

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

宏观不确定事件增多 基本面持续分化 内外基本金属走势持续分化

2020-12-14

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

美联储议息会议与刺激法案提振市场热情
基本金属多数上涨

观点摘要:

上周全球有色金属市场回顾:

上周全球宏观环境相对于前一周而言略有所稳定,结合基本金属各品种的基本面不同,上周基本金属价格多数呈现上涨之势。LME 基本金属中,铜与锡震荡走强,铝与锌及镍宽幅震荡,铅震荡回落;SHFE 基本金属中,铜、铝、锌、锡震荡走强,铅先抑后扬,镍宽幅震荡整理;整体来看,LME 基本金属中,除铅收跌 1.31%外其余品种均呈不同程度的收涨之势,其中铜以 2.92%的涨幅居首;SHFE 基本金属均悉数收涨,其中铝以 3.87%的涨幅居首。

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虽有升有降,但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,经过漫长的谈判,长协价终于确定并符合市场预期,长协价的所下滑(59.5 美元)意味着年度供需紧张形势并未有所缓解。

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,虽然当前全球宏观错综复杂,但在供需基本面特别是长协价已经确定的情况下,可以尝试正套;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主要是宏观面的影响,从基本面来看,一方面,华东地区受“限电”影响导致下游生产企业不同程度的限产,与此同时北方地区由于天然气大涨导致下游生产企业亏损扩大且部分地区已有“限气”政策,受此影响国内消费有所走弱;另一方面,当前欧美国家再次实施封锁措施导致海外相关产业链的企业复工仍面临严峻的考验。

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,虽然当前国内消费受“限电”与“限气”影响而有所走弱,但在供应矛盾持续的情况的仍以正套为主,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上行的因素主要是受宏观面的影响,从基本面来看,一方面,高镍生铁与不锈钢价格均从低位回升,为镍价上扬提供了支撑;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,当前镍以正套为主。

风险点:

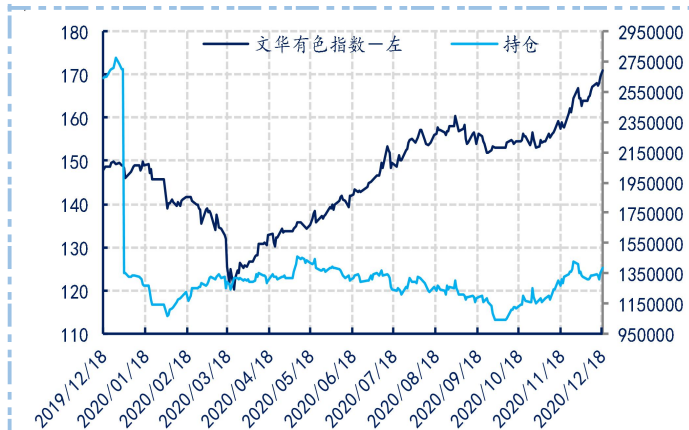
- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、美国经济刺激方案谈判进展;
- 3、英国脱欧谈判进展;
- 4、各国的经济数据;
- 5、日本央行的议息会议纪要。

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	短线多单离场 中线观望
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线多单持有 中线观望
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线多单持有 中线观望
沪铅	●	●	●	减仓下行	短线逢高抛空 中线观望
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线与中线观望
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 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	
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	上行	

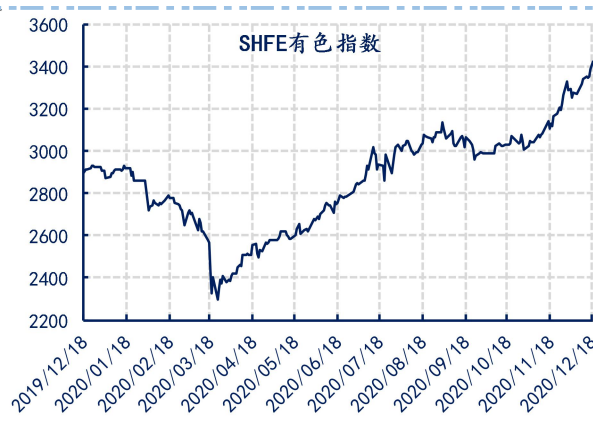
1. 红色代表增加，绿色代表减少；
2. 短线以日线为主，中线以4-8周为主；

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



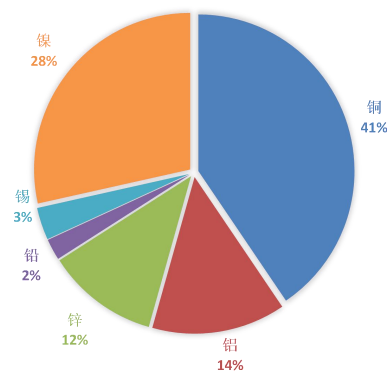
数据来源：新世纪期货

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	短线多单离场 中线观望					正套
	周度				减仓上行						
铝	日度				增仓上行	短线多单持有 中线观望					观望
	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				减仓上行	短线逢高抛空 中线观望					反套
	周度				减仓下行						
锡	日度				减仓,横盘震荡	短线与中线观望					观望
	周度				减仓上行						
镍	日度				增仓,横盘震荡	短线逢低加多 中线观望					正套
	周度				减仓上行						

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，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虽有升有降，总库存的持续回落为当前铜价的上涨提供了支撑。

铜产业链数据统计						
名称			单位	2020/12/18	较上一日变化	周度变化
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	59150	1040	980
		上海金属	元/吨	59090	970	805
		上海物贸	元/吨	59115	1090	1015
		南储华东	元/吨	59010	1000	960
		南储华南	元/吨	59160	990	1100
		南海灵通-上海	元/吨	59200	1100	1500
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	46491	300	200
		内蒙古	元/吨	46891	300	200
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	56400	900	1100
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	54800	600	700
		光亮铜：江浙沪	元/吨	53300	300	200
		广东南海	元/吨	53200	300	200
		广东佛山	元/吨	53000	500	600
		广东清远	元/吨	52200	0	100
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	38900	200	100
		广东南海	元/吨	38900	300	200
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	28000	200	100
		广东南海	元/吨	28100	0	100
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	59020	780	870
		次主力合约结算价	元/吨	59130	710	880
		期现价差	元/吨	130	260	110
		跨月价差	元/吨	-110	70	-10
		SHFE库存		周度总库存	吨	74222
日度仓单	吨			28920	-1599	-578
社会库存		上海保税区	万吨	43.9		0.50
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	7995.5	56.50	227.00
		沪伦比值	/	7.37	-0.02	0.11
LME 库存		总库存	吨	123400	-4325	-22925
		注销仓单	吨	51325	-4825	-15700
		欧洲库存	吨	95625	-4200	-11050
		亚洲	吨	7050	-100	-11775
		北美洲	吨	20725	-25	-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						

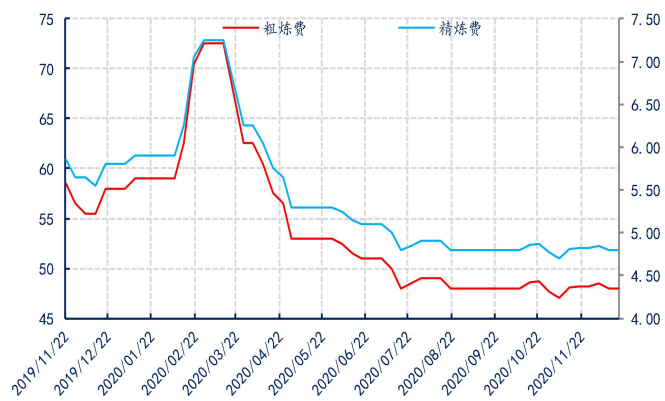
综合来看，经过漫长的谈判，长协价终于确定并符合市场预期，长协价的下滑（59.5 美元）意味着年度供需紧张形势并未有所缓解，而从最近几周的情况来看，加工费一直徘徊于 47-49 美元附近，对比长协价与当前的加工费来看，我们认为，长协价较当前加工费的抬升显示市场对后续供需紧张的预期有所缓解。此外随着长协价的确定，我们预计炼厂将从明年一季度增加采购以满足国内产能增加的需求。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

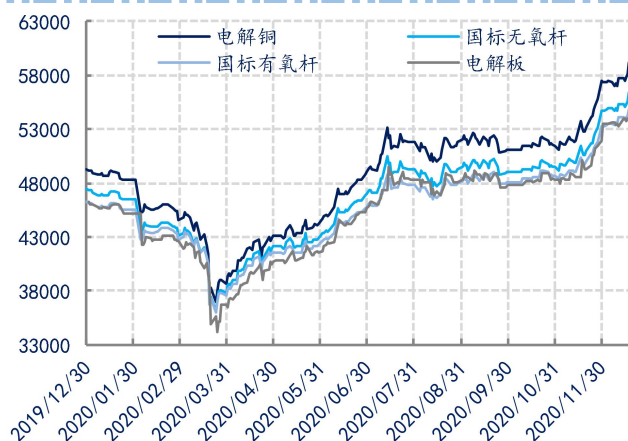
图 6. 铜加工费对比



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

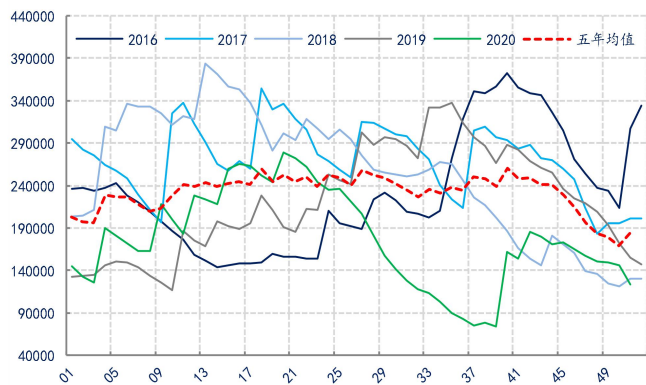
图 8. 国内铜 1# 电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

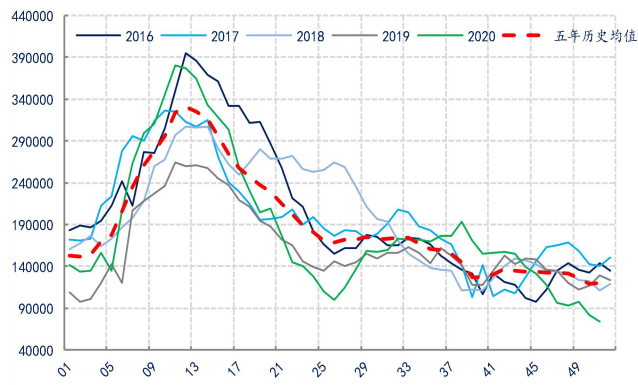
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，当前 LME 库存与 SHFE 库存仍处于五年均值下方，交易所的低库存为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存虽有所增加，但在计入交易所的总库存后仍呈现下降。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有回落，表明当前市场虽仍然看多后市但多头已开始逐步撤离。

图 9. LME 铜季节性库存对比



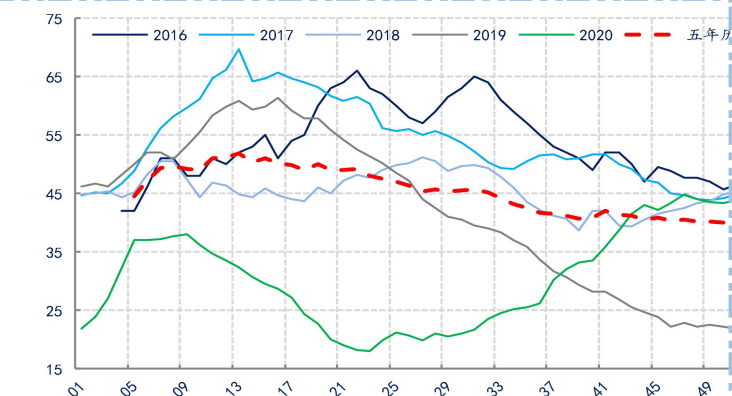
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



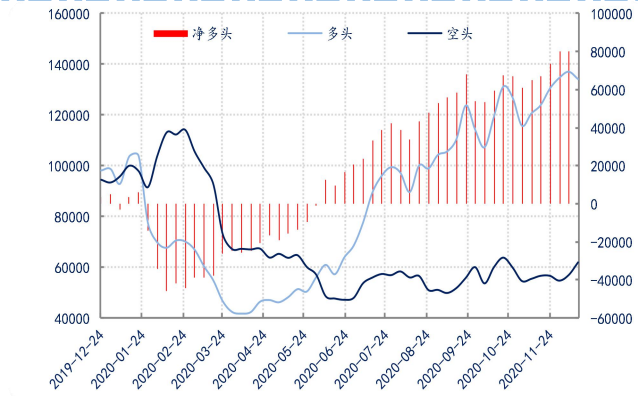
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



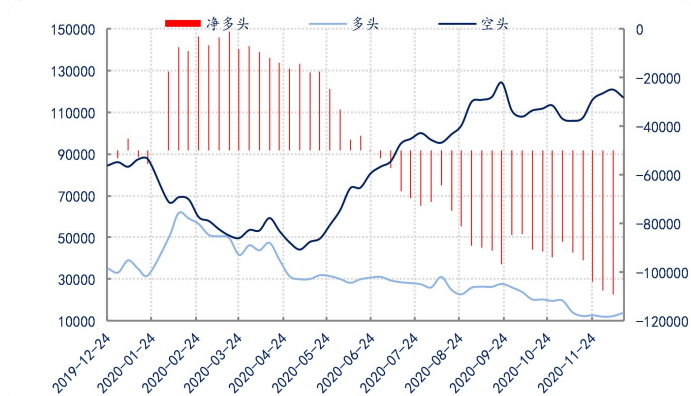
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. CFTC COMEX 铜非商业多空持仓对比



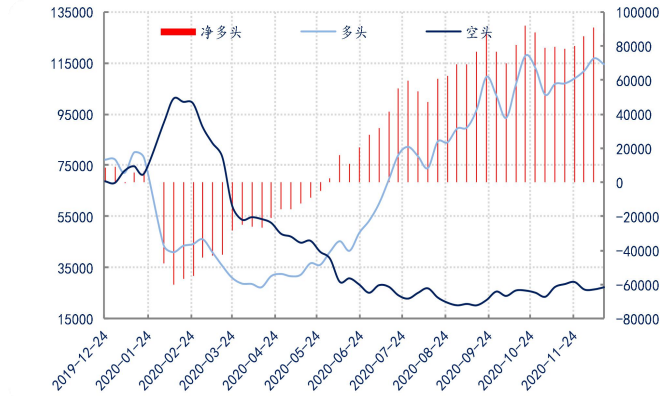
数据来源：Wind 新世纪期货

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，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，为锌价的上涨提供了支撑。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2020/12/18	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	22600	380	200
		上海金属	元/吨	22060	400	200
		上海物贸	元/吨	22025	400	200
		南储华东	元/吨	22060	400	190
		南储华南	元/吨	21870	430	200
		南海灵通-南华	元/吨	23040	400	230
		南海灵通-广西云南	元/吨	22030	430	200
	锌精矿（50%）	云南	元/吨	16480	320	150
		山东	元/吨	16350	320	150
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	22560	400	200
		Zamak5/ZX03	元/吨	22860	400	200
		锌合金锭-长江	元/吨	24700	400	200
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	16350	300	50
		浙江	元/吨	16400	300	50
		广东清远	元/吨	16400	300	50
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	21920	265	205
		次主力合约结算价	元/吨	21765	220	150
		期现价差	元/吨	105	135	-5
		跨月价差	元/吨	155	45	55
SHFE库存		周度总库存	吨	41216		-5465
		日度仓单	吨	9565	-3506	-355
社会库存		锌锭库存：合计	万吨	12.22		-0.58
		其中：上海	万吨	3.25		-0.31
		广东	万吨	1.62		-0.18
		天津	万吨	5.67		0.02
		山东	万吨	0.51		-0.01
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	2858	9.00	73.50
		沪伦比值	/	7.58	-0.01	-0.21
LME 库存		总库存	吨	209950	-1200	-4925
		注销仓单	吨	20325	-1200	-3275
		欧洲库存	吨	34125	-100	-125
		亚洲	吨	120850	-1100	-4800
		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						

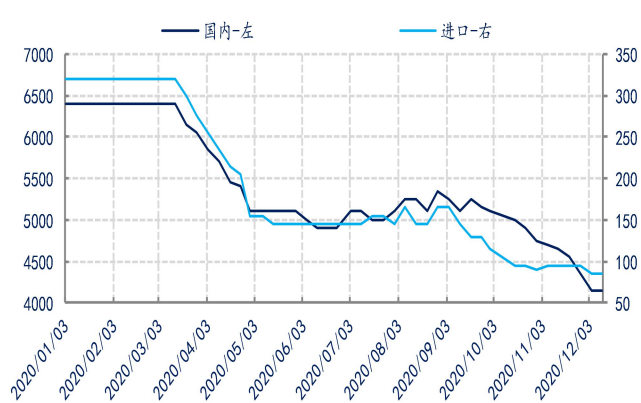
综合来看，当前国内与进口锌矿加工费持续下滑与锌矿价格的回升依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，虽然目前国内冶炼厂的 12 月检修计划已基本敲定，预计将减产 1.13 万吨，供应量的减少亦将对锌价上涨提供支撑，但需要注意的是，由于锌价涨幅较大下炼厂生产利润小幅回升，矿紧缺未进一步传导至冶炼端，大部分炼厂仍保持正生产节奏已达到年内生产目标，这将限制锌的涨幅。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

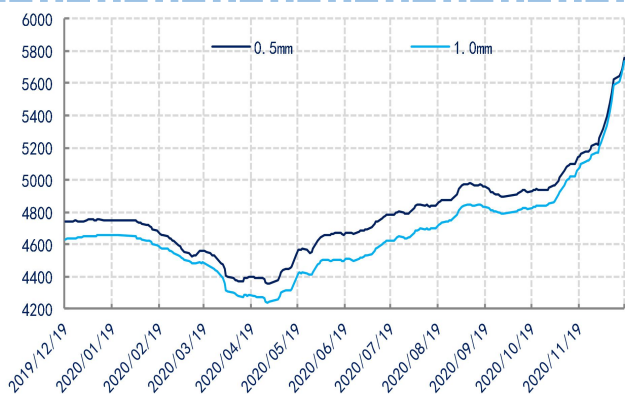
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

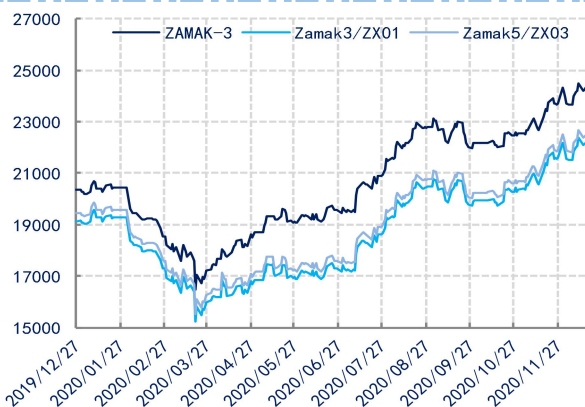
综合来看，虽然上周镀锌板卷与压铸锌合金价格在锌价的带动下均有所上涨，但从消费需求来看，华东地区受“限电”影响导致下游生产企业不同程度的限产，与此同时北方地区由于天然气大涨导致下游生产企业亏损扩大且部分地区已有“限气”政策，受此影响国内消费有所走弱。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

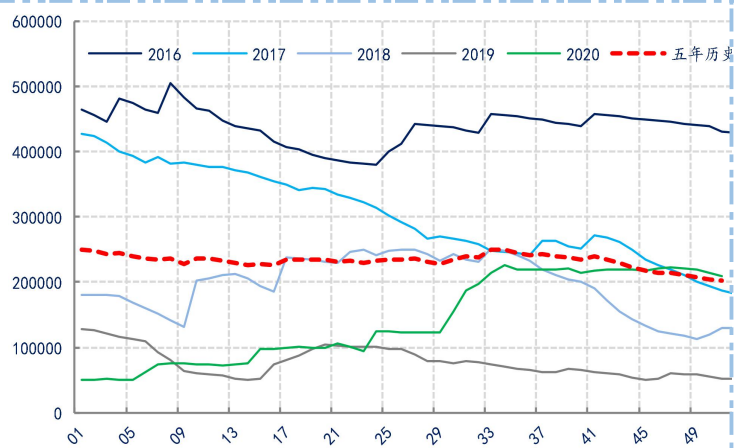
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

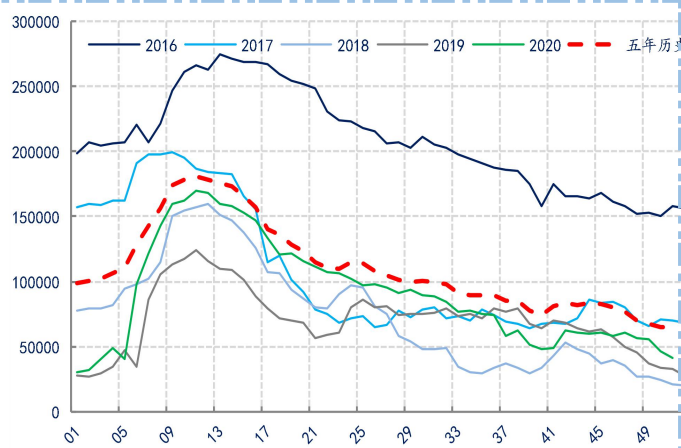
综合来看，除 LME 锌库存处于五年同期的均值水平附近外，国内 SHFE 锌库存与社会库存均处于五年历史同期水平的低位，这对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



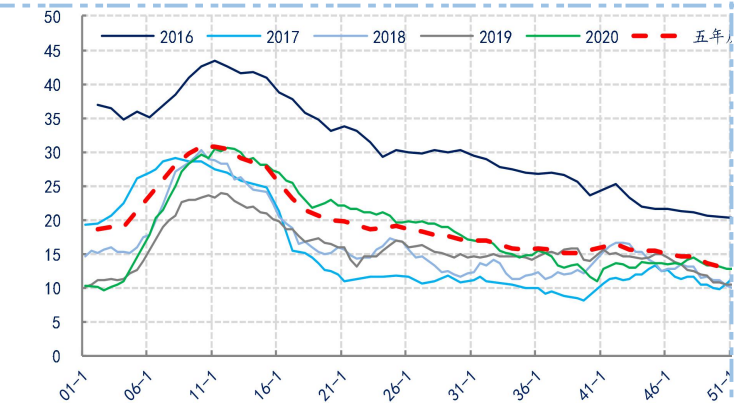
数据来源：Wind 新世纪期货

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

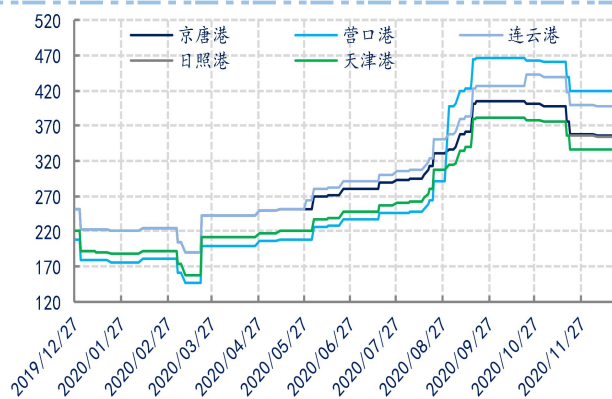
四、镍周度概览

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，上周国内镍矿价格与进口的镍矿价格均维持稳定，镍铁方面，上周高镍铁价格与低镍铁价格均有所回升；另一方面，虽然上周 SHFE 与 LME 库存有升有降，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	2020/12/18	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货		元/吨	131150	1650	750	
		上海金属		元/吨	131100	1650	750	
		上海物贸		元/吨	130950	1650	350	
		南储华南		元/吨	134700	2700	3700	
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港	元/吨	356.5	0	0	
			营口港	元/吨	418.5	0	0	
			连云港	元/吨	398	0	0	
			日照港	元/吨	355	0	0	
			天津港	元/吨	336	0	0	
		国产：1.6%	京唐港	元/吨	518	0	0	
			营口港	元/吨	404.5	0	0	
			连云港	元/吨	544.5	0	0	
			日照港	元/吨	521	0	0	
			天津港	元/吨	522	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	
		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	3375	0	50
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1080	0	40
SHFE价格		主力合约结算价		元/吨	130490	620	1670	
		次主力合约结算价		元/吨	130250	860	1810	
		期现价差		元/吨	660	1030	-920	
		跨月价差		元/吨	-240	240	140	
SHFE库存		周度总库存		吨	19906		-35	
		日度仓单		吨	17991	-66	-335	
LME 价格		LME 3月期电子盘		美元/吨	17480	-15.00	145.00	
		沪伦比值		/	7.41	-0.14	0.26	
LME 库存		总库存		吨	244212	0	1032	
		注销仓单		吨	61902	198	-36	
		欧洲库存		吨	65892	0	348	
		亚洲		吨	176586	0	684	
		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								

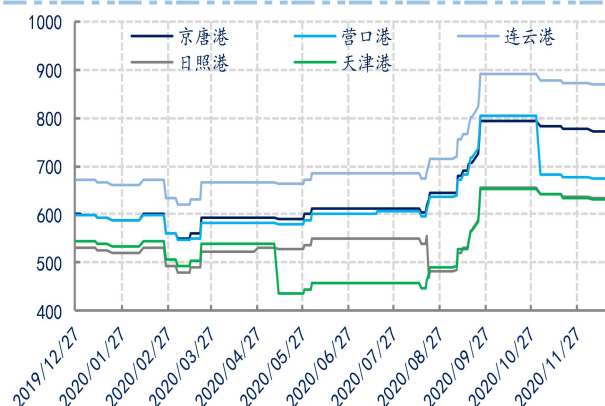
综合来看，镍矿方面国内与进口的镍矿价格均维持稳定，镍铁方面，上周高镍铁价格与低镍铁价格均有所回升。

图 22. 国内镍矿（0.9-1%）价格



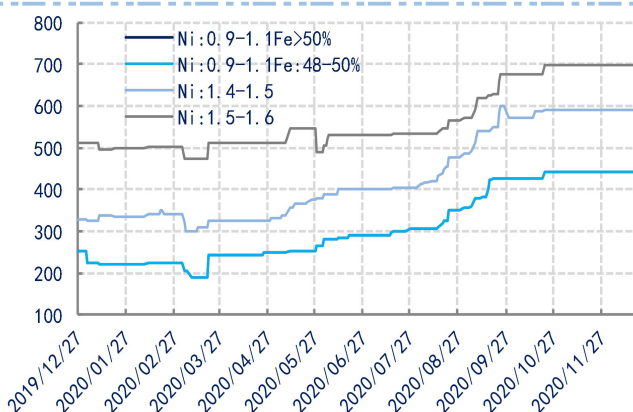
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23. 国内镍矿（2%）价格



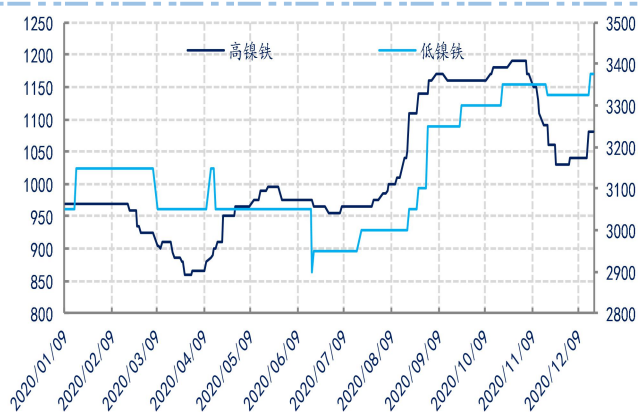
数据来源：Wind 新世纪期货

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

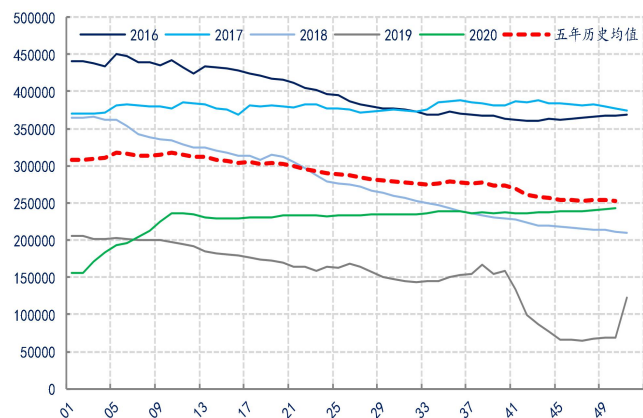
图 25. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

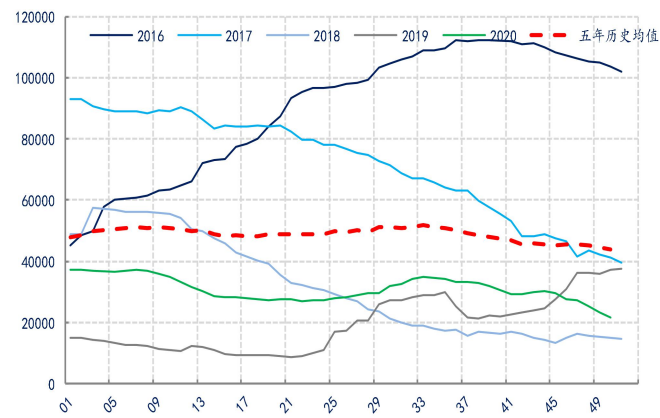
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港口镍矿库存仍持续处于低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从终端不锈钢的库存变化来看，在当前的消费淡季，钢厂去库存并不明显。

图 26. LME 镍季节性库存对比



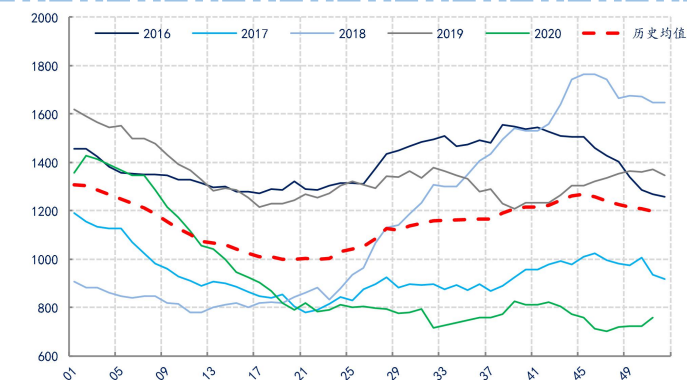
数据来源：Wind 新世纪期货

图 27. SHFE 镍季节性库存对比



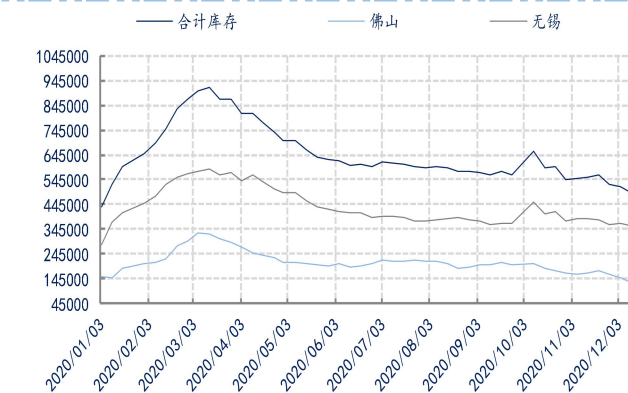
数据来源：Wind 新世纪期货

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