

暖风徐来 旺季可期

摘要

节后第一周，在中国政策继续吹暖风之际，全球市场情绪回暖，基本金属止跌反弹。美联储加息预期减弱，原油价格反弹以及全球股市的止跌皆改善市场风险情绪。但节后市场开工依然稀少，现货市场交投清淡，现货贴水有所扩大。品种间分化亦较大，其中铜和铅为上周基金属中表现欠佳品种，而铝和锡则表现相对强劲，这与库存水平有明显相关性。上周包括 SHFE、CME 以及 LME 的铜库存大增，铅库存亦大幅跳升，而铝和锡库存则处于较低位。

近期基金属走势有望回归基本面。铜供应端，受铜精矿长单加工费下调影响，国内冶炼积极性料下降并影响精铜供应量；进口方面，尽管去年下半年国内铜进口大幅跳升，但并非由国内需求回升所刺激，而是受到人民币贬值预期下贸易商囤货所带动，后市来看，人民币贬值空间和贬值速度将受到限制，铜进口贸易积极性料下降，国内铜供应增速亦将明显放缓。需求端，国内货币政策主基调较前期继续放宽，1月份央行货币投放量较去年同期增幅创新高；中国政府为刺激房地产市场消费推多重组合拳，目前国内一线城市房地产市场呈现异常火热行情；去年12月和今年1月我国电线电缆企业开工率同比回升，国家电网投资有望继续支撑铜消费需求。最后，铜市即将进入3、4月份的传统消费旺季，这有望刺激铜价呈现季节性上涨行情。

技术面，上周沪铜窄幅震荡并收十字星，5周均线上穿10周均线，周线偏强。日线来看，沪铜已经成功突破20日、60日等多条密集均线支撑，RSI指标良好，预示短线强势，下一目标位上移至36800附近，然后37500，强阻力39000区域，下方强支撑在35300-35500区间。



目录

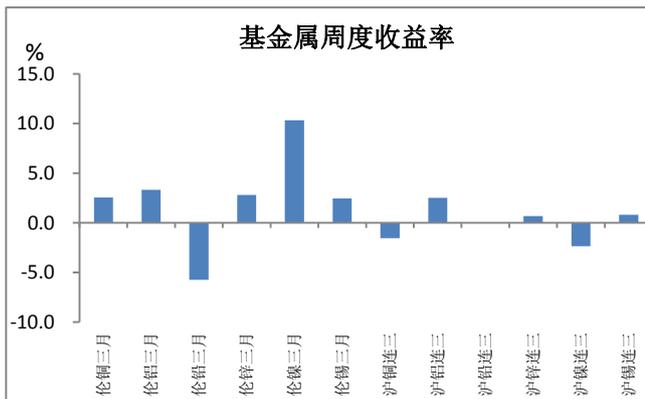
上周走势—反弹开启.....	3
宏观概要—数据不如人意.....	4
现货市场—交投清淡 贴水扩大.....	5
期限结构—保持 Contango 铅除外.....	7
期货库存— 铝和锡库存降至低位.....	7
后市展望—暖风徐来 旺季可期.....	9
南华期货分支机构.....	10
免责声明.....	11

上周走势—反弹开启

上周，伦铜收报 4606 点，周涨 2.56%，目前站上 4600 点；伦铝收报 1551 点，周涨 3.33%，逼近两个月以来的高位；伦铅收报 1744 点，周跌 5.73%，在前期强势上扬之后遭遇大幅回落；伦锌收报 1746 点，周涨 2.8%，逼近 1750 点，迎来强势 6 连阳；伦镍收报 8550 点，周涨 10.32%，触底反弹，收回 8500 点；伦锡收报 15725 点，周涨 2.44%，5 连阳之后继续逼近 16000 点。总体而言，基金属步入反弹走势。

金属比价方面，上周铜锌比价收报 2.63 点，目前铜价相对疲软，以及锌价的相对坚挺，使得铜锌比价继续走弱；上周铜金比价收报 3.79 点，小幅反弹，目前下行趋势未变，继续观望为主。

图1、各金属品种周度收益率



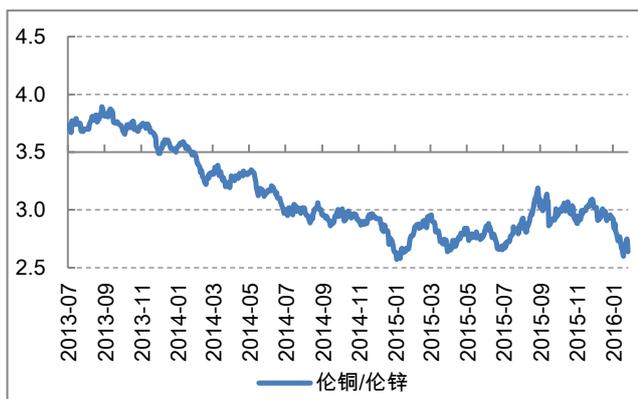
资料来源: Bloomberg 南华研究

图2、各金属品种周度波动率



资料来源: Bloomberg 南华研究

图3、伦铜/伦锌比价



资料来源: Bloomberg 南华研究

图4、伦铜/COMEX 金比价



资料来源: Bloomberg 南华研究

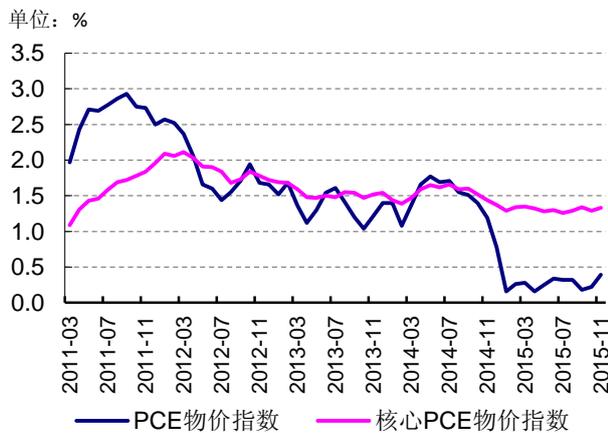
宏观概要—数据不如人意

宏观方面，上周主要公布的经济数据如下表：

上周公布的宏观经济数据	前值	预测期	公布值	重要性
日本4季度实际GDP季率初值	0.3%	-0.2%	-0.4%	★☆
中国1月贸易帐(亿美元)	600.9	606.0	632.9	★★
中国1月新增人民币贷款(亿人民币)	18200	22000	34200	★☆☆
美国1月PPI月率	-0.2%	-0.2%	0.1%	★★
美国1月营建许可总数年化(万户)	120.4	120	120.2	★☆☆
美国1月新屋开工总数年化(万户)	114.9	117.25	109.9	★★
中国1月PPI指数	-5.9%	-5.4%	-5.3%	★☆☆
中国1月CPI指数	1.6%	1.9%	1.8%	★☆☆
美国上周初请失业金人数(万)	26.9	27.5	26.2	★☆☆
美国1月末季调后CPI年率	0.7%	1.3%	1.4%	★★
美国1月末季调后核心CPI年率	2.1%	2.1%	2.2%	★★

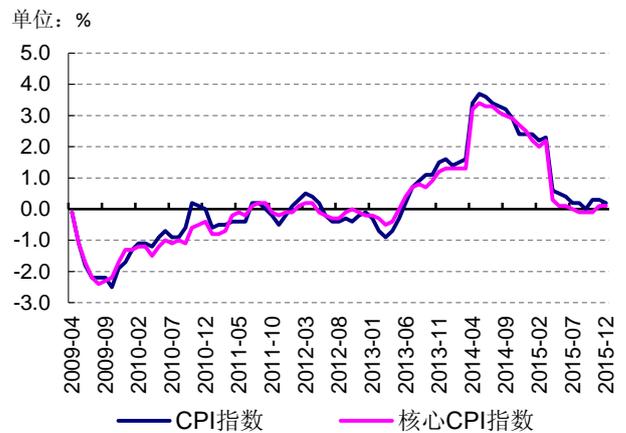
数据点评：上周美国经济数据较好，同时受益于“英国脱欧”的担忧，美元指数有所企稳。数据方面，尽管1月份新屋开工和营建许可不如市场预期，新屋开工更是大幅下滑，但是美国1月PPI月率录得正值，同时美国1月末季调后CPI年率继续走高，核心CPI维持在2.2%左右的水平，通胀情况有所好转，另外初请失业金人数也继续回落，不过基于此前披露的数据，3月份加息可能性不大，美元指数在短期上涨的支撑也不强。同时受到下游市场需求的改善，基金属大幅上涨主要是受到基本面改善的预期，而宏观方面也将为其创造一个相对宽松的环境。

图1、美国4季度PCE指数有所回升



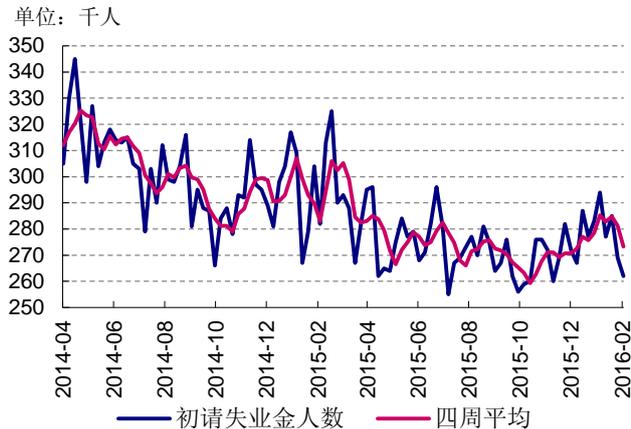
资料来源：Wind 南华研究

图2、日本12月CPI指数继续维持低位



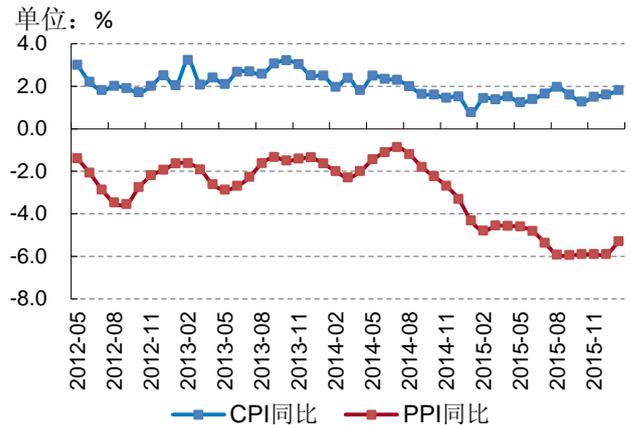
资料来源：Wind 南华研究

图3、美国上周初请失业金人数有所回落



资料来源：Wind 南华研究

图4、中国1月CPI指数和PPI指数继续维持低位



资料来源：Wind 南华研究

现货市场—交投清淡 贴水扩大

铜：节后第一个交易日正逢1602合约最后交易日，考虑到交割与隔月基差的问题，市场开始对1603合约报价，入市贸易商仍较少，成交一般。交割后，市场进口铜货源维持充裕，持货商为减少库存压力主动扩大贴水，报价至贴水300-200元/吨，大型贸易商入市收取低价货源，下游尚未回归市场，交投多为贸易商间。周末随着贸易流量的增加，市场贸易氛围的逐渐回暖，持货商快速收窄贴水报价至贴水200-150元/吨，出现持货惜售态势。

铝：现货市场方面，由于春节刚过，市场成交清淡，下游企业陆续复工中，现货市场多贸易商之间成交，下游企业参与不多，且本周由于换月，现货价格对沪铝当月贴水大幅扩大至贴水170元/吨附近。

锌：本周上海市场0#现锌对沪期锌1604合约贴水略收窄至贴150至贴100元/吨。周内炼厂正常出货，贸易商陆续回归市场开始报价出货，进口锌流入与国产价差最大拉开百元附近。周内贸易商之间长单交投带动成交，周五锌价大幅拉涨，贸易商积极收货，多数下游暂未回归市场，成交寥寥。本周广东市场0#现锌对沪期锌1603合约自节前贴200元/吨处收窄至贴150元/吨，对沪平水附近。炼厂长单正常出货，部分贸易商回归市场开始报价出货。下游节后暂未回归开工率低，成交维持低位。本周天津市场0#现锌对沪贴水收窄至贴100至贴30元/吨。炼厂正常报价，贸易商积极出货，下游开工复苏缓慢，成交仍显清淡。

铅：本周现货主流报价13700-14000元/吨。冶炼企业与贸易商回归市场较多，报价积极，但是下游蓄电池企业不急于采购，一是因为部分下游企业员工未完全返厂开工不足，二是部分下游企业年前库存仍充足，三是现货价格有走低趋势，市场看空后市氛围较浓，畏跌观望。下周或运行于13500-13700元/吨。春节前两周现铅价格大涨，从13150元/吨直逼14000元/吨，主要是1602合约出现逼仓行情受期盘带动。春节之

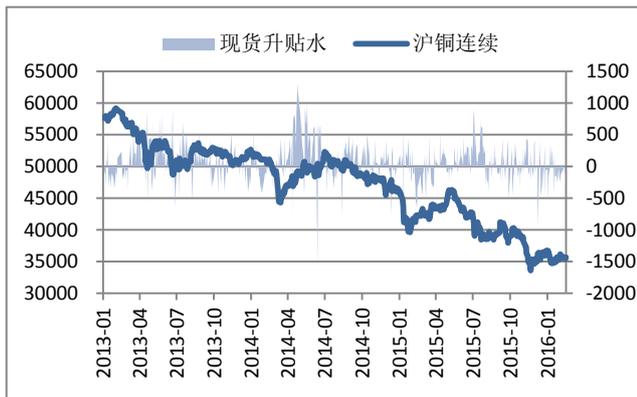
后，现货价格逐级滑落，持货商 报价增多，出货积极，但是市场看空情绪依旧浓郁，下游企业畏跌不采，成交不乐观。下周虽然下游开工增多，但是由于刚刚投入生产，采购积极性恐较低，对现货 价格支撑力度不强。

镍：现货市场 SMM 1#电解镍周均价为 65630 元/吨，较节前下跌 2200 元/吨。本周镍处于反弹修正，开市初期贸易商低价寻货积极，但下游企业多仍处于休假状态，市场 整体成交一般，随着期镍企稳，市场成交渐淡。金川公司本周调价 3 次，回调 2200 元/吨至 66200 元/吨。

锡：本周锡现货市场逐渐结束假期模式，各方陆续恢复正常的供应和消费。相较于节前的疯狂上涨，本周锡价持续小幅回落，一来由于节前集体惜售不出的厂家恢复供货且适时下调售价，二来跌价之下下游企业观望情绪升温，成交氛围较为清淡，以上因素拖累锡价开始回落，周五主流成交 100500-103500 元/吨。周内 主流品牌为云亨、云山、云象、南山、金龙等，云锡流通依然较少。云锡公司报价坚挺于 105500 元/吨。

图5、铜现货较期货贴水扩大至 400 元/吨

图6、铝现货较期货贴水扩大至 225 元/吨

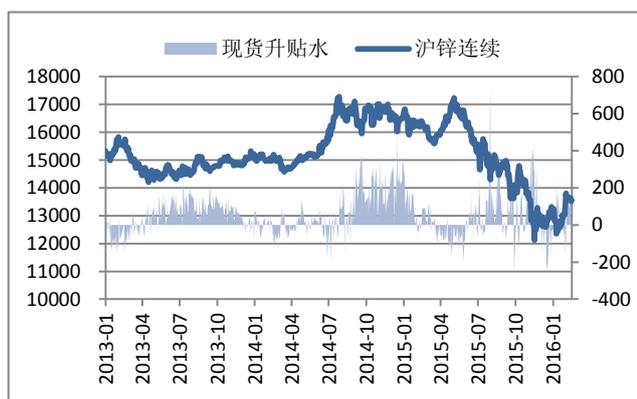


资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

图7、锌现货较期货贴水扩大至 195 元/吨

图8、铅现货较期货贴水 65 元/吨

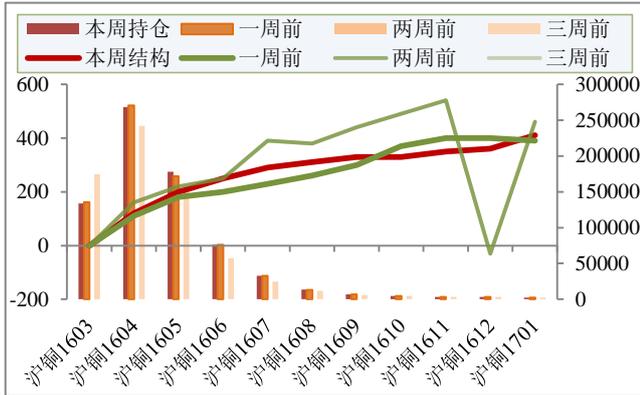


资料来源：Bloomberg 南华研究

资料来源：Bloomberg 南华研究

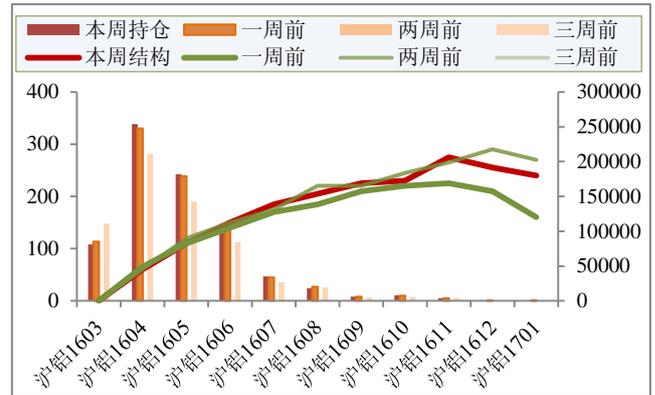
期限结构—保持 Contango 铅除外

图9、沪铜期限结构维持 contango



资料来源: Bloomberg 南华研究

图10、沪铝期限结构 contango 微扩



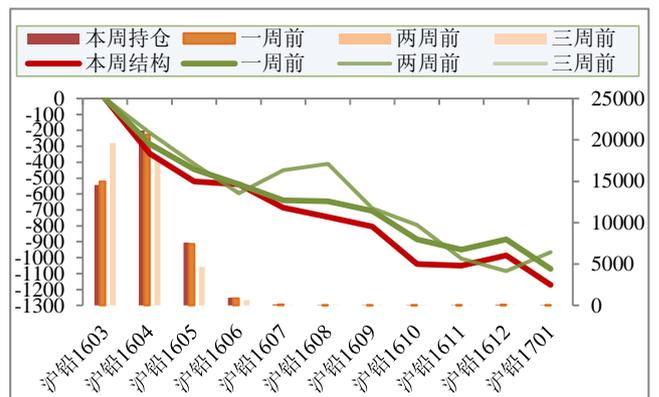
资料来源: Bloomberg 南华研究

图11、沪锌期限结构 contango 总体扩大



资料来源: Bloomberg 南华研究

图12、沪铅期限结构则 back 扩大

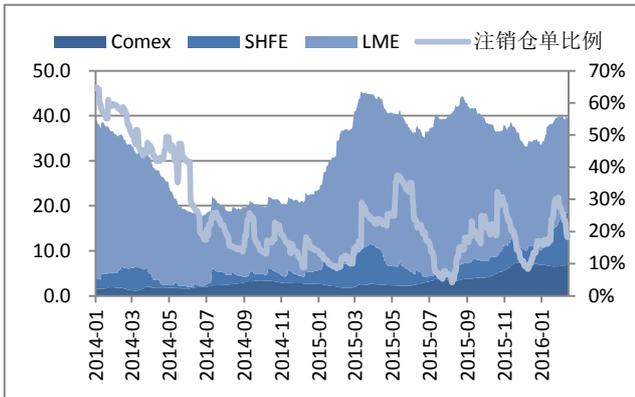


资料来源: Bloomberg 南华研究

期货库存—铝和锡库存降至低位

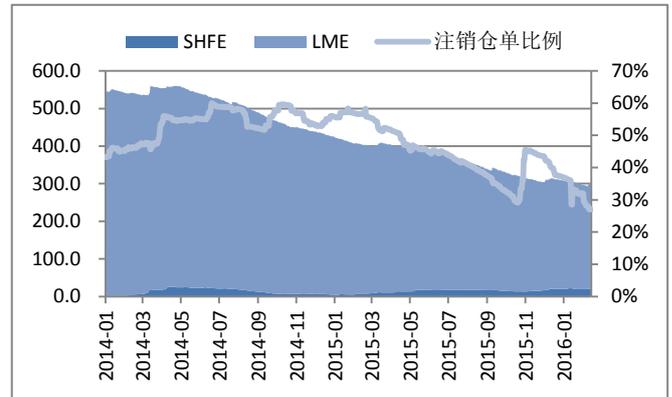
图13、伦铜库存下降，沪铜库存创新高

图14、伦铝库存维持低位，沪铝库存节后增长



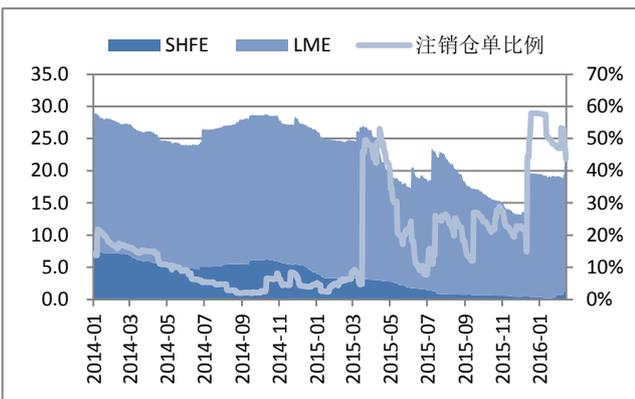
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、沪铅和沪铅库存双双激增



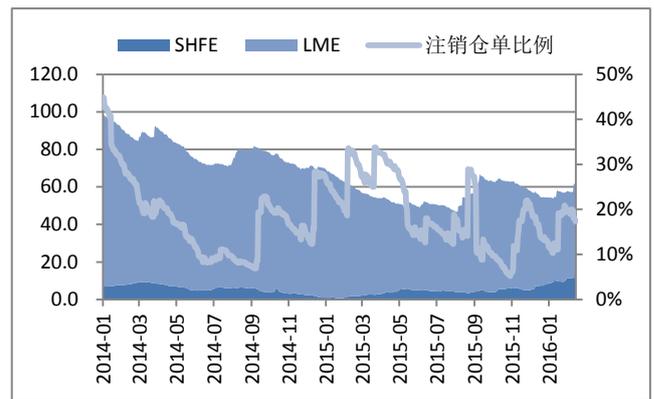
资料来源: Bloomberg 南华研究

图16、伦锌和沪锌库存皆增长



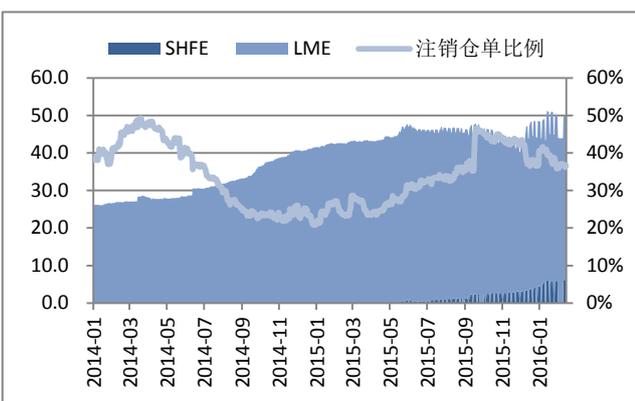
资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、伦镍和沪镍库存皆微降，但仍处于高位

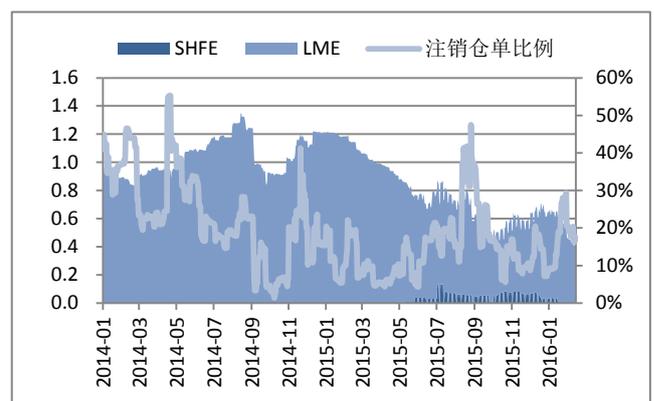


资料来源: Bloomberg 南华研究

图18、伦锡库存降至4065吨新低



资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

后市展望—暖风徐来 旺季可期

节后第一周，在中国政策继续吹暖风之际，全球市场情绪回暖，基本金属止跌反弹。美联储加息预期减弱，原油价格反弹以及全球股市的止跌皆改善市场风险情绪。但节后市场开工依然稀少，现货市场交投清淡，现货贴水有所扩大。品种间分化亦较大，其中铜和铅为上周基金属中表现欠佳品种，而铝和锡则表现相对强劲，这与库存水平有明显相关性。上周包括 SHFE、CME 以及 LME 的铜库存大增，铅库存亦大幅跳升，而铝和锡库存则处于较低位。

本周市场数据较为清淡，主要关注美国市场成屋和新屋销售数据、耐用品订单以及四季度 GDP 数据，我们预计本周数据将总基调保持平静，对美元和基金属影响温和。美指方面，目前美指反弹已经接近 20 日和 200 日均线，但由于美联储官员近期讲话、美国市场经济数据以及外围经济环境皆增强美联储加息延后预期，美指料难现突破行情，周内料维持震荡整理，对基金属走势影响亦微弱。

近期基金属走势有望回归基本面。铜供应端，受铜精矿长单加工费下调影响，国内冶炼积极性料下降并影响精铜供应量；进口方面，尽管去年下半年国内铜进口大幅跳升，但并非由国内需求回升所刺激，而是受到人民币贬值预期下贸易商囤货所带动，后市来看，人民币贬值空间和贬值速度将受到限制，铜进口贸易积极性料下降，国内铜供应增速亦将明显放缓。需求端，国内货币政策主基调料较前期继续放宽，1 月份央行货币投放量较去年同期增幅创新高；中国政府为刺激房地产市场消费推多重组合拳，目前国内一线城市房地产市场呈现异常火热行情；去年 12 月和今年 1 月我国电线电缆企业开工率同比回升，国家电网投资有望继续支撑铜消费需求。最后，铜市即将进入 3、4 月份的传统消费旺季，这有望刺激铜价呈现季节性上涨行情。

技术面，上周沪铜窄幅震荡并收十字星，5 周均线上穿 10 周均线，周线偏强。日线来看，沪铜已经成功突破 20 日、60 日等多条密集均线支撑，RSI 指标良好，预示短线强势，下一目标位上移至 36800 附近，然后 37500，强阻力 39000 区域，下方强支撑在 35300-35500 区间。

中国南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道193号定安名都3层(310002)
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号粮食大厦东五楼(314000)
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路77号汇金大厦9楼(315000)
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路73号锦江国际花园9号楼14层(450008)
电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园3期1号楼2302室(325000)
电话: 0577-89971808 / 89971820 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街28号富卓大厦B座8楼
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号保利科技大厦201室
电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703室
电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路429号天汇园一幢B座3层
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路41号大安大厦A座802室
电话: 022-88371080; 88371089

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中232号
电话: 00852-28052658 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区天河北路28号时代广场东座728-729室
电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路63号11楼
电话: 0579-89292768

余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路285号中塑商务中心3号楼1601室
电话: 0574-62509001

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二钻石海岸B幢2104-2107室
电话: 0592-2120370

上海营业部

上海市浦东新区松林路300号期货大厦1701室(200122)
电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路95号天和大厦401室(318000)
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路554D-6号和平现代B座3-4号(116023)
电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区庆阳路488号万盛商务大厦26楼
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街30号广电士百达大厦五楼(610015)
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼501、601室
电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道1277号香格大厦711室
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路2号国华大厦1单元2501室(266071)
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路663号3楼
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路51号新港澳国际大厦15层
电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路77号侨鸿国际商城908室
电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路1号亚太商谷2幢1-20
电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号景峰国际25层
电话: 0351-2118016

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦603室
电话: 0513-89011166

普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区1幢门市103-104号
电话: 0663-2663886

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