

## 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

欧美央行鸽声依旧 VS 欧洲疫情反弹  
且接种迟滞 基本金属涨跌分化  
2021-3-22

美刺激政策落地 宏观情绪有所好转  
基本金属多数回升  
2021-3-15

鲍威尔讲话难遏美债收益率持续上  
扬 基本金属继续回调  
2021-3-8

美债收益率飙升导致货币政策转向  
忧虑升温 基本金属集体回调  
2021-3-1

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  
2021-2-22

## 欧美经济数据回暖 VS 中欧关系降温 基本金属内外分化

### 观点摘要:

#### 上周全球有色金属市场回顾:

上周虽然美联储主席鲍威尔与美国财长耶伦在国会证词中均表达了对美国经济前景的乐观预期、美联储官员鸽场阵阵、苏伊士运河航道受阻,但在美联储主席鲍威尔表示将提前缩减购债规模、美财长耶伦表示将上调企业税至 28%、欧洲疫情依然严峻、中欧关系急剧降温的情况下,国内外基本金属涨跌分化。LME 基本金属中,除铝宽幅震荡整理外,其余品种均呈震荡回落之势;SHFE 基本金属中,六大品种均呈宽幅震荡整理;整体来看,LME 基本金属中除镍收涨外,其余品种均悉数收跌,其中铅以 1.47% 的跌幅居首,铜以 1.28% 的跌幅紧随其后;SHFE 基本金属中,除铝与锡与上周持平外,其余品种均悉数收涨,其中镍以 2.16% 的居首,铅以 1.35% 紧随其后。

#### 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈小幅回升之势,主要是受全球宏观氛围略有所回暖、苏伊士运河航道受阻、CSTP 不设 2Q 的 TC 地板价等方面的影响,从基本面上来看,一方面,虽然南美铜矿的罢工暂告一段落,铜矿发货量将回归正常,但铜矿供应依然维持收紧之势,且与下游消费的预期增长所形成的供需紧平衡之势仍将持续,这将对铜价形成较为有力的支撑;另一方面,从当前下游消费变化来看,虽然处于传统的消费旺季,但下游消费并未企稳回升,而这则将限制铜价回升的空间。

从趋势交易策略来看,我们认为,在当前宏观氛围整体波动加剧的情况下,铜的短线与中线宜观望为主,从套利交易策略来看,一方面,在当前宏观氛围反复无常的情况下宜观望;另一方面,多锌空铜与多铝空铜的策略可继续持有。

#### 本周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈现小幅回升之势,从基本面来看,一方面,锌矿供需结构仍将继续失衡,供应处于偏紧的状态;另一方面,从当前的现货市场情况来看,下游消费正在逐步恢复阶段,以按需采购为主。

从趋势交易策略来看,我们认为,在当前宏观氛围整体波动加剧的情况下,锌的短线转为观望,而中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面在当前各地环保限产力度持续加大并对上下游产业链均产生影响的情况下,可以尝试正套,另一方面,多锌空铜策略可继续持有。

#### 本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价整体呈现小幅回落之势,这主要是受宏观面的带动影响,从基本面来看,一方面,虽然当前全球镍矿的供应依然紧张,但随着菲律宾雨季的即将结束,国内镍矿的供应紧张形势将有所缓解;另一方面,虽然受此前青山高冰镍消息的影响,镍价大幅回落后,下游加大了逢低采购的量,叠加精镍与镍铁价差的进一步收窄,当前下游对于精镍的需求已接近饱和,但短期之内硫酸镍仍存在供需缺口,以及在“碳中和”大背景下,新能源车的发展仍有较大空间,这两方面将共同为镍价提供上涨支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为镍的短线与中线多单可转为观望,从套利交易策略来看,当前镍以观望为主。

### 关注点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据;
- 3、日本央行议息会议纪要;
- 4、中美、中欧、俄美、俄欧关系的发展方向。

# 一、沪期基本金属周度观察与交易策略

沪期有色金属周度观察与操作建议					
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	短线与中线观望
沪铝	●	●	●	减仓下行	短线观望 中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓,横盘震荡	短线观望 中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓上行	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓下行	短线与中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线与中线观望
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	●	上行	●	横盘震荡	
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



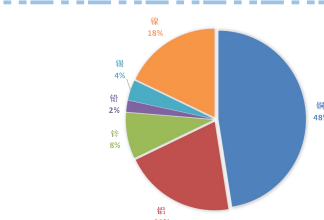
数据来源: 新世纪期货

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	●	●	●	减仓下行	短线与中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	增仓, 横盘震荡	短线观望 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线观望 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线空 单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	

## 二、铜周度概览

综合来看，一方面，受宏观因素与基本面的双重影响，上周伦铜期货收盘价、结算价均呈回落之势，沪铜期货收盘价则小幅收涨，国内铜现货价格悉数回落；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均有所增加，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	2021/3/26	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	65740	-190	-920
		上海金属	元/吨	65680	-90	-870
		上海物贸	元/吨	65620	-195	-940
		南储华东	元/吨	65640	-190	-930
		南储华南	元/吨	65620	-210	-960
		南海灵通-上海	元/吨	65700	0	-650
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	53692	0	-400
		内蒙古	元/吨	54092	0	-400
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	62200	0	-500
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	60800	0	-500
		光亮铜：江浙沪	元/吨	59200	0	-300
		广东南海	元/吨	59100	0	-300
		广东佛山	元/吨	59000	0	-600
		广东清远	元/吨	58900	-100	-700
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	43200	0	-300
		广东南海	元/吨	43200	0	-200
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	31100	0	-200
广东南海		元/吨	31100	0	-200	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	65580	-590	-1070	
	次主力合约结算价	元/吨	65760	-490	-990	
	期现价差	元/吨	160	400	150	
	跨月价差	元/吨	-180	-100	-80	
SHFE库存	周度总库存	吨	188359		987	
	日度仓单	吨	111356	-747	-3262	
社会库存	上海保税区	万吨	42		0.10	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	8950	151.00	-116.00	
	沪伦比值	/	7.54	0.13	0.12	
LME 库存	总库存	吨	123800	2125	18850	
	注销仓单	吨	37850	2250	875	
	欧洲库存	吨	108075	0	16825	
	亚洲	吨	5025	0	-100	
	北美洲	吨	8575	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

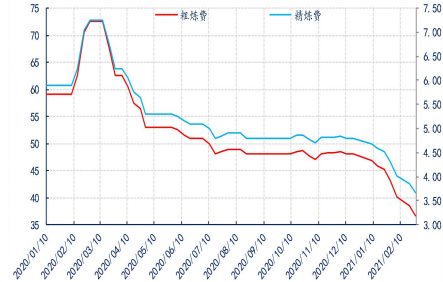
综合来看，当前的 TC 费用仍持续震荡回落，表明矿端供应依然紧张，虽然当前南美铜矿的罢工风险暂告一段落，但二季度仍存在罢工风险，叠加此前智利天气与秘鲁疫情造成船期延误的影响仍在持续，当前来自南美的铜矿与电解铜将继续维持短缺之势，供应干扰率有所增加，此外，从本周 CSTP 一季度的会议来看，虽然没有设定 2Q 的 TC 地板价，但从当前的价格来看已处于历史低位，继续下行的空间已经不大，预计 TC 价格将有可能出现回升。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

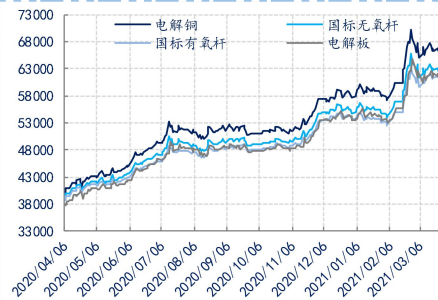
图 6. 铜加工费对比



数据来源：Wind 新世纪期货

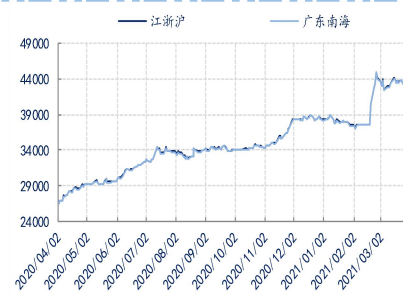
综合来看，上周铜现货价均悉数回落，从下游需求变化来看，一方面，虽然我们预期在今年的传统消费旺季，新能源基建板块将持续拉动铜的需求且旺季的去库亦将对铜价形成强有力的上涨支撑，但从目前的库存增长情况来看，消费并不乐观；另一方面，从下游的采购来看，整体延续了此前的颓废之势，下游成品库存有所回升且价格接近厂家盈亏成本线。当前部分下游企业已停止采购原料并优先使用自身的库存。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

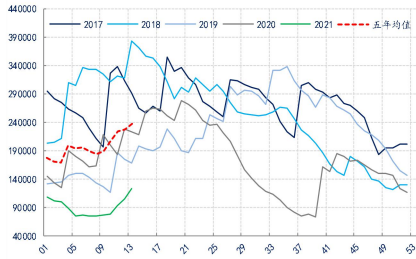
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

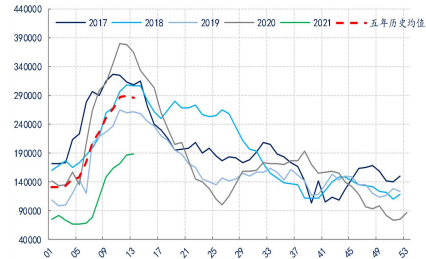
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，虽然 LME 库存与 SHFE 库存均显著增加，但仍处于五年均值下方且为历史低位，为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存仍位于五年历史均值之下，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头有增有减，表明市场短期之内对铜价依然存在分歧。

图 9. LME 铜季节性库存对比



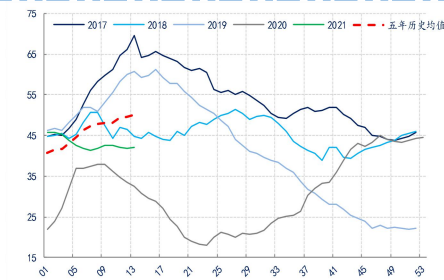
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



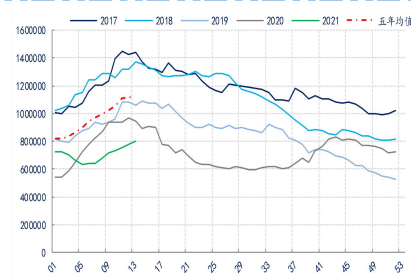
数据来源：Wind 新世纪期货

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

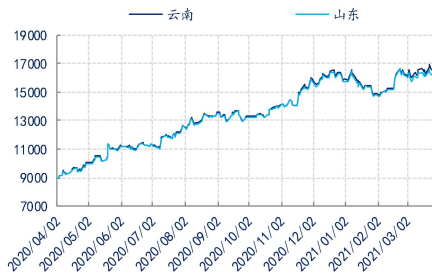
综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周 LME 锌期货收盘价呈回落之势，沪锌期货结算价与收盘价均呈回升之势，国内锌现货价格亦步亦趋；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存有地有减，但总库存处于五年均值水平附近，为历史同期的第二高位。

锌产业链数据统计						
名称		单位	2021/3/26	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	22120	40	70
		上海金属	元/吨	21570	40	50
		上海物贸	元/吨	21570	40	50
		南储华东	元/吨	21570	30	50
		南储华南	元/吨	21410	60	120
		南海灵通-南华	元/吨	22500	0	30
		南海灵通-广西云南	元/吨	21500	0	60
	锌精矿(50%)	云南	元/吨	16600	30	290
		山东	元/吨	16200	30	120
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22070	30	50
		Zamak5/ZX03	元/吨	22370	30	50
		锌合金锭-长江	元/吨	24000	50	100
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	15850	100	200
		浙江	元/吨	15900	100	200
广东清远		元/吨	15900	100	200	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	21530	-20	70	
	次主力合约结算价	元/吨	21410	-30	125	
	期现价差	元/吨	40	60	-20	
	跨月价差	元/吨	120	10	-55	
SHFE库存	周度总库存	吨	118466		-3954	
	日度仓单	吨	38931	1496	-3174	
社会库存	锌锭库存：合计	万吨	22.67		-1.39	
	其中：上海	万吨	8.86		0.36	
	广东	万吨	3.77		-0.38	
	天津	万吨	8.46		-0.89	
	山东	万吨	0.67		-0.04	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2828	48.00	-20.00	
	沪伦比值	/	7.78	0.01	0.03	
LME 库存	总库存	吨	271100	-125	5975	
	注销仓单	吨	33325	1725	450	
	欧洲库存	吨	30925	0	-125	
	亚洲	吨	132750	0	-1275	
	北美洲	吨	107550	0	7500	

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

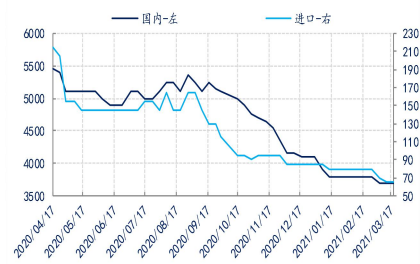
综合来看，当前锌矿加工费持稳于低位依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，一方面当前国内铅锌矿山大部分恢复正常生产，除个别地区铅锌矿山受技改和环保影响，锌矿供需结构仍将继续失衡，供应处于偏紧的状态；另一方面，受各地环保政策升级加码因素的影响，精锌产出或将受限，这将使得国内精锌的供应进一步收紧。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

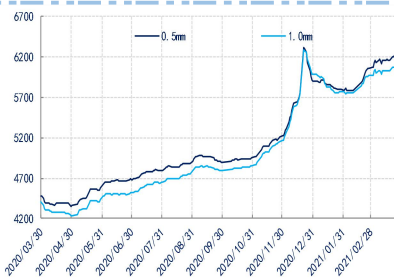
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

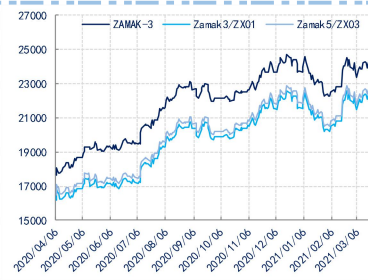
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下均有所回升，从消费需求来看随着锌价的回升，下游与贸易商心态出现了分歧，下游对高价货源的观望情绪重燃，而贸易商则对后市保持乐观。

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

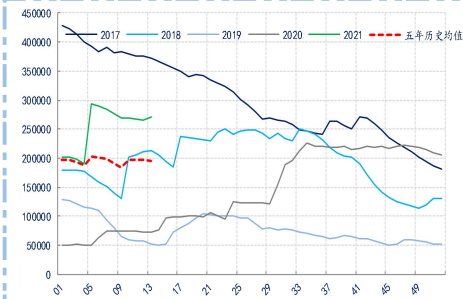


数据来源：Wind 新世纪期货



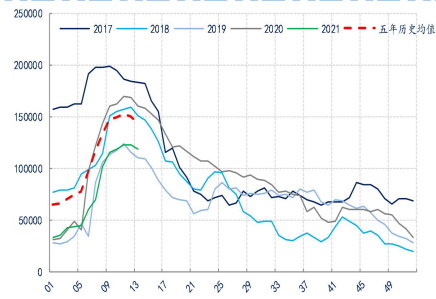
综合来看，LME 锌库存在上周小幅增加，仍处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存虽出现去库，但仍处于五年历史同期的相对低位，整体来看，当前全球的显性库存虽处于五年历史同期水平之上，但仍对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



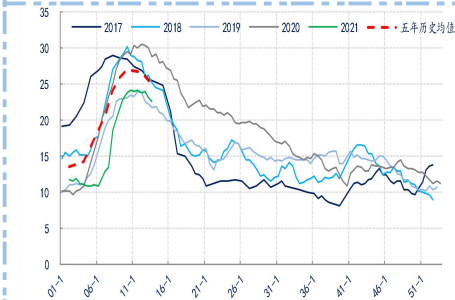
数据来源： Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



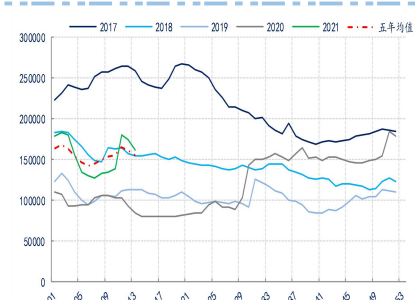
数据来源： Wind 新世纪期货

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

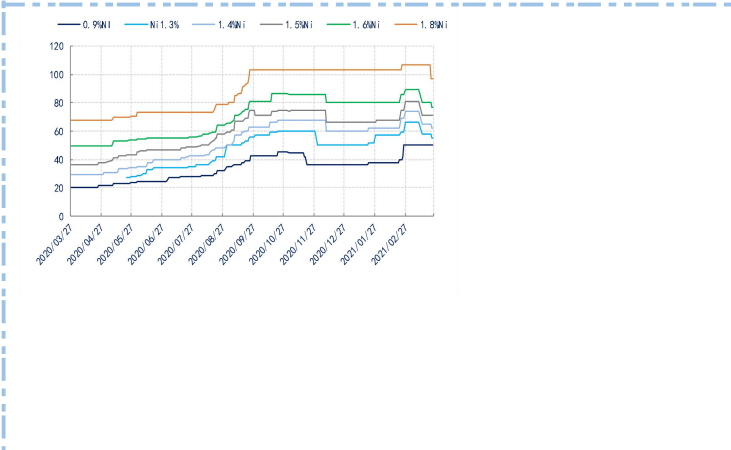
综合来看，一方面，上周镍价的小幅回落是受宏观面与基本面的双重影响，上周内外盘镍期货收盘价均呈现回升，沪镍期货主力结算价亦跟随回升，国内镍现货价格同样小幅回升；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存均有所增加，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计							
名称		单位	2021/3/26	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	123700	700	400	
		上海金属	元/吨	123550	700	300	
		上海物贸	元/吨	123450	800	700	
		南储华南	元/吨	126200	200	1200	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	20.422	-0.08	0.02
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	20.422	-0.08	0.02
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	50	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	55	0.00	-3.00
			1.4%NI	美元/湿吨	62	0.00	-3.00
			1.5%NI	美元/湿吨	71	0.00	0.00
			1.6%NI	美元/湿吨	77	0.00	-3.00
			1.8%NI	美元/湿吨	97	0.00	-10.00
		印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	39.01	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	43.6	0.00	0.00
			1.9%NI	美元/湿吨	48.44	0.00	0.00
			2.0%NI	美元/湿吨	53.54	0.00	0.00
		镍矿运价指数	北方国际	点	1186.67	-1.90	-3.81
			CDFI:超灵便型船	点	2118.35	-8.07	2.31
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	3825	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1100	0	-45
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	121600	740	1530	
	次主力合约结算价		元/吨	121450	890	1720	
	期现价差		元/吨	2100	-40	-1130	
	跨月价差		元/吨	-150	150	190	
SHFE库存	周度总库存		吨	10692		129	
	日度仓单		吨	9339	-215	-521	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	16410	240.00	160.00	
	沪伦比值		/	7.48	-0.05	-0.05	
LME 库存	总库存		吨	260904	-300	930	
	注销仓单		吨	65700	-324	-1536	
	欧洲库存		吨	75108	0	-480	
	亚洲		吨	184308	0	1710	
北美洲		吨	1788	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

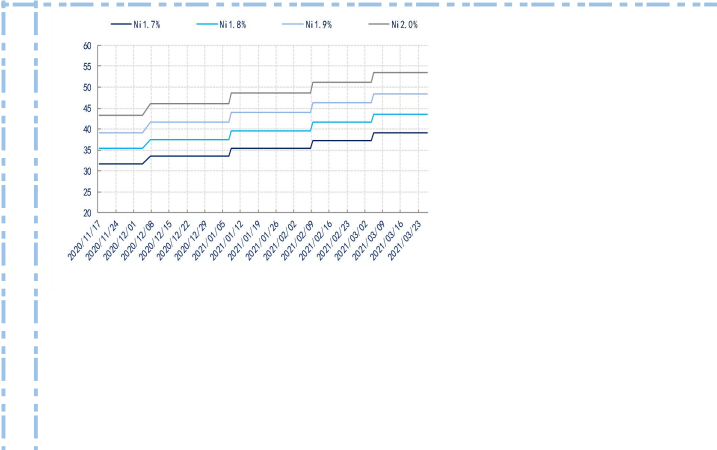
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格基本维持稳定，菲律宾的则小幅回落，而运价指数涨跌分化，镍铁方面，上周低镍铁价格持稳，高镍铁价格小幅回落。虽然当前国内镍矿与精镍供应仍然偏紧，但随着交割和进口的增多、菲律宾雨季的即将结束并恢复发货，将令市场货源有所补充并缓解此前的供应偏紧局面。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



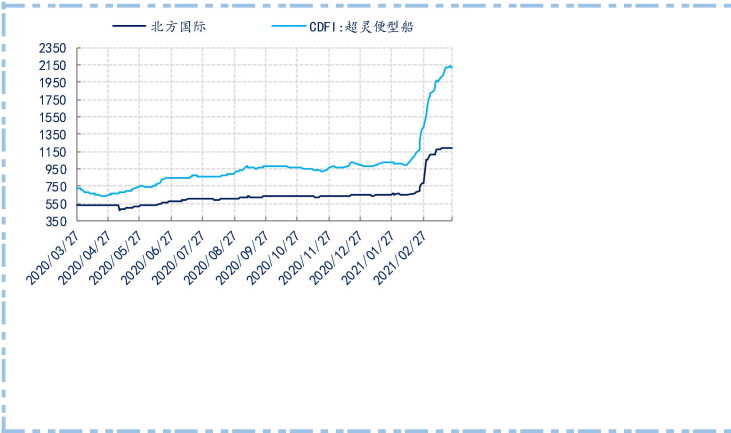
数据来源： Wind 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



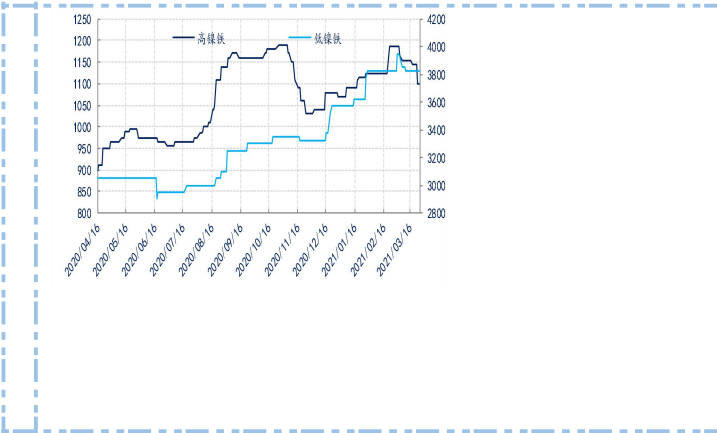
数据来源： Wind 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源： Wind 新世纪期货

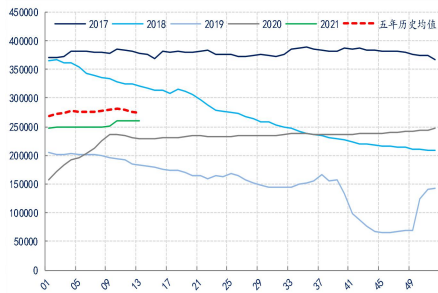
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源： Wind 新世纪期货

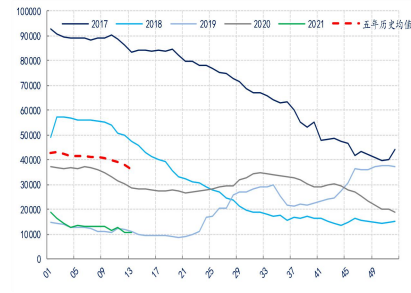
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下为第三高位，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



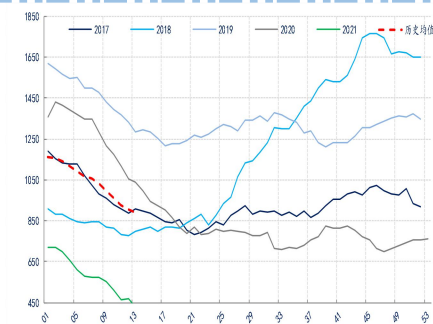
数据来源： Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



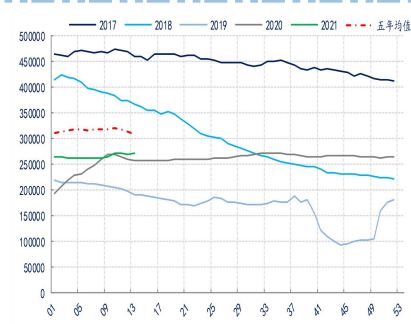
数据来源： Wind 新世纪期货

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/>