

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

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

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 铝社库存持续下滑

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, 除铅震荡走强外, 其余品种均低探回升, SHFE六大基本金属中, 铜、锌、镍低探回升, 铝震荡走强, 铅与锡宽幅震荡; 从周度走势来看, LME六大基本金属中, 涨跌各半, 铜、锡、镍收跌, 铝、锌、铅收涨, 铝以 4.69% 的涨幅居首, 铜微跌 0.08%; SHFE基本金属中, 除铜与锡收跌外其余品种均悉数收涨, 其中铝以 4.33% 的涨幅居首, 铜微跌 0.26%。

上周铜价格波动重要因素简析与策略跟踪:

上周沪铜期价呈低探回升之势。从基本面上来看, 一方面, 从供应端来看, 虽然国内以江铜、铜陵有色、金川、中国铜业为核心的冶炼厂与自由港最终敲定 2022 年的铜精矿加工费长单, 价格较 21 年有所回升, 体现了双方对于 22 年铜精矿供应宽松达成了一致预期, 但随着五矿集团不得不关闭 Las Bambas 铜矿、智利矿业法案的修改使得未来资本支出大降以及当前铜精矿现货 TC 价格的高位回落, 明年铜精矿供应未必能够宽松; 此外, 当前国内现货市场虽货源充裕, 但从后续的进口到港量来看, 市场可流通货源或将逐步减少, 供应将再度回归紧张; 另一方面, 从需求端来看, 年末将至叠加疫情影响, 多数下游加工企业季节性赶工现象有所淡化, 但国电基建订单的集中交货带动了线缆消费的增加以及新能源车对锂电铜箔需求的增加, 下游整体需求仍将持稳。整体来看, 虽然当前国内供应呈现宽松态势, 但从明年一季度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, 虽然当前宏观面呈现利多, 基本面中性偏空, 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:

上周沪铝期价呈震荡走强之势。从基本面来看, 一方面, 从供应端来看, 冬奥会影响内蒙相关电解铝企业减产可能性降低, 仅宁夏铝厂有小幅减产的可能; 另一方面, 从需求端来看, 限电问题缓解后的消费复苏带来持续去库, 此外从成本角度来看, 虽然氧化铝价格下行带动电解铝理论成本有所下降, 但动力煤价格出现反弹, 且电价依然处于高位, 故电解铝的成本实际上降幅依然较小。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, 虽然当前宏观呈现利多, 基本面呈中性偏空, 但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, 短期之内以反套为主, 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。

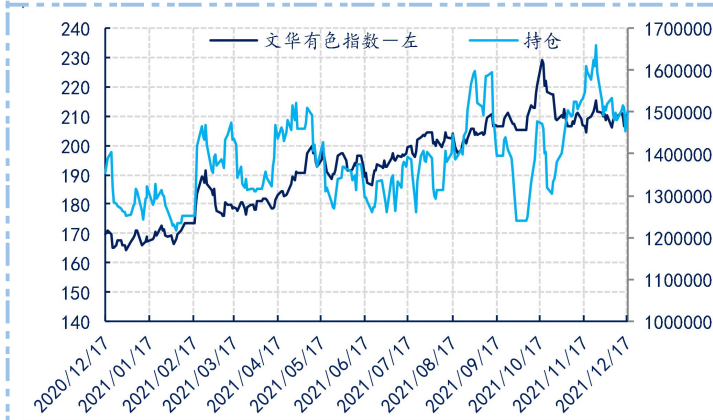
关注点:

- 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

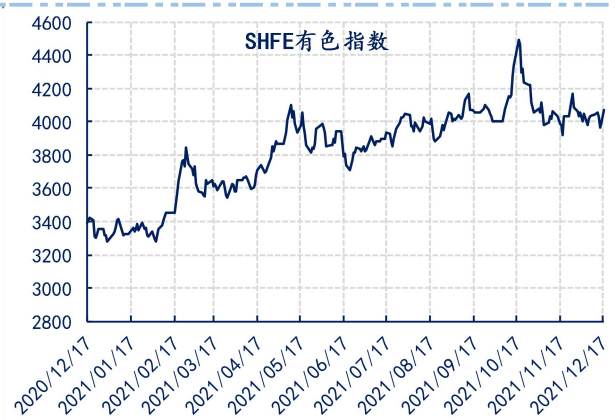
沪期有色金属周度观察与操作建议					
品种	周度变化				操作建议
	结算价	总持仓	沉淀资金	方向	
沪铜	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铝	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪锌	●	●	●	减仓上行	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪铅	●	●	●	减仓上行	短线与中线空单谨慎持有
沪锡	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
沪镍	●	●	●	减仓, 横盘震荡	短线逢低加多 中线多单谨慎持有
总计			●		
指数	日变化	方向	周变化	方向	备注:
文华有色指数	●	上行	●	横盘震荡	1. 红色代表增加, 绿色代表减少;
SHFE 有色指数	●	上行	●	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



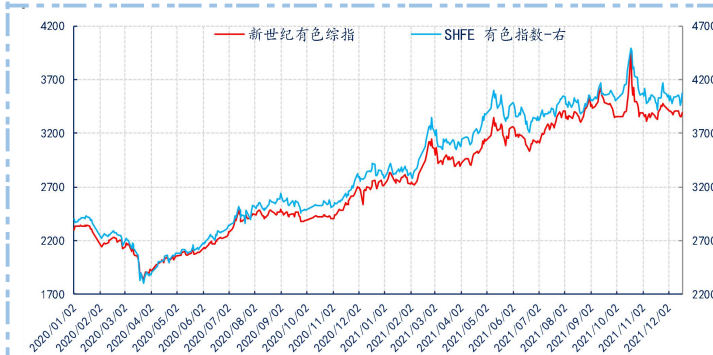
数据来源: 新世纪期货

图 2. SHFE 有色金属指数



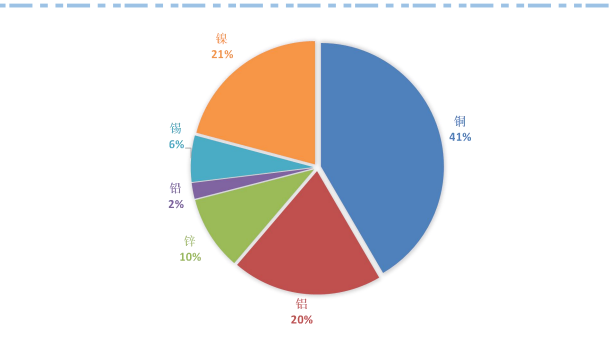
数据来源: 新世纪期货

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

二、铜周度概览

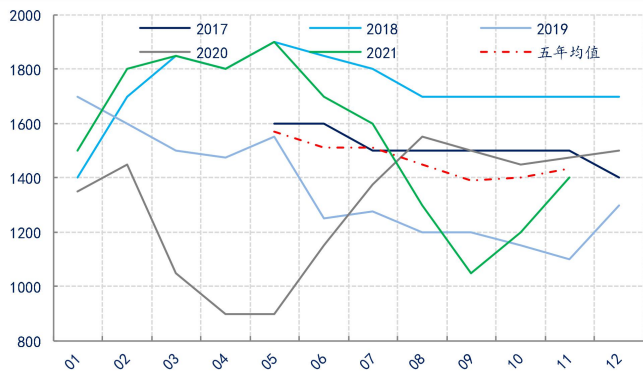
综合来看，一方面，受宏观与供需面的双重影响，上周伦铜期货收盘价、沪铜期货结算价与沪铜期货收盘价小幅收跌、国内铜现货价格涨跌分化，沪铜期现基差与跨月价差持续为弱；另一方面，从国内外的库存变化来看，SHFE库存与上海保税区库存、LME库存增减不一，总库存的持续处于五年历史相对低位，这将为未来铜价的上涨提供支撑。

铜产业链数据统计						
名称		单位	2021/12/17	较上一日变化	周度变化	
现货价格	精铜	长江现货	元/吨	69590	1020	-330
		上海金属	元/吨	69525	955	-225
		上海物贸	元/吨	69470	1015	-255
		南储华东	元/吨	69470	1020	-290
		南储华南	元/吨	69450	990	-470
		南海灵通-上海	元/吨	69400	800	-350
	铜精矿（20%）	云南	元/吨	56492	800	-400
		内蒙古	元/吨	56892	800	-400
	废铜	国标佛山8mm无氧杆	元/吨	66400	700	-300
		国标佛山8mm有氧杆	元/吨	65900	600	0
		光亮铜：江浙沪	元/吨	64200	600	0
		广东南海	元/吨	64100	600	0
		广东佛山	元/吨	64000	600	-100
		广东清远	元/吨	64400	600	-100
	1#线缆（70-75%）	江浙沪	元/吨	46900	400	0
		广东南海	元/吨	46800	400	0
	2#线缆（50-55%）	江浙沪	元/吨	33800	400	0
广东南海		元/吨	33800	400	0	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	69280	1340	-130	
	次主力合约结算价	元/吨	69140	1370	-110	
	期现价差	元/吨	310	-320	-200	
	跨月价差	元/吨	140	-30	-20	
SHFE库存	周度总库存	吨	34580		-6800	
	日度仓单	吨	10206	200	3875	
社会库存	上海保税区	万吨	13.9		0.20	
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	9446	-31.50	-8.00	
	沪伦比值	/	7.15	-0.32	-0.16	
LME 库存	总库存	吨	89150	-325	7375	
	注销仓单	吨	8600	175	5125	
	欧洲库存	吨	41600	-100	75	
	亚洲	吨	26450	-225	1825	
	北美洲	吨	21100	0	5475	

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

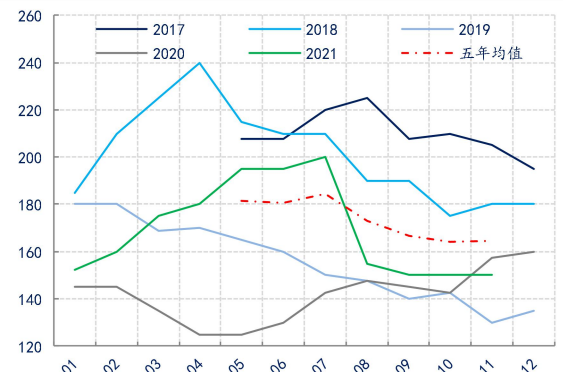
综合来看，一方面，当前不管是国内粗铜还是进口粗铜的加工费仍处于五年历史同期相对较低的位置，且有进一步下滑的可能性，虽然国内冶炼厂与自由港最终敲定 2022 年的铜精矿加工费长单，双方对于 22 年铜精矿供应宽松达成了一致预期，但从现货 TC 价格走势来看，明年铜精矿供应未必能真宽松；另一方面，从当前国内铜精矿冶炼厂的利润来看，虽利润有所回落，但仍处于五年历史同期相对较高的位置，利润的高企将驱动炼企提高生产的积极性，但在当前原料供应收紧的情况下，炼厂产量难有实质性提高。

图 5. 国内粗铜加工费五年对比



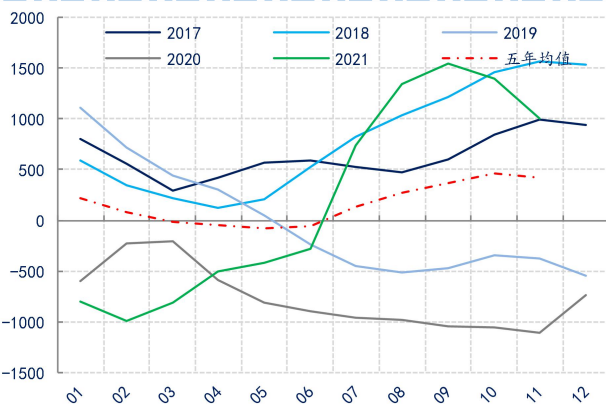
数据来源：SMM 新世纪期货

图 6. 进口粗铜加工费五年对比



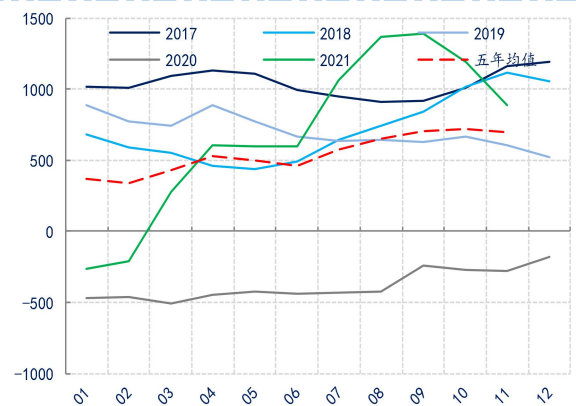
数据来源：SMM 新世纪期货

图 7. 铜精矿现货冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

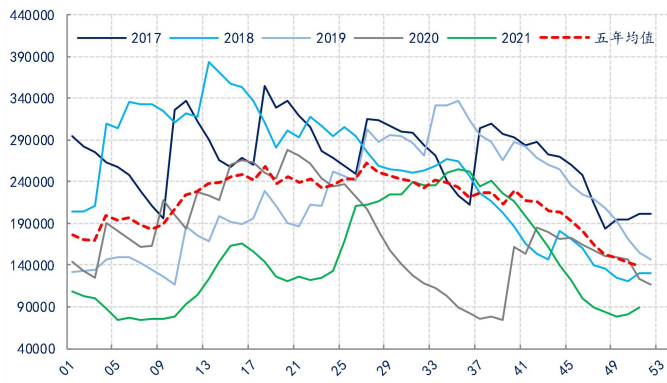
图 8. 铜精矿长单冶炼盈亏对比



数据来源：SMM 新世纪期货

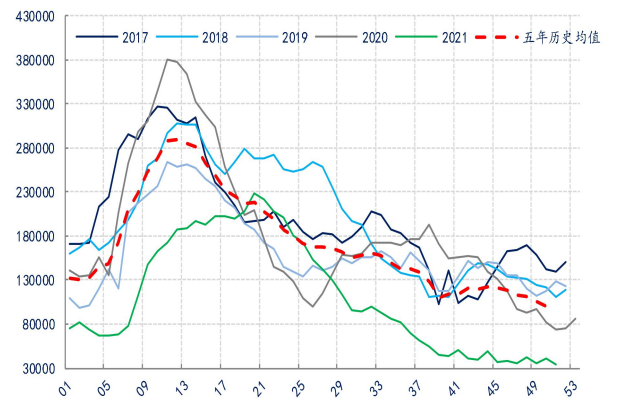
综合来看，从国内外库存及 CFTC 持仓变化来看，一方面，LME 库存与 SHFE 库存均处于五年历史同期的相对低位；另一方面，当前上海保税区库存仍处于五年历史均值下方，在计入交易所的总库存后仍处于五年同期低位水平。从 CFTC 的持仓变化来看，非商业的净多头小幅减少，基金的净多头持仓小幅增加。

图 9. LME 铜季节性库存对比



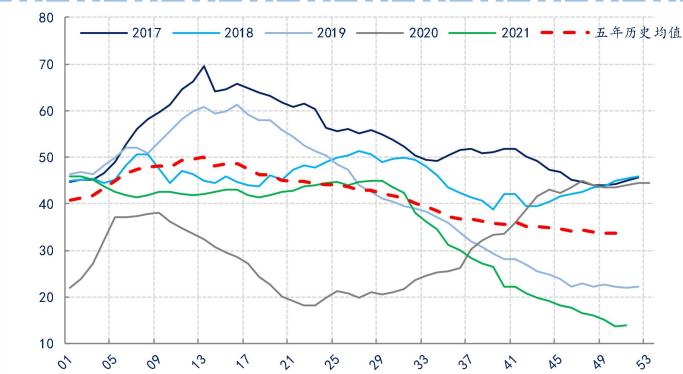
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. SHFE 铜季节性库存对比



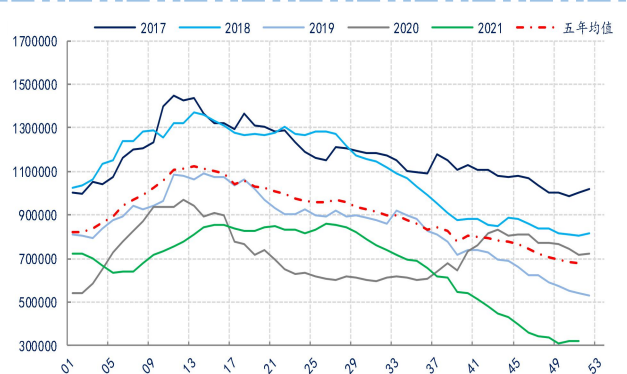
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. 上海保税区铜季节性库存对比



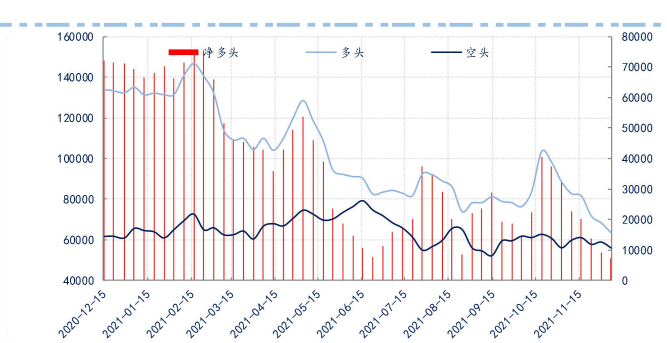
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. 全球显性铜季节性库存对比



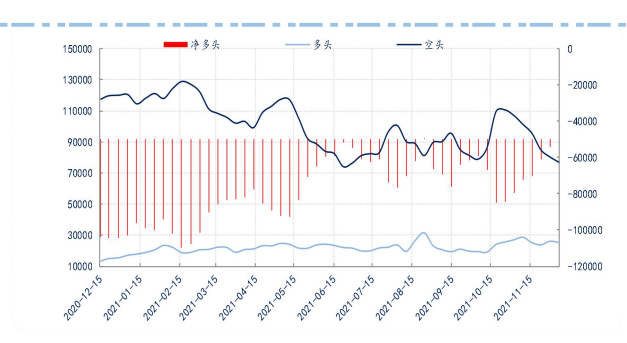
数据来源：Wind 新世纪期货

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

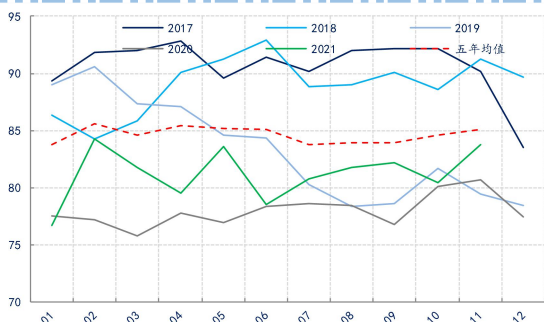
综合来看，一方面，受宏观面与基本面的双重影响，上周 LME 铝期货收盘价、沪铝期货收盘价与沪铝期货结算价收涨、国内铝现货价格涨跌互现，沪铝期现基差与跨月价差均由强转弱；另一方面，上周 LME 库存与 SHFE 交易所库存及国内社会库存增减不一，总库存处于五年均值附近。

铝产业链数据统计						
名称		单位	2021/12/17	较上一日变化	周度变化	
现货价格	电解铝	长江现货	元/吨	19400	390	640
		上海金属	元/吨	19380	350	600
		上海物贸	元/吨	19370	360	620
		南储华东	元/吨	19380	360	610
		南储华南	元/吨	19480	370	630
		南海灵通-佛山	元/吨	19780	370	610
	氧化铝	澳大利亚FOB	美元/吨	345	0	-20
		山西	元/吨	2862	-49	-147
		河南	元/吨	2856	-54	-158
	铝杆/棒 铝板	电工圆铝杆9.5mm	元/吨	20600	350	500
		铝板1060	元/吨	18970	370	610
		铝棒6063	元/吨	18830	220	480
	割胶铝线	上海	元/吨	16650	300	500
		浙江台州	元/吨	16550	300	500
		广东佛山	元/吨	17200	200	300
		天津	元/吨	16450	300	500
	型材铝 6063旧料	上海	元/吨	16300	300	500
		浙江台州	元/吨	16200	300	500
广东佛山		元/吨	15800	200	300	
天津		元/吨	16100	300	500	
SHFE价格	主力合约结算价	元/吨	19485	425	655	
	次主力合约结算价	元/吨	19600	415	685	
	期现价差	元/吨	-85	-35	-15	
	跨月价差	元/吨	-115	10	-30	
SHFE库存	周度总库存	吨	330493		9136	
	日度仓单	吨	240396	-406	11674	
社会库存	电解铝：合计	万吨	79.7		-4	
	其中：上海	万吨	10.5		-1	
	无锡	万吨	33.7		-2	
	佛山	万吨	20.8		-1	
	6063铝棒：合计	万吨	7.85		-1	
	其中：佛山	万吨	3.1		-0	
	无锡	万吨	1.5		-0	
	南昌	万吨	0.85		-0	
	氧化铝库存：合计	万吨	27		0	
	其中：连云港	万吨	0		0	
鲅鱼圈	万吨	18.5		-2		
青岛	万吨	8.5		2		
LME 价格	LME 3月期电子盘	美元/吨	2733.5	52.50	123	
	沪伦比值	/	7.15	-0.21	-0	
LME 库存	总库存	吨	979600	-5050	66400	
	注销仓单	吨	158250	22625	-13900	
	欧洲库存	吨	36350	-1550	-3400	
	亚洲	吨	922100	-2975	71475	
	北美洲	吨	21150	-525	-1675	

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

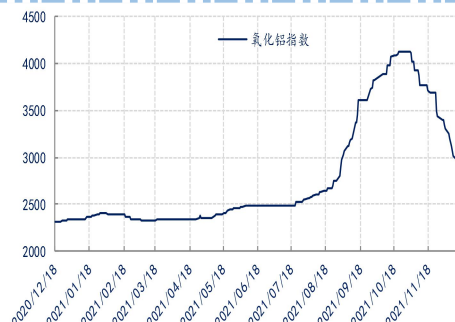
综合来看。一方面，虽然氧化铝与电解铝的开工率有所回落，但下游铝加工行业的开工率则持稳回升；另一方面，虽然近期 LME 铝的升水有所回落，但依然处于相对的高位；此外，近期西北地区铝的发运开始恢复正常，这将缓和主要消费地的供应紧张形势。

图 15. 国内氧化铝开工率对比



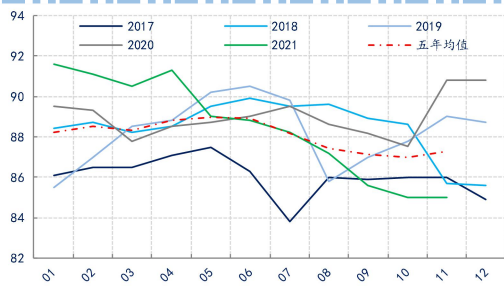
数据来源：SMM 新世纪期货

图 16. 国内氧化铝价格指数



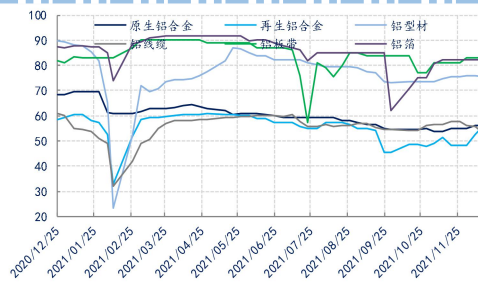
数据来源：SMM 新世纪期货

图 17. 国内电解铝企业开工率五年对比



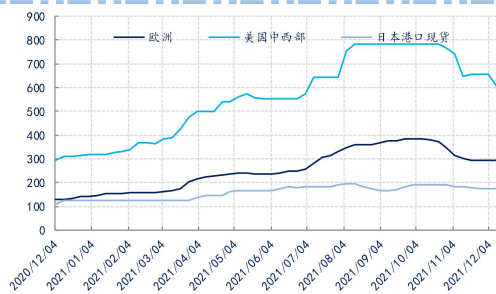
数据来源：SMM 新世纪期货

图 18. 国内电解铝下游开工率对比



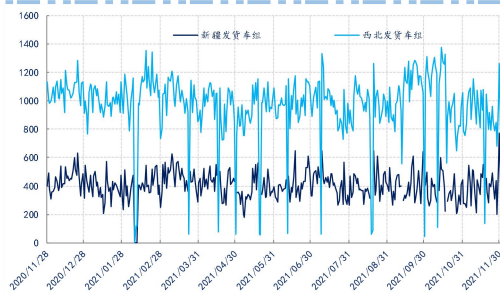
数据来源：SMM 新世纪期货

图 19. LME 铝升水变化



数据来源：SMM 新世纪期货

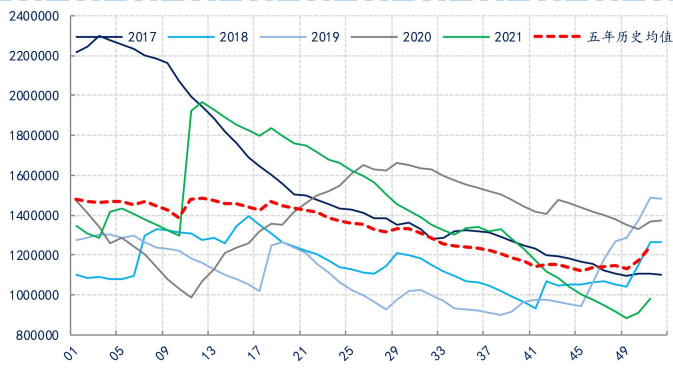
图 20. 西北地区电解铝运输指数



数据来源：SMM 新世纪期货

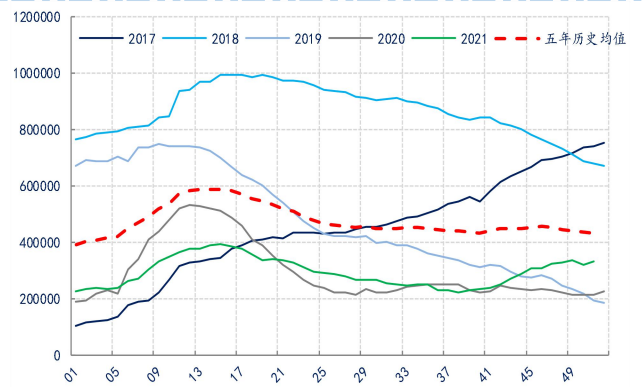
综合来看，LME 铝库存在上周回升，但仍处于五年历史同期低位，国内 SHFE 铝库存与社会库存有增有减，但整体来看，当前全球的显性库存仍处于五年历史同期相对较低的位置。

图 21. LME 铝季节性库存对比



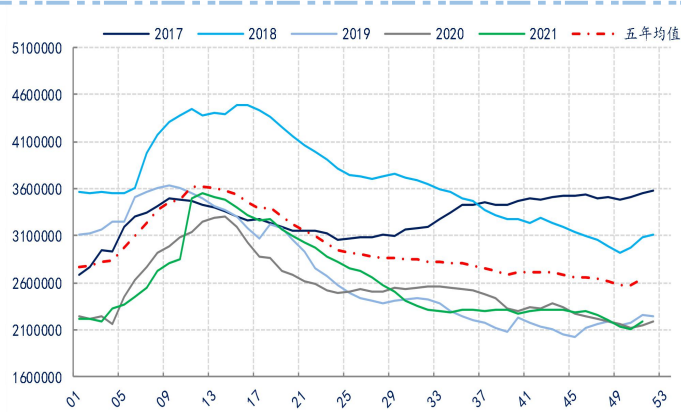
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. SHFE 铝季节性库存对比



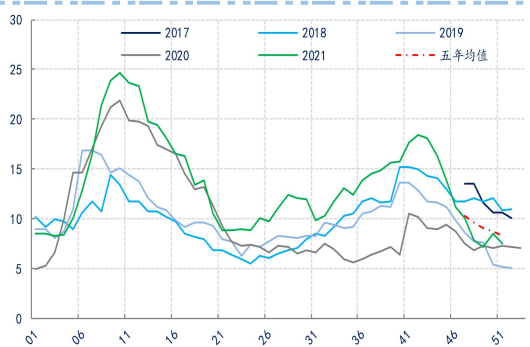
数据来源：Wind 新世纪期货

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/>