



2022年1月第4周

铜:

周内安托法加斯坦表示智利缺水或影响铜产量，叠加伦铜仓单注销大幅走高月差持续走廓，逼仓意味浓厚，带动价格上行。宏观上，欧央行偏鸽表态刺激美元指数震荡回升压制铜价涨幅，伦铜周度环比涨幅 2.03%，沪铜周度环比跌幅 0.24%。产业基本面上：周度 TC 略微上翘，冶炼厂春节假期维持生产，供应放量走入现实。而精铜废铜制杆等下游行业逐步步入假期倒计时，生产开工走弱已成定局。洋山铜连续下滑，外贸市场成交维持疲态，整体低位社库、保税库进入累库状态。全球盘面库存再次回升，但月差连续走高，警惕盘面逼仓风险。

后市展望：全球低位库存的续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斯之剑。近期欧央行强调不会跟随美联储行动而改变现在的政策，且年内加息概率偏低的触发美元指数及十年美债双双走强，市场交易重回美联储的年内多次加息及缩表的恐慌当中。产业端，周内社库降幅走弱，现货升水转贴水，产业休假进入倒计时。短期下游消费，面临春节假期将至及冬奥环保管控等因素的影响，走弱趋势不变。

策略：周内重点关注疫情发展、欧美经济数据是否出现超预期走弱表现及美联储议息会议表态。若加息缩表态度谨慎偏鸽，沪铜运行区间或将抬升，短期或将突破 72000。若美元指数未能稳定在 97~96 区间，主连维持 72000~69000 价格区间判断，逢高沽空为主。春节假期临近，注意控制仓位。

铝:

周内伦铝库存刷新五年来新低，俄乌局势紧张带动能源恐慌继续发酵，伦铝周内涨幅 3.28%。而沪铝则受限于库存拐点及春节假期临近，价格表现徘徊，周度环比涨幅 1.28%。产业方面：氧化铝受山西及河南或将加入环保管控实施减产，带动价格回升；废料市场，价格表现谨慎，假期临近下成交疲弱；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，整体库存终于回升，铝棒市场羸弱，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 库存刷新五年新低，盘面结构持续强化，逼仓风险上升。沪铝市场周度库存续降，库存及仓单流出加速，现货周内升水明显走弱，盘面维持近高远低。

后市展望：目前市场格局仍保持外强内弱。俄乌局势紧张，欧洲受能源危机影响的减产预期仍在发酵。叠加 LME 库存刷新五年底点，盘面结构的大幅强化正在酝酿逼仓行情。国内产业端，春节假期临近，消费及备货集中走弱，高位电解利润下强势的复产及开工欲望，促使流通库存转势回升。但进口窗口的持续关闭，电解铝流通库存回升速度有限。铝棒端，累库同期表现节奏提前总量提高，展望年后库存累积速度不容忽视。海外减产潮渐消退后，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，反套依然可以持有。价格回升至 23000~21000 区间仍以空头思路对待，下破 21000 关口，继续加空。春节假期临近，注意控制仓位。

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。

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。

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：2021 年 GDP 超预期大幅增长，显现疫情冲击下中国经济韧性十足。过去一周央行频繁出手，先是降低 MLF 及逆回购 10 个基点，同时央行副行长表达将把货币政策工具箱再放开并强调“不但要迎客上门还要主动出击”，点燃市场对宽松货币环境的预期。随后，央行调整 LPR 报价发布时间，并将 LPR1 年期 LPR 下调 0.1 个百分点至 3.7%、5 年期以上 LPR 下调 0.05 个百分点至 4.60%，实现了连续近 21 个月以来再次同步下调。21 日，央行再次出手，下调常备借贷便利利率 10 个基点。连续扩大的逆周期调节，叠加超前投放的基建投资，助力市场情绪加速修复改善。

国外方面：欧元区 12 月 CPI 表现稳定，欧央行表态高通胀只是暂时的，将在年内回落，明确了欧盟经济的复苏周期稍晚于美国，不会追随美联储而改变现行的货币政策，预期 22 年不会加息。欧央行货币纪要公布后，欧元对美元应声回落，十年期美债拉升，美联储年内多次加息预期重启，美元指数周内明显回升至前期震荡区间下限。但同时也要注意，目前公布的经济数据表现来看，美国消费及工业产出环比均开始出现超预期的回落，1 月以来周初请失业金人数连续超预期出现大幅增加，经济及就业市场恢复仍不牢固。料疫情持续发酵下，襁褓中的经济和就业市场或不能抵御在美联储大幅的政策收紧动作。美元指数运行轨迹来看，震荡回升但未突破区间震荡走势，联储议息会议表态是接下来的关键。市场已经留意到了掣肘政策收紧的风险，也在利率敏感型资产近期的回落中有所反应，资产价格的连续回落正在“抢跑”，预计议息会议结果仍将保持“克制”的态度。

产业端：俄乌局势近期持续紧绷，留意是否会出现冲突升级的情况，影响原油、天然气及有色金属电解产业等。

重要事件提示：

国内方面，周四（1 月 27 日）中国 12 月份规模以上工业企业利润年率；周日（1 月 30 日）官方及财新制造业 PMI。

国外方面，周一（1 月 24 日）欧美 1 月 PMI 指数；周二（1 月 25 日）美国 1 月咨商会消费者信心指数；周三（1 月 26 日）美国 12 月商品贸易收支、12 月除汽车外零售库存表现、12 月季调后新屋销售表现，日本央行公布 1 月货币政策会议决议、加拿大央行公布利率决议；周四（1 月 27 日）美联储 FOMC 货币政策声明及利率决议、美国 12 月耐用品订单月率、美国四季度实际 GDP、初请失业金人数；周五（1 月 28 日）美国 12 月核心 PCE 物价指数月率。

行业重点资讯：

1. 统计局数据显示，中国 2021 年 12 月精炼铜（电解铜）产量为 91 万吨，同比减少 6.10%。2021 年全年精炼铜产量为 1048.7 万吨，同比增加 7.4%。中国 12 月铜材产量为 207.1 万吨，同比增加 2.1%。2021 年全年铜材产量为 2123.5 万吨，同比减少 0.9%。2021 年 12 月中国氧化铝产量 624.3 万吨，同比增长 1.1%；1-12 月累计产量 7747.5 万吨，同比增长 5.0%。12 月电解铝产量 310.9 万吨，同比下降 4.0%；1-12 月累计产量 3850.3 万吨，同比增长 4.8%。12 月铝材产量 582.8 万吨，同比增长 4.9%；1-12 月累计产量 6105.2 万吨，同比增长 7.4%。12 月铝合金产量 98.9 万吨，同比增长 7.4%；1-12 月累计产量 1068.0 万吨，同比增长 14.0%。
2. 海关总署最新公布的数据显示，中国 2021 年出口铜 932,451 吨，高于 2020 年的 744,457 吨。2021 年 12 月，中国出口未锻轧铜和铜材 78,512 吨，较上年同期的 81,735 吨下滑 3.9%。中国 2021 年累计进口铜 553 万吨，低于 2020 年的创纪录高位水平。2021 年 12 月中国铝矿砂及其精矿进口量为 873 万吨，同比增长 17.0%；1-12 月累计铝矿砂及其精矿进口量为 10737 万吨，同比下降 3.8%。12 月中国未锻轧铝及铝材进口量为 24.37 万吨，同比下降 8.2%；1-12 月累计进口 321.38 万吨，同比增长 18.8%。12 月，中国未锻轧铝及铝材出口量为 56.29 万吨，同比增长 23.4%；1-12 月累计出口 561.91 万吨，同比增长 15.7%。中国 12 月氧化铝（氧化铝，但人造刚玉除外）进口量为 255,243.30 吨，环比降 61.66%，同比降 37.52%。2021 年 12 月废铝全年累计进口量为 103.34 万吨，同比增加 25.29%。



二、铜产业重点数据追踪

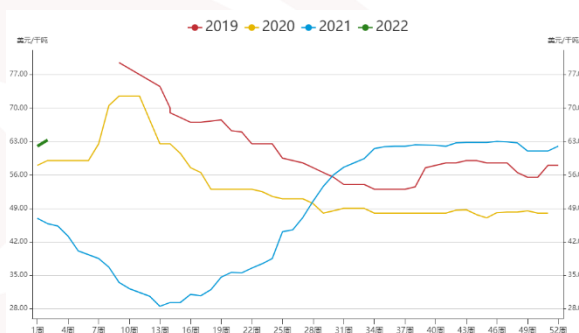
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 1 月 14 日，TC 加工费报 63.3 美元/干吨，环比继续走高，同比去年同期增加 38.21%；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，大多数铜冶炼厂春节期间不放假，正常生产，且当下来看，冬奥会对北方冶炼厂的影响量有限。极少数炼厂在 2 月份的时候有停产检修的情况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

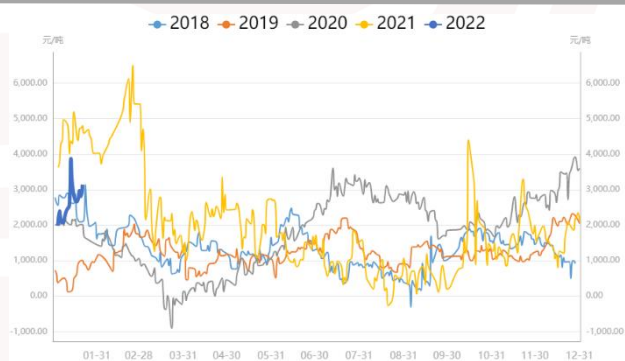
精废价差

节前铜价再度走高运行 7 万价格一线上方，但下游进入春节消费，废铜制杆厂于陆续停止采购原料，生产也开始逐步暂停，并逐渐清理成品库存，采购越发冷清。截至 1 月 21 日，预估的铜精废价差报价为 3140 元/吨，周内经历下滑后回升的走势，环比上周回落 10 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 21 日, 广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 64000 元/吨、64500 元/吨、63840 元/吨, 环比上周平均回落 521.7 至 64113.33 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录得 62 美元/吨, 洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落 3 美元/吨。

废铜价格: (元/吨)



洋山铜溢价均值: (美元/吨)

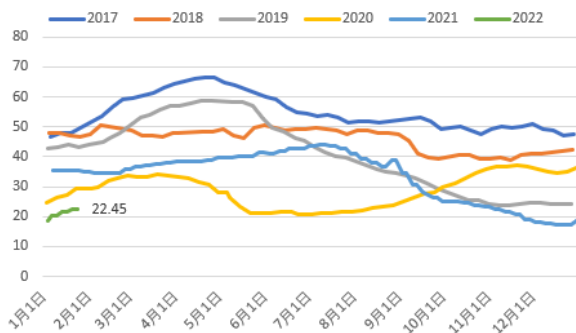


资料来源: Wind、佛金研究

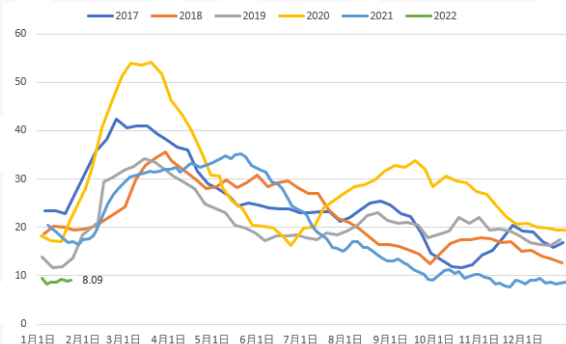
铜及铜材

上海及广东保税区库存环比小幅类库, 1 月 21 日报 22.45 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 8.09 万吨, 环比小幅回升 0.24 万吨, 各地整体库存仍处于低位水平。截至 1 月 19 日主要地区低氧 8MM 铜杆均价报 66750 元/吨, 环比上周回落 1775 元 /吨, 部分地区铜材最低平均价为 60538 元/吨, 环比上周回落 1560 元/吨。

上海及广东保税区库存累计: (万吨)

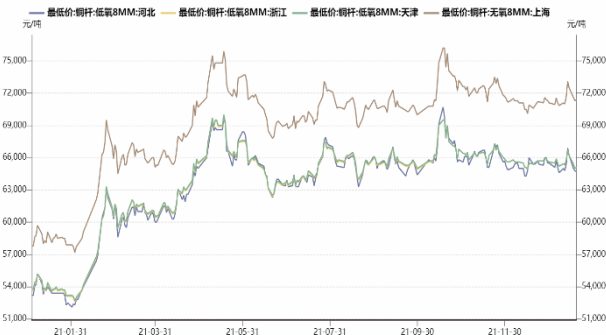


国内社库 (除保税区外): (万吨)

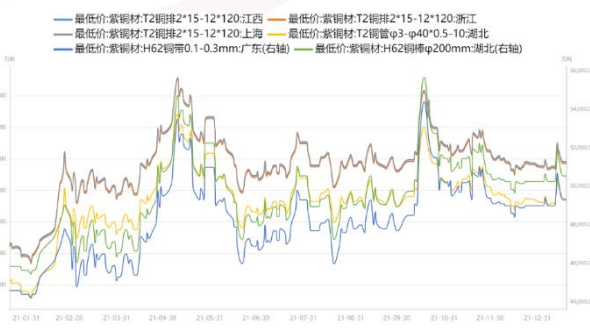


来源: Wind、佛金研究

铜杆最低价格: (元/吨)



铜材最低价格: (元/吨)



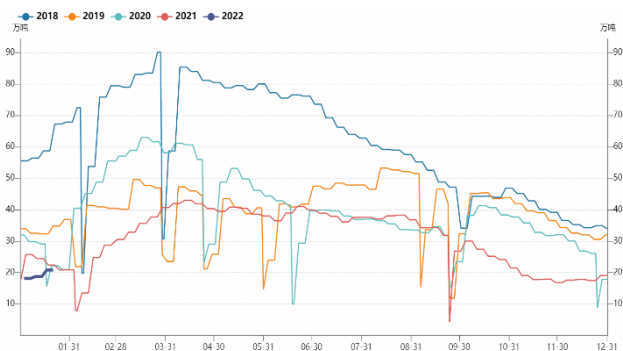
资料来源: WIND、佛金研究



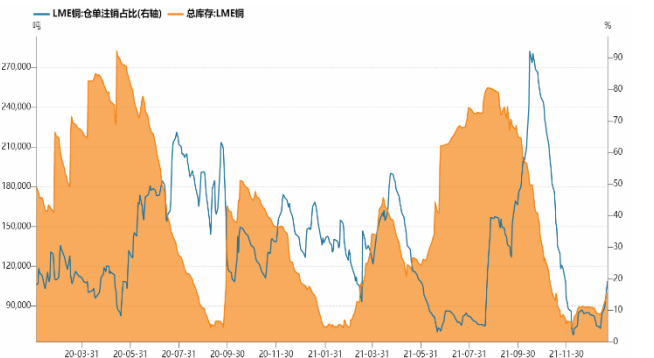
盘面价格及库存

截至 1 月 21 日，全球三大库存报 20.8 万吨，环比回升 2.06 万吨，绝对数值水平仍为近五年同期最低水平。LME 库存铜库存再度回升至 9.978 万吨，前值 8.63，注销仓单占比回升至 19.34% 的水平，前值 9.18%。沪铜库存环比上周小幅回升 0.47 万吨至 3.51 万吨，仓单回升 9750 吨至 1.32 万吨，绝对值水平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, %)

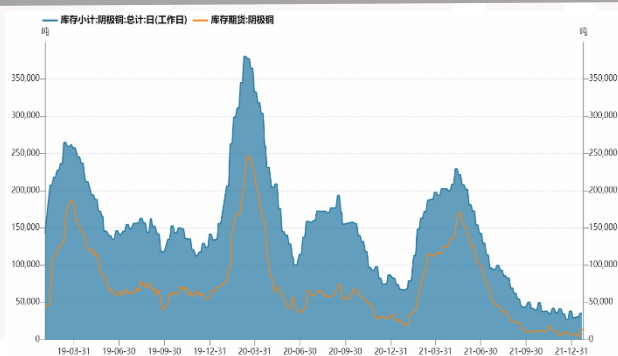


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



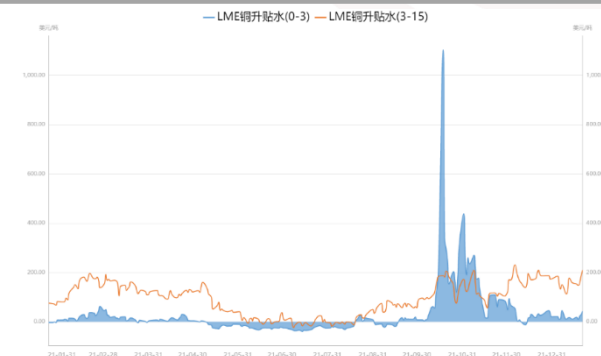
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至 1 月 21 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月扩大至 43 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 209 美元/吨。上期所 back 结构持续瘦弱，近月合约升水远月合约幅度不断收窄周五收至贴水，报 -50 元/吨，上海物贸现货铜升水亦大幅走弱至贴水 -55 元/吨。

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

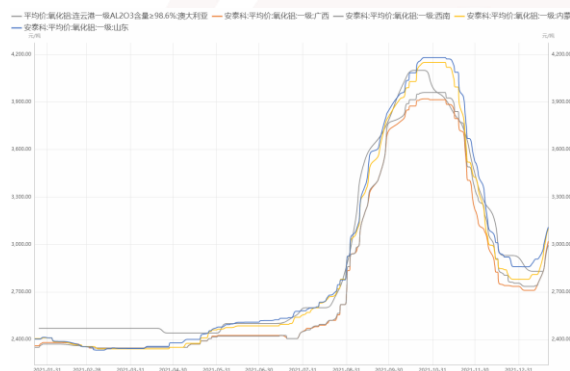
三、铝产业重点数据追踪

氧化铝、废铝报价及库存

周内氧化铝市场价格继续上扬，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，继山东减产减产预期以外，山西和河南地区环保政策调控预期也在发酵，减产预期有扩大倾向。考虑到目前高位的电解利润尚能覆盖原料涨幅，对疫情扩散及假期物流运输效率的减缓，备货持续进行带动价格回升。截至 1 月 21 日，国内一级西南报价 2995 (+235) 元/吨，内蒙报价 3100 (+180) 元/吨，山东报价 3109 (+198) 元/吨，广西报价 3020 (+260) 元/吨。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金锭库存的计划。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)

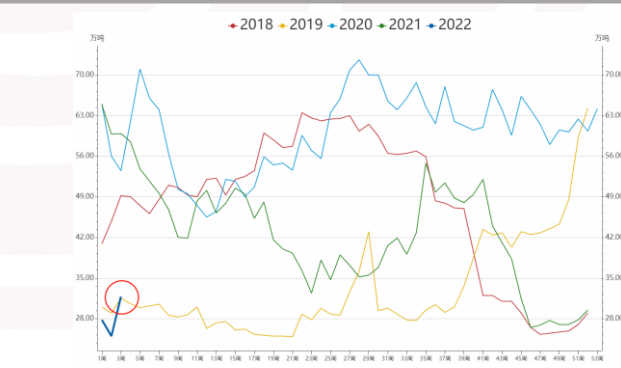
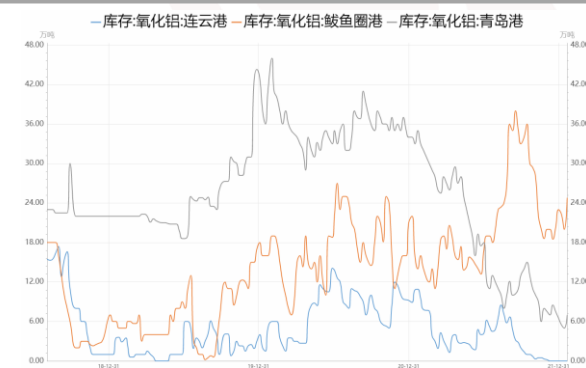
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、佛金研发

港口库存表现，截至 1 月 21 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比累库 6.8 吨，合计库存录得 31.8 万吨，处于近五年低位水平。连云港一级澳洲进口氧化铝 2830 (-) 元/吨（截至 1 月 17 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 21 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，本周矿区销售成交继续火热，港口库存续降，叠加降温降雪，价格持续走高。郑煤市场截至周五收盘录得 769 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 745 元/吨（截至 1 月 19 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)



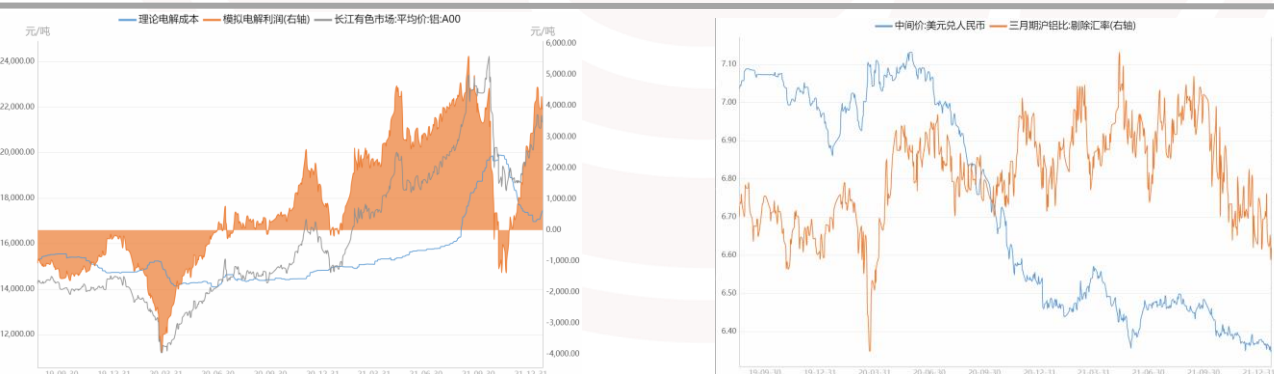
资料来源：Wind、佛金研发

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。高位电解利润下，企业复产及开工维持动能强劲。内外比值方面，截至 1 月 21 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3492，沪伦比录得 1.1069。周内汇率先跌后涨，剥离汇率影响的内外比价周内 U 型走势，产业整体表现外强内弱格局有所弱化，进口窗口仍处于关闭状态 (-500~-1000 元/吨)。近期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。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：



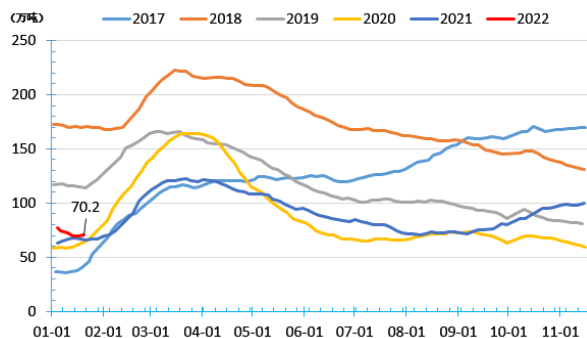
资料来源：Wind、佛金研发



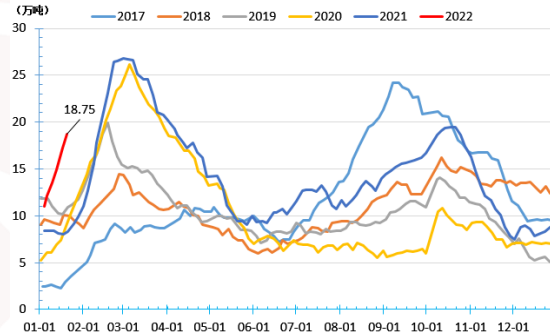
铝加工产品及库存

截至 1 月 20 日，电解铝社会库存累库 1.4 万吨，目前统计在库回升至 70.2 万吨，主要仍是到货数量较少，主要增幅贡献来自佛山及无锡。**6063 铝棒社会库存周内连续回升**，社会库存录得 18.75 万吨，周度环比累库 3.8 万吨，主要观测均出现累库仅潮州库存小幅消化临近春节，市场表现交投清淡，下游接货情绪不高，集中累库时点符合预判。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)



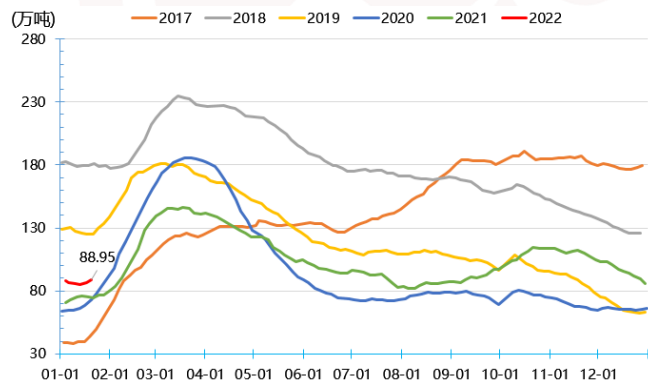
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存为 88.95 万吨，周度整体表现**去库转为累库**。疫情冲击叠加春节假期临近，消费及备货减弱或启动，周内下游铝材报价基本持稳。截至 1 月 21 日，整体价格维持在 9 月初水平。9.5mm 电工圆形铝杆均价小幅回落至 22100 元/吨 (+150)，1060 铝板价格回升至 20810 元/吨 (+200)，6063 铝棒均价回升至 20230 元/吨(-380)。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 (-) 元/吨，环保合金压铸铝锭 ADC12 (含票) 回落 22350 (-) 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)

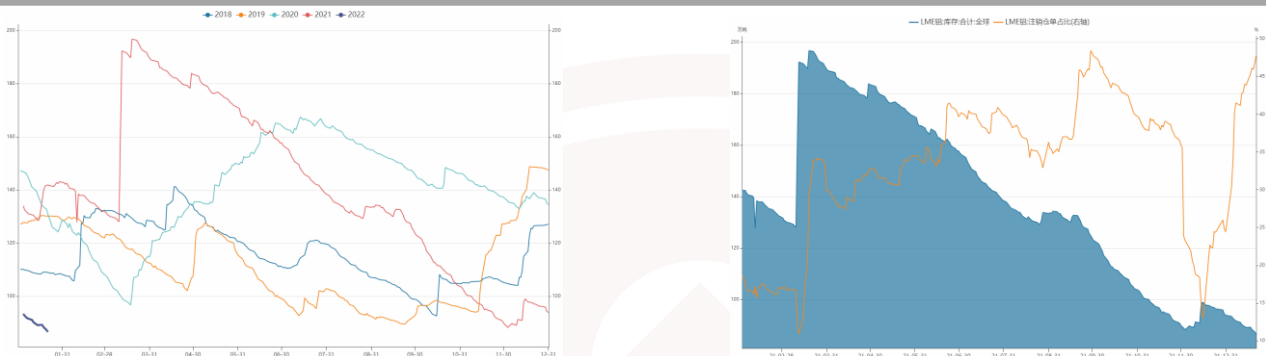


资料来源：WIND、佛金研发

盘面价格及库存

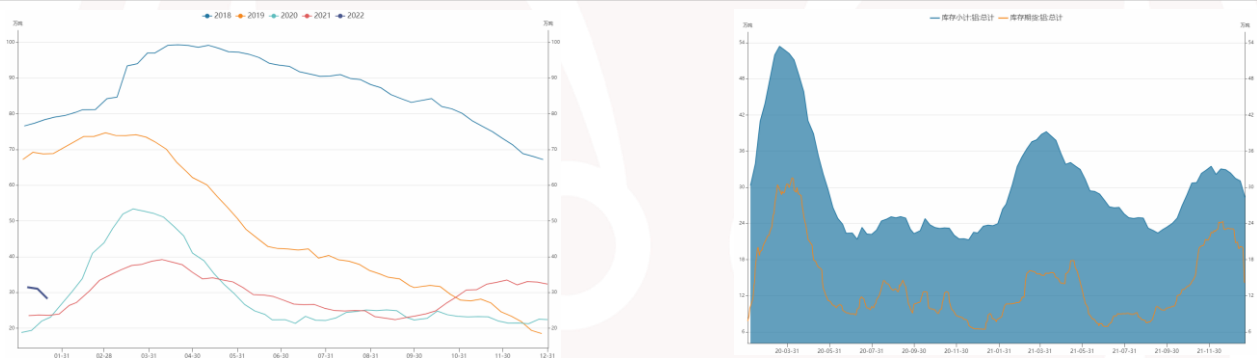
截至 1 月 21 日，周度 LME 库存再度下降，目前在库 86.59 万吨，创下 5 年新低，库存注销占比上升至 42.77%。上期所铝的整体库存，出库力度加大，环比上周流出 2.79 万吨至 28.27 万吨，仓单流出 6.08 万吨，录得 14.11 万吨。

LME 库存: (万吨)



资料来源：LME、佛金研发

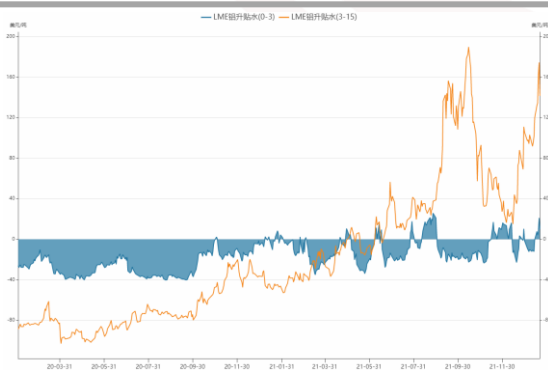
上期所在库铝: (万吨)



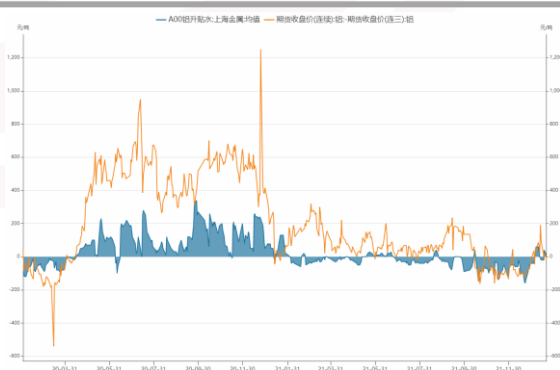
资料来源：上期所、佛金研发

截至 1 月 21 日，0-3 贴水转升水至 10.27 美元/吨，3-15 升水拉升至 141.5 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/>