

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

中国央行 LPR “非对称式降息” 美国基建法案受阻 欧洲能源危机助推基本金属价格反弹

2021-12-27

美联储加速 Taper 与加息进程 欧央行按兵不动 铜长单谈判落定 铝社会库存持续下滑

2021-12-20

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

2021-12-13

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

南非新冠病毒株引发市场恐慌 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

欧洲能源危机致炼厂减产 哈萨克斯坦爆发暴乱 多数基本金属价格持续震荡上行

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, 铜与镍冲高回落, 铝与锡震荡走强, 锌高位震荡, 铅宽幅震荡, SHFE六大基本金属中, 铜震荡回落, 铝与锌震荡走强, 铅、锡、镍宽幅震荡; 从周度走势来看, LME与SHFE六大基本金属中, 除铜收跌外, 其余品种均不同程度的收涨, 其中伦铝以 3.89% 的涨幅居 LME 基本金属之首, 伦锡次之; 而在 SHFE 中, 沪铝以 3.55% 的涨幅居首, 沪锌次之。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈震荡回落之势, 铜价重心有所下移。从基本面上来看, 一方面, 虽然五矿秘鲁铜矿重启, 但欧洲持续的能源危机使得欧洲地区的铜冶炼厂不得不考虑减产, 与此同时, 哈萨克斯坦爆发了大规模的暴乱, 加剧了海外铜供应的紧张形势, 整体上供应依然有所减少; 另一方面, 受到冬奥会以及春节假期等一些列影响, 当前国内冶炼厂在 Q1 以及 Q2 上旬基本没有太多缺口, 市场以买卖双方博弈为主, 不过随着越来越多的贸易商关帐放假, 市场人气尚未恢复, 国内市场上可流通货源有所下降, 而下游行业则冷热不均。整体来看, 虽然当前国内供应呈现宽松态势, 但我们预计国内消费将从春节后起将逐步回归到紧平衡态势之中。

从趋势交易策略来看, 我们认为, 虽然当前宏观面由于中外货币政策的分化而将维持中性, 基本上多空僵持, 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, 短期之内以正套为主; 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:

上周沪铝期价呈震荡走强之势。从基本面来看, 一方面, 从供应端来看, 欧洲持续的能源危机已使得欧洲地区的铝冶炼厂开始减产, 而国内电解铝产量仍继续低位运行, 叠加工信部等部门发布“十四五”原材料工业发展规划, 要求 2025 年电解铝降碳 5%, 引发市场对未来电解铝持续减产的担忧; 另一方面, 从需求端来看, 距春节不足一月, 下游消费逐步转弱, 同时河南地区疫情加重以及冬奥会可能出现的限产要求使得春节前下游消费有进一步转淡可能。从整体来看, 虽当前国内供需呈现两弱格局, 但在海外供应出现下降、国内明确电解铝降碳要求的情况下, 全球供需或将有所收紧。

从趋势交易策略来看, 我们认为, 虽然当前宏观面由于中外货币政策的分化而将维持中性, 基本面上多空僵持, 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, 短期之内以正套为主, 另一方面, 从跨品种套利的角度来看, 多铝空铜的策略可持续持有。

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

品种	周度变化				操作建议
	结算价	总持仓	沉淀资金	方向	
沪铜	●	●	●	减仓下行	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, 横盘震荡	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	●	横盘震荡	
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	横盘震荡	

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



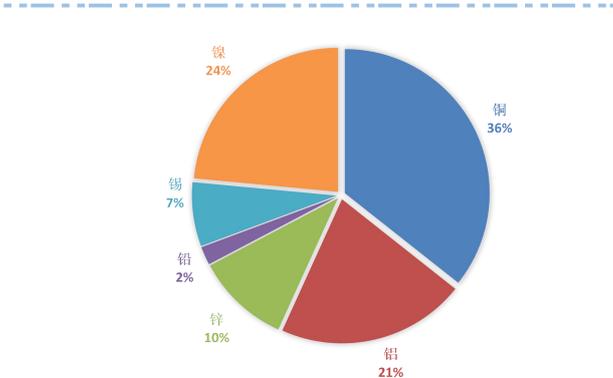
数据来源: 新世纪期货

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

二、铜周度概览

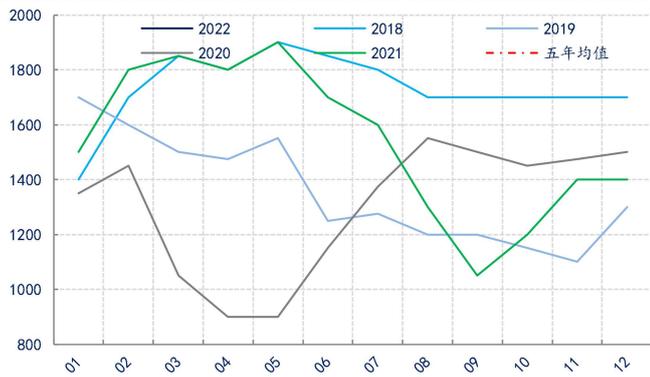
综合来看，一方面，受宏观与供需面的双重影响，上周伦铜期货收盘价、沪铜期货结算价与沪铜期货收盘价、国内铜现货价格悉数收跌，沪铜期现基差与跨月价差由弱转强；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与上海保税区库存、LME 库存悉数回落，总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2022/1/7	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	上海有色金属(SMM)	元/吨	69795	-185	-230
		上海金属	元/吨	69790	-170	-120
		上海物贸	元/吨	69835	-135	-25
		南储华东	元/吨	69840	-150	-20
		南储华南	元/吨	69710	-330	-160
		南海灵通-上海	元/吨	69850	-400	0
	铜精矿(20%)	云南	元/吨	56892	-300	-200
		内蒙古	元/吨	57292	-300	-200
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	66600	-300	0
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	65700	-300	-200
		光亮铜:江浙沪	元/吨	63900	-100	-300
		广东南海	元/吨	63800	-100	-300
		广东佛山	元/吨	63700	-300	-400
		广东清远	元/吨	64100	-300	-400
	1#线缆(70-75%)	江浙沪	元/吨	46700	0	-200
		广东南海	元/吨	46600	-100	-200
	2#线缆(50-55%)	江浙沪	元/吨	33600	0	-200
		广东南海	元/吨	33600	0	-200
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	69340	-550	-780	
	次主力合约结算价	元/吨	69440	-670	-720	
	期现价差	元/吨	455	365	450	
	跨月价差	元/吨	-100	120	40	
SHFE库存	周度总库存	吨	29182		-9000	
	日度仓单	吨	6855	0	-125	
社会库存	上海保税区	万吨	14.1		-0.10	
LME价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9674	112.00	-81.00	
	沪伦比值	/	7.19	-0.15	-0.03	
LME库存	总库存	吨	84775	-1175	-4175	
	注销仓单	吨	4250	-1175	-3300	
	欧洲库存	吨	40375	-875	-3550	
	亚洲	吨	24250	-300	-625	
	北美洲	吨	20150	0	0	

备注：SHFE库存与社会库存均为周五更新，期现价差指SMM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日期场内收盘价。由于长江铜价将于2022年1月1日起停止更新，原长江铜价从2021年12月27日起变更为SMM现货价格。

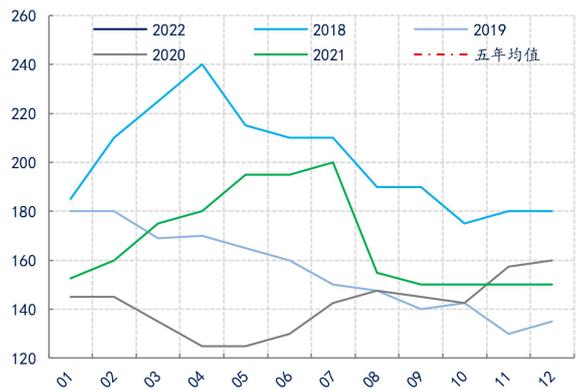
综合来看，一方面，受到冬奥会以及春节假期等一些列影响，当前国内冶炼厂在 Q1 以及 Q2 上旬基本没有太多缺口，市场以买卖双方博弈为主，从 TC 价格变化来看，基本以持稳为主；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽利润有所回落，但仍处于五年历史同期相对较高的位置，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧的情况下，炼厂产量难有实质性提高。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



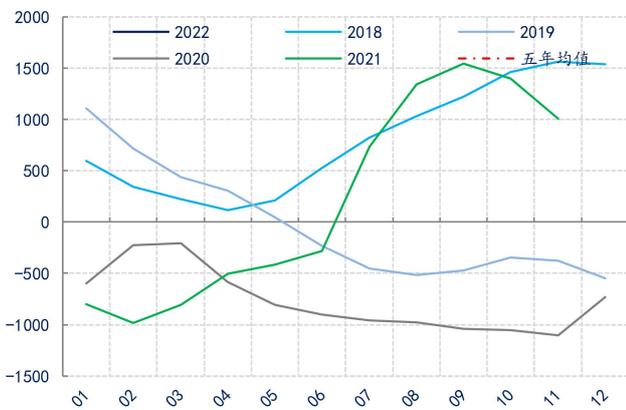
数据来源：SMM 新世纪期货

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

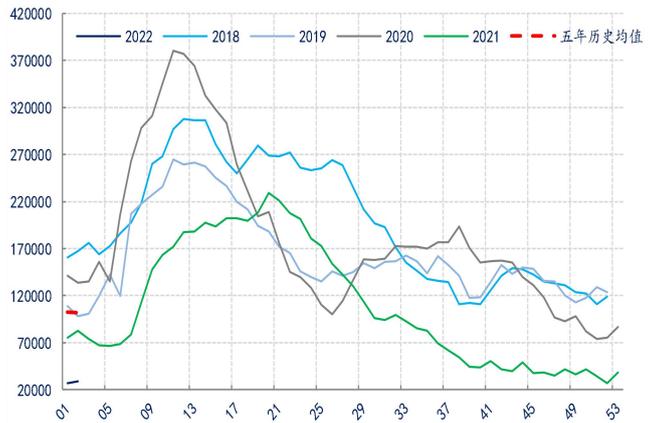
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存处于五年历史同期低位，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头与基金的净多头持仓均大幅回升。

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



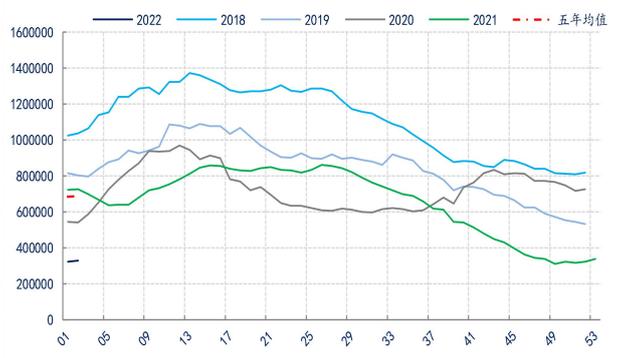
数据来源：Wind 新世纪期货

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、沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价收涨、国内电解铝现货价格悉数上涨，氧化铝价格除山西小幅回落外，澳大利亚与河南氧化铝价格均持平，沪铝期现基差与跨月价差均持续为强；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均呈现下降，总库存处于五年历史低位。

铝产业链数据统计						
名称		单位	2022/1/7	较上一日变化	周度变化	
现货价格	电解铝	上海有色金属(SMM)	元/吨	21040	300	910
		上海金属	元/吨	21030	300	680
		上海物贸	元/吨	21050	300	700
		南储华东	元/吨	21020	300	680
		南储华南	元/吨	20960	270	610
		南海灵通-佛山	元/吨	20980	410	490
	氧化铝	澳大利亚FOB	美元/吨	345	0	0
		山西	元/吨	2846	0	-1
		河南	元/吨	2846	0	0
	铝杆/棒 铝板	电工圆铝杆9.5mm	元/吨	21600	350	350
		铝板1060	元/吨	20170	410	490
		铝棒6063	元/吨	19770	340	480
	割胶铝线	上海	元/吨	18100	250	600
		浙江台州	元/吨	18000	250	600
		广东佛山	元/吨	17800	100	200
		天津	元/吨	17900	250	600
	型材铝 6063旧料	上海	元/吨	17650	250	550
		浙江台州	元/吨	17550	250	550
		广东佛山	元/吨	16400	100	200
		天津	元/吨	17450	250	550
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	21000	350	580	
	次主力合约结算价	元/吨	21050	355	720	
	期现价差	元/吨	40	-50	180	
	跨月价差	元/吨	-50	-5	10	
SHFE库存	周度总库存	吨	314859		-8710	
	日度仓单	吨	207975	-10273	-23082	
社会库存	电解铝：合计	万吨	62.8		-2	
	其中：上海	万吨	9.6		-0	
	无锡	万吨	26		-1	
	佛山	万吨	17.9		-0	
	6063铝棒：合计	万吨	12.1		3	
	其中：佛山	万吨	5.4		2	
	无锡	万吨	1.8		0	
	南昌	万吨	1.3		0	
	氧化铝库存：合计	万吨	27.8		-2	
其中：连云港	万吨	0		0		
鲅鱼圈	万吨	22.3		-1		
青岛	万吨	5.5		-1		
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2922.5	-7.50	110	
	沪伦比值	/	7.21	0.14	-0	
LME 库存	总库存	吨	916875	-4525	-22325	
	注销仓单	吨	380700	10000	151125	
	欧洲库存	吨	33525	-700	-1325	
	亚洲	吨	864200	-3750	-20650	
	北美洲	吨	19150	-75	-350	

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 12 月氧化铝与电解铝的开工率有所回升，但下游铝加工行业的开工率则冷暖不一；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



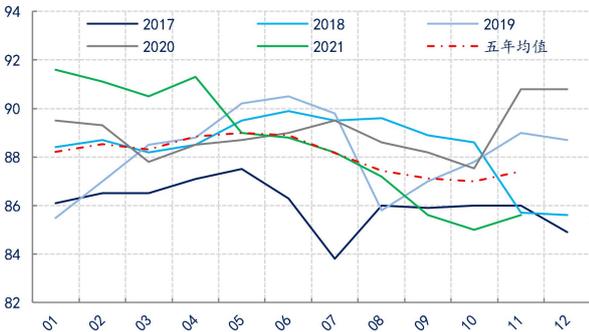
数据来源：SMM 新世纪期货

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



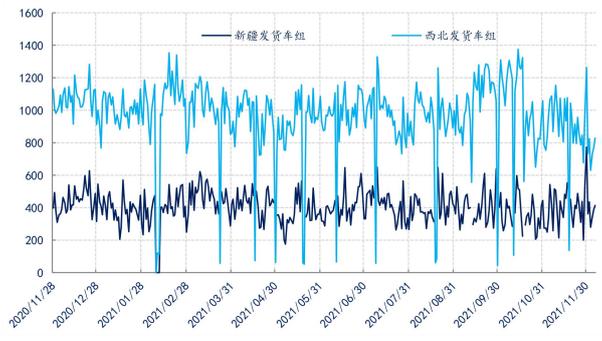
数据来源：SMM 新世纪期货

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

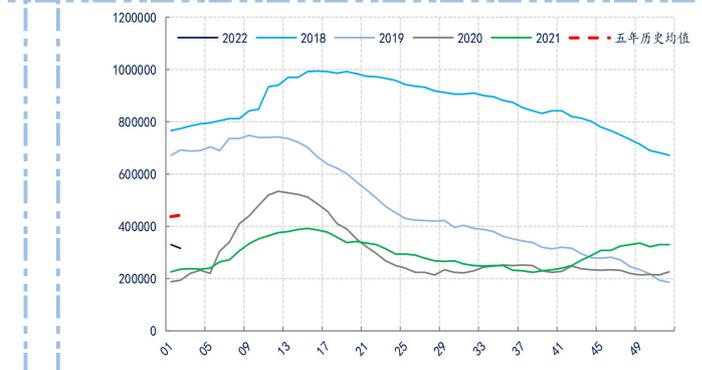
综合来看，LME 铝库存在上周回落，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存均有所下降，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置。

图 21. LME 铝季节性库存对比



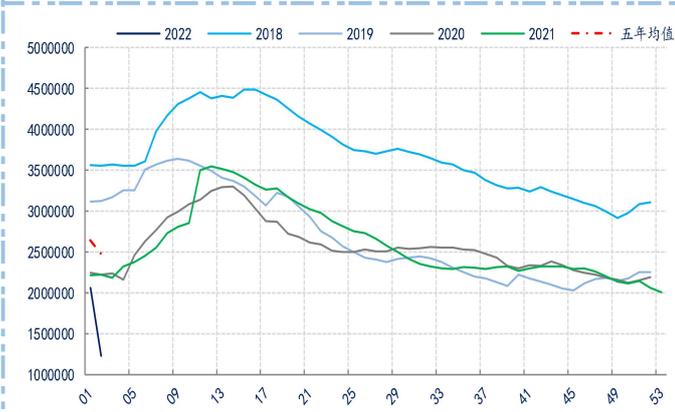
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



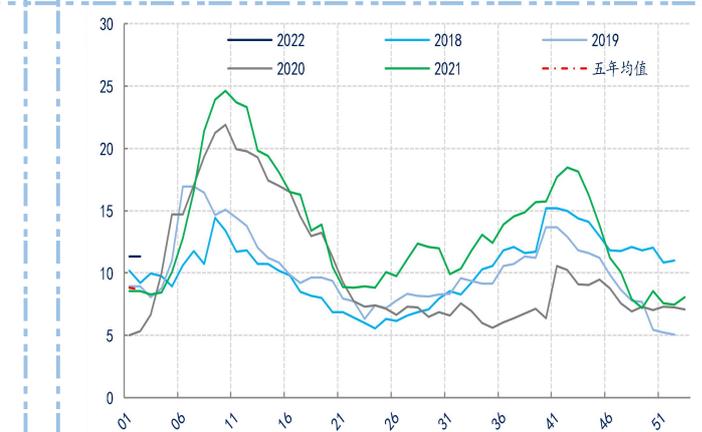
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>