

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

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

2021-1-17

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

欧美经济持续疲软 地缘政治紧张形势加剧 内外基本金属价格宽幅震荡

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, 铜与铝宽幅震荡整理之势、铅冲高回落、锌与锡及镍震荡走强, SHFE 六大基本金属中, 铜与铝及铅宽幅震荡、锌与锡及镍震荡走强; 从周度走势来看, LME 六大基本金属中, 除铅微跌外, 其余品种均不同程度的收涨, 其中伦镍以 8.71% 的涨幅居首, 伦锡次之; 而 SHFE 六大基本金属除铜微跌外, 其余品种均悉数收涨, 沪锡以 6.85% 的涨幅居首, 沪镍次之。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈先抑后扬、小幅收跌之势, 铜价重心小幅回落。从基本面上来看, 一方面, 从宏观面来看, 虽然中国经济持续企稳向好、中国央行接连下调政策利率支撑市场信心, 但受市场对于美联储今年可能大幅加息、缩表、提高借贷成本的预期、围绕乌克兰的地缘政治紧张、多国经济数据疲软和欧美通胀的持续猖獗, 打压了全球市场情绪和风险偏好, 进而拖累大宗商品价格; 另一方面, 从供应端来看, 虽然当前国内铜矿与精铜的供应并未出现短缺, 但随着智利与秘鲁铜矿供应问题的发酵, 全球铜矿与精铜的供应或将再度面临收紧之势, 从国内需求端来看, 随着春节假期的临近, 下游开始陆续放假, 虽仍有部分厂家按需接货, 但市场整体交投持续低迷, 叠加库存的回升, 铜价短期之内回调风险加大。整体来看, 虽然当前国内铜矿与精铜供应并未出现问题, 但随着海外缺口的发酵, 国内或将受到波及, 与此同时, 国内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、国内基建重新开始发力、节后国内消费或将回暖的情况下, 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, 短期之内以反套为主; 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:

上周沪铝期价呈冲高回落之势。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 当前欧洲的能源危机仍未缓解, 欧洲铝冶炼厂减产产能存在扩大的风险, 而国内电解铝运行产能虽在 1 月缓步抬升, 云南、青海等地陆续有复产产能释放, 但在“碳达峰与碳中和”的大环境下, 特别是年初工信部等提出至 2025 年铝行业碳排放下降 5% 的约束下, 产能扩张将持续放缓; 另一方面, 从需求端来看, 随着春节假期的临近, 下游开工呈现走弱之势, 部分企业提前放假, 下游接货力度持续低迷, 此外, 电解铝企业春节期间铝水外销比例下降与铸锭比例提高或将改变春节假期国内铝社会库存的变化。从整体来看, 虽当前国内供需呈现两弱格局对短期铝价形成下行压力, 但在海外铝企减产产能有扩大迹象、国内产能扩张持续放缓、新能源车持续火爆的情况下, 我们预计节后国内下游消费将回暖, 中长期铝价仍将维持上行之势。

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, 短期之内以观望为主, 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

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:
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



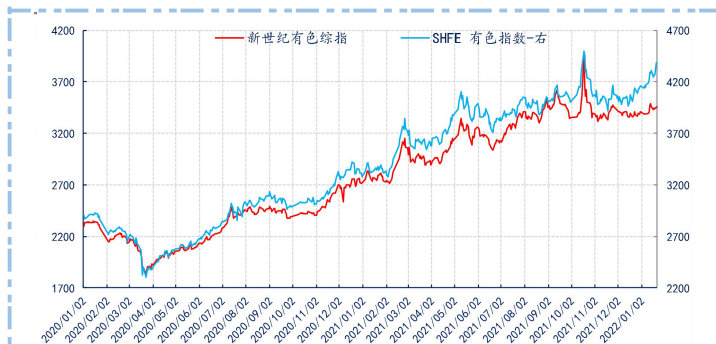
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



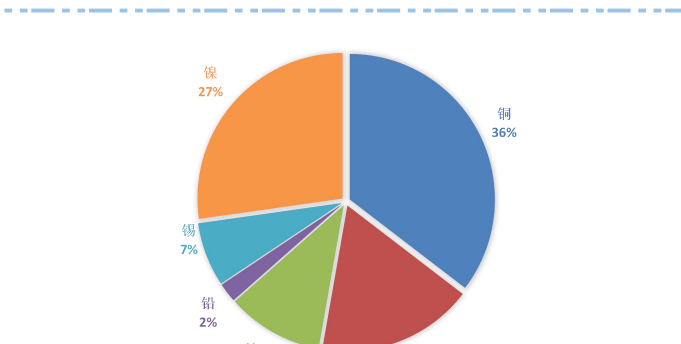
数据来源: 新世纪期货

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				增仓上行	短线与中线多单谨慎持有					反套
	周度				减仓, 横盘震荡						
铝	日度				减仓, 横盘震荡	短线与中线多单谨慎持有					观望
	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, 横盘震荡	短线与中线空单谨慎持有					正套
	周度				减仓, 横盘震荡						
锡	日度				减仓, 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				减仓上行	短线与中线多单谨慎持有					正套
	周度				减仓上行						

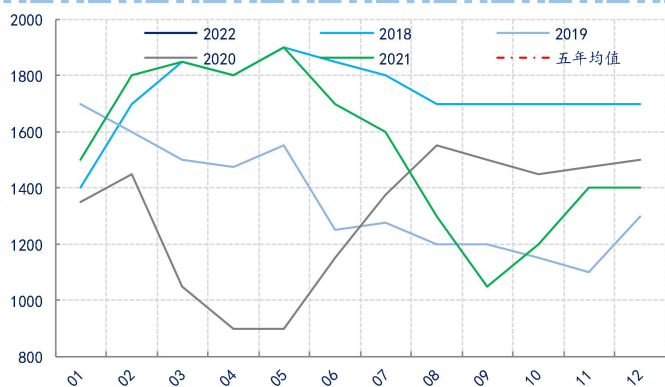
二、铜周度概览

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小幅收涨、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，沪铜期现基差持续为弱，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	2022/1/21	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	71030	240	-520
		上海金属	元/吨	71000	70	-570
		上海物贸	元/吨	70985	225	-535
		南储华东	元/吨	71060	280	-470
		南储华南	元/吨	71090	230	-440
		南海灵通-上海	元/吨	70850	0	-600
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	58192	0	-400
		内蒙古	元/吨	58592	0	-400
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	67500	0	-500
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	65800	0	-600
		光亮铜：江浙沪	元/吨	64100	0	-1500
		广东南海	元/吨	64000	0	-500
		广东佛山	元/吨	64100	100	-600
		广东清远	元/吨	64500	100	-600
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	46700	0	0
		广东南海	元/吨	45000	0	-700
2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33600	0	0	
	广东南海	元/吨	32000	0	-500	
SHFE价格		主力合约结算价	元/吨	71290	450	-170
		次主力合约结算价	元/吨	71260	520	-320
		期现价差	元/吨	-260	-210	-350
		跨月价差	元/吨	30	-70	150
SHFE库存		周度总库存	吨	35102		4772
		日度仓单	吨	13173	50	9749
社会库存		上海保税区	万吨	16.1		0.00
LME 价格		LME 3月期电子盘	美元/吨	9933.5	-105.50	202.00
		沪伦比值	/	7.09	-0.02	-0.13
LME 库存		总库存	吨	99775	1050	13475
		注销仓单	吨	19300	1950	11375
		欧洲库存	吨	52000	-450	9700
		亚洲	吨	23250	100	-350
		北美洲	吨	24525	1400	4125
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月期场内收盘价						

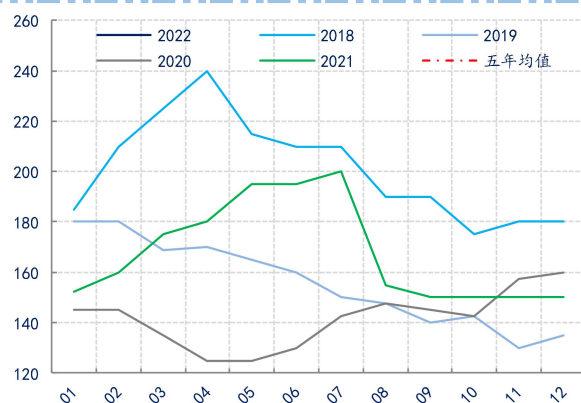
综合来看，一方面，受到冬奥会以及春节假期等一些列影响，当前国内冶炼厂在 Q1 以及 Q2 上旬基本没有太多缺口，市场以买卖双方博弈为主，从 TC 价格变化来看，基本以持稳为主；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽长单利润与现货利润均较前期高位出现回调，但仍处于五年历史同期第二高位，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧的情况下，炼厂产量难有实质性提高。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



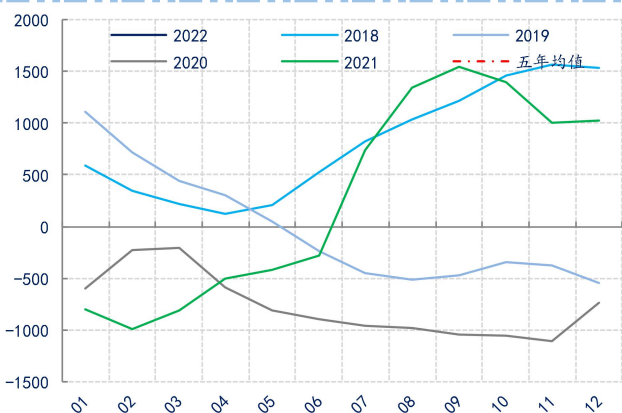
数据来源：SMM 新世纪期货

图 6. 进口粗铜加工费五年对比



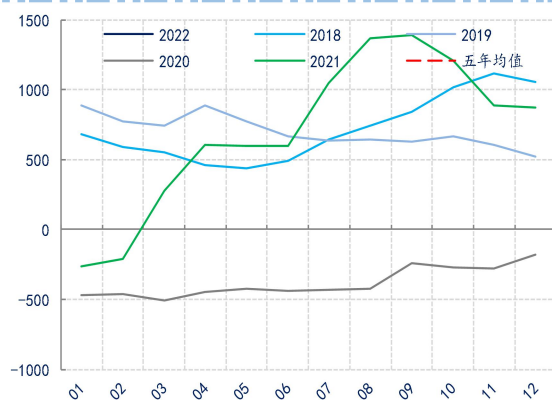
数据来源：SMM 新世纪期货

图 7. 铜精矿现货冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

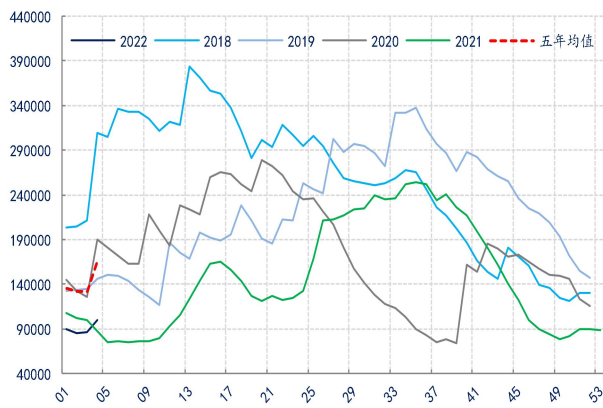
图 8. 铜精矿长单冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

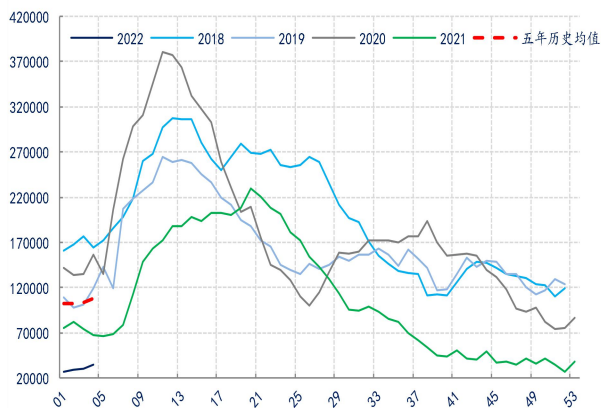
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存处于五年历史同期低位，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头与基金的净多头持仓均呈现大幅增加之势。

图 9. LME 铜季节性库存对比



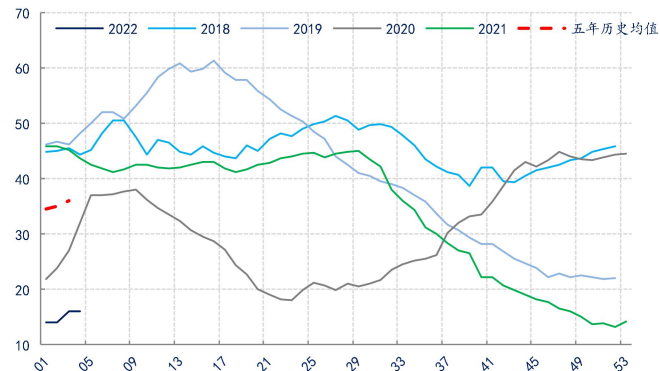
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



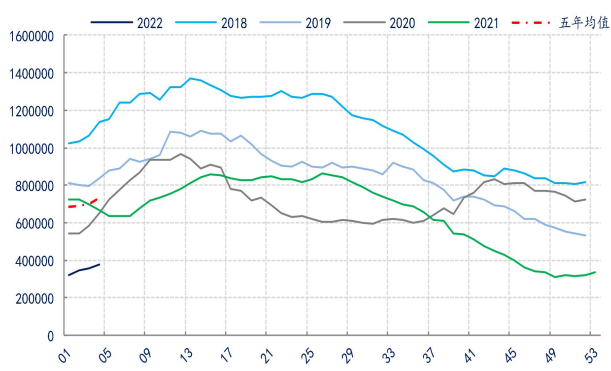
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



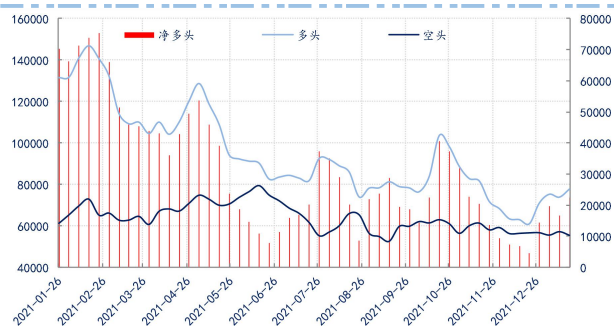
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



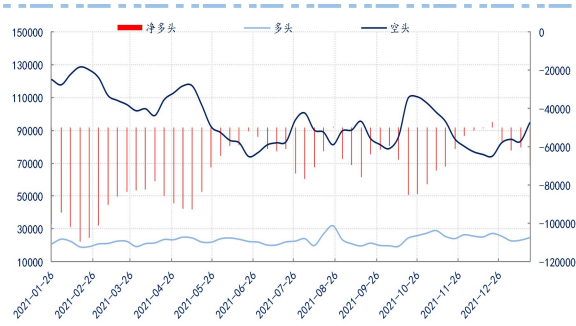
数据来源：Wind 新世纪期货

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

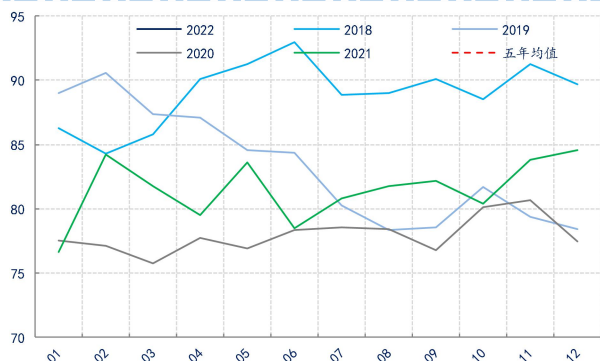
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 铝期货收盘价、沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价、国内电解铝现货价格悉数上涨，国内外氧化铝价格亦悉数回升，沪铝期现基差由强转弱，跨月价差持续为弱弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存均呈现下降，国内社会库存持稳，总库存处于五年历史低位。

铝产业链数据统计						
名称			单位	2022/1/21	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	21360	-20	190
		上海金属	元/吨	21350	-30	170
		上海物贸	元/吨	21360	-10	200
		南储华东	元/吨	21350	-10	180
		南储华南	元/吨	21350	-10	180
		南海灵通-佛山	元/吨	21620	-20	200
	氧化铝	澳大利亚FOB	美元/吨	355	7	10
		山西	元/吨	3120	39	232
		河南	元/吨	3130	39	250
	铝杆/棒 铝板	电工圆铝杆9.5mm	元/吨	22100	0	150
		铝板1060	元/吨	20810	-20	200
		铝棒6063	元/吨	20230	10	-380
	割胶铝线	上海	元/吨	18350	-50	150
		浙江台州	元/吨	18250	-50	150
		广东佛山	元/吨	17900	0	100
		天津	元/吨	18150	-50	150
	型材铝 6063旧料	上海	元/吨	17950	0	150
		浙江台州	元/吨	17850	0	150
		广东佛山	元/吨	16500	0	100
		天津	元/吨	17750	0	150
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	21525	35	295
	次主力合约结算价		元/吨	21505	40	315
	期现价差		元/吨	-165	-55	-105
	跨月价差		元/吨	20	-5	-20
SHFE库存	周度总库存		吨	282703		-27897
	日度仓单		吨	141083	-355	-60784
社会库存	电解铝：合计		万吨	57.2		0
	其中：	上海	万吨	9.5		0
		无锡	万吨	20.9		-2
		佛山	万吨	18		1
	6063铝棒：合计		万吨	18.75		4
	其中：	佛山	万吨	9.45		2
		无锡	万吨	3.75		1
		南昌	万吨	1.8		0
	氧化铝库存：合计		万吨	31.8		7
	其中：	连云港	万吨	0		0
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	3022.5	-92.50	36
	沪伦比值		/	6.91	-0.13	-0
LME 库存	总库存		吨	865950	-7700	-25600
	注销仓单		吨	413625	4075	22625
	欧洲库存		吨	31225	-150	-1150
	亚洲		吨	816875	-7450	-23850
	北美洲		吨	17850	-100	-600

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

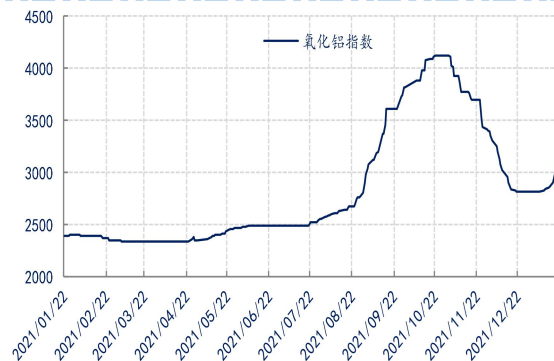
综合来看。一方面，虽然 12 月氧化铝与电解铝的开工率有所回升，但下游铝加工行业的开工率则冷暖不一；另一方面，近期 LME 铝的升水依然处于相对的高位；此外，近期西北地区铝的发运开始恢复正常，这将缓和主要消费地的供应紧张形势。

图 15. 国内氧化铝开工率对比



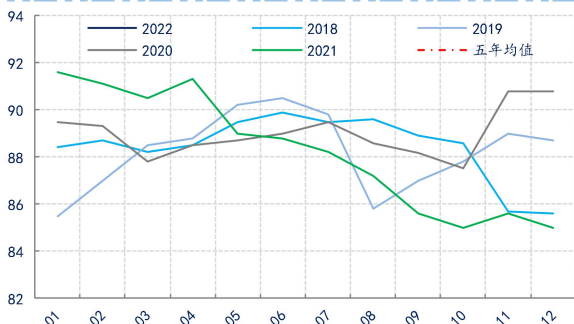
数据来源：SMM 新世纪期货

图 16. 国内氧化铝价格指数



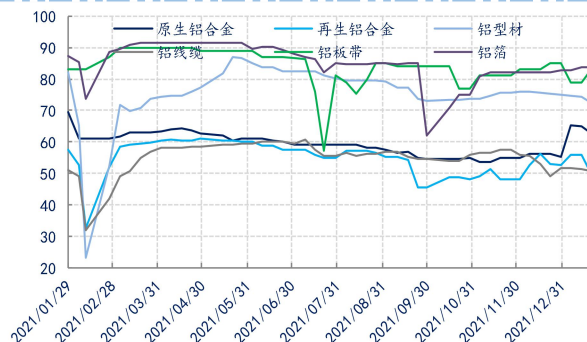
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17. 国内电解铝企业开工率五年对比



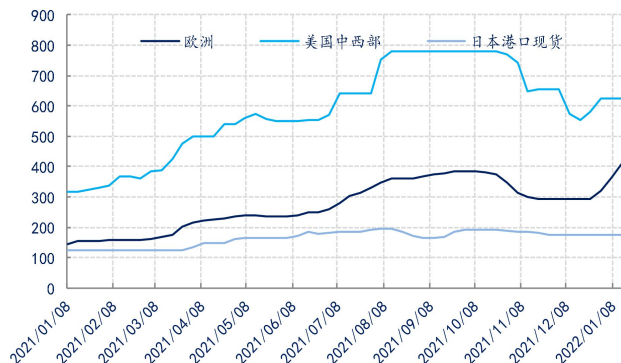
数据来源：SMM 新世纪期货

图 18. 国内电解铝下游开工率对比



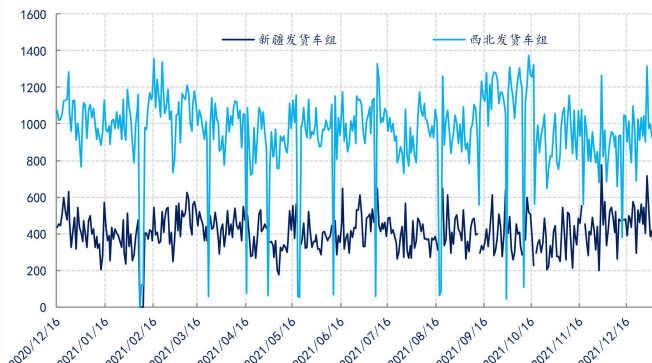
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19. LME 铝升水变化



数据来源：SMM 新世纪期货

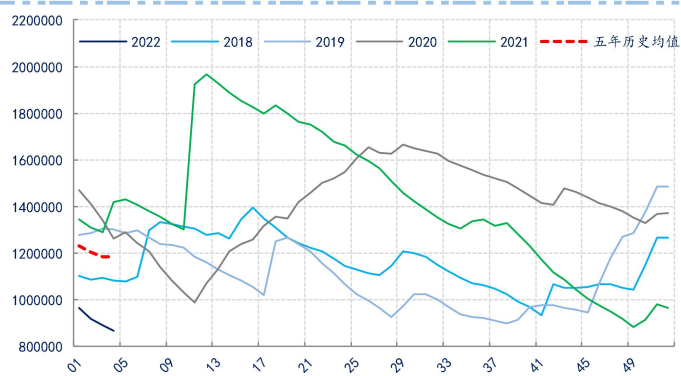
图 20. 西北地区电解铝运输指数



数据来源：SMM 新世纪期货

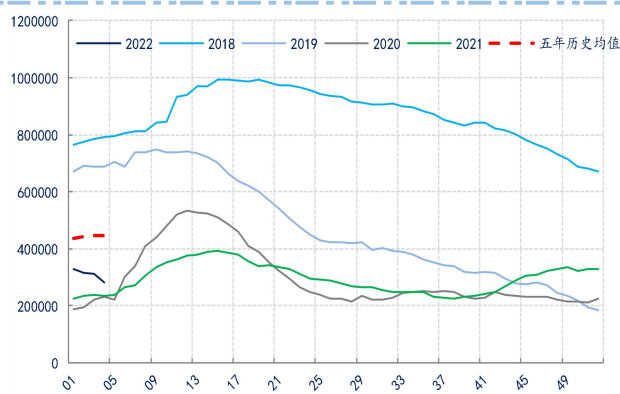
综合来看，LME 铝库存在上周回落，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存均有所下降，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置。

图 21. LME 铝季节性库存对比



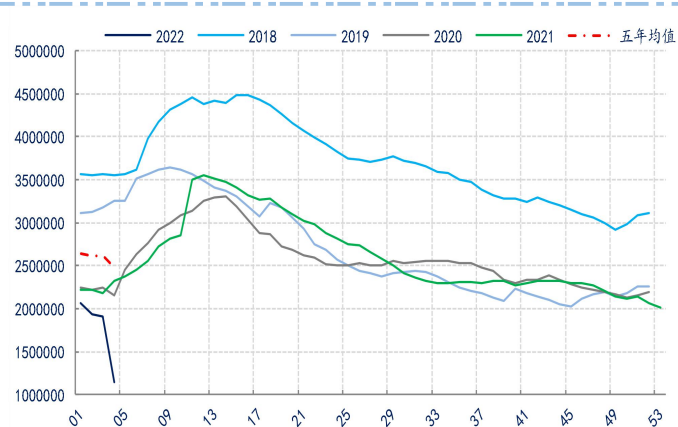
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



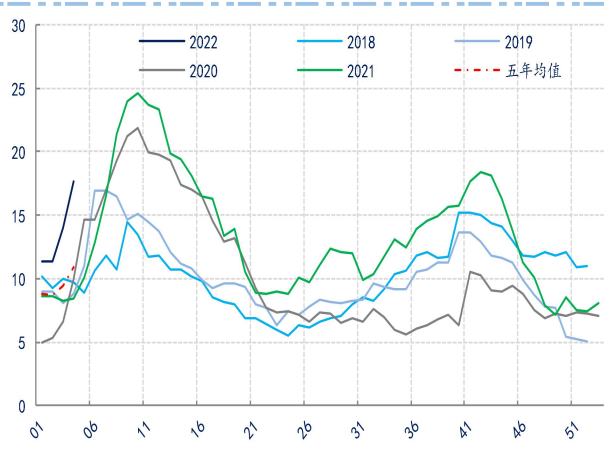
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>