



2022年1月第3周

铜:

周内宏观紧缩政策预期放缓带动市场风险偏好提升，美元指数破位下行，带动铜价冲击七万二关口，沪铜主力周度涨幅为 2.79%。产业基本面上：周度 TC 环比持稳，但近日秘鲁 Las Bambas 铜矿紧张局势再次升级，加拿大 Highland Valley 铜矿或于 1 月 16 日罢工，供应干扰波动再起；但随着冶炼厂检修进入后期，多地产量恢复，供应放量预期逐步踏入现实；洋山铜溢价延续回落，但清关量下降后，保税区及社库经历流出渐缓至累库的状态。下游方面，临近春节下游需求疲弱，同时铜价骤然拉升挫伤备货热情；盘面上，全球三大交易所库存周内转升，LME 库存、沪铜库存转升，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 Back，现货升水小大幅走弱。

后市展望：宏观环境上，近期市场情绪有所缓和，市场对美国经济及就业数据表现走弱将掣肘政策收紧的节奏。但政策收紧步伐不会停止，持续高通胀下供应链问题继续发酵对经济恢复更加不利，疫情虽有扰动但各国态度并未有明显转变。全球低位库存的转升正在松动产业基础对价格的支撑，加息、缩表仍是横亘在价格运行上方的达摩克利斯之剑。周内现货升水转贴水，也反映了过快上行的铜价并未被产业所接受，短期下游面临春节假期将至、冬奥环保管控等因素的影响，走弱趋势不变。

策略：周内关注欧央行货币纪要是否出现关于未来政策收紧的表态，在美联储态度并未转变下，沪铜主连 72000~69000 价格区间内仍以逢高沽空为主。

铝:

周内欧洲能源恐慌仍主导交易主线，内外库存连续下降助推盘面维持强势，沪铝主连周度环比涨幅 1.97%。产业方面：氧化铝周内价格回升，冬季环保限产及冬奥会临近触发北方地区生产受限情绪，尤其是山东减产预期降幅预计达 50%，甚至出现停产传言；废料市场，价格表现谨慎，下游接货热情并不高；电解铝市场，测算利润维持高位，供应放量预期不变；内外比值方面，进口窗口维持关闭，外强内弱格局延续，比值再度下行空间不大，但仍需警惕欧洲减产再度扩大；库存方面，整体库存续降，降幅仍然主要来自电解铝，到货减少仍是主因，铝棒市场偏弱，加工费连续下调，季节性累库表现，节奏提前总量过高；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 库存逼近五年最低值，仓单注销占比大幅回升，盘面结构小幅强化。沪铝市场周度库存续降，库存及仓单维持流出状态，现货周内升水明显走弱，周五回归贴水，盘面近高远低。

后市展望：目前市场格局仍保持外强内弱。欧洲能源问题短期难以有解决的办法，减产预期仍将维持。随着 LME 库存逐步逼近五年底点，价格表现更容易被信息激发走强。国内产业端，随着春节假期的临近，消费及备货减弱将集中出现，下游加工周内已开始减弱，库存拐点渐近。目前高位的电解利润或将继续刺激企业复产，展望年后库存累积速度不容忽视。海外减产渐渐消退后，国内产业孱弱支撑下，逢高沽空为宜。

策略：外强内弱格局下，国内产业基本面支撑转弱现实或将发酵。疫情扩散及防疫措施的推进，对物流运输的影响将随春运大潮启动后加剧。沪铝单边追涨谨慎，反套择机再次进场。价格回升至 23000~21000 区间仍以空头思路对待。

风险与关注：俄罗斯对欧态度转变，欧洲恢复能源供应；海外减产继续扩大；疫情防控效果；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：海外疫情扩散仍在高速发展，欧美多国新增感染病例维持高位。周内鲍威尔声称，通胀压力或将持续到年中，购债将在 3 月底结束。若通胀持续的时间超预期，美联储将不得不进一步提高利率（其中，3 月加息渐成共识，甚至对今年的 4 次加息也有所期待）。购债缩减、加息、缩表三大关键信息均为出现前移或加剧的表态。12 月 CPI 同比续增符合预期，而 PPI 表现较预期增长收窄，通胀仍维持高位。但零售销售数据同比、进出口物价指数环比、工业产出环比超预期出现走弱，叠加非农数据上表现再度走高，经济及就业修复表现不牢固，或将继续掣肘美联储收紧政策的步伐。

国内方面：社融及货币供应数据均录得增长，社融规模内部结构并未改善，消费表现亦然疲弱，但政府端年底专项债的加码发行起到了显著托底效果；货币供应端，12 月数据超预期增长，M1 及 M2 同比回升，剪刀差有所收敛。通胀指标方面，CPI 及 PPI 超预期回落，保供稳价政策效果持续显现。贸易帐表现超预期大幅增长，出口表现超预期维持增长。整体而言，稳经济发力仍以政府投资为主导，企业生产成本端抬升势头有所减弱，居民端消费疲态仍在转化过程中，市场预期更多积极政策助推产业拉动消费，年内宽松政策仍可期。

重要事件提示：

国内方面，周一（1 月 17 日）12 月中国城镇固定资产投资年率同比、中国四季度 GDP 年率(%)、中国十二月规模以上工业增加值年率、国家统计局对经济运行情况新闻发布会；周四（1 月 20 日）中国央行贷款市场报价利率 LPR。

国外方面，周二（1 月 18 日）日本央行利率决议和经济展望、OPEC 月报；周三（1 月 19 日）美国 IEA 月报；周四（1 月 20 日）欧元区十二月 CPI 同比、欧央行货币政策纪要、美国初请失业金人数；周五（1 月 21 日）欧央行行长发言等。

行业重点资讯：

1. 安泰科调研，2021 年 12 月份 22 家样本企业合计生产阴极铜 80.22 万吨，环比增长 6.71%（11 月产量修正后为 75.17 万吨），同比下降 2.45%。12 月国内冶炼企业检修力度不高，电力供应紧张问题基本得到缓解，加上年底企业为保证完成全年生产计划，部分企业赶工加快生产进度，因此企业产量环比出现较快增长。1 月国内多数冶炼企业没有检修计划，但考虑到春节假期前的季节性影响，企业开工率预计环比有所下降。因此预计 1 月份国内阴极铜产量环比将出现一定回落，22 家样本企业阴极铜产量在 77 万吨左右。
2. 中国 2021 年末锻轧铜和铜材进口量不及前一年所创的纪录高位，但铜精矿进口量创历史高位。中国 2021 年 12 月末锻轧铜及铜材进口约 59 万吨，11 月为 51 万吨；中国 2021 年 1-12 月末锻轧铜及铜材进口量同比下降 17.2%，至 5528667.3 万吨。中国 2021 年 12 月铜矿砂及其精矿进口 206 万吨，11 月为 218.8 万吨；中国 2021 年 1-12 月铜矿砂及其精矿进口量同比增长 7.6%，至 2340.4 万吨。
3. 海关总署 14 日公布数据显示，2021 年 12 月末锻轧铝及铝材出口量 56.30 万吨，环比增长 10.53%，同比增长 23.43%。创下 2019 年 1 月以来出口新高。2021 年 1-12 月累计未锻轧铝及铝材出口量为 516.91 万吨，同比去年增长 15.7%。12 月全国铝杆产量 25.23 万吨，环比下滑 8.9%，同比上涨 19.4%；2021 年 12 月建成产能 669 万吨，运行产能 303 万吨，产能利用率 45.3%，同比上涨 6.3 个百分点，环比下滑 4.9 个百分点。
4. 泰克资源（Teck）周三表示，收到加拿大省高地谷铜矿业务的联合钢铁工人（USW）Local 7619 的罢工通知，代表其不列颠哥伦比亚省 Highland Valley 矿山 1,048 名工人的工会可能会从 1 月 16 日开始举行罢工。

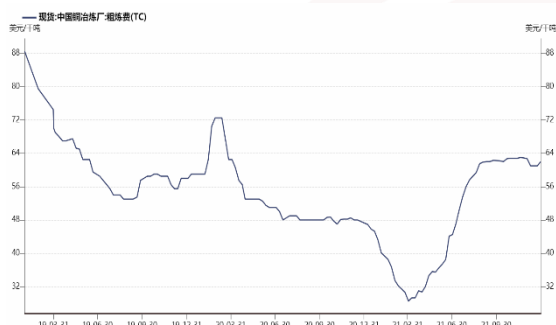


二、铜产业重点数据追踪

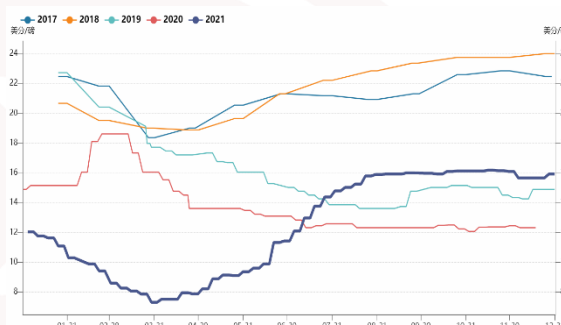
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

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)

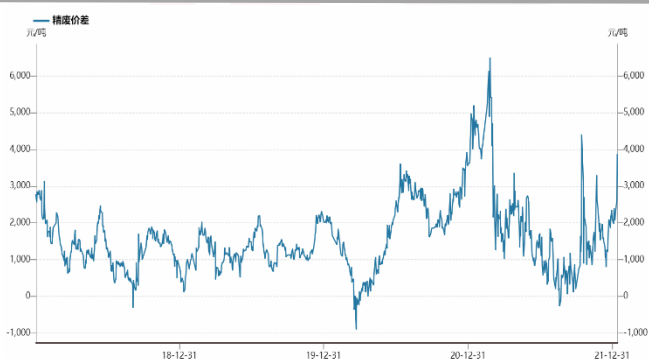


资料来源：Wind、佛金研究

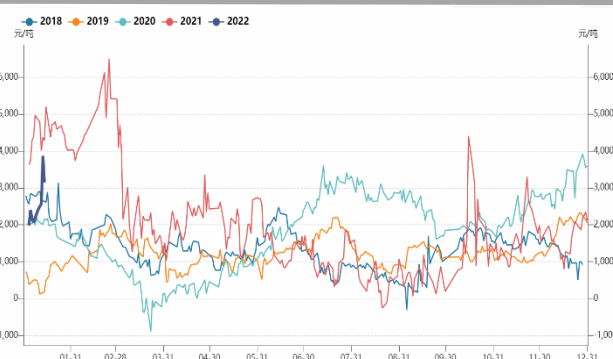
精废价差

节前铜价大幅走高，且处于 7 万元每吨以上的历史高位水平，临近春节消费清淡，废铜制杆厂于本周开始陆续停止采购原料，生产也开始逐步暂停，并逐渐清理成品库存，多数计划于 22 号前后放假。截至 1 月 14 日，预估的铜精废价差报价为 3150 元/吨，环比上周**回升** 1080 元/吨。从季节图看，目前精废价差处于过去 5 年中的中位水平。

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 14 日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 65000 元/吨、65100 元/吨、64170 元/吨，环比上周平均回升 927 至 64756 元/吨，废铜价格承压。洋山铜溢价继续向下调整，成交受到需求清淡的限制溢价均价小幅回落 8 美元/吨，录得 66 美元/吨，洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落 9、6 美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

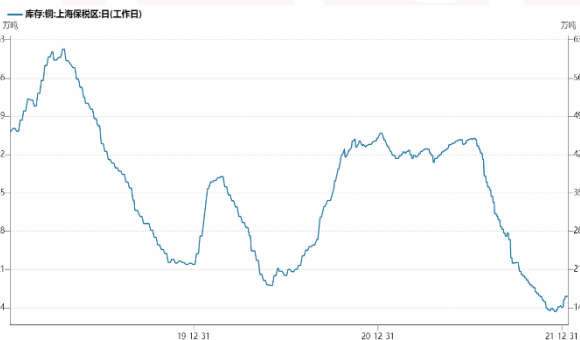


资料来源：Wind、佛金研究

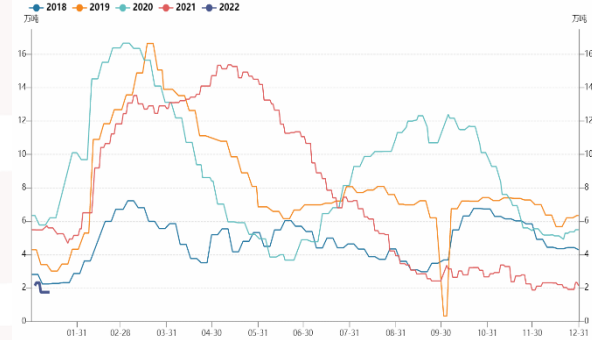
铜及铜材

上海保税区库存环比上周增加 1.05 万吨，1 月 14 日报 18.8 万吨，不过绝对值水平仍处于低位水平。全国除保税区外的社库在库累计 8.66 万吨，环比小幅回升 0.02 万吨，各地整体库存仍处于低位水平。截至 1 月 13 日主要地区低氧 8MM 铜杆均价报 68350 元/吨，环比上周回升 1887.5 元/吨，部分地区铜材最低平均价为 62098 元/吨，环比上周回升 1980 元/吨。

上海保税区库存：(万吨)

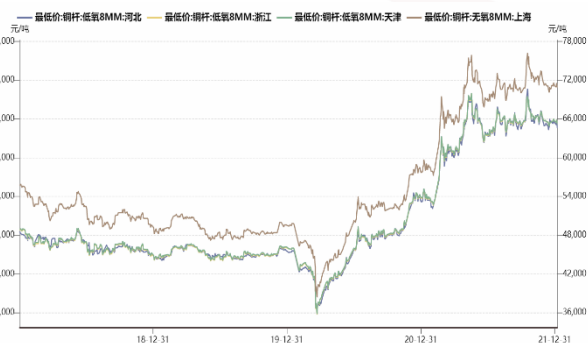


国内社库（除保税区外）：(万吨)

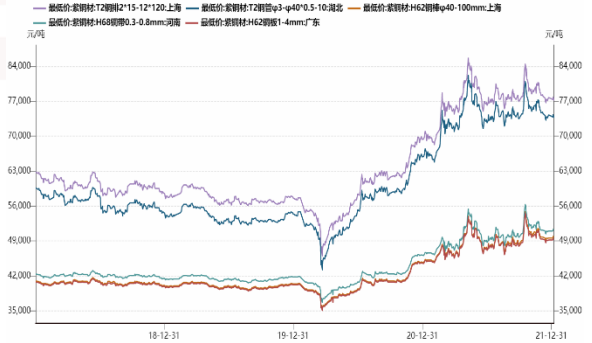


来源：Wind、佛金研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)



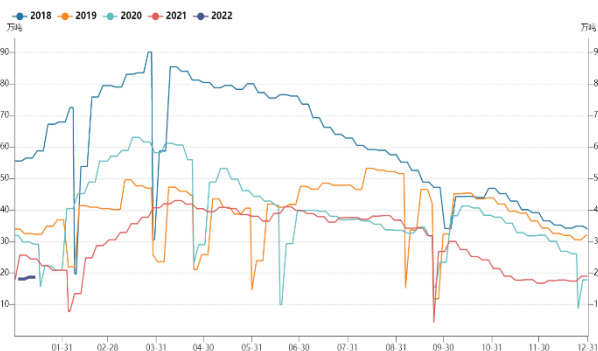
资料来源：WIND、佛金研究



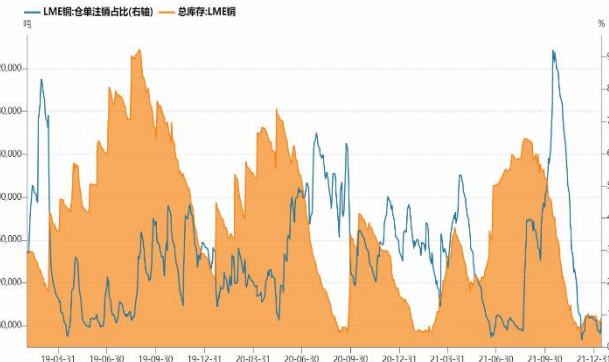
盘面价格及库存

截至 1 月 14 日，全球三大库存报 18.74 万吨，环比回升 0.63，绝对数值水平仍为近五年同期最低水平。LME 库存铜库存微幅回升至 8.63 万吨，前值 8.48，注销仓单占比回升至 9.18%的水平，前值 5.01%。沪铜库存环比上周的 2.92 微幅回升至 3.03 万吨，仓单回落至 0.3424 万吨，前值为 0.6855 万吨，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, %)

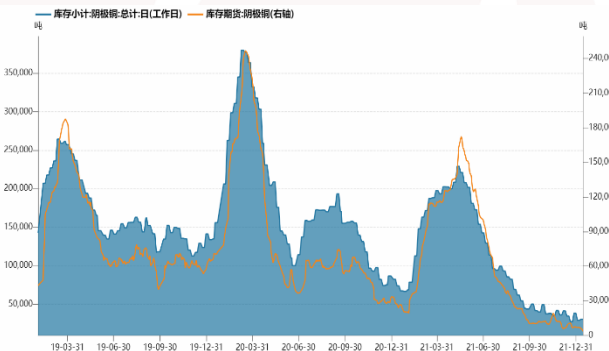


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



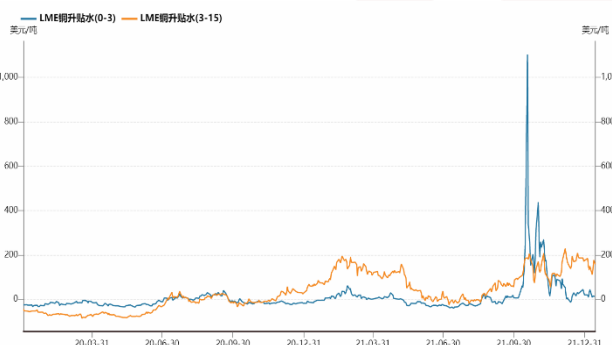
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



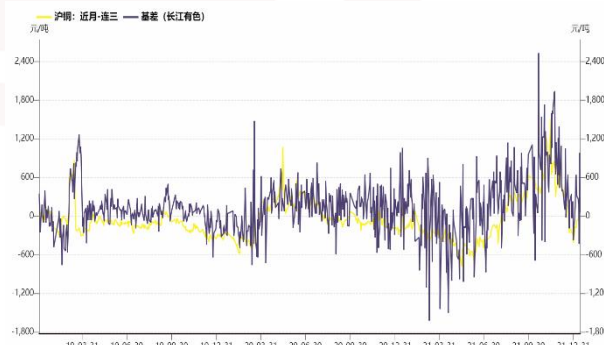
资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至 1 月 14 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月收窄至 11 美元/吨，前值 45；LME 3-15 维持 back 结构近月升水远月为 158 美元/吨，环比上周小幅扩大 8.25 美元/吨。上期所盘面结构再现 back 结构，近月合约升水远月合约，报 390 元/吨，环比上周扩大 460，长江有色价格延续升水盘面近月合约，但幅度大幅收窄，收于 60 元/吨，前值 310。

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

周内氧化铝市场价格上扬，环保管控及冬奥会临近触发的北方氧化铝厂减产甚至停产预期陆续发酵，山东地区预计减产幅度达到 50%。虽然尚未出现实际减产通知，但下游电解铝厂备库意愿提升，带动报价上行。截至 1 月 14 日，国内一级西南报价 2760 (+25) 元/吨，内蒙报价 2820 (+40) 元/吨，山东报价 2911 (+52) 元/吨，广西报价 2760 (+50) 元/吨。整体看，目前山东市场预期的减产尚未出现实际的通知，影响的时间预计主要集中在 2 月份冬奥会期间，预计减产时间 20 天左右，叠加天津、河北地区的疫情管控让物流运输蒙上乌云。废铝市场方面，废铝市场流通偏紧局面并未改善，价格仍表现持稳。周内市场关注点在 40 号文件落地细节的担忧，相关增值税发票抵扣税点以及地方实际执行层面均有较大的不确定性，春节后再生铝行业可能面临废铝发票短缺的问题导致生产、交易受限，目前已有部分贸易商开始有提前增加进口铝合锭库存的计划。整体来看，目前市场价格表现震荡偏弱，下游企业备货谨慎，采购力度表现一般，整体价格维持在 21 年 9 月初的运行水平。

氧化铝价格：(元/吨)



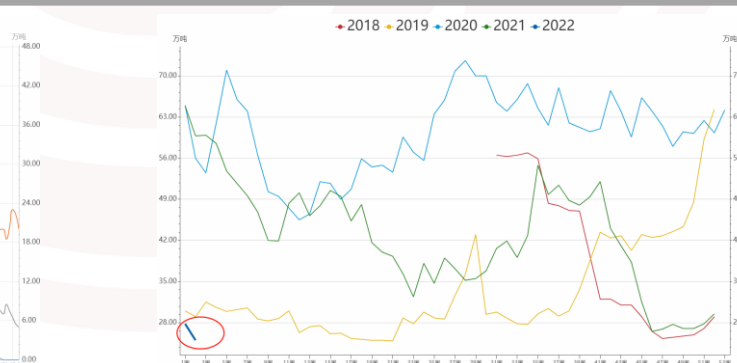
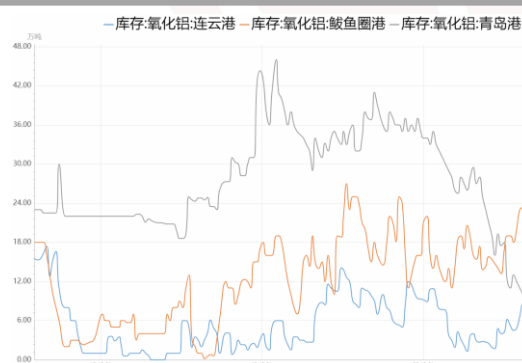
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、佛金研发

港口库存表现，截至 1 月 14 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比去库 2.8 万吨，合计库存录得 25 万吨，处于近五年低位水平。连云港一级澳洲进口氧化铝 2830 (-100) 元/吨（截至 1 月 7 日），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。

氧化铝库存：(万吨)



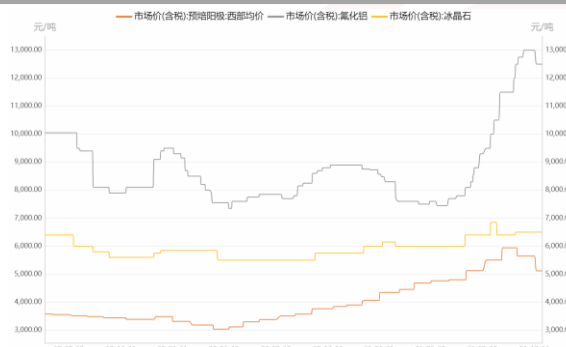
资料来源：Wind、佛金研发



电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 1 月 14 日，预焙阳极含税西部报价持稳 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表现持稳。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，开工及供应预期还受到冬季环保政策的限制，价格上行势头或未结束，短期仍能维持高位。能源煤方面，本周主要时冬奥会前夕终端累库需求的释放，市场成交有所好转，带动价格维持。郑煤市场截至周五收盘录得 688.6 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 738 元/吨（截至 1 月 12 日）。但中长期看，保供稳价仍将持续发力，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)

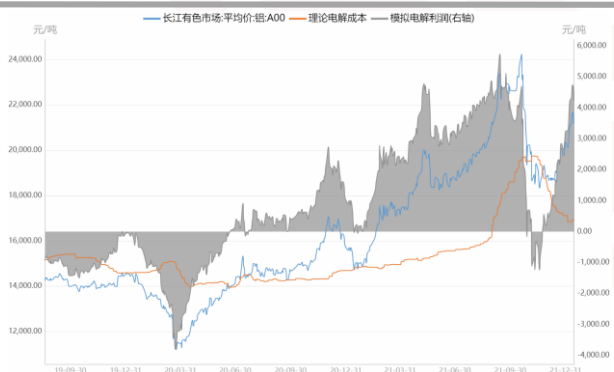


资料来源：Wind、佛金研发

电解铝

周内受盘面价格回落模拟电解利润小幅回撤，测算利润维持在 21 年 8 月份水平，仍处于高位区间。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 14 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3677，沪伦比录得 1.1174。周内汇率先跌后涨，剥离汇率影响的内外比价周内冲高回落，产业整体表现仍外强内弱格局强化，进口窗口仍处于关闭状态（-200 ~ -1000 元/吨）。美联储鹰派表态有所转弱，主要是鲍威尔对缩表态度亦模糊，加息充分预期下，未来关注重点仍是海外加息节奏及缩表表态，流动性收紧方向不变，内外比值下行空间不大。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

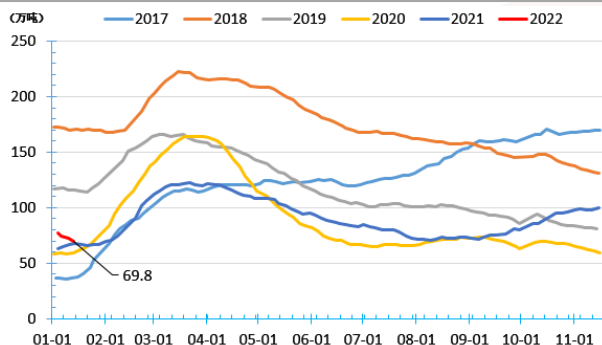


资料来源：Wind、佛金研发

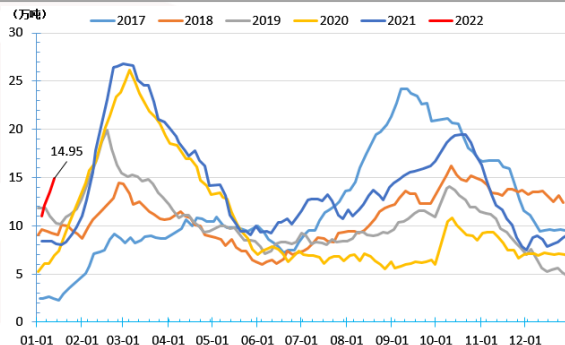
铝加工产品及库存

截至 1 月 13 日，电解铝社会库存由于到货减少环比继续走弱 4.9 万吨，目前统计在库跌破 70 万吨至 69.8 万吨，主要仍是到货数量较少，主要降幅贡献来自无锡。6063 铝棒社会库存周内连续回升，社会库存录得 14.95 万吨，周度环比累库 2.85 万吨，主要观测均出现累库。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)



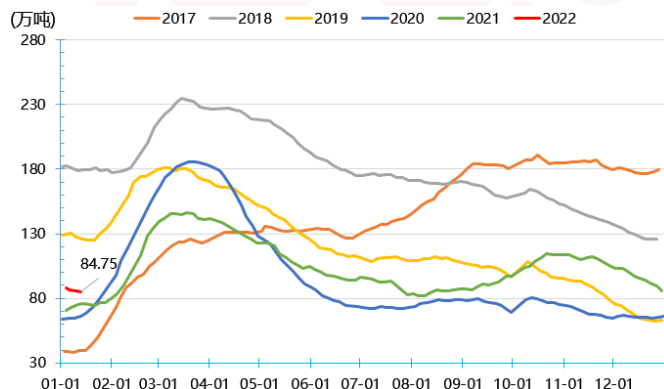
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存为 84.75 万吨，周度整体表现去库渐缓。周内下游铝材报价再度上扬，盘面价格跟涨外盘。周度铝材行业开工率下降至 68.41%，铝型材开工收弱至 74.4%。据 SMM 调研显示，目前部分中小厂已经放假，其余多集中于 20 号之后停产放假，放假时长在 7-20 天不等，其中北方部分企业已做好提前于 1 月 15 日放假以及 2 月放长假的准备。

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

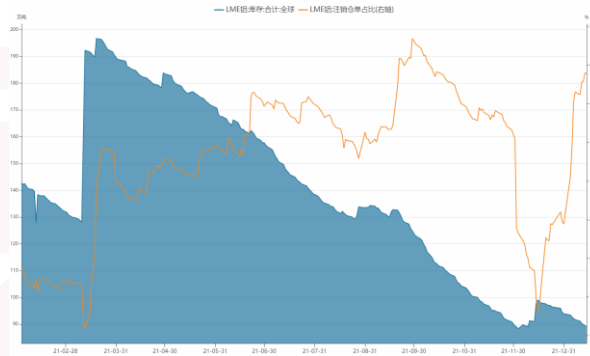
疫情冲击叠加春节假期临近，消费及备货减弱或将集中启动截至 1 月 14 日，佛山地区铝材整体价格周内冲高回落，价格维持在 9 月初水平。9.5mm 电工圆形铝杆均价小幅回落至 21950 元/吨 (-150)，1060 铝板价格回升至 20610 元/吨 (+400)，6063 铝棒均价回升至 20610 元/吨(+420)。合金周内表现持续坚挺，标准 ADC12 合金压铸铝锭(不含票)回落 20750 (-50) 元/吨，环保合金压铸铝锭 ADC12 (含票) 回落 22350 (-50) 元/吨。



盘面价格及库存

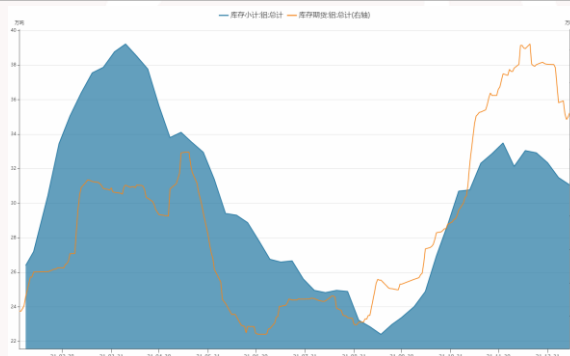
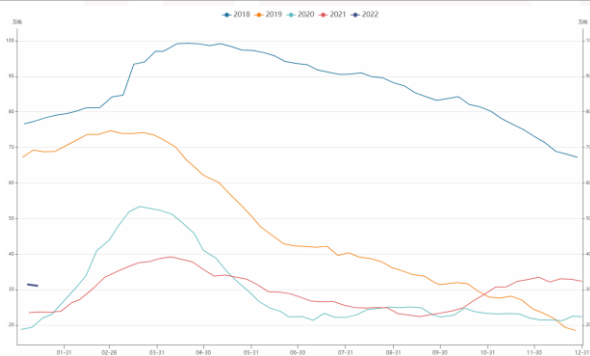
截至 1 月 14 日，周度 LME 库存再度下降，目前在库 89.16 万吨，逼近五年最低值，库存注销占比回升至 43.86%。上期所铝的整体库存，出库力度加大，环比上周流出 0.43 万吨至 31.06 万吨，仓单流出 0.61 万吨，录得 20.19 万吨。

LME 库存: (万吨)



资料来源: LME、佛金研发

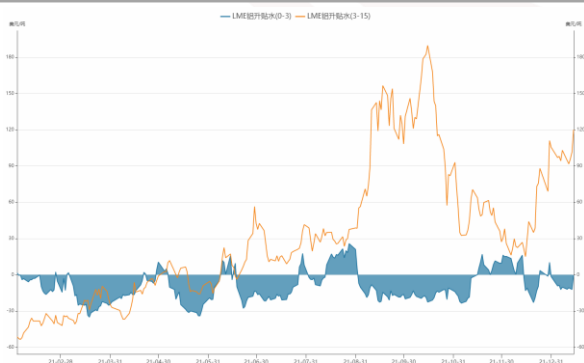
上期所库存铝: (万吨)



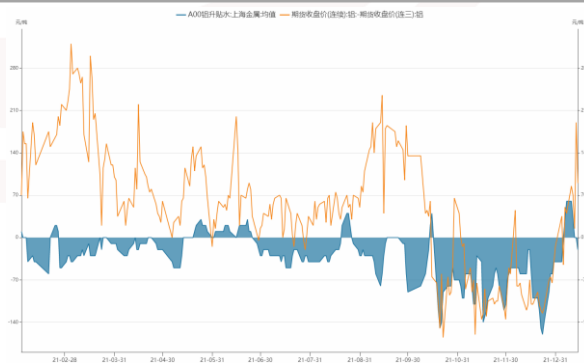
资料来源: 上期所、佛金研发

截至 1 月 14 日，0-3 贴水大幅收窄至-0.3 美元/吨，3-15 升水拉升至 120 美元/吨，LME 盘面反向结构有所强化。国内近月现货升水持续收弱周五转为贴水，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/>