



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

制造业继续回暖，基金属延续涨势

摘要

财新中国制造业 PMI 录得 51.1，比上月上涨 0.7，制造业景气度再次回升。在供给侧结构性改革等因素推动下，上游行业利润大幅度增长，企业效益持续改善。波罗的海干散货运价指数连续 5 日上涨并重回 1000 点以上，工业品有望维持上涨趋势。

铜

受全球经济乐观预期以及美元持续下跌提振，铜价冲高后在 50000 一线展开横盘整理。7 月 19 日秘鲁矿业工人开始全国大罢工，部分矿场受到限制。此外，中国限制废七类进口令废铜供应降低，直接影响进口量约为 75-90 万吨，市场炒作原料供应偏紧热度再次回升。而下游电网、汽车、空调等需求维持高速增长。铜价重心上移，建议等待回调做多。

铝

沪铝上周重心缓慢抬升。近期环保限产力度加强，部分城市采暖季电解铝与氧化铝限产 30%，叠加市场传闻宏桥将减产 260 万吨产能，去产能预期再度点燃。然而需求淡季导致国内社会库存高企，沪铝库存升至逾 3 年高位。去产能政策尚未有效施行，政策力度仍不明确，15000 是中期重要压力位，建议暂时观望。

锌

沪锌上周延续高位震荡。两市锌锭库存持续下降，支撑锌价高位运行。但锌矿产量已有所回升，1-5 月锌矿产量同比上升 6.3%。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。近期环保严格，下游消费受到抑制，当前锌价上行压力较大，建议 22600-23500 区间操作。

镍



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

制造业继续回暖，基金属延续涨势

沪镍下方支撑较强。上游矿价格维持稳定，港口库存低位有所回升，而10月份菲律宾镍矿主产区进入雨季，镍矿预期供应存在风险。下游不锈钢库存回到低位，加之钢厂利润与需求预期转好，给镍价反弹提供动力。建议逢低做多。

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

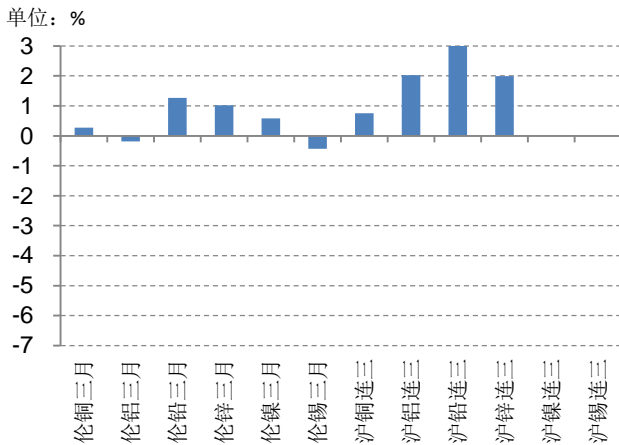
目录

上周走势—全线上涨.....	4
后市展望—延续强势.....	5
本周宏观—经济预期回暖，供给侧改革助力制造业增长.....	6
现货升水—伦铝现货贴水扩大.....	7
期限结构—沪铝远期溢价维持高位.....	9
期货库存—沪铝库存历史高位，锌库存持续下降.....	10
南华期货分支机构.....	13
免责声明.....	15

上周走势—全线上涨

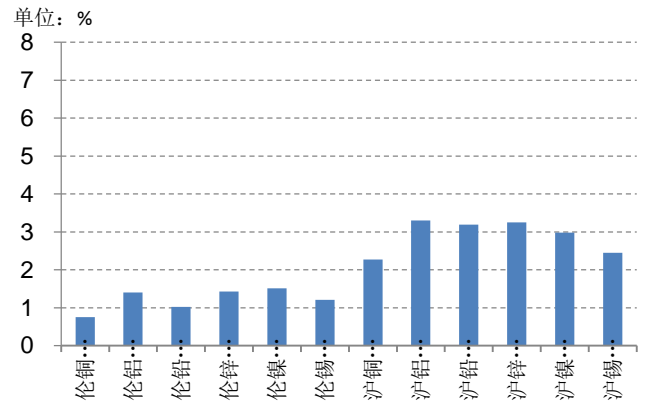
上周，伦铜收报 6362 点，周涨 0.28%；伦铝收报 1908 点，周跌 0.18%；伦铅收报 2357.5 点，周涨 1.27%；伦锌收报 2814 点，周涨 1.02%；伦镍收报 10330 点，周涨 0.58%；伦锡收报 20610 点，周跌 0.43%。

图1、各金属品种周度收益率



资料来源: Bloomberg 南华研究

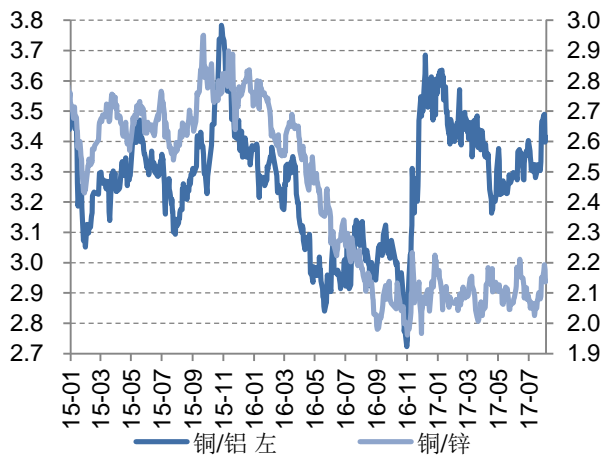
图2、各金属品种周度波动率



资料来源: Bloomberg 南华研究

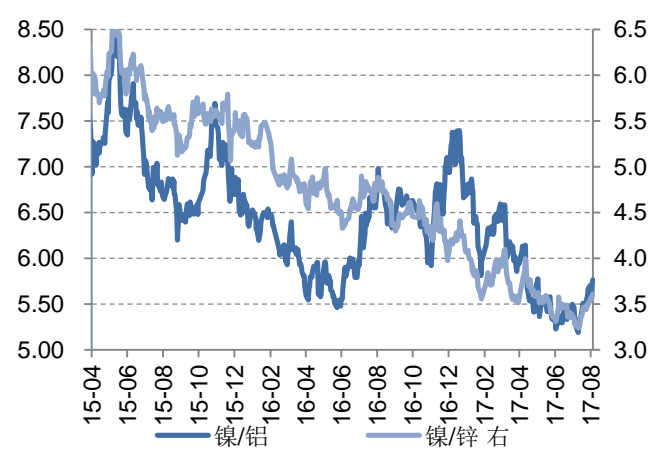
SHFE 金属比价方面，上周铜锌、铜铝比价回落。而因镍价走势较强，镍锌、镍铝比价上周回升。

图3、铜锌、铜铝比值快速上涨后回落



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—延续强势

铜

受全球经济乐观预期以及美元持续下跌提振，铜价冲高后在 50000 一线展开横盘整理。7 月 19 日秘鲁矿业工人开始全国大罢工，部分矿场受到限制。此外，中国限制废七类进口令废铜供应降低，直接影响进口量约为 75-90 万吨，市场炒作原料供应偏紧热度再次回升。而下游电网、汽车、空调等需求维持高速增长。铜价重心上移，建议等待回调做多。

铝

沪铝上周重心缓慢抬升。近期环保限产力度加强，部分城市采暖季电解铝与氧化铝限产 30%，叠加市场传闻宏桥将减产 260 万吨产能，去产能预期再度点燃。然而需求淡季导致国内社会库存高企，沪铝库存升至逾 3 年高位。去产能政策尚未有效施行，政策力度仍不明确，15000 是中期重要压力位，建议暂时观望。

锌

沪锌上周延续高位震荡。两市锌锭库存持续下降，支撑锌价高位运行。但锌矿产量已有所回升，1-5 月锌矿产量同比上升 6.3%。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。近期环保严格，下游消费受到抑制，当前锌价上行压力较大，建议 22600-23500 区间操作。

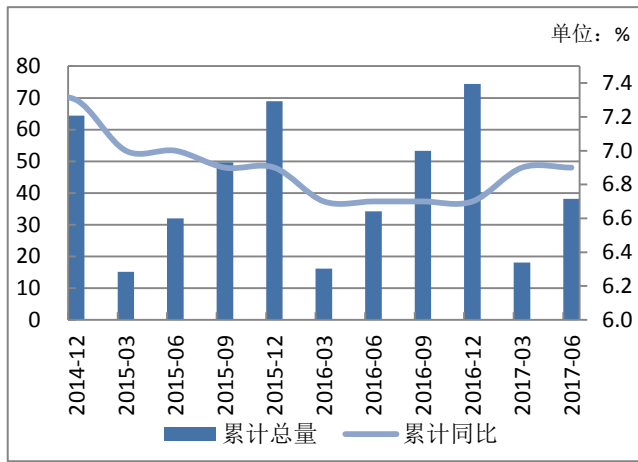
镍

沪镍下方支撑较强。上游矿价格维持稳定，港口库存低位有所回升，而 10 月份菲律宾镍矿主产区进入雨季，镍矿预期供应存在风险。下游不锈钢库存回到低位，加之钢厂利润与需求预期转好，给镍价反弹提供动力。建议逢低做多。

本周宏观—经济预期回暖，供给侧改革助力制造业增长

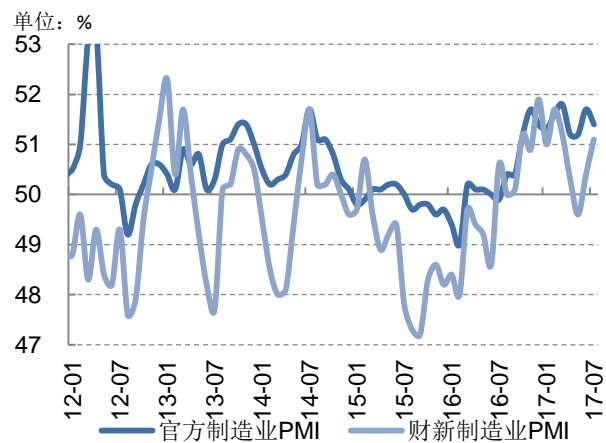
中国2季度GDP增速在6.9%，大幅好于预期，6月份工业增速跳升至7.6%，从6月单月的投资、消费和出口数据看均有改善。财新中国制造业PMI录得51.1，比上月上涨0.7，制造业景气度再次回升。在供给侧结构性改革等因素推动下，上游行业利润大幅度增长，企业效益持续改善。波罗的海干散货运价指数连续5日上漲并重回1000点以上，工业品有望维持上涨趋势。

图5、中国二季度GDP超预期持平6.9%



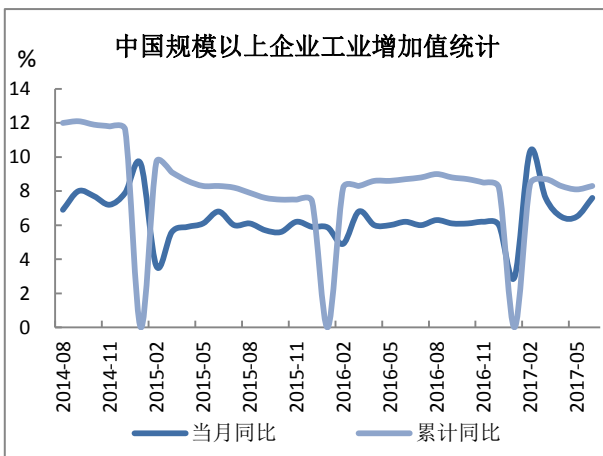
资料来源：Wind 南华研究

图6、7月财新制造业PMI大幅回升



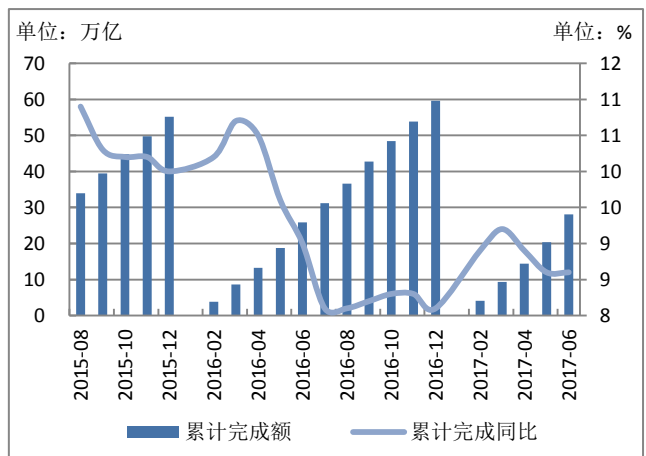
资料来源：Wind 南华研究

图7、6月中国规模以上企业工业增加值回升



资料来源：Wind 南华研究

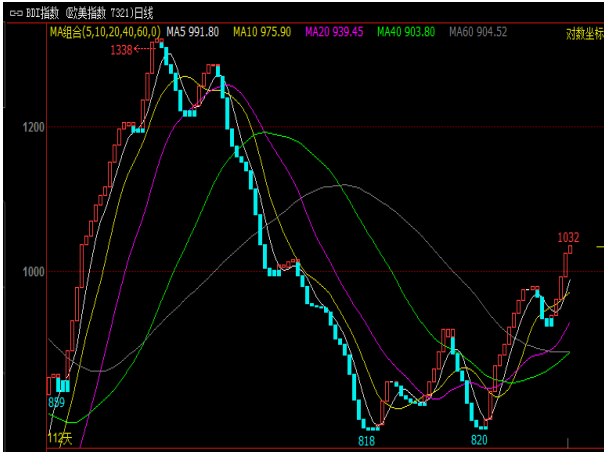
图8、6月固定资产累计投资完成额维持高位



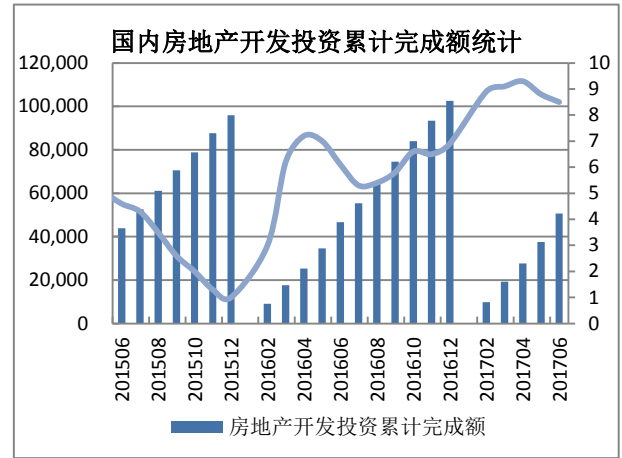
资料来源：Wind 南华研究

图9、BDI指数重返1000

图10、国内房地产开发投资维持高位



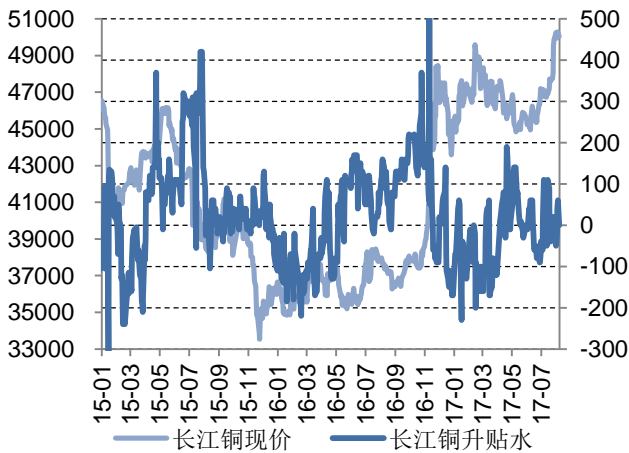
资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

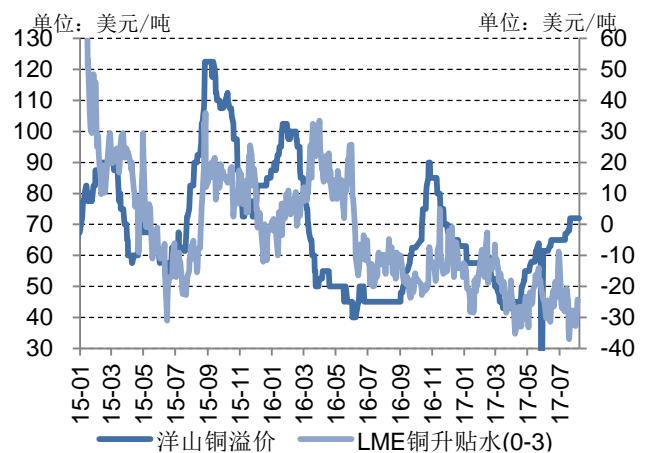
现货升水—伦铝现货贴水扩大

图11、沪铜期现维持平水附近



资料来源: Wind 南华研究

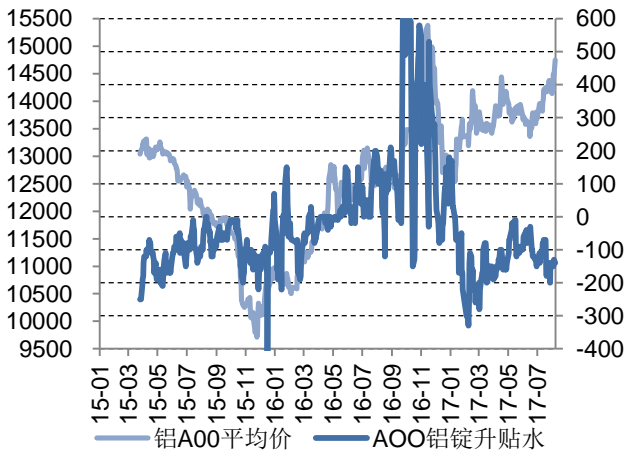
图12、伦铜现货贴水走深徘徊、贸易升水低位徘徊



资料来源: Bloomberg 南华研究

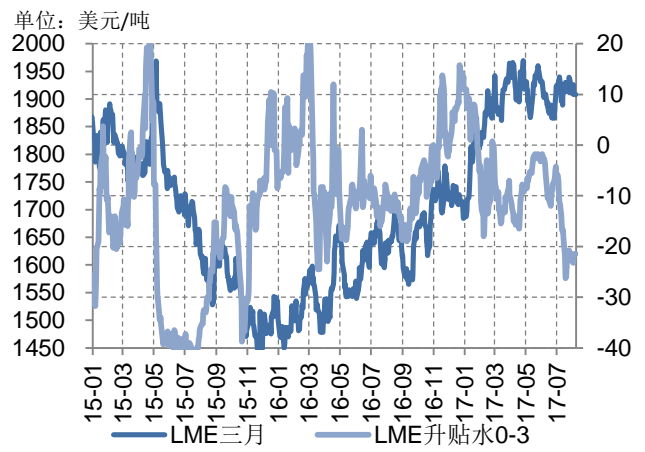
图13、沪铝现货维持贴水

图14、伦铝现货贴水扩大



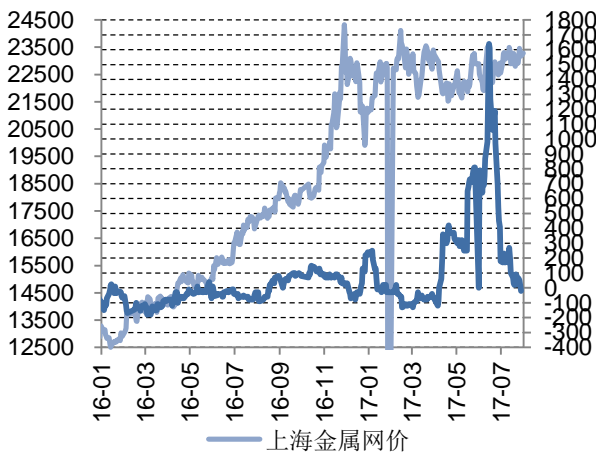
资料来源: Wind 南华研究

图15、沪锌现货维持平水附近



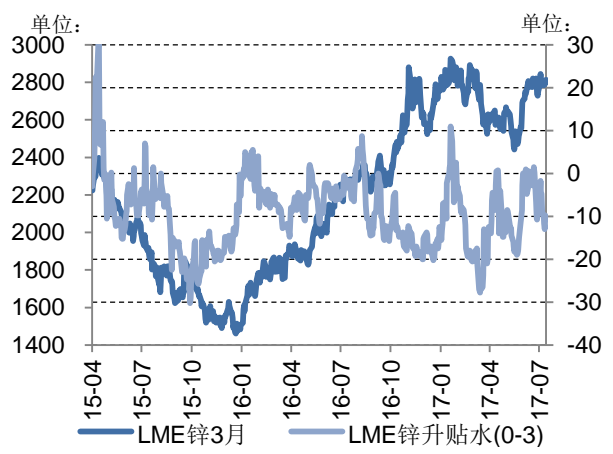
资料来源: Bloomberg 南华研究

图16、伦锌现货贴水小幅扩大



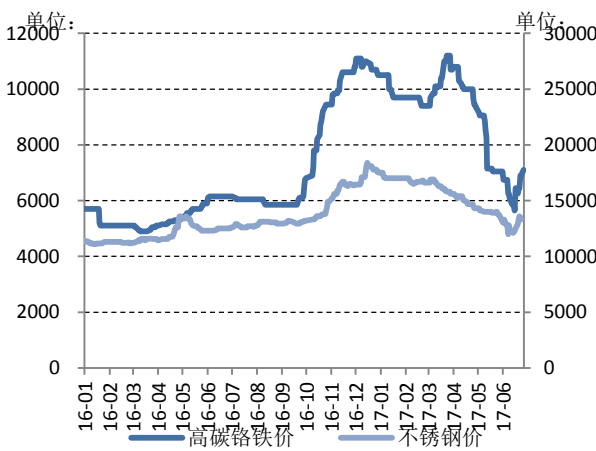
资料来源: Wind 南华研究

图17、高碳洛铁与不锈钢价格近期触底回升

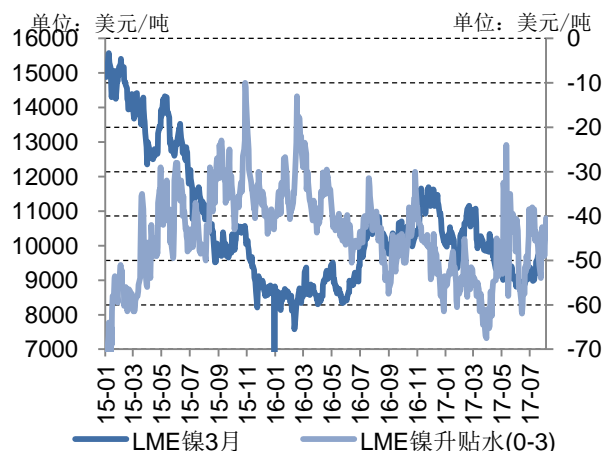


资料来源: Bloomberg 南华研究

图18、伦镍现货贴水收窄



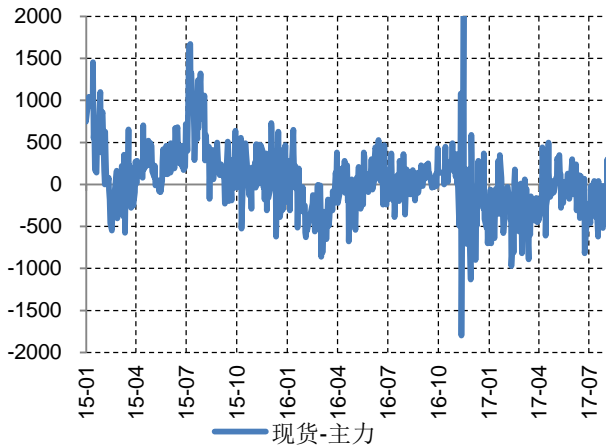
资料来源: exbng 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

期限结构—沪铝远期溢价维持高位

图19、沪铜期货对现货维持平水附近



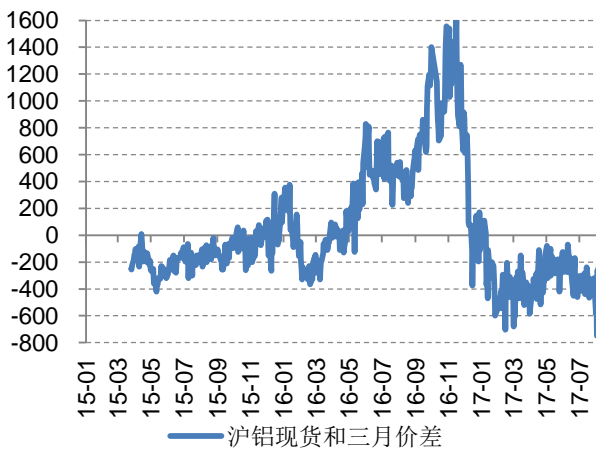
资料来源: Wind 南华研究

图20、沪铜远期维持升水



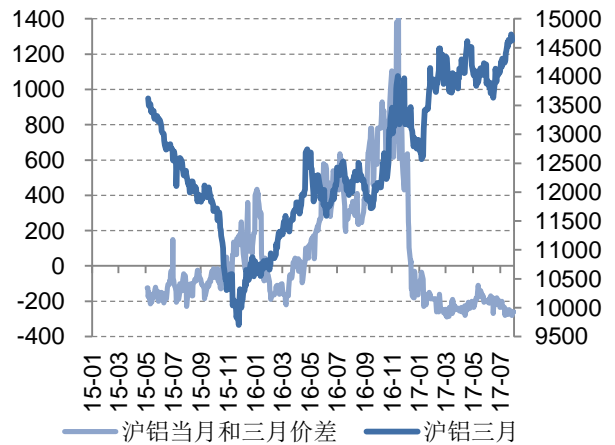
资料来源: Wind 南华研究

图21、沪铝远期升水扩大



资料来源: Wind 南华研究

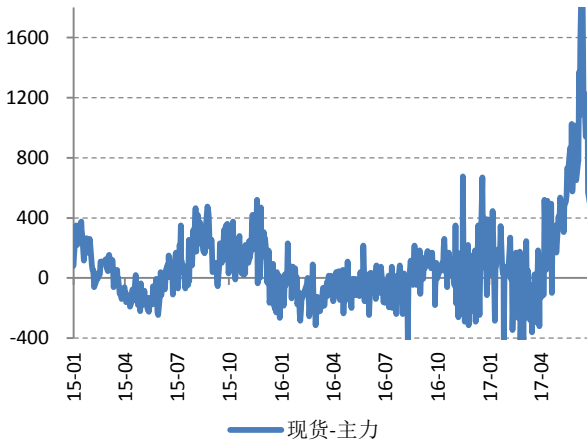
图22、沪铝远期溢价处于高位



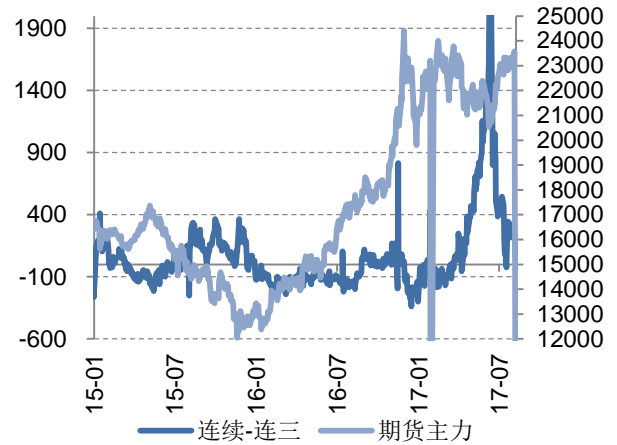
资料来源: Wind 南华研究

图23、沪锌期价巨额贴水回归平水

图24、沪锌远期贴水快速修复



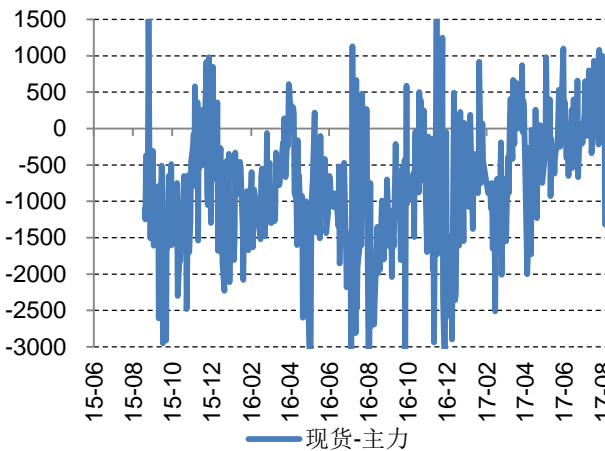
资料来源: Wind 南华研究



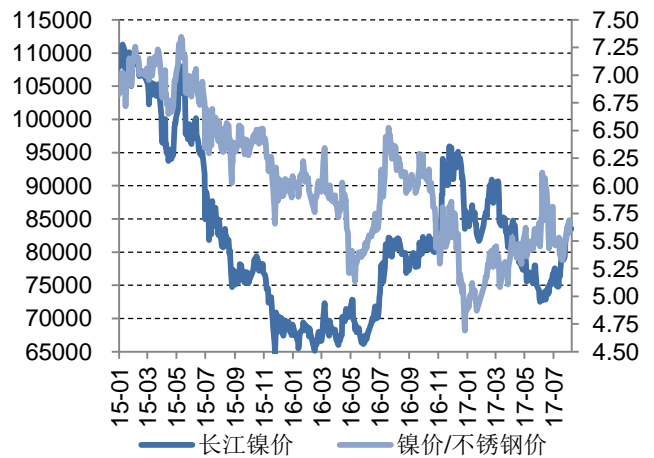
资料来源: Wind 南华研究

图25、沪镍期货主力升水现货

图26、镍价与不锈钢比价回调



资料来源: Wind 南华研究

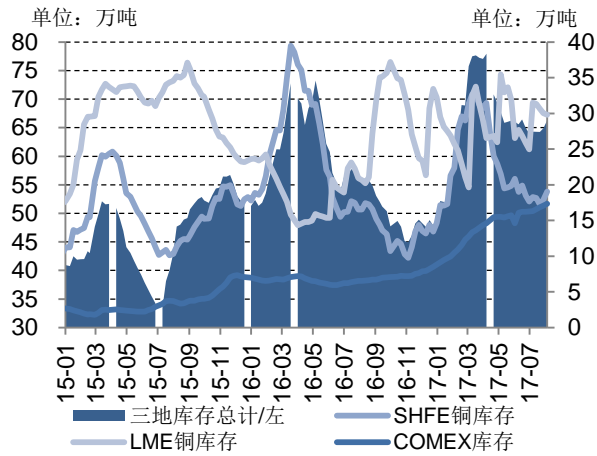


资料来源: Wind 南华研究

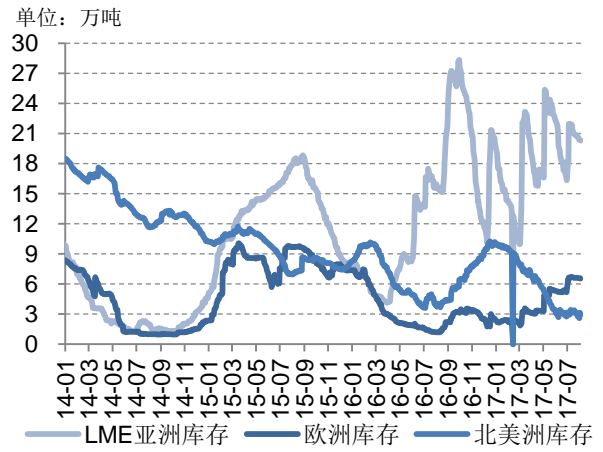
期货库存—沪铝库存历史高位，锌库存持续下降

图27、三地交易所铜库存降幅放缓

图28、LME 铜库存保持震荡

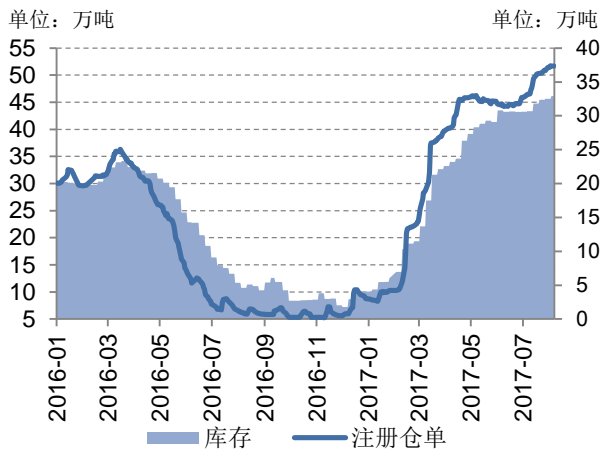


资料来源: Wind 南华研究



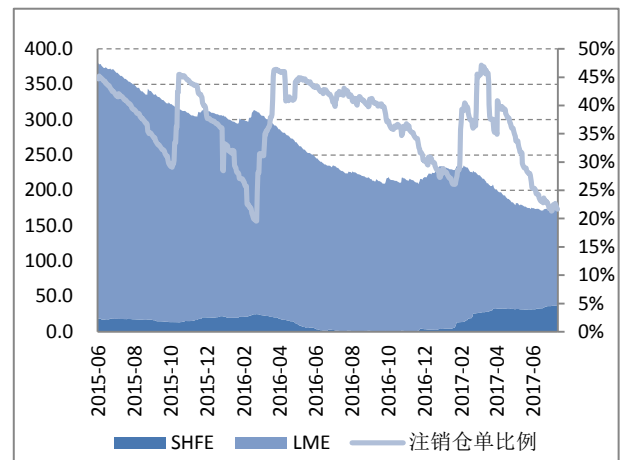
资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、沪铝库存升至历史最高位



资料来源: SMM 南华研究

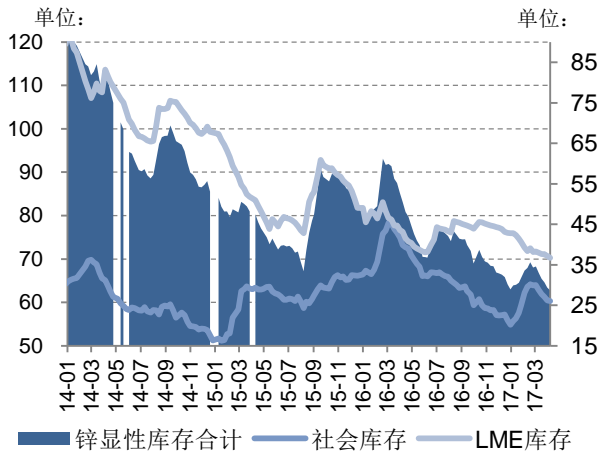
图30、伦铝库存低位不断下降



资料来源: Bloomberg 南华研究

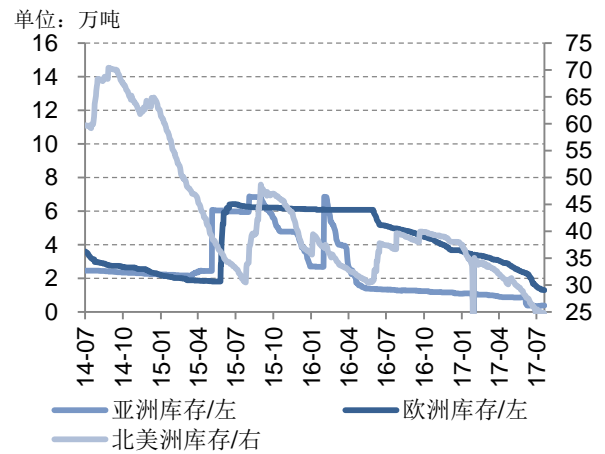
图31、锌显性库存低位继续下降

图32、三地锌库存全线下降



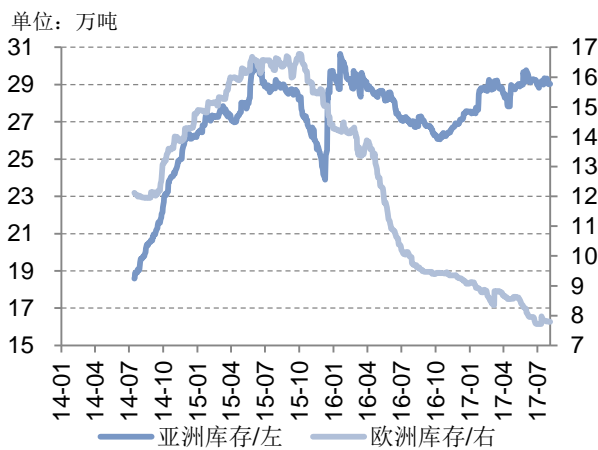
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

图33、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位

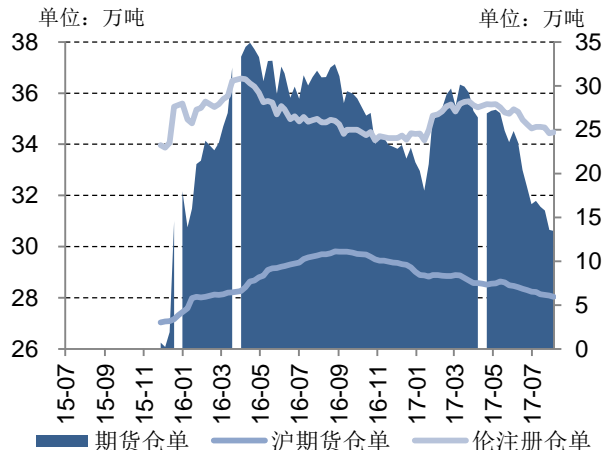


资料来源: Bloomberg 南华研究

图34、镍注册仓单快速下降



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