



2022年1月第2周

铜:

周内美联储议息会议纪要,超预期出现缩表呼声,政策收紧加速主导铜市价格走出颓势,截至周五收盘,沪铜主力周度跌幅为1.83%。产业基本面上,周度TC环比持平;但随着冶炼厂检修进入后期,多地产量恢复,SMM统计12月电解铜产量同环比超预期回升,供应放量预期逐步踏入现实;洋山铜溢价小幅回落,但清关量下将后,社库再度表现流出。下游方面,临近春节下游需求疲弱,提前放假及检修的呼声,带动铜杆开工走弱;盘面上,全球三大交易所库存小幅回落,LME仓单注销占比回落,沪铜库存流出降速,整体库存仍属五年低位。价差结构方面,伦铜盘面维持Back结构,沪铜盘面有所收窄,现货升水小幅走强。

后市展望:宏观环境上,海外政策收紧步伐不止,疫情虽有扰动但各国态度并未有明显转变,加息预期加速有预期。产业端,全球流通库存仍持弱,国内清关速度放缓。国内供应偏松预期逐步落地下,新年累库将至。下游处于季节性淡季、冬奥环保管控、开工受限等多重影响,弱势不改。整体来看,短期流通货源紧张,现货升水格局将逐步减缓,但警惕疫情持续扩散带动物流供应受限,触发低位库存持续流出支撑铜价。盘面价格上,维持区间震荡判断。

策略:周内关注通胀数据表现,超预期表现或加快美联储政策指引,或将在产业低库存和宏观偏空格局中,出现方向指引。短期铜价仍未脱离震荡区域68000~71000元/吨,维持区间操作思路

铝:

周内欧洲能源恐慌仍在发酵,减产规模扩大的预期推升伦铝价格大幅上扬5.55%,国内库存续降沪铝主连周度环比跟涨3.68%。产业方面:氧化铝周内价格企稳,北方生产受限叠加地区疫情再起,供应收缩,西南地区投产正常,价格维持弱势;废料市场,流通维持偏紧,持货商回笼资金积极出货,但盘面大幅上行挫伤下游接货热情;电解铝市场,测算利润继续大幅回升;内外比值方面,进口窗口维持关闭,外强内弱格局短期难以逆转;库存方面,整体库存续降,降幅主要来自电解铝,但降幅在收窄过程中,铝棒市场羸弱,加工费连续下调,铝棒社库持续回升;下游表现,开工变化不大,但板带及铝箔板块存在走弱倾向,多地疫情再起,叠加年关将至放假等因素仍在削弱下游需求表现。盘面上,LME库存再度录得出库,仓单注销占比大幅回升,但盘面结构有所收窄。沪铝市场周度库存续降,库存及仓单流出幅度有所加大,现货周内经历贴水转升水的过程,盘面月差收窄,盘面预期远月回落。

后市展望:在俄罗斯重启向欧洲输送天然气前,能源价格或将难以趋势性回落,海外仍将炒作成本抬升电解减产的预期。但要注意,产业重心仍在我国,海外减产幅度与22年预期新增规模(预估80万吨)至少能维持相抵的局面,短期看目前中线驱动并不强。国内产业来看,累库周期下库存续降持续性没有明显信号,年关将至下的消费减弱是确定的,冬奥会带来的开工受限与高利润下企业复产强盛的预期,均对价格带来偏空的影响。在社库明显回升之前,关注河南地区防疫效果及物流运输的影响。进口窗口维持关闭下,流通货源偏紧的局面带动现货升水走强,短期价格维持偏强震荡。

策略:外强内弱格局下,盘面累积去库持续预期,沪铝单边交易难度较大,追涨谨慎,反套择机再次进场。价格回升至22000~21000区间空头思路对待。

风险与关注:俄罗斯对欧态度转变,欧洲恢复能源供应;疫情防控效果;国家的大宗商品宏观调控手段;美联储货币政策异动。

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：

国外方面：美国 12 月 ADP 就业人数超预期大幅增长至 80.7 万人，填补了接近历史最高水平的空缺职位，而欧元区 12 月 PMI 符合预期出现小幅回落，均显示了海外经济复苏步伐仍在稳步向前，疫情扰动效果有所减弱。美联储 12 月议息会议纪要表态转鹰，在高通胀和快速恢复的就业表现下，“有可能、尽快”地加息，甚至有官员支持加息后不久开始缩表（联储主席布拉德表示可能会在 3 月首次加息），缩表速度或将快于上一个周期。实际上，缩表带动的是货币的紧缩，促使美元指数走出偏强运行的曲线，不利于权益包括大宗商品整体定价空间。周五公布的非农及就业表现，符合我们前期预判，就业市场恢复已逼近边界，劳工数量短缺下，雇主成本推升恶化经商环境，加息预期或将加快兑现。

国内方面：财新 PMI 超预期回升，分项中服务业增长亮眼。制造业在保供稳价格连环拳下，原料及出厂价格指数再度回落，市场景气度回升，产业补库扩生产积极性有望回暖。12 月外汇储备亦录得超预期增长，市场期待上半年信贷及政策端更多的发力，助推经济上行。发改委主任强调“加快地方政府专项债券发行使用，适度超前开展基础设施投资”强化新年度基建稳增长预期。宽松信用格局暂时并未出现明显信号，关注节前央行维稳举措，宽松预期不变。

重要事件提示：

国内方面，周一（1 月 10 日）M2 等货币年率；周三（1 月 12 日）12 月 CPI、PPI；周五（1 月 14 日）12 月进出口表现等。

国外方面，周一（1 月 10 日）欧洲 11 月失业率；周三（1 月 12 日）欧元区 11 月工业产出、美国 12 月 CPI；周四（1 月 13 日）美国 12 月 PPI、初请失业金人数、政府预算、经济褐皮书；周五（1 月 14 日）欧元区进出口表现、美国 12 月进出口表现、美国 12 月零售销售表现及工业产出等。

行业重点资讯：

1. 2021 年 12 月全国精铜制杆产量为 74.0918 万吨，环比增 2.7%；产能利用率为 64.53%，环比升 2.7%。市场精铜制杆产能利用率连续两月呈回升态势，脱离 11 月产能利用率的历史低位，进入 12 月后回升至历史同期相对平均水平，整体表现较为平稳。
2. 1 月 5 日，哈萨克斯坦总统托卡耶夫签署总统令，哈萨克斯坦全境进入紧急状态。由于液化天然气价格上涨，哈萨克斯坦多地接连爆发数起抗议活动。Mysteel 调研反馈，目前暂时未影响哈萨克斯坦的铜精矿的发运及运输。部分冶炼厂反馈，厂内库存尚充足，暂时影响不大。（预计 2021 年哈萨克斯坦铜精矿产量为 31 万金属吨。）
3. 太原市发改委就落实国家电解铝行业阶梯电价政策发出通知，自 1 月 1 日起，严禁对电解铝行业实施优惠电价政策。
4. 澳大利亚多元化矿商 South32 公司在 1 月 6 日表示，该公司将斥资约 7000 万美元，与其合资伙伴美国铝业一起重新启动位于巴西的 Alumar 铝冶炼厂。South32 表示，Alumar 铝冶炼厂预计在 2022 年和 2023 年重新启动，该铝冶炼厂 40% 的产能将完全由可再生能源提供动力。预计将在 2023 年初达到每年 46.5 万吨的满负荷生产能力。



二、铜产业重点数据追踪

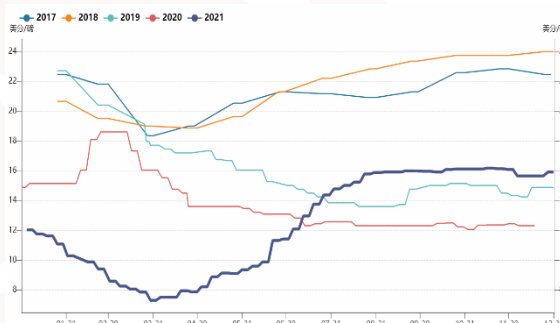
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 1 月 7 日，TC 加工费报 62 美元/干吨，走势平稳，环比无变化，同比去年同期增加 5%；从季节图上看，目前冶炼综合费用走势，处于**中位水平**。消息面上，前期受到检修以及意外事故产量影响较大的广西两厂快速恢复，东营方圆 28 万产能的逐渐爬坡，12 月 SMM 中国电解铜产量为 87.03 万吨，环比大幅增长，供应放量预期逐步踏入现实。

TC (美元/干吨)



冶炼综合费用 (美分/磅)

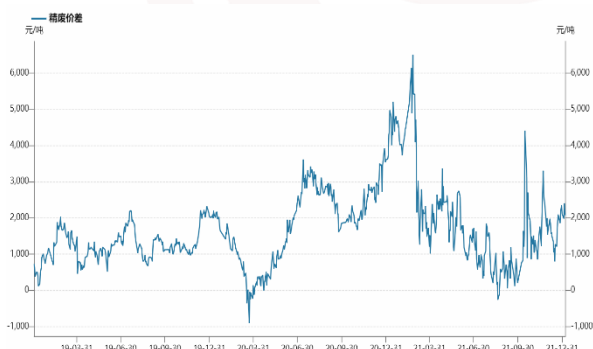


资料来源：Wind、佛金研究

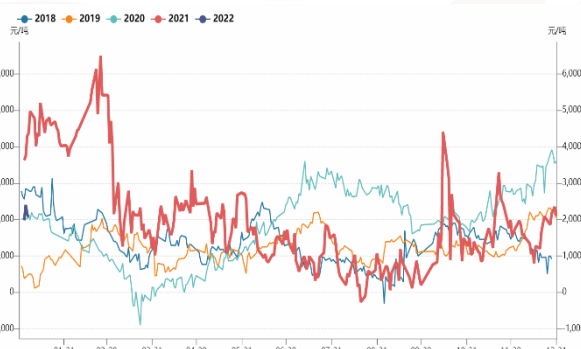
精废价差

截至 1 月 7 日，预估的铜精废价差报价为 2070 元/吨，环比上周回落 40 元/吨，处于过去 5 年同期中位水平。但目前铜价回落下，加上废铜市场需求维持偏淡，个别废铜制杆厂家年底检修，而部分厂家原料库存充足，入市采购的需求不多，后市年关将至下放假或致消费进一步减弱。

精废价差情况：(元/吨)



精废价差季节图：(元/吨)



资料来源：Wind、佛金研究



废铜及洋山铜溢价

截至 1 月 7 日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 63800 元/吨、64100 元/吨、63870 元/吨，均价环比上周平均回落 206 至 63923 元/吨，废铜价格承压。洋山铜溢价均价小幅回落 8.5 美元/吨，录得 74 美元/吨，洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落 8、9 美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)



资料来源：Wind、佛金研究

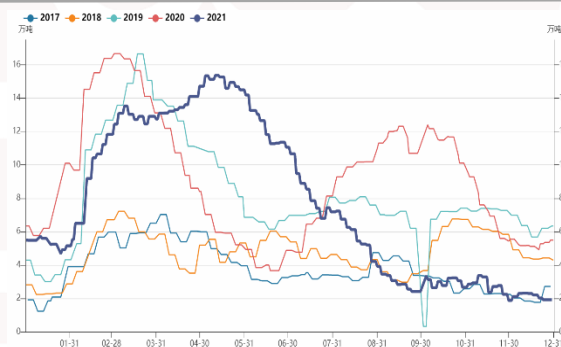
铜及铜材

上海保税区库存环比回升，1 月 7 日报 17.75 万吨，环比上周回升 1.3 万吨，保税区外社库在库 8.37 万吨，环比回落 1.12 万吨，各地整体低位库存所回升。截至 1 月 7 日主要地区低氧 8MM 铜杆均价小幅回落，报 66462.5 元/吨，环比上周回落 487.5 元 /吨，部分地区铜材最低平均价为 60118 元/吨，环比上周回落 200 元/吨。但本周精铜杆开工率下滑 4.38 个百分点，连续四周回落。主要是元旦假期间，部分企业停产检修拖累了整体的开工率。结合盘面近期走势，铜价下滑后，现货升水有所向上的表现，反映目前的高价仍在打压消费热情，预估价格震荡偏弱表现，关注年前社库集中回升量级。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库（除保税区外）：(万吨)



来源：Wind、佛金研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

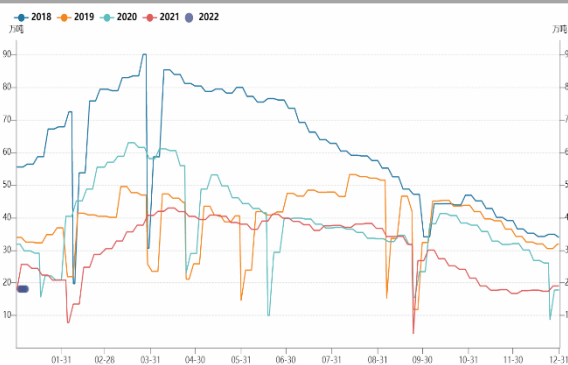


资料来源：WIND、佛金研究

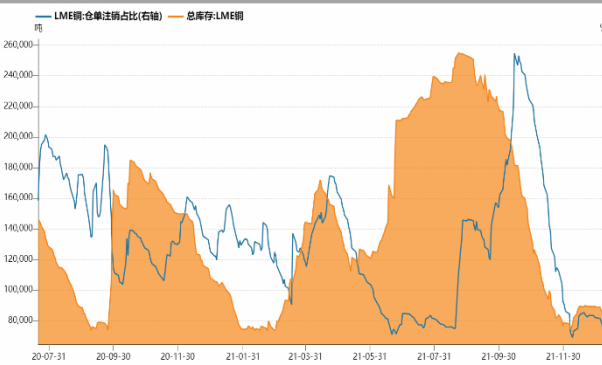
盘面价格及库存

截至 1 月 7 日，全球三大库存报 18.11 万吨，环比回落 0.92 万吨，绝对数值水平仍为近五年同期最低水平。LME 库存铜库存微幅回落至 8.48 万吨，前值 8.89 万吨，注销仓单占比回落至 5.01%的水平，前值 8.49%。沪铜库存环比上周的 3.82 回落至 2.92 万吨，仓单回落至 0.6855 万吨，前值为 0.6980 万吨，但仍处于五年同期均值低水平。

全球库存：(万吨)



LME 铜库存变动：(万吨, %)

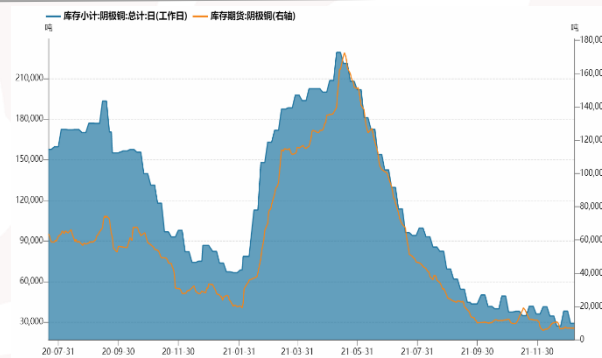


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



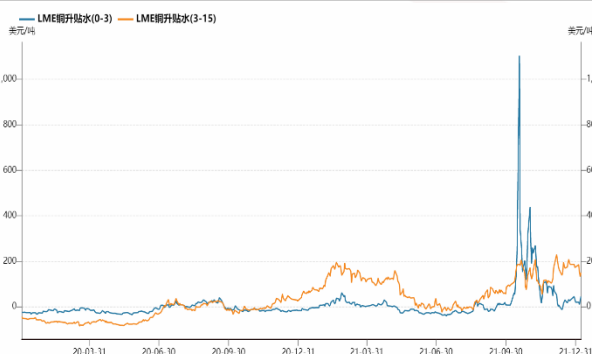
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至 1 月 7 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月回升至 45 美元/吨，前值 20.13；LME 3-15 维持 back 结构近月升水远月为 150 美元/吨，环比上周收窄 24 美元/吨。上期所盘面延续上周 contango 结构，近月合约贴水远月合约，报-70 元/吨，环比上周收窄 340，长江有色价格转为升水盘面近月合约，收于 310 元/吨，前值-370。

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

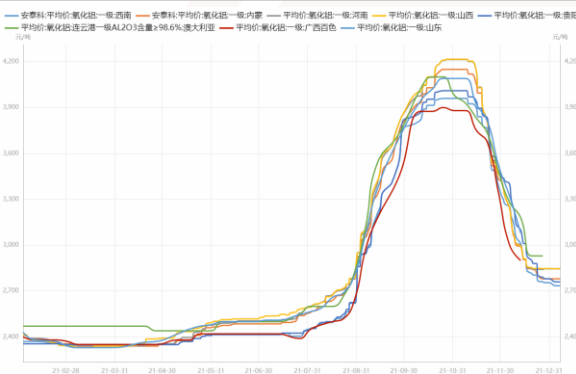


三、铝产业重点数据追踪

氧化铝和废铝报价及库存

周内氧化铝市场价格持稳。近期河南、陕西等北方地区多地出现疫情，触发市场对物流运输担忧。同时，污染天气预警并未解除，部分氧化铝企仍有限产的可能。时间节点上，冬季采暖叠加冬奥会临近，北方地区供应受限概率较大。但南方地区，尤其是西南广西地区，产能高位运行。截至 12 月 31 日，国内一级西南报价 2735 (-20) 元/吨、内蒙报价 2780 (-) 元/吨。截至 12 月 27 日，连云港一级澳洲进口氧化铝 2930 (-) 元/吨，广西百色 2700 (-200) 元/吨。整体看，西南价格开始下滑，北方价格有所企稳，海外报价持稳，市场悲观情绪转为观望，整体价格方向在疲弱成交表现下仍未出现拐头迹象，后续方向指引关键在于物流运输能否阻碍南铝北上。废铝市场方面，废铝市场流通偏紧局面并未改善，价格仍表现坚挺。节前回笼资金需求，持货商积极选择出货，但铝价持续走强下游接货情绪转差，整体价格回升至 21 年 9 月初高位运行水平。

氧化铝价格：(元/吨)



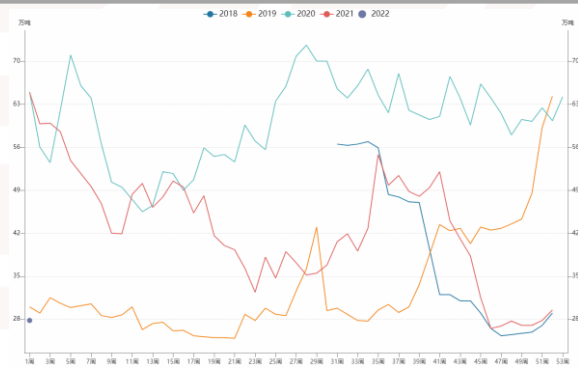
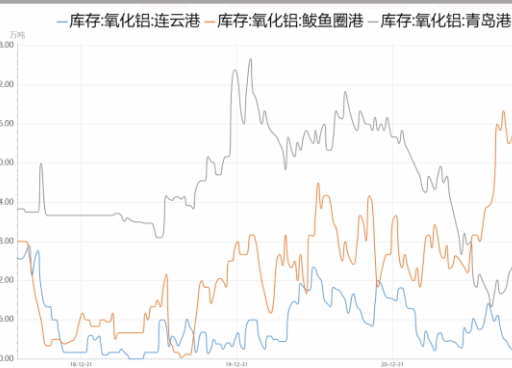
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、佛金研发

港口库存表现，截至 1 月 7 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比去库 1.7 万吨，合计库存录得 27.8 万吨，处于近五年低位水平。周内监控成交均价维持，海外电解铝减产预期带动价格持稳，但目前成交疲弱的格局并未带动价格走出趋势性。

氧化铝库存：(万吨)



资料来源：Wind、佛金研发

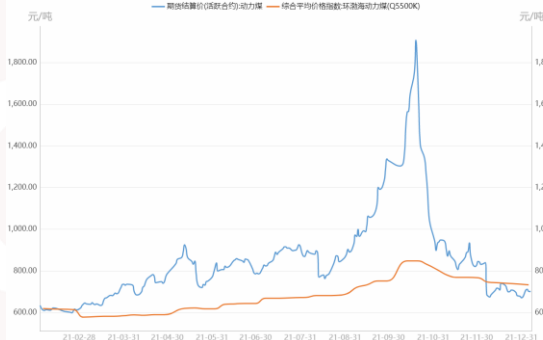
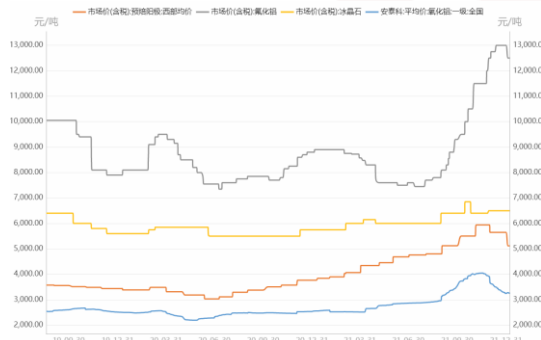


电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 1 月 7 日，预焙阳极含税西部报价降至 5117.5 元/吨，氟化铝含税报价 12500 元/吨；冰晶石报价持平 6500 元/吨，总体价格电解辅料价格出现明显下跌。主要由于下游铝厂采购减弱，氟化铝供应有所增加。但要注意的是，目前预焙阳极生产中，石油焦、煤沥青价格持续上扬，叠加部分地区的天然气价格上行持续推高生产成本，部分企业或出现成本倒挂现象，开工及供应还受到冬季环保政策的限制，高开工或不能持续，价格上行势头或未结束。能源煤方面，印尼限制出口点燃市场看涨情绪，叠加近期天气下降带动矿区销售转好，疫情管控影响促使港口发货减少，市场价格小幅回升。郑煤市场截至周五收盘录得 705.8 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 733 元/吨（截至 1 月 5 日）。但中长期看，保供稳价将持续发力，日产回升不会动摇，结合冷空气急促但不持久的预判，煤价维持震荡偏弱的判断。

电解辅料：(元/吨)

动力煤：(元/吨)



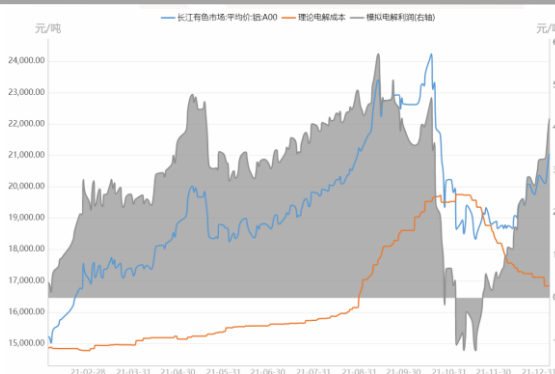
资料来源：Wind、佛金研发

电解铝

周内模拟电解利润继续回升，测算利润回升至 8 月份水平，位于高位区间。成本端方面，氧化铝价格下行势头对冲辅料端价格支撑，能源价格在政策调控下，表现亦然中性。因此，强利润取决于盘面价格的表现。而目前产业处于淡季，强利润的表现促使去库与消费博弈表现偏空，企业复产驱动保持强盛。内外比值方面，截至 1 月 7 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3742，沪伦比录得 1.1314。周内汇率继续回落，剥离汇率影响的内外比价周内亦回落，产业整体表现仍处于外强内弱格局，进口窗口仍处于关闭状态（-780~-450 元/吨）。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：



资料来源：Wind、佛金研发

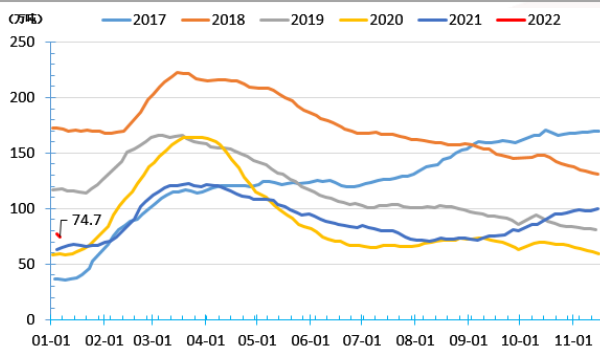
欧强美弱的经济现实表现下，美元走高趋势不会急促，而海外能源恐慌助推电解产业成本上行预期，在剥离汇率影响的比值中表现回落，预计比值仍有下行空间。截至 1 月 7 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3742，沪伦比录得 1.1314，周内继续回落，进口窗口维持关闭。



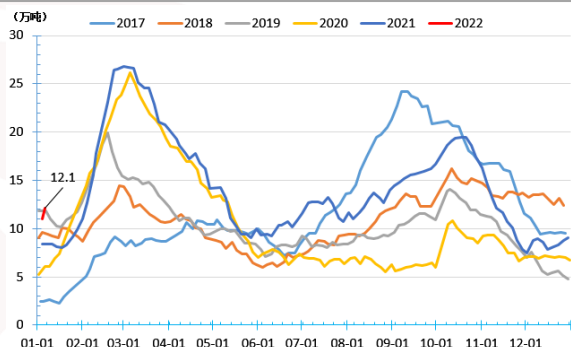
铝加工产品及库存

截至 1 月 6 日，电解铝社会库存由于到货减少环比继续走弱 2.1 万吨，去库幅度有所下降，目前统计在库 74.7 万吨，主要观测地仅重庆和洛阳出现累库。6063 铝棒社会库存周内连续回升，社会库存录得 12.1 万吨，周度环比累库 3.05 万吨，累库时点符合预判，主要观测地仅常州出现去库。贸易商准备年底放假，开始着手核账清算控制接单，市场表现亦交投清淡，下游接货情绪表现并不高，集中累库将继续前移。值得注意的是，目前新年累库起点偏高（甚至高于 19 年同期），展望后续一个月，疫情若持续发酵叠加物流运输及开工双弱，下游后续去库压力偏大，价格支撑或持续下行。

电解铝社会库存：(万吨)



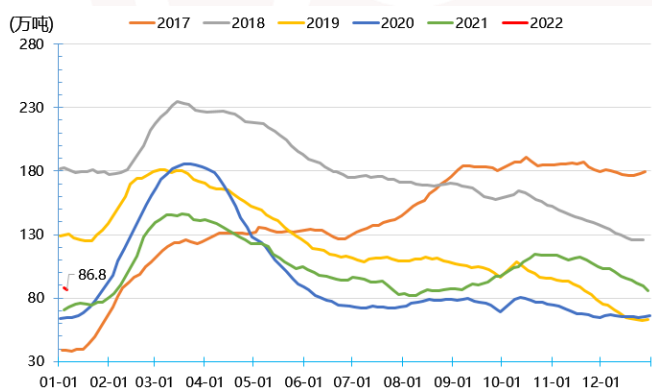
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存为 85.85 万吨，周度整体表现维持去库。周内下游铝材报价再度上扬，盘面价格跟涨外盘。截至 1 月 7 日，佛山地区铝材价格整体维持上扬，价格回升至 9 月初水平。9.5mm 电工圆形铝杆均价小幅上行至 22000 元/吨 (+650)，1060 铝板价格恢复至 20570 元/吨 (+750)，6063 铝棒均价回升至 20190 元/吨(+720)。合金周内表现持续坚挺，标准 ADC12 合金压铸铝锭(不含票)持平 20800 (+400) 元/吨，环保合金压铸铝锭 ADC12 (含票) 走高 22400 (+400) 元/吨。

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

周度铝龙头下游加工企业平均开工率为 68.5%，产业整体并未出现明显改善。型材板块开工延续走低，工业型材表现仍好于建筑型材，环保限产影响犹在，开工续降维持。合金板块有春节放假的呼声，开工有走弱倾向。线缆板块持稳，关注出口订单能否有好转迹象。板带及铝箔板块开工虽维持，但均有龙头企业位于疫情发酵的河南，疫情持续发酵下开工仍有走低可能。



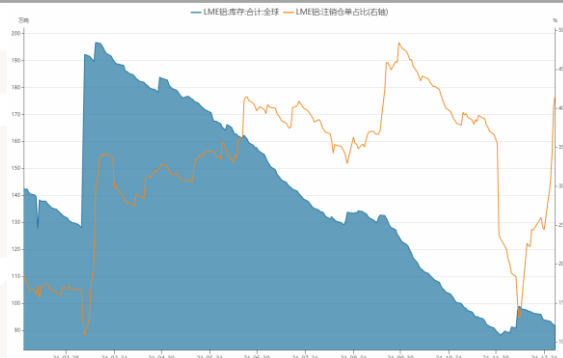
盘面价格及库存

截至 1 月 7 日，欧洲天然气价格再度冲高刺激电解减产预期，LME 库存再度下降，目前在库 91.69 万吨，库存注销占比回升至 41.52%。上期所铝的整体库存，出库力度加大，环比上周流出 0.87 万吨至 31.49 万吨，仓单流出 2.31 万吨，录得 20.8 万吨。

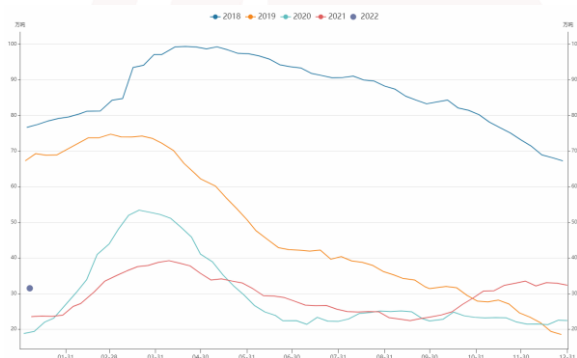
LME 库存: (万吨)



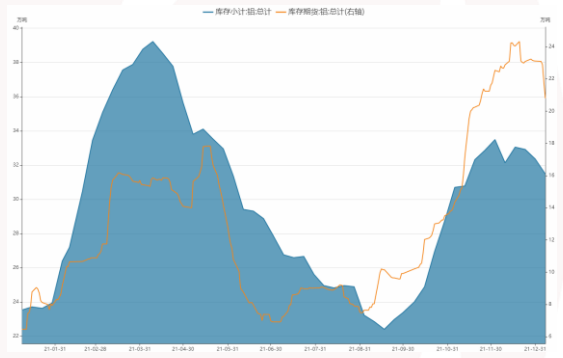
资料来源: LME、佛金研发



上期所在库铝: (万吨)

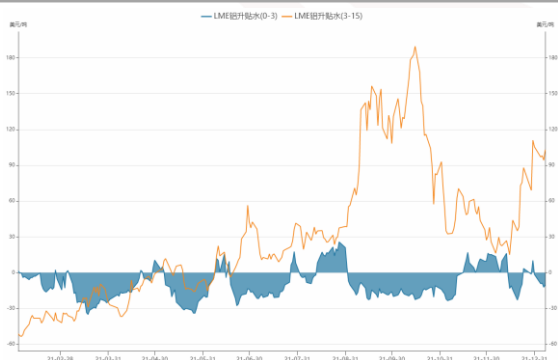


资料来源: 上期所、佛金研发

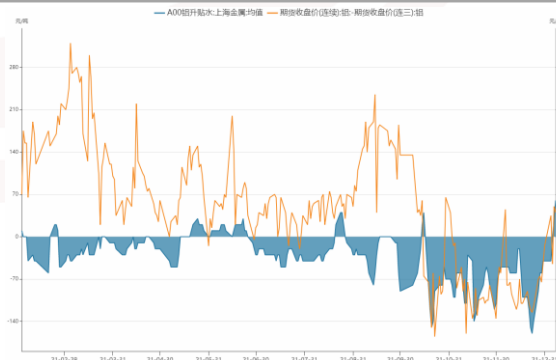


截至 1 月 7 日，0-3 升水转贴水-10.25 美元/吨，3-15 升水减弱至 103 美元/吨，LME 盘面反向结构小幅收窄。国内近月现货周内转升，月差小幅抬升，盘面远月预期回落。

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：020-89203891

网址：<http://www.xinshengqh.com/>