

## 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

全球货币政策进一步分化 美日采取  
经济刺激 供需基本面各不相同 基  
本金属延续分化

2021-11-22

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  
LNE 欲出手限制出库速度

2021-11-15

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 铝继续领跌基本金属

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

## 南非新冠毒株引发市场恐慌 基本金属悉数回调

## 观点摘要:

## 上周全球有色金属市场回顾:

从日线来看, LME与SHFE六大基本金属, 除内外铅均震荡走强外, 其余品种均在后半周震荡回落; 从周度走势来看, LME六大基本金属除铅与锡收涨外, 其余品种均悉数收跌, 其中铝以 3.39% 的跌幅垫底; SHFE基本金属除铝收跌外, 其余品种均悉数收涨, 其中铝以 3.16% 的涨幅居首, 铜微涨 0.06%。

## 上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价在前四天震荡上行, 而在周五大幅回落, 抹去了前四天的大部分涨幅。从基本面上来看, 一方面, 随着海关限开发票问题的缓解, 国内铜升水逐步下移, 报关进口需求有所降温, 但进口商将保税区中的库存转入国内市场、叠加国产铜到货量增加, 国内市场整体货源相比上一周充裕; 另一方面, 从当前现货市场的交易来看, 当前国内主要消费地区下游采购未见回暖, 整体消费依然比较疲软。综合来看, 虽然当前市场供应有所增加, 而下游采购未见回暖, 对价格上行形成了较大的压力, 但从电网需求来看, 铜价依然中长期看涨。

从趋势交易策略来看, 我们认为, 虽然宏观面与基本面均呈现中性偏空, 但铜的短线与中线多单仍可谨慎持有, 从套利交易策略来看, 一方面, 从跨期套利的角度来看, 短期之内以观望为主; 另一方面, 从跨品种套利角度来看, 多铜空铝的策略可以继续持有。

## 上周铝价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铝期价在前四天震荡上行, 而在周五大幅回落, 抹去了前四天的大部分涨幅。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 云南文山铝厂在发生事故后迅速重启, 但具体的复产量仍有待观察, 与此同时, 虽山东烟台生态环境局发布《2021-2022 年度重度污染应急工业源减排清单》, 对当地氧化铝与电解铝生产提出分级预警下的限产要求, 但从目前实际情况来看, 并未有减产发生; 另一方面, 从下游开工来看, 较前一周基本持平, 整体消费尚可, 此外, 随着空头资金的撤离, 市场悲观情绪有所缓和。

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, 铝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, 从跨品种套利的角度来看, 多铜空铝的策略可继续持有。

## 关注点:

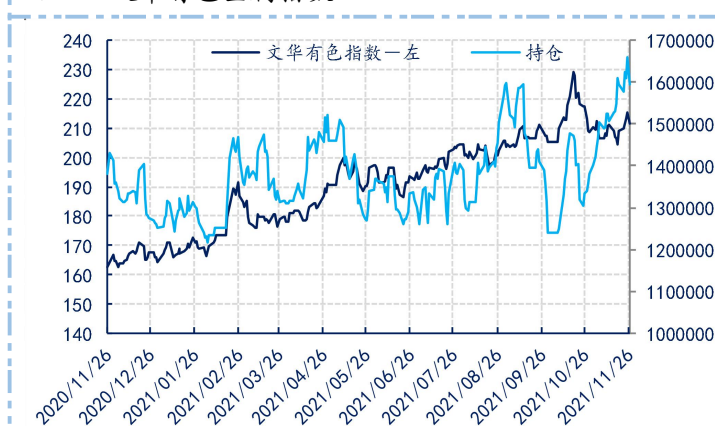
- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、供需基本面变化。

# 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        | ●    | ●   | ●    | 减仓上行 | 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:                    |
| 文华有色指数    | ●    | 下行  | ●    | 上行   | 1. 红色代表增加, 绿色代表减少;     |
| SHFE 有色指数 | ●    | 下行  | ●    | 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



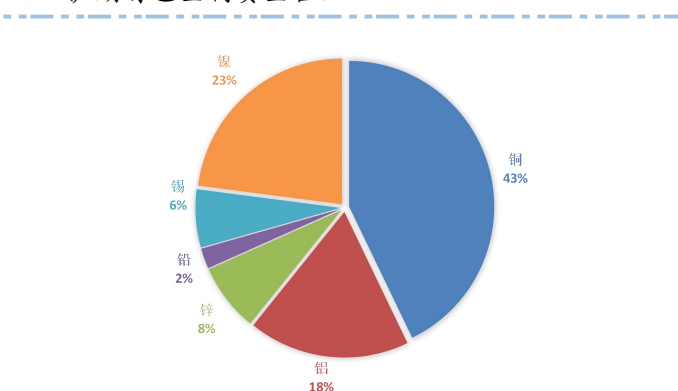
数据来源: 新世纪期货

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

| 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   |     |     |      | 减仓下行 | 短线与中线多单谨慎持有 |        |    |     |       | 观望   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |
| 铝  | 日度   |     |     |      | 增仓下行 | 短线与中线多单谨慎持有 |        |    |     |       | 反套   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |
| 锌  | 日度   |     |     |      | 减仓下行 | 短线与中线多单谨慎持有 |        |    |     |       | 观望   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |
| 铅  | 日度   |     |     |      | 减仓上行 | 短线与中线空单谨慎持有 |        |    |     |       | 正套   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |
| 锡  | 日度   |     |     |      | 减仓下行 | 短线与中线多单谨慎持有 |        |    |     |       | 正套   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |
| 镍  | 日度   |     |     |      | 减仓下行 | 短线与中线多单谨慎持有 |        |    |     |       | 正套   |
|    | 周度   |     |     |      | 减仓上行 |             |        |    |     |       |      |

## 二、铜周度概览

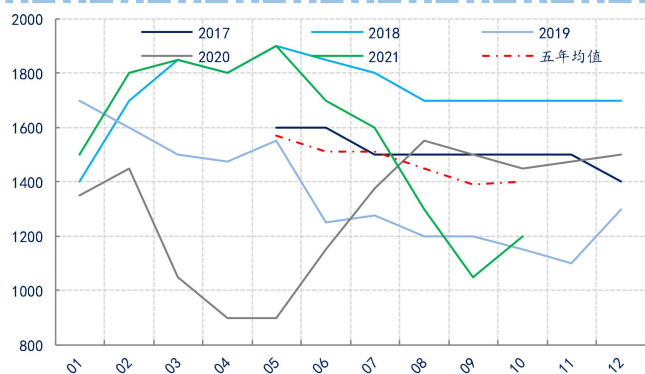
综合来看，一方面，受宏观与供需面的双重影响，上周伦铜期货收盘价收跌、沪铜期货结算价与沪铜期货收盘价收涨，国内铜现货价格涨跌互现，沪铜期现基差与跨月价差由强转弱；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与上海保税区库存、LME 库存有涨有跌，总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

| 铜产业链数据统计 |              |            |      |            |         |         |
|----------|--------------|------------|------|------------|---------|---------|
| 名称       |              |            | 单位   | 2021/11/26 | 较上一日变化  | 周度变化    |
| 现货价格     | 精铜           | 长江现货       | 元/吨  | 71710      | -910    | -840    |
|          |              | 上海金属       | 元/吨  | 71610      | -720    | -640    |
|          |              | 上海物贸       | 元/吨  | 71600      | -830    | -850    |
|          |              | 南储华东       | 元/吨  | 71450      | -930    | -880    |
|          |              | 南储华南       | 元/吨  | 71450      | -860    | 170     |
|          |              | 南海灵通-上海    | 元/吨  | 71450      | -850    | -850    |
|          | 铜精矿（20%）     | 云南         | 元/吨  | 58392      | -900    | -800    |
|          |              | 内蒙古        | 元/吨  | 58792      | -900    | -800    |
|          | 废铜           | 国标佛山8mm无氧杆 | 元/吨  | 68100      | -700    | -100    |
|          |              | 国标佛山8mm有氧杆 | 元/吨  | 66900      | -500    | 0       |
|          |              | 光亮铜：江浙沪    | 元/吨  | 65200      | -500    | 0       |
|          |              | 广东南海       | 元/吨  | 65100      | -500    | 0       |
|          |              | 广东佛山       | 元/吨  | 65100      | -500    | 400     |
|          |              | 广东清远       | 元/吨  | 65500      | -500    | 400     |
|          | 1#线缆（70-75%） | 江浙沪        | 元/吨  | 47600      | -400    | 0       |
|          |              | 广东南海       | 元/吨  | 47600      | -300    | 0       |
|          | 2#线缆（50-55%） | 江浙沪        | 元/吨  | 34300      | -300    | 0       |
|          |              | 广东南海       | 元/吨  | 34300      | -300    | 0       |
| SHFE价格   | 主力合约结算价      |            | 元/吨  | 71060      | -850    | 1120    |
|          | 次主力合约结算价     |            | 元/吨  | 70980      | -700    | 1600    |
|          | 期现价差         |            | 元/吨  | 650        | -60     | -1960   |
|          | 跨月价差         |            | 元/吨  | 80         | -150    | -480    |
| SHFE库存   | 周度总库存        |            | 吨    | 41862      |         | 6944    |
|          | 日度仓单         |            | 吨    | 11937      | -175    | -4222   |
| 社会库存     | 上海保税区        |            | 万吨   | 16         |         | -0.60   |
| LME 价格   | LME 3月期电子盘   |            | 美元/吨 | 9445       | -316.00 | -206.00 |
|          | 沪伦比值         |            | /    | 7.34       | 0.10    | 0.00    |
| LME 库存   | 总库存          |            | 吨    | 83800      | 1200    | -6075   |
|          | 注销仓单         |            | 吨    | 19350      | -300    | -7950   |
|          | 欧洲库存         |            | 吨    | 47575      | 700     | -8050   |
|          | 亚洲           |            | 吨    | 21500      | 500     | 1175    |
|          | 北美洲          |            | 吨    | 14725      | 0       | 800     |

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

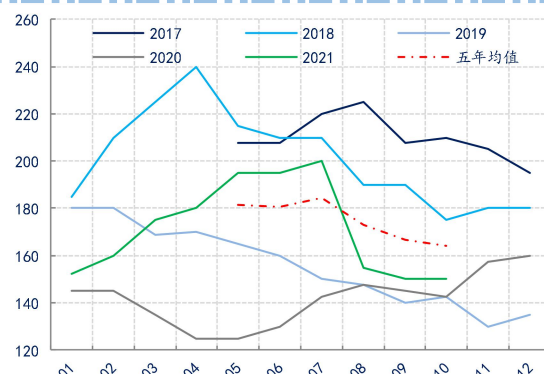
综合来看，一方面，当前不管是国内粗铜还是进口粗铜的加工费仍处于五年历史同期相对较低的位置，且有进一步下滑的可能性，叠加当前的长单谈判呈现胶着状态，可以预计明年的供应或将进一步收紧；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽利润有所回落，但仍处于五年历史同期的高位，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧、LME 升水持续高企的情况下，炼厂在产量难有实质性提高的同时将库存与新生产出来的精铜出口海外，以赚取更高的升水。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



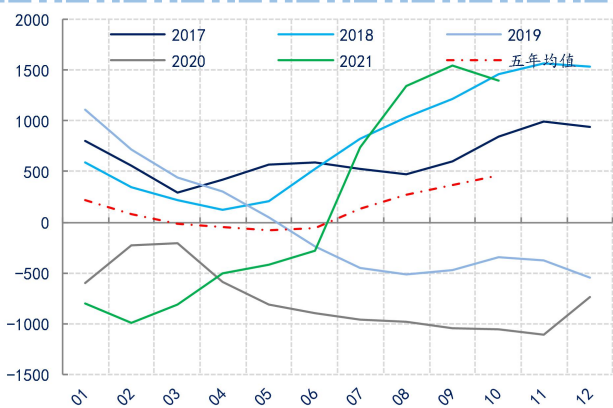
数据来源: SMM 新世纪期货

图 6. 进口粗铜加工费五年对比



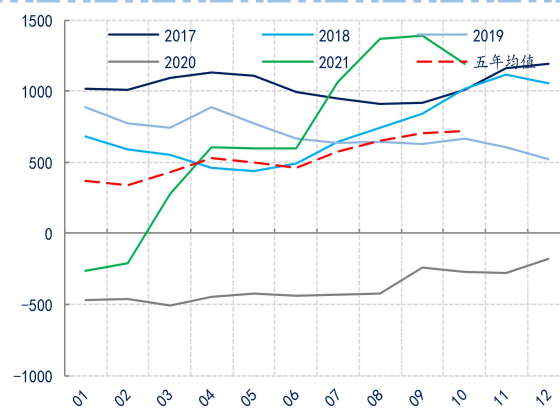
数据来源: SMM 新世纪期货

图 7. 铜精矿现货冶炼盈亏对比



数据来源: SMM 新世纪期货

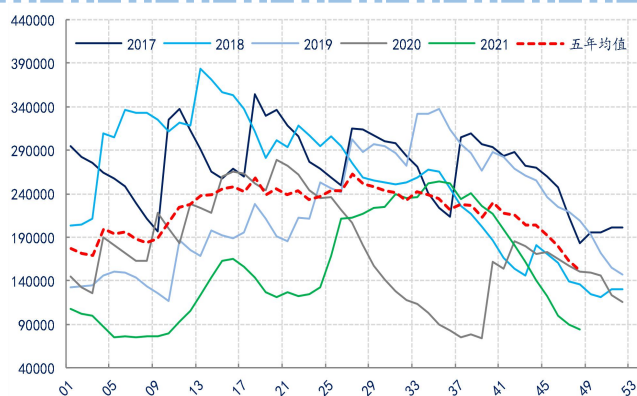
图 8. 铜精矿长单冶炼盈亏对比



数据来源: SMM 新世纪期货

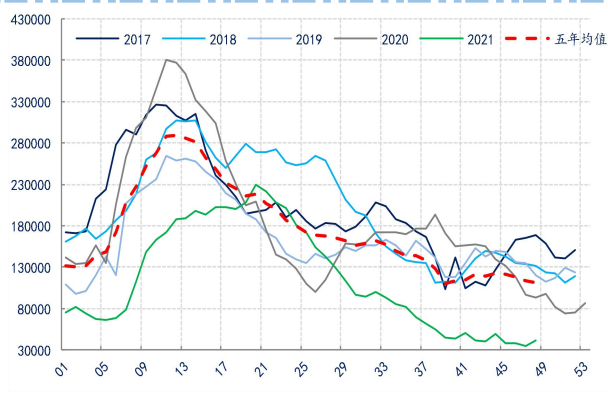
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头与基金的净多头持仓均呈现小幅回落之势。

图 9. LME 铜季节性库存对比



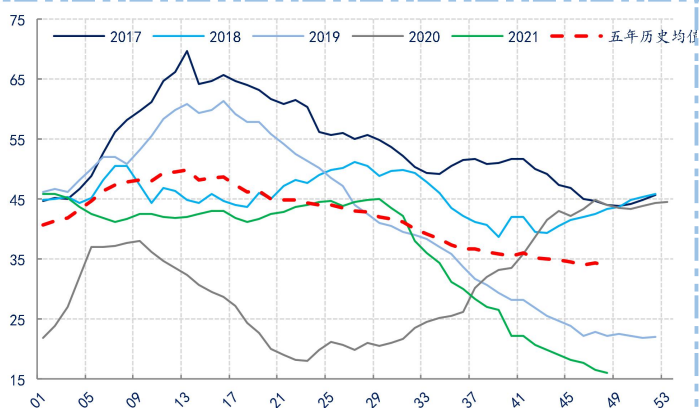
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



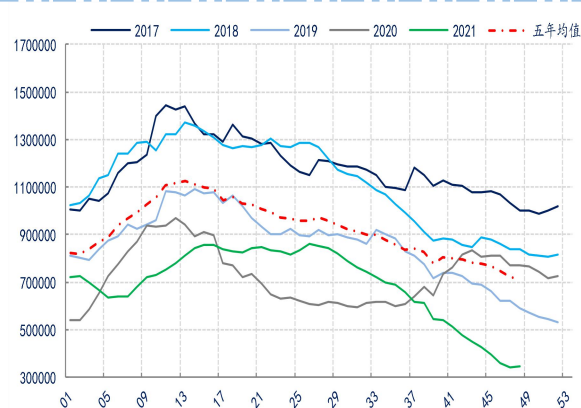
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



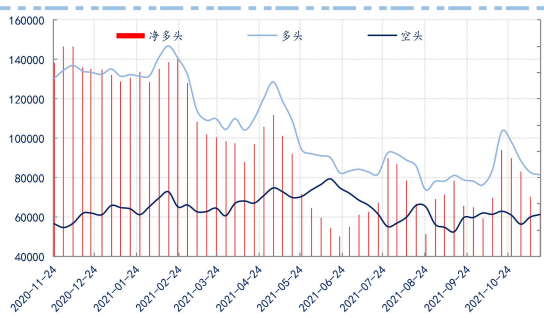
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



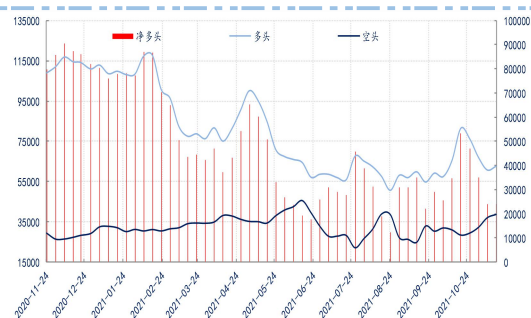
数据来源：Wind 新世纪期货

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、铝周度概览

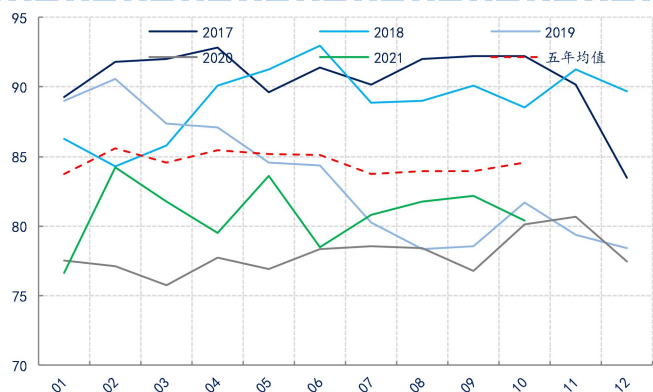
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价收涨、LME 铝期货收盘价收跌、国内铝现货价格涨跌分化，沪铝期现基差与跨月价差均由弱转强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存增减不一，总库存处于五年均值附近。

| 铝产业链数据统计                                                                                   |            |            |      |            |         |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------|------------|---------|--------|
| 名称                                                                                         |            |            | 单位   | 2021/11/26 | 较上一日变化  | 周度变化   |
| 现货价格                                                                                       | 电解铝        | 长江现货       | 元/吨  | 19220      | -110    | 680    |
|                                                                                            |            | 上海金属       | 元/吨  | 19250      | -80     | 720    |
|                                                                                            |            | 上海物贸       | 元/吨  | 19190      | -120    | 650    |
|                                                                                            |            | 南储华东       | 元/吨  | 19240      | -80     | 700    |
|                                                                                            |            | 南储华南       | 元/吨  | 19320      | -70     | 650    |
|                                                                                            |            | 南海灵通-佛山    | 元/吨  | 19570      | -80     | 490    |
|                                                                                            | 氧化铝        | 澳大利亚FOB    | 美元/吨 | 385        | 0       | -13    |
|                                                                                            |            | 山西         | 元/吨  | 3542       | 0       | -354   |
|                                                                                            |            | 河南         | 元/吨  | 3554       | 0       | -342   |
|                                                                                            | 铝杆/棒 铝板    | 电工圆铝杆9.5mm | 元/吨  | 20600      | -100    | 400    |
|                                                                                            |            | 铝板1060     | 元/吨  | 18760      | -80     | 490    |
|                                                                                            |            | 铝棒6063     | 元/吨  | 18850      | -60     | 200    |
|                                                                                            | 割胶铝线       | 上海         | 元/吨  | 16550      | -50     | 600    |
|                                                                                            |            | 浙江台州       | 元/吨  | 16450      | -50     | 600    |
|                                                                                            |            | 广东佛山       | 元/吨  | 18200      | -100    | 500    |
|                                                                                            |            | 天津         | 元/吨  | 16350      | -50     | 600    |
|                                                                                            | 型材铝 6063旧料 | 上海         | 元/吨  | 16150      | -100    | 600    |
|                                                                                            |            | 浙江台州       | 元/吨  | 16050      | -100    | 600    |
|                                                                                            |            | 广东佛山       | 元/吨  | 15650      | -100    | 500    |
|                                                                                            |            | 天津         | 元/吨  | 15950      | -100    | 600    |
| SHFE价格                                                                                     |            | 主力合约结算价    | 元/吨  | 19280      | -150    | 525    |
|                                                                                            |            | 次主力合约结算价   | 元/吨  | 19380      | -130    | 460    |
|                                                                                            |            | 期现价差       | 元/吨  | -60        | 40      | 155    |
|                                                                                            |            | 跨月价差       | 元/吨  | -100       | -20     | 65     |
| SHFE库存                                                                                     |            | 周度总库存      | 吨    | 328687     |         | 5478   |
|                                                                                            |            | 日度仓单       | 吨    | 212328     | -1468   | 9915   |
| 社会库存                                                                                       |            | 电解铝：合计     | 万吨   | 83.5       |         | -2     |
|                                                                                            |            | 其中：上海      | 万吨   | 11.8       |         | -0     |
|                                                                                            |            | 无锡         | 万吨   | 39.8       |         | 0      |
|                                                                                            |            | 佛山         | 万吨   | 24.3       |         | -1     |
|                                                                                            |            | 6063铝棒：合计  | 万吨   | 8.8        |         | -2     |
|                                                                                            |            | 其中：佛山      | 万吨   | 3.05       |         | -1     |
|                                                                                            |            | 无锡         | 万吨   | 1.65       |         | -0     |
|                                                                                            |            | 南昌         | 万吨   | 1.4        |         | 0      |
|                                                                                            |            | 氧化铝库存：合计   | 万吨   | 26.9       |         | 0      |
|                                                                                            |            | 其中：连云港     | 万吨   | 0.3        |         | -0     |
| 鲅鱼圈                                                                                        | 万吨         | 18.6       |      | -1         |         |        |
| 青岛                                                                                         | 万吨         | 8          |      | 2          |         |        |
| LME 价格                                                                                     |            | LME 3月期电子盘 | 美元/吨 | 2592       | -123.00 | -91    |
|                                                                                            |            | 沪伦比值       | /    | 7.15       | 0.05    | 0      |
| LME 库存                                                                                     |            | 总库存        | 吨    | 915850     | -3375   | -32800 |
|                                                                                            |            | 注销仓单       | 吨    | 339525     | -5750   | -31375 |
|                                                                                            |            | 欧洲库存       | 吨    | 45950      | -300    | -2175  |
|                                                                                            |            | 亚洲         | 吨    | 845500     | -3075   | -30200 |
|                                                                                            |            | 北美洲        | 吨    | 24400      | 0       | -425   |
| 备注：SHFE库存与氧化铝社会库存为周五更新，电解铝与铝棒社会库存每周一与周四更新，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 |            |            |      |            |         |        |

备注：SHFE库存与氧化铝社会库存为周五更新，电解铝与铝棒社会库存每周一与周四更新，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。一方面，虽然氧化铝与电解铝的开工率有所回落，但下游铝加工行业的开工率则持稳回升；另一方面，虽然近期 LME 铝的升水有所回落，但依然处于相对的高位；此外，近期西北地区铝的发运开始恢复正常，这将缓和主要消费地的供应紧张形势。

图 15. 国内氧化铝开工率对比



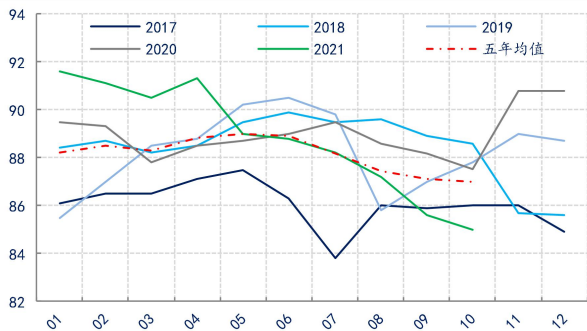
数据来源：SMM 新世纪期货

图 16. 国内氧化铝价格指数



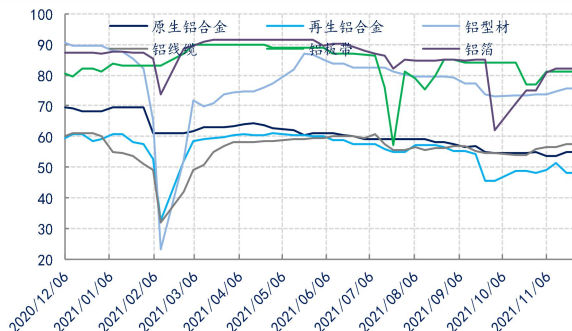
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17. 国内电解铝企业开工率五年对比



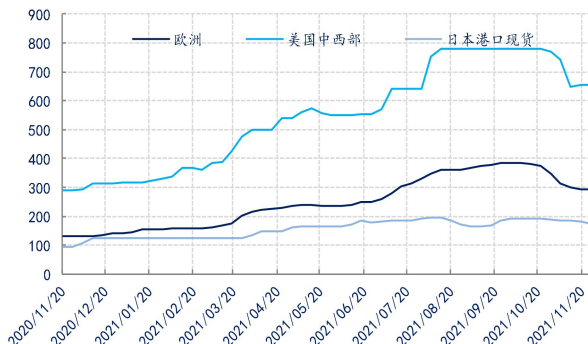
数据来源：SMM 新世纪期货

图 18. 国内电解铝下游开工率对比



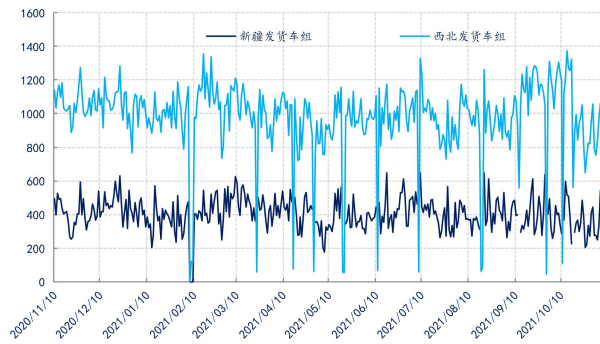
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19. LME 铝升水变化



数据来源：SMM 新世纪期货

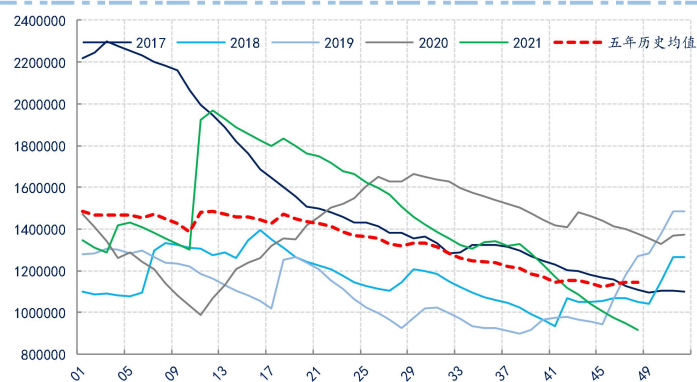
图 20. 西北地区电解铝运输指数



数据来源：SMM 新世纪期货

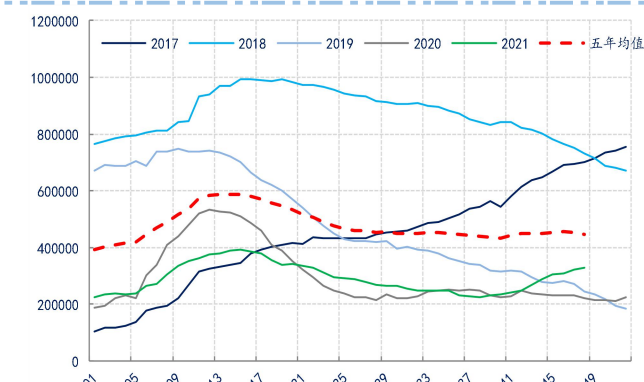
综合来看，LME 铝库存在上周小幅回落，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存有增有减，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置，。

图 21. LME 铝季节性库存对比



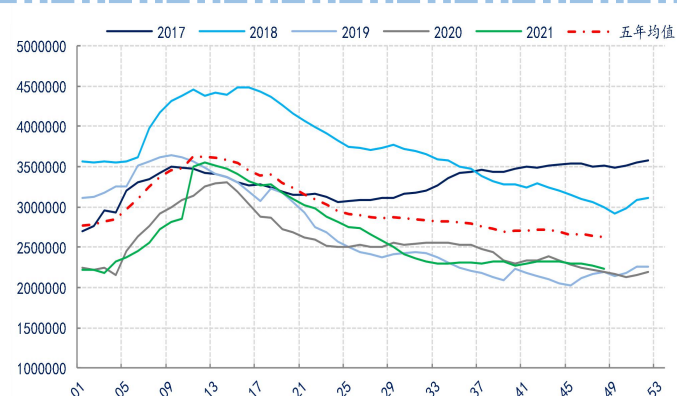
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



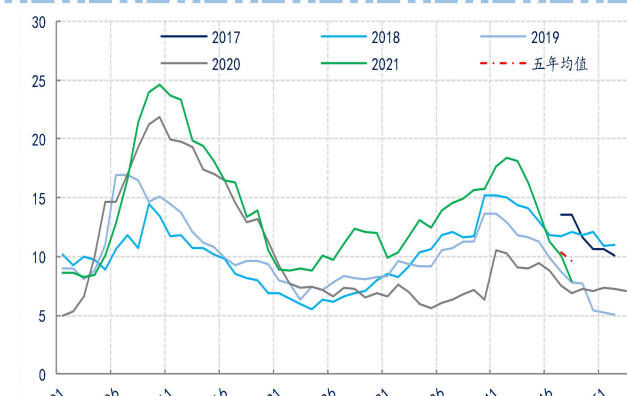
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23. 全球铝季节性库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 24. 国内铝棒季节性库存对比



数据来源：SMM 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/>