

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

全球主要经济体增速呈现放缓 美联储 Taper 预期升温 内外盘基本金属涨跌分化

2021-8-16

欧美经济增长动能仅存 美联储众官员态度偏“鹰” 内外盘铝价领涨基本金属

2021-8-9

上半年全球经济持续稳定增长 美联储态度偏“鸽” 内外盘铝价领涨基本金属

2021-8-2

欧美抗疫形势严峻 发改委国储局确定第二批抛储 内外盘基本金属涨跌互现

2021-7-26

中国经济稳中向好 美联储分歧加剧 内外盘基本金属悉数收涨

2021-7-19

美联储年内启动 Taper 中美经济数据利空频传 内外盘基本金属全线回落

观点摘要:

上周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,虽然欧元区二季度 GDP 环比小幅增长,但在中美两国经济数据悉数回落的情况下,市场对于全球经济增长前景的忧虑情绪大幅上升;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,市场的焦点主要集中在美联储,从美联储公布的议息会议纪要与包括鲍威尔在内的多位联储官员表态来看,美联储除了年内开启 Taper 已被提上议事日程之外,美联储还认为当前德尔塔变异病毒的扩散将迟滞经济的全面复苏进程,美联储未来在货币政策上的走向与其对经济前景的悲观预期点燃了市场的悲观氛围。从基本面来看,上周受市场悲观情绪大幅上升、国家发改委新闻发布会释放一系列重要信号、国储将继续抛储、广西限电压力有所缓解、五矿秘鲁铜矿路障被清除、下游新能源车热度不减等因素的综合影响,内外盘基本金属价格均呈现回落之势,从日线来看,LME 六大金属均呈震荡下行之势,SHFE 基本金属中,铜与镍震荡下行、铝与锌及锡冲高回落、铅宽幅震荡;从周度走势来看,LME 基本金属全线收跌,其中锡以 10.86% 的跌幅居首;SHFE 基本金属中,除锌微涨外,其余品种均悉数收跌,其中镍收跌 5.59%。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈先抑后扬之势,主要是受宏观面的影响。从基本面上来看,一方面,虽然智利 Escondida 铜矿罢工风险解除、五矿秘鲁铜矿路障被清除,但智利 Codelco 的 Andina 铜矿及日本拥有的智利 Caserones 铜矿已正式罢工、El Teniente 铜矿合同到期节点临近,这都将使得矿端供应进一步收紧,与此同时,虽广西限电压力有所缓解,但仍有部分冶炼厂已将检修提前至 8 月、阿拉山口口岸全面停工导致哈萨克斯坦铜精矿无法入关的影响,国内矿端与精炼端的供应依然偏紧,此外,当前马来西亚还处于封锁阶段,废铜的供应依然紧张;另一方面,从消费端来看,虽然当前国内下游消费进入淡季,但消费依然保持淡季不淡,随着旺季的到来、国内下半年电力投资还有 60% 未完成,消费仍将持续好转。综合来看,在矿端、精炼端、进口进一步收紧、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,虽然宏观面偏空,但当前基本面呈现利多之势,铜的短线可逢低加多,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,从跨品种套利角度来看,多锌空铜与多铝空铜的策略可继续持有。

上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈先抑后扬之势,主要是受宏观面的影响。从基本面上来看,一方面,发改委在新闻发布会上释放了一系列重要的信号,除了要坚决纠正当前地方政府的运动式“减碳”外,重点突出了能耗“双控”、节能减排、遏制“两高”项目盲目发展等方面,虽广西限电压力有所缓解,但受云南扩大限电比例使得百万吨产能复产推迟、贵州减压负荷依然较大,河南暴雨减产、蒙东地区减产面积扩大等因素影响,未来供应将进一步收缩;另一方面,从下游的表现来看,虽然全球汽车产出受芯片影响依然持续,但跟去年同期相比则持续强劲,特别是新能源车的产销持续高歌猛进,而从国内消费来看,虽然当前仍处于淡季,但依然呈现淡季不淡之势,叠加即将到来的消费旺季,整体消费依然较好。整体来看,在供应状况频发、消费依然保持较好增长的情况下,铝价仍将延续震荡上行之势。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然宏观利空,但基本面呈现利多之势,锌的短线可逢低加多,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:

上周沪镍期价呈先抑后扬之势,主要是受基本面的影响。从基本面上来看,一方面,受广西铁山港与江苏连云港接连发生船员感染新冠影响,两艘镍铁船均被隔离,从而使得船期延长、港口卸货速度放缓,与此同时,当前虽然国内港口镍矿库存有所增加,但随着菲律宾部分矿区进入雨季,进口量将再度减少,港口累库的可能性将大幅降低,总体供应仍呈收紧之势;另一方面,虽然当前下游不锈钢陆续停产检修,但对 300 系影响量有限,因而对镍的需求量依然维持在高位,与此同时,国内新能源汽车的持续火爆以及美国总统拜登签署的新能源车政令,进一步增加了市场对于镍铁的需求,整体来看,不锈钢与新能源车两大需求并未出现明显转弱的迹象,因此对镍价仍有较强支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为当前基本面呈现利多之势,镍的短线多单持有,从套利交易策略来看,当前镍以正套为主。

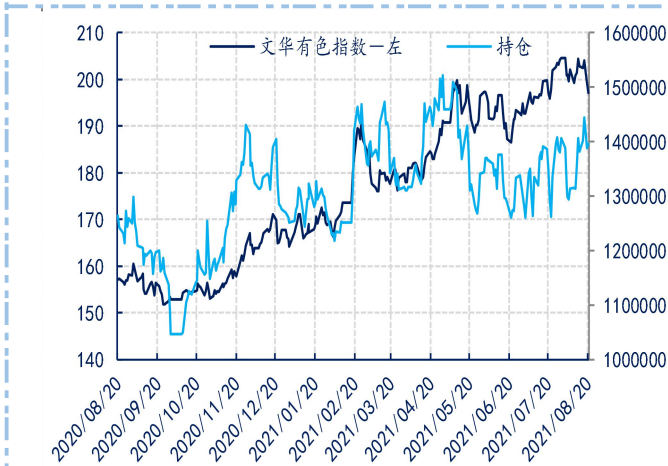
关注点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;

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	●	●	●	减仓下行	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,横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓下行	短线空单持有 中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓下行	短线多单持有 中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓下行	短线多单持有 中线多单谨慎持有
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	●	下行	●	下行	
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	下行	

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



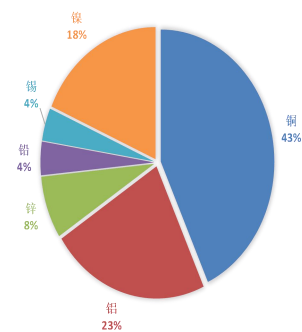
数据来源: 新世纪期货

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	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
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	●	●	●	减仓下行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓下行	短线空单持有 中线空单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	减仓下行	短线多单持有 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓下行	短线多单持有 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	

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、沪铜期货结算价、国内铜现货价格、沪铜期货收盘价均大幅收跌，沪铜期现基差持续走强，跨月价差由弱转强；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	2021/8/20	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	67360	-570	-2970
		上海金属	元/吨	67260	-440	-3170
		上海物贸	元/吨	67290	-535	-2950
		南储华东	元/吨	67250	-560	-3480
		南储华南	元/吨	67240	-480	-2980
		南海灵通-上海	元/吨	67550	-50	-2700
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	54792	0	-2200
		内蒙古	元/吨	55192	0	-2200
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	64800	0	-2300
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	64400	0	-2100
		光亮铜：江浙沪	元/吨	62700	0	-2100
		广东南海	元/吨	62600	0	-2100
		广东佛山	元/吨	62400	-300	-2200
		广东清远	元/吨	63300	-300	-2200
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	45800	0	-1500
		广东南海	元/吨	45700	0	-1600
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33000	0	-1100
广东南海		元/吨	33000	0	-1100	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	66760	-770	-3110	
	次主力合约结算价	元/吨	66420	-910	-3520	
	期现价差	元/吨	600	200	140	
	跨月价差	元/吨	340	140	410	
SHFE库存	周度总库存	吨	85575		-7457	
	日度仓单	吨	35902	-2349	-2019	
社会库存	上海保税区	万吨	34.4		-1.70	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9051.5	166.50	-468.50	
	沪伦比值	/	7.57	-0.05	0.15	
LME 库存	总库存	吨	251450	6325	15800	
	注销仓单	吨	12725	100	-325	
	欧洲库存	吨	186400	6425	15675	
	亚洲	吨	64175	-100	125	
	北美洲	吨	875	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

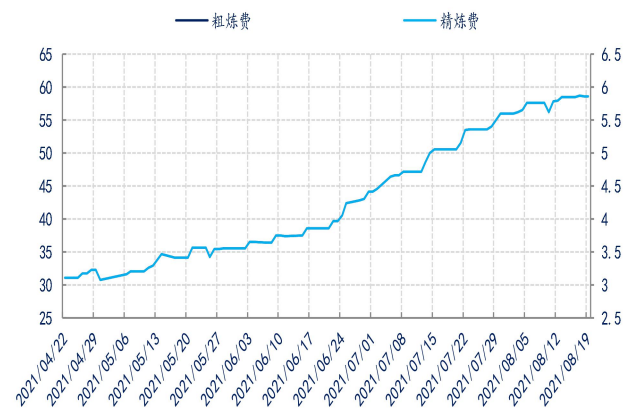
综合来看，进入下半年，随着海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，从当前TC的回升来看，矿端供应相对比较宽松，虽然智利 Escondida 铜矿罢工风险解除、五矿秘鲁铜矿路障被清除，但智利 Codelco 的 Andina 铜矿及日本拥有的智利 Caserones 铜矿已正式罢工、El Teniente 铜矿合同到期节点临近，这都将使得矿端供应进一步收紧，与此同时，受限电影响，周度炼厂开工率持续回落、进口铜难以持续流入市场的影响，国内精炼端的供应依然偏紧，此外，当前马来西亚还处于封锁阶段，废铜的供应依然紧张。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

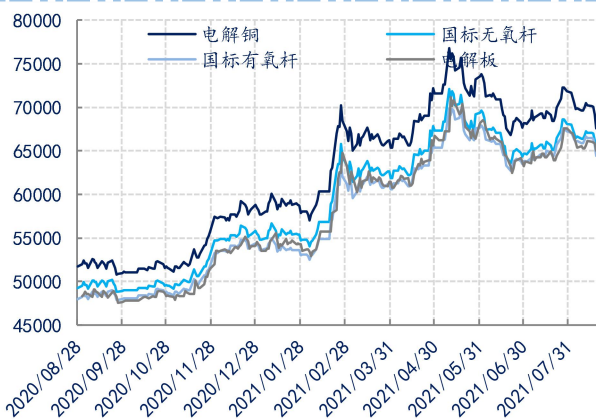
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

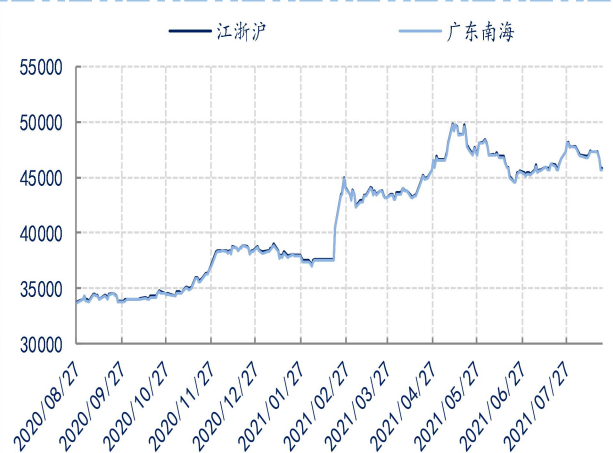
综合来看，上周铜现货价悉数大幅收跌，从下游需求变化来看，随着精废价差持续缩窄至倒挂 精铜杆开工率连续两周增长，与此同时，随着铜价的大幅回落，下游纷纷补充刺激了消费需求的增长。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

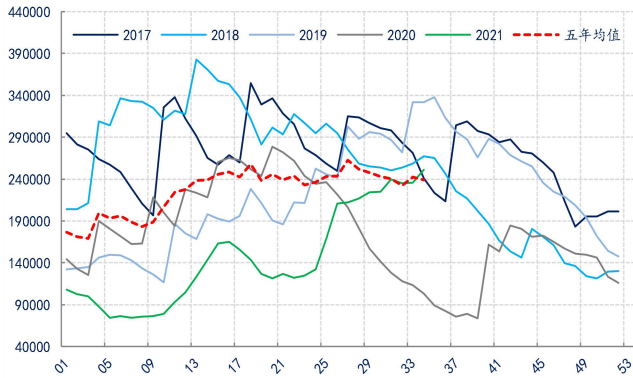
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

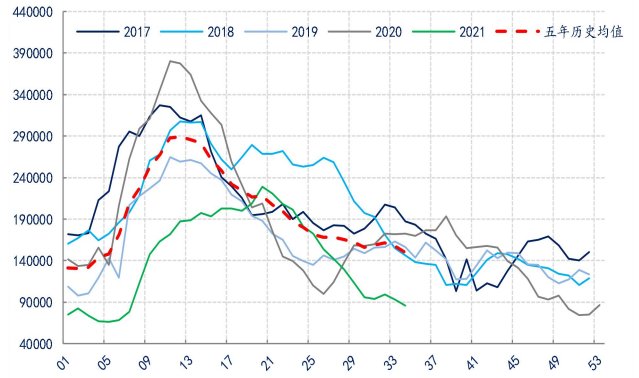
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存继续呈一增一减之势，且 SHFE 库存处于五年历史同期低位；另一方面，当前上海保税区库存已重返五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头大幅减少，多头持仓小幅回落而空头持仓则继续大幅增加；基金的净多头持仓大幅回落，多头持仓大幅减少而空头持仓大幅增加；整体而言，当前市场看空后市。

图 9. LME 铜季节性库存对比



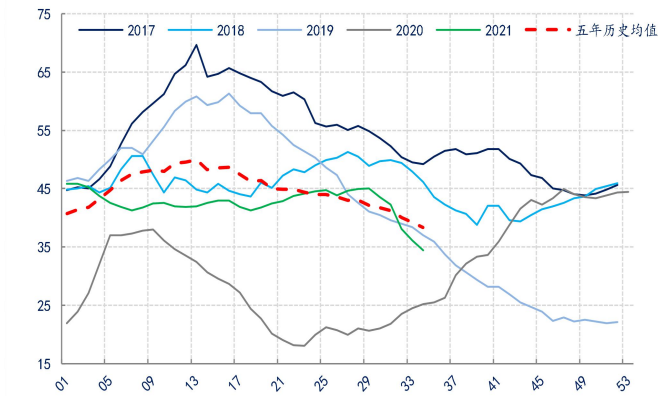
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



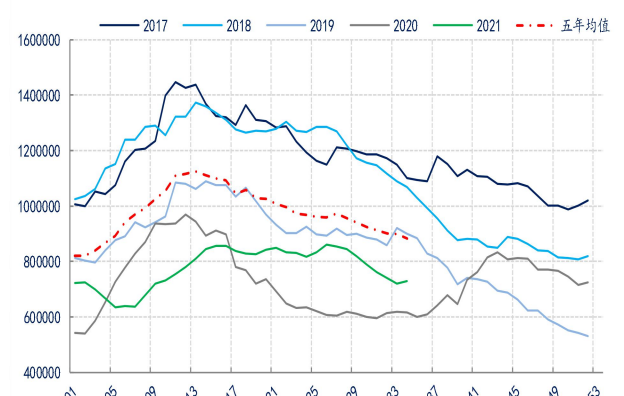
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



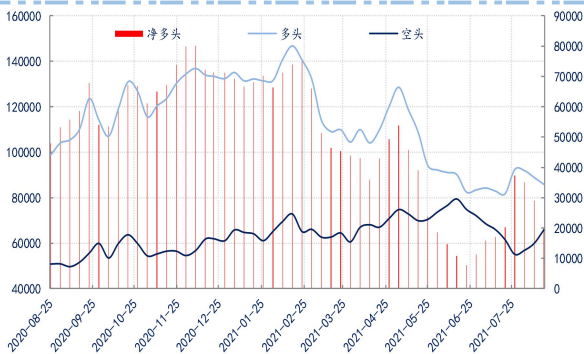
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



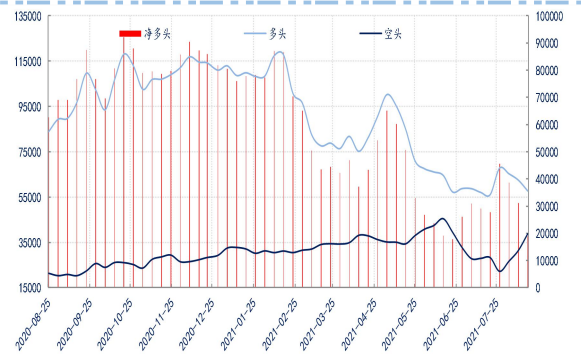
数据来源：Wind 新世纪期货

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

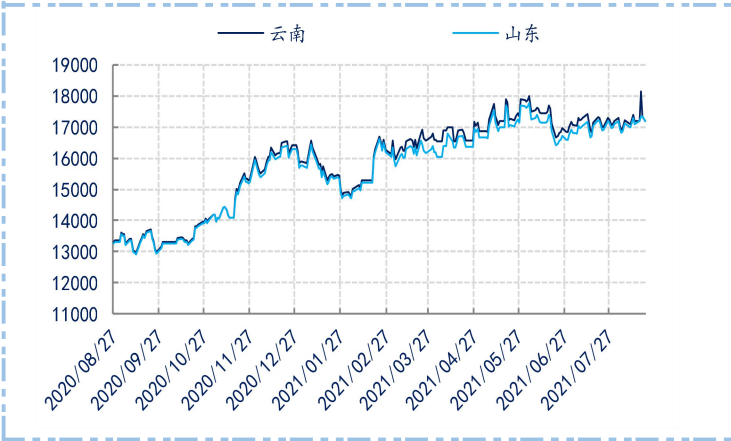
综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周沪锌期货收盘价微涨、而沪锌期货结算价、LME 锌期货收盘价均收跌、国内锌现货价格涨跌分化，沪锌期现基差持续走强而跨月价差则由弱转强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存增减不一，总库存处于五年均值下方，位于相对的低位。

锌产业链数据统计						
名称		单位	2021/8/20	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	23200	-100	-170
		上海金属	元/吨	22650	-110	-170
		上海物贸	元/吨	22640	-120	-180
		南储华东	元/吨	22650	-110	-160
		南储华南	元/吨	22540	-140	-250
		南海灵通-广西云南	元/吨	20920	-70	50
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	17180	-80	-20
		山东	元/吨	17180	-80	80
		Zamak3/ZX01	元/吨	23200	-110	80
	压铸锌合金	Zamak5/ZX03	元/吨	23600	-110	80
		锌合金锭-长江	元/吨	24750	-100	100
		破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	17350	-100
	浙江		元/吨	17400	-100	150
广东清远	元/吨		17400	-100	150	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	22365	-135	-40	
	次主力合约结算价	元/吨	22325	-105	-70	
	期现价差	元/吨	275	15	110	
	跨月价差	元/吨	40	-30	30	
SHFE库存	周度总库存	吨	49790		4541	
	日度仓单	吨	10583	304	1575	
社会库存	锌锭库存：合计	万吨	11.8		-0.30	
	其中：上海	万吨	3.22		0.41	
	广东	万吨	0.6		-0.02	
	天津	万吨	6.26		-0.48	
	山东	万吨	0.56		0.01	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2933	-11.00	-92.00	
	沪伦比值	/	7.62	0.02	0.03	
LME 库存	总库存	吨	232600	4250	-7100	
	注销仓单	吨	41400	-12300	-25425	
	欧洲库存	吨	18750	-600	-1950	
	亚洲	吨	123400	6150	-1625	
	北美洲	吨	90450	-1300	-3525	

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

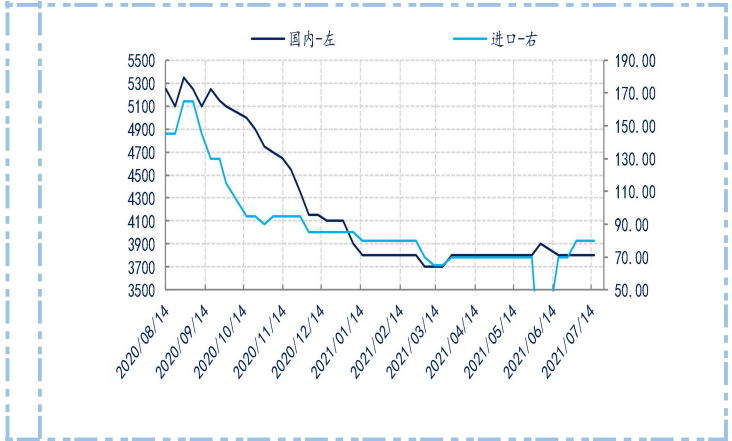
综合来看，从当前锌矿加工费来看，在冶炼端持续受到限电影响的情况下，矿加工费的上调却遇到了瓶颈，加重了市场对于今年矿紧平衡逻辑，此外，Teck 的火灾引发其产量的下滑以及嘉能可下调产量预期，使得精锌进口趋于收紧。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

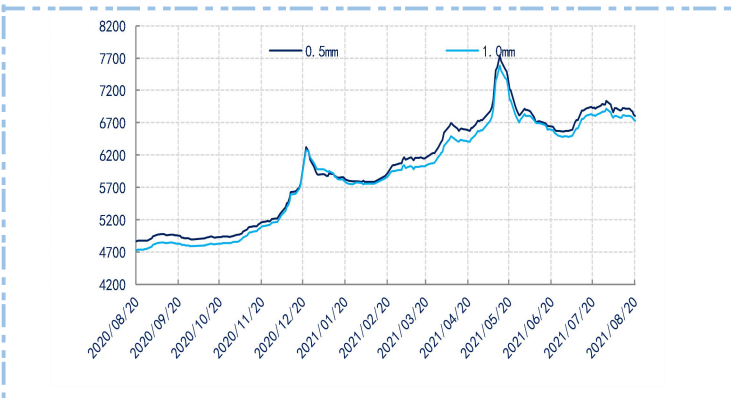
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

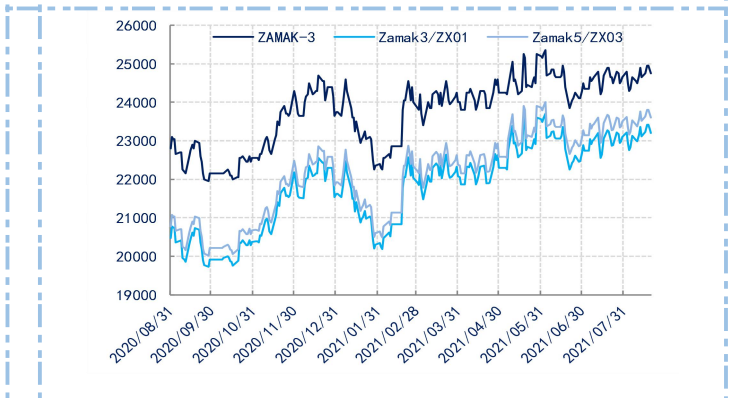
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格均呈现分化，压铸锌合金价格上涨而镀锌板卷价格出现回落，从开工率来看，镀锌企业利润依然倒挂，进而使得企业生产积极性难有提升，压铸锌合金开工率整体下滑，除个别厂检修生产线，造成开工有所下调外，周内锌价走高，对终端采购需求亦产生抑制，造成合金厂订单不足。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

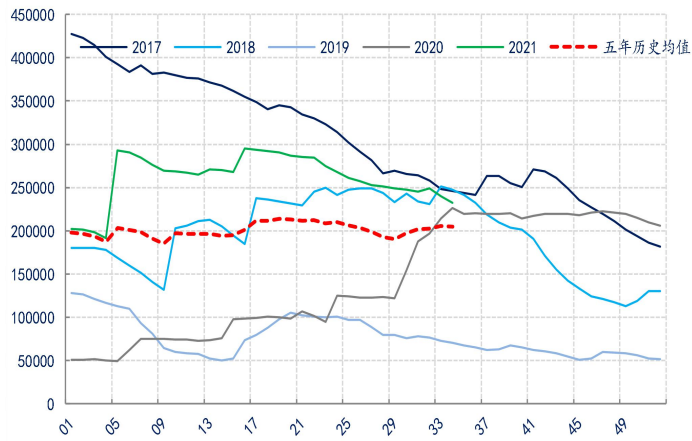
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

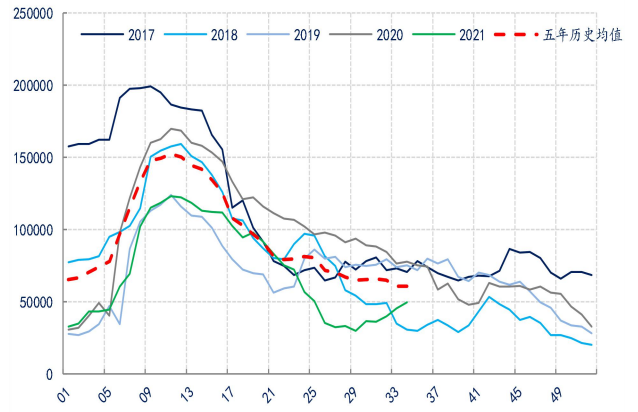
综合来看，LME 锌库存在上周呈现持续回落，但仍处于五年历史同期的第三高位，国内 SHFE 锌库存小幅增加而社会库存小幅回落，整体来看，当前全球的显性库存处于五年历史同期均值附近，且为相对低位，对锌价起到支撑作用。

图 19. LME 锌季节性库存对比



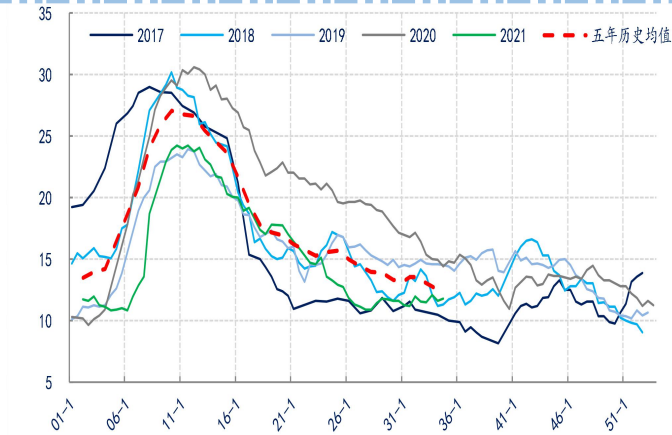
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



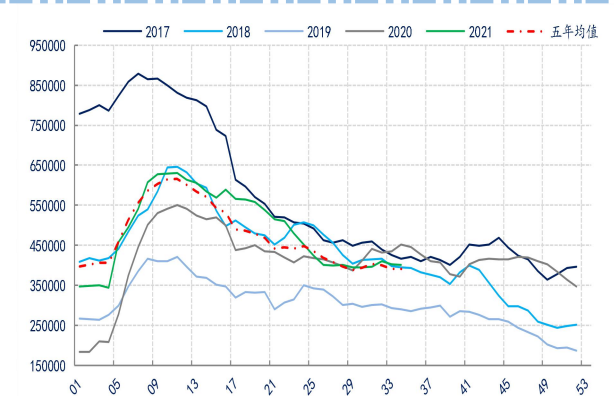
数据来源：Wind 新世纪期货

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

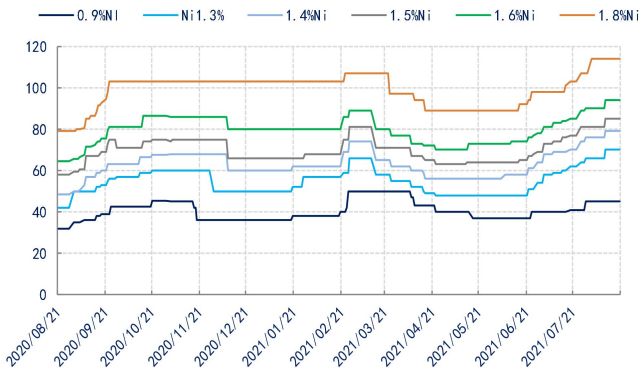
综合来看，一方面，上周镍价主要是受基本面的影响，上周 LME 镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价与收盘价、国内精镍现货价格均呈现大幅回落之势，沪镍期现基差与跨月价差均由强转弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存均持续下滑，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计							
名称		单位	2021/8/20	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	142100	-900	-5050	
		上海金属	元/吨	142050	-850	-4850	
		上海物贸	元/吨	142000	-850	-4900	
		南储华南	元/吨	142900	-1000	-5750	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	23.267	0.82	2.15
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	23.267	0.82	2.15
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	45	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	70	0.00	0.00
			1.4%NI	美元/湿吨	79	0.00	0.00
			1.5%NI	美元/湿吨	85	0.00	0.00
			1.6%NI	美元/湿吨	94	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	114	0.00	0.00
		印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	39.32	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	43.95	0.00	0.00
			1.9%NI	美元/湿吨	48.83	0.00	0.00
			2.0%NI	美元/湿吨	53.97	0.00	0.00
		镍矿运价指数	北方国际	点	1327.62	3.81	58.10
			CDFI:超灵便型船	点	2413.4	85.29	222.44
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	4950	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1400	0	10
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	139800	-1610	-6720	
	次主力合约结算价		元/吨	139800	-1610	-8590	
	期现价差		元/吨	2300	710	520	
	跨月价差		元/吨	0	0	-1870	
SHFE库存	周度总库存		吨	5344		-1071	
	日度仓单		吨	3672	-240	-489	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	18425	0.00	-1260.00	
	沪伦比值		/	7.69	0.06	0.34	
LME 库存	总库存		吨	198114	-372	-4782	
	注销仓单		吨	59934	1068	4938	
	欧洲库存		吨	64314	-300	-1158	
	亚洲		吨	131868	-72	-3624	
	北美洲		吨	1932	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

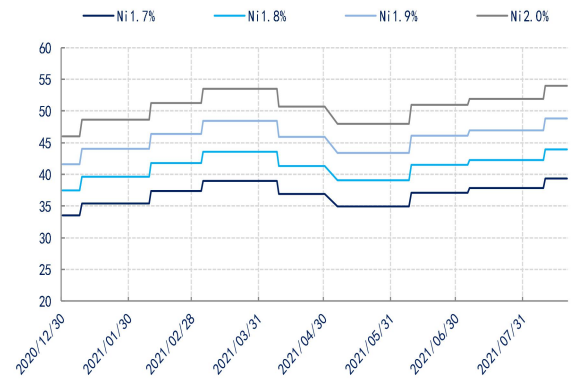
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格与菲律宾的红土镍矿价格均持稳；镍铁方面，上周低镍铁价格呈现持稳，高镍铁价格小幅增加，镍矿价格的持续高位将对镍价起到支撑。高镍铁价格的高企主要是受广西铁山港与江苏连云港两船镍铁因船员感染新冠被隔离的影响。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



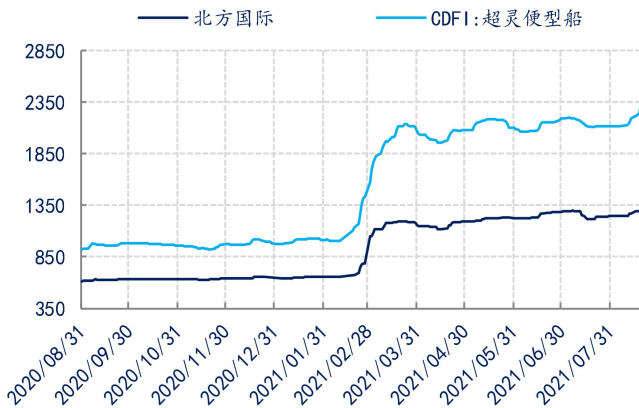
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



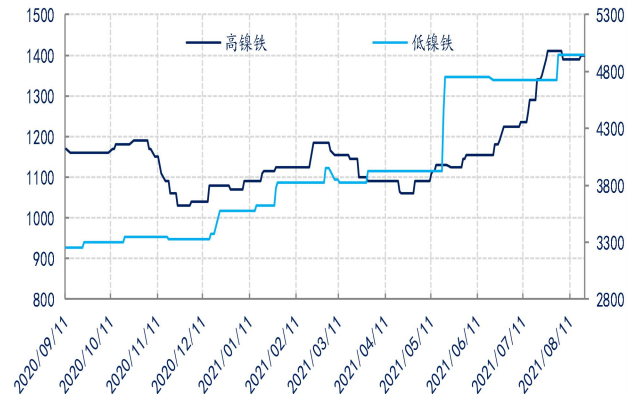
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

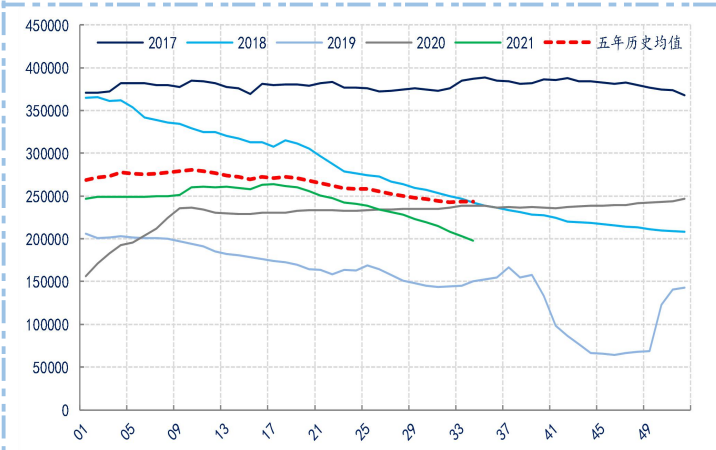
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

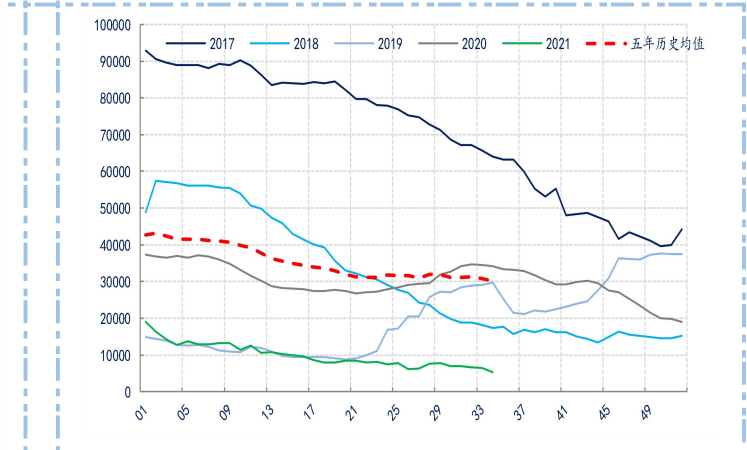
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下且持续去库，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



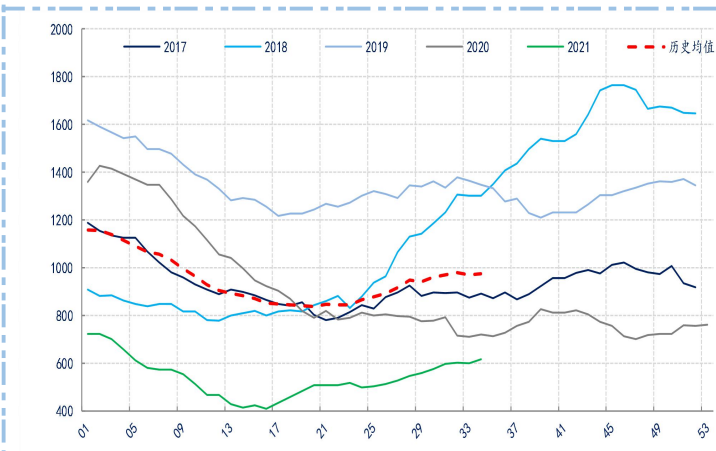
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



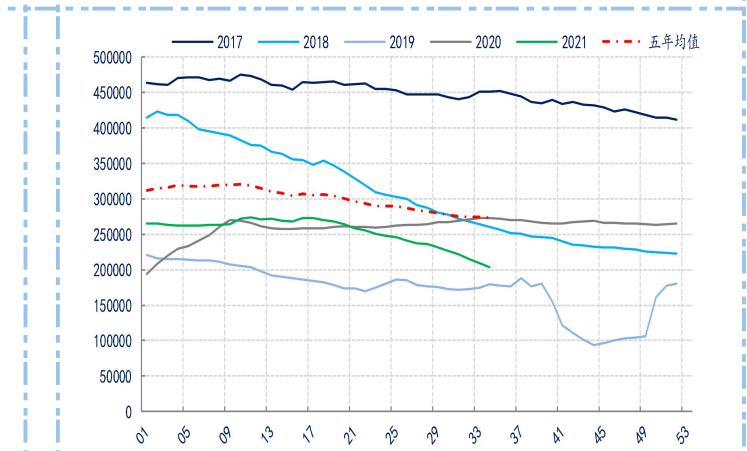
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>