

## 金融工程组

电话: 0571-85106702  
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

拜登的刺激法案迎来转机 VS 国内春节氛围浓郁 基本金属多数回升  
2021-2-8

宏观支持转弱 VS 春节小长假临近 基本金属多数收跌  
2021-2-1

拜登时代来临 VS 国内疫情反弹 基本金属宽幅震荡  
2021-1-25

美国开始清算特朗普 VS 拜登欲推 2 万亿刺激政策 基本金属涨跌互现  
2021-1-18

特朗普煽动叛乱难改大局 VS 中美货币政策 镍领涨基本金属  
2021-1-11

## 全球宏观氛围转暖叠加基本面支撑 基本金属假期归来全线上扬

### 观点摘要:

#### 上全球有色金属市场回顾:

上周虽然中国市场自春节假期归来后只有两个交易日,但在基于在中国春节假期期间全球宏观氛围整体转暖的大环境(全球新冠肺炎新增病例数连续回落、疫苗接种速度加快、欧美央行货币宽松政策持续)并基于各基本金属的供需基本面支撑,沪期六大基本金属跟随外盘全线上扬。LME 基本金属中,除铅先抑后扬外,其余品种均呈震荡上行之势;SHFE 基本金属中,六大品种均在两个交易日内大幅上行;整体来看,LME 基本金属中,六大品种悉数收涨,其中锡以 10.93% 的涨幅居首,铜以 7.49% 的涨幅紧随其后;SHFE 基本金属中,六大品种均悉数收涨,其中锡以 10.81% 的涨幅居首,铜以 5.76% 的涨幅紧随其后。

#### 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪铜期价大涨的因素主要是宏观面的影响,从基本面上来看,一方面,随着全球新发现铜矿逐年减少,全球新增投产铜矿数量下降,铜精矿供给处于较为短缺的局面,供给的紧缩利好铜价上涨;另一方面,从铜的下游消费需求来看,碳中和与新能源车的发展也将为精炼铜需求带来新的增量,碳中和要求电力行业逐步向清洁能源转型,有望拉动电网投资,而新能源车的发展将增加铜的单位用量,此外国内的“新基建”建设与美国的基建改造均将带动铜的整体消费需求。

从趋势交易策略来看,我们认为随着新冠疫苗的推出和新冠新增病例增长的放缓刺激了人们对全球经济复苏的押注,与此同时,供应的持续收紧与下游消费需求的稳步复苏均将利好铜价的上涨;此外由于国内今年假期期间大部分人响应国家号召一就地过年,因此节后下游加工企业与企业终端消费的复工速度将快于往年,这将利好铜的消费并带动铜价回升。基于此,我们认为铜的短线与中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面,可以尝试些反套;另一方面,多铜空锌与多铜空铝策略可继续持有。

#### 本周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪锌期价大涨的因素主要是宏观面的影响,从基本面来看,一方面,当前矿端的供应紧张仍将持续,另一方面,今年国内春节假期期间国内库存累积量低于预期且节后承期去库速度将有所加快,此外下游对节后订单预期乐观均对锌价上涨形成有利的支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为锌的短线与中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面可以尝试正套,另一方面,多铜空锌策略可继续持有。

#### 本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪镍期价大涨的因素是宏观面的影响,从基本面来看,一方面,当前当前全球镍矿的供应依然紧张,菲律宾因雨季导致其镍矿供应大幅削减进而使得供应持续收紧,与此同时,当前国内港口镍矿自年初以来的去库速度在加快,截止当前已累计去库近 200 万湿吨,此外国内镍铁的供应亦出现了收缩;另一方面,随着疫苗注射的推进以及国内就地过年所带来的节后开工速度的加快,不锈钢的消费将超预期,与此同时随着新能源汽车销量快速增长,高续航里程的趋势要求三元正极材料高镍化发展趋势已定,而未来电动汽车动力电池所需的硫酸镍需求或将进入爆发期成为镍需求的最大新增点,此亦对镍价的上涨形成了支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为镍的短线与中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,当前镍以反套为主。

#### 风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据。

# 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	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓上行	短线择机逢高抛空 中线观望
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线多单谨慎持有 中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
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	●	上行	●	上行	
SHFE 有色指数	●	上行	●	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



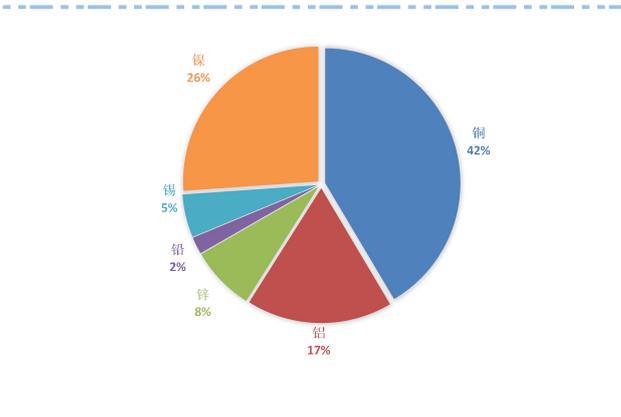
数据来源： 新世纪期货

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	●	●	●	增仓上行	短线与中线多单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线多单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓,横盘震荡	短线择机逢高抛空 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓上行	短线多单谨慎持有 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线多单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	

## 二、铜周度概览

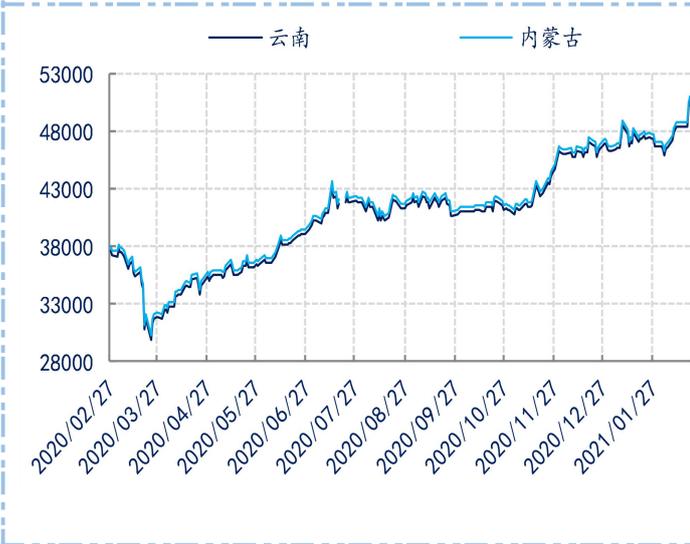
综合来看，一方面，受宏观因素的影响，上周内外铜期货收盘价较前一周均不同程度的出现了回升，沪铜结算价亦出现上扬，国内铜现货价格较节前出现大幅的回升；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与 LME 库存及上海保税区库存有增有减，但总库存的持续处于五年历史低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2021/2/19	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	63480	600	3070
		上海金属	元/吨	63240	550	3010
		上海物贸	元/吨	63360	545	3060
		南储华东	元/吨	63390	590	3070
		南储华南	元/吨	63300	540	2990
		南海灵通-上海	元/吨	63100	400	2750
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	50592	500	2167
		内蒙古	元/吨	50992	500	2167
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	59200	300	2400
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	57100	300	2200
		光亮铜：江浙沪	元/吨	55500	400	2300
		广东南海	元/吨	55400	400	2300
		广东佛山	元/吨	55400	500	2400
		广东清远	元/吨	55400	500	2400
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	40500	2900	2900
		广东南海	元/吨	40500	3000	3000
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	29100	2100	2100
		广东南海	元/吨	29100	2100	2100
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	63560	960	3510	
	次主力合约结算价	元/吨	63620	980	3430	
	期现价差	元/吨	-80	-360	-440	
	跨月价差	元/吨	-60	-20	80	
SHFE库存	周度总库存	吨	112788		44200	
	日度仓单	吨	40137	2298	4371	
社会库存	上海保税区	万吨	41.8		-0.10	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	8941	335.00	623.00	
	沪伦比值	/	7.33	0.15	0.06	
LME 库存	总库存	吨	75700	-325	1000	
	注销仓单	吨	29250	5950	5075	
	欧洲库存	吨	52200	-50	1450	
	亚洲	吨	3250	-275	-375	
	北美洲	吨	20250	0	-75	

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

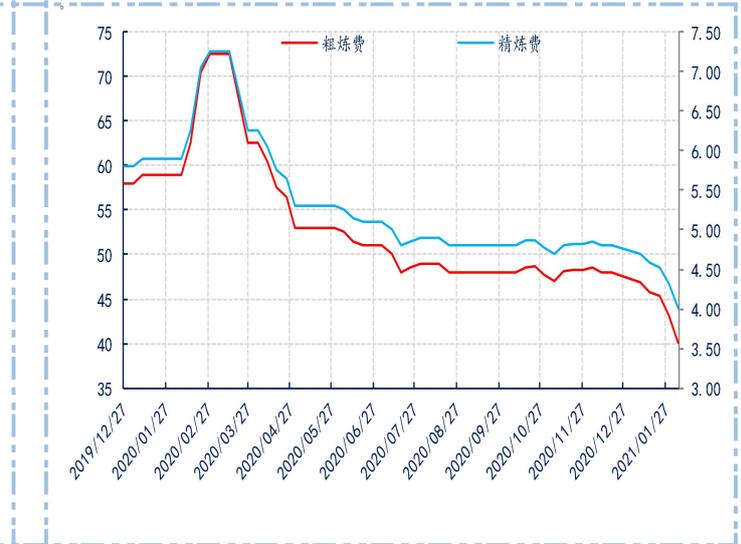
综合来看，当前的 TC 费用仍维持在低位水平，表明矿端供应依然紧张，而智利天气与秘鲁疫情造成船期延误的影响仍在持续，2-3 月来自南美的铜矿与电解铜将继续维持短缺之势，供应干扰率有所增加。

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：Wind 新世纪期货

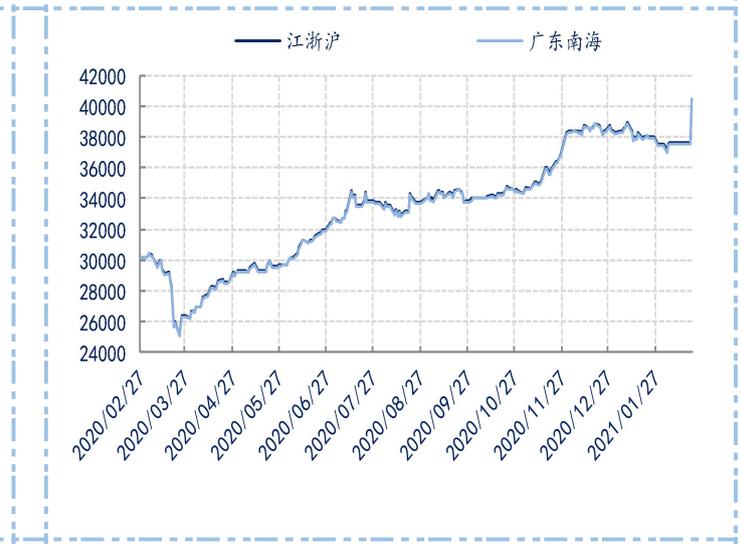
综合来看，假期归来铜现货价大幅上扬，中下游的铜杆与线缆价格亦步亦趋，从下游需求变化来看，由于国内今年假期期间大部分人响应国家号召一就地过年，因此节后下游加工企业与终端消费的复工速度将快于往年，这将利好铜的消费并带动铜价回升。

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

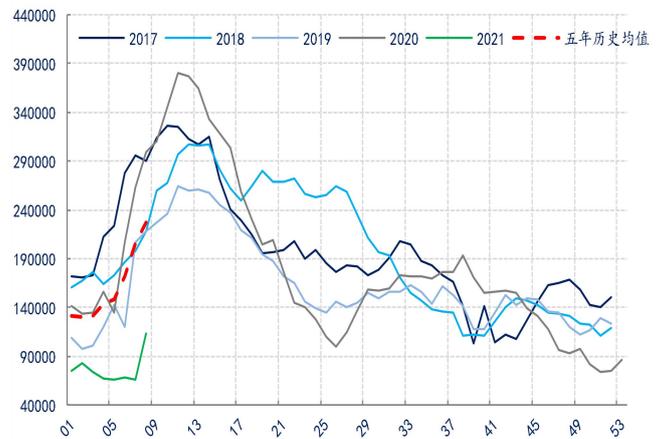
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，当前 LME 库存与 SHFE 库存仍处于五年均值下方且为历史低位，交易所的低库存为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存有所下降，在计入交易所的总库存后小幅回落。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有增加且多头增幅大于空头增幅，表明市场比较看好铜价。

图 9. LME 铜季节性库存对比



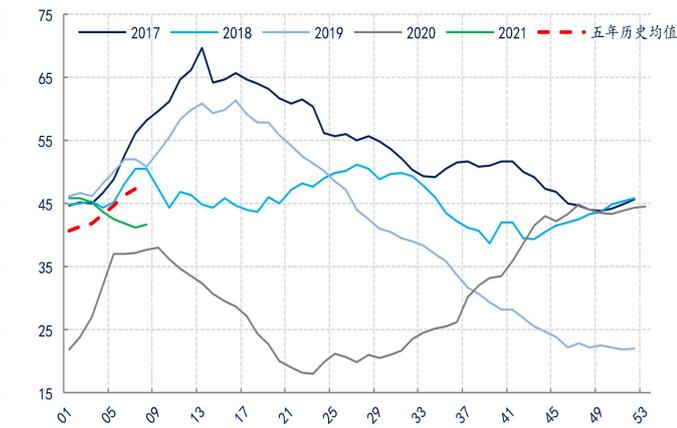
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



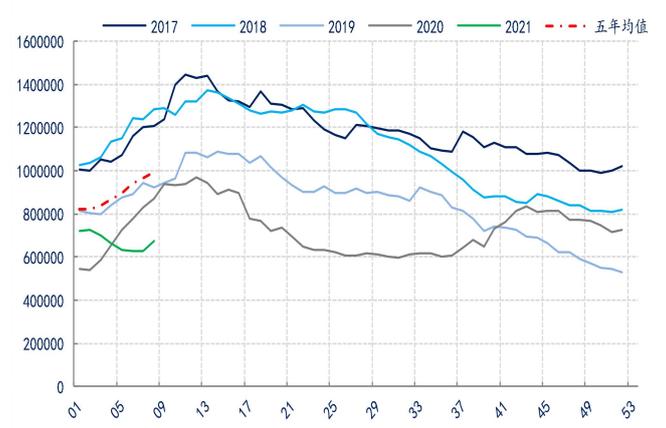
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



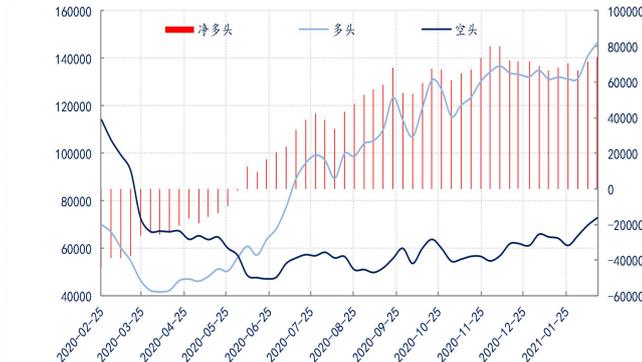
数据来源：Wind 新世纪期货

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，上周内外盘锌期货收盘价均呈现上涨，沪锌期货结算价亦有所上涨，国内锌现货价格除氧化锌之外均较节前出现大幅的上扬；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存虽有升有降，总库存处于五年均值水平附近，为历史同期的第二高位。

锌产业链数据统计						
名称		单位	2021/2/19	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	22100	300	1240
		上海金属	元/吨	21550	260	1220
		上海物贸	元/吨	21515	225	1220
		南储华东	元/吨	21550	270	1220
		南储华南	元/吨	21350	260	1190
		南海灵通-南华	元/吨	22500	260	1200
		南海灵通-广西云南	元/吨	21500	260	1190
	锌精矿(50%)	云南	元/吨	16280	220	980
		山东	元/吨	16200	220	980
	氧化锌 (间接法)	中间价-华北	元/吨	18300		0
		高端价-华北	元/吨	18300		0
		低端价-华北	元/吨	18300		0
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22050	270	1220
		Zamak5/ZX03	元/吨	22350	270	1220
		锌合金锭-长江	元/吨	24050	250	1200
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	15600	200	1050
		浙江	元/吨	15650	200	1050
		广东清远	元/吨	15650	200	1050
	SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	21510	350	1200
次主力合约结算价		元/吨	21380	365	1205	
期现价差		元/吨	5	21165	20	
跨月价差		元/吨	130	-15	-5	
SHFE库存	周度总库存	吨	101919		41558	
	日度仓单	吨	20743	1997	1997	
社会库存	锌锭库存: 合计	万吨	18.7		6.71	
	其中: 上海	万吨	5.59		0.02	
	广东	万吨	3.36		1.66	
	天津	万吨	7.72		1.51	
	山东	万吨	0.7		0.10	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2867	-10.00	30.00	
	沪伦比值	/	7.41	0.20	0.13	
LME 库存	总库存	吨	276525	-3325	-7725	
	注销仓单	吨	38600	-3325	-2600	
	欧洲库存	吨	31575	0	-300	
	亚洲	吨	139650	-2325	-4425	
	北美洲	吨	105300	-1000	-3000	

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，虽然矿紧缺未进一步传导至冶炼端，但锌价的持续震荡回落使得冶炼厂生产趋于亏损，进而部分冶炼厂计划于2月下旬进行检修减产，预计2月锌锭产量环比将减少6.4万吨，且在不考虑副产品收益的情况下，当前锌价仍在炼厂成本附近，这或将为锌价提供支撑。

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

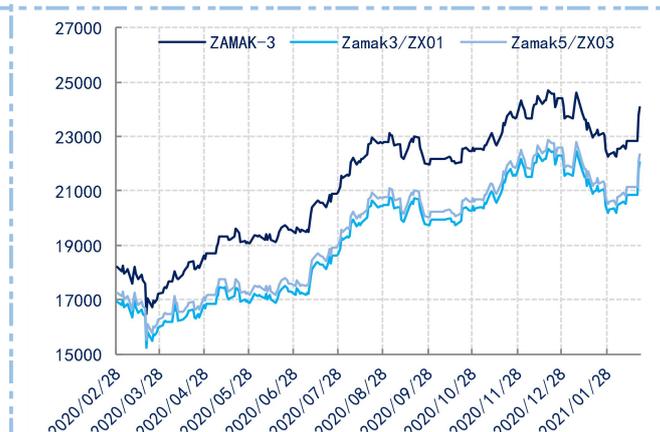
综合来看，假期归来，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下均有所回升，从消费需求来看，虽然今年国内春节假期期间国内库存累积量低于预期，但我们预计节后归来社库的去库速度或加快，同时随着市场对经济复苏的预期升温亦将带动锌价上行。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

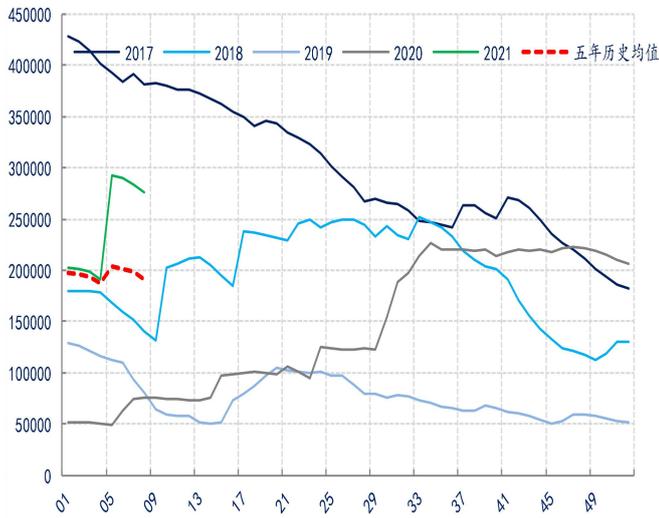
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

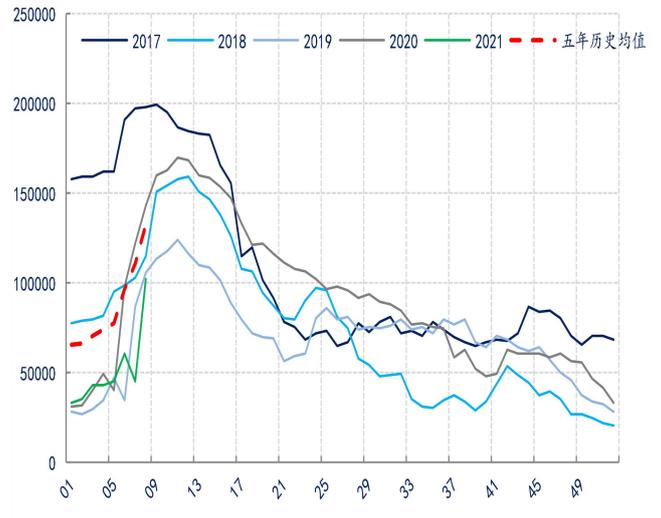
综合来看，LME 锌库存虽然在上周小幅回落但在春节假期期间出现了大幅的累库，当前已处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存虽然出现大幅的累库，但仍处于五年历史同期的低位，整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期水平之下，虽不是历史低位，但仍将对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



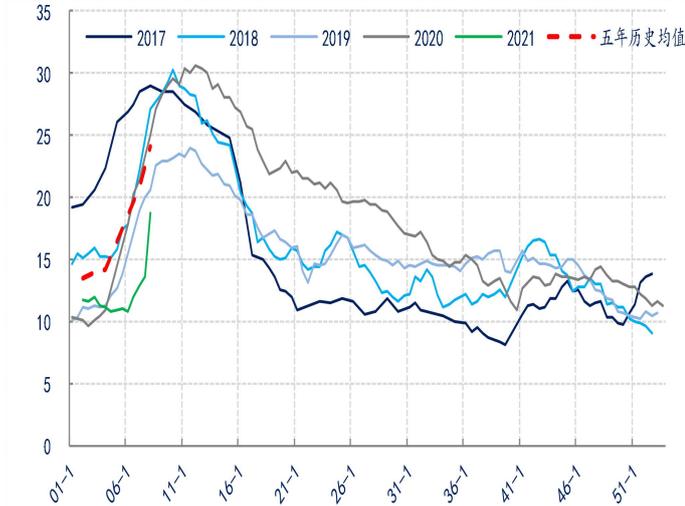
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



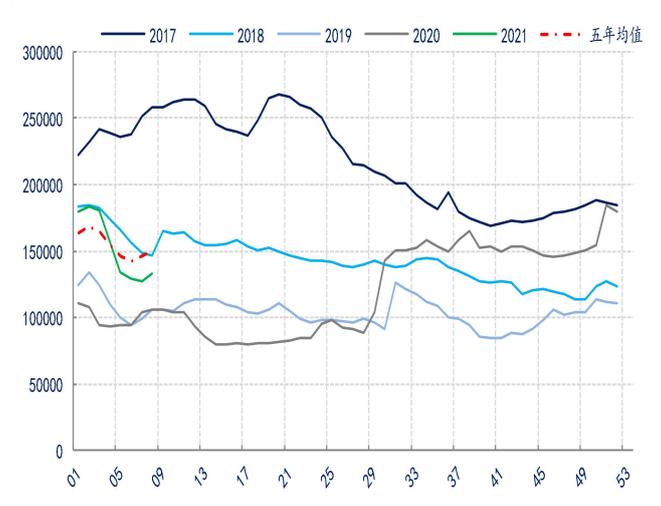
数据来源：Wind 新世纪期货

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

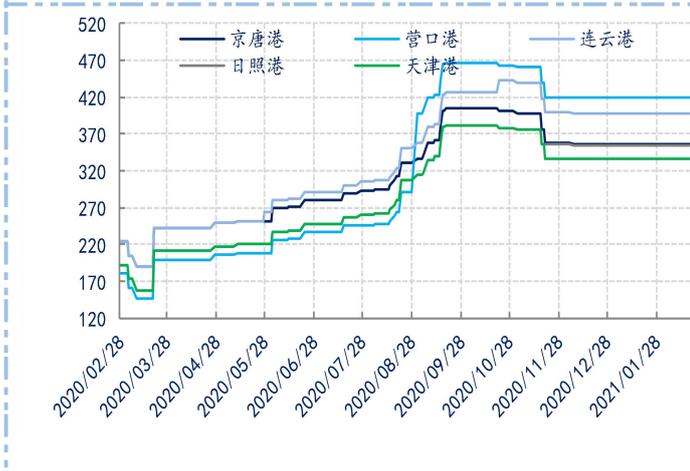
综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周内外盘镍期货收盘价均呈现大幅上扬之势，沪镍期货结算价亦有所上扬，国内镍现货价格亦步亦趋跟随期价上扬；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存有升有降，但总库存仍处于五年均值水平之下且接近历史低位水平，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计								
名称		单位	2021/2/19	较上一日变化	周度变化			
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	143150	3050	6000		
		上海金属	元/吨	142900	2700	5650		
		上海物贸	元/吨	142750	3100	5350		
		南储华南	元/吨	143800	2800	5300		
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港	元/吨	356.5	0	0	
			营口港	元/吨	418.5	0	0	
			连云港	元/吨	398	0	0	
			日照港	元/吨	355	0	0	
			天津港	元/吨	336	0	0	
		国产：1.6%	京唐港	元/吨	535	0	0	
			营口港	元/吨	421.5	0	0	
			连云港	元/吨	561.5	0	0	
			日照港	元/吨	538	0	0	
			天津港	元/吨	539	0	0	
		进口：菲律宾	0.9-1.1% 华东	元/吨	443	0	0	
			1.5-1.6% 华北	元/吨	713	0	0	
			进口：印尼	1.6-1.7% 华北	元/吨	643	0	0
				2% 华北	元/吨	771	0	0
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	3825	0	0
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1125	0	0
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	142040	3480	6940		
	次主力合约结算价		元/吨	141660	3280	6800		
	期现价差		元/吨	1110	-430	-940		
	跨月价差		元/吨	-380	-200	-140		
SHFE库存	周度总库存		吨	13290		352		
	日度仓单		吨	12215	821	821		
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	19650	445.00	1030.00		
	沪伦比值		/	7.24	0.03	-0.02		
LME 库存	总库存		吨	249480	-30	-576		
	注销仓单		吨	64662	-30	-504		
	欧洲库存		吨	67404	-24	-504		
	亚洲		吨	180288	0	-48		
	北美洲		吨	276	-1518	-1536		

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

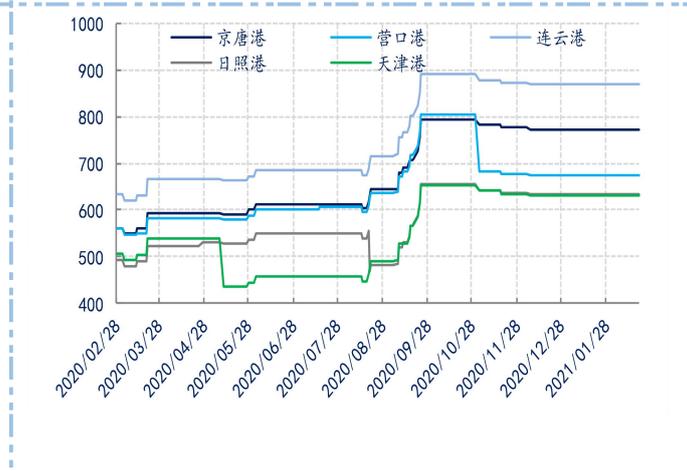
综合来看，镍矿方面国内与进口的镍矿价格基本维持稳定，镍铁方面，上周低镍铁与高镍铁价格基本持稳。虽然当前国内镍矿与精镍供应仍然偏紧，但随着交割和进口的增多将令市场货源有所补充并缓解此前的供应偏紧局面。

图 23. 国内镍矿（0.9-1%）价格



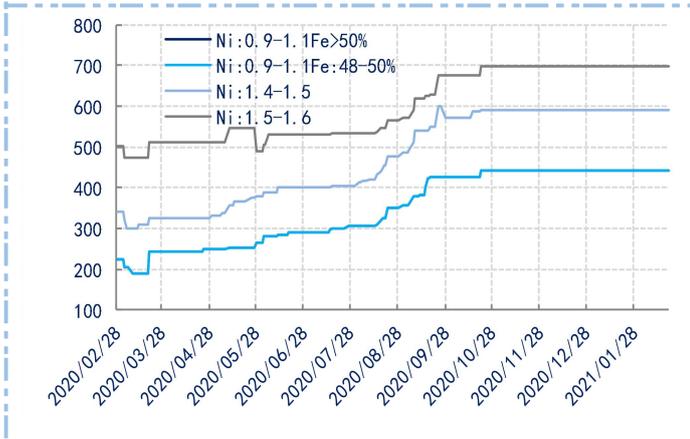
数据来源： Wind 新世纪期货

图 24. 国内镍矿（2%）价格



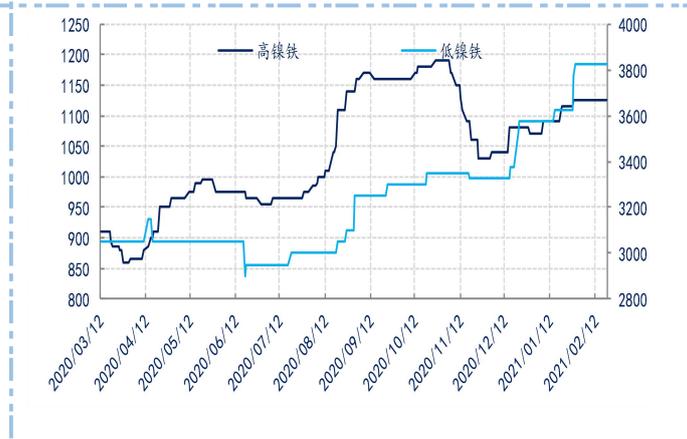
数据来源： Wind 新世纪期货

图 25. 菲律宾进口镍矿（华东）价格对比



数据来源： Wind 新世纪期货

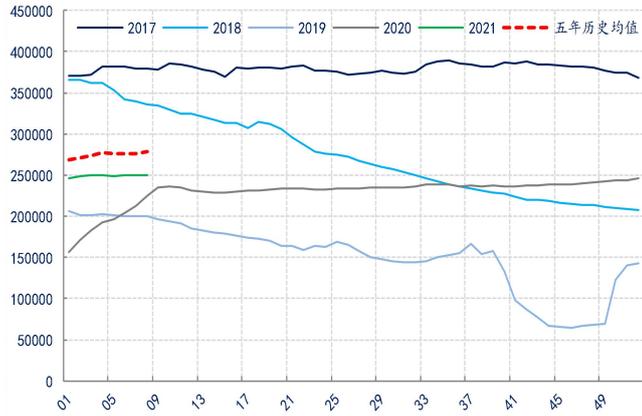
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源： Wind 新世纪期货

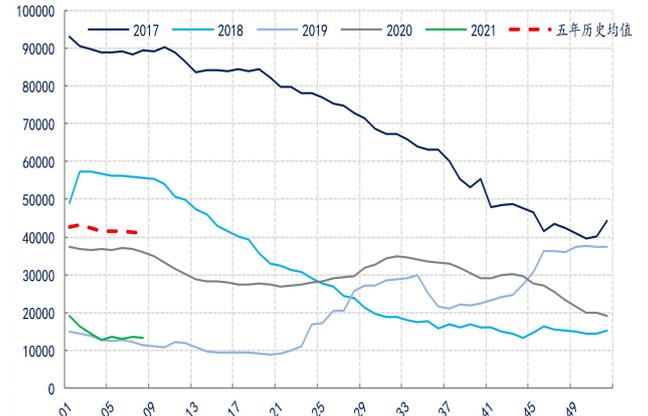
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从当前下游不锈钢消费来看虽然假期期间出现累库，但假期归来后我们预计去库速度将有所加快。此外新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



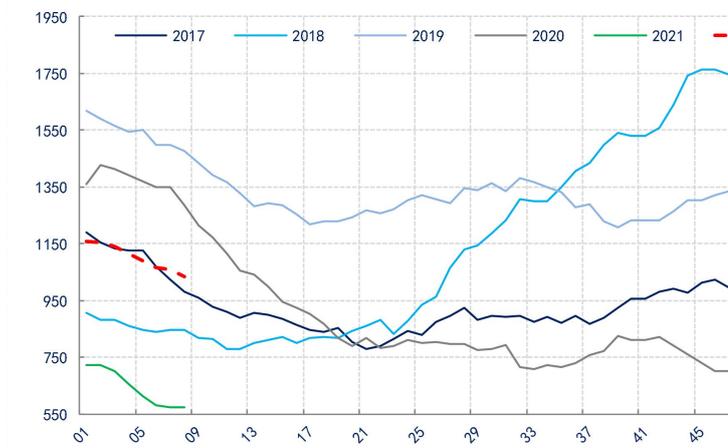
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



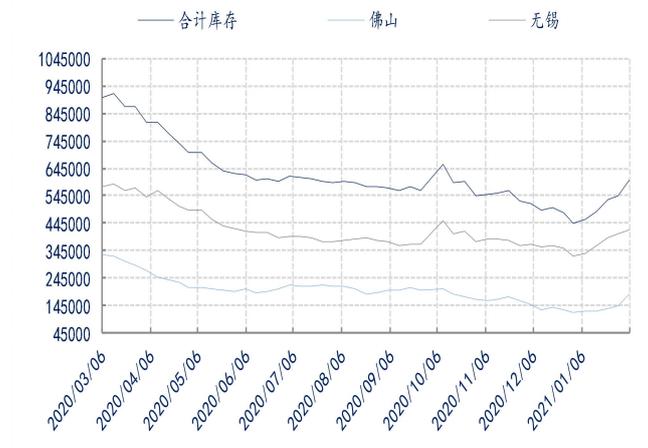
数据来源：Wind 新世纪期货

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. 国内不锈钢社会库存



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/>