

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
2021-5-24

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

拜登提 6 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

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,虽然从已公布的数据来看欧洲经济复苏之势弱于美国,但欧美经济在疫情进一步得到控制后均呈现复苏迹象,叠加美国总统拜登提出 6 万亿美元预算法案、美联储公布 4 月议息会议纪要、美联储官员向市场齐声喊话,打压市场对于加息与缩减 QE 规模的预期;另一方面,上周国内监管层持续密集调控大宗商品价格,从国家发改委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业、李克强总理在宁波考察时再谈大宗商品价格到国家发改委出台“十四五”时期深化价格机制改革行动方案、国务院常务会议再提应对大宗商品价格上涨,调控之密为过去一个月以来之最。受此影响,内外盘基本金属价格连续第二周呈现分化,LME 基本金属上周全线收涨,而 SHFE 基本金属则涨跌分化—除铝与铅收涨之外,其余品种均呈收涨之势。从日线来看,LME 基本金属中,除锡震荡走强外其余品种均低探回升,SHFE 基本金属中,六大品种均呈低探回升之势;从周度走势来看,LME 基本金属中,六大品种悉数收涨,其中镍铝以 8.76% 的涨幅居首,铝以 5.32% 的涨幅次之,铅微涨 0.18%;SHFE 基本品种中,镍以 6.49% 的涨幅居首,锡以 5.32% 的涨幅次之,而铝与铅则分别微跌 0.19% 与 0.35%。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈低探回升的宽幅震荡整理之势,主要是受宏观面的影响,虽有美国总统拜登提出 6 万亿美元的预算法案与美联储官员向市场的密集喊话、欧美经济数据的支撑,但在国内监管层持续密集调控大宗商品价格的大氛围之下,内外盘铜价涨幅呈现分化,沪铜上涨 1.72%,不及伦铜的上涨 3.77%。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,虽然必和必拓旗下智利 Cerro Colorado 铜矿罢工风险解除,但必和必拓旗下智利埃斯康迪达(ESCONDIDA)铜矿与斯彭斯(Spence)铜矿的工会均采取了罢工,叠加刚果禁止铜精矿的出口以及智利国会当前正在讨论的《冰川法案》,全球铜矿的供应将进一步短缺;另一方面,随着中美欧三大经济体的持续错峰复苏,特别是美国总统拜登新提的 6 万亿美元预算法案,均将拉动铜的需求。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前基本面依然利多,但在国内密集调控大宗商品价格的情况下,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,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:

上周沪锌期价呈低探回升的宽幅震荡整理之势,主要是受宏观面与基本面的双重影响,从宏观面来看,虽有美国总统拜登提出 6 万亿美元的预算法案与美联储官员向市场的密集喊话、欧美经济数据的支撑,但在国内监管层持续密集调控大宗商品价格的大氛围之下,内外盘锌价涨幅呈现分化。从基本面上来看,一方面,在继云南限电之后,广西也开始了限电,这将影响精锌供应近 1.5 万吨,市场忧虑情绪有所上升;另一方面,虽然近期已经出现了明显的淡季表现,镀锌板块订单大幅走弱,北方多数厂家均减产应对;而压铸板块进入传统消费淡季,国内订单走弱明显,而出口订单受汇率及集装箱等问题亦明显受创;不过随着中美欧三大经济体的持续错峰复苏,特别是美国总统拜登新提的 6 万亿美元预算法案,将拉动锌的需求,这将使得锌在接下去的消费淡季呈现淡季不淡的情形。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前基本面依然利多,但在国内密集调控大宗商品价格的情况下,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,短期之内以观望为主,另一方面,从跨品种套利的角度来看,多铜空锌策略可转为多锌空铜策略。

上周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价呈低探回升的宽幅震荡整理之势,主要是受宏观面与基本面的双重影响,从宏观面来看,虽有美国总统拜登提出 6 万亿美元的预算法案与美联储官员向市场的密集喊话、欧美经济数据的支撑,但在国内监管层持续密集调控大宗商品价格的大氛围之下,内外盘镍价涨幅呈现分化。从基本面上来看,一方面,随着菲律宾的禁矿令的取消、以及雨季结束后发运量的恢复正常,国内镍矿供应紧缺的局面有所改善;另一方面,随着下游不锈钢利润的回升,使得钢厂的排产量进一步高企,这反过来刺激了精镍与镍铁的需求量增加,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,当前镍以正套为主。

关注点:

- 1、亚太地区疫情的最新发展;
- 2、中美欧经济的错峰复苏。

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	●	●	●	减仓上行	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	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓下行	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	●	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



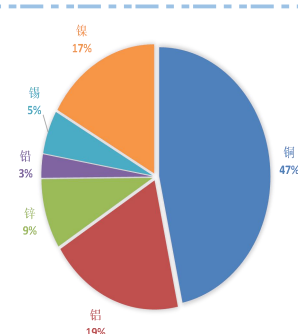
数据来源: 新世纪期货

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	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	增仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓上行	短线观望 中线空单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线观望	●	●	●	●	正套
	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上涨之势；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	2021/5/28	较上一日变化	周度变化
现货 价格	精铜	长江现货	元/吨	73470	2120	1470
		上海金属	元/吨	73380	2030	1430
		上海物贸	元/吨	73375	2120	1430
		南储华东	元/吨	73380	2120	1450
		南储华南	元/吨	73340	2130	1440
		南海灵通-上海	元/吨	73200	1950	1000
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	58992	1200	1150
		内蒙古	元/吨	59392	1200	1100
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	69200	1700	900
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	67600	1400	700
		光亮铜：江浙沪	元/吨	65900	1400	800
		广东南海	元/吨	65800	1400	800
		广东佛山	元/吨	65800	1500	800
		广东清远	元/吨	66800	1500	800
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	48100	1000	500
		广东南海	元/吨	48100	1100	600
2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	34700	800	500	
	广东南海	元/吨	34700	800	500	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	73330	1570	700
		次主力合约结算价	元/吨	73670	1630	790
		期现价差	元/吨	140	550	770
		跨月价差	元/吨	-340	-60	-90
SHFE库存		周度总库存	吨	207821		-13303
		日度仓单	吨	151787	-3072	-11572
社会库存		上海保税区	万吨	43.8		0.90
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	10274.5	-19.00	373.50
		沪伦比值	/	7.20	-0.09	-0.32
LME 库存		总库存	吨	122425	-1325	-4250
		注销仓单	吨	24400	-1325	-3950
		欧洲库存	吨	116525	-1250	-3975
		亚洲	吨	4275	0	0
		北美洲	吨	1625	-75	-275
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						

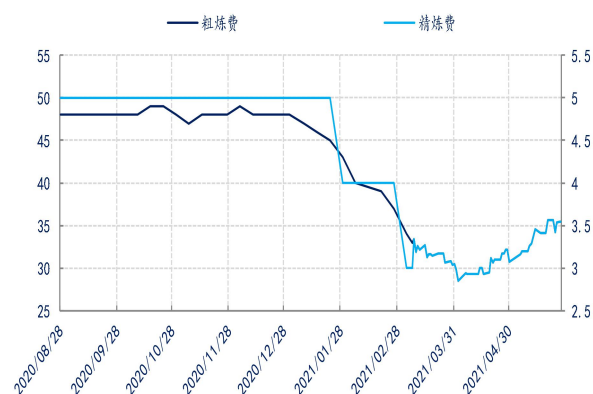
综合来看，一方面，当前的 TC 费用虽有所回升但仍处于低位，表明矿端供应依然紧张，另一方面，虽然必和必拓旗下智利 Cerro Colorado 铜矿罢工风险解除，但必和必拓旗下智利埃斯康迪达 (Escondida) 铜矿与斯彭斯 (Spence) 铜矿的工会均采取了罢工，叠加刚果禁止铜精矿的出口以及智利国会当前正在讨论的《冰川法案》，全球铜矿的供应将进一步短缺。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

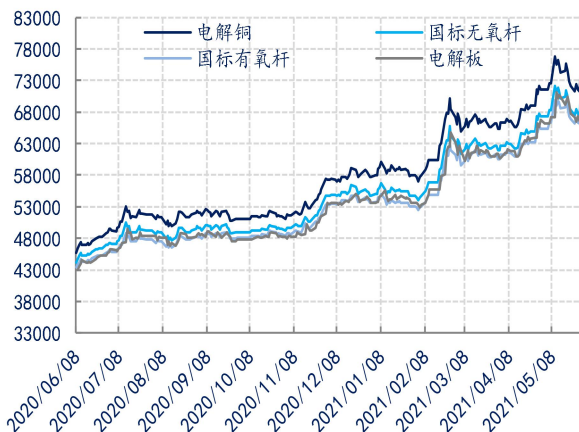
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

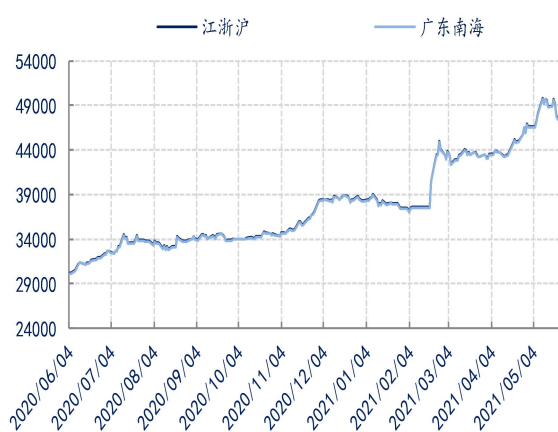
综合来看，上周铜现货价悉数回升，从下游需求变化来看，在高铜价的持续压力下，电线电缆企业周转资金面临巨大的压力，除了下游订单减少外，已出货的订单回款也很慢，应收账款比例较往年大幅提升，部分线缆企业苦不堪言，出现成品库存变卖废铜，扒铜换现的行业乱象。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

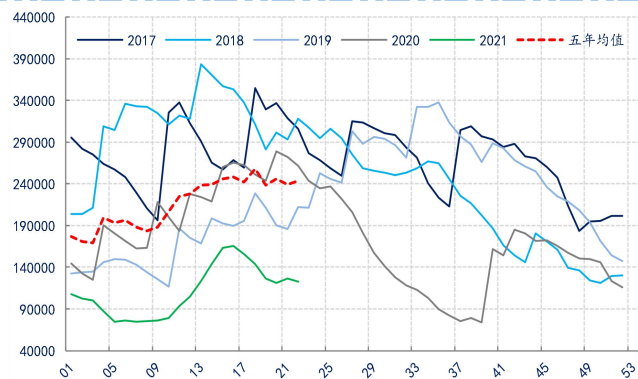
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

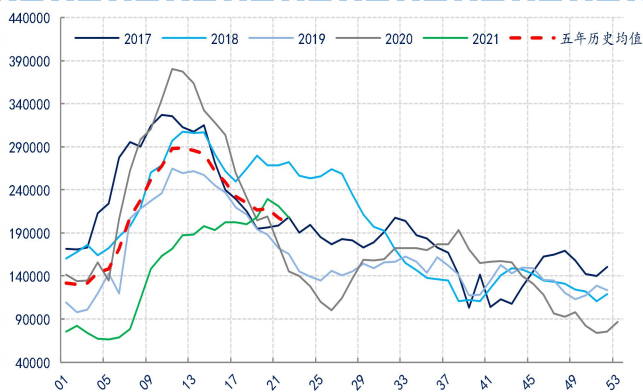
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，虽然 LME 库存与 SHFE 库存均有所回落，但仍处于五年均值下方且为历史低位，为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存仍位于五年历史均值之下，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有所下降，非商业持仓与基金持仓中的多头降幅均大于空头降幅，表明市场对后市由多转空。

图 9. LME 铜季节性库存对比



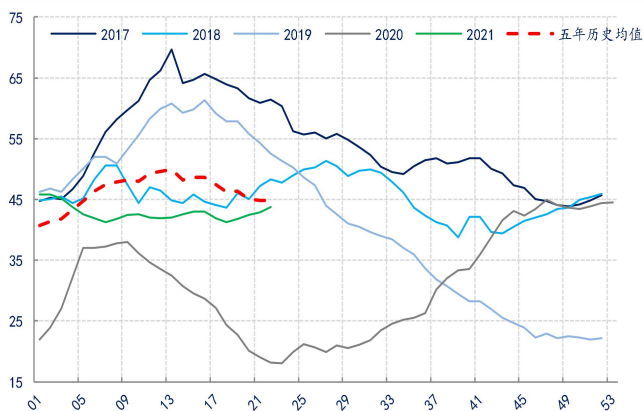
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



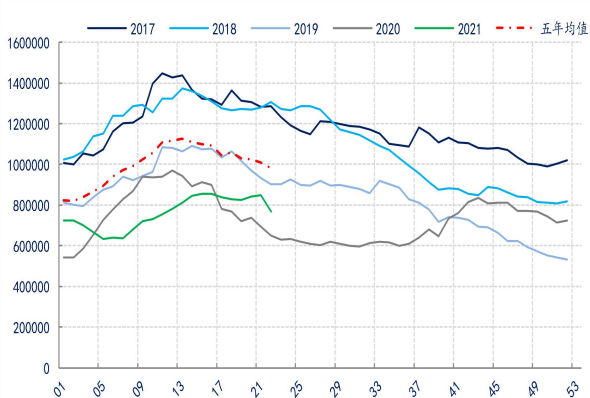
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



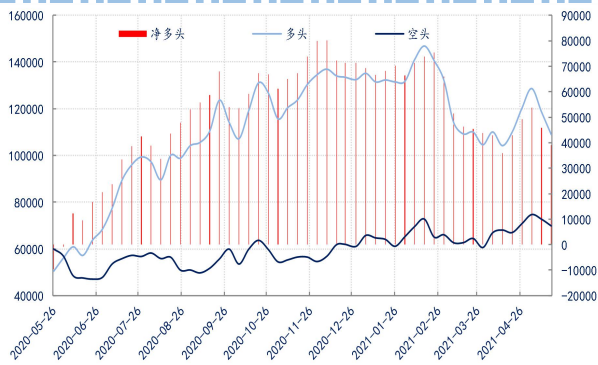
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



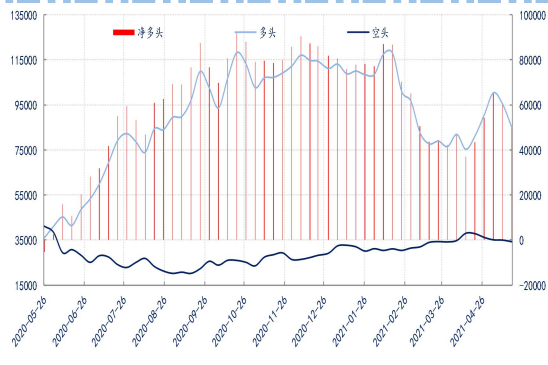
数据来源：Wind 新世纪期货

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

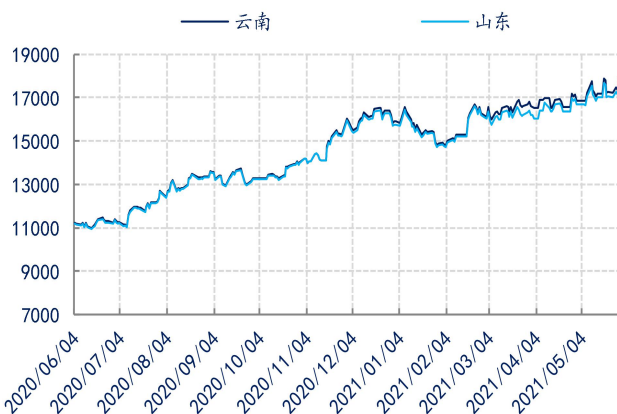
综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周 LME 锌期货收盘价、沪锌期货结算价与收盘价、国内锌现货价格均呈回升之势；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均有所下降，总库存仍处于五年均值水平附近，为历史同期的第二高位。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2021/5/28	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	23500	500	650
		上海金属	元/吨	23060	700	780
		上海物贸	元/吨	23060	700	780
		南储华东	元/吨	23050	690	760
		南储华南	元/吨	23060	680	730
		南海灵通-广西云南	元/吨	23210	680	730
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	17890	560	630
		山东	元/吨	17690	560	630
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	23600	690	760
		Zamak5/ZX03	元/吨	23900	690	760
		锌合金锭-长江	元/吨	25250	750	800
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	17300	500	650
浙江		元/吨	17350	500	650	
广东清远		元/吨	17350	500	650	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	22895	485	525
		次主力合约结算价	元/吨	22775	440	455
		期现价差	元/吨	165	215	255
		跨月价差	元/吨	120	45	70
SHFE库存		周度总库存	吨	75219		-7833
		日度仓单	吨	21331	-731	-7538
社会库存		锌锭库存：合计	万吨	14.71		-1.19
		其中：上海	万吨	5		-0.86
		广东	万吨	1.62		-0.08
		天津	万吨	6.65		-0.16
		山东	万吨	0.58		-0.09
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	3037.5	-25.00	72.00
		沪伦比值	/	7.53	0.06	-0.31
LME 库存		总库存	吨	284250	-2175	-925
		注销仓单	吨	55225	2575	2900
		欧洲库存	吨	23425	-600	-2225
		亚洲	吨	153975	-1500	1850
		北美洲	吨	106850	-75	-550

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

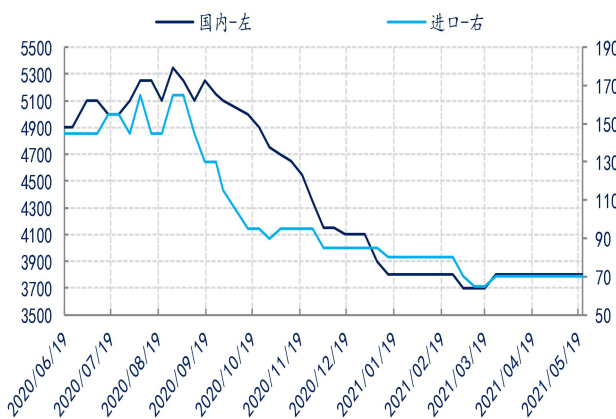
综合来看，当前锌矿加工费持稳于低位依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，目前国内锌矿仍处于季节性恢复，产量平稳上升，且4-5月冶炼厂进口长单陆续到货，补充炼厂原料库存，随即对6月国内锌矿加工费展开攻势，预计6月将环比上调50-100元/金属吨。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

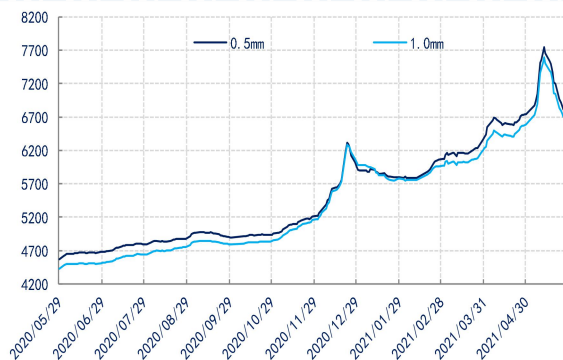
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

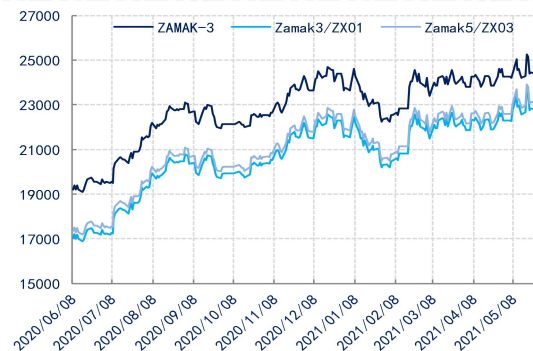
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下呈现分化，从消费需求来看，近期已经出现了明显的淡季表现，镀锌板块由于钢材单边下跌，终端买货意愿极差，订单大幅走弱下，北方多数厂家均减产应对；而压铸板块进入传统消费淡季，国内订单走弱明显，而出口订单受汇率及集装箱等问题亦明显受创。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

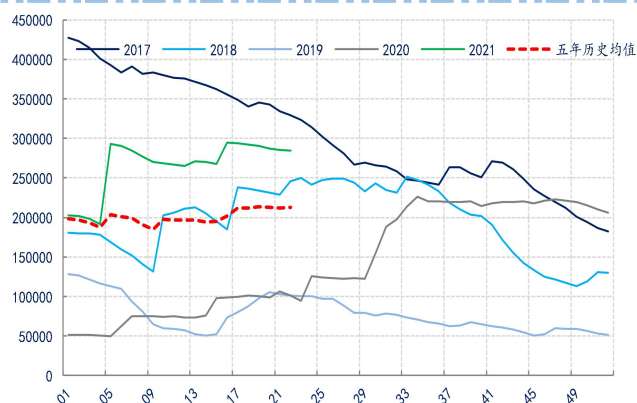
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

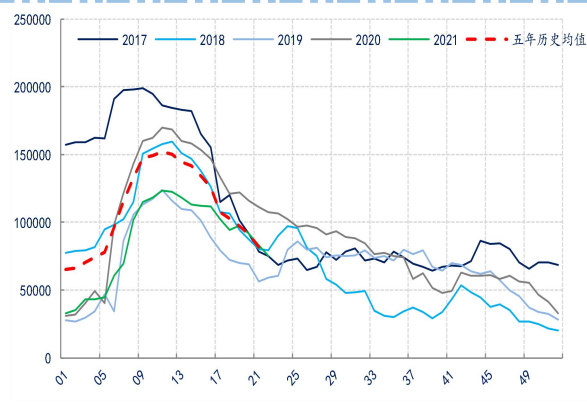
综合来看，LME 锌库存在上周小幅回落，仍处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所去库，整体来看，当前全球的显性库存虽处于五年历史同期水平之上，且位于历史同期的第二高位，但距最高位仍然差距较大，仍对锌价起到支撑作用。

图 19. LME 锌季节性库存对比



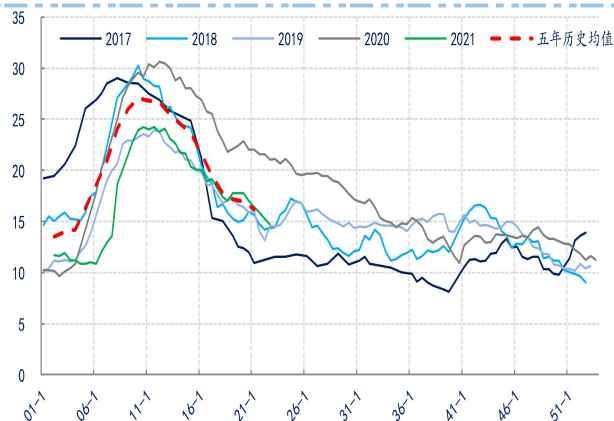
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



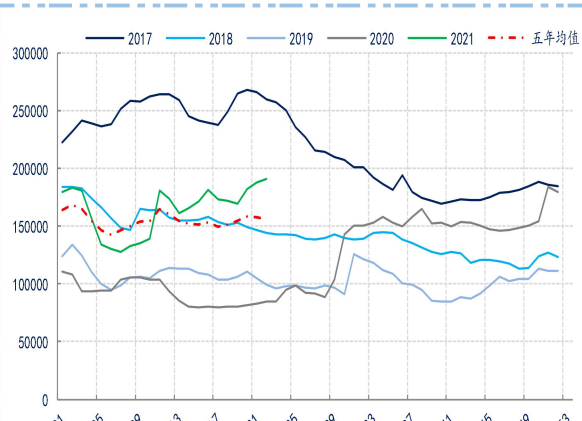
数据来源：Wind 新世纪期货

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

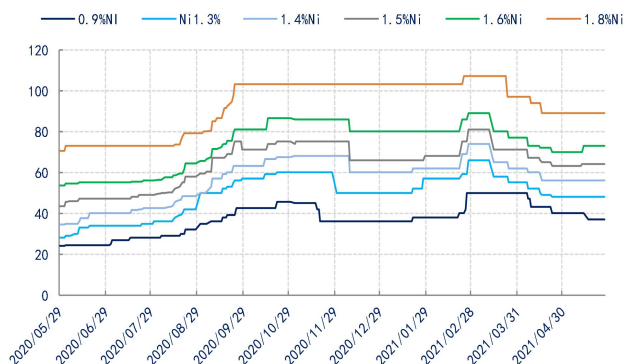
综合来看，一方面，上周镍价的回落主要是受宏观面与基本面的双重影响，上周内外盘镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价均呈收涨之势，国内精镍现货价格同样出现上涨；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存均有所回落，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计								
名称				单位	2021/5/28	较上一日变化	周度变化	
现货 价格	精镍	长江现货		元/吨	133600	6300	7000	
		上海金属		元/吨	133350	6200	6925	
		上海物贸		元/吨	133050	6150	6700	
		南储华南		元/吨	135700	6700	7400	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	20.238	-0.36	-0.76	
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	20.238	-0.36	-0.76	
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	37	0.00	0.00	
			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	0.00	
			1.6%NI	美元/湿吨	73	0.00	0.00	
			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	1229.9	1.33	3.80	
			CDFI:超灵便型船	点	2099.19	-37.60	-79.09	
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	4750	0	0
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1125	0	-5
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	130630	4440	4280	
		次主力合约结算价		元/吨	129940	3890	3590	
		期现价差		元/吨	2970	1860	2720	
		跨月价差		元/吨	-690	-550	-690	
SHFE库存		周度总库存		吨	8021		-385	
		日度仓单		吨	6496	-121	-887	
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	18195	160.00	1465.00	
		沪伦比值		/	7.26	-0.10	-0.43	
LME 库存		总库存		吨	247494	-288	-2802	
		注销仓单		吨	64650	-264	-1608	
		欧洲库存		吨	71976	-186	-618	
		亚洲		吨	173364	-24	-2106	
		北美洲		吨	2154	-78	-78	

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

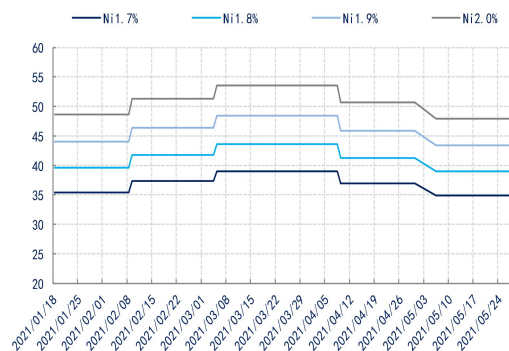
综合来看，镍矿方面，印尼与菲律宾的红土镍矿价格呈持稳之势，镍铁方面，上周低镍铁价格持稳，高镍铁价格小幅回落。随着菲律宾的禁矿令的取消、以及雨季结束后发运量的恢复正常，国内镍矿供应紧缺的局面有所改善。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



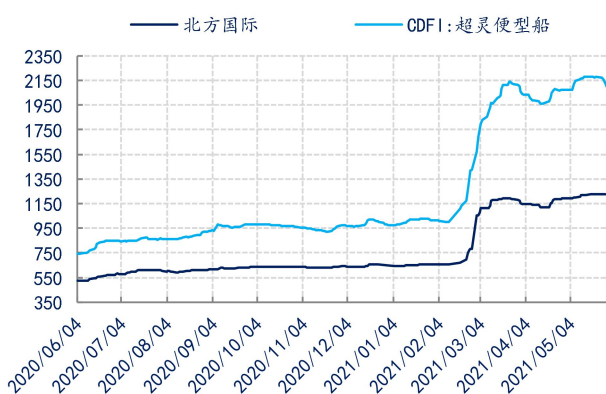
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



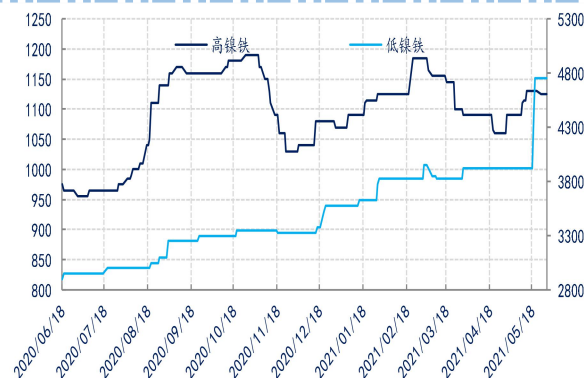
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

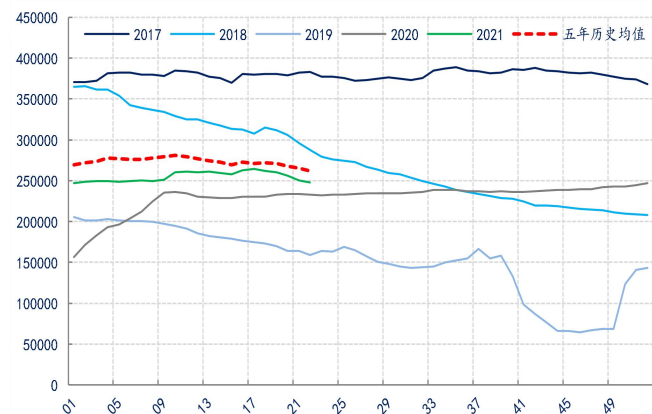
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

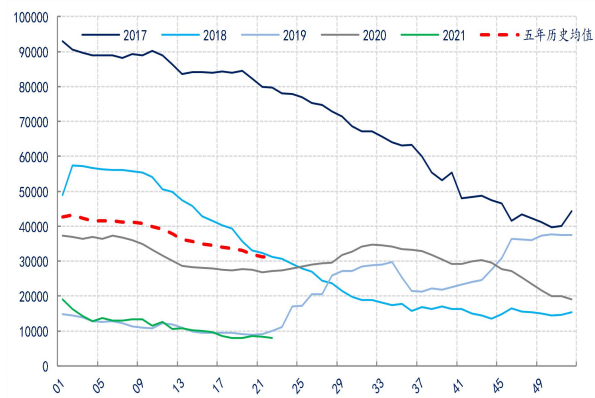
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下为第三高位，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



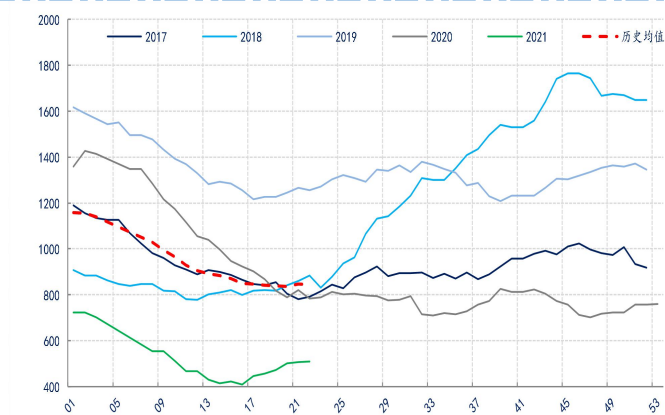
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



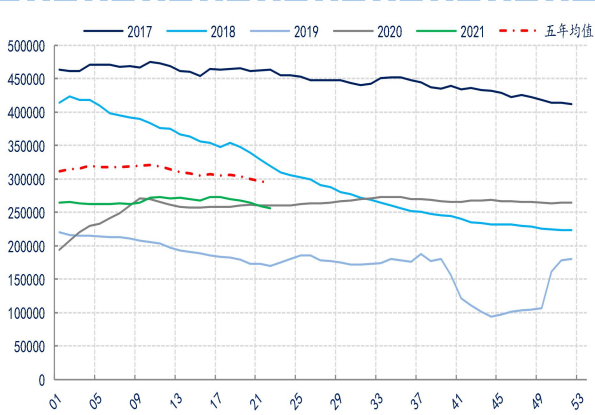
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>