

## 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

美启动权力交接 中国央行重提“闸门” 宏观利好不断为基本金属提供上涨动能

2020-11-30

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

2020-11-23

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

宏观经济 VS 供需基本面  
内外基本金属涨跌分化

## 观点摘要:

## 本周全球有色金属市场回顾:

虽然上周中美欧三大经济体制造业 PMI 数据好坏不一、欧美疫情持续恶化、中东局势一波三折、辉瑞制药将 2020 年疫苗推广目标缩减一半,但内外基本金属在经合组织小幅上调今年全球 GDP 增速预期(由此前的-4.5%上调至-4.2%)、美联储主席鲍威尔表态将继续对经济提供强有力的支持、欧洲财长就欧洲稳定机制改革达成一致、辉瑞和 BioNTech 联合研发的新冠疫苗获英国政府批准并将于本周在英国全国推广使用、美国当选总统拜登在美 11 月糟糕非农数据公布后的表态引发市场对美国国会达成刺激法案预期上升等宏观因素与各品种自身供需基本面的多因素影响下呈现涨跌分化之势。LME 基本金属中,铜缓步震荡上行、铝与锡及镍宽幅震荡整理、锌与铅缓步震荡回落;SHFE 基本金属中,铜与锡宽幅震荡整理、铝先扬后抑、锌与铅及镍缓步震荡回落;整体来看,本周 LME 基本金属涨跌互现一铜、铝、锡上涨而锌、铅、镍回落,其中铜以 3.36% 涨幅居首,铅以 3.54% 的跟幅垫底,SHFE 基本金属同样涨跌互现一除铜与铝上涨外其余品种均不同程度的下跌,其中铜以 2.37% 的涨幅居首,镍以 4.04% 的跌幅垫底。

## 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,LME 与 SHFE 铜库存及上海保税区库存虽有升有降,但总库存的回落为铜价上涨提供了支撑;另一方面,随着国内冶炼厂备库完成且 12 月长单会有比较集中的交付,但加工费回升至 50 上方依然比较困难,市场仍在等待明年长单的谈判结果。

从趋势交易策略来看,我们认为在当前宏观利好频出之际,铜的短线多单可继续持有,中线以观望为主,从套利交易策略来看,一方面,在宏观利好频出且智利铜矿罢工持续的情况下正套可以继续持有;另一方面,多铜空铝策略与多铜空锌策略可继续持有。

## 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,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;另一方面,虽然自 12 月起炼厂检修增多或将导致市场货源收紧,但从月初的情况来看,随着进口锌的逐步清关进入国内市场,当前市场整体货源依然偏宽松。

从趋势交易策略来看,我们认为锌的短线可逢低做多,而中线宜观望,从套利交易策略来看,一方面,虽然基本面利多,但当前可从正套转向反套,另一方面,多铜空锌策略可继续持有。

## 本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

本周形成沪镍期价呈震荡回落的因素主要是受基本面的影响,当前下游不锈钢的消费疲软态势已反向传导至上游,虽然当前镍矿供应依然紧缺,但在下游不锈钢消费持续疲软且导致钢厂与镍铁厂减产的情况下,整体供应依然呈现紧平衡。

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,当前镍虽可正套,但仍需注意风险。

## 风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、美国经济刺激方案谈判进展;
- 3、英国脱欧谈判进展;
- 4、各国的经济数据;
- 5、欧央行议息会议。

# 一、沪期基本金属周度观察与交易策略

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	短线逢低做多 中线观望
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线与中线逢低做多
沪锌	●	●	●	减仓,横盘震荡	短线逢低做多 中线观望
沪铅	●	●	●	减仓下行	短线空单持有 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	●	横盘震荡	●	横盘震荡	

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



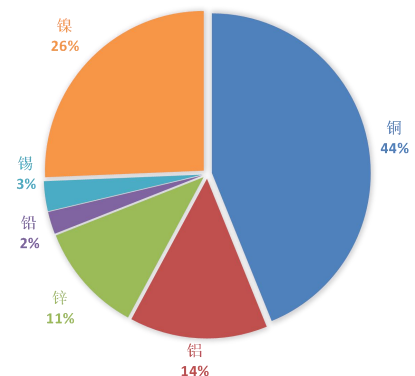
数据来源: 新世纪期货

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, 横盘震荡	短线逢低做多 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	减仓下行	短线与中线逢低做多	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低做多 中线观望	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线空单持有 中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓, 横盘震荡	短线与中线观望	●	●	●	●	正套
	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，SHFE 库存与 LME 库存及上海保税区库存有升有降，其中 LME 库存及上海保税区出现下滑，而 SHFE 库存则小幅增加。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2020/12/4	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	57420	60	1790
		上海金属	元/吨	57290	-10	1605
		上海物贸	元/吨	57310	50	1765
		南储华东	元/吨	57310	40	1750
		南储华南	元/吨	57330	-20	1780
		南海灵通-上海	元/吨	57450	100	1700
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	46091	100	1400
		内蒙古	元/吨	46491	100	1400
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	54900	100	1800
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	53500	100	1700
		光亮铜：江浙沪	元/吨	52600	100	1700
		广东南海	元/吨	52500	100	1700
		广东佛山	元/吨	51400	100	1300
	1#线缆（70-75%）	广东清远	元/吨	51100	100	1500
		江浙沪	元/吨	38400	0	1200
		广东南海	元/吨	38400	100	1300
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	27600	0	900
广东南海		元/吨	27800	100	900	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	57180	260	1570	
	次主力合约结算价	元/吨	57180	260	1550	
	期现价差	元/吨	240	-200	220	
	跨月价差	元/吨	0	0	20	
SHFE库存	周度总库存	吨	97783		4871	
	日度仓单	吨	27716	-1543	-3436	
社会库存	上海保税区	万吨	43.6		-0.45	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	7758	99.50	252.50	
	沪伦比值	/	7.42	-0.06	-0.01	
LME 库存	总库存	吨	149675	350	-1100	
	注销仓单	吨	57775	-300	9525	
	欧洲库存	吨	108225	-250	-1950	
	亚洲	吨	20525	600	850	
	北美洲	吨	20925	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

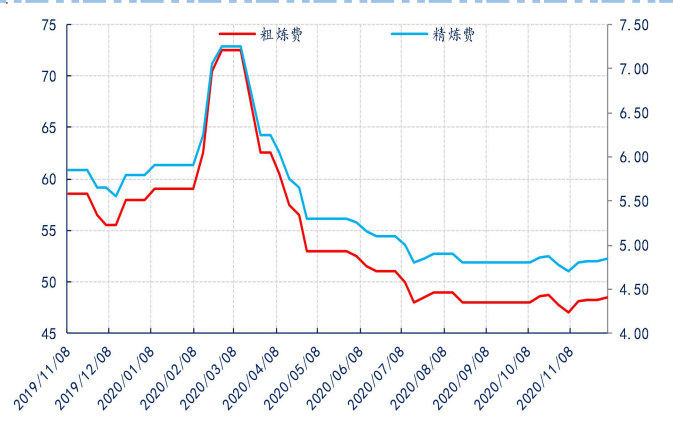
综合来看，从最近几周的情况来看，加工费一直徘徊于 47-49 美元附近，虽然国内冶炼厂备库完成且 12 月长单会有比较集中的交付，但加工费回升至 50 上方依然比较困难，市场仍在等待明年长单的谈判结果。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

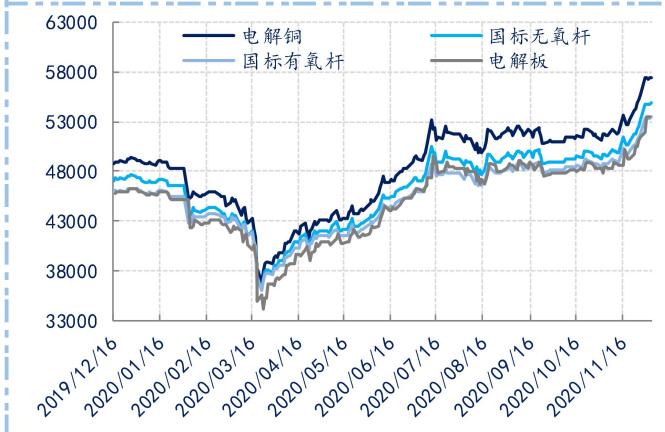
图 6. 铜加工费对比



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，从当前国内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

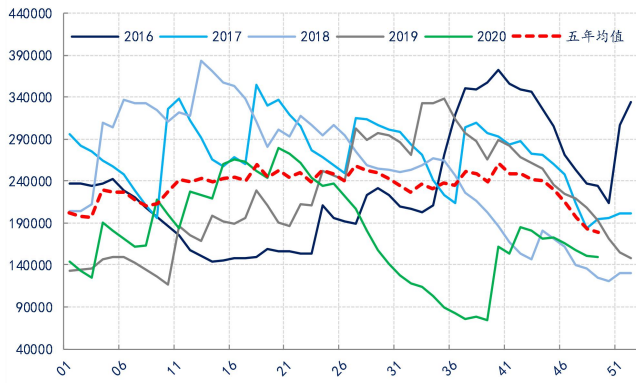
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

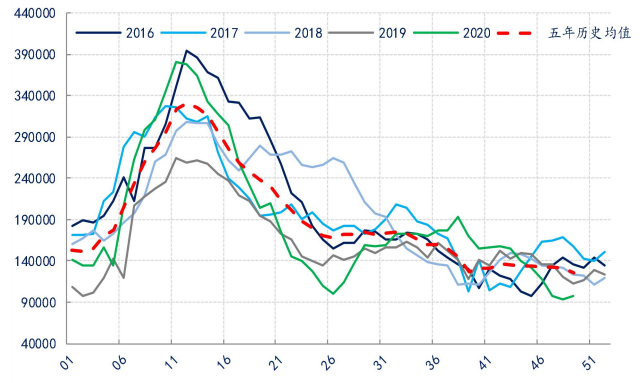
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，当前 LME 库存与 SHFE 库存仍处于五年均值下方，交易所的低库存为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存虽有所回落，但仍处于五年均值的上方。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有增加，表明当前市场对于后市的看法趋于相同。

图9. LME 铜季节性库存对比



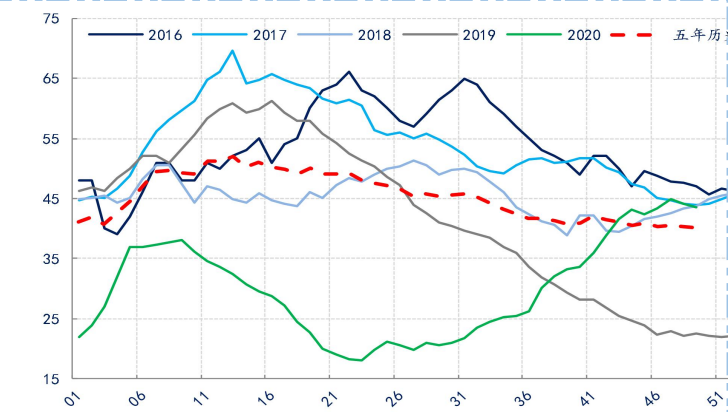
数据来源：Wind 新世纪期货

图10. SHFE 铜季节性库存对比



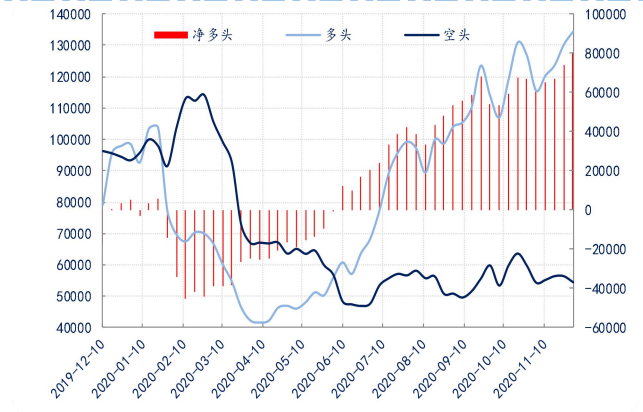
数据来源：Wind 新世纪期货

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



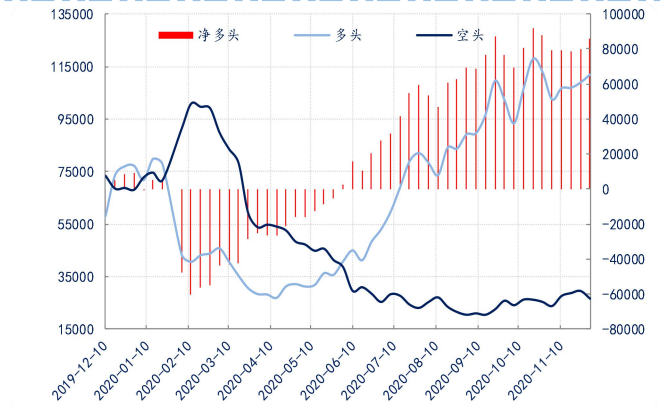
数据来源：Wind 新世纪期货

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

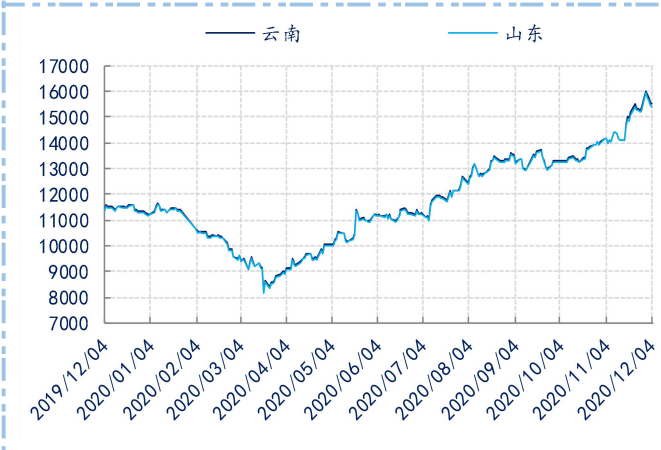
综合来看，一方面，受宏观因素与基本面的影响，虽然本周内外盘锌期货收盘价均呈现下跌（沪锌结算价小幅收涨），但从国内锌来看，上下游价格涨跌互现；另一方面，本周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存虽有升有降，总库存仍处于低位水平。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2020/12/4	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	21570	-50	-70
		上海金属	元/吨	21020	-50	-60
		上海物贸	元/吨	20985	-50	-60
		南储华东	元/吨	21020	-60	-60
		南储华南	元/吨	20790	-70	-80
		南海灵通-南华	元/吨	21990	-60	-90
		南海灵通-广西云南	元/吨	20950	-70	-80
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	15510	-90	170
		山东	元/吨	15380	-90	140
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	21520	-50	-60
		Zamak5/ZX03	元/吨	21820	-50	-60
		锌合金锭-长江	元/吨	23650	-50	-50
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	15600	0	50
浙江		元/吨	15650	0	50	
广东清远		元/吨	15650	0	50	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	20960	30	25	
	次主力合约结算价	元/吨	20850	20	-30	
	期现价差	元/吨	25	-80	-85	
	跨月价差	元/吨	110	10	55	
SHFE库存	周度总库存	吨	55510		-736	
	日度仓单	吨	13335	-75	-1354	
社会库存	锌锭库存：合计	万吨	13.27		-0.42	
	其中：上海	万吨	3.94		0.01	
	广东	万吨	2.31		-0.04	
	天津	万吨	5.4		-0.40	
	山东	万吨	0.5		0.02	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2741	-17.00	-67.50	
	沪伦比值	/	7.59	-0.14	0.03	
LME 库存	总库存	吨	219325	-625	-2000	
	注销仓单	吨	22725	-625	-750	
	欧洲库存	吨	35275	-375	-875	
	亚洲	吨	129075	-250	-1125	
	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

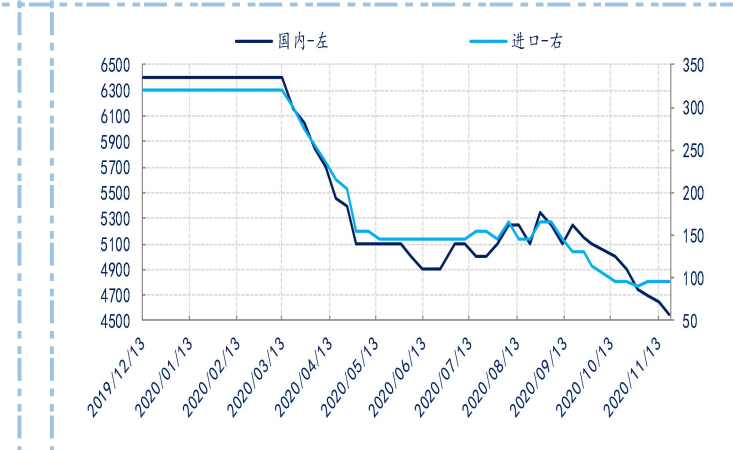
综合来看，当前国内与进口锌矿加工费持续下滑与锌矿价格的回升既验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，但从当前情况来看，锌矿供给短缺还未完全传导至冶炼端，随着国内冶炼厂 12 月检修计划增多的影响，矿端供应的持续收紧与炼厂供应的下降将进一步冲击市场的供应并对价格形成利好支撑。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源： Wind 新世纪期货

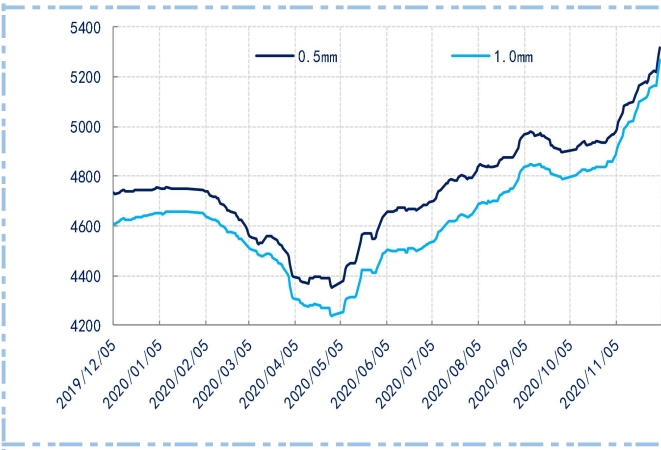
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源： Wind 新世纪期货

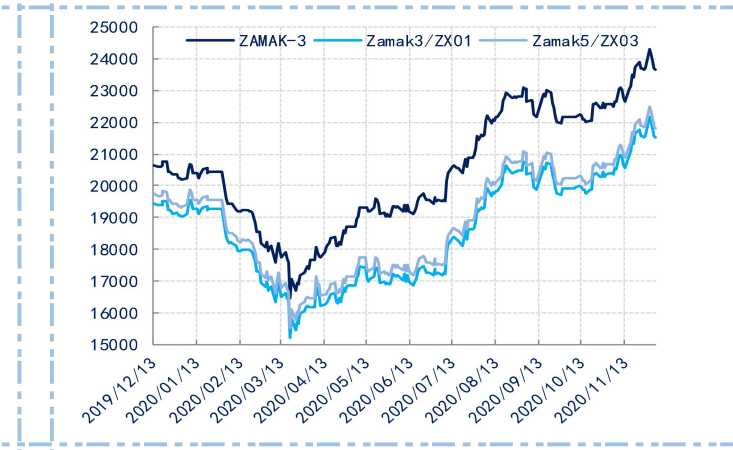
综合来看，虽然本周镀锌板卷与压铸锌合金价格在锌价的带动下涨跌分化，但从消费需求来看，镀锌消费已出现走弱迹象；压铸锌合金当前订单虽然稳定但随着传统消费淡季的到来未来订单或将有所减少；氧化锌虽国内汽车产销数据好转带动轮胎的消费需求，但海外疫情依然严峻使得海外轮胎订单需求有所减弱。

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

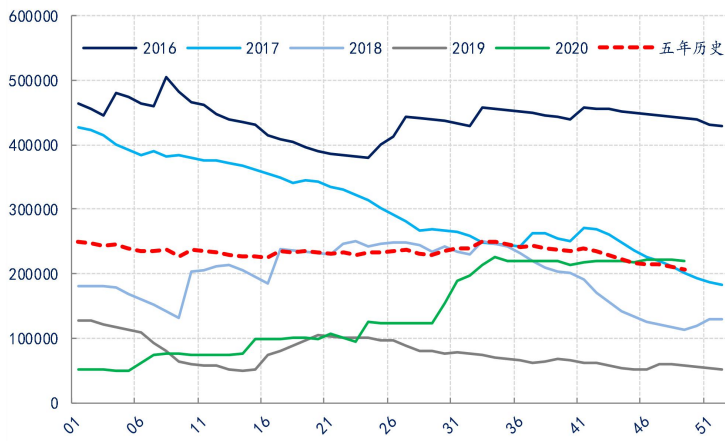


数据来源： Wind 新世纪期货



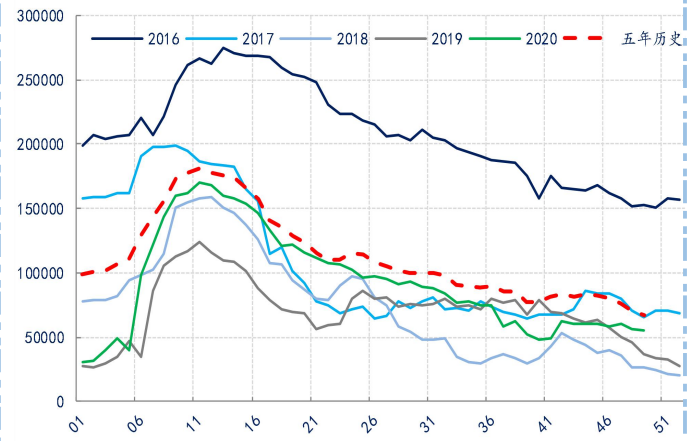
综合来看，除 LME 锌库存处于五年同期的均值水平附近外，国内 SHFE 锌库存与社会库存均处于五年历史同期水平的低位，这对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



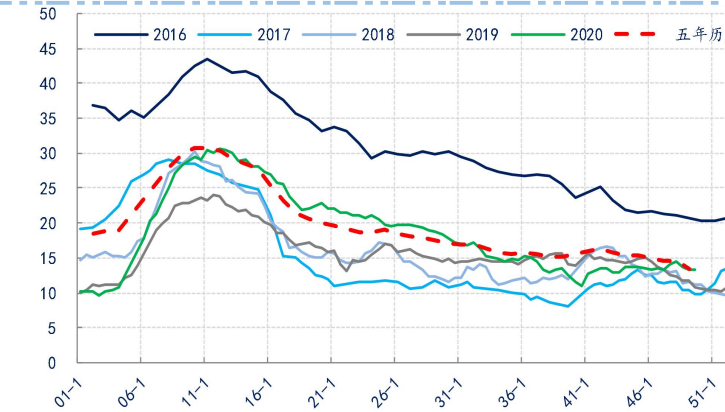
数据来源：Wind 新世纪期货

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

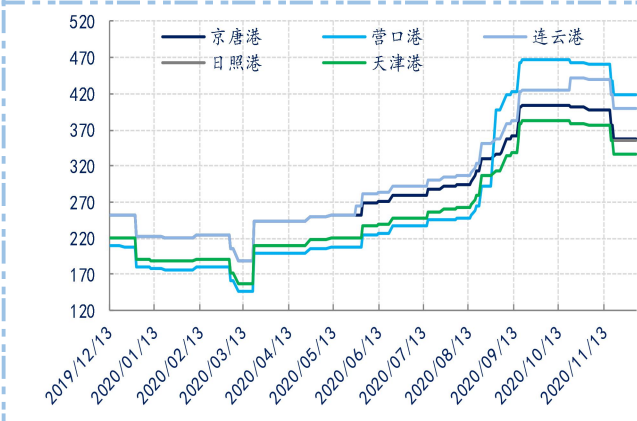
综合来看，受基本面的影响，特别是在当前下游不锈钢的消费疲软态势已反向传导至上游的情况下，镍价出现了大幅的回落，基本回到了前一周上涨前的水平，不过从镍矿与镍铁价格来看，镍矿方面，本周国内与进口的镍矿价格维持稳定，镍铁方面，本周高镍铁价格与低镍铁价格均持稳；另一方面，虽然本周 SHFE 与 LME 库存涨跌分化，但港口镍矿库存环比增加明显，总库存出现上升。

镍产业链数据统计								
名称		单位	2020/12/4	较上一日变化	周度变化			
现货价格	精镍	长江现货		元/吨	119400	-800	-5000	
		上海金属		元/吨	119500	-650	-4700	
		上海物贸		元/吨	119250	-750	-4900	
		南储华南		元/吨	121350	-1150	-5150	
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港		元/吨	357.5	0	0
			营口港		元/吨	419.5	0	0
			连云港		元/吨	399	0	0
			日照港		元/吨	356	0	0
			天津港		元/吨	337	0	0
		国产：1.6%	京唐港		元/吨	585	0	0
			营口港		元/吨	471.5	0	0
			连云港		元/吨	611.5	0	0
			日照港		元/吨	588	0	0
			天津港		元/吨	589	0	0
		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
			1.6-1.7% 华北		元/吨	643	0	0
			2% 华北		元/吨	771	0	0
		进口：印尼						
镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%		元/吨	3325	0	0	
		FeNi 7-10%:		元/镍点	1040	0	10	
SHFE 价格	主力合约结算价		元/吨	117570	-620	-4040		
	次主力合约结算价		元/吨	116870	-700	-4420		
	期现价差		元/吨	1830	-180	-960		
	跨月价差		元/吨	-700	-80	-380		
SHFE 库存	周度总库存		吨	21529		-1877		
	日度仓单		吨	19581	-700	-1848		
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	16345	365.00	-75.00		
	沪伦比值		/	7.41	-0.09	0.07		
LME 库存	总库存		吨	242562	750	810		
	注销仓单		吨	62724	120	-120		
	欧洲库存		吨	65544	0	24		
	亚洲		吨	175284	750	786		
	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

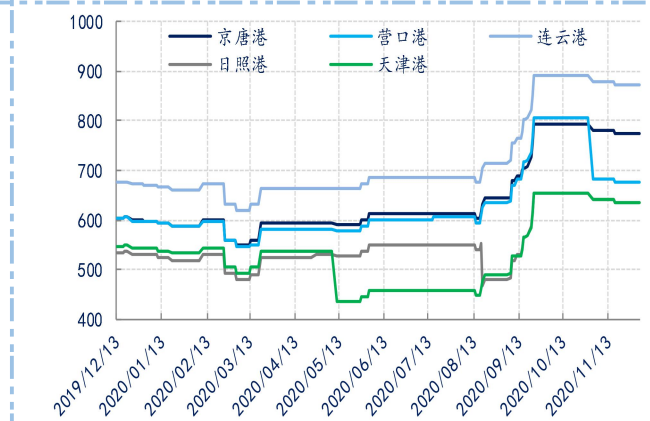
综合来看，本周国产不同品位的镍矿与进口镍矿的价格持稳，镍铁方面，本周高镍铁价格与低镍铁价格均持稳。

图 22. 国内镍矿 (0.9-1%) 价格



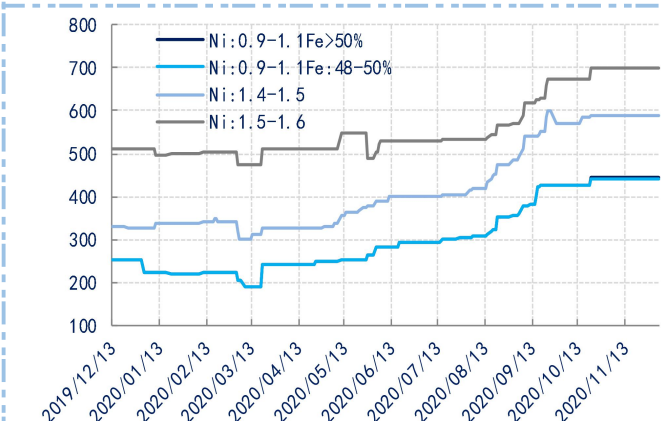
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23. 国内镍矿 (2%) 价格



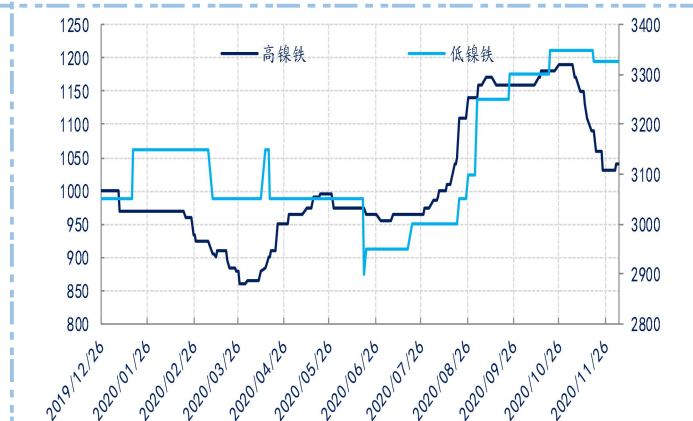
数据来源: Wind 新世纪期货

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

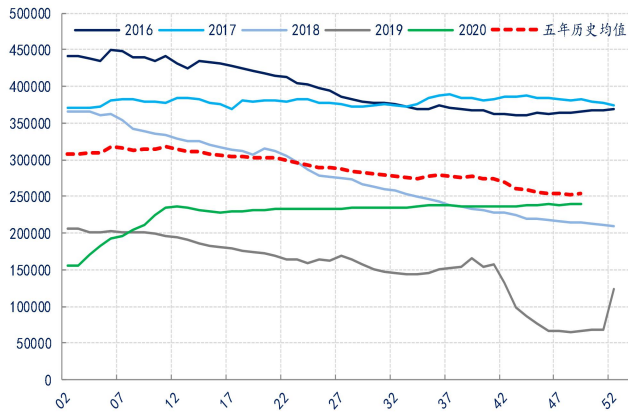
图 25. 国内镍铁价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

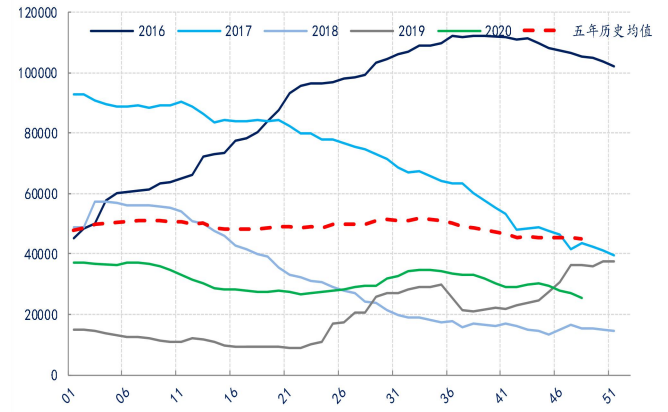
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港库存仍持续处于低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从终端不锈钢的库存变化来看，在当前的消费淡季，钢厂去库存并不明显。

图 26. LME 镍季节性库存对比



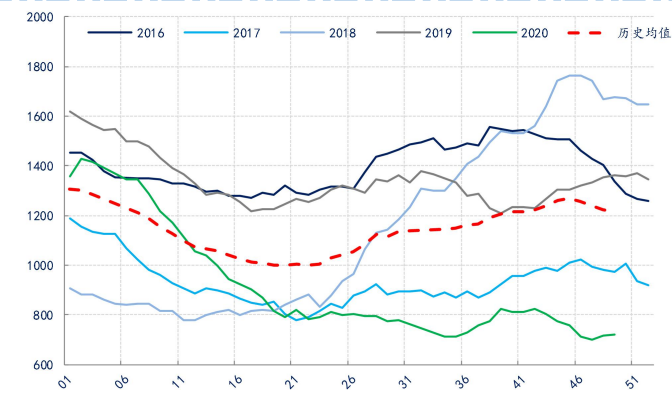
数据来源：Wind 新世纪期货

图 27. SHFE 镍季节性库存对比



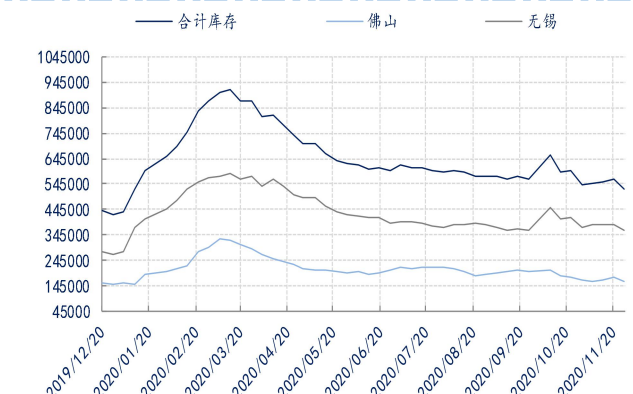
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. 国内镍矿港口库存季节性对比



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