

## 金融工程组

电话: 0571-87923821

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

中美欧制造业仍处扩张区间 美联储官员再放鹰派言论 内外盘基本金属涨跌分化

2021-7-5

美联储内部分歧加剧 美达成缩水版基建法案 内外盘镍领涨基本金属

2021-6-28

美联储意外转鹰 发改委出手遏制价格上涨 内外盘铜镍跌基本金属

2021-6-21

全球经济持续复苏 VS 美联储货币政策转向忧虑上升 内外盘基本金属全线回落

2021-6-7

拜登提到万亿刺激新政 VS 中国密集调控大宗商品价格 内外盘基本金属走势持续分化

2021-5-31

## 中国央行全面降准 美联储 Taper 渐行渐近 内外盘基本金属涨跌分化

### 观点摘要:

#### 上全球有色金属市场回顾:

从上周从全球宏观环境来看,一方面,从公布的经济数据来看,虽然欧元区的服务业 PMI 继续走强,但中美两国的服务业 PMI 均已拐头回落;另一方面,在美联储议息会议纪要显示 Taper 渐行渐近之际,欧央行的战略评估报告则是 20 年来首次调整通胀目标并把气候变化纳入货币政策之中,在国务院常务会议提出适时降准后时隔两天央行宣布全面降准。从基本面来看,上周受国内汽车产销大幅下滑、国储抛储落地(铜、铝、锌)、国内多数有色行业下游消费淡季效应显现、而不锈钢与新能源需求持续火爆等因素的综合影响,内外盘基本金属价格呈现分化,从日线来看,LME 六大金属中,除铝震荡回落外,其余品种均呈横盘区间震荡整理之势,SHFE 基本金属中,除铜冲高回落、铝高开低走外,其余品种均呈宽幅震荡整理之势;从周度走势来看,LME 基本金属中,除铝收跌外,其余品种悉数收涨,其中镍以 2.32% 的涨幅居首;SHFE 基本金属中,除铝与铅收跌外,其余品种均不同程度的收涨,其中镍以 4.41% 的涨幅居首。

#### 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈冲高回落之势,主要是受宏观面的影响,从宏观面来看,虽然欧元区的服务业 PMI 继续走强,但中美两国的服务业 PMI 均已拐头回落,与此同时,美联储议息会议纪要显示 Taper 渐行渐近、欧央行的战略评估报告则是 20 年来首次调整通胀目标并把气候变化纳入货币政策之中,在国务院常务会议提出适时降准后时隔两天央行宣布全面降准。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,虽然本周国储抛储落地,但从量与价来看均不及市场预期,对市场冲击力度较小,我们维持前期的判断,即矿端与废铜端的供应恢复预计将很慢,供应压力仍将存在,另一方面,从消费端来看,虽然中汽协的数据显示 6 月国内汽车销售环比下降 9.5%,同比下滑 16.3%,进而拖累了铜的消费,但从整体来看,当前国内有色行业已进入消费淡季,终端消费的回落在预期之内,短期之内将对铜价形成较大的压力,但从中长期来看,在碳中和与美国基建双因素的带动下,铜的需求仍将保持正增长。因此综合来看,在供应恢复缓慢且增长空间有限、而需求仍将增加的情况下,铜价仍将震荡上行。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前基本面呈现多空均衡之势,但在“德尔塔”变异病毒肆虐全球并将打乱供应端恢复的情况下,铜的短线可以逢低加多,中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面,从跨期套利的角度来看,短期之内以正套为主;另一方面,从跨品种套利的角度来看,多锌空铜与多铝空铜的策略仍可继续持有。

#### 上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈宽幅震荡整理之势,主要是受基本面的影响,从宏观面来看,虽然欧元区的服务业 PMI 继续走强,但中美两国的服务业 PMI 均已拐头回落,与此同时,美联储议息会议纪要显示 Taper 渐行渐近、欧央行的战略评估报告则是 20 年来首次调整通胀目标并把气候变化纳入货币政策之中,在国务院常务会议提出适时降准后时隔两天央行宣布全面降准。从基本面来看,一方面,从供应端来看,虽然本周国储抛储落地,但从量与价来看均不及市场预期,对市场冲击力度较小;另一方面,虽然近期已经出现了明显的淡季表现,镀锌板、压铸锌及氧化锌均进入传统消费淡季,订单走弱明显,但从当前的社会库存变化来看,依然位于低位,这表明锌的消费仍有一定的韧性。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前基本面依然利空,在“德尔塔”变异病毒肆虐全球并将打乱海外矿端供应、国内社库仍处于低位的情况下,锌的短线可以逢低加多,中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面,从跨期套利的角度来看,短期之内以正套为主,另一方面,从跨品种套利的角度来看,多锌空铜策略仍可继续持有。

#### 上周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价呈震荡走强之势,主要是受基本面的影响,从宏观面来看,虽然欧元区的服务业 PMI 继续走强,但中美两国的服务业 PMI 均已拐头回落,与此同时,美联储议息会议纪要显示 Taper 渐行渐近、欧央行的战略评估报告则是 20 年来首次调整通胀目标并把气候变化纳入货币政策之中,在国务院常务会议提出适时降准后时隔两天央行宣布全面降准。从基本面来看,一方面,从供应端来看,虽然力勤力勤印尼 OBI 岛项目第一船 MHP 到达黄埔港后于 2021 年 7 月 6 日完成卸货,但该批货物镍金属量约 1000 金属吨,此外由于印尼镍铁回流国内的量不及预期,叠加中间品供应偏紧,从而使得整体原料供应持续收紧;另一方面,从下游钢厂的持续高排产与电动汽车电池的持续高增量来看,其对于镍铁的需求依然较大,这将对镍价形成有力的支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为镍的短线与中线以观望为主,从套利交易策略来看,当前镍以反套为主。

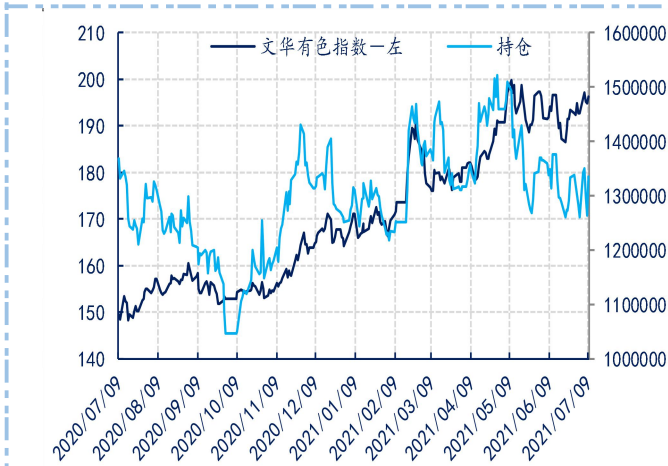
#### 关注点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、日本央行议息会议。

# 一、沪期基本金属周度观察与交易策略

品种	周度变化				操作建议
	结算价	总持仓	沉淀资金	方向	
沪铜	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线逢低试多 中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线逢低试多 中线观望
总计			●		
指数	日变化	方向	周变化	方向	备注: 1. 红色代表增加, 绿色代表减少; 2. 短线以日线为主, 中线以4-8周为主;
文华有色指数	●	横盘震荡	●	上行	
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	上行	

图 1. 文华有色金属指数



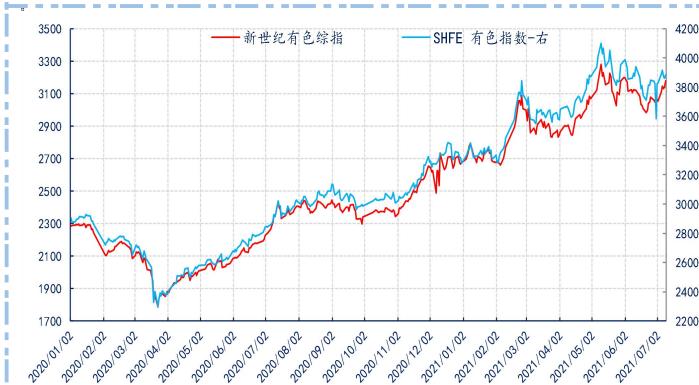
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



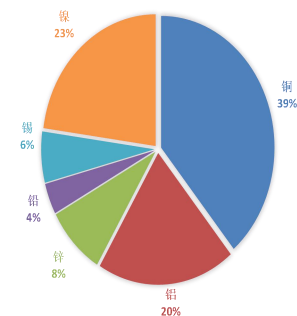
数据来源: 新世纪期货

图 3. 新世纪有色综指与 SHFE 有色指数对比



数据来源: 新世纪期货

图 4. 沪期有色金属资金占比



数据来源: 新世纪期货

### 有色金属趋势交易与套利交易策略

品种	趋势交易					跨期套利交易					
		结算价	总持仓	沉淀资金	方向	操作建议	国内总库存	仓单	现货价	现货升贴水	操作建议
铜	日度	●	●	●	增仓下行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	增仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓下行	短线与中线空 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓, 横盘震荡	短线逢低试多 中线观望	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓上行	短线逢低试多 中线观望	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	

## 二、铜周度概览

综合来看，一方面，受宏观与基本面因素的共同影响，上周伦铜期货收盘价、沪铜期货收盘价、沪铜期货结算价、国内铜现货价格均呈现震荡回升之势；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与 LME 库存及上海保税区库存增减不一，但总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2021/7/9	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	68700	-230	580
		上海金属	元/吨	68800	-100	750
		上海物贸	元/吨	68590	-225	540
		南储华东	元/吨	68580	-240	570
		南储华南	元/吨	68480	-240	590
		南海灵通-上海	元/吨	68900	50	850
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	55492	-100	600
		内蒙古	元/吨	55892	-100	600
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	65300	0	700
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	64200	0	500
		光亮铜：江浙沪	元/吨	62500	0	500
		广东南海	元/吨	62400	0	500
		广东佛山	元/吨	62200	-100	300
		广东清远	元/吨	63100	-100	300
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	45700	0	400
		广东南海	元/吨	45600	0	400
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	32900	0	300
		广东南海	元/吨	32900	0	300
	SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	68630	-390	290
次主力合约结算价		元/吨	68850	-400	270	
期现价差		元/吨	70	160	290	
跨月价差		元/吨	-220	10	20	
SHFE库存	周度总库存	吨	129469		-13051	
	日度仓单	吨	82043	-2547	-14891	
社会库存	上海保税区	万吨	44.95		0.35	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9493	165.00	114.00	
	沪伦比值	/	7.40	0.14	0.11	
LME 库存	总库存	吨	216800	2225	4850	
	注销仓单	吨	19900	-500	-975	
	欧洲库存	吨	180650	-525	-1050	
	亚洲	吨	34975	2750	5900	
	北美洲	吨	1175	0	0	

备注：SHFE库存与社会库存均为周五更新，期现价差指长江现货价与期货主力合约价差，沪伦比值：上期所主力合约结算价/LME 3月期场内收盘价



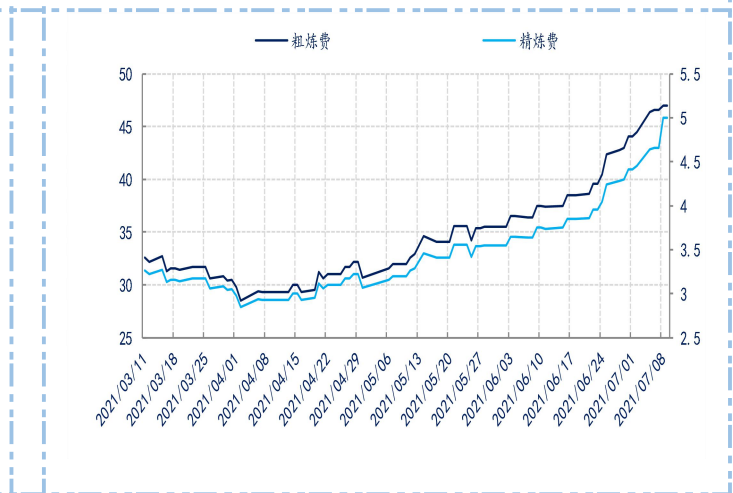
综合来看，进入下半年，随着 i 海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，从当前 TC 的回升来看，矿端供应相对比较宽松，与此同时，根据 SMM 的数据，6 月国内精铜产量为 82.93 万吨，环比下降 2.4%，同比增加 9.2%，不过随着炼厂检修结束，国内精铜供应或将有所增加，不过，随着“德尔塔”的持续扩散，海外矿端供应仍将存在较大的不确定性，此外，当前马来西亚还处于封锁阶段，废铜的供应依然紧张。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

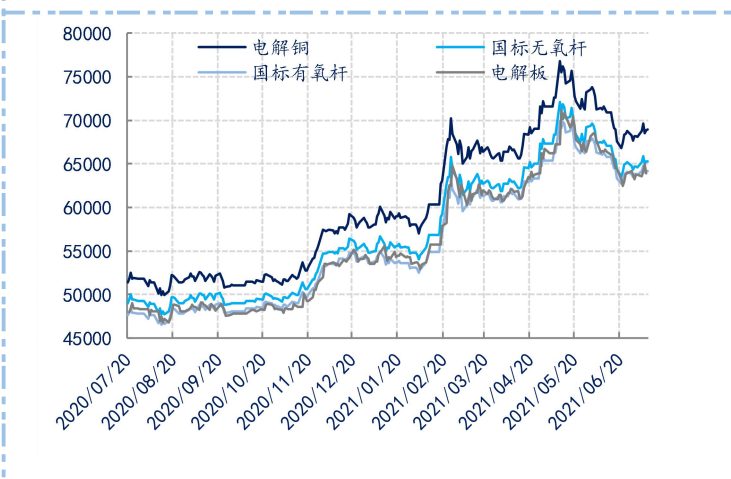
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

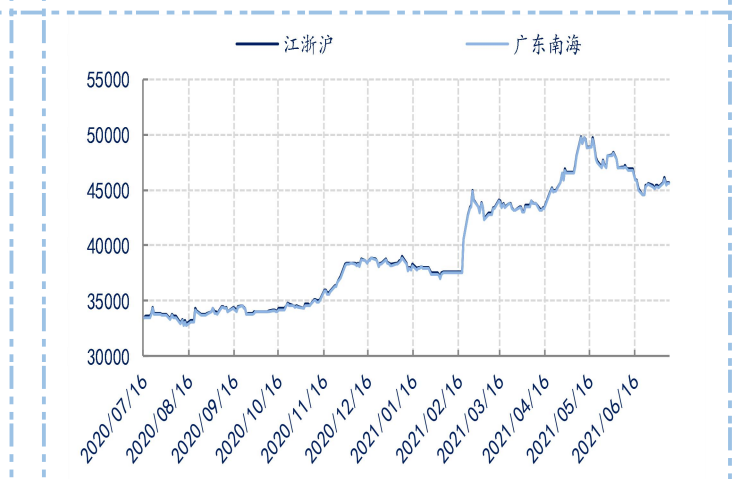
综合来看，上周铜现货价悉数回落，从下游需求变化来看，虽然当前国内下游消费进入淡季，铜杆、铜管的消费出现回落，但铜板带箔却一枝独秀且增量可观，再叠加美国基建计划对海外铜消费的拉动，综合而言，铜的需求仍将保持正增长。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

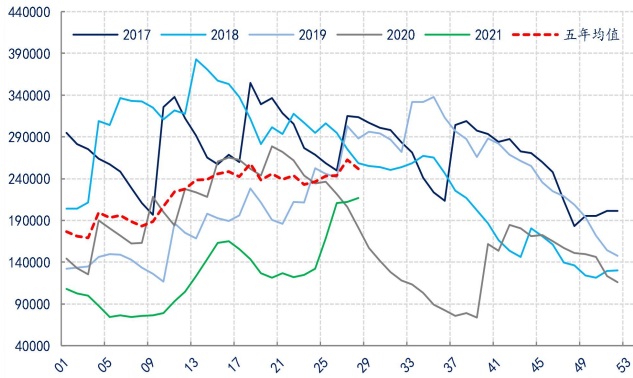
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

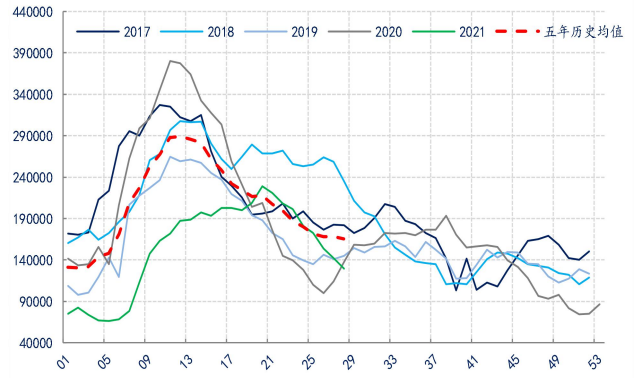
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存呈一增一减，且仍处于五年均值下方且为历史低位，为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存仍位于五年历史均值附近，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有所增加，非商业持仓与管理基金持仓中的多头持仓均呈增加之势，而空头出现了下降，表明短期之内市场对后市由空转多。

图 9. LME 铜季节性库存对比



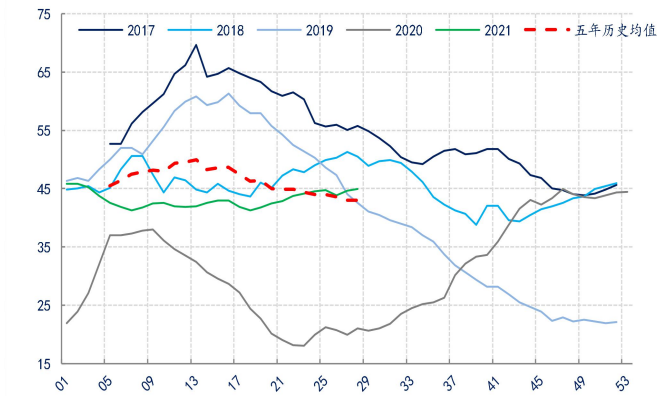
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



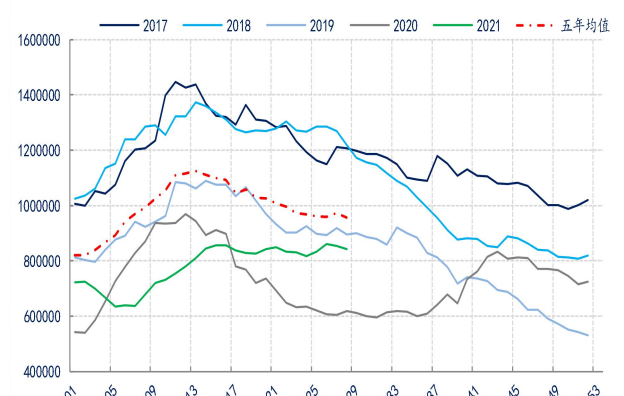
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



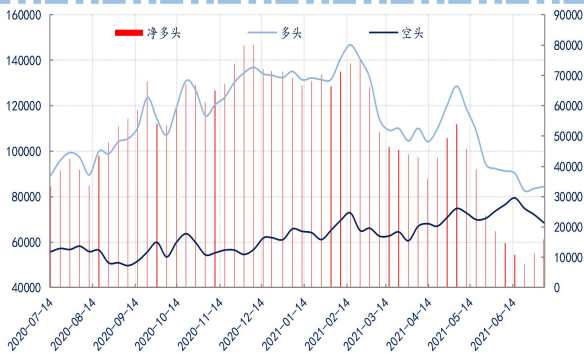
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



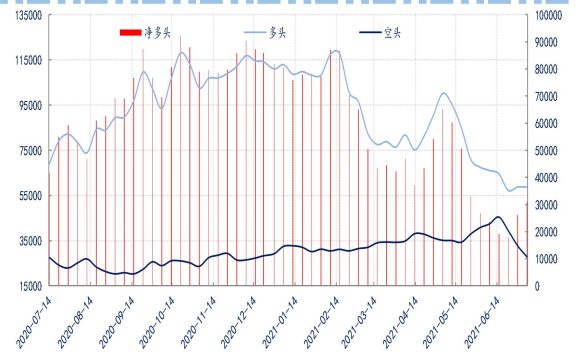
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13. CFTC COMEX 铜非商业多空持仓对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 14. CFTC COMEX 铜管理基金多空持仓对比



数据来源：Wind 新世纪期货

### 三、锌周度概览

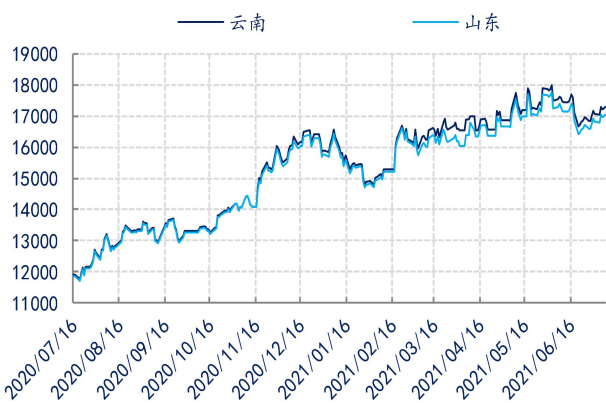
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 锌期货收盘价收涨、而沪锌期货结算价与收盘价、国内锌现货价格均呈震荡回升之势；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存增减不一，总库存处于五年均值下方，位于相对的低位。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2021/7/9	较上一日变化	周度变化
现货价格	精炼锌 (0#锌)	长江现货	元/吨	23020	40	290
		上海金属	元/吨	22480	40	280
		上海物贸	元/吨	22480	40	280
		南储华东	元/吨	22480	30	290
		南储华南	元/吨	22250	30	200
		南海灵通-广西云南	元/吨	22400	30	200
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	17280	30	220
		山东	元/吨	17030	30	220
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	23030	30	290
		Zamak5/ZX03	元/吨	23430	30	290
		锌合金锭-长江	元/吨	24650	50	300
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	16750	100	150
浙江		元/吨	16800	100	150	
广东清远		元/吨	16800	100	150	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	22290	60	240	
	次主力合约结算价	元/吨	22230	55	215	
	期现价差	元/吨	190	-20	40	
	跨月价差	元/吨	60	5	25	
SHFE库存	周度总库存	吨	33116		626	
	日度仓单	吨	7797	0	-707	
社会库存	锌锭库存：合计	万吨	11.42		0.54	
	其中：上海	万吨	2.05		-0.91	
	广东	万吨	0.74		0.07	
	天津	万吨	7.25		0.29	
	山东	万吨	0.59		0.02	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2978	38.00	42.50	
	沪伦比值	/	7.58	0.08	0.07	
LME 库存	总库存	吨	251200	-100	-1875	
	注销仓单	吨	26700	-225	1450	
	欧洲库存	吨	21300	-50	-100	
	亚洲	吨	133225	50	-550	
	北美洲	吨	96675	-100	-1225	

备注：SHFE库存周五更新，社会库存周一与周五更新，期现价差指物贸现货价与期货主力合约价差，沪伦比值：上期所主力合约结算价/LME 3月期场内收盘价

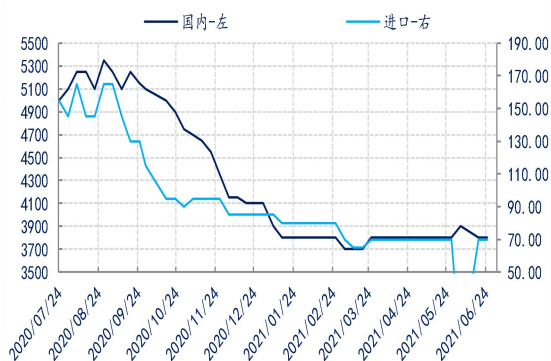
综合来看，当前锌矿加工费持稳于低位依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，虽云南地区炼厂限电陆续结束，企业已经恢复生产，三季度国内矿相对偏宽松，但仍需关注进口矿的情况。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

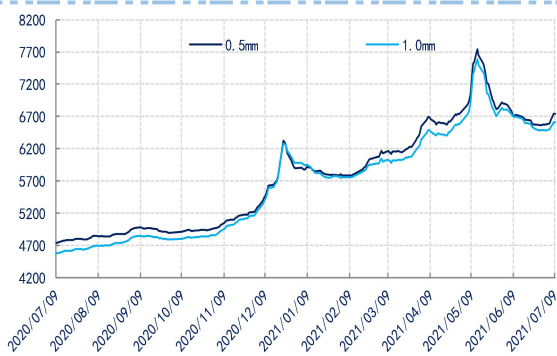
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

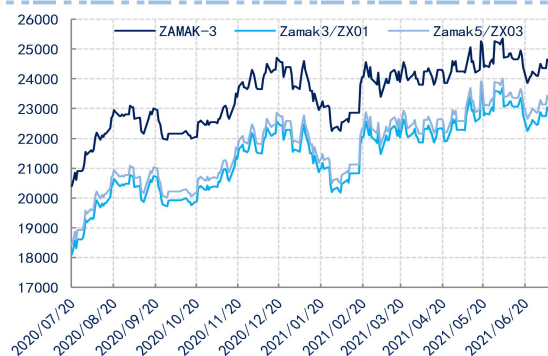
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下呈现回升，从消费需求来看，当前下游对锌锭逢低补库仍维持刚需采购，锌合金消费淡季乏力，氧化锌企业观望情绪较浓，镀锌消费略微偏好。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

图 18. 国内锌合金价格

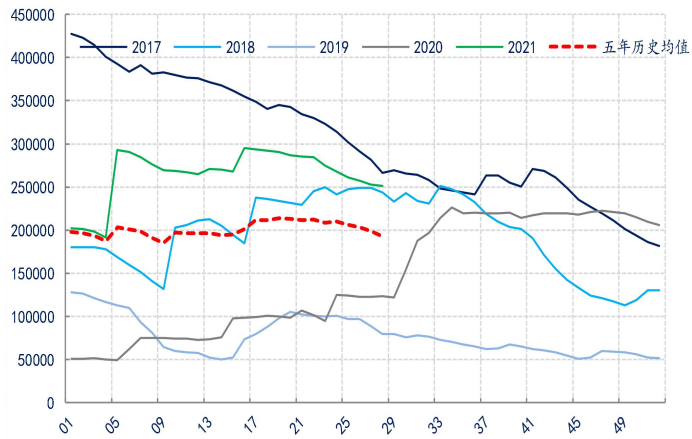


数据来源：Wind 新世纪期货



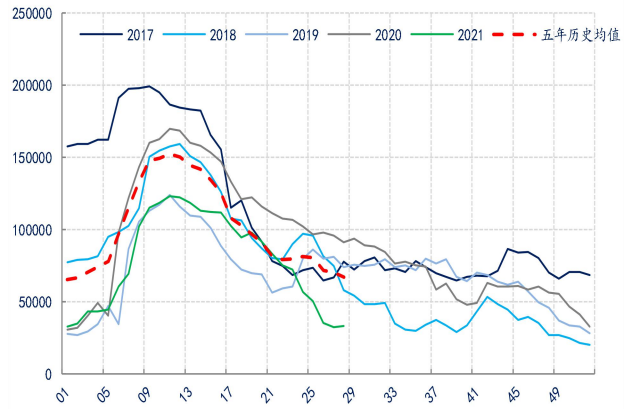
综合来看，LME 锌库存在上周持续回落，但仍处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所去库，整体来看，当前全球的显性库存虽处于五年历史同期水平之下，处于相对较低的水平，对锌价起到支撑作用。

图 19. LME 锌季节性库存对比



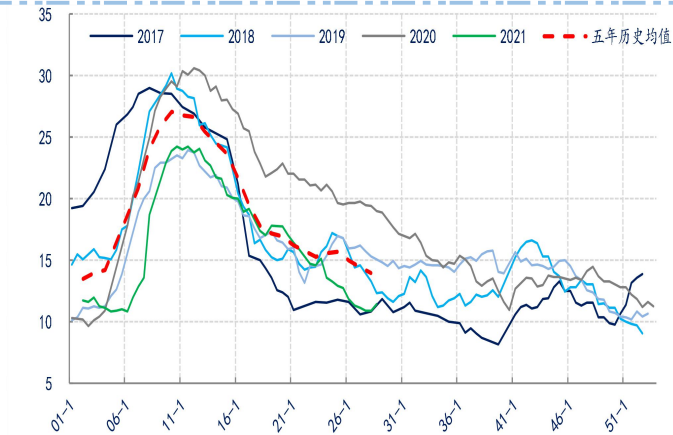
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



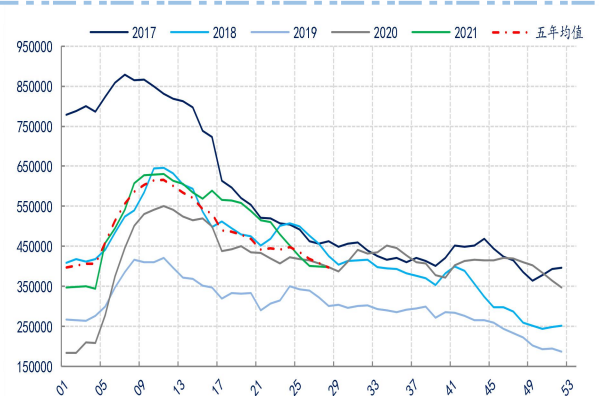
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内锌季节性社会库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 全球锌显性季节性库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

## 四、镍周度概览

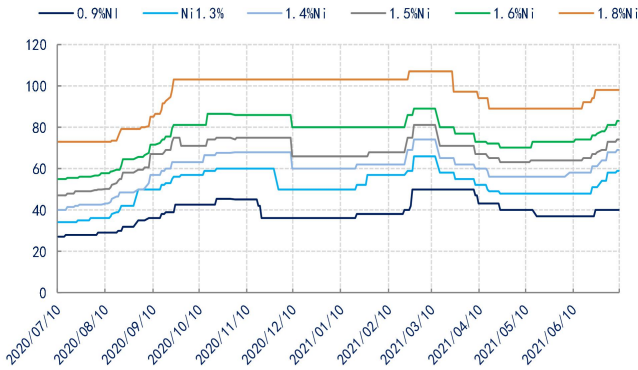
综合来看，一方面，上周镍价的回落主要是受基本面的影响，上周内外盘镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价均呈收涨之势，国内精镍现货价格则呈现收涨之势；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存一增一减，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计							
名称		单位	2021/7/9	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	138600	1750	3350	
		上海金属	元/吨	138450	1850	3350	
		上海物贸	元/吨	138400	1850	3400	
		南储华南	元/吨	140150	2500	4300	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	21.072	-0.03	-0.05
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	21.072	-0.03	-0.05
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	40	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	59	0.00	1.00
			1.4%NI	美元/湿吨	69	0.00	1.00
			1.5%NI	美元/湿吨	74	0.00	1.00
			1.6%NI	美元/湿吨	83	0.00	2.00
			1.8%NI	美元/湿吨	98	0.00	0.00
		印尼-中国市场价	1.7%NI	美元/湿吨	37.81	0.00	0.71
			1.8%NI	美元/湿吨	42.26	0.00	0.79
			1.9%NI	美元/湿吨	46.95	0.00	0.87
			2.0%NI	美元/湿吨	51.89	0.00	0.96
		镍矿运价指数	北方国际	点	1293.33	0.00	-2.29
			CDFI:超灵便型船	点	2185.77	-3.46	-4.61
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	4725	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1235	10	10
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	137980	1630	3290	
	次主力合约结算价		元/吨	139160	2510	4290	
	期现价差		元/吨	620	120	60	
	跨月价差		元/吨	1180	880	1000	
SHFE库存	周度总库存		吨	7555		1292	
	日度仓单		吨	5141	391	230	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	18755	375.00	425.00	
	沪伦比值		/	7.44	0.07	0.09	
LME 库存	总库存		吨	228612	-1368	-2766	
	注销仓单		吨	58344	-1368	-3870	
	欧洲库存		吨	67776	-162	-492	
	亚洲		吨	158790	-1200	-2250	
	北美洲		吨	2046	-6	-24	

备注：SHFE库存与社会库存均为周五更新，期现价差指长江现货价与期货主力合约价差，沪伦比值：上期所主力合约结算价/LME 3月期场内收盘价

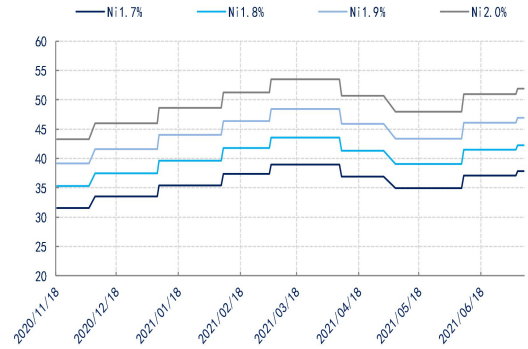
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格与菲律宾的红土镍矿价格均小幅上扬，镍铁方面，上周低镍铁价格持稳，而高镍铁价格继续小幅上扬，原料端的上扬将对镍价起到支撑。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



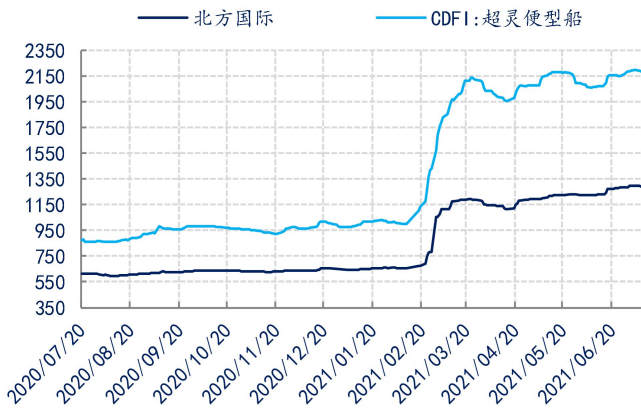
数据来源： 我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



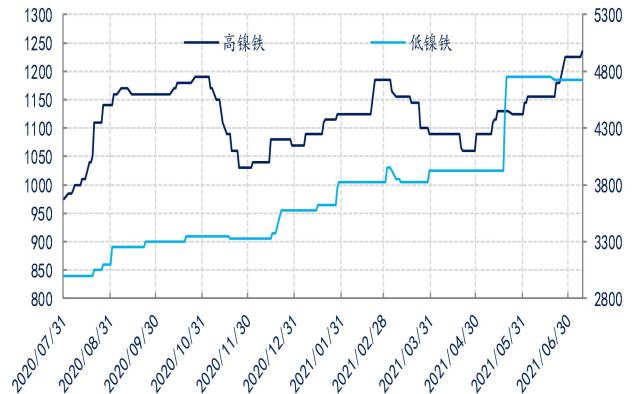
数据来源： 我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源： Wind 新世纪期货

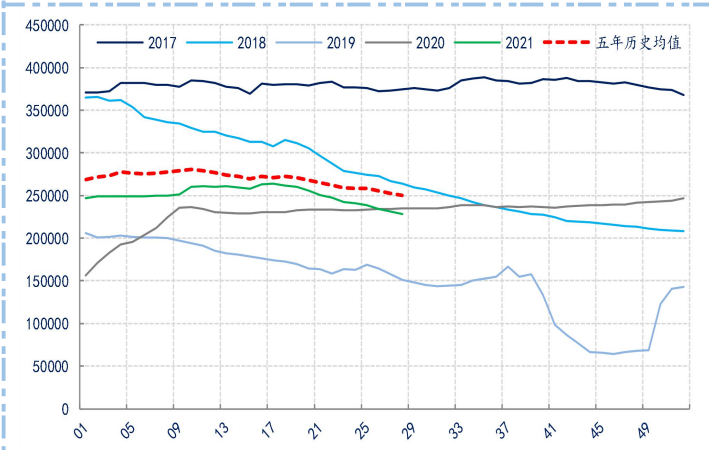
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源： Wind 新世纪期货

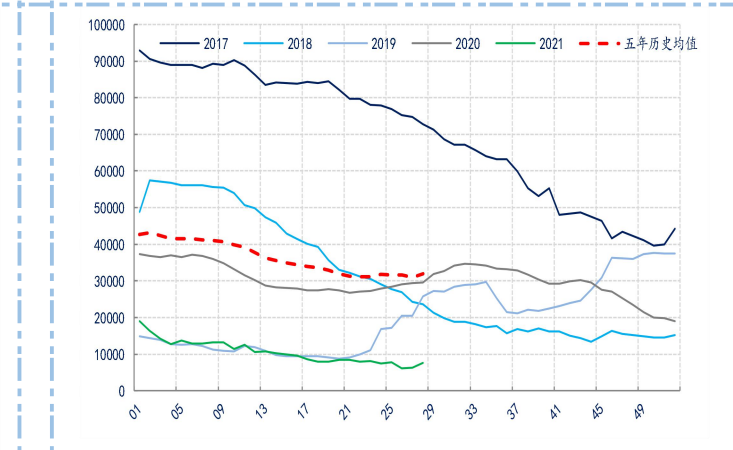
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下为第三高位，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



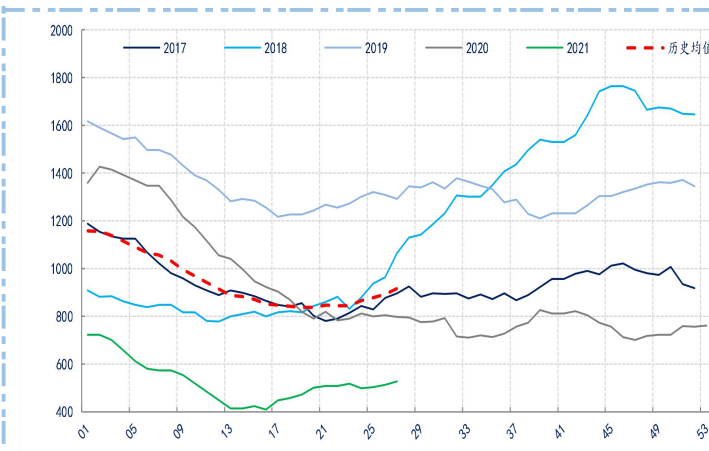
数据来源： Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



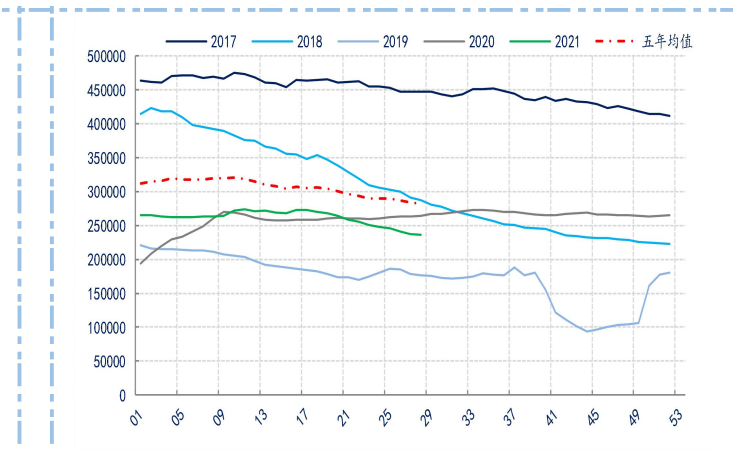
数据来源： Wind 新世纪期货

图 29. 国内镍矿港口库存季节性对比



数据来源： Wind 新世纪期货

图 30. 全球镍交易所显性库存对比



数据来源： Wind 新世纪期货



## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>