

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

全球经济动能均有所放缓 国家严打煤炭炒作 市场情绪降温 有色金属内外分化

2021-11-1

IMF 下调全球经济增长前景 中美欧经济前景持续分化 Nystar 减产至锌领涨内外盘基本金属

2021-10-18

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

欧美经济增速放缓 全球央行货币政策将分化

国家持续整顿煤炭市场 悲观情绪致基本金属全线回落

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, 从上周公布的全球经济数据来看, 在欧美三季度GDP增速均较二季度有所放缓之际, 欧元区 10 月的通胀上升步伐超预期并达到 08 年以来的最高水平, 而从美国 PCE 价格创 1991 年 1 月以来最大涨幅、10 月消费者信心指数下降、三季度就业成本快速上涨等方面来看, 我们预计美国通胀仍将持续攀升; 另一方面, 从上周全球央行的变化来看, 虽然加拿大央行、欧央行及日本央行均维持基准利率不变, 但加拿大央行将于 11 月起率先结束 QE, 而欧央行与日本央行则重申中期通胀目标依然可控, 此外美联储主席鲍威尔亦有可能获得连任。从基本面来看, 内外盘基本金属上周在国内煤炭市场持续强化调控导致悲观情绪弥漫于工业品市场的影响下全线收跌, 从日线来看, LME 金属中, 除铅与锡宽幅震荡外, 其余品种均震荡走低; SHFE 金属中, 六大基本金属品种全线震荡走低; 从周度走势来看, LME 基本金属悉数收跌, 其中锡微跌 0.04%, 铝大幅下挫 4.925; SHFE 基本金属悉数收跌, 其中铝大幅收跌 7.94%。

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弱, 仍是受到煤价持续大幅回落的拖累影响。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 精炼铜的供应仍受制于各地限电限产的持续影响而持续收缩, 废铜方面, 由于前期废铜持货高在高位抛售导致货源集中释放, 但在近期废铜跟随铜价大幅回落, 废铜商开始捂货惜售, 由此造成市场货源快速收窄, 预计随着下游企业原料库存水平的下移, 采购将进一步回升, 进而加剧光亮铜等的供应紧张形势; 另一方面, 从下游的表现来看, 近期随着铜价的回落, 精废价差回归至合理区间, 下游采购有所回暖, 与此同时, 随着专项债的加快发行及电网投资赶进度, 整体需求将有所回暖。

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, 短期之内以反套为主; 另一方面, 从跨品种套利角度来看, 多锌空铜的策略可继续持有, 而多铝空铜的策略可以暂停并观望。

上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价持续回落, 仍是受到煤价持续大幅回落的拖累影响。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 国内方面, 受内蒙的限电升级影响, 多家矿山出现减产, 叠加加工费的再度下调, 从而加剧了锌矿的供应紧张形势, 海外方面, 在当前欧洲地区能源危机仍未化解的情况下, 受此前 Nystar 与嘉能可的减产效应影响, 叠加当前锌价已击穿成本价, 后期海外减产的企业会越来越多, 供应将进一步收紧; 另一方面, 从下游来看, 在锌价震荡加剧之际, 下游观望情绪浓厚, 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, 供应的持续收紧将为锌价提供上涨支撑。

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跌, 主要是受煤价持续调控的影响。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 电解镍方面, 虽其单吨耗电量较高, 但目前国内限电影响较少, 仅金川限电减产 10%, 相对于电解镍而言, 镍铁受成本端价格 (电价) 上移与限电限产的影响, 供应依然紧张, 叠加印尼踩“急刹车”, 供应将进一步收紧, 而镍矿则将随着菲律宾明年一季度即将进入雨季而大幅减少; 另一方面, 从下游消费来看, 当前新能源的偏空预期并未兑现, 虽磷酸铁锂对三元挤占继续进行, 但尚未传导到上游, 镍消费当前仍维持高位, 当镍消费因下游消费走弱出现减量的时候, 镍的预期将有转空趋势。

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

图 1. 文华有色金属指数



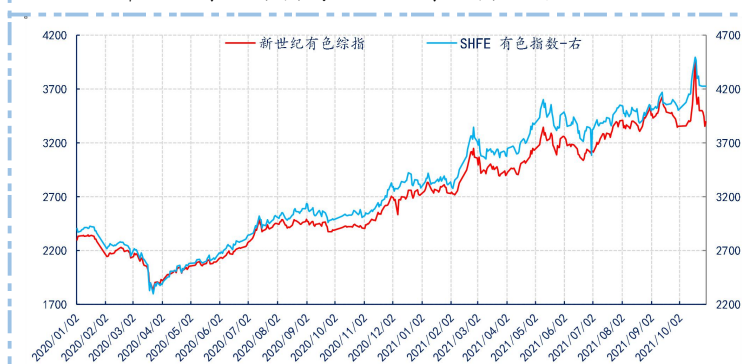
数据来源： 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



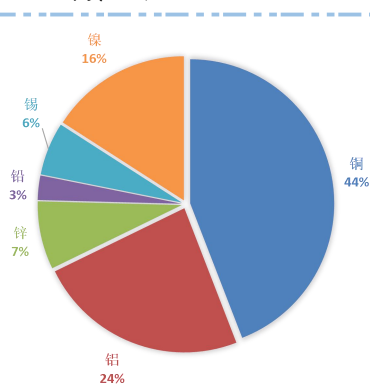
数据来源： 新世纪期货

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

二、铜周度概览

综合来看，一方面，受煤价持续大幅回落影响，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，沪铜期现基差与跨月价差由强转弱；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 库存增减不一，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	2021/10/29	较上一日变化	周度变化
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	71770	1040	-1600
		上海金属	元/吨	71575	805	-1550
		上海物贸	元/吨	71615	900	-1630
		南储华东	元/吨	71550	1000	-1700
		南储华南	元/吨	71460	1070	-1740
		南海灵通-上海	元/吨	71500	700	-1600
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	58492	1000	-1400
		内蒙古	元/吨	58892	1000	-1400
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	68200	600	-1200
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	66900	500	-800
		光亮铜：江浙沪	元/吨	65200	500	-800
		广东南海	元/吨	65100	500	-800
		广东佛山	元/吨	65300	900	-700
		广东清远	元/吨	65200	400	-1200
		1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	47600	300
	广东南海		元/吨	47600	400	-500
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	34300	300	-400
		广东南海	元/吨	34300	300	-400
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	70800	430	-1360
		次主力合约结算价	元/吨	70580	510	-1350
		期现价差	元/吨	970	610	-240
		跨月价差	元/吨	220	-80	-10
SHFE库存		周度总库存	吨	49327		9488
		日度仓单	吨	11885	-1	427
社会库存		上海保税区	万吨	19.1		-0.40
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9544	-96.00	-196.00
		沪伦比值	/	7.28	-0.20	-0.24
LME 库存		总库存	吨	140175	-3475	-21375
		注销仓单	吨	108700	-4650	-31000
		欧洲库存	吨	115300	-4100	-23425
		亚洲	吨	24550	625	1750
		北美洲	吨	325	0	300
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						

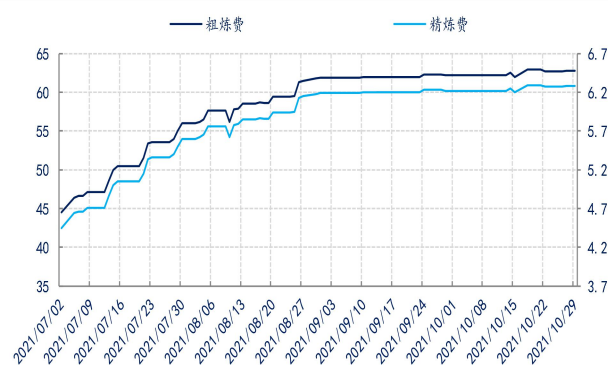
综合来看，虽然进入下半年，随着海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，但矿端的干扰依然持续，智利国家铜业公司大幅提高明年的溢价使得市场对于明年铜矿供应进一步收紧的预期上升。

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

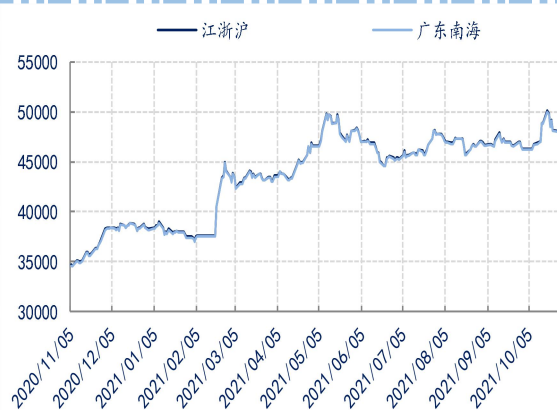
综合来看，上周铜现货价悉数回落，从下游需求变化来看，近期随着铜价的回落，精废价差回归至合理区间，下游采购有所回暖。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

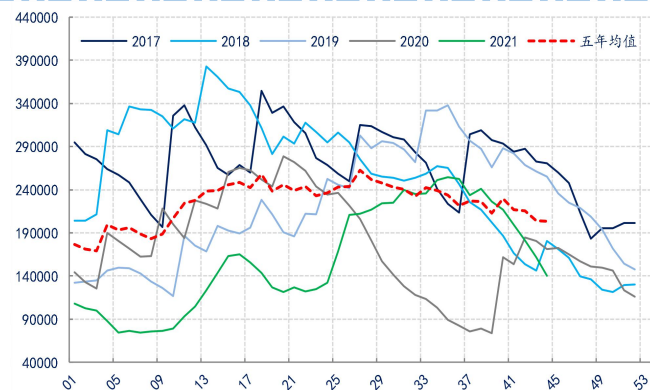
图 8. 国内铜 1#电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

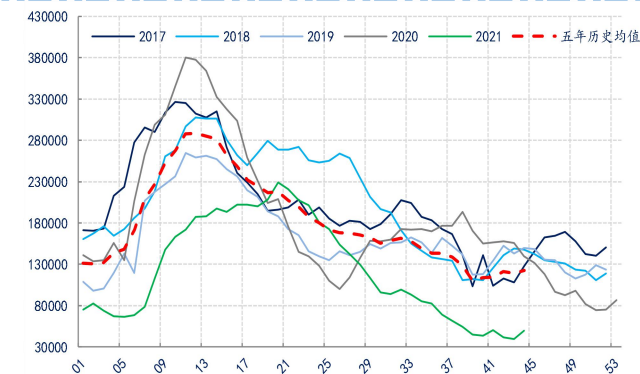
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头小幅减少，多头持仓的降幅大于空头持仓降幅；基金的净多头持仓小幅减少，多头持仓降幅大于空头持仓降幅。

图 9. LME 铜季节性库存对比



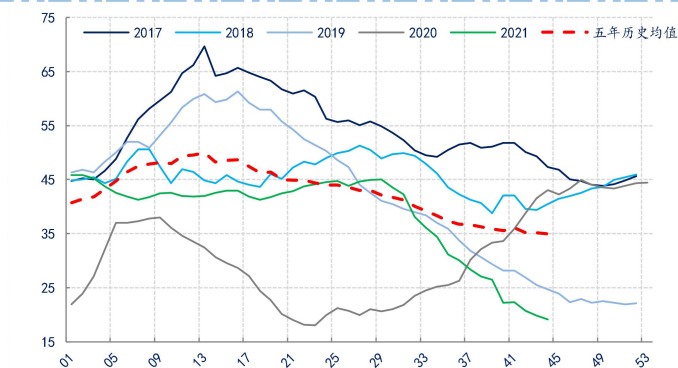
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



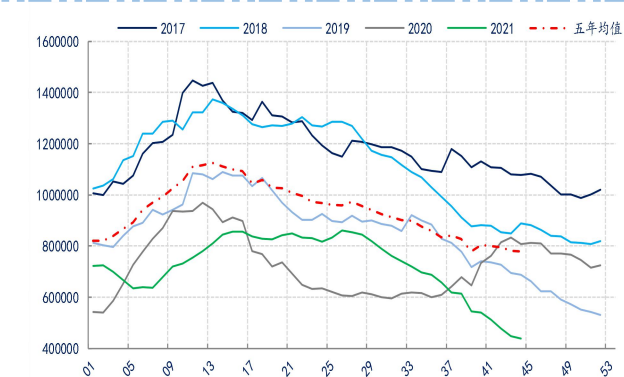
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



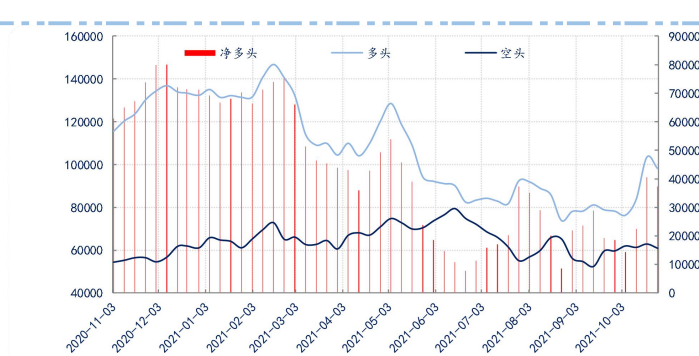
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



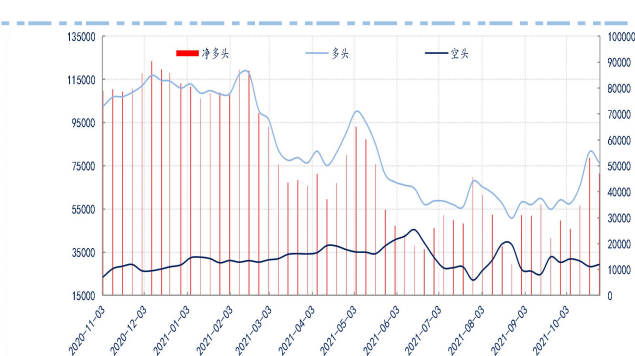
数据来源：Wind 新世纪期货

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

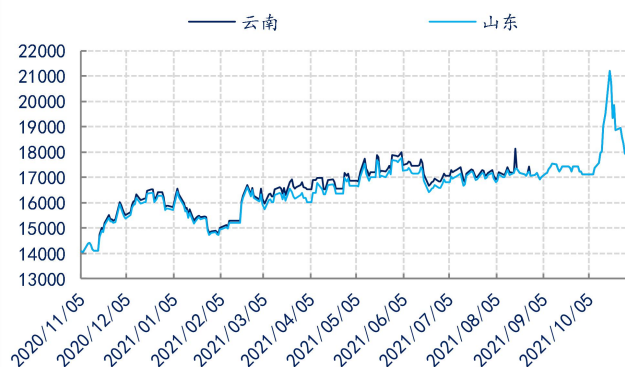
综合来看，一方面，受煤价持续大幅回落的影响，上周沪锌期货收盘价、沪锌期货结算价、LME 锌期货收盘价、国内锌现货价格悉数收跌，沪锌期现基差由强转弱，跨月价差由弱转强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存悉数减少，总库存处于五年均值附近。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2021/10/29	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	24100	-50	-1280
		上海金属	元/吨	23560	-40	-1250
		上海物贸	元/吨	23600	0	-1210
		南储华东	元/吨	23580	-40	-1210
		南储华南	元/吨	23360	-60	-1270
		南海灵通-广西云南	元/吨	23500	-60	-1270
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	17900	-40	-970
		山东	元/吨	17900	-40	-970
	压铸锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	24280	-40	-1210
		Zamak5/ZX03	元/吨	24680	-40	-1210
		锌合金锭-长江	元/吨	25850	-50	-1250
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	17800	0	-1050
		浙江	元/吨	17850	0	-1050
		广东清远	元/吨	17850	0	-1050
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	23680	-20	-1045
	次主力合约结算价		元/吨	23680	-55	-1130
	期现价差		元/吨	-80	20	-165
	跨月价差		元/吨	0	35	85
SHFE库存	周度总库存		吨	74842		-1088
	日度仓单		吨	15759	-353	-404
社会库存	锌锭库存：合计		万吨	13.4		-0.15
	其中：	上海	万吨	5.35		0.55
		广东	万吨	1.46		0.14
		天津	万吨	4.64		-0.24
		山东	万吨	0.49		-0.01
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	3397.5	42.50	-31.50
	沪伦比值		/	7.03	-0.27	-0.51
LME 库存	总库存		吨	197400	-325	-875
	注销仓单		吨	49650	1050	-5050
	欧洲库存		吨	9825	-25	-425
	亚洲		吨	130550	0	2575
	北美洲		吨	57025	-300	-3025
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						

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

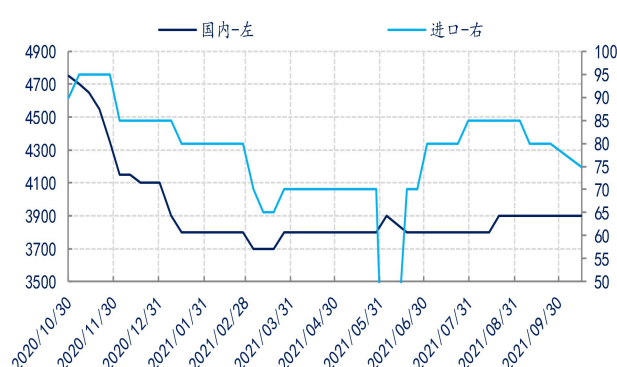
综合来看，从当前锌矿加工费来看，在冶炼端持续受到限电影响的情况下，矿加工费的上调缺遇到了瓶颈，加重了市场对于今年矿紧平衡逻辑，当前国内随着能耗双控与限制，国内矿端供应将进一步收紧，而从海外来看，锌矿增量仍存在预期差，受此前 Nystar 与嘉能可的减产效应影响，叠加当前锌价已击穿成本价，后期海外减产的企业会越来越多，供应将进一步收紧，这使得市场对于精锌供应收紧的预期进一步加强。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

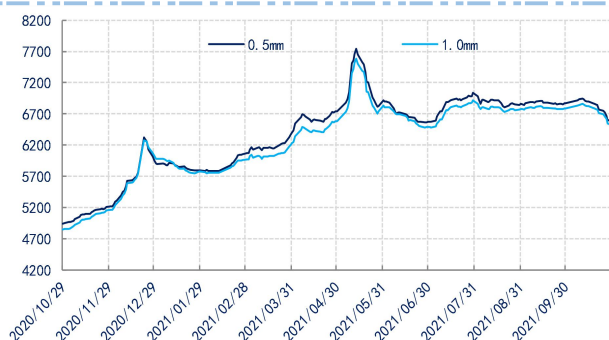
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

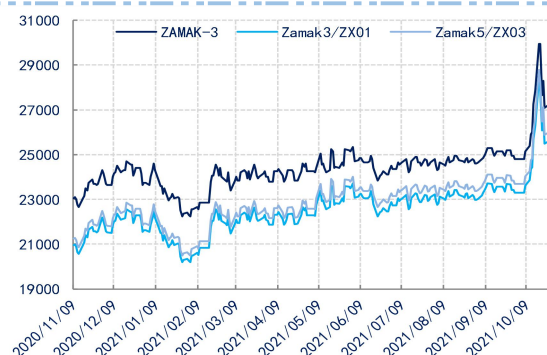
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格悉数回落，当前，下游镀锌、压铸锌合金与氧化锌受各地限电限产的影响，开工率下滑、产成品库存增加。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

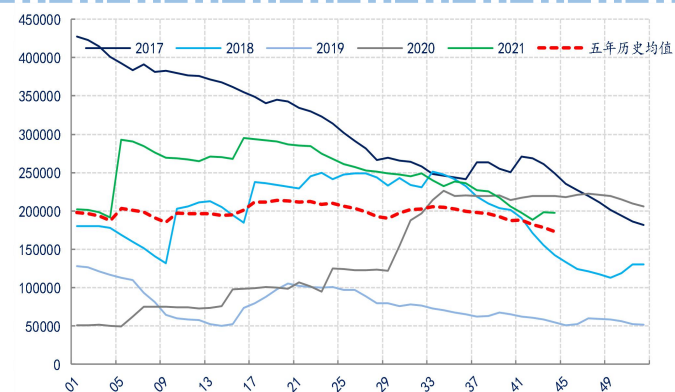
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

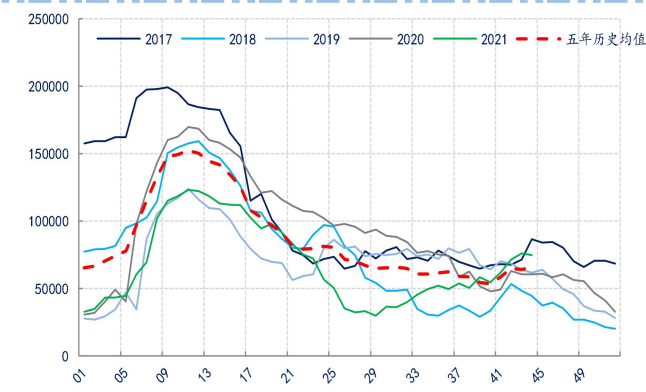
综合来看，LME 锌库存在上周小幅回落，但仍处于五年历史同期均值附近，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所减少，整体来看，当前全球的显性库存处于五年历史同期均值附近。

图 19. LME 锌季节性库存对比



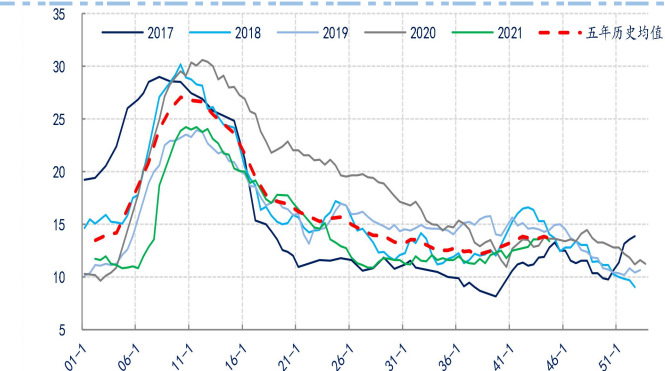
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



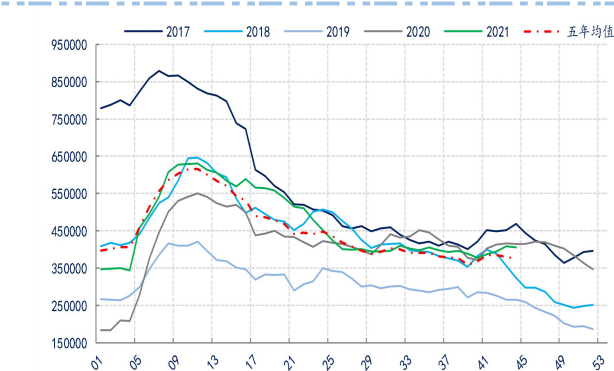
数据来源：Wind 新世纪期货

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

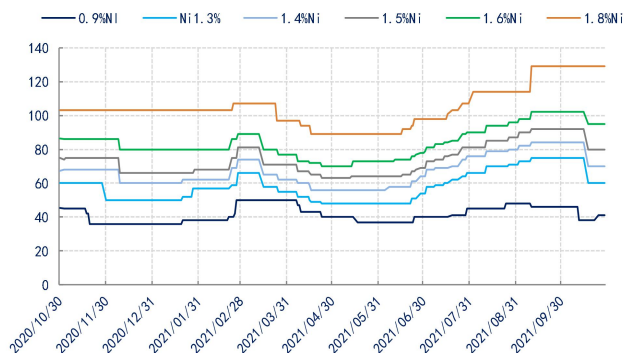
综合来看，一方面，上周镍价主要是受煤炭市场持续调控的影响，上周 LME 镍期货收盘价小幅收跌，而沪镍期货主力结算价与收盘价、国内精镍现货价格均呈收涨之势，沪镍期现基差持续走弱，而跨月价差由强转弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存小幅增加，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计								
名称				单位	2021/10/29	较上一日变化	周度变化	
现货 价格	精镍	长江现货		元/吨	146100	650	-5050	
		上海金属		元/吨	145950	650	-4950	
		上海物贸		元/吨	145900	650	-5010	
		南储华南		元/吨	147650	1900	-3850	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照		FDI	美元/湿吨	22.167	-0.58	-1.71
				CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	22.167	-0.58	-1.71
		菲律宾-中国连云港 (CIF)		0.9%NI	美元/湿吨	41	0.00	3.00
				1.3%NI	美元/湿吨	60	0.00	0.00
				1.4%NI	美元/湿吨	70	0.00	0.00
				1.5%NI	美元/湿吨	80	0.00	0.00
				1.6%NI	美元/湿吨	95	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	1291.43	-17.14	-102.86
				CDFI:超灵便型船	点	2299.29	-59.94	-176.92
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	5750	0	200	
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1510	0	0	
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	145070	-170	-6340	
		次主力合约结算价		元/吨	145400	160	-6010	
		期现价差		元/吨	1030	820	1290	
		跨月价差		元/吨	330	330	330	
SHFE库存		周度总库存		吨	7934		718	
		日度仓单		吨	4907	-30	-103	
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	19635	75.00	-175.00	
		沪伦比值		/	7.41	-0.33	-0.45	
LME 库存		总库存		吨	143022	-312	576	
		注销仓单		吨	65160	24	-1332	
		欧洲库存		吨	63252	12	540	
		亚洲		吨	78246	-318	48	
		北美洲		吨	1524	-6	-12	

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

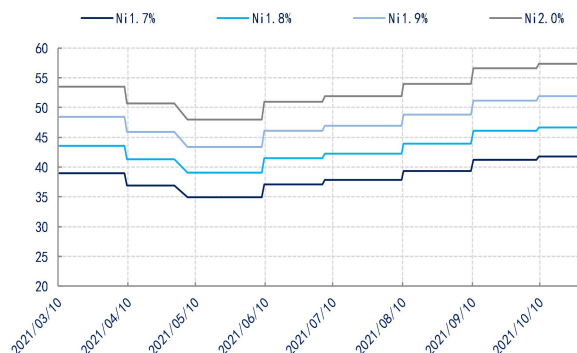
综合来看，镍矿方面，印尼与菲律宾的红土镍矿价格呈现持稳；镍铁方面，上周低镍铁价格上涨，高镍铁价格持稳，镍矿格的与镍铁价格的持续高位将对镍价起到支撑。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



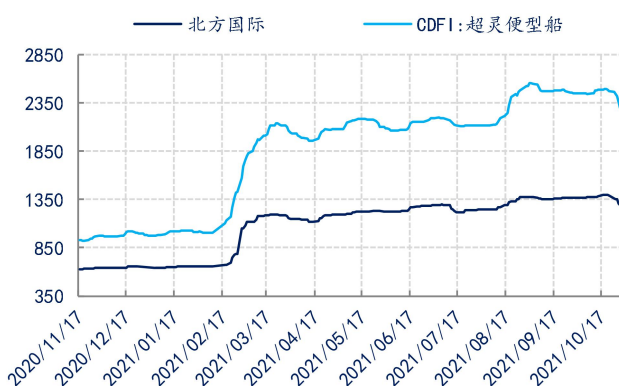
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



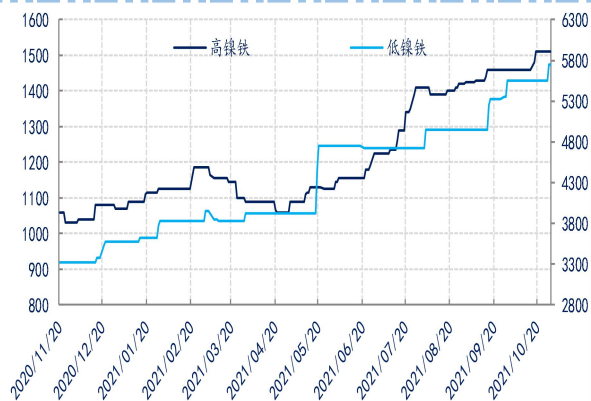
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

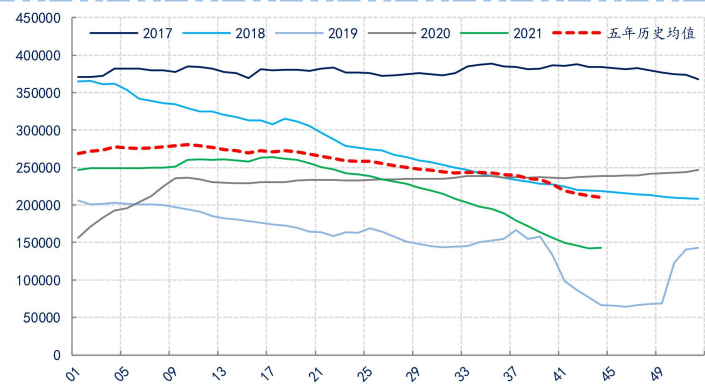
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

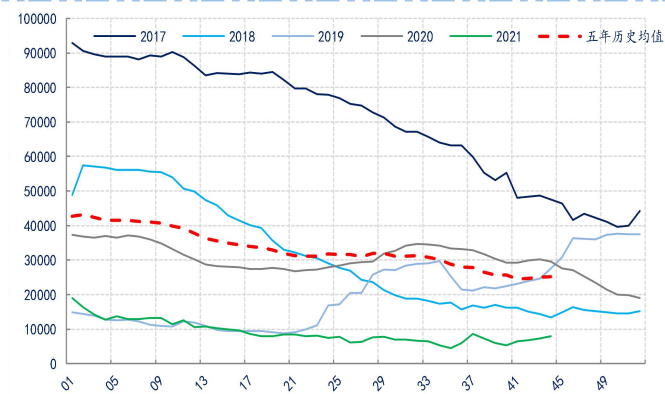
综合来看，当前 LME 库存虽小幅增但仍处于五年历史均值之下，而 SHFE 库存虽小幅增加但仍处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。

图 27. LME 镍季节性库存对比



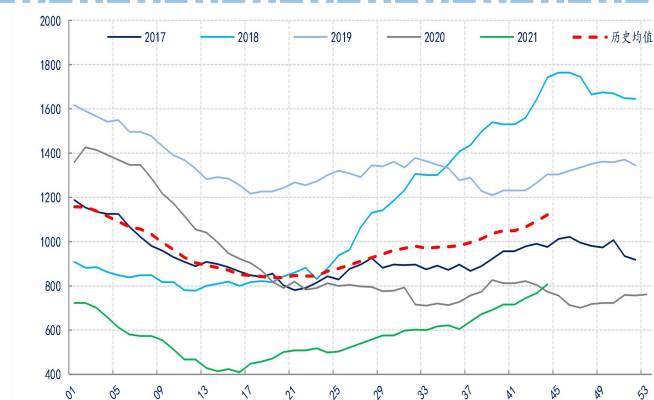
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



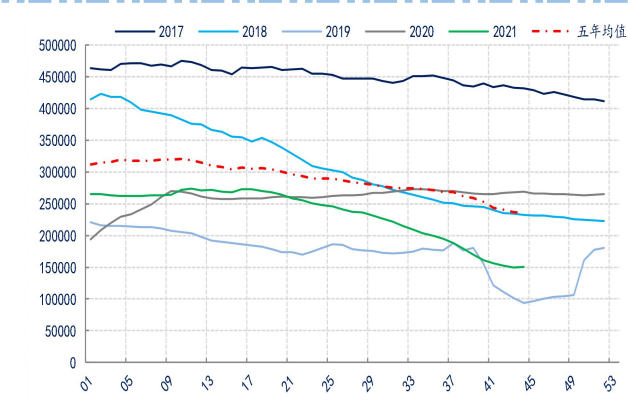
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>