

有色金属 9 月套期保值报告

各品种套保建议汇总：

贵金属：高抛低吸

当下在美联储 taper 正式落地之前，贵金属价格或难有相对较强的表现，但由于美债收益率同样持续维持低位，故此贵金属价格下方的空间也同样不是太大。操作上，沪金 2112 合约可在 393 上方开始进行卖出套保操作，在 360 下方进行买入套保操作。沪银 2112 合约可在 5350 上方进行卖出套保的操作，在 4650 下方进行买入套保操作。

铜：高空为主

9 月，在美联储 taper 落地之前，美元或仍处于相对偏强格局，这对于铜价而言则是较为不利的因素，叠加此后供应或有所释放，而需求淡季影响也终将到来，因此就操作上而言，沪铜 2110 合约可在 70,500 上方进行卖出套保操作，而对于买入套保而言，针对日常生产流程所需的采购敞口，可进行 50% 的买入套保，或在合约价格回落至 65,000 下方后再加大买入套保头寸。

铝：逢低做多

宏观上，美联储近期释放缩减 QE 信号，且国储局后续将继续抛储，对铝价影响偏空。基本上，在能耗双控和限电政策的影响下，电解铝产能持续受到干扰且铝锭社会库存仍处于低位，同时九月将进入传统消费旺季，消费端或将有所回暖。长期来看，铝的供需两端仍将受益于“碳中和”概念影响，短期内铝价或因宏观扰动而震荡下行，但受到基本面的较强支撑，下行空间有限。因此，铝依然是一个多头品种，以逢低做多思路对待更为稳妥，9 月价格运行区间 19000-20500 元/吨，建议在 19,000 元/吨下方买入套保，在跨品种套利策略中建议以多头思路对待。

锌：逢高做空

近期发改委再度提及能耗双控问题叠加内蒙古驰宏冶炼厂因事故停产，市场对供应减少的担忧升温，但随着广西、云南地区限电影响进一步放松且国储局表示将继续做好保价稳供工作，锌价上方依然承压。当前需求仍处于淡季，镀锌、氧化锌、锌合金板块消费暂无明显增量。锌锭社会库存出现小幅累库，但整体库存仍处于低位。随着 9 月消费旺季的到来，预计锌价将维持高位震荡，9 月价格运行区间 21500-22500 元/吨，建议在 22,500 元/吨上方卖出套保，或卖出相应的虚值看涨期权以收取权利金，在跨品种套利策略中仍建议以空头思路对待。

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

铅：逢高做空

目前铅品种供应端变数相对有限，而需求则是由于锂电池的替代而呈现持续萎缩的格局，因此操作上主要以逢高做空为主，沪铅 2110 合约可在 15,700 上方选择卖出套保。

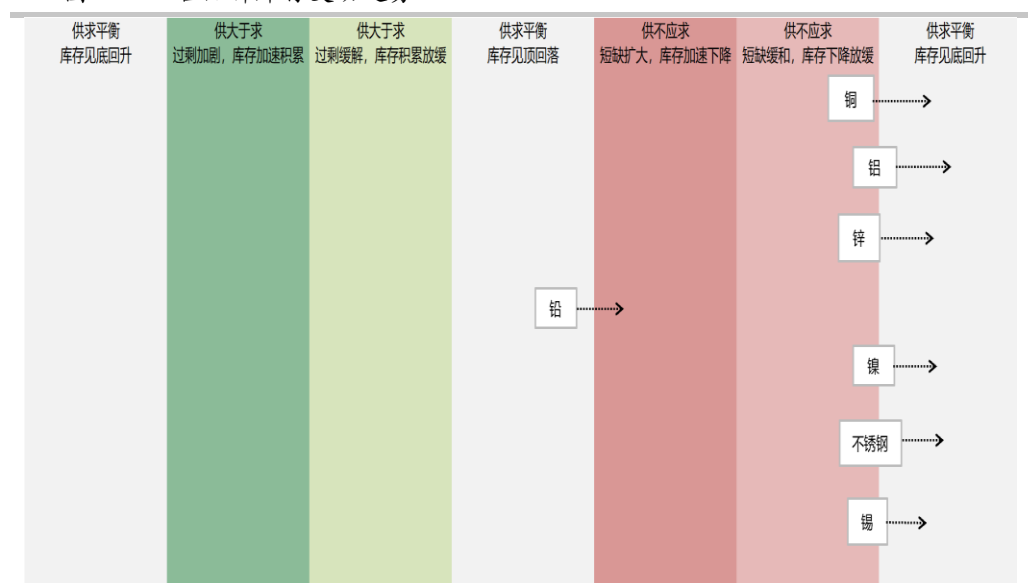
镍：高抛低吸

镍自身供需依然偏强，全球精炼镍显性库存连续十七周下降，国内精炼镍库存处于历史低位，沪镍仓单处于极低水平，国内低库存状态提升镍价上涨弹性。当前镍豆需求强劲，不锈钢产量仍处于高位，精炼镍消费状况较好，供不应求导致持续去库。不过当前价格处于高位，宏观环境偏空，建议 13-16 万区间操作，沪镍 2110 合约可在 13 万下方做买入套保。

不锈钢：高抛低吸

8 月份限产预期落空，下游需求偏弱，加之宏观利空情绪冲击，不锈钢价格高位持续回落。但 304 不锈钢现货整体上仍不宽裕，原材料端价格依旧坚挺，中线仍存在不锈钢厂限产的预期，304 不锈钢基本面尚有支撑。后期随着下游消费回暖、以及外围利空情绪释放后，不锈钢价格可能迎来弹升。建议 1.65 万-1.85 万区间操作。

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: 贵金属 9 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
利率	中性	8 月间, 10 年期美债收益率走势总体呈现出先高后低的态势, 最终仅仅只是小幅走高 2BP 至 1.26%。这与美元在 8 月的大幅走强并不相匹配, 可见市场对于美国方面长期的经济展望也并未呈现出十分乐观的态度。并且目前新冠变异病毒在美国方面又有蔓延的趋势, 因此经济恢复能否正常持续依然存在疑问, 美股近期也呈现大幅下挫。故此预计 9 月间美债收益率出现大幅走高的可能性依旧较低, 较大概率是维持低位震荡格局。
通胀	↓	8 月间, 由于市场对于美联储 taper 的预期不断加强, 使得通胀预期出现较大回落, breakeven inflation rate 走低 13BP 至 2.27%。并且近期原油价格同样呈现出较大幅度回落, 这同样对于通胀预期形成打压, 而新冠疫情的冲击使得原油消费端或许持续存在不利的展望。因此预计 9 月间, 通胀预期对于贵金属价格反馈或许相对负面。
汇率	中性	8 月间, 美元指数大幅走高 1.48%, 最高触及 93.70 一线。不过 8 月间美元的走强更多的是源于市场对于美联储 taper 的预期不断发酵, 以及新冠变异病毒所引发的避险需求, 而美债收益率实则并未出现明显走高, 故此美元若要维系此后的强劲格局, 除去依靠 taper 预期之外, 还需在经济数据方面有持续靓丽的表现, 但是这在新冠疫情似乎又有反扑迹象的情况下, 或许会相对困难。预计 9 月间美元将会以高位震荡为主, 而在 taper 具体规划落地之后, 或将面临回落风险。
避险需求	↑	8 月间, VIX 指数波动有限, 其他衡量信用风险的 TED spread 仍然处于较低位置。后市需要持续关注全球范围内疫情是否会出现再度反扑。此外阿富汗方面的冲突也或许将会持续引发市场避险需求。
ETF 持仓	↓	8 月间, 黄金 ETF 出现了 19.95 吨的下降至 1,011.61 吨, 而白银 ETF 持仓则是下降 102.53 吨至 17,106.93 吨。目前美联储的 taper 预期使得市场持有贵金属的意愿有所下降, 预计在 taper 落地之前, 这样的情况或许相对较难改变。
下游板块	↑	8 月间, 光伏经理人指数录得 5.58% 的上涨至 177.29 点, 光伏板块依然保持相对乐观的态度。目前看来, 光伏板块仍然是白银需求端较大的潜力点。
评价策略	高抛 低吸	当下在美联储 taper 正式落地之前, 贵金属价格或难有相对较强的表现, 但由于美债收益率同样持续维持低位, 故此贵金属价格下方的空间也同样不是太大。操作上, 沪金 2112 合约可在 393 上方开始进行卖出套保操作, 在 360 下方进行买入套保操作。沪银 2112 合约可在 5350 上方进行卖出套保的操作, 在 4650 下方进行买入套保操作。

资料来源: 华泰期货研究院

表 2: 铜 9 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	8 月间, 智利方面的 Andina 以及 Caserones 铜矿相继宣布罢工, 2020 年上述两铜矿铜精矿产量分别为 18 万以及 12 万金属吨。此外, 在经历了一系列传闻之后, 8 月国储局明确将会继续投放国家储备, 以做好大宗商品的保供稳价工作。在 TC 方面, 8 月进口矿 TC 价格走高至 58.74 美元/吨, 不过上涨幅度较此前有所放缓。预计 9 月再炼厂利润回升外加检修结束的情况下, 供应或将有所增加, 不过海外存在供应干扰并且航运能力依旧相对吃紧, 故此增加幅度也不至于太过明显, 9 月总体供应环比增量或在 1 至 2 万吨 (含抛储影响)。

消费情况	中性	8 月间所公布的国内 7 月用电量数据显示，全社会用电量持续增长，达到 7758 亿千瓦时，同比增长 12.8%。汽车消费同样总体保持回稳向好态势。二手车交易量、报废机动车回收量大幅增长。新能源汽车销量创历史新高。总体而言，在进入 3 季度后，暂时并未出现十分明显的消费于淡季减弱的迹象。但由于后市受制于汽车芯片供应问题以及电网投资在没有像去年新冠疫情冲击后，下半年为完成经济增长目标而加速赶进度投产的背景的情况下，或许也不会有太过强劲的表现，故此预计 9 月总体消费仍会出现环比小幅回落的情况，不够回落幅度或相对有限，预计在 0.5 至 1 万吨左右。
库存状况		8 月间，SHFE 库存仍然处于下降态势之中，总体下降 8,515 吨至 85,575 吨。LME 库存上涨 11,800 吨至 251,450 吨，海内外库存变化存在较为明显的背离，这或许是由于 Delta 变种毒株在海外的蔓延所带来的影响。不过在进入到 9 月后，随着供应小幅增加，而需求则是小幅减少的情况下，9 月预计累库幅度在 1.5 至 2.5 万吨。
基差变动		8 月间，升贴水报价波动相对随行就市，不过总体而言，在铜价走低之际，报价依旧维持相对偏高的位置，即便在很多情况下或许处于有价无市的状态，但是这也说明了持货商也并不甘心调降升贴水以求立刻出货，故此后市倘若铜价再度出现较大幅度回落，也或将引发此前 2 季度中因铜价高企而被抑制的需求，同时也使得持货商挺价的意愿更为强烈。
利润水平		8 月间，TC 价格持续回升，而硫酸价格则是飙升至 840 元/吨的水平，炼厂利润水平理应出现了较大幅度回升，并且 7-8 月间炼厂检修基本结束，故此 9 月或将开始有产能释放，因此这将会对于铜价产生一定的负面影响。
宏观影响		8 月间，美元指数在美联储将要 taper 的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于 Delta 变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就 9 月宏观因素而言，至少在美联储 taper 落地之前，仍保持相对负面。
评价策略	高空为主	9 月，在美联储 taper 落地之前，美元或仍处于相对偏强格局，这对于铜价而言则是较为不利的因素，叠加此后供应或有所释放，而需求淡季影响也终将到来，因此就操作上而言，沪铜 2110 合约可在 70,500 上方进行卖出套保操作，而对于买入套保而言，针对日常生产流程所需的采购敞口，可进行 50% 的买入套保，或在合约价格回落至 65,000 下方后再加大买入套保头寸。

资料来源：华泰期货研究院

表 3：铝 9 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况		8 月间，据百川，中国电解铝有效产能 4541.7 万吨，开工 3806.50 万吨，开工率 83.81%，较上月有所下滑。本月除西南地区限电限产持续外，青海地区电解铝企业也出现了限电情况，不排除后期减产可能。总体来看，自 5 月起电解铝行业共减产 136.5 万吨产能，前期减产产能以及投产产能预计无法如期恢复，且近日本周初发改委再次强调能耗问题，全国节能形势将进一步严峻，预计 9 月供应端虽将有抛储作为一定的补充，但整体仍将较为紧张。
消费情况	中性	8 月间，由于处于消费淡季，下游加工企业开工情况普遍不佳，叠加各地疫情频起，影响交通运输。需求端整体较为疲弱。预计随着疫情情况好转和消费旺季的到来，九月消费将有所回暖。
库存状况	中性	8 月间，铝锭社会库存环比减少 6.8 万吨至 74.1 万吨，LME 铝库存环比减少 13 万吨至 130.5 万吨。8 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。随着消费旺季的到来，9 月国内库存或将去至 71 万吨，海外库存仍维持去库趋势。

基差变动	中性	8 月间，铝锭现货升贴水维持低位，主因消费淡季需求明显疲软，且铝价仍高位运行，下游企业基本以观望为主。九月需要关注持货商是否存在挺价情绪，升贴水报价存在重回高位的可能性。
利润水平	↓	在利润方面，8 月吨铝行业平均盈利维持在 5000-5350 元/吨左右，主因成本端氧化铝及煤炭价格继续上涨。虽然随着国内保供政策不断落地，9 月煤炭供应或有所放松，但氧化铝价格或将维持偏强走势，预计 9 月吨利润将维持高位运行。
宏观影响	↓	8 月间，美元指数在美联储将要 taper 的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于 Delta 变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就 9 月宏观因素而言，至少在美联储 taper 落地之前，仍保持相对负面。
评价策略	逢低做多	宏观上，美联储近期释放缩减 QE 信号，且国储局后续将继续抛储，对铝价影响偏空。基本上，在能耗双控和限电政策的影响下，电解铝产能持续受到干扰且铝锭社会库存仍处于低位，同时九月将进入传统消费旺季，消费端或将有所回暖。长期来看，铝的供需两端仍将受益于“碳中和”概念影响，短期内铝价或因宏观扰动而震荡下行，但受到基本面的较强支撑，下行空间有限。因此，铝依然是一个多头品种，以逢低做多思路对待更为稳妥，9 月价格运行区间 19000-20500 元/吨，建议在 19,000 元/吨下方买入套保，在跨品种套利策略中建议以多头思路对待。

资料来源：华泰期货研究院

表 4：锌 9 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	8 月间，进口锌精矿加工费均价回升 5 美元至 85 美元/吨，国产矿加工费也逐渐回升至 4200 元/吨。国内矿山除云南富乐铅锌矿因事故停产外，其余矿山开工已基本正常，目前国内矿供应呈现宽松的趋势。冶炼端云南、广西限电限产虽有所放缓，但 8 月精炼锌产量仍有所下滑。发改委再度提及能耗双控政策，叠加近日内蒙驰宏炼厂因重大事故导致停工，后续精炼锌供应或受到干扰，但国储局进一步抛储或对供应端有所弥补。
消费情况	中性	8 月间，终端需求表现一般，锌价高位使得实际成交较冷清。据百川，目前镀锌贸易商心态有所恢复，原料钢材市场对目前涂镀商家心态上起到一定支撑左右，商家挺价意愿强烈，下游需求仍偏弱。锌合金方面仍处淡季，场内交易氛围近期均表现一般，锌合金市场弱势难改。氧化锌方面整体较为稳定，对原料采购刚需为主，市场利空因素日趋强烈。但由于此后逐渐将会由传统消费淡季过渡至旺季，故此消费端对于锌价的支撑或将开始偏强。
库存状况	↑	8 月间，国内七地锌锭总库存环比增加 1.27 万吨至 12.86 万吨。LME 库存环比下降 16,075 吨至 232,600 吨。当前变异毒株疫情对运输造成一定干扰，国内锌锭出现小幅累库但社会库存仍处于低位。随着后市消费旺季的到来，预计 9 月国内外锌锭将持续去库。
基差变动	中性	8 月间，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	↓	8 月间，冶炼厂加工费不断调涨，叠加副产品硫酸的价格补充，目前炼厂生产已基本脱离亏损线，在不考虑常规检修及意外停产的情况下，后续炼厂开工大概率维持高位。预计九月利润维持高位运行。
宏观影响	↓	8 月间，美元指数在美联储将要 taper 的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于 Delta 变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就 9 月宏观因素而言，至少在美联储 taper 落地之前，仍保持相对负面。

评价策略	逢高做空	近期发改委再度提及能耗双控问题叠加内蒙古驰宏冶炼厂因事故停产，市场对供应减少的担忧升温，但随着广西、云南地区限电影响进一步放松且国储局表示将继续做好保价稳供工作，锌价上方依然承压。当前需求仍处于淡季，镀锌、氧化锌、锌合金板块消费暂无明显增量。锌锭社会库存出现小幅累库，但整体库存仍处于低位。随着9月消费旺季的到来，预计锌价将维持高位震荡，9月价格运行区间21500-22500元/吨，建议在22,500元/吨上方卖出套保，或卖出相应的虚值看涨期权以收取权利金，在跨品种套利策略中仍建议以空头思路对待。
------	------	--

资料来源：华泰期货研究院

表5：铅9月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	8月间，原本应该是传统铅消费旺季的时段，但目前并未出现传统旺季，需求相对较强的情况发生，因此无论是原生铅还是再生铅的炼厂开工率均没有呈现出十分明显的回升，不过炼厂检修的情况在6-7月间基本结束，8月中下旬至9月初目前据百川讯，仅有内蒙兴安还存在检修预期。因此预计9月产量或继续呈现小幅上升，不过幅度将会十分有限。
消费情况	↓	8月间，铅酸蓄电池企业开工率完全没有呈现出传统旺季到来后走高的情况，甚至较之前的2季度还有回落的情况，可见目前旺季不旺的情况较为明显，这主要还是源自于锂电池对于传统铅蓄电池的冲击，并且这样的情况下几乎是不可逆的。
库存状况	↓	8月间，国内社会库存继续走高2.58万吨至19.84万吨，库存水平处于极高的位置。这或许也显示出目前铅蓄电池消费的萎缩以及再生铅对于原生铅的替代率不断增加，而这些情况同样是几乎无法逆转的因素，故此9月间，变化也不会太大。
基差变动	↓	8月间，现货维持贴水报价，即便在价格走弱之际也没有明显的挺价动作，因此也可以发现，目前铅蓄电池消费的萎缩情况较为严重
利润水平	中性	8月间，再生铅利润呈现不断被挤压的状态，甚至在8月下旬已经出现亏损的情况，这其中有废旧电瓶挺价的因素，但同样也与消费的惨淡有关，不过由于再生铅企业利润长期处于相对微薄状态，故此市场也基本习惯了这样的情况，故此对于行情的影响或许并不十分显著。
宏观影响	↓	8月间，美元指数在美联储将要taper的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于Delta变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就9月宏观因素而言，至少在美联储taper落地之前，仍保持相对负面。
评价策略	逢高做空	目前铅品种供应端变数相对有限，而需求则是由于锂电池的替代而呈现持续萎缩的格局，因此操作上主要以逢高做空为主，沪铅2110合约可在15,700上方选择卖出套保。

资料来源：华泰期货研究院

表6：镍9月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	中性	8月间，SMM数据，2021年7月中国电解镍产量约1.23万吨，环比减少13.48%；镍铁产量约4.19万吨，环比上涨7.63%。预计8月份精炼镍产量约为1.24万吨，环比微增；预计8月份镍铁产量约为4.15万吨，环比微降。

消费情况	↑	8 月间，中汽协数据，7 月份中国新能源汽车产销分别完成 28.4 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 1.7 倍和 1.6 倍。SMM 数据，7 月份中国镍豆镍粉自溶硫酸镍产量高达 1.29 万金属吨，继续创历史新高，预计八月份仍将持平高位。精炼镍消费强劲，镍价回落后下游积极采购，成交较好。
库存状况	↑	8 月间，国内外库存持续下滑，SMM、SHFE 和 LME 数据，截止到 8 月 20 日，8 月份沪镍库存下降 1701 吨至 5344 吨，沪镍仓单下降 1151 吨至 3672 吨，LME 镍库存下降 16518 吨至 198114 吨，上海保税区镍库存下降 500 吨至 9700 吨，中国（含保税区）精炼镍库存下降 2510 吨至 25951 吨，全球精炼镍显性库存下降 19028 吨至 224065 吨。全球精炼镍库存连续十七周下降，沪镍仓单处于极低水平。
基差变动	↑	8 月间，精炼镍升水小幅回升，截止到 8 月 20 日，金川镍升水上升 1300 元/吨至 2400 元/吨，镍豆升水下 250 元/吨至 1000 元/吨，俄镍升水上升 600 元/吨至 1000 元/吨。
利润水平	↓	8 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。8 月份因镍矿价格强势上行，而镍铁价格小幅回落，中国 NPI 生产企业现金成本平均利润率出现下滑，处于盈亏边缘。
宏观影响	↓	8 月间，美元指数在美联储将要 taper 的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于 Delta 变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就 9 月宏观因素而言，至少在美联储 taper 落地之前，仍保持相对负面。
评价策略	高抛 低吸	镍自身供需依然偏强，全球精炼镍显性库存连续十七周下降，国内精炼镍库存处于历史低位，沪镍仓单处于极低水平，国内低库存状态提升镍价上涨弹性。当前镍豆需求强劲，不锈钢产量仍处于高位，精炼镍消费状况较好，供不应求导致持续去库。不过当前价格处于高位，宏观环境偏空，建议 13-16 万区间操作，沪镍 2110 合约可在 13 万下方做买入套保。

资料来源：华泰期货研究院

表 7：不锈钢 9 月套保建议

因素	价格	逻辑观点
供应情况	↑	8 月间，Mysteel 数据，7 月份中国 300 系不锈钢粗钢产量为 152.05 万吨，环比减少 0.71%，同比增加 7.34%，预计 8 月份环比减少 1.52%；7 月份印尼 300 系不锈钢粗钢产量为 46 万吨，环比增加 6.98%，同比增加 104.44%，预计 8 月份环比持平。8 月份国内主流冷轧厂 300 系产量排产量为 63.7 万吨，预计环比减少 6.16%。虽然不锈钢中线仍有限产题材，但目前暂未真正开始执行，三季度可能影响相对有限，产量高位小幅度回落。
消费情况	↓	8 月间，不锈钢期货价格高位持续回落，现货市场悲观情绪弥漫，现货成交清淡，下游消费偏弱，出口需求亦有一定幅度下滑，库存出现小幅度累升。不过对于九、十月份终端消费，预期仍偏乐观。
库存状况	↓	8 月间，Mysteel 数据，截止到 8 月 20 日，8 月份全国 300 系不锈钢社会库存（旧口径）上升 1.58 万吨至 30.32 万吨，增幅为 6%，其中冷热轧皆有一定幅度的回升。不锈钢期货仓单下降 0.56 万吨至 2.29 万吨。
基差变动	中性	8 月间，截止到 8 月 20 日，8 月份无锡 304 宏旺冷轧现货基价下跌 2100 元/吨至 18000 元/吨，基差上升 420 元/吨至 905 元/吨。
利润水平	↑	8 月间，304 不锈钢利润大幅回落，截止到 8 月 20 日，主流不锈钢厂即日原料利润率处于 -0.94% 到 6.2% 之间，较月初下降 5%-6.5%，处于偏低水平。
宏观影响	↓	8 月间，美元指数在美联储将要 taper 的预期之下呈现强劲势头，这对于有色金属整体板块相对不利，并且由于 Delta 变异毒株在全球范围的蔓延，也使得原油需求展望受到负面影响，油价出现走低，这无论是从工业品的映射角度，还是从通胀预期的角度，均对于有色金属相对不利，因此就 9 月宏观因素而言，至少在美联储 taper 落地之前，仍保持相对负面。

评价 策略	高抛 低吸	8 月份限产预期落空，下游需求偏弱，加之宏观利空情绪冲击，不锈钢价格高位持续回落。但 304 不锈钢现货整体上仍不宽裕，原材料端价格依旧坚挺，中线仍存在不锈钢厂限产的预期，304 不锈钢基本面尚有支撑。后期随着下游消费回暖、以及外围利空情绪释放后，不锈钢价格可能迎来弹升。建议 1.65 万-1.85 万区间操作。
------------------	------------------	--

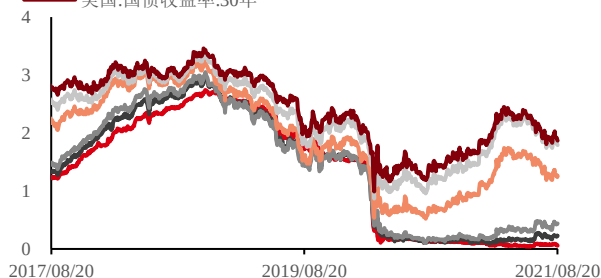
资料来源：华泰期货研究院

相关数据汇总

图 2：美债收益率

单位：%

— 美国:国债收益率:1年
— 美国:国债收益率:2年
— 美国:国债收益率:3年
— 美国:国债收益率:5年
— 美国:国债收益率:10年
— 美国:国债收益率:20年
— 美国:国债收益率:30年

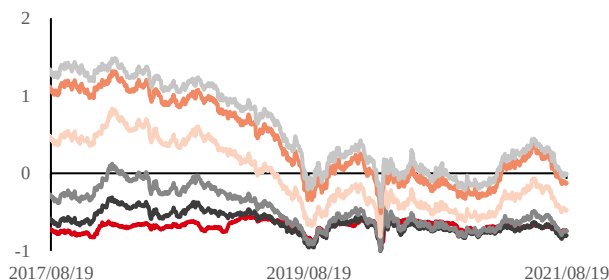


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：欧元区债券收益率

单位：%

— 欧元区:公债收益率:1年
— 欧元区:公债收益率:3年
— 欧元区:公债收益率:5年
— 欧元区:公债收益率:10年
— 欧元区:公债收益率:20年
— 欧元区:公债收益率:30年

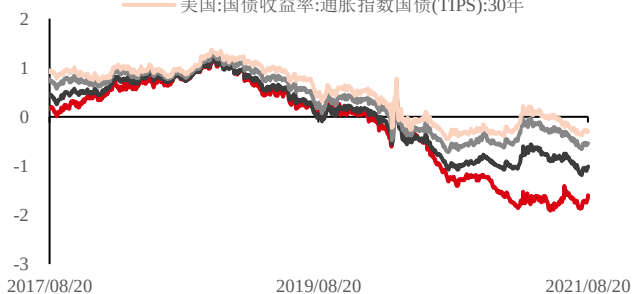


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：TIPS

单位：%

— 美国:国债收益率:通胀指数国债(TIPS):5年
— 美国:国债收益率:通胀指数国债(TIPS):10年
— 美国:国债收益率:通胀指数国债(TIPS):20年
— 美国:国债收益率:通胀指数国债(TIPS):30年

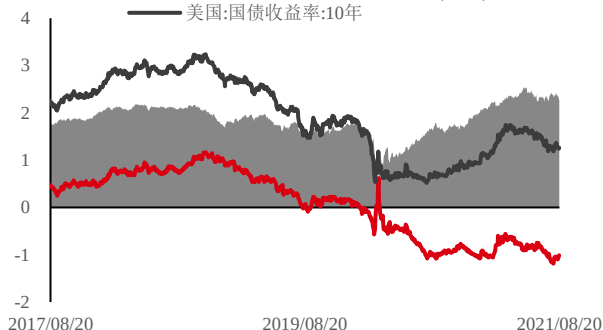


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5：通胀预期

单位：%

— breakeven inflation rate
— 美国:国债收益率:通胀指数国债(TIPS):10年
— 美国:国债收益率:10年

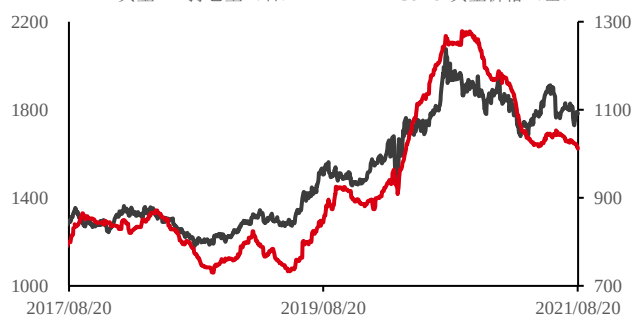


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：黄金 ETF 持仓量

单位：吨

— 黄金ETF持仓量（右）
— Comex黄金价格（左）

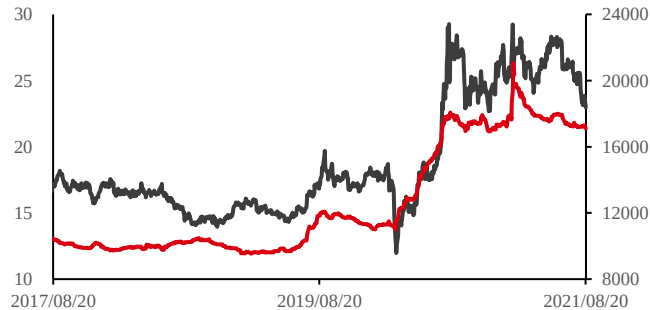


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：白银 ETF 持仓量

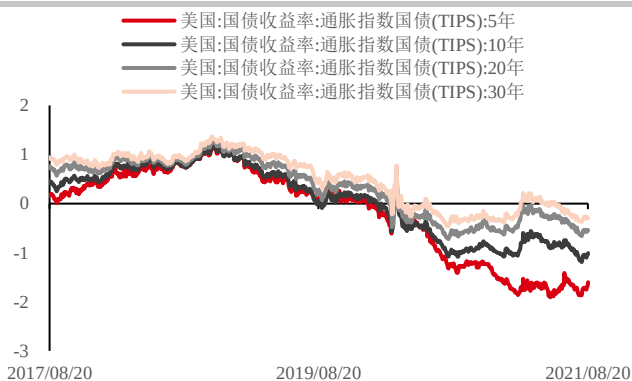
单位：吨

— 白银ETF持仓（右）
— Comex白银价格（左）



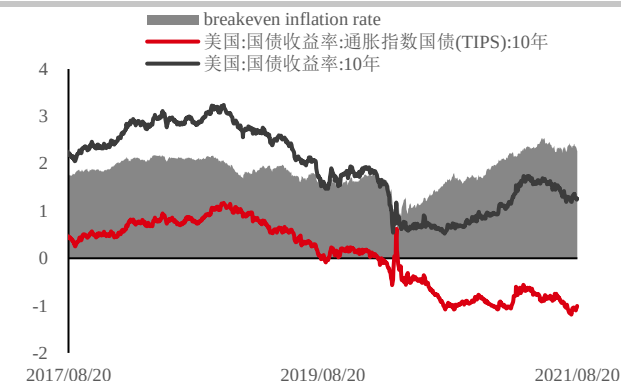
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8: TIPS 单位: %



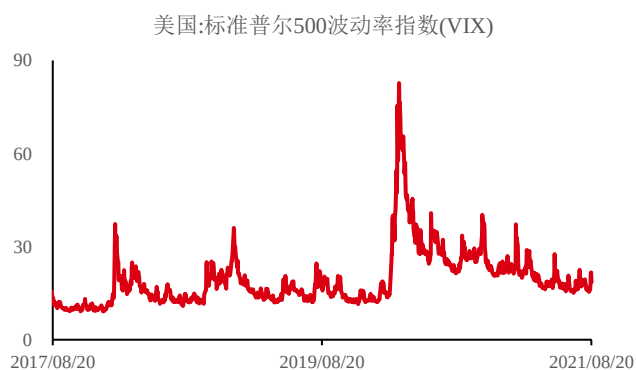
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 通胀预期 单位: %



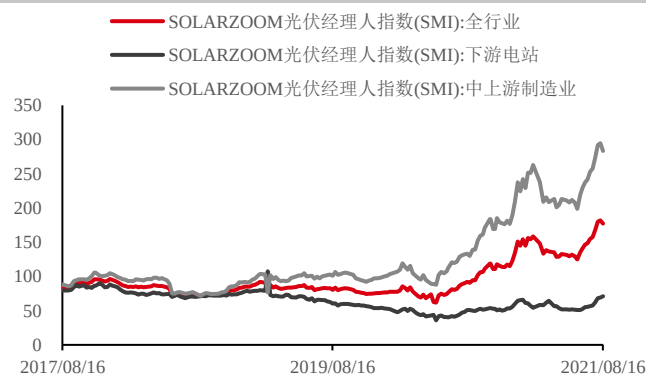
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: VIX 单位: 点



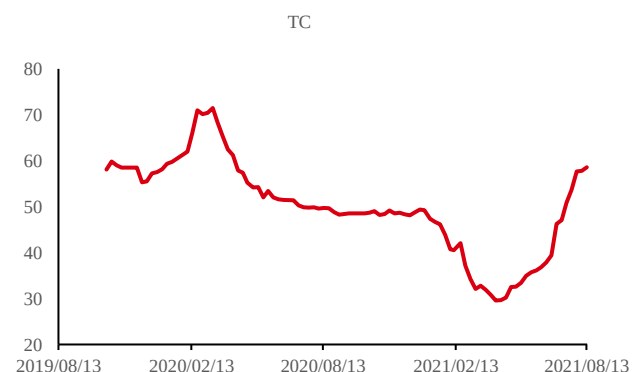
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 光伏经理人指数 单位: 点



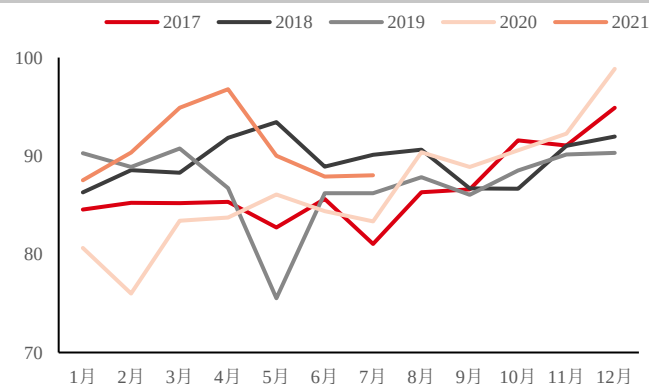
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: TC 价格 单位: 美元/吨



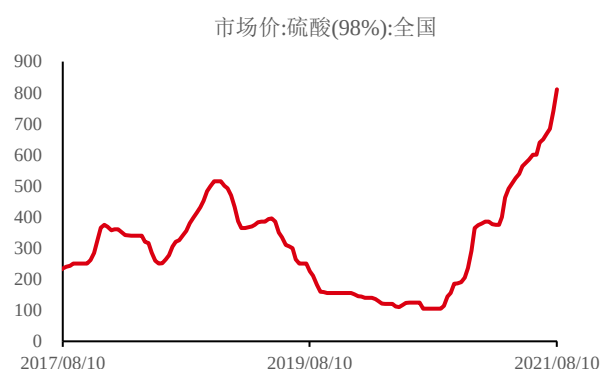
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 炼厂开工率 单位: %



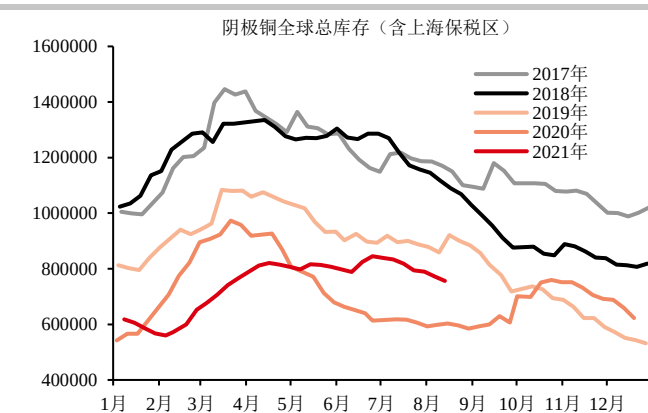
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 硫酸价格 单位: 元/吨



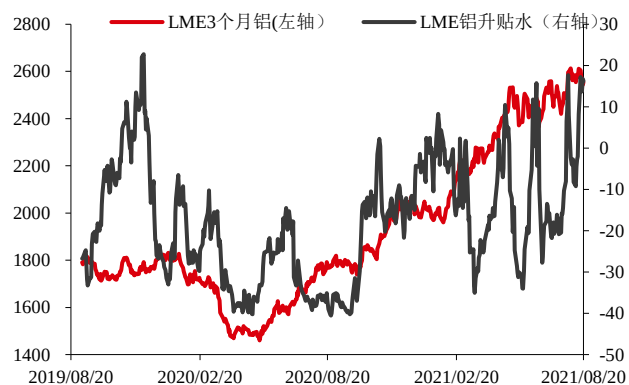
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 进口利润与沪伦比 单位: 元/吨 倍



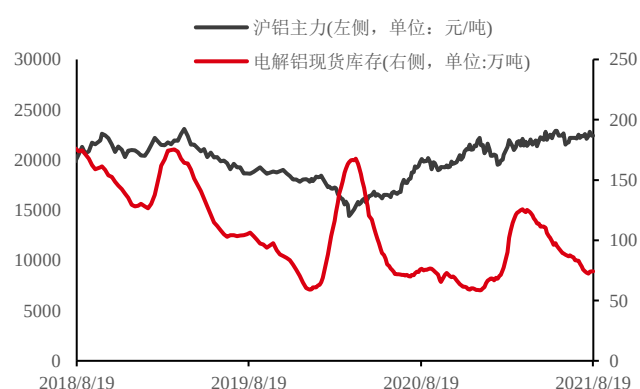
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 16: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨



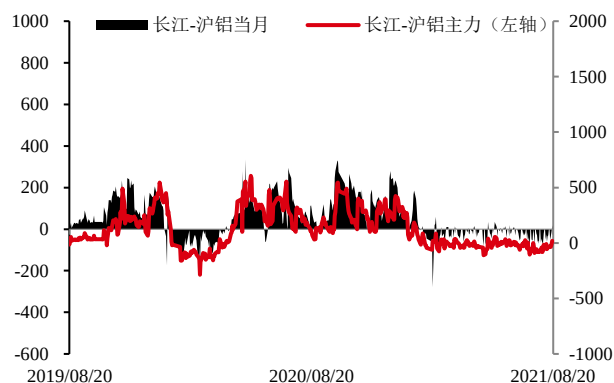
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 铝社会库存 单位: 万吨



数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

图 18: SHFE 铝基差 单位: 元/吨



数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 20: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨



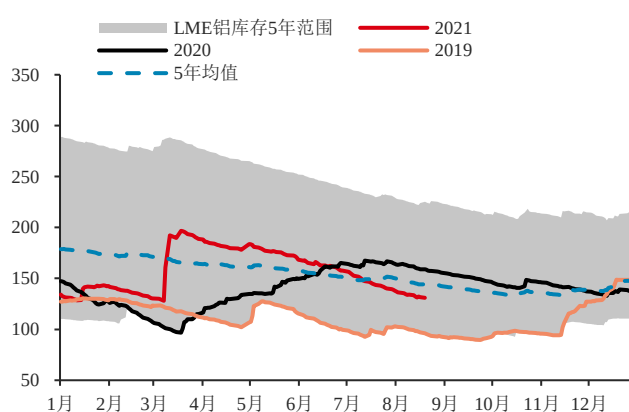
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 22: SHFE 锌基差 单位: 元/吨



数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 19: LME 铝库存 单位: 万吨



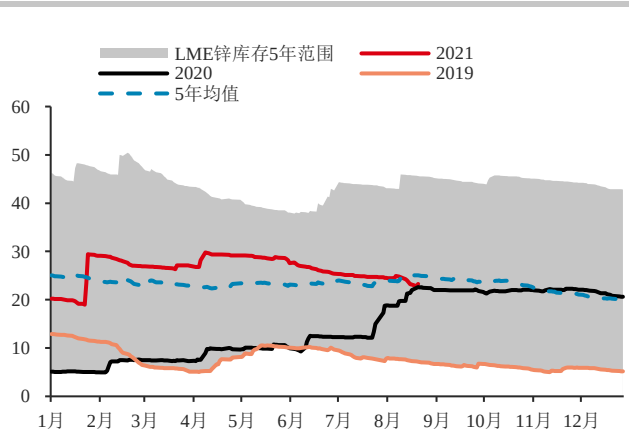
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 锌社会库存 单位: 万吨



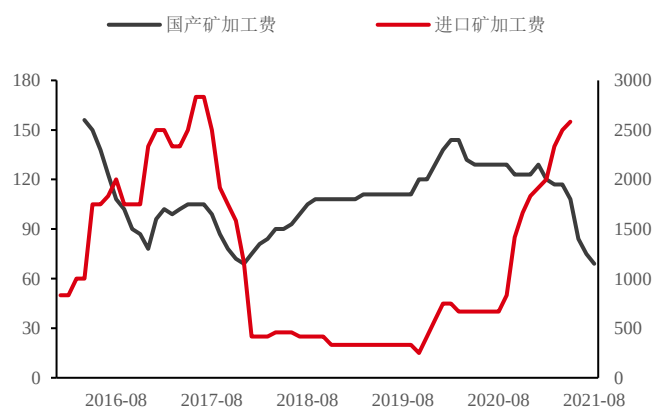
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 锌库存 单位: 万吨



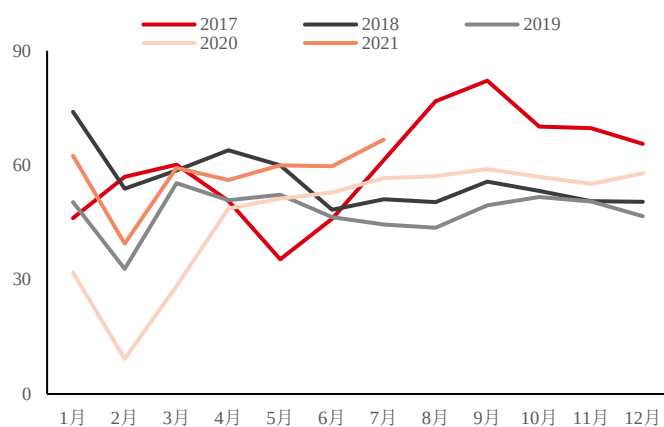
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 铅 TC 价格 单位: 美元/吨 元/吨



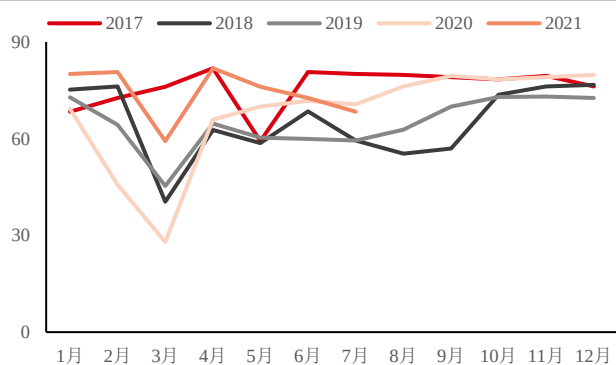
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25: 再生铅企业开工率 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 铅酸蓄电池开工率 单位: %



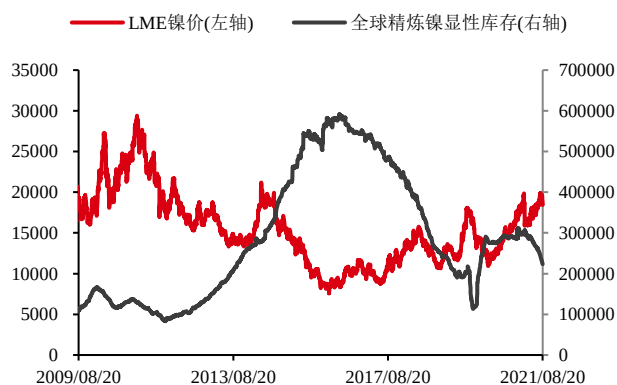
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 5 地铅锭社会库存 单位: 万吨



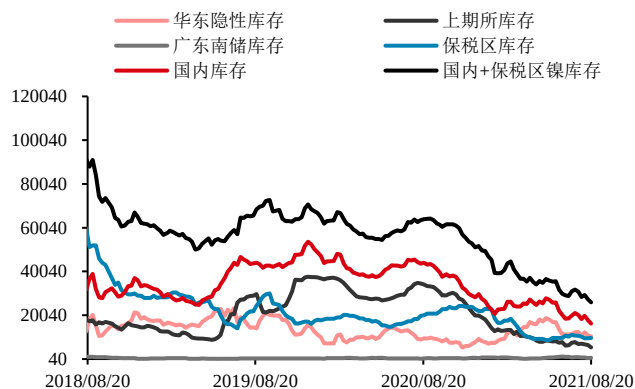
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28: 全球精炼镍显性库存 单位: 美元/吨 吨



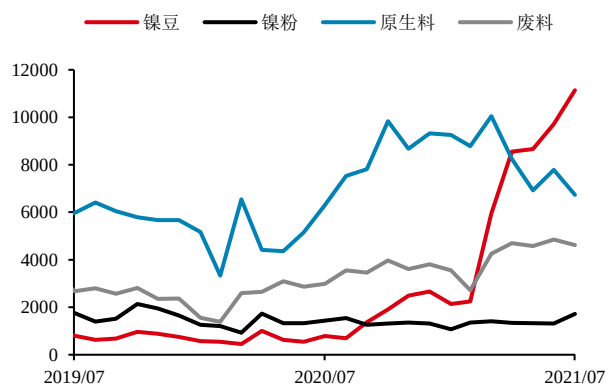
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 中国精炼镍库存 单位: 吨



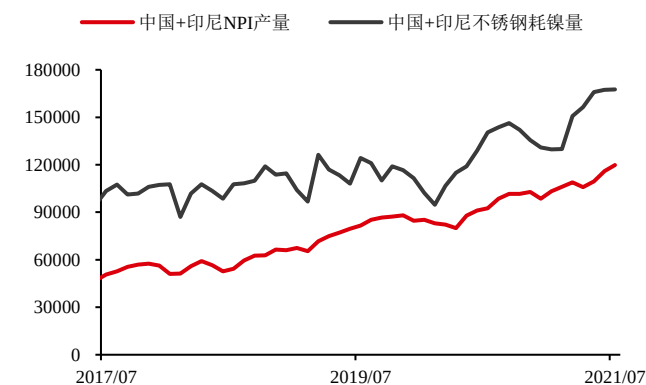
数据来源: Wind SMM 华泰期货研究院

图 30: 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 31: 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