

基金属走势分化

摘要

海外方面，波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数上周五止跌回升，因海岬型船运费上升。上周美国 MARKIT 制造业 PMI 初值意外回落，其中新增订单增速由 7 月所创四月新高放缓。劳工部公布的 8 月 19 日当周初请失业金人数 23.4 万，略高于预期，但仍表明就业市场收紧的潜在趋势保持不变，将继续给美联储在下月开始的 4.2 万亿缩表计划提供支撑。国内方面，1-7 月国有企业利润总额 16610.2 亿元，总同比增长 23.1%。国内公开市场上周共有 7500 亿元逆回购到期，上周四则开展 800 亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作，银行体系流动性总量处于适中水平。

铜

伦铜冲击 6700 美元，沪铜跟随快速拉升。周四 LME 铜库存进一步减少 4475 吨，中国 7 月精炼铜进口增加 13%，铜精矿进口增加 3%，数据显示中国需求增强，推动铜价升至三年高点。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。长期铜价重心有望继续上移，多单继续持有。

铝

去产能预期支撑铝价高位运行。山东将关停魏桥创业集团违规建成电解铝项目，涉及产能超过 300 万吨，而此前中国下令 28 个城市在采暖季中电解铝与氧化铝限产 30%。国内铝库存仍在历史高位，短期内去产能政策尚未有效施行，政策力度仍不明确。前期上涨属于多头提前释放预期，可背靠 16000 短多操作。

锌

近期锌价高位承压。中国 7 月锌产量 47.6 万吨，同比减少 6.3%，数据说明国内环保限产造成锌产量严重受损，短缺的主体由锌精矿转为精炼



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



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

基金属走势分化

锌。7月精炼锌进口同比大增304.61%，中国需求依然强劲，LME库存降至10年低位，国内社会库存仅有12万吨附近。由于国内现货紧张，导致近期现货升水也在快速抬升，警惕高位回落风险，建议逢低做多。

镍

沪镍延续涨势，在94000一线盘整。上游印尼矿出口或不及预期，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。印尼青山二期不锈钢投产，当地镍铁产能不够转而向国内收购镍铁。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。国内钢筋需求带动钢铁价格持续上涨的溢出效应将继续带动镍价，建议多单继续持有。

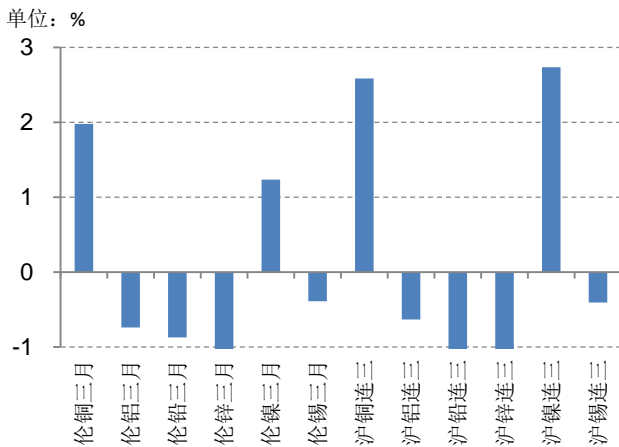
目录

上周走势—走势分化.....	4
后市展望—基金盘整蓄力.....	5
本周宏观—经济总体平稳.....	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—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—走势分化

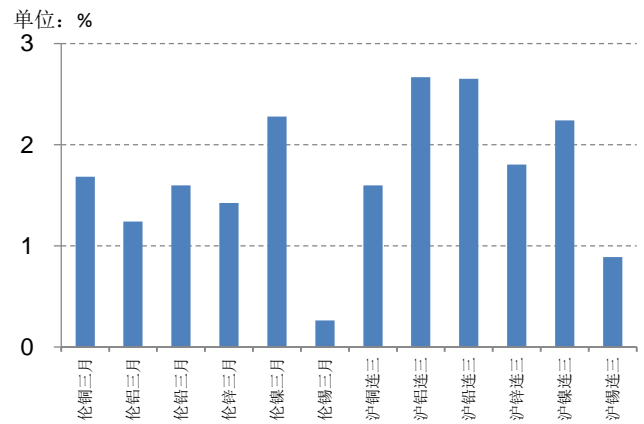
上周伦铜继续反弹, 上涨 1.98%, 伦铝回调, 收跌 0.74%, 伦锌回调, 收跌 1.87%, 伦镍反弹走弱, 上涨 1.24%。总体来看, 基金属上周上涨放缓;

图1、各金属品种周度收益率



资料来源: Bloomberg 南华研究

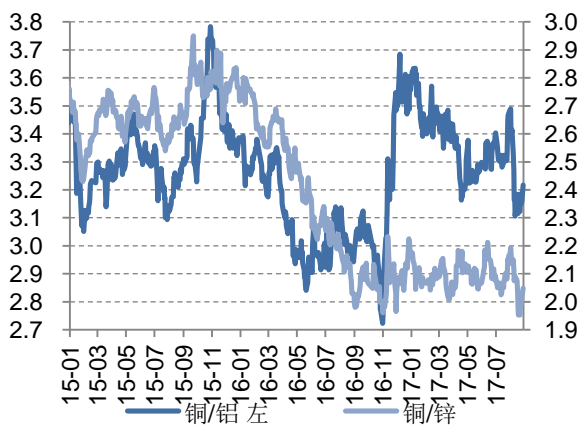
图2、各金属品种周度波动率



资料来源: Bloomberg 南华研究

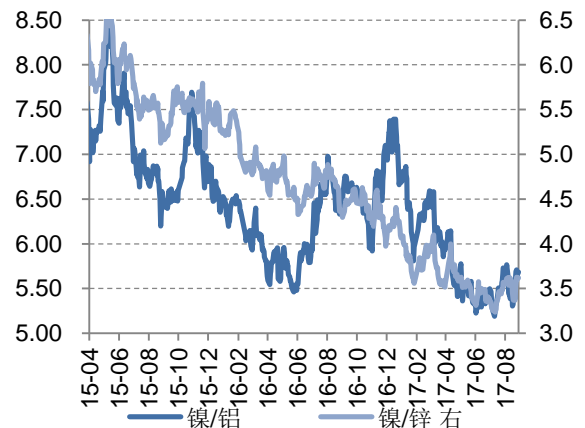
SHFE 金属比价方面, 铜铝比价高位回落上周走高 1%; 铜锌比价底部震荡上周小幅走强 3.3%, 铜弱锌强格局有所改善。镍铝比价震荡上调 0.7%, 镍弱铝强格局延续; 镍锌比价仍在筑底, 上周上调 3%。

图3、铜锌、铜铝比值回调



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—基金盘整蓄力

铜

伦铜冲击 6700 美元，沪铜跟随快速拉升。周四 LME 铜库存进一步减少 4475 吨，中国 7 月精炼铜进口增加 13%，铜精矿进口增加 3%，数据显示中国需求增强，推动铜价升至三年高点。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。长期铜价重心有望继续上移，多单继续持有。

铝

去产能预期支撑铝价高位运行。山东将关停魏桥创业集团违规建成电解铝项目，涉及产能超过 300 万吨，而此前中国下令 28 个城市在采暖季中电解铝与氧化铝限产 30%。国内铝库存仍在历史高位，短期内去产能政策尚未有效施行，政策力度仍不明确。前期上涨属于多头提前释放预期，可背靠 16000 短多操作。

锌

近期锌价高位承压。中国 7 月锌产量 47.6 万吨，同比减少 6.3%，数据说明国内环保限产造成锌产量严重受损，短缺的主体由锌精矿转为精炼锌。7 月精炼锌进口同比大增 304.61%，中国需求依然强劲，LME 库存降至 10 年低位，国内社会库存仅有 12 万吨附近。由于国内现货紧张，导致近期现货升水也在快速抬升，警惕高位回落风险，建议逢低做多。

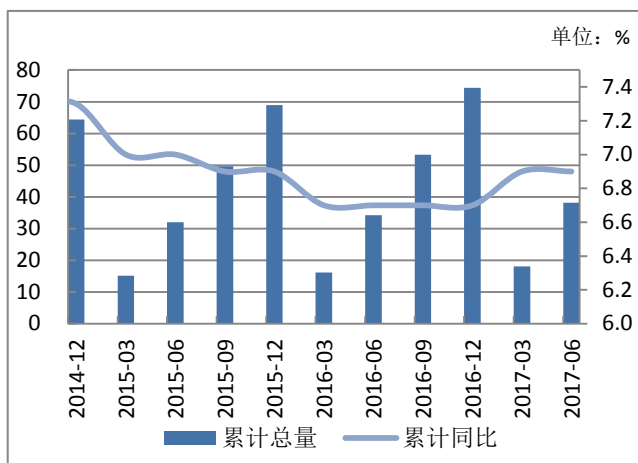
镍

沪镍延续涨势，在 94000 一线盘整。上游印尼矿出口或不及预期，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。印尼青山二期不锈钢投产，当地镍铁产能不够转而向国内收购镍铁。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。国内钢筋需求带动钢铁价格持续上涨的溢出效应将继续带动镍价，建议多单继续持有。

本周宏观—经济总体平稳

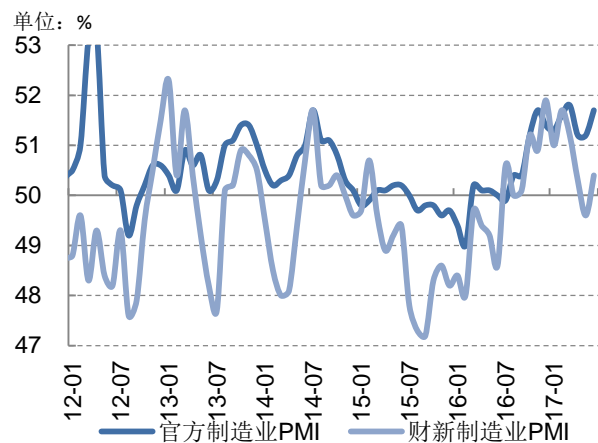
海外方面，波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数上周五止跌回升，因海岬型船运费上升。上周美国 MARKIT 制造业 PMI 初值意外回落，其中新增订单增速由7月所创四月新高放缓。美国劳工部公布的8月19日当周初请失业金人数23.4万，略高于预期，但仍表明就业市场收紧的潜在趋势保持不变，将继续给美联储在下月开始的4.2万亿缩表计划提供支撑。国内方面，1-7月国有企业利润总额16610.2亿元，同比增长23.1%。国内公开市场上周共有7500亿元逆回购到期，上周四则开展800亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作，银行体系流动性总量处于适中水平。

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、6月中国规模以上企业工业增加值回升

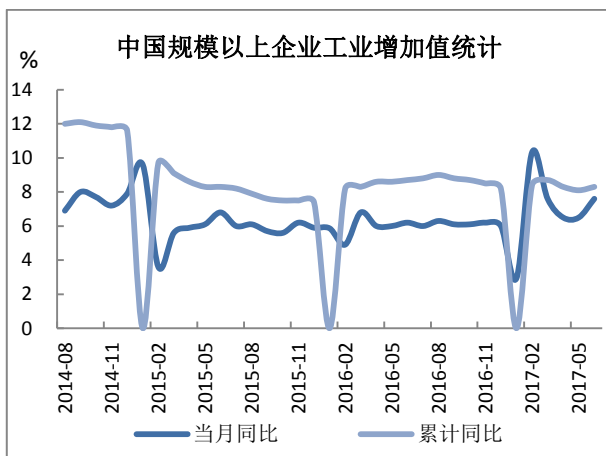
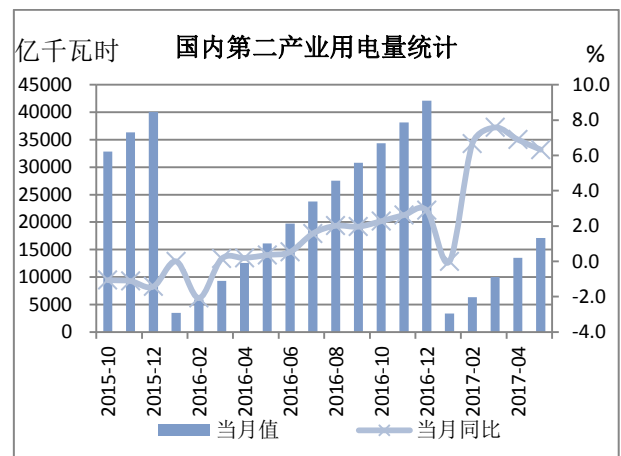


图8、中国第二产业用电量增速回升

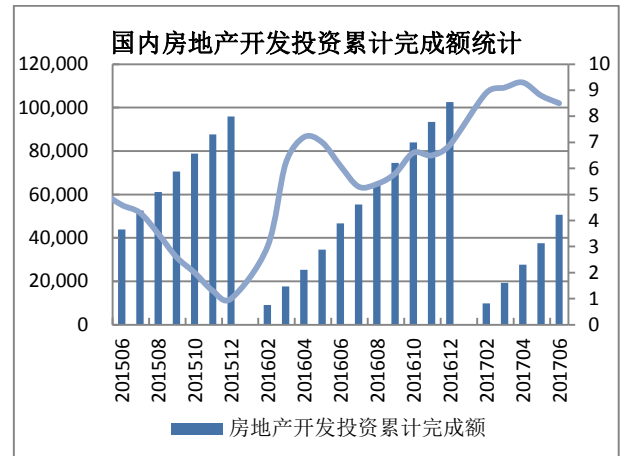
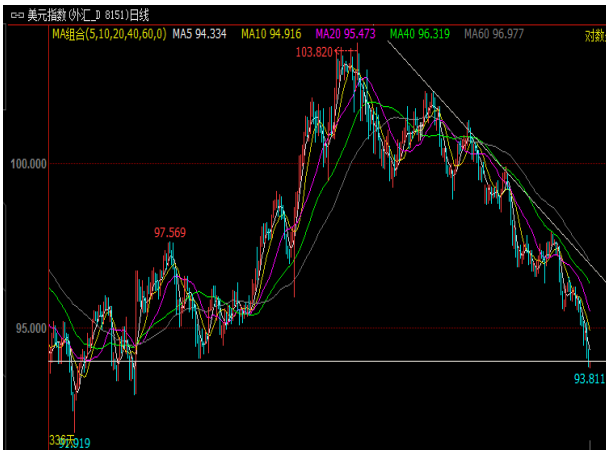


资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Wind 南华研究

图9、美元指数跌破 94

图10、国内房地产开发投资维持高位



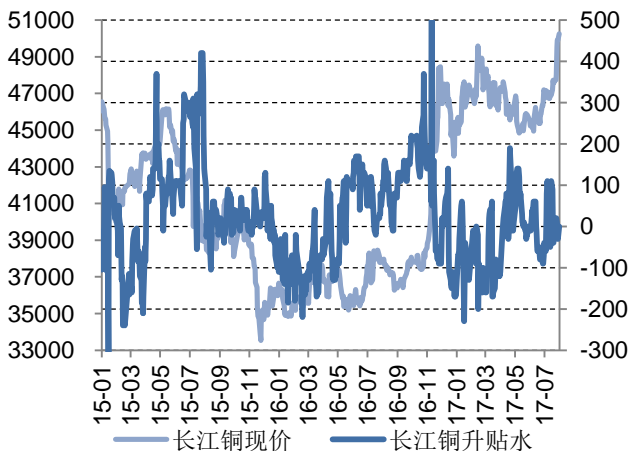
资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Wind 南华研究

现货升水—伦铝现货贴水扩大

图11、沪铜现货贴水转升水成交

图12、伦铜现货贴水走深徘徊、贸易升水低位徘徊

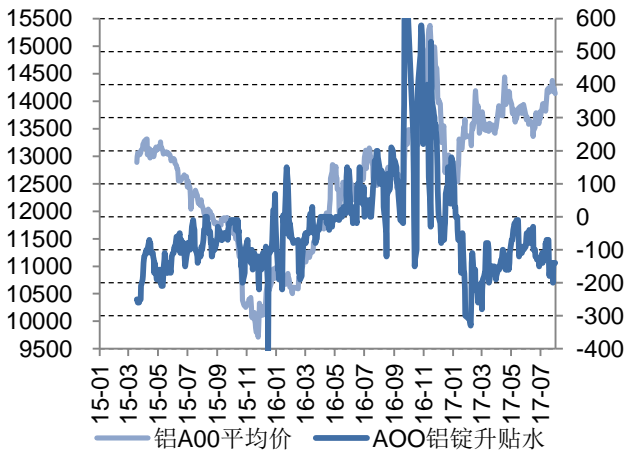


资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

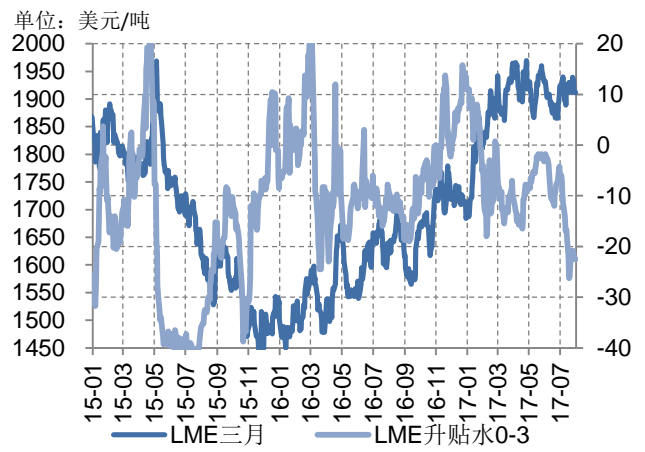
图13、沪铝现货维持贴水

图14、伦铝现货贴水扩大



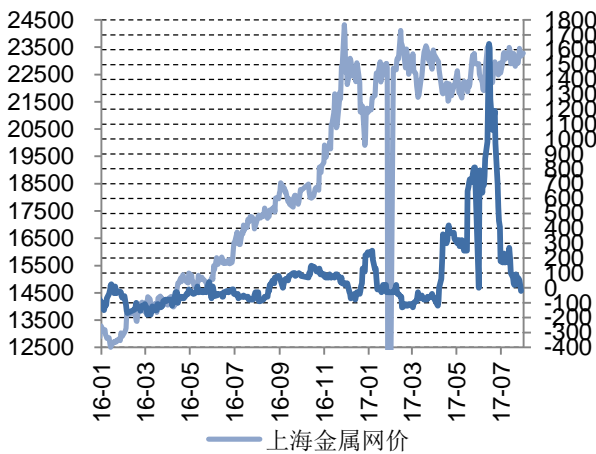
资料来源: Wind 南华研究

图15、沪锌现货升水急速收窄至接近平水



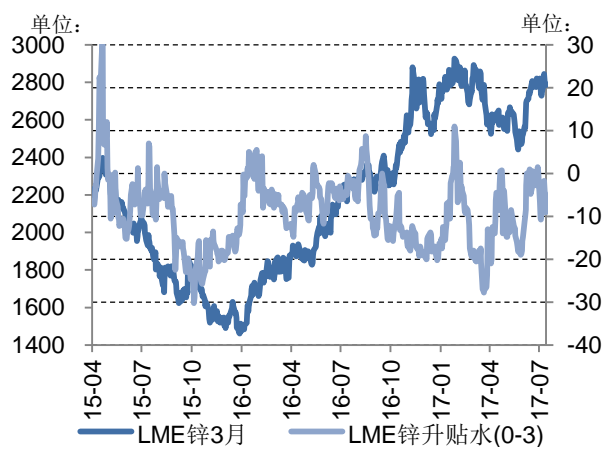
资料来源: Bloomberg 南华研究

图16、伦锌快速回落, 现货贴水快速走平水



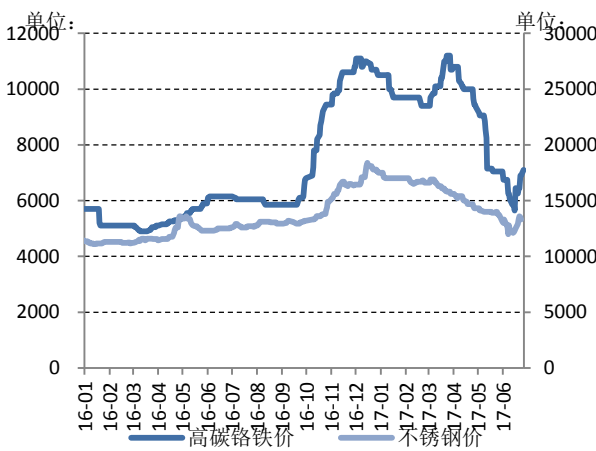
资料来源: Wind 南华研究

图17、高碳洛铁与不锈钢价格近期触底回升

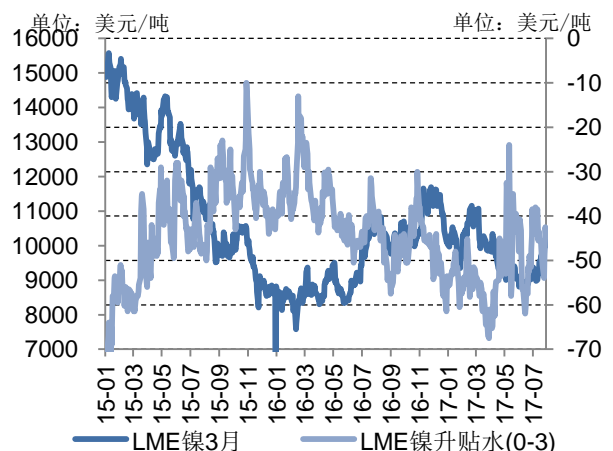


资料来源: Bloomberg 南华研究

图18、伦镍现货贴水收窄



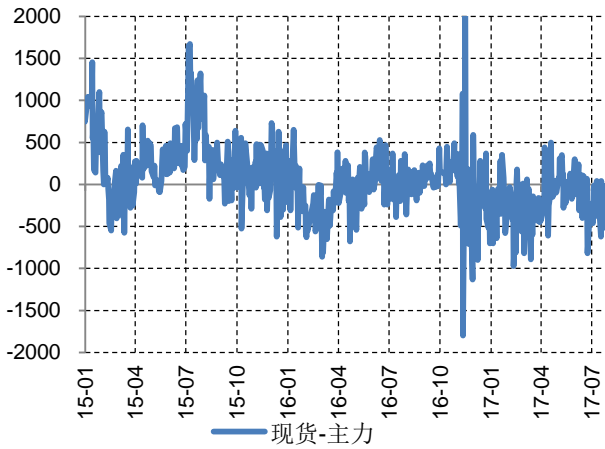
资料来源: exbng 南华研究



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



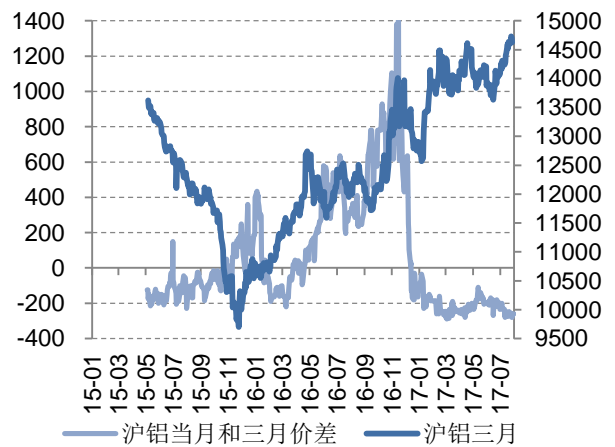
资料来源: Wind 南华研究

图21、沪铝期现价差回归 contango 结构



资料来源: Wind 南华研究

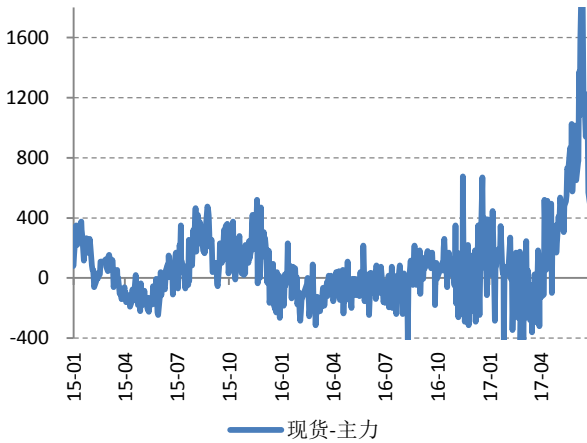
图22、沪铝远期溢价处于高位



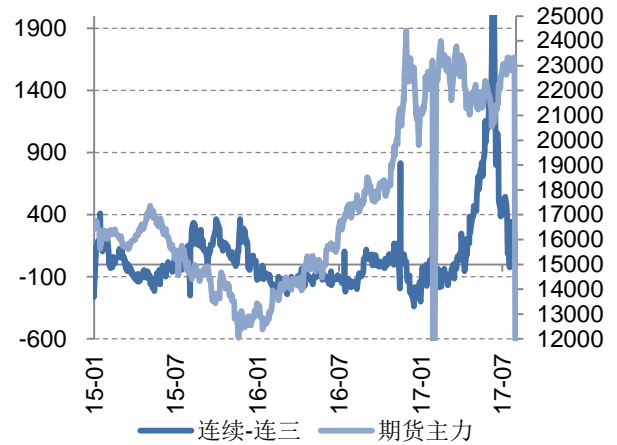
资料来源: Wind 南华研究

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



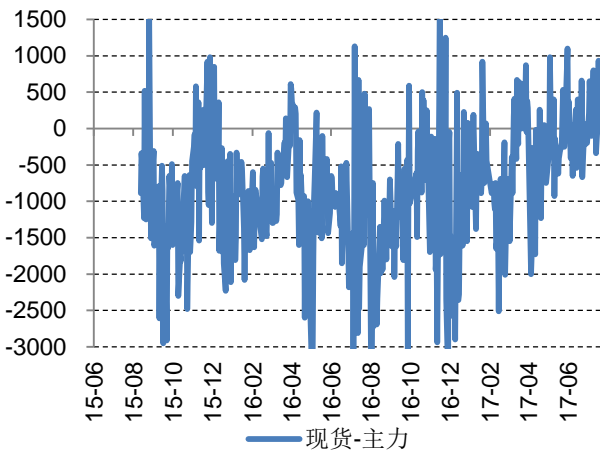
资料来源: Wind 南华研究



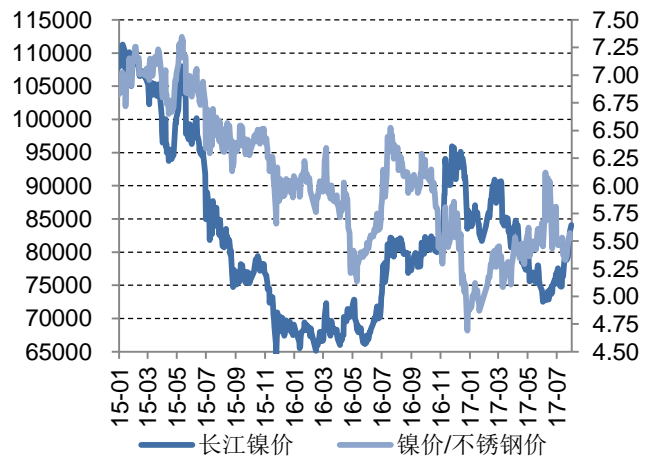
资料来源: Wind 南华研究

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

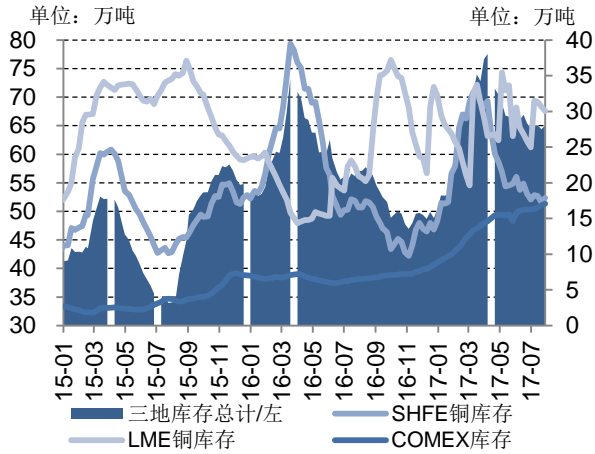


资料来源: Wind 南华研究

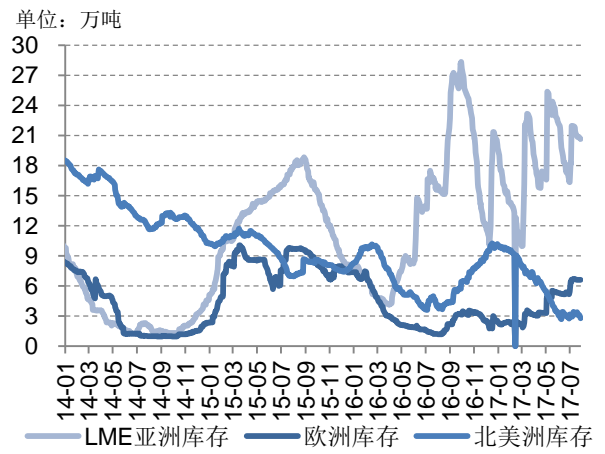
期货库存—铜锌库存快速下降，铝库存内高外低

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

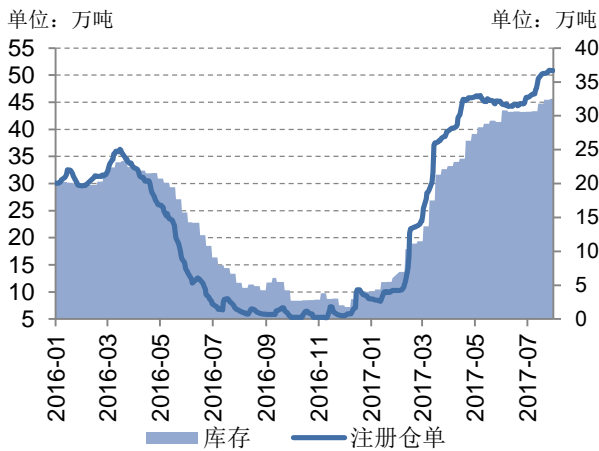


资料来源: Wind 南华研究



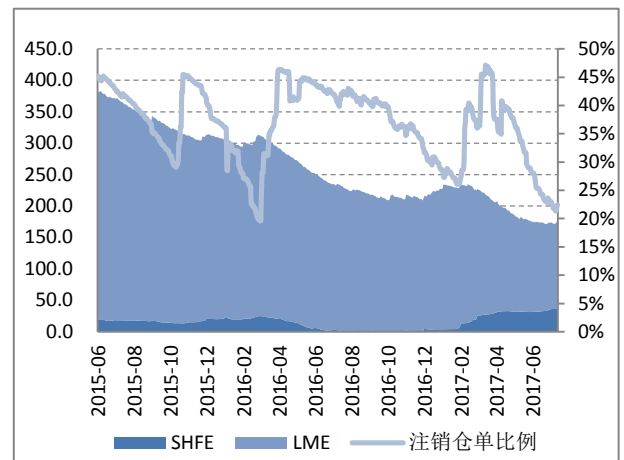
资料来源: Bloomberg 南华研究

图29、沪铝库存持续上升后增幅放缓



资料来源: SMM 南华研究

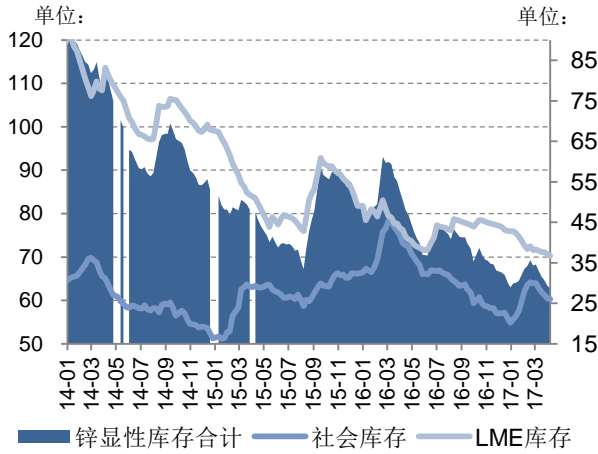
图30、伦铝库存低位不断下降



资料来源: Bloomberg 南华研究

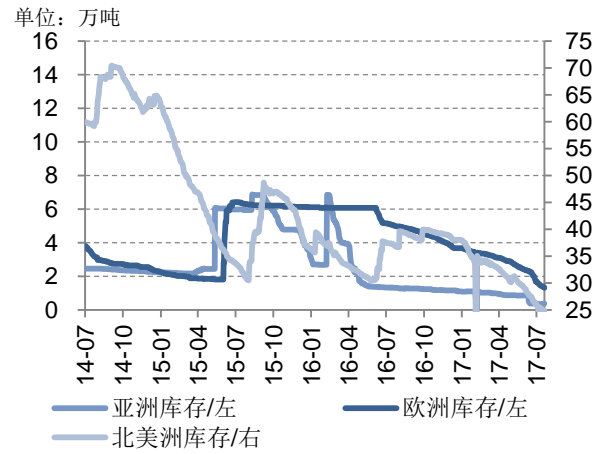
图31、锌显性库存低位继续下降

图32、三地锌库存全线下降



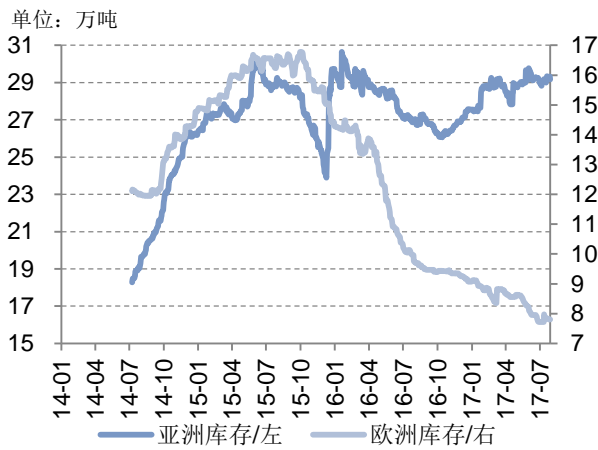
资料来源: Bloomberg 南储 南华研究

图33、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位

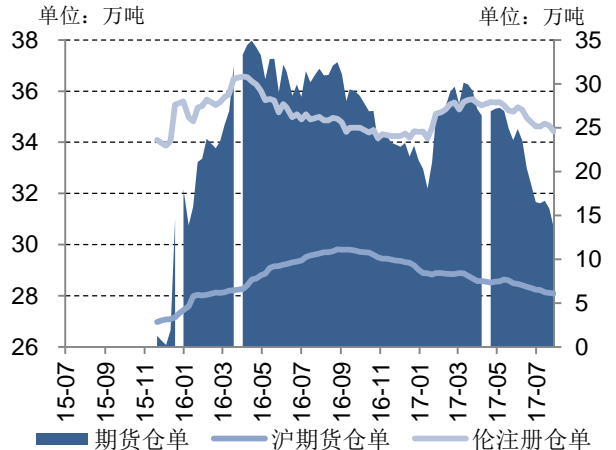


资料来源: Bloomberg 南华研究

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