

## 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

宏观经济 VS 供需基本面 内外基本金属涨跌分化

2020-12-7

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

## 宏观不确定事件增多 基本面持续分化 内外基本金属持续分化

### 观点摘要:

#### 上周全球有色金属市场回顾:

虽然上周全球宏观环境呈现剧烈动荡,再结合基本金属各品种的基本面不同,上周基本金属价格走势继续呈现分化之势。LME 基本金属中,铜与铝宽幅震荡整理,锌与铅冲高回落,锡与镍则是进一步震荡走强;SHFE 基本金属中,除镍震荡走强外,其余品种均冲高回落;整体来看,LME 基本金属中除铝小幅回落外,其余品种均不同程度的收涨,其中镍以 6.06%涨幅居首,铜只微涨 0.14%,SHFE 基本金属除铝与铅收跌外,其余品种均不同程度的收涨,其中镍以 9.57%的涨幅居首,铜微涨 0.8%。

#### 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上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,从基本面来看,一方面,LME 与 SHFE 铜库存及上海保税区库存均有所回落,总库存的持续回落为当前铜价的上涨提供了支撑;另一方面,当前加工费谈判方面进展依然缓慢,由于矿山与冶炼企业分歧依然较大,因此长单的敲定仍迟迟未能确定,而贸易商与冶炼厂之间的谈判仍需等矿山与冶炼厂之间的 TC 费用确定后才能最终确定在此基础上扣减多少个点,谈判的焦灼为当前铜价的上行提供了支撑。

从趋势交易策略来看,我们认为在当前全球宏观环境好坏参半且欧美疫情持续恶化、英国“无协议”脱欧这一“黑天鹅”事件或将成为现实以及其他不确定性事件增多的情况下,铜的短线多单可以撤离,中线以观望为主,从套利交易策略来看,一方面,在当前宏观环境错综复杂与多变的情况下暂以观望为主;另一方面,多铜空铝策略与多锌空铜策略可继续持有。

#### 本周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上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,当前锌的供需矛盾并未发生明显的改变——依然处于偏紧的局面,这为锌价上涨提供了支撑;另一方面,目前国内冶炼厂的 12 月检修计划已基本敲定,预计将减产 1.13 万吨,供应量的减少亦将对锌价上涨提供支撑。

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,多锌空铜策略可继续持有。

#### 本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪镍期价呈震荡回落的因素主要是受宏观面的影响,从基本面来看,一方面,在不锈钢厂和镍生铁厂均有同步出现减产计划后,现货价格呈企稳后的小涨;另一方面,电解镍则在消费稳定与进口量受限于比值的情况下,国内库存降至年度低位,趋向利多。

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、美联储与日本央行的议息会议。

# 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	短线多单离场 中线观望
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线多单离场 中线观望
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线多单持有 中线观望
沪铅	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线空单持有 中线观望
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线与中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线多单持有 中线观望
总计			●		
指数	日变化	方向	周变化	方向	备注:
文华有色指数	●	横盘震荡	●	上行	1. 红色代表增加, 绿色代表减少;
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	上行	2. 短线以日线为主, 中线以4-8周为主;

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



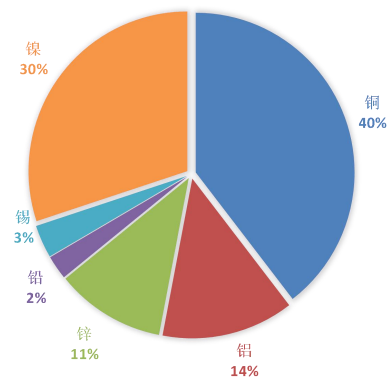
数据来源: 新世纪期货

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

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	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行	短线多单离场 中线观望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	观望
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行			<div></div>	<div></div>	<div></div>	
铝	日度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行	短线多单离场 中线观望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	反套
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行			<div></div>	<div></div>	<div></div>	
锌	日度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行	短线多单持有 中线观望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	反套
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行			<div></div>	<div></div>	<div></div>	
铅	日度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	增仓,横盘震荡	短线空单持有 中线观望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	反套
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓,横盘震荡			<div></div>	<div></div>	<div></div>	
锡	日度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓,横盘震荡	短线与中线观 望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	观望
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行			<div></div>	<div></div>	<div></div>	
镍	日度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	增仓上行	短线多单持有 中线观望	<div></div>	<div></div>	<div></div>	<div></div>	观望
	周度	<div></div>	<div></div>	<div></div>	减仓上行			<div></div>	<div></div>	<div></div>	

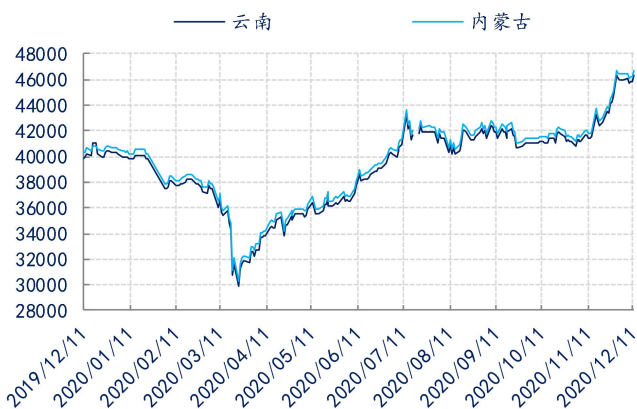
## 二、铜周度概览

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，上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均有所下降。

铜产业链数据统计						
名称			单位	2020/12/11	较上一日变化	周度变化
现货 价格	精铜	长江现货	元/吨	58170	1100	750
		上海金属	元/吨	58285	1275	995
		上海物贸	元/吨	58100	1130	790
		南储华东	元/吨	58050	1080	740
		南储华南	元/吨	58060	1080	730
		南海灵通-上海	元/吨	57700	700	250
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	46291	500	300
		内蒙古	元/吨	46691	500	300
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	55300	600	400
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	54100	600	600
		光亮铜：江浙沪	元/吨	53100	800	500
		广东南海	元/吨	53000	800	500
		广东佛山	元/吨	52400	800	1000
		广东清远	元/吨	52100	800	1000
	1#线缆 （70-75%）	江浙沪	元/吨	38800	600	400
		广东南海	元/吨	38700	600	300
2#线缆 （50-55%）	江浙沪	元/吨	27900	500	300	
	广东南海	元/吨	28000	400	200	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	58150	1020	970
		次主力合约结算价	元/吨	58250	1020	1070
		期现价差	元/吨	20	80	-220
		跨月价差	元/吨	-100	0	-100
SHFE库存		周度总库存	吨	82092		-15691
		日度仓单	吨	29498	0	1782
社会库存		上海保税区	万吨	43.4		-0.20
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	7768.5	-104.50	10.50
		沪伦比值	/	7.26	-0.13	-0.16
LME 库存		总库存	吨	146325	-1500	-3350
		注销仓单	吨	67025	-1500	9250
		欧洲库存	吨	106675	-1175	-1550
		亚洲	吨	18825	-325	-1700
		北美洲	吨	20825	0	-100
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						

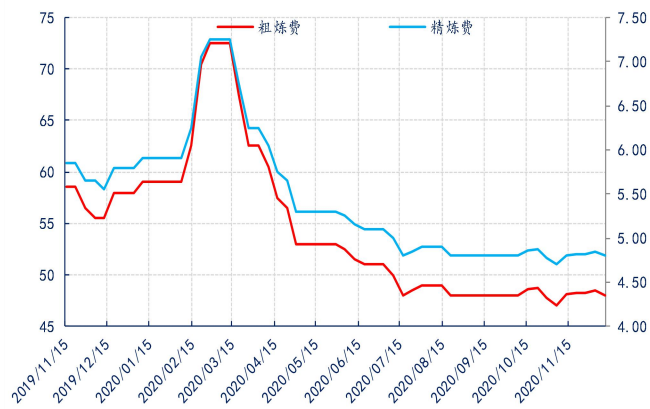
综合来看，从最近几周的情况来看，加工费一直徘徊于 47-49 美元附近，虽然国内冶炼厂备库完成且 12 月长单会有比较集中的交付，但加工费回升至 50 上方依然比较困难，市场仍在等待明年长单的谈判结果，由于矿山与冶炼企业分歧依然较大，因此长单的敲定仍迟迟未能确定，而贸易商与冶炼厂之间的谈判仍需等矿山与冶炼厂之间的 TC 费用确定后才能最终确定在此基础上扣减多少个点。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

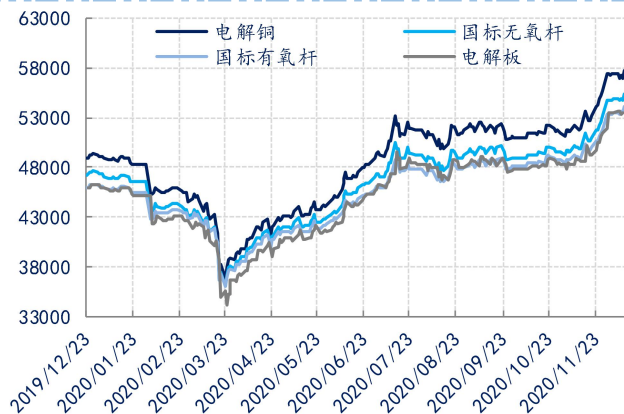
图 6. 铜加工费对比



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

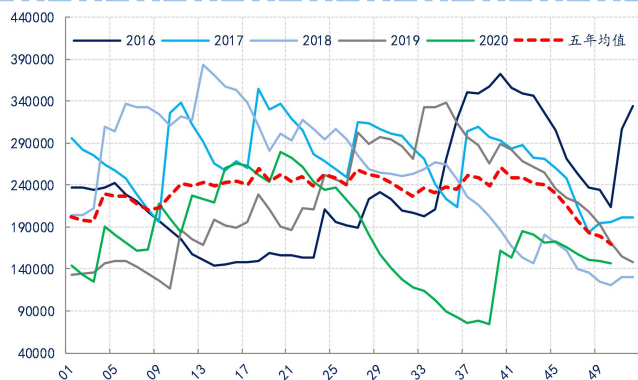


数据来源：Wind 新世纪期货



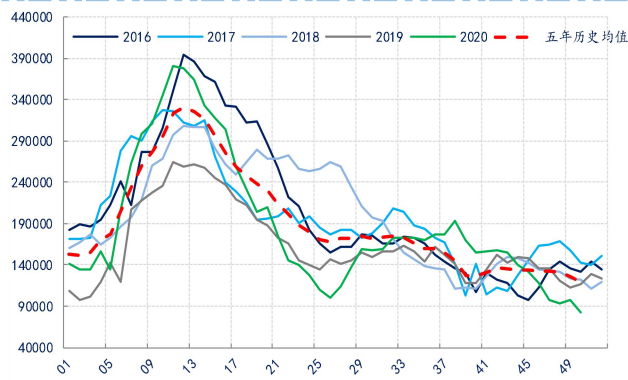
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，当前 LME 库存与 SHFE 库存仍处于五年均值下方，交易所的低库存为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存虽有所回落，但仍处于五年均值的上方。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有增加，表明当前市场对于后市的看法趋于相同。

图 9. LME 铜季节性库存对比



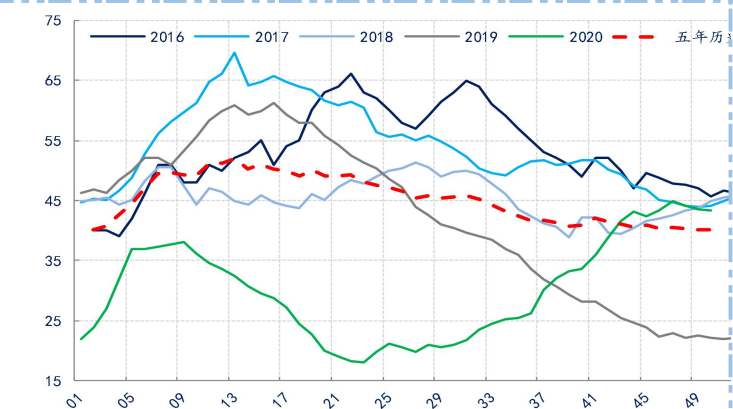
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



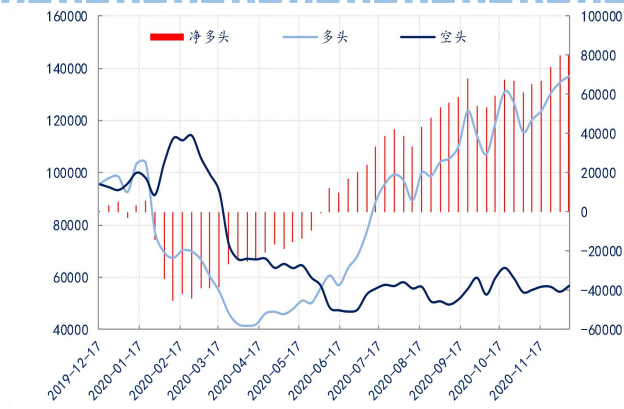
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



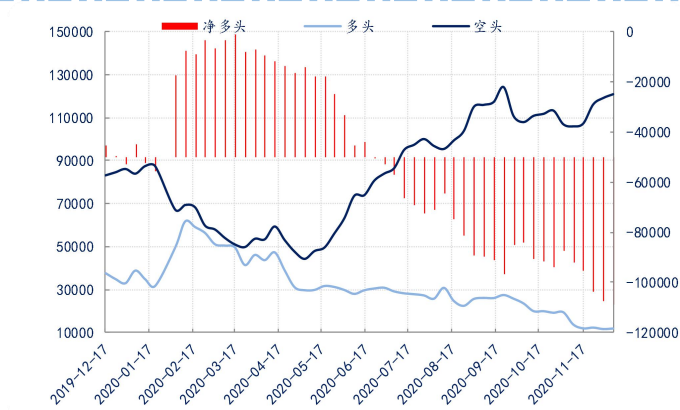
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. CFTC COMEX 铜非商业多空持仓对比



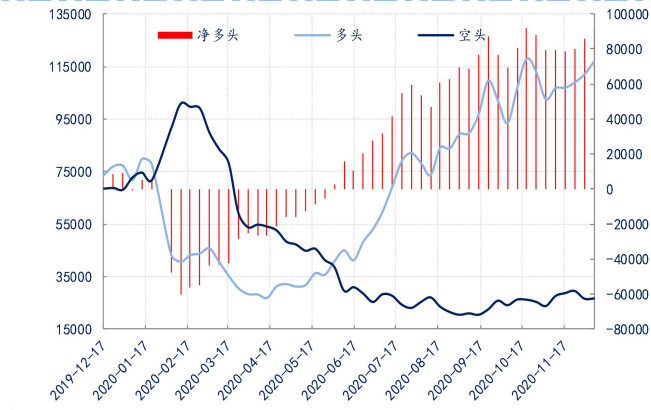
数据来源：Wind 新世纪期货

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

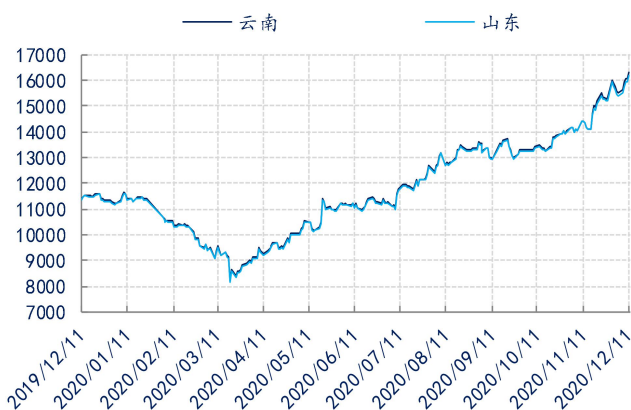
综合来看，一方面，受宏观因素与基本面的影响，虽然上周内外盘锌期货收盘价均呈现收涨；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均不同程度地出现了下降，总库存仍处于低位水平。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2020/12/11	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	22400	300	830
		上海金属	元/吨	21860	320	840
		上海物贸	元/吨	21825	320	840
		南储华东	元/吨	21870	330	850
		南储华南	元/吨	21670	340	880
		南海灵通-南华	元/吨	22810	320	820
		南海灵通-广西云南	元/吨	21830	340	880
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	16330	260	820
		山东	元/吨	16200	260	820
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22360	320	840
		Zamak5/ZX03	元/吨	22660	320	840
		锌合金锭-长江	元/吨	24500	300	850
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	16300	300	700
		浙江	元/吨	16350	300	700
		广东清远	元/吨	16350	300	700
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	21715	260	755
	次主力合约结算价		元/吨	21615	300	765
	期现价差		元/吨	110	60	85
	跨月价差		元/吨	100	-40	-10
SHFE库存	周度总库存		吨	46681		-8829
	日度仓单		吨	9920	-1557	-3415
社会库存	锌锭库存：合计		万吨	12.8		-0.47
	其中：	上海	万吨	3.63		0.06
		广东	万吨	1.8		-0.51
		天津	万吨	5.65		0.25
		山东	万吨	0.52		0.02
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	2784.5	-79.00	43.50
	沪伦比值		/	7.79	0.31	0.20
LME 库存	总库存		吨	214875	-1100	-4450
	注销仓单		吨	23600	550	875
	欧洲库存		吨	34250	-50	-1025
	亚洲		吨	125650	-1050	-3425
	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

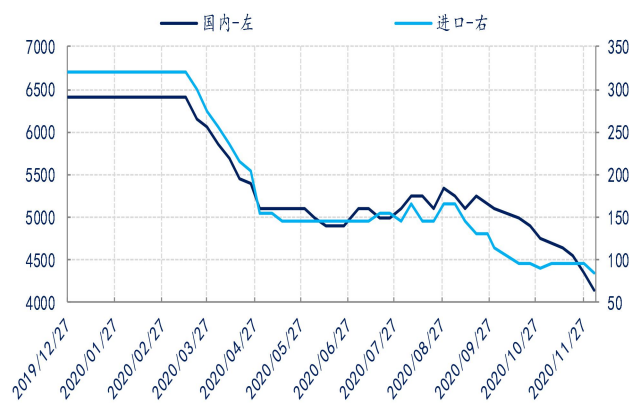
综合来看，当前国内与进口锌矿加工费持续下滑与锌矿价格的回升依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，虽然目前国内冶炼厂的 12 月检修计划已基本敲定，预计将减产 1.13 万吨，供应量的减少亦将对锌价上涨提供支撑，但需要注意的是，由于锌价涨幅较大下炼厂生产利润小幅回升，矿紧缺未进一步传导至冶炼端，大部分炼厂仍保持正生产节奏已达到年内生产目标，这将限制锌的涨幅。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

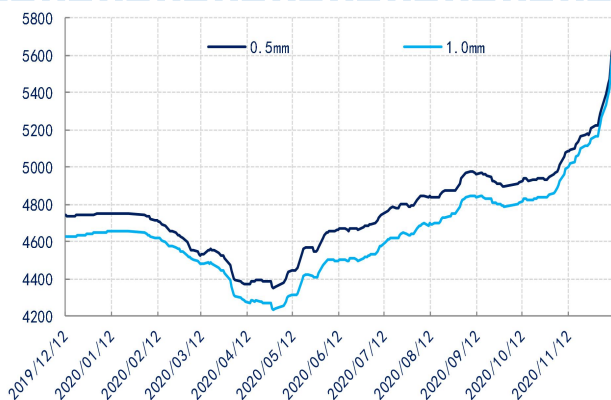
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

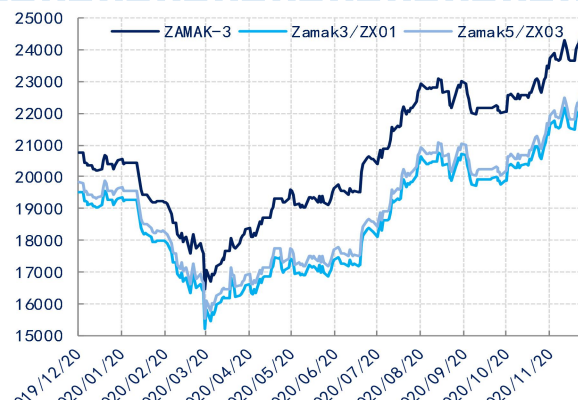
综合来看，虽然上周镀锌板卷与压铸锌合金价格在锌价的带动下均有所上涨，但从消费需求来看，镀锌消费已出现走弱迹象；压铸锌合金当前订单虽然稳定但随着传统消费淡季的到来未来订单或将有所减少；氧化锌虽国内汽车产销数据好转带动轮胎的消费需求，但海外疫情依然严峻使得海外轮胎订单需求有所减弱。

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

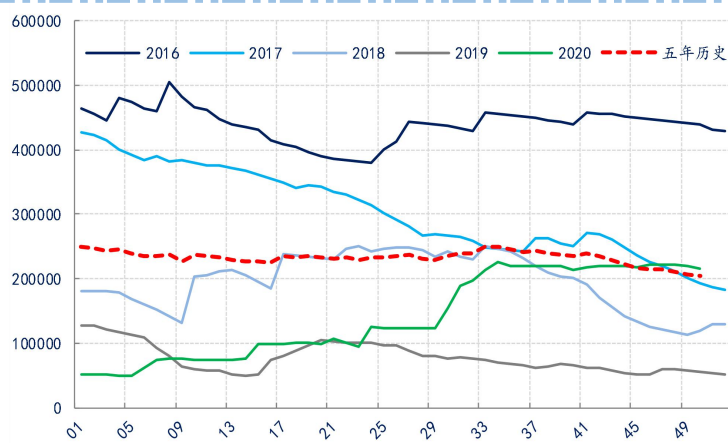


数据来源：Wind 新世纪期货



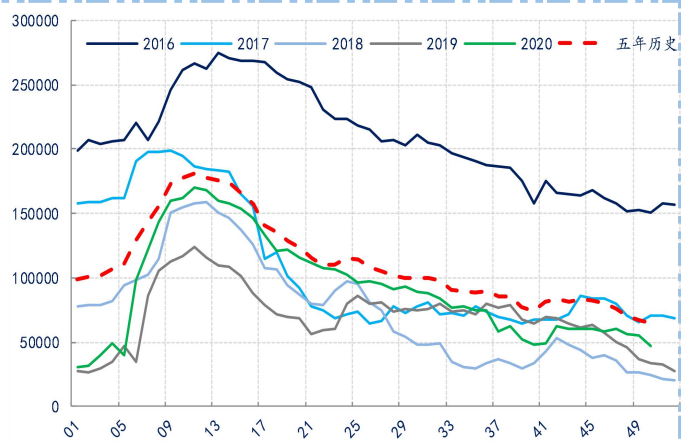
综合来看，除 LME 锌库存处于五年同期的均值水平附近外，国内 SHFE 锌库存与社会库存均处于五年历史同期水平的低位，这对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



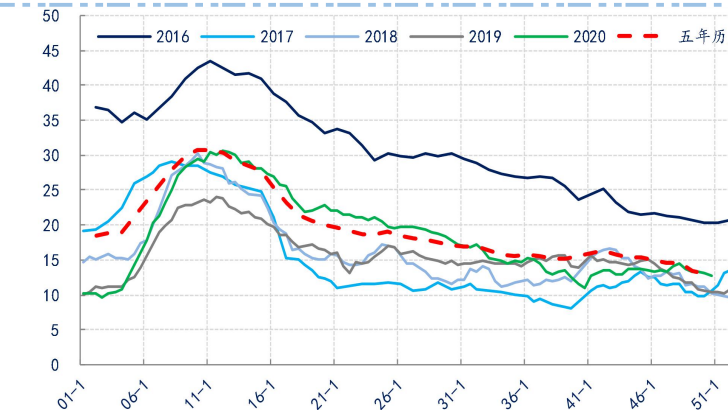
数据来源：Wind 新世纪期货

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

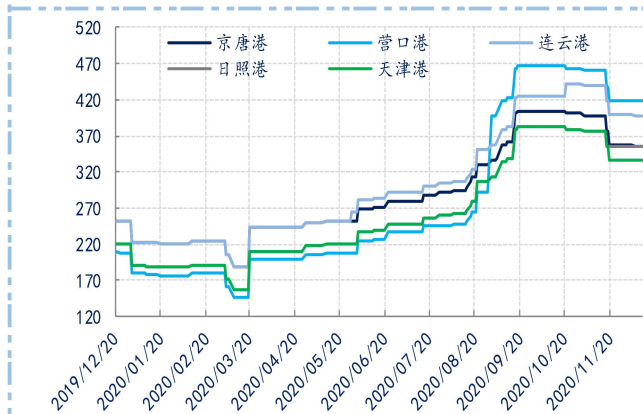
## 四、镍周度概览

综合来看，虽然基本上无有力支撑和重大利好消息，但也出现了边际改善的变化，从镍矿与镍铁价格来看，镍矿方面，上周国内低品位镍矿价格小幅回落 1 元，中品位镍矿价格则大幅回落 67 元，高品位镍矿小幅回落 4 元，而进口的镍矿价格维持稳定，镍铁方面，上周高镍铁价格与低镍铁价格均持稳；另一方面，虽然上周 SHFE 与 LME 库存涨跌分化，但港口镍矿库存环比小幅回升，总库存继续回升。

镍产业链数据统计							
名称				单位	2020/12/11	较上一日变化	周度变化
现货 价格	精镍	长江现货		元/吨	130400	6150	11000
		上海金属		元/吨	130350	6150	10850
		上海物贸		元/吨	130600	6500	11350
		南储华南		元/吨	131000	4500	9650
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港	元/吨	356.5	0	-1
			营口港	元/吨	418.5	0	-1
			连云港	元/吨	398	0	-1
			日照港	元/吨	355	0	-1
			天津港	元/吨	336	0	-1
		国产：1.6%	京唐港	元/吨	518	0	-67
			营口港	元/吨	404.5	0	-67
			连云港	元/吨	544.5	0	-67
			日照港	元/吨	521	0	-67
			天津港	元/吨	522	0	-67
		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	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1040	0	0
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	128820	5340	11250
		次主力合约结算价		元/吨	128440	5820	11570
		期现价差		元/吨	1580	810	-250
		跨月价差		元/吨	-380	480	320
SHFE库存		周度总库存		吨	19941		-1588
		日度仓单		吨	18326	-35	-1255
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	17335	-65.00	990.00
		沪伦比值		/	7.15	-0.12	-0.26
LME 库存		总库存		吨	243180	-246	618
		注销仓单		吨	61938	-534	-786
		欧洲库存		吨	65544	0	0
		亚洲		吨	175902	-246	618
		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							

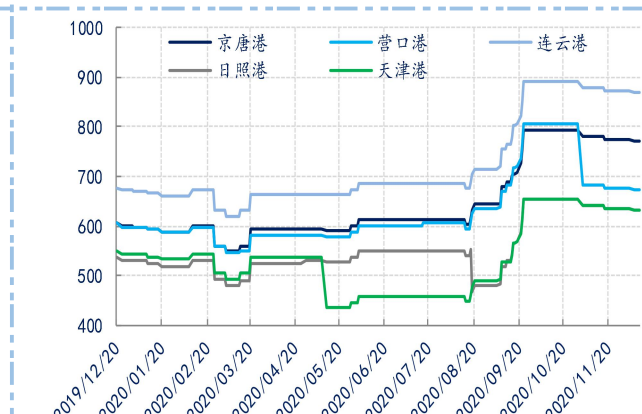
综合来看，镍矿方面国内低品位镍矿价格小幅回落 1 元，中品位镍矿价格则大幅回落 67 元，高品位镍矿小幅回落 4 元，而进口的镍矿价格维持稳定，镍铁方面，上周高镍铁价格与低镍铁价格均持稳。

图 22. 国内镍矿（0.9-1%）价格



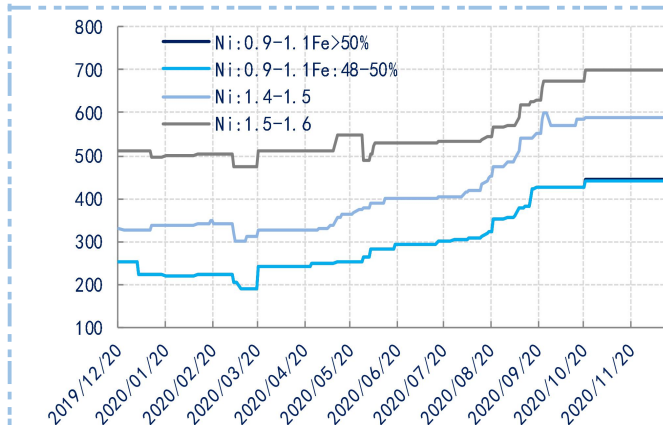
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23. 国内镍矿（2%）价格



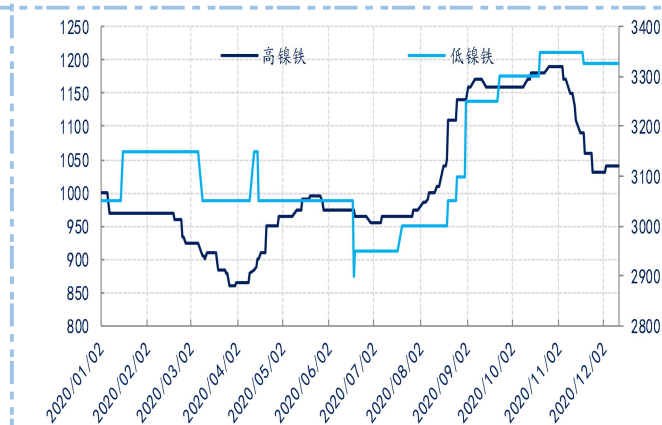
数据来源：Wind 新世纪期货

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

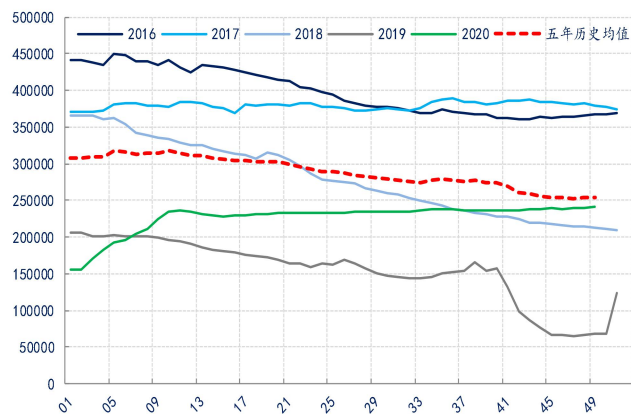
图 25. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

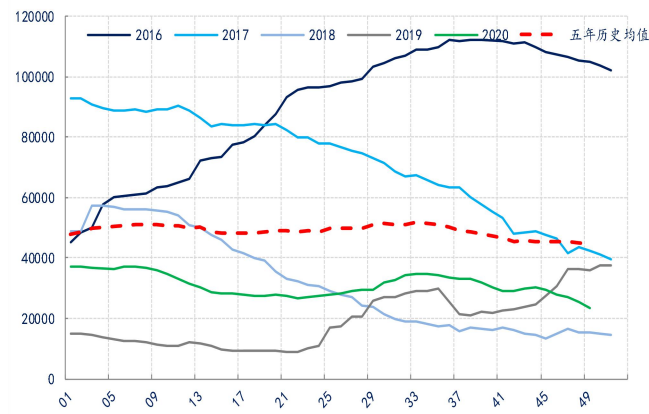
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港口镍矿库存仍持续处于低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从终端不锈钢的库存变化来看，在当前的消费淡季，钢厂去库存并不明显。

图 26. LME 镍季节性库存对比



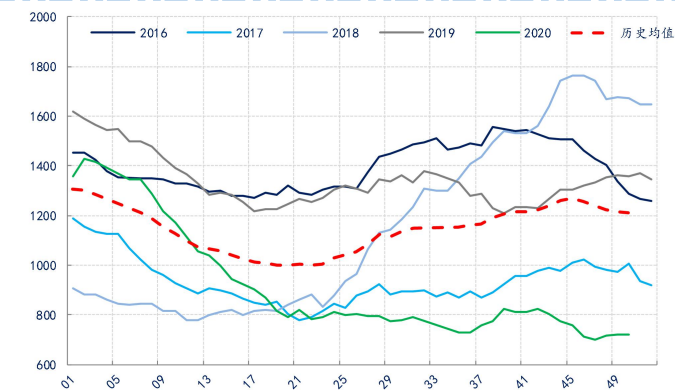
数据来源：Wind 新世纪期货

图 27. SHFE 镍季节性库存对比



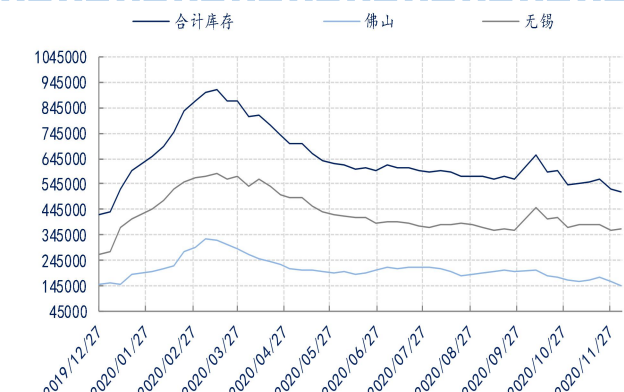
数据来源：Wind 新世纪期货

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