

金融工程组

电话: 0571-87923821

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

三大经济体制造业持续回落 三大央行货币政策前景分化 煤炭市场整顿初见成效 铝继续领涨基本金属

2021-11-8

欧美经济增速放缓 全球央行货币政策将分化 国家持续整顿煤炭市场 悲观情绪至基本金属全线回落

2021-11-1

全球经济动能均有所放缓 国家严打煤炭炒作 市场情绪降温 有色金属内外分化

2021-10-25

IMF 下调全球经济增长前景 中美欧经济前景持续分化 Nystar 减产至锌领涨内外盘基本金属

2021-10-18

美债务上限危机暂缓, 供需基本面好坏不一 锡领涨内外盘基本金属

2021-10-11

中美欧经济前景与货币政策前景持续分化 限电影响消退但暴雪来袭 LME欲出手限制出库速度

观点摘要:

上周全球有色金属市场回顾:

从全球金融市场环境来看,一方面,从上周公布的全球经济数据来看,通胀方面,在中美两国通胀数据继续走高之际,欧盟委员会上调了今明两年的通胀预期;经济前景方面,从国内 10 月民航运输生产指标、国内乘用车产销数据环比回升、M2 增幅超预期、新增人民币贷款大幅增加等数据来看,当前国内经济稳中有升,整体趋势向好;从海外来看,随着欧洲经济景气指数与各国信心指数的回升,欧洲的经济正趋于好转,而随着美国辞职人数创纪录新高、消费者信心指数创十年新低,美国经济或将在高通胀的压力下趋于恶化;另一方面,从上周全球央行的变化来看,在美联储官员为明年加息预热之际,欧央行官员则预期在明年 9 月结束所有购债计划的同时并不满足加息条件,而中国央行则表示将继续坚持稳健的货币政策、做好跨周期设计,统筹考虑今明两年政策衔接,更好支持消费投资恢复,抑制价格过快上涨,促进经济社会高质量发展。从基本面来看,一方面,虽然当前国内除部分省份仍然限电外,其余省份的限电政策已逐步消退,但当前北方的暴雪不仅使得物流中断与北方市场货源紧张,还影响了北方下游企业的生产,从而拉低了各品种的开工率;另一方面,虽然 LME 各品种库存的持续去库是市场行为,但低库存所带来的逼仓预期使得 LME 不得不考虑出手限制出库速度,进而引发市场的忧虑情绪;两方面的因素使得内外盘基本金属多数反弹回升,从日线来看, LME 金属中,除铜、锌、铅宽幅震荡外,其余品种均震荡上行; SHFE 金属中,除铜与铅宽幅震荡外,其余品种均震荡上行;从周度走势来看, LME 六大基本金属悉数收涨,其中铝以 5.56% 的涨幅居首; SHFE 基本金属除铅收跌外,其余品种均悉数收涨,其中锡以 4.53% 的涨幅居首。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价宽幅震荡整理。从基本面上来看,一方面,从供应端来看,国内方面,虽然限电限产影响有所消退,但北方的暴雪导致物流与生产中断,因而当前国内精铜供应依然偏紧,海外方面,从当前 LME 升贴水持续位于高位区间、伦铜库存持续下探导致 LME 欲出手限制出库速度来看,海外精铜供应同样偏紧,此外废铜方面,虽然当前废铜进口盈利窗口持续打开有利于增加进口供应量,但受本月中旬欧盟将修订固体废物运输条例的影响,未来 2-3 个月内欧盟到港中国的废铜将大幅减少,叠加江西上饶地区有持续新增确诊病例出现,废铜运输受阻,因此当前市场货源相对偏紧;另一方面,虽然周中江西疫情导致下游采购难度增加后原料库存有所下降,与此同时,随着精废价差回归至合理价差之上,废铜对精铜的替代效应显现,采购需求有所增加。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然宏观面呈中性偏空,但当前基本面呈现利多之势,铜的短线与中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面,从跨期套利的角度来看,短期之内以反套为主;另一方面,从跨品种套利角度来看,多锌空铜的策略可继续持有,而多铝空铜的策略可以暂停并观望。

上周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪锌期价震荡上行。从基本面来看,一方面,从供应端来看,国内方面,虽然国内多数省份限电取消,但内蒙的限电并未放松,矿山持续减产,锌矿的供应依然紧张,与此同时,虽然近期煤价大幅回落,但各地工业电价在此前上调后并未下调,炼厂生产成本持续位于高位,部分炼厂开始控产运行,这使得国内精锌的供应紧张形势持续,海外方面,在当前欧洲地区能源危机仍未化解的情况下,受此前 Nystar 与嘉能可的减产效应影响,叠加当前锌价已击穿成本价,后期海外减产的企业会越来越多,全球供应将进一步收紧;另一方面,从下游来看,当前在进入环保季且寒潮影响暴雪天气突发的情况下,北方企业生产受限、且终端项目持续受限,终端项目有意延后,高成品库存倒逼企业减产,与此同时,随着整体消费向淡季转换,下游开工率将持续回落。整体而言,虽然消费转冷,但供应的持续收紧仍将对锌价起到支撑作用。

从趋势交易策略来看,我们认为,虽然宏观呈中性偏空,但基本面呈现利多之势,锌的短线与中线多单可谨慎持有,从套利交易策略来看,一方面,从跨期套利的角度来看,短期之内以正套为主,另一方面,从跨品种套利的角度来看,多锌空铜的策略可继续持有。

上周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪镍期价震荡上行。从基本面来看,一方面,从供应端来看,虽当前电解镍、硫酸镍与镍豆供应持稳,但镍铁随着印尼踩“急刹车”而面临供应进一步收紧的情况,镍矿则将随着菲律宾明年一季度即将进入雨季而大幅减少;另一方面,从下游消费来看,虽然随着镍价的回升,镍铁对于纯镍的升水逐步恢复,但随着不锈钢供需的走弱,不锈钢价的走低将对镍铁价格形成压制,此外,随着近期特斯拉宣布其两款主力车型将改用磷酸铁锂电池,我们此前预期的磷酸铁锂电池对三元锂电池(镍钴铝酸锂电池与镍钴锰酸锂电池)的替代将大大提前。整体来看,虽然镍矿与镍铁供应将进一步收紧,但电解镍、硫酸镍与镍豆供应仍将持稳,而下游的不锈钢面临需求走弱、三元锂电池被磷酸铁锂电池替代时间提前,叠加印尼青山高冰镍的试产成功,未来镍供需或将短缺转向过剩。

从趋势交易策略来看,我们认为当前基本面呈现利多之势,镍的短线多单持有,从套利交易策略来看,当前镍以观望为主。

关注点:

- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、国内各省区的限电减产与限产力度;

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	短线与中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓上行	短线与中线多单谨慎持有
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	●	上行	
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	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



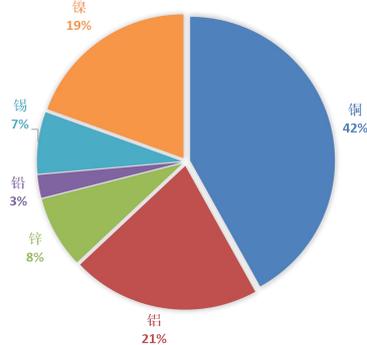
数据来源: 新世纪期货

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	●	●	●	减仓上行	短线与中线多 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	减仓上行	短线与中线多 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线多 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	减仓上行	短线与中线空 单谨慎持有	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	减仓上行	短线与中线多 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	增仓上行	短线与中线多 单谨慎持有	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	

二、铜周度概览

综合来看，一方面，受宏观与供需面的双重影响，上周伦铜期货收盘价、沪铜期货结算价、沪铜期货收盘价均呈现收涨，国内铜现货价格涨跌互现，沪铜期现基差与跨月价差由强转弱；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与上海保税区库存、LME 库存增减不一，总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2021/11/12	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	71520	730	990
		上海金属	元/吨	71435	655	1160
		上海物贸	元/吨	71440	735	1185
		南储华东	元/吨	71410	720	1140
		南储华南	元/吨	71170	540	790
		南海灵通-上海	元/吨	70700	150	-600
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	57892	300	500
		内蒙古	元/吨	58292	300	500
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	67600	100	-400
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	66400	0	-300
		光亮铜：江浙沪	元/吨	64900	200	-100
		广东南海	元/吨	64800	200	-100
		广东佛山	元/吨	64900	300	600
		广东清远	元/吨	65300	300	600
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	47400	100	-100
		广东南海	元/吨	47300	100	-100
2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	34100	100	-100	
	广东南海	元/吨	34000	0	-200	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	70750	510	1250	
	次主力合约结算价	元/吨	70300	440	1310	
	期现价差	元/吨	770	220	-260	
	跨月价差	元/吨	450	70	-60	
SHFE库存	周度总库存	吨	38037		555	
	日度仓单	吨	14059	1624	4325	
社会库存	上海保税区	万吨	17.7		-0.50	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9745.5	117.50	241.50	
	沪伦比值	/	7.22	-0.04	-0.23	
LME 库存	总库存	吨	100300	-3875	-22300	
	注销仓单	吨	50400	-6100	-31325	
	欧洲库存	吨	78300	-4100	-23250	
	亚洲	吨	18875	0	-875	
	北美洲	吨	3125	225	1825	

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

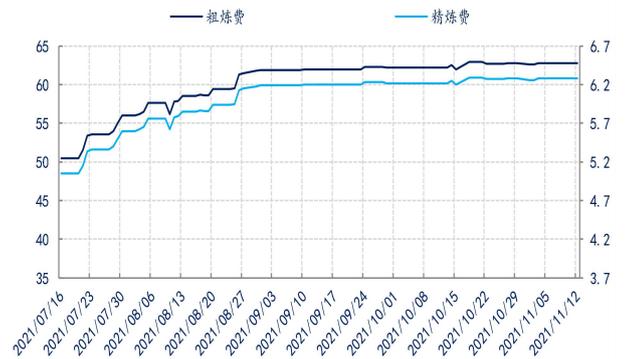
综合来看，虽然进入下半年，随着海外一些新产能的释放，铜精矿供应量或将进一步增加，但矿端的干扰依然持续，智利国家铜业公司大幅提高明年的溢价使得市场对于明年铜矿供应进一步收紧的预期上升。

图 5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

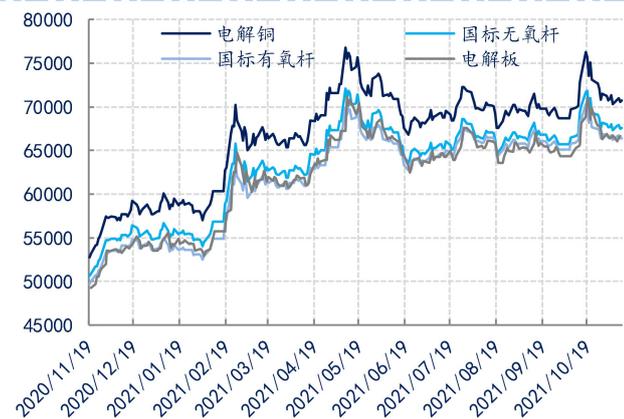
图 6. 铜加工费对比



数据来源：我的有色 新世纪期货

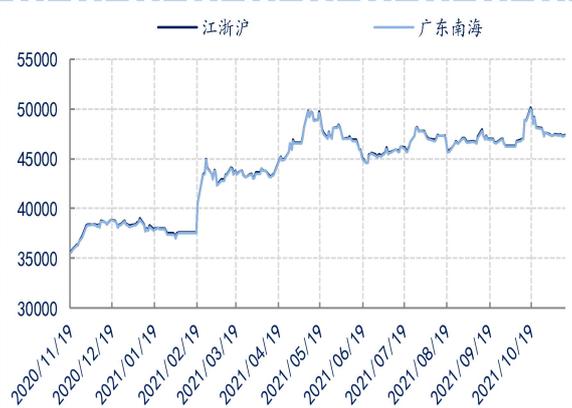
综合来看，上周铜现货价涨跌不一，从下游需求变化来看，近期随着精废价差回归至合理价差之上，废铜对精铜的替代效应显现，采购需求有所增加。

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

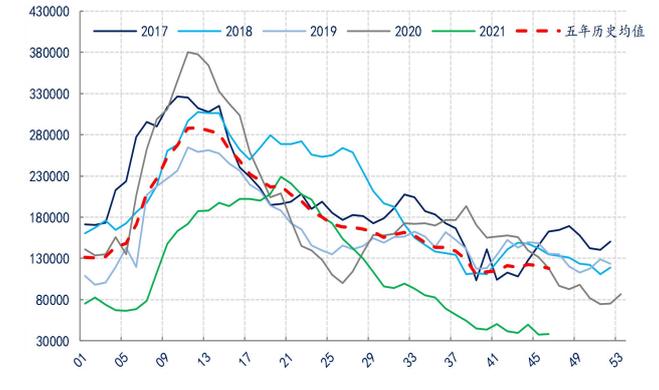
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头小幅减少，多头持仓的降幅大于空头持仓降幅；基金的净多头持仓大幅减少，多头持仓降幅大于空头持仓增幅。

图 9. LME 铜季节性库存对比



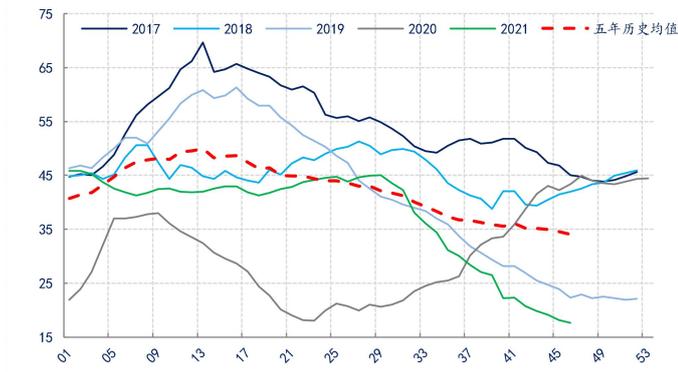
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



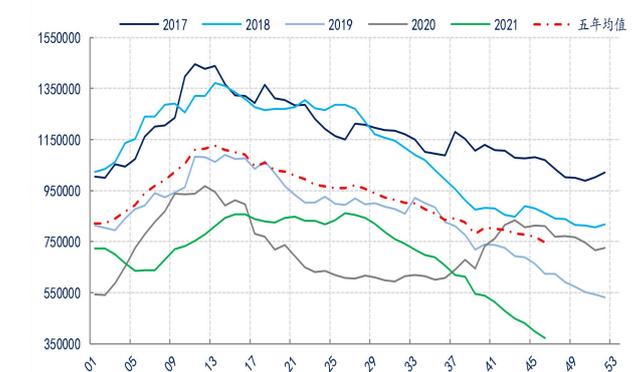
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



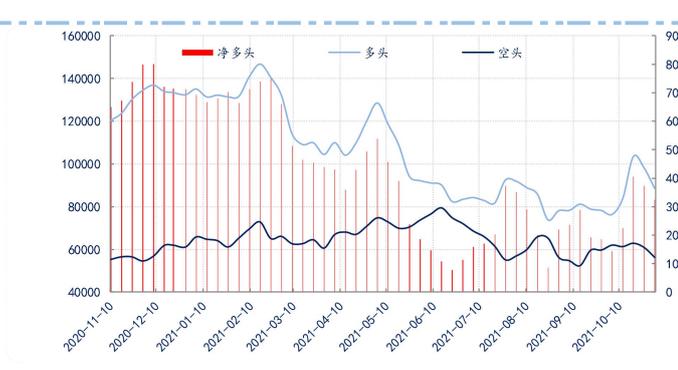
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



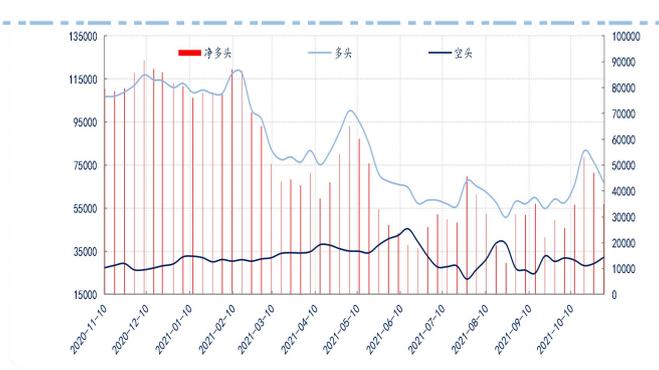
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13. CFTC COMEX 铜非商业多空持仓对比



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，受宏观面与基本面的双重影响，上周沪锌期货收盘价、沪锌期货结算价、LME 锌期货收盘价悉数收涨，国内锌现货价格涨跌不一，沪锌期现基差持续走强，跨月价差由弱转强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存悉数减少，总库存处于五年均值附近。

锌产业链数据统计						
名称		单位	2021/11/12	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	23930	150	350
		上海金属	元/吨	23420	150	360
		上海物贸	元/吨	23410	130	350
		南储华东	元/吨	23340	60	280
		南储华南	元/吨	23230	140	380
		南海灵通-广西云南	元/吨	23230	110	-590
	锌精矿 (50%)	云南	元/吨	17770	110	280
		山东	元/吨	17770	110	280
		Zamak3/ZX01	元/吨	24110	130	350
	压铸锌合金	Zamak5/ZX03	元/吨	24510	130	350
		锌合金锭-长江	元/吨	25650	150	350
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	17650	0	50
		浙江	元/吨	17700	0	50
广东清远		元/吨	17700	0	50	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	23345	-35	320	
	次主力合约结算价	元/吨	23345	-20	300	
	期现价差	元/吨	65	165	30	
	跨月价差	元/吨	0	-15	20	
SHFE库存	周度总库存	吨	70578		-2046	
	日度仓单	吨	13607	-76	-1556	
社会库存	锌锭库存：合计	万吨	11.74		-0.70	
	其中：上海	万吨	4.32		-0.55	
	广东	万吨	1.52		0.07	
	天津	万吨	4.25		-0.21	
	山东	万吨	0.38		-0.05	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	3267	-9.00	45.50	
	沪伦比值	/	7.22	0.08	-0.07	
LME 库存	总库存	吨	183275	-1000	-9475	
	注销仓单	吨	53625	-1000	-7825	
	欧洲库存	吨	8025	-200	-1550	
	亚洲	吨	124650	-25	-5175	
	北美洲	吨	50600	-775	-2750	

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，从当前锌矿加工费来看，在冶炼端持续受到限电影响的情况下，矿加工费的上调却遇到了瓶颈，加重了市场对于今年矿紧平衡逻辑，当前国内随着能耗双控与限制，国内矿端供应将进一步收紧，与此同时，虽然近期煤价大幅回落，但各地工业电价在此前上调后并未下调，炼厂生产成本持续位于高位，部分炼厂开始控产运行，而从海外来看，锌矿增量仍存在预期差，受此前 Nystar 与嘉能可的减产效应影响，叠加当前锌价已击穿成本价，后期海外减产的企业会越来越多，供应将进一步收紧，这使得市场对于精锌供应收紧的预期进一步加强。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源： Wind 新世纪期货

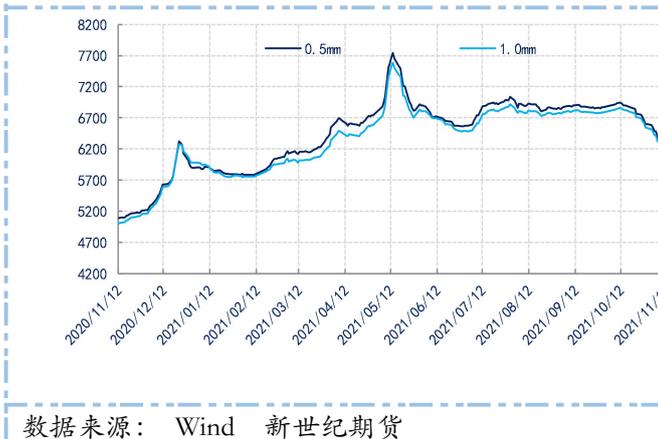
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源： Wind 新世纪期货

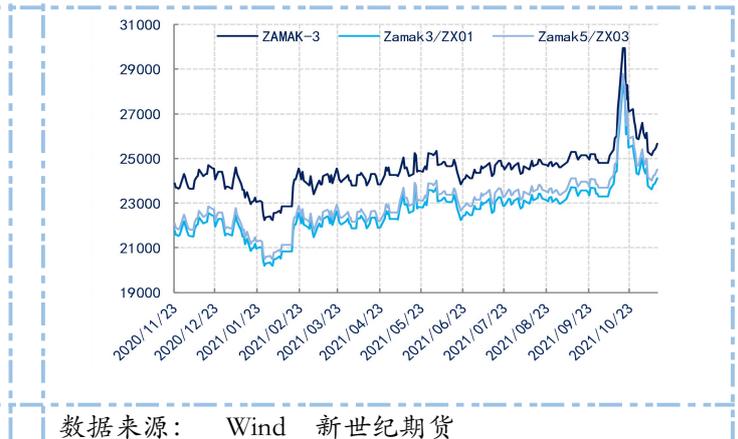
综合来看，上周，压铸锌合金与镀锌板卷的价格涨跌不一，随着锌价的进一步回落以及国储抛储货运的抵达、下游企业的限电放宽，下游企业补货需求提升，从而使得企业原料库存的增加及产成品库存的回落。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源： Wind 新世纪期货

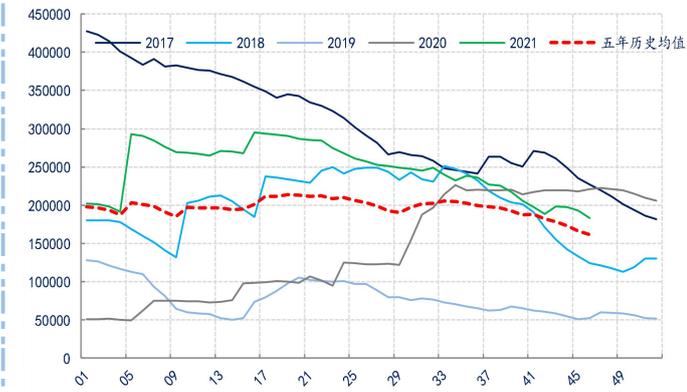
图 18. 国内锌合金价格



数据来源： Wind 新世纪期货

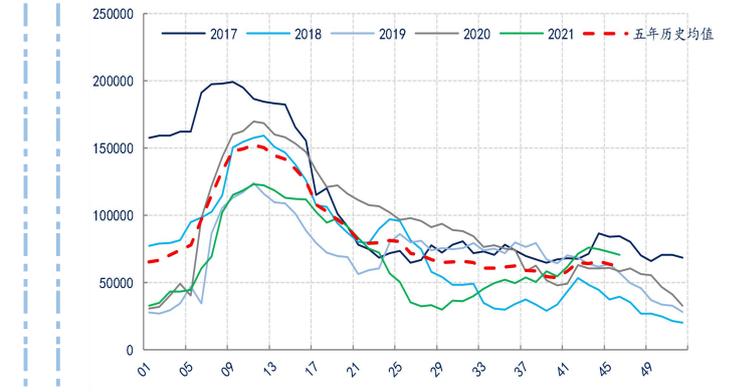
综合来看，LME 锌库存在上周小幅回落，但仍处于五年历史同期均值附近，国内 SHFE 锌库存与社会库存均有所减少，整体来看，当前全球的显性库存处于五年历史同期均值附近。

图 19. LME 锌季节性库存对比



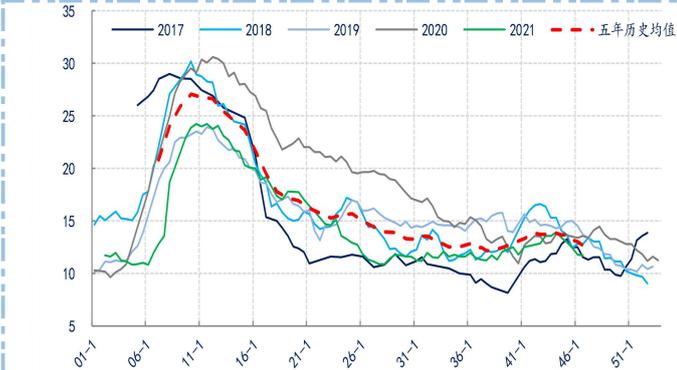
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



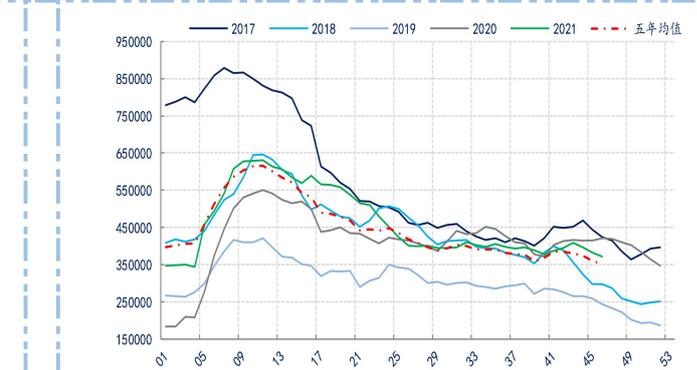
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内锌季节性社会库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 全球锌显性季节性库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

四、镍周度概览

综合来看，一方面，上周 LME 镍期货收盘价、沪镍期货主力结算价与收盘价、国内精镍现货价格均呈收涨之势，沪镍期现基差与跨月价差由强转弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存增减不一，总库存仍处于五年均值水平之下，这将为镍价的持续上扬提供支撑。

镍产业链数据统计							
名称		单位	2021/11/12	较上一日变化	周度变化		
现货价格	精镍	长江现货	元/吨	148250	1700	4050	
		上海金属	元/吨	148050	1675	4000	
		上海物贸	元/吨	148050	1650	4150	
		南储华南	元/吨	150150	2000	4700	
	镍矿	菲律宾苏里高-中国日照	FDI	美元/湿吨	16.712	-0.05	-1.34
			CDFI:超灵便型船	美元/湿吨	16.712	-0.05	-1.34
		菲律宾-中国连云港 (CIF)	0.9%NI	美元/湿吨	41	0.00	0.00
			1.3%NI	美元/湿吨	60	0.00	0.00
			1.4%NI	美元/湿吨	70	0.00	0.00
			1.5%NI	美元/湿吨	80	0.00	0.00
			1.6%NI	美元/湿吨	95	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	120	0.00	-9.00
		印尼-中国 市场价	1.7%NI	美元/湿吨	41.77	0.00	0.00
			1.8%NI	美元/湿吨	46.68	0.00	0.00
			1.9%NI	美元/湿吨	51.87	0.00	0.00
			2.0%NI	美元/湿吨	57.33	0.00	0.00
		镍矿运价指数	北方国际	点	1089.71	0.00	-45.53
			CDFI:超灵便型船	点	1733.52	-4.61	-139.34
	镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	5750	0	0
			FeNi 7-10%:	元/镍点	1470	0	-25
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	146350	1650	4980	
	次主力合约结算价		元/吨	146600	1020	4760	
	期现价差		元/吨	1900	50	-930	
	跨月价差		元/吨	250	-630	-220	
SHFE库存	周度总库存		吨	8426		390	
	日度仓单		吨	7228	530	1830	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	19935	195.00	500.00	
	沪伦比值		/	7.37	0.08	-0.09	
LME 库存	总库存		吨	130278	-2256	-6918	
	注销仓单		吨	58590	-2490	-5814	
	欧洲库存		吨	59076	-1020	-2742	
	亚洲		吨	69780	-1236	-4092	
北美洲		吨	1422	0	-84		

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，印尼与菲律宾的大部分红土镍矿价格呈现持稳，菲律宾高品位镍矿价格小幅回落；镍铁方面，上周低镍铁价格持稳，高镍铁价格小幅回落，镍矿格的与镍铁价格的持续高位将对镍价起到支撑。

图 23. 菲律宾-中国连云港 红土镍矿 CIF 价格



数据来源：我的有色 新世纪期货

图 24. 印尼-中国 红土镍矿市场价格



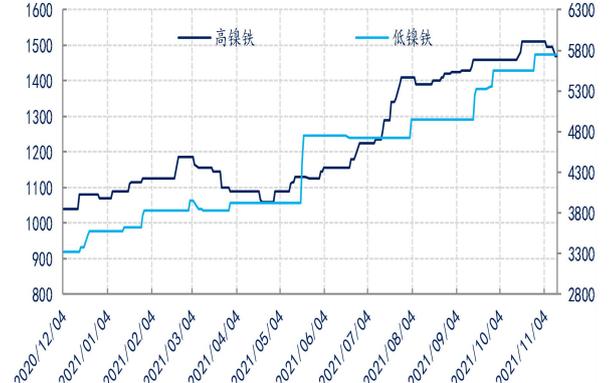
数据来源：我的有色 新世纪期货

图 25. 镍矿运价指数对比



数据来源：Wind 新世纪期货

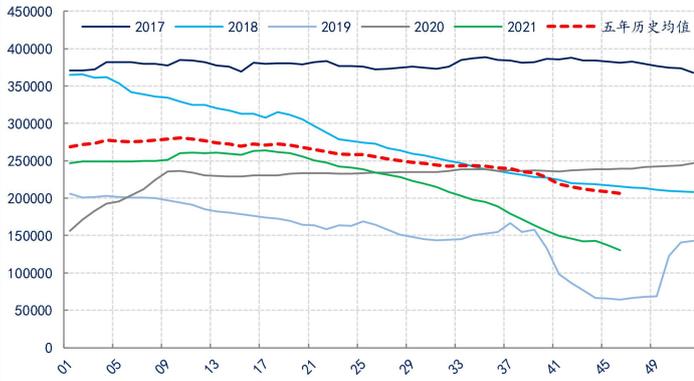
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

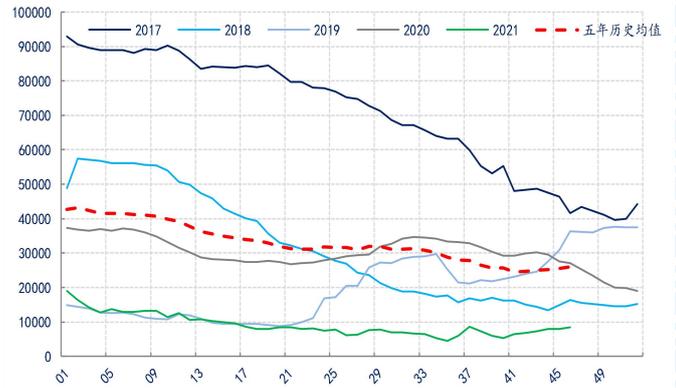
综合来看，当前 LME 库存仍处于五年历史均值之下，而 SHFE 库存虽小幅增加但仍处于五年历史的低位水平，整体来看当前交易所库存仍位于五年历史均值下方，叠加港口镍矿库存仍持续处于五年历史同期的低位，为镍价的进一步走强提供了支撑。

图 27. LME 镍季节性库存对比



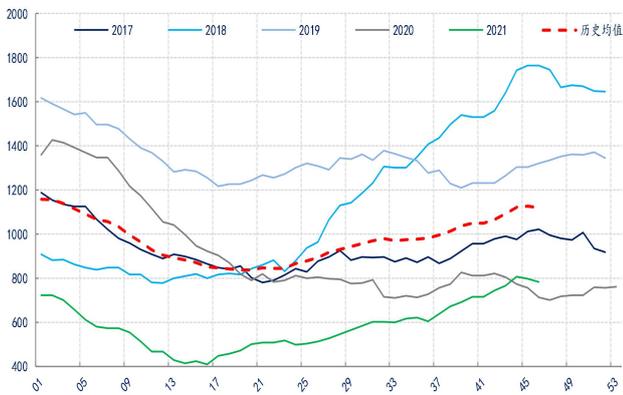
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



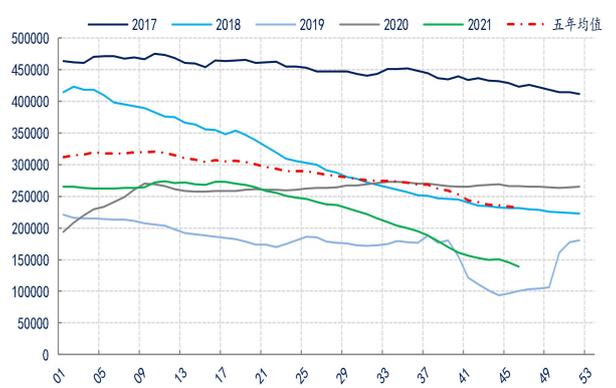
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29. 国内镍矿港口库存季节性对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 30. 全球镍交易所显性库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>