

有色金属 8 月套期保值报告

各品种套保建议汇总：

铜：

宏观上，近期美联储内部争议较大，由此带来的波动可能加剧，需密切关注本周的美联储议息会议。基本上，虽然目前已经进入传统淡季，但下游补库的热情依然不减，同时虽然国家通过持续的抛储表明维稳价格的决心，但抛储量不尽如人意，叠加全球库存依然处于低位，新能源板块需求长期向好等因素，铜依然是一个多头品种，以逢低做多思路对待更为稳妥，8月价格运行区间 68000-73000 元/吨。

铝：

近期的台风、洪灾对产业链的影响更多体现在运输环节上，随着灾情的环节以及第二轮抛储逐渐落地，8月库存难以继续大幅下滑，铝价可能会受到一定压制。长期来看，铝的供需两端仍将受益于“碳中和”概念影响，依然是一个多头品种，所以即使铝价短期或以高位震荡为主，震荡区间 18500-20000 元/吨，我们也不建议做空而是建议等待机会逢低做多。

锌：

虽然目前锌去库仍在进行之中，但随着淡季的深入，去库大概率将逐渐终止。随着国家第二轮抛储落地，锌价上方依然承压，可在 22,500 一线的价格选择逢高进行卖出套保，或卖出相应的虚值看涨期权以收取权利金。

铅：

目前铅最大的向上驱动因素为海外挤仓，国内旺季不旺，库存持续维持历史高位，我们认为铅价会随着旺季的结束而回归，在 16000 元/吨上方卖出套保，也可选择卖出相应执行价的看涨期权以收取权利金。

镍：

镍当前供需偏强，国内精炼镍库存仍处于历史低位，LME 镍库存亦持续下滑，全球精炼镍显性库存连续十三周下降，国内低库存状态提升镍价上涨弹性。中线高冰镍利空兑现存在不确定性，当前镍豆需求强劲，不锈钢产量高速增长，精炼镍消费状况较好，镍自身供需偏强。不过当前价格已经处于高位，建议 13.5 万-15.5 万区间操作。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号：F3080232

投资咨询号：Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

投资咨询号：Z0014806

付志文

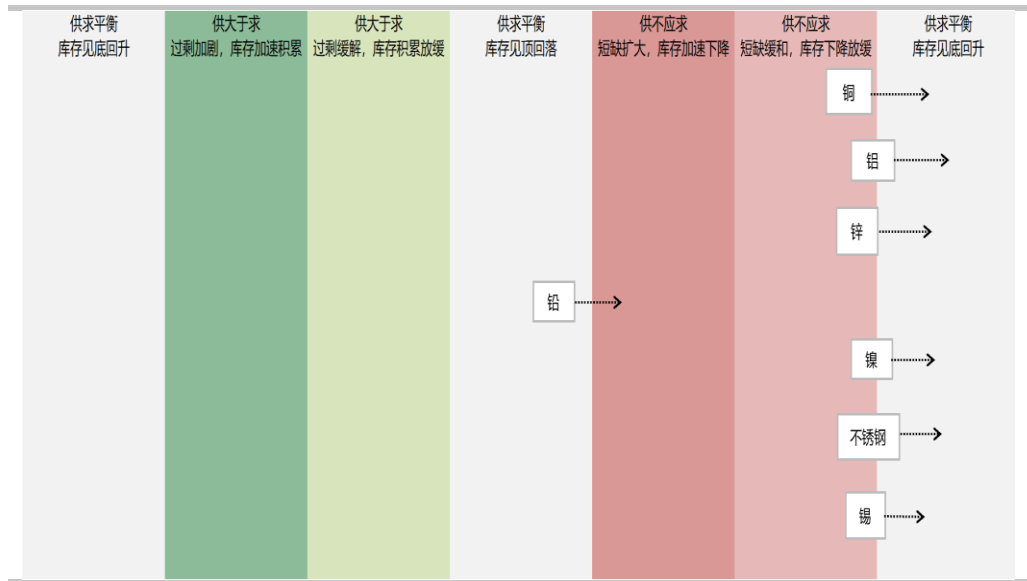
☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号：F3013713

投资咨询号：Z0014433

图 1: 各品种库存变动趋势




数据来源: 华泰期货研究院

各品种套期保值建议:

表 1: 铜 8 月套保建议




因素	价格	逻辑观点
供应情况	↓	7 月间, 本月进口矿 TC 价格已然从 39.4 美元/盎司上涨至 53.7 美元/盎司, 当然这其中也不排除存在炼厂检修的因素, 但叠加目前第二轮抛储的 3 万吨量已定, 以及废铜可能存在的库存被逐渐抛出的情况, 未来一个月, 供应端仍然将会对铜价产生一定压力作用。
消费情况	中性	7 月间, 据 SMM, 7 月间电力系统消费对于铜需求的支撑仍相对较差, 铜杆及电线电缆企业开工率也不尽如人意。在铜管方面, 1-6 月处空调行业生产旺季, 整体开工率基本维持 2019 年水平, 但受到空调行业增速下滑的影响, 以及即将步入生产淡季, 也可以看到 5 月及 6 月开工率已呈下滑趋势。铜板带箔方面, 由于下游计算机、汽车、半导体封装等行业订单较往年有所增长, 行业处于高景气, 开工率高于 2019、2020 年同期水平。总体而言, 目前正处于需求从传统旺季向淡季过渡的阶段, 故此需求端的表现即便不至太过差劲, 但也实难有太多的边际增量出现。不过倘若铜价果真回落至 64,000 至 65,000 元/吨一线, 那么此前因 2 季度价格相对高企而被抑制的需求也或许会出现一定恢复, 因此总体而言需求对价格的影响相对中性。河南地区洪涝对于铜需求总体影响也相对有限。
库存状况	中性	7 月间, SHFE 库存下降了 57,717 吨至 96,087 吨。LME 库存上涨 13,225 吨至 224,750 吨, 国内外库存再度呈现背离状况。此前 2 季度国内旺季去库已然兑现。但此后将逐渐由下游消费旺季往淡季过渡, 故此国内去库或逐渐趋缓。后市一旦出现累库的情况, 则对于铜价的打压或将更为明显。
基差变动	中性	7 月间, 在铜价出现回落之后, 可以发现下游买兴有所恢复, 持货商挺价情绪也相对高涨, 但在进入 7 月中下旬后, 随着旺季需求的淡去。持货商挺价情绪或将回落, 升贴水报价维持高位的可能性也相对减弱。
利润水平	中性	7 月间, 硫酸价格维持在 666.40 元/吨的水平, 叠加 TC 价格的回升, 目前炼厂利润应该处于相对较好的水平。不过由于目下存在一定的炼厂检修情况, 因此总体而言, 削弱了利润的走高给予行情的打压作用。

宏观影响 中性 7 月间，美联储维持利率水平以及购债规模不变，加之欧元区央行对于其宽松货币政策的态度也同样坚定，因此在这样的情况下，实则仍然会对有色金属整体板块存在一定提振作用。但由于原油价格近期波动加剧所带来的不确定性又有可能将此利好因素削弱，故此目前宏观方面对于行情的影响同样相对中性。

评价策略  宏观上，近期美联储内部争议较大，由此带来的波动可能加剧，需密切关注本周的美联储议息会议。基本上，虽然目前已经进入传统淡季，但下游补库的热情依然不减，同时虽然国家通过持续的抛储表明维稳价格的决心，但抛储量不尽如人意，叠加全球库存依然处于低位，新能源板块需求长期向好等因素，铜依然是一个多头品种，以逢低做多思路对待更为稳妥，8 月价格运行区间 68000-73000 元/吨。



资料来源：华泰期货研究院

表 2：铝 8 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	7 月间，据百川，中国电解铝有效产能 4899.3 万吨，开工 3865.25 万吨，开工率 79.37%。本月供应端影响因素 颇多，一方面，河南洪灾及云南等地限电消息影响电解铝产量。另一方面，6 月中国铝净进口量为 15.8 万吨，且 7 月国储局第一批 5 万吨铝投放基本完毕并公布第二批投放数量为 9 万吨，对铝供应量有所弥补。
消费情况		7 月间，由于处于消费淡季，下游加工企业开工情况普遍不佳，且河南地区又因天气原因再度传出下游加工企业全部关停消息，消费端或将进一步疲软。
库存状况	中性	7 月间，铝锭社会库存环比减少 0.2 万吨至 80.9 万吨，LME 铝库存 143.5 万吨，较上周减少 2.3 万吨。7 月供应端干扰因素较多，需求略显不足，去库速度缓慢。海外下游企业开工率随着疫情好转逐步提高，全球仍将继续去库。
基差变动	中性	7 月间，铝锭现货升贴水在-70 到-10 元/吨之间。目前处于消费淡季，需求明显疲软，铝价仍高位运行，下游企业基本以观望为主。
利润水平		在利润方面，7 月吨铝行业平均盈利维持在 4500-4600 元/吨左右，主因成本端氧化铝及煤炭价格继续上涨。7 月 23 日当周，强降雨天气使河南地区部分氧化铝企业产能受到影响，产量短期内减少，预计后市吨利润仍将维持高位运行。
宏观影响	中性	7 月间，美联储维持利率水平以及购债规模不变，加之欧元区央行对于其宽松货币政策的态度也同样坚定，因此在这样的情况下，实则仍然会对有色金属整体板块存在一定提振作用。但由于原油价格近期波动加剧所带来的不确定性又有可能将此利好因素削弱，故此目前宏观方面对于行情的影响同样相对中性。
评价策略		近期的台风、洪灾对产业链的影响更多体现在运输环节上，随着灾情的环节以及第二轮抛储逐渐落地，8 月库存难以继续大幅下滑，铝价可能会受到一定压制。长期来看，铝的供需两端仍将受益于“碳中和”概念影响，依然是一个多头品种，所以即使铝价短期或以高位震荡为主，震荡区间 18500-20000 元/吨，我们也不建议做空而是建议等待机会逢低做多。

资料来源：华泰期货研究院



表 3: 锌 8 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	7 月间, 进口锌精矿加工费均价回升 5 美元至 80 美元 /吨, 国产矿加工费 则是也是逐渐回升至 3950 元/吨。近期海外一季度财报出炉, 数据显示锌矿产量环比大幅减少, 短期锌矿供应仍存在压力, 进口锌精矿 TC 上调空间有限, 但抛储事宜落地对于锌价而言则是有些许不利的影响。
消费情况		7 月间, 据百川讯, 终端需求表现一般, 在此前的数周, 锌价暂未形成大幅下挫之前, 由于高价位使得实际成交较冷清, 锌合金方面订单情况仍保持弱勢状态, 刚需拿货情绪占据上风, 市场后续看空情绪增加, 对锌合金或有一定利空, 整体市场缺乏利好方面带动, 场内报盘操作存一定让利行为, 原料锌锭货源紧缺致使价格较高, 锌合金厂家保持观望态度。氧化锌方面, 整体市场仍以弱勢维稳运行, 下游需求不畅导致氧化锌放量困难, 厂家心态有所打压, 对锌锭的采购刚需拿货为主, 对于锌锭支撑有限。而在锌价出现回落之后, 下游买兴略有显现, 但由于此后逐渐将会由传统消费旺季过渡至淡季, 故此消费端对于锌价的支撑或同样开始偏弱。
库存状况	中性	7 月间, 根据 SMM, 国内三地锌锭总库存累计减少 0.1 万吨至 10.28 万吨。LME 库存下降 6,725 吨至 247,300 吨。总体而言, 当下锌品种去速度明显放缓, 后市若逐渐向消费淡季转换, 那么去库也将逐渐终止。
基差变动	中性	7 月间, 在此前锌价出现回落之际, 升贴水报价上也并未出现明显的挺价情况。但大多数时候, 升贴水报价仍以随行就市为主, 此后需要重点关注在价格走弱之际, 持货商是否会有相对较为明显的挺价动作发生。
利润水平	中性	冶炼厂加工成本粗算 5701 元左右, 实际加工费平均 5607 元。冶炼利润-93 元, 较上周同期减少 31 元。7 月 23 日当周锌价冲高回落, 叠加锌精矿加工费不断回升, 冶炼利润受此提振不断回升, 炼产多数维持高产, 然部分地区再现限电限产干扰, 尤其云南地区, 7 月精炼锌产量较预期仍有下滑
宏观影响	中性	7 月间, 美联储维持利率水平以及购债规模不变, 加之欧元区央行对于其宽松货币政策的态度也同样坚定, 因此在这样的情况下, 实则仍然会对有色金属整体板块存在一定提振作用。但由于原油价格近期波动加剧所带来的不确定性又有可能将此利好因素削弱, 故此目前宏观方面对于行情的影响同样相对中性。
评价策略		虽然目前锌去库仍在进行之中, 但随着淡季的深入, 去库大概率将逐渐终止。随着国家第二轮抛储落地, 锌价上方依然承压, 可在 22,500 一线的价格选择逢高进行卖出套保, 或卖出相应的虚值看涨期权以收取权利金。

资料来源: 华泰期货研究院







表 4: 铅 8 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	7 月间, 7 月国产看 TC 价格回落 150 元/吨至 1,250 元/吨, 进口矿加工费则是下降 10 美元至 50 美元/吨, 据百川了解, 原生铅炼厂检修结束, 7 月后产量预计小幅回升, 但废旧电瓶供应则仍不算十分宽裕, 因此就供应端而言, 预计对于价格的影响相对中性。
消费情况	中性	7 月间, 下游电池厂整体开工维持 60-70%之间, 原料铅锭采购低价优先, 其他按长单补充刚需。目前仍未见到太过明显的传统旺季即将来临的情形。

库存状况		7月间，国内5地库存上涨3.31万吨至15.9万吨。Q2为铅酸蓄电池传统消费淡季，故此出现累库的情况也相对正常，但由于再生铅的市场占有逐渐加大，使得原生铅消费收到抑制，故此库存累高十分异常。直至当下已经进入传统消费旺季时期，但预计库存或仍难有明显回落。
基差变动	中性	7月间，由于铅品种大多以上下游直接签订长单为主，故此贸易商参与度较其他有色品种相对偏低，因此升贴水报价也相对随行就市。建议更多关注再生铅与原生铅之间的价差变化。
利润水平	中性	在利润方面，再生铅锭贴水范围收窄，铅厂平均利润增加，原生炼厂因TC走低持续亏损。此情况在传统消费旺季来临后或有所改善，但程度或将相对有限。
宏观影响	宏观	7月间，美联储维持利率水平以及购债规模不变，加之欧元区央行对于其宽松货币政策的态度也同样坚定，因此在这样的情况下，实则仍然会对有色金属整体板块存在一定提振作用。但由于原油价格近期波动加剧所带来的不确定性又有可能将此利好因素削弱，故此目前宏观方面对于行情的影响同样相对中性。
评价策略		目前铅最大的向上驱动因素为海外挤仓，国内旺季不旺，库存持续维持历史高位，我们认为铅价会随着旺季的结束而回归，在16000元/吨上方卖出套保，也可选择卖出相应执行价的看涨期权以收取权利金。

资料来源：华泰期货研究院

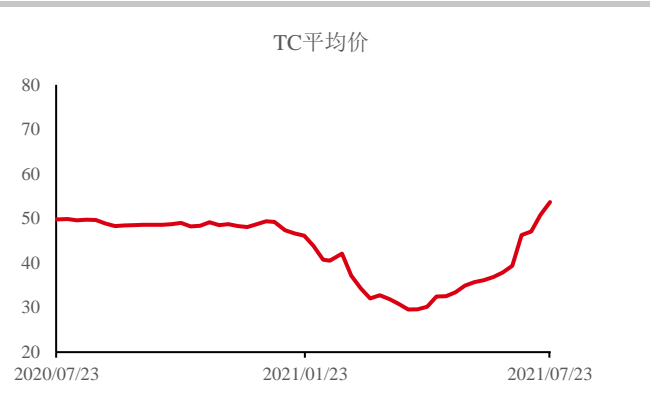
表5：镍8月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	7月间，印尼政府通知，由于PPKM期间的疫情管控需求，即日起禁止外国工人(TKA)和外国人入境印尼，一定程度上影响印尼镍冶炼厂新建项目投产进度，目前已知华迪、Indoferro原计划二季度投产产线暂延迟至三、四季度，Mysteel预计影响月产量金属量2200吨。
消费情况		7月间，电池级硫酸镍价格持续上行，镍豆自溶硫酸镍经济性走强，支撑镍豆消费。同时300系不锈钢高排产下，镍消费偏强。前半周镍价高位回落，一度较高镍铁出现贴水，下游积极采购，现货成交较好，后半周镍价上涨后现货成交有所转弱。
库存状况		7月间，SMM数据，本周沪镍库存下降858吨至6939吨，LME镍库存下降3804吨至219444吨，上海保税区镍库存持平至10700吨，中国(含保税区)精炼镍库存下降842吨至30914吨，全球精炼镍显性库存下降4646吨至250358吨，全球精炼镍库存已经连续十三周下降。
基差变动		7月间，精炼镍升水小幅回升，其中金川镍升水上涨200元/吨至1150元/吨，镍豆升水上涨50元/吨至1600元/吨，俄镍升水上升50元/吨至350元/吨
利润水平		7月间，当前价格下，除了中国的NPI产能，全球大部分镍生产企业仍有利润，目前中国NPI生产企业现金成本平均利润率为-1.11%至12.1%之间。
宏观影响		1.全球央行宽松货币政策不会立刻转变，但料也难再见过多边际增量。 2.财政刺激政策逐渐落实，长端美债收益率或将被持续推高，关注YCC是否可能推出。 3.通胀水平走高仍是较大概率事件。
评价策略		镍当前供需偏强，国内精炼镍库存仍处于历史低位，LME镍库存亦持续下滑，全球精炼镍显性库存连续十三周下降，国内低库存状态提升镍价上涨弹性。中线高冰镍利空兑现存在不确定性，当前镍豆需求强劲，不锈钢产量高速增长，精炼镍消费状况较好，镍自身供需偏强。不过当前价格已经处于高位，建议13.5万-15.5万区间操作。

资料来源：华泰期货研究院

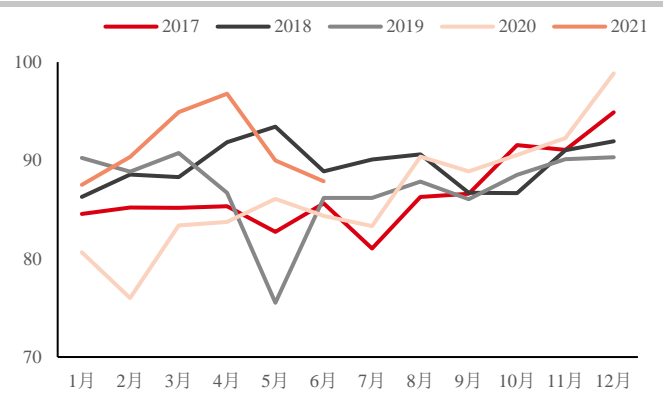
相关数据汇总

图 2: TC 价格 单位: 美元/吨



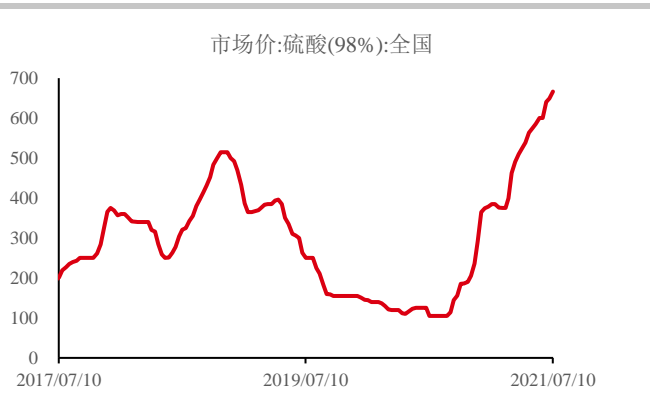
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 炼厂开工率 单位: %



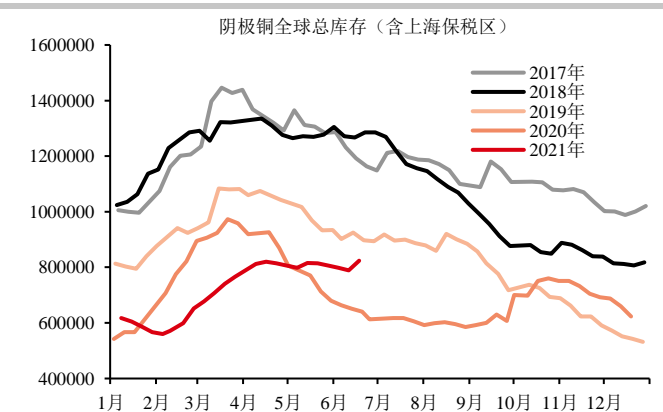
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 硫酸价格 单位: 元/吨



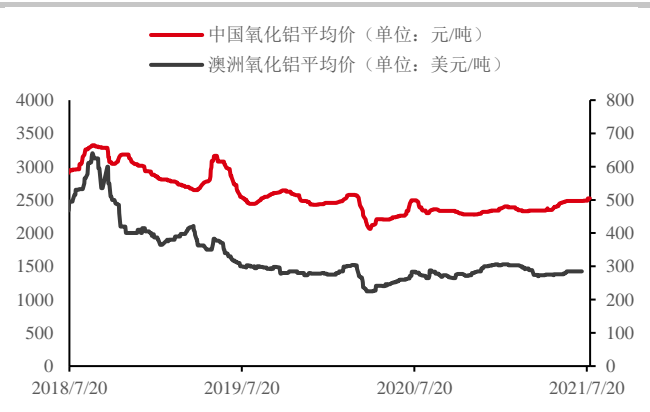
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口利润与沪伦比 单位: 元/吨 倍



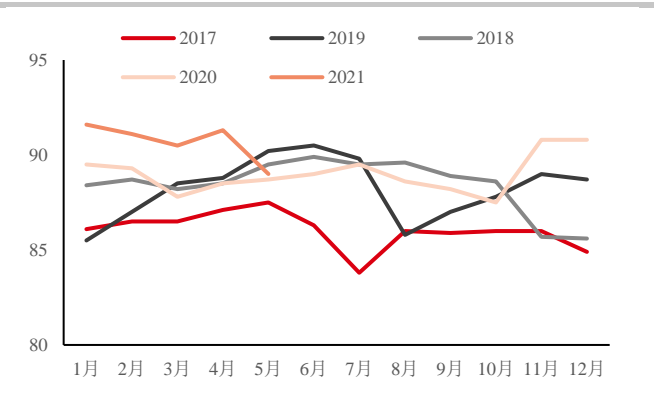
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 6: 氧化铝平均价格 单位: 元/吨 美元/吨



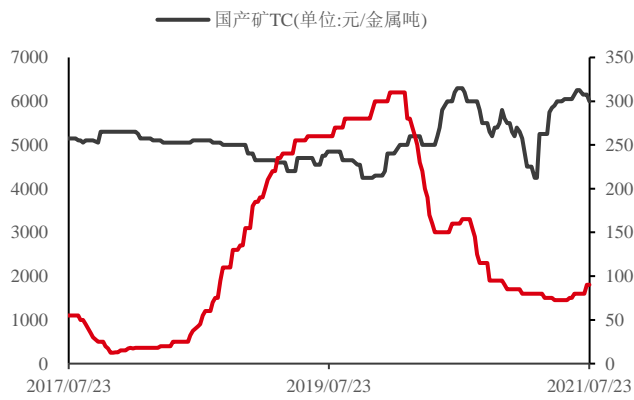
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 电解铝开工率 单位: %



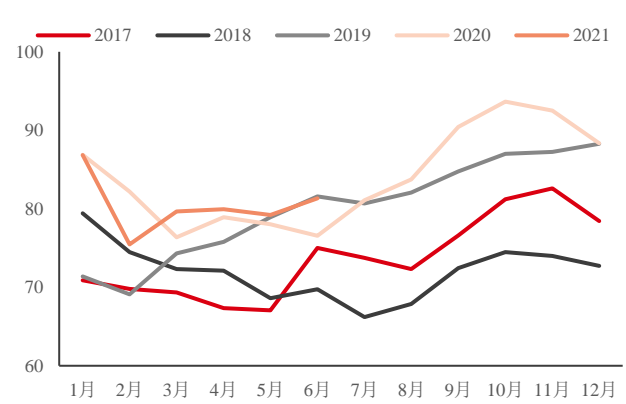
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 国内 TC vs 精锌产量 单位: 元/吨 万吨



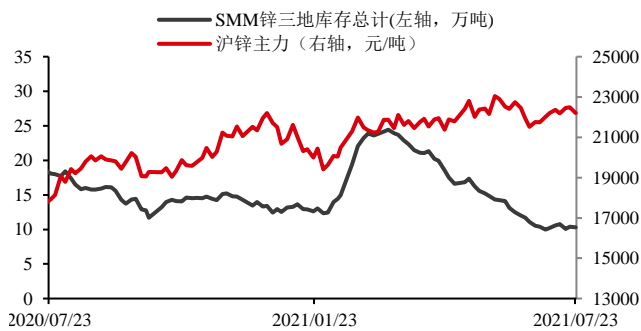
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 精炼锌开工率 单位: %



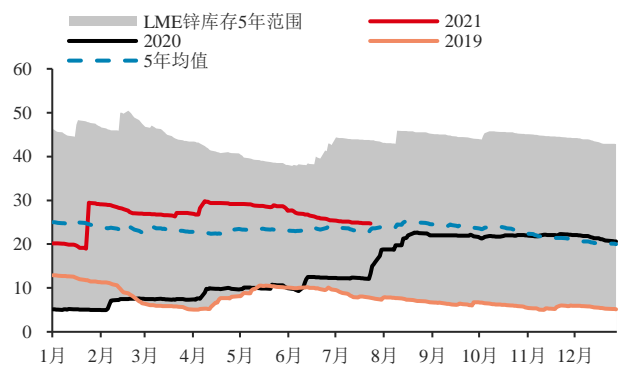
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 10: 国内三地总库存与锌价 单位: 万吨 元/吨



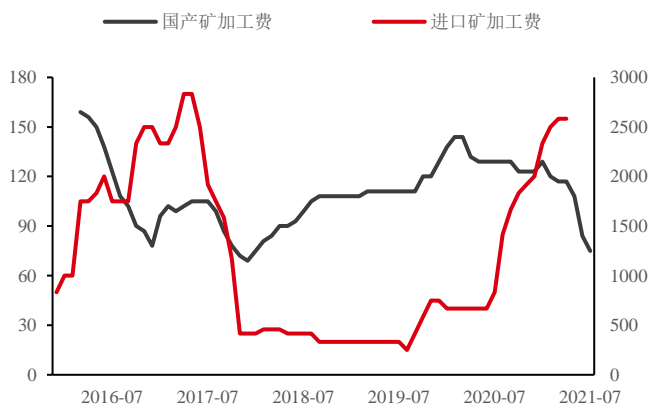
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: LME 锌库存 单位: 万吨



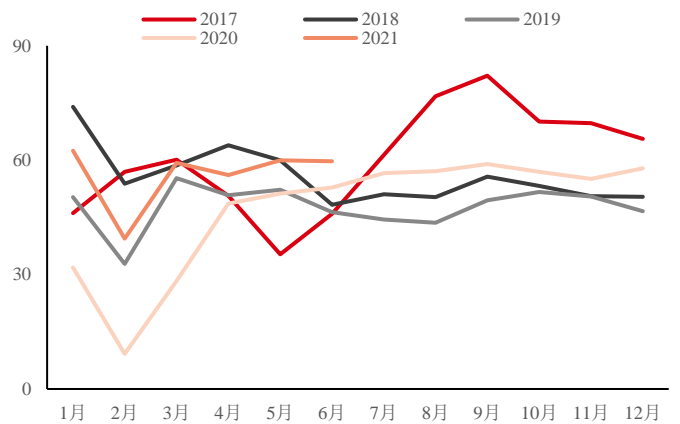
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 铅 TC 价格 单位: 美元/吨 元/吨



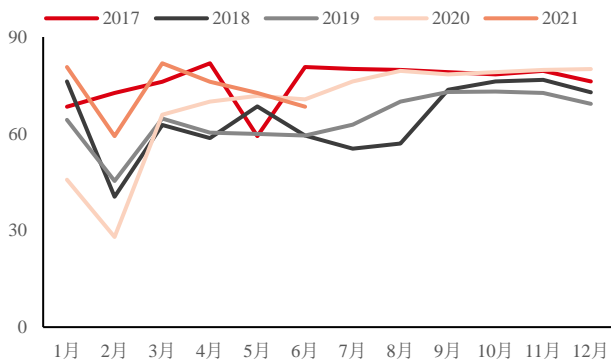
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 再生铅企业开工率 单位: %



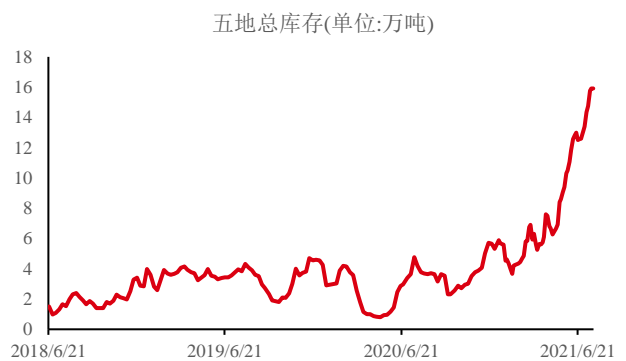
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 铅酸蓄电池开工率 单位: %



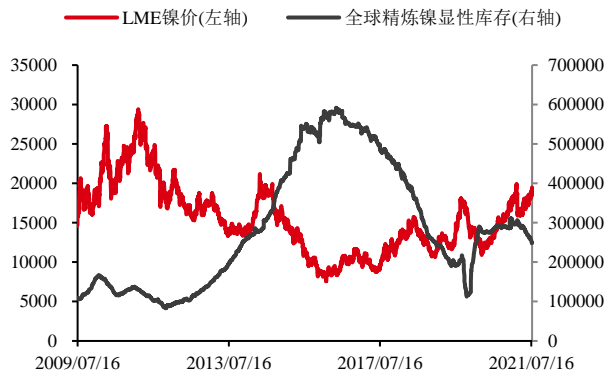
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 5地铅锭社会库存 单位: 万吨



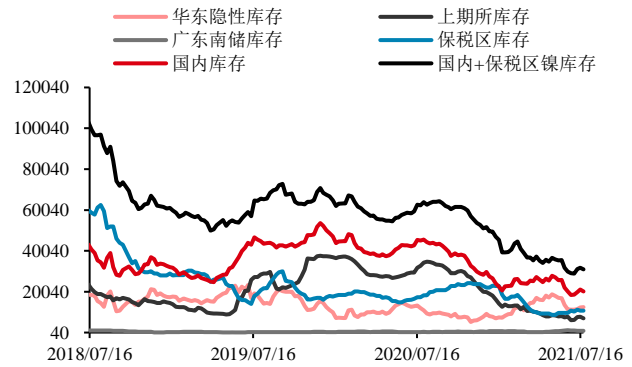
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨 吨



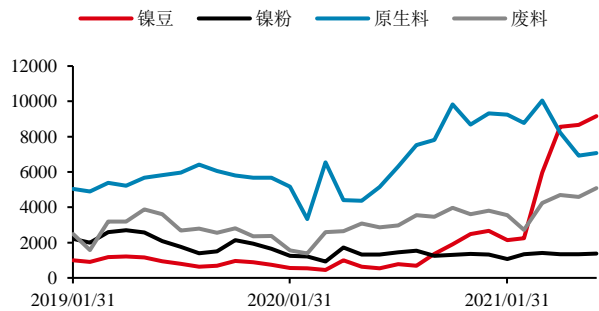
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 中国精炼镍库存 单位: 吨



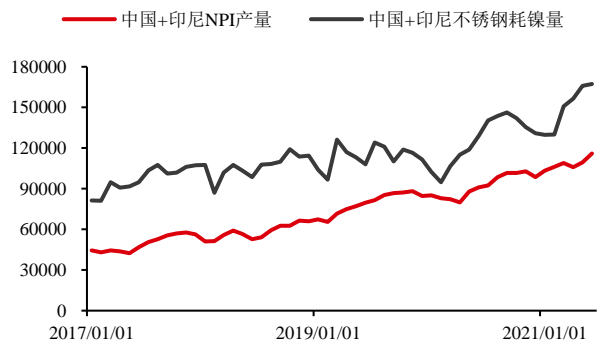
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 18: 硫酸镍分原料产量 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 中国与印尼不锈钢耗镍量 单位: 镍吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com