍铁逐渐显现供应紧缺迹象，加之新能源汽车消费旺季，硫酸镍需求旺盛，生产商转产硫酸镍，影响电解镍供应，供需预期偏多。供给方面，菲律宾镍矿因天气不佳影响发运，部分镍铁厂转而购买印尼矿，但发货量亦十分有限。因印尼德龙项目与当地政府有摩擦，生产不畅，印尼镍生铁供应增量低于预期，国内因停产时间较长，增量亦有限。需求方面，不锈钢厂利润高，生产积极，镍生铁逐渐显现供应紧缺迹象，加之目前为新能源汽车传统消费旺季，硫酸镍需求旺盛，部分电解镍生产商转而生产硫酸镍，影响电解镍供应。

图 47 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	CU1710	多	51460	2017-08-17	3 星	53500	52000	2.12
单边	AL1712	多	13940	2017-06-28	3 星	19000	16000	18.40
单边	NI1801	多	88140	2017-08-17	3 星	100000	90000	4.91
跨期	ZN1709	多	350	2017-07-24	3 星	750	250	1.09
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

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

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