



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

宏观预期修正，短期偏强

摘要

上周五公布的美国 6 月 CPI 数据连续第四个月不及预期，创 9 个月来最低，核心 CPI 跌至 2015 年 1 月以来最低，美联储若持续加息，疲软通胀可能会侵蚀美国经济持续增长的信心。且美国零售销售数据欠佳，美元指数持续走弱，基金属价格得到支撑。国内方面，6 月，中国 CPI 同比增长 1.5%，PPI 同比增长 5.5%，M2 同比增长 9.4%，按美元计的进口同比增长 17.2%，经济数据良好，显示国内经济运行中积极因素不断增加。

铜

近日库存升势放缓，叠加美元走弱支撑铜价，伦铜在 5800 美元一线企稳，沪铜则在 20 日均线上方回调企稳。智利 Zaldivar 铜矿以及 Antofagasta 铜矿面临新的罢工的威胁，市场炒作原料供应偏紧热度再次回升，随着进口下降，市场供应压力有所减弱，未来或将维持偏强震荡，建议 46500-48000 区间操作。

铝

近期中国去产能预期对价格的支撑逐渐减弱，国内电解铝产量同比大幅增加，终端需求走弱导致国内社会库存高企，沪铝库存升至逾 3 年高位，在没有看到进一步的供给侧改革信息的情况下，未来沪铝价格的主要运行区间在 12500-14500。等待上方逢高抛空机会。

锌

LME 和上期所两市锌库存下降，国内精炼锌产量同比下滑，支撑锌价高位运行。但锌矿产量已有所回升，供需缺口的缓解令加工费出现小幅上涨，下半年将看到更少的国内企业检修，供应增长是可预见的，中长期有下行压力。短期来看，期货巨额贴水迅速修复，前期上涨过快也累积了一定回调压力，建议多单止盈。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员:

徐韬隐

0571-87839272

xutaoyin@nawaa.com

宏观预期修正，短期偏强

镍

镍基本面上，上游矿价格维持稳定，但库存低位有所回升，印尼出口镍矿企业名单在增 2 家，菲律宾禁矿解除，其镍矿出口增加抵消了市场对菲律宾关停矿场的担忧消退。而下游不锈钢库存回到低位，但不锈钢产量有所下滑。虽然镍基本面没有明显改善，但盘面上沪镍价格超跌低位有利于镍价反弹，且国内宏观经济改善使得消费预期转好，建议多单可持有。

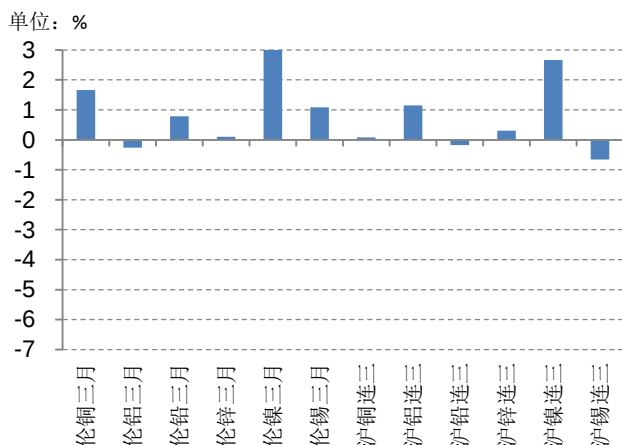
目录

上周走势—全面反弹.....	4
后市展望—基金延续强势	5
本周宏观—美国经济指标偏弱 国内积极因素增加	5
现货升水—铜现货转贴水 锌现货贴水收窄	7
期限结构—沪锌远期贴水快速修复.....	9
期货库存—铜锌库存快速下降，铝库存内高外低.....	10
南华期货分支机构	13
免责声明.....	15

上周走势—全面反弹

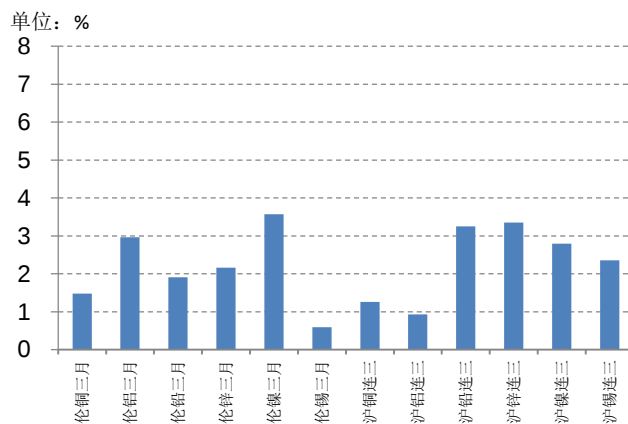
上周伦铜继续反弹，上涨 1.66%，伦铝走强，收涨 2.89%，伦锌超跌反弹，小幅收涨 2.22%，伦镍超跌后低位反弹，微涨 2.97%。总体来看，基金金属上周整体继续走强。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源：Bloomberg 南华研究

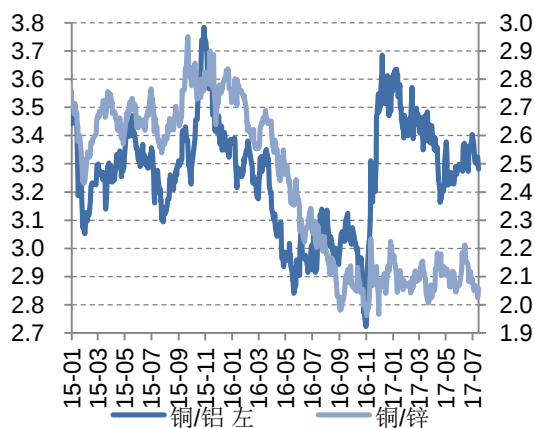
图2、各金属品种周度波动率



资料来源：Bloomberg 南华研究

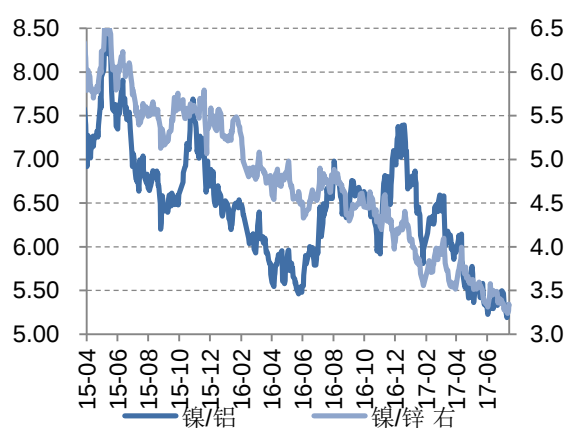
SHFE 金属比价方面，铜铝比价高位振荡上周小幅下跌 0.4%；铜锌比价底部震荡上周小幅走弱 1.3%，铜弱锌强格局依旧。镍铝比价震荡下跌 1.5%，镍弱铝强格局持续；镍锌比价仍在筑底，上周下跌 2.5%。

图3、铜锌、铜铝比值小幅回落



资料来源：Wind 南华研究

图4、沪镍比值探底回升



资料来源：Wind 南华研究

后市展望—基金延续强势

铜

近日库存升势放缓，叠加美元走弱支撑铜价，伦铜在 5800 美元一线企稳，沪铜则在 20 日均线上方回调企稳。智利 Zaldivar 铜矿以及 Antofagasta 铜矿面临新的罢工的威胁，市场炒作原料供应偏紧热度再次回升，随着进口下降，市场供应压力有所减弱，未来或将维持偏强震荡，建议 46500-48000 区间操作。

铝

近期中国去产能预期对价格的支撑逐渐减弱，国内电解铝产量同比大幅增加，终端需求走弱导致国内社会库存高企，沪铝库存升至逾 3 年高位，在没有看到进一步的供给侧改革信息的情况下，未来沪铝价格的主要运行区间在 12500-14500。等待上方逢高抛空机会。

锌

LME 和上期所两市锌库存下降，国内精炼锌产量同比下滑，支撑锌价高位运行。但锌矿产量已有所回升，供需缺口的缓解令加工费出现小幅上涨，下半年将看到更少的国内企业检修，供应增长是可预见的，中长期有下行压力。短期来看，期货巨额贴水迅速修复，前期上涨过快也累积了一定回调压力，建议多单止盈。

镍

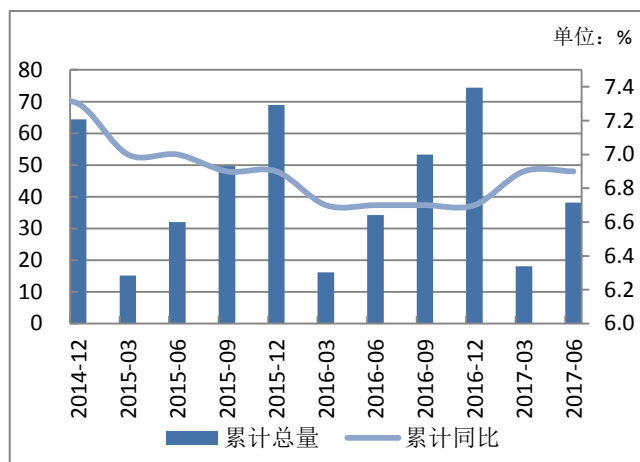
镍基本面上，上游矿价格维持稳定，但库存低位有所回升，印尼出口镍矿企业名单在增 2 家，菲律宾禁矿解除，其镍矿出口增加抵消了市场对菲律宾关停矿场的担忧消退。而下游不锈钢库存回到低位，但不锈钢产量有所下滑。虽然镍基本面没有明显改善，但盘面上沪镍价格超跌低位有利于镍价反弹，且国内宏观经济改善使得消费预期转好，建议多单可持有。

本周宏观—美国经济指标偏弱 国内积极因素增加

上周五公布的美国 6 月 CPI 数据连续第四个月不及预期，创 9 个月来最低，核心 CPI 跌至 2015 年 1 月以来最低，美联储若持续加息，疲软通胀可能会侵蚀美国

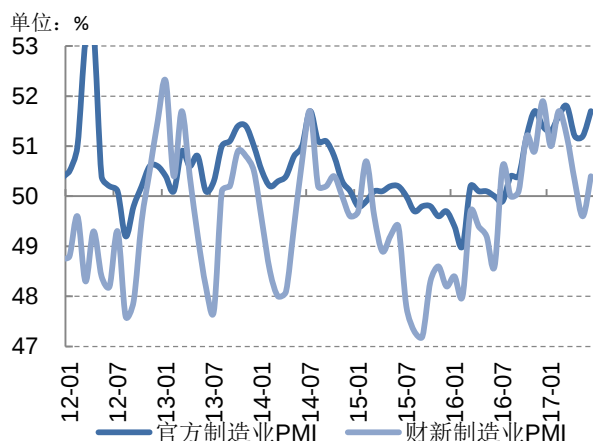
经济持续增长的信心。且美国零售销售数据欠佳，美元指数持续走弱，基金属价格得到支撑。国内方面，6月，中国CPI同比增长1.5%，PPI同比增长5.5%，M2同比增长9.4%，按美元计的进口同比增长17.2%，经济数据良好，显示国内经济运行中积极因素不断增加。

图5、中国二季度 GDP 超预期持平 6.9%



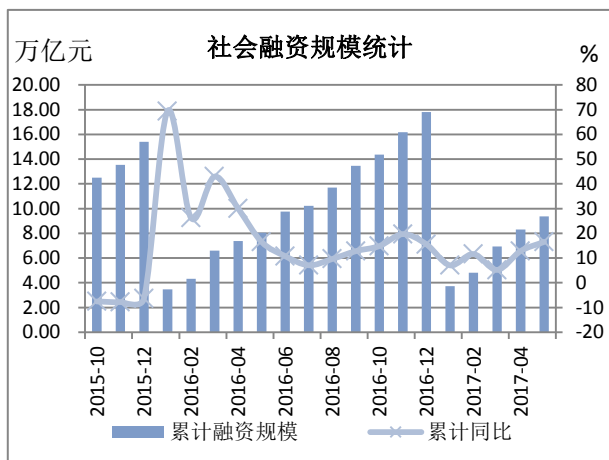
资料来源：Wind 南华研究

图6、6月制造业 PMI 快速回升



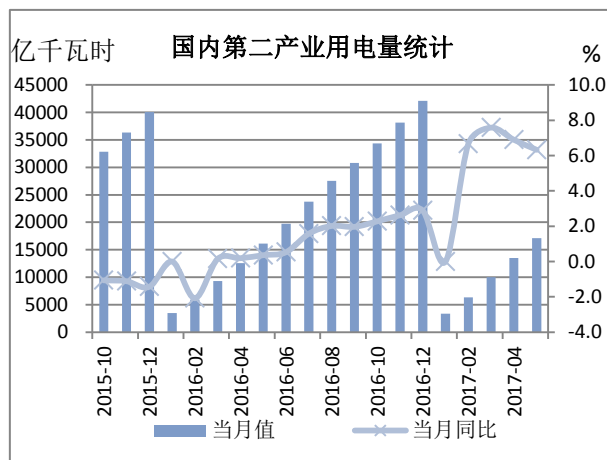
资料来源：Wind 南华研究

图7、中国社会融资规模回升



资料来源：Wind 南华研究

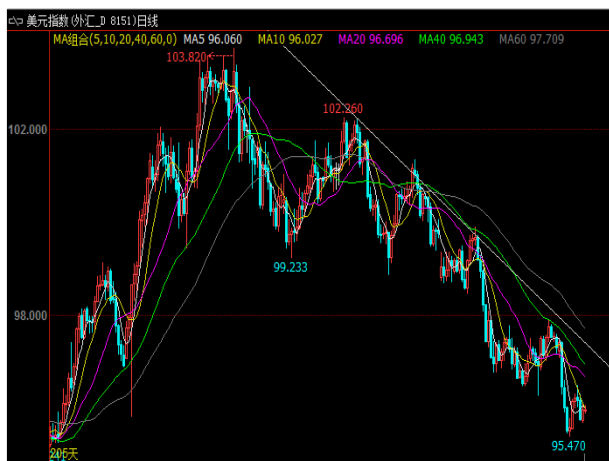
图8、中国第二产业用电量增速维持高位



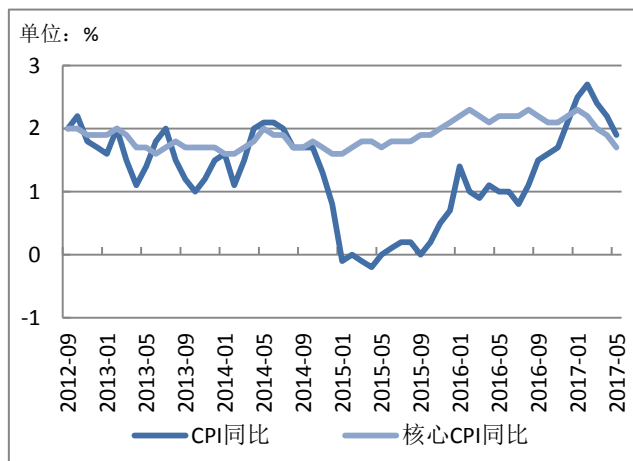
资料来源：Wind 南华研究

图9、年初以来美元指数持续走弱

图10、美国核心 CPI 下滑



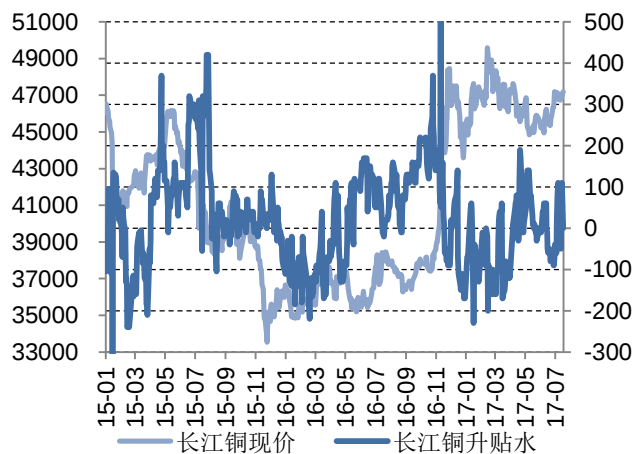
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

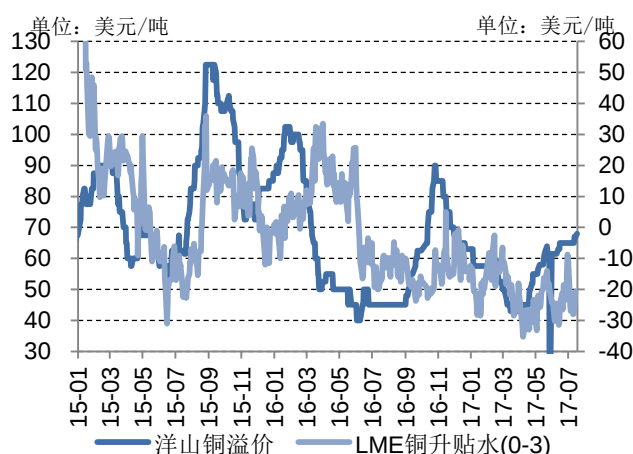
现货升水—铜现货转贴水 锌现货贴水收窄

图11、沪铜现货重回升水



资料来源: Wind 南华研究

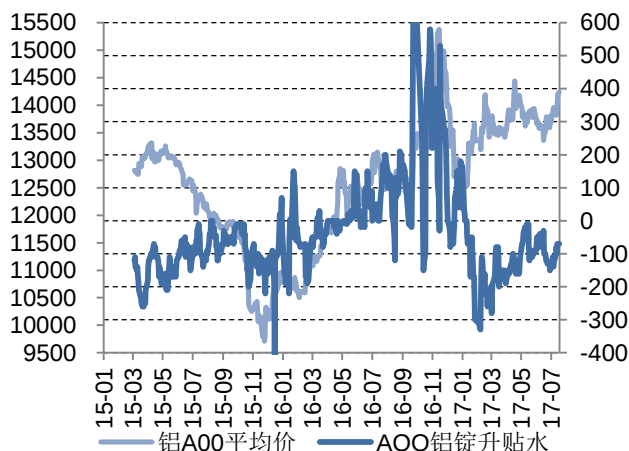
图12、伦铜现货贴水走深徘徊、贸易升水低位徘徊



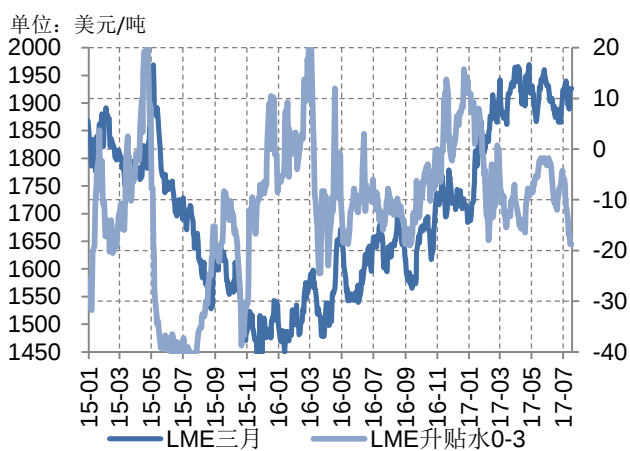
资料来源: Bloomberg 南华研究

图13、沪铝现货维持贴水

图14、伦铝现货维持小幅贴水



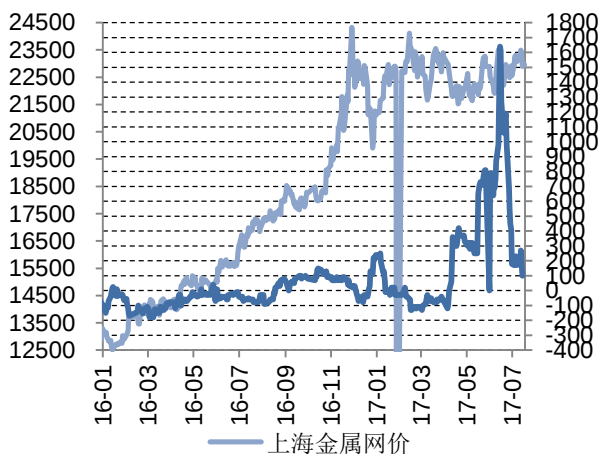
资料来源: Wind 南华研究



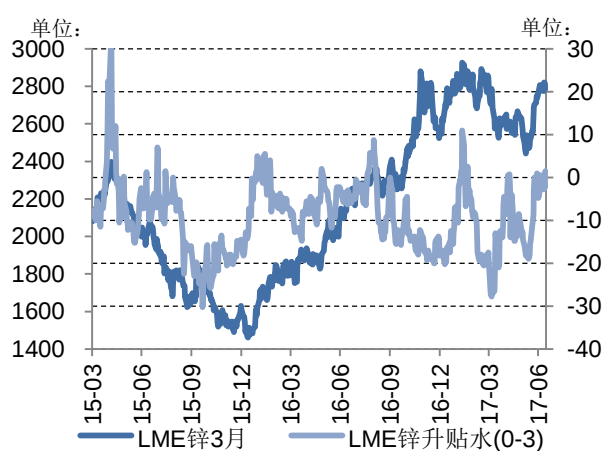
资料来源: Bloomberg 南华研究

图15、沪锌现货升水急速收窄至接近平水

图16、伦锌快速回落，现货贴水快速走平水



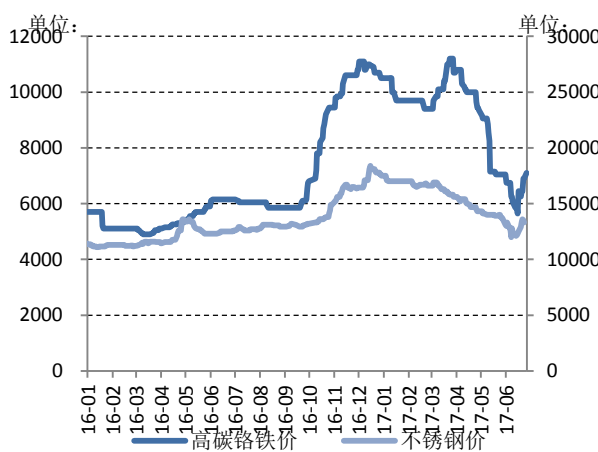
资料来源: Wind 南华研究



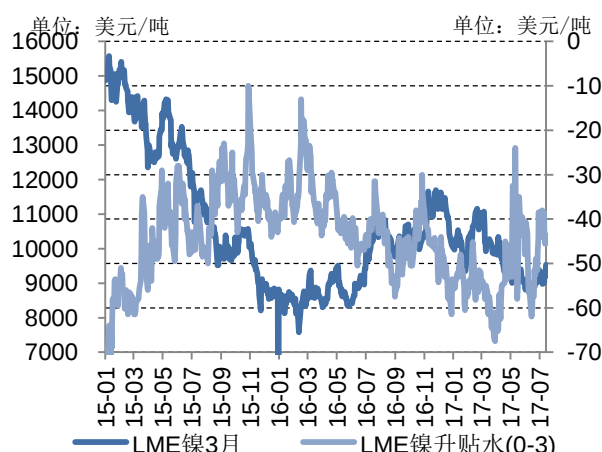
资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、高碳洛铁与不锈钢价格近期触底回升

图18、伦镍现货贴水收窄



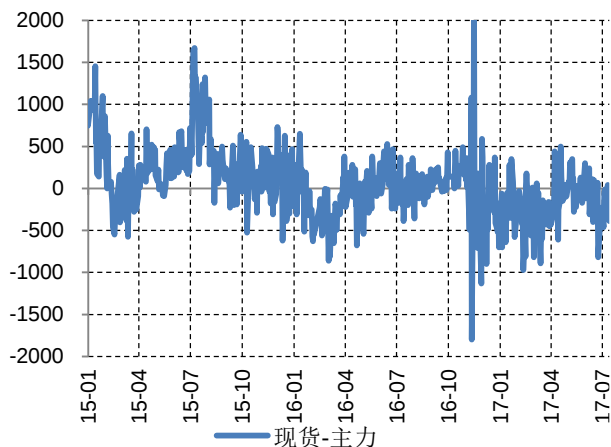
资料来源: exbng 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

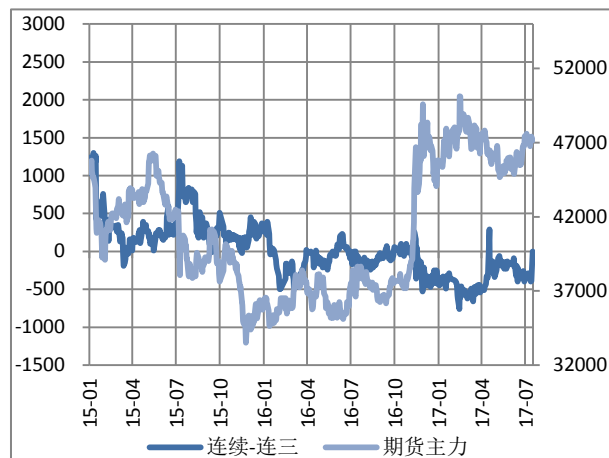
期限结构—沪锌远期贴水快速修复

图19、沪铜期货对现货贴水扩大



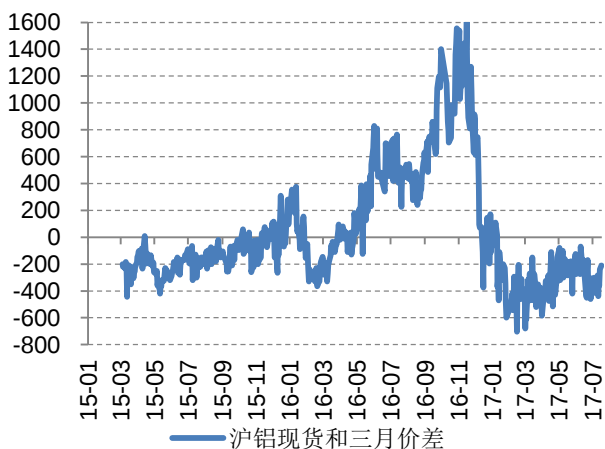
资料来源：Wind 南华研究

图20、沪铜远期溢价收窄



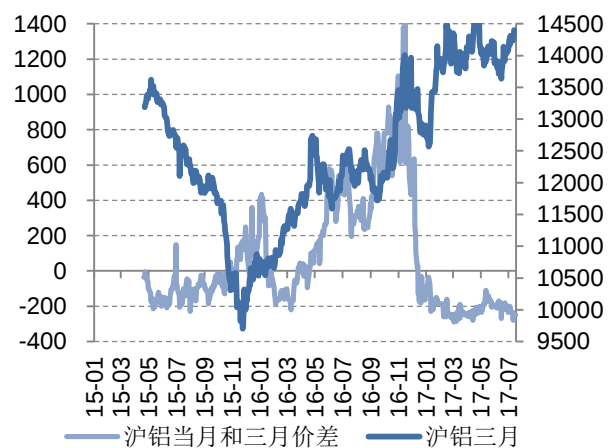
资料来源：Wind 南华研究

图21、沪铝期现价差回归 contango 结构



资料来源：Wind 南华研究

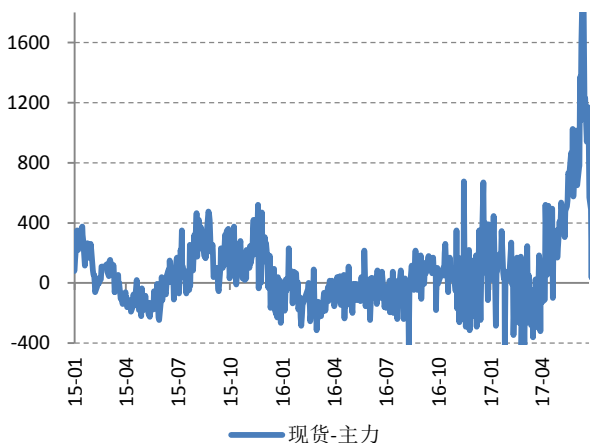
图22、沪铝远期溢价处于高位



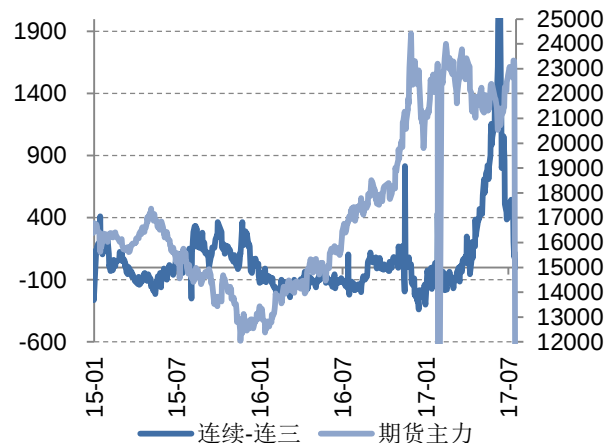
资料来源：Wind 南华研究

图23、沪锌期价快速修复巨额贴水

图24、沪锌远期贴水快速修复



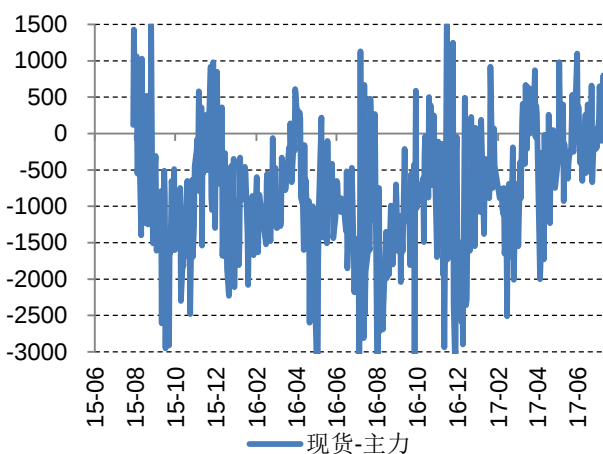
资料来源: Wind 南华研究



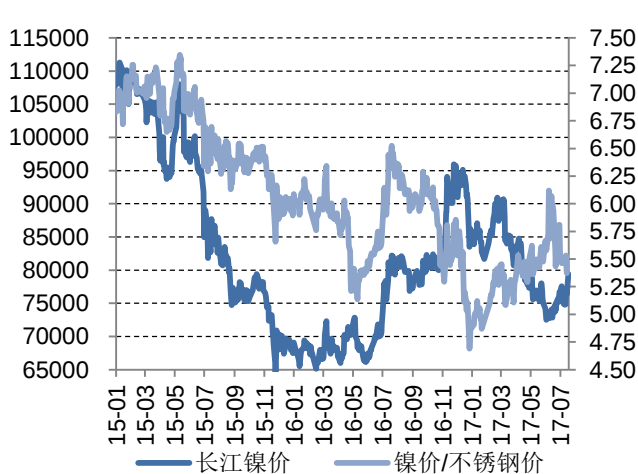
资料来源: Wind 南华研究

图25、沪镍期货主力升水现货

图26、镍价与不锈钢比价触底回升



资料来源: Wind 南华研究

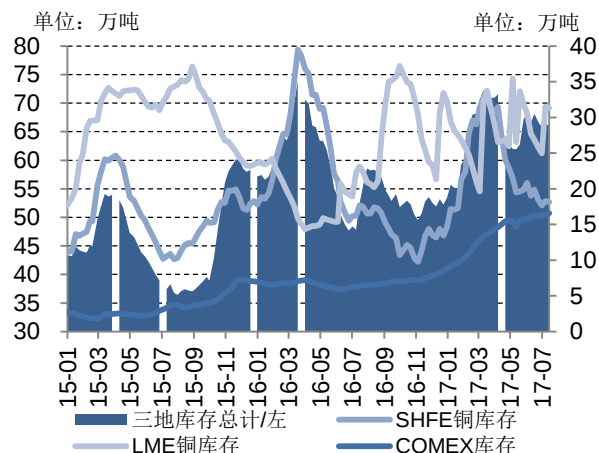


资料来源: Wind 南华研究

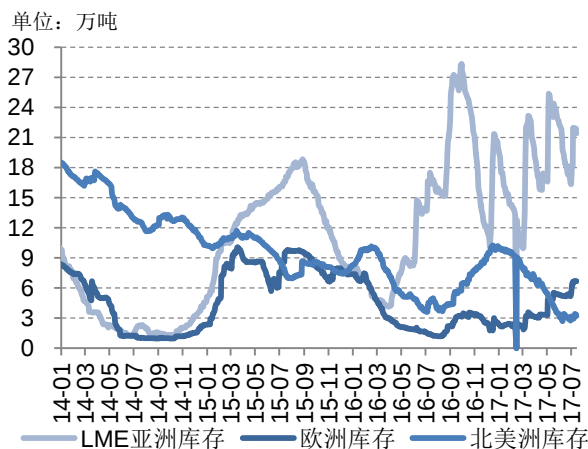
期货库存—铜锌库存快速下降，铝库存内高外低

图27、三地交易所铜库存高位回落

图28、LME 铜库存上周快速上升

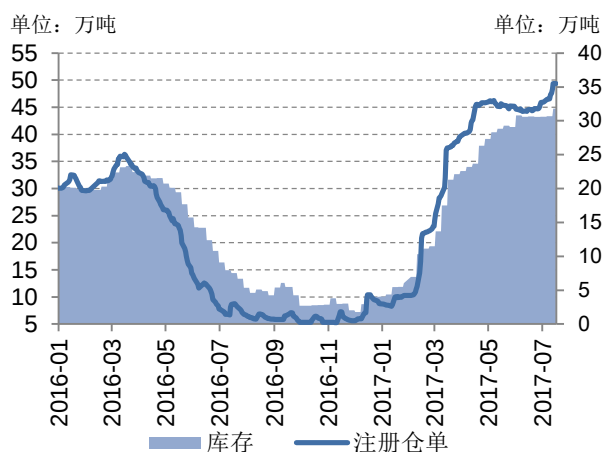


资料来源: Wind 南华研究



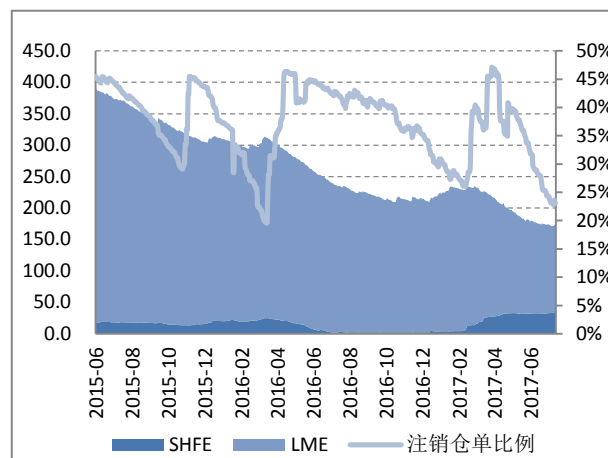
资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、沪铝库存持续上升后增幅放缓



资料来源: SMM 南华研究

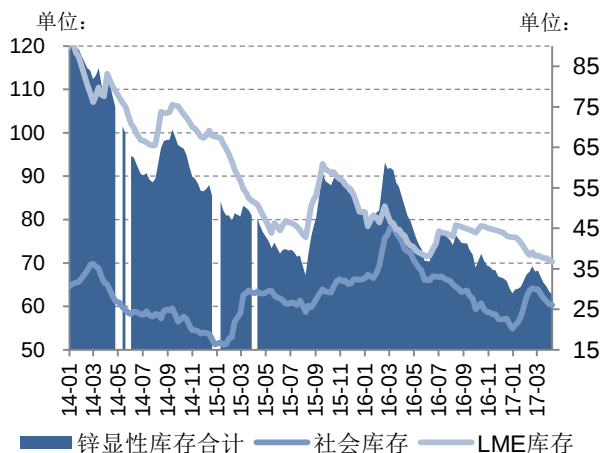
图30、伦铝库存低位不断下降



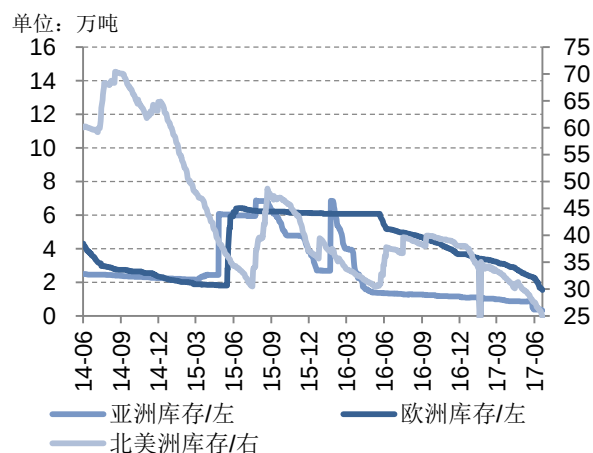
资料来源: Bloomberg 南华研究

图31、锌显性库存低位继续下降

图32、伦锌库存降至9年低位



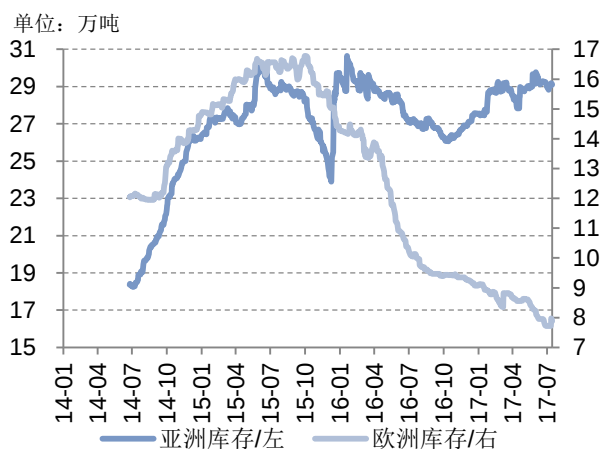
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究



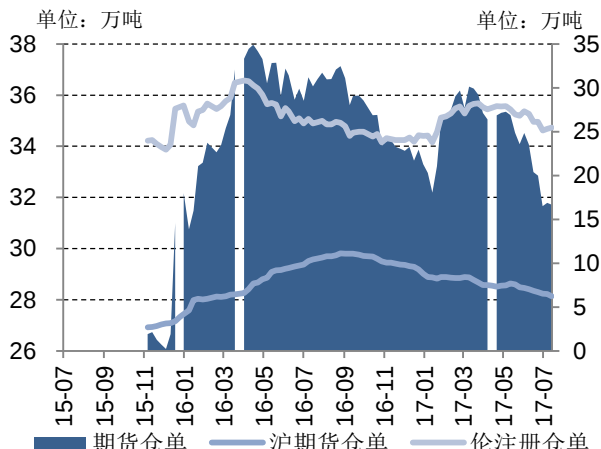
资料来源: Bloomberg 南华研究

图33、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位

图34、注册仓单伦镍回升但沪镍下降



资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

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
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

四川省成都市高新区天府大道北段
1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 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: 0931-8805351

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

北京营业部

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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 1003
电话: 022-28378072

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: 021-50431979

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

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 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 1 号楼
301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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

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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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

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