

2022年3月第2周

铜:

周内俄乌战事延续，前半周仍在维持低库存下跟涨海外的故事，而后半周在鲍威尔“基本确定”加息起点后，内外连动走强，周度环比上行3.11%。产业基本上：TC维持上行，供应放量预期不改；精废价差虽大幅走高，但短期受限于财税40号文的落地细节忧虑及订单偏弱的表现，精铜采购也低迷；进口亏损大幅扩大之后，洋山铜溢价断崖式下滑，保税区库存出现淤积；平水铜现货升水周内小幅回升，但伦铜现货升水却连续回落；国内下游铜杆开工、加工费持续走暖，且沪铜仓单亦回升乏力，而海外伦铜库存流出连续走弱下，产业端外强内弱格局有所松动。

后市展望：宏观上，美联储3月议息会议启动25bp加息基本落地，货币紧缩预期基本消化。而俄乌战事的延续，加剧了全球供应链修复的压力，推升经济滞胀风险。美元指数携铜共舞的这段疯狂时刻，或在提前消费滞胀行情。产业端看，国内现货交投有所好转，进口亏损持续的情况下库存增幅显著趋弱，而海外库存流出趋缓现货升水连续走低，正在松动外强内弱的格局，短期国内产业复苏迹象优于海外。整体来看，货币政策近端对价格的影响，基本已消化。近端低位库存和现货高升水结构支撑盘面运行，短线维持震荡判断。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设好止损逢低轻仓试多。

策略：关注能源供应问题的解决，欧洲目前脆弱的能源供应叠加高企通胀的持续必将损伤经济的修复，为铜的海外消费带来阴霾。短期战事延续下，关注库存能否持续流出，单边持仓波动较大，空仓者暂观望。美元指数高位运行下，压制商品整体估值，“警惕”美方提出确实可行的能源供应、全球运输供应链缓和等相关措施，或将引起潮水退去带动盘面价格回落。

铝:

周内俄乌战事延续，伦铝连续刷新历史新高，沪铝则在现货贴水扩大中跟涨不足，周度涨幅4.71%。产业方面：氧化铝端，俄铝暂停乌克兰氧化铝厂，鼓动海外氧化铝价格大幅上行，内外价差大幅走阔，国内供应流出海外预期或修复供需天平；废料市场，40号文落地细节仍存疑，产业交投活跃度偏低；电解铝端，高位利润持续，进口亏损大幅走阔，外强内弱下出口利润显著转好；库存方面，铝锭整体累库状态已有松动多地库存出现回落，铝棒库存连续回撤，叠加下游开工向好，合计库存年内第一次回落；盘面上，伦铝库存再度逼近前低，back结构继续强化。沪铝市场周度库存仓单回升走弱，现货周内贴水扩大，盘面维持近高远低。

后市展望：目前最大利空是，能源价格高位运行下，对欧洲经济的损伤或将影响金属的需求。国内产业端，现货高价抑制表现明显，盘面仓单的持续回升值得关注。下游铝箔板带等汽车耗材已承担起近期消费的亮点，在型材、线缆等地产交运板块开工还未近正常水平的情况下，整体库存周内已现年内第一次回落。电解端产量短期维弱的现实，叠加消费维稳向好的预期，库存拐点近期或现。俄乌混乱局势持续下，海外供应预减不变，国内成材出口利润大幅走阔下，国内中期消费偏乐观。

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。盘面价格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/>



宏观及产业环境

宏观环境综述:

国内方面: 国内制造业 PMI 超预期出现回升, 整体表现订单及建筑业景气度逆季节性回升, 基建投资正在发力。周末两会开幕, 今年 GDP 目标增长 5.5%, 赤字率目标 2.8%, 总量政策定调“宽财政+稳货币”, 跨周期政策调节预期强烈, 财政政策多点发力, 货币政策强调保证信贷增长。

国外方面: 欧元区 2 月 CPI、PPI 连续第 4 个月刷新历史新高, 但俄乌战事不断恶化下, 能源供应紧张的现实刺痛欧洲经济, 经济回落预期有所强化, 欧元美元货币对连续走弱下, 欧央行年内加息预期渐淡。美国方面, 2 月非农就业表现良好, 失业率再次刷新疫情以来的新低。面对高速增长的薪资物价水平, 鲍威尔直言 3 月加息随后启动缩表, 但 3 月 50bp 加息起点替换为 25bp, 已被市场交易充分, 一定程度上释放前期受压于超幅加息的品种风险情绪(如: 铜)。整体来看, 俄乌局势的持续纷扰, 避险情绪叠加联储加息美元指数上行势头并未完结, 市场整体估值表现在加息落地之前一定程度上仍有承压的压力。近期欧美联合制裁正试图开刀俄罗斯能源出口, 后期关注伊朗谈判及美国是否出现抛出储备平抑能源价格的操作。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引起需求的崩塌打击目前脆弱的经济。

重要事件提示:

国内方面: 周一(3月7日)中国2月进出口贸易帐; 周三(3月9日)中国2月通胀(CPI\PPI)、M2 货币供应等。

国外方面: 周二(3月8日)欧元区四季度 GDP、美国进出口贸易帐; 周三(3月9日)美国 JOLTS 职位空缺; 周四(3月10日) 欧央行利率决议、美国 CPI 通胀表现、美国初请失业金人数; 周五(3月11日)欧盟领导人峰会。

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. 俄铝港交所公告称, 由于黑海及周边地区不可避免的物流及交通挑战, 不得不暂时关闭位于乌克兰 Nikolaev 地区的 Nikolaev 氧化铝精炼厂的生产。虽然短期内该地的氧化铝产量将受到严重削减, 但不会立即对本集团相关铝冶炼厂的铝生产造成更广泛的影响。本公司正在定期审查氧化铝的未来需求。
3. 2022 年 1-2 月国内共 14 个铝项目开工、投产。其中, 1 月淮北市中匠新材料项目、神火新能源动力电池材料项目等 5 个项目开工; 2 月东阳光低碳电池铝箔项目、浠水县数控铝板项目等 8 个项目开工, 湖北城资铝业年产 20 万吨再生铝项目投产。
4. 2022 年 3 月家用空调行业排产约为 1736 万台, 较去年同期生产实绩增长 3.1%。其中, 内销较去年同期实绩增长 4.9%; 出口较去年同期实绩增长 13.7%。

铜产业重点数据追踪

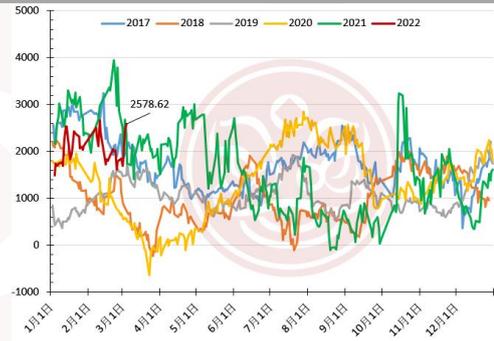
供应仍存放量预期，40号文落地减弱废铜采购热情

截至3月4日，TC加工费大幅上行报66.5美元/吨，环比继续走高，同比明显处于近三年来**偏高水平**。消息面上表现依然平淡，3月炼厂检修计划暂无，国内远端供应放量预期仍在逐步踏入现实。周内废料市场报价混乱，主要是对于财税40号文的落地细节，产业内部倾向不一，多数贸易商还较难开出税票。虽带票废铜供应有限，但持货商积极清理库存也未能带动下游接货情绪回暖。精废价差周内大幅走高至2578.62元/吨，但受限于交投，消费天平仍倾向于精铜。

TC (美元/吨)



精废价差 (元/吨)

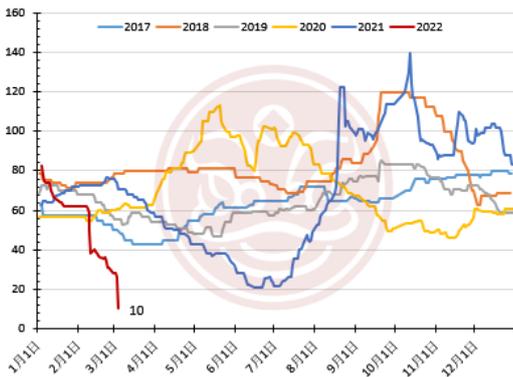


数据来源：SMM、佛金研究

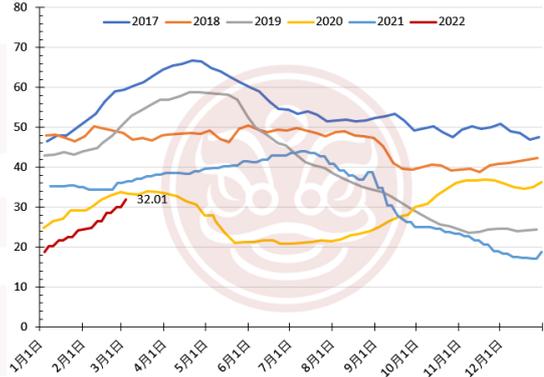
进口亏损继续扩大，洋山铜报价刷新近年新低。

周内进口亏损大幅走阔下，保税区库存迅速回升，洋山铜溢价周内表现“跳水”。洋山铜溢价均价周内再次大幅**走弱**录得近年来最低值10美元/吨，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32.01万吨，绝对值水平仍处五年偏低水平。周内人民币

洋山铜溢价均值 (仓单, 美元/吨)



保税区库存累计 (万吨)

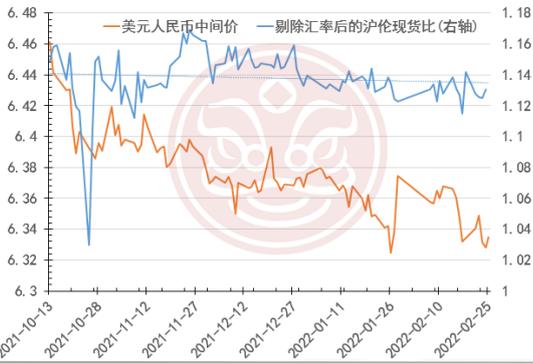


数据来源：SMM、佛金研究

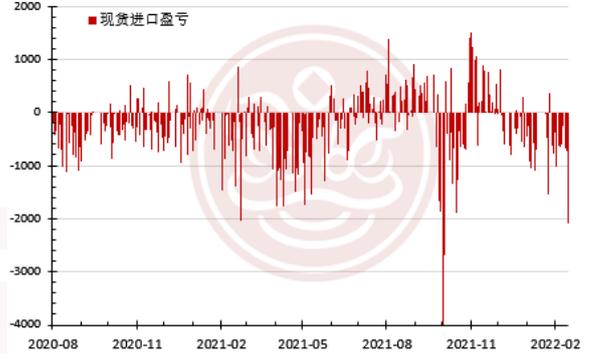
升值，剥离汇率影响的内外比价周度环比回落，现货进口亏损大幅扩大已超2000元/吨。整体贸易流向偏向流向海外，进口成交短期难以改善。海外供应对国内的补给，短时间难以出现修复。

(续接上一页)

现货沪伦比及汇率



现货进口利润 (元/吨)

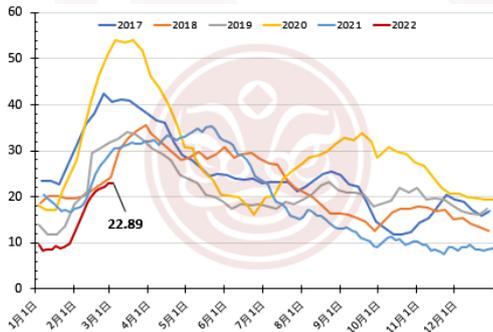


数据来源: SMM、佛金研究

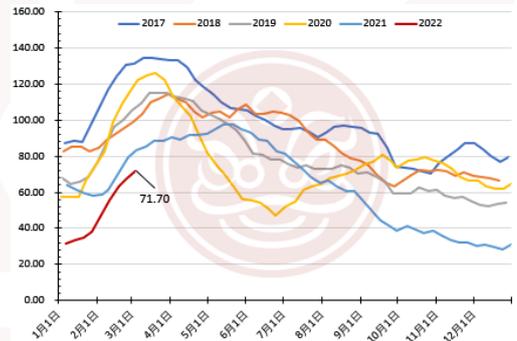
下游开工表现有所回暖, 库存拐点渐近

全国除保税区外的社库在库累计 22.89 万吨, 环比上周回升 0.75 万吨, 累库增速明显放缓, 江苏、江西、天津库存维持流出。国内社库、沪铜库存、保税区库存合计总量为 71.7 万吨, 仍处于近 5 年来最低值。即使进口窗口打开后, 整体库存预计也难以回到往年同期水准。周度开工统计迅速回升, 各地铜杆包含漆包线用杆价格继续回升至月初水平。整体来看, 开工水平离往年正常水平仍有回升的空间。

国内社库 (除保税区外) (万吨)

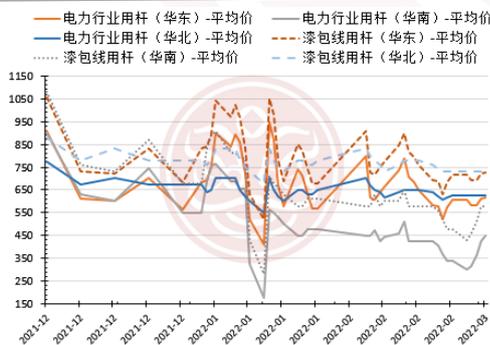


国内库存合计 (含保税区外) (万吨)



数据来源: 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 (%)

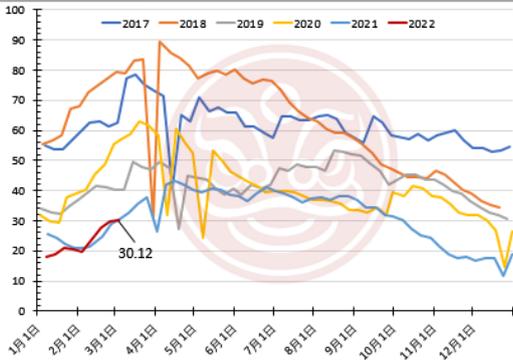


数据来源: SMM、佛金研究

库存回升偏慢，外强内弱格局有所缓和

截至3月4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。伦铜库存周度回落至6.98万吨，注销占比收弱至12.67%的水平。沪铜库存环比上周回升0.89万吨至16.8万吨，绝对值水平超过21年同期但仍属于5年偏低，仓单回升0.29万吨至7.38万吨，库存及仓单流入显著减缓。

三大交易所库存合计（万吨）

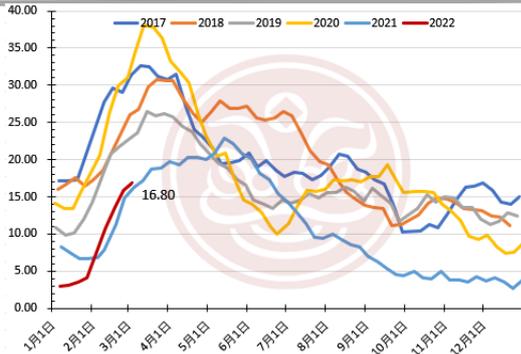


LME 铜库存变动（吨，%）

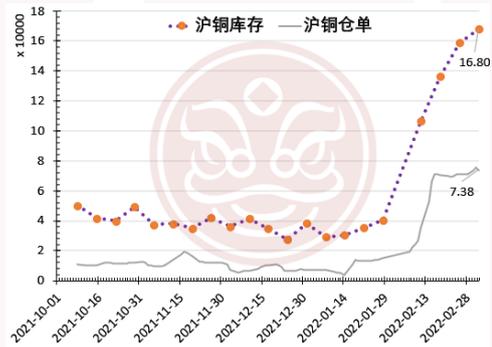


数据来源：SHFE、LME、COMEX、佛金研究

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4日，LME 盘面结构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 结构强化，连三升水连一月差为60，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）



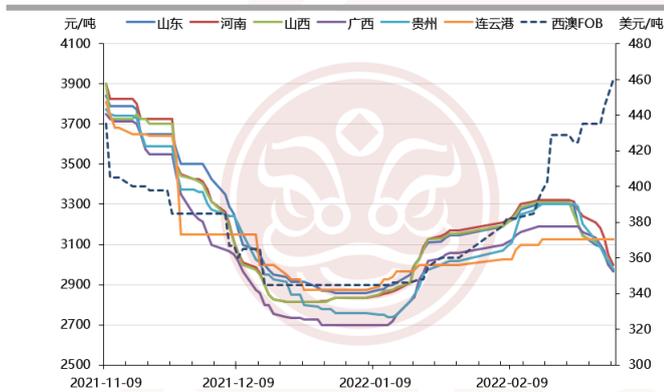
数据来源：佛金研究

铝产业重点数据追踪

氧化铝端内外冷热不均，废铝交投谨慎

氧化铝端，周内市场统计运行产能基本恢复至1月底的水平，且预计3月河北仍有新投放产能落地，现货报价继续大幅回落。而海外报价上，俄铝在乌克兰地区的氧化铝厂（近170万吨产能）宣布停工，刺激海外供应短缺预期助推价格大幅上扬。按照SMM西澳FOB以460美元/吨、国内综合均价2981元/吨进行测算，进口亏损扩大至769.35元/吨。整体来看，进口窗口的关闭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。港口库存表现，截至3月4日，国内氧化铝港口整体库存周度环比持平，合计库存录得31.1万吨，处于近五年低位水平。废铝市场方面，山东临汾地区已有回收商开出票点3%的简易计税发票，但整体市场带票货源仍稀缺，部分地方精废价差大幅走低，短期市场交投偏弱市场交投几近停滞。

氧化铝价格（元/吨），（美元/吨）



上海和佛山地区废铝报价（元/吨）

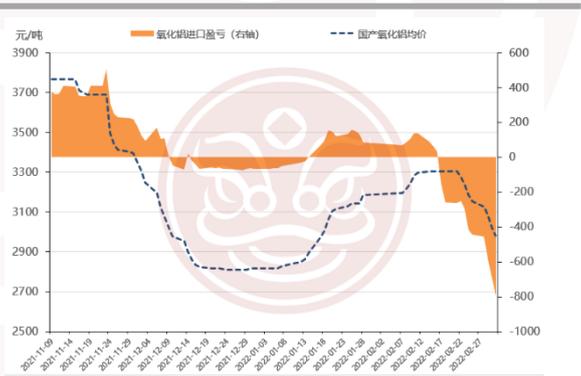


数据来源：SMM、佛金研发

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

短期供应内外偏紧，库存拐点渐进

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。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。内外比值方面，截至3月4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，现货进口亏损大幅扩大，进口窗口仍处于关闭状态（亏损超4500元/吨）。

模拟生产利润（元/吨）



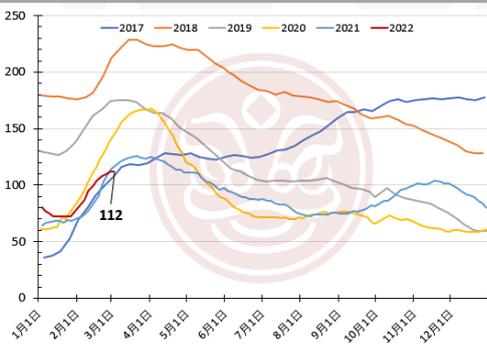
现货铝锭进口利润（元/吨）



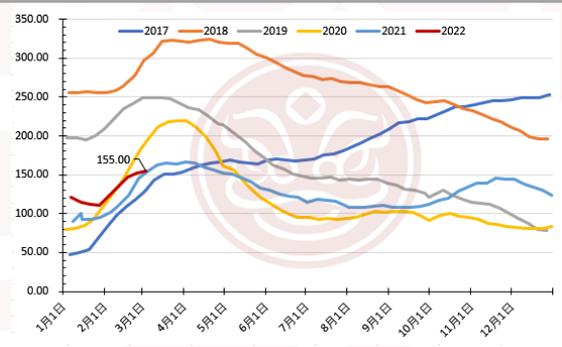
数据来源：SMM、佛金研发

截至3月4日，电解铝社会库存较上周累库2.1万吨，目前统计在库回升至112万吨，主要观测地区仅无锡和南海录得增幅，其余多地库存开始出现回落。国内社库、保税区库存及交易所库存累计录得155万吨，环比上周累库2.58万吨。在保税区库存回落之后，整体库存回升幅度明显放缓。预计进入三月中旬附近，整体铝锭库存拐点近期或出现，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）

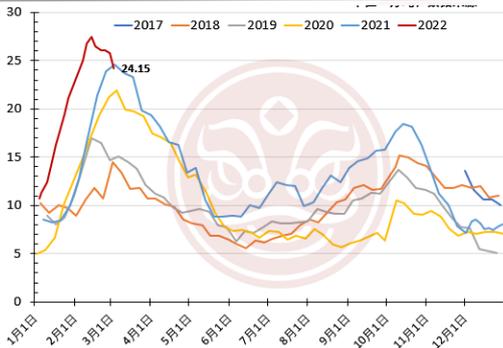


数据来源：SMM、佛金研发

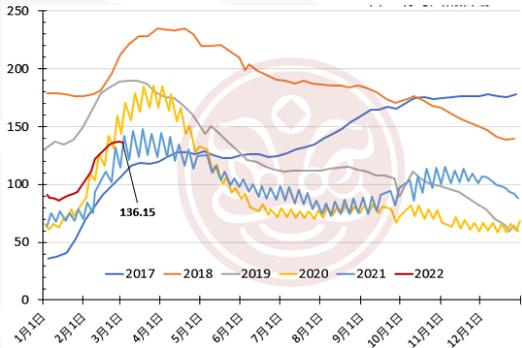
产业复苏虽不及往年，但现货库存拐点已露出迫近迹象

6063 铝棒库存环比上周回落 1.91 万吨，录得 24.15 万吨，已连续 4 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出现回落，录得 136.15 万吨，整体水平为近 6 年同期偏低水平。**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 69.8%。分板块来看，铝箔、板带、合金板块开工表现较好，表现较差的线缆及型材开工也在持续恢复，有望在下游消费旺季来临后改善。加工费方面，周内整体表现持稳，周五出现大幅回落，主要受贸易商资金回笼需求，成交反馈表现较好。随着成交增量，下游板块开工的回升，年内高点大概率不及往年。

铝棒社会库存 (万吨)



铝棒电解铝现货合计库存 (万吨)

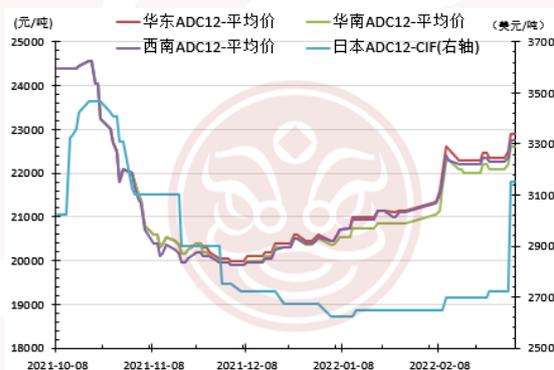


数据来源：SMM、佛金研发

铝棒加工费 (元/吨)

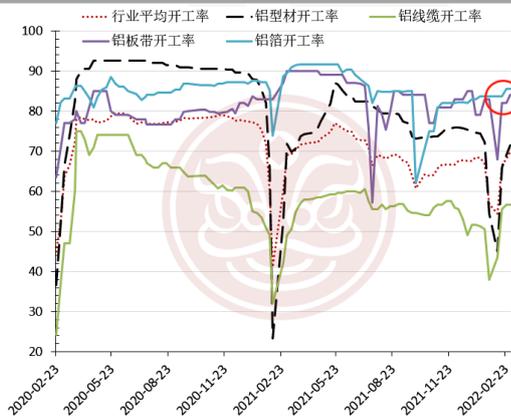


合金价格 (元/吨, 美元/吨)



数据来源：SMM、佛金研发

下游开工调研统计 (%)

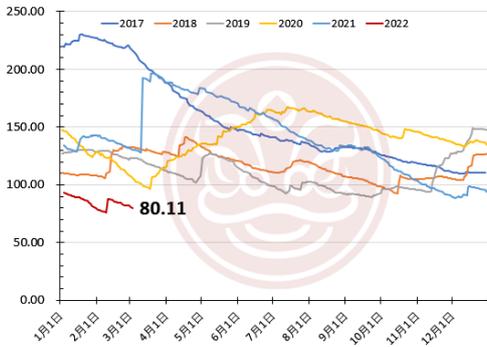


数据来源：SMM、佛金研发

盘面价格及库存

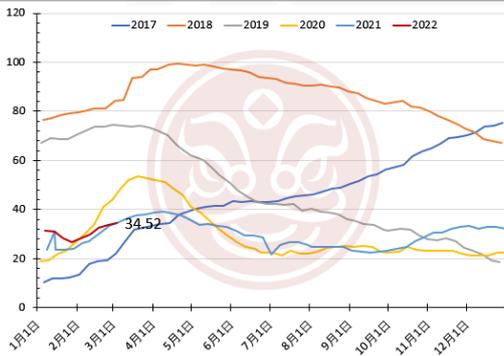
截至3月4日，周度LME库存继续回落“寻找”前期低点，目前在库80.11万吨，库存注销占比有所回升录得37%，仓单流出维持高速。上期所铝整体库存微幅回升，环比上周回升0.93万吨至34.52万吨，仓单大幅流入走高录得18.75万吨。

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4日，0-3升水收窄至22美元/吨，3-27升水扩大至581美元/吨，LME盘面反向结构继续强化。国内近月现货贴水扩大，月差大幅走弱，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/>