

金融工程组

电话: 0571-85106702
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

美国开始清算特朗普 VS 拜登欲推 2
万亿刺激政策 基本金属涨跌互现
2021-1-18

特朗普煽动叛乱难改大局 VS 中美
货币政策 镍领涨基本金属
2021-1-11

英新冠变异病毒全球蔓延 VS 中欧
签署投资协定 锌领跌基本金属
2021-1-4

英新冠变异病毒 VS 英国脱欧协议
达成 镍领跌基本金属
2020-12-28

美联储议息会议与刺激法案提振市
场热情 基本金属多数上涨
2020-12-21

拜登时代来临 VS 国内疫情反弹 基本金属宽幅震荡

观点摘要:

上全球有色金属市场回顾:

上周全球宏观环境相对于前一周而言依然出现了较大的波动,市场在不安中送走了“懂王”特朗普,迎来了老熟人拜登,市场情绪随着拜登发布 17 项新法令与其提名的美国财政部长耶伦于国会的表态中有所好转,但随着国内疫情的反弹,市场对下游需求的忧虑情绪呈现上升之势。再结合基本金属各品种的基本面不同,上周基本金属价格呈宽幅震荡整理之势。LME 基本金属中,铜与锌先扬后抑、铝先抑后扬、铅与锡及镍震荡上行;SHFE 基本金属中,铜、铝、锌、镍宽幅震荡整理、铅与锡震荡走高;整体来看,LME 基本金属中,六大品种悉数收涨,其中锡以 4% 涨幅居首,铜微涨 0.06%;SHFE 基本金属中,六大品种除锌收跌外,其余品种均有所上涨,其中锡以 5.69% 的跌幅居首,铝微涨 0.13%。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪铜期价宽幅震荡整理的因素主要是宏观面的影响,从基本面上来看,一方面,当前已经进入了传统的消费淡季,下游消费并不乐观,另一方面,受国内疫情反弹叠加春节来临因素的影响,部分下游企业如线缆、铜杆、铜板带箔企业已陆续开启放假模式,与此同时下游终端的房地产、基建等项目均已进入停工阶段,这将对铜价产生不利影响。

从趋势交易策略来看,我们认为虽然当前美国已经进入拜登时代,但拜登将面临诸多挑战,特别是面临内战的最大不确定性,此外叠加国内疫情的反弹与消费淡季,铜价面临的影响因素错综复杂,不确定性增大,基于此,我们认为铜的短线与中线应以观望为主,从套利交易策略来看,一方面,虽然消费趋弱但在宏观不确定性增多的情况下,可以先观望;另一方面,多铜空铝策略与多铜空锌策略可适时转为多锌空铜与多铝空铜。

本周锌价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪锌期价回落的因素是宏观面与基本面的共同影响,从基本面来看,矿端的供应紧张与下游消费需求的疲弱仍将持续。

从趋势交易策略来看,我们认为锌的短线与中线均以观望为主,从套利交易策略来看,一方面虽然锌与铜一样呈现消费趋弱,但锌的金融属性不如铜,因此可适量进行反套,另一方面,多铜空锌策略可适时转为多锌空铜。

本周镍价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周形成沪镍期价持稳的因素是宏观面与基本面的共同影响,从基本面来看,一方面,虽然矿端供应的紧张依然持续,但随着交割和进口的增多将令市场货源有所补充并缓解此前的供应偏紧局面;另一方面,从当前下游不锈钢消费来看略好于往年同期预期水平,这将对镍的需求形成一定的支撑。此外新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好,原料持续紧缺。

从趋势交易策略来看,我们认为镍的短线与中线可以谨慎试多,从套利交易策略来看,当前镍以正套为主。

风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、拜登新政的执行情况;
- 3、各国的经济数据;
- 4、美联储议息会议;
- 5、日本央行议息会议纪要。

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, 横盘震荡	短线与中线观望
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线与中线观望
沪锌	●	●	●	减仓下行	短线与中线观望
沪铅	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢高抛空 中线观望
沪锡	●	●	●	减仓上行	短线谨慎试多 中线观望
沪镍	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线谨慎试多 中线观望
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	●	上行	
SHFE 有色指数	●	下行	●	横盘震荡	

图 1. 文华有色金属指数



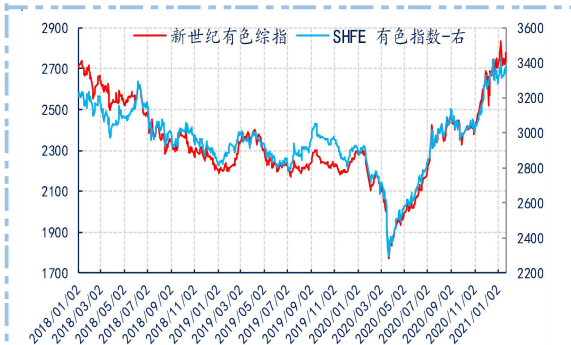
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



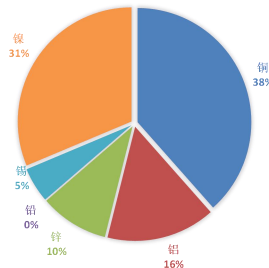
数据来源: 新世纪期货

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, 横盘震荡	短线与中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
铝	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线与中线观望	●	●	●	●	观望
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
锌	日度	●	●	●	增仓下行	短线与中线观望	●	●	●	●	反套
	周度	●	●	●	减仓下行			●	●	●	
铅	日度	●	●	●	增仓下行	短线逢高抛空 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	
锡	日度	●	●	●	增仓上行	短线谨慎试多 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓上行			●	●	●	
镍	日度	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线谨慎试多 中线观望	●	●	●	●	正套
	周度	●	●	●	减仓, 横盘震荡			●	●	●	

二、铜周度概览

综合来看，一方面，受宏观因素的影响，上周内外铜期货收盘价较前一周均不同程度的出现了上涨，沪铜结算价则小幅回落，国内铜现货价格较前一周呈连续第二周回落；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE 库存与 LME 库存及上海保税区库存均有所回落，总库存的持续处于低位将为铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2021/1/22	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	59040	-380	-710
		上海金属	元/吨	58920	-360	-640
		上海物贸	元/吨	58900	-420	-725
		南储华东	元/吨	58970	-380	-680
		南储华南	元/吨	59020	-320	-640
		南海灵通-上海	元/吨	58800	-500	-700
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	47225	-300	-600
		内蒙古	元/吨	47625	-300	-600
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	55400	-400	-600
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	53600	-300	-500
		光亮铜：江浙沪	元/吨	52000	-200	-400
		广东南海	元/吨	51900	-200	-400
		广东佛山	元/吨	51900	-200	-600
		广东清远	元/吨	51800	-300	-700
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	38000	-100	-300
		广东南海	元/吨	37900	-200	-300
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	27300	-100	-200
广东南海		元/吨	27300	-100	-200	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	59050	-120	-180	
	次主力合约结算价	元/吨	59130	-170	-160	
	期现价差	元/吨	-10	-260	-530	
	跨月价差	元/吨	-80	50	-20	
SHFE库存	周度总库存	吨	67248		-6437	
	日度仓单	吨	23286	-629	-2219	
社会库存	上海保税区	万吨	43.8		-1.40	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	7986	-48.00	52.00	
	沪伦比值	/	7.38	0.03	0.08	
LME 库存	总库存	吨	87725	-3425	-12225	
	注销仓单	吨	33125	-3425	-9700	
	欧洲库存	吨	60500	-1975	-10850	
	亚洲	吨	9500	-1325	-1125	
	北美洲	吨	17725	-125	-250	

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

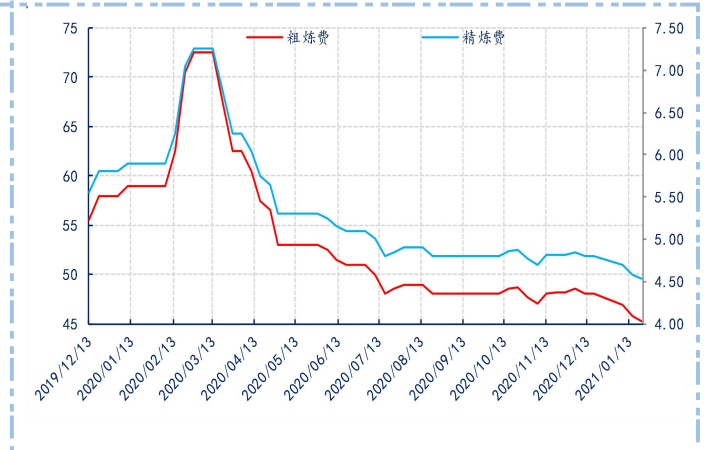
综合来看，由于去年四季度铜精矿供给量恢复不及预期，而炼厂库存又处于较低水平，因此铜精矿现货市场仍旧十分紧张，市场预期随着南美疫情对矿冲击修复带来的现货价格回升并未出现，虽然今年2-3月船期精矿成交TC亦偏高，现货TC随装运时间呈现倾斜向上趋势，一季度现货TC仍有望回升，货源紧张仍为市场共识。

图5. 国内铜矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

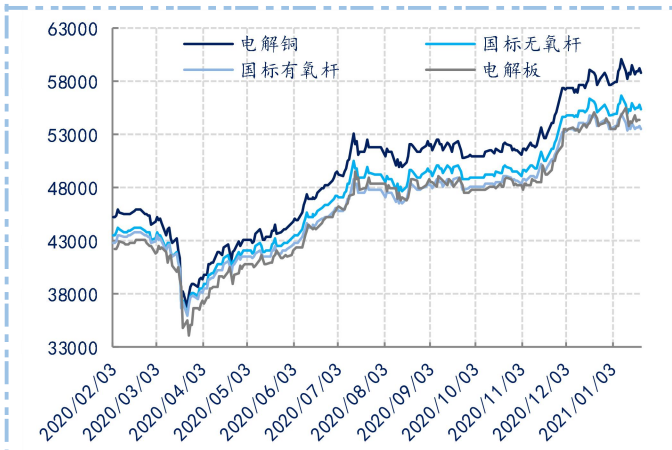
图6. 铜加工费对比



数据来源：Wind 新世纪期货

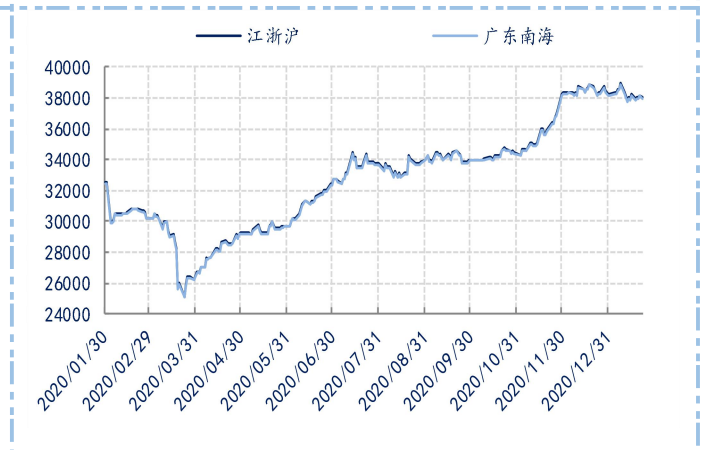
综合来看，当前铜现货价的回落带动了中下游的铜杆与线缆价格的回落，从下游需求变化来看，当前国内下游消费的需求依然处于疲软之势，部分线缆、铜杆、铜板带箔企业已陆续开启放假模式，与此同时下游终端的房地产、基建等项目均已进入停工阶段，这将对铜价产生不利影响。

图7. 南海灵通市场铜价



数据来源：Wind 新世纪期货

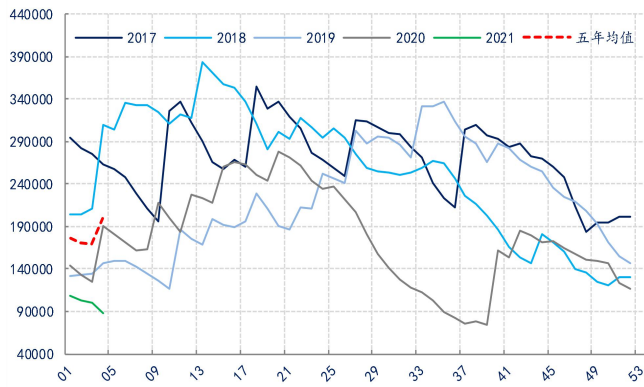
图8. 国内铜1#电线电缆价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

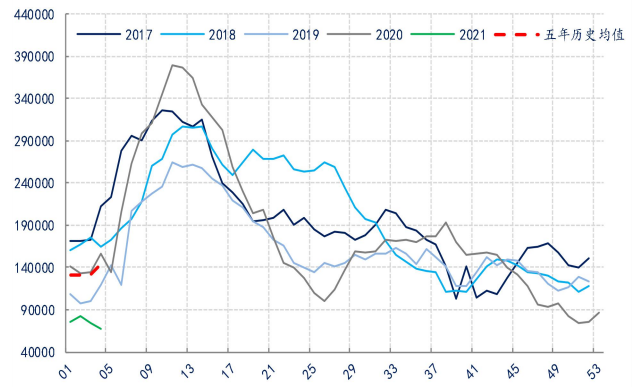
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，当前 LME 库存与 SHFE 库存仍处于五年均值下方且为历史低位，交易所的低库存为铜价的上涨提供了支撑；另一方面，当前上海保税区库存有所下降，在计入交易所的总库存后小幅回落。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业与管理基金的净多头均有回升，但回升幅度有限，表明市场对铜后市看多谨慎乐观。

图 9. LME 铜季节性库存对比



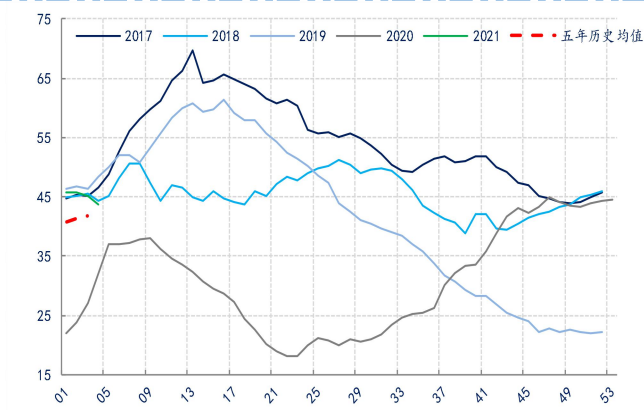
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



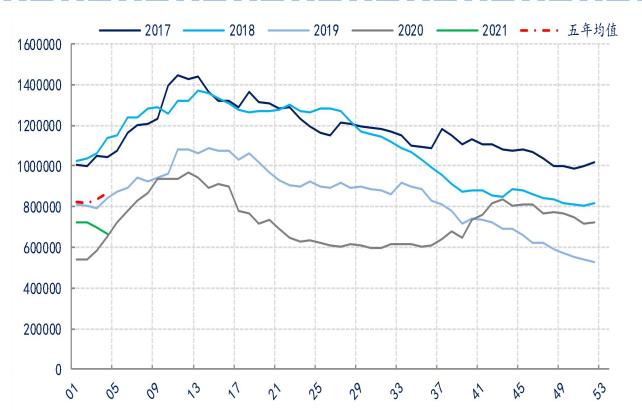
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



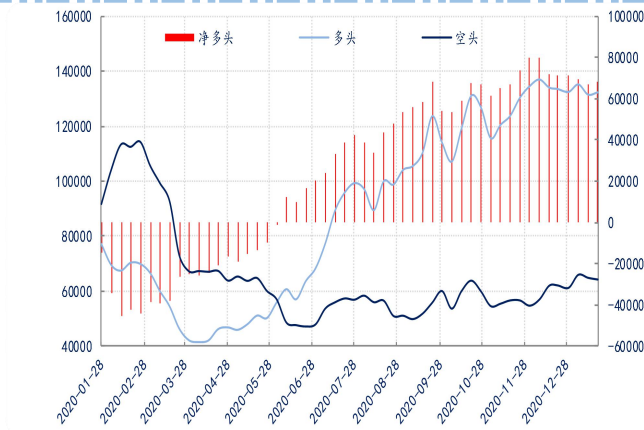
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



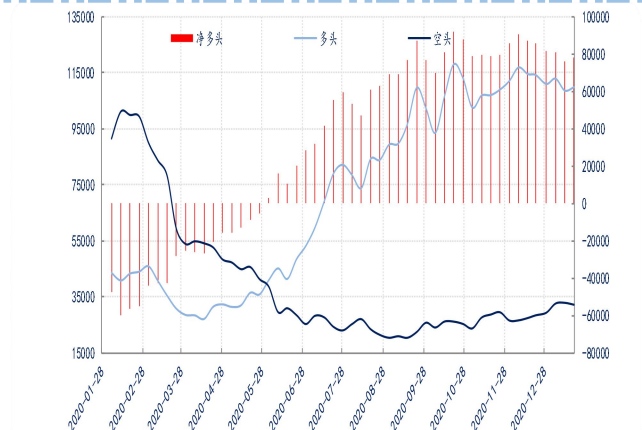
数据来源：Wind 新世纪期货

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、锌周度概览

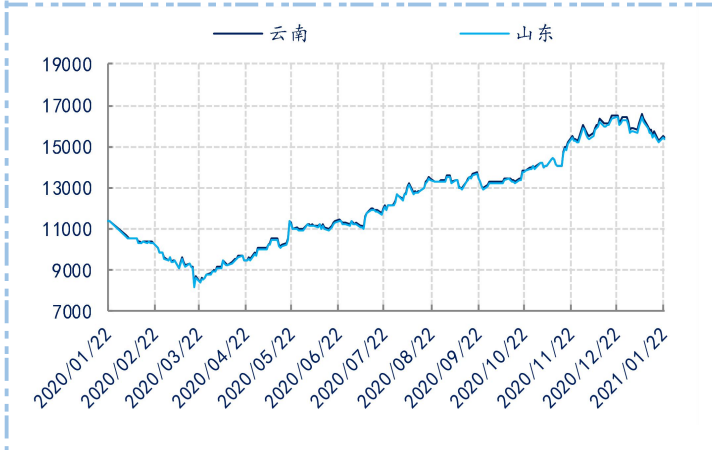
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周内外盘锌期货收盘价均呈现回落，沪锌期货结算价有所回落，国内锌现货价格较前一周呈现回落；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存虽有升有降，但总库存仍处于低位水平，这将为锌价的回升提供支撑。

锌产业链数据统计						
名称			单位	2021/1/22	较上一日变化	周度变化
现货价格	精炼锌 (0#锌)	长江现货	元/吨	21020	-210	-430
		上海金属	元/吨	20470	-210	-440
		上海物贸	元/吨	20450	-200	-430
		南储华东	元/吨	20470	-210	-440
		南储华南	元/吨	20370	-190	-400
		南海灵通-南华	元/吨	21420	-230	-440
		南海灵通-广西云南	元/吨	20520	-190	-400
	锌精矿(50%)	云南	元/吨	15420	-80	-310
		山东	元/吨	15340	-80	-260
	氧化锌 (间接法)	中间价-华北	元/吨	18300		0
		高端价-华北	元/吨	18300		0
		低端价-华北	元/吨	18300		0
	压铸 锌合金	Zamak3/ZX01	元/吨	20970	-210	-440
		Zamak5/ZX03	元/吨	21270	-210	-440
		锌合金锭-长江	元/吨	23050	-200	-450
	破碎锌 (85-86%)	上海	元/吨	14900	-200	-350
		浙江	元/吨	14950	-200	-350
广东清远		元/吨	14950	-200	-350	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	20290	-220	-280	
	次主力合约结算价	元/吨	20280	-230	-270	
	期现价差	元/吨	160	20	-150	
	跨月价差	元/吨	10	10	-10	
SHFE库存	周度总库存	吨	43240		63	
	日度仓单	吨	12501	-999	-2274	
社会库存	锌锭库存: 合计	万吨	10.85		-0.42	
	其中: 上海	万吨	2.85		-0.17	
	广东	万吨	0.98		0.01	
	天津	万吨	6		-0.08	
	山东	万吨	0.52		-0.03	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2708.5	0.00	22.50	
	沪伦比值	/	7.57	0.11	0.09	
LME 库存	总库存	吨	191450	-425	-7250	
	注销仓单	吨	22700	-425	-6475	
	欧洲库存	吨	32600	-75	-375	
	亚洲	吨	103875	-350	-6875	
	北美洲	吨	54975	0	0	

备注: SHFE库存周五更新, 社会库存周一与周五更新, 期现价差指物贸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

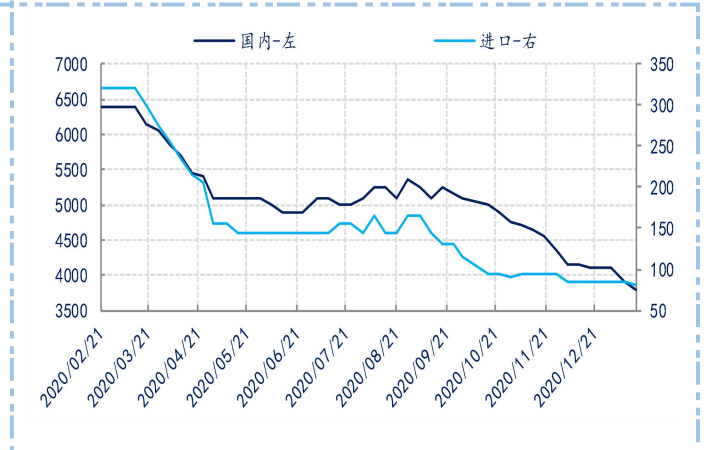
综合来看，当前锌矿加工费持稳于低位依然验证了我们此前对于全球锌矿供应短缺的预期，从当前情况来看，虽然矿紧缺未进一步传导至冶炼端，但锌价的持续震荡回落使得冶炼厂生产趋于亏损，进而部分冶炼厂计划于2月下旬进行检修减产，预计2月锌锭产量环比将减少1.03万吨，且在不考虑副产品收益的情况下，当前锌价已跌至炼厂成本，这或将为锌价提供支撑。

图 15. 国内锌矿价格



数据来源：Wind 新世纪期货

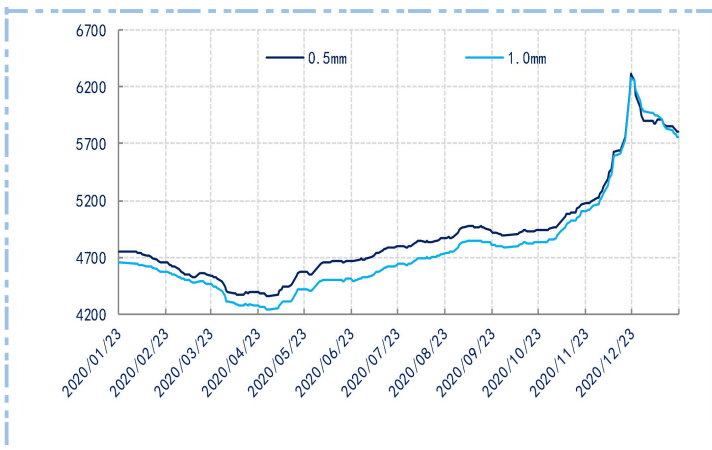
图 16. 国内与进口锌矿加工费



数据来源：Wind 新世纪期货

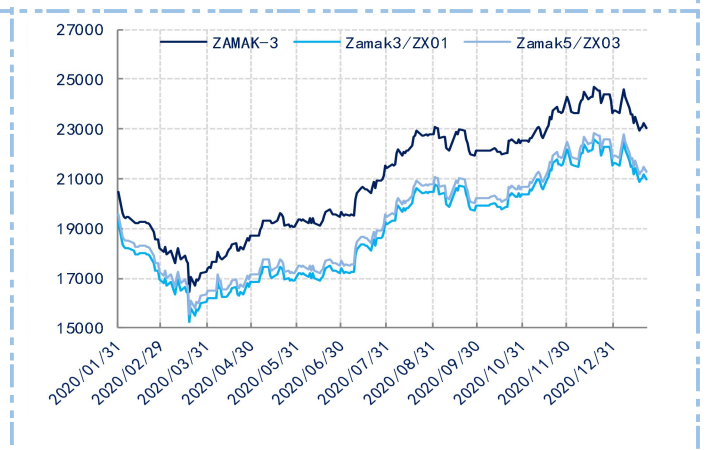
综合来看，上周压铸锌合金与镀锌板卷的价格在锌价的带动下均有所回落，从消费需求来看，近期疫情对消费的影响不及预期且价格下跌后下游企业节前备货意愿有所上升，同时带动社库持续回落，预计1月消费减量仅1.61万吨，而2月消费将较去年同期增加13.63万吨，这将对锌价形成支撑。

图 17. 国内镀锌板卷价格



数据来源：Wind 新世纪期货

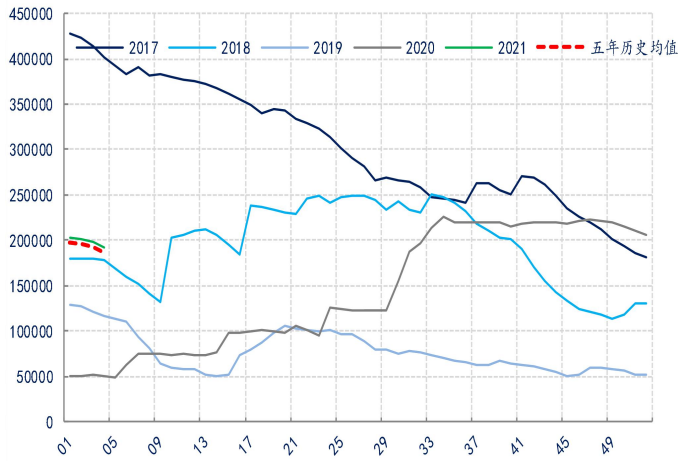
图 18. 国内锌合金价格



数据来源：Wind 新世纪期货

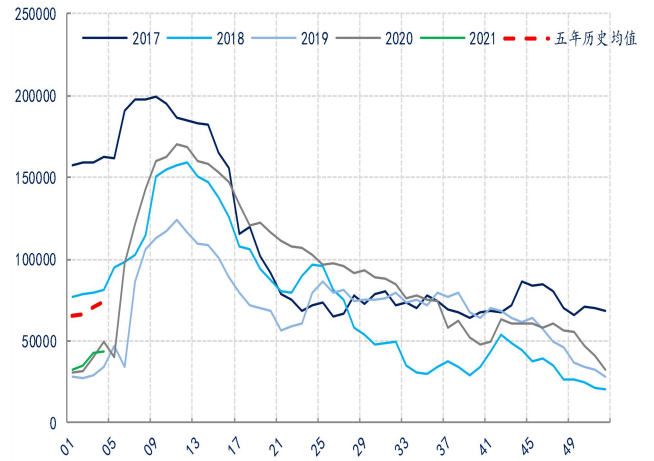
综合来看，除 LME 锌库存处于五年同期的均值水平附近外，国内 SHFE 锌库存与社会库存均处于五年历史同期水平的低位，这对锌价形成有效的支撑。

图 19. LME 锌季节性库存对比



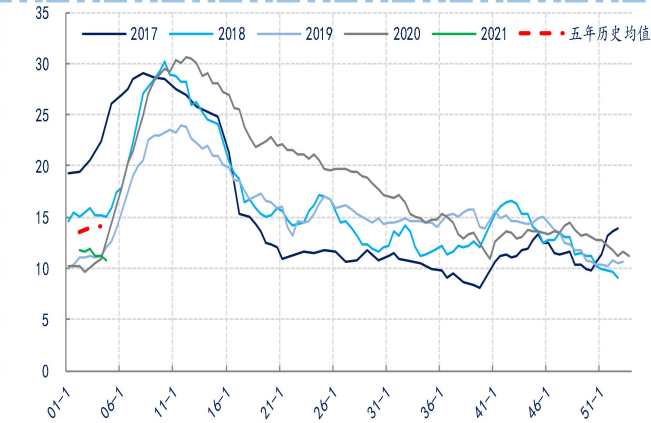
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20. SHFE 锌季节性库存对比



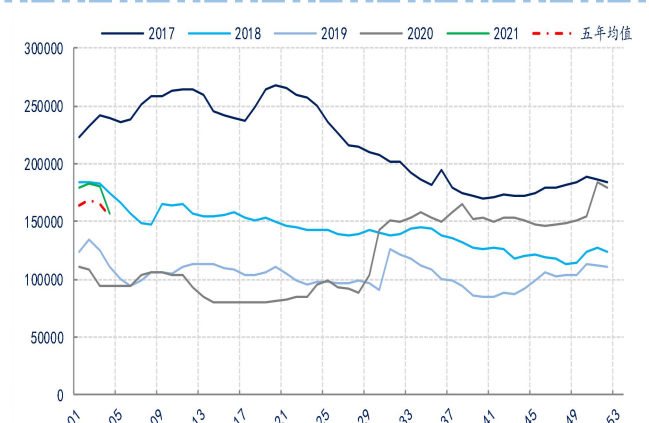
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内锌季节性社会库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 全球锌显性季节性库存对比



数据来源：Wind 新世纪期货

四、镍周度概览

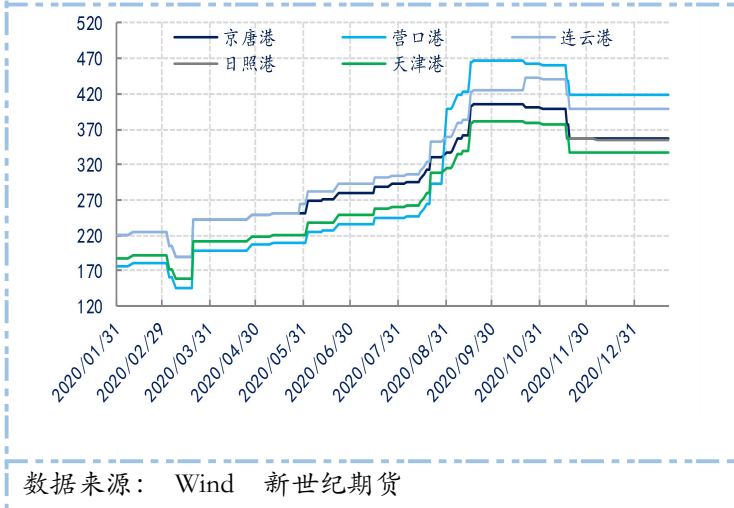
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周内外盘镍期货收盘价均呈现上扬，沪镍期货结算价亦有所上扬，国内镍现货价格较前一周呈现回落；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存虽有升有降，但总库存仍处于低位水平，这将为镍价的回升提供支撑。

镍产业链数据统计								
名称		单位	2021/1/22	较上一日变化	周度变化			
现货价格	精镍	长江现货		元/吨	138450	-1100	-1450	
		上海金属		元/吨	138350	-1150	-1350	
		上海物贸		元/吨	137650	-1700	-1900	
		南储华南		元/吨	140000	-1500	-3000	
	镍矿	国产：0.9-1.1%	京唐港	元/吨	356.5	0	0	
			营口港	元/吨	418.5	0	0	
			连云港	元/吨	398	0	0	
			日照港	元/吨	355	0	0	
			天津港	元/吨	336	0	0	
		国产：1.6%	京唐港	元/吨	518	0	0	
			营口港	元/吨	404.5	0	0	
			连云港	元/吨	544.5	0	0	
			日照港	元/吨	521	0	0	
			天津港	元/吨	522	0	0	
		进口：菲律宾	0.9-1.1% 华东	元/吨	443	0	0	
			1.5-1.6% 华北	元/吨	713	0	0	
			进口：印尼	1.6-1.7% 华北	元/吨	643	0	0
				2% 华北	元/吨	771	0	0
		镍铁	山东	FeNi 1.5-1.8%	元/吨	3625	0	0
				FeNi 7-10%:	元/镍点	1115	0	25
SHFE价格	主力合约结算价		元/吨	134740	-170	480		
	次主力合约结算价		元/吨	134350	-640	-1790		
	期现价差		元/吨	3710	-930	-1930		
	跨月价差		元/吨	-390	-470	-2270		
SHFE库存	周度总库存		吨	12719		-1563		
	日度仓单		吨	11248	-356	-1852		
LME 价格	LME 3月期电子盘		美元/吨	18205	-180.00	155.00		
	沪伦比值		/	7.33	-0.06	0.18		
LME 库存	总库存		吨	249366	-30	60		
	注销仓单		吨	64050	396	978		
	欧洲库存		吨	67248	0	144		
	亚洲		吨	180366	-30	-84		
	北美洲		吨	1752	0	0		

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

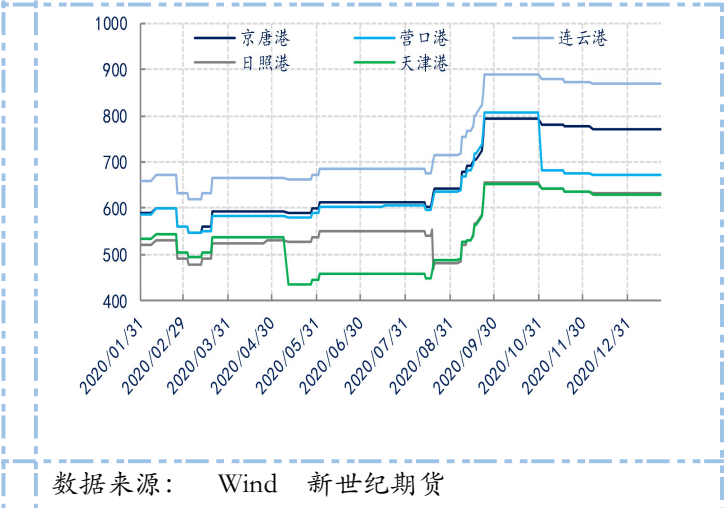
综合来看，镍矿方面国内与进口的镍矿价格均维持稳定，镍铁方面，上周低镍铁价格均持稳，高镍铁价格小幅回升级 5 元。虽然当前国内镍矿与精镍供应仍然偏紧，但随着交割和进口的增多将令市场货源有所补充并缓解此前的供应偏紧局面。

图 23. 国内镍矿 (0.9-1%) 价格



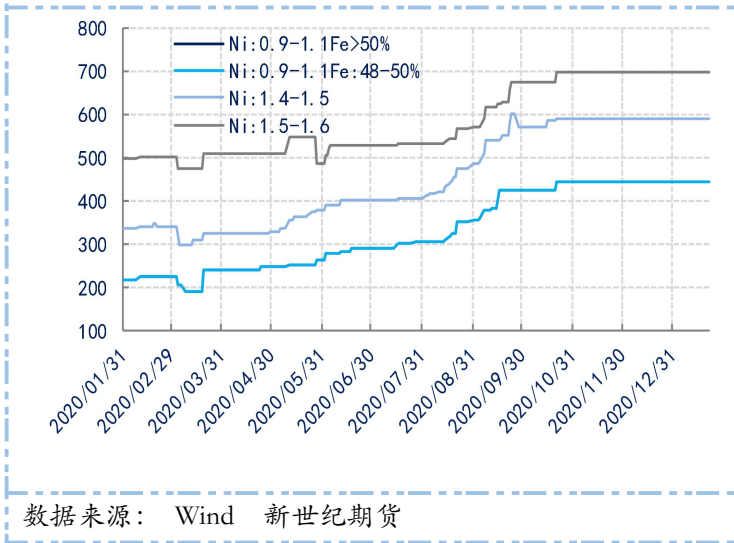
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24. 国内镍矿 (2%) 价格



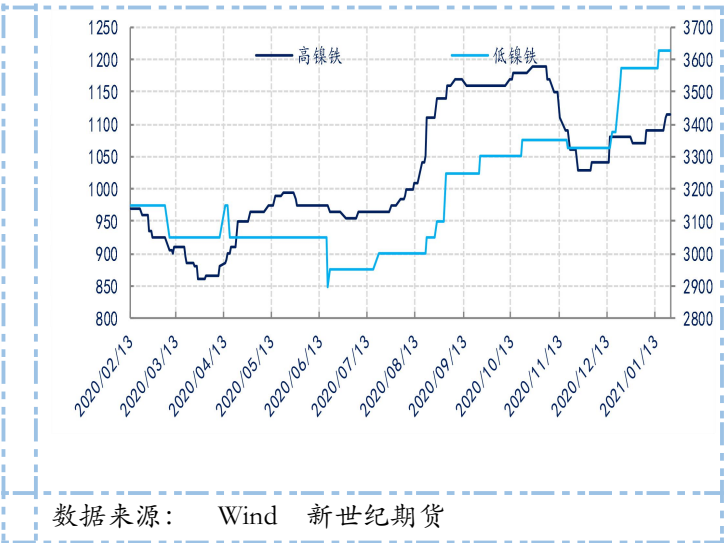
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25. 菲律宾进口镍矿 (华东) 价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

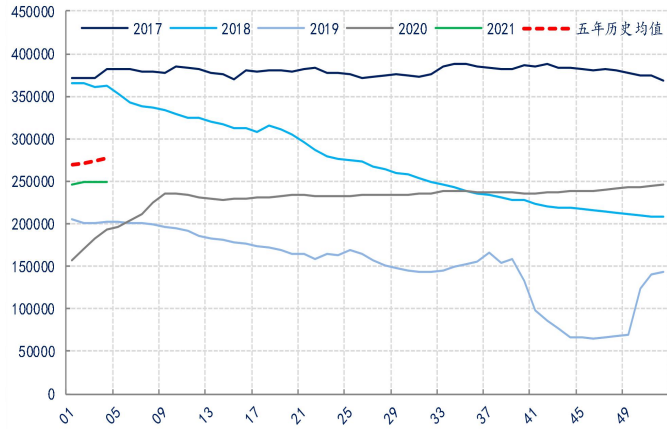
图 26. 国内镍铁价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货

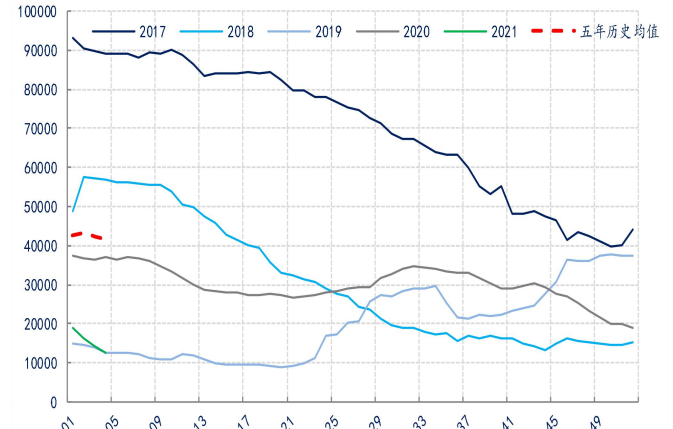
综合来看，一方面，当前 LME 与 SHFE 库存均处于五年历史的较低水平叠加港口镍矿库存仍持续处于低位，为镍价的进一步走强提供了支撑，另一方面，从当前下游不锈钢消费来看略好于往年同期预期水平，去库相对较为明显，这将对镍的需求形成一定的支撑。此外新能源行业采购周期提前使得硫酸镍消费表现良好，原料持续紧缺。

图 27. LME 镍季节性库存对比



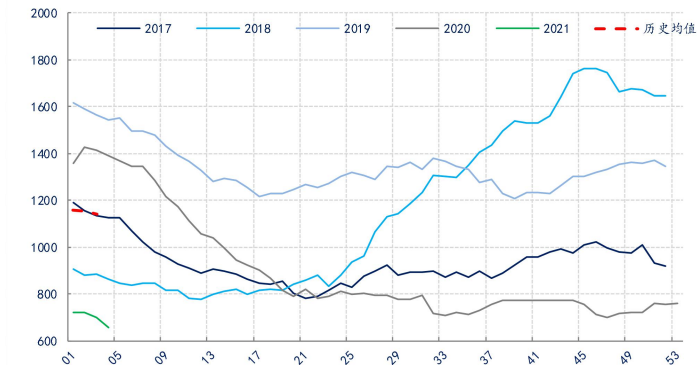
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28. SHFE 镍季节性库存对比



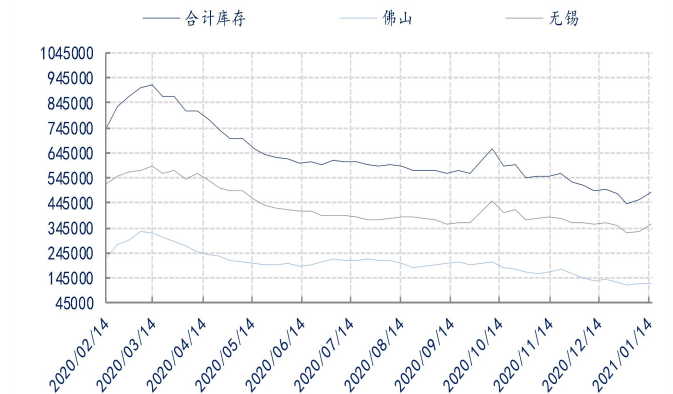
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29. 国内镍矿港口库存季节性对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 30. 国内不锈钢社会库存



数据来源：Wind 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/>