

基金属一回调下方空间有限

摘要

海外方面，美国上周公布的7月工厂订单环比、7月贸易账均不及预期，美元指数继续疲软下跌。国内方面，金属短期上冲高位，人民币连续升值，上周五公布的8月进出口和贸易帐不及预期，叠加施压金属走势。但周六公布的CPI和PPI数据均高于前值且高于预期，显示近期国内经济保持平稳，同时央行调降外汇风险准备金从20%至0，人民币过快升值的势头将得到改善，金属下跌空间或有限。

铜

沪铜回调整盘。周四公布的数据显示，LME铜库存降至210,725吨，自5月初大跌逾四成，中国7月精炼铜进口大幅增加。此外，中国限制废七类进口，7月份废铜进口量环比下降15.45%，后期进口量或进一步下降。原料供应依然偏紧。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。当前受周边金属拖累破位下跌，上行趋势仍未打破，建议逢低做多。

铝

沪铝破位大幅下行。山东省、内蒙古以及新疆合计存在电解铝违规产能456万吨，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%。涉及电解铝总产能1748万吨，占全国总产能的40.35%。后期环保限产下，新增产能投产进度因合规指标等问题会有所放缓。需要注意的是国内现货市场未现改善，库存持续累高至历史高位，而伦铝库存也有所回升，多头预期释放完后上涨动能有限，关注15800一线支撑。

锌

沪锌连续收跌，回到40日均线附近。7月精炼锌进口同比大增304.61%，而近期锌锭进口窗口打开，未来进口或将维持高位，对国内价格形成一定压力。中国7月锌产量47.6万吨，同比减少6.3%，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。两市库存降至历



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

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

基金属一回调下方空间有限

史低位，国内社会库存不断减少至10万吨附近。锌价下方支撑较强，回调企稳后建议逢低做多。

镍

沪镍跳水重挫。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。LME和上期所镍库存下降趋势，下游不锈钢库存也回到低位，钢厂利润与需求预期转好将给镍价提供一定支撑。国内钢筋需求带动钢铁价格走势的溢出效应将继续带动镍价。MACD绿柱延长，短期或继续向下调整，建议暂时观望。

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

楼丹庆

0571-89727574

loudanq@nawaa.com

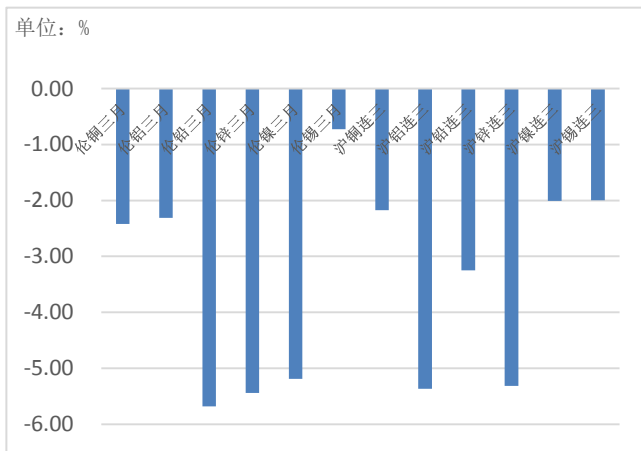
目录

上周走势—回调下探.....	4
后市展望—下方空间有限.....	5
本周宏观—人民币调控 升势或暂缓.....	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.....	11
南华期货分支机构.....	13
免责声明.....	16

上周走势—回调下探

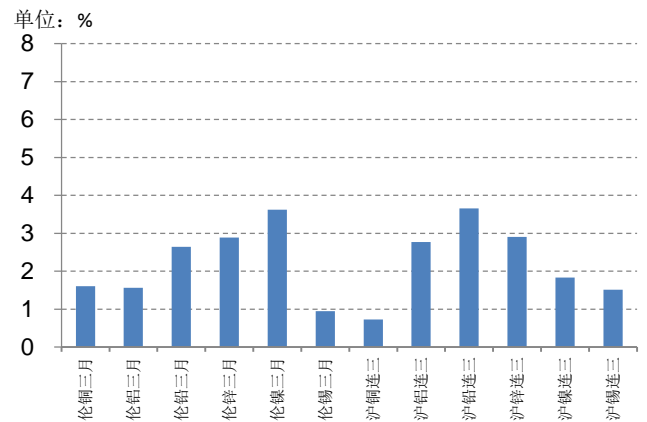
上周伦铜回调，跌幅 2.42%，伦铝下跌，收跌 2.31%，伦锌走弱 5.44%，伦镍走低，下跌 5.19%。总体来看，基金金属上周均回调下跌；

图1、各金属品种周度收益率



资料来源: Bloomberg 南华研究

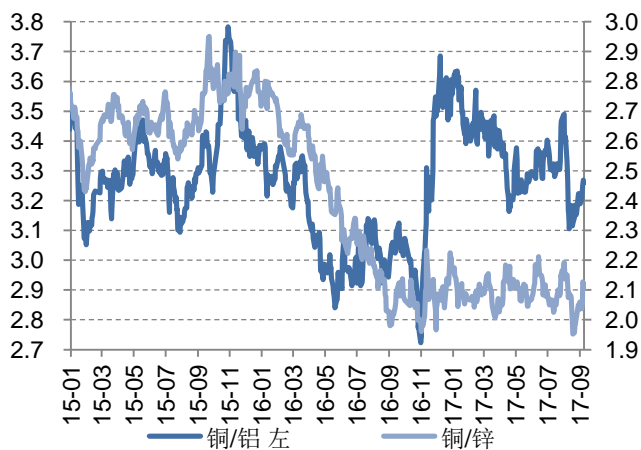
图2、各金属品种周度波动率



资料来源: Bloomberg 南华研究

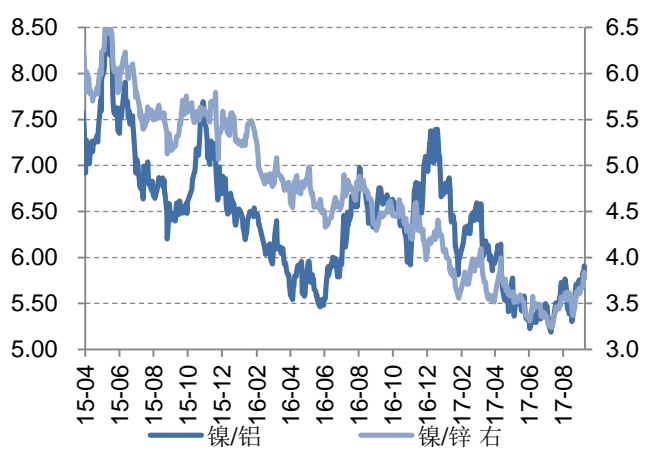
SHFE 金属比价方面，铜铝比价反弹上周走高 1.7%；铜锌比价底部震荡上周小幅走强 3.3%，铜弱锌强格局改善。镍铝比价震荡上下调 0.7%，镍弱铝强格局开始转变；镍锌比价仍在筑底，上周上调 2.2%。

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

后市展望一下方空间有限

铜

沪铜回调整盘。周四公布的数据显示，LME 铜库存降至 210,725 吨，自 5 月初大跌逾四成，中国 7 月精炼铜进口大幅增加。此外，中国限制废七类进口，7 月份废铜进口量环比下降 15.45%，后期进口量或进一步下降。原料供应依然偏紧。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。当前受周边金属拖累破位下跌，上行趋势仍未打破，建议逢低做多。

铝

沪铝破位大幅下行。山东省、内蒙古以及新疆合计存在电解铝违规产能 456 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%。涉及电解铝总产能 1748 万吨，占全国总产能的 40.35%。后期环保限产下，新增产能投产进度因合规指标等问题会有所放缓。需要注意的是国内现货市场未现改善，库存持续累高至历史高位，而伦铝库存也有所回升，多头预期释放完后上涨动能有限，关注 15800 一线支撑。

锌

沪锌连续收跌，回到 40 日均线附近。7 月精炼锌进口同比大增 304.61%，而近期锌锭进口窗口打开，未来进口或将维持高位，对国内价格形成一定压力。中国 7 月锌产量 47.6 万吨，同比减少 6.3%，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。两市库存降至历史低位，国内社会库存不断减少至 10 万吨附近。锌价下方支撑较强，回调企稳后建议逢低做多。

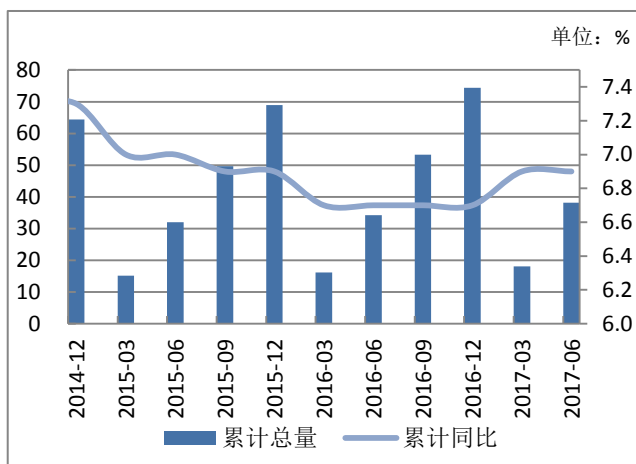
镍

沪镍跳水重挫。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。LME 和上期所镍库存下降趋势，下游不锈钢库存也回到低位，钢厂利润与需求预期转好将给镍价提供一定支撑。国内钢筋需求带动钢铁价格走势的溢出效应将继续带动镍价。MACD 绿柱延长，短期或继续向下调整，建议暂时观望。

本周宏观—人民币调控 升势或暂缓

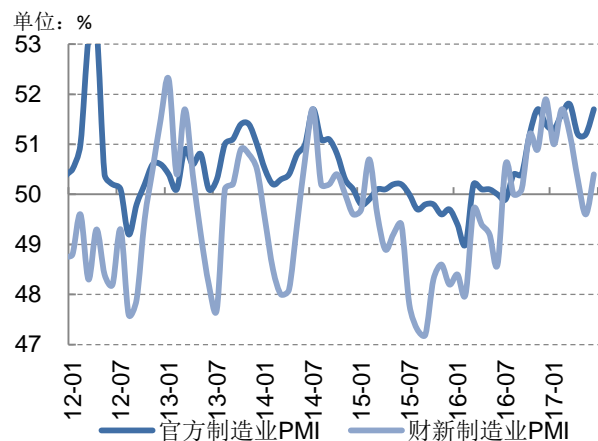
海外方面，美国上周公布的7月工厂订单环比、7月贸易账均不及预期，美元指数继续疲软下跌。国内方面，金属短期上冲高位，人民币连续升值，上周五公布的8月进出口和贸易帐不及预期，叠加施压金属走势。但周六公布的CPI和PPI数据均高于前值且高于预期，显示近期国内经济保持平稳，同时央行调降外汇风险准备金从20%至0，人民币过快升值的势头将得到改善，金属下跌空间或有限。

图5、中国二季度 GDP 超预期持平 6.9%



资料来源：Wind 南华研究

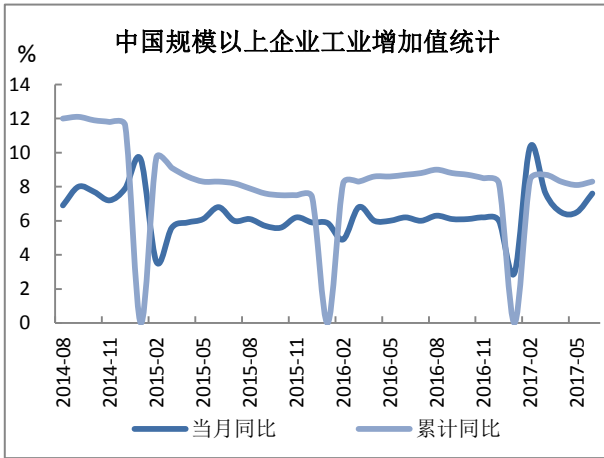
图6、6月制造业 PMI 快速回升



资料来源：Wind 南华研究

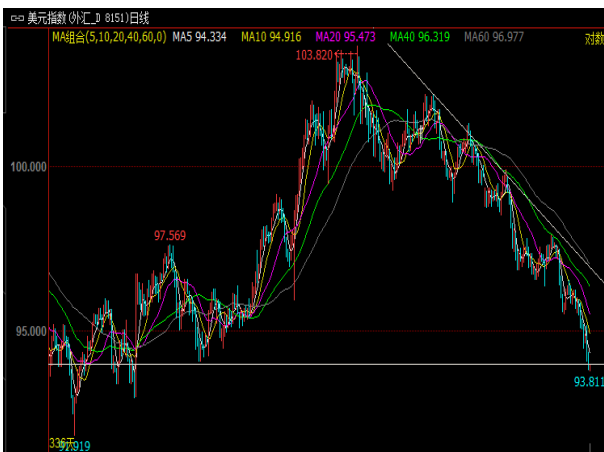
图7、6月中国规模以上企业工业增加值回升

图8、中国第二产业用电量增速回升

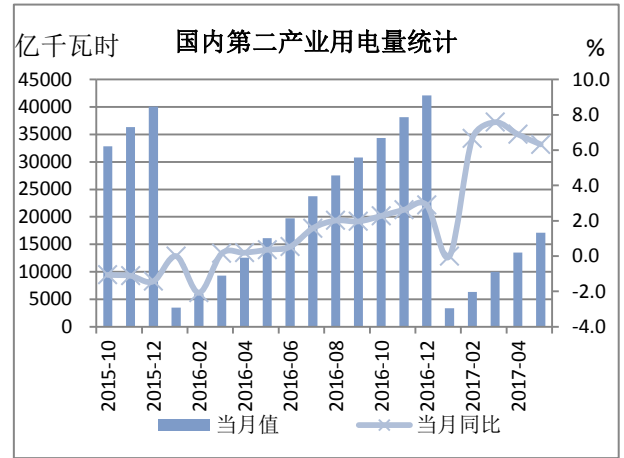


资料来源: Wind 南华研究

图9、美元指数跌破 94

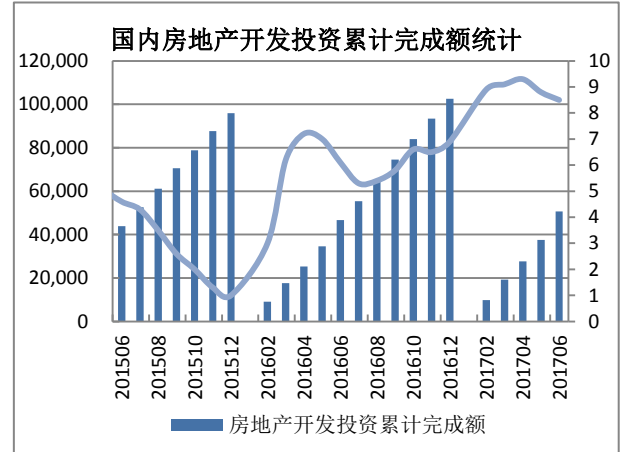


资料来源: Wind 南华研究



资料来源: Wind 南华研究

图10、国内房地产开发投资维持高位

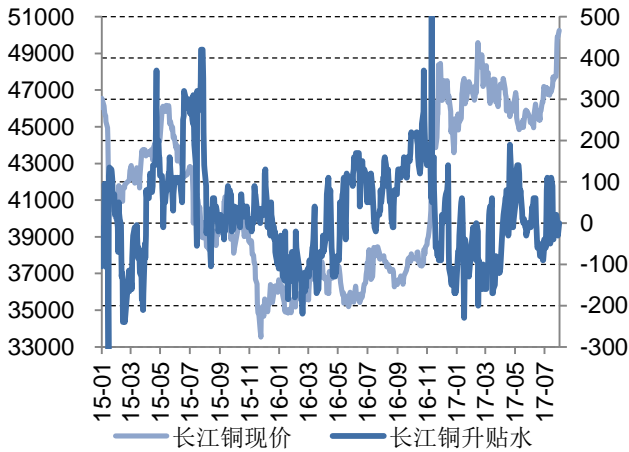


资料来源: Wind 南华研究

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



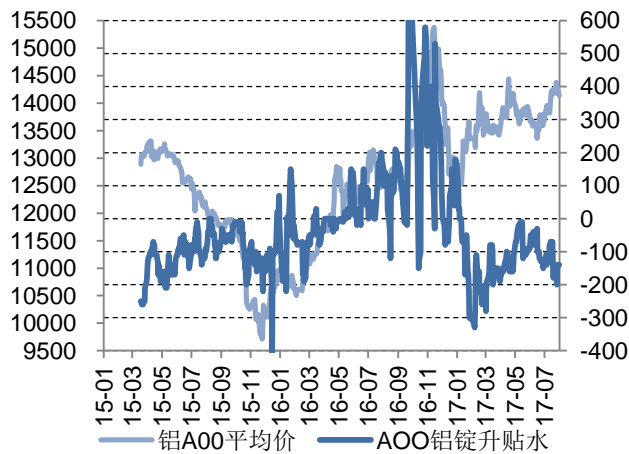
资料来源: Wind 南华研究

图13、沪铝现货维持贴水



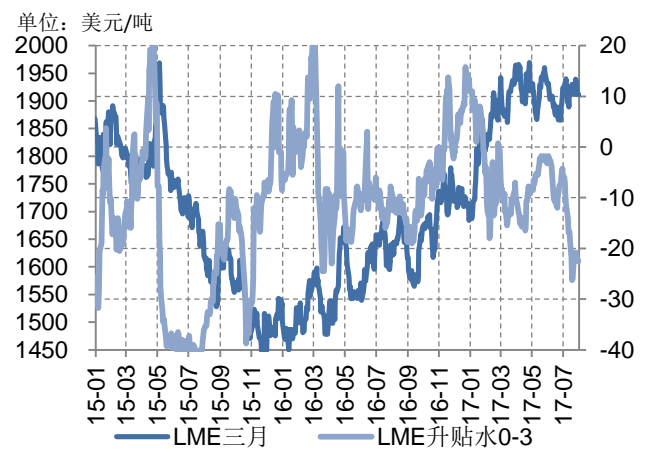
资料来源: Bloomberg 南华研究

图14、伦铝现货贴水扩大



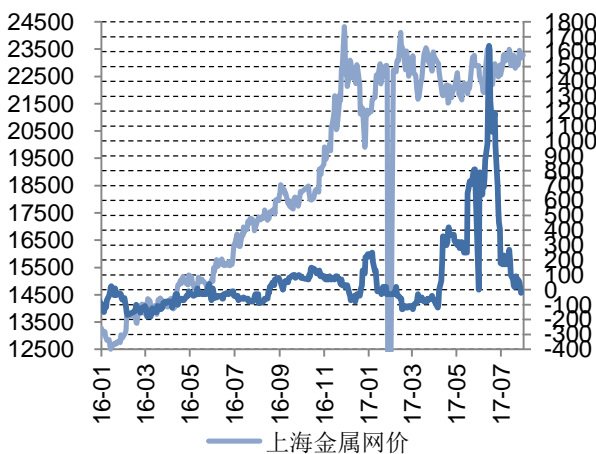
资料来源: Wind 南华研究

图15、沪锌现货升水急速收窄至接近平水

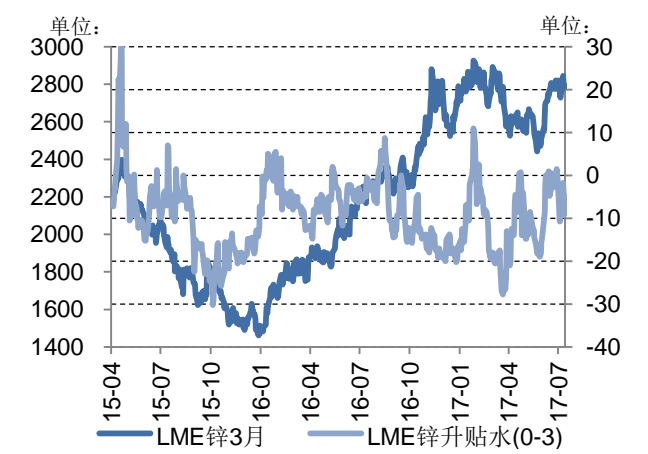


资料来源: Bloomberg 南华研究

图16、伦锌快速回落, 现货贴水快速走平水

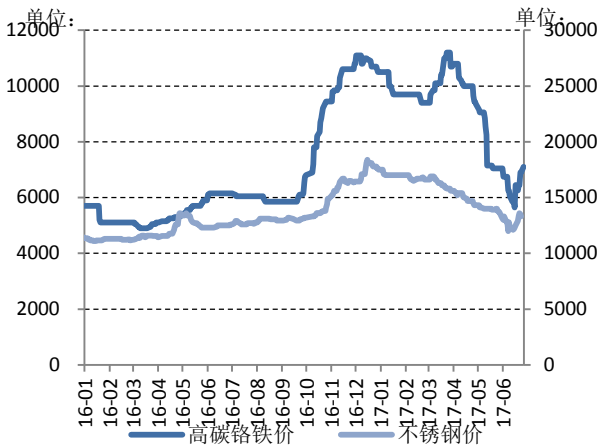


资料来源: Wind 南华研究



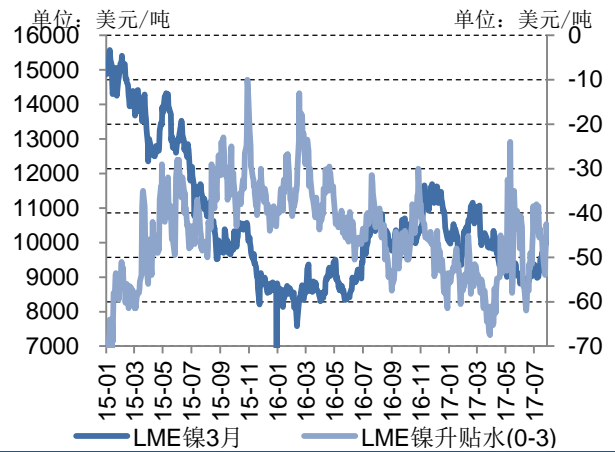
资料来源: Bloomberg 南华研究

图17、高碳洛铁与不锈钢价格近期触底回升



资料来源: exbxg 南华研究

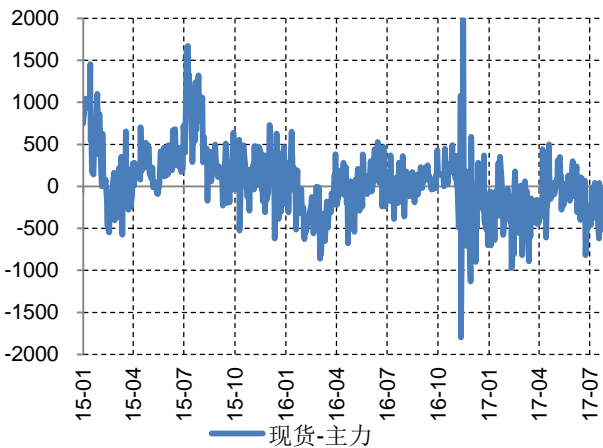
图18、伦镍现货贴水收窄



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

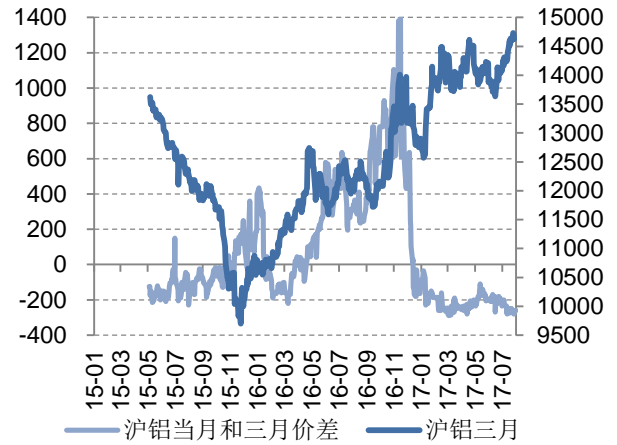
图21、沪铝期现价差回归 contango 结构

图22、沪铝远期溢价处于高位



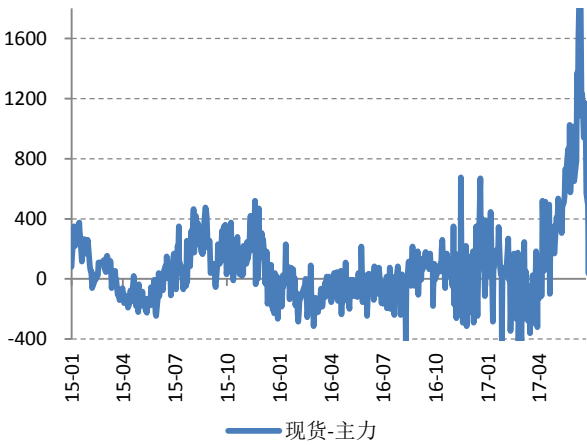
资料来源: Wind 南华研究

图23、沪铝期价巨额贴水回归平水



资料来源: Wind 南华研究

图24、沪铝远期贴水快速修复



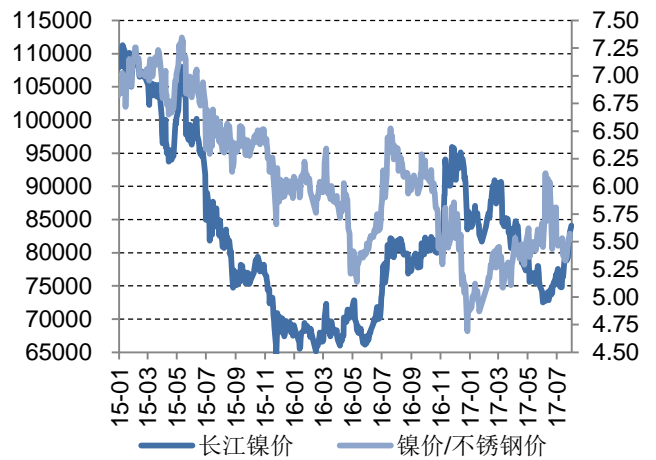
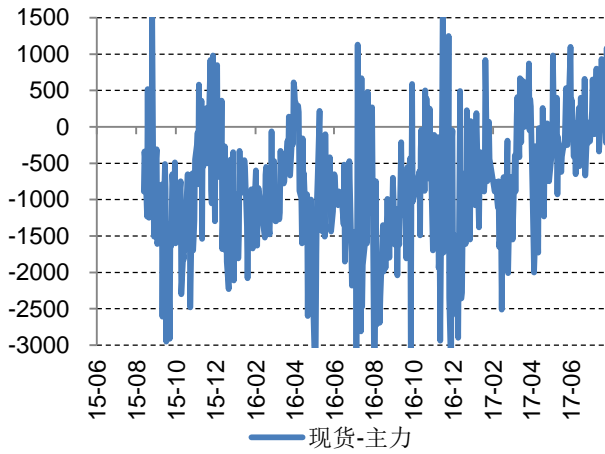
资料来源: Wind 南华研究

图25、沪镍期货主力升水现货



资料来源: Wind 南华研究

图26、镍价与不锈钢比价回调



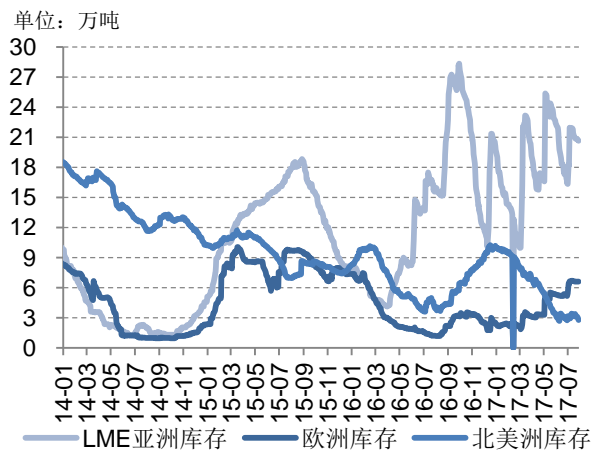
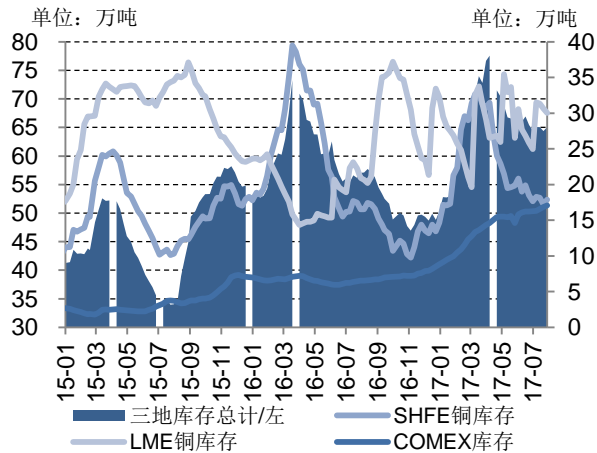
资料来源: Wind 南华研究

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

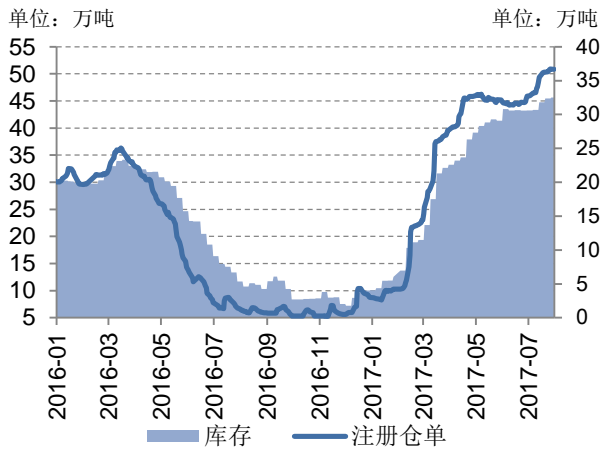


资料来源: Wind 南华研究

资料来源: Bloomberg 南华研究

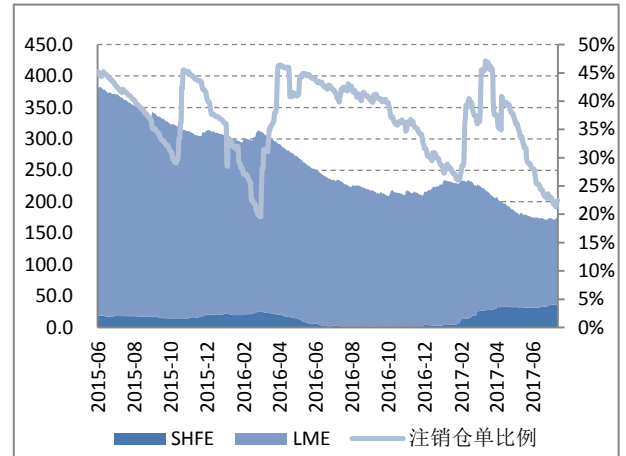
图29、沪铝库存持续上升后增幅放缓

图30、伦铝库存低位不断下降



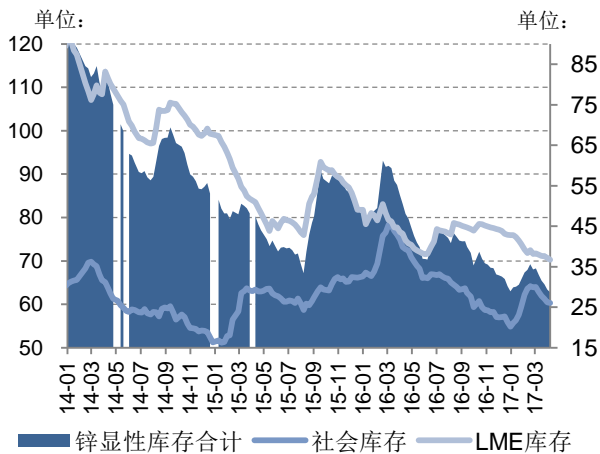
资料来源：SMM 南华研究

图31、锌显性库存低位继续下降



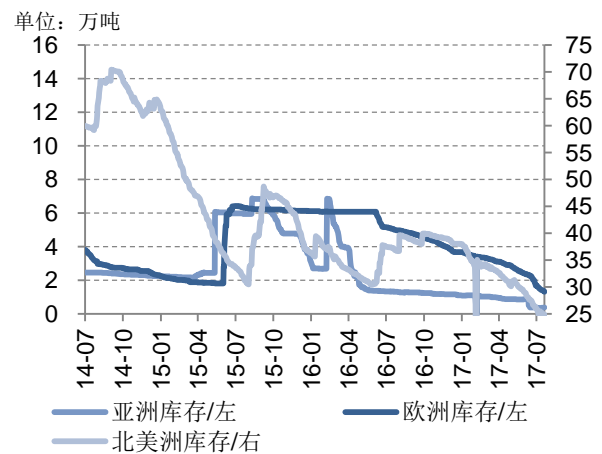
资料来源：Bloomberg 南华研究

图32、三地锌库存全线下降



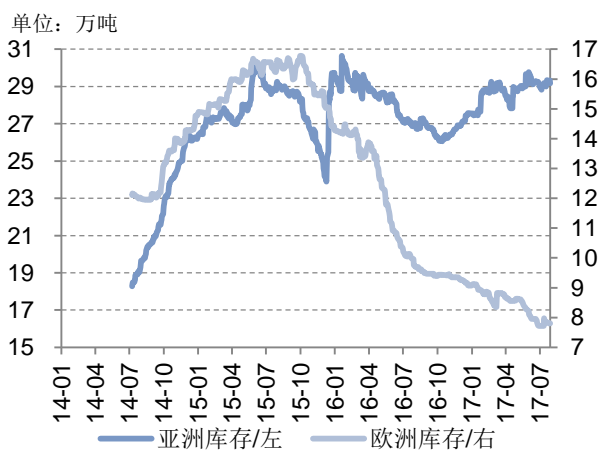
资料来源：Bloomberg 南储 南华研究

图33、伦镍库存亚洲高位、欧洲低位

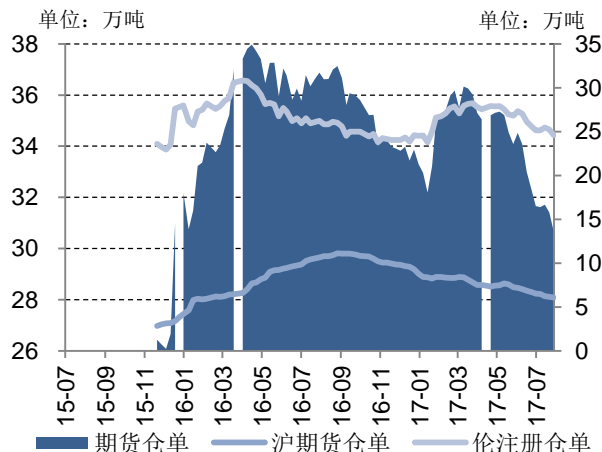


资料来源：Bloomberg 南华研究

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

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**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

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话: 021-20220312、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

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话: 020-38810969

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

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

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：0513-89011168
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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：

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

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