

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

奥密克戎现身美国 美联储或将提前结束缩债 基本金属多数宽幅震荡整理

2021-12-6

南非新冠毒株引发市场恐慌 基本金属悉数回调

2021-11-29

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

中国央行如期降准 美联储面临进一步紧缩压力 基本面持稳 基本金属涨跌分化

观点摘要:
上周全球有色金属市场回顾:

从日线来看, LME六大基本金属中, 铜冲高回落、铝与镍宽幅震荡整理、锌与铅及锡震荡走强, SHFE六大基本金属中, 铜与镍冲高回落、铝与锡宽幅震荡、锌与铅震荡走强; 从周度走势来看, LME六大基本金属中, 除铝与镍收跌外, 其余品种均悉数收涨, 锌以 4.51% 的涨幅居首, 镍以 1.2% 的跌幅垫底; SHFE基本金属涨跌各半, 铜、锌、铅收涨, 其余品种均悉数收跌, 其中铅以 1.28% 的涨幅居首, 镍以 2.42% 的跌幅垫底。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈冲高回落之势。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 随着智利参议院批准继续修改矿业法案、五矿集团不得不在 12 月中旬关闭 Las Bambas 铜矿, 进而将造成全球铜矿供应的进一步收紧, 但从国内来看, 随着华东与华南市场上国内炼厂到货量的增加、保税区与交易所库存进一步流入现货市场, 市场整体货源相对充裕, 此外, 叠加 LME 的 BACK 结构回归正常, 贸易商抛货量有所增加, 因此国内供应逐步转向过剩; 另一方面, 从需求端来看, 随着临近年末, 贸易商忙于清算, 参与现货市场的意愿明显减弱, 与此同时, 下游在进入消费淡季后, 需求呈现下滑之势。整体来看, 虽然当前国内市场供应维持充裕, 而下游在进入消费淡季后需求有所下降, 但随着全球铜开发投资的减少, 全球铜供应增速将进一步放缓、国内电网“十四五”需求的启动, 铜价在中长期仍将呈现震荡上行之势。

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, 但铜的短线可逢低加多, 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, 多铝空铜与多锌空铜策略可以继续持有。

上周铝价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铝期价呈宽幅横盘区间震荡整理态势。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 供给端冬奥会影响内蒙相关电解铝企业减产可能性降低, 加之云南事故电解铝企业也仍在持续复产, 供给端压力增大; 另一方面, 从需求端来看, 限电问题缓解后的消费复苏带来周内大幅去库, 但目前市场对于后续消费持续性仍存在担忧; 此外从成本来看, 虽然氧化铝价格下行带动电解铝理论成本有所下降, 但电价依然处于高位, 故电解铝的成本实际降幅依然较小。从整体来看, 虽然当前供应维持低位, 但需求在进入消费淡季后持续疲软, 因此整体维持供应平衡之势。

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, 短期之内以观望为主, 另一方面, 从跨品种套利的角度来看, 多铜空铝的策略可转变为多铝空铜的策略。

关注点:

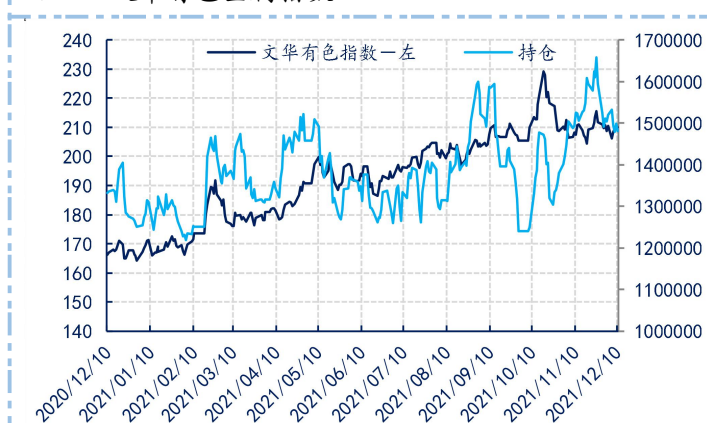
- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、供需基本面变化。

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, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 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, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓下行	短线逢低加多 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	●	横盘震荡	●	横盘震荡	1. 红色代表增加, 绿色代表减少;
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	横盘震荡	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



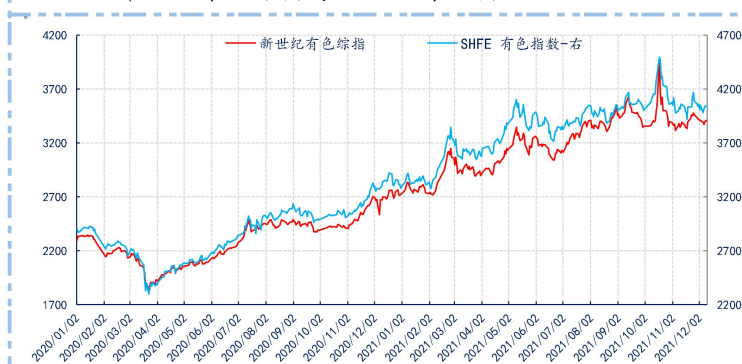
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



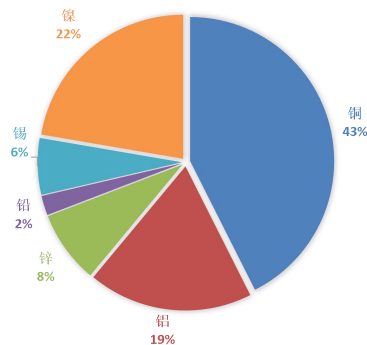
数据来源: 新世纪期货

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, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓, 横盘震荡						
铝	日度				减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓, 横盘震荡						
锌	日度				增仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓上行						
铅	日度				减仓, 横盘震荡	短线与中线空单谨慎持有					正套
	周度				减仓上行						
锡	日度				增仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓, 横盘震荡						
镍	日度				减仓下行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓下行						

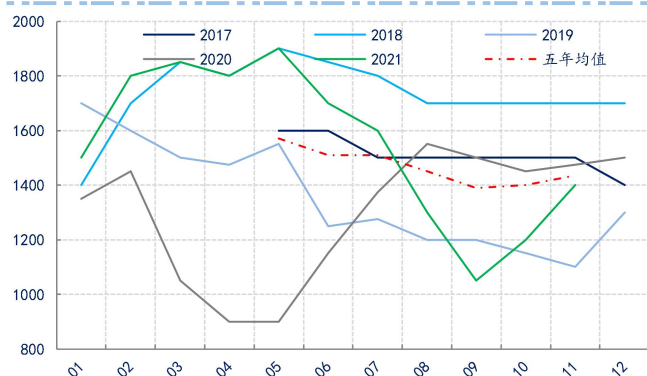
二、铜周度概览

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、沪铜期货结算价与沪铜期货收盘价小幅收涨、国内铜现货价格涨跌分化，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	2021/12/10	较上一日变化	周度变化
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	69920	-200	20
		上海金属	元/吨	69750	-230	-80
		上海物贸	元/吨	69725	-205	-305
		南储华东	元/吨	69760	-210	60
		南储华南	元/吨	69920	-190	-20
		南海灵通-上海	元/吨	69900	100	-50
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	56892	-100	0
		内蒙古	元/吨	57292	-100	0
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	66800	100	100
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	66000	100	100
		光亮铜：江浙沪	元/吨	64200	-100	0
		广东南海	元/吨	64100	-100	0
		广东佛山	元/吨	64100	0	0
		广东清远	元/吨	64500	0	0
		1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	46900	-100
	广东南海		元/吨	46800	-100	0
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33800	0	0
		广东南海	元/吨	33800	0	0
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	69410	-290	180
		次主力合约结算价	元/吨	69250	-240	370
		期现价差	元/吨	510	90	-160
		跨月价差	元/吨	160	-50	-190
SHFE库存		周度总库存	吨	41380		5270
		日度仓单	吨	6331	0	-1058
社会库存		上海保税区	万吨	13.7		-1.35
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9454	-96.50	37.00
		沪伦比值	/	7.22	-0.02	-0.14
LME 库存		总库存	吨	81775	3850	3425
		注销仓单	吨	3475	1800	-4600
		欧洲库存	吨	41525	2450	1350
		亚洲	吨	24625	1375	2050
		北美洲	吨	15625	25	150
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						

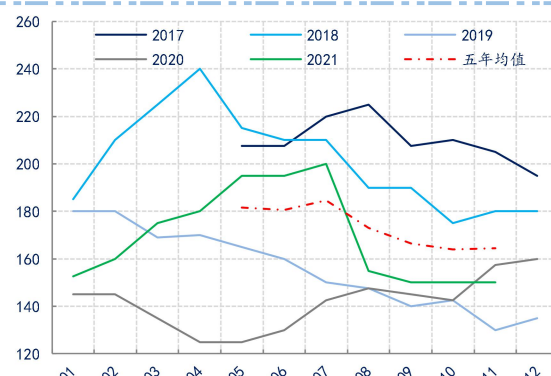
综合来看，一方面，当前不管是国内粗铜还是进口粗铜的加工费仍处于五年历史同期相对较低的位置，且有进一步下滑的可能性，叠加当前的长单谈判呈现胶着状态，可以预计明年的供应或将进一步收紧；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽利润有所回落，但仍处于五年历史同期的高位，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧的情况下，炼厂产量难有实质性提高。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



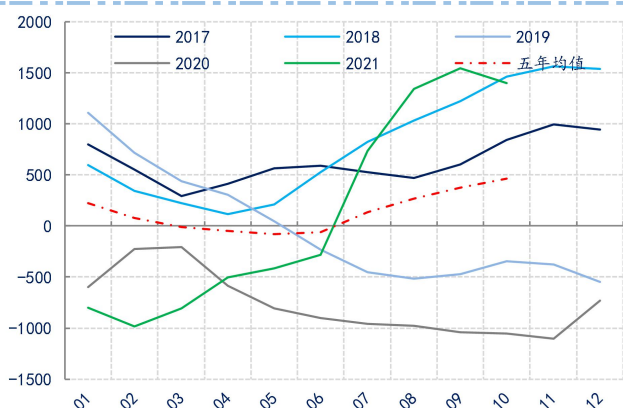
数据来源：SMM 新世纪期货

图 6. 进口粗铜加工费五年对比



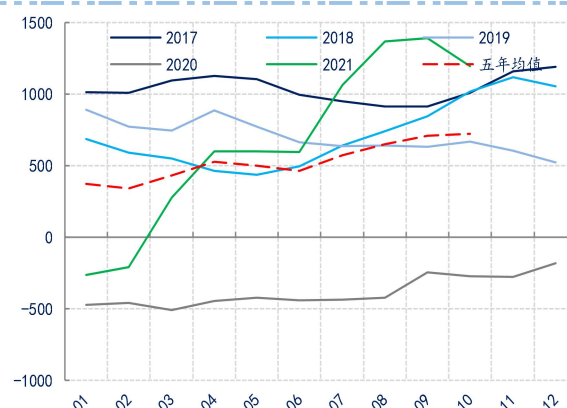
数据来源：SMM 新世纪期货

图 7. 铜精矿现货冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

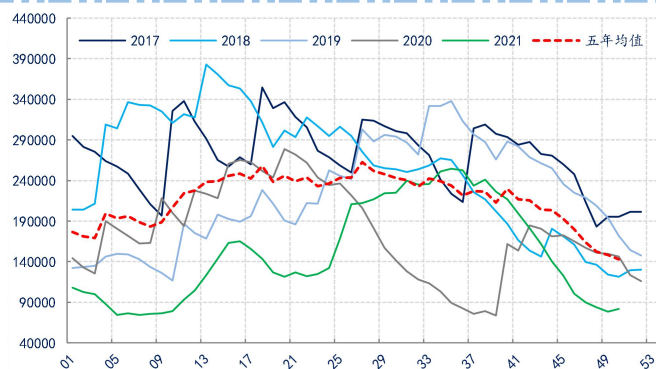
图 8. 铜精矿长单冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

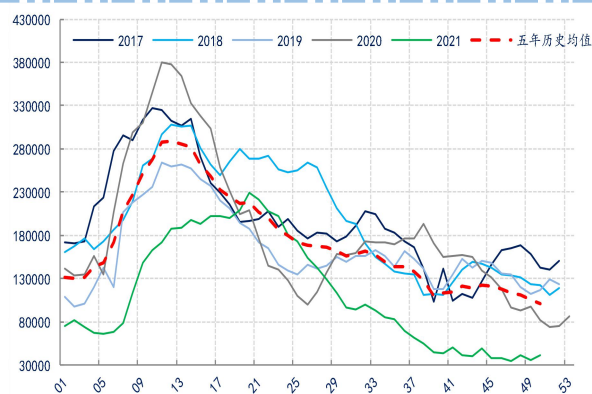
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头小幅减少，基金的净多头持仓小幅回升。

图 9. LME 铜季节性库存对比



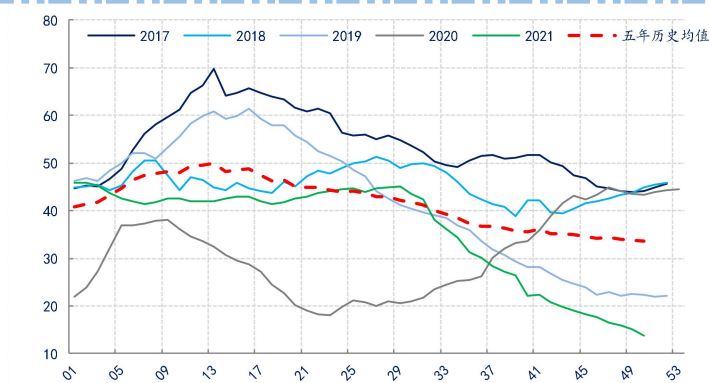
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



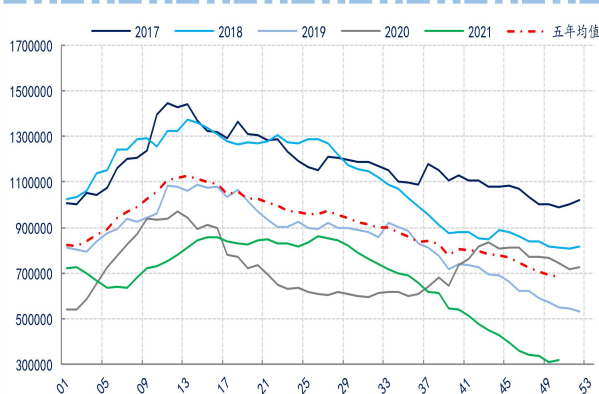
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



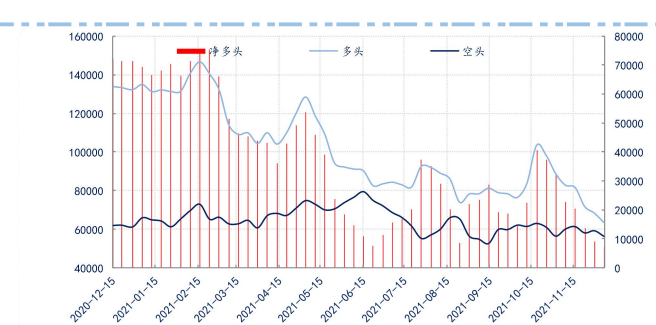
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



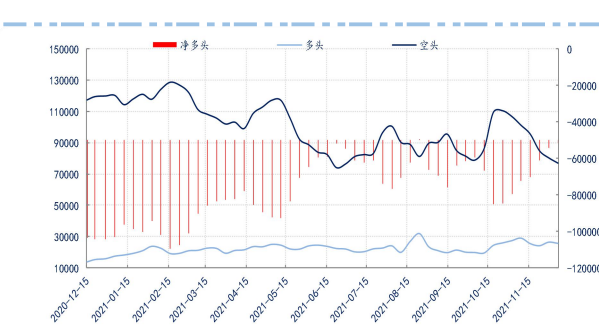
数据来源：Wind 新世纪期货

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

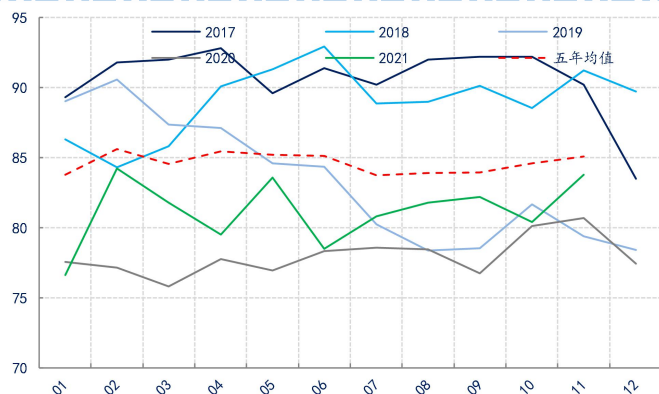
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 铝期货收盘价收跌、沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价收涨、国内铝现货价格涨跌互现，沪铝期现基差与跨月价差均由弱转强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存增减不一，总库存处于五年均值附近。

铝产业链数据统计						
名称			单位	2021/12/10	较上一日变化	周度变化
现货价格	电解铝	长江现货	元/吨	18760	80	90
		上海金属	元/吨	18780	80	90
		上海物贸	元/吨	18750	80	100
		南储华东	元/吨	18770	90	100
		南储华南	元/吨	18850	80	50
		南海灵通-佛山	元/吨	19080	-60	-130
	氧化铝	澳大利亚FOB	美元/吨	365	5	-20
		山西	元/吨	3009	-49	-313
		河南	元/吨	3014	-49	-307
	铝杆/棒 铝板	电工圆铝杆9.5mm	元/吨	20050	-50	-150
		铝板1060	元/吨	18270	-60	-130
		铝棒6063	元/吨	18230	-120	-240
	割胶铝线	上海	元/吨	16150	50	100
		浙江台州	元/吨	16050	50	100
		广东佛山	元/吨	16900	0	-800
		天津	元/吨	15950	50	100
	型材铝 6063旧料	上海	元/吨	15800	100	100
		浙江台州	元/吨	15700	100	100
		广东佛山	元/吨	15500	0	350
		天津	元/吨	15600	100	100
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	18830	30	35
	次主力合约结算价		元/吨	18915	35	20
	期现价差		元/吨	-70	50	55
	跨月价差		元/吨	-85	-5	15
SHFE库存	周度总库存		吨	321357		-13577
	日度仓单		吨	228722	2054	3414
社会库存	电解铝：合计		万吨	82.4		-4
	其中：	上海	万吨	11		-0
		无锡	万吨	36.1		-3
		佛山	万吨	21.7		-1
	6063铝棒：合计		万吨	9		2
	其中：	佛山	万吨	3.25		1
		无锡	万吨	1.95		1
		南昌	万吨	1.15		-0
	氧化铝库存：合计		万吨	27		-1
	其中：	连云港	万吨	0		-0
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	2611	-16.00	-5
	沪伦比值		/	8.32	1.18	1
LME 库存	总库存		吨	913200	22550	30400
	注销仓单		吨	172150	-6125	-33425
	欧洲库存		吨	39750	-425	-4100
	亚洲		吨	850625	23100	28900
	北美洲		吨	22825	-125	-1175

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

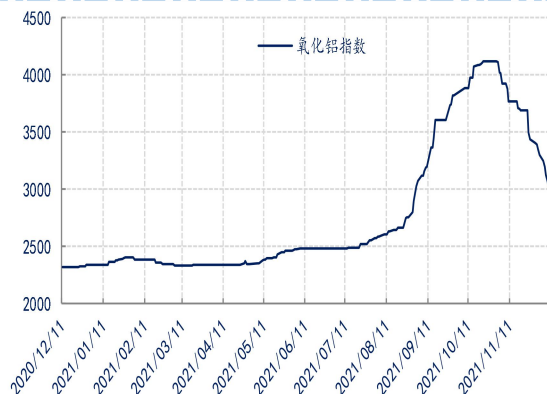
综合来看。一方面，虽然氧化铝与电解铝的开工率有所回落，但下游铝加工行业的开工率则持稳回升；另一方面，虽然近期 LME 铝的升水有所回落，但依然处于相对的高位；此外，近期西北地区铝的发运开始恢复正常，这将缓和主要消费地的供应紧张形势。

图 15. 国内氧化铝开工率对比



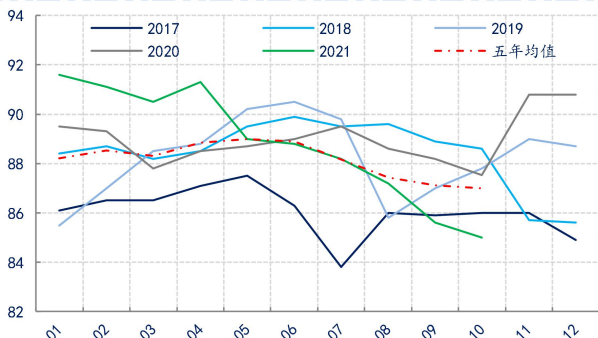
数据来源：SMM 新世纪期货

图 16. 国内氧化铝价格指数



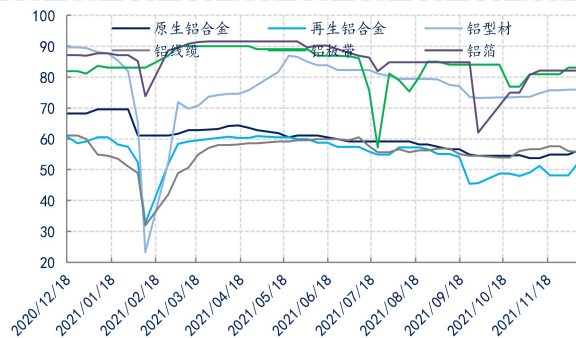
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17. 国内电解铝企业开工率五年对比



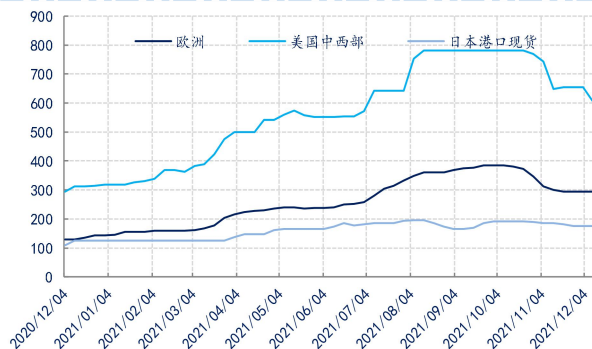
数据来源：SMM 新世纪期货

图 18. 国内电解铝下游开工率对比



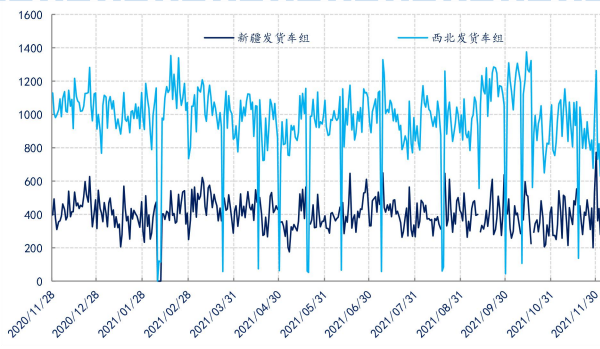
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19. LME 铝升水变化



数据来源：SMM 新世纪期货

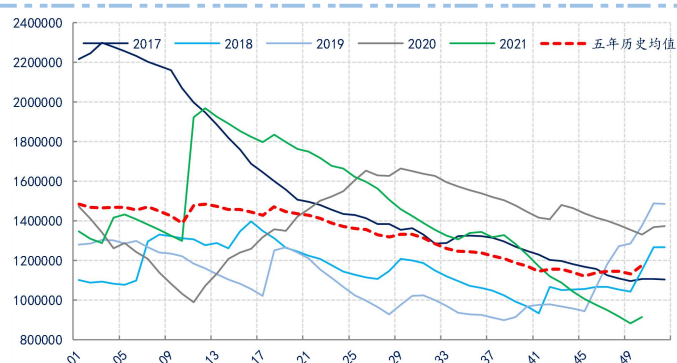
图 20. 西北地区电解铝运输指数



数据来源：SMM 新世纪期货

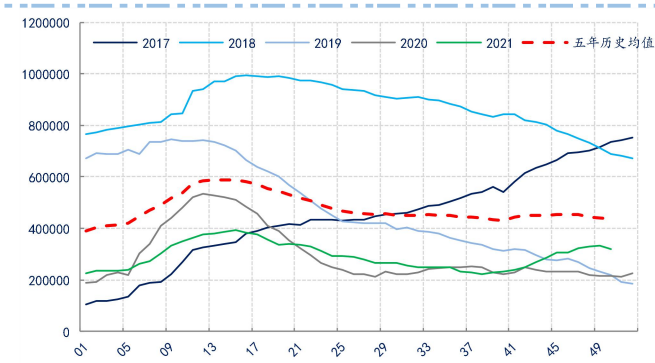
综合来看，LME 铝库存在上周持续回落，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存有增有减，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置。

图 21. LME 铝季节性库存对比



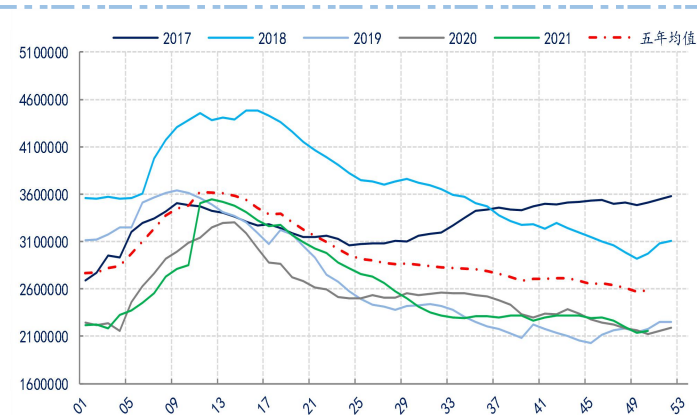
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



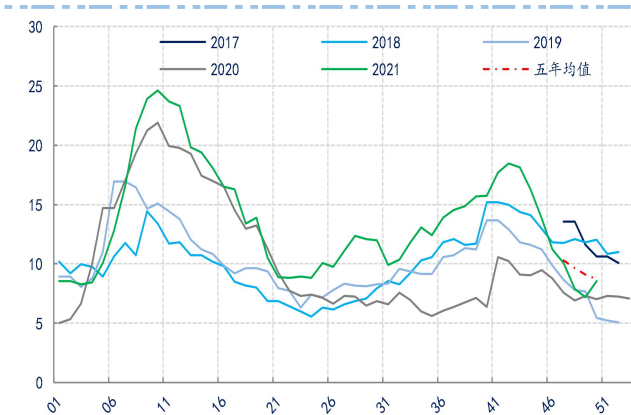
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>