

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

美通胀创十年新高 监管层密集喊话
基本金属集体回调

2021-5-17

印度疫情持续 恶化 全球宏观氛围
依然偏暖 伦铜站上十年高位

2021-5-10

欧加澳三大央行利率持稳 美国基建
法案或将缩水 基本金属涨跌不一

2021-4-26

美联储继续鸽声嘹亮 中美经济持续
回暖 基本金属多数回升

2021-4-19

IMF 上调全球经济增长预期 各品种
基本面分化 基本金属涨跌分化

2021-4-12

美联储“鸽声”不及预期 国常会连续聚焦大宗商品
基本金属走势分化

观点摘要:

上周全球有色金属市场回顾:

上周从全球宏观环境来看,虽然中美欧经济数据好坏不一,但在国务院常务会议连续聚焦大宗商品价格问题、美联储会议纪要“鸽声”不及预期、欧洲议会冻结中欧投资协定等因素的影响下,本周内外盘基本金属走势呈现分化之势。LME 基本金属中,除铅震荡走强外,其余品种均呈冲高回落之势,SHFE 基本金属中,除沪铅震荡走强外,其余品种均呈冲高回落之势;从周度走势来看,LME 基本金属中,六大品种走势呈现分化,铜、铝、镍收跌,锌、铅、锡收涨,其中伦铝以 1.86% 的涨幅居首,镍以 5.16% 的跌幅垫底;SHFE 基本品种中,六大品种与 LME 基本金属基本相似,其中铝以 3.77% 的涨幅居首,镍以 3.45% 的跌幅垫底。

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,特别是国务院常务会议连续聚焦大宗商品价格问题,特别指出,要“加强期现货市场联动监管,适时采取有针对性措施,排查异常交易和恶意炒作行为”,这使得市场对于国内将对大宗商品采取调控措施的忧虑持续上升;此外,本周公布的美联储议息会议纪要显示美联储“鸽声”不及预期、欧洲议会冻结中欧投资协定均使得市场乐观氛围进一步回落,从而打压了基本金属价格。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,智利埃斯康迪达(Escondida)铜矿的罢工风险呈现进一步上升之势,这将对铜价形成有效的上涨支撑;另一方面,全球新能源革命背后的电气设备需求、美国的基建投资计划和中国市场复苏的旺盛需求将持续助推铜价的上涨之势。

从趋势交易策略来看,我们认为,在当前基本面依然利多,且全球宏观环境由暖转冷的情况下,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,从跨期套利的角度来看,当前宜观望;另一方面,从跨品种套利角度来看,多铜空锌的策略可继续持有。

上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈现冲高回落之势,主要是受宏观面与基本面的双重影响,从宏观面来看,国务院常务会议连续聚焦大宗商品价格问题,特别指出,要“加强期现货市场联动监管,适时采取有针对性措施,排查异常交易和恶意炒作行为”,这使得市场对于国内将对大宗商品采取调控措施的忧虑持续上升;此外,本周公布的美联储议息会议纪要显示美联储“鸽声”不及预期、欧洲议会冻结中欧投资协定均使得市场乐观氛围进一步回落,从而在后半周打压了锌的价格。从基本面上来看,一方面,随着国内矿山的生产恢复以及进口矿的集中到港,国内矿端的供应压力将有所缓解;另一方面,本周云南的限电影响使得市场对于国内精锌的产量供应忧虑有所上升,这就使得本周初的锌价大幅上扬。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前下游消费呈现分化,且宏观环境由暖转冷的情况下,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,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,多铜空锌策略可继续持有。

上周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价整体呈现震荡回落之势,主要是受宏观面与基本面的双重影响,从宏观面来看,国务院常务会议连续聚焦大宗商品价格问题,特别指出,要“加强期现货市场联动监管,适时采取有针对性措施,排查异常交易和恶意炒作行为”,这使得市场对于国内将对大宗商品采取调控措施的忧虑持续上升;此外,本周公布的美联储议息会议纪要显示美联储“鸽声”不及预期、欧洲议会冻结中欧投资协定均使得市场乐观氛围进一步回落,从而在后半周打压了镍的价格。从基本面上来看,一方面,随着菲律宾雨季的结束与菲律宾总统取消禁矿令,菲律宾镍矿供应将有所恢复,这将使得国内镍矿供应偏紧格局有所缓解;另一方面,虽然不锈钢在原生镍消费中仍占据较多比例,对平衡表整体影响大,但新能源发展方兴未艾,关注新能源行业消费增速与硫酸镍供应增速。

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,当前镍以观望为主。

关注点:

- 1、欧美与印度疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据。

一、沪期基本金属周度观察与交易策略

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	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓下行	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	●	●	●	减仓上行	短线观望 中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线与中线观望
沪镍	●	●	●	减仓下行	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	●	下行	●	横盘震荡	
SHFE 有色指数	●	下行	●	下行	

图1. 文华有色金属指数



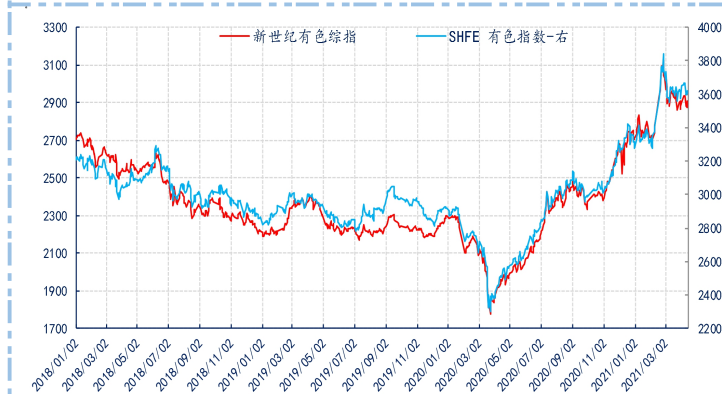
数据来源: 新世纪期货

图2. SHFE 有色金属指数



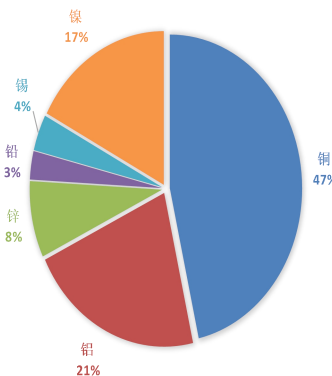
数据来源: 新世纪期货

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	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					反套
	周度				减仓下行						
铝	日度				减仓下行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓下行						
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				减仓上行	短线观望 中线空单谨慎持有					反套
	周度				减仓上行						
锡	日度				增仓, 横盘震荡	短线与中线观望					观望
	周度				减仓上行						
镍	日度				增仓下行	短线与中线观望					观望
	周度				减仓下行						

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、沪铜期货收盘价、沪铜期货结算价、国内铜现货价格均呈现回落之势；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	2021/5/21	较上一日变化	周度变化
现货 价格	精铜	长江现货	元/吨	72000	-430	-3030
		上海金属	元/吨	71950	-575	-2810
		上海物贸	元/吨	71945	-440	-2645
		南储华东	元/吨	71930	-420	-3000
		南储华南	元/吨	71900	-400	-3060
		南海灵通-上海	元/吨	72200	-600	-2050
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	57842	-550	-2550
		内蒙古	元/吨	58292	-500	-2500
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	68300	-500	-1900
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	66900	-400	-1700
		光亮铜：江浙沪	元/吨	65100	-500	-1800
		广东南海	元/吨	65000	-500	-1800
		广东佛山	元/吨	65000	-500	-2200
		广东清远	元/吨	66000	-400	-1600
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	47600	-300	-1300
		广东南海	元/吨	47500	-300	-1300
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	34200	-300	-1000
		广东南海	元/吨	34200	-300	-1000
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	72630	-250	-2170
		次主力合约结算价	元/吨	72880	-370	-2230
		期现价差	元/吨	-630	-180	-860
		跨月价差	元/吨	-250	120	60
SHFE库存		周度总库存	吨	221124		-8055
		日度仓单	吨	163359	-5181	767
社会库存		上海保税区	万吨	42.9		0.40
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9901	-107.00	-332.50
		沪伦比值	/	7.30	-0.05	0.19
LME 库存		总库存	吨	126675	9375	5425
		注销仓单	吨	28350	-625	-8650
		欧洲库存	吨	120500	9450	5525
		亚洲	吨	4275	0	1600
		北美洲	吨	1900	-75	-1700
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						

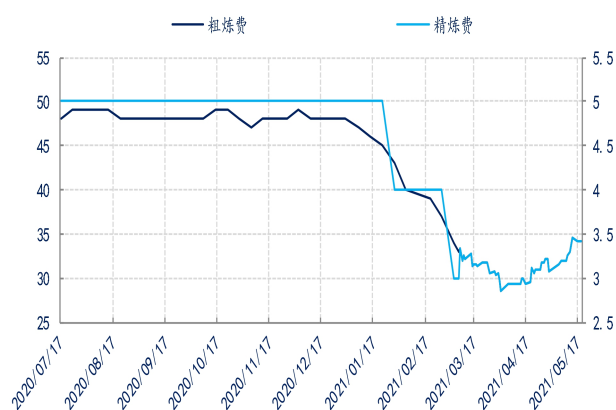
综合来看，一方面，当前的 TC 费用虽有所回升但仍处于低位，表明矿端供应依然紧张，另一方面，近期智利与马来西亚因疫情反复而再度采取“封国”措施，这将使得短期铜矿与废铜供给收缩，从而为铜价上涨奠定基础。此外，智利埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿的罢工风险呈现进一步上升之势，这将对铜价形成有效的上涨支撑。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

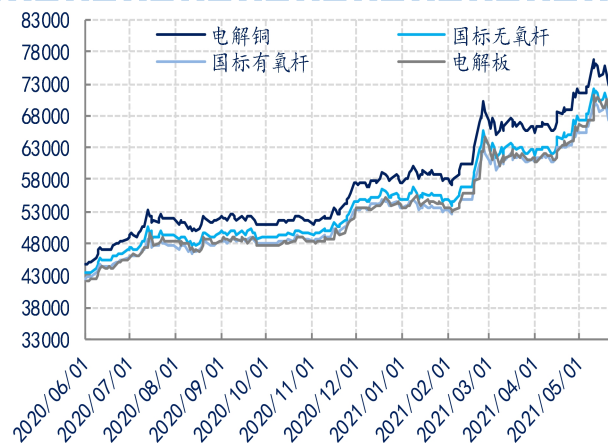
图 6. 铜加工费对比



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，在高铜价的持续压力下，电线电缆企业周转资金面临巨大的压力，除了下游订单减少外，已出货的订单回款也很慢，应收账款比例较往年大幅提升，部分线缆企业苦不堪言，出现成品库存变卖废铜，扒铜换现的行业乱象。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

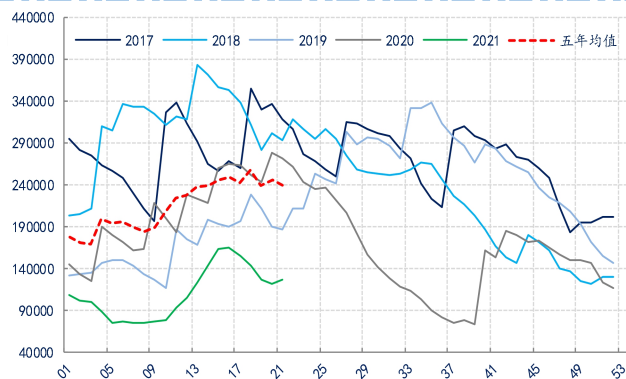
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

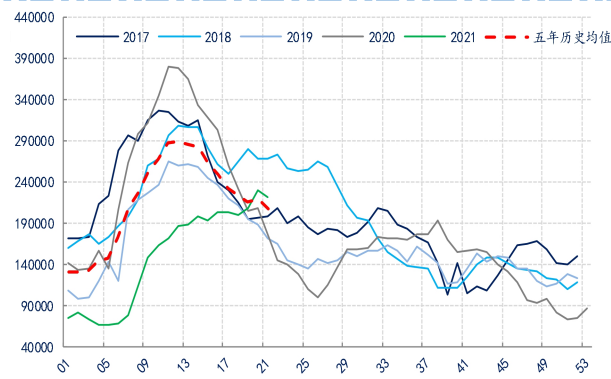
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，虽然 LME 库存与 SHFE 库存有增有减，但仍处于五年均值下方且为历史低位，为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存仍位于五年历史均值之下，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有所下降，非商业持仓与基金持仓中的多头降幅均大于空头降幅，表明市场对后市由多转空。

图 9. LME 铜季节性库存对比



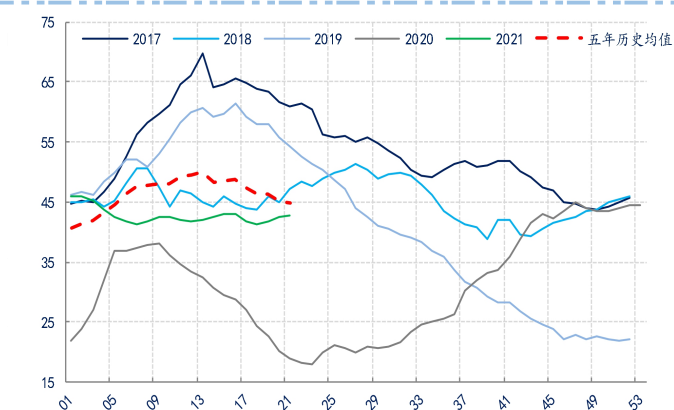
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



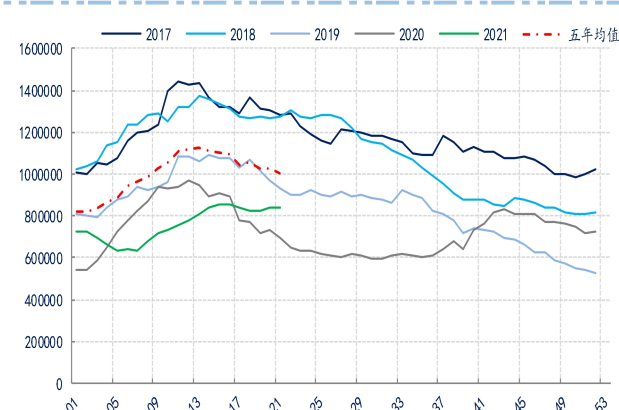
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



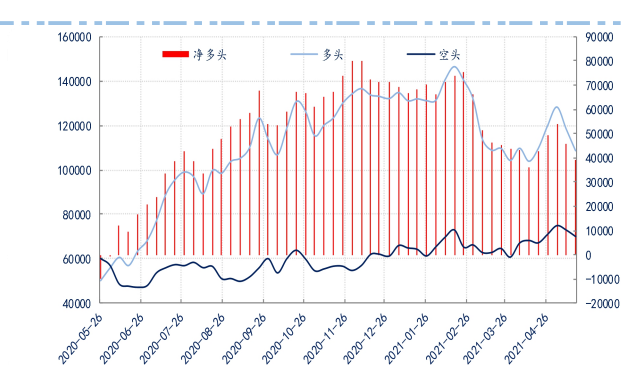
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



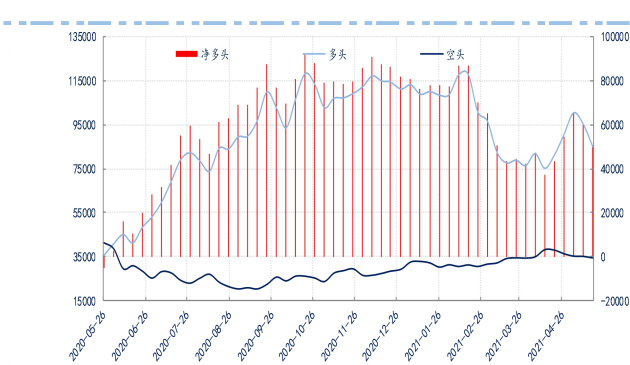
数据来源：Wind 新世纪期货

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

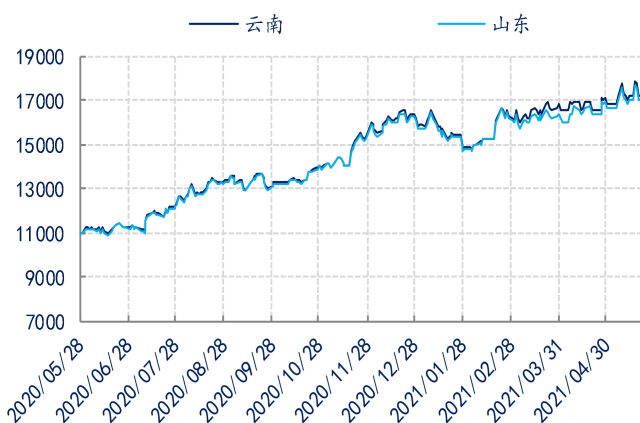
综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周 LME 锌期货收盘价、沪锌期货结算价与收盘价、国内锌现货价格均呈回升之势，除南海灵通外均呈现上回落；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均有所下降，总库存仍处于五年均值水平附近，为历史同期的第二高位。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2021/5/21	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	22850	100	300
		上海金属	元/吨	22280	70	260
		上海物贸	元/吨	22280	160	260
		南储华东	元/吨	22290	80	270
		南储华南	元/吨	22330	210	440
		南海灵通-南华	元/吨	23330	120	360
		南海灵通-广西云南	元/吨	22480	210	440
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	17260	50	60
		山东	元/吨	17060	50	60
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22840	80	270
		Zamak5/ZX03	元/吨	23140	80	270
		锌合金锭-长江	元/吨	24450	50	250
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	16650	50	300
		浙江	元/吨	16700	50	300
		广东清远	元/吨	16700	50	300
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	22370	15	395
		次主力合约结算价	元/吨	22320	90	340
		期现价差	元/吨	-90	22265	-135
		跨月价差	元/吨	50	-75	55
SHFE库存		周度总库存	吨	83052		-8562
		日度仓单	吨	28869	-2202	-4055
社会库存		锌锭库存：合计	万吨	15.9		-1.10
		其中：上海	万吨	5.76		0.46
		广东	万吨	1.7		-0.32
		天津	万吨	6.81		-0.03
		山东	万吨	0.67		-0.01
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	2965.5	2.50	27.50
		沪伦比值	/	7.48	-0.11	0.12
LME 库存		总库存	吨	285175	625	-1975
		注销仓单	吨	52325	250	11075
		欧洲库存	吨	25650	-650	-2575
		亚洲	吨	152125	1275	600
		北美洲	吨	107400	0	0

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

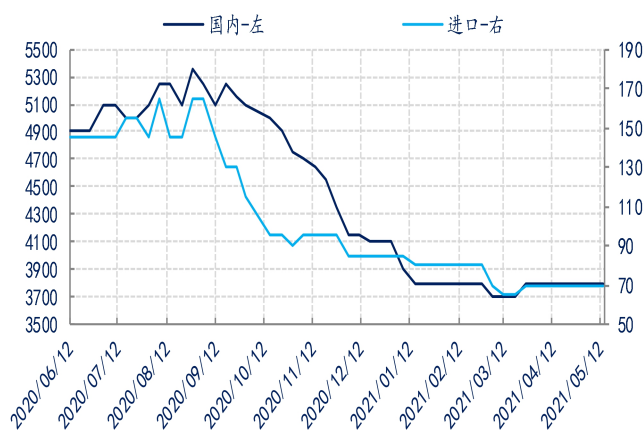
综合来看，当前锌矿加工费持稳于低位依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，虽然进口矿将集中到港，但根据第三方数据调研，进口矿能否顺利到港还存在较大的不确定性，加工费拐点仍有待观察。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

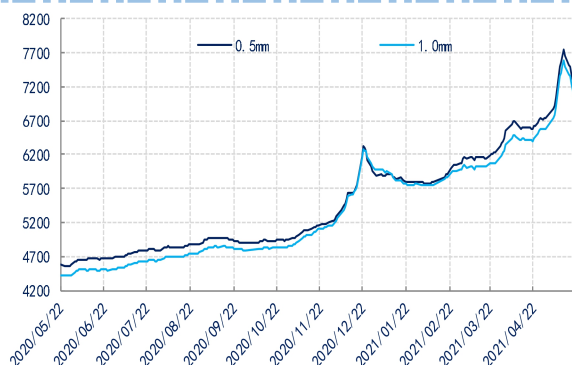
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

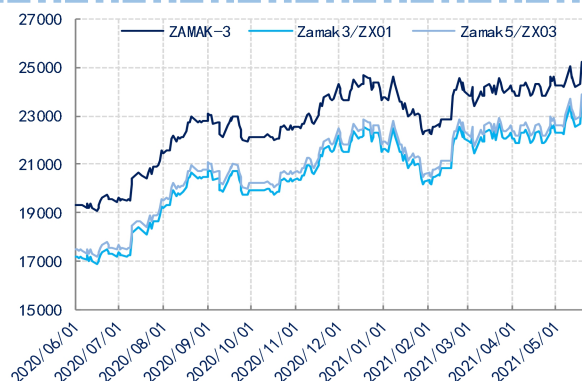
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下均有所回落，从消费需求来看，随着镀锌与压铸锌市场将迎来消费淡季，这或将对锌价形成不利影响。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

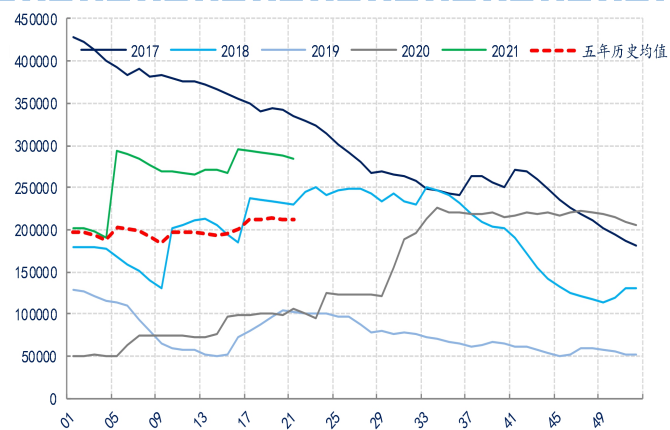
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

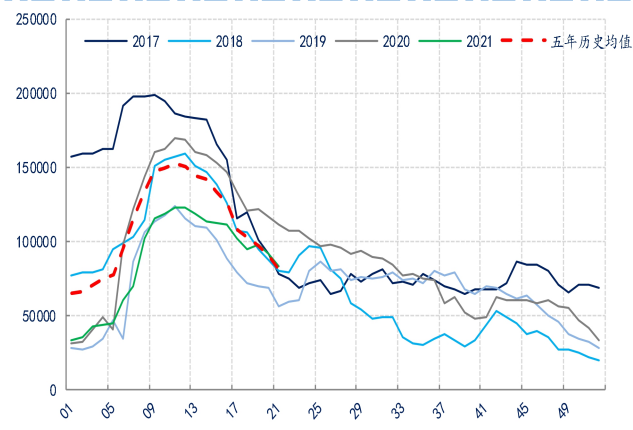
综合来看，LME 锌库存在上周小幅回落，仍处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所去库，整体来看，当前全球的显性库存虽处于五年历史同期水平之上，且位于历史同期的第二高位，但距最高位仍然差距较大，仍对锌价起到支撑作用。

图 19. LME 锌季节性库存对比



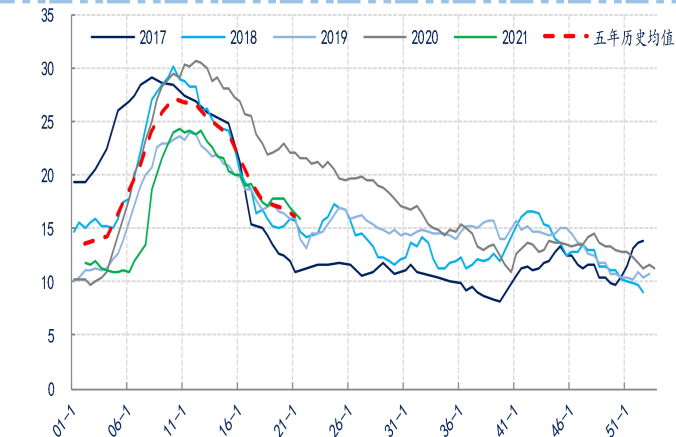
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



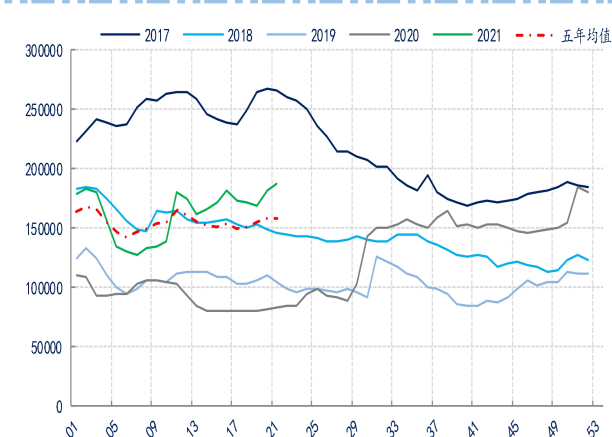
数据来源：Wind 新世纪期货

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

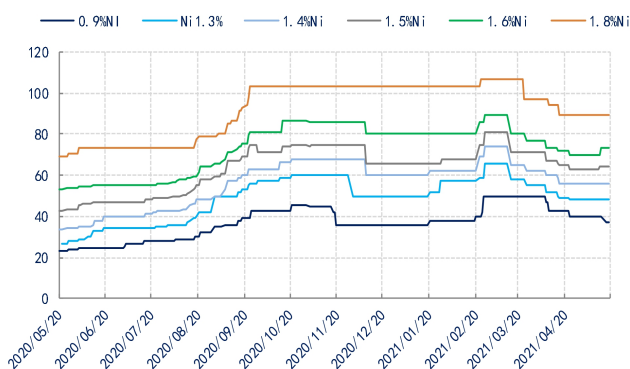
综合来看，一方面，上周镍价的回落主要是受宏观面与基本面的双重影响，上周内外盘镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价均呈收跌之势，国内精镍现货价格同样出现回落；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存有升有降，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计								
名称			单位	2021/5/21	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货		元/吨	126600	-2350	-3650	
		上海金属		元/吨	126425	-2325	-3650	
		上海物贸		元/吨	126350	-2400	-3700	
		南储华南		元/吨	128300	-2200	-2900	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	20.983	-0.05	-0.03	
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	20.983	-0.05	-0.03	
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	37	0.00	-3.00	
			1.3%NI	美元/湿吨	48	0.00	0.00	
			1.4%NI	美元/湿吨	56	0.00	0.00	
			1.5%NI	美元/湿吨	64	0.00	1.00	
			1.6%NI	美元/湿吨	73	0.00	3.00	
			1.8%NI	美元/湿吨	89	0.00	0.00	
			印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	34.92	0.00	0.00
		1.8%NI		美元/湿吨	39.03	0.00	0.00	
		1.9%NI		美元/湿吨	43.36	0.00	0.00	
		2.0%NI		美元/湿吨	47.93	0.00	0.00	
		镍矿运价指数	北方国际	点	1225.71	0.95	4.76	
			CDFI:超灵便型船	点	2176.55	-5.19	-2.88	
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	4750	0	825
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1130	0	0
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	126350	-2030	-1900	
		次主力合约结算价		元/吨	126350	-2030	-2440	
		期现价差		元/吨	250	-320	-1750	
		跨月价差		元/吨	0	0	-540	
SHFE库存		周度总库存		吨	8406		-98	
		日度仓单		吨	7383	-241	-203	
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	16730	-355.00	-910.00	
		沪伦比值		/	7.31	-0.22	-0.06	
LME 库存		总库存		吨	250296	-186	-5838	
		注销仓单		吨	66258	846	-5688	
		欧洲库存		吨	72594	-168	-816	
		亚洲		吨	175470	-18	-5004	
		北美洲		吨	2232	0	-18	

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

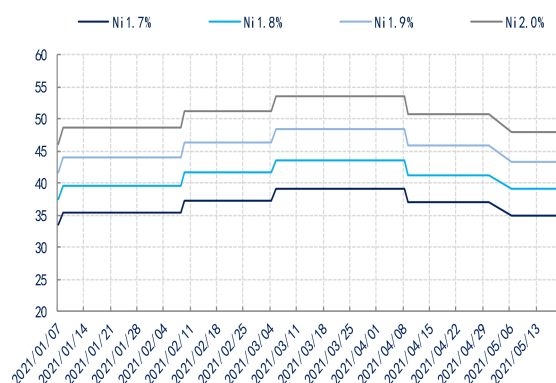
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格呈持稳之势，菲律宾的 1.5% 与 1.6% 品位的红土镍矿价格小幅上涨，镍铁方面，上周低镍铁价格大幅上扬，高镍铁价格小幅回升。当前国内镍矿供应随着菲律宾雨季的即将结束并恢复发货从短缺转为紧平衡，精镍供应则随着金川镍的加大投放而从短缺转为充裕。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



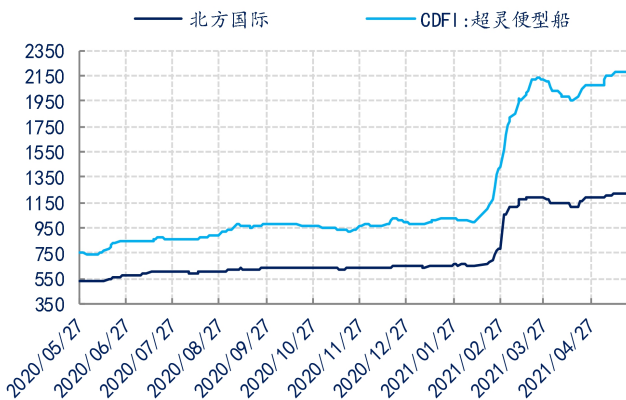
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



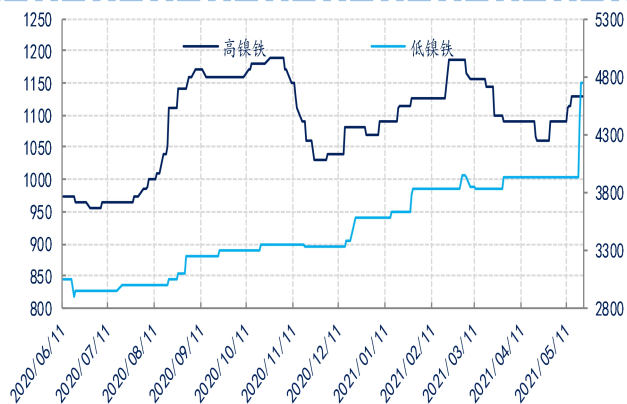
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

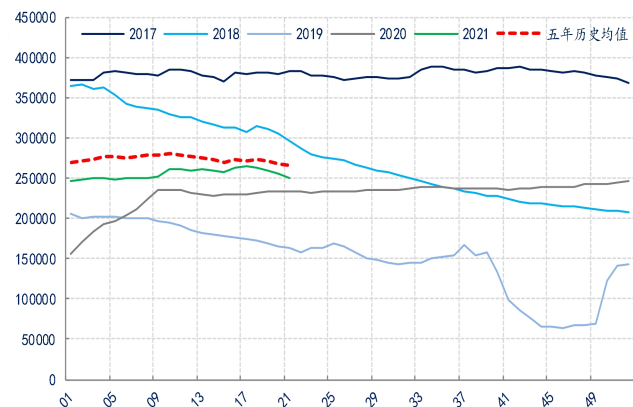
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

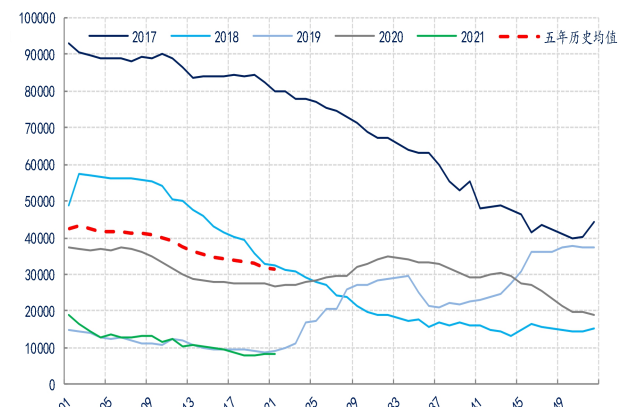
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下为第三高位，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



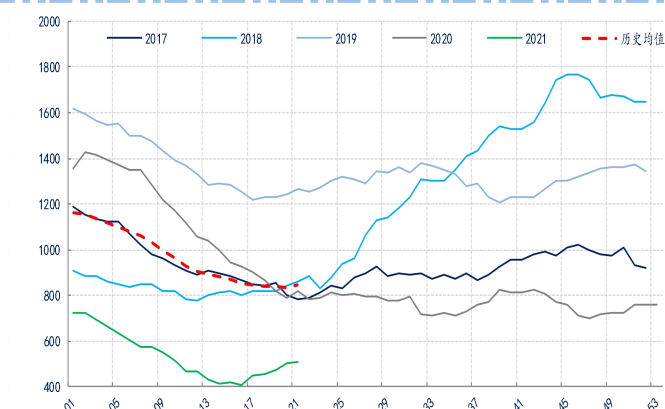
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



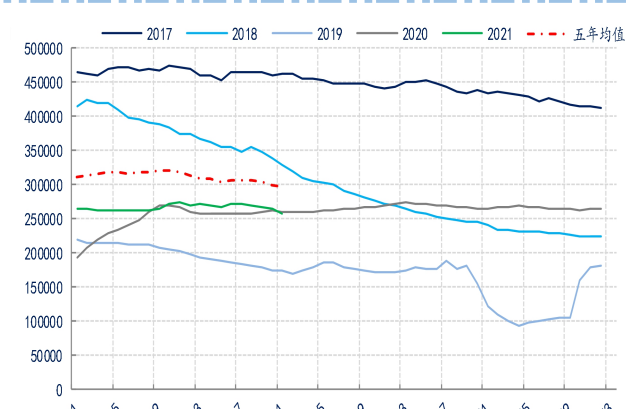
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>