

## 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

中国央行全面降准 美联储 Taper 渐行渐近 内外盘基本金属涨跌分化

2021-7-12

中美欧制造业仍处扩张区间 美联储官员再放鹰派言论 内外盘基本金属涨跌分化

2021-7-5

美联储内部分歧加剧 美达成缩水版基建法案 内外盘镍领涨基本金属

2021-6-28

美联储意外转鹰 发改委出手遏制价格上涨 内外盘铜镍跌基本金属

2021-6-21

全球经济持续复苏 VS 美联储货币政策转向忧虑上升 内外盘基本金属全线回落

2021-6-7

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

## 观点摘要:

## 上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,虽然中国上半年经济呈现稳中加固、稳中向好态势,增强了市场的信心,但美国 6 月通胀数据持续爆表,引发市场对于美联储加息与缩债的忧虑;另一方面,从美国的货币政策前景来看,虽然美联储主席鲍威尔在国会参众两院的半年度货币政策证词中维持鸽派立场,但美联储的其他官员接连发表鹰派言论,加剧了市场对美联储货币政策前景不确定性上升的忧虑,根据纽约联储的调查,未来短期之内通胀结果的不确定性上升,而中期保持不变。此外,本周央行降准的正式落地、美国参议院预算委员会民主党人就一项 3.5 万亿美元的支出和税收计划达成协议、欧盟正式批准意大利、法国、奥地利以及西班牙等 12 个成员国的经济复苏计划均增强了市场对于全球经济复苏前景的信心。从基本面来看,上周受海关进出口初步数据、云南再度限电、山东一铜冶炼厂设备检修、大冶有色新建产能延期投产、不锈钢厂减产传闻等因素的综合影响,内外盘基本金属价格呈现分化,从日线来看,LME 六大金属中,除锡震荡走强外,其余品种均呈横盘区间震荡整理之势,SHFE 基本金属中,除铝与锡震荡走强外,其余品种均呈宽幅震荡整理之势;从周度走势来看,LME 基本金属中,除收跌外,其余品种悉数收涨,其中以 % 的涨幅居首;SHFE 基本金属中,全线收涨,其中铝以 3.15% 的涨幅居首。

## 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈宽幅震荡整理之势,主要是受宏观面的影响,从宏观面来看,虽然市场对于全球经济复苏前景信心有所增强,但与此同时,市场对于美联储货币政策前景的忧虑不断升温。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,虽然 TC 费用缓步上移表明矿端供应的紧张有所放缓,但随着大冶有色新扩建产能的延期投产、山东一炼厂设备故障需要检修一月,冶炼端的供应将会有所收紧;另一方面,从消费端来看,虽然海关数据显示 6 月国内钢材进口持续下滑,但这主要是受传统淡季效应浮现影响,不过从当前来看,下游线缆的需求有所回升,这或将减弱淡季效应,从中长期来看,在碳中和与美国基建双因素的带动下,铜的需求仍将保持正增长。因此综合来看,在矿端供应紧张之势有所放缓但冶炼端的供应或将收紧、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,虽然当前基本面呈现多空均衡之势,但在“德尔塔”变异病毒肆虐全球并将打乱供应端恢复的情况下,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,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仍可继续持有。

## 上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈宽幅震荡整理之势,主要是受基本面的影响,从宏观面来看,虽然市场对于全球经济复苏前景信心有所增强,但与此同时,市场对于美联储货币政策前景的忧虑不断升温。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,随着云南的再度限电,供应将再度收紧;另一方面,虽然近期已经出现了明显的淡季表现,镀锌板、压铸锌及氧化锌均进入传统消费淡季,订单走弱明显,但从当前的社会库存变化来看,依然位于低位,这表明锌的消费仍有一定的韧性。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然当前基本面呈现多空均衡之势,在“德尔塔”变异病毒肆虐全球并将打乱海外矿端供应、国内供应再度收紧、国内社库仍处于低位的情况下,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:

上周沪镍期价呈震荡走强之势,主要是受基本面的影响,从宏观面来看,虽然市场对于全球经济复苏前景信心有所增强,但与此同时,市场对于美联储货币政策前景的忧虑不断升温。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,由于印尼镍铁回流国内的量不及预期,叠加中间品供应偏紧,从而使得整体原料供应持续收紧;另一方面,虽然市场传闻下游不锈钢厂将减产,但从下游钢厂的持续高排产与电动汽车电池的持续高增量来看,其对于镍铁的需求依然较大,此外下游三元有驱体厂的扩产使得硫酸镍呈现结构性短缺,此亦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逢低试多,从套利交易策略来看,当前镍以观望为主。

## 关注点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、日本央行议息会议纪要;
- 4、欧央行议息会议。

# 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	●	●	●	减仓上行	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	●	●	●	减仓上行	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线逢低试多 中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线逢低试多 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



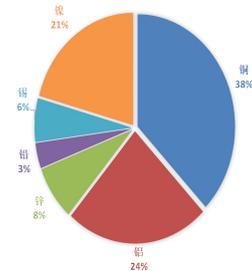
数据来源: 新世纪期货

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	●	●	●	减仓上行	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	●	●	●	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			●	●	●	
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, 横盘震荡			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	减仓上行	短线与中线空 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓上行	短线逢低试多 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓上行	短线逢低试多 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，受宏观与基本面因素的共同影响，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震荡回升之势；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	2021/7/15	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	68970	100	40
		上海金属	元/吨	68830	20	-70
		上海物贸	元/吨	68860	155	45
		南储华东	元/吨	68860	120	40
		南储华南	元/吨	68610	60	-110
		南海灵通-上海	元/吨	68800	0	-50
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	55692	0	100
		内蒙古	元/吨	56092	0	100
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	65300	0	0
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	64400	0	200
		光亮铜：江浙沪	元/吨	62700	0	200
		广东南海	元/吨	62600	0	200
		广东佛山	元/吨	62600	300	300
		广东清远	元/吨	63500	300	300
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	45800	0	100
		广东南海	元/吨	45700	0	100
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33000	0	100
		广东南海	元/吨	33000	0	100
SHFE 价格	主力合约结算价	元/吨	68580	-90	-440	
	次主力合约结算价	元/吨	68790	-50	-460	
	期现价差	元/吨	390	190	480	
	跨月价差	元/吨	-210	-40	20	
SHFE 库存	周度总库存	吨	129469		-13051	
	日度仓单	吨	70243	-1396	-14347	
社会库存	上海保税区	万吨	44.95		0.15	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9424	89.50	96.00	
	沪伦比值	/	7.23	-0.12	-0.17	
LME 库存	总库存	吨	222625	825	8050	
	注销仓单	吨	15050	-975	-5350	
	欧洲库存	吨	176850	-1175	-4325	
	亚洲	吨	44600	2000	12375	
	北美洲	吨	1175	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，但从大冶有色新扩建产能投放延期、山东一炼厂设备故障将检修一月来看，冶炼端的供应或将呈现收紧之势，与此同时，随着“德尔塔”的持续扩散，海外矿端供应仍将存在较大的不确定性，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

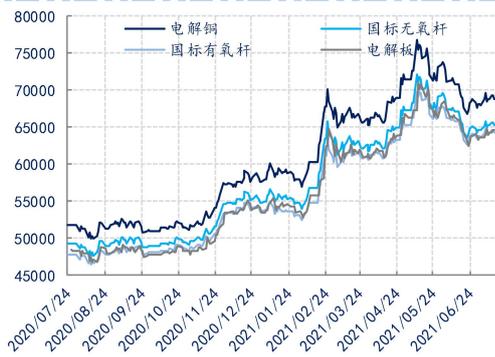
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

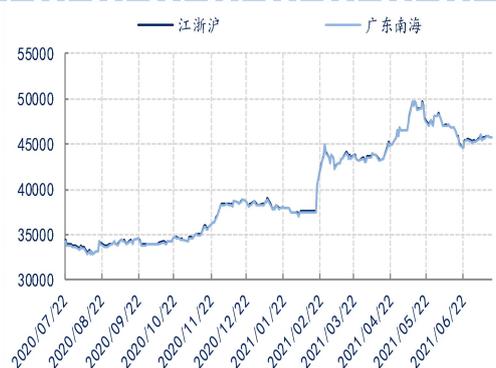
综合来看，上周铜现货价悉数回升，从下游需求变化来看，虽然当前国内下游消费进入淡季，铜杆、铜管的消费出现回落，但铜板带箔却一枝独秀且增量可观，与此同时当前线缆需求的回升，这或将使得淡季效应有所弱，再叠加美国基建计划对海外铜消费的拉动，综合而言，铜的需求仍将保持正增长。

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

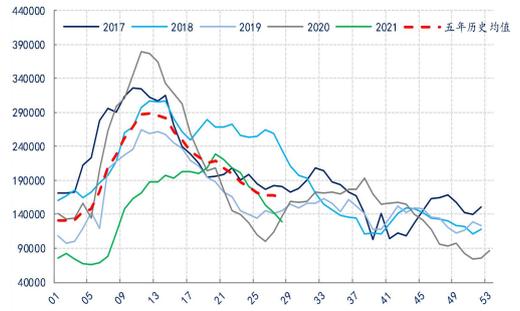
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存呈一增一减，且仍处于五年均值下方且为历史低位，为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存仍位于五年历史均值附近，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有所增加，非商业持仓与管理基金持仓中的多头持仓均呈增加之势，而空头出现了下降，表明短期之内市场对后市由空转多。

图 9. LME 铜季节性库存对比



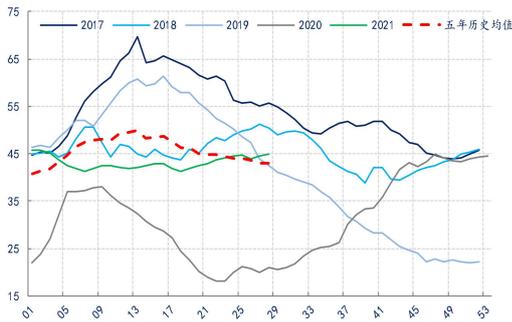
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



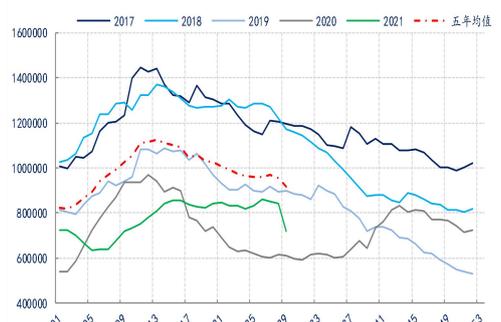
数据来源：Wind 新世纪期货

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，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 锌期货收盘价收涨、而沪锌期货结算价与收盘价、国内锌现货价格均呈震荡回升之势；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	2021/7/15	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	22650	70	-330
		上海金属	元/吨	22090	90	-350
		上海物贸	元/吨	22090	90	-350
		南储华东	元/吨	22090	90	-360
		南储华南	元/吨	21880	90	-340
		南海灵通-广西云南	元/吨	22030	90	-340
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	16820	-90	-430
		山东	元/吨	16720	60	-280
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22640	90	-360
		Zamak5/ZX03	元/吨	23040	90	-360
		锌合金锭-长江	元/吨	24300	100	-300
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	16450	0	-200
		浙江	元/吨	16500	0	-200
广东清远		元/吨	16500	0	-200	
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	21935	60	-295
	次主力合约结算价		元/吨	21920	75	-255
	期现价差		元/吨	155	30	-55
	跨月价差		元/吨	15	-15	-40
SHFE库存	周度总库存		吨	33116		626
	日度仓单		吨	9034	1063	1237
社会库存	锌锭库存：合计		万吨	11.7		0.28
	其中：	上海	万吨	2.32		0.16
		广东	万吨	0.75		0.01
		天津	万吨	7.26		0.01
		山东	万吨	0.57		-0.02
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	2964	48.00	24.00
	沪伦比值		/	7.39	-0.09	-0.19
LME 库存	总库存		吨	248925	-200	-2375
	注销仓单		吨	24425	-200	-2500
	欧洲库存		吨	21300	0	-50
	亚洲		吨	131750	0	-1425
	北美洲		吨	95875	-200	-900

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，随着云南地区炼厂再度限电，矿端供应将再度收紧。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

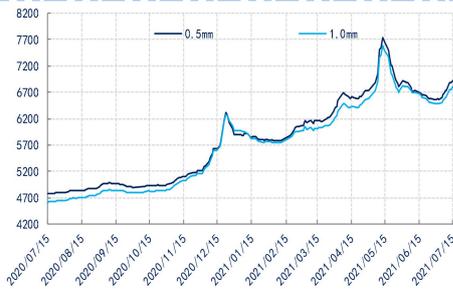
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

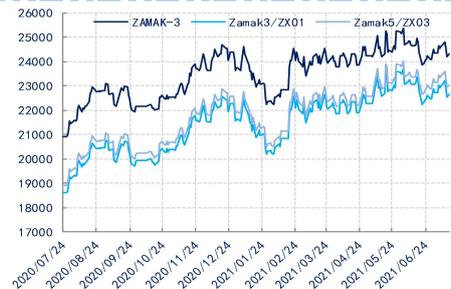
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下呈现分化，从消费需求来看，当前下游对锌锭逢低补库仍维持刚需采购，锌合金消费淡季乏力，氧化锌企业观望情绪较浓，镀锌消费略微偏好。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

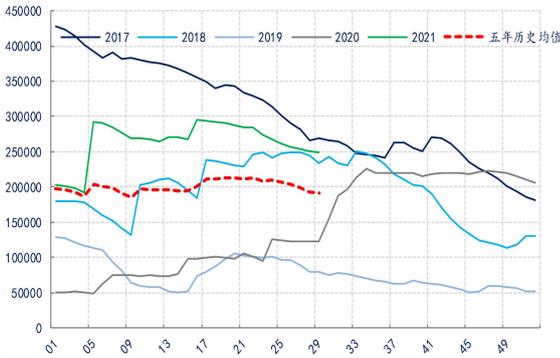
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

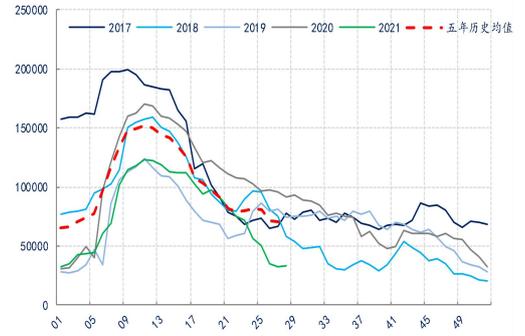
综合来看，LME 锌库存在上周持续回落，但仍处于五年历史同期的第二高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所去库，整体来看，当前全球的显性库存虽处于五年历史同期水平之下，处于相对较低的水平，对锌价起到支撑作用。

图 19. LME 锌季节性库存对比



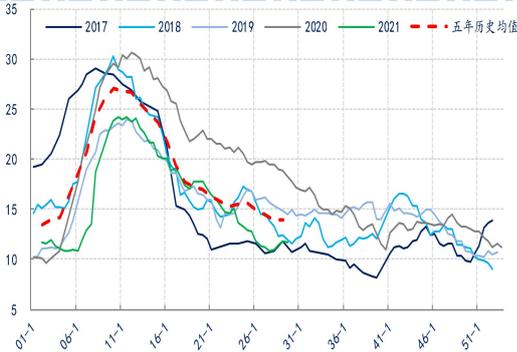
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



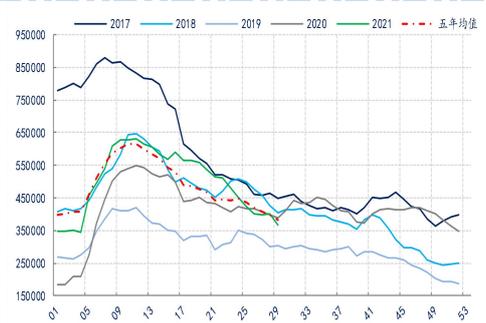
数据来源：Wind 新世纪期货

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

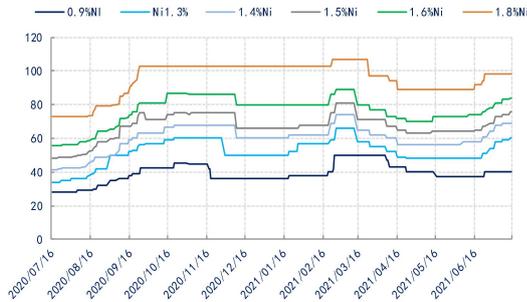
综合来看，一方面，上周镍价的宽幅震荡主要是受基本面的影响，上周内外盘镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价均呈收涨之势，国内精镍现货价格则呈现收涨之势；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存增减不一，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计							
		名称	单位	2021/7/15	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	139350	-250	2500	
		上海金属	元/吨	139200	-250	2600	
		上海物贸	元/吨	139100	-250	2550	
		南储华南	元/吨	140150	-200	2500	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	20.472	-0.15	-0.63
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	20.472	-0.15	-0.63
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	40	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	60	0.00	1.00
			1.4%NI	美元/湿吨	69	0.00	0.00
			1.5%NI	美元/湿吨	76	0.00	2.00
			1.6%NI	美元/湿吨	84	0.00	1.00
			1.8%NI	美元/湿吨	98	0.00	0.00
		印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	37.81	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	42.26	0.00	0.00
			1.9%NI	美元/湿吨	46.95	0.00	0.00
			2.0%NI	美元/湿吨	51.89	0.00	0.00
		镍矿运价指数	北方国际	点	1228.57	-21.91	-64.76
			CDFI:超灵便型船	点	2123.53	-14.99	-65.70
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	4725	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1290	30	65
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	138660	-530	2310	
	次主力合约结算价		元/吨	138400	-1300	1750	
	期现价差		元/吨	690	280	190	
	跨月价差		元/吨	-260	-770	-560	
SHFE库存	周度总库存		吨	7555		1292	
	日度仓单		吨	6406	0	1656	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	18740	155.00	360.00	
	沪伦比值		/	7.39	-0.10	-0.05	
LME 库存	总库存		吨	223872	-1440	-6108	
	注销仓单		吨	53904	-2118	-5808	
	欧洲库存		吨	66666	-432	-1272	
	亚洲		吨	155232	-1008	-4758	
	北美洲		吨	1974	0	-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，印尼的红土镍矿价格持稳，菲律宾的红土镍矿价格小幅上扬，镍铁方面，上周低镍铁价格持稳，而高镍铁价格继续小幅上扬，原料端的上扬将对镍价起到支撑。

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



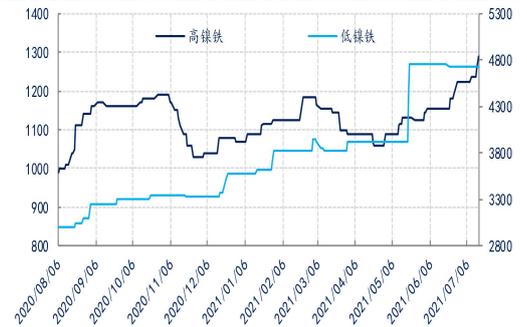
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

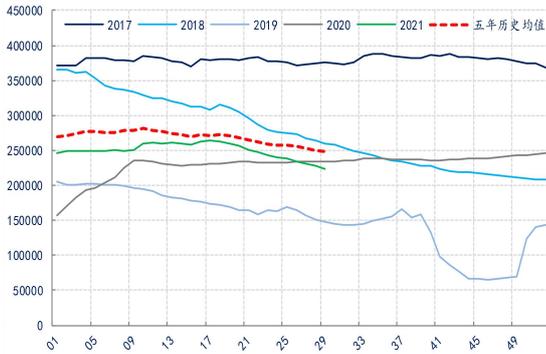
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

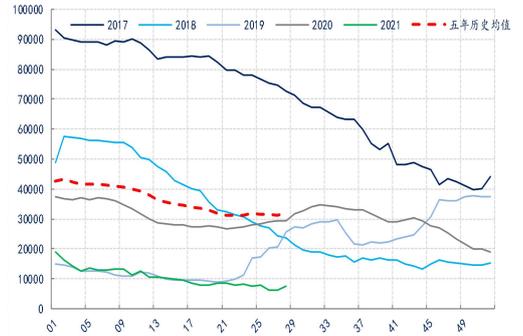
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下为第四位，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



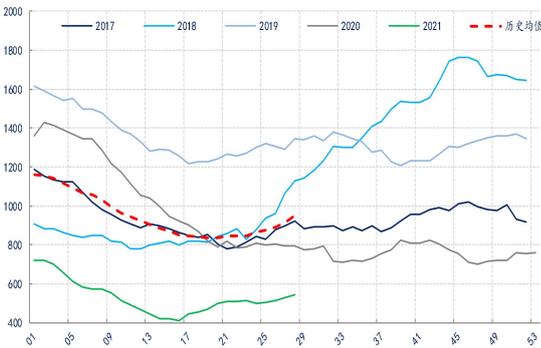
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



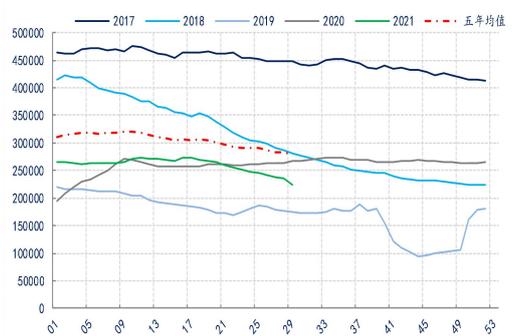
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>