



2022年2月第3周

铜:

周内铜价受宏观避险情绪及国内超幅累库压制,表现宽幅波动,周度环比涨幅0.57%。产业基本面上:矿端供应干扰减弱,废料市场维持紧张态势,精废价差虽有所收窄但仍处在高位;进口亏损有所收窄,洋山铜报价连续下滑也未能改变疲态;精铜废铜制杆等下游行业仍在节后复苏进程前期,高位价格及下游疲弱订单下消费热情偏淡;国内累库有所加快,全球盘面库存整体水平有所回升;伦铜库存连续下滑,月差大幅走高,盘面逼仓风险较大;沪铜疲态初显,库存仓单加速回升。

后市展望:宏观上,俄乌动荡局势仍未有实际上的进展,地缘政治冲突更多的是触发市场避险情绪,矛盾焦点聚焦在俄方如何应对欧美联军的逼迫。目前明确的是,欧美联合制裁俄方,必将触发铜供应端的缩减预期,叠加伦铜低位库存持续流出的现实,铜价外强内弱格局有望持续加强。流动性上,海外高企通胀触发的政策收紧预期或将在3月联储议息会议落地,市场对美联储3月起加息50BP,年内或将有3~4次的操作存在预期。产业上,目前国内下游消费并未走出假期状态,升贴水连续走低,进口亏损有所收敛,库存快速回升,外强内弱格局有所加强。目前高铜价仍在挫伤下游消费,国内基建地产项目落地前消费难有较大提升,短期铜价难逃区间走势。

策略:周内留意,国内周一LPR是否再次下调兑现宽松预期,海外则抓住高位通胀下经济修复良好将加速海外央行政策收紧步伐一线,关注俄乌实际性进展。单边持仓波动较大,空仓者暂观望。若美元指数回升至97~96区间,主连维持72000~69000价格区间判断,逢高沽空为主。

铝:

周内广西地区解封,云南电解产业启动投复产,山东、河南、河北等地区环保管控放松复产积极,下游集中开市但成交并未明显放量,社库连续回升,沪铝周度涨幅0.75%。产业方面:前期北方环保减压产已开始放松,南方广西解封,市场流通氧化铝预期将恢复;废料市场,集中复工,但盘面价格高企接货情绪较低成交疲弱;电解铝端,高位利润维持下,云南积极推进投复产,供应放量预期不改;内外比值方面,进口窗口周内有所扩大,外强内弱格局强化;库存方面,社会整体库低速回升,铝棒库存周内出现松动;下游集中开市后,型材、板带、线缆等板块开工迅速回升;盘面上,伦铝库存再度走弱,俄乌局势紧张促发0-3升水再度走俏。沪铝市场周度库存仓单已回升至2020年水平,现货周内升贴水维持南强北弱,盘面维持近高远低。

后市展望:目前市场格局仍保持外强内弱,全球地位库存连续下滑夯实供应紧缺下价格运行的基础。俄乌局势恶化加剧海外流通库存持续走弱的预期,能源高位运行仍在催生减产预期的发酵。国内产业端,环保限产疫情管控因素渐消,淡旺季切换临近发生。进口亏损连续恶化,放大市场兑累库高点不及的期待。市场博弈,在海外减产扩大及国内社库回升不及往年的预期中疯狂。短期下游消费并未明显改善的情况下,近月追涨谨慎。在国内基建地产持续修复下,中长期仍值得多配。

策略:海外能源价格政策及俄乌局势的进展牵动伦铝价格走势,俄铝制裁铝厂减产预期并未消停,周内库存回升速度是价格向上跃升的阻碍。近期盘面走势或向下寻求支撑,04合约关注22000附近支撑,下破20日均线离场,远月维持逢低做多判断。

风险与关注:俄乌冲突加剧,俄铝制裁;海外再度出现减产;北方环保管控加严;疫情防控效果。

佛山金控期货

研发中心

投资咨询业务资格:
证监许可【2013】193号

工业品-有色金属组

人员: 钟瑜健、梁嘉欣

资格号: Z0016081、Z0016966

联系人: 钟瑜健

从业编号: F3046206

联系方式: 0757-86296271

地址: 佛山市南海区桂城街道永胜西路22号新凯广场2座39楼

佛山金控期货网址:

<http://www.xinshengqh.com/>



一、宏观及产业环境

宏观环境综述：

国内方面：国家发改委等多部门明确将适度超前部署 5G、数据中心等新型基础设施建设，构建以能耗“双控”和非化石能源目标制度为引领的能源绿色低碳转型推进机制，加快高耗能行业重点领域节能降碳改造升级。工信部等八部门印发加快推动工业资源综合利用实施方案，严控新增钢铁、电解铝等相关行业产能规模。同时，1 月公布的社融、M2 同比大超预期回暖，超额兑现市场预期。从基建项目的加快落地，到“双控”方向下产能压缩升级，货币信贷端的良好开局，稳增长经济预期不变。重点关注本周一 LPR 公布是否能再次出现下调，兑现宽松预期。

国外方面：欧美疫情管控措施继续松绑，防疫措施降级，社交活动管控放开，市场预计经济消费将加快复苏。美国 1 月末季调 CPI 同比增速再破预期，续创 40 年新高，同时环比增幅并未兑现渐缓预期，而是维持 12 月的增幅（0.6%），通胀表现并未渐缓，3 月份加息预期 50 个基点概率上升至 50%。美国房地美发表声明中表示，30 年期抵押贷款平均利率回升至 3.69%，已回到疫情前水平。整体看，持续的高通胀下，经济平稳复苏的预期仍是加速央行政策收紧的主要关注点。市场对美联储 3 月加息 50 个基点的预期充分交易，但后续加息节奏及缩表的判断仍有所分化。值得注意的是，欧央行此前对年内是否加息态度有所摇摆，压制美元指数上行突破。目前市场对欧央行二季度宣布年内加息有所期待，但俄乌局势的发展掣肘欧央行超前表态。若俄乌局势恶化，能源价格飙升或将迫使欧央行兑现年内加息预期。

俄乌局势：近期局势再度升级，留意是否会出现冲突升级的情况，影响原油、天然气及有色金属电解产业等（尤其是镍、铝、铜）。

重要事件提示：

国内方面，周一（2 月 21 日）中国 LPR；。

国外方面，周一（2 月 21 日）欧元区 PMI；周二（2 月 22 日）美联储理事及 FOMC 票委发言、欧央行监管委员发言、美国 PMI、咨商会消费者信息指数；周三（2 月 23 日）欧元区 CPI；周四（2 月 24 日）美国 API 原油库存、美国实际 GDP、初请失业金人数；；周五（2 月 25 日）美联储 FOMC 及票委发言、欧元区财长会议、美国 PCE 物价指数、1 月耐用品订单及个人消费支出表现等。

行业重点资讯：

1. 中国有色金属工业协会 2 月 17 日发布 2021 年有色金属工业经济运行情况。中国有色金属工业协会预测，2022 年，主要有色金属价格总体将呈高位震荡格局；有色金属行业固定资产投资额大体与 2021 年持平；有色金属产品出口量仍有望维持增长，但增幅可能会放缓，铜铝等矿山原料进口有望保持稳定或略有增加。
2. 在 2 月 17 日，百色市新冠肺炎疫情防控新闻发布会上，百色市工信局局长黄斌介绍，百色市本轮疫情发生以来，当地积极应对，在保证疫情不扩散不外溢的情况下，畅通工业企业物资运输“大动脉”，累计发放 4437 余份紧急运输通行证，帮助企业通过货车外运氧化铝等产品，黄斌表示，当地打通铝产业供需“内循环”，帮助企业协调工人返岗复工，增加未受疫情影响的电解铝、氧化铝企业的排产计划，加快推动百矿隆林 20 万吨电解铝、百矿田林 20 万吨电解铝二三段的投产工作，弥补个别电解铝停产企业的损失产能，全市 75%以上的规上涉铝企业生产正常，铝产业上下游有序生产，供给不断，电解铝供应总体平稳。

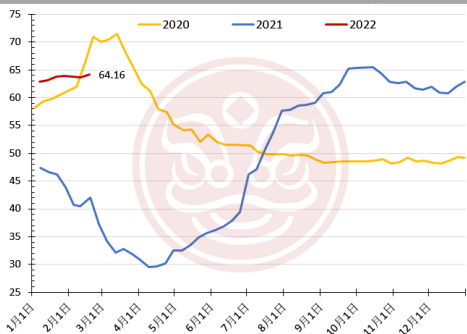


二、铜产业重点数据追踪

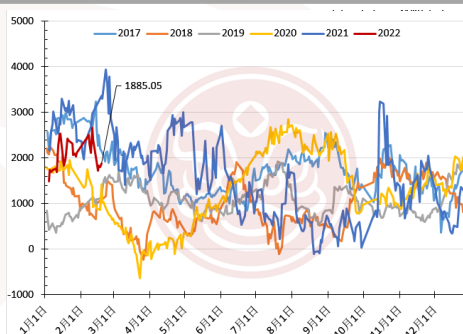
中国冶炼厂铜冶炼综合费用及废铜情况

截至 2 月 18 日，TC 加工费报 64.16 美元/吨，环比继续走高，同比明显处于近三年来**偏高水平**。消息面上，Las Bambas 铜矿道路封锁已解除，预计将逐步恢复生产，国内远端供应放量预期仍在逐步踏入现实。周内现货废料市场启市后，精废价差周内环比有所走弱，整体水平仍处往年**偏高水平**利空精铜消费。

TC (美元/吨)



精废价差季节图: (元/吨)

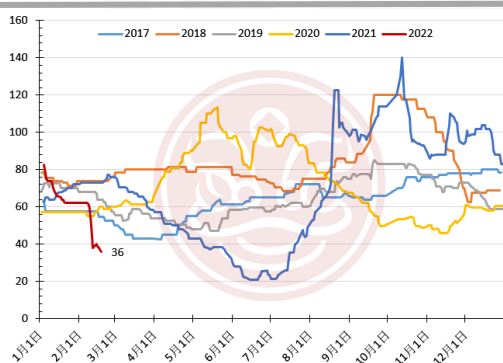


资料来源: SMM、佛金研究

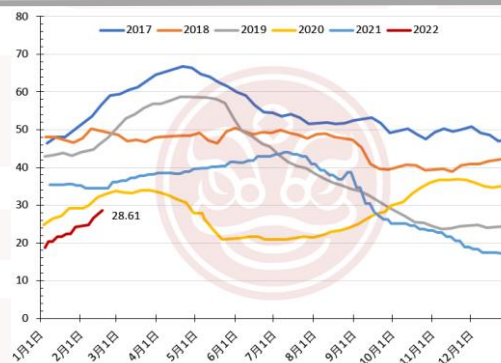
洋山铜及进口利润

洋山铜溢价延续向下调整，成交受到需求清淡的限制及进口亏损的维持，洋山铜溢价均价再次大幅**走弱**录得 36 美元/吨，洋山铜最低溢价环比回落 2 美元/吨，最高溢价环比回落 6 美元/吨。上海及广东保税区库存**继续累库**，2 月 11 日报 26.53 万吨，但绝对值水平仍处五年偏低水平。

洋山铜溢价均值: (美元/吨)



上海及广东保税区库存累计: (万吨)



资料来源: SMM、佛金研究

(续接下一页)

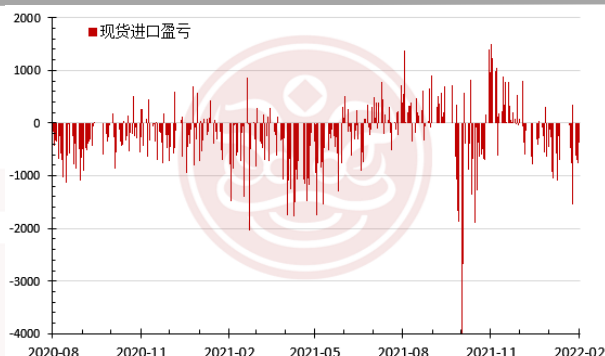


周内汇率回落，剥离汇率影响的内外比价周内走势波折环比上升，现货进口亏损幅度环比有所回落，进口窗口仍处于关闭状态（-360~-760 元/吨）。海外政策收紧预期强化，流动性收紧方向不变，内外比值下行空间不大，出口销售窗口或将收窄。

3 月期内外比值：



现货进口利润（元/吨）

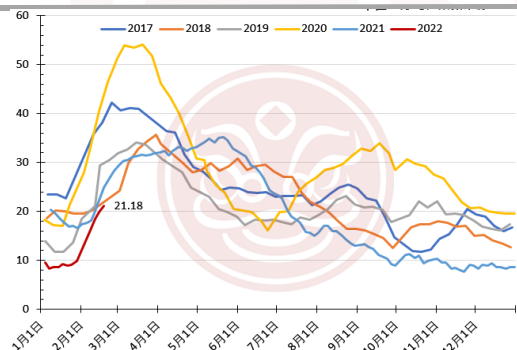


资料来源：SMM、Wind、佛金研究

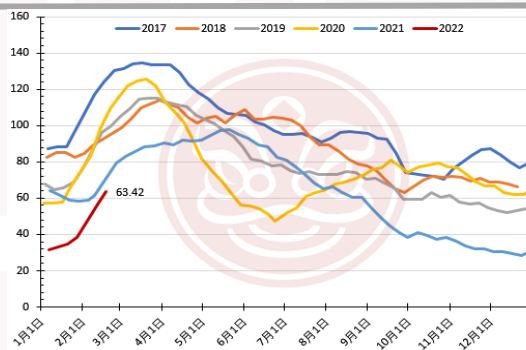
铜及铜材

全国除保税区外的社库在库累计 21.18 万吨，环比上周回升 1.36 万吨，各地整体库存仍处于低位水平，仅有成都和天津库存维持流出，同比累库增速较快总量接近往年水平。国内社库、沪铜库存、保税区库存合计总量为 63.42 万吨，仍处于近 5 年来最低值。周内各地铜杆包含漆包线用杆，价格表现仍未走出假期状态，价格表现仍萎靡，周度开工统计滑落正常水平以下。

国内社库（除保税区外）：（万吨）

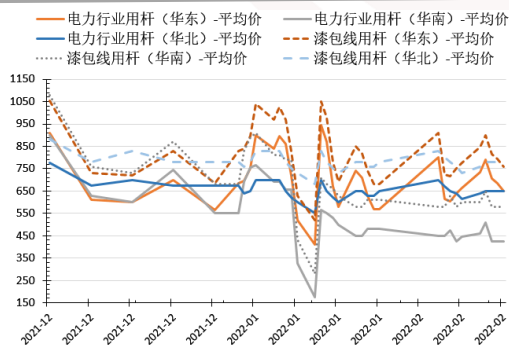


国内库存合计（含保税区外）：（万吨）

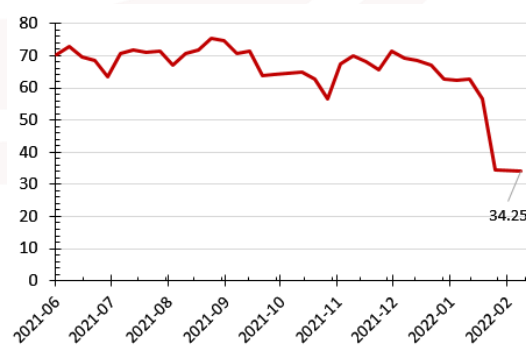


来源：SMM、SHFE\佛金研究

铜杆最低价格：（元/吨）



SMM 中国电解铜制杆周度开工率：（%）



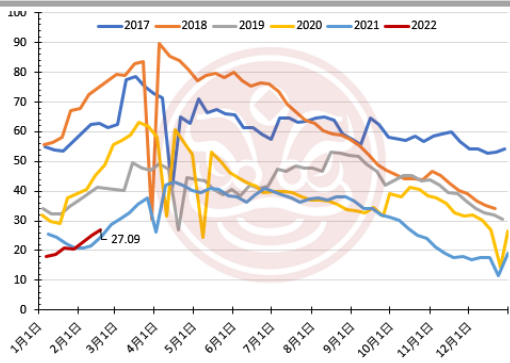
资料来源：SMM、佛金研究



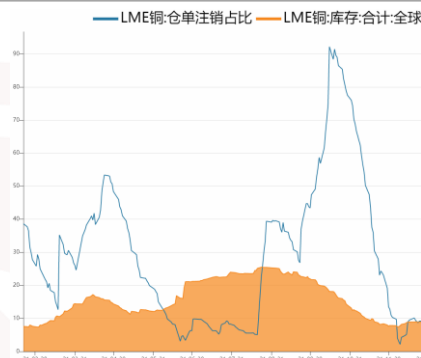
盘面价格及库存

截至 2 月 18 日，全球三大库存报 27.09 万吨，环比上周回升 1.86 万吨，绝对数值水平已超 21 年同期。伦铜库存周度持平 7.41 万吨，注销仓单占比收弱至 24.03% 的水平。沪铜库存环比上周回升 2.97 万吨至 13.63 万吨，绝对值水平快速回升超过 21 年同期但仍属于 5 年偏低，仓单大幅回升 3.54 万吨至 7.03 万吨。

全球库存：(万吨)

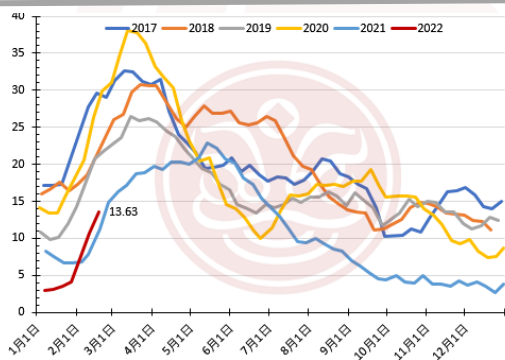


LME 铜库存变动：(万吨, %)

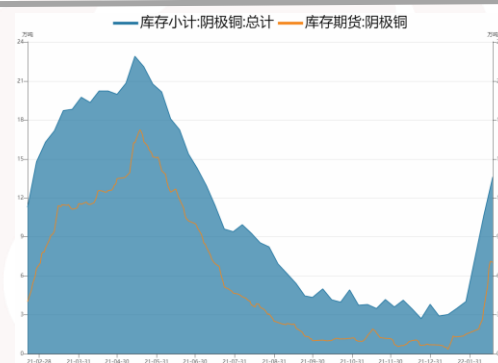


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



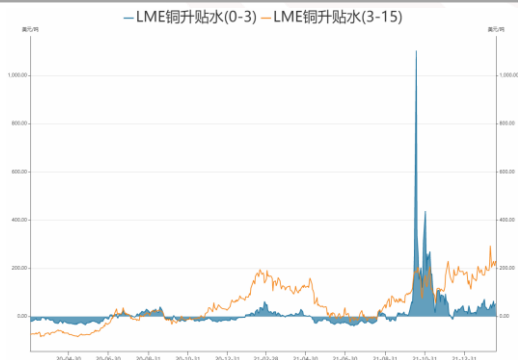
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



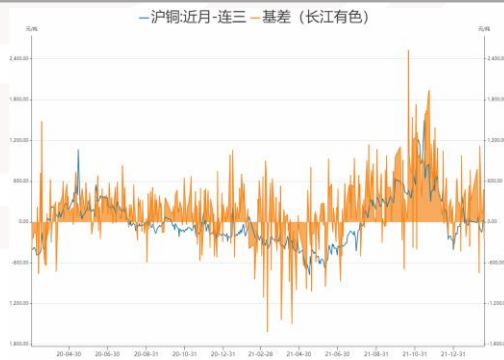
资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至 2 月 18 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月扩大至 54 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 224 美元/吨。上期所盘面结构并不稳定，近月合约与远月合约价差反复横跳，周五收至升水报 60 元/吨，长江有色现货铜升水却大幅走廓至升水。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



资料来源：LME、上期所、长江有色、佛金研究

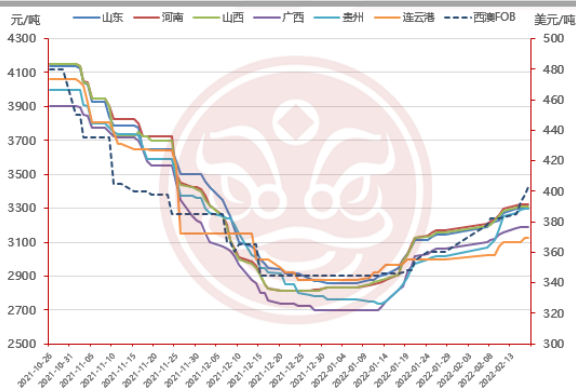


三、铝产业重点数据追踪

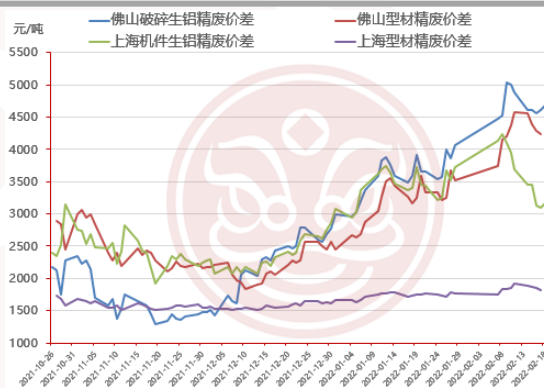
氧化铝、废铝报价及库存

广西百色地区疫情管控得力，目前已解封，减产铝厂也正在持续复产当中。且山东、山西、河南地区前期停产产能也传来了复产呼声，预计 20 号附近将陆续恢复生产供应。短期氧化铝市场供应偏紧局面有所缓和。废铝市场方面，基本恢复开工，但废铝市场流通偏紧局面并未改善，同时出于对 40 号文件落地细节的担忧，但持续上行的铝价并未促成相应的成交，市场交投表现清淡。

氧化铝价格：（元/吨）、（美元/吨）



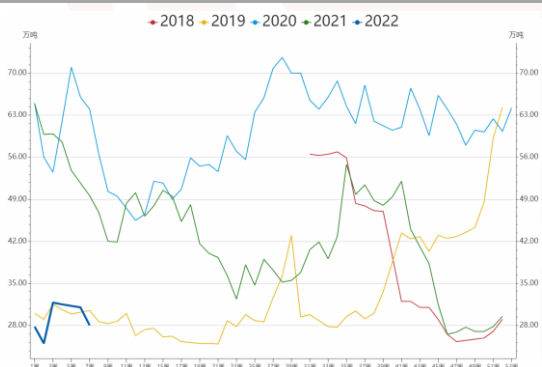
上海和佛山地区废铝报价：（元/吨）



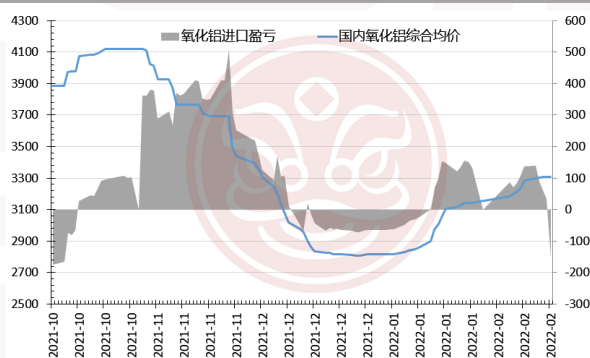
资料来源：SMM、佛金研发

港口库存表现，截至 2 月 18 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比再度去库 3 万吨，合计库存录得 28 万吨，处于近五年低位水平。SMM 西澳 FOB 以 429 美元/吨、国内综合均价 3305 元/吨测算，进口利润缩减至亏损 153.46 元/吨，进口窗口短暂关闭。但目前成交疲弱的格局并未带动价格走出趋势。

氧化铝库存：（万吨）



氧化铝进口利润：（元/吨）



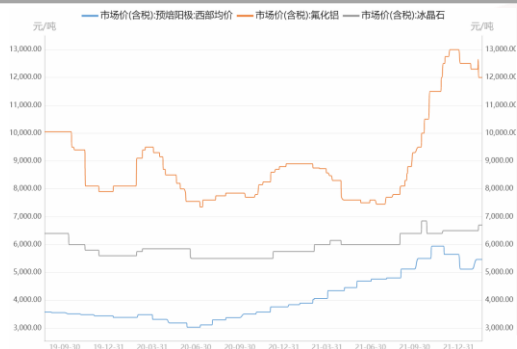
资料来源：Wind、SMM、佛金研发



电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 2 月 18 日，预焙阳极含税西部报价持稳至 5467.5 元/吨，氟化铝含税报价 12000 元/吨，冰晶石报价上行至 6700 元/吨，总体价格电解辅料价格表现平淡。但要注意预焙阳极的生产方面依旧受环保制约，价格上行势头或未结束，短期仍能维持高位。能源煤方面，目前国内正处在冷空气的笼罩当中，日耗有所回升，但政策端的保供稳价仍在发力，价格维持震荡走势。郑煤市场截至周五收盘录得 792.6 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 740 元/吨（截至 2 月 16 日）。

电解辅料：（元/吨）



动力煤：（元/吨）

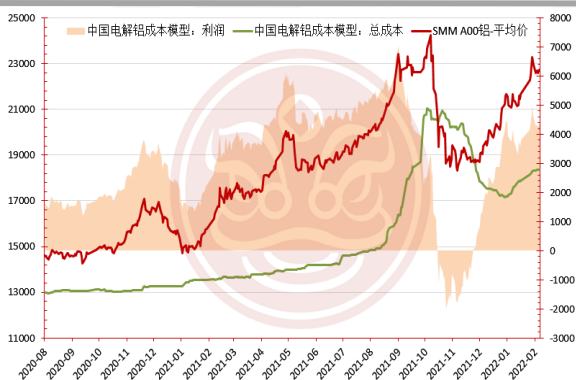


资料来源：Wind、佛金研发

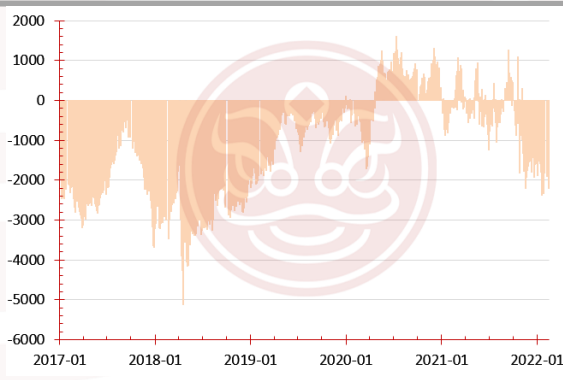
电解铝

周内受盘面价格大幅走高，模拟电解利润上行至 21 年 7 月份高位水平。高位电解利润下，企业复产及开工维持动能强劲，云南地区投复产值得关注。内外比值方面，截至 2 月 18 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3343，沪伦比录得 1.09。周内美元兑人民币震荡上行，剥离汇率影响的内外比价周内震荡走低，产业整体表现外强内弱格局再次加强，现货进口亏损有所扩大，进口窗口仍处于关闭状态（亏损超 2000 元/吨）。近期海外政策收紧预期强化，流动性收紧方向不变，俄乌局势动荡下，俄铝制裁预期陡升，出口销售窗口或将收窄。

模拟生产利润：（元/吨）



现货铝锭进口利润：（元/吨）



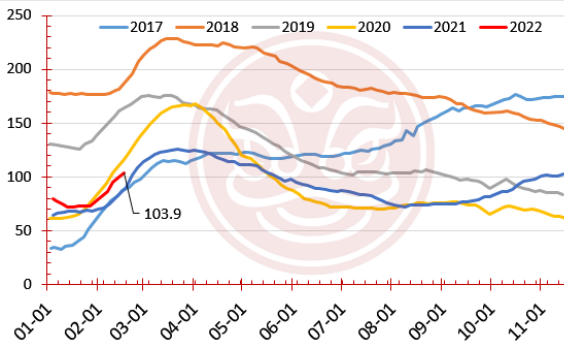
资料来源：SMM、佛金研发



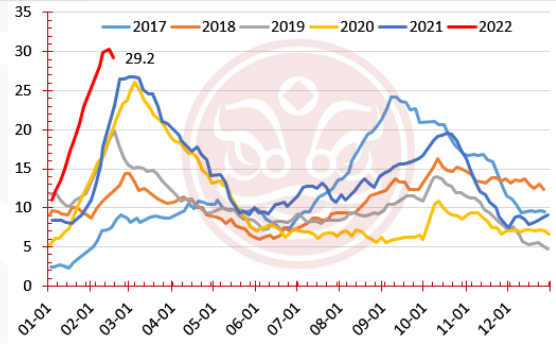
铝加工产品及库存

截至 2 月 18 日，电解铝社会库存较节前累库 8.9 万吨，目前统计在库回升至 103.9 万吨，主要仍是到货数量较少，主要观测地区均录得增幅，主要增量来自无锡、巩义及南海。6063 铝棒社会库存周内出现回落，社会库存录得 29.2 万吨，环比节前累库 0.65 万吨，主要观测地佛山及南昌贡献最大流出。值得注意的是，目前国内前期受疫情影响的生产加工地区疫情有所缓和，铝棒库存虽处于顶峰，但已出现回落，若后续出库节奏维持，将联动电解铝端库存累库不及预期强化。

电解铝社会库存：（万吨）



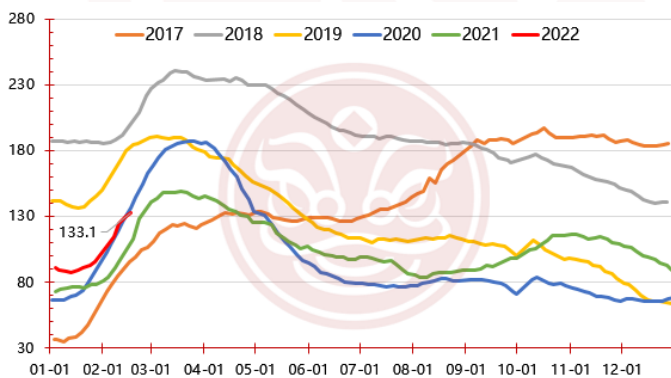
铝棒社会库存：（万吨）



来源：SMM、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存累升至 124.85 万吨，整体累库水平接近疫情冲击第一年同期水平，但累库总量或将偏低。周内下游企业陆续复工，本周铝下游龙头加工企业开工率稳步回升，环比上周增长 12%至 66.5%，分版块来看，铝型材、铝板带、铝线缆开工恢复较为快速，尤其是山东、河南、河北等地环保管控有所松动，企业复产动能强劲，但后续仍有受制于环保管控的影响。

铝棒库存与电解铝现货库存合计：（万吨）

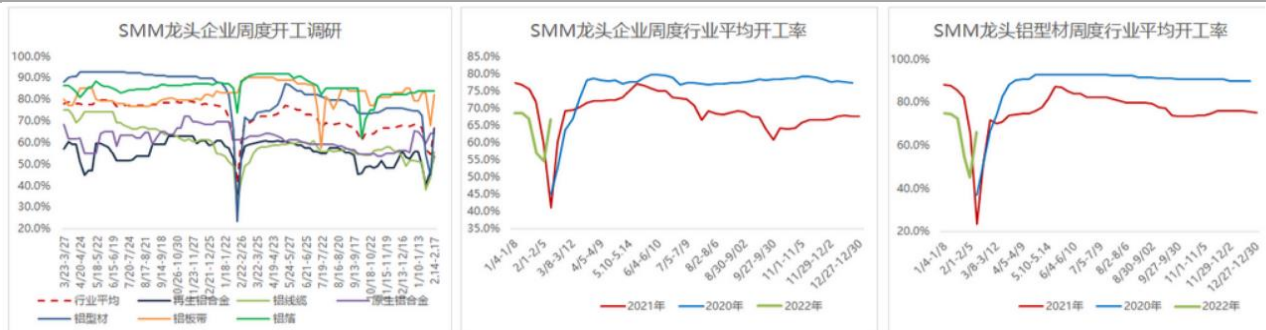


铝杆、铝棒及铝板价格：（元/吨）



资料来源：WIND、佛金研发

SMM 下游调研统计：



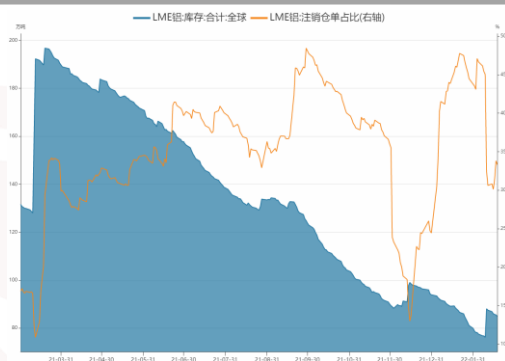
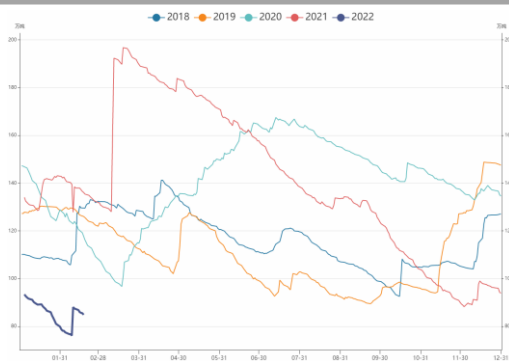
资料来源：SMM



盘面价格及库存

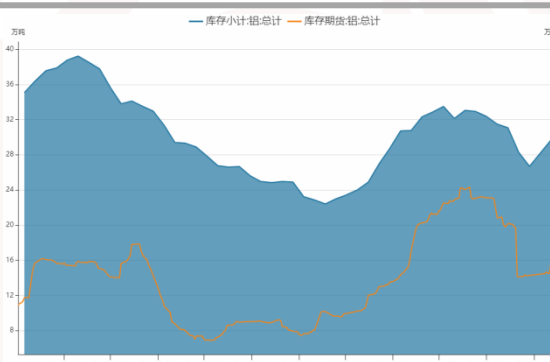
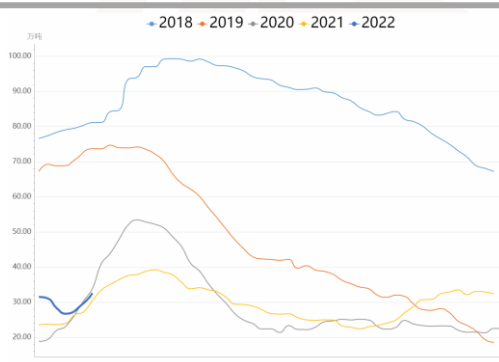
截至 2 月 18 日，周度 LME 库存再度下降，目前在库 84.93 万吨，库存注销占比有所回升录得 33.2%，仓单流出有所加速。上期所铝的整体库存，出库力度加大，环比节前回升 2.89 万吨至 32.57 万吨，仓单回升 2.54 万吨，录得 18.27 万吨。

LME 库存：(万吨)



资料来源：LME、佛金研发

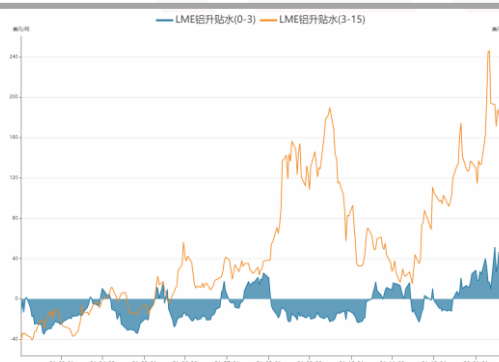
上期所在库铝：(万吨)



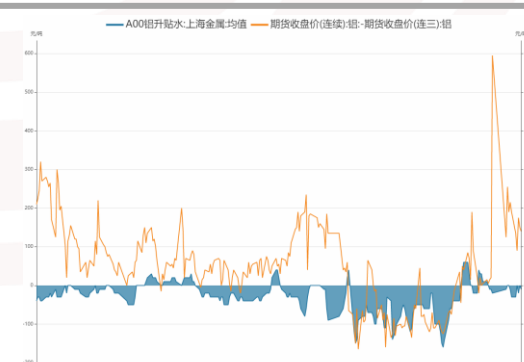
资料来源：上期所、佛金研发

截至 2 月 18 日，0-3 升水扩大至 36.5 美元/吨，3-15 升水扩大至 177.5 美元/吨，LME 盘面反向结构有所强化。国内近月现货贴水有所收窄，月差震荡向上修复，盘面远月预期回落。

LME 近远月升贴水：美元/吨



上期所近远月升贴水：元/吨



资料来源：LME、上期所、长江有色、佛金研发

免责声明

本报告由佛山金控期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完全性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人做出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为佛山金控期货研发中心，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

佛山金控期货研发中心

地址：佛山市南海区桂城街道永胜西路 22 号新凯广场 2 座 39 楼

联系人：钟瑜健

联系方式：0757-86296271

网址：<http://www.xinshengqh.com/>