

## 金融工程组

电话: 0571-85106702

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

美政局处于失控边缘且疫情持续恶化 基本金属各品种持续分化

2020-11-16

美总统大选乱象丛生 美联储维持基准利率不变 基本金属各品种持续分化

2020-11-9

欧美疫情持续蔓延 美大选临近 市场避险情绪上升 基本金属整体呈震荡偏弱格局

2020-11-2

新冠疫情卷土重来 各品种供需形势分化 基本金属维持震荡偏强格局

2020-10-26

## 美政治乱局持续 美联储与财政部“吵架” 基本面好坏不一使各品种走势分化

### 观点摘要:

#### 本周全球有色金属市场回顾:

本周国内外基本金属在美国政治乱象持续、中东局势趋紧、美国新冠疫苗再传利好、美财政部与美联储围绕紧急贷款计划发生冲突、各国经济数据好坏不一的宏观背景及各品种基本面好坏不一的情况下继续呈现剧烈震荡整理之势，品种间走势呈现分化。LME 基本金属中，铜在前四天呈宽幅震荡整理之势而后在周五大幅拉升上扬，铝在前半周震荡上行而后在后半周呈横盘震荡整理之势，锌与铅延续震荡上行之势，锡冲高回落，镍在前四天呈震荡回落之势而后在周五大幅拉升上行；SHFE 基本金属中，铜宽幅震荡整理，铝与铅在前半周震荡回落而后在后半周震荡上行，锌震荡上行，锡冲高回落，镍在前半周高开低走而后在后半周呈低位横盘震荡整理之势，整体来看，本周 LME 基本金属均不同程度的收涨，其中铅涨幅 6.37% 位居首位，而 SHFE 基本金属中除镍收跌外，其余品种均不同程度的收涨，其中锌以 6.01% 的涨幅居首。

#### 本周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

本周形成沪铜期价重心继续上移的因素除了宏观面的影响之外，基本面对铜价重心上移亦有支撑，一方面，虽然上海保税区库存持续增加，但上期所库存降幅超过了保税区库存的增幅，从而使得市场货源略有所收紧并使得市场挺价情绪有所回升；另一方面，当前市场的注意力仍集中于来年长单加工费的谈判上，虽然当前矿端与冶炼厂的第一轮对接已结束，但双方主要就 2021 年铜精矿的供需平衡与贸易量进行了讨论，对加工费并未给出明确的价格区间；此外当前的智利铜矿罢工仍在持续，这将对铜矿供应形成一定的干扰。

从趋势交易策略来看，我们认为铜的短线可逢高抛空，中线空单可继续持有，从套利交易策略来看，一方面，虽然当前美国政局乱象依然持续，但在智利铜矿罢工持续的情况下可以开始尝试正套；另一方面，多铝空铜策略可继续持有，而此前的多铜空锌策略可以回归到多锌空铜策略。

#### 本周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

本周形成沪锌期价震荡上行的因素除了宏观面的影响之外，基本面对锌价上移亦有支撑，从基本面来看，一方面，虽然当前国内锌产量五连增，但加工费持续下滑与锌矿价格持续走强表明锌矿的供应偏紧格局仍未有效好转，特别是本周韦丹塔表示要暂停南非锌矿开采，这将使得未来锌矿的供应紧张局势进一步上升，与此同时，国内锌冶炼厂 12 月的检修计划有所增加，此亦使得 12 月国内精锌产量将出现下滑，这将使得供应小幅收紧；另一方面，虽然当前下游订单仍未见好转，但随着供应的减少与基建强预期的显现，未来或将形成供需紧平衡之势。

从趋势交易策略来看，我们认为锌的短线多单可继续持有，而中线宜观望，从套利交易策略来看，一方面，在基本面利多的情况下可以尝试正套，另一方面，之前的多铜空锌策略可回归到多锌空铜策略。

#### 本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

本周形成沪镍期价高位回落呈低位横盘震荡整理的因素主要是受当前的宏观因素的影响，从基本面来看，较上周并未发生明显的改变。

从趋势交易策略来看，我们认为镍的短线可逢低做多而中线宜观望，从套利交易策略来看，当前镍宜观望。

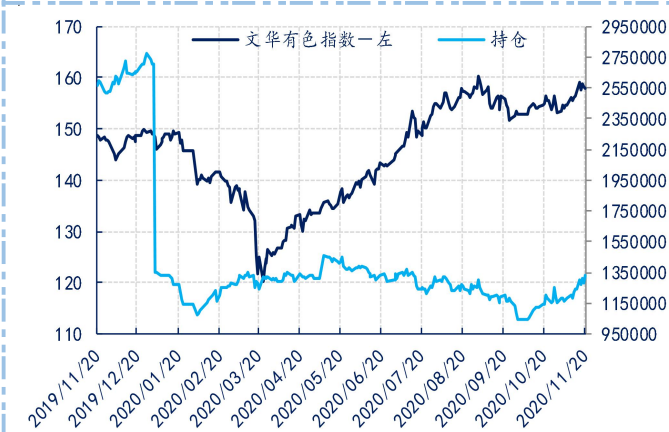
#### 风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展；
- 2、美国政局乱象的发展；
- 3、各国的经济数据；
- 4、美联储会议纪要。

# 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	●	●	●	减仓上行	短线逢高抛空 中线空单持有
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线多单持有 中线观望
沪铅	●	●	●	减仓上行	短线逢高抛空 中线观望
沪锡	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线观望
沪镍	●	●	●	减仓下行	短线逢低做多 中线观望
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	●	横盘震荡	
SHFE 有色指数	●	上行	●	上行	

图1. 文华有色金属指数



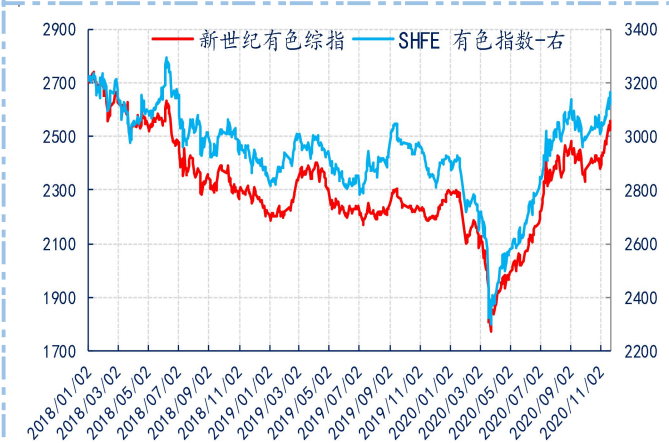
数据来源: 新世纪期货

图2. SHFE 有色金属指数



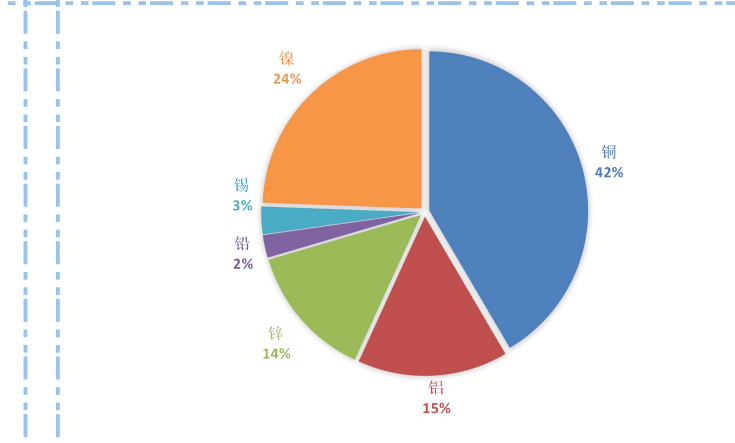
数据来源: 新世纪期货

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	●	●	●	增仓上行	短线逢高抛空 中线空单持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	增仓, 横盘震荡	短线与中线多 单持有	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	增仓上行	短线多单持有 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓上行	短线逢高抛空 中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	减仓下行	短线与中线观 望	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低做多 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	

## 二、铜周度概览

综合来看，一方面，受宏观因素与供需基本面因素的共同影响，本周内外铜较上周均不同程度地出现了上涨；另一方面，从国内外的库存变化来看，出现了“一升两降”的情况，即 SHFE 库存与 LME 库存出现下降，而保税区库存却出现小幅增加。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2020/11/20	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	53190	220	1100
		上海金属	元/吨	53220	400	1195
		上海物贸	元/吨	53090	200	1110
		南储华东	元/吨	53090	200	1070
		南储华南	元/吨	52920	160	1020
		南海灵通-上海	元/吨	53150	400	1200
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	42591	100	1100
		内蒙古	元/吨	42991	100	1100
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	50900	300	1000
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	50000	300	1000
		光亮铜：江浙沪	元/吨	49100	300	1100
		广东南海	元/吨	49000	300	1100
		广东佛山	元/吨	48300	100	800
		广东清远	元/吨	47800	100	400
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	35900	200	800
		广东南海	元/吨	35800	200	800
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	25800	200	600
广东南海		元/吨	25900	100	600	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	53080	280	1080	
	次主力合约结算价	元/吨	53220	300	1120	
	期现价差	元/吨	110	-60	20	
	跨月价差	元/吨	-140	-20	-40	
SHFE库存	周度总库存	吨	96766		-21183	
	日度仓单	吨	46210	-1824	-3022	
社会库存	上海保税区	万吨	44.5		1.70	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	7261	171.00	261.00	
	沪伦比值	/	7.43	-0.09	-0.09	
LME 库存	总库存	吨	157350	-2125	-7850	
	注销仓单	吨	44825	3825	8525	
	欧洲库存	吨	114875	-975	-4300	
	亚洲	吨	19925	-100	50	
	北美洲	吨	22550	-1050	-3600	

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

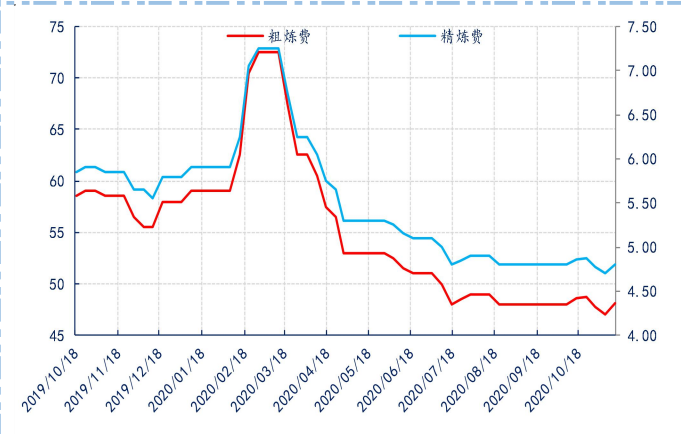
综合来看，从最近几周的情况来看，加工费一直徘徊于 47-49 美元附近，虽然在铜精矿加工费长单谈判前市场持续清淡，但仍有少数炼厂在采购 12 月期的铜精矿，不过从需求量来看并不大。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

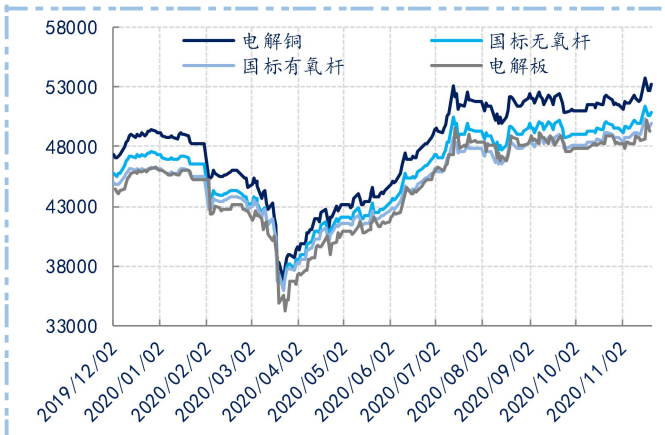
图 6. 铜加工费对比



数据来源：Wind 新世纪期货

综合来看，虽然当前铜价的上涨带动了中下游的铜杆与线缆价格的回升，但中下游产品价格的上涨并不代表消费的同步回暖，从本周下游消费的需求变化来看，依然处于疲软之势，整体消费并未有显著回暖之势。

图 7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

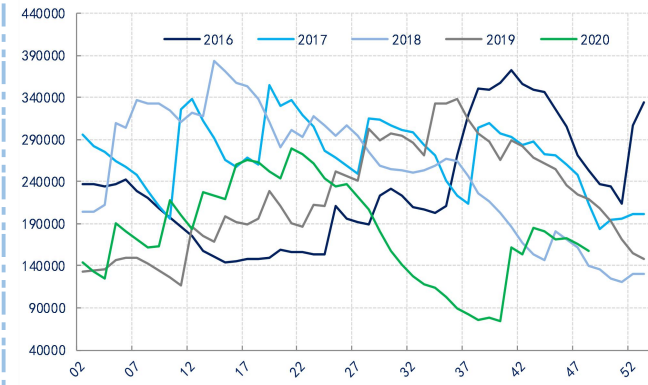
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

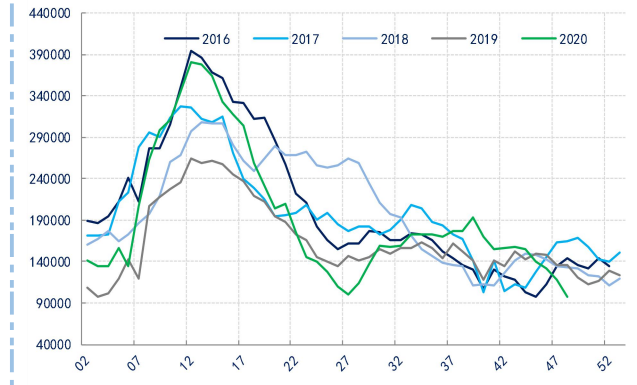
综合来看，从国内外库存变化来看，一方面，本周 LME 铜库存与沪期铜库存变化均符合我们此前周报的判断，而国内保税区铜库存的小幅回升仍符合我们此前周报中的“国内下游消费并未同步回暖”的判断；此外从 CFTC 的持仓变化来看，虽然非商业持仓与管理基金持仓的多空双方持仓均较上周有所回升，但多方增持略多于空方。

图9. LME 铜季节性库存对比



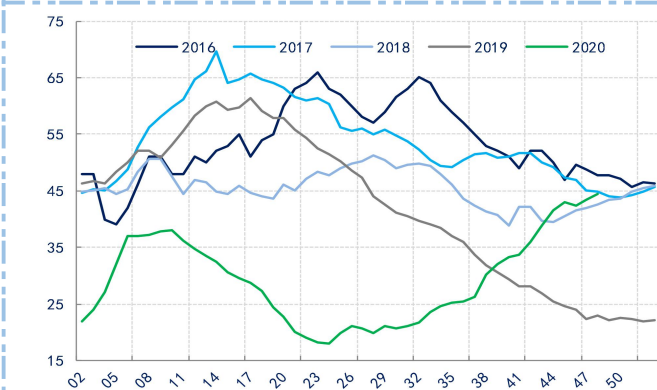
数据来源：Wind 新世纪期货

图10. SHFE 铜季节性库存对比



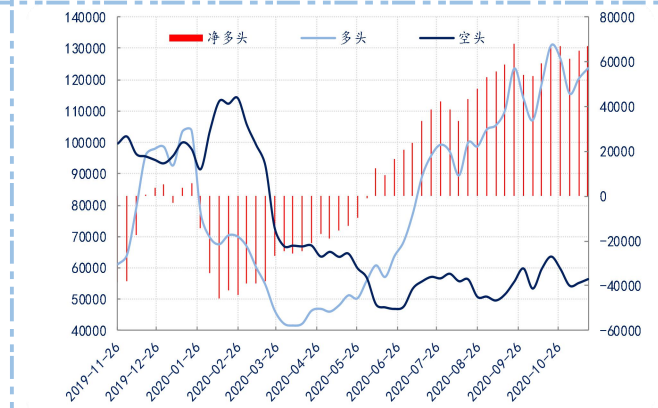
数据来源：Wind 新世纪期货

图11. 上海保税区铜季节性库存对比



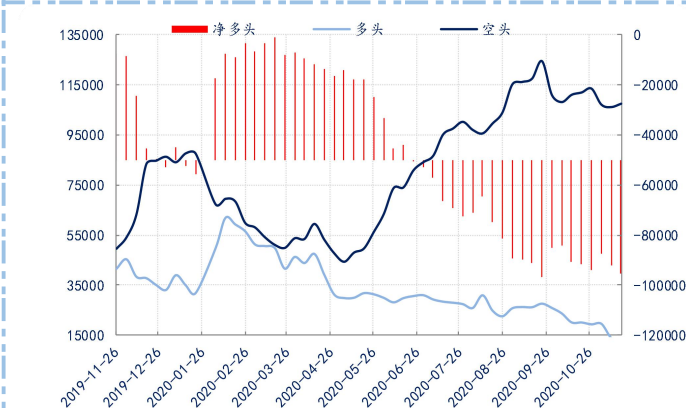
数据来源：Wind 新世纪期货

图12. CFTC COMEX 铜非商业多空持仓对比



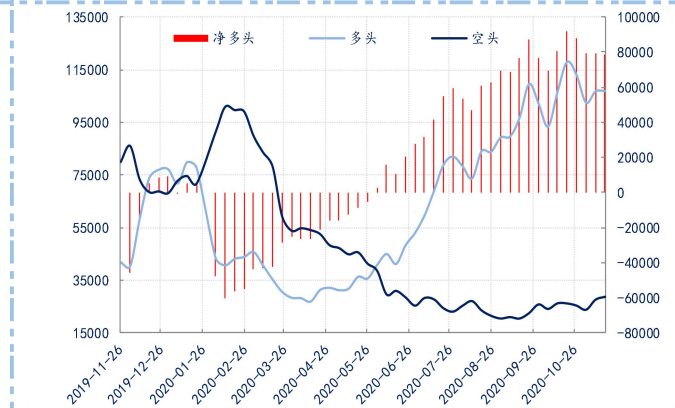
数据来源：Wind 新世纪期货

图13. CFTC COMEX 铜生产\贸易\加工商多空持仓对比



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

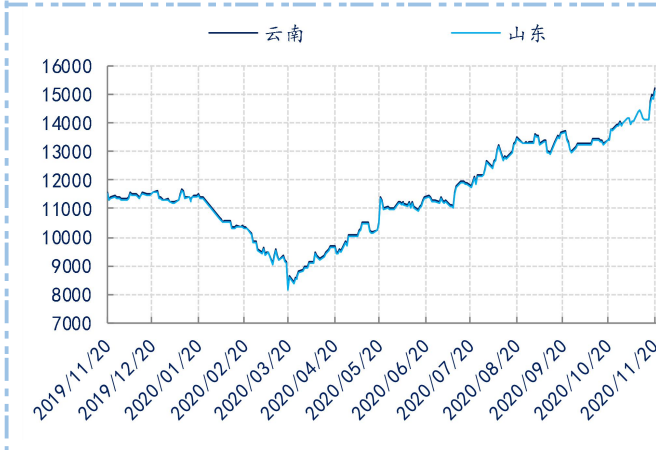
综合来看，一方面，受宏观因素与基本面及嘉能可西班牙炼厂囤积库存的影响，本周锌的上下游价格均不同程度的出现了上涨；另一方面，虽然本周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均出现增加，但总库存仍处于低位水平，此外随着矿端供应收缩以及炼厂检修的增加，未来总供应量将有所下降。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2020/11/20	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	21690	330	1070
		上海金属	元/吨	21140	340	1070
		上海物贸	元/吨	21105	340	1070
		南储华东	元/吨	0	-20810	-20070
		南储华南	元/吨	20890	340	1070
		南海灵通-南华	元/吨	22140	380	1100
		南海灵通-广西云南	元/吨	21050	340	1070
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	15210	270	1115
		山东	元/吨	15110	270	1015
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	21640	330	1070
		Zamak5/ZX03	元/吨	21940	330	1070
		锌合金锭-长江	元/吨	23750	350	1100
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	15500	250	850
		浙江	元/吨	15550	250	850
广东清远		元/吨	15550	250	850	
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	21020	335	1065
	次主力合约结算价		元/吨	20870	340	1025
	期现价差		元/吨	85	5	5
	跨月价差		元/吨	150	-5	40
SHFE库存	周度总库存		吨	60665		2365
	日度仓单		吨	18294	-902	3983
社会库存	锌锭库存：合计		万吨	14.12		0.83
	其中：	上海	万吨	3.87		-0.68
		广东	万吨	2.41		-0.25
		天津	万吨	5.95		0.64
		山东	万吨	0.51		0.05
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	2800	47.00	160.00
	沪伦比值		/	7.51	-0.05	-0.19
LME 库存	总库存		吨	222675	2400	1625
	注销仓单		吨	18925	9800	9575
	欧洲库存		吨	37125	-50	-500
	亚洲		吨	130575	2450	2125
	北美洲		吨	54975	0	0

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

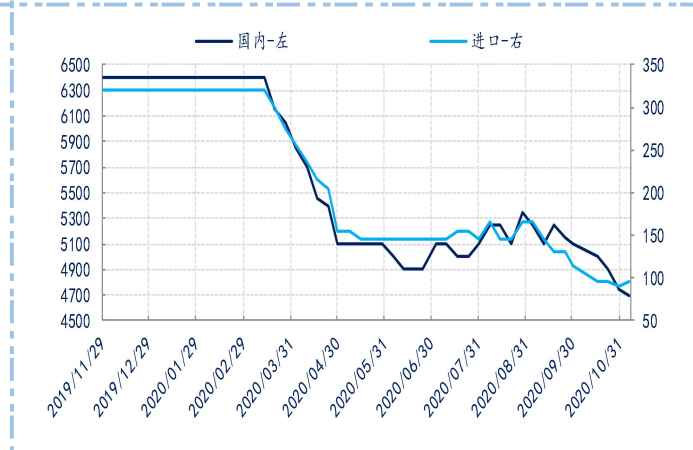
综合来看，当前国内与进口锌矿加工费持续下滑与锌矿价格的回升既验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，但从当前情况来看，锌矿供给短缺还未完全传导至冶炼端，虽然当前国内锌产量五连增，但随着韦丹塔表示要暂停南非锌矿开采以及国内冶炼厂 12 月检修计划增多的影响，矿端供应的持续收紧与炼厂供应的下降将使得市场总供应量出现下滑。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源： Wind 新世纪期货

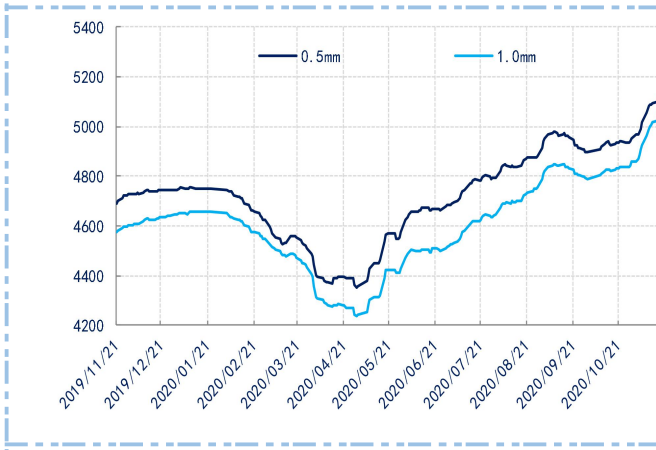
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源： Wind 新世纪期货

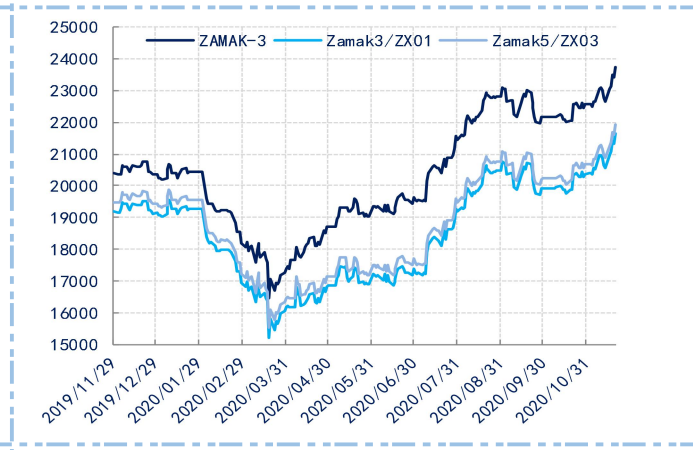
综合来看，虽然本周镀锌板卷与压铸锌合金价格在锌价的带动下继续小幅回升，但从消费需求来看，镀锌消费已出现走弱迹象；压铸锌合金当前订单虽然稳定但随着传统消费淡季的到来未来订单或将有所减少；氧化锌虽国内汽车产销数据好转带动轮胎的消费需求，但海外疫情依然严峻使得海外轮胎订单需求有所减弱。

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

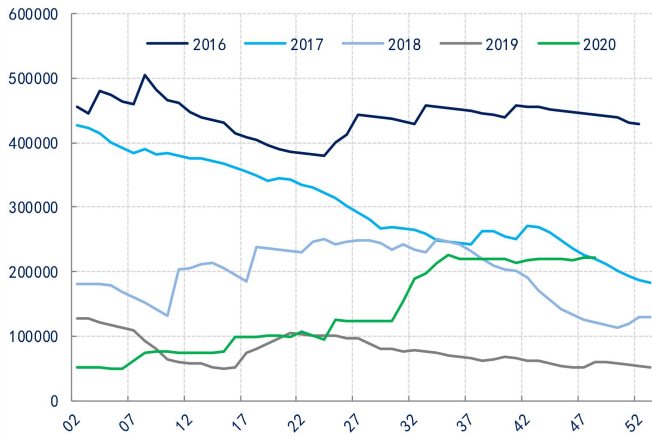


数据来源： Wind 新世纪期货



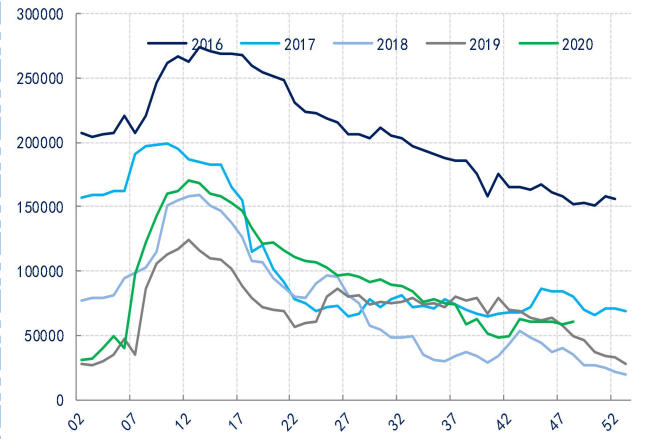
综合来看，除 LME 锌库存处于五年同期的均值水平附近外，国内 SHFE 锌库存与社会库存均处于五年历史同期水平的低位，这将对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



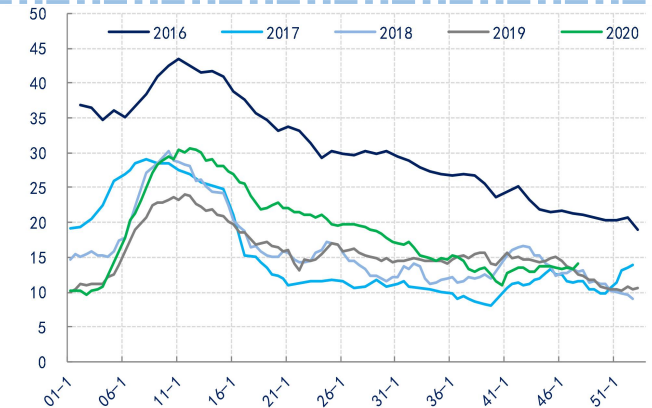
数据来源：Wind 新世纪期货

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

## 四、镍周度概览

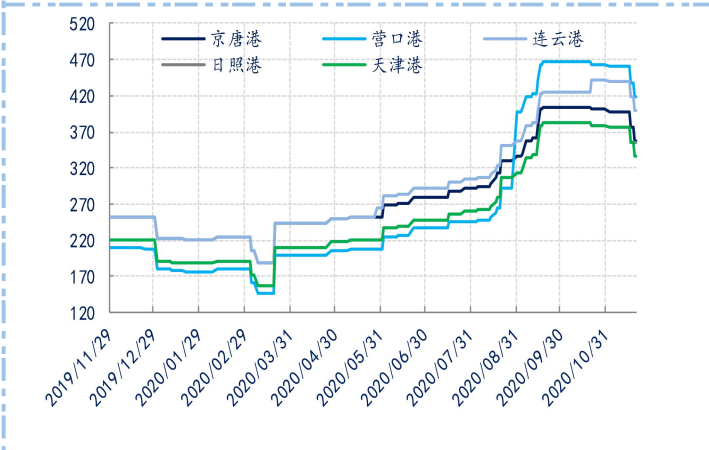
综合来看，一方面，虽然上游红土镍矿供应预期持续收紧且镍矿商与镍铁厂挺价，但在下游不锈钢消费持续疲软、前期炒作新能源汽车的资金退场的影响下，本周国内外镍价格均不同程度的出现了回落，与此同时国产不同品位的镍矿价格较上周出现了不同程度的回落，低镍铁价格与高镍铁价格亦出现回落；另一方面，本周国内镍矿库存出现下滑而国外镍矿库存则小幅增加。

镍产业链数据统计								
		名称	单位	2020/11/20	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	119500	900	-1150		
		上海金属	元/吨	119400	1000	-1125		
		上海物贸	元/吨	119300	1150	-1200		
		南储华南	元/吨	122000	1000	-1500		
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港	元/吨	357.5	0	-41	
			营口港	元/吨	419.5	0	-41	
			连云港	元/吨	399	0	-41	
			日照港	元/吨	356	0	-20	
			天津港	元/吨	337	0	-39	
		国产：1.6%	京唐港	元/吨	585	0	-2	
			营口港	元/吨	471.5	0	-2	
			连云港	元/吨	611.5	0	-2	
			日照港	元/吨	588	0	-2	
			天津港	元/吨	589	0	-2	
		进口：菲律宾	0.9-1.1% 华东	元/吨	443	0	0	
			1.5-1.6% 华北	元/吨	713	0	0	
			进口：印尼	1.6-1.7% 华北	元/吨	643	0	0
				2% 华北	元/吨	771	0	0
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	3325	0	-25
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1060	0	-50
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	117010	700	-2110		
	次主力合约结算价		元/吨	116510	670	-1430		
	期现价差		元/吨	2490	200	960		
	跨月价差		元/吨	-500	-30	680		
SHFE库存	周度总库存		吨	25350		-1746		
	日度仓单		吨	23402	-245	-1876		
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	16150	300.00	205.00		
	沪伦比值		/	7.36	-0.04	-0.05		
LME 库存	总库存		吨	239664	354	492		
	注销仓单		吨	58800	-102	108		
	欧洲库存		吨	65244	162	138		
	亚洲		吨	172686	192	354		
	北美洲		吨	1734	0	0		

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

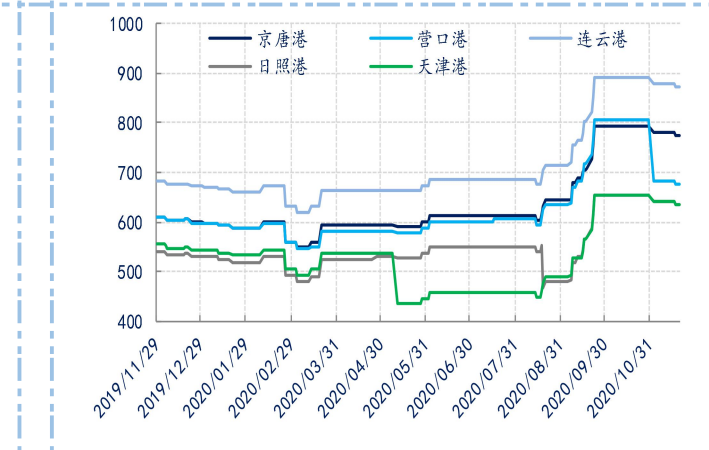
综合来看，本周国产不同品位的镍矿较上周均出现了不同程度的下滑，而进口镍矿的价格则继续持稳，镍铁方面，本周国产高镍铁与低镍铁价格则较上周均呈出现了不同程度的回落。

图 22. 国内镍矿 (0.9-1%) 价格



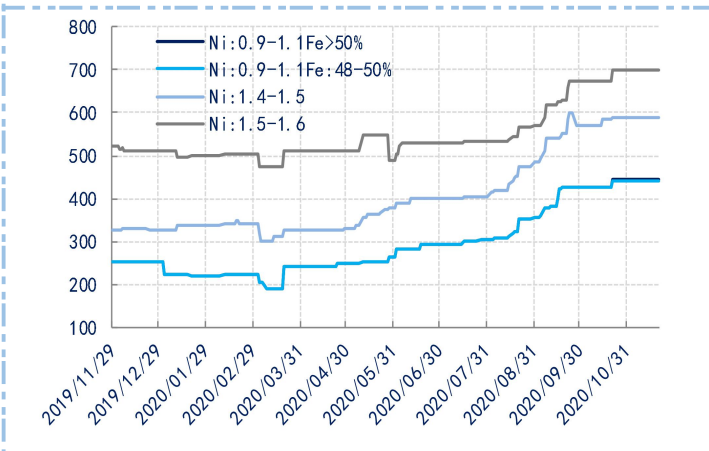
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23. 国内镍矿 (2%) 价格



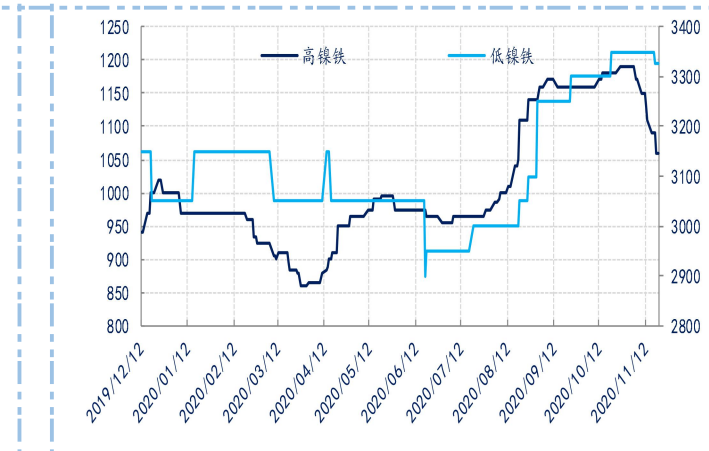
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24. 菲律宾进口镍矿 (华东) 价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

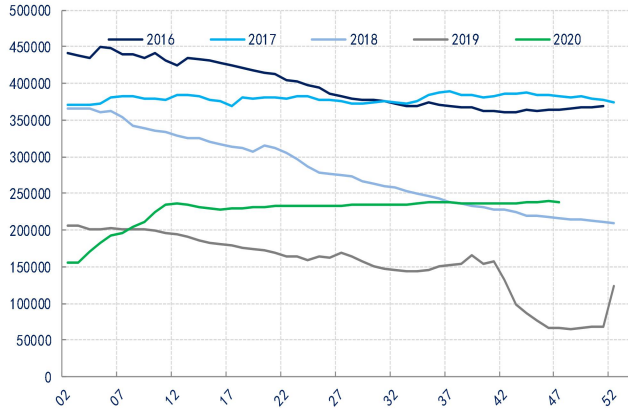
图 25. 国内镍铁价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

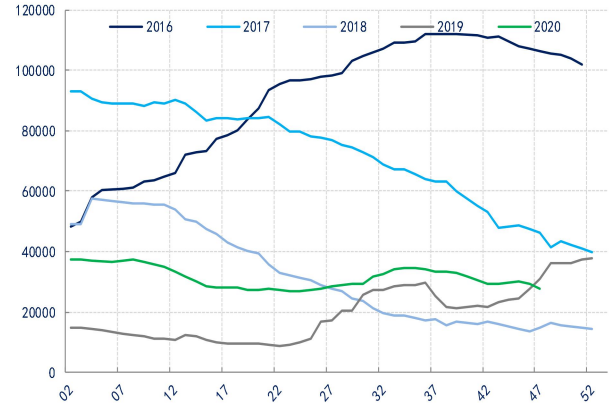
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港库存持续处于低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从终端不锈钢的库存变化来看，在即将到来的消费淡季，钢厂能否有效去库将对镍价形成较大的影响，当前钢厂去库速度在盘面价格大幅下跌、利润压力增大的情况下不容乐观。

图 26. LME 镍季节性库存对比



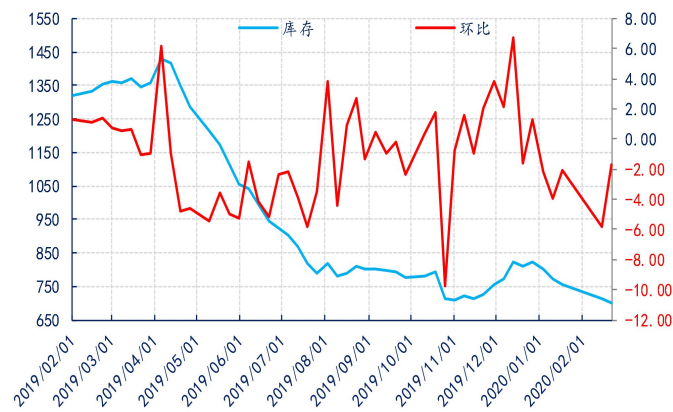
数据来源：Wind 新世纪期货

图 27. SHFE 镍季节性库存对比



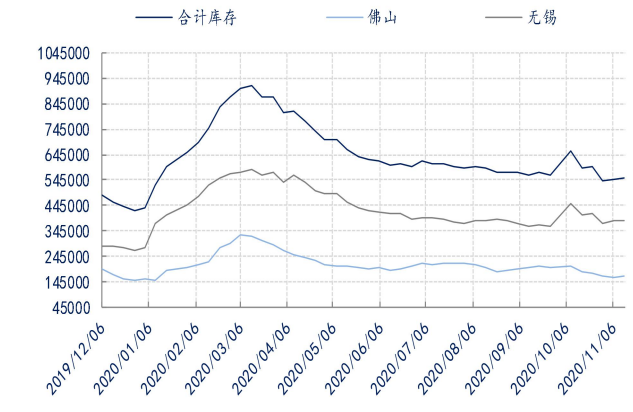
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. 国内镍矿港口库存



数据来源：Wind 新世纪期货

图 29. 国内不锈钢社会库存



数据来源：Wind 新世纪期货

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭 13 号 6-8 层

邮编：310003

电话：0571-85106702