



智慧创造奇迹
一流的咨询, 卓越的服务
First class consultancy Excellent services

反弹“梅开二度”

摘要

上周, 美国零售销售数据的强劲盖过了失业数据的低迷, 美元指数迎来连续回调, 同时基本金属市场继续走高, LME 铜用强势“五连阳”延续上周反弹行情, 铅锌表现更为抢眼, 在前期整体市场弱势格局下, 弱势不弱, 在当前全线反弹的格局下, 强势更强, 铝价反弹也有上佳表现。目前金属市场上行的动力还在, 我们预期金属品将继续震荡偏多, 但短期遭遇资金压力整理概率较大。

南华期货研究所

吴任 金属分析师

0571-87839265

WuRen@nawaa.com

方森宇 金属分析师

0571-87839265

FSY@nawaa.com

目 录

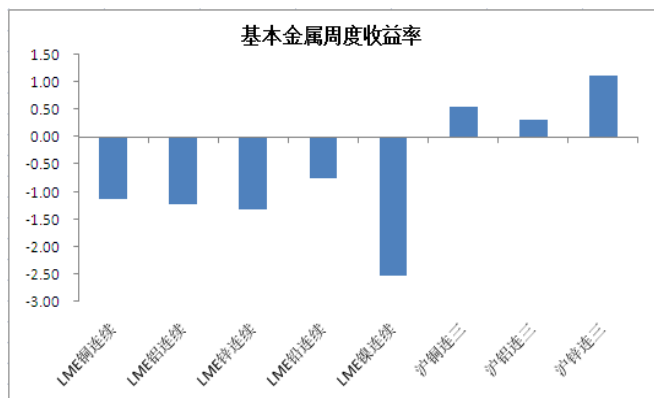
本周金属走势—反弹延续	3
资金流向—资金普遍流入	4
宏观概要—稳中向好	4
现货：资金压力变大，升水转贴水	5
期限结构：沪铜反弹，主力合约贴水收窄	7
除镍外基金属持续去库存，铜库存持续减少	7
内外盘进口比价：几无套利机会	9
后市展望：遭遇整理，但偏多局势不变	9
南华期货分支机构	10
免责声明	11

本周金属走势—反弹延续

上周外盘 LME 基本金属市场延续前一周的反弹行情继续走高，上演“梅开二度”。截止上周五，LME 铜用强势“五连阳”重新站在 7200 美元/吨的上方，目前已经回归到今年 8 月份以来震荡区间的中线之上，摆脱了前期弱势低迷的格局；相比之下，LME 铅锌表现更为强势，在前期基本金属下行时，弱势不弱，在最近基本金属反弹时，强势更强；而 LME 铝表现总体偏弱。总体来看，预计短期内基本金属将延续反弹格局。

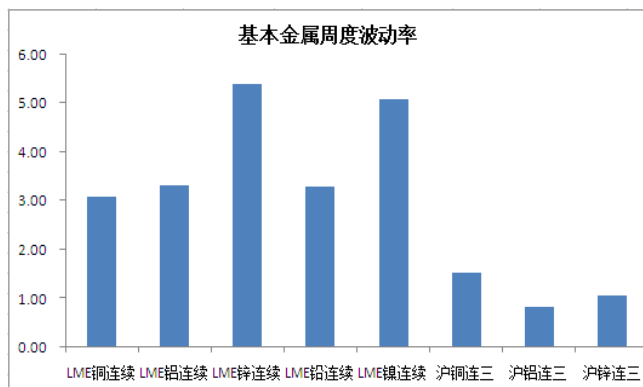
金属比价方面，上周铜铝比价维持震荡，维持 4.0 的上方，维持对铜铝比价继续上行的判断；随着 LME 基本金属继续反弹，而 Comex 贵金属继续下行，上周五铜金比价已经站上 5.8 一线，周中最高时一度达到 5.9，随着市场对美联储退出 QE 的预期增强，贵金属继续下行的可能性较大，维持对铜金比价上扬的判断。

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



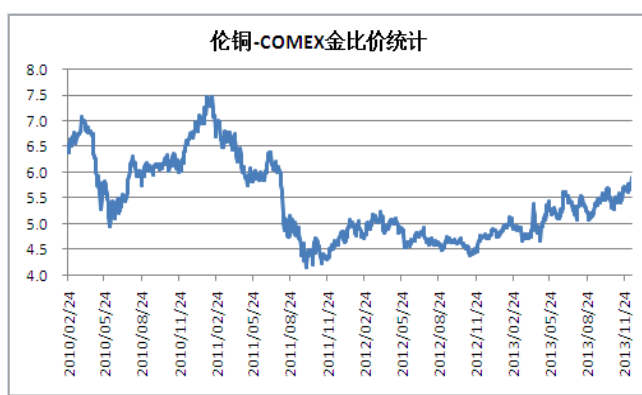
资料来源：Bloomberg 南华研究

图3、伦铜铝比价



资料来源：Bloomberg 南华研究

图4、伦铜 COMEX 金比价

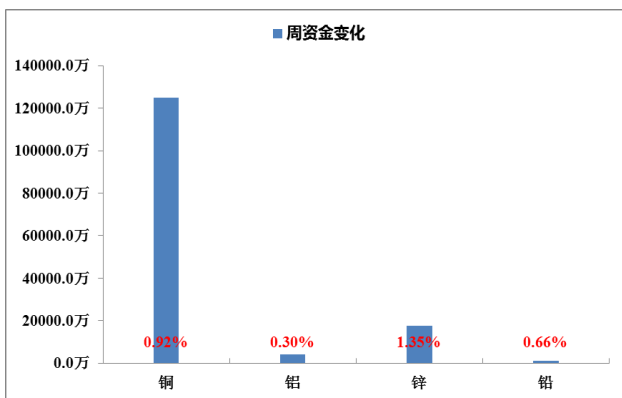


资料来源：Bloomberg 南华研究

资金流向—资金普遍流入

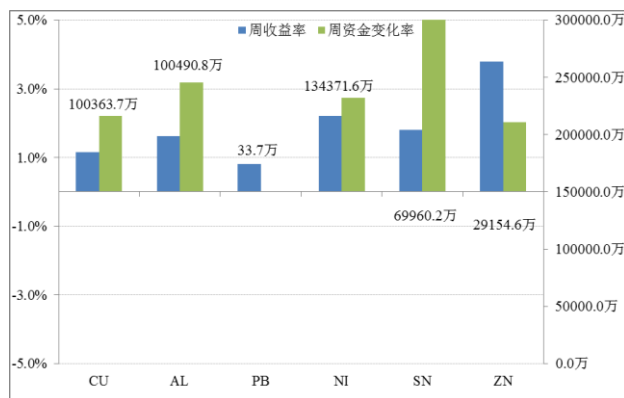
本周内盘基金属维持了上升势头，但各品种持仓或增减，其中沪铜周度资金流出达12亿，较上周增加0.92%。；外盘资金全线流入，铜铝锡较为强势。内外盘资金普遍流入，呈现外强于内的态势。期市资金面偏乐观。

图5、内盘周资金流向：金属资金普遍流入



资料来源：Bloomberg 南华研究

图6、外盘周度资金流向（美元）：镍资金流入较多



资料来源：Bloomberg 南华研究

宏观概要—稳中向好

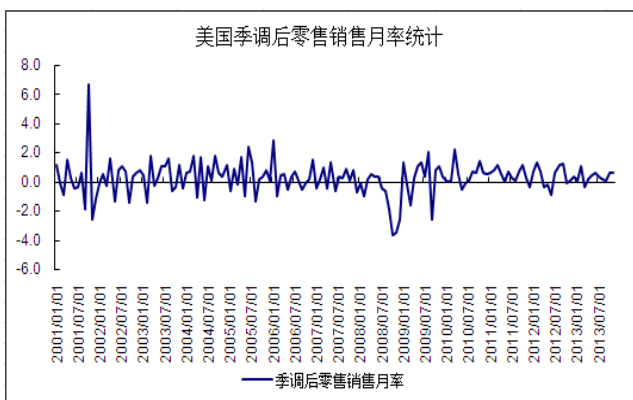
宏观方面，本周欧美公布的经济数据较少，不过美国的初请失业金人数走高和零售销售月率走强还是值得关注；中国公布的了本月的经济数据，从数据上看，总体中规中矩，符合市场预期。

美国方面，周四美国商务部公布的数据显示，11月零售销售月率上涨0.7%，高于预期的0.6%，创今年6月以来的最大增幅，并修正前值为增长0.6%，扣除汽车之外的核心零售销售月率为增长0.4%，也好于预期；周四美国劳工部公布的数据显示，上周初请失业金人数升至36.8万人，远高于预期的32万人，令市场大跌眼镜。不过，虽然多空数据交织，零售销售数据的强劲利好弥补的失业数据走高的利空，市场对美国经济整体复苏的前景看好，相应的风险偏好有所提升。

中国方面，上周国家统计局公布的数据显示，11月份CPI同比上涨了3.0%，环比上涨0.1%，11月PPI同比下降了1.4%，环比持平；11月规模以上工业增加值同比增长10%，增速较10月放缓了0.3个百分点，由于去年基数较高，同时今年下半年开始的稳增长动力有所减弱，增速放缓，符合市场预期；1-11月全国固定资产投资完成额同比增长19.9%，较上月有所回落，目前短期投资增速的提升动力仍然来自基建和房地产开发的投入，制造业和采矿业投资增速的下降拉低了总体固定资产投资的增速；11月社会消费品零售总额同比增长13.7%，较上月继续上升，主要是由于商品零售的回升带动总额增长。结合此前中国海关公布的进出口数据，11月份中国总体经济呈现消费增长，出口回升，通胀放缓的良好表现，通过2013年下半年中央对经济实施保增长的措施，使得宏观经济维持健康增长的势头，并为开启全面深化改革平稳过渡。

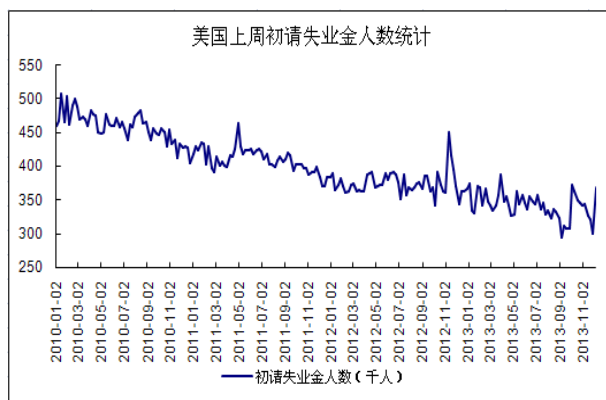
综合本周宏观经济层面来看，市场对美国经济复苏继续看好，美联储“退出QE”虽然对基本金属走势有制约，但是这是建立在美国经济复苏的前提之上的，客观来说是多空参半的，因此在关注“退出QE”带来的阶段性利空的同时，也许关注宏观经济走强对基本金属的需求也在上升。因此，短期看好基本金属继续反弹。

图7、美国零售销售数据走强



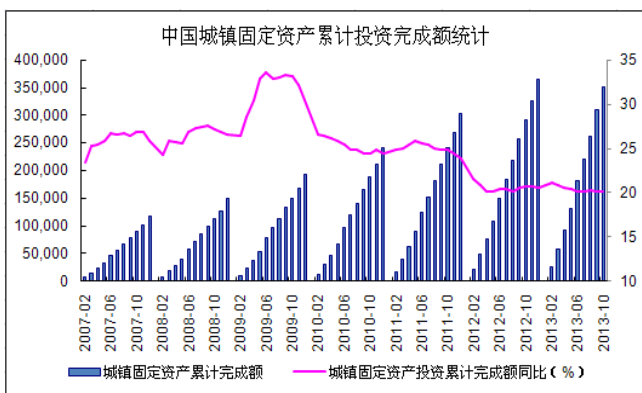
资料来源：Bloomberg 南华研究

图8、美国上周初请失业金人数大幅反弹



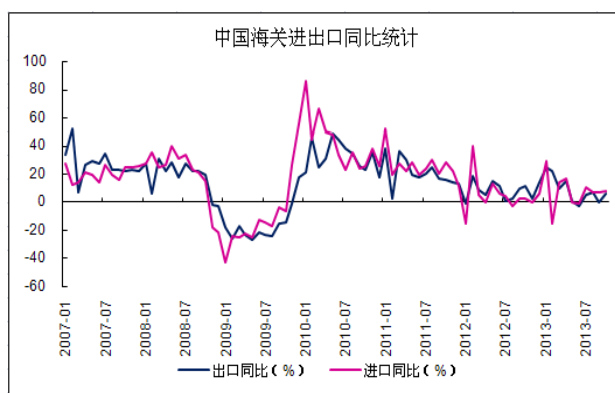
资料来源：Bloomberg 南华研究

图9、中国城镇固定资产投资维持稳定



资料来源：Bloomberg 南华研究

图10、中国海关进出口同比回升



资料来源：Bloomberg 南华研究

现货：资金压力变大，升水转贴水

铜：现货市场，进入12月中旬后，各个企业逐渐进入年末财务结算关帐中，冶炼厂清库存，为完成年内销售指标做最后冲刺，现货商逢高换现，出货积极主动，现铜供应压力增加，升水一路收窄，周后平水铜已现贴水报价。远月合约转为正基差，中间商缺乏投机空间，交投趋淡，下游但基于年末资金压力，多以按需接货为主，同时本周现货铜价全面涨至51000元/吨上方，下游畏高情绪渐浓，做按需少量接货，市场实际交投趋淡。

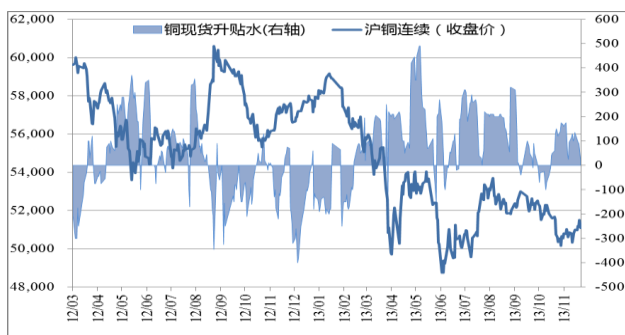
现货市场上华东地区在本周铝锭价格走高的情况下中间商参与积极性明显提高，随

着沪铝当月冲高回落，加上铝厂大幅出货拖累下，铝锭价格迅速回落，下游接货不佳，成交显淡，沪铝当月临近交割，现货价格已无力升水，但华南地区因市场供应紧俏，现货价格较挺仍然保持升水，粤沪两地成交价差进一步拉大。

现铅方面，周内 SMM1# 累计涨 100 元/吨，周一、周二下游因看涨较积极采购，但由于资金紧缺及终端消费疲软，周三迄今在铅价的继续上涨中，下游追涨力量不足，成交转为清淡。上海市场整体货源较多，但广东因云南、湖南炼厂惜售现货紧缺，天津市场山虎、葫芦岛均无到货，周内现货价格上涨 150 元/吨。下周由于银行还款日普遍设置在 12 月 20 日左右，正值下周周五，冶炼厂出货将有所增加，尤其对于本周出货较少的云南及湖南冶炼厂，而下游企业将主要围绕按需采购格局，成交难有起色，料主要成交区间在 13750-13900 元/吨。

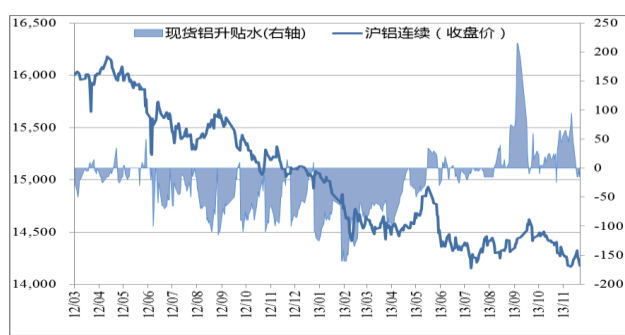
锌周内累计上涨 90 元/吨，0# 锌自周初的 14870-14910 元/吨上涨至 15020-15060 元/吨，由升水 20-50 元/吨翻转至贴水 10-50 元/吨，锌价上涨至万五之上严重挫伤下游买兴，卖方市场积极出货，总体采购有限，周五锌价再度跌至万五附近。广东市场周内上涨速度明显，与上海价差由周初的 45 元/吨收窄至 10 元/吨。天津锌价较上海仍高出 60-80 元/吨，较上周变化较小，葫芦岛老系统锌价格上涨至万六上方最高至 16190 元/吨。现货市场，下游需求起色不大，近期现货对期锌由升水转为贴水，暗示现货抗跌效果减弱，料下周或维持贴水 50-升水 20 元/吨，下游仍以按需采购为主，各方资金压力越发加剧。

图11、铜现货升水中规中矩



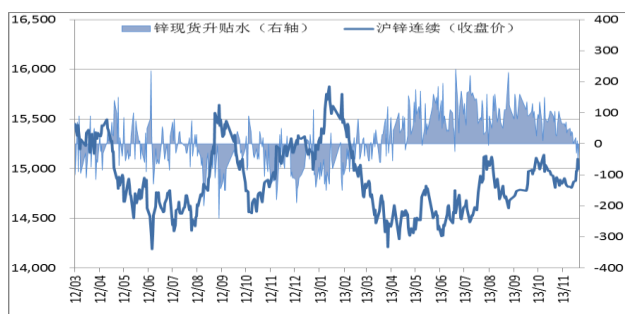
资料来源：Bloomberg 南华研究

图12、铝现货升水收窄



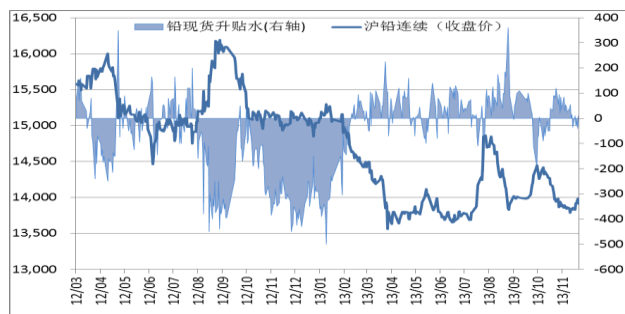
资料来源：Bloomberg 南华研究

图13、锌现货升水收窄



资料来源：Bloomberg 南华研究

图14、铅现货升水收窄



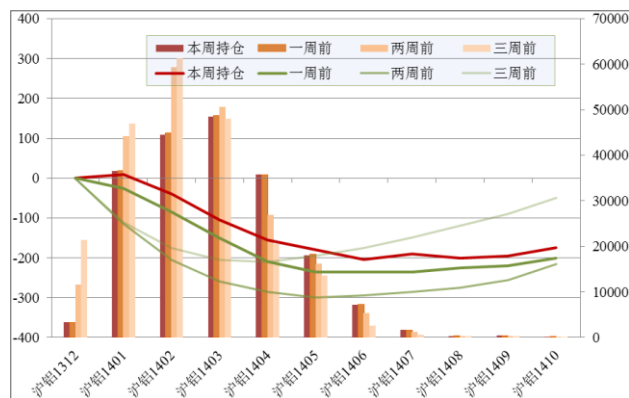
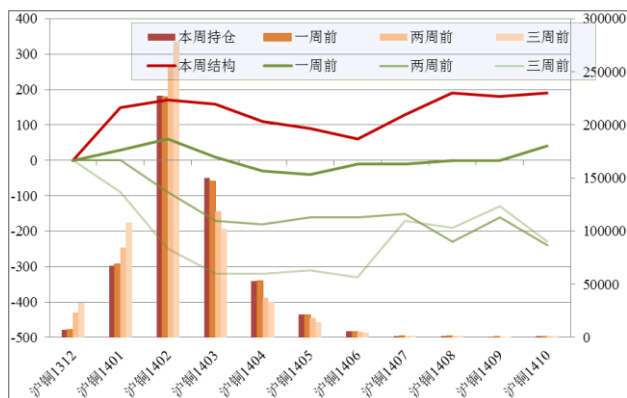
资料来源：Bloomberg 南华研究

期限结构:沪铜反弹, 主力合约贴水收窄

随着沪铜强势反弹, 本周沪铜主力合约转为升水结构, 显示了后市看多的意愿, 但考虑大现货升水收窄, 现货供需并没有发生根本改变。铝反弹后现货转为贴水, 供给压力仍然较大。受长期供应偏紧预期的影响, 铝则维持了远期升水的曲线。

图15、铜期限曲线上扬, 主力合约转升水

图16、铝期限结构曲线上扬, 主力合约贴水收窄

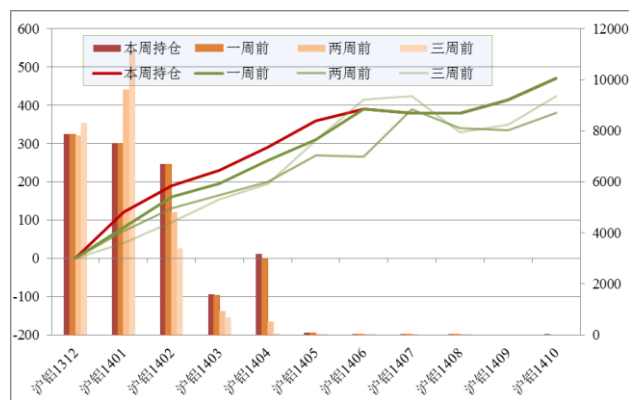
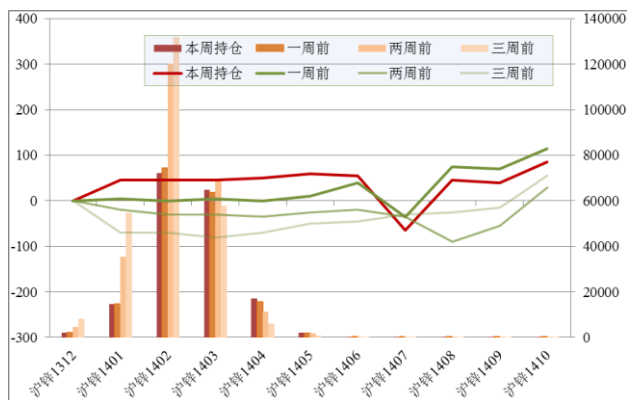


资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、锌期限曲线主力转为升水

图18、铅期限结构曲线维持上扬



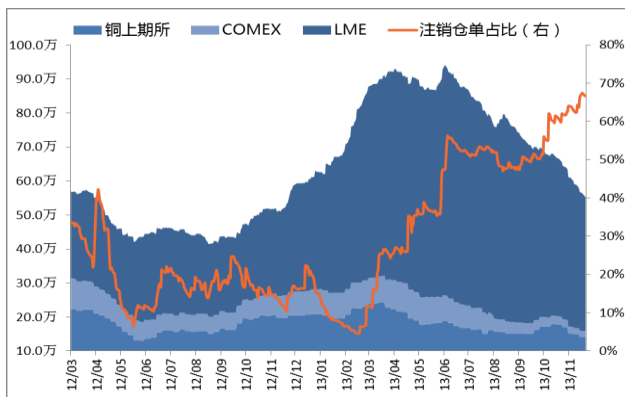
资料来源: Bloomberg 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

除镍外基金属持续去库存, 铜库存持续减少

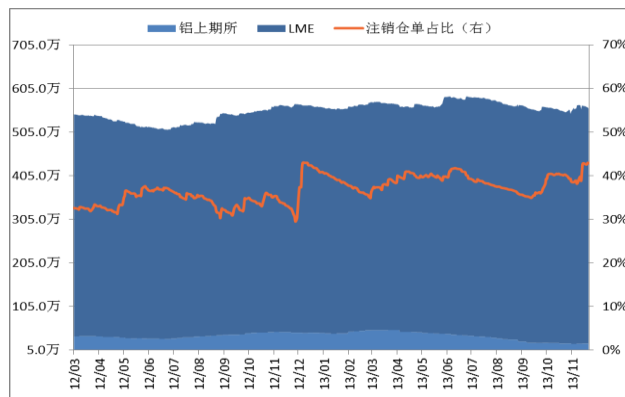
本周铜仍维持减库趋势。伦铜注销仓单占比持续走高, 引发市场关于供应不足的担忧, 库存的下降逐渐成为反弹的支持因素。铝库存有所回调, 共减少 10000 吨左右。

图19、铜三地库存持续减少，注销仓单走高



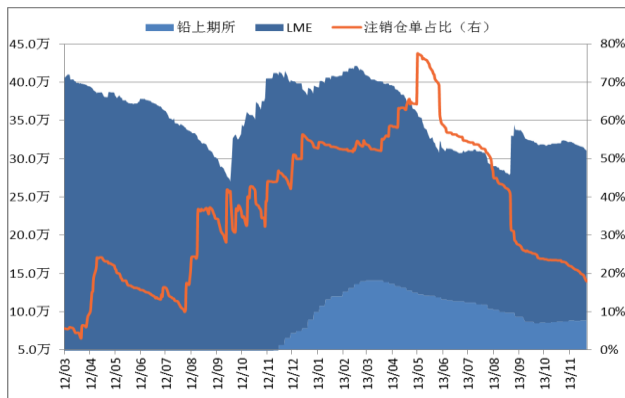
资料来源: Bloomberg 南华研究

图20、铝库存基本持平



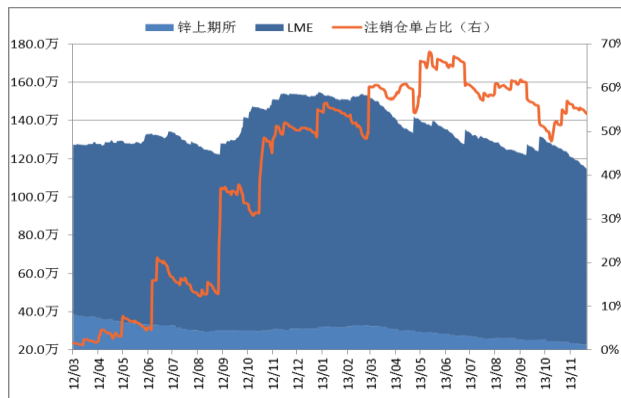
资料来源: Bloomberg 南华研究

图21、铅库存有所减少



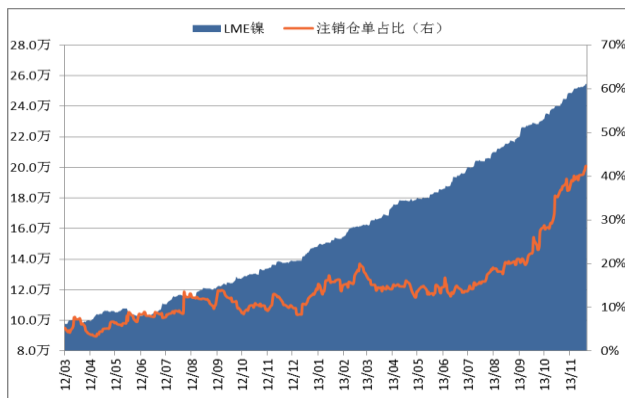
资料来源: Bloomberg 南华研究

图22、锌库存持续减少



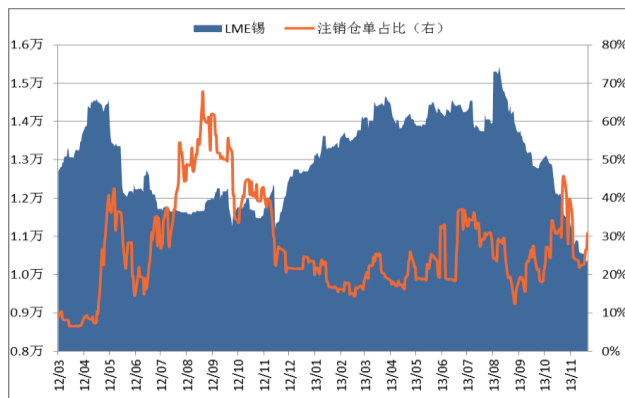
资料来源: Bloomberg 南华研究

图23、镍库存维持上涨



资料来源: Bloomberg 南华研究

图24、锡库存有所减少



资料来源: Bloomberg 南华研究

内外盘进口比价：几无套利机会

铝锌无套利机会。

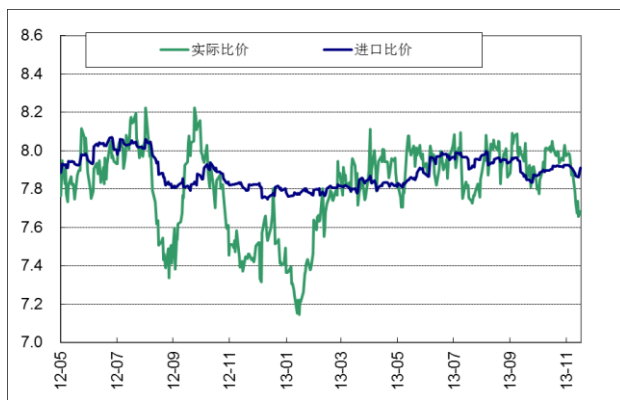
传统的套利分析方法主要包括价差分析法和比价分析法，本文主要以比价分析法进行分析，通过对历史数据的统计得到相应的套利空间。如下图所示，图中绿线代表实际比价，而蓝线代表进口比价，其中：

进口成本价=（LME 三个月期铜价格+现货升贴水+进口升贴水）*（1+增值税）* 汇率+杂费

进口比价=进口成本价/（LME 三个月期铜价格+升贴水）

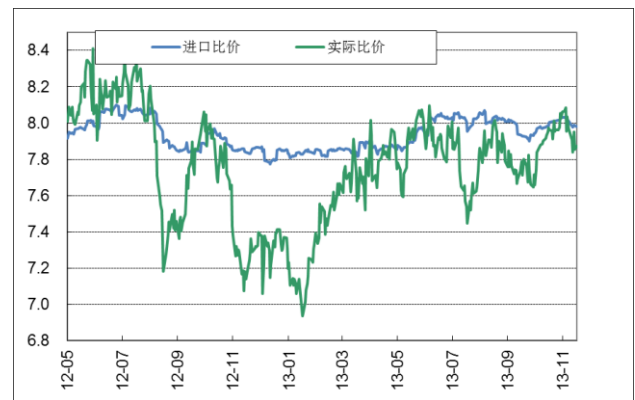
实际比价=沪铜连三合约价/（LME 三个月期铜价格+升贴水）

图25、锌内外盘套利



资料来源：Bloomberg 南华研究

图26、铝内外盘套利



资料来源：Bloomberg 南华研究

后市展望：遭遇整理，但偏多局势不变

在当前全线反弹的格局下，强势更强，铝价反弹也有上佳表现。目前金属市场上行的动力还在，我们维持金属品将继续震荡偏多的判断，但目前现货市场出现资金压力，目前价位也高于现货商补库存心理价位，短期遭遇整理的概率较大。

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

南华期货(香港)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