



锌镍铝品种行业线索及9月操作策略 多空搭配，再验成色

倍特期货有限公司 2021年09月
魏宏杰 投资咨询资格证号Z0000599



- 01 中期策略回顾
- 02 三季度中段市场走势回顾
- 03 品种的相关行业线索图表数据
- 04 市场形态分析及交易价区提示
- 05 9月交易策略及保值参考建议

PART 1

中期策略回顾



- 有色系列品种的资金吸引力，更加集中在新动能增量环节的摸排比对（锡铝镍铜，锌铅，银，8月延续分化）
- 镍的新动能增量路径政策支持明确，黑链则消化印尼供应竞争（政策支持叠加，黑链和新动能环节需求支持缓中稳定）
- 铝的原料支持预期转稳，合规产能投放接近天花板，骨干企业效益兑现有利（内盘供应扰动，外盘预期稳）
- 锌供应周期悬念提升，宽区间振荡修复更倾向于两头高中间低（矿端紧缺趋缓解、中间低的市场共识纠缠未成立）

8月份有色与黑链衔接品种强弱分化，现货季表现淡季并不算差，黑链环节的牵制压制有增加，但涉外联动中新动能的预期支持不退



PART 2

三季度中段市场走势回顾



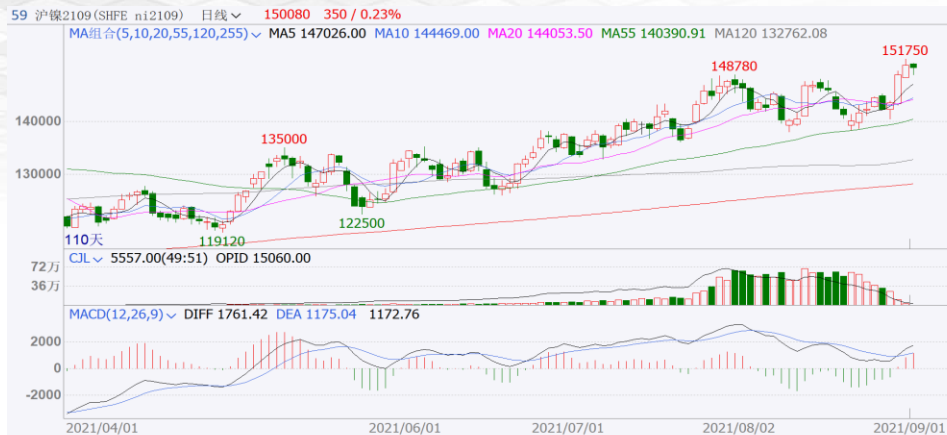
沪铝水差曲线维持平水结构，振荡形态重心上移，月末移仓维持偏强



锌水差曲线维持中性，8月份走势振荡反复仍抗跌，月末压制形态加重



沪镍水差曲线近端转强，8月份消化黑链联动压力，量仓转为多头主导



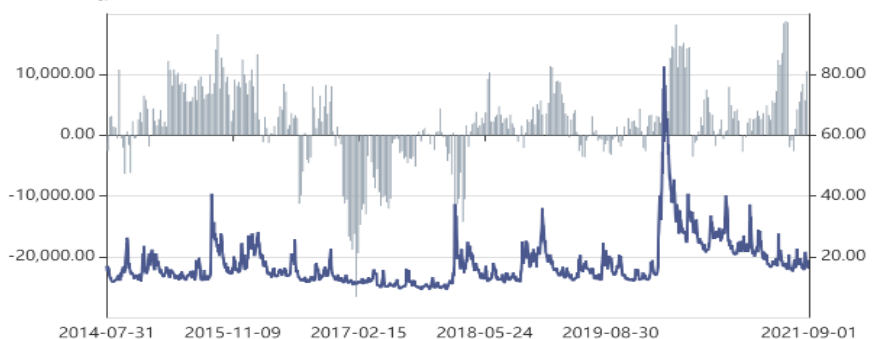
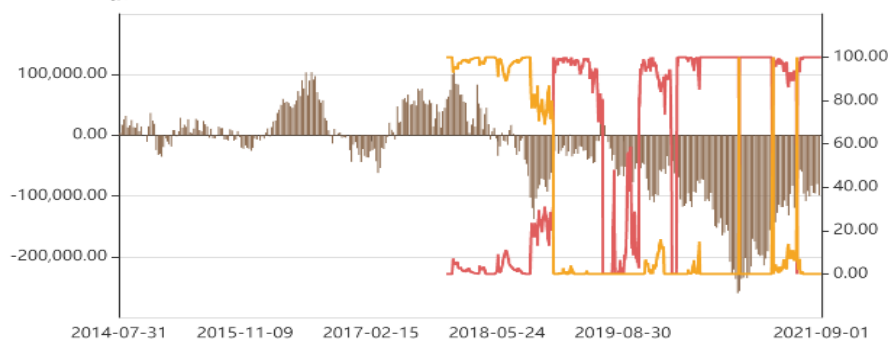
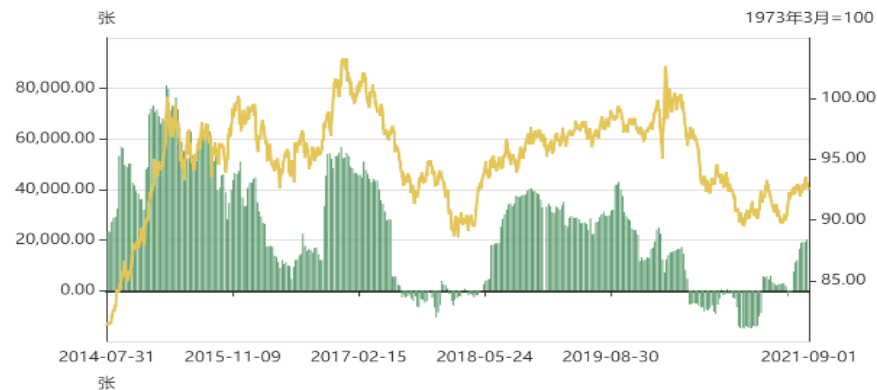
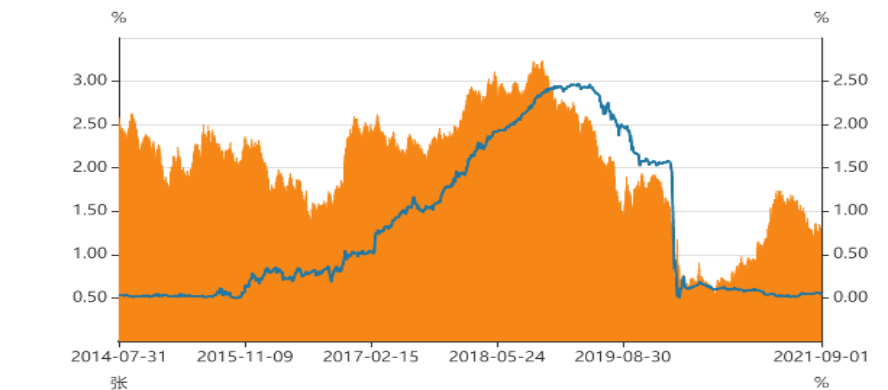
PART 3

品种的相关行业线索图表数据



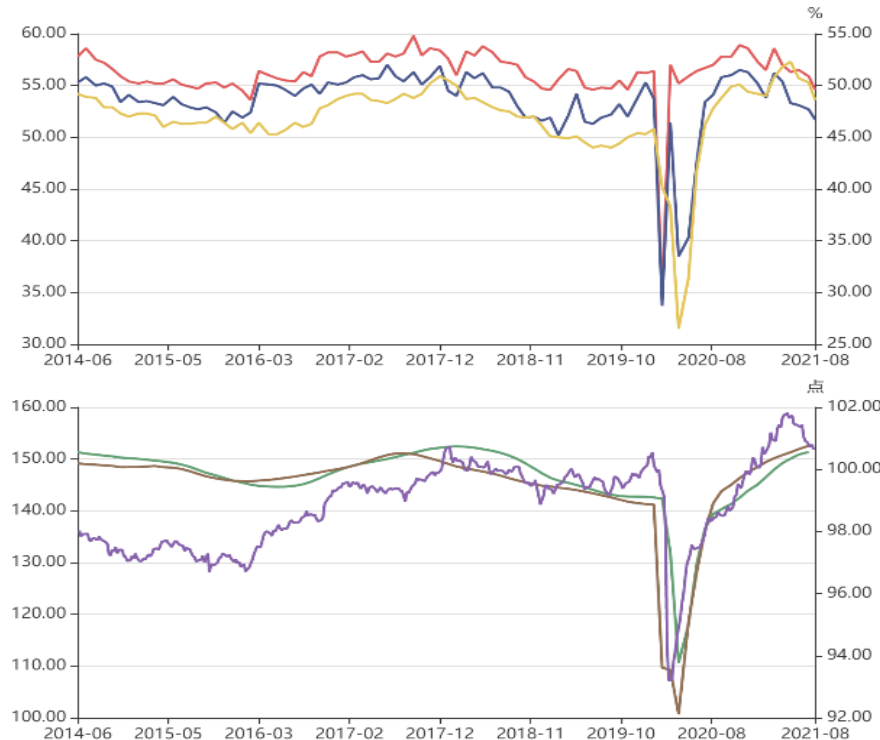
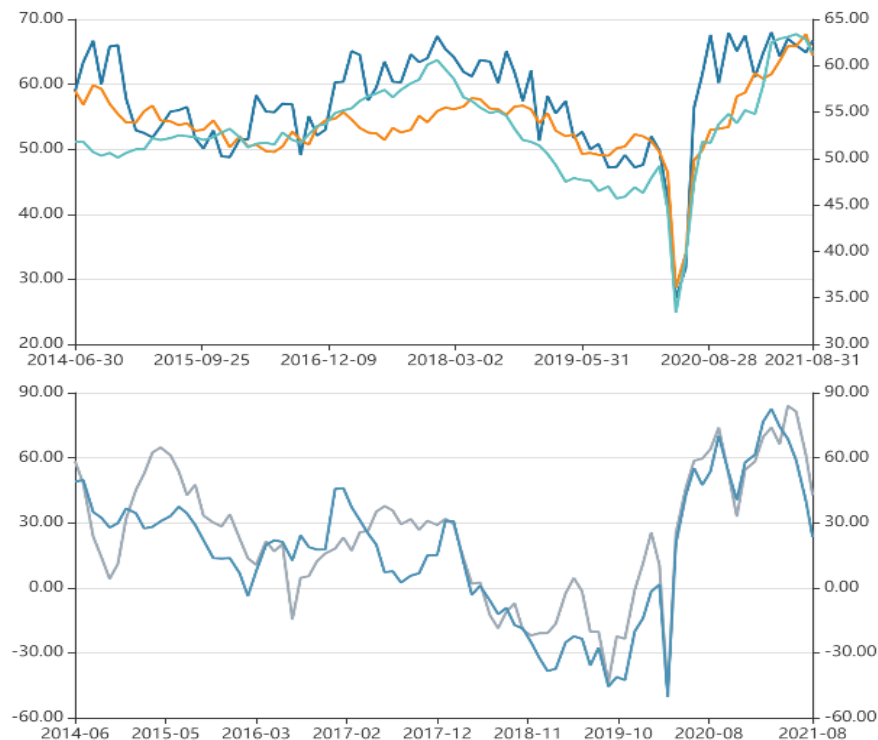
- 欧美经济景气先行指标高位趋缓转回落，欧美复苏的阶段峰值初步确立。备受关注的8月非农就业指标大幅低于市场预期，主要机构评估9月议息会议官宣缩减的可能性消退
- 美元指数中期修复形态延续区间找平衡，股汇围绕数据和利差曲线变化的修复已偏向情绪传导中性，目前外围金融压力监测指标暂无异常，美元美股基金净持仓翻多偏稳
- 国内三季度末现货季金九检验是市场关注主题，各品种去库力度缓中延续，上下游去库不匹配状态有改善，政策面调控的冲击逐步消化，贸易环节的持货心态仍偏谨慎
- 有色品种的现货季高点试探继续盯镍铝锌，内外套的博弈侧重看预期差，国内供应侧扰动趋缓而需求侧博弈开始成色校验，国内降准之后修复主动性有提升
- 外盘三个有色品种的基金净多持仓稳定，伦铝最稳伦镍看多预期提升，伦锌转平未退

美债长短端收益率利差阶段转平，美元指数区间平衡美股强势不退，美元指数非商业净持仓翻多后平稳，美股指衍生品基金净多敞口回增



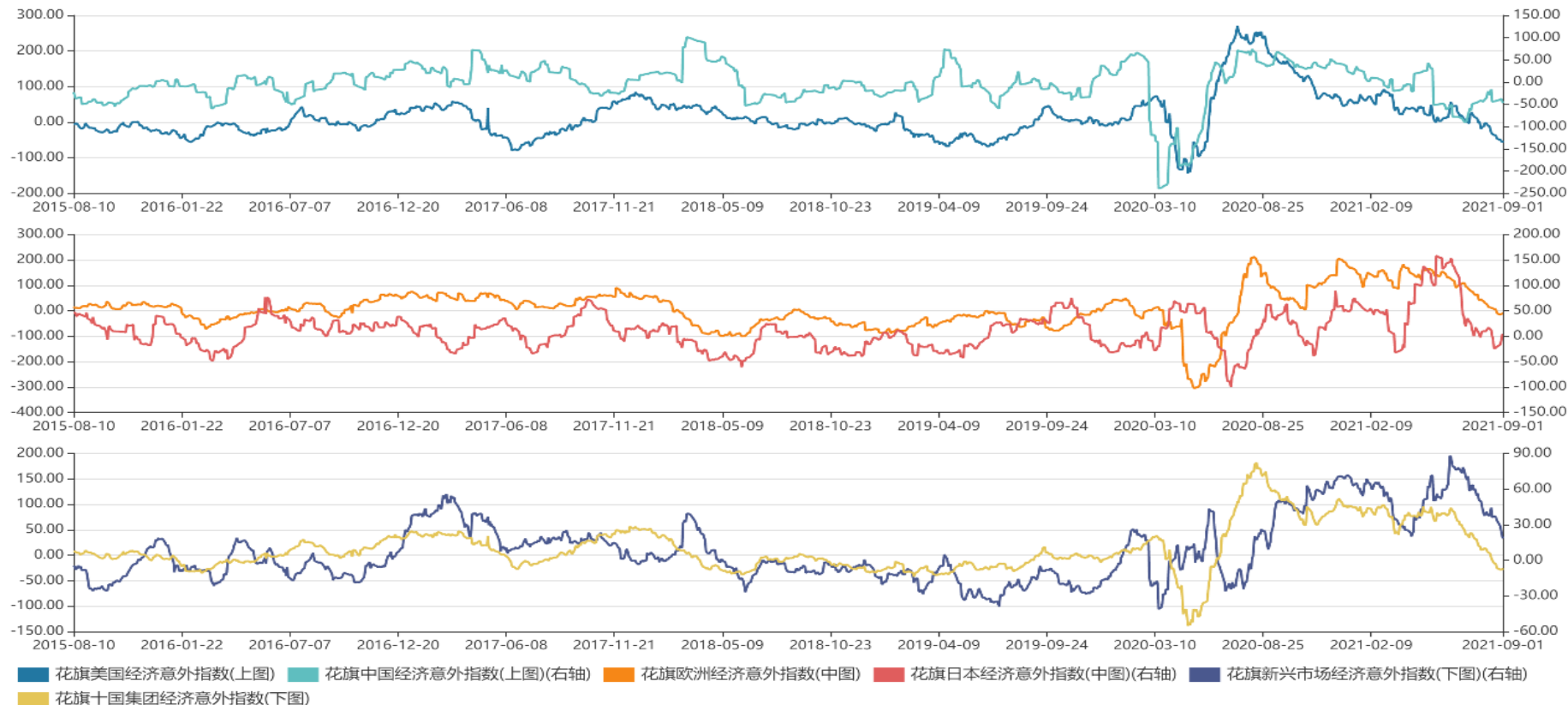
美国:国债收益率:3个月(左上图)(右轴) 美国:国债收益率:10年(左上图)(右轴) 美国:联储观察工具:下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性:持平(左下图)(右轴) 美国:联储观察工具:下次联邦公开市场委员会会议目标利率变动可能性:上升(左下图)(右轴) CBOT:美国国债:非商业净多头持仓:持仓数量(左下图) 美元指数(右上图)(右轴) ICE:美元指数:非商业净多头持仓:持仓数量(右上图) CME:S&P500指数期货:期货和期权:基金净多头持仓:持仓数量(右下图) 美国:标准普尔500波动率指数(VIX)(右下图)(右轴)

欧美经济景气指标自高位回落加重，欧美相对比较美系复苏韧性略好，制造业先行指标扩张转缓，欧美叠加峰值已确认，中国的新订单续回落

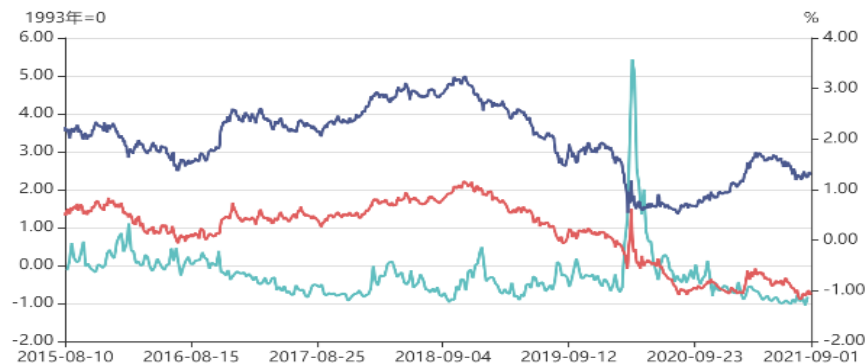
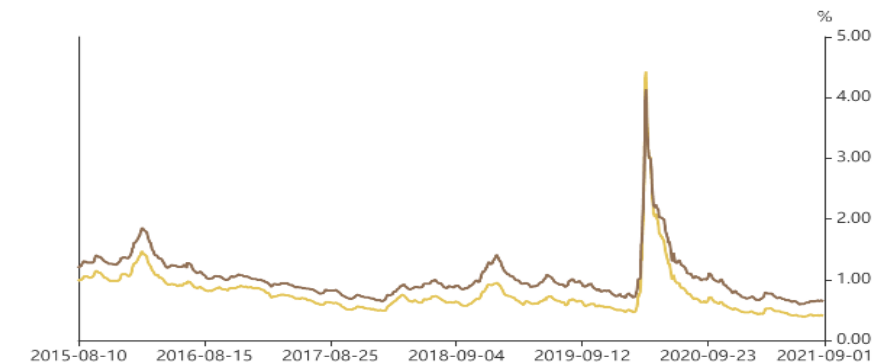
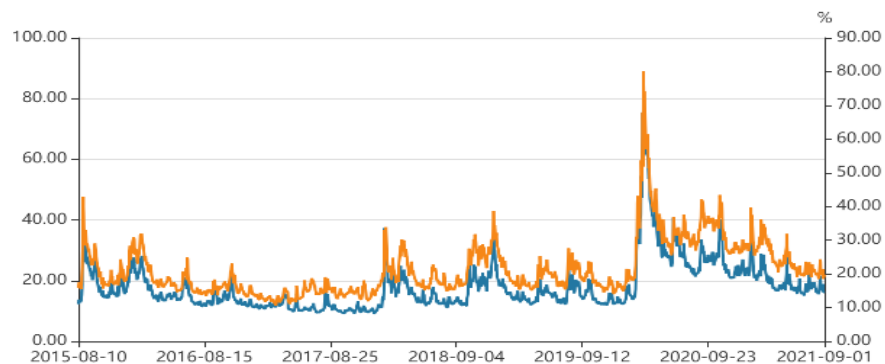


■ 美国:ISM:制造业PMI:新订单(左上图) ■ 美国:Markit制造业PMI:季调(左上图)(右轴) ■ 欧元区:制造业PMI(左上图)(右轴) ■ 中国制造业PMI:新订单(右上图)(右轴)
■ PMI:新出口订单(右上图)(右轴) ■ 全球:摩根大通全球制造业PMI:新订单(右上图) ■ ZEW经济景气指数:欧元区(左下图) ■ ZEW经济景气指数:美国(左下图)(右轴)
■ OECD综合领先指标:G7(右下图)(右轴) ■ OECD综合领先指标:五个主要亚洲国家(右下图)(右轴) ■ 美国:ECRI领先指标(右下图)

美中欧日的经济意外指数惊喜效应都已消退，美系转惊吓中国略改善
新兴市场相对的预期差优势还在，惊喜转惊吓逐步体现乐观情绪消退



外围主要市场的风险监测指标暂未见风险警示，股指波动率低位趋稳
 长短债利差收敛后转平，金融压力指数低位趋平

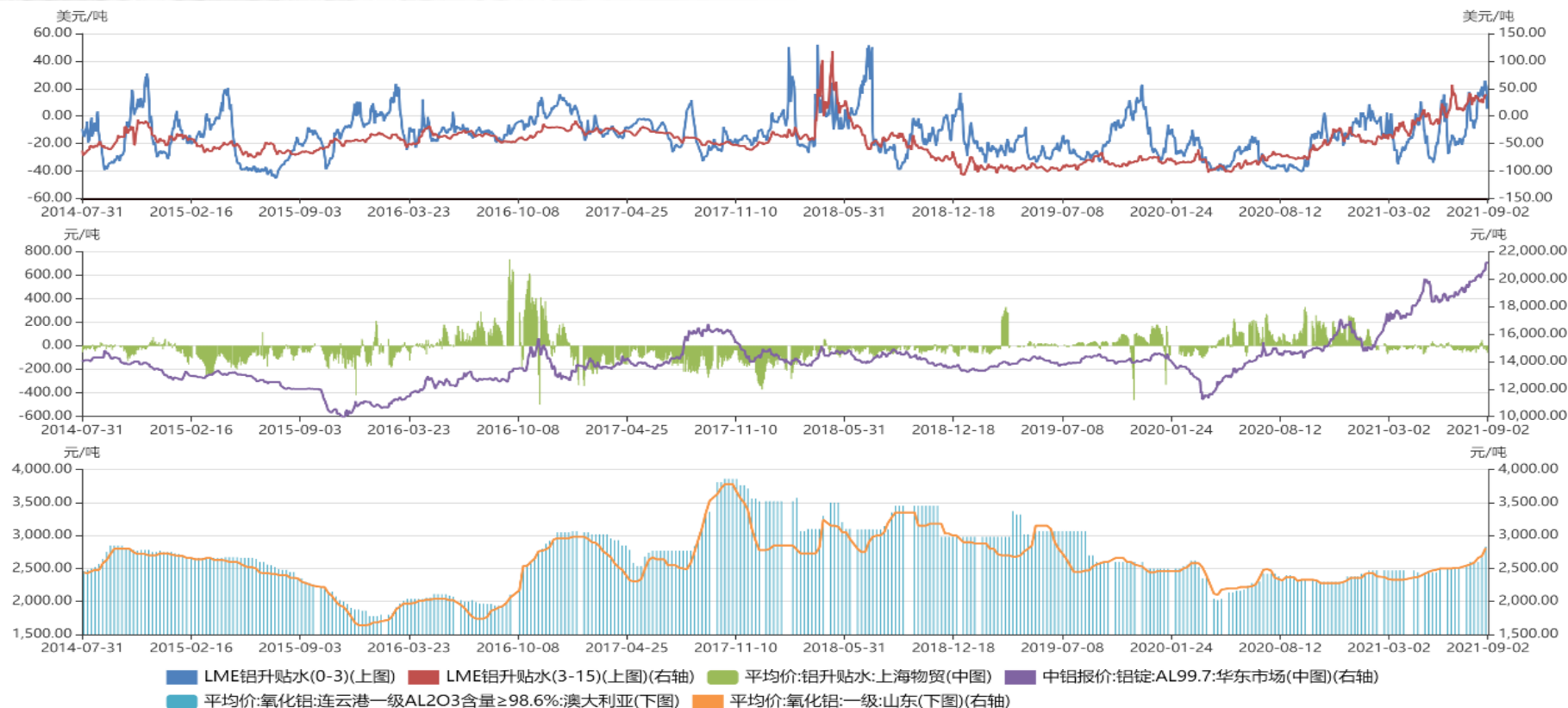


■ 美国:标准普尔500波动率指数(VIX)(左上图)
 ■ 美国:纳斯达克100波动率指数(左上图)(右轴)
 ■ 美国:圣路易斯金融压力指数(周)(右上图)
 ■ 美国:国债实际收益率:10年期(右上图)(右轴)
■ 美国:国债收益率:10年(右上图)(右轴)
■ 美国:企业债利差:美银美国1-3年期企业债期权调整利差(左下图)(右轴)
■ 美国:企业债利差:美银美国3-5年期企业债期权调整利差(左下图)(右轴)
■ 美国:10年国债-2年期国债(右下图)(右轴)
■ 美国:LIBOR3个月-国债3个月收益率(右下图)

1、铝：冶炼合规产能效益兑现，市场预期增量受限，现货季去库趋缓



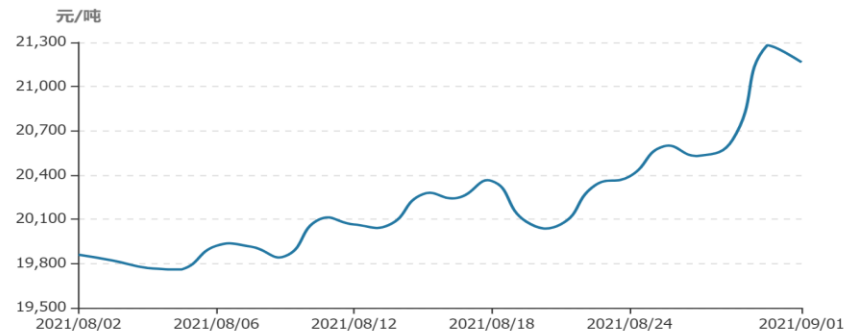
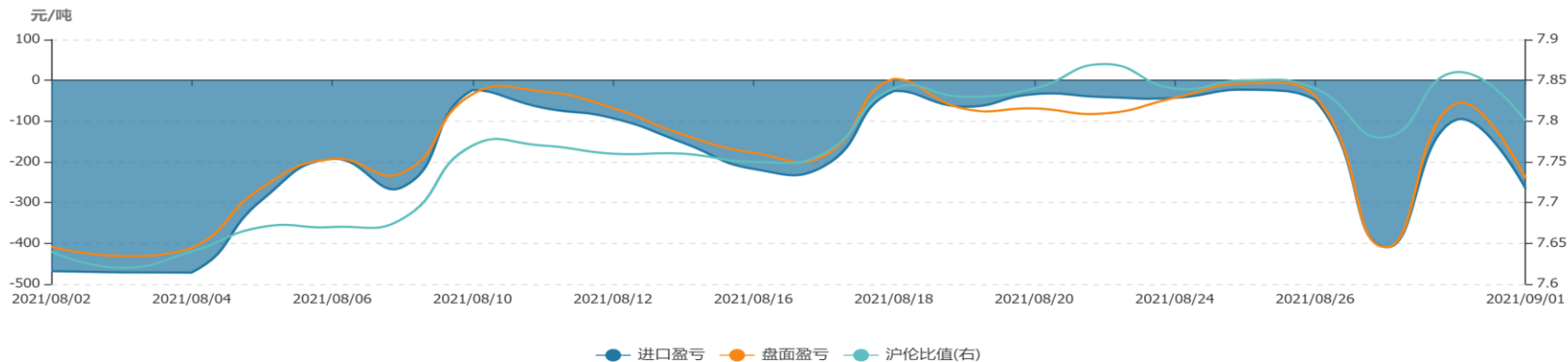
外盘现货贴水转升水，近远月水差走高，市场结构趋强中预期偏稳；
国内电解铝现货平贴水中性，原料价格低位回升，冶炼利润高位转修复



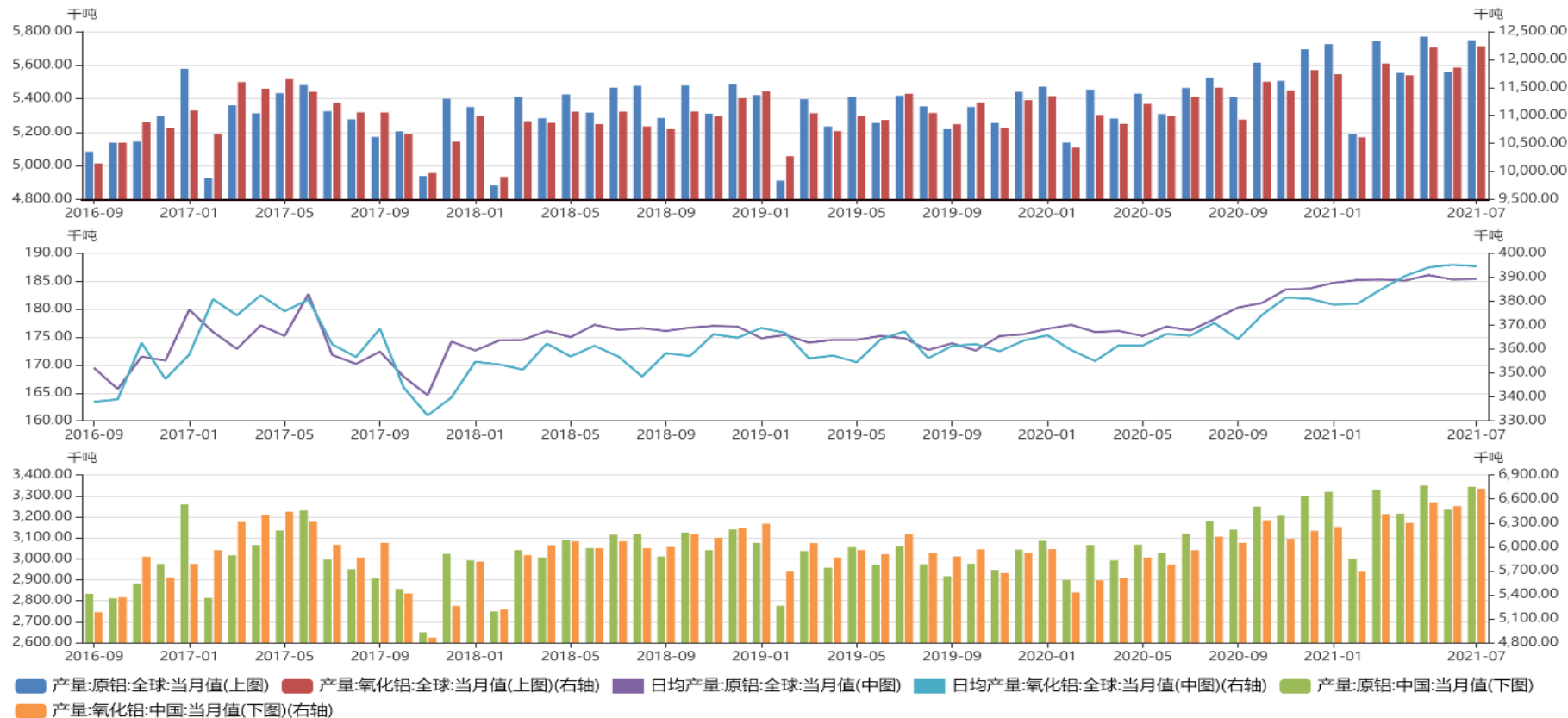
8月份沪伦比价走高，进口比价打开，内外套的立足点在预期的强弱差

图表分析

数据分析

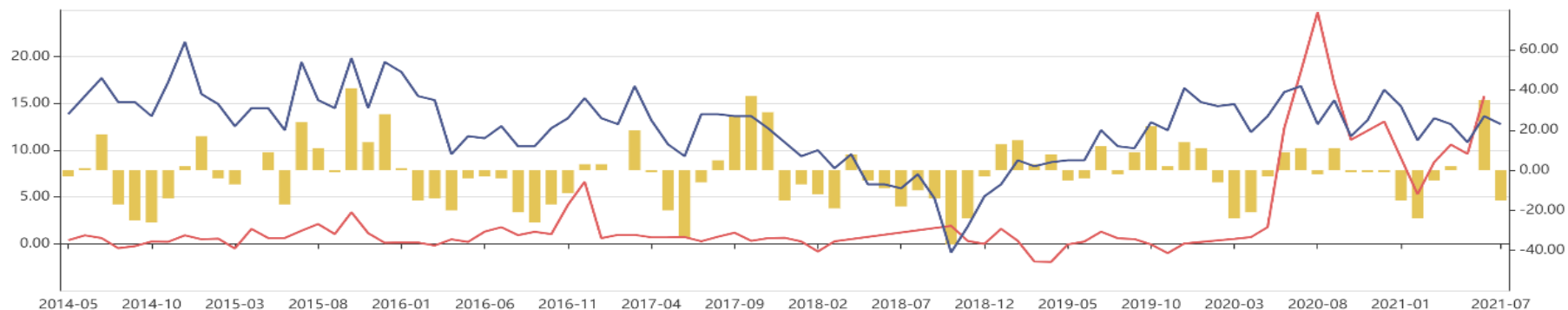
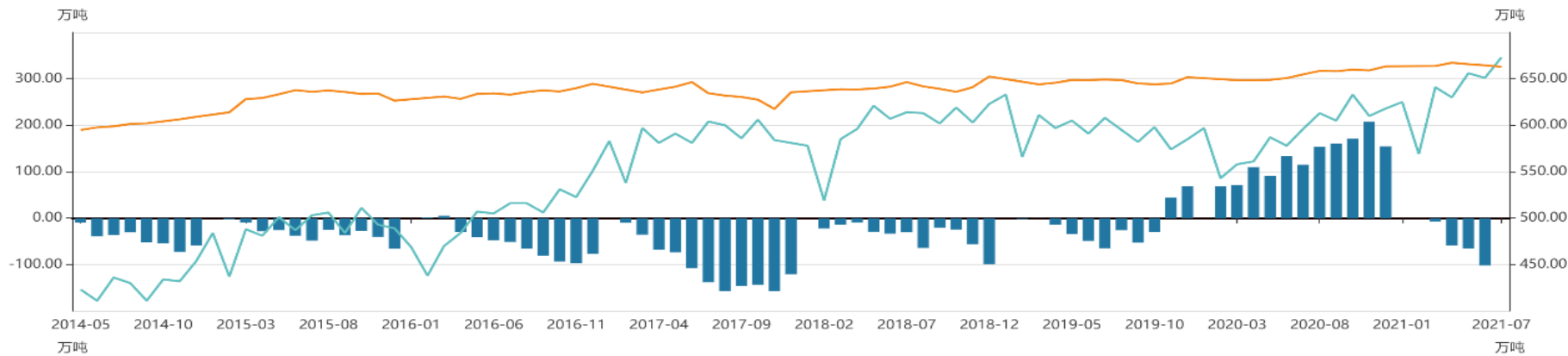


全球原铝日均产量平稳，氧化铝日均产量开始回升；国内氧化铝产量恢复增长，原铝产量增长放缓，国内冶炼骨干企业效益兑现有利



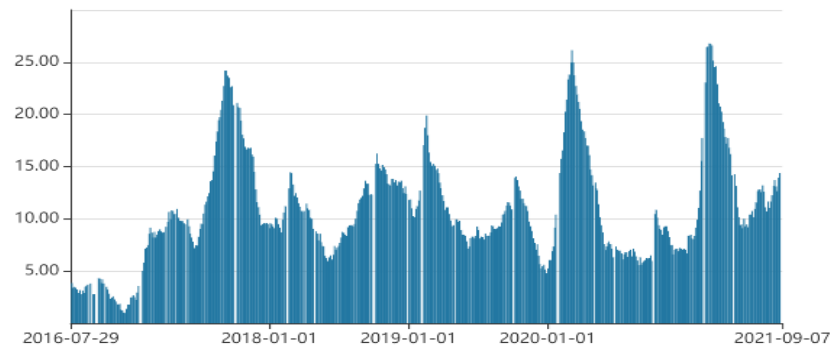
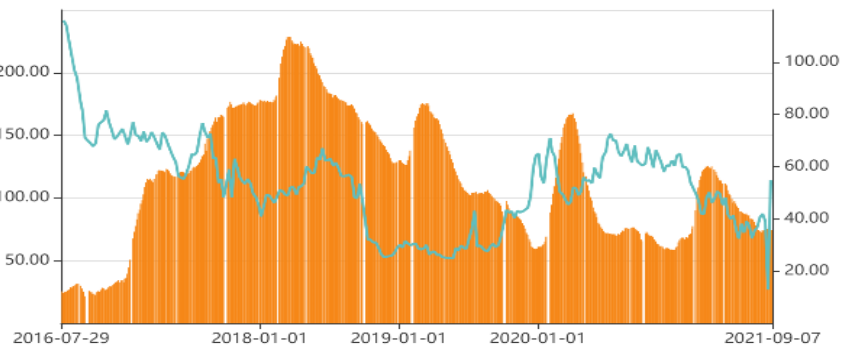
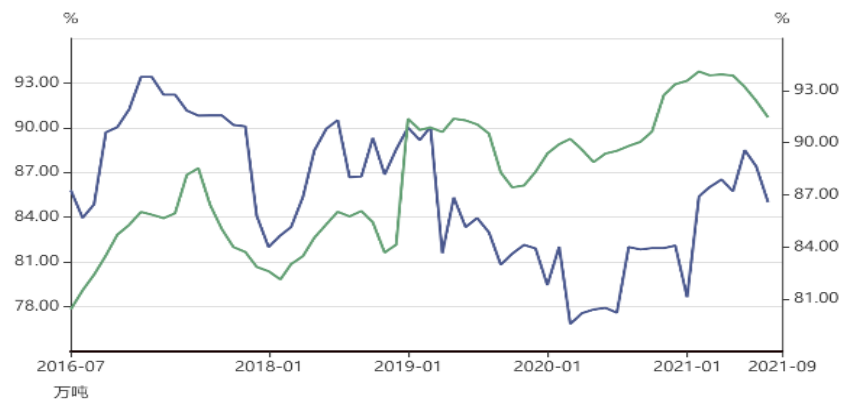
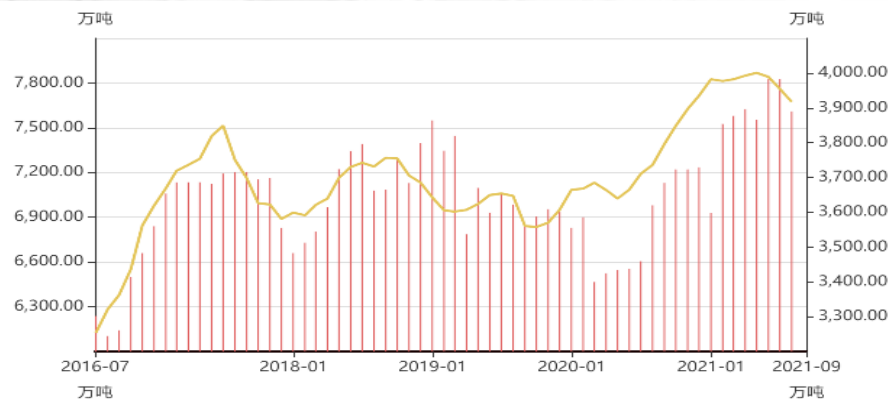
全球铝市供需评估过剩已转趋紧，国内原铝、氧化铝产量增长显差异

国内原铝净进口量小增，氧化铝进口趋缓，氧化铝供需平衡阶段收紧



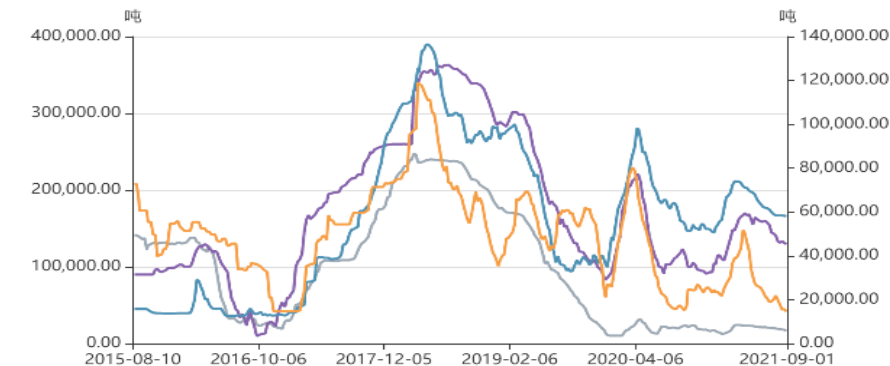
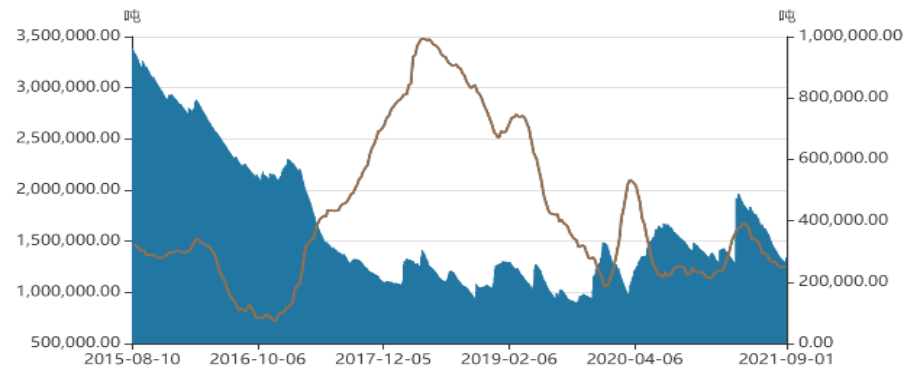
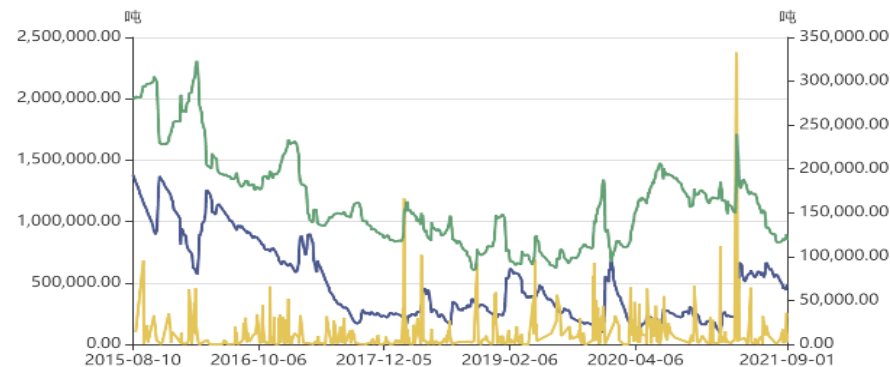
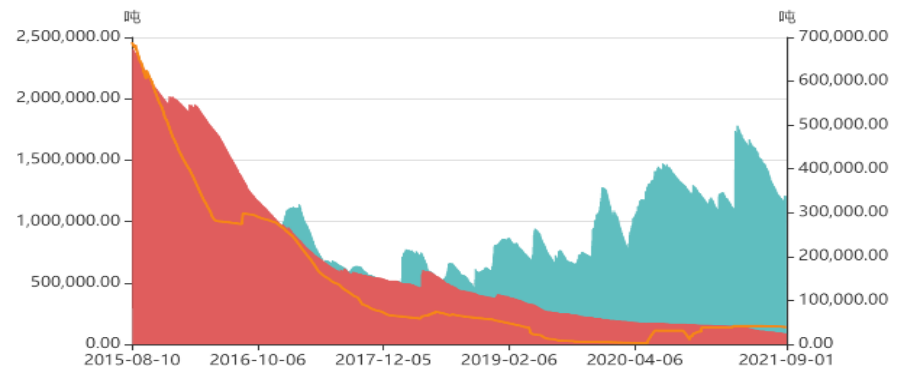
■ WBMS:供需平衡:铝:累计值(上图)
 ■ 国内产量:氧化铝:当月值(上图)(右轴)
 ■ 国内产量:原铝(电解铝):当月值(上图)
 ■ 国内原铝净进口量:当月值(下图)
 ■ 国内氧化铝净进口量:当月值(下图)(右轴)
 ■ 国内供需平衡:氧化铝:当月值(下图)(右轴)

电解铝在产产能提升趋缓开工率高位回落，氧化铝产能开工率提升，8月份上下游降库分化，原铝降库暂停铝棒小幅增库，氧化铝降库趋缓



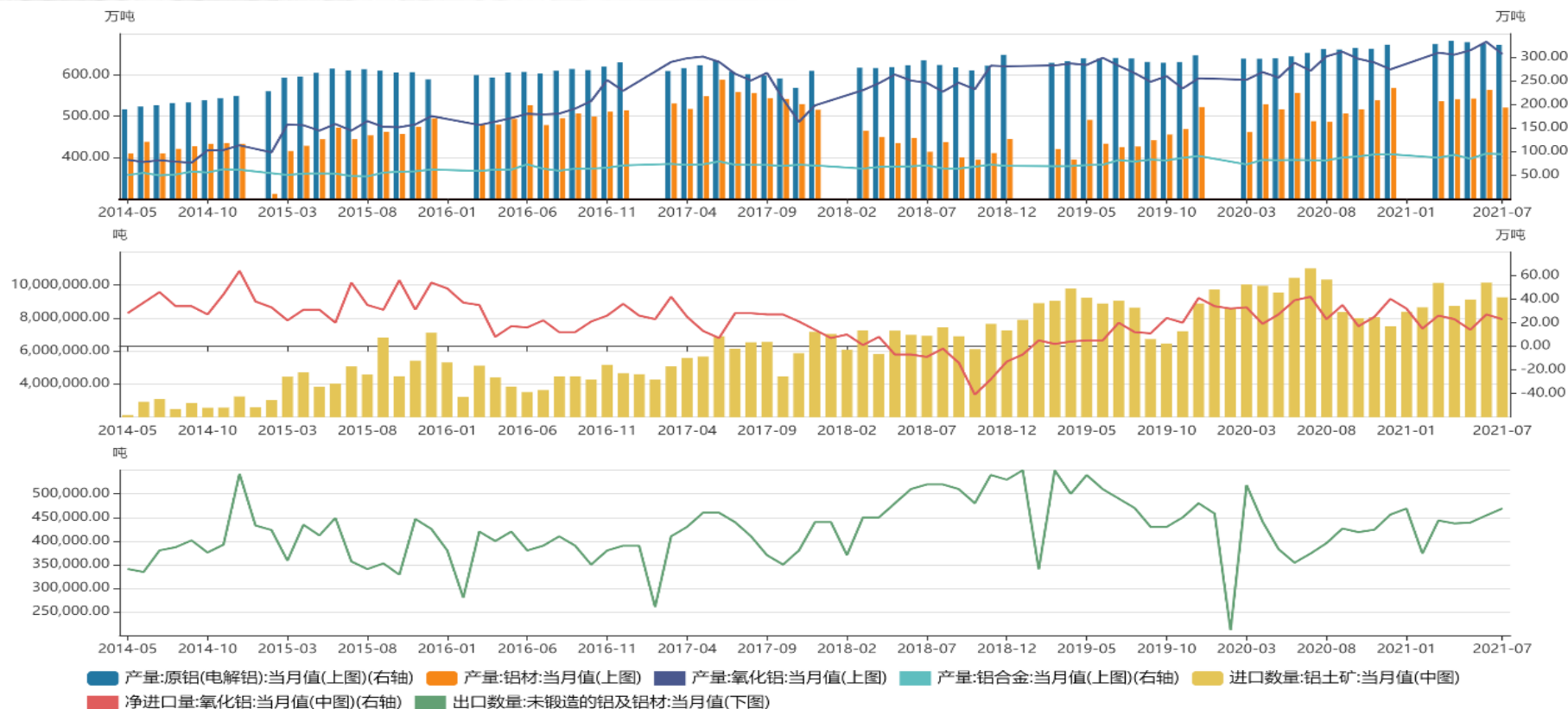
■ ALD:氧化铝:在产产能(左上图)
 ■ ALD:电解铝:在产产能(左上图)(右轴)
 ■ 现货库存:电解铝:合计(左下图)
 ■ 库存:氧化铝:合计(左下图)(右轴)
 ■ ALD:氧化铝:开工率(右上图)
 ■ ALD:电解铝:开工率(右上图)(右轴)
 ■ 库存:6063铝棒:合计(右下图)

原铝全球和中国显性库存的分布变化对比，8月降库从亚洲转欧洲库，LME注册仓单注销仓单都趋降，国内广东库降库仍占主导江浙跟随

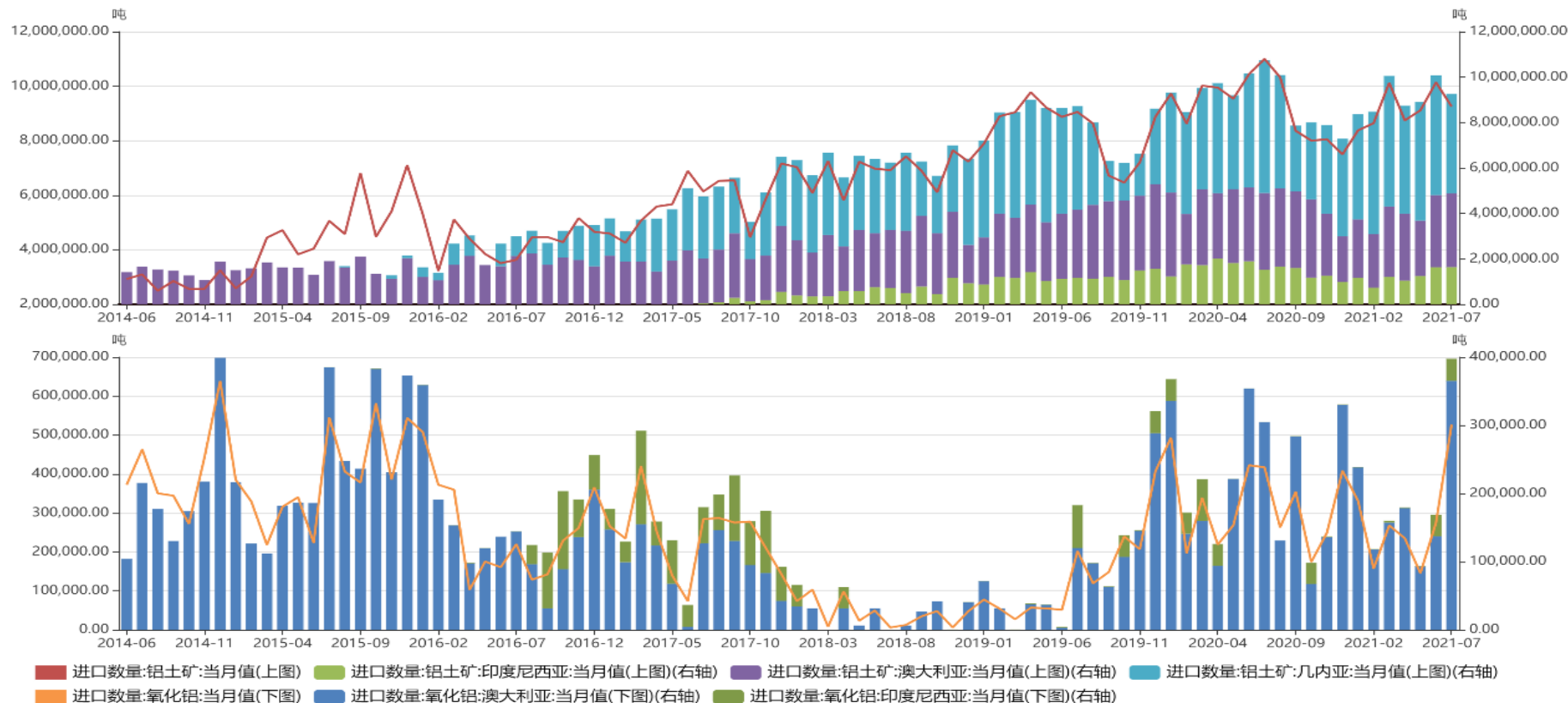


■ LME铝:库存:合计:北美洲(左上图)(右轴)
 ■ LME铝:库存:合计:亚洲(左上图)
 ■ LME铝:库存:合计:欧洲(左上图)
 ■ LME铝:注销仓单:合计:全球(右上图)
 ■ LME铝:入仓:合计:全球(右上图)(右轴)
 ■ LME铝:注册仓单:合计:全球(右上图)
 ■ 库存小计:铝:总计(左下图)(右轴)
 ■ LME铝:库存:合计:全球(左下图)
 ■ 库存小计:铝:上海:合计(右下图)
 ■ 库存小计:铝:江苏:合计(右下图)
 ■ 库存小计:铝:浙江:合计(右下图)(右轴)
 ■ 库存小计:铝:广东:合计(右下图)(右轴)

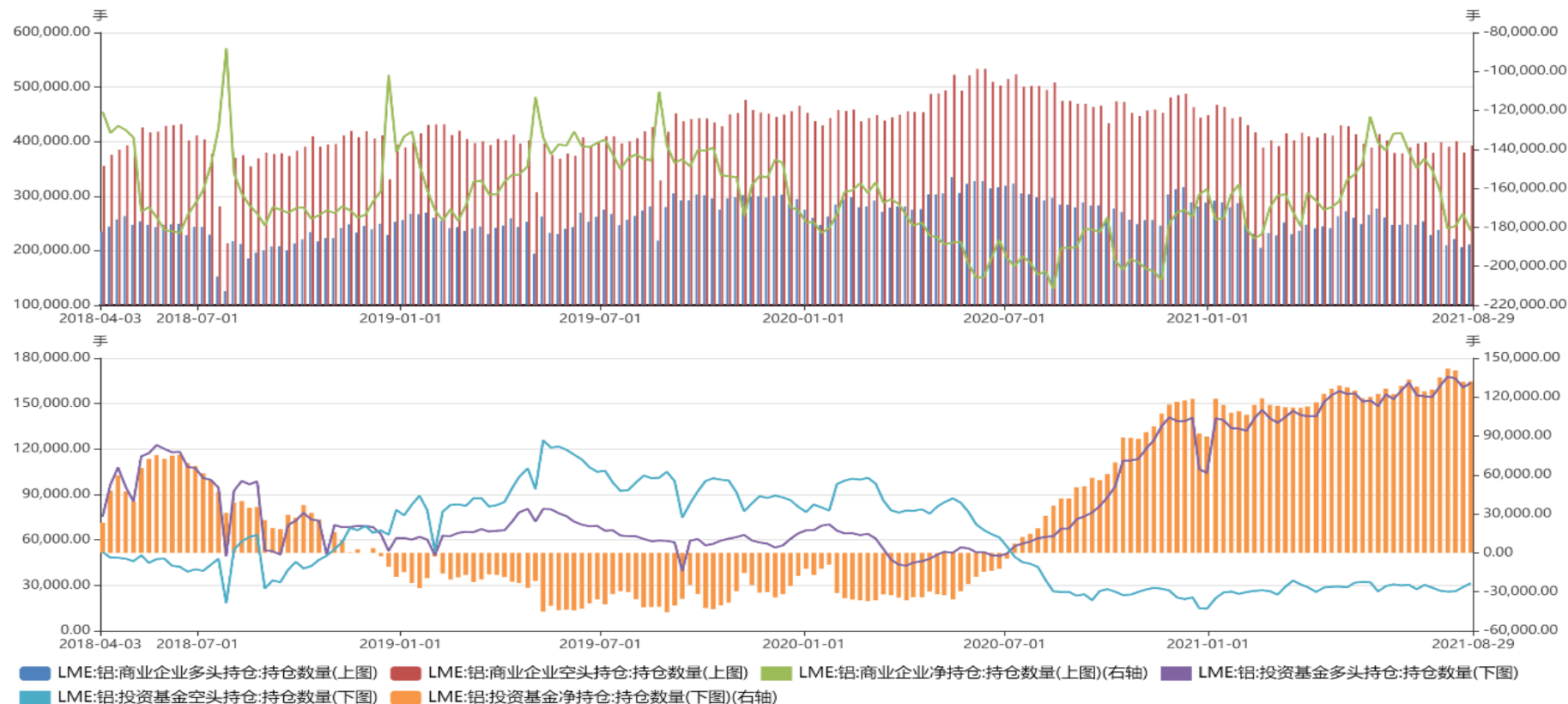
产业链上中下游的产量顺向传导增幅放缓，现货季需求传导阶段偏淡，上游原料进口下台阶后增长恢复在铝土矿端，出口环节平稳之中有改善



铝土矿进口增量保障靠几内亚，氧化铝进口增长澳大利亚仍占大头

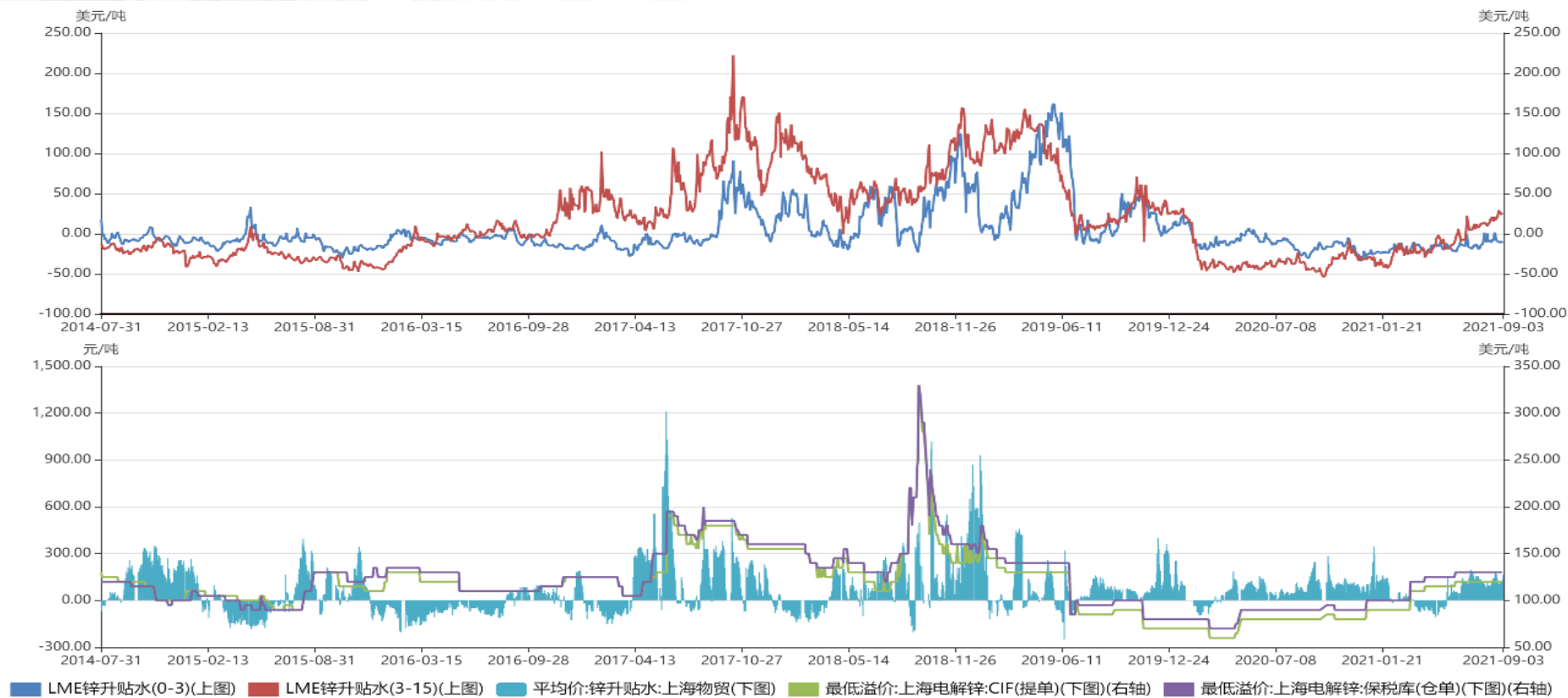


伦铝商业头寸净空持仓在8月延续回增，投资基金净多持仓高位很稳，
内外盘相对比较优势在伦铝的稳，三季度初市场情绪波动基本平稳



2、锌：矿端供应紧缺预期转缓解，期现结构中需求拖累相对增加

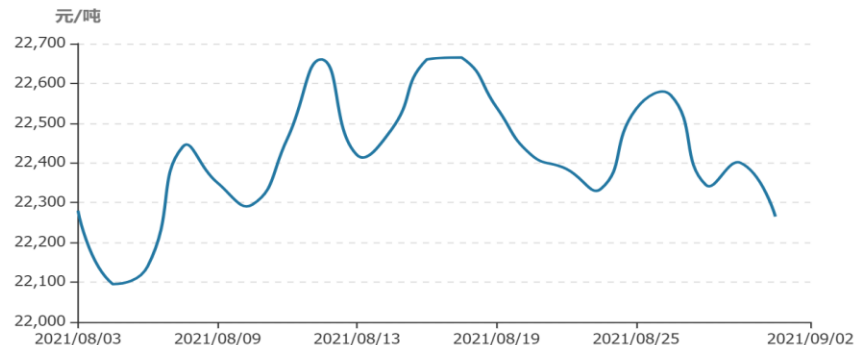
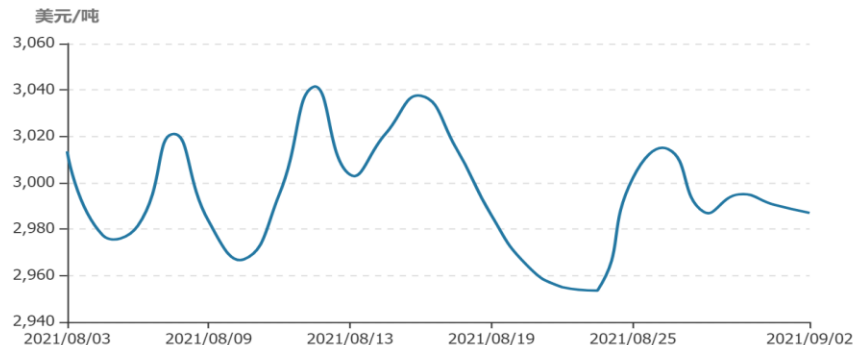
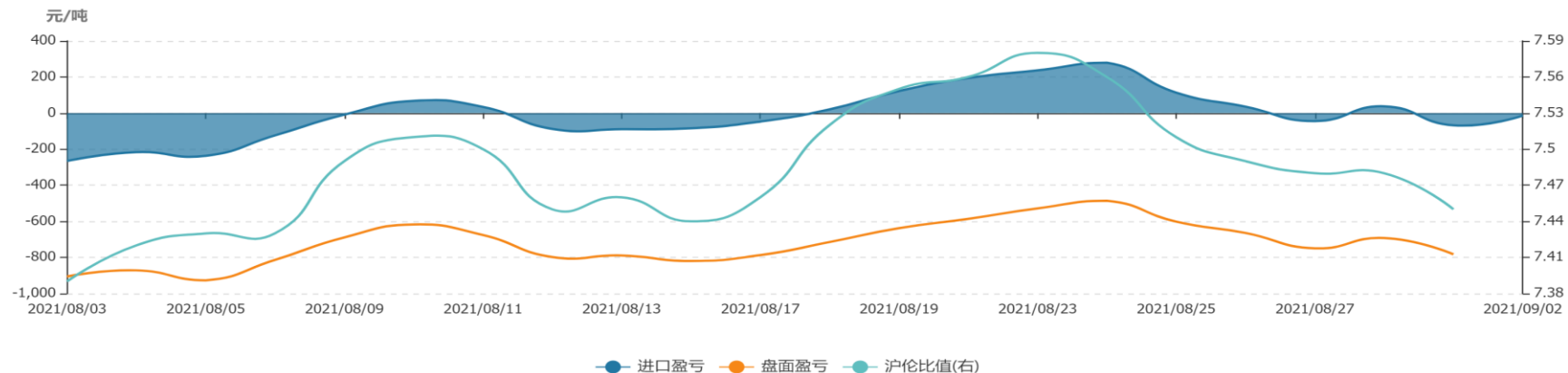
伦锌的价差结构在8月现货贴水略改善，水差曲线近端有持续改善，进口溢价提升转稳，国内现货升水维持，国内价差曲线维持中性预期



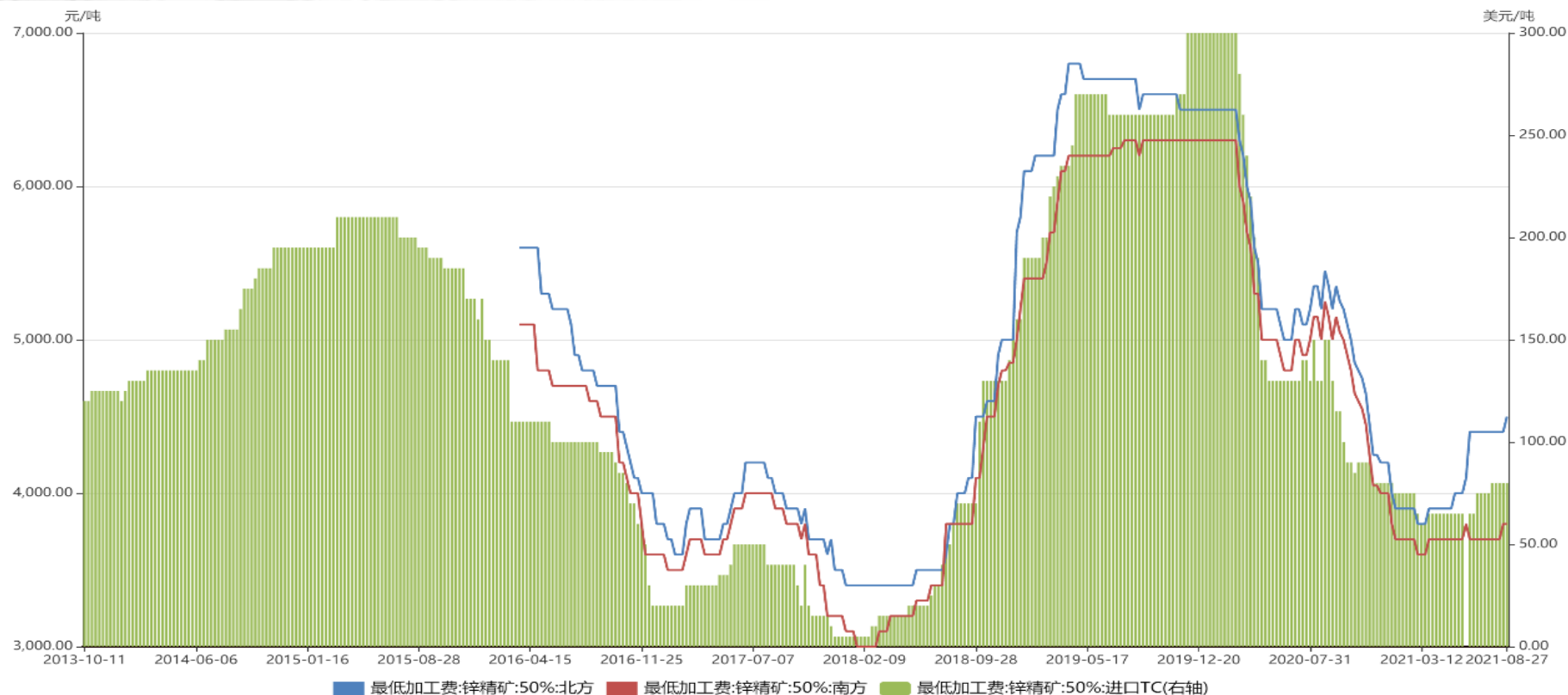
锌进口窗口在8月中旬打开，内外比价偏高受国内高位抗跌所致

图表分析

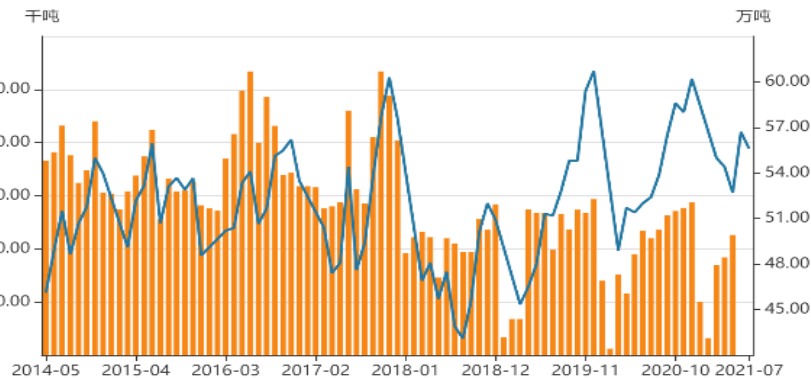
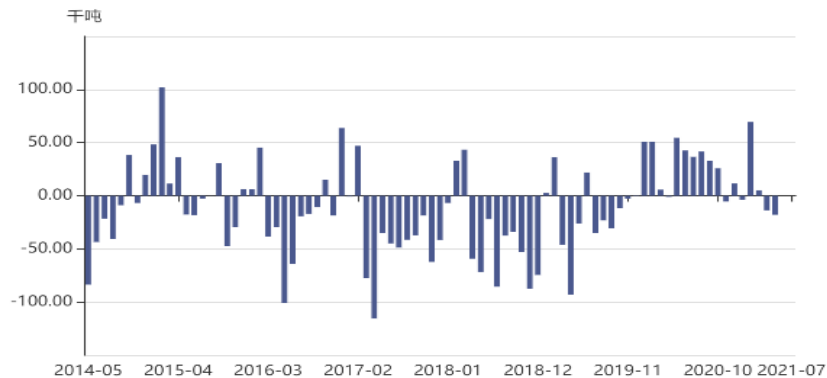
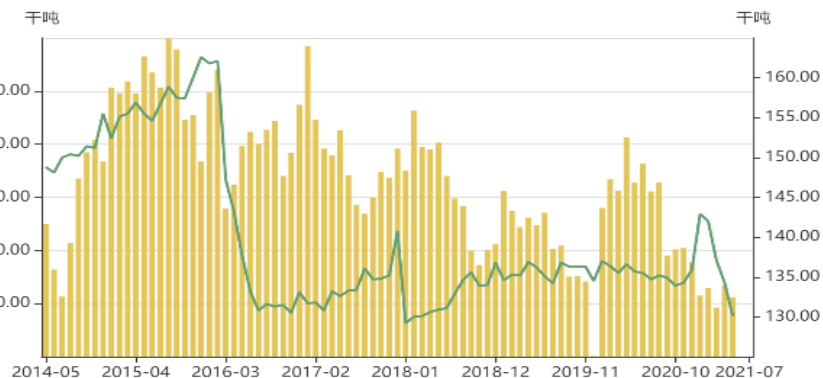
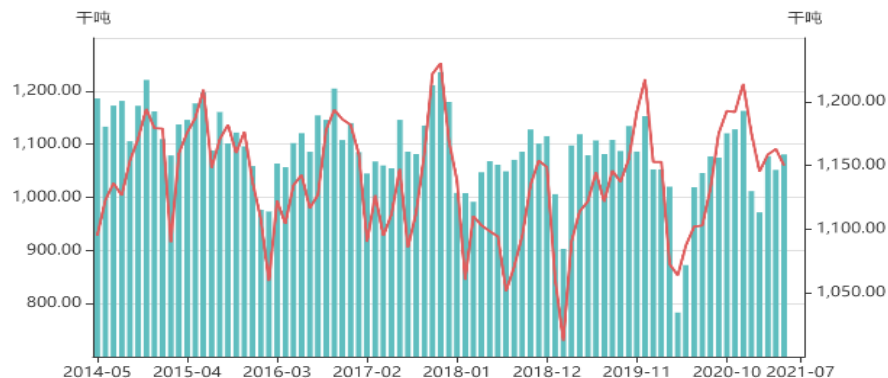
数据分析



国内矿锌加工费在三季度北方矿提升，进口矿加工费也对应回稳抬升
三季度冶炼限电叠加进口矿供应压力趋缓解，冶炼与矿端博弈改善

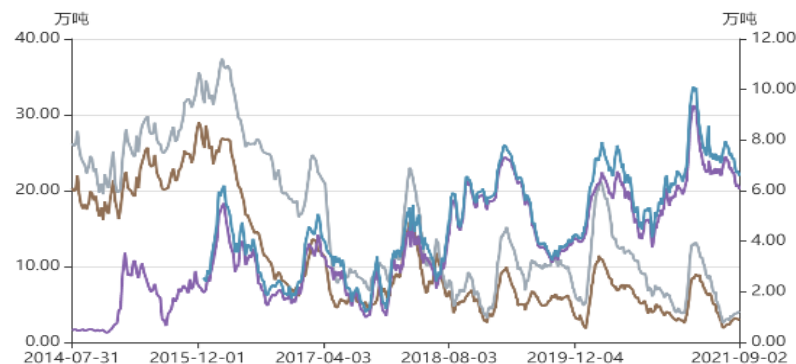
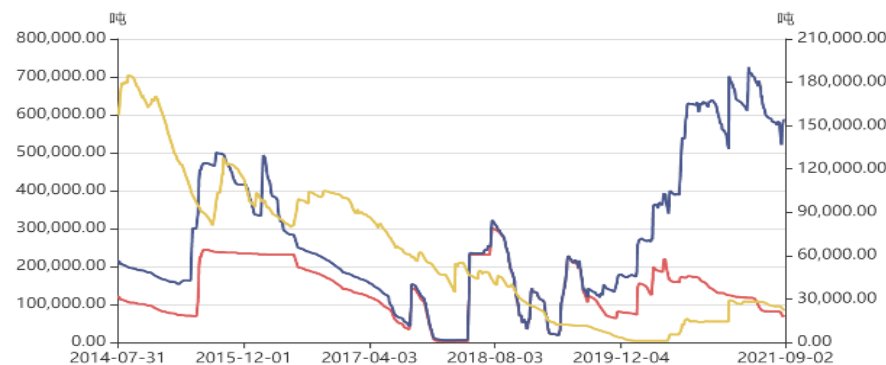
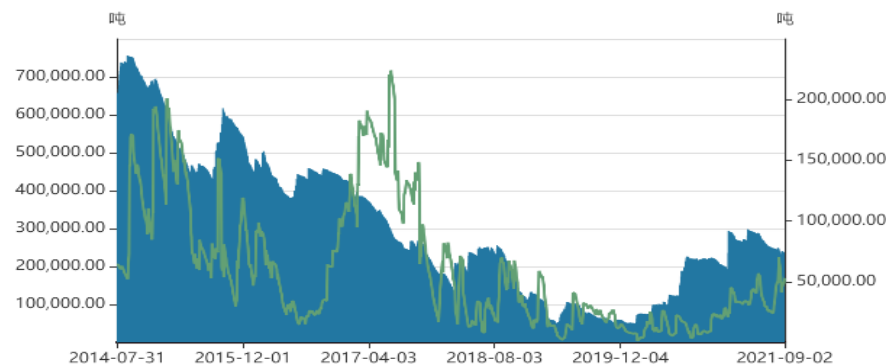
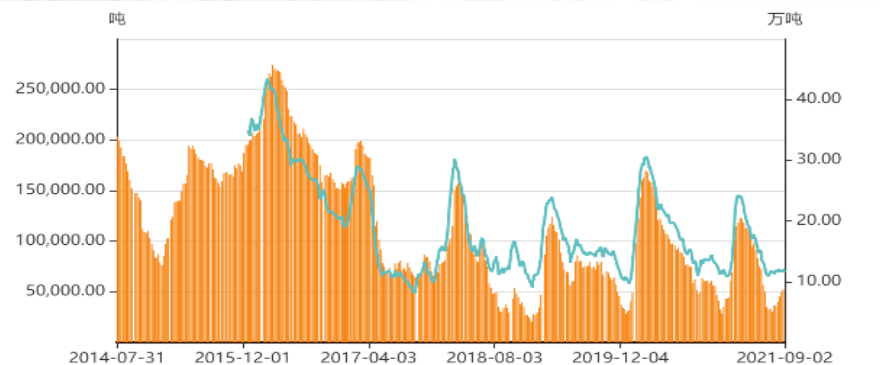


全球精炼锌产量增长趋缓，矿端产量恢复增长，当期供需季节性改善，生产者库存增加消费者库存续降，国内精矿供应恢复不高，精锌回增



ILZSG:全球锌矿产量:当月值(左上图) ILZSG:全球精炼锌产量:当月值(左上图)(右轴) ILZSG:全球精炼锌过剩/缺口:当月值(左下图) ILZSG:生产者库存:精炼锌:当月值(右上图)
ILZSG:消费者库存:精炼锌:当月值(右上图)(右轴) 产量:锌:当月值(右下图)(右轴) ILZSG:产量:锌精矿:中国:当月值(右下图)

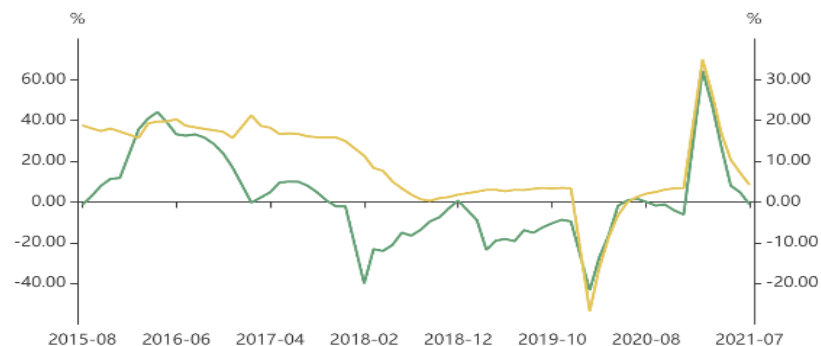
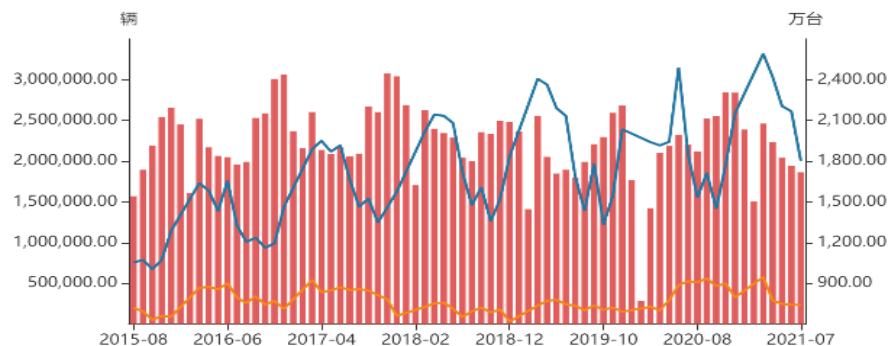
伦锌8月降库集中在欧亚库，注销仓单占比先增后降，隐显性库存博弈看亚库；国内8月显性库存回增，上海广东去库趋缓，天津山东转去库



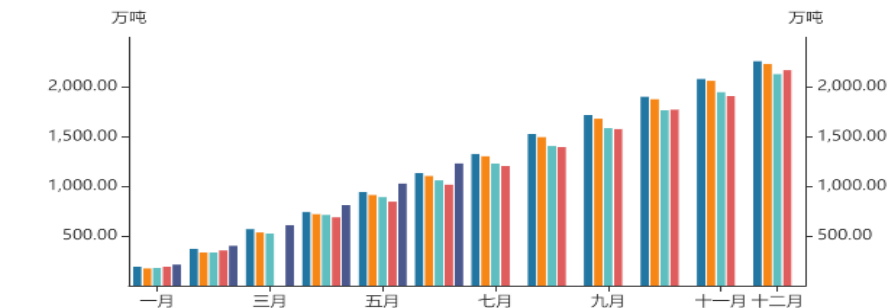
■ SHFE库存小计:锌:总计(左上图)
 ■ 社会库存:锌锭:合计(左上图)(右轴)
 ■ 总库存:LME锌(左下图)
 ■ LME锌:注销仓单:合计:全球(左下图)(右轴)
 ■ LME锌:库存:合计:欧洲(右上图)(右轴)
 ■ LME锌:库存:合计:亚洲(右上图)(右轴)
 ■ LME锌:库存:合计:北美洲(右上图)
 ■ 库存:锌锭:上海(右下图)
 ■ 库存:锌锭:广东(右下图)
 ■ 库存:锌锭:天津(右下图)(右轴)
 ■ 库存:锌锭:山东(右下图)(右轴)

锌需求观测指标对比，镀锌板带产量累计同比恢复增长，下游消费环节汽车家电产量环比放缓，投资环节同比增长继续回落，电网投资转负

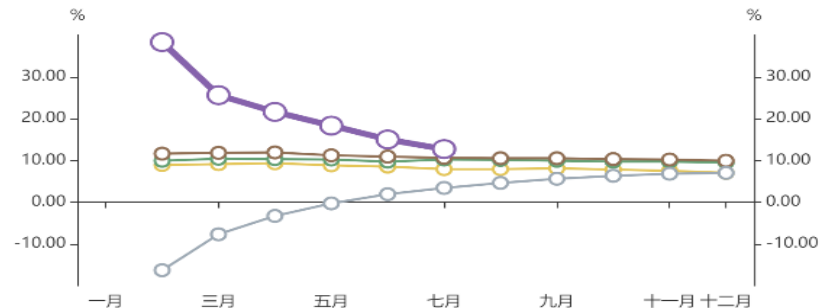
锌需求观测指标对比



重点企业镀锌板带产量累计值

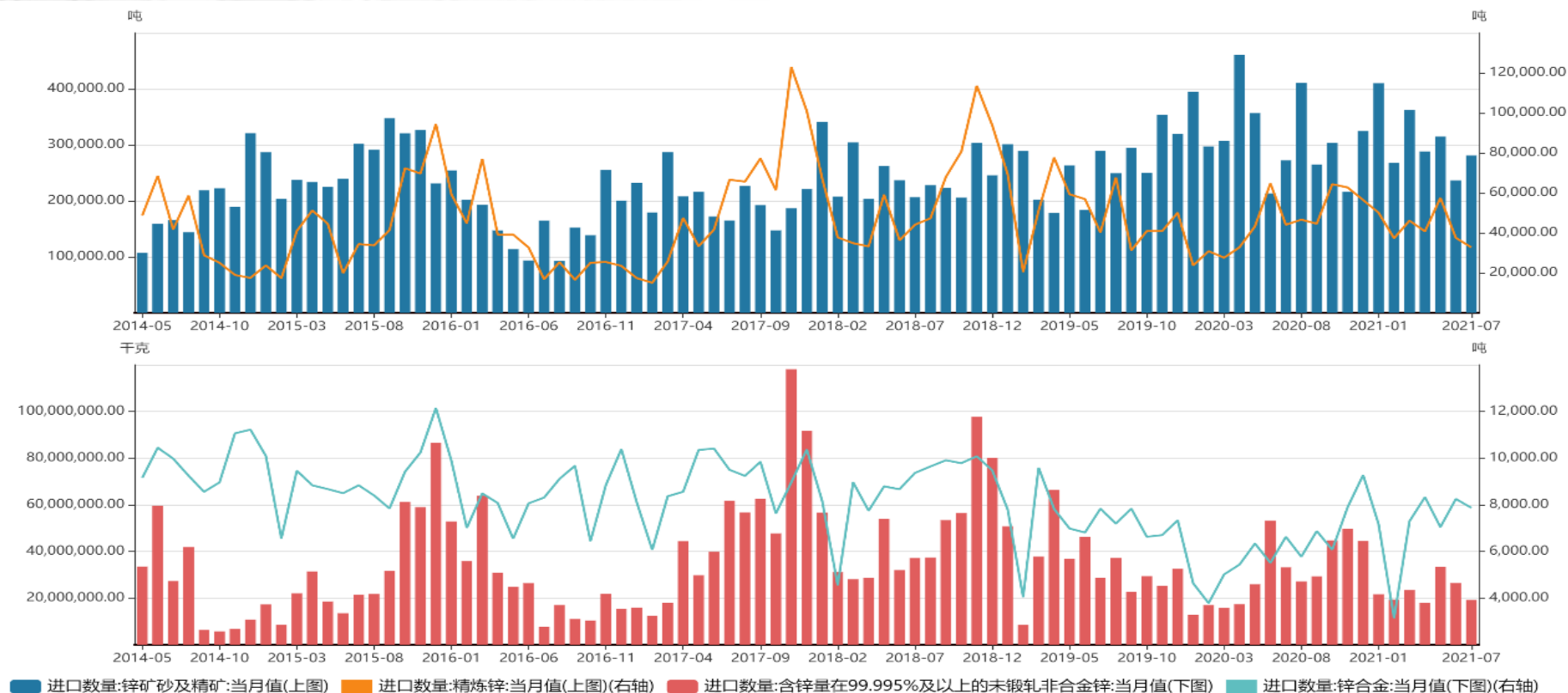


房地产开发投资完成额，累计同比

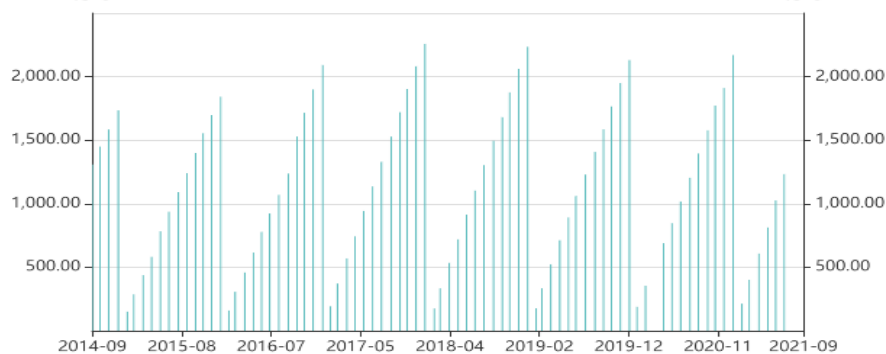
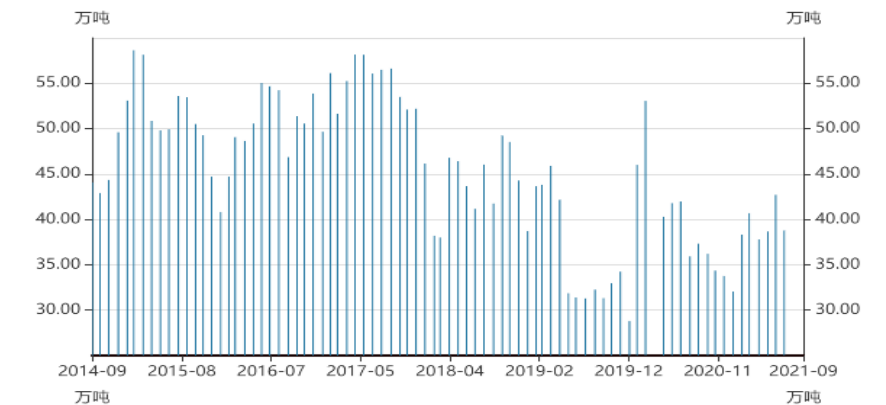


■ 产量:汽车:当月值(左上图) ■ 产量:空调:当月值(左上图)(右轴) ■ 产量:家电冰箱:当月值(左上图)(右轴) ■ 2017(左下图) ■ 2018(左下图) ■ 2019(左下图) ■ 2020(左下图)
■ 2021(左下图) ■ 电网基本建设投资完成额:累计同比(右上图) ■ 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比(右上图)(右轴) ○ 2017(右下图) ○ 2018(右下图) ○ 2019(右下图)
○ 2020(右下图) ○ 2021(右下图)

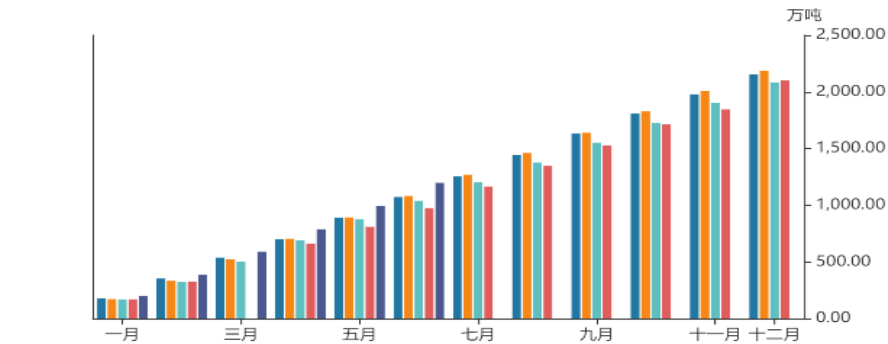
进口结构显示供应补充环节精矿回增精锌续回落，锌合金进口阶段平稳



镀锌板带库存在二季度末温和累库，镀锌板价格随钢波动但弱于热卷

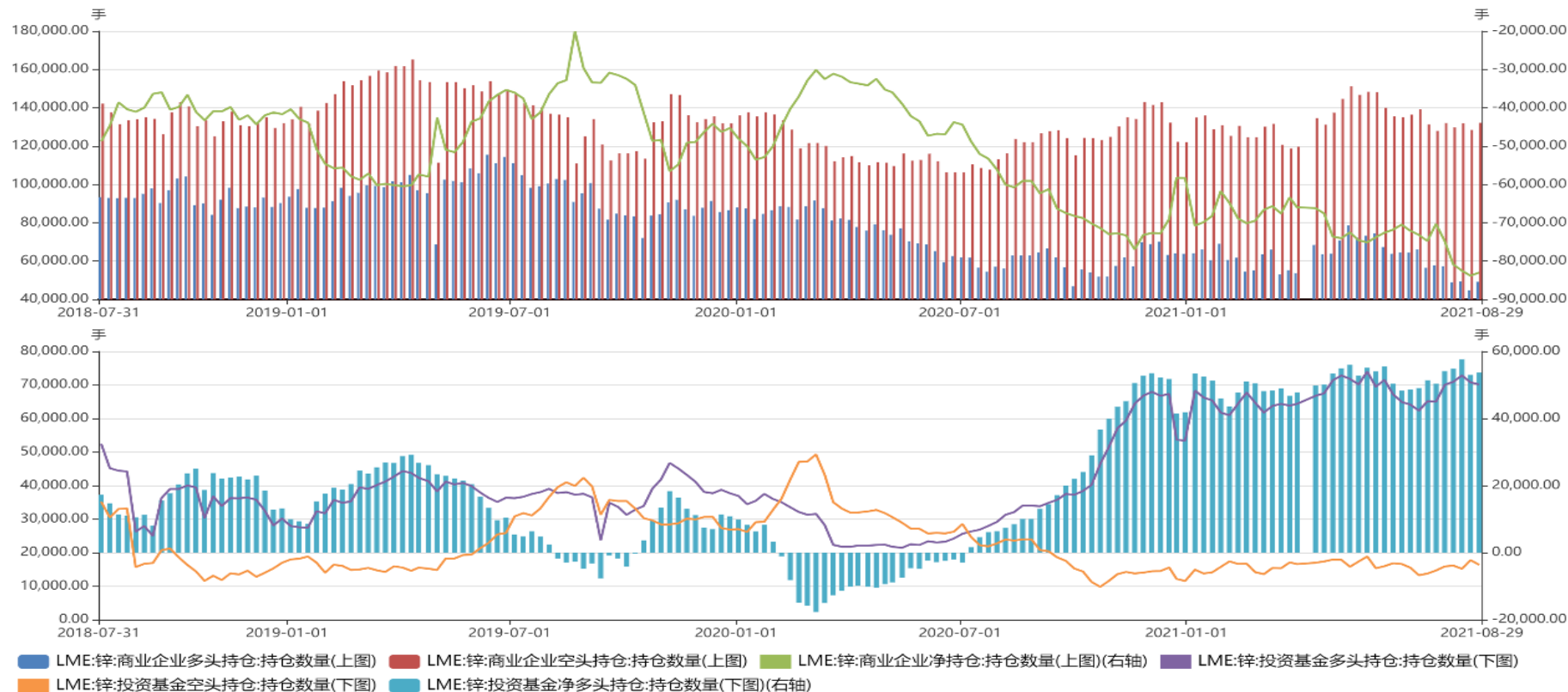


重点企业镀锌板带销量，累计值



■ 库存:镀锌板(带)(左上图)
 ■ 产量:重点企业:镀锌板(带):累计值(左下图)
 ■ 2017(右上图)
 ■ 2018(右上图)
 ■ 2019(右上图)
 ■ 2020(右上图)
 ■ 2021(右上图)
 ■ 兰格钢铁:价格:镀锌板(右下图)

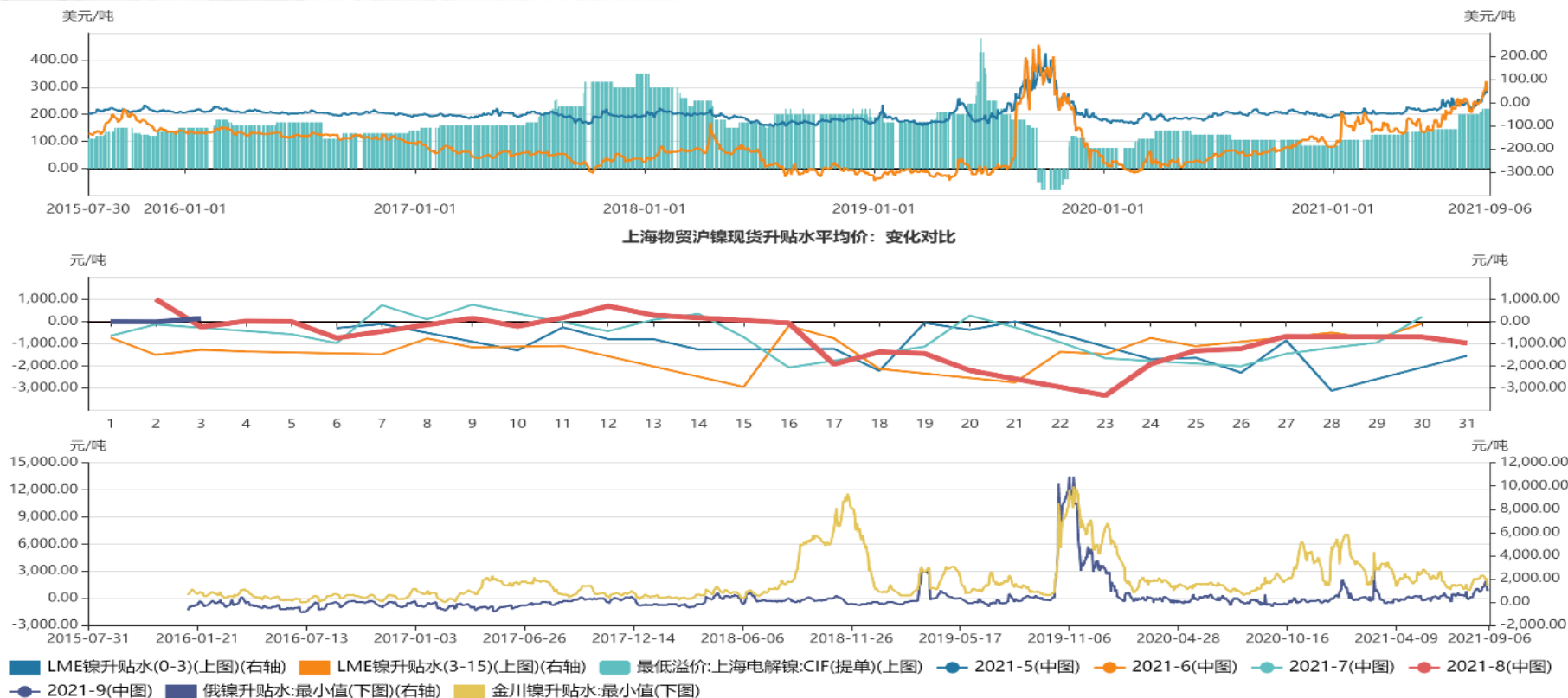
伦锌商业盘净空持仓在8月份持续回增，基金净多持仓则阶段转趋稳定



3、镍：黑链属性修复支持平稳，新能源路径的增量推动有弹性



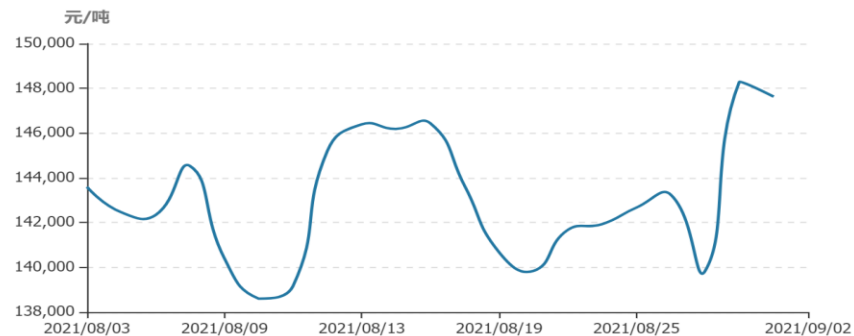
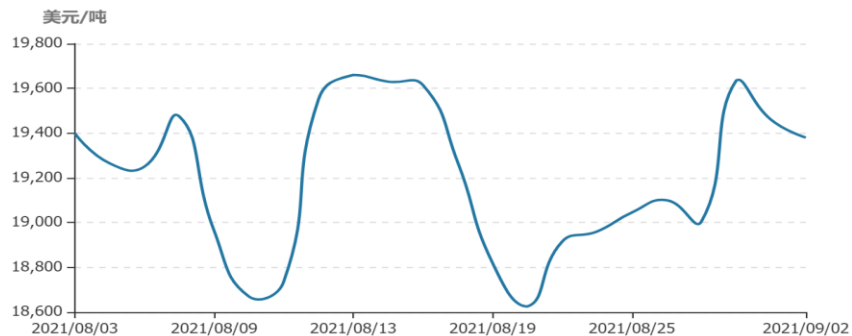
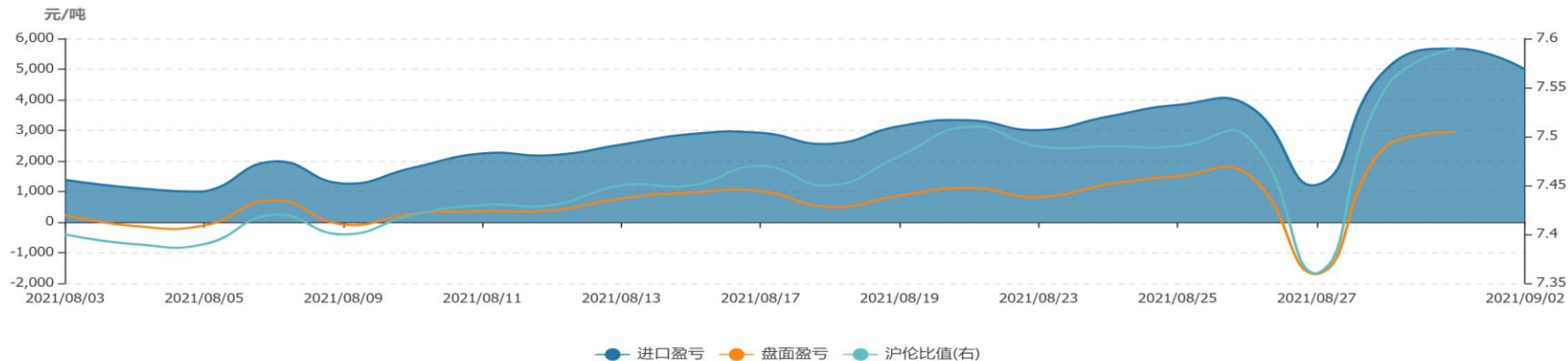
伦镍水差结构连续趋强，8月末已转为back结构，进口溢价平稳上升，国内水差结构阶段贴水转平水，金川镍升水回落转稳，俄镍升水略改善



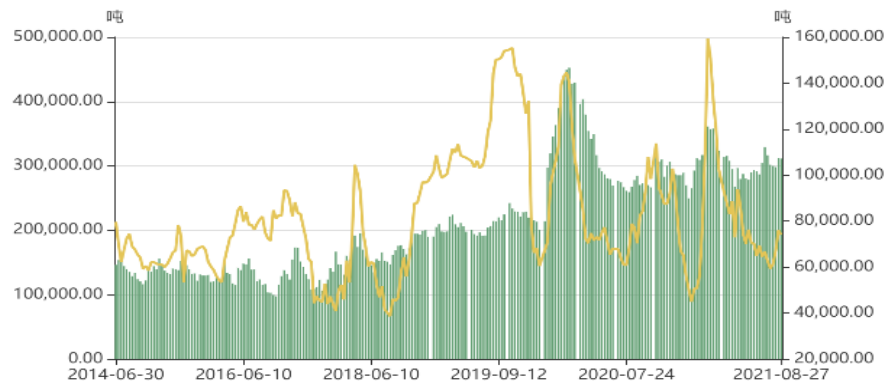
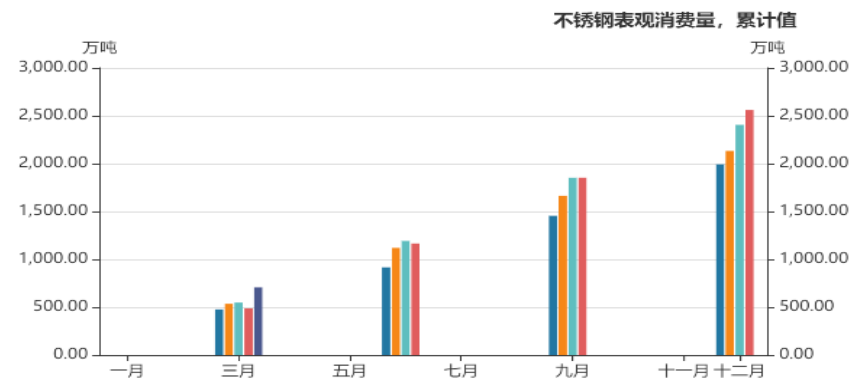
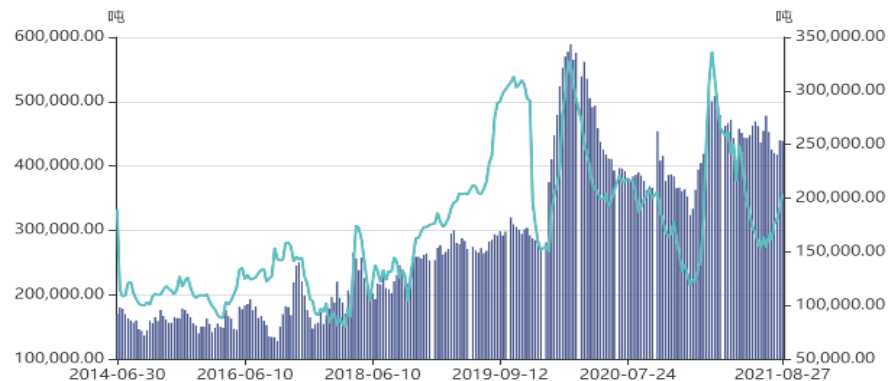
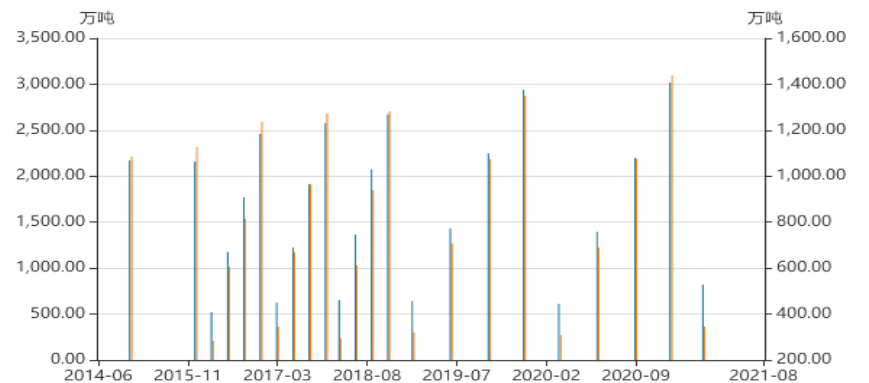
镍进口窗口持续打开，利于伦镍显性库存向国内的转移消化

图表分析

数据分析

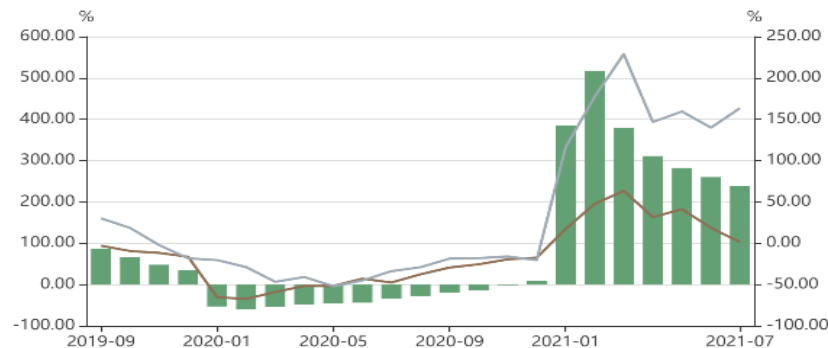
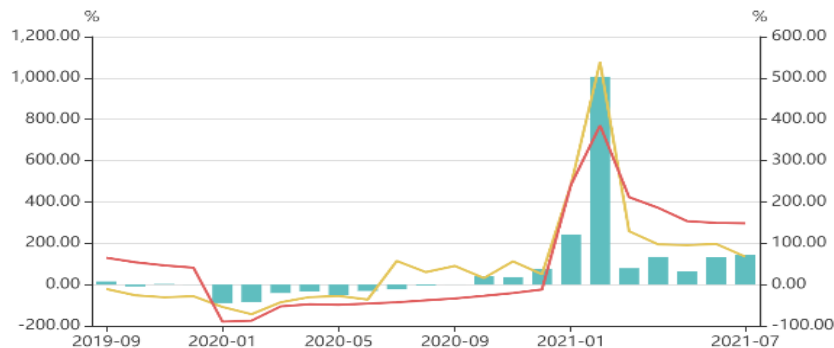
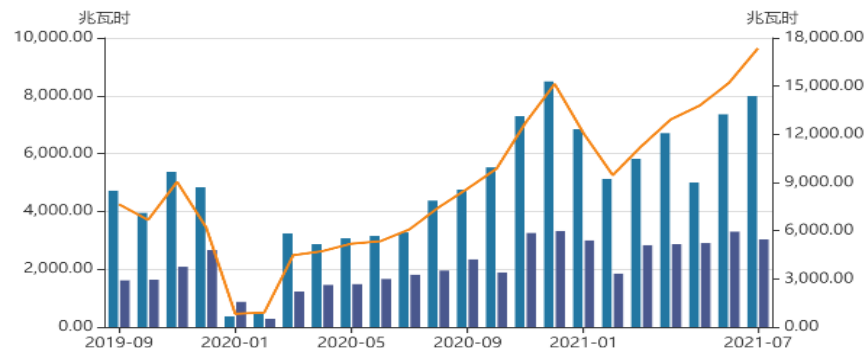
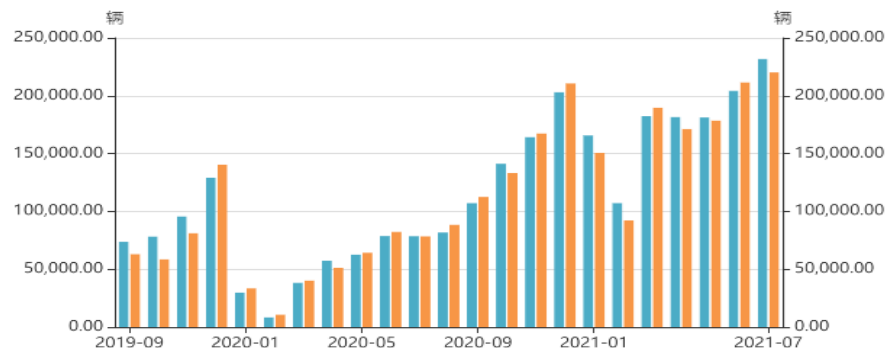


不锈钢产量同比恢复增长，黑链需求季节性呈现改善，三季度趋缓
 不锈钢库存在8月份小幅累库，华南降库后回增，300系无锡温和累库



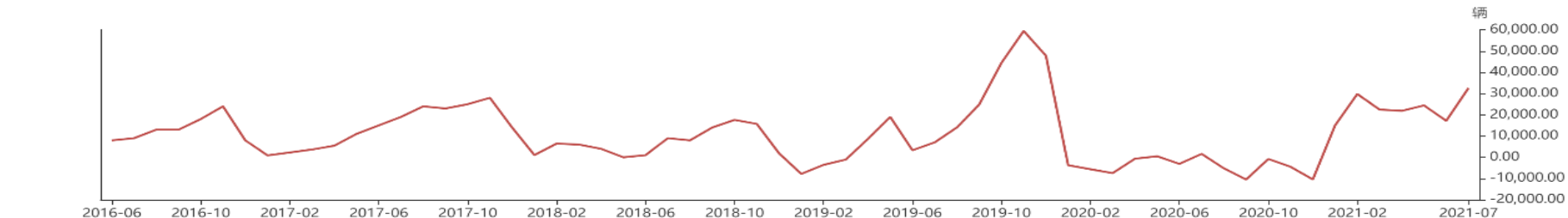
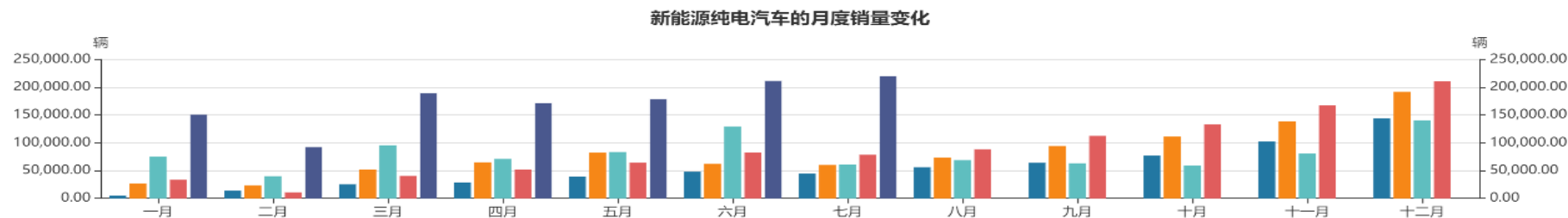
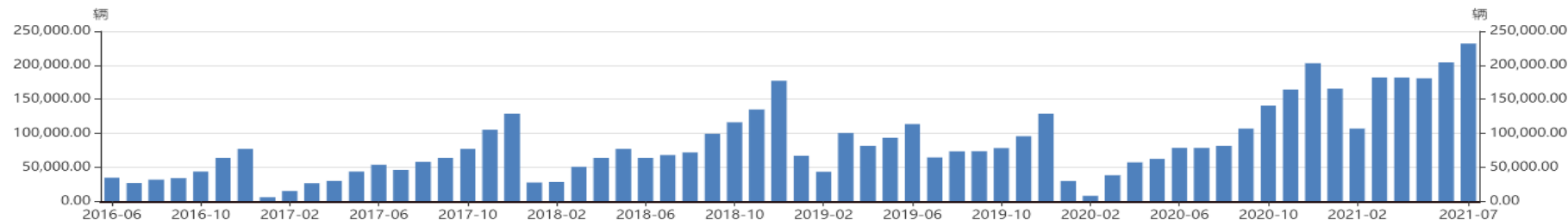
■ 产量:粗钢:不锈钢:累计值(左上图) ■ 产量:粗钢:铬镍系不锈钢:累计值(左上图)(右轴) ■ 库存:不锈钢:总计:无锡(左下图) ■ 库存:不锈钢:总计:佛山(左下图)(右轴) ■ 2017(右上图) ■ 2018(右上图) ■ 2019(右上图) ■ 2020(右上图) ■ 2021(右上图) ■ 库存:不锈钢:300系:合计:佛山(右下图)(右轴) ■ 库存:不锈钢:300系:合计:无锡(右下图)

新能源路径动力电池装机环比增长势头增强，政策支持预期广泛认可 装机增量，新能源车产销数据继续扩张，装车结构向乘用车专用车倾斜



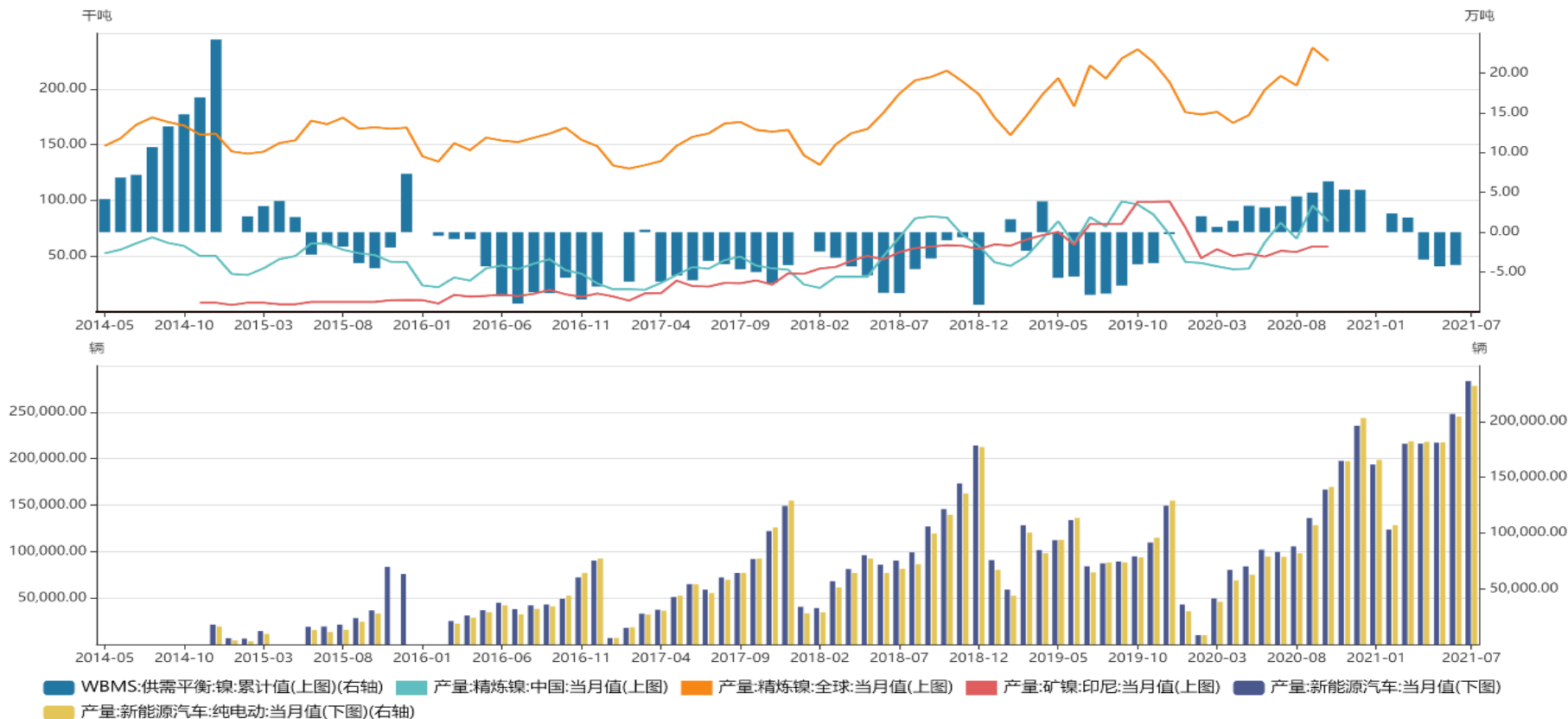
- 产量:新能源汽车:纯电动:当月值(左上图)
- 销量:新能源汽车:纯电动:当月值(左上图)
- 产量:动力电池:合计:当月值(右上图)(右轴)
- 产量:动力电池:三元材料:当月值(右上图)
- 装车量:动力电池:三元材料:当月值(右上图)(右轴)
- 产量:动力电池:三元材料:当月同比(左下图)
- 装车量:动力电池:三元材料:当月同比(左下图)(右轴)
- 产量:动力电池:三元材料:累计同比(左下图)(右轴)
- 装车量:动力电池:纯电动乘用车:累计同比(右下图)
- 装车量:动力电池:纯电动客车:累计同比(右下图)(右轴)
- 装车量:动力电池:纯电动专用车:累计同比(右下图)(右轴)

新能源汽车产销量的当期差额略增，需求改善明显，产量同比增长稳定

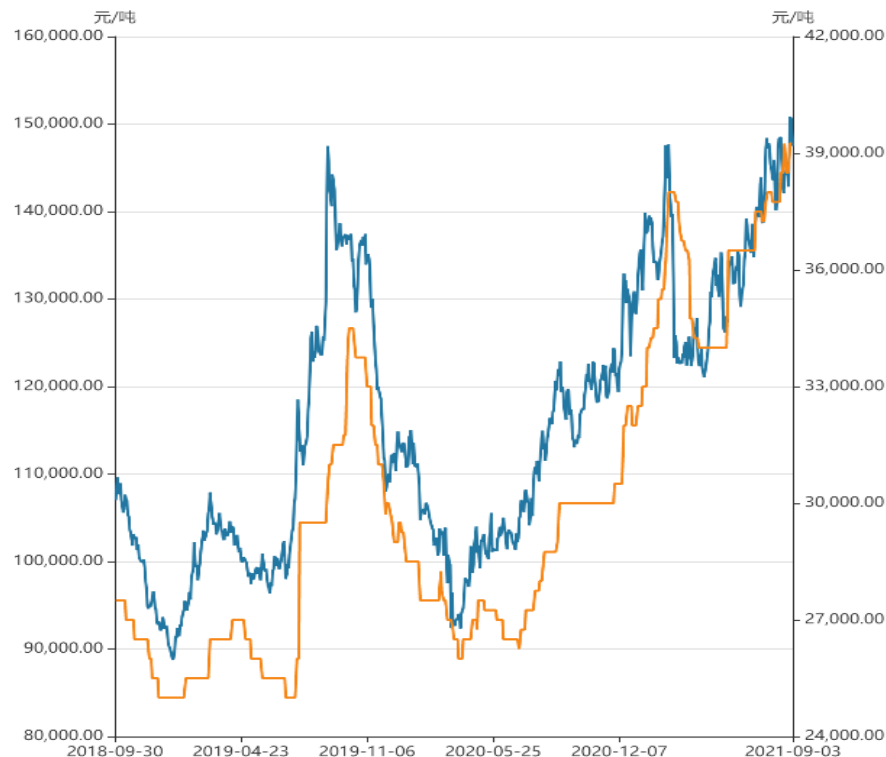


■ 产量:新能源汽车:纯电动:当月值(上图) ■ 2017(中国) ■ 2018(中国) ■ 2019(中国) ■ 2020(中国) ■ 2021(中国) ■ 产销累计差额:新能源汽车:纯电动:累计值(下图)(右轴)

全球供需缺口二季度由过剩转为短缺，精炼镍与高镍铁的新动能路径
争议暂退，8月份市场对于新能源需求推动预期更好，黑链成本显支持



硫酸镍价格继续偏强，镍板价格走升修复趋强，不锈钢价格高位回落
镍铁-不锈钢路径与镍铁-高冰镍路径将重新调和，高镍铁成本支撑上移



■ 长江有色市场:平均价:镍板:1#(左图)

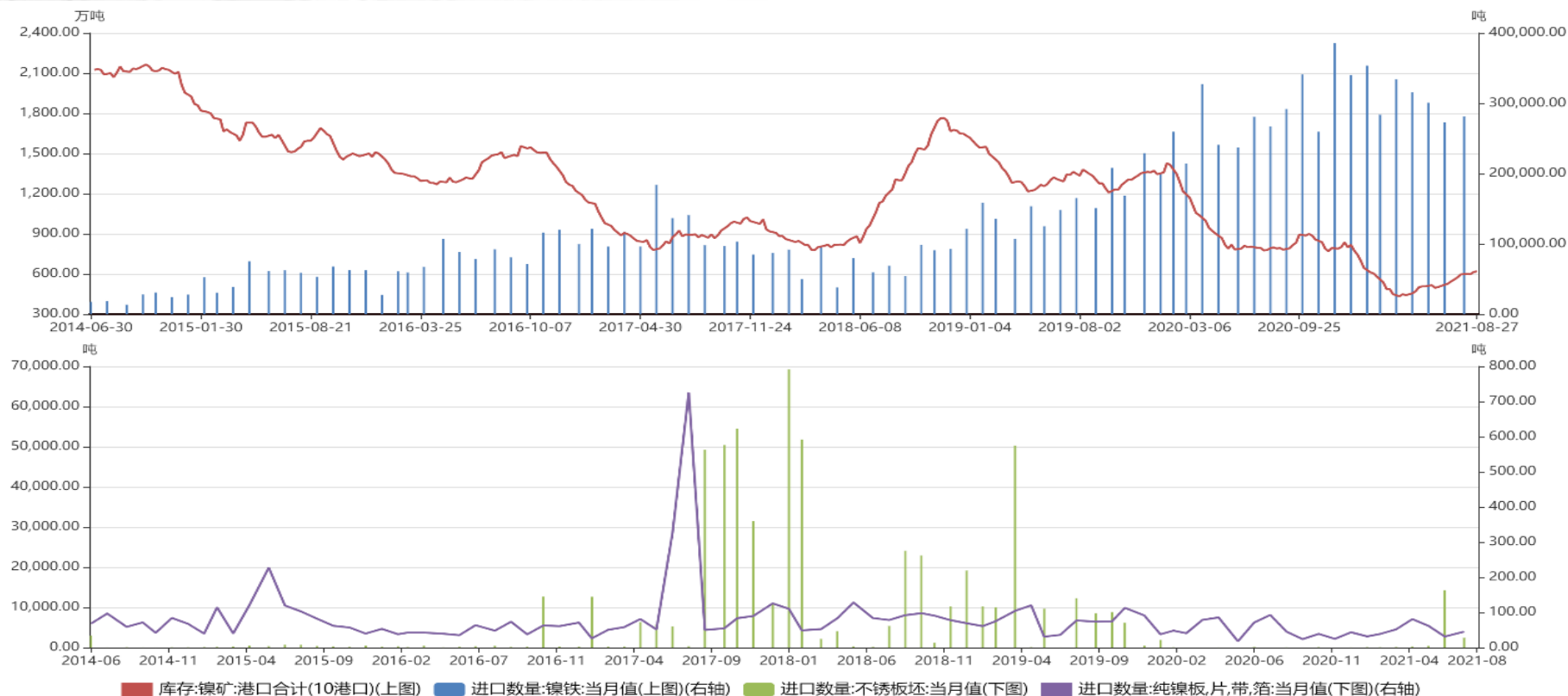
■ 长江有色市场:平均价:硫酸镍(左图)(右轴)



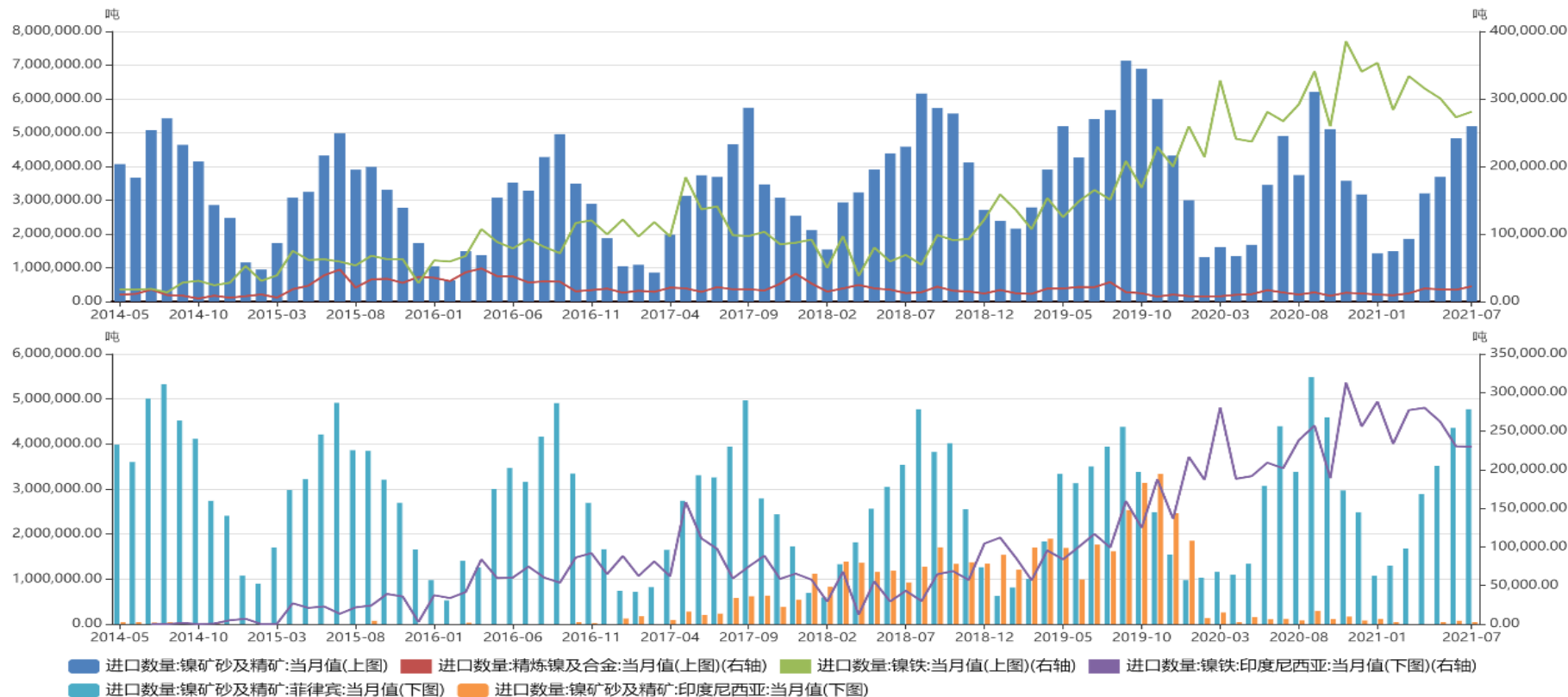
■ 价格:304/2B卷板:2.0mm:太钢:无锡(右图)

■ 含税价:高镍铁:7-10%:山东(右图)(右轴)

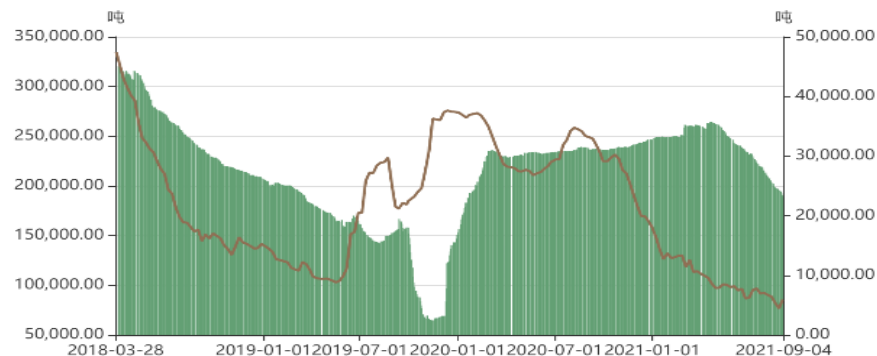
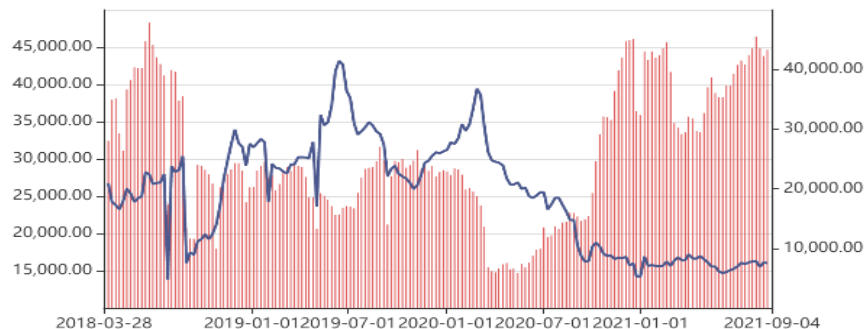
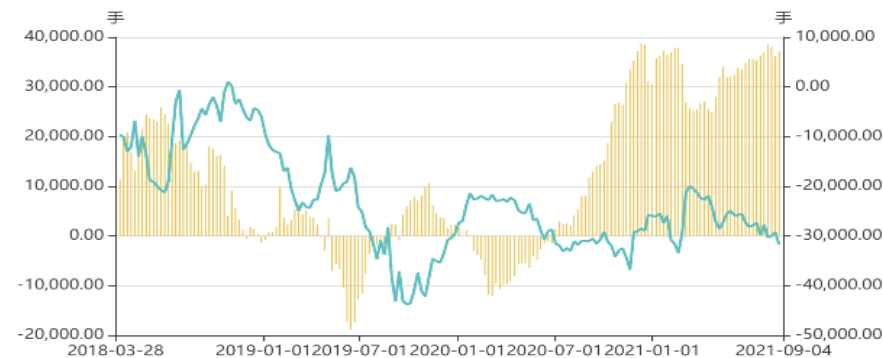
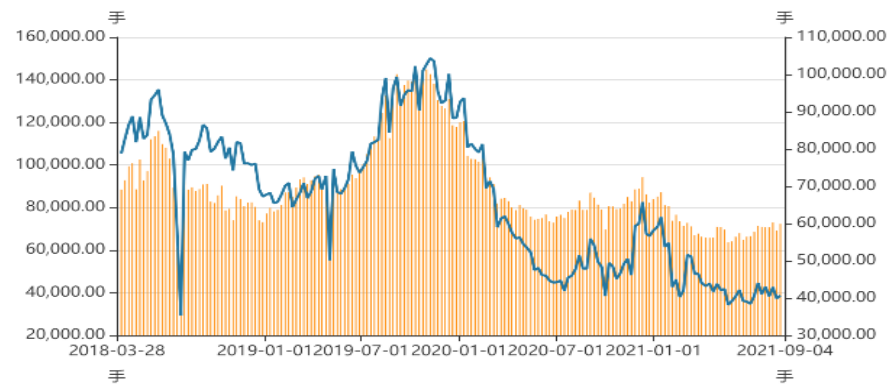
镍矿港口库存低位回增，镍铁进口增量阶段放缓，镍板进口量低位回升



镍原料进口镍铁减量镍矿重新恢复增量，从印尼的镍铁进口减量，菲律宾镍矿进口持续回增，精镍及合金进口回增，原料保障延续双补充



伦镍的投资基金净多持仓在8月份平稳回增，市场信心进一步增强，商业盘净空对应略增，三季度两市显性库存延续明显下降，伦镍主导



■ LME:镍:商业企业多头持仓:持仓数量(左上图)(右轴)
 ■ LME:镍:商业企业空头持仓:持仓数量(左上图)
 ■ LME:镍:投资基金多头持仓:持仓数量(左下图)
 ■ LME:镍:投资基金空头持仓:持仓数量(左下图)(右轴)
 ■ LME:镍:商业企业净持仓:持仓数量(右上图)(右轴)
 ■ LME:镍:投资基金净持仓:持仓数量(右上图)
 ■ 总库存:LME镍(右下图)
 ■ SHFE库存小计:镍:总计(右下图)(右轴)

PART 4

市场形态分析及交易价区提示



沪铝8月份在调控政策和供应扰动下通道走升，外盘走势再创新高，
内外盘相互校验趋势仍偏多，多头买保的卡位风控上移至20000一线



沪铝指数 (SHFE 2200) 日线

MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 21363.00 MA10 21058.50 MA20 20603.00 MA55 19731.82 MA120 18966.29 MA255 17016.80



伦锌的疑点是波动收窄水差回软，中期形态在有色板块中悬疑难缠，
外盘三季度仍存围绕半年线振荡下探考验的预估，行业机构定调偏压



沪锌继续纠缠在6月末以来形成的振荡区间内，三季度观察下沿再考验，
21300一线是多头买保风控点，卖保继续卡上边压力线，争持悬念待解



伦镍的中期通道反压线在7月份已经化解，大型态重回高点上移试探，市场对黑链与新动能的调和支持更抱期待，买保支持上移至18000美元



沪镍的振荡回升修复结构强化，上市以来的中期高点在冲击试探，三重顶的机率较小，买保卡位可上移至138000一线，风控参考半年线



PART 5

9月交易策略及保值参考建议



- 现货季节表现关注下游淡季之后的需求改善，降库趋缓而人气有改善，市场预期的三季度末的政策调整反应恐推后，为有色金九检验提供支持，半年线的依托支持可继续作为买保风控保护参考
- 9月建议铝锌配减仓，重组镍锌配。产业链的定价驱动分化，沪铝供应扰动边际改善弹性恐降低，沪锌关注需求相对拖累下的后期供应压力变化，沪镍新旧动能需求改善的过程市场心态趋乐观，高镍铁的进口成本支撑稳固，金属抛储政策的影响侧重压升水
- 沪铝半年线不破原则上趋势卖保不入，沪铝2万一线是中期强势分水位；沪锌22500之上关注卖保机会；沪镍的半年线检验买保低买的机会，跟势买保可上移到138000一线
- 有色品种的外围风控可继续关注美元指数和美股双校准，国内板块联动以铜铝镍做人气变化的校准，9月组合交易风控卡需求检验，侧重看偏多组合的振荡支持能力

- 铝的卖保锁利润价区上移到21500之上，卖保锁3月期合约，锁价防范区间振荡；买保的虚拟库存卡位上移20000一线做保护，9月份可以继续将部分虚拟库存转为实货库存，同时对应期货锁价差来灵活应对，避税和吃价差的灵活准备
- 锌的供应约束炒作在9月可再继续检验阶段缓解的变化，下游买保对应21800一线做振荡风控保护，卖保22500之上锁价为主
- 镍的原料技术路径变化，黑链和新动能成本再调和，新动能的需求支持增量相对确定，买保价区上移至138000一线，卖保可贴中期高点锁价，但站稳中期高点要灵活解锁
- 风控止损：中期均线下破作为买保的预警，中期形态平衡位的下破才作为卖保的跟势预警；卖保的锁价锁利润头寸在三季度后段可继续减量，买保择价卡位进退保护，卖保头寸降至3成内，等待季末外围金融线索的变化验证



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS