

2022年3月第1周

铜:

周内俄乌战事突起,避险情绪推升美元强势压制铜价,周度环比走跌 1.67%。产业基本上:矿端供应干扰减弱,废料市场仍在忧虑 40 号文件的实际落地;洋山铜报价持续下滑,进口亏损有所收窄,但进口窗口持续关闭;精铜制杆行业周度开工回升明显,加工费亦有所回升。国内社库累库渐缓,总量近 18 年同期水平。全球盘面库存快速回升靠近 21 年同期,伦铜注销仓单占比连续走弱,库存或进入上升通道;伦铜现货升水走高月差维持高位,沪铜月差水平徘徊现货升水周内走弱。

后市展望:宏观上,俄乌突发战事给予场上浓厚的避险情绪,加息脚步的迫近助推美元走出上行趋势,基本面表现平淡的铜并未尝到甜头。基本面整体,外强内弱格局仍在维持,但正在弱化。国内铜价回落后产业偶有复苏星火,国内社库回升及仓单流入趋缓,市场期待基建地产项目落地带动开工消费提速,短期铜价仍将维持区间走势。

策略:关注欧美对俄制裁实际计划,重点落脚在能源供应问题上。欧洲目前脆弱的能源供应叠加高企通胀必将损伤经济的修复,但欧美央行均表示政策收紧步伐并不会因此停滞,铜的海外消费或将面临阴霾。短期战事延续下,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:

周内俄乌突发战事,触动能源恐慌及俄铝制裁预期,伦铝刷新历史新高,但沪铝表现平淡甚至偏弱,周度跌幅 1.44%。产业方面:氧化铝端,强势复产下报价连续下滑,叠加 3 月河北仍有新投产产能落地,供需天平倾向小幅过剩;废料市场,40 号文落地前夕,持货商积极转手库存,流通供应增加;电解铝端,成本收缩后高位利润维持,云南、内蒙、贵州等多地铝复产动能强筋,远端供应增加;内外比值方面,进口亏损继续扩大,外强内弱格局不变;库存方面,整体累库回升幅度趋缓,铝棒库存连续回撤;下游集中开市后,型材、板带、线缆等板块开工回升迅速;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回升增幅走弱,现货周内贴水扩大,盘面维持近高远低。

后市展望:目前市场焦点聚焦欧美联合制裁俄罗斯的具体举措,尤其涉及能源及金属出口方面。海外持续滑落的库存,叠加减产预期的拉满,伦铝强势运行逻辑充分,而国内累库周期中的平淡供需稍显故事不足,短期外强内弱格局维持。周末消息,欧美联合制裁或将几家俄罗斯银行移除 SWIFT 国际结算系统,但目前并未明确涉及到俄罗斯天然气工业银行,表现能源供应仍在掣肘欧美强硬步伐。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。国内累库增幅趋缓,叠加进口亏损连续恶化,累库高点不及的期待仍在。下游板块中,铝箔及板带开工较好,型材线缆回升仍有足够的空间。两会将至基建稳增长、房产边际修复、汽车引领新消费下,中长期消费仍值得期待,价格会落下沪铝中线仍值得多配。

策略:以能源价格为锚,关注俄乌局势变化,俄铝制裁欧洲铝厂减产预期并未消停。近期盘面走势或向下寻求支撑,04 合约关注 22000 附近支撑,维持逢低做多判断。

风险与关注:俄铝制裁;海外再度出现减产;国内疫情防控效果。

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：国内最新 LPR 维持 3.7%，站稳宽松货币环境持续的基调。中央政治局会议审议政府工作报告会议中提出要加大宏观政策实施力度，国内政策仍有再度宽松的预期。重点关注即将到来的两会，及周内公布的制造业数据表现。

国外方面：欧美疫情管控措施继续松绑，防疫措施降级，其中英国首相宣布解除英格兰地区所有新冠疫情防控的措施。美国 2 月制造业表现超预期良好，初请失业金人数再度走弱，经济增长良好，但核心 PCE 表现仍在上行，紧缩政策控通胀预期基本没有变化。3 月启动加息 50 个基点基本已成共识，但后续加息节奏及缩表的判断仍有所分化。欧央行对年内是否加息态度仍在摇摆，但俄乌局势的快速恶化或将给出方向。目前高企的能源价格仍在掣肘欧美联合扩大对俄罗斯的制裁，后期关注伊朗谈判及美国是否出现抛出储备平息高企能源对通胀的影响。需要注意的是，俄乌战事继续拉长，能源问题将阻碍欧美制造业的复苏打击目前脆弱的经济。

重要事件提示：

国内方面，周二（3 月 1 日）中国官方制造业 PMI、财新 PMI；。

国外方面，周一（2 月 28 日）美国 1 月商品贸易收支、美国除汽车外的零售库存变动、欧盟能源部长会议（讨论乌克兰危机）；周二（3 月 1 日）美国制造业 PMI；周三（3 月 2 日）美国拜登发言、OPEC 会议、欧元区 CPI、美国 ADP 就业、美联储布拉德发言；周四（3 月 3 日）美联储经济褐皮书、欧元区 PMI 及 PPI 变动、欧元区失业率、欧央行 2 月货币政策纪要、美国初请失业金人数、美国 1 月工厂订单月率；周五（3 月 4 日）美国季调后非农就业人口变动、美国劳动参与率、美国失业率。

行业重点资讯：

1. 百色市自治区政府办公厅出台《支持百色市复工复产稳增长的若干政策措施》，提出了 20 条具体的支持政策和 7 条扶持措施，加快推动百色市受疫情影响的企业以及产业链协同复工复产，支持企业扩产增效，加快项目建设进度，确保百色市实现年度经济和社会发展各项目标任务。支持受疫情影响停槽的电解铝停产企业加快启槽生产。支持百色市停产电解铝企业加快启槽生产、增加排产计划。对受疫情影响停产的电解铝企业，在今年 4 月份前启槽恢复生产的且 9 月份前恢复 80% 以上产能的，单个企业给予最高不超过 2000 万元的启槽补助。
2. 海德鲁 21 日在官网上发布了巴西 Albras 铝厂最新进展，公司表示目前正在调查事故原因，并已经开始为复产做准备。预计将在 2022 年二季度初启动第一批电解槽，在四季度完成复产恢复至正常运行。
3. 外电 2 月 24 日消息，据知情人士透露，拜登政府官员最近几周见了一些行业代表，并告诉他们美国目前无意对俄罗斯铝业实施制裁，这可能会扰乱全球铝供应。在彭博新闻报道后，伦敦基准铝价从历史高位回落。俄罗斯供应的铝约占美国进口总量的 10%，突显了制裁可能对美国及其盟友产生的负面影响，因这些国家从 iPhone 到汽车和战斗机等所有产品都依赖铝。白宫国家安全委员会发言人拒绝置评。

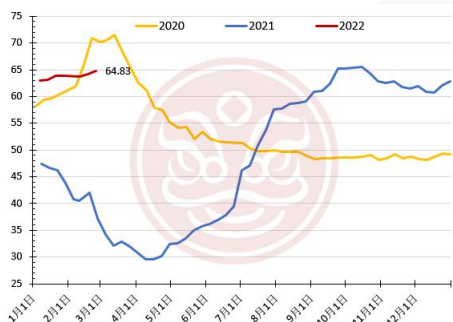


二、铜产业重点数据追踪

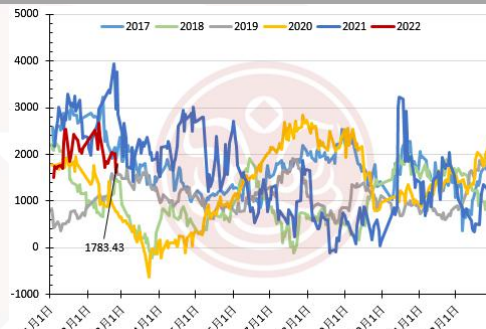
中国冶炼厂铜冶炼综合费用及废铜情况

截至 2 月 25 日, TC 加工费报 64.83 美元/吨, 环比继续走高, 同比明显处于近三年来**偏高水平**。消息面上表现平淡, 矿端干扰平息, 国内远端供应放量预期仍在逐步踏入现实。周内废料现货市场消费平淡, 主要是对于财税 40 号文的担忧, 带票废铜供应有限, 主要表现仍在清理库存。精废价差周内回落至 1783.43 元/吨, 整

TC (美元/吨)



精废价差季节图: (元/吨)



资料来源: SMM、佛金研究

体仍处在高位, 消费天平倾向于精铜

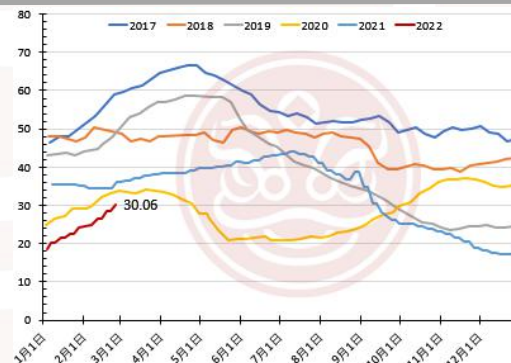
洋山铜及进口利润

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 31 美元/吨, 洋山铜最低溢价环比回落 3 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**环比继续累库**, 2 月 25 日报 30.6 万吨, 绝对值水平仍处五年偏低水平。

洋山铜溢价均值: (仓单,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)

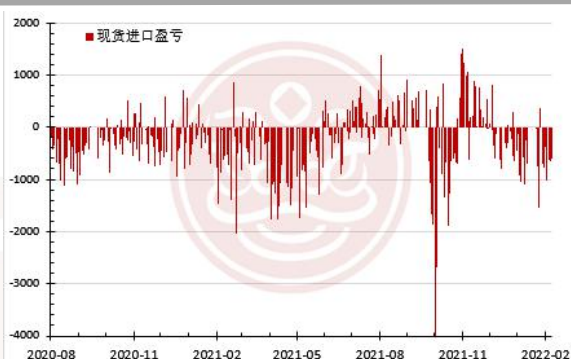


周内汇率上行，剥离汇率影响的内外比价周度环比上升，现货进口亏损幅度环比有所回落，进口窗口仍处于关闭状态（-650 元/吨附近波动）。海外政策收紧预期强化，流动性收紧方向不变，内外比值下行空间不大，出口销售窗口或将收窄。

现货沪伦比及汇率：



现货进口利润（元/吨）

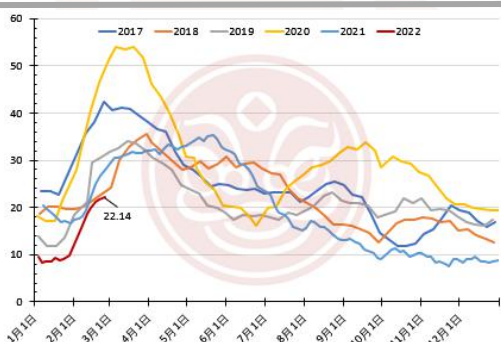


资料来源：SMM、佛金研究

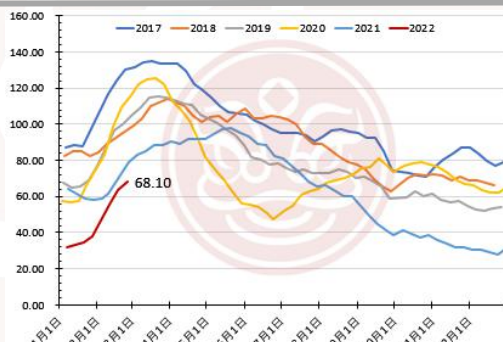
铜及铜材

全国除保税区外的社库在库累计 22.14 万吨，环比上周回升 0.96 万吨，各地整体库存仍处于低位水平，仅有江西库存维持流出，累库增速明显放缓。国内社库、沪铜库存、保税区库存合计总量为 68.1 万吨，仍处于近 5 年来最低值。周度开工统计迅速回升，但整体开工水平仍未恢复至正常水平，各地铜杆包含漆包线用杆价格有所回升至月初水平。

国内社库（除保税区外）：（万吨）

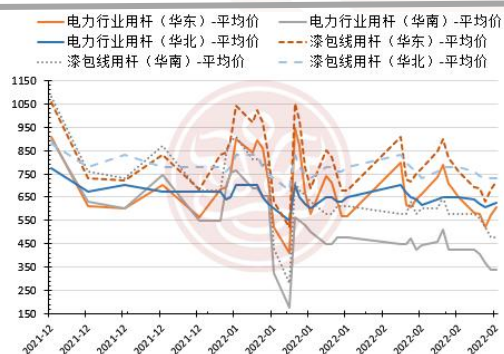


国内库存合计（含保税区外）：（万吨）



来源：SMM、佛金研究

铜杆加工均价：（元/吨）



SMM 中国电解铜制杆周度开工率：（%）



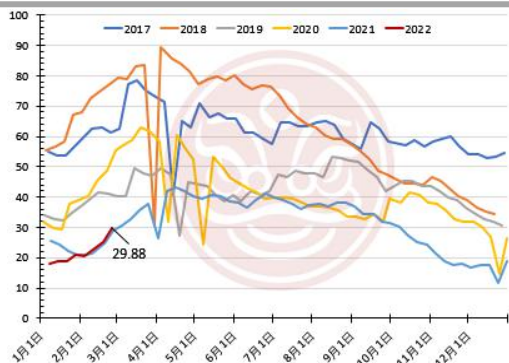
资料来源：SMM、佛金研究



盘面价格及库存

截至 2 月 25 日，全球三大库存报 29.88 万吨，环比上周大幅回升 4.65 万吨，绝对数值水平已超 21 年同期。伦铜库存周度回升至 7.49 万吨，注销仓单占比收弱至 22.24% 的水平。沪铜库存环比上周回升 2.3 万吨至 15.9 万吨，绝对值水平超过 21 年同期但仍属于 5 年偏低，交割后仓单回升 0.56 万吨至 7.09 万吨，库存及仓单流入显著渐缓。

三大交易所库存合计：(万吨)

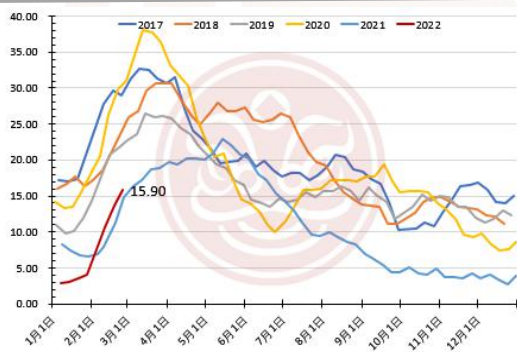


LME 铜库存变动：(吨, %)



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 25 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月扩大至 54.5 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 194 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直至周五收至平水，上海有色现货铜升贴水周内下滑后回升周度环比走弱。

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

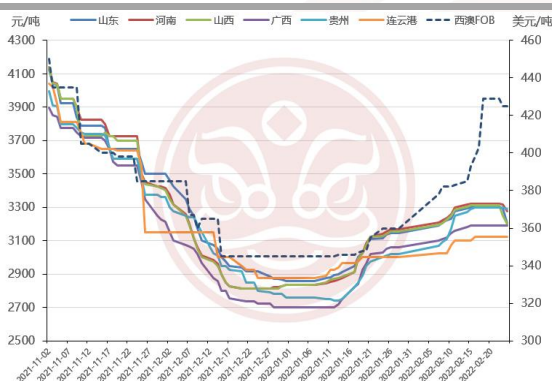


三、铝产业重点数据追踪

氧化铝、废铝报价及库存

在前期环保管控减产的氧化铝厂强势复工下，市场报价持续下滑。市场调研统计，山东、山西、河南三地 2 月底预计复产产能预计近 1500 万吨，叠加 3 月河北仍有新投放产能落地，预计氧化铝端供应仍有放量预期，平衡天平或将摆如小幅过剩局面。废铝市场方面，出于对 40 号文件落地细节的担忧，持货商回收商均在低价出货，山东、河南、贵州等地区均出现货源增加。

氧化铝价格：（元/吨）、（美元/吨）



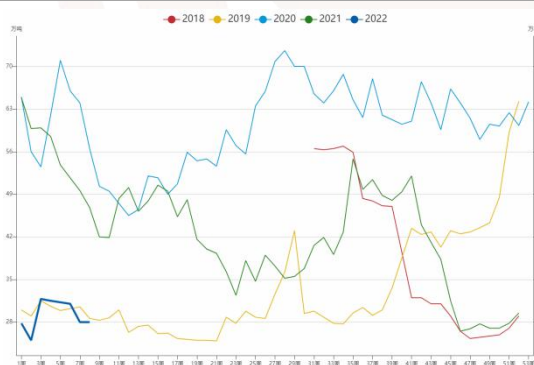
上海和佛山地区废铝报价：（元/吨）



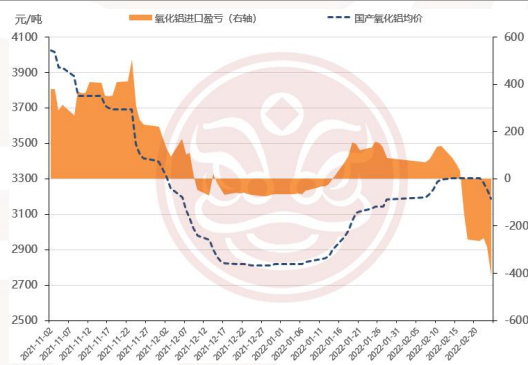
资料来源：SMM、佛金研发

港口库存表现，截至 2 月 25 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比持平，合计库存录得 28 万吨，处于近五年低位水平。SMM 西澳 FOB 以 435 美元/吨、国内综合均价 3188 元/吨测算，进口亏损扩大至 413.78 元/吨，进口窗口短期或将在外强内弱格局下持续维持。

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



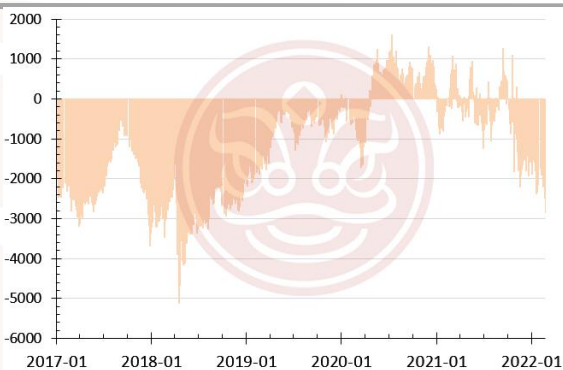
电解铝

周内受成本端氧化铝价格的下行，在周内铝价回调下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，调研统计云南、内蒙、贵州、山西河南等多个地区投复产动能强劲，预计整体复产产能超百万吨。内外比值方面，截至 2 月 25 日，现货沪伦比再次大幅下滑录得 6.71。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 2200 元/吨）。

模拟生产利润：（元/吨）



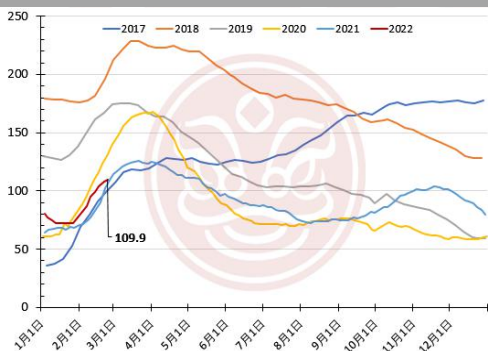
现货铝锭进口利润：（元/吨）



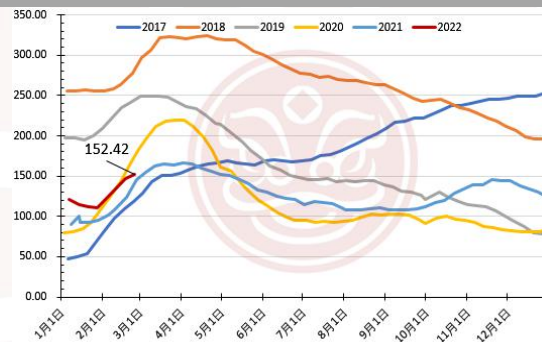
资料来源：SMM、佛金研发

截至 2 月 25 日，电解铝社会库存较上周累库 6 万吨，目前统计在库回升至 109.9 万吨，主要仍是到货数量较少，主要观测地区均录得增幅，近上海出现库存回落。国内社库、保税区库存及交易所库存累计录得 152.42 万吨，环比上周累库 5.69 万吨，整体库存回升幅度明显放缓。预计进入三月中旬附近，整体铝锭库存拐点或现，兑现年内库存高点偏低的预期。

电解铝社会库存：（万吨）



铝棒社会库存：（万吨）



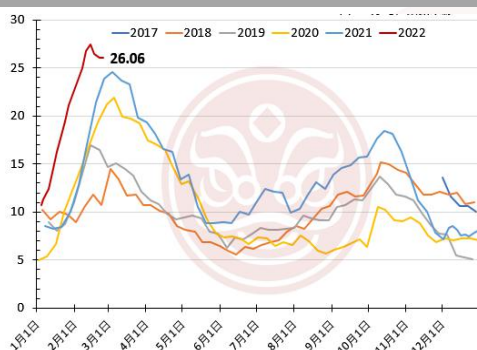
来源：SMM、佛金研发



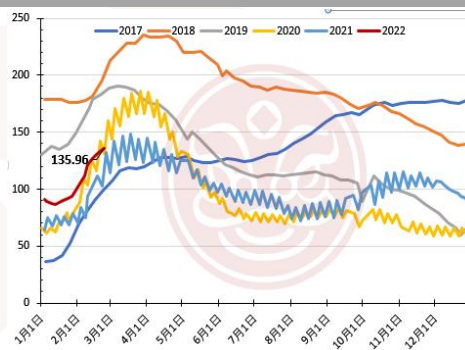
铝加工产品及库存

6063 铝棒库存环比上周回落 0.4 万吨，录得 26.06 万吨。值得注意的是，铝棒库存高点已去，开工消费回升下，或较铝锭更快进入去库周期。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。电解铝与铝棒整体库存累升至 135.96 万吨，整体累库水平低于 20 年同期。但累库总量偏低，累库放缓时点提前，年内库存高点大概率不及 20 年水平。周内下游开工继续复苏，行业平均开工环比上周回升 1.7% 至 68.1%，但山东、河南、河北仍有受制于环保管控的影响预期。分板块来看，铝箔、板带、合金板块恢复较好，线缆及型材表现整体偏弱。加工费方面，目前表现偏弱，中期仍有较大的回升空间。

铝棒社会库存：(万吨)



铝棒库存与电解铝现货库存合计：(万吨)

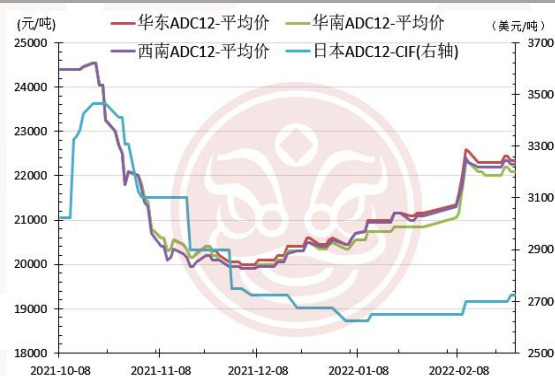


来源：SMM、佛金研发

铝棒加工费：(元/吨)

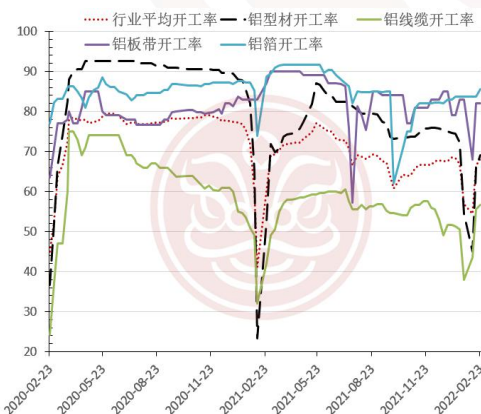


合金价格：(元/吨, 美元/吨)



资料来源：SMM、佛金研发

SMM 下游调研统计：%

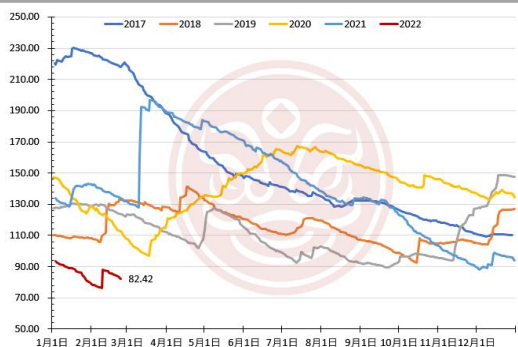


资料来源：SMM

盘面价格及库存

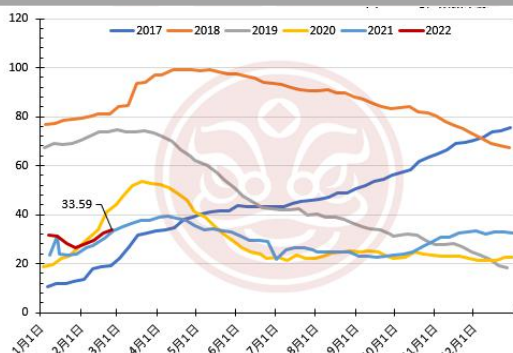
截至 2 月 25 日，周度 LME 库存再度下降，目前在库 82.42 万吨，库存注销占比有所回升录得 33.2%，仓单流出有所加速。上期所铝的整体库存继续回升，环比上周回升 1.02 万吨至 33.59 万吨，仓单走弱录得 17.4 万吨。

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 25 日，0-3 升水扩大至 45.25 美元/吨，3-27 升水扩大至 471.25 美元/吨，LME 盘面反向结构继续强化。国内近月现货贴水扩大再收窄，月差大幅走弱，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、同花顺、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作出邀请。

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/>