

回调风险聚集

摘要

中国宏观经济企稳改善、通胀回升，大宗商品整体上轮涨，特别是上周特朗普当选后可能会加码基建，点燃了基金属特别是相对低估的铜镍多头热情。不过我们认为特朗普基建及贸易政策的执行不确定性很高，另外市场可能也放大了这块消费容量。当前美元指数已开始走强，加上交易所防控措施，基金属市场回调风险可能增加。

沪铜贸易升水持续回升后震荡，库存低位有补库需求推动，沪铜脱离底部后趋势性走强，但现货升水冲高回落以及精废铜价差高位，沪铜 47000 元上方阻力可能很强。现阶段铝锭运输不畅，消费地低库存增加了现货价格向上波动弹性，氧化铝以及煤炭等成本端大幅上升后完全传导给铝价强劲回升，但铝棒加工费较低，高铝价传导下游消费恐不易，现货价格 15000 元上下可能难以持续。沪锌在 19000 元上方进入一个绝对高估阶段，但国产锌矿 TC 持续下降态势还未逆转。另外进口窗口还未显著打开以及人民币贬值压力，内外比值或将回升。沪镍近期镍生铁与镍板价差高位特别是低品位持续上涨支撑纯镍价偏强，镍矿价格在坚挺上涨态势中合理回归还有空间，不锈钢价格还在强劲上涨，现阶段我们倾向于沪镍在 90000 元上方进一步走强还有空间。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

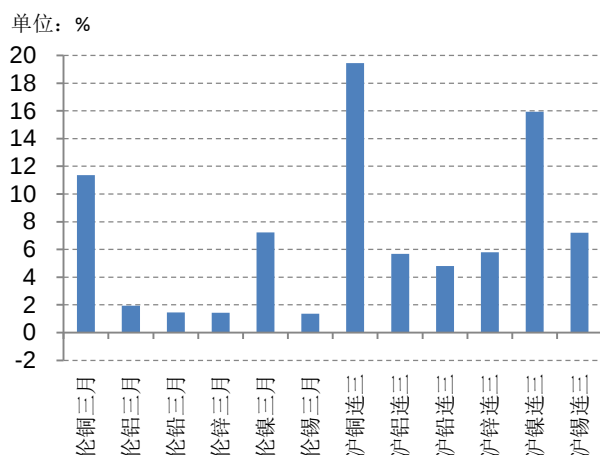
目录

上周走势—铜镍暴涨.....	3
后市展望—回调风险聚集	4
本周宏观—关注美联储官员讲话	5
现货升水—沪有所回落	5
期限结构—近端偏强.....	6
期货库存—铜库存趋势下降.....	7
产业数据—铝镍产业链价格上涨	9
南华期货分支机构	10
免责声明	12

上周走势—铜镍暴涨

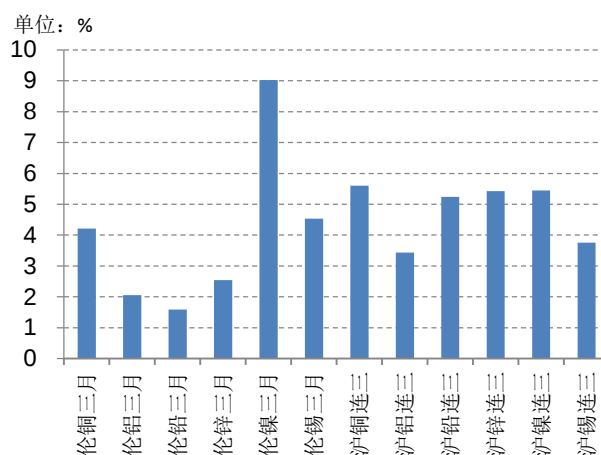
上周伦铜有效上破中长期下降通道后暴涨 11.36%，伦铝趋势转强收涨 1.95%，伦锌上探顶部后大幅回落收涨 1.43%，伦镍突破上涨后有所回落收涨 7.22%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

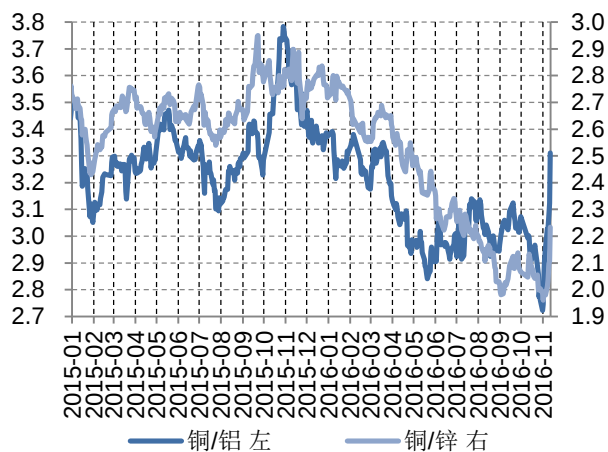
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

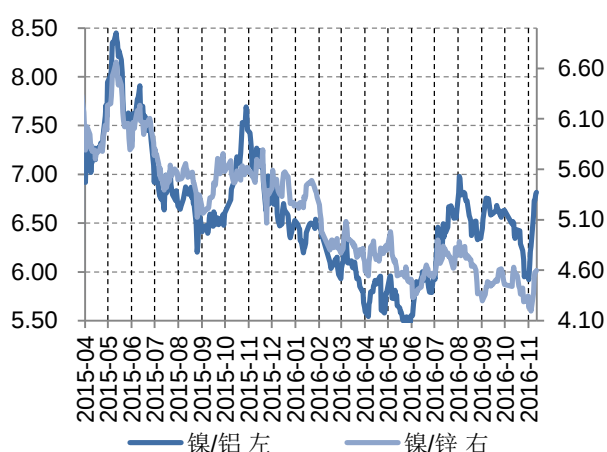
上周 SHFE 金属比价方面，铜铝比价 V 型探底后继续大幅回升 12.1%，铜锌比价底部强势逆转回升 12.8%，铜弱铝/锌强格局已逆转。镍铝比价探底后继续大幅回升 8.9%，镍锌比价测试底部后快速回升 9.6%，镍弱铝/锌强格局已逆转，下探底部支撑后快速回升。

图3、沪铜弱格局已逆转



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍弱格局已逆转



资料来源：Wind 南华研究

后市展望—回调风险聚集

中国宏观经济企稳改善、通胀回升，大宗商品整体上轮涨，特别是上周特朗普当选后可能会加码基建，点燃了基金属特别是相对低估的铜镍多头热情。不过我们认为特朗普基建及贸易政策的执行不确定性很高，另外市场可能也放大了这块消费容量。当前美元指数已开始走强，加上交易所防控措施，基金属市场回调风险可能增加。

现货 TC 下降四季度铜精矿供应预期收紧，伦铜库存见顶趋势性下降，现货贴水有收窄迹象，加上宏观、技术面，现阶段伦铜趋势性上涨。沪铜贸易升水持续回升后震荡，库存低位有补库需求推动，沪铜脱离底部后趋势性走强，但现货升水冲高回落以及精废铜价差高位，沪铜 47000 元上方阻力可能很强。

伦铝现货贴水走平徘徊，有效突破 1700 美元后趋势已转强。现阶段铝锭运输不畅，消费地低库存增加了现货价格向上波动弹性，氧化铝以及煤炭等成本端大幅上升后完全传导给铝价强劲回升，但铝棒加工费较低，高铝价传导下游消费恐不易，现货价格 15000 元上下可能难以持续。

伦锌库存在缓慢回升，锌矿紧俏可能还没有传导到锌锭紧缺的地步，锌矿供给增加可能要早于传导锌锭紧缺扩大，伦锌现货贴水有走阔迹象，现阶段伦锌 2500 美元上方冲高回落压力加大。沪锌在 19000 元上方进入一个绝对高估阶段，但国产锌矿 TC 持续下降态势还未逆转。另外进口窗口还未显著打开以及人民币贬值压力，内外比值或将回升。

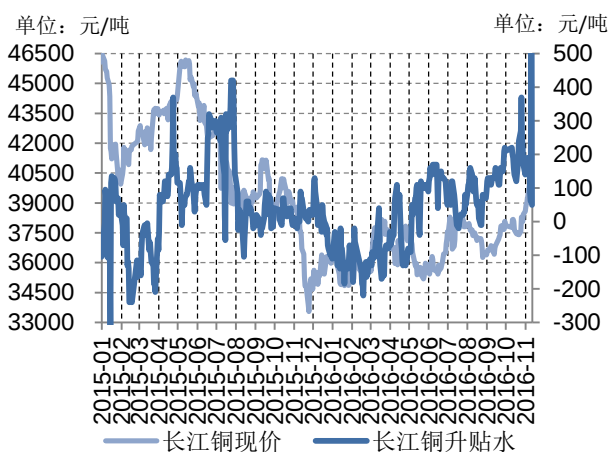
伦镍现货贴水有收窄迹象，有效突破 10500 美元后趋势已走强。沪镍近期镍生铁与镍板价差高位特别是低品位持续上涨支撑纯镍价偏强，镍矿价格在坚挺上涨态势中合理回归还有空间，不锈钢价格还在强劲上涨，现阶段我们倾向于沪镍在 90000 上方进一步走强还有空间。

本周宏观—关注美联储官员讲话

本周将迎来耶伦、杜德利、布拉德等多位重要美联储官员的讲话，寻找12月加息预期的一些变化或将对市场情绪有所影响，当前美元指数已开始走强，加上交易所防控措施，基金市场回落风险可能增加。

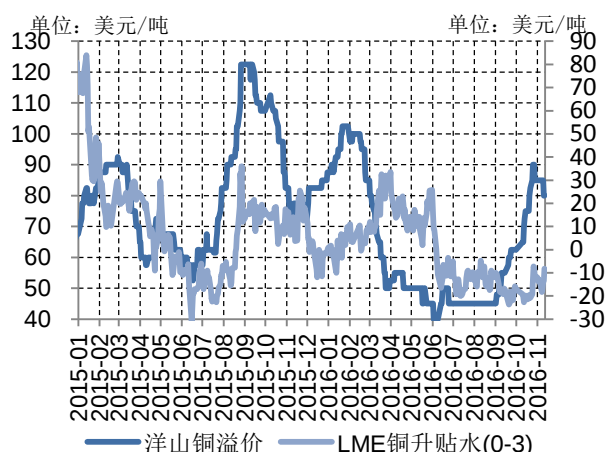
现货升水—沪有所回落

图5、沪铜现货升水冲高回落徘徊



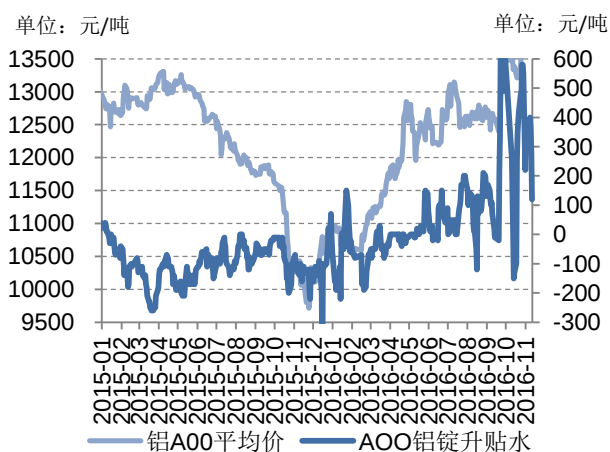
资料来源：Wind 南华研究

图6、伦铜现货贴水稍收窄、溢价回开放缓



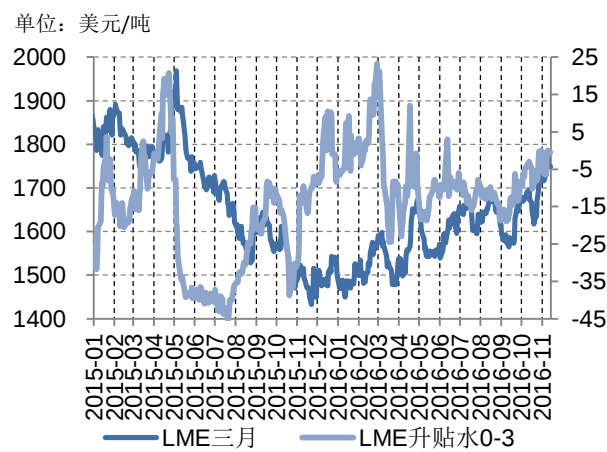
资料来源：Bloomberg 南华研究

图7、沪铝现货高升水有所回落



资料来源：Wind 南华研究

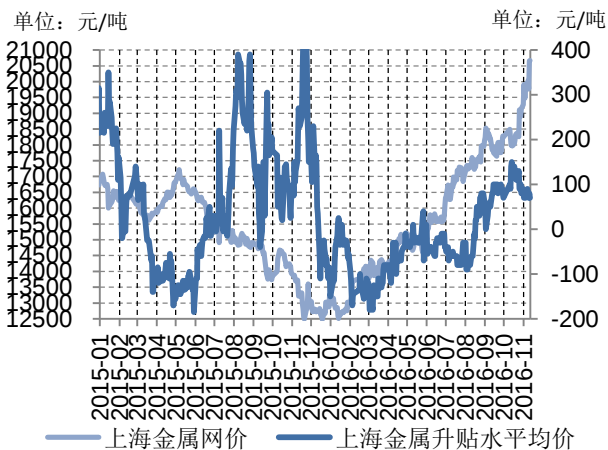
图8、伦铝现货贴水走平徘徊



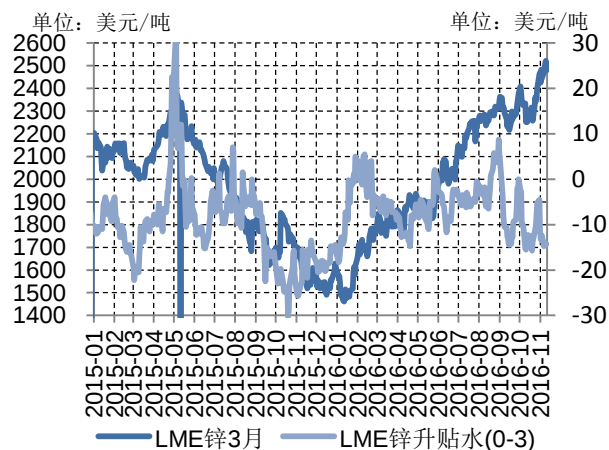
资料来源：Bloomberg 南华研究

图9、沪锌现货升水稍回落

图10、伦锌现货贴水稍走阔



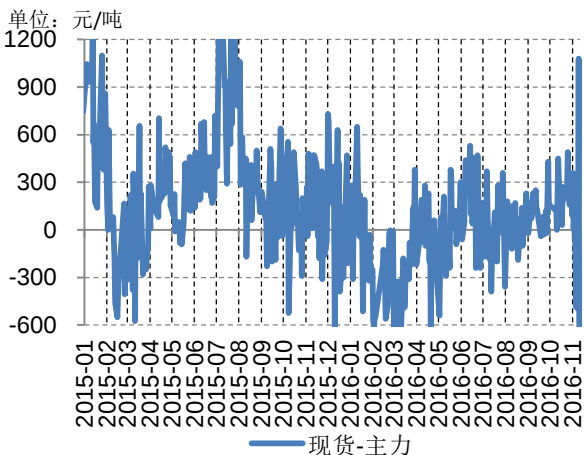
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

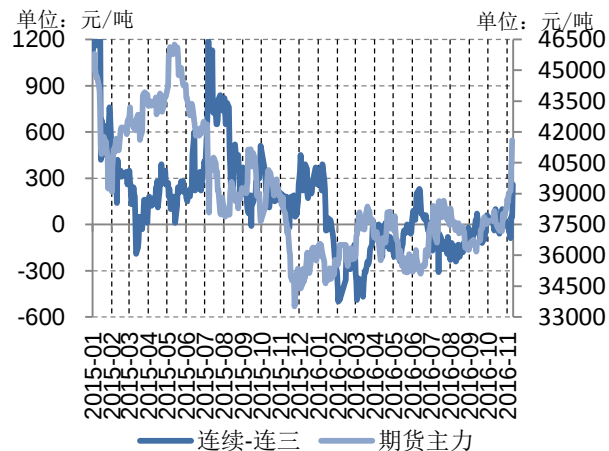
期限结构—近端偏强

图11、沪铜期货波动加大



资料来源: Wind 南华研究

图12、沪铜近端期限结构转浅度 back



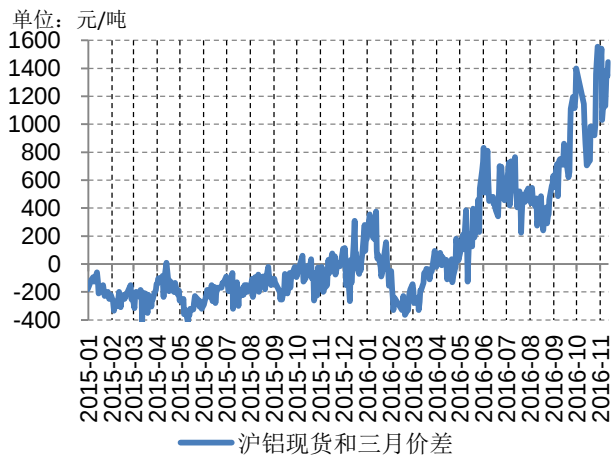
资料来源: Wind 南华研究

图13、沪铝现货还很强



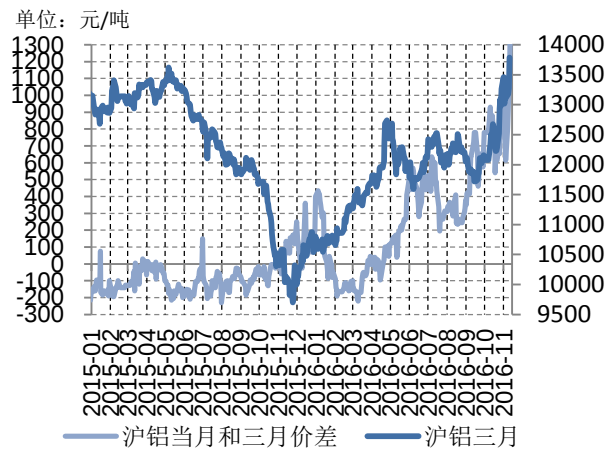
图14、沪铝近端深度 back 结构再次冲高





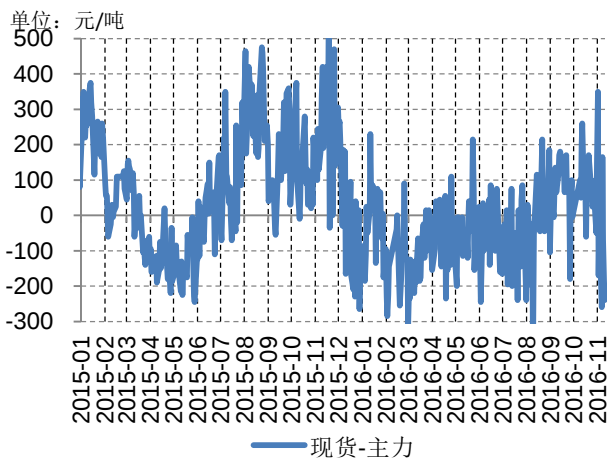
资料来源：Wind 南华研究

图15、沪铝期货波动加大



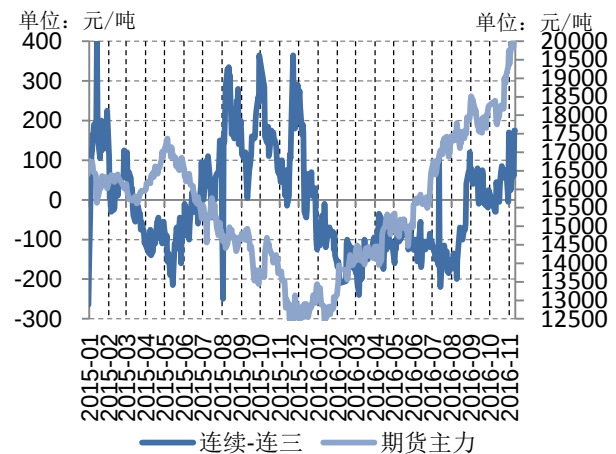
资料来源：Wind 南华研究

图16、沪铝近端浅度 back 结构



资料来源：Wind 南华研究

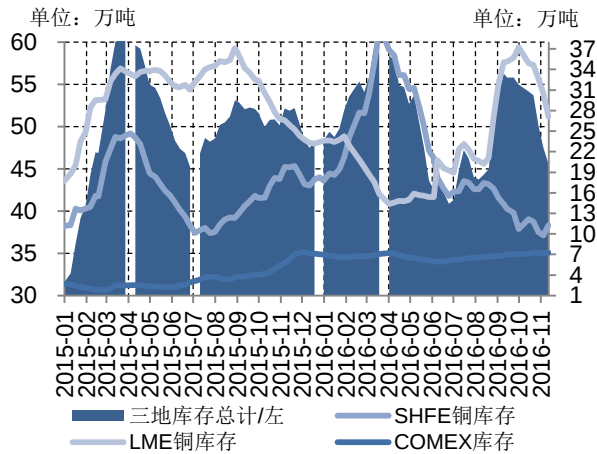
图17、三地交易所铜库存趋势下降



资料来源：Wind 南华研究

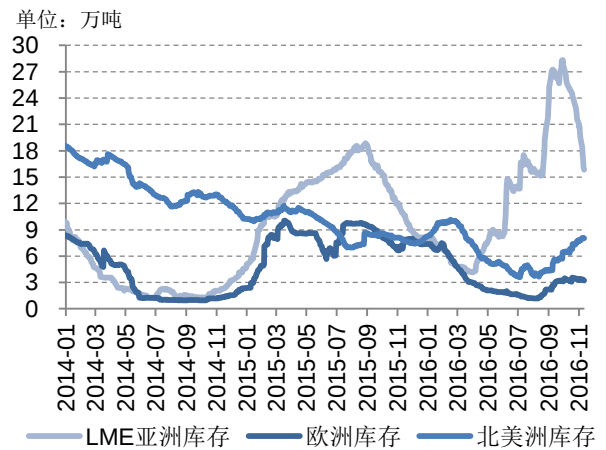
图18、LME 亚洲铜库存高位大幅回落

期货库存—铜库存趋势下降



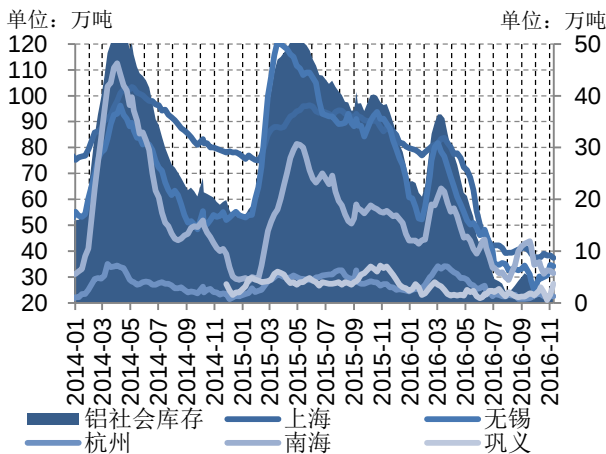
资料来源: Wind 南华研究

图19、沪铝库存有回升迹象



资料来源: Bloomberg 南华研究

图20、伦铝库存有持续探底后回升倾向



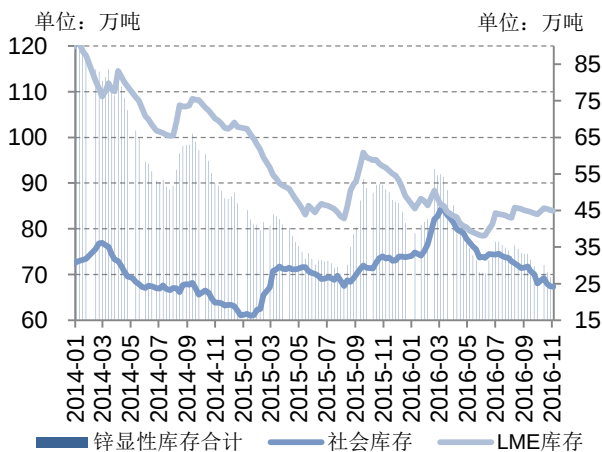
资料来源: SMM 南华研究

图21、锌显性库存内降外升

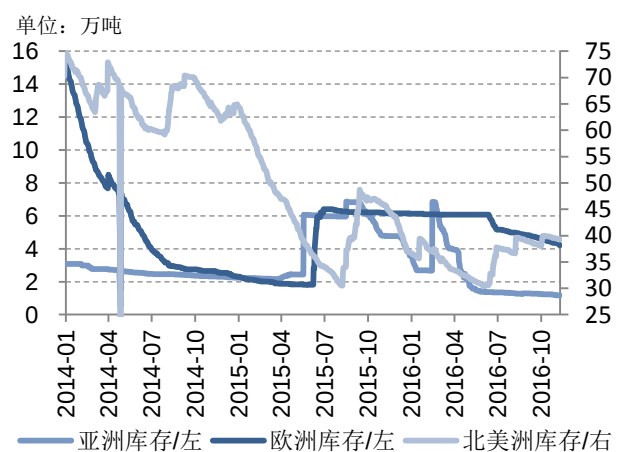


资料来源: Bloomberg 南华研究

图22、伦锌库存有见底回升迹象



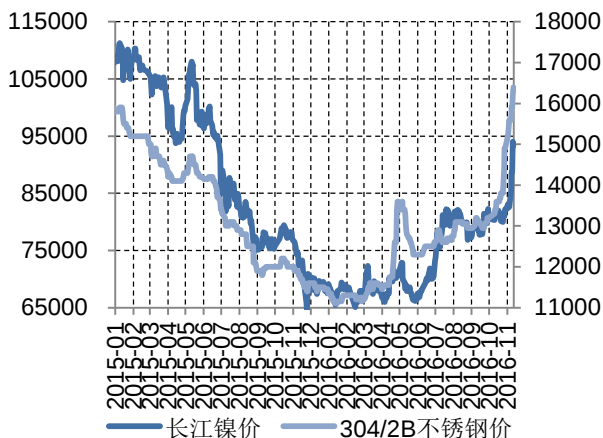
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

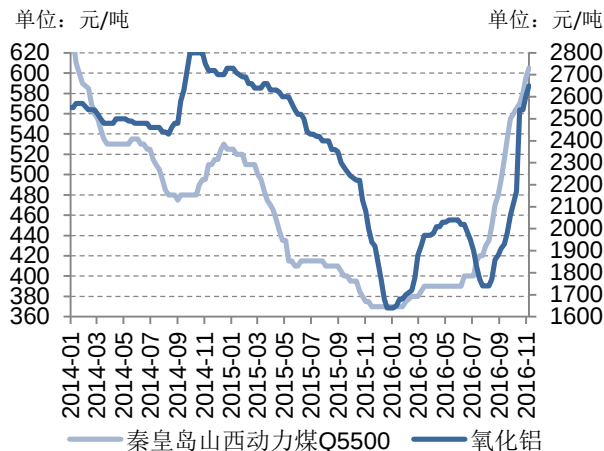
产业数据—铝镍产业链价格上涨

图23、不锈钢价快速上涨



资料来源：SMM 南华研究

图24、煤炭、氧化铝还在坚挺上涨态势中



资料来源：Wind 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际鑫融股份有限公司

浙江省宁波市鄞州区中河街道 083 号 横华银行中心九楼、十六楼
电话：0678-2828052668

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net