

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

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

2022-1-10

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

美国通胀持续走强 市场预期美联储 3 月加息 多数基本金属价格持续走强

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, 铜与锡冲高回落, 铝与锌横盘震荡, 铅与镍震荡走强, SHFE 六大基本金属中, 铜与铝及锡冲高回落, 锌与铅及镍震荡走强; 从周度走势来看, LME 六大基本金属中, 除锌微跌外, 其余品种均不同程度的收涨, 其中伦镍以 7.01% 的涨幅居首, 伦铅次之; 而 SHFE 六大基本金属均悉数收涨, 沪镍以 9.43% 的涨幅居首, 沪锡次之。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈冲高回落之势, 铜价重心有所回升。从基本面上来看, 一方面, 虽然中美 12 月通胀数据呈现分化, 但美国 12 月通胀创 1982 年以来的最大涨幅, 提振了市场对于美联储 3 月加息的预期, 在强通胀的逻辑下, 包括铜在内的多数大宗商品价格再度获得支撑走强; 另一方面, 在进口比价持续疲弱的情况里, 进口货源基本累积在保税区库存之中, 与此同时, 受春节传统消费淡季周期来临因素的影响, 节前除部分下游企业按需补库外, 其他企业消费表现进一步弱化, 国内社会库存亦出现累库之势。整体来看, 虽然当前上游炼厂对矿需求并不紧张, 而下游则随着传统消费淡季的到来而进一步弱化, 但在当前美国强通胀逻辑持续及节后国内消费预期回暖的情况下, 我们预计中长期的铜价仍将维持缓步上行之势。

从趋势交易策略来看, 我们认为, 虽然当前宏观面与基本面均对铜的短线形成利空压制, 但从预期来看, 铜的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:

上周沪铝期价呈冲高回落之势。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; 另一方面, 从需求端来看, 距春节不足一月, 下游企业的备货即将结束, 消费端将随着春节的临近而进一步减弱。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, 虽然当前宏观面与消费的持续疲软均对铝的短线形成利空压制, 但从全球供应的持续收紧来看, 铝的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:

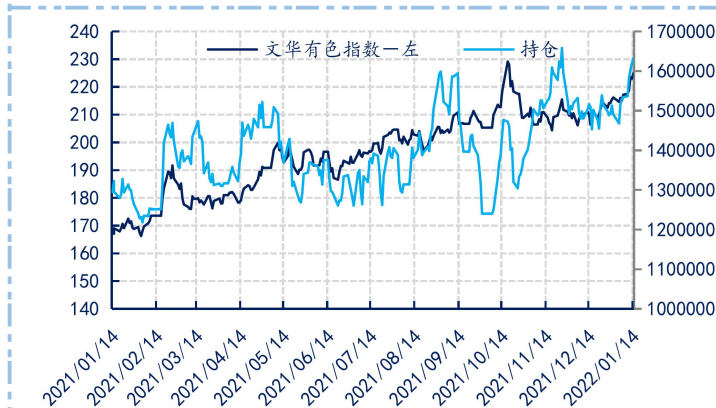
- 1、疫情在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、供需基本面变化。

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	短线逢高抛空 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	●	横盘震荡	●	上行	1. 红色代表增加, 绿色代表减少;
SHFE 有色指数	●	横盘震荡	●	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



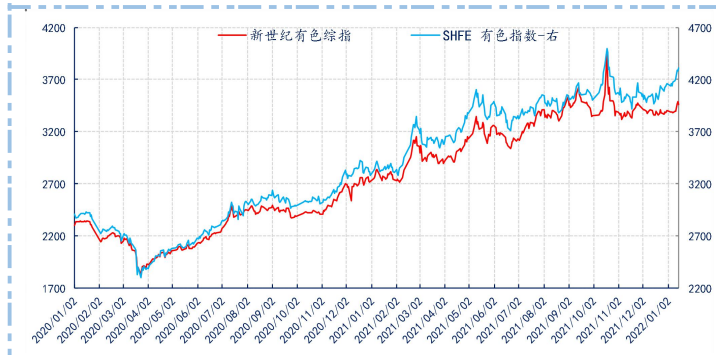
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



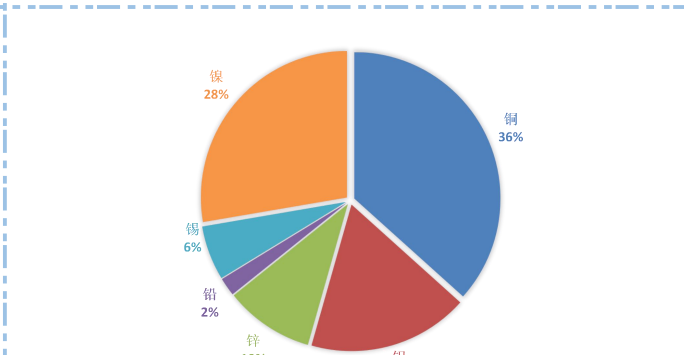
数据来源: 新世纪期货

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				增仓下行	短线与中线多单谨慎持有					观望
	周度				减仓上行						
铝	日度				减仓下行	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				增仓上行	短线逢高抛空中线空单谨慎持有					观望
	周度				减仓上行						
锡	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						
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

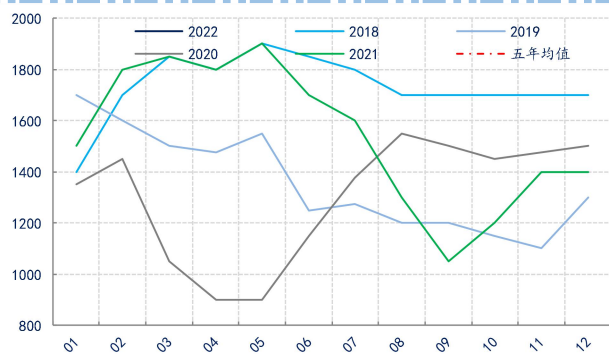
综合来看，一方面，受宏观与供需面的双重影响，上周伦铜期货收盘价、沪铜期货结算价与沪铜期货收盘价、国内铜现货价格悉数收涨，沪铜期现基差与跨月价差由强转弱；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与上海保税区库存、LME 库存悉数增加，但总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称			单位	2022/1/14	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	71550	-650	1755
		上海金属	元/吨	71570	-560	1780
		上海物贸	元/吨	71520	-675	1685
		南储华东	元/吨	71530	-680	1690
		南储华南	元/吨	71530	-740	1820
		南海灵通-上海	元/吨	71950	950	1700
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	58692	-700	1800
		内蒙古	元/吨	59092	-700	1800
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	68400	900	1500
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	66800	600	800
		光亮铜：江浙沪	元/吨	65100	600	1100
		广东南海	元/吨	65000	600	1100
		广东佛山	元/吨	65200	900	1200
		广东清远	元/吨	65600	900	1200
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	46700	0	0
广东南海		元/吨	45700	600	-1000	
2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33600	0	0	
	广东南海	元/吨	32500	500	-1100	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	71460	-450	2120
		次主力合约结算价	元/吨	71580	-370	2140
		期现价差	元/吨	90	-200	-365
		跨月价差	元/吨	-120	-80	-20
SHFE库存		周度总库存	吨	30330		1148
		日度仓单	吨	3424	-1350	-3431
社会库存		上海保税区	万吨	16.1		2.00
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9731.5	-231.50	57.50
		沪伦比值	/	7.36	0.14	0.17
LME 库存		总库存	吨	86300	2500	1525
		注销仓单	吨	7925	2125	3675
		欧洲库存	吨	42300	2875	1925
		亚洲	吨	23600	-375	-650
		北美洲	吨	20400	0	250

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。由于长江铜价已于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。

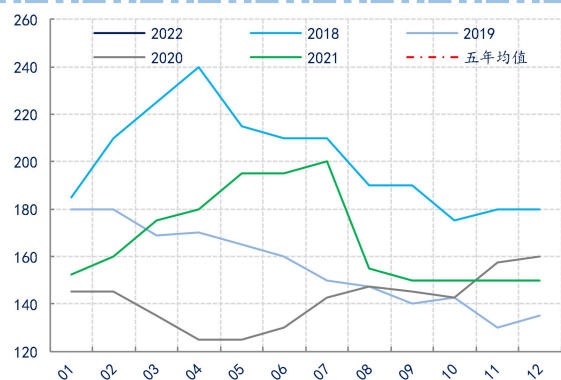
综合来看，一方面，受到冬奥会以及春节假期等一些列影响，当前国内冶炼厂在 Q1 以及 Q2 上旬基本没有太多缺口，市场以买卖双方博弈为主，从 TC 价格变化来看，基本以持稳为主；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽长单利润由正转负，但现货的利润仍处于五年历史同期相对较高的位置，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧的情况下，炼厂产量难有实质性提高。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



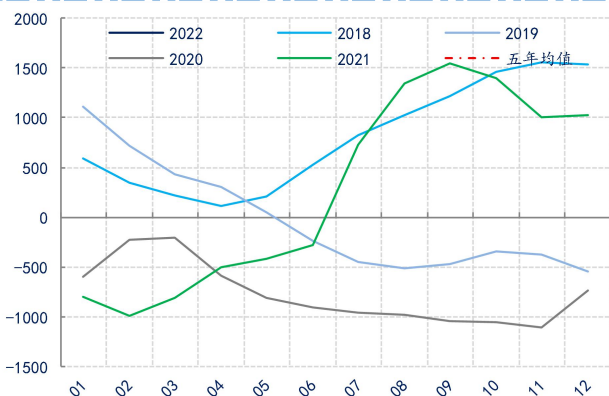
数据来源：SMM 新世纪期货

图 6. 进口粗铜加工费五年对比



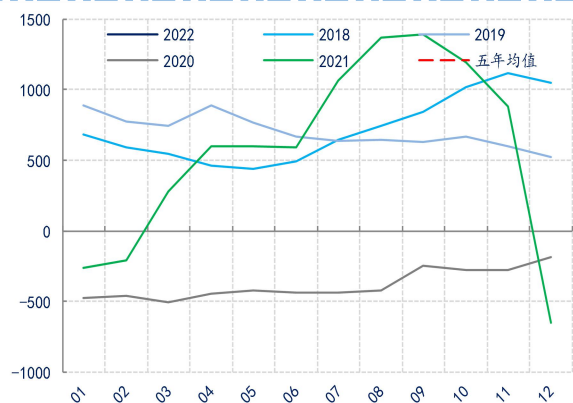
数据来源：SMM 新世纪期货

图 7. 铜精矿现货冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

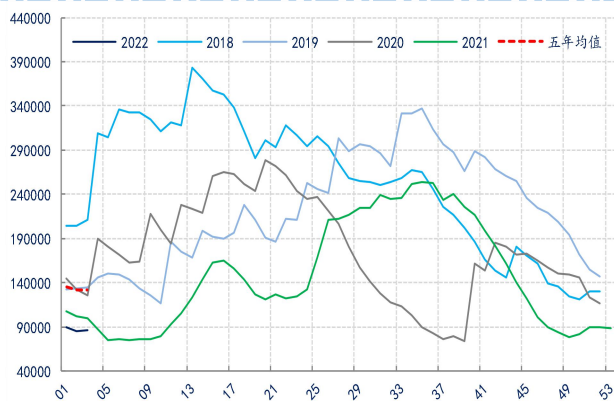
图 8. 铜精矿长单冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

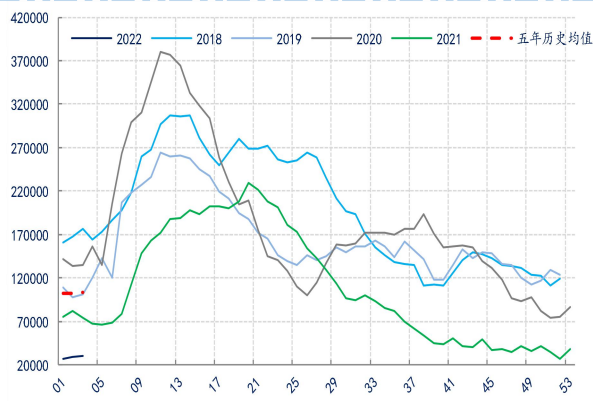
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存处于五年历史同期低位，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头与基金的净多头持仓均呈现小幅回落之势。

图 9. LME 铜季节性库存对比



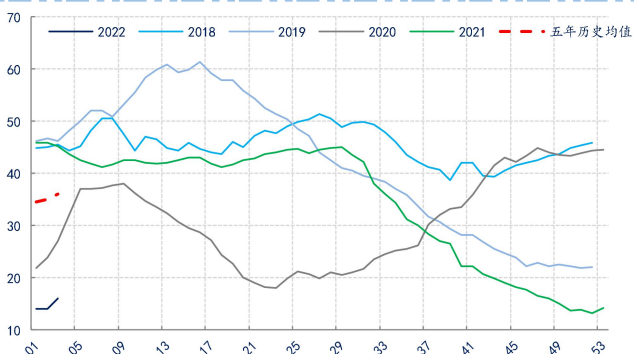
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



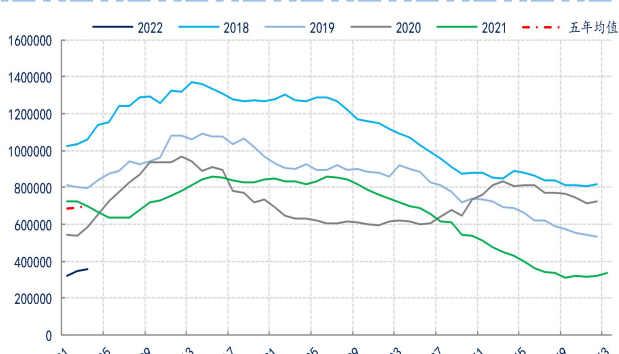
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



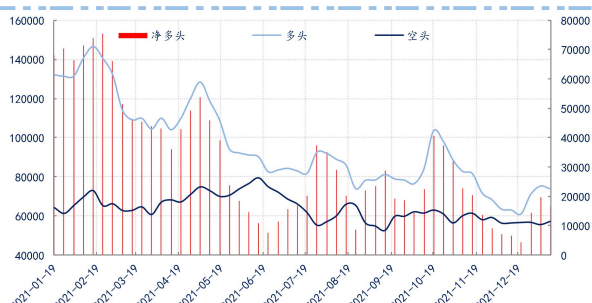
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



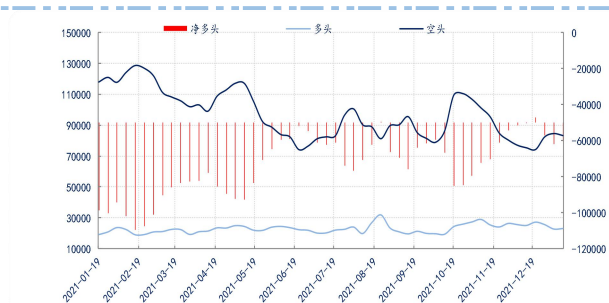
数据来源：Wind 新世纪期货

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

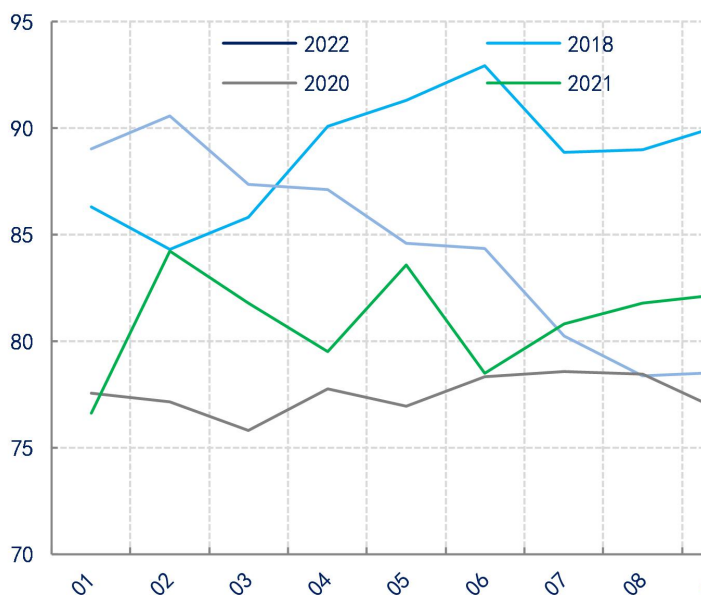
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 铝期货收盘价、沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价、国内电解铝现货价格悉数上涨，氧化铝价格除山西与河南小幅回升外，澳大利亚与氧化铝价格持平，沪铝期现基差均持续为强，跨月价差由强转弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存均呈现下降，总库存处于五年历史低位。

铝产业链数据统计						
名称			单位	2022/1/14	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	21170	-400	130
		上海金属	元/吨	21180	-390	150
		上海物贸	元/吨	21160	-410	110
		南储华东	元/吨	21170	-390	150
		南储华南	元/吨	21170	-410	210
		南海灵通-佛山	元/吨	21770	-200	1200
	氧化铝	澳大利亚FOB	美元/吨	345	0	0
		山西	元/吨	2888	9	42
		河南	元/吨	2880	14	34
	铝杆/棒 铝板	电工圆铝杆9.5mm	元/吨	22300	-200	1050
		铝板1060	元/吨	20960	-200	1200
		铝棒6063	元/吨	20300	-210	870
	割胶铝线	上海	元/吨	18200	-350	100
		浙江台州	元/吨	18100	-350	100
		广东佛山	元/吨	17800	-200	0
		天津	元/吨	18000	-350	100
	型材铝 6063旧料	上海	元/吨	17800	-300	150
		浙江台州	元/吨	17700	-300	150
		广东佛山	元/吨	16400	-200	0
		天津	元/吨	17600	-300	150
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	21230	-355	230
	次主力合约结算价		元/吨	21190	-420	140
	期现价差		元/吨	-60	-45	-100
	跨月价差		元/吨	40	65	90
SHFE库存	周度总库存		吨	310600		-4259
	日度仓单		吨	201867	2467	-6108
社会库存	电解铝：合计		万吨	58.2		-5
	其中：	上海	万吨	9.5		-0
		无锡	万吨	22.7		-3
		佛山	万吨	17.4		-1
	6063铝棒：合计		万吨	14.95		3
	其中：	佛山	万吨	7.3		2
		无锡	万吨	2.45		1
		南昌	万吨	1.5		0
	氧化铝库存：合计		万吨	25		-3
	其中：	连云港	万吨	0		0
鲅鱼圈		万吨	20		-2	
青岛		万吨	5		-1	
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	2987	29.00	65
	沪伦比值		/	7.13	-0.19	-0
LME 库存	总库存		吨	891550	-3450	-25325
	注销仓单		吨	391000	-2825	10300
	欧洲库存		吨	32375	-125	-1150
	亚洲		吨	840725	-3175	-23475
	北美洲		吨	18450	-150	-700
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

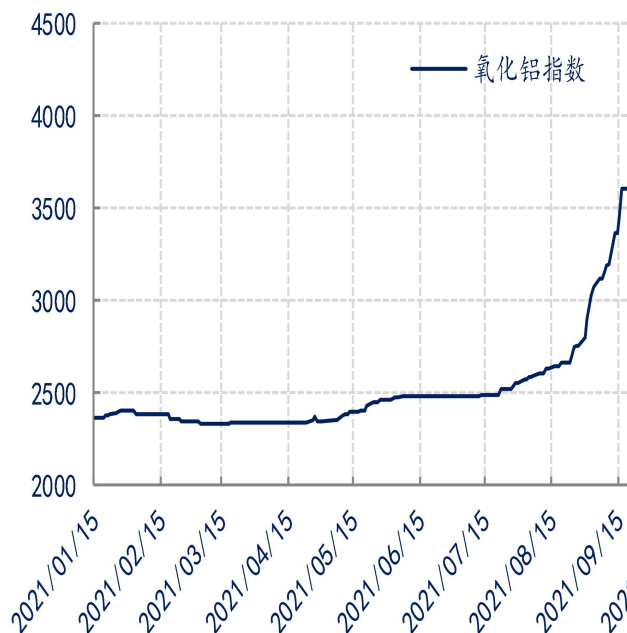
综合来看。一方面，虽然 12 月氧化铝与电解铝的开工率有所回升，但下游铝加工行业的开工率则冷暖不一；另一方面，虽然近期 LME 铝的升水有所回落，但依然处于相对的高位；此外，近期西北地区铝的发运开始恢复正常，这将缓和主要消费地的供应紧张形势。

图 15. 国内氧化铝开工率对比



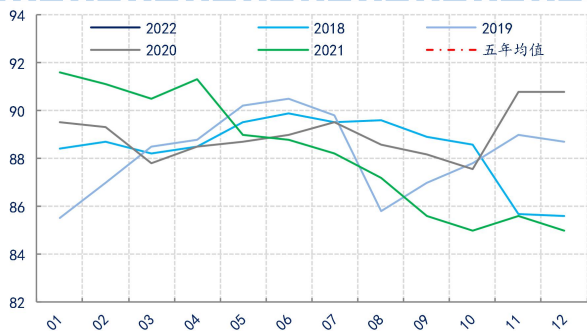
数据来源：SMM 新世纪期货

图 16. 国内氧化铝价格指数



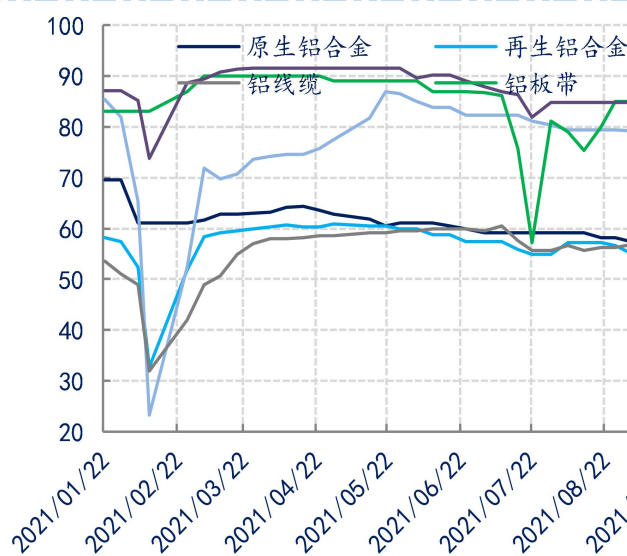
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17. 国内电解铝企业开工率五年对比



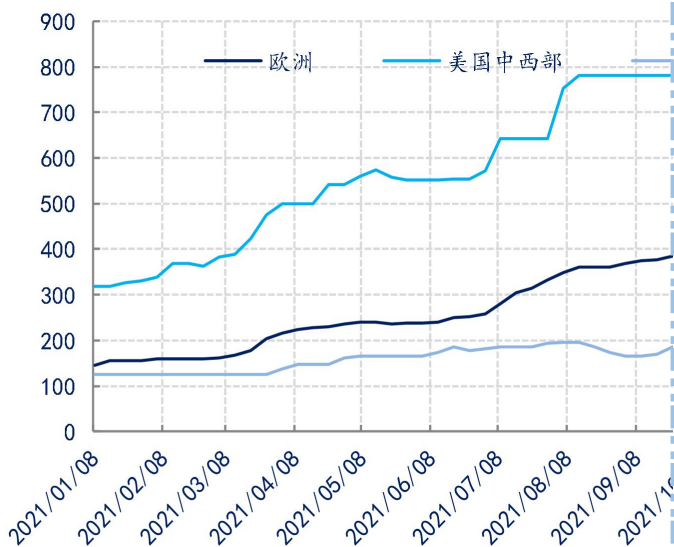
数据来源：SMM 新世纪期货

图 18. 国内电解铝下游开工率对比



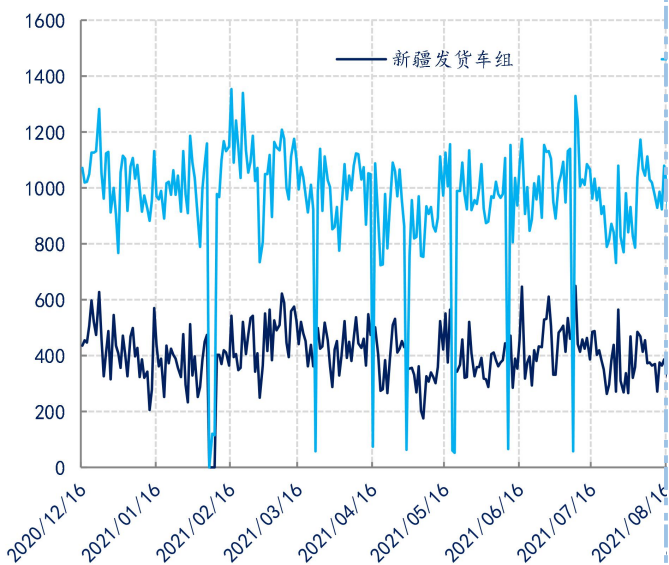
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19. LME 铝升水变化



数据来源：SMM 新世纪期货

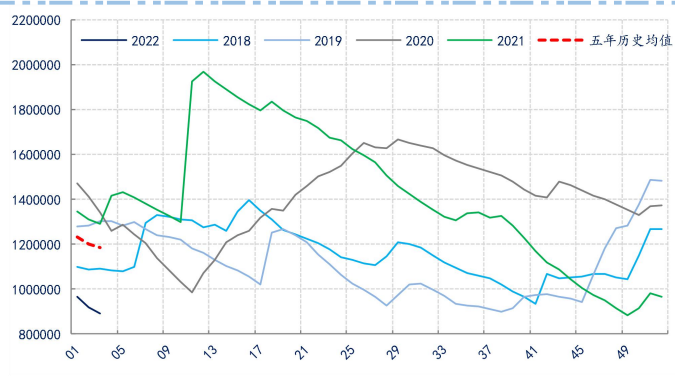
图 20. 西北地区电解铝运输指数



数据来源：SMM 新世纪期货

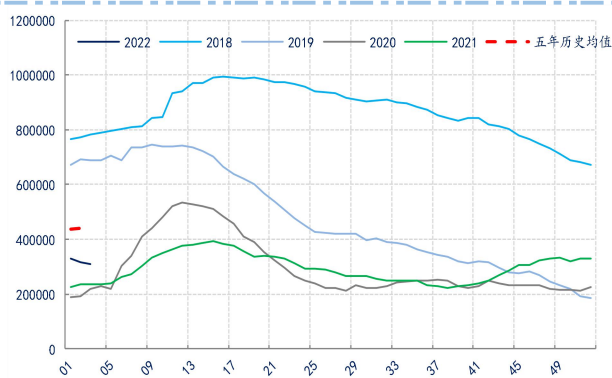
综合来看，LME 铝库存在上周回落，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存均有所下降，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置。

图 21. LME 铝季节性库存对比



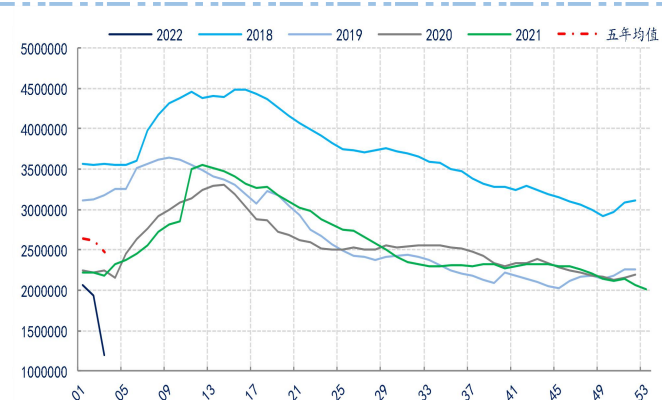
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



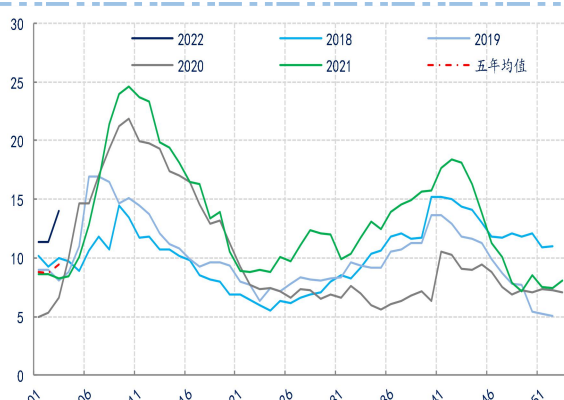
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>