



锌镍铝品种行业线索及5月操作策略 供需变化差异显现

倍特期货有限公司 2021年04月
魏宏杰 投资咨询资格证号Z0000599



- 01 中期策略回顾
- 02 二季度初市场走势回顾
- 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 5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（铜铝，锡锌，镍铅，银，强弱再分化）
- 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，镍铁-高冰镍路径形成技术路径冲击）
- 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（内盘看供应变化，外盘盯需求）
- 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、宏观属性驱动在二季度再看变化）

具有需求竞争关系的铝和热卷4月同走高， 锌镍区间振荡压制月末缓解



PART 2

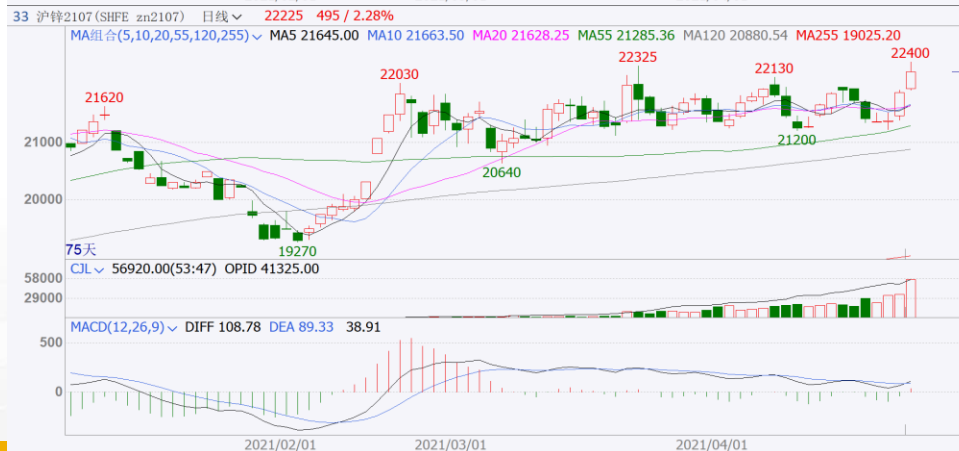
二季度初市场走势回顾



沪铝水差曲线转为平水结构，买保偏向近3月，不硬挤但趋势仍偏多



锌水差曲线也维持中性，区间压制贯穿全月，量仓引导偏向防守反击



沪镍的市场预期在4月份更关注压力线索，区间下探被动抵抗为主



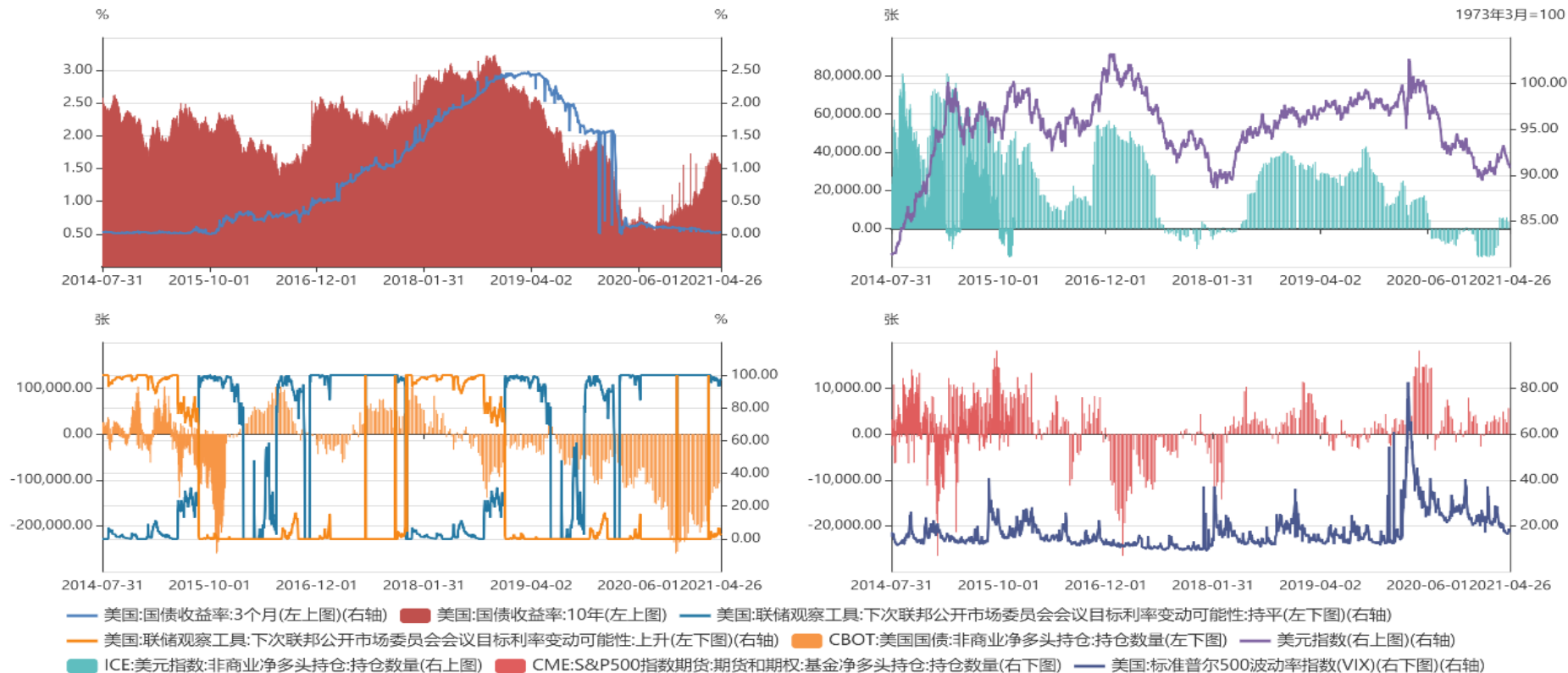
PART 3

品种的相关行业线索图表数据

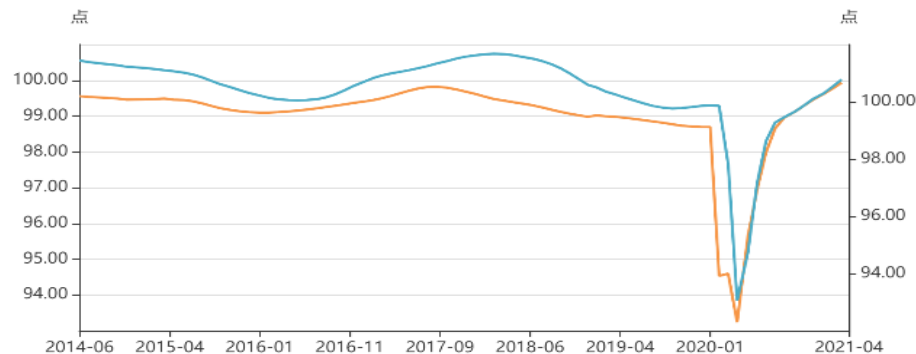
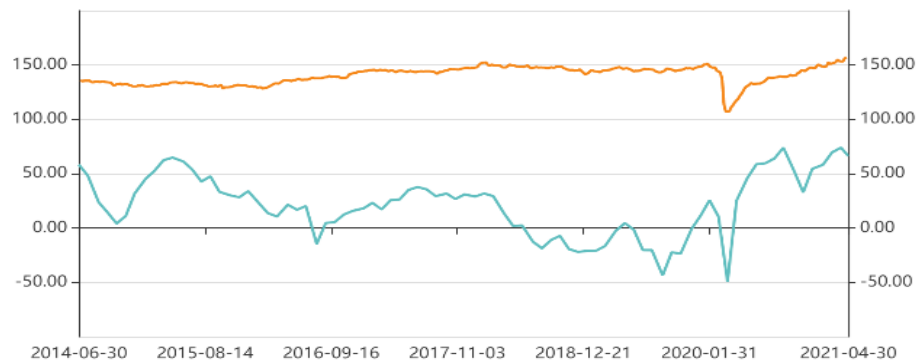
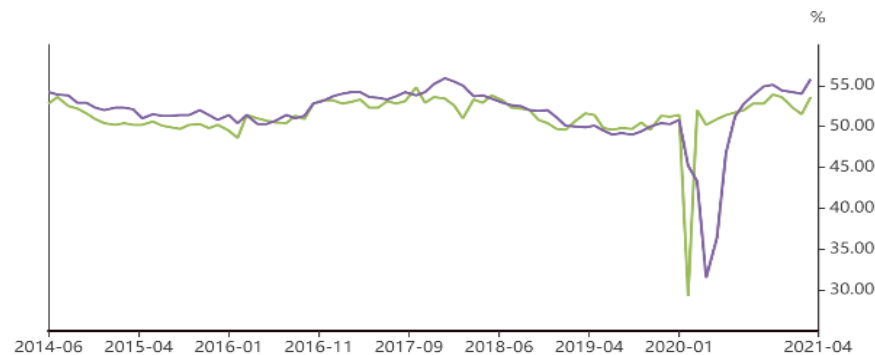
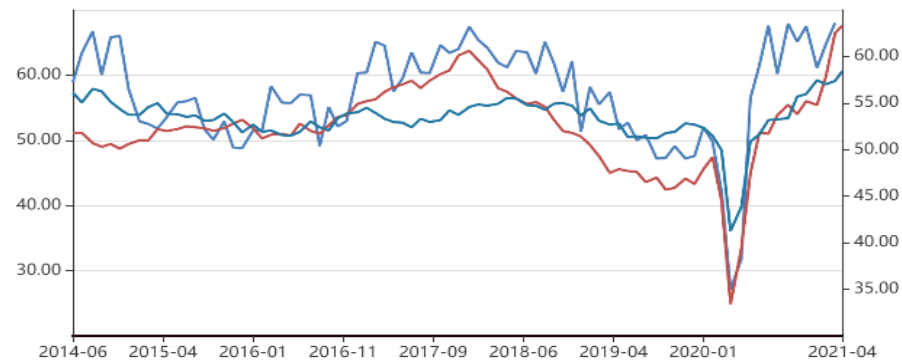


- 尽管中美经济数据意外指数的惊喜效应初步降低，欧美外围市场对于复苏进展的乐观效应仍在股汇商联动体现，疫苗进展最终将控制疫情反复，这是外盘主要的金融交易心态，主要经济体政策调整以稳为主，冲击效应又受到控制
- 美元指数中期修复形态在二季度又回转压制，汇市围绕数据和利差曲线变化的修复更加复杂和微妙，美股波动率指数维持低位，美债长短利差又阶段收缩
- 国内二季度中段前是传统现货季去库有利阶段，4月份我们看到的品种去库相对温和，下游的去库改善是需求支持亮点，但上下游去库不匹配仍普遍存在
- 有色品种的现货季高点传统上落在二季度前半段，今年因为再通胀交易抢跑导致下游买保畏高情绪普遍，外强内相对偏弱格局延续，但反套有尬点，买保更考手艺
- 外盘三个有色品种的基金净多持仓延续，伦镍看多预期减退，伦铝看多预期提升

美债长短端收益率利差阶段收窄，美元指数的形态修复又出现反复，
美元指数非商业净多持仓重新缩减，美股基金净多敞口年内稳中小升

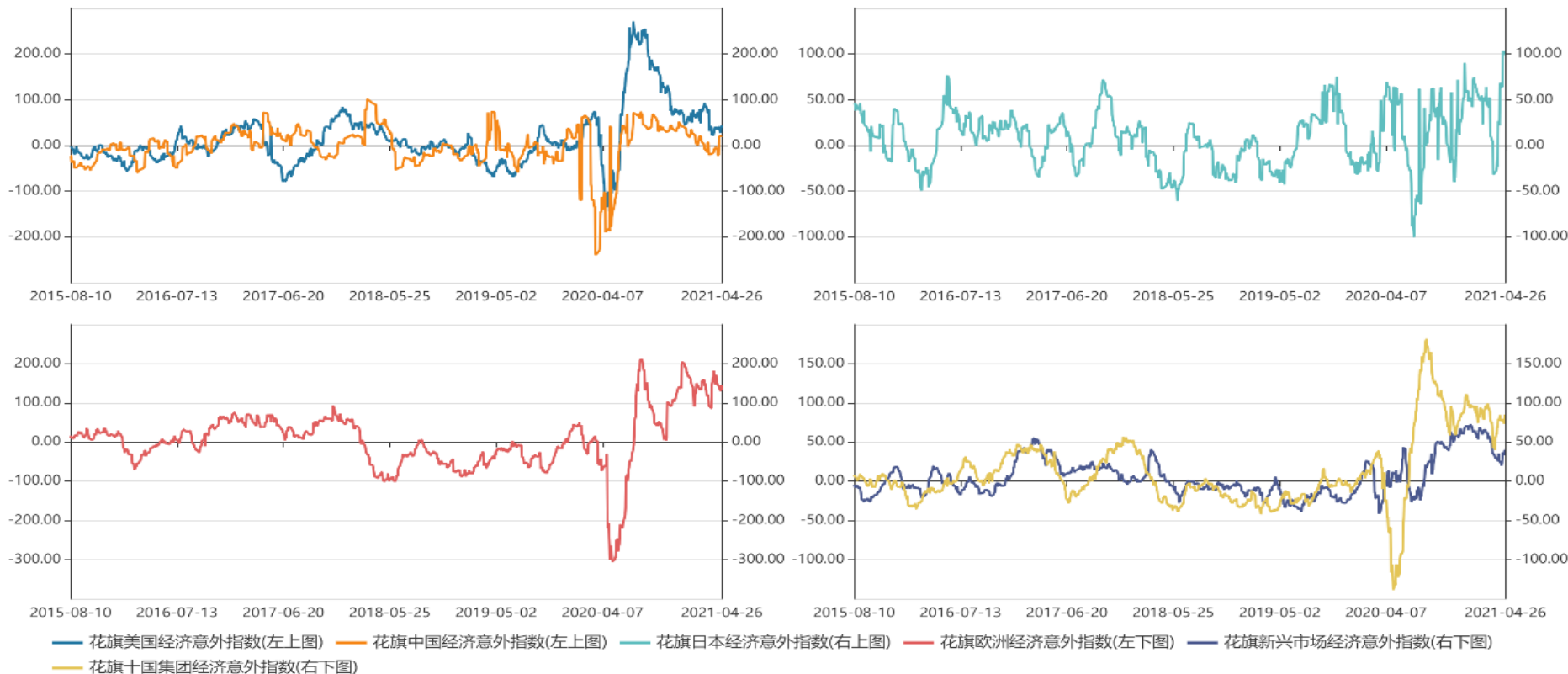


欧美经济景气指标在二季度初延续改善，欧系指标景气领先有趋缓，制造业先行指标的复苏进入强化期，亚五领先指标的改善仍好于G7



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

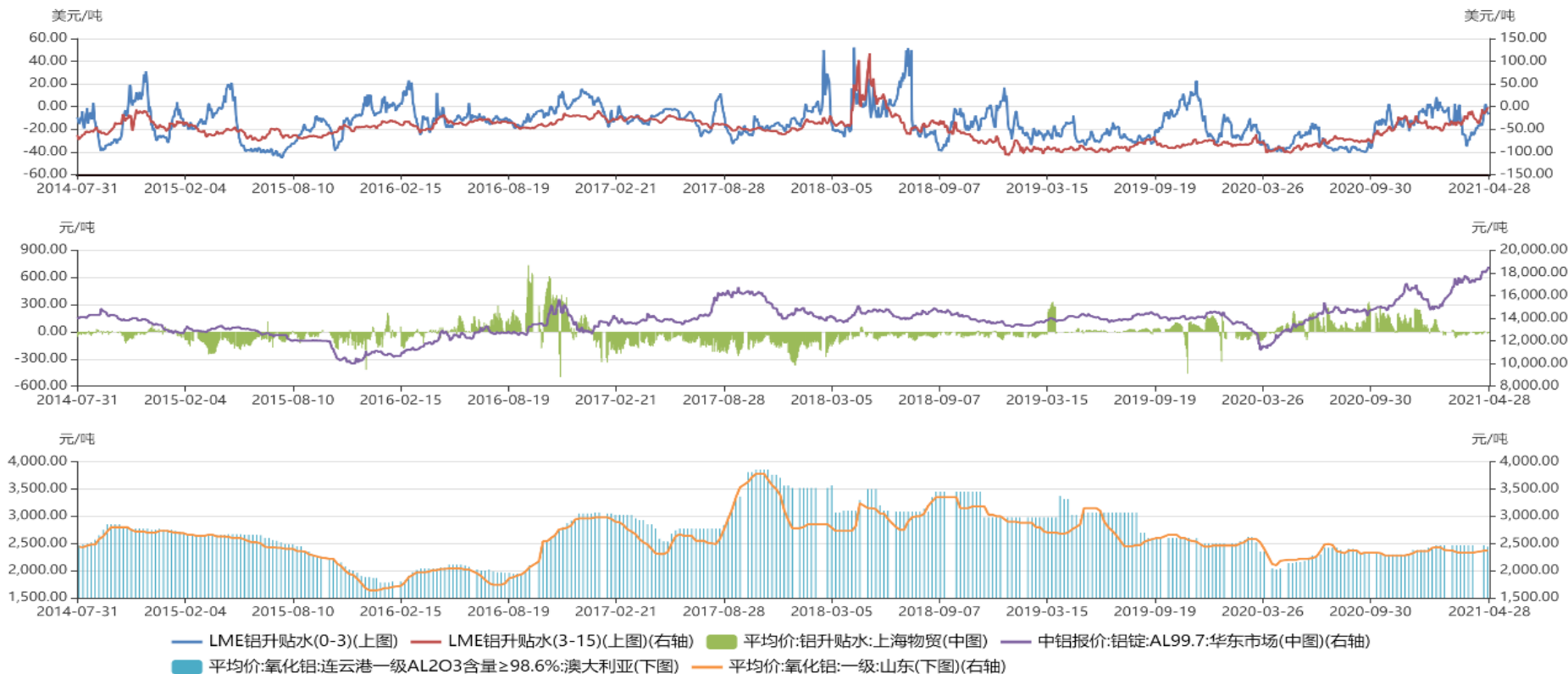
主要经济体的经济意外指数对比差异在拉大，中美的惊喜逐步减少了 欧系的惊喜预期差还阶段维持，新兴市场相对的改善优势已消退



1、铝：冶炼合规产能效益兑现，市场预期增量受限，现货季去库展开



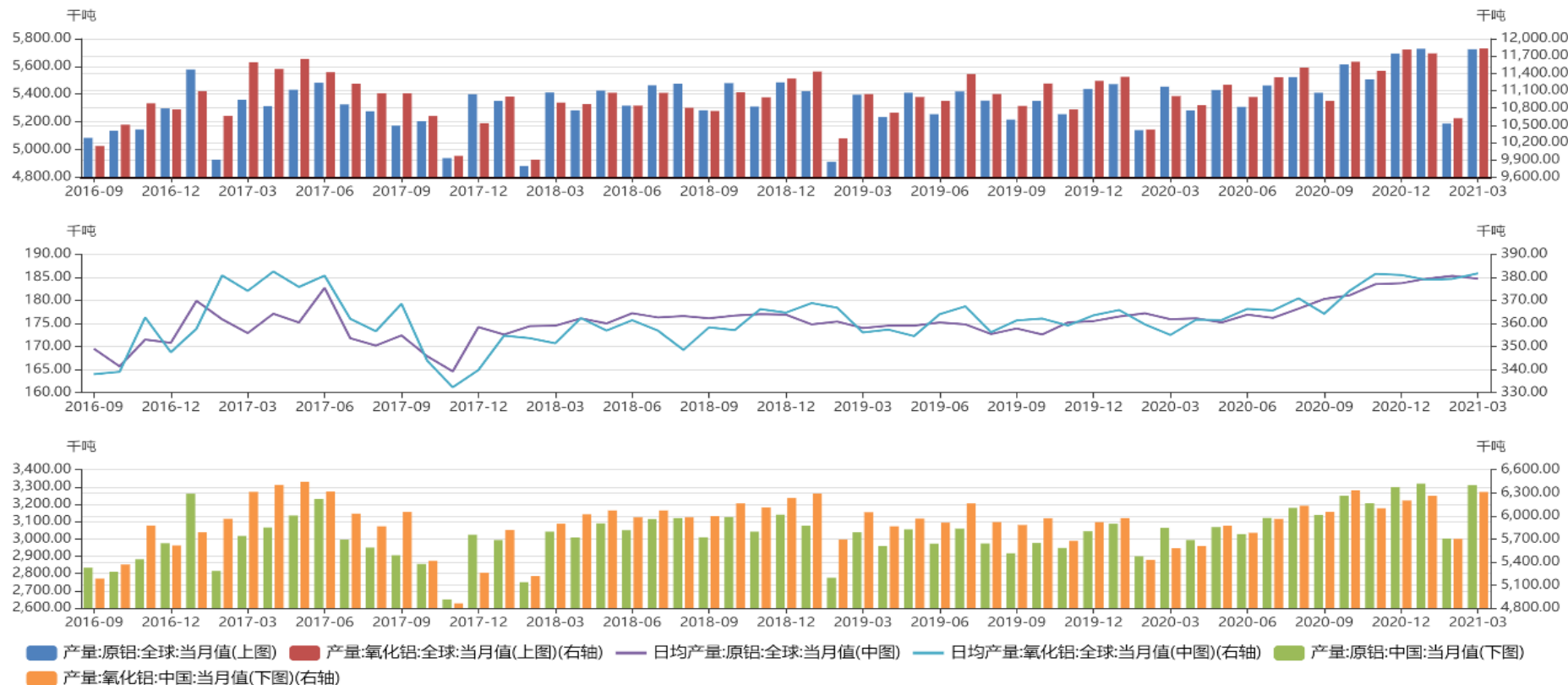
外盘近端贴水重新改善，近远月水差逐步向平水修复改善，预期偏稳，国内电解铝现货升水回软，原料价格低位已转稳，冶炼利润高位平稳



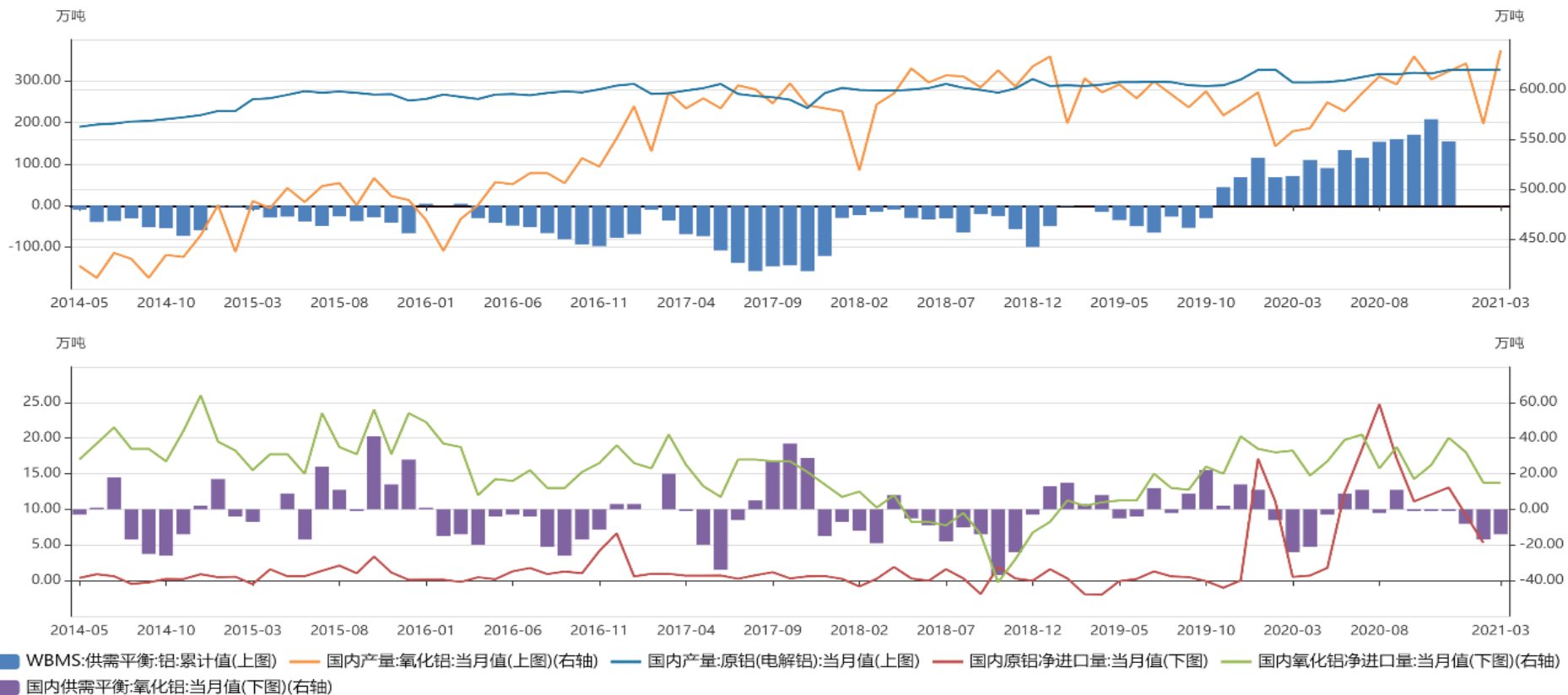
二季度以来内外盘比价回归中性，正套进口窗口关闭，国内看跌预期也未再加重，内外盘市场期现水差调和，市场憧憬供需平衡更有利的变化



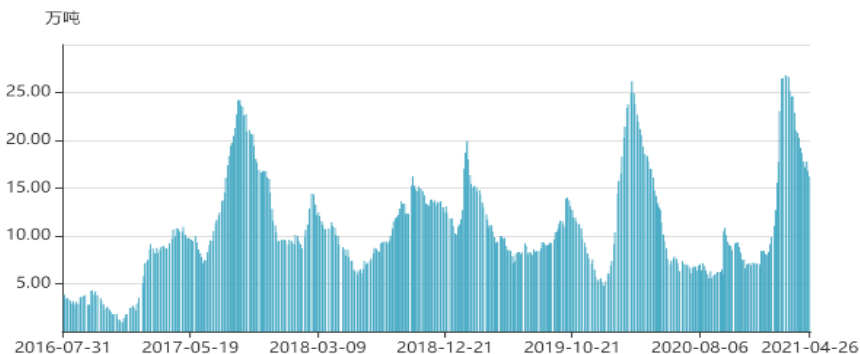
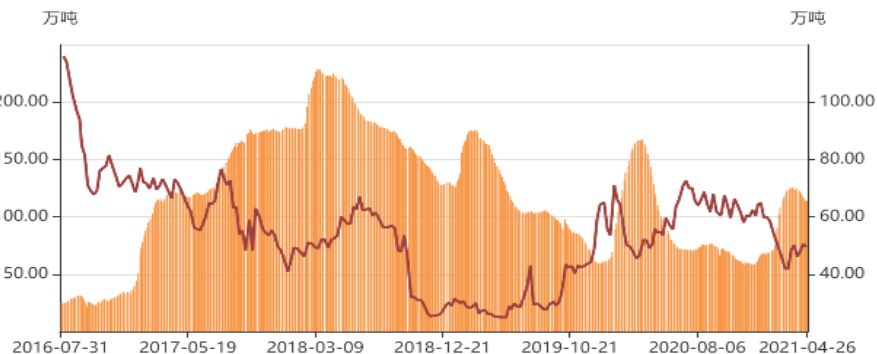
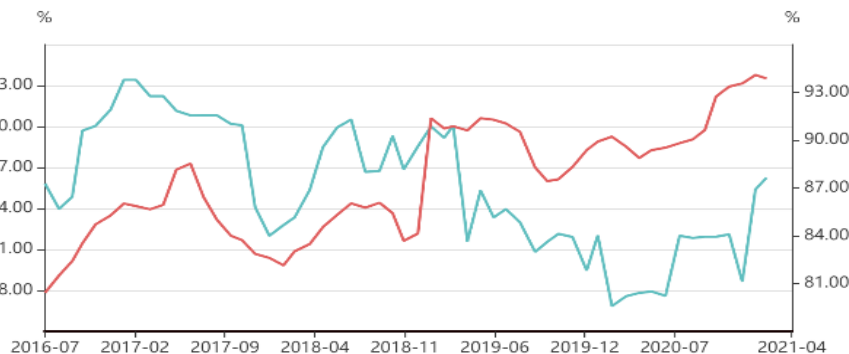
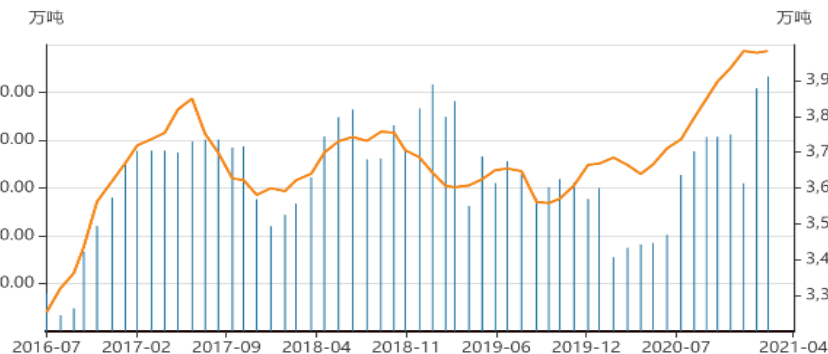
全球原铝日均产量新高平稳，氧化铝日均产量抬升；国内氧化铝产量恢复增长，原铝产量再创新高，国内冶炼骨干企业效益保障仍较为有利



全球铝市供需评估供应过剩已缓解，国内原铝、氧化铝产量恢复增长
国内原铝净进口已关闭，氧化铝进口趋缓，氧化铝供需平衡阶段趋紧

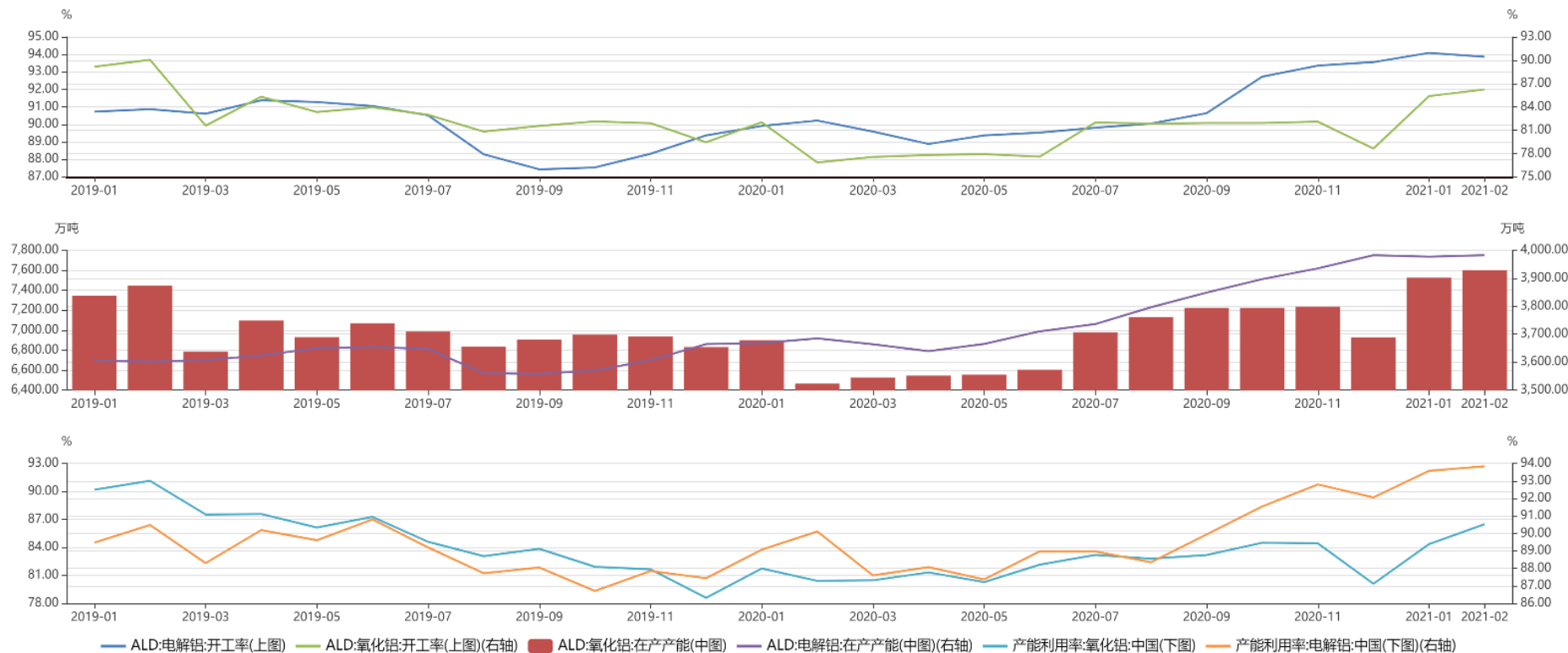


年初电解铝在产产能与产能利用率双提升，氧化铝产能利用率仍不高，
二季度初国内开启现货季降库，原铝和铝棒降库持续，下游压力缓解

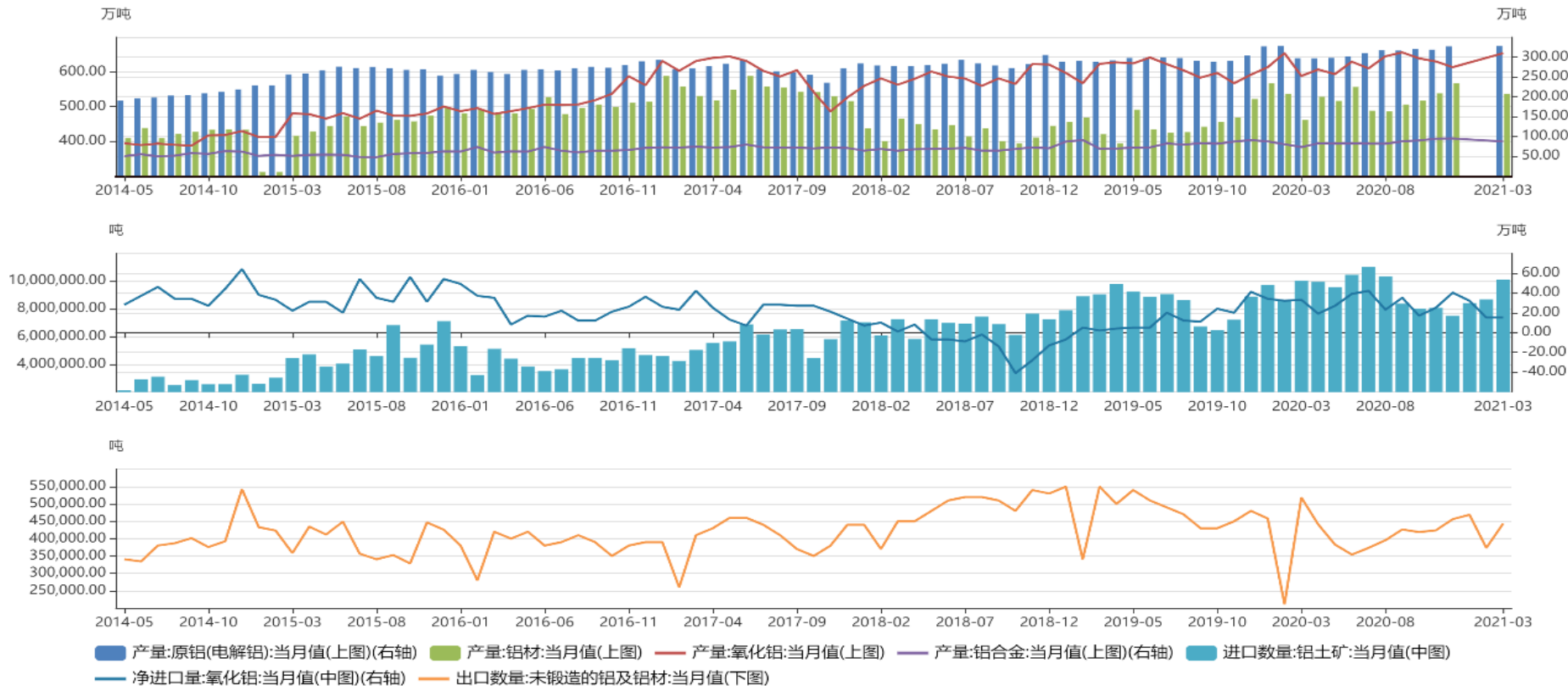


■ ALD:氧化铝:在产产能(左上图)
 — ALD:电解铝:在产产能(左上图)(右轴)
 ■ 现货库存:电解铝:合计(左下图)
 — 库存:氧化铝:合计(左下图)(右轴)
 — ALD:氧化铝:开工率(右上图)
 — ALD:电解铝:开工率(右上图)(右轴)
 ■ 库存:6063铝棒:合计(右下图)

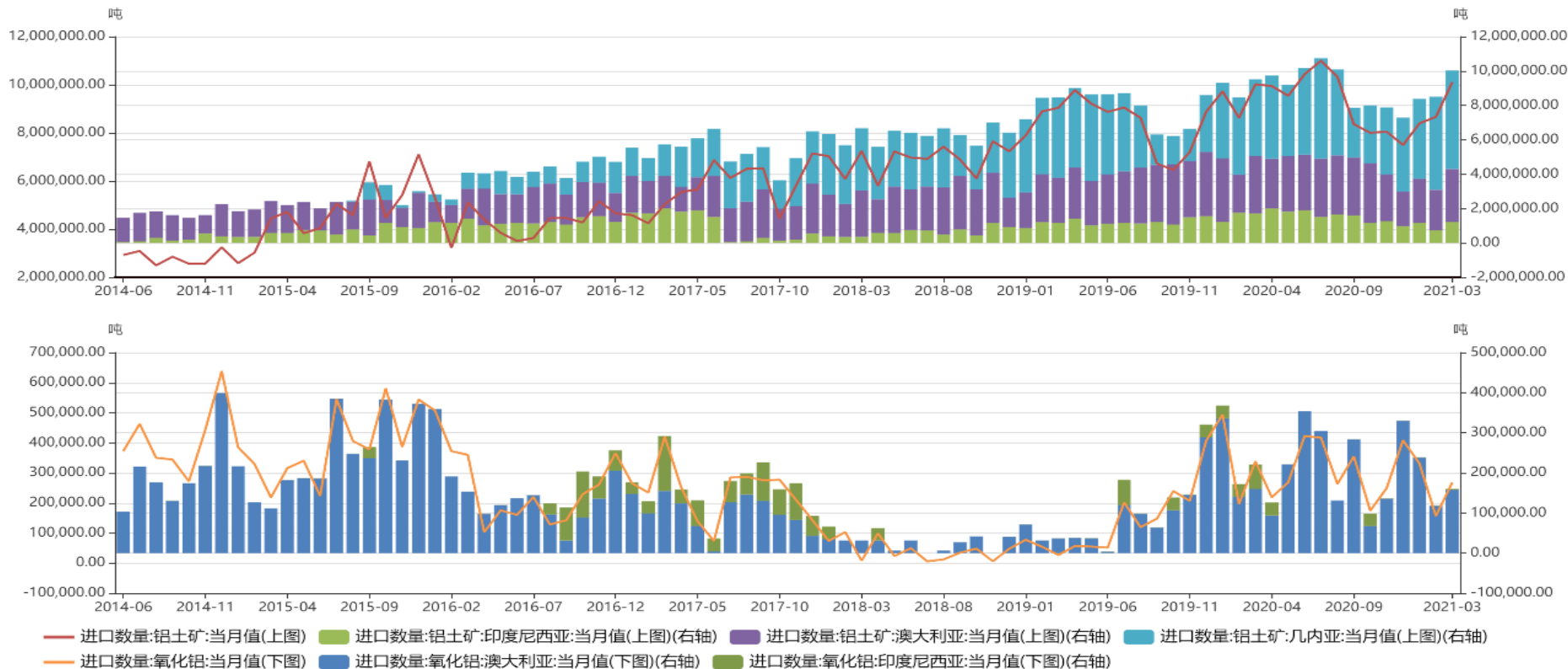
电解铝开工率高位转稳，氧化铝开工率逐步回升，开工率差值在收窄
延续效益兑现引导，国内电解铝在产产能续创新高，产能利用率新高



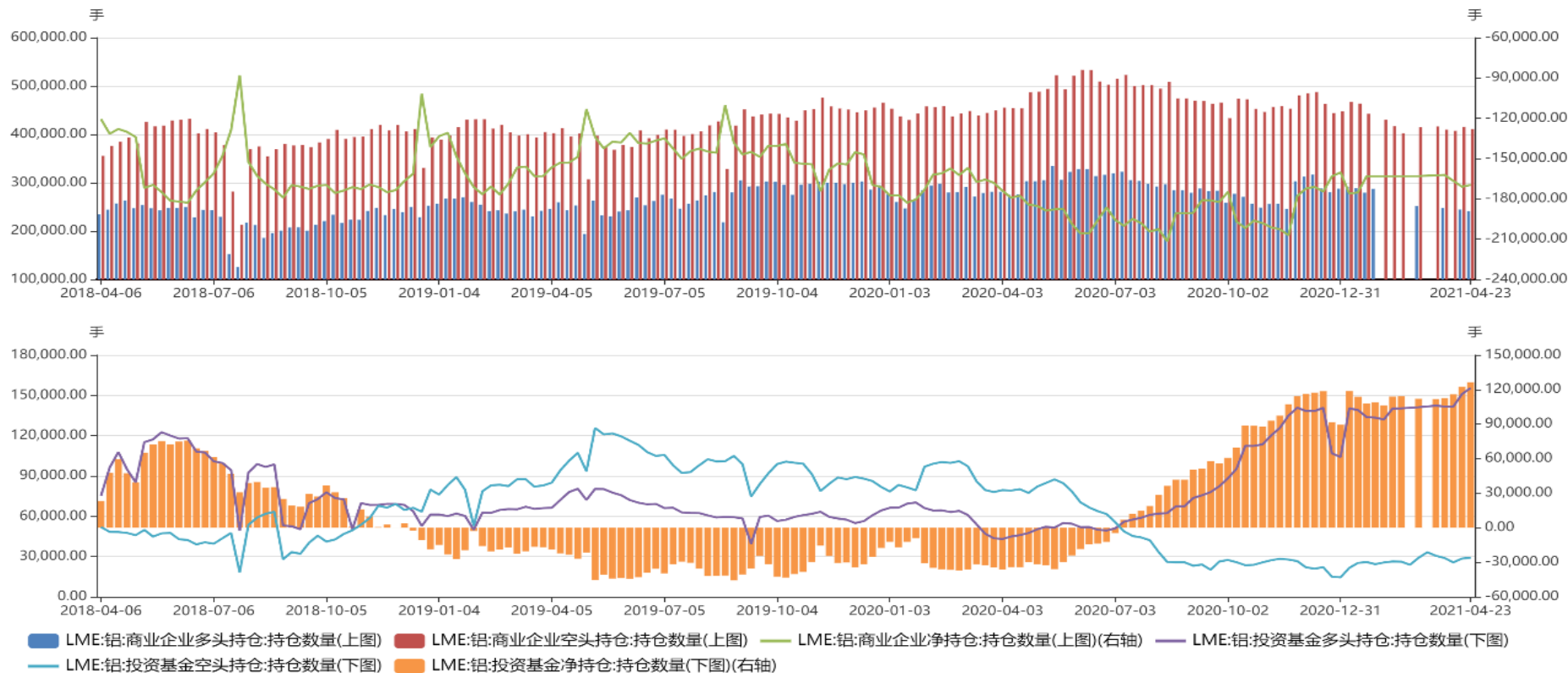
产业链中下游的产量顺向传导增幅放缓，现货季需求传导留待再检验，上游原料进口减量下台阶后重回增长，出口环节则出现阶段回升改善



铝土矿、氧化铝主要进口来源地的供应变化，印尼、澳减量几内亚增量

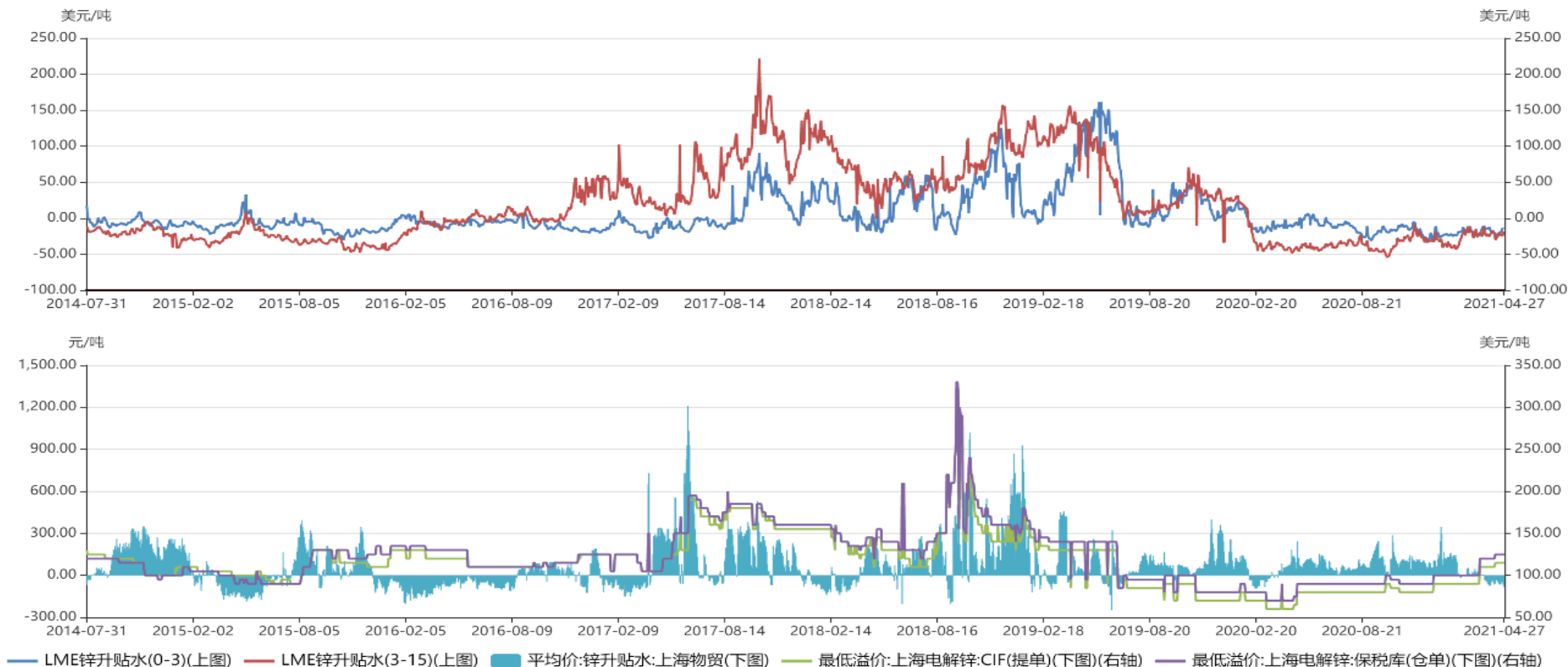


伦铝商业头寸的净空持仓规模持平稳定，投资基金净多持仓再创新高，
内外正套在兑现，沪铝、伦铝正套收缩，二季度留意现货季水差变化

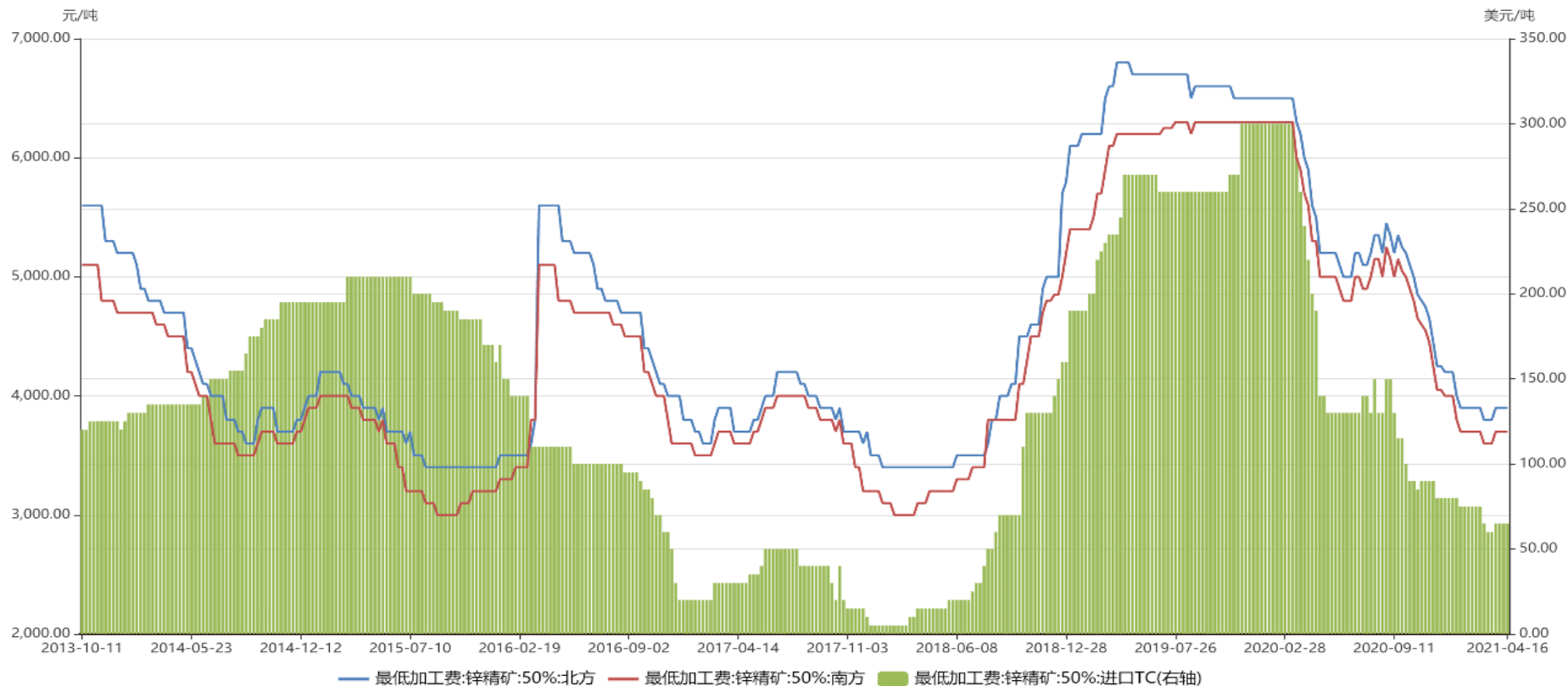


2、锌：矿端供应紧缺预期有缓解，期现结构中性价供应周期仍存争议

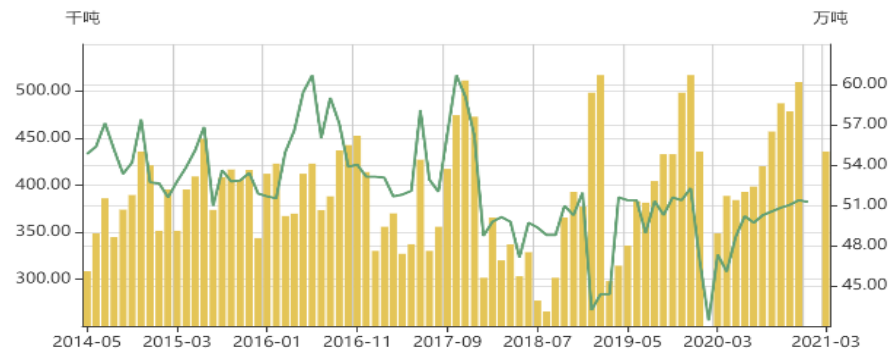
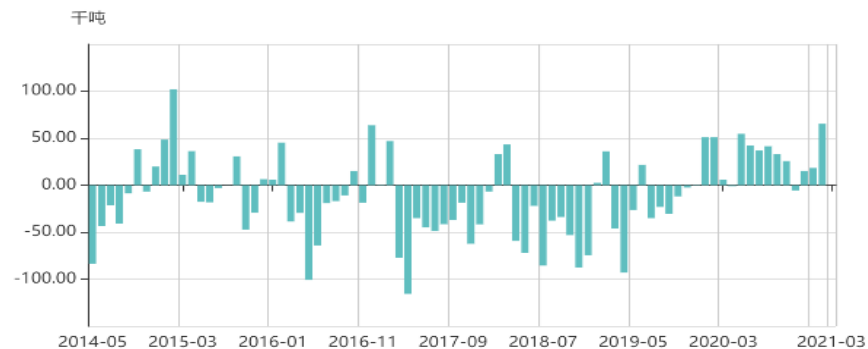
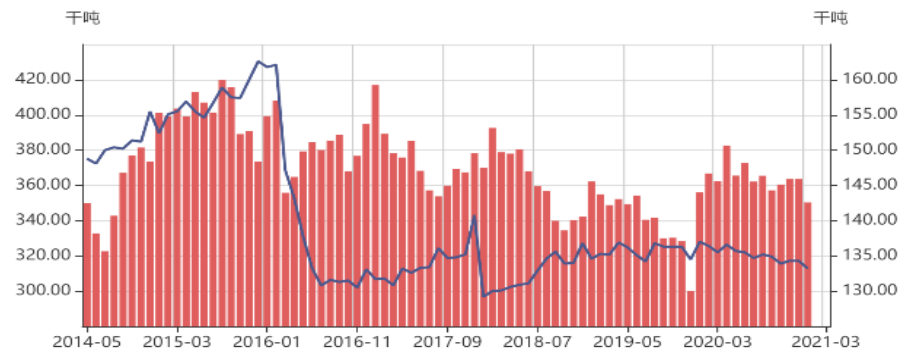
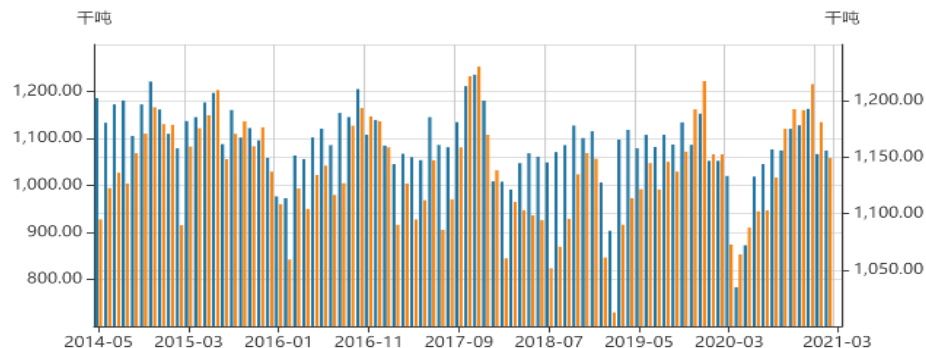
伦敦的价差曲线在二季度初贴水有改善，期现结构压力较年初略降低，进口溢价延续提升，国内现货升水转平贴水，国内价差曲线维持中性



国内矿锌加工费的一季度末低点初步确认，进口矿加工费也对应回稳
行业信息评估认为二季度矿端偏紧状况将趋向缓解，但压力还不重

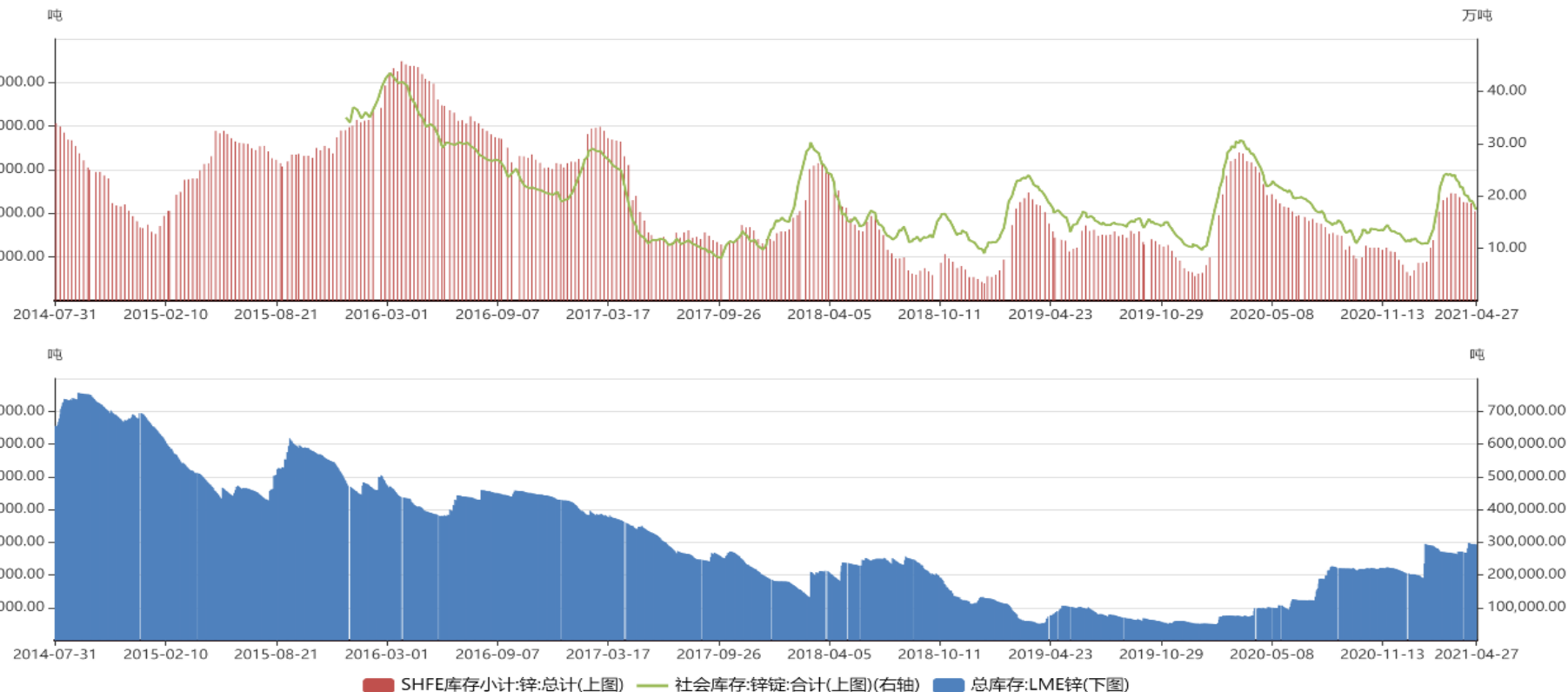


全球精炼锌产量增长趋缓，矿端产量季节性收缩，当期供需季节过剩，生产者和消费者环节库存又持续下降，国内精矿供应收缩后恢复不高



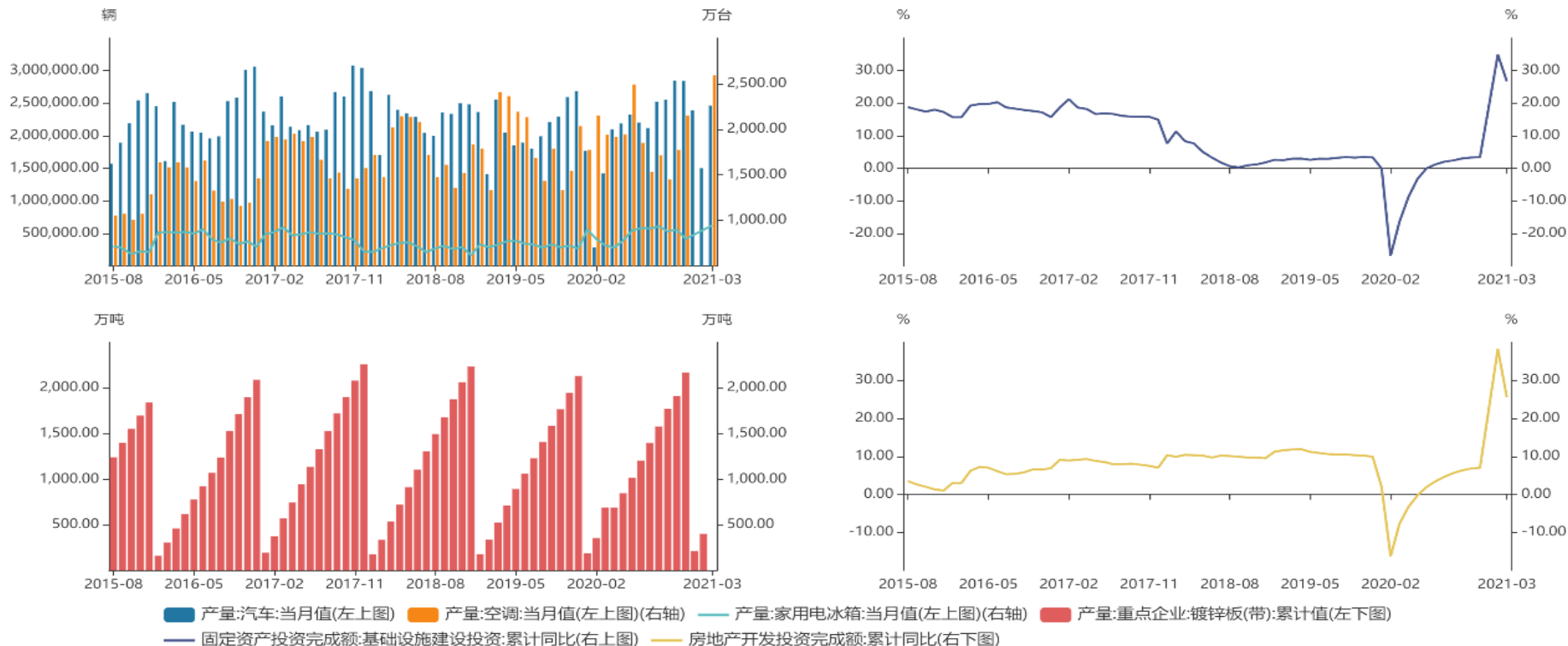
ILZSG:全球锌矿产量:当月值(左上图) ILZSG:全球精炼锌产量:当月值(左上图)(右轴) ILZSG:全球精炼锌过剩/缺口:当月值(左下图) ILZSG:生产者库存:精炼锌:当月值(右上图)
ILZSG:消费者库存:精炼锌:当月值(右上图)(右轴) 产量:锌:当月值(右下图)(右轴) ILZSG:产量:锌精矿:中国:当月值(右下图)

显性库存内降外增，现货季的降库还不明显，改善的是国内社会库存
外盘隐性库存向显性库存的搬砖效应仍然存在，牵制内外套的波动

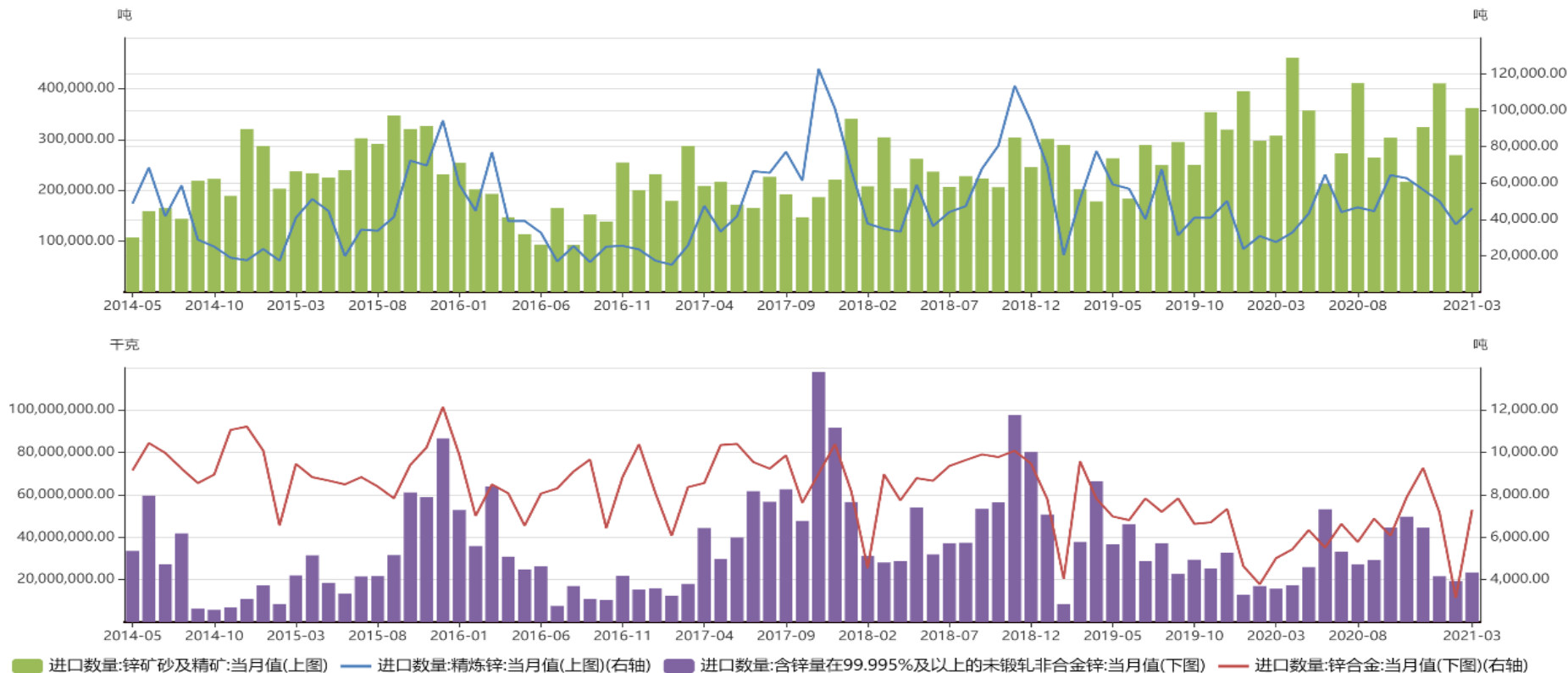


锌需求观测指标对比，下游消费汽车家电恢复改善，投资环节平稳略降

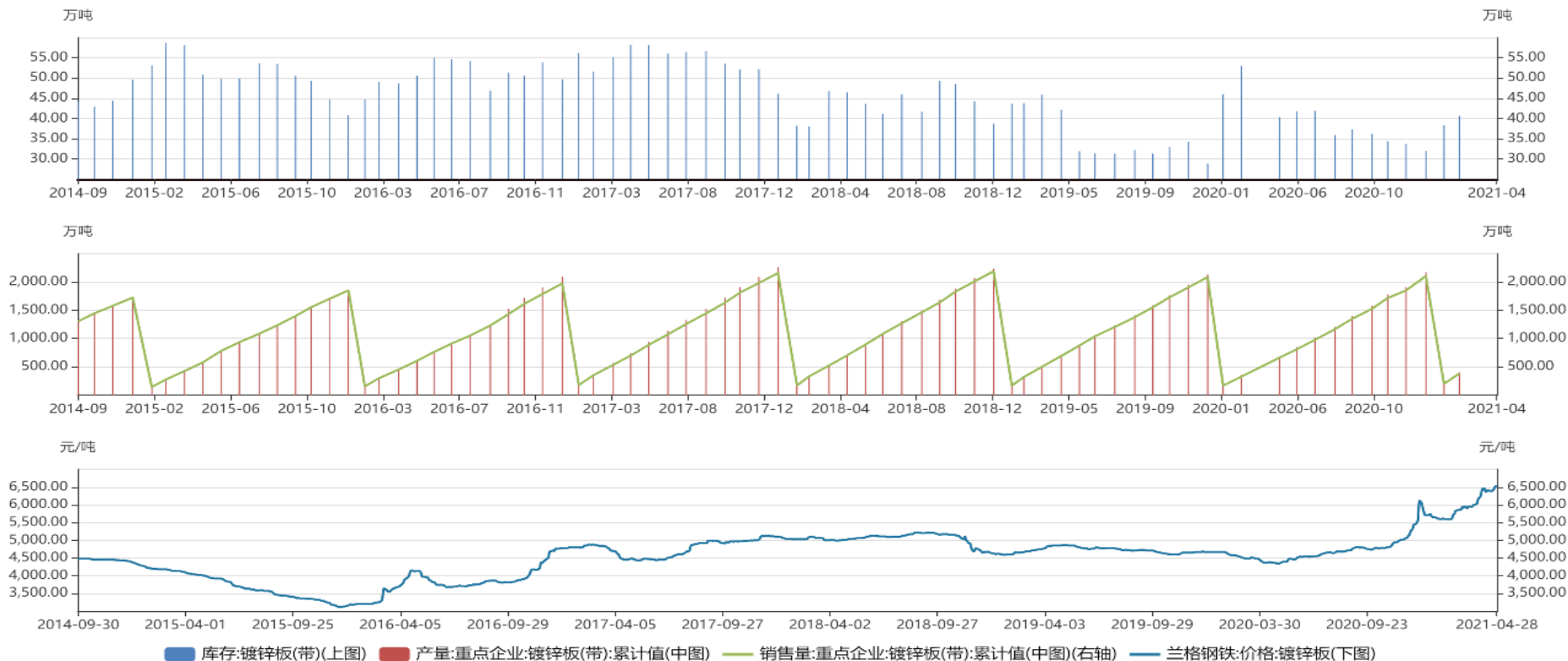
锌需求观测指标对比



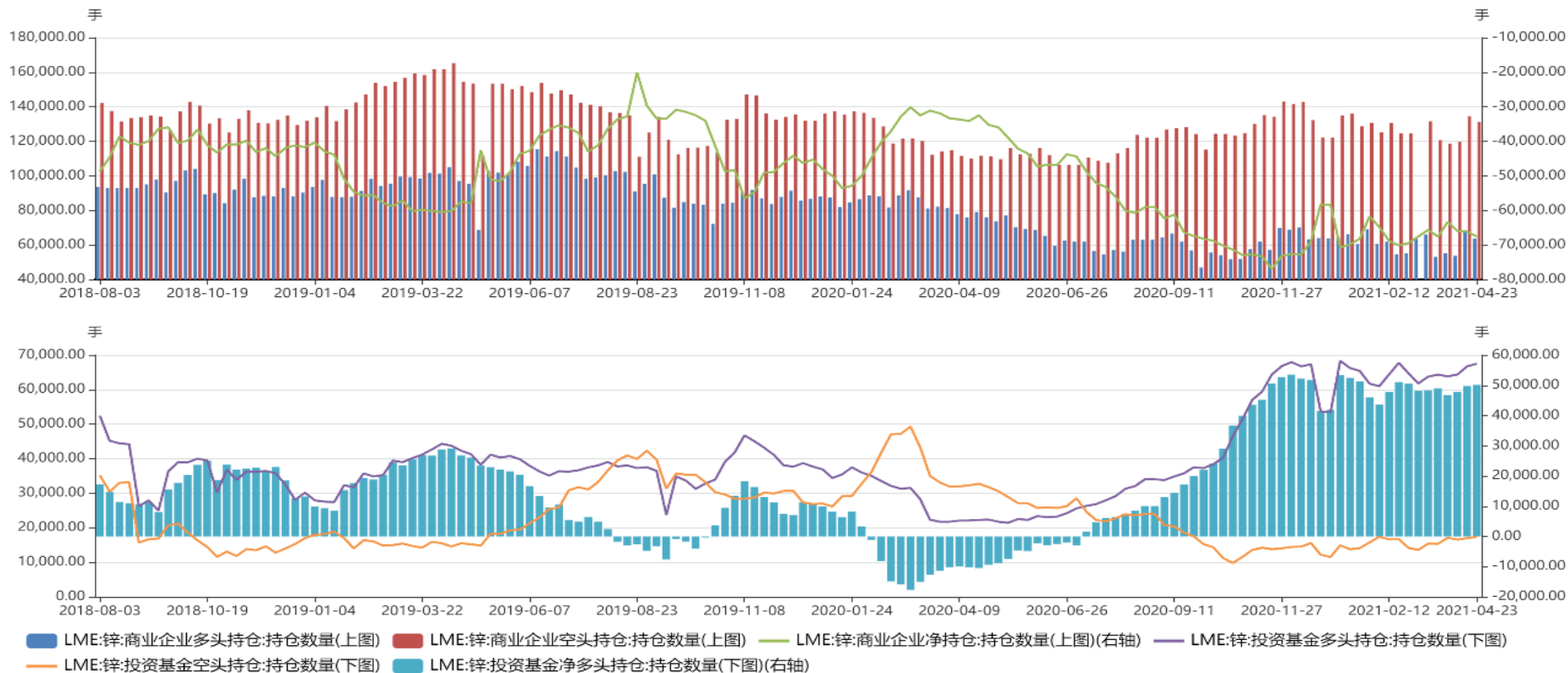
进口结构显示供应补充重新回到原料端，矿端进口减量小于精锌及合金



镀锌板带产量季节变化平稳，库存在一季度小幅累库，价格重新走高

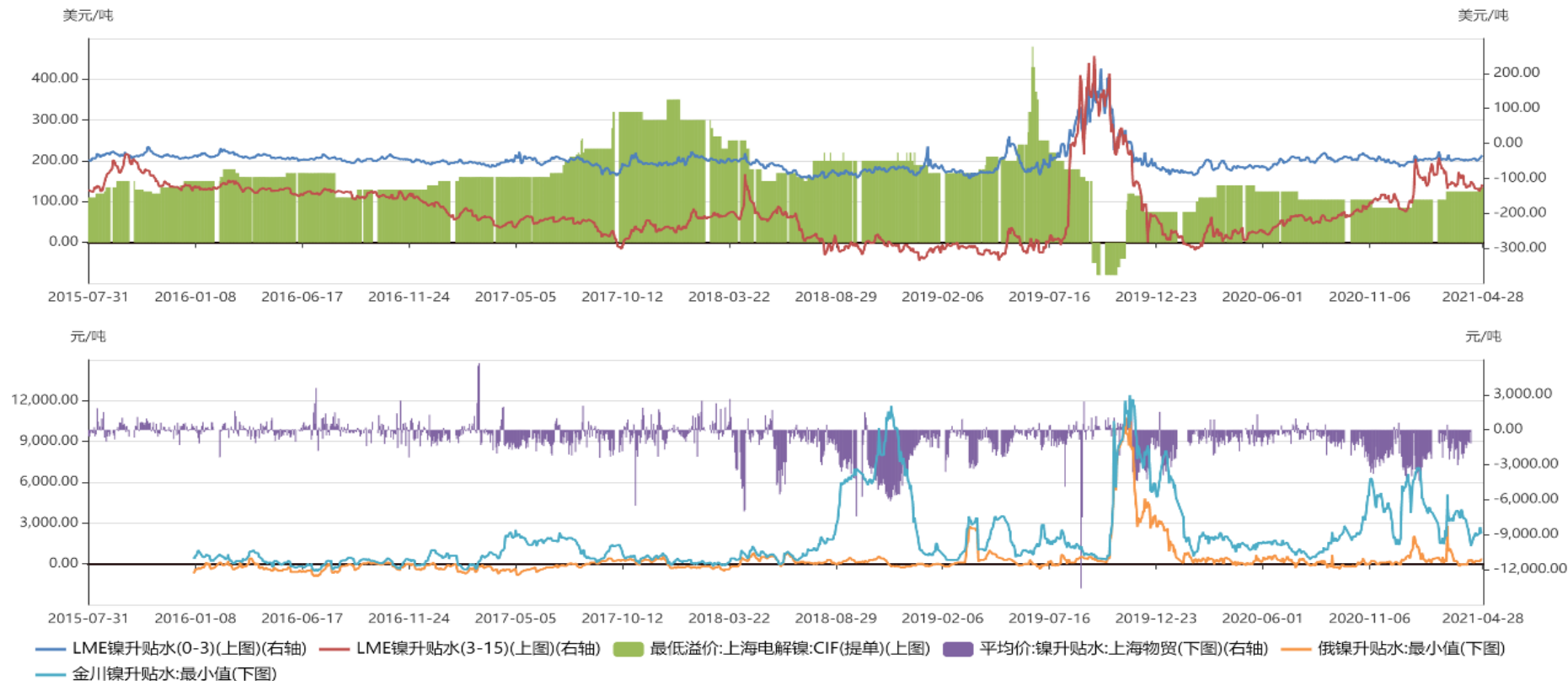


伦锌商业盘净空持仓重新回增，基金净多持仓在去年底调降后温和回增

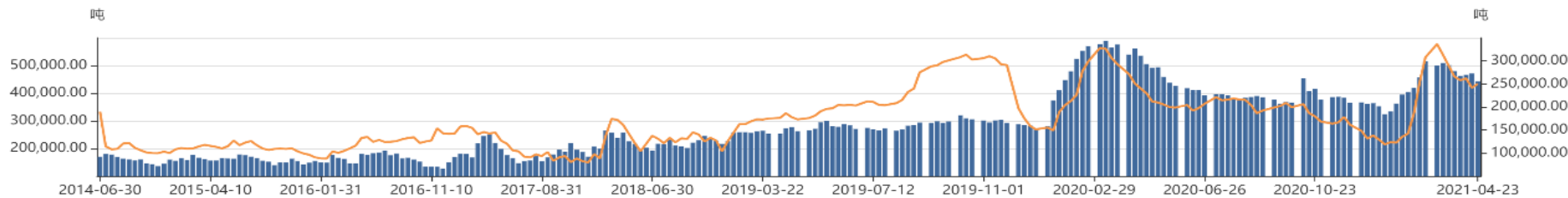
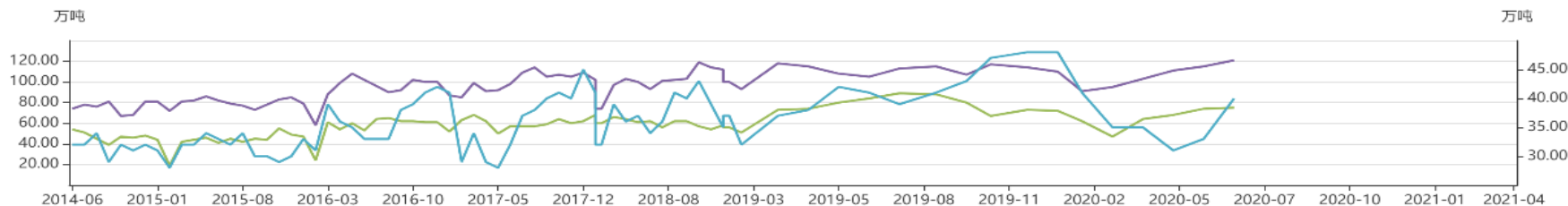
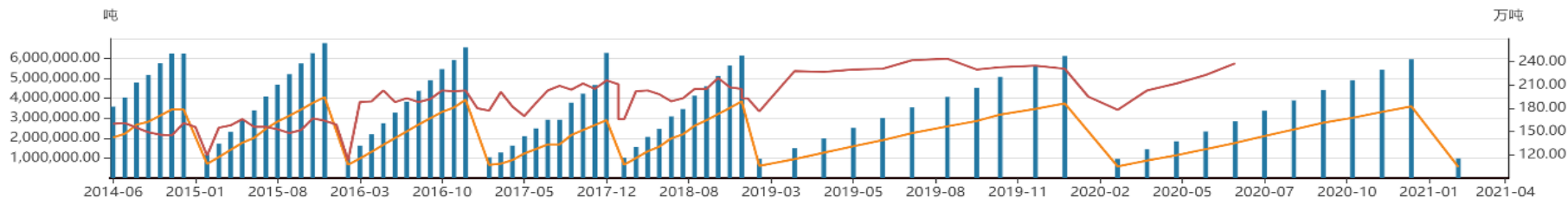


3、镍：黑链属性的修复支持放缓，新能源路径推动的预期受挫

伦镍水差结构近端平稳，近远月水差拉大回软，进口溢价平稳小升，
国内水差结构阶段回软后贴水改善，金川镍升水下降，俄镍回归平水

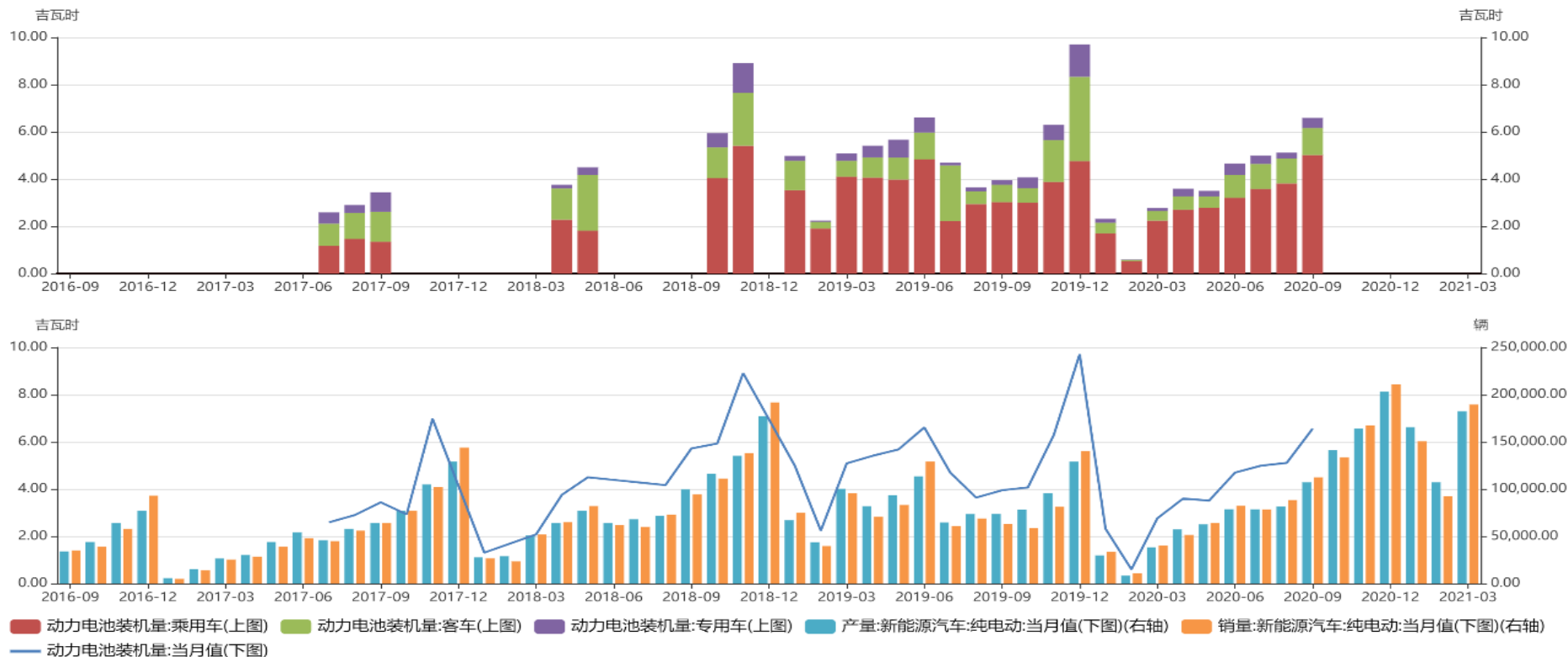


不锈钢产量回升同比仍有减量，400系不锈钢产量回稳，200系回升，300系产量回升份额占比提升，不锈钢库存年初累库后降库，改善温和

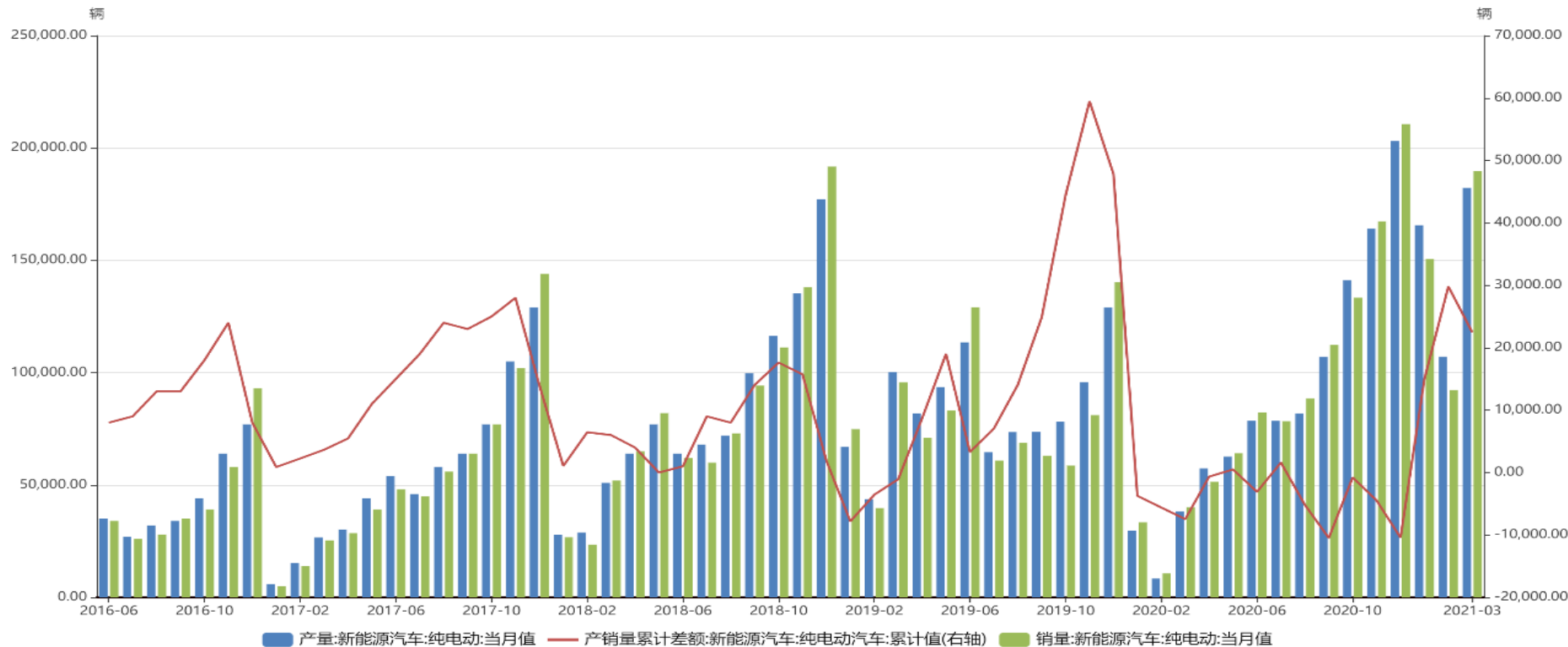


■ 产量:重点优特钢企业:粗钢:不锈钢:累计值(上图)
 — 产量:重点优特钢企业:粗钢:铬镍系不锈钢:累计值(上图)
 — 产量:不锈钢:主流厂合计(上图)(右轴)
 — 产量:不锈钢:200系(中图)
 — 产量:不锈钢:300系(中图)
 — 产量:不锈钢:400系(中图)(右轴)
 — 库存:不锈钢:总计:佛山(下图)(右轴)
 ■ 库存:不锈钢:总计:无锡(下图)

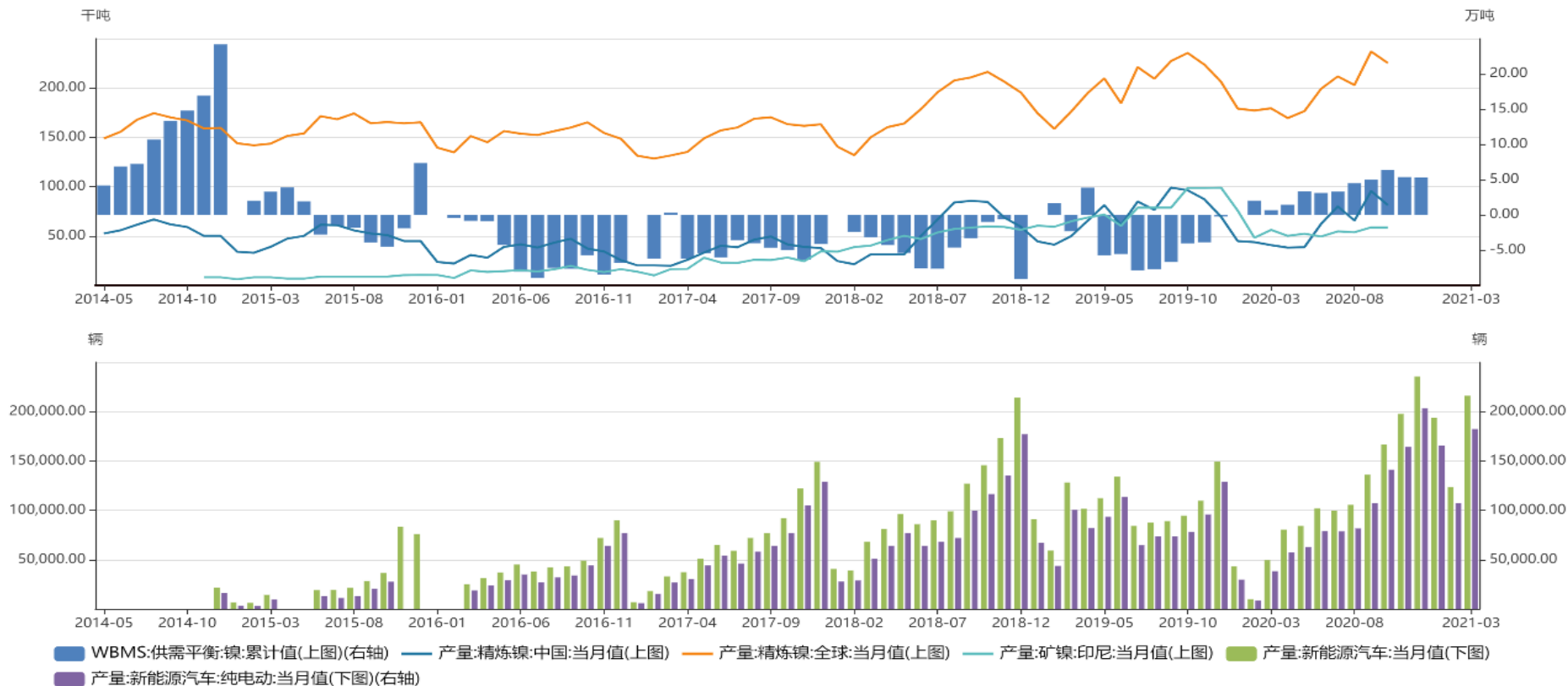
新能源路径动力电池装机环比增长势头增强，政策支持预期广泛认可
装机增量，新能源车产销数据都有改善，一季度新能源车产销增量持续



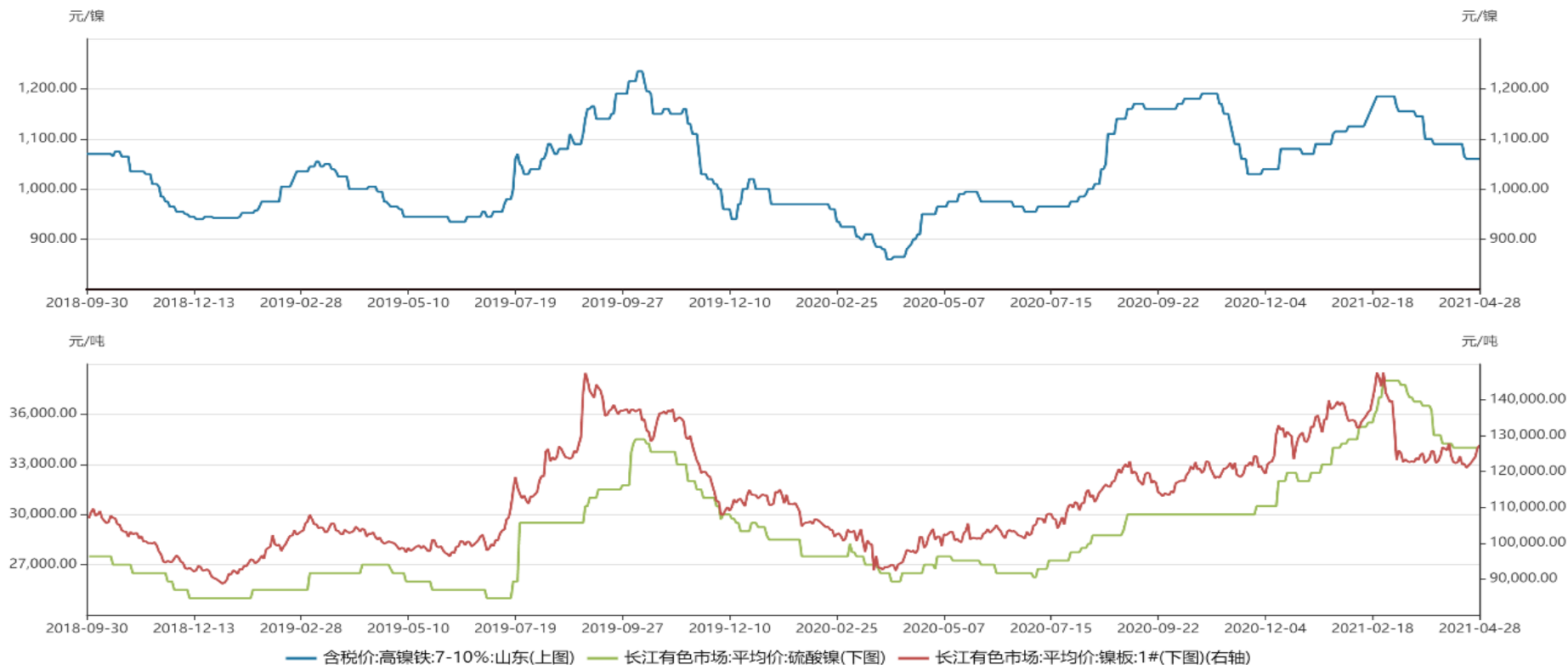
新能源汽车产销量的当期差额回增，需求同比改善，产量同比增长稳定



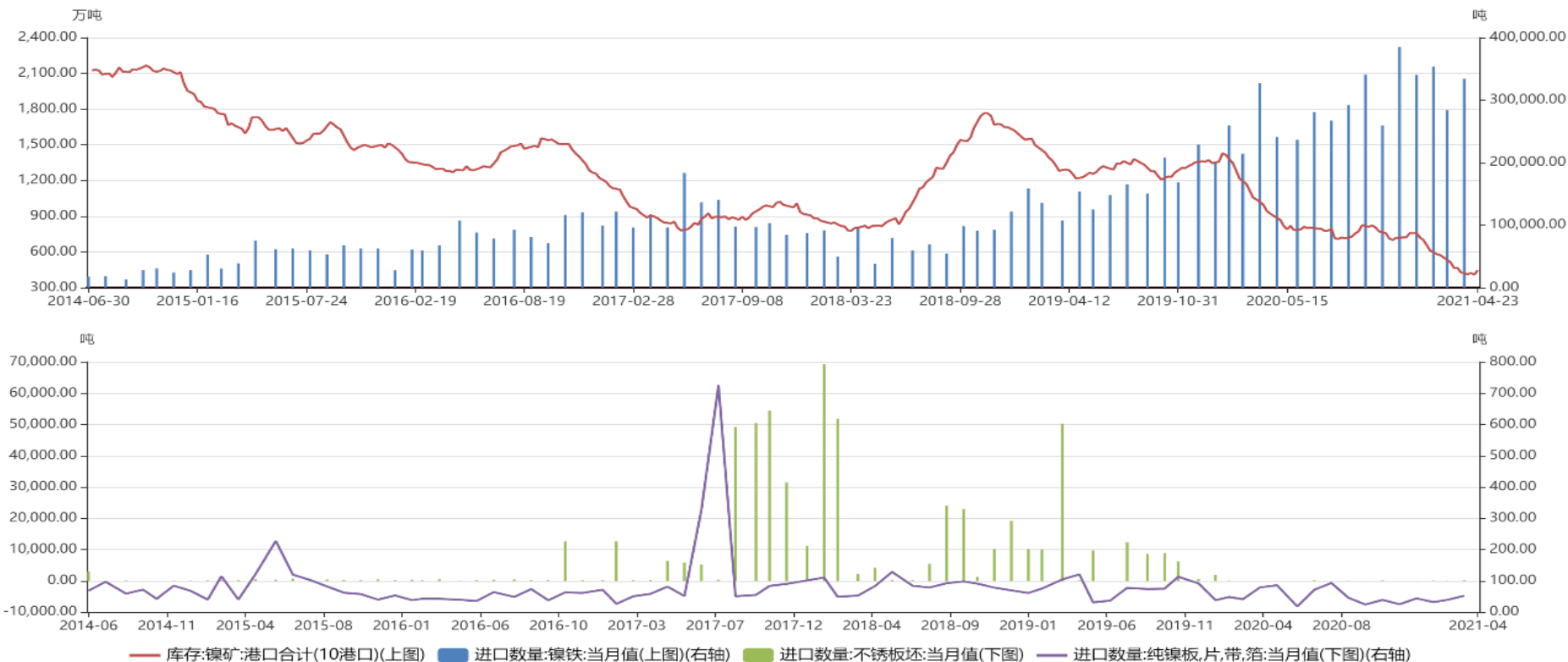
全球供需缺口去年底仍维持小幅过剩，全球精炼镍产量开始转回升，
新能源技术路径的支持受到高冰镍路径的冲击，一季度末看多预期受挫



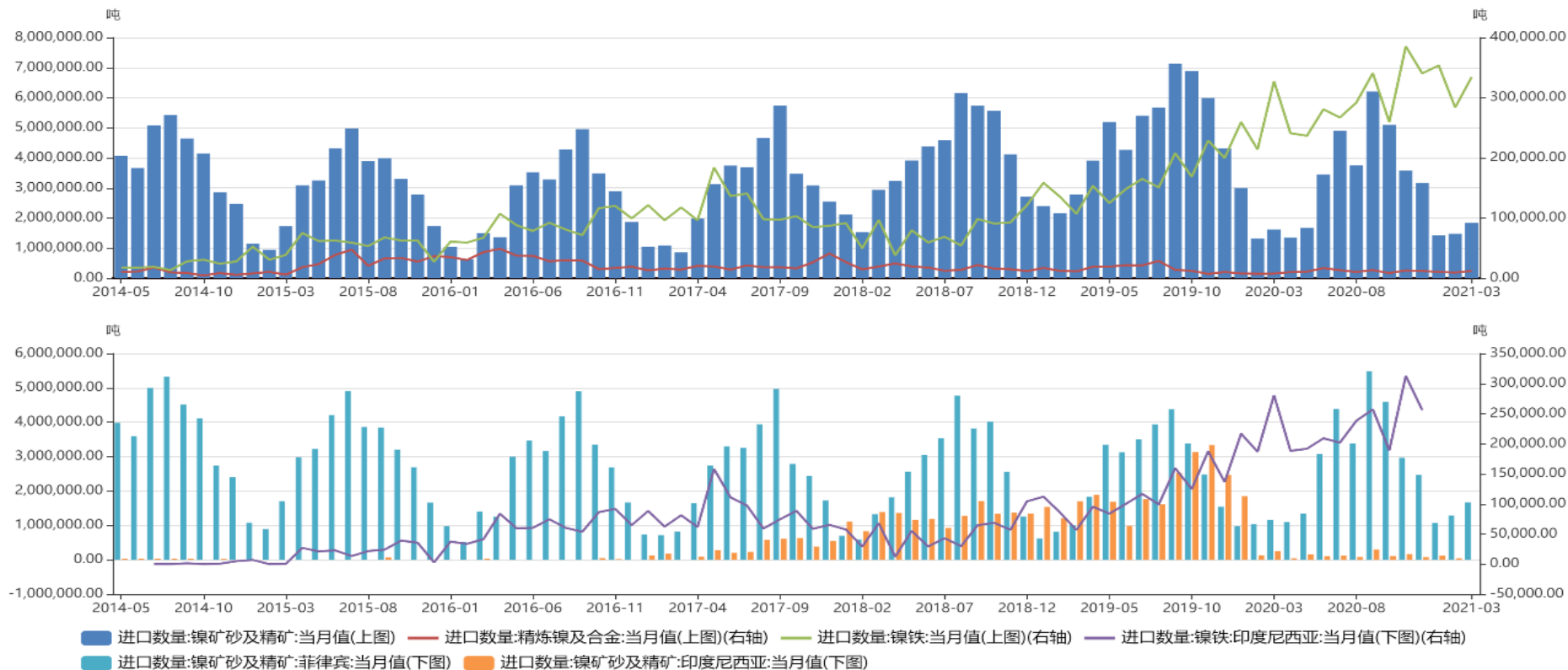
硫酸镍价格回落趋平转稳，仍处高位，镍板价格因预期改变下跌暂稳
镍铁-不锈钢路径与镍铁-高冰镍路径将重新调和，高镍铁成本支撑是关键



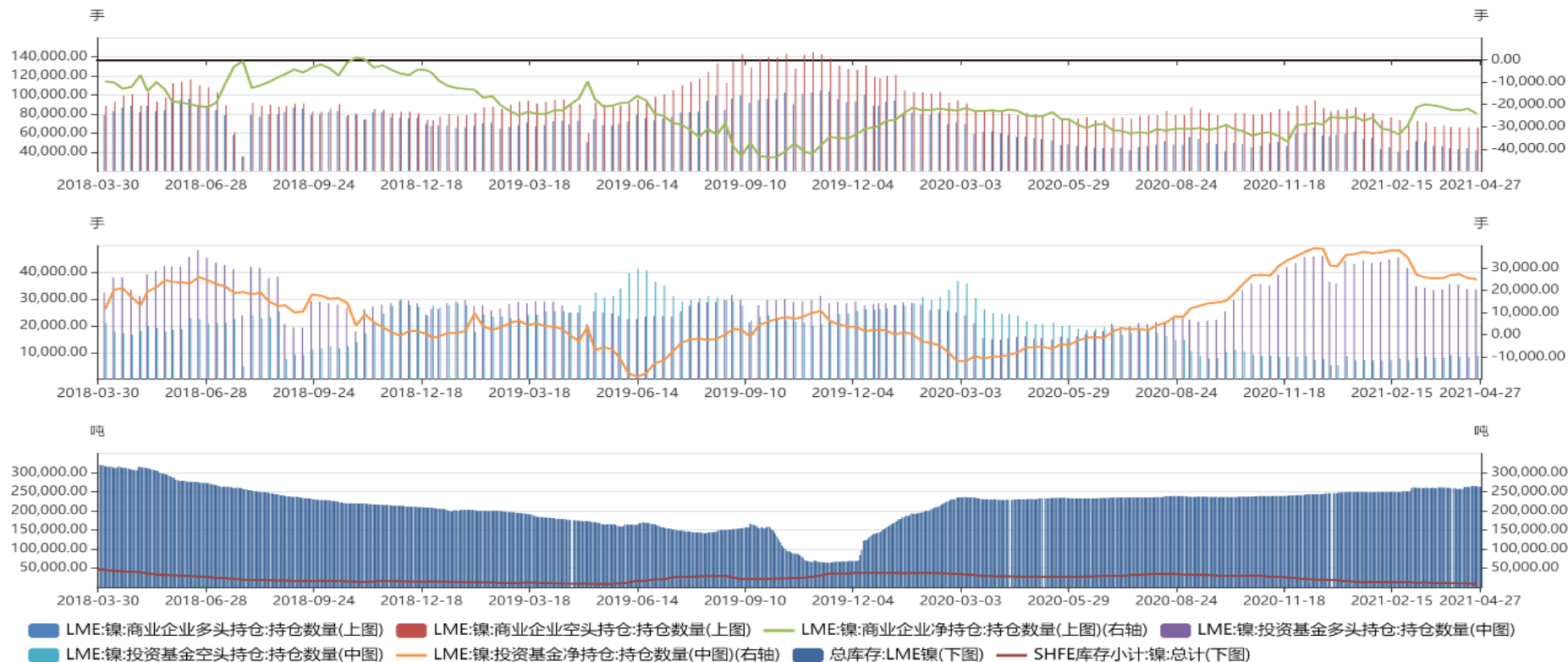
镍矿港口库存持续再降库，镍铁进口增量替代，镍板进口量低位回升



镍原料进口增量转向镍铁，从印尼的镍铁进口大升，菲律宾镍矿进口改善，精镍及合金进口减量趋稳，新旧动能路径的原料保障更加依赖印尼



伦镍的基金净多持仓受到技术路径预期变化而连续兑现，人气受损，商业盘净空温和回增，二季度初两市显性库存合计平稳，内降外升



PART 4

市场形态分析及交易价区提示



沪铝17年供应侧高点已确认有效突破，外盘市场走势强于国内，市场预期供需变化更有利的推动，图示多空进退的分水位继续上移



沪铝指数 (SHFE 2200) 日线

MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 18363.00 MA10 18231.00 MA20 17858.25 MA55 17230.82 MA120 16257.46 MA255 14910.63



伦锌的对称反弹结构在高位区受压，矿端供应疑虑炒作争持偏稳未退
外盘中期振荡形态分水位上移至2750美元一线，形态仍偏上倾收敛



沪锌的春节后向上跳空缺口是强弱分水线，中期形态控位的意义没变，
沪锌的量仓争持温和压制，在高位区域的弹性也在降低，突破空间不大



沪锌指数 (SHFE 2230) 日线

MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 21793.00 MA10 21760.00 MA20 21680.00 MA55 21430.46 MA120 21070.13 MA255 19439.43



伦敦中期回升通道支撑线已被击破，黑链与新动能成本重新调和定位，减仓持续但重心未继续下降，16000美元的平台支持待定，切线看反压



沪镍的125000一线可作为中期定价中枢的分形位，年线一带新旧动能成本调和求支撑，下落空间受制于进口成本，中期形态回稳未确认



PART 5

5月交易策略及保值参考建议



- 现货季节表现继续关注库存向下游转移能力，5月中旬前等待价格冲高动能再释放，原则上20天线不破，技术形态振荡都不匹配空头交易
- 产业链的定价驱动分化，沪铝冶炼环节效益驱动主导伴随供应峰值受限的预期，沪锌矿端供应约束的支撑关注缓解改善的变化，沪镍新旧动能成本端重新调和的过程继续，关注高镍铁的进口成本支撑巩固，择时交易的信号暂不明确，卡位进退更有利
- 沪铝17500一线不破原则上趋势卖保不入，沪锌21000一线作为买保卡位进退的参考，沪镍的年线位置继续检验买保低买的机会
- 有色品种的外围风控以美元指数和美股双校准，国内板块联动以沪铜做人气变化的校准，5月择时风控注意留心5月中旬后的变化

- 铝的卖保锁利润价区上提到18500之上，卖保锁3月期合约，5月下旬前只锁价不压价；买保的虚拟库存以17500做保护，5月中旬后可以将虚拟库存转为实货库存，同时对应期货锁价差来应对，避税和吃价差的风控
- 锌的矿端供应约束炒作在5月存在阶段缓解条件，下游买保可依托21000保护，卖保破高减平退出
- 镍的原料技术路径变化后，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，买保价区退守年线一带并以此保护，卖保上移区间卡位进退，125000-135000上锁下平
- 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二季度进入中段之后可适量增量，买保和卖保都转为择价进退保护



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