



铜:

周内影响因素颇多,俄乌谈判缓和预期持续变动、美方对原油供应来回拉扯、镍在资金推动下的史诗级行情触发市场管控等多因素刺激下,盘面价格大幅波动,走势冲高回落,周度环比跌幅 1.02%。宏观:俄乌局势并未缓和,能源供应在美方有意打压下周度走平,中美通胀表现再度走高,欧央行示意三季度缩减购债,美元指数周内震荡上行。产业端:TC 加工费用维持上行,精废价差在财税 40 号文件的影响下延续回落趋势,天津疫情再起影响物流供应。进口亏损周内大幅收窄甚至出现盈利窗口,保税区库存稳步抬升。铜杆加工费维持上行,铜杆开工继续好转接近往年正常水平。社库统计出现年内第一次回落,去库持续性有望在开工向好下延续,去库时点较往年有所提前。全球交易所库存回落,伦铜库存回升,沪铜库存亦现拐点,仓单持续下滑。内外现货升水走高,盘面预期近高远低。

后市展望:宏观上,周内即将到来的美联储 3 月议息会议启动 25bp 加息或将落地,市场已充分交易这个预期,预期差的变动或将出现在关于后续加息节奏及缩表的变化上。目前能源供应的变化主导通胀预期,影响未来经济的修复。而能源储备由于不透明叠加地缘政治变数较大,需重点关注。产业端看,盘面价格下滑后现货交投持续好转,下游积极开工及出口环境好转带动库存消化流畅,外强内弱格局继续弱化,短期国内产业复苏迹象优于海外。

策略:整体来看,国内环境持续向好,海外货币扰动美联储加息接近靴子落地。近端低位库存和现货高升水结构支撑盘面运行,短期价格下探空间有限,维持乐观评价。中线则背靠国内地产改善、基建落地、海外出口利润维持的主线,明确止损多单继续持有。

关注及风险:海外能源供应(加大盘面波动);联储利率决议超预期收紧(利空);俄乌战事延续(利空);国内疫情快速扩散(中性);中美关系恶化(利空)

铝:

周内俄乌战事延续,能源价格的大幅波动,俄铝流入国内预期渐起,周度跌幅 6.51%。近期产业方面:氧化铝端内外价差扩大打开出口窗口,国内价格止跌走稳。高位电解利润下,各地复产积极但放量仍有窗口期,且进口亏损维持、下游开工稳步回升、下游产品出口利润高企,社库拐点渐近。伦铝库存刷新五年新低,现货转贴水、盘面月差大幅回落。内外比价小幅修复,沪铝库存仓单酝酿拐头向下,沪铝现货贴水持续收窄,盘面近高远低。

后市展望:国内产业端,现货高价抑制表现明显,但盘面近期快速下滑后,现货贴水明显收紧。铝锭库存出库的增加、进口窗口的关闭叠加铝棒提前进入去库阶段,市场流通货源宽松程度明显改善。下游铝材出口利润高企,开工表现稳步回升,库存拐点近期或现。中期消费在型材、线缆等板块开工随地产交运等行业的修复下,仍有乐观预期。

策略:近期主要风险在于:1. 俄铝制裁扩大,俄铝流入国内快速加大国内流通供应。2. 能源供应问题的快速解决,带动海外成本飙升减产预期的破灭。3. 能源价格快速上行,叠加联储货币收紧,经济修复预期下滑,抑制海外消费。继续以能源价格为锚,关注局势变化。大国能源供应的表态,势必加剧盘面价格的波动。盘面反套逢高止盈,单边向下关注 22000 附近支撑,维持逢低做多判断。

风险与关注:俄铝制裁扩大(或加剧俄铝流入国内利空预期);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/>

重要提示: 本报告版权归佛山金控期货有限公司所有。未获得佛山金控期货书面授权, 任何人不得对本报告信息进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料, 我司对这些信息的准确性和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, 报告中的信息或意见不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。



宏观及产业环境

宏观环境综述：

国内方面： 2 月社融及 M2 都出现了不及预期的回落，前期地产严打调控、高企通胀及预期收弱的表现下，居民及企业中长期贷款均出现难得的负增长。两会定调货币政策稳健适度，维护流动性合理充裕，以及减税降费扶企业、基建地产稳需求、汽车家电促消费等系列稳增长的计划。整体而言，经济短期在出口支撑下表现仍具韧性，预期回落及内需回稳是接下来市场经历最重要的“大考”。但近期国内多地疫情再起，产业开工和社会消费或再次面临冲击。跨周期调节的预期仍在，政策调控决心不动摇。

国外方面： 欧央行表态短期维持当前利率水平，但会提前结束购债（预计三季度），提振欧元上行压制美国 CPI 通胀 40 年新高的刺激，美元指数承压回落，短暂带动市场整体估值修复。但美国方面，强行带头施压俄罗斯，联合欧洲多国启动新一轮制裁，“有意”延长俄乌战事。要特别留意的是，俄乌局势的持续纷扰，能源价格持续高位运行，必将刺痛欧洲经济修复预期，连动大宗商品消费预期走弱，引起资金的撤离。美联储议息会议迫近，虽 3 月 25bp 启动加息已被市场交易充分，但后续加息及缩表节奏仍存变数，短期估值仍有承压预期。整体来看，避险情绪是市场波动的隐藏推手，能源供应问题是目前海外经济修复及商品价格的主要锚点，货币政策的收紧是大势所趋。后期关注伊朗谈判能否修复、美国是否出现抛出储备平抑能源价格的操作。

重要事件提示：

国内方面： 周二（3 月 15 日）国新办就国民经济运行情况发布会（包含工业增加值、固定资产投资、失业率等）；周三（3 月 16 日）国家统计局发布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告等。

国外方面： 周二（3 月 15 日）欧元区工业产出、OPEC 月报、美国 2 月 PPI；周三（3 月 16 日）IEA 月报、美国的 2 月零售销售、进口物价指数、商业库存等；周四（3 月 17 日）美联储议息会议、欧元区 2 月 CPI、英国央行利率决议、美国 2 月工业产出等；周五（3 月 18 日）美国 2 月成屋销售年化等经济数据及会议。

行业重点资讯：

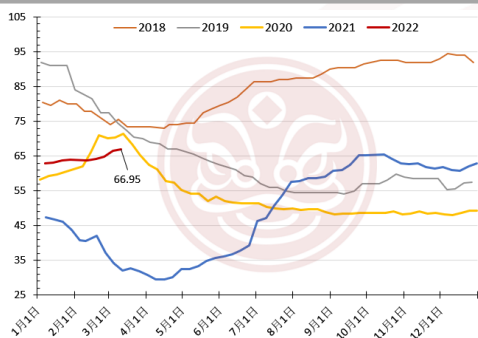
1. 伦敦金属交易所在研究了俄乌局势的市场影响以及近期多种基本金属的低库存环境后，宣布了规则调整。会员及其客户禁止在任何 LME 执行地点以超过相关金属前一天现货官方价 1% 的价格下达铝、铝合金、钴、铜、铅、北美特种铝合金、镍、锡和锌的明日/次日套利指令。在不得已的情况下，对于在 3 月 9 日或之后进入交割日的这些金属的空头头寸，如果无法履行交割义务，和/或无法以不超过相关金属前一日现货官方价 1% 的现货溢价水平借入金属，交易所可将它们的交割递延。敦金属交易所（LME）将镍交易的保证金要求提高一倍。从 3 月 10 日收盘时起，每吨镍交易的初始保证金将为 4808 美元。铝、锌和铜的初始保证金则分别上调 8.3%、7.1% 和 4.4%
2. 力拓计划停止向俄铝位于爱尔兰的一家精炼厂供应铝土矿和采购氧化铝。力拓此前与俄铝有过供应和采购协议，向俄铝位于爱尔兰的 Aughinish 精炼厂供应铝土矿，再购买等量的氧化铝。然后力拓把这些氧化铝运到旗下欧洲冶炼厂和第三方加工商。位因消息尚未公开而不愿具名的知情人士称，力拓正在设法停止供应和采购安排的过程中，寻求解除现有合同，目前尚不清楚何时停止相关供货和出货。
3. 2022 年 2 月，我国动力电池产量共计 31.8GWh，同比增长 236.2%。其中三元电池产量 11.6GWh，占总产量 36.6%，同比增长 127.2%；磷酸铁锂电池产量 20.1GWh，占总产量 63.1%，同比增长 364.1%。1-2 月，我国动力电池产量累计 61.4GWh，同比累计增长 185.7%。其中三元电池产量累计 22.5GWh，占总产量 36.6%，同比累计增长 87.6%；磷酸铁锂电池产量累计 38.8GWh，占总产量 63.2%，同比累计增长 308.2%。
4. 中国汽车工业协会获悉，中国 2 月份新能源汽车销量 33.4 万辆，同比上涨 184.3%。1-2 月份新能源车累计销量 76.5 万辆，同比上涨 154.7%。

铜产业重点数据追踪

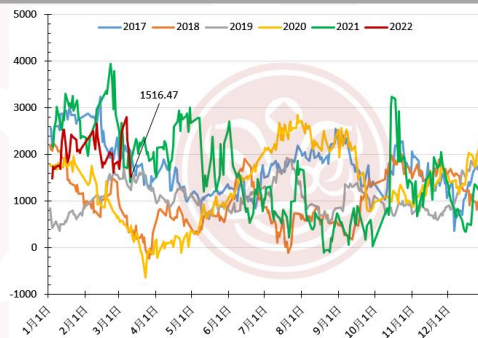
疫情管控影响短期供应中期仍存放量预期，40号文落地减弱废铜采购热情

截至3月11日，TC加工费再次上行报66.95美元/吨，环比继续走高。消息面上表现平淡，3月炼厂提前检修计划暂无，常规检修基本集中在3月下旬，国内中期供应放量预期仍在逐步踏入现实。周内废料市场报价混乱，税票相关的问题导致市场表现较为谨慎，同时天津地区疫情再起，停工停产预期强烈，市场交投表现疲软。精废价差周内大幅走弱至1516.47元/吨，精废价格优势仅为36.71元/吨，但受限于废铜的交投疲弱，消费天平短期表现无倾向。

TC (美元/吨)



精废价差 (元/吨)

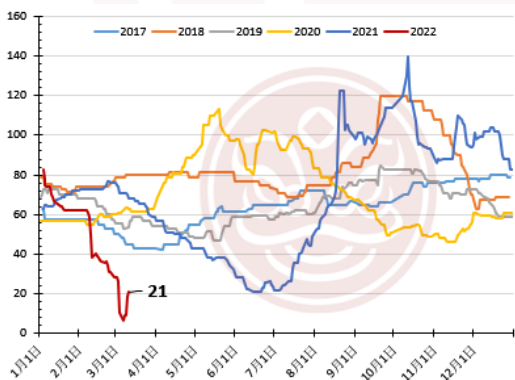


数据来源：SMM、佛金研究

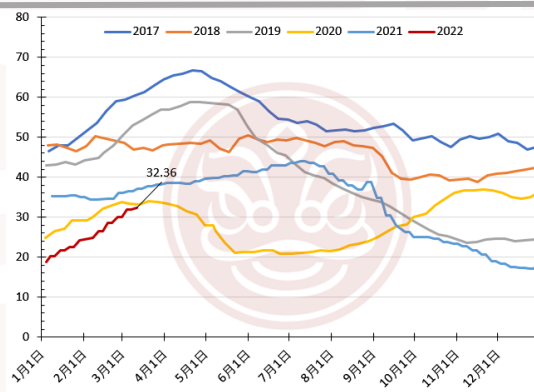
进口亏损大幅收窄，洋山铜报价回暖。

周内进口亏损大幅收窄徘徊于盈亏平衡线上，保税区库存稳步抬升，洋山铜溢价周内表现“探底回升”，但实成依然表现低迷。周内持货商为了尽快出货周转资金，甚至出现贴水出货的情况。截至3月11日，溢价终回稳录得21美元/吨。保税区总库存环比继续累库，3月11日报32.36万吨，绝对值水平接近

洋山铜溢价均值 (仓单, 美元/吨)



保税区库存累计 (万吨)



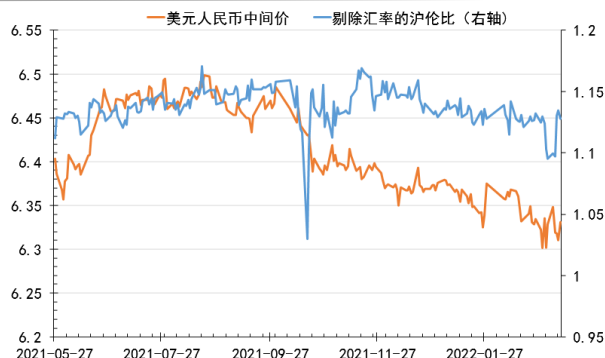
数据来源：SMM、佛金研究

2020年同期。值得注意的是，广东保税区库存连续出现下滑。周内美元升值，剥离汇率影响的内外比价周度环比继续走弱，周四甚至出现进口盈利670元/吨的窗口，截至到3月11日现货进口亏损大幅收窄至60元/吨以内。虽然整体贸易流向仍偏向流出海外，但进口亏损大幅收窄情况下，偏低的洋山铜溢价“诱惑力”仍在。在区域性供给不足的时候，需求快速恢复或将带动海外供应流入国内市场。

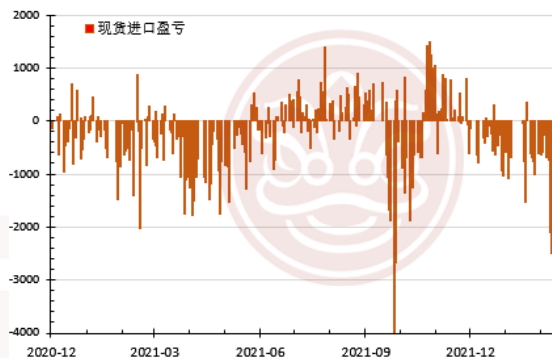


(续接上一页)

现货沪伦比及汇率



现货进口利润 (元/吨)

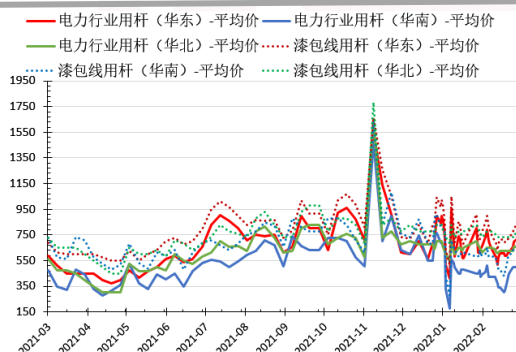


数据来源: SMM、佛金研究

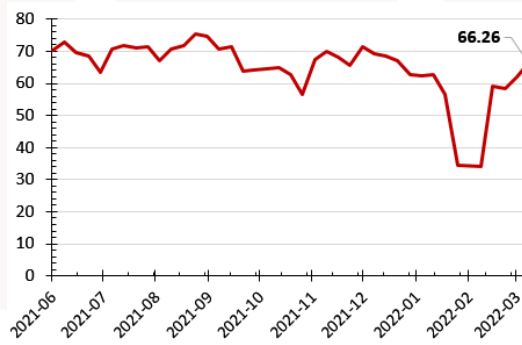
下游开工表现有所回暖, 库存拐点或现

各地铜杆包含漆包线用杆价格继续回升高于去年同期水平, 整体接近春节前初水平。整体来看, 开工水平回升 4.3%, 订单有所好转, 加上废铜的货源偏紧及财税细则的担忧, 精铜消费表现较好。值得注意的是, 离往年正常水平仍有回升的空间。

铜杆加工均价 (元/吨)



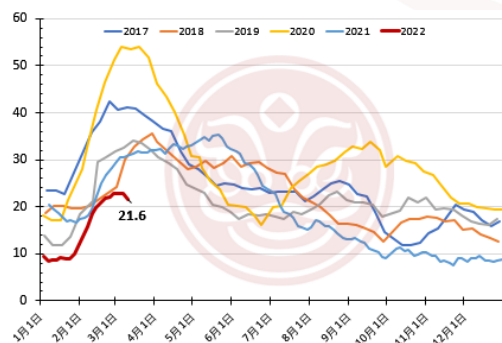
SMM 中国电解铜制杆周度开工率 (%)



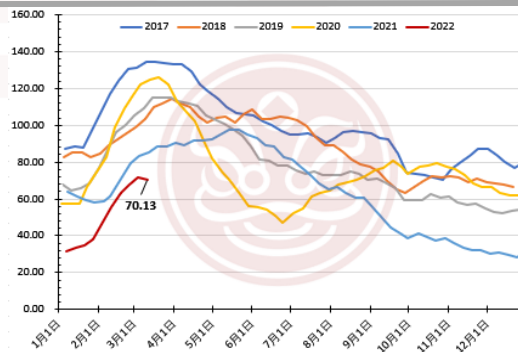
数据来源: SMM、佛金研究

全国除保税区外社库累计 21.6 万吨, 环比上周回落 1.29 万吨, 社库年内第一次回落, 除上海外各地库存均在流出, 节奏符合前期预判。国内社库、沪铜库存、保税区库存合计总量亦出现回落录得 70.13 万吨, 即使进口窗口打开后, 预计整体库存也难以回到往年同期水准, 后期消费回升关注库存流出的持续性。

国内社库 (除保税区外) (万吨)



国内库存合计 (万吨)



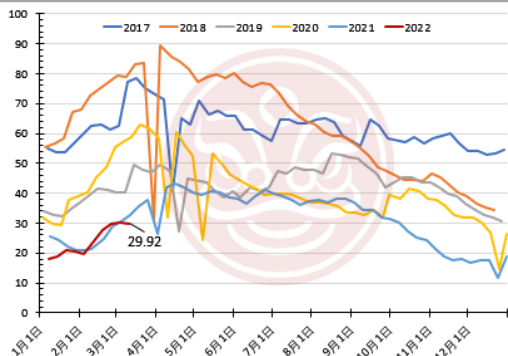
数据来源: SMM、佛金研究



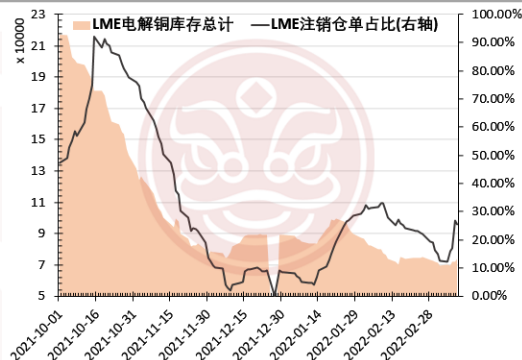
外强内弱格局明显缓和，库存拐头向下

截至3月11日，全球三大库存合计预估30.12万吨，环比上周回升0.24万吨，整体回升速度有所减缓，绝对水平微幅低于21年同期。伦铜库存周度回升至7.42万吨，注销占比回升至25.4%的水平。沪铜库存环比上周回落0.63万吨至16.17万吨，绝对值水平超过21年同期但仍属于5年偏低，仓单流出0.91万吨至6.47万吨，库存及仓单开始流出！

三大交易所库存合计（万吨）

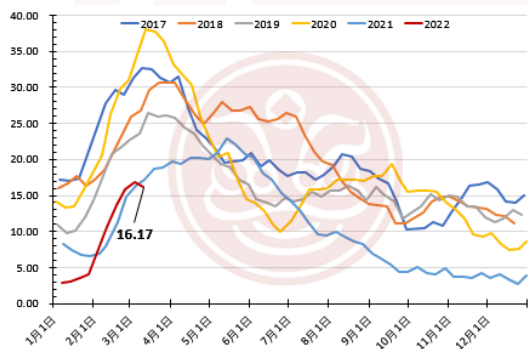


LME 铜库存变动（吨，%）

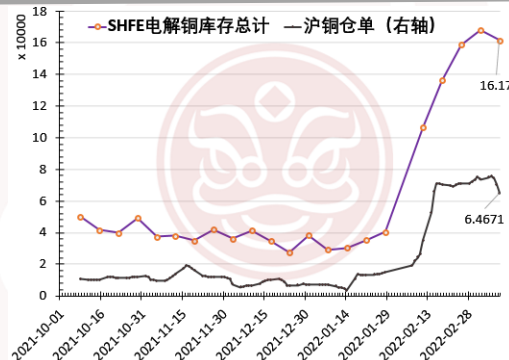


数据来源：SHFE、LME、COMEX、佛金研究

上期所沪铜库存（万吨）



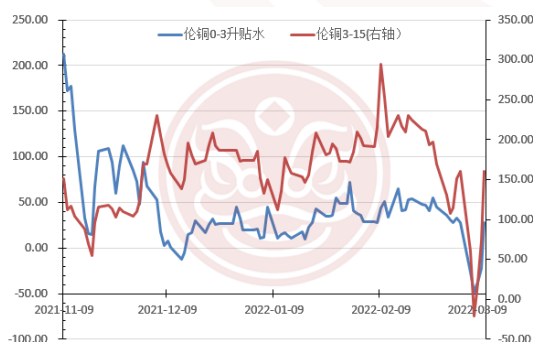
上期所沪铜仓单变动（万吨）



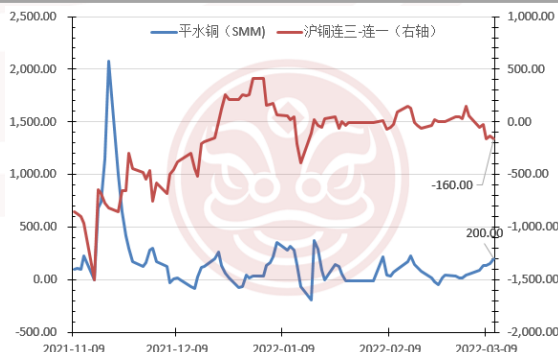
数据来源：SHFE、佛金研究

截至3月11日，LME 盘面结构大幅波动，0-3 近月升水远月收窄至28美元/吨，3-15 维持back 结构近月升水远月收窄至160美元/吨。上期所盘面 Contango 结构再度转变为 Back，连三贴水连一月差为-160，上海有色现货升水震荡走高。

LME 近远月升贴水（美元/吨）



上期所近远月升贴水（元/吨）



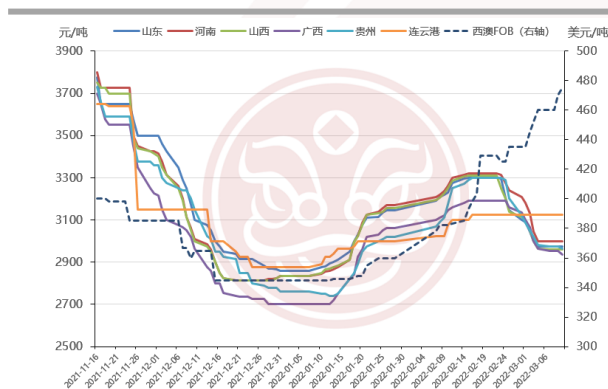
数据来源：佛金研究

铝产业重点数据追踪

氧化铝出口对冲供应或止跌势，废铝交投谨慎

氧化铝端，周内市场统计国内前期减停产产能（约330万吨产能）陆续恢复。但在出口窗口打开的情况下，叠加电解铝端复产速度的上行，国内现货报价趋于稳定。而海外报价，俄乌局势的不稳定叠加俄铝制裁的预期（位于乌克兰的氧化铝厂已停产，爱尔兰及澳大利亚的氧化铝厂亦存在制裁预期），海外供应短缺预期仍在助推价格上行。按照SMM西澳FOB以500美元/吨、国内综合加权均价2975元/吨进行测算，进口亏损扩大至1254.08元/吨。整体来看，出口窗口的打开对冲了国内氧化铝端供应放量的预期，战事倘若延续，海外供应趋紧的现实或将带动国内货源流向海外。截至3月11日，国内氧化铝港口整体库存周度环比小幅回升，合计库存录得32.5万吨，处于近五年低位水平。废铝市场方面，盘面铝价下滑幅度击穿回收商的心理预期，出货和成交双降。值得注意的是，整体市场带票货源仍稀缺，企业库存或进入偏低水平，部分地方精废

氧化铝价格（元/吨），（美元/吨）

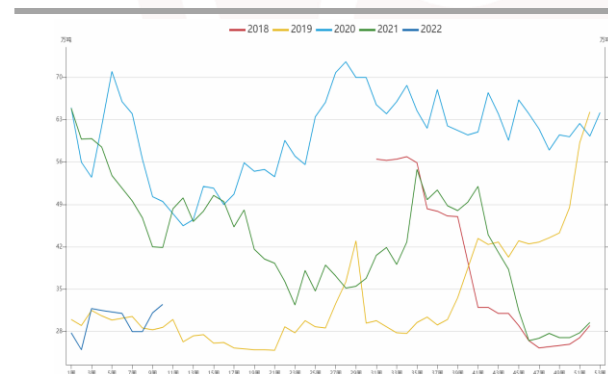


上海和佛山地区废铝报价（元/吨）

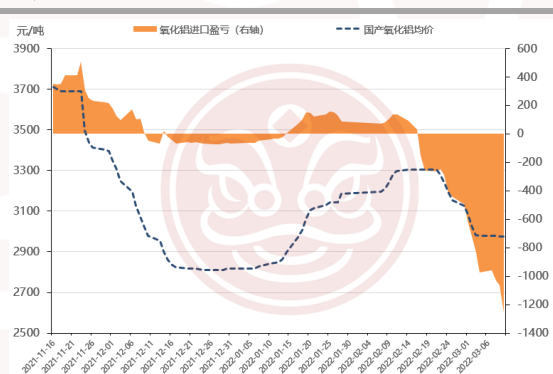


数据来源：SMM、佛金研发

氧化铝库存（万吨）



氧化铝进口利润（元/吨）



数据来源：Wind、SMM、佛金研发

价差大幅走低，短期市场交投偏弱甚至几近停滞。

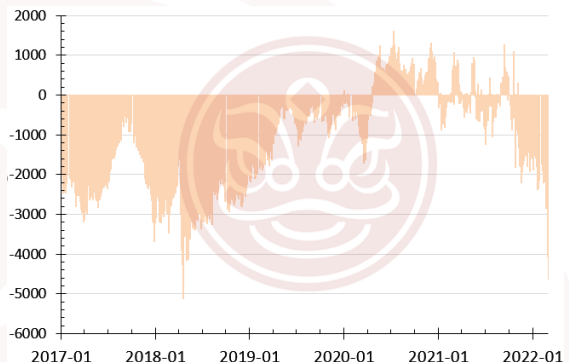
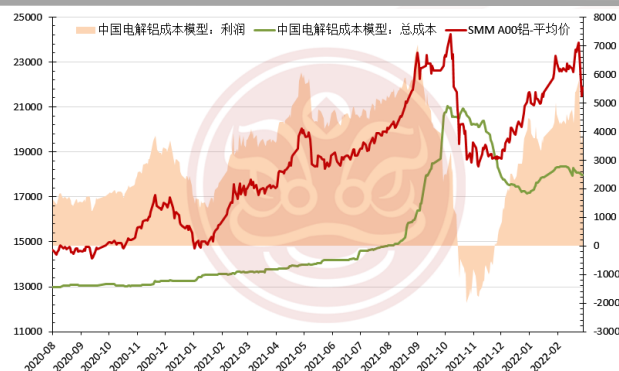


电解端供应放量有限，库存拐点渐近

周内受成本端氧化铝价格的下行及盘面受外盘扰动得大幅下挫，模拟电解利润显著回落至年初水平。高位电解利润下，调研统计云南、内蒙、贵州、广西、青海等多个地区投复产动能强劲，预计整体复产产能超百万吨。按照电解铝的生产流程来看，1季度内集中复产新投放的产能启动到放量，也要在2季度中附近才会出现明显供应，短期产量仍难以提升。值得注意的是，市场出现俄铝出口至我国的消息，回溯俄铝被制裁历史，确实存在可能，但目前赞数相关数据证明已有俄铝进入中国。内外比值方面，截至3月11日，现货沪伦比再次大幅下滑录得6.11。周内美元兑人民币震荡走弱，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维持，现货进口亏损有所收窄，进口窗口仍处于关闭状态（亏损3500元/吨）。

模拟生产利润（元/吨）

现货铝锭进口利润（元/吨）

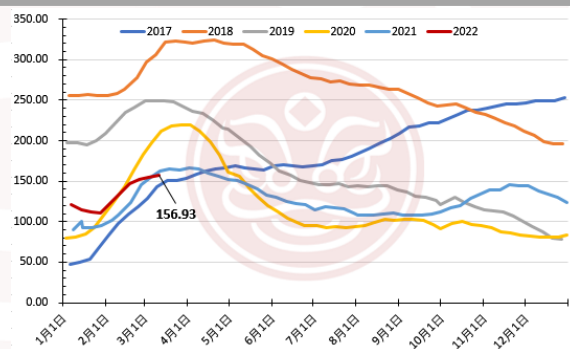
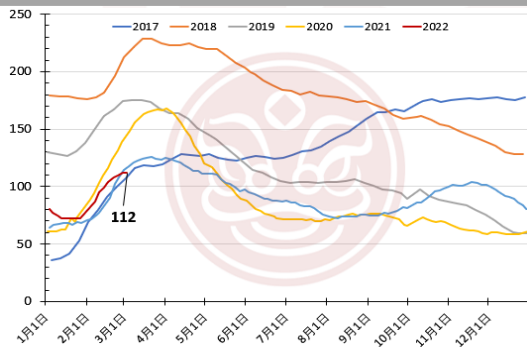


数据来源：SMM、佛金研发

截至3月10日，电解铝社会库存较上周累库2.2万吨，目前统计在库回升至114.2万吨，主要观测地区仅无锡、南海、重庆录得增幅，其余多地库存开始呈现回落之势。国内社库、保税区库存及交易所库存累计录得156.93万吨，环比上周累库1.93万吨。保税区库存持续回落之后，整体库存回升幅度明显放缓。预计三月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）

铝锭整体社会库存（万吨）



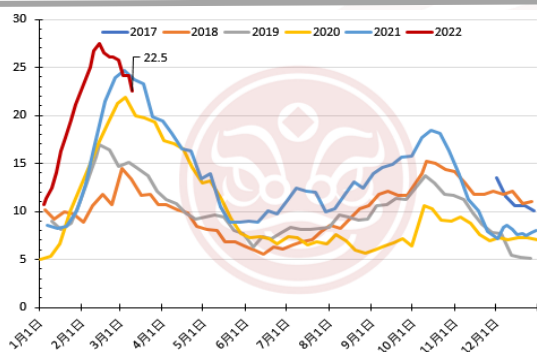
数据来源：SMM、佛金研发



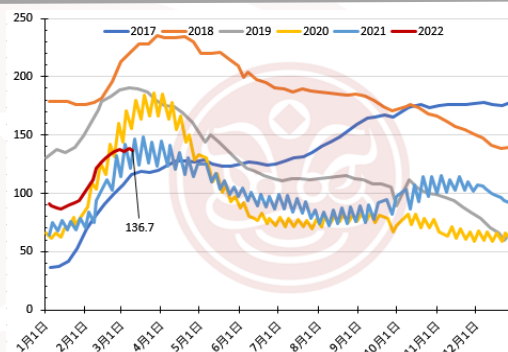
整体开工继续回升，库存拐点已露出逼近迹象

6063 铝棒库存环比上周回落 1.65 万吨，录得 22.5 万吨，已连续 5 周出现回落，显然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开始回升，录得 136.7 万吨，整体水平接近 2021 年同期。**周内行业平均开工环比上周回升 0.1% 至 69.9%。分版块来看，主要增量来自于线缆及型材，板带、铝箔板块开工优于往年，合金板块仍维持在去库状态。加工费方面，周内持续走高。值得留意得是，前期佛山地区限气或影响到铝锭重熔的采购需求，转而采购铝棒。但近期铝价大幅回落后，铝棒加工费得上调反而挫伤下游接货热情，成交表现走弱。财税 40 号文落地后，各地区政策尚未明朗，铝价大幅波动催生再生铝厂观望情绪充斥市场，成交开工双低迷。

铝棒社会库存 (万吨)



铝棒电解铝现货合计库存 (万吨)

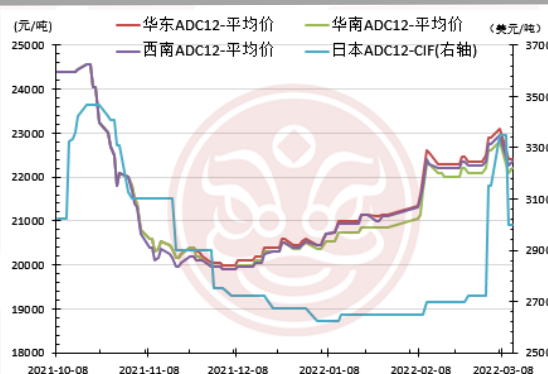


数据来源：SMM、佛金研发

铝棒加工费 (元/吨)

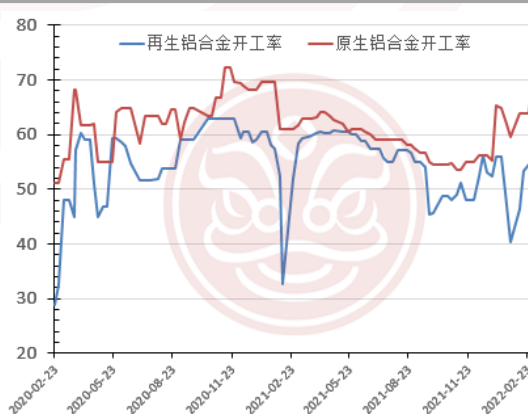
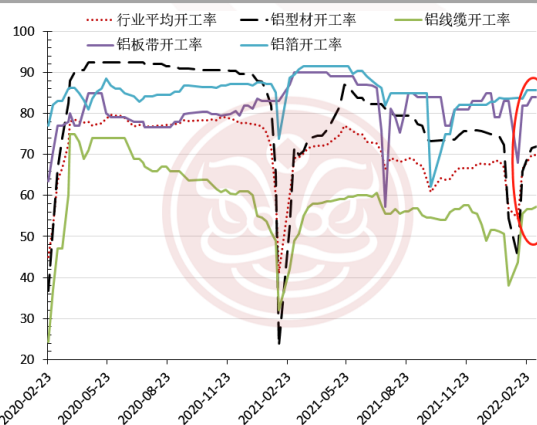


合金价格 (元/吨, 美元/吨)



数据来源：SMM、佛金研发

下游开工调研统计 (%)



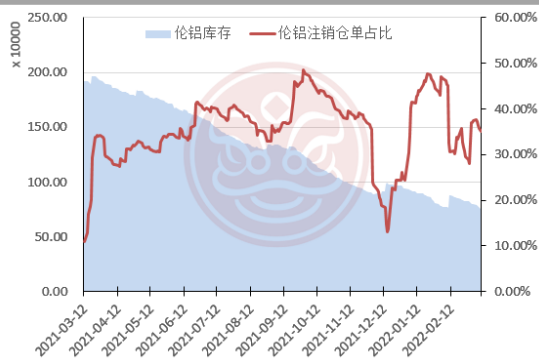
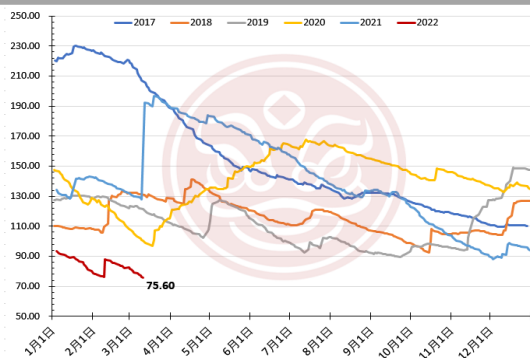
数据来源：SMM、佛金研发



海外库存新低但现货转入贴水，国内库存拐头向下现货升水收窄

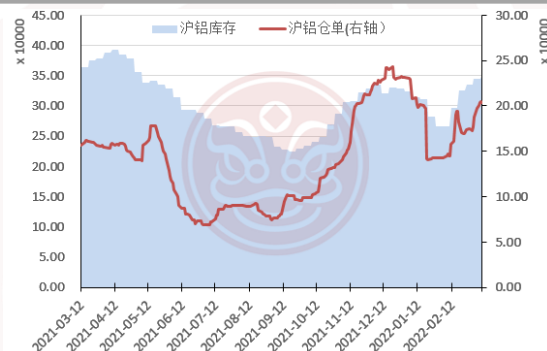
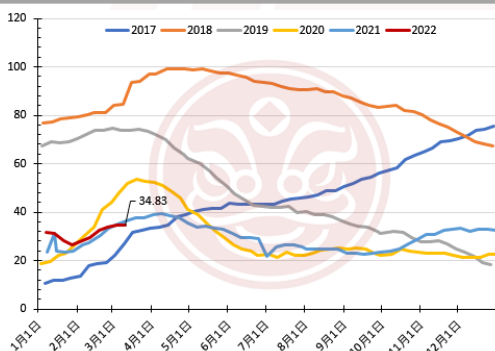
截至3月11日，周度LME库存跌破前期低点，目前在库75.6万吨，库存注销占比有所回落至35%，仓单流出维持高速。上期所铝整体库存继续回升，环比上周回升0.31万吨至34.83万吨，仓单流入趋缓录得20.5万吨。

LME 库存 (万吨)



数据来源：LME、佛金研发

上期所在库铝 (万吨)



数据来源：SHFE、佛金研发

截至3月11日，0-3升水转贴水并走阔至19美元/吨，3-27升水收窄至326美元/吨，LME盘面反向结构弱化。国内近月现货贴水连续收窄，盘面远月贴水近月持续收窄，盘面结构于徘徊中走向近高远底。

LME 近远月升贴水 (美元/吨)



上期所近远月升贴水 (元/吨)



数据来源：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整性，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/>