

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

美债务上限危机暂缓, 供需基本面好坏不一 锡领涨内外盘基本金属

2021-10-11

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

2021-9-27

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

IMF下调全球经济增长前景 中美欧经济前景持续分化

Nystar 减产致锌领涨内外盘基本金属

观点摘要:

上周全球有色金属市场回顾:

从全球金融市场环境来看, 一方面, 虽然IMF在其最新的《世界经济展望》报告中将 2021 年全球经济增速预期小幅下调 0.1 个百分点至 5.9%, 同时维持 2022 年增速预期 4.9% 不变, 但其认为, 全球经济持续复苏, 但受疫情拖累复苏动力正在减弱, 下行风险加剧, 同时供应链紊乱长于此预期, 进一步抬高部分国家的通胀; 另一方面, 从上周公布的全球经济数据来看, 中美欧的经济数据进一步分化, 中国经济形势稳中向好, 而欧美国家的经济在通胀持续攀升的情况下前景不容乐观, 此外, 在前一周美参议院通过短期提高债务上限的法案后, 上周美国众议院亦通过该法案, 从而使得短期之内美国债务上限危机暂得以缓解。从基本面来看, 内外盘基本金属在上周在智利国家铜业公司上调铜溢价、印尼拟禁止铝土矿出口、Nystar 欧洲三工厂锌减产 50%、特斯拉采购 4.2 万吨镍矿等因素的综合影响下均震荡走高, 从日线来看, LME 金属中, 六大品种均震荡走强; SHFE 金属除锡先抑后扬外, 其余品种均震荡走强, 从周度走势来看, LME 基本金属六大品种悉数收涨, 其中锌以 20.56% 的涨幅居首; SHFE 基本金属六大品种亦全线收涨, 其中锌以 12.1% 涨幅居首。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价震荡走强, 这是受宏观而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, 国内冶炼产能受制于各地限电限产的持续影响而进一步收缩, 叠加进口铜到货不多, 当前国内供应有所收紧, 与此同时, 智利国家铜业公司大幅上调明年铜的溢价使得市场对于明年铜精矿供应进一步收紧的预期上升; 另一方面, 从下游的表现来看, 受制于各省的限电限产政策, 下游铜杆、铜管、铜板带箔、线缆与漆包线等加工业的需求受到了一定的抑制, 叠加精废价差差的扩大, 使得下游开工率有所下降, 但在国内电网投资赶进度的预期增强、专项债的加快发行的情况下, 总体需求仍将稳步回暖。

从趋势交易策略来看, 我们认为, 虽然宏观面呈中性偏空, 但当前基本面呈现利多之势, 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, 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:

上周沪锌期价大幅收涨, 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, Nystar 欧洲三工厂锌减产 50% 使得市场对于精锌供应收紧的预期进一步加强; 另一方面, 从下游来看, 在锌价大幅上涨之际, 下游畏高慎买, 终端订单有所回落, 整体需求有所下降, 下游成品库存高企。整体而言, 在供应进一步收紧的情况下, 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, 虽然宏观呈中性偏空, 但基本面呈现利多之势, 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:

上周沪镍期价震荡收涨, 主要是受基本面的共同影响。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, 特别是在特斯拉采购 4.2 万吨镍矿的情况下, 需求将进一步提升。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:

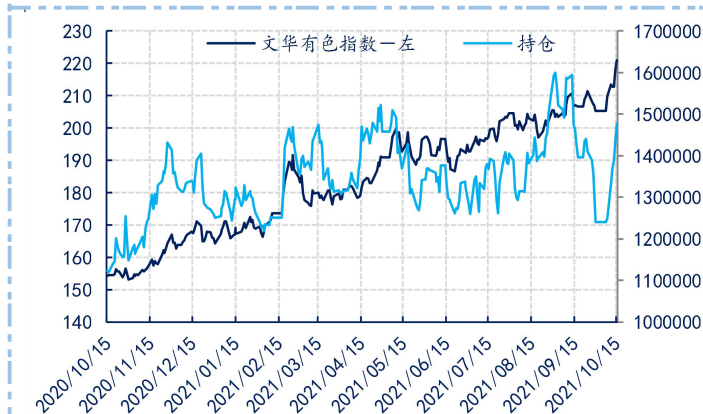
- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、国内各省区的限电减产与限产力度;

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	●	●	●	减仓上行	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	●	●	●	减仓上行	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓上行	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: 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



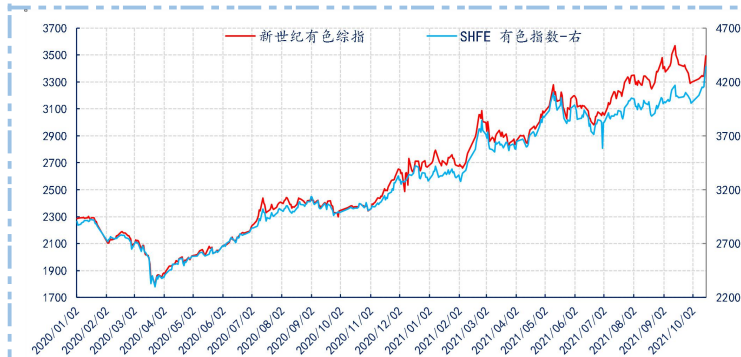
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



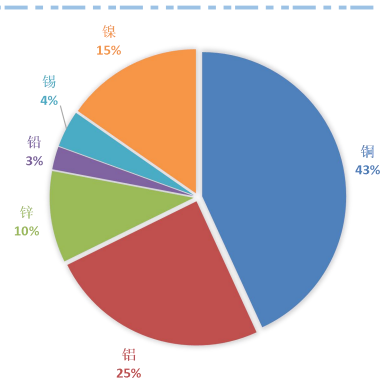
数据来源: 新世纪期货

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

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，沪铜期现基差持续走弱，跨月价差由强转弱；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与上海保税区库存、LME 库存均出现回落，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	2021/10/15	较上一日变化	周度变化
现货 价格	精铜	长江现货	元/吨	74160	2370	4210
		上海金属	元/吨	74060	1520	4120
		上海物贸	元/吨	73985	2285	4095
		南储华东	元/吨	74000	2300	4140
		南储华南	元/吨	75000	3070	5350
		南海灵通-上海	元/吨	73700	900	4000
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	60492	2200	3900
		内蒙古	元/吨	60892	2200	3900
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	70100	700	3600
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	68600	400	2800
		光亮铜：江浙沪	元/吨	66900	-100	2800
		广东南海	元/吨	66800	-100	2800
		广东佛山	元/吨	67100	1500	3000
		广东清远	元/吨	67500	1000	2500
	1#线缆 （70-75%）	江浙沪	元/吨	48900	0	2100
		广东南海	元/吨	48800	-100	2100
2#线缆 （50-55%）	江浙沪	元/吨	35200	0	1500	
	广东南海	元/吨	35200	200	1500	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	73610	1800	4340
		次主力合约结算价	元/吨	73430	1920	4460
		期现价差	元/吨	550	570	-130
		跨月价差	元/吨	180	-120	-120
SHFE库存		周度总库存	吨	41668		-8394
		日度仓单	吨	10361	277	-221
社会库存		上海保税区	万吨	20.7		-1.60
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	10215	215.00	865.00
		沪伦比值	/	7.16	-0.03	-0.12
LME 库存		总库存	吨	181400	-5650	-17850
		注销仓单	吨	167250	27050	53875
		欧洲库存	吨	159100	-4450	-12650
		亚洲	吨	22275	-1200	-5200
		北美洲	吨	25	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						

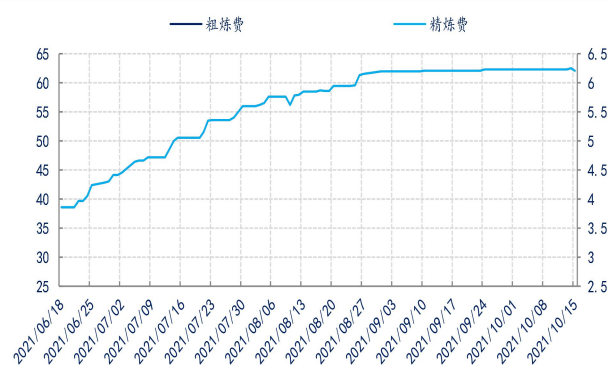
综合来看，虽然进入下半年，随着海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，但矿端的干扰依然持续，智利国家铜业公司大幅提高明年的溢价使得市场对于明年铜矿供应进一步收紧的预期上升

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

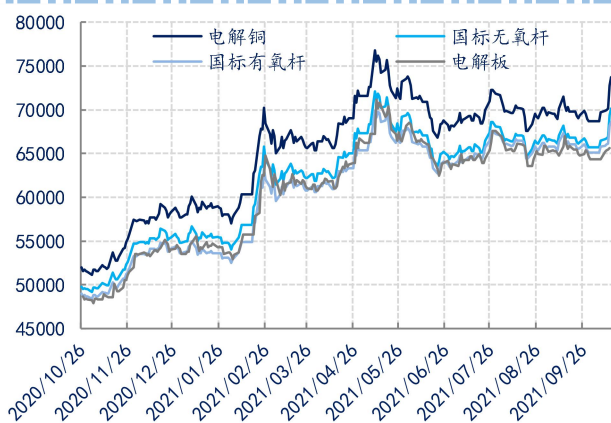
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

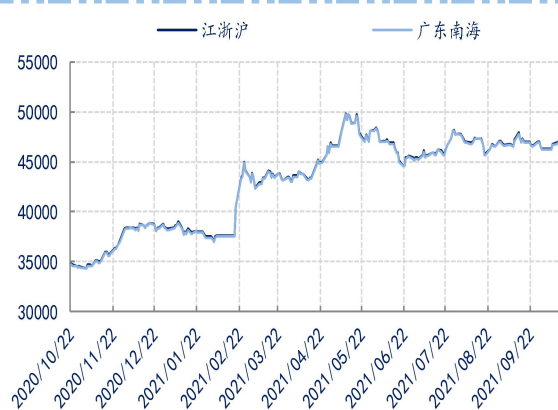
综合来看，上周铜现货价悉数回升，从下游需求变化来看，受制于各省的限电限产政策，下游铜杆、铜管、铜板带箔、线缆与漆包线等加工业的需求受到了一定的抑制，叠加精废价差差的扩大，使得下游开工率有所下降。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

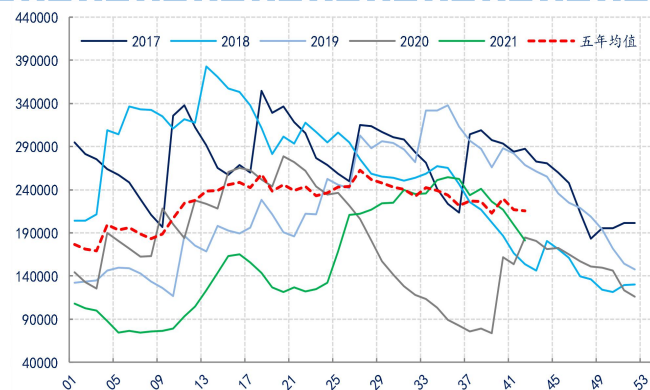
图 8. 国内铜 1#电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

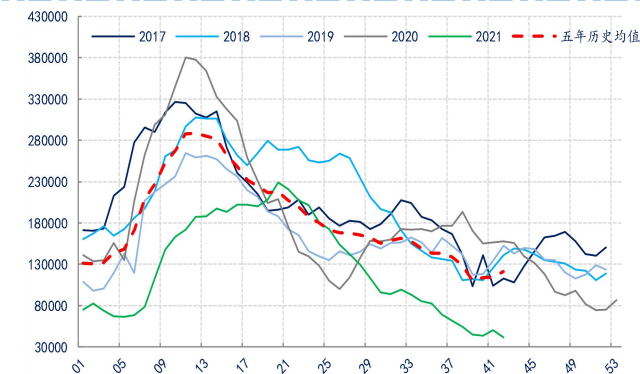
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头大幅增加，空头持仓的降幅小于多头持仓增幅；基金的净多头持仓大幅增加，多头持仓增幅大于空头持仓降幅。

图 9. LME 铜季节性库存对比



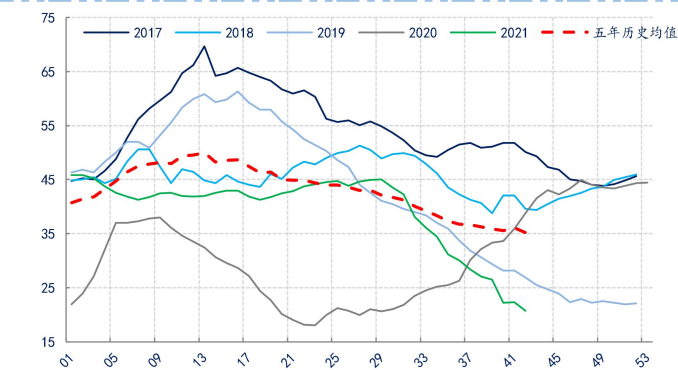
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



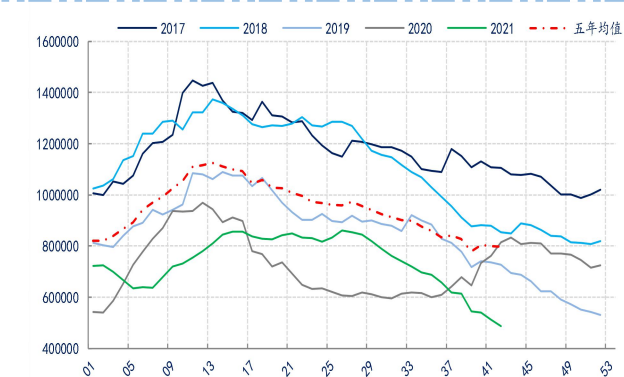
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



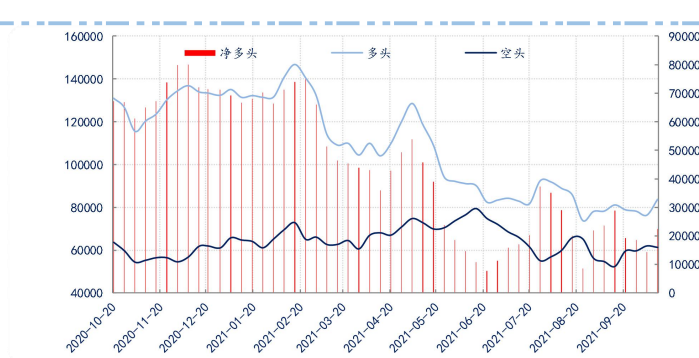
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



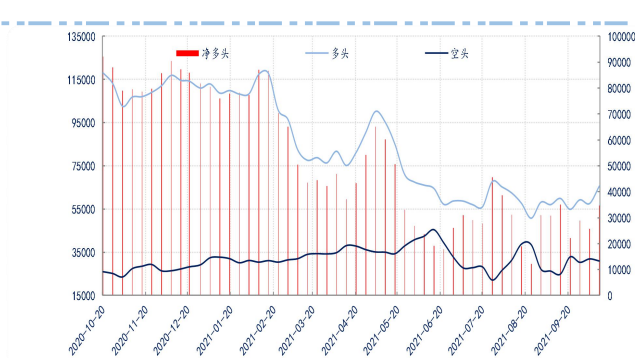
数据来源：Wind 新世纪期货

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

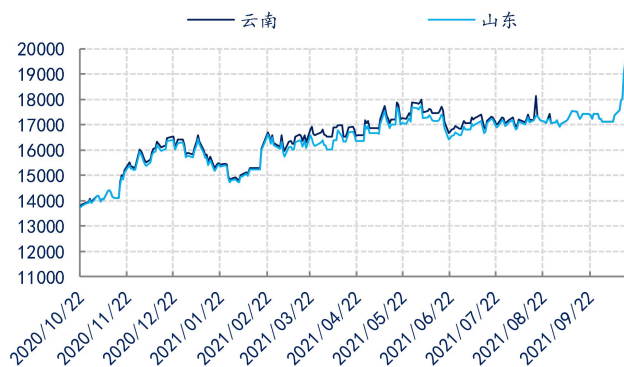
三、锌周度概览

综合来看，一方面，受基本面的影响，上周沪锌期货收盘价、沪锌期货结算价、LME 锌期货收盘价、国内锌现货价格悉数收涨，沪锌期现基差与跨月价差均由强转弱；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	2021/10/15	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	26150	650	2670
		上海金属	元/吨	25580	580	2650
		上海物贸	元/吨	25570	580	2640
		南储华东	元/吨	25570	580	2640
		南储华南	元/吨	25490	590	2760
		南海灵通-广西云南	元/吨	25630	590	2760
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	19500	470	2120
		山东	元/吨	19500	470	2120
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	26270	580	2640
		Zamak5/ZX03	元/吨	26670	580	2640
		锌合金锭-长江	元/吨	27850	600	2700
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	20200	850	2650
		浙江	元/吨	20250	850	2650
		广东清远	元/吨	20250	850	2650
	SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	25670	765
次主力合约结算价			元/吨	25665	710	2845
期现价差			元/吨	-100	-185	-170
跨月价差			元/吨	5	55	-35
SHFE库存		周度总库存	吨	71444		9854
		日度仓单	吨	12908	846	3498
社会库存		锌锭库存：合计	万吨	12.85		0.35
		其中：上海	万吨	4.7		0.15
		广东	万吨	0.91		-0.17
		天津	万吨	5.27		-0.09
		山东	万吨	0.5		-0.03
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	3820	290.50	651.50
		沪伦比值	/	6.77	-0.29	-0.49
LME 库存		总库存	吨	188650	-950	-8700
		注销仓单	吨	32900	-950	-7850
		欧洲库存	吨	10525	-125	-1300
		亚洲	吨	113950	-225	-4600
		北美洲	吨	64175	-600	-2800
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						

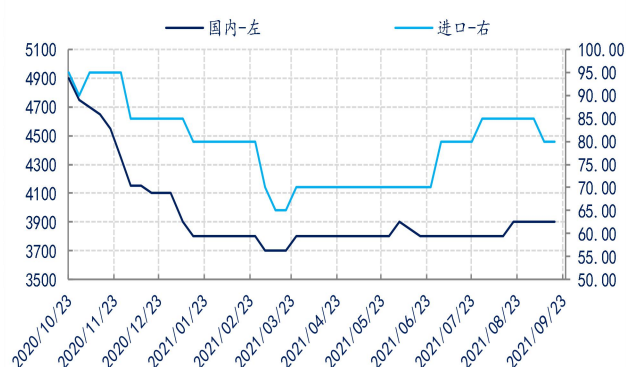
综合来看，从当前锌矿加工费来看，在冶炼端持续受到限电影响的情况下，矿加工费的上调却遇到了瓶颈，加重了市场对于今年矿紧平衡逻辑，当前国内随着能耗双控与限制，国内矿端供应将进一步收紧，而从海外来看，锌矿增量仍存在预期差，而 Nystar 欧洲三工厂锌减产 50%使得市场对于精锌供应收紧的预期进一步加强。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

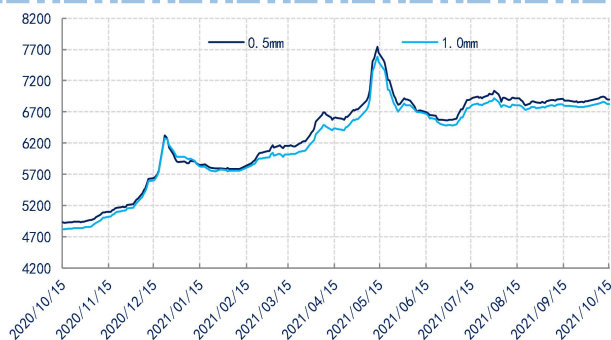
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

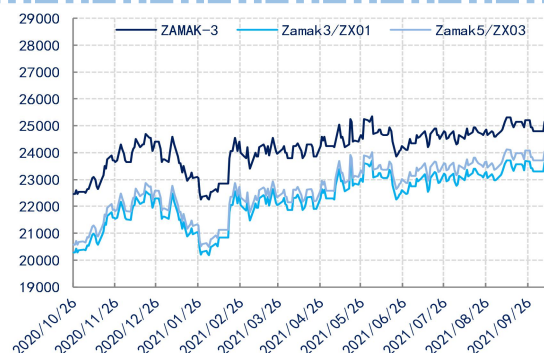
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格呈现分化，当前，下游镀锌、压铸锌合金与氧化锌受各地限电限产的影响，叠加锌价走高，从而使得部分下游企业开工率下滑、产成品库存增加。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

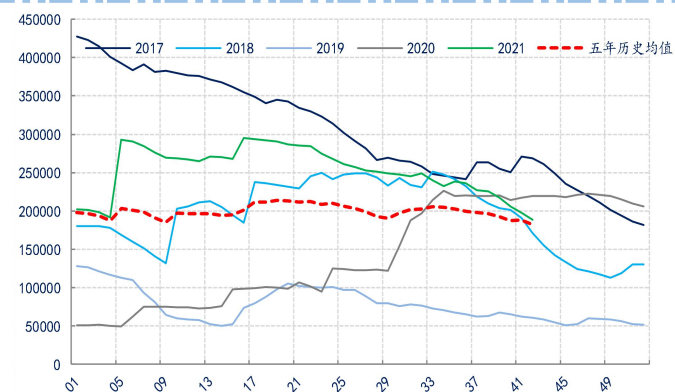
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

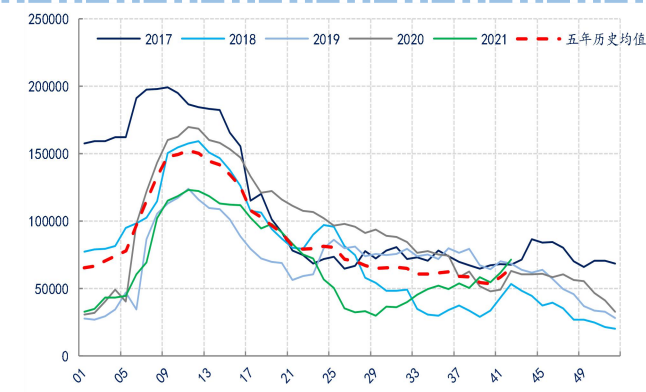
综合来看，LME 锌库存在上周持续下降，但仍处于五年历史同期的相对中位，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所增加，整体来看，当前全球的显性库存处于五年历史同期均值附近，且为相对低位，对锌价格略有支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



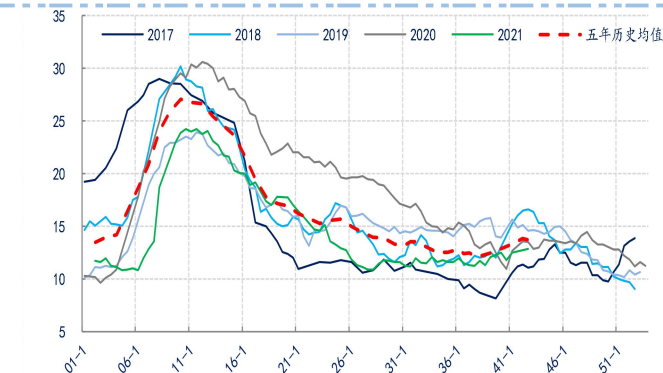
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



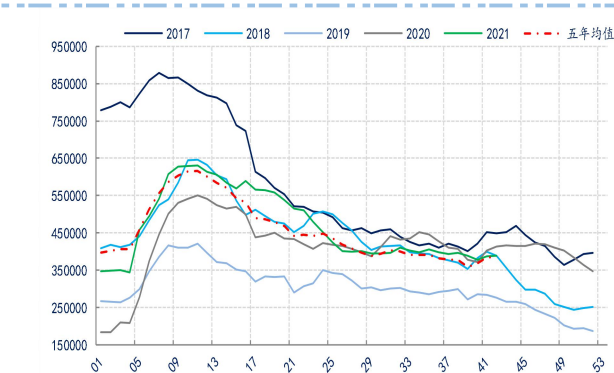
数据来源：Wind 新世纪期货

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

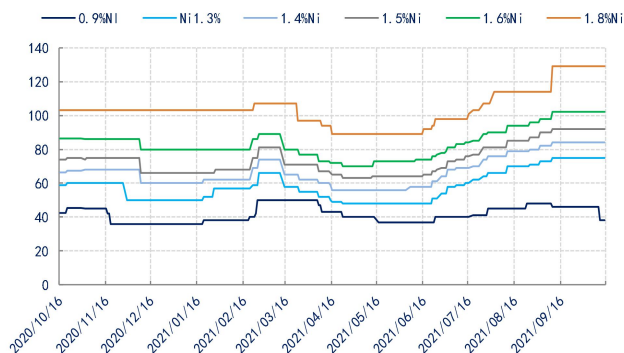
四、镍周度概览

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涨之势，沪镍期现基差持续走弱，而跨月价差由弱转强；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	2021/10/15	较上一日变化	周度变化		
现货 价格	精镍	长江现货		元/吨	146750	2500	2950	
		上海金属		元/吨	146600	2450	3150	
		上海物贸		元/吨	146500	2450	2800	
		南储华南		元/吨	148400	1200	3900	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照		FDI	美元/湿吨	23.967	0.05	0.40
				CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	23.967	0.05	0.40
		菲律宾-中国连云港 (CIF)		0.9%NI	美元/湿吨	38	0.00	-8.00
				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	41.77	0.00	0.00
				1.8%NI	美元/湿吨	46.68	0.00	0.00
				1.9%NI	美元/湿吨	51.87	0.00	0.00
				2.0%NI	美元/湿吨	57.33	0.00	0.00
		镍矿运价指数		北方国际	点	1382.86	3.81	5.72
				CDFI:超灵便型船	点	2486	4.97	41.49
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	5550	0	0
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1460	0	0
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	145480	1820	3180	
		次主力合约结算价		元/吨	146690	1840	3610	
		期现价差		元/吨	1270	680	-230	
		跨月价差		元/吨	1210	20	430	
SHFE库存		周度总库存		吨	6729		307	
		日度仓单		吨	5281	1207	1608	
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	19900	525.00	740.00	
		沪伦比值		/	7.27	-0.18	-0.14	
LME 库存		总库存		吨	146022	-270	-3390	
		注销仓单		吨	48912	-846	330	
		欧洲库存		吨	62112	408	936	
		亚洲		吨	82266	-576	-4194	
		北美洲		吨	1644	-102	-132	
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								

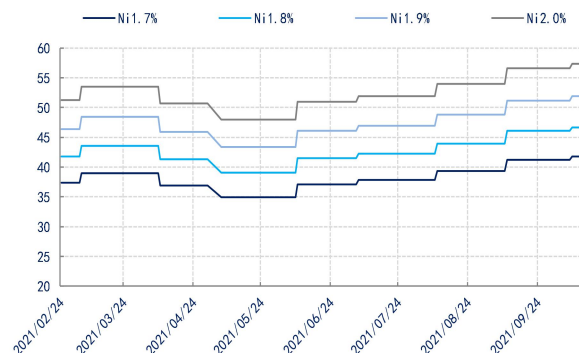
综合来看，镍矿方面，印尼的红土镍矿价格呈现持稳；菲律宾的红土镍矿价格中除低品位的镍矿价格小幅下调外，其余品位均持稳，镍铁方面，上周低镍铁价格与高镍铁价格均持稳，镍矿价格的持续高位将对镍价起到支撑。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



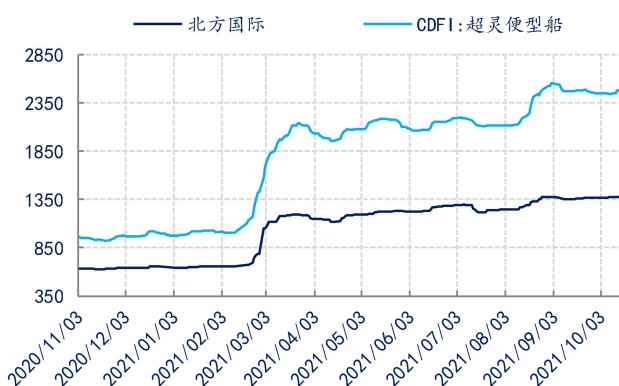
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



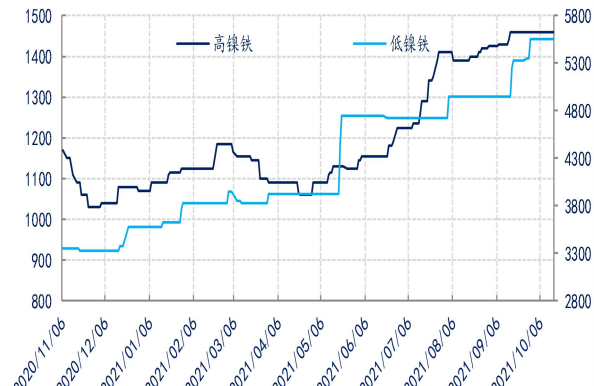
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

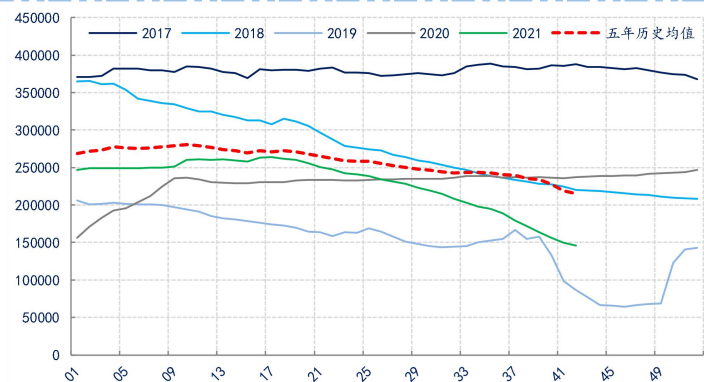
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

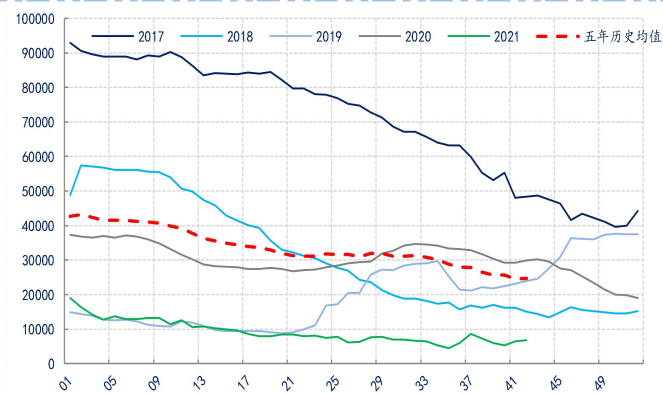
综合来看，一方面，当前 LME 库存处于五年历史均值之下且持续去库，而 SHFE 库存均处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。另一方面，新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



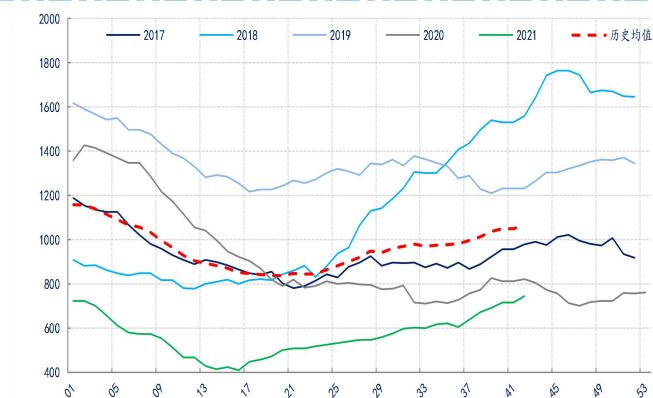
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



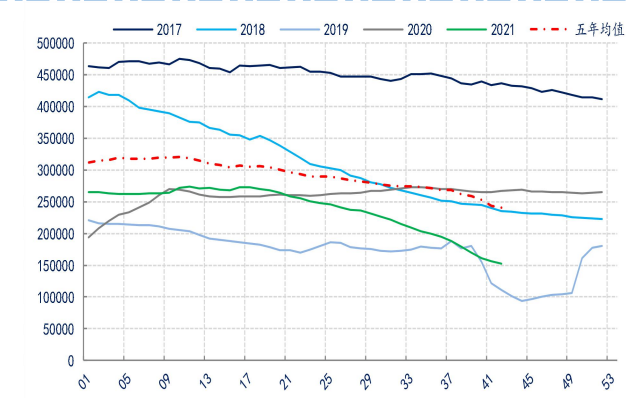
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>