



2022 年 2 月 第二周

铜:

周内铜价整体小幅走强, 周中低位库存叠加国内社融转好推动价格大幅上行, 后半周美国高企通胀再度触发紧缩预期打压铜价, 周度环比涨幅 1.69%。产业基本面上: 1 月铜产量环比小幅走弱, 但 TC 仍维持高位, 2 月停产检修计划未扩大下, 远端供应放量正步入现实。而精铜废铜制杆等下游行业仍在节后复苏进程前期, 高位价格及下游疲弱订单下消费热情偏淡。进口维持亏损, 洋山铜连续下滑, 外贸市场成交维持疲态, 国内低位社库处在季节性累库状态。全球盘面库存整体水平有所回升但仍属偏低水平, 伦铜月差连续走高下, 盘面逼仓风险陡升。

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。美联储对加息缩表表态持续挑拨低位库存下多头的情绪, 美国高企通胀并未缓和的现实仍处在风暴中心, 市场交易主线仍为对美联储年内多次加息及缩表的节奏把控上。产业端, 国内社库进入累库状态, 现货升水处在维持的边缘, 亟待产业集中复产。短期来看内外比价传导国内铜价被动高企, 制约国内社库回升幅度, 但也挫伤下游消费, 国内基建地产项目落地前消费难有较大提升, 铜价难逃区间走势。中长期看, 国内社融超预期回升叠加稳增长及宽松货币等举措的逐步落地, 国内需求仍值得期待。

策略: 周内重点关注, 国内通胀数据的表现及基建地产项目落地举措, 海外则由周三开始关注美国经济数据的公布能否兑现经济修复的预期, 高位通胀下经济修复良好将加速海外央行政策收紧步伐。单边持仓波动较大, 空仓者暂观望。若美元指数回升至 97~96 区间, 主连维持 72000~69000 价格区间判断, 逢高沽空为主。

铝:

周内海外海德鲁铝厂再度传出减产声音, 伦铝库存再度刷新近五年新低, 国内广西突发疫情, 放大市场对新年度电解铝供应不足的情绪, 沪铝周度涨幅 3.28%。产业方面: 氧化铝端面临北方环保限产, 南方广西疫情管控, 成本端夯实价格高位基础; 废料市场, 则由于下游尚未集中复工, 而盘面价格高企, 接货情绪较低成交疲弱; 电解铝端, 测算利润维持高位, 供应放量预期不改; 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, 社会整体库低速回升, 但铝棒市场赢利总量创下 5 年新高; 下游表现, 山东及河南等地受环保调控, 板带及线缆等板块开工大幅走弱; 盘面上, LME 库存再度刷新五年新低, 0-3 价差涨势惊人。沪铝市场周度库存基本持平, 库存及仓单有回升迹象, 现货周内升贴水南强北弱, 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, 全球地位库存连续下滑夯实供应紧缺下价格运行的基础。俄乌局势恶化加剧海外流通库存持续走弱的预期, 能源恐慌仍在催生减产预期的发酵。国内产业端, 面临冬奥环保限产、疫情管控、消费淡季带来的生产及消费双边打击, 但进口窗口的持续关闭, 放大市场对低位库存的想象。短期市场博弈, 在海外减产扩大及国内社库回升不及往年的预期中疯狂。1 季度结束前广西疫情或将转好, 届时库存释放或将冲击市场。短期下游消费并未明显改善的情况下, 近月追涨谨慎。在国内基建地产持续修复下, 中长期仍值得多配。

策略: 节后涨势凶猛, 吸引短期资金进场引起盘面持仓大幅波动, 由于下游产业尚未全面复工, 周内库存或将继续回升, 带动资金撤离。周内盘面走势或向下寻求支撑, 04 合约关注 22000 附近支撑, 下破 20 日均线离场, 远月维持逢低做多判断。

风险与关注: 俄乌冲突加剧, 俄铝制裁; 海外再度出现减产; 北方环保管控加严; 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/>



一、宏观及产业环境

宏观环境综述：

国内方面：国家发改委等多部门明确将适度超前部署 5G、数据中心等新型基础设施建设，构建以能耗“双控”和非化石能源目标制度为引领的能源绿色低碳转型推进机制，加快高耗能行业重点领域节能降碳改造升级。工信部等八部门印发加快推动工业资源综合利用实施方案，严控新增钢铁、电解铝等相关行业产能规模。同时，1 月公布的社融、M2 同比大超预期回暖，超额兑现市场预期。从基建项目的加快落地，到“双控”方向下产能压缩升级，货币信贷端的良好开局，稳增长经济预期不变。

国外方面：欧美疫情管控措施继续松绑，防疫措施降级，社交活动管控放开，市场预计经济消费将加快复苏。美国 1 月未季调 CPI 同比增速再破预期，续创 40 年新高，同时环比增幅并未兑现渐缓预期，而是维持 12 月的增幅（0.6%），通胀表现并未渐缓，3 月份加息预期 50 个基点概率上升至 50%。美国房地美发表声明中表示，30 年期抵押贷款利率平均水平回升至 3.69%，已回到疫情前水平。整体看，持续的高通胀下，经济平稳复苏的预期仍是加速央行政策收紧的主要关注点。市场对美联储 3 月加息 50 个基点的预期充分交易，但后续加息节奏及缩表的判断仍有所分化。值得注意的是，欧央行此前对年内是否加息态度有所摇摆，压制美元指数上行突破。目前市场对欧央行二季度宣布年内加息有所期待，但俄乌局势的发展掣肘欧央行超前表态。若俄乌局势恶化，欧央行或将受制于飙升的能源价格，兑现年内加息预期。

俄乌局势：近期局势再度升级，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，周三（2 月 16 日）中国 CPI 及 PPI。

国外方面，周二（2 月 15 日）欧元区四季度 GDP 修正值、四季度基调后就业、12 月基调后贸易帐、欧央行行长发言，美国 1 月 PPI、纽约联储制造业指数、联储主席发言；周三（2 月 16 日）美国 1 月零售销售表现、物价指数、工业产出、商业库存表现、参议院对美联储主席投票；周四（2 月 17 日）美国当周初请失业金人数、公布 1 月 FOMC 会议纪要等。

行业重点资讯：

1. 工信部等八部门印发加快推动工业资源综合利用实施方案，目标到 2025 年，钢铁、有色、化工等重点行业工业固废产生强度下降，大宗工业固废的综合利用水平显著提升，再生资源行业持续健康发展，工业资源综合利用效率明显提升。力争大宗工业固废综合利用率达到 57%，其中，冶炼渣达到 73%，工业副产石膏达到 73%，赤泥综合利用水平有效提高。主要再生资源品种利用量超过 4.8 亿吨，其中废钢铁 3.2 亿吨，废有色金属 2000 万吨，废纸 6000 万吨。
2. 广西百色市田阳区新冠肺炎疫情综合防控工作领导小组指挥部发布通告称，2 月 5 日，田阳区在对百色德保县阳性人员密切接触者的核酸检测中，检出一例新冠病毒核酸初筛阳性，经报百色市疫情防控指挥部医疗救治和专家组复核，判定为新冠肺炎确诊病例（轻型）。对广西百矿铝业有限公司实行封控管理，暂定 14 天，具体视疫情防控情况动态调整。



二、铜产业重点数据追踪

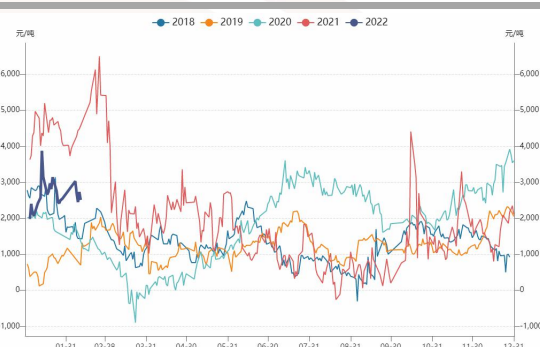
中国冶炼厂铜冶炼综合费用及洋山铜情况

截至 2 月 11 日，TC 加工费报 63.7 美元/干吨，环比继续走高，同比去年同期增加 48.31%；从季节图上看，目前冶炼综合费用走势，处于**偏高水平**。消息面上，受南方冶炼厂检修影响，1 月 SMM 国内电解铜产量为 81.81 万吨，环比走弱 6%。2 月份的停产检修情况暂未有更多新的消息，远端供应放量预期仍在逐步踏入现实。周内现货废料市场启市，流通货源维持偏紧报价坚挺，精废价差周内环比走弱，整体水平仍处往年偏高水平利空精铜消费。

TC (美元/干吨)



精废价差季节图：(元/吨)



资料来源：Wind、佛金研究

洋山铜及内外比价

洋山铜溢价延续向下调整，成交受到需求清淡的限制及进口亏损的扩大，洋山铜溢价均价再次大幅**走弱**录得 50 美元/吨，洋山铜最低溢价环比节前回落 14 美元/吨，最高溢价环比回落 10 美元/吨。周内汇率震荡上行，剥离汇率影响的内外比价周内走势波折环比上升，进口亏损幅度环比节前变动不大，进口窗口仍处于关闭状态（-1200~-850 元/吨）。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。

洋山铜溢价均值：(美元/吨)



内外比值



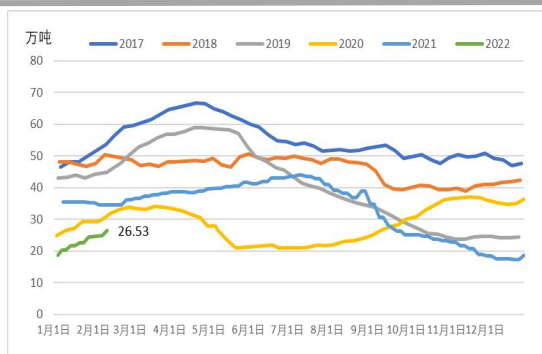
资料来源：Wind、佛金研究



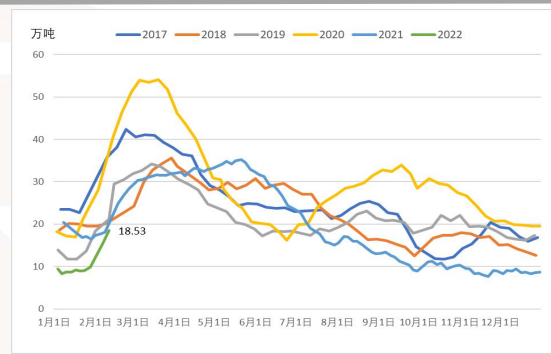
铜及铜材

上海及广东保税区库存**环比小幅累库**，2月11日报26.53万吨，绝对值水平仍处五年偏低水平。全国除保税区外的社库在库累计18.53万吨，环比节前回升8.66万吨，各地整体库存仍处于低位水平，增幅主要来自上海及广东地区。截至2月11日主要地区低氧及无氧8MM铜杆均价报66850元/吨，环比上周**回暖77元/吨**。铜材价格环比上周亦小幅跟涨。但今年由于多数企业放假时间较早，节后复产时间也有所后移，消费表现周内无亮点，社库回升迅速。元宵下游复产集中开启后，市场消费或将回暖。

上海及广东保税区库存累计：（万吨）

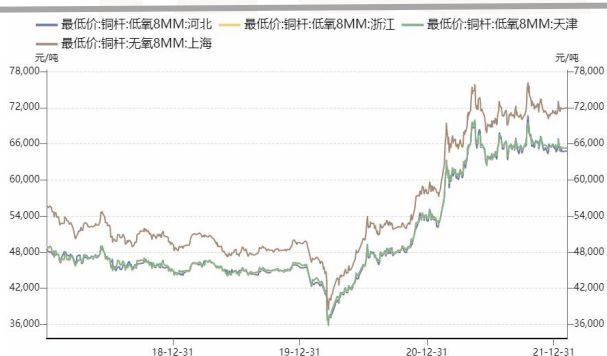


国内社库（除保税区外）：（万吨）

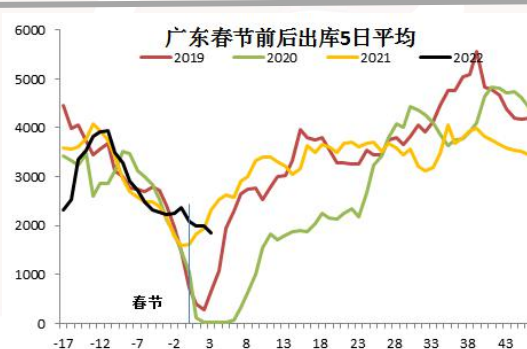


来源：SMM、佛金研究

铜杆最低价格：（元/吨）



广东地区电解铜出库统计：（吨）



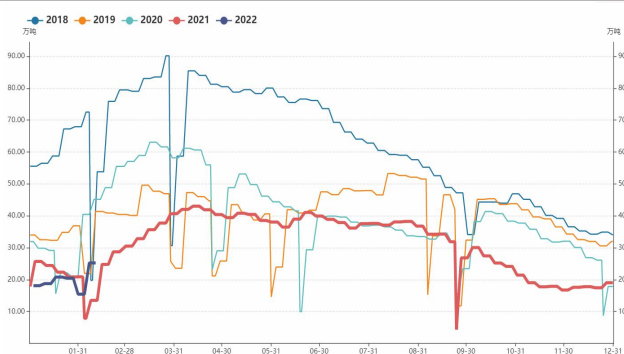
资料来源：WIND、SMM、佛金研究



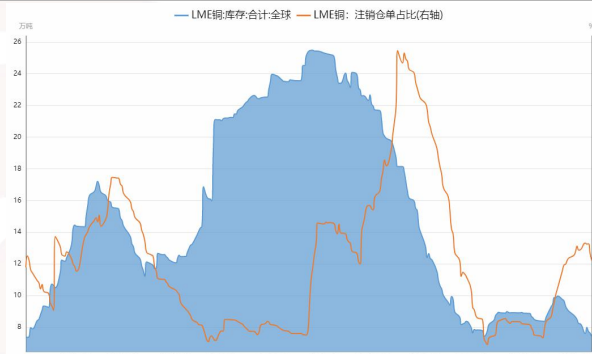
盘面价格及库存

截至 2 月 11 日，全球三大库存报 25.23 万吨，环比 28 日回升 4.78 万吨，绝对数值水平仍为近五年同期偏低水平。伦铜库存环比 1 月 31 日再度下滑 1.36 万吨至 7.41 万吨，注销仓单占比收弱至 27.9% 的水平。沪铜库存环比上周微幅回升 6.62 万吨至 10.66 万吨，仓单回升 1.98 万吨至 3.49 万吨，绝对值水平快速回升超过 21 年同期但仍属于 5 年偏低。

全球库存：(万吨)

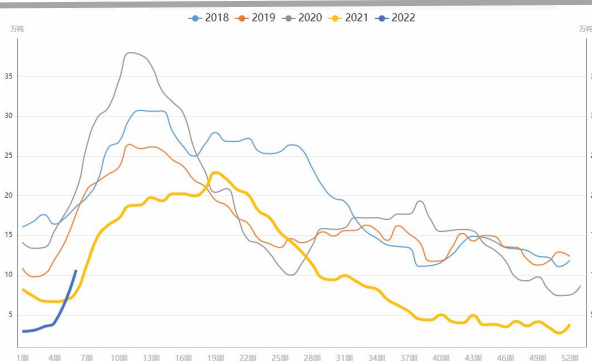


LME 铜库存变动：(万吨, %)

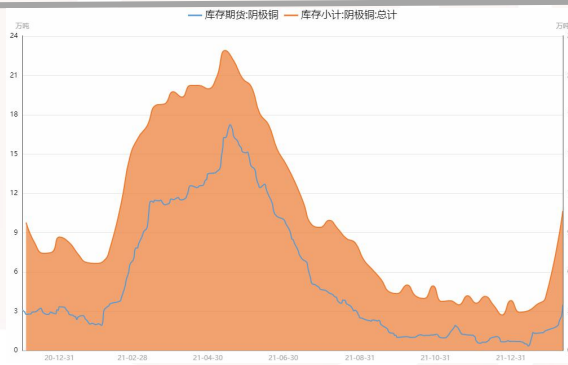


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



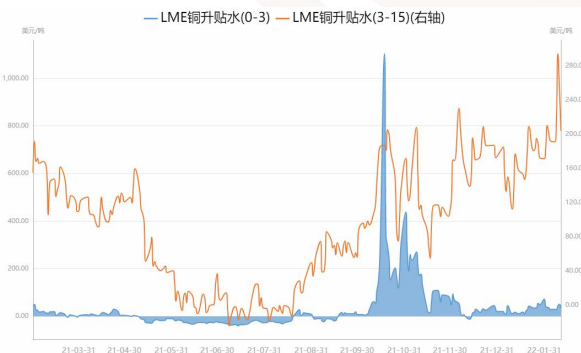
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



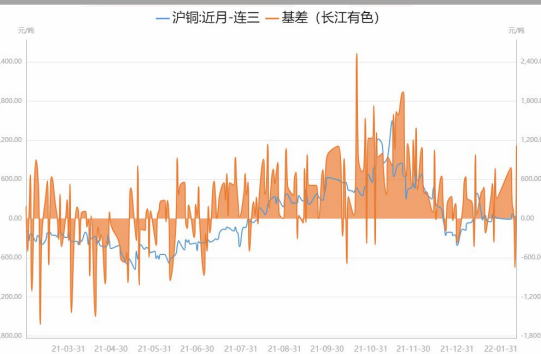
资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至 2 月 11 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月收窄至 33.75 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 203.7 美元/吨。上期所盘面结构并不稳定，近月合约与远月合约价差反复横跳，周五收至贴水报-90 元/吨，长江有色现货铜升水却大幅走廊至升水。

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

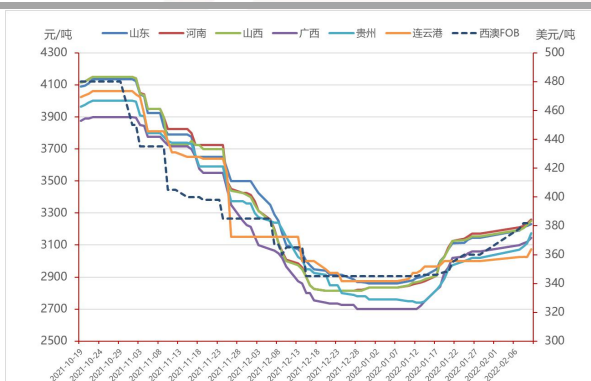
三、铝产业重点数据追踪

氧化铝、废铝报价及库存

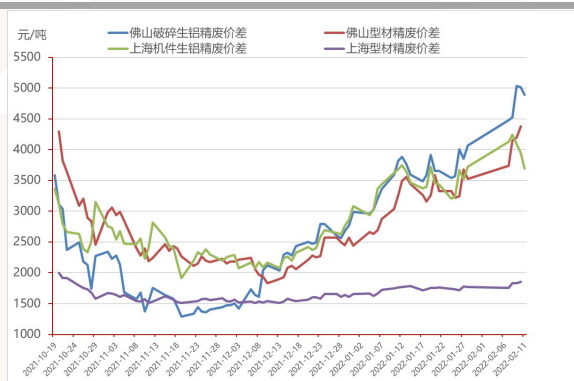
春节假期及过去一周时间，广西百色地区突发疫情激发氧化铝端供应受限的矛盾。截至 2 月 11 日，山东、山西、河南地区的冬奥环保管控压缩运行产能，叠加广西突发疫情致两家氧化铝厂减产，国内统计运行产能较 1 月下降约 1400 万吨。截至 2 月 11 日，国内一级山东报价 3275 (+165) 元/吨，河南报价 3300 (+175) 元/吨，山西报价 3285 (+160) 元/吨，广西报价 3160 (+140) 元/吨。但要注意，北方地区限产点，主要集中在焙烧环节，而周内河南部分厂家已启动复产，广西地区则由于疫情管控导致物料补给运输及成品出调受阻。整体而言，短期氧化铝市场供应偏紧局面维持，但随着复产规模的继续扩大，疫情管控下物流运输的修复，趋势或将渐缓。

废铝市场方面，下游开工集中在下周元宵过后，周内交投并不活跃。但废铝市场流通偏紧局面并未改善，同时出于对 40 号文件落地细节的担忧，但持续上行的铝价并未促成相应的成交，用进口铝合金锭来补充库存短期更具性价比，国内接货情绪较弱看淡后市。

氧化铝价格：（元/吨）



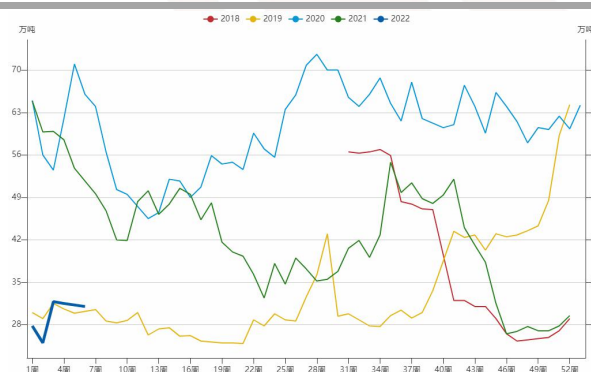
上海和佛山地区废铝报价：（元/吨）



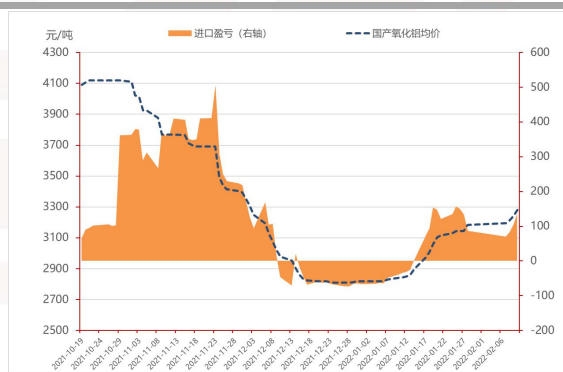
资料来源：SMM、佛金研发

港口库存表现，截至 2 月 11 日，国内氧化铝港口整体库存周度环比去库 0.5 万吨，合计库存录得 31 万吨，处于近五年低位水平。按照 2 月 11 日，SMM 西澳 FOB383 美元/吨测算，西澳 FOB 报价 383 美元/吨，折合人民币到岸价格 3145.5 元/吨，进口利润再度回升，进口保持打开状态。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）



氧化铝进口利润：（元/吨）



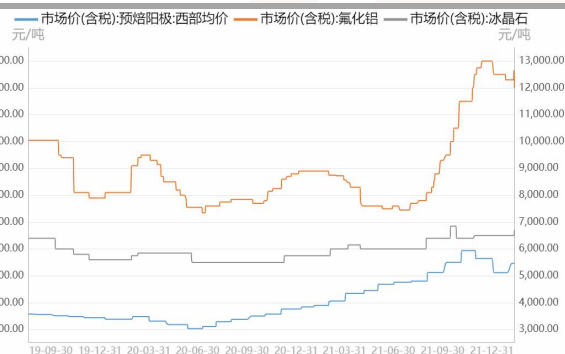
资料来源：Wind、SMM、佛金研发



电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 2 月 11 日，预焙阳极含税西部报价上行至 5467.5 元/吨，氟化铝含税报价 12000 元/吨，冰晶石报价上行至 6700 元/吨，总体价格电解辅料价格表现有所抬升。除氟化铝价格由于提前囤货外价格微幅下滑之外，其余均有所上行。主要受预焙阳极生产中，石油焦、煤沥青价格的高位运行，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，周内矿区销售成交继续火热，港口库存续降，叠加冷空气持续，日耗有所回升，价格持续走高。郑煤市场截至周五收盘录得 840.8 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 759 元/吨（截至 2 月 9 日）。本月中下旬冷空气冷空气过程仍将频繁，短期供应放量或难兑现，3 月还有两会即将召开，价格走势仍难以有突破性趋势出现。但中长期看，保供稳价的持续发力，日产回升不会动摇，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

周内受盘面价格大幅走高，模拟电解利润上行至 21 年 9 月份高位水平。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 2 月 11 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3681，沪伦比录得 1.1287。周内汇率震荡上行，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，进口亏损有所收窄，进口窗口仍处于关闭状态（-900~-600 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：



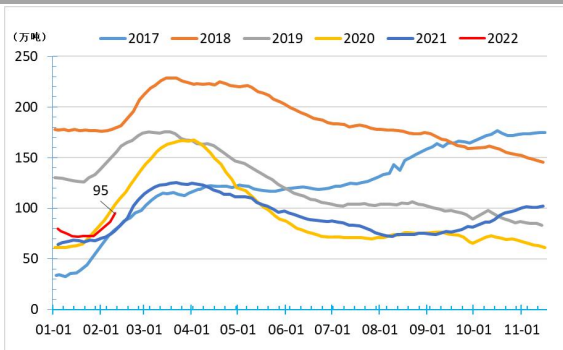
资料来源：Wind、佛金研发



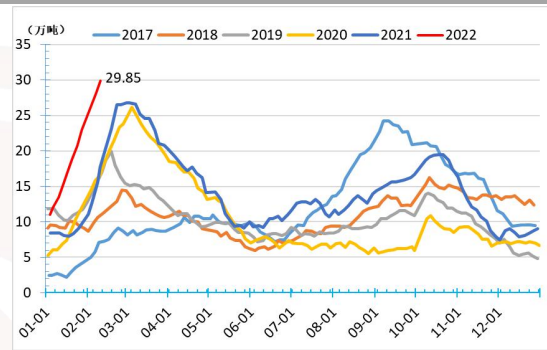
铝加工产品及库存

截至 2 月 10 日, 电解铝社会库存较节前累库 22.4 万吨, 目前统计在库回升至 95 万吨, 主要仍是到货数量较少, 主要观测地区均录得增幅, 主要增量来自无锡和巩义。**6063 铝棒社会库存周内连续回升**, 社会库存录得 29.85 万吨, 环比节前累库 6.95 万吨, 主要观测均出现累库。值得注意的是, 目前新年铝棒累库起点偏高 (刷新 5 年高点), 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。

电解铝社会库存: (万吨)



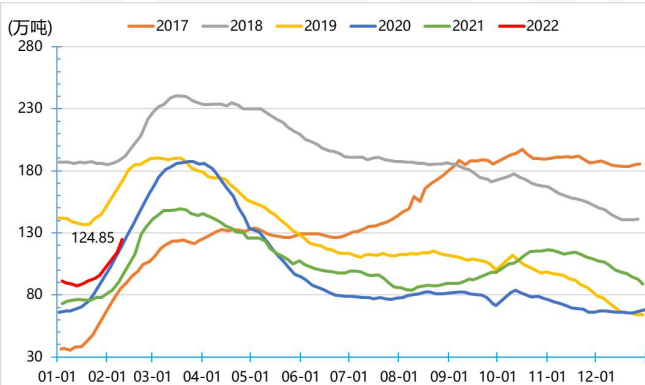
铝棒社会库存: (万吨)



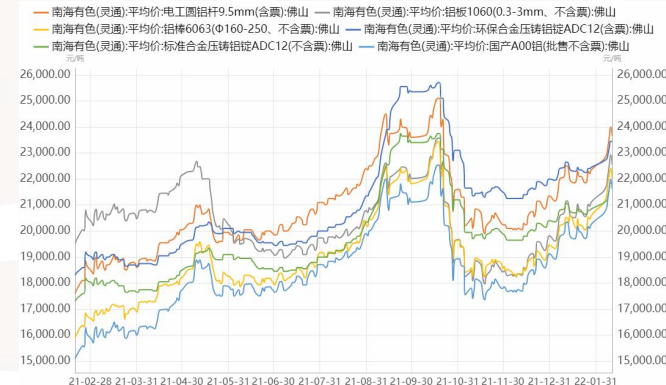
来源: SMM、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存累升至 124.85 万吨, 整体累库水平接近疫情冲击第一年同期水平, 但累库总量或将偏低。但目前下游企业仍未完全复工, 据 SMM 调研铝型材企业整体复工集中在元宵过后, 短期市场价格高企, 但呈现无市状态, 下游产品整体价格维持在 21 年 9 月的水平。产业端看, 山东河南地区环保管控持续停产的预期存在, 板带线缆开工已受限, 型材端高价挫伤消费热情, 铝箔即将在 3 月进入消费旺季或将带动开工回升。

铝棒库存与电解铝现货库存合计: (万吨)

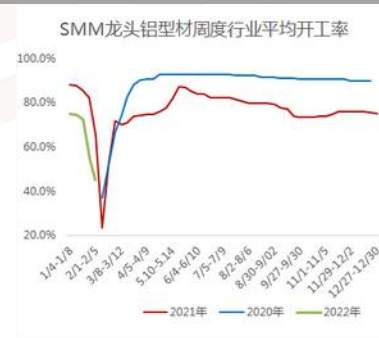
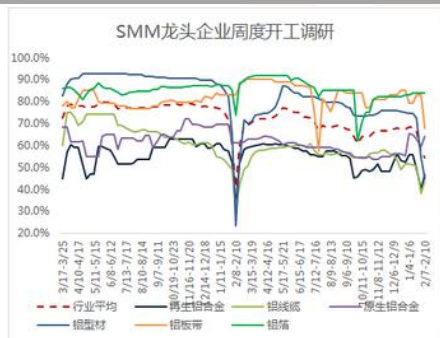


铝杆、铝棒及铝板价格: (元/吨)



资料来源: WIND、佛金研发

SMM 调研统计:



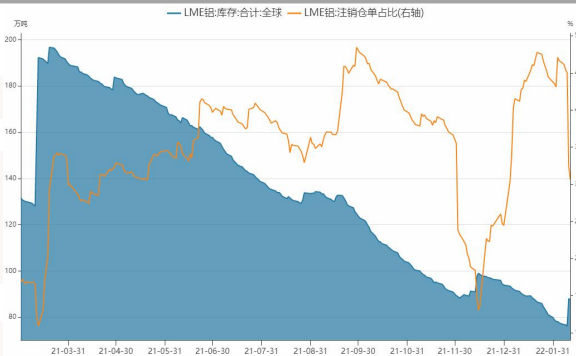
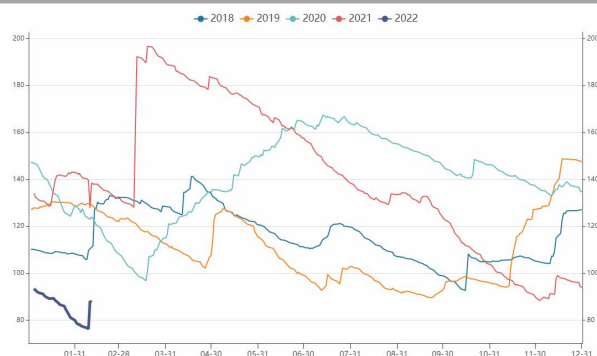
资料来源: SMM



盘面价格及库存

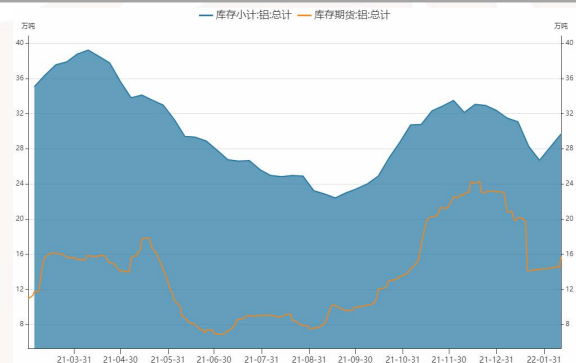
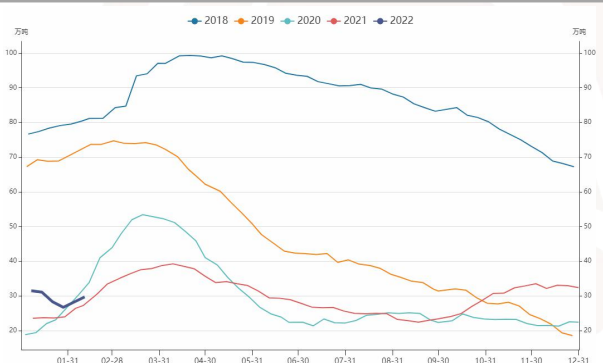
截至 2 月 11 日，周度 LME 库存再度下降，目前在库 87.53 万吨，再度刷新 5 年新低，库存注销占比在 10 日亚洲库存入库后走弱至 30.62%。上期所铝的整体库存，出库力度加大，环比节前仅流出 0.01 万吨至 28.68 万吨，仓单回升 4.83 万吨，录得 15.73 万吨。

LME 库存：(万吨)



资料来源：LME、佛金研发

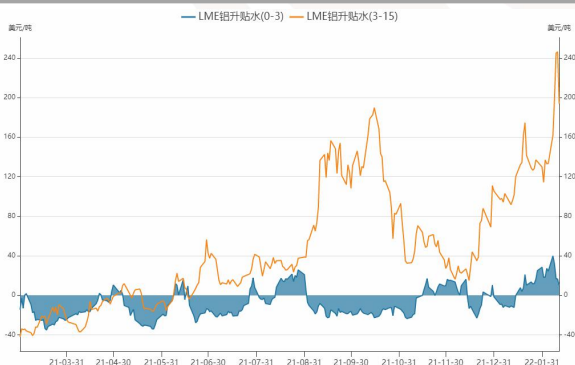
上期所在库铝：(万吨)



资料来源：上期所、佛金研发

截至 2 月 11 日，0-3 升水收弱至 10 美元/吨，3-15 升水收弱至 193.75 美元/吨，LME 盘面反向结构有所弱化。国内近月现货升水转贴水幅度有所扩大，月差经历大幅上行后向下修复，盘面远月预期回升。

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：0757-86296271

网址：<http://www.xinshengqh.com/>