

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

澳欧央行紧随美联储缩债 中国四季度降准可能性加大 供给扰动叠加成本上升 铝领涨内外盘基本金属

2021-9-13

全球经济受疫情影响显现 国储完成第三轮抛储 镍领涨内外盘基本金属

2021-9-6

美联储年内启动 Taper, 中美经济数据利空频传 内外盘基本金属全线回落

2021-8-23

全球主要经济体增速呈现放缓 美联储 Taper 预期升温 内外盘基本金属涨跌分化

2021-8-16

欧美经济增长动能仅存 美联储众官员态度偏“鹰” 内外盘铝价领涨基本金属

2021-8-9

超级央行货币政策周来临 欧美制造业PMI回落

内外盘基本金属持续分化

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,从公布的经济数据来看,受疫情持续的影响,欧美9月制造业PMI指数初值均不同程度地出现了回落,符合我们此前的预期,与此同时,经合组上调了美国、欧盟与英国的通胀预期、下调美国GDP增长预期,亚洲开发银行在维持中国经济增速预期的同时下调了亚太地区的经济展望;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,上周有多达11家央行宣布了货币政策,虽美联储宣布维持基准利率不变,但其暗示将在明年采取加息,而鲍威尔在会后的新闻发布会上则暗示最快将于11月Taper,除美联储外,澳洲联储、瑞典央行、印尼央行、日本央行、英国央行、瑞士央行、菲律宾央行及南非央行均按兵不动,而土耳其央行则是意外降息、挪威央行则是成为全球首个加息的西方央行。从基本面来看,上周受云南加强能耗双控、江苏、广东、浙江、广西、安徽、青海、宁夏等省纷纷加入限电限产行列、秘鲁寻求重新起草矿业的法律框架、加拿大泰克资源下调精锌产量预估、青山大幅上调不锈钢价格等因素的综合影响,内外盘基本金属价格呈现分化之势,从日线来看,LME金属中,铜与锌及镍呈先抑后扬的宽幅震荡整理之势、铝呈先抑后扬的震荡走高之势、铅呈震荡走弱之势、锡呈震荡走强之势;SHFE金属中,铜、锌呈低开高走震荡走强之势、铝与镍呈冲高回落之势、铅呈高开低走之势、锡呈震荡走强之势,从周度走势来看,LME基本金属中除铅与镍收跌外,其余品种悉数收涨,其中锡以5.8%的涨幅居首;SHFE基本金属中除铜与铅收跌外,其余品种悉数收涨,其中锡以超过8%涨幅居首。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈低开高走之势,是受宏观面与基本面的共同影响。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,在全球矿端供应干扰仍将持续的情况下,国内冶炼产能受制于各地限电限产细则的落地而存在收缩预期,而马来西亚提出废铜出口标准加剧国内废铜供应紧张形势的同时增加精铜替代废铜的需求,从而使得精铜供应更加趋于紧张;另一方面,从下游的表现来看,虽然各省的限电限产在一定程度上限制了下游铜杆、铜管、铜板带箔、线缆与漆包线等加工业的需求,但在新能源汽车的产销持续高歌猛进、国内电网投资赶进度的预期增强、专项债的加快发行、精铜替代废铜的需求增加的情况下,叠加当前正处于传统的消费需求旺季,总体需求仍将进一步回暖。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然宏观面偏空,但当前基本面呈现利多之势,铜的短线可逢低加多,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,从跨品种套利角度来看,多锌空铜与多铝空铜的策略可继续持有。

上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价呈低开高走之势,主要是受基本面的影响。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,在碳中和大背景下,国内矿端与精炼端供应受制于各地限电限产细则的落地而存在收缩预期,而从海外来看,锌矿与精锌的增量仍存在预期差;另一方面,从下游来看,镀锌、压铸锌合金与氧化锌虽受各地限电限产的影响,部分企业出现了减产现象,但整体订单稳中有增。整体而言,在供应持续偏紧、消费逐步恢复的情况下,锌价仍将维持震荡上行之势。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然宏观利空,但基本面呈现利多之势,锌的短线可逢低加多,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,短期之内以反套为主,另一方面,从跨品种套利的角度来看,多锌空铜的策略可继续持有。

上周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价呈冲高回落之势,主要是受基本面的影响。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,受印尼拟限制低纯度镍产品出口、菲律宾镍矿出口扰动持续、国内限电限产省份增多等因素的影响,镍矿、镍铁、精镍的供应紧张之势将进一步加剧;另一方面,从下游消费来看,虽然不锈钢厂检修增多对原料形成了较大的拖累,但随着新能源汽车的持续火爆,其对硫酸镍需求的增幅远大于不锈钢限产减量所带来的对纯镍的降幅。整体来看,在供应扰动持续、新能源增量远大于不锈钢减量的影响下,镍价仍将震荡上行。

从趋势交易策略来看,我们认为当前基本面呈现利多之势,镍的短线多单持有,从套利交易策略来看,当前镍以观望为主。

关注点:

- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、国内各省区的限电减产与限产力度;

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	●	●	●	减仓下行	短线空单持有 中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓,横盘震荡	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:
文华有色指数	●	横盘震荡	●	上行	1. 红色代表增加, 绿色代表减少;
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	上行	2. 短线以日线为主, 中线以4-8周为主;

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



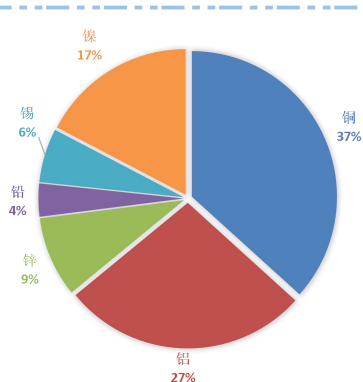
数据来源: 新世纪期货

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

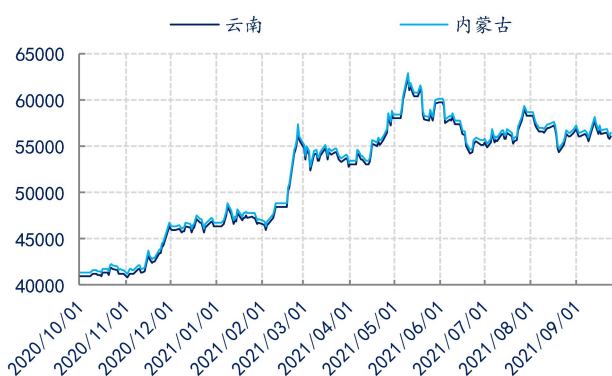
二、铜周度概览

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、沪铜期货结算价、国内铜现货价格、沪铜期货收盘价均呈现收跌，沪铜期现基差由强转弱，跨月价差走强；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出现下降，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	2021/9/24	较上一日变化	周度变化
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	69250	140	-530
		上海金属	元/吨	69375	335	-435
		上海物贸	元/吨	69145	-10	-620
		南储华东	元/吨	69130	90	-610
		南储华南	元/吨	68990	0	-790
		南海灵通-上海	元/吨	69000	0	-800
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	55992	200	-300
		内蒙古	元/吨	56392	200	-300
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	66100	0	-700
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	65500	0	-500
		光亮铜：江浙沪	元/吨	63900	100	-400
		广东南海	元/吨	63800	100	-400
		广东佛山	元/吨	63700	0	-400
		广东清远	元/吨	64600	0	-400
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	46700	100	-300
		广东南海	元/吨	46600	100	-300
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33600	100	-200
		广东南海	元/吨	33600	100	-200
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	69010	190	-390
		次主力合约结算价	元/吨	68670	90	-480
		期现价差	元/吨	240	-50	-140
		跨月价差	元/吨	340	100	90
SHFE库存		周度总库存	吨	44629		-9712
		日度仓单	吨	13583	-1301	-6300
社会库存		上海保税区	万吨	26.5		-1.20
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9355	76.00	88.00
		沪伦比值	/	7.41	0.02	-0.09
LME 库存		总库存	吨	226175	150	-14625
		注销仓单	吨	89000	5200	14850
		欧洲库存	吨	182025	775	-7550
		亚洲	吨	43750	-625	-7075
		北美洲	吨	400	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						

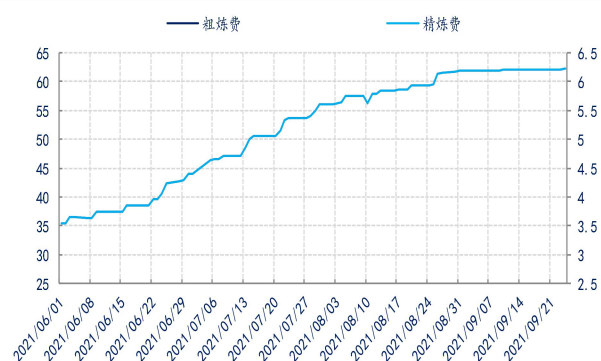
综合来看，虽然进入下半年，随着海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，但矿端的干扰依然持续，从当前的 TC 来看，符合我们之前的预判，加工费呈现小幅回落之势。

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

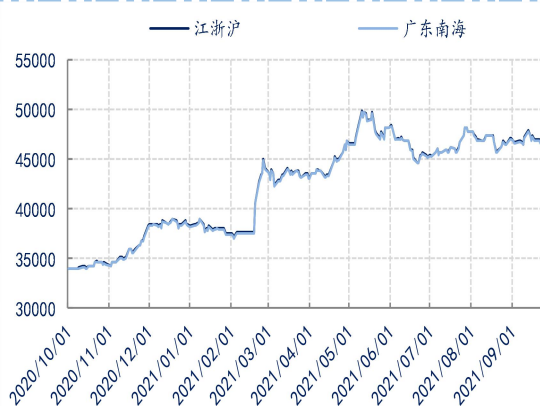
综合来看，上周铜现货价悉数回落，从下游需求变化来看，一方面，受限电限产的影响，部分下游加工企业开工率有所回落；另一方面，在新能源车的产销持续高歌猛进、国内电网投资赶进度的预期增强、专项债的加快发行、精铜替代废铜的需求增加的情况下，叠加当前正处于传统的消费需求旺季，总体需求仍将进一步回暖。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

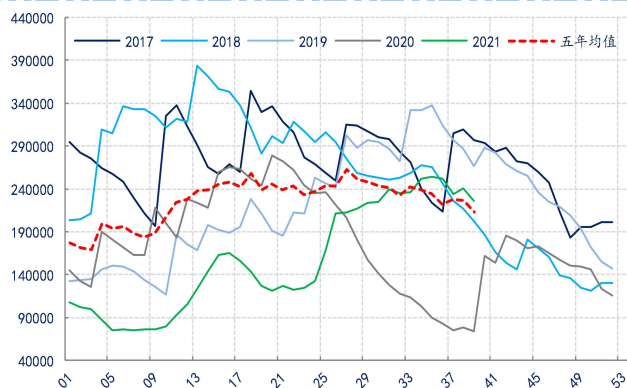
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

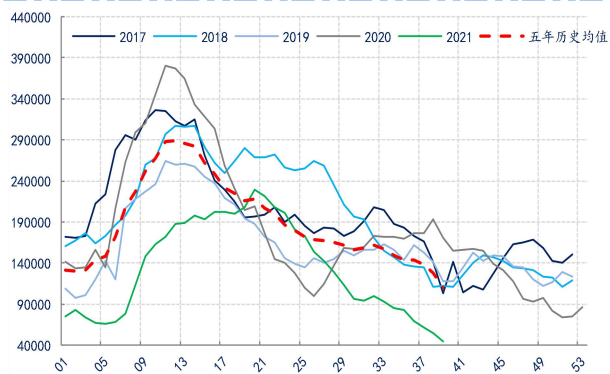
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均呈下降之势，且 SHFE 库存处于五年历史同期低位；另一方面，当前上海保税区库存已重返五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头大幅增加，空头持仓的降幅大于多头持仓增幅；基金的净多头持仓大幅增加，多头持仓增幅小于空头持仓降幅；整体而言，当前市场已由此前的偏空转向偏多。

图 9. LME 铜季节性库存对比



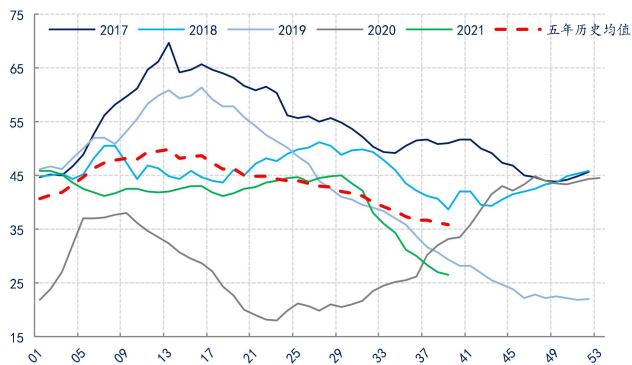
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



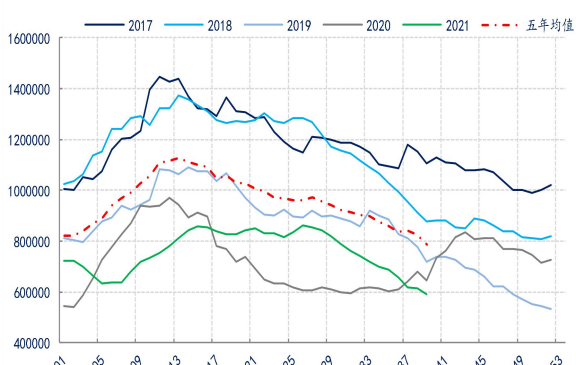
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



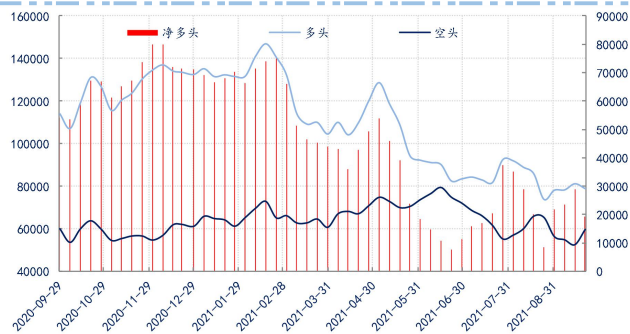
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



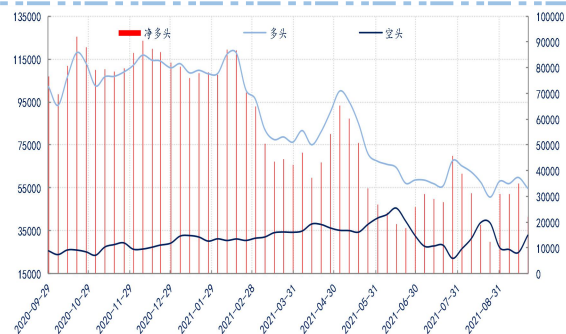
数据来源：Wind 新世纪期货

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

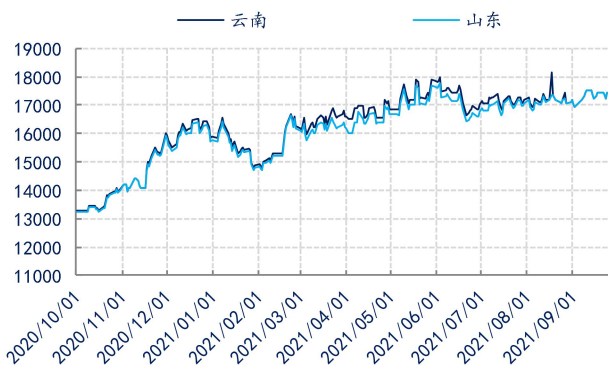
三、锌周度概览

综合来看，一方面，受宏观面的影响，上周沪锌期货收盘价、沪锌期货结算价、LME 锌期货收盘价悉数收涨，国内锌现货价格呈现小幅分化，沪锌期现基差持续走强，跨月价差持续走弱；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	2021/9/24	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	23520	220	0
		上海金属	元/吨	22980	230	20
		上海物贸	元/吨	23150	400	190
		南储华东	元/吨	22980	230	10
		南储华南	元/吨	22760	230	0
		南海灵通-广西云南	元/吨	22670	0	-230
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	17420	180	0
		山东	元/吨	17420	180	0
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	23680	330	110
		Zamak5/ZX03	元/吨	24080	330	110
		锌合金锭-长江	元/吨	25200	250	50
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	17550	250	50
		浙江	元/吨	17600	250	50
广东清远		元/吨	17600	250	50	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	22895	255	135
		次主力合约结算价	元/吨	22885	310	175
		期现价差	元/吨	255	145	55
		跨月价差	元/吨	10	-55	-40
SHFE库存		周度总库存	吨	58395		7996
		日度仓单	吨	10772	-277	-196
社会库存		锌锭库存：合计	万吨	12.06		0.31
		其中：上海	万吨	3.36		0.25
		广东	万吨	1.23		0.11
		天津	万吨	5.8		-0.01
		山东	万吨	0.55		0.01
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	3112	21.50	45.50
		沪伦比值	/	7.32	-0.17	-0.01
LME 库存		总库存	吨	217175	-1725	-8400
		注销仓单	吨	46475	-450	-2125
		欧洲库存	吨	13975	-75	-1450
		亚洲	吨	129475	-100	-1700
		北美洲	吨	73725	-1550	-5250
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						

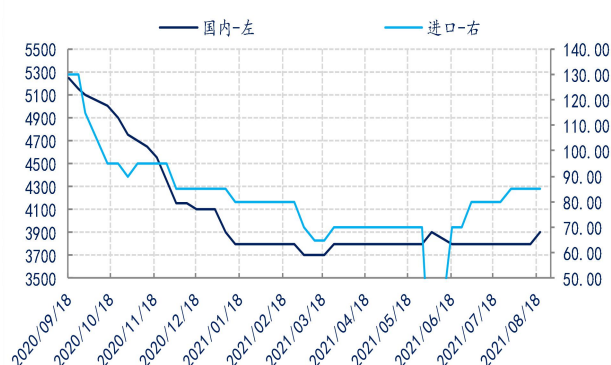
综合来看，从当前锌矿加工费来看，在冶炼端持续受到限电影响的情况下，矿加工费的上调缺遇到了瓶颈，加重了市场对于今年矿紧平衡逻辑，当前国内随着能耗双控与限制，国内矿端供应将进一步收紧，而从海外来看，锌矿增量仍存在预期差。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

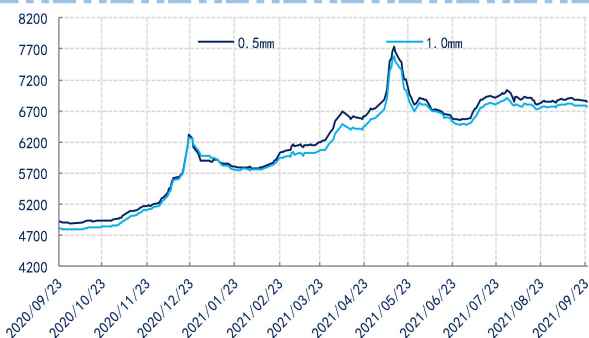
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

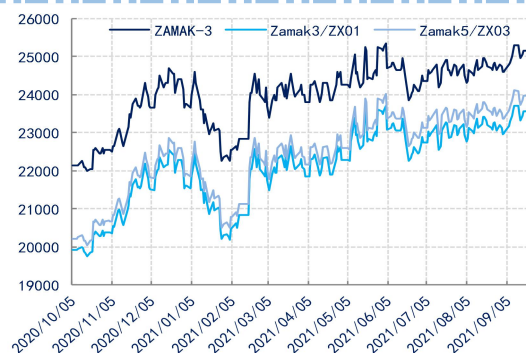
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格呈现小幅分化，从订单来看，镀锌、压铸锌合金与氧化锌虽受各地限电限产的影响，部分企业出现了减产现象，但整体订单稳中有增。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

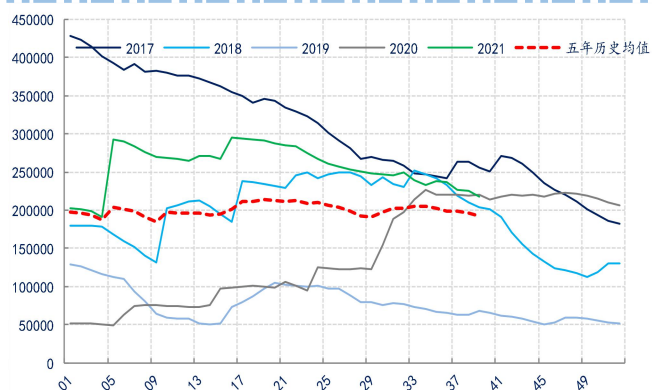
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

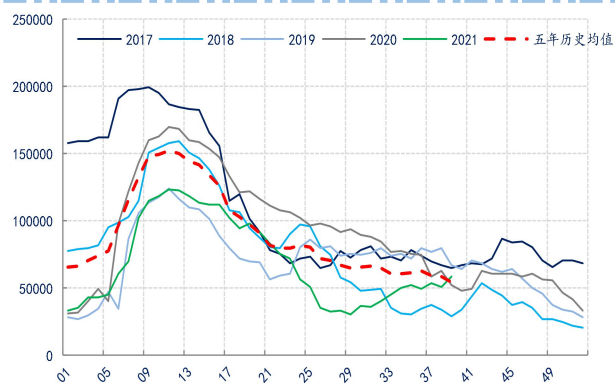
综合来看，LME 锌库存在上周小幅下降，但仍处于五年历史同期的相对高位，国内 SHFE 锌库存与社会库存增减不一，整体来看，当前全球的显性库存处于五年历史同期均值附近，且为相对低位，对锌价略有支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



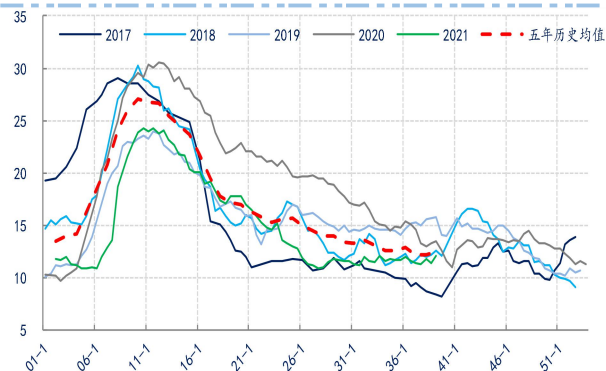
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



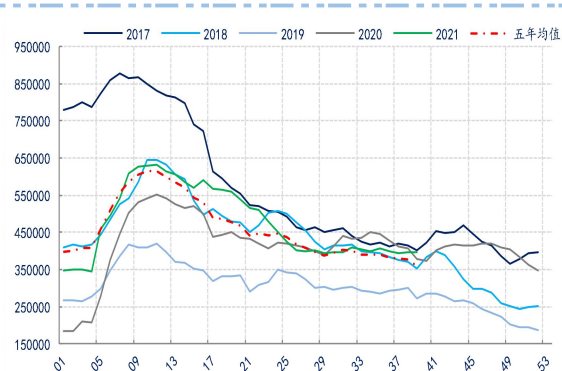
数据来源：Wind 新世纪期货

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

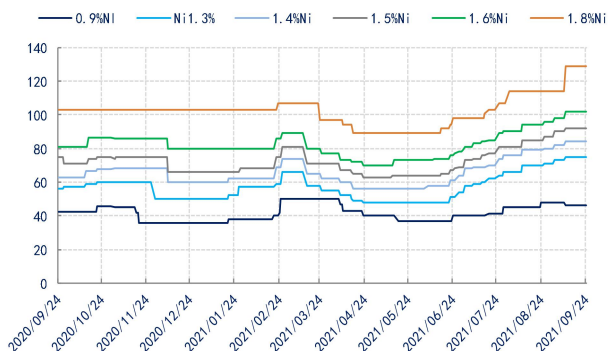
四、镍周度概览

综合来看，一方面，上周镍价主要是受基本面的影响，上周 LME 镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价与收盘价、国内精镍现货价格均呈收跌之势，沪镍期现基差由强转弱，跨月价差持稳；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	2021/9/24	较上一日变化	周度变化	
现货 价格	精镍	长江现货		元/吨	145800	-900	-1100
		上海金属		元/吨	145700	-850	-1000
		上海物贸		元/吨	145600	-900	-1100
		南储华南		元/吨	146500	-200	-1150
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	23.852	-0.12	-0.05
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	23.852	-0.12	-0.05
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	46	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	75	0.00	0.00
			1.4%NI	美元/湿吨	84	0.00	0.00
			1.5%NI	美元/湿吨	92	0.00	0.00
			1.6%NI	美元/湿吨	102	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	129	0.00	0.00
		印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	41.21	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	46.06	0.00	0.00
			1.9%NI	美元/湿吨	51.18	0.00	0.00
			2.0%NI	美元/湿吨	56.56	0.00	0.00
		镍矿运价指数	北方国际	点	1366.1	0.00	8.00
			CDFI:超灵便型船	点	2474.13	-12.57	-5.30
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	5325	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1460	0	0
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	145450	810	760	
	次主力合约结算价		元/吨	145450	810	760	
	期现价差		元/吨	350	-1710	-1860	
	跨月价差		元/吨	0	0	0	
SHFE库存	周度总库存		吨	5965		-1374	
	日度仓单		吨	4642	-404	-1644	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	19205	-220.00	-150.00	
	沪伦比值		/	7.42	-0.08	-0.17	
LME 库存	总库存		吨	164034	-576	-7680	
	注销仓单		吨	57354	-30	-4278	
	欧洲库存		吨	64800	-120	-336	
	亚洲		吨	97392	-456	-7344	
	北美洲		吨	1842	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							

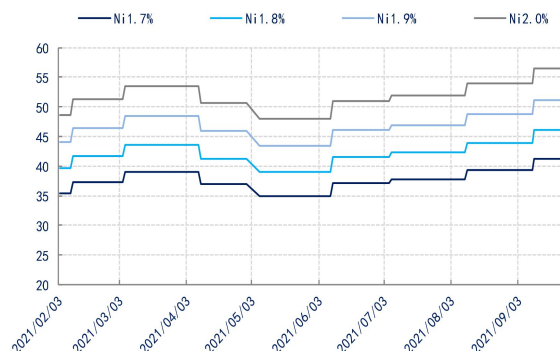
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格与菲律宾的红土镍矿价格均呈现持稳；镍铁方面，上周低镍铁价格与高镍铁价格均持稳，镍矿格的与镍铁价格的持续高位将对镍价起到支撑。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



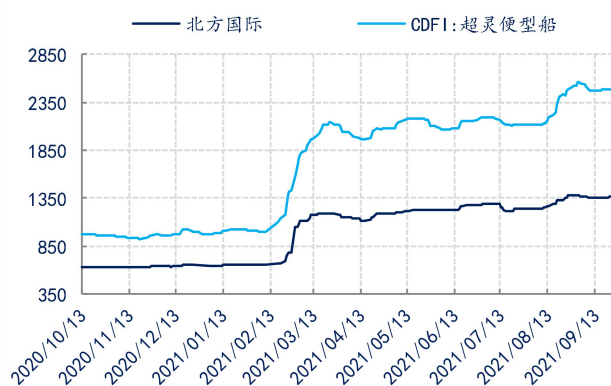
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



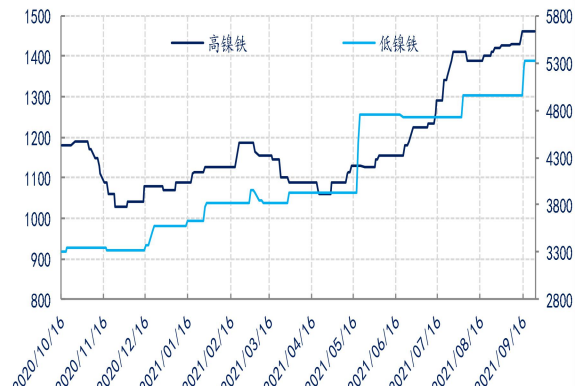
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

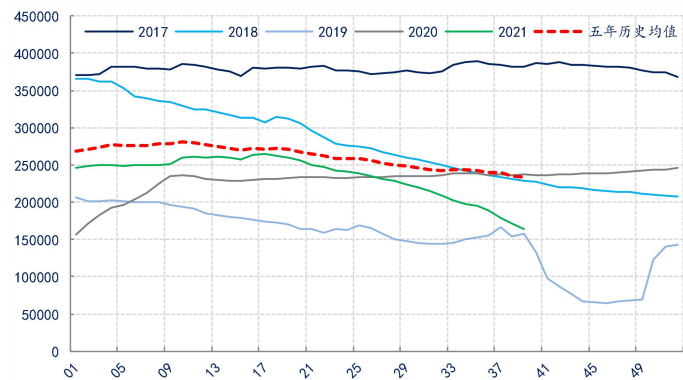
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

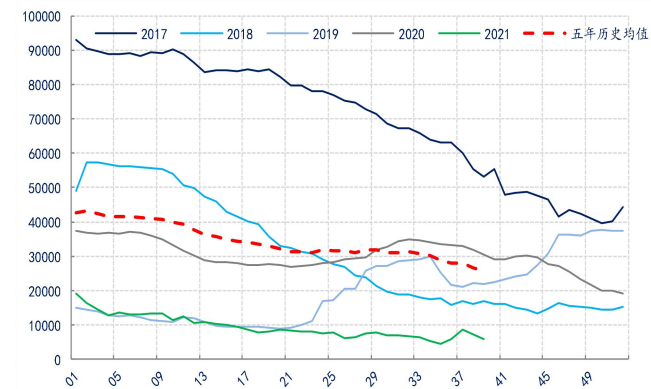
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下且持续去库，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



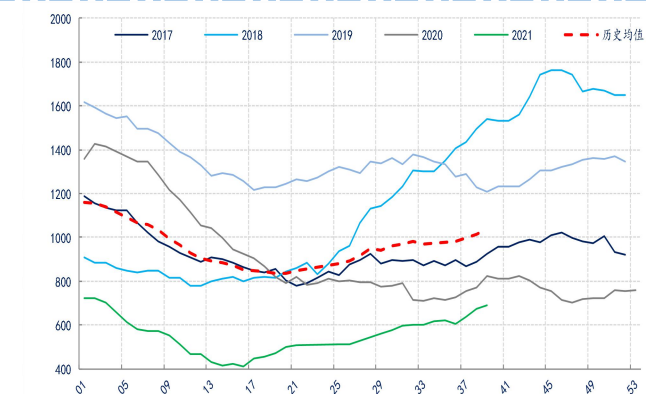
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



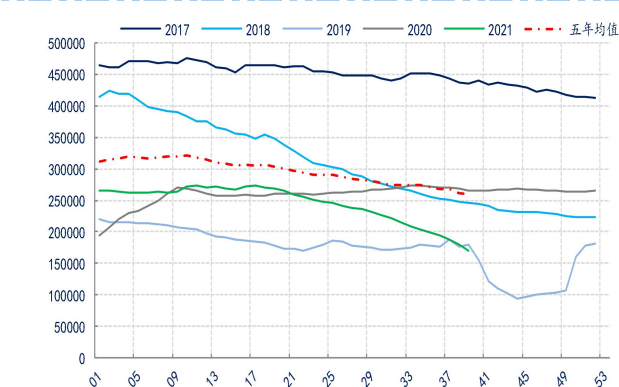
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>