



## 有色高位遇阻，铜镍空单入场

### 有色金属周度策略报告

2017-10-23

#### 核心逻辑：

##### ➤ 宏观

**国内宏观：**四季度房地产投资和出口的增长动能趋弱，叠加采暖季环保限产影响工业生产，GDP 增速可能继续下降，经济大概率“前高后低”。**利率：**随着本周大会闭幕，资金面仍有隐忧，需提防资金面可能的暗流。**美元：**美元在税改预期的支撑下有望继续上涨。**人民币：**预期相对均衡，逆周期因子暂时弱化的情况下，美元兑人民币可能维持短期区间震荡、中长期震荡中枢移动的格局。**整体看，宏观面因素对有色金属影响偏空。**

- **铜：**上周库存有所回升，铜价回调的可能性较大。
- **铝：**采暖季环保限产不及预期，库存拐点迟迟未现，但预焙阳极及氧化铝价格持续高位，沪铝在万六附近存在成本端的支撑，预计铝价震荡为主。
- **锌：**供应端维持偏紧态势，但消费预期不佳，未来库存存在回升的可能，预计锌价高位震荡为主，建议介入正套组合。
- **镍：**山东镍铁主产区企业采暖季将限产 50%，供应紧张预期推升镍价上涨至前期高点，但镍价高位导致下游不锈钢企业恐高采购积极性下降，镍价关键位阻力逐渐显现，因此回调的概率较高。

#### 交易策略：

- **单边策略：**CU1712 新空以 55400 止损，NI1801 新空以 97500 止损。
- **组合策略：**介入买 ZN1711-卖 ZN1712 组合。
- **套保策略：**铜、镍适当增加卖保头寸。

## 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>

### 相关报告

- 1.《兴业研究宏观报告：从出口驱动到消费驱动——2017 年第三季度增长数据点评》  
2017.10.19
- 2.《兴业研究利率策略：司库策略谈第 16 期：警惕下旬资金面暗流》2017.10.22
- 3.《兴业研究 G7 汇率和贵金属周度观察：“超级周”来袭》2017.10.22
- 4.《兴业研究人民币汇率周报：即期代客结售汇首录顺差》2017.10.22

### 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，铜镍资金流入明显 ..... | 6  |
| 1.2、波动率：沪铜波动率有所上升 .....          | 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：经济大概率“前高后低” .....       | 12 |
| 2.2、利率：警惕资金面暗流 .....             | 13 |
| 2.3、汇率：美元有望上涨，人民币显著升值 .....      | 13 |
| 三、中观供需面展望.....                   | 15 |
| 3.1、铜：库存有所回升 .....               | 15 |
| 3.2、铝：库存压制，成本支撑 .....            | 16 |
| 3.3、锌：供应偏紧，消费不佳 .....            | 17 |
| 3.4、镍：镍价回调概率大 .....              | 18 |
| 四、策略跟踪及展望.....                   | 19 |

## 图表目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 图 1 有色金属先扬后抑 .....        | 6  |
| 图 2 铜铝镍资金流入明显 .....       | 6  |
| 图 3 沪铜上涨 3.16%.....       | 6  |
| 图 4 沪铝下跌 2.07%.....       | 6  |
| 图 5 沪锌下跌 2.93%.....       | 7  |
| 图 6 沪镍上涨 5.81%.....       | 7  |
| 图 7 沪铜波动率偏高 .....         | 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 230 元/吨 .....  | 8  |
| 图 12 沪铜近月升水收窄 .....       | 8  |
| 图 13 沪铝现货贴水 135 元/吨 ..... | 8  |
| 图 14 沪铝近月贴水收窄 .....       | 8  |
| 图 15 沪锌现货升水 565 元/吨 ..... | 9  |
| 图 16 沪锌近月升水收窄 .....       | 9  |
| 图 17 沪镍现货贴水 1490 元/吨..... | 9  |
| 图 18 沪镍近月贴水收窄 .....       | 9  |
| 图 19 铜现货进口盈利扩大 .....      | 9  |
| 图 20 铜三月进口亏损转盈利 .....     | 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 锌现货进口亏损转盈利 .....            | 10 |
| 图 24 锌三月进口亏损缩小 .....             | 10 |
| 图 25 镍现货进口盈利转亏损 .....            | 10 |
| 图 26 镍三月进口亏损缩小 .....             | 10 |
| 图 27 三季度 GDP 同比 6.8%.....        | 12 |
| 图 289 月工业增加值当月同比 6.6.%.....      | 12 |
| 图 299 月社会消费品零售总额当月同比 10.3% ..... | 12 |
| 图 309 月固定资产投资累计同比 7.5%.....      | 12 |
| 图 31 上周央行公开市场操作 .....            | 13 |
| 图 32 DR007.....                  | 13 |
| 图 33SHIBOR .....                 | 13 |
| 图 34 美元上周升值 .....                | 14 |
| 图 35 人民币下行 .....                 | 14 |
| 图 36 国内进口铜精矿加工费 .....            | 15 |
| 图 37 精铜进口增速低位.....               | 15 |
| 图 38 LME 铜库存 .....               | 15 |
| 图 39SHFE 铜库存 .....               | 15 |
| 图 40 电解铝产量及开工率 .....             | 16 |
| 图 41SHFE 铜库存 .....               | 16 |
| 图 42 氧化铝价格 .....                 | 16 |
| 图 43 预焙阳极价格 .....                | 16 |

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 图 44 锌精矿加工费低位.....    | 17 |
| 图 45 锌锭社会库存低位.....    | 17 |
| 图 46 LME 锌库存低位.....   | 17 |
| 图 47SHFE 锌库存低位 .....  | 17 |
| 图 48 镍矿，镍铁进口.....     | 18 |
| 图 49 全国七大港口镍矿库存 ..... | 18 |
| 图 50 不锈钢价格 .....      | 18 |
| 图 51 不锈钢库存 .....      | 18 |
| 图 52 投机策略跟踪 .....     | 19 |

## 一、周度行情回顾

### 1.1、量价关系：有色金属先扬后抑，铜镍资金流入明显

上周有色金属先扬后抑，沪铜上涨 3.16%，沪铝下跌 2.07%，沪锌下跌 2.93%，沪镍上涨 5.81%。资金流向方面，有色板块资金流入约 50 亿，沪铜（+24.12 亿），沪铝（+2.82 亿），沪锌（-14.15 亿），沪镍（+31 亿）。

图 1 有色金属先扬后抑

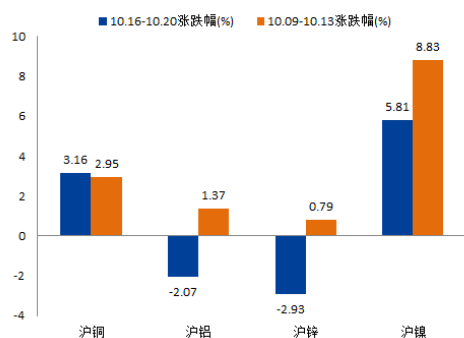
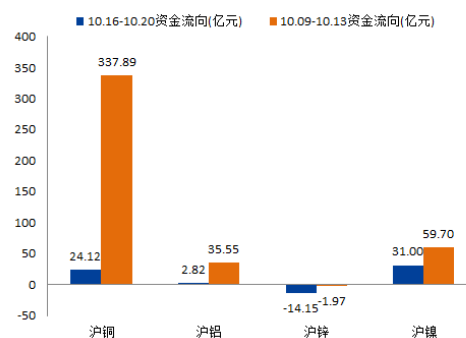


图 2 铜铝镍资金流入明显



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 3 沪铜上涨 3.16%

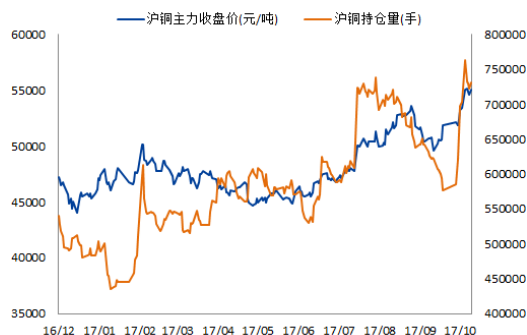
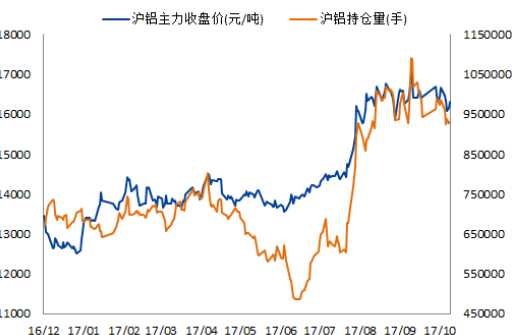


图 4 沪铝下跌 2.07%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



图 5 沪锌下跌 2.93%

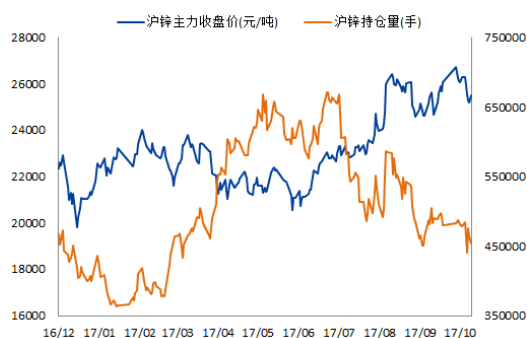
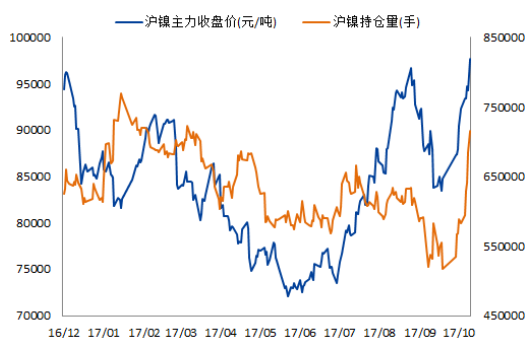


图 6 沪镍上涨 5.81%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 1.2、波动率：沪铜波动率有所上升

根据有色金属的波动率监测结果，目前沪铜的 30 日、60 日波动率与 50 分位与 75 分位之间，90 日波动率与 25 分位与 50 分位之间，波动率有所上升。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 沪铜波动率偏高

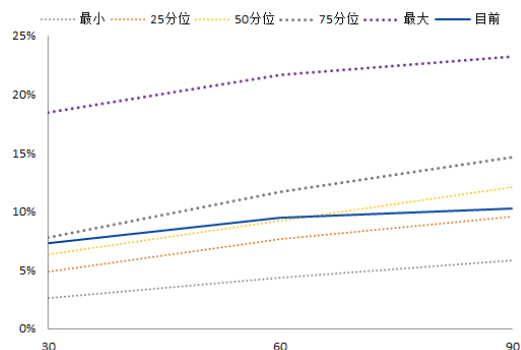
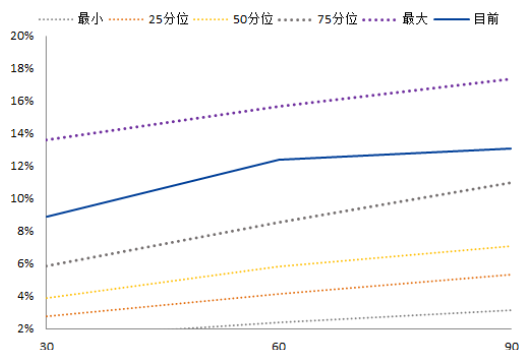


图 8 沪铝波动率处历史偏高水平



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 9 沪锌波动率偏高

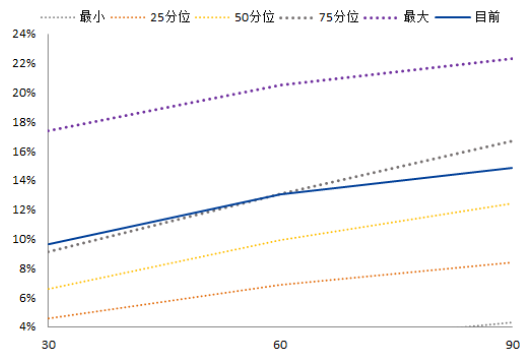
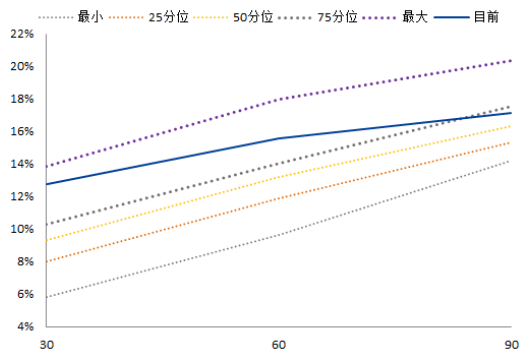


图 10 沪镍波动率处历史偏高水平



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 2017-10-20，1#铜现货价格为 54950 元/吨，较前周上涨 1270 元/吨，较近月合约贴水 230 元/吨，换月后，进口盈利窗口打开，持货商出货换现意愿强，市场则畏高情绪浓，升水快速调降，进入十九大期间，市场谨慎氛围浓厚，贸易流通量减低，适逢期铜高位回调，入关进口铜流出，下游驻足观望后入市逢低逐渐补货。

图 11 铜现货升水 230 元/吨

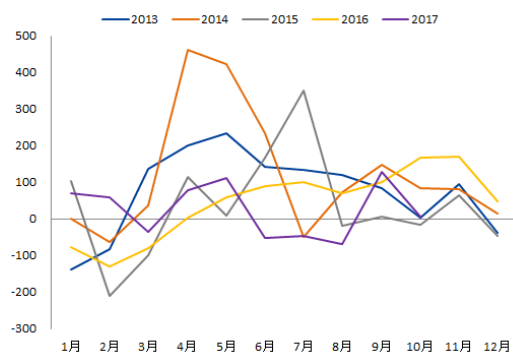
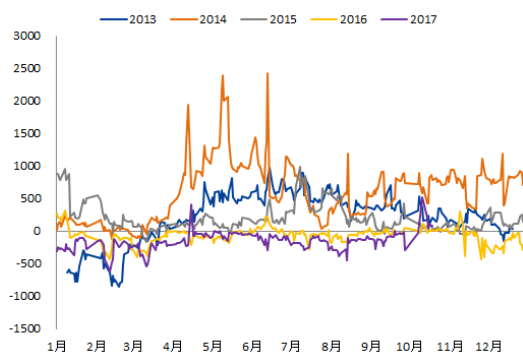


图 12 沪铜近月升水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

铝：A00#铝现货价格为 16110 元/吨，较前周下跌 150 元/吨，较近月合约贴水 135 元/吨，铝价上周连续下跌，持续畏高驻足的下游加工企业终于恢复补库意愿，采购意愿极强，库存迎来一波明显下降，与此同时持货商表现较为明显的挺价意愿，现货贴水收窄，一周成交活跃。

图 13 沪铝现货贴水 135 元/吨

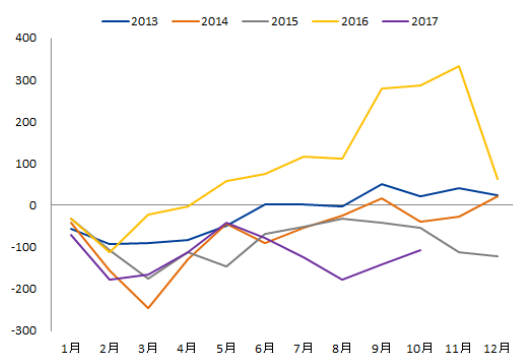
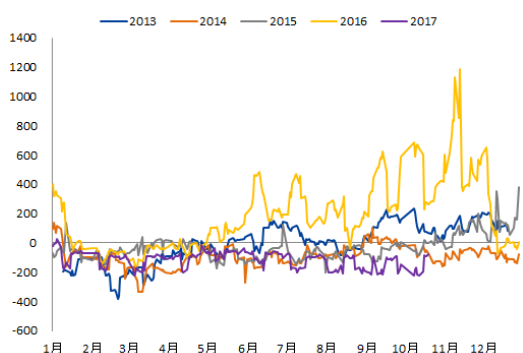


图 14 沪铝近月贴水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

锌：0#锌现货价格为 26420 元/吨，较前周下跌 630 元/吨，较近月合约升水 565 元/吨，上周锌价跳水，部分炼厂惜售，前半周，下游逢低补库积极性高，带动贸易商交投，后半周锌价震荡，市场交投谨慎，成交略清淡，周内市场整体成交好于前周。

图 15 沪锌现货升水 565 元/吨

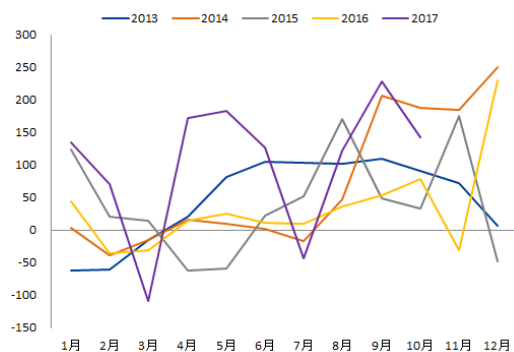
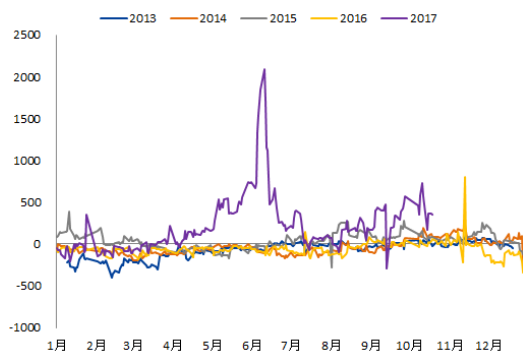


图 16 沪锌近月升水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

镍：1#镍现货价格为 95300 元/吨，较前周上涨 3650 元/吨，较近月合约贴水 1490 元/吨，上周金川上调镍价 3900 元至 95200 元/吨，出货积极性较高，电镀企业采购积极性较低，合金厂按需采购，贸易商适量补货，成交多在贸易商之间，不锈钢厂及特钢厂采购积极性整体尚好。

图 17 沪镍现货贴水 1490 元/吨

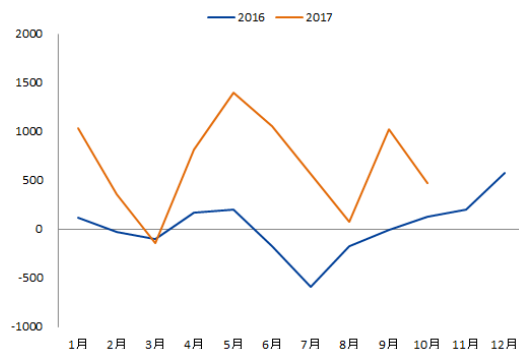
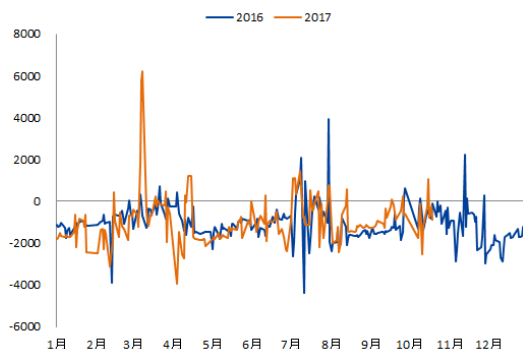


图 18 沪镍近月贴水收窄



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

#### 1.4、沪伦比：铝进口亏损扩大

上周沪铜进口比值区间在 7.80-7.83 之间，现货进口盈利扩大，三月进口亏损转盈利；沪铝进口比值区间在 8.16-8.19 之间，进口亏损扩大；沪锌进口比值波动区间在 8.26-8.29 之间，现货进口亏损转盈利，三月进口亏损缩小；沪镍进口比值区间在 8.03-8.06 之间，现货进口盈利转亏损，三月进口亏损缩小。

图 19 铜现货进口盈利扩大

图 20 铜三月进口亏损转盈利

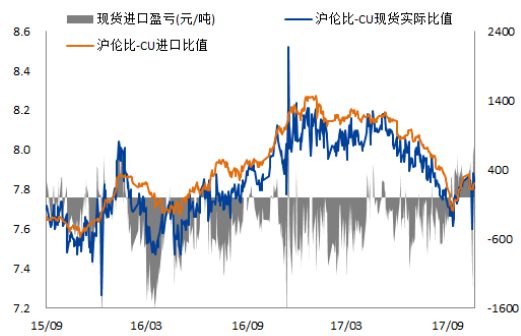


图 21 铝现货进口亏损扩大

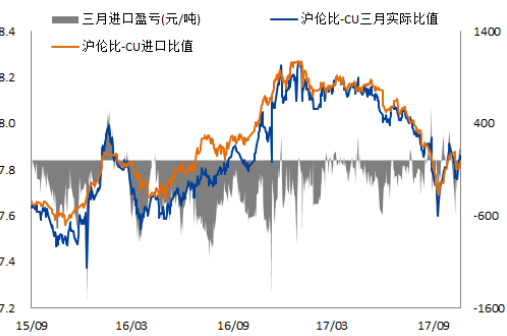


图 22 铝三月进口亏损扩大

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

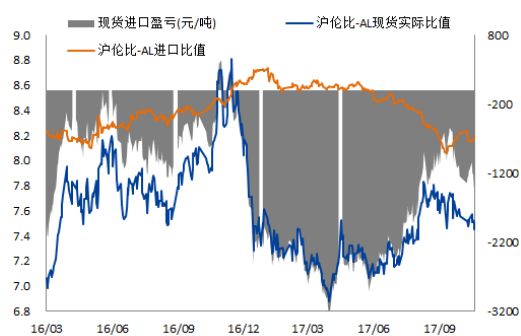


图 23 锌现货进口亏损转盈利

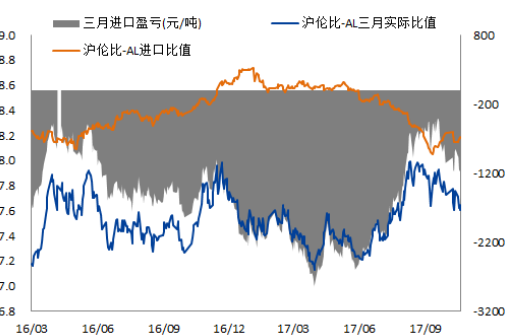


图 24 锌三月进口亏损缩小

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

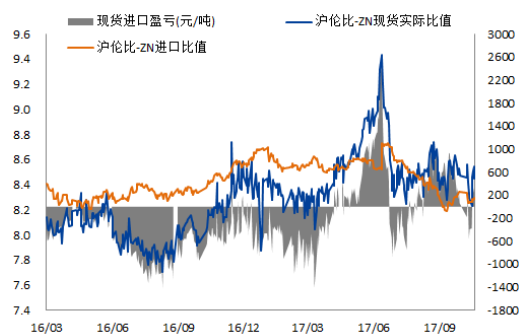


图 25 镍现货进口盈利转亏损

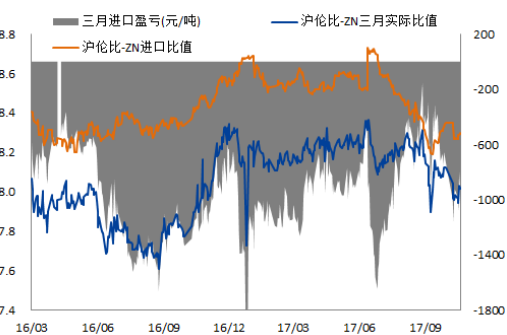
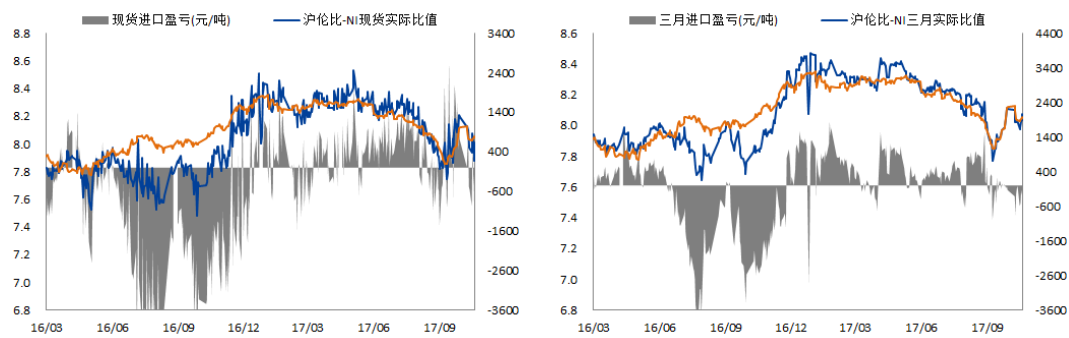


图 26 镍三月进口亏损缩小

资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部



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：经济大概率“前高后低”

2017 年第三季度 GDP 同比 6.8%，预期 6.8%，前值 6.9%。9 月工业增加值当月同比 6.6%，预期 6.4%，前值 6.0%。9 月社会消费品零售总额当月同比 10.3%，预期 10.2%，前值 10.1%。9 月固定资产投资累计同比 7.5%，预期 7.7%，前值 7.8%。

第三季度，由于出口增速放缓，第二产业 GDP 增速出现下降，但消费品零售实际增速上升对第三产业 GDP 增速形成支撑。

9 月与消费相关行业工业增加值增速有所提高，而出口依赖程度较高的行业的工业增加值增速出现放缓。

四季度房地产投资和出口的增长动能趋弱，叠加采暖季环保限产影响工业生产，GDP 增速可能继续下降，经济大概率“前高后低”。

图 27 三季度 GDP 同比 6.8%

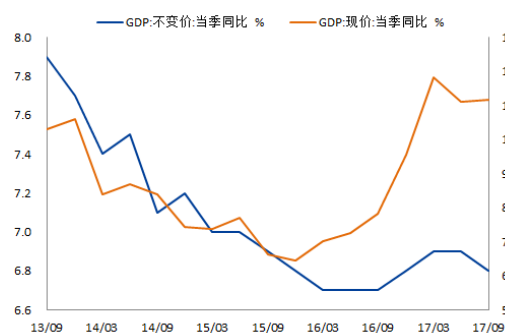
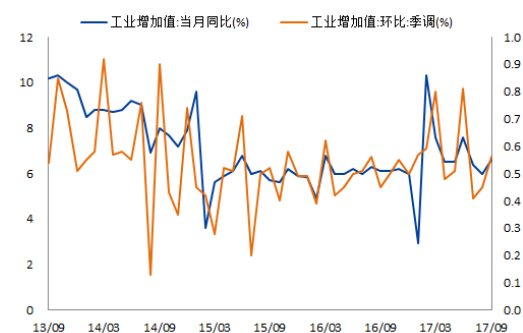


图 28 9 月工业增加值当月同比 6.6%



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 29 9 月社会消费品零售总额当月同比 10.3%

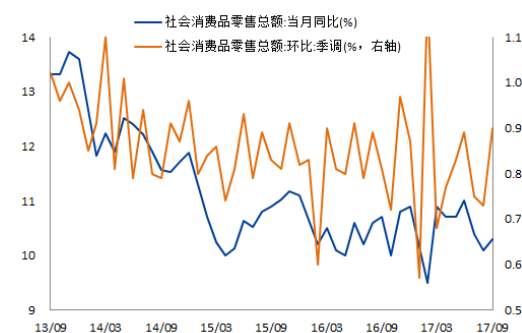
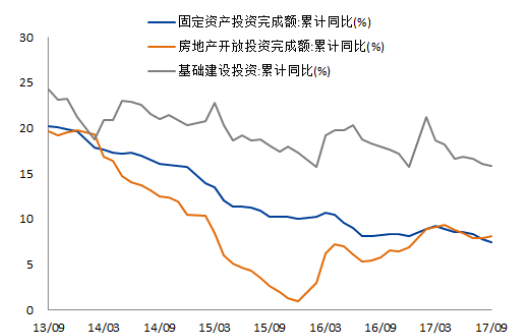


图 30 9 月固定资产投资累计同比 7.5%



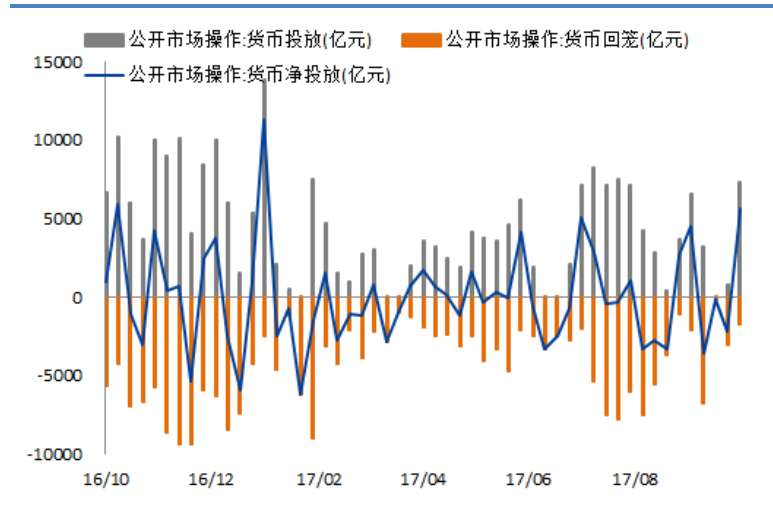
资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.2、利率：警惕资金面暗流

上周资金面维持宽松,为了对冲税期影响,央行公开市场大手笔投放,当周净投放 2845 亿(考虑 800 亿国库定期),10 月迄今累计投放近 4600 亿。

随着本周大会闭幕,资金面仍有隐忧,需提防资金面可能的暗流。

图 31 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 32 DR007

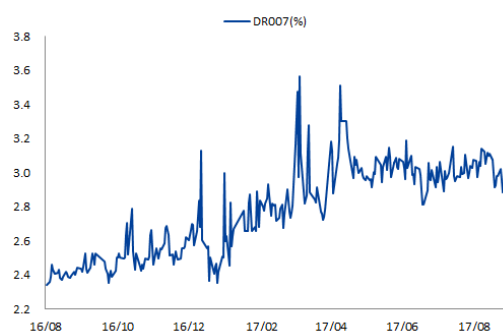
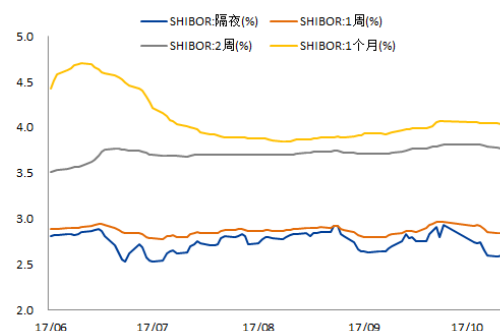


图 33 SHIBOR



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 2.3、汇率：美元有望上涨，人民币显著升值

**美元：**美国预算案获参议院通过，税改迈出重要一步，导致美债收益率大涨。“鹰派”经济学家泰勒入主美联储的概率先升后降，美元上周升值。本周，美元在税改预期的支撑下有望继续上涨。

**人民币：**预期相对均衡，逆周期因子暂时弱化的情况下，美元兑人民币可能维持短期区间震荡、中长期震荡中枢移动的格局。

图 34 美元上周升值

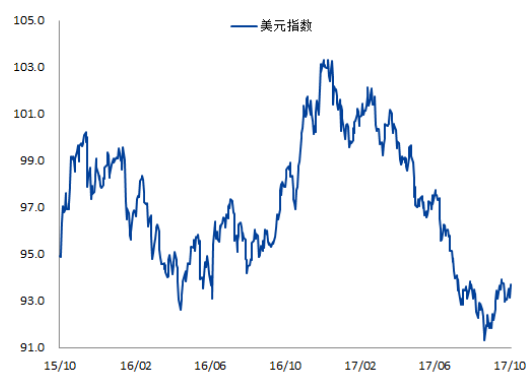
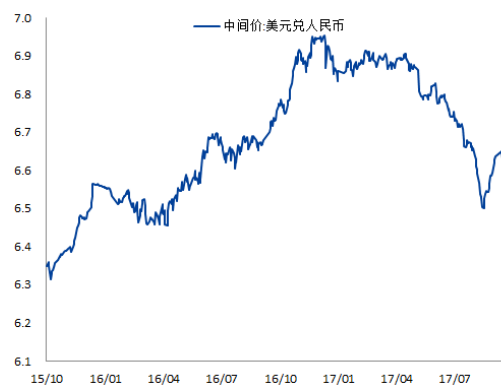


图 35 人民币下行



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：库存有所回升

上周国内进口铜精矿现货 TC 维持高位运行，报 85-92 美元/吨。由于 LME 年会将在本月底进行，加之冶炼厂较高的原料库存，市场观望气氛较浓，导致冶炼厂成交较少，收货意愿不强，多为贸易商之间的买卖交易。

库存方面，上周 LME 铜库存为 28.76 万吨，较前周增加 3825 吨；上期所铜库存 11.27 万吨，较前周增加 8425 吨。

综合看，上周库存有所回升，铜价回调的可能性较大。

图 36 国内进口铜精矿加工费

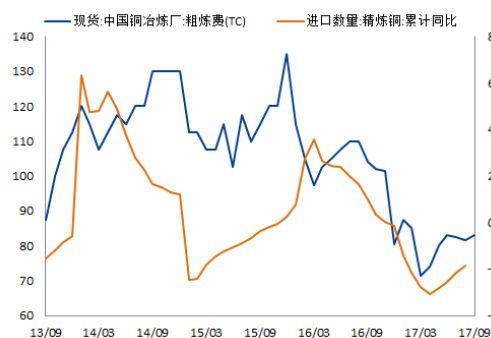
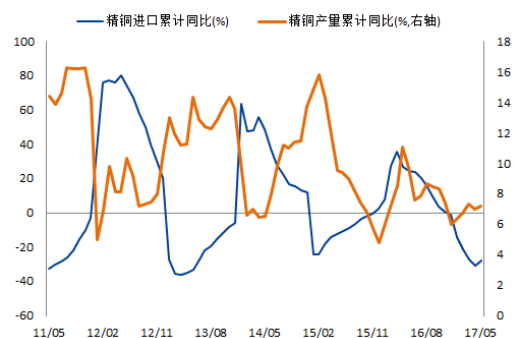


图 37 精铜进口增速低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 38 LME 铜库存

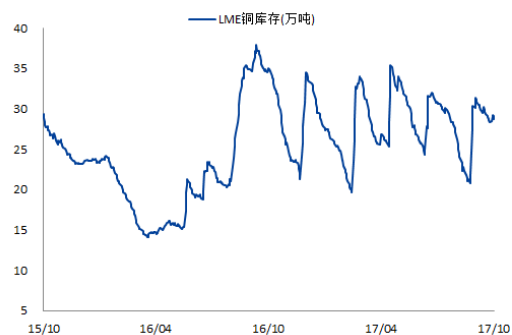
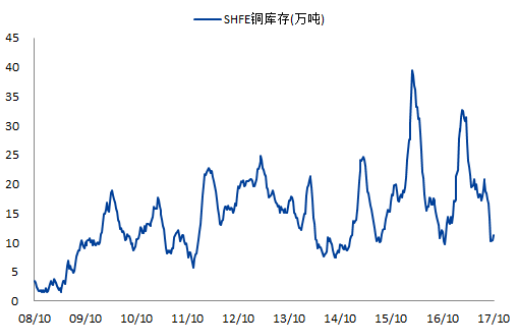


图 39 SHFE 铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.2、铝：库存压制，成本支撑

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，略不及预期。

截止 10 月 23 日，全国主要市场电解铝库存 166.3 万吨，库存依然高企。

今年以来，受供给侧改革及环保限产的影响，氧化铝及预焙阳极价格持续上涨，截止 10 月 23 日，氧化铝价格 378 元/吨，较年初上涨 805 元/吨，西北地区预焙阳极价格 4600 元/吨，较年初上涨 1785 元/吨。

综合看，采暖季环保限产不及预期，库存拐点迟迟未现，但预焙阳极及氧化铝价格持续高位，沪铝在万六附近存在成本端的支撑，预计铝价震荡为主。

图 40 电解铝产量及开工率

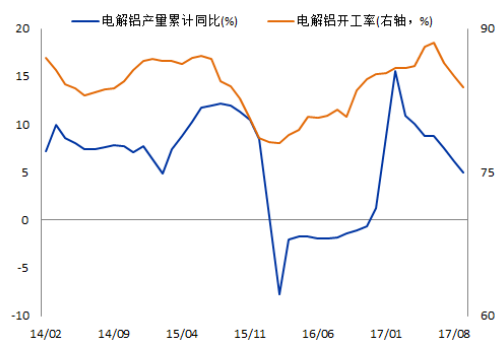
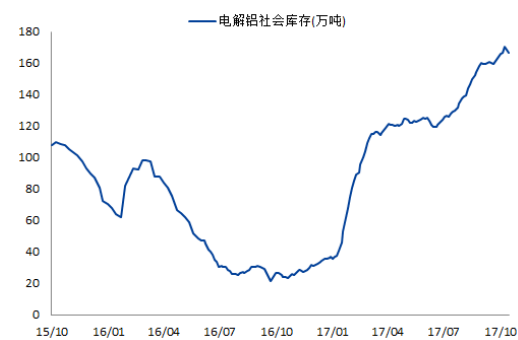


图 41 SHFE 铜库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 42 氧化铝价格

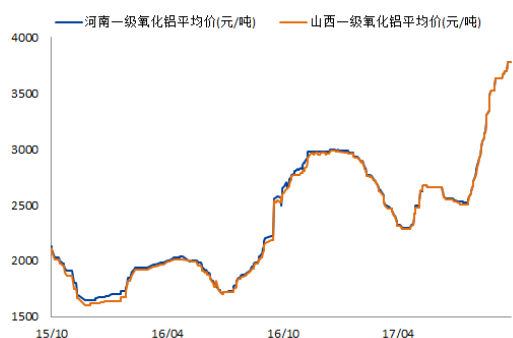
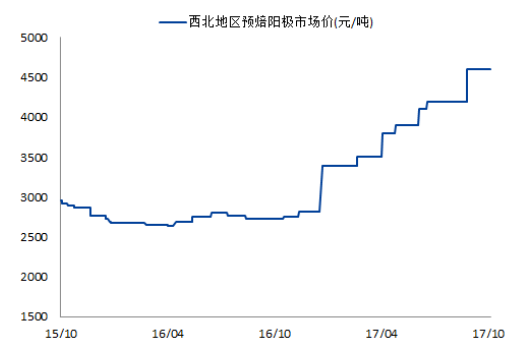


图 43 预焙阳极价格



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.3、锌：供应偏紧，消费不佳

截止 10 月 20 日，LME 锌库存 26.9 万吨，较上周减少 1975 吨。同期，上期所库存 6.78 万吨，较上周减少 314 吨，截止 10 月 23 日，沪粤津鲁甬五地库存 11.43 万吨，较上周减少 0.22 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，锌供应端维持偏紧态势，但消费预期不佳，未来库存存在回升的可能，预计锌价高位震荡为主。

图 44 锌精矿加工费低位

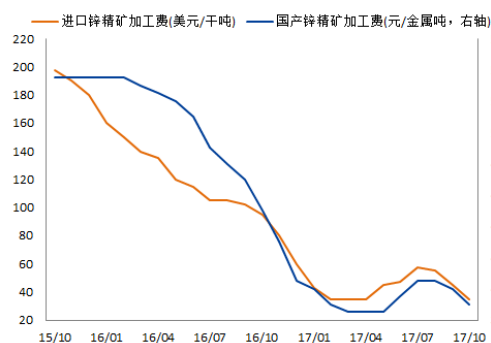
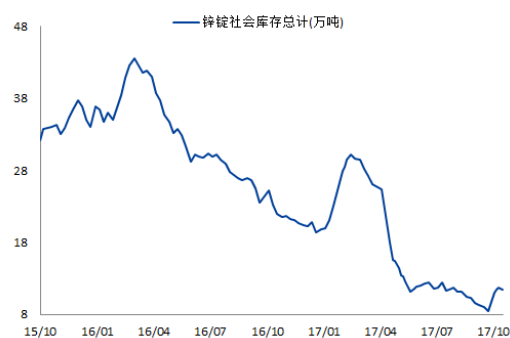


图 45 锌锭社会库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 46 LME 锌库存低位

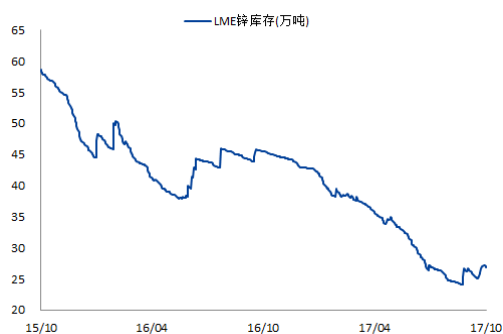
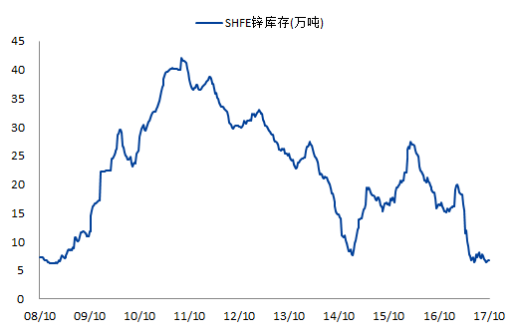


图 47 SHFE 锌库存低位



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

### 3.4、镍：镍价回调概率大

山东镍铁主产区企业采暖季将限产 50%，这将使得四季度镍铁供应出现紧张局面，镍价因此开启上涨模式。

但镍价上涨至 90000 元/吨以上，下游不锈钢企业恐高，采购迟滞。不锈钢需求降温，上周 200 系、300 系不锈钢价格均保持不变，无锡 201/2B 卷板价格 10200 元/吨，太钢 304/2B 卷板价格 16000 元/吨。

综合看，山东镍铁主产区企业采暖季将限产 50%，供应紧张预期推升镍价上涨至前期高点，但镍价高位导致下游不锈钢企业恐高采购积极性下降，镍价关键位阻力逐渐显现，因此回调的概率较高。

图 48 镍矿，镍铁进口

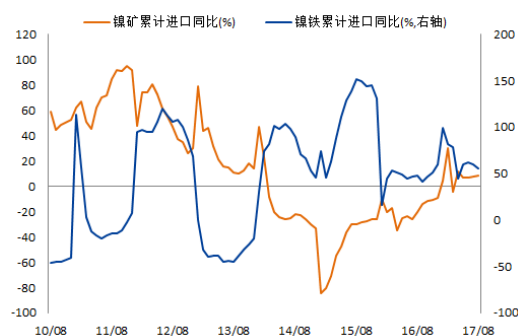
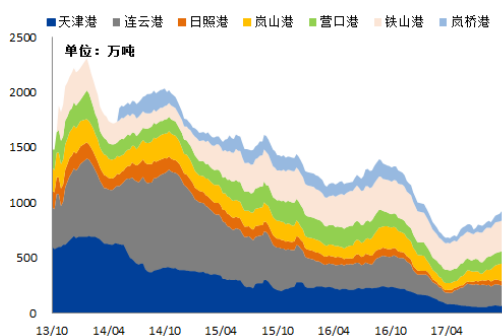


图 49 全国七大港口镍矿库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

图 50 不锈钢价格

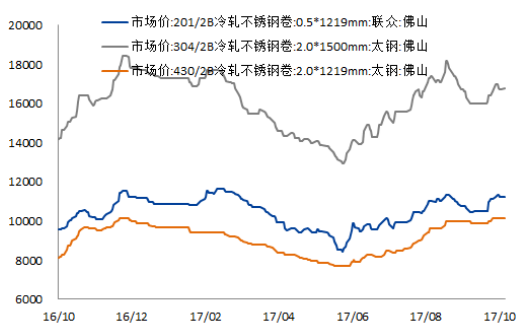
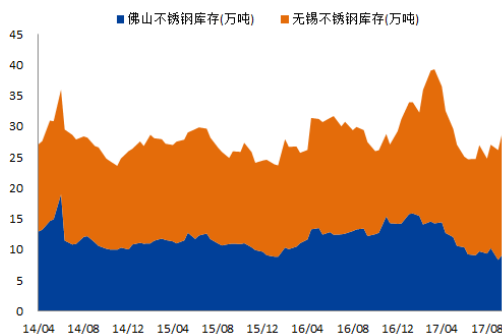


图 51 不锈钢库存



资料来源：Wind，兴业期货研究咨询部

## 四、策略跟踪及展望

宏观：四季度房地产投资和出口的增长动能趋弱，叠加采暖季环保限产影响工业生产，GDP 增速可能继续下降，经济大概率“前高后低”。

利率：随着本周大会闭幕，资金面仍有隐忧，需提防资金面可能的暗流。

美元：美元在税改预期的支撑下有望继续上涨。

人民币：预期相对均衡，逆周期因子暂时弱化的情况下，美元兑人民币可能维持短期区间震荡、中长期震荡中枢移动的格局。

铜：上周库存有所回升。

铝：采暖季环保限产不及预期，库存拐点迟迟未现，但预焙阳极及氧化铝价格持续高位，沪铝在万六附近存在成本端的支撑，预计铝价震荡为主。

锌：供应端维持偏紧态势，但消费预期不佳，未来库存存在回升的可能，预计锌价高位震荡为主。

镍：山东镍铁主产区企业采暖季将限产 50%，供应紧张预期推升镍价上涨至前期高点，但镍价高位导致下游不锈钢企业恐高采购积极性下降，镍价关键位阻力逐渐显现，因此回调的概率较高。

图 52 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 | 空  | 54520 | 2017-10-23 | 3 星 | 53500 | 55000 | 0.00  |
| 单边                                            | NI1801 | 空  | 94710 | 2017-10-23 | 3 星 | 82500 | 95500 | 0.00  |
| 组合                                            | ZN1711 | 多  | 385   | 2017-10-23 | 3 星 | 500   | 300   | 0.00  |
|                                               | ZN1712 | 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