

## 2022年1月第一周

### 铜:

上周海外疫情持续发酵，市场对未来供应链的担忧叠加欧洲能源恐慌驱动，有色金属集体走强。不过周内后期随着消息面影响逐渐消化，铜价重回基本面的淡季影响，价格上行动力偏弱且维持区间震荡。截至周五下午收盘，沪铜主力收至70380元，周度涨跌幅为0.85%。产业基本上，国内铜原料谈判小组上调2022年铜精矿长单加工费Benchmark，铜矿供应趋松预期不变。国内年关将至废铜消费较弱，废铜价格表现承压。下游方面，临近春节下游需求疲弱，精铜杆开工率连续四周下滑，录得67.08%。今年元旦假期不少铜杆厂计划检修停产2-3天，预计短期铜杆开工率仍将受到拖累。下游电力消费表现较差令铜杆的需求降温明显，且临近年末企业进入结算关账阶段，当前以回笼资金为主，控制发货量和账期对产量造成一定的影响。库存方面，全球三大交易所库存继续小幅回升，LME库存变化不大，沪铜库存小幅回升。价差结构方面，LME0-3盘面由Back结构继续收窄，上期所盘面价差延续Contango结构且幅度扩大，基差方面，长江有色现货价格明显贴水盘面近月合约。

**后市展望:** 宏观环境上，海外政策收紧步伐将至，国内稳字当头，政策支持有望年前放出。国内库存开启回升，供应偏松预期逐步落地。下游面临季节性淡季、冬奥环保管控、开工受限等多重影响，需求表现疲弱。整体来看，短期铜价仍不具备趋势性走强的动能。盘面价格上，压力为前高70870附近，仍呈现区间震荡格局。

**策略:** 宏观上美联储加息会议大概率维持前期预期管理结果，明年多次加息。但缩减购债规模及节奏或因疫情会所扩散而有偏松论调，从而叠加欧洲能源恐慌的市场气氛及全球低位库存表现推高价格。但国内产业端，面临年关将至及消费孱弱的表现，提前放假、疫情管控、环保限产等因素促使累库提前制约价格上行，维持震荡判断，向上关注前高70870附近压力，建议未进场的暂时观望，场内仍以偏空思路对待。

### 铝:

周内欧洲地区能源恐慌持续，叠加国内十四五规划点名电解铝碳排放调控预期、社库的连续回落，沪铝周度环比涨幅0.97%。产业方面：氧化铝方面，周内表现价格止跌回稳，主要受成本及需求双弱夹击下，氧化铝仍处在下行探底过程中；废料市场受流通偏紧叠加盘面企稳回升，报价维持坚挺持货商回笼资金积极出货。电解铝市场，测算利润大幅回升至21年6月份水平，云南、内蒙古地区冶炼厂复产消息传出。内外比值方面，进口窗口维持关闭，外强内弱格局仍将延续。库存方面，整体库存续降，电解铝主要观测地维持库存流出，铝棒市场再度表现累库，年关将至提前放假等因素削弱下游需求表现，铝棒累库周期提前。盘面库存方面，LME库存降幅趋缓，仓单注销占比回落。沪铝市场周度库存小计回落，仓单注册上行势头减弱。升贴水方面，LME现货升水大幅波动周五转负，远月价差周内走阔修复Back结构。沪铝现货贴水盘面收窄，月差收窄盘面预期远月回落。

**后市展望:** 上周美国铝业在欧工厂及海德鲁的部分铝厂合计将启动减产近30万吨，海外累计减产产能已达78万吨。欧洲能源恐慌持续抓实铝价格主线，而国内目前累库周期下的库存松动点燃盘面看涨情绪。但国内产业端，高利润下电解企业复产预期强盛，电解成本支撑甚至上移驱动短期无法兑现，叠加下游开工及消费的疲软预期夯实，产业短期下行趋势不变。短期库存松动更偏向，疫情导致的物流运输影响，可持续性存疑，多单追涨谨慎。

**策略:** 短期交易主线仍围绕欧洲能源恐慌，但值得注意的是，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，中线驱动并不强。外强内弱格局促使沪铝单边交易难度较大，反套择机再次进场。单边建议观望，价格回升至26000~21000区间空头思路对待。

**风险与关注:** 国家的大宗商品宏观调控手段；美联储货币政策异动；疫情控制效率。

**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，我们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:

国外方面：海外奥密克戎疫情加速扩散，多国单周新增案例创下新高。美国经济数据表现乐观，经济增速持续回升。就业市场恢复符合预期，但疫情持续扩散掣肘供应修复。扩散速度惊人，但重症率较低的表现，让缩债加息回归市场讨论主线。美国 CNBC 统计调查显示，近半数经理人表示 22 年最大风险为通胀的调控。欧洲方面，能源危机持续发酵助推通胀预期走高。美国方面，美联储鲍威尔维持就业恢复水平是考虑加息的关键因素。值得注意的是，美联储将在本周 1 月 6 日公布最新货币政策纪要，前期预期调控内容包括加快 Taper 至 3 月份完成、22 年加息 3 次等，市场静待靴子落地。

国内方面：《“十四五”原材料工业发展规划》发布，到 2025 年，粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，长周期产能压缩升级启动。11 月工业企业利润环比增幅有所下降，但 1-11 月累积同比仍有 38% 正增长。值得注意的是，在国家保供稳价的举措下，行业利润结构有所改善，11 月在 41 个工业大类行业中就有 26 个行业同比利润出现增长。展望新年，在中央经济会议强调的“减税降费政策”落地后，新年经济增长料仍将保持韧性。11 月制造业 PMI 继续回升，但分项中的新订单指数延续回落低于荣枯线下方，疲弱经济下行表现仍未有明显回温。宽松信用格局并未出现明显信号，反倒是年关将至银行资金需求飙升。期待更多政策支持，及年末央行维稳举措，宽松预期不变。

### 重要事件提示:

国内方面，周二（1 月 4 日），财新制造业 PMI；周四（1 月 6 日）财新服务业 PMI、周五（1 月 7 日）12 月外汇储备等。

国外方面，周二（1 月 4 日）OPEC 会议、美国制造业 PMI；周三（1 月 5 日）美国 ADP 就业；周四（1 月 6 日）美联储 FOMC 货币政策会议、美国初请失业金人数、美国贸易帐、ISM 非制造业 PMI、欧元区 PPI；周五（1 月 7 日）欧元区 CPI、欧元区工业表现、美国季调后非农就业表现及失业率等。

### 行业重点资讯:

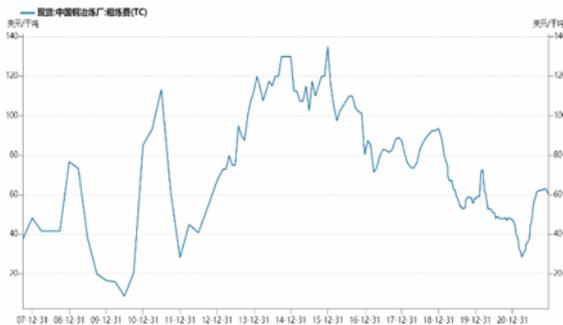
- 12 月 29 日，工信部印发“十四五”原材料工业发展规划，在新闻发布会上，工信部表示已联合发展改革委等部门编制了有色金属、建材，以及石化化工、钢铁等行业碳达峰实施方案，明确重点行业碳减排实施路径和具体任务安排，后续将按统一要求和流程陆续发布。
- 中国工信部等部门发布“十四五”原材料工业发展规划，发展目标包括：到 2025 年，粗钢、水泥等重点原材料大宗产品产能只减不增，产能利用率保持在合理水平。钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%，水泥产品单位熟料能耗水平降低 3.7%，电解铝碳排放下降 5%。研究建立运用碳排放、污染物排放、能耗总量等手段遏制过剩产能扩张的约束机制。实施水泥常态化错峰生产，探索建立钢铁等行业错峰生产机制。实施节能审查，严格控制石化化工、钢铁、建材等主要耗煤行业的燃料煤耗量。
- 上周 SMM 调研了国内主要铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为 62.7%，较上周下滑 4.38 个百分点。（调研企业：20 家，产能：747 万吨）。
- CSPT 在今日（12 月 29 日）召开的线上会议，敲定 2022 年一季度铜精矿现货 TC/RC 指导价为 70 美元/吨及 7.0 美分/磅，与 2021 年四季度 CSPT 现货 TC/RC 指导价持平。
- 12 月 30 日消息，经过数小时的谈判，秘鲁政府和 Chumbivilcas 社区达成了 Las Bambas 铜矿的协议，政府向社区提供了维修矿井走廊的工作。政府、Las Bambas 和社区将在 1 月 18 日继续对话。社区不会封锁通往 Las Bambas 的采矿走廊，整个铜矿的恢复周期将需要 5-6 天时间。
- 12 月 30 日海德鲁在其官网上宣布，经董事会同意，海德鲁旗下位于斯洛伐克的 Slovalco 铝厂进一步将产量降低至其产能的 60% 左右，此政策将于 2022 年 1 月底开始执行，相当于每年再减产 3.5 万吨。目前 Slovalco 铝厂仍在执行此前的减产计划，即在 12 月 31 日前产量降至其产能的 80%。Slovalco 的铝年产能为 17.5 万吨。

## 二、铜产业重点数据追踪

### 中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至12月24日，TC加工费报61美元/干吨，走势平稳，环比无变化，同比去年同期增加30.01%；从季节图上看，目前冶炼综合费用走势，处于中位水平。

TC (美元/干吨)



冶炼综合费用 (美分/磅)

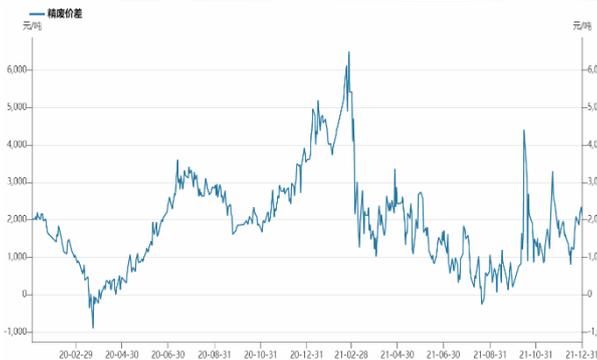


资料来源: Wind、佛金研究

### 精废价差

截至12月31日，预估的铜精废价差报价为2110元/吨，环比上周回升80元/吨。铜价小幅上升，但年末消费较淡，影响废铜消费需求，废铜等原料采购价格承压。从季节图看，目前精废价差处于过去5年较低水平。

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

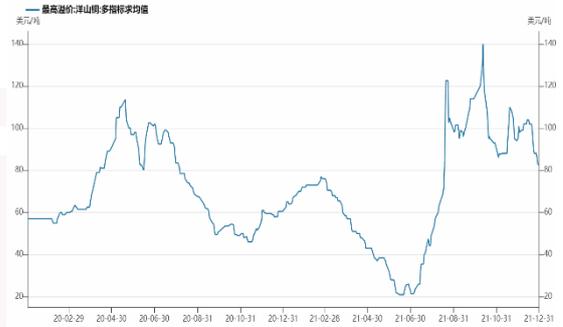
### 废铜及洋山铜溢价

截至12月24日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为64100元/吨、64500元/吨、63790元/吨，环比上周平均回落66至64130元/吨，废铜价格承压。洋山铜溢价均价小幅回落5.5美元/吨，录得82.5美元/吨，洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落5、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

上海保税区库存小幅回升，12月30日略的14.2万吨，环比上周回升0.9，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1.92万吨，环比回落0.29，广东、江苏、重庆、天津的铜库存小幅下降，广东回落0.17至0.74万吨，江苏维持于0.93万吨，重庆小幅回落0.04至0.05万吨，天津库存回落0.8至0.2万吨，各地整体库存处于低位水平。截至12月29日主要地区低氧8MM铜杆均价小幅回升，报67300元/吨，环比上周回升300元/吨，部分地区铜材最低平均价为60318元/吨，环比上周回落40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

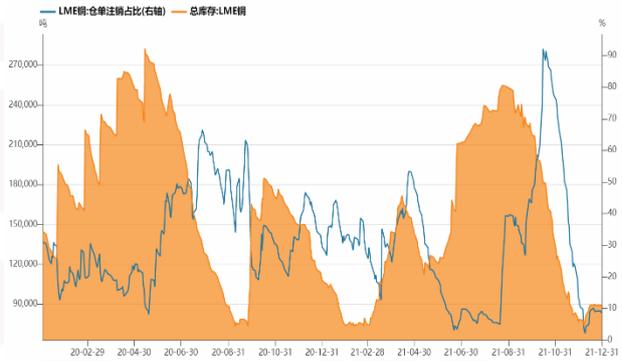
## 盘面价格及库存

截至12月31日，全球三大库存报19.03万吨，环比回升1.58，不过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8.89万吨，前值8.93，注销仓单占比回落至8.49%的水平，前值9.19%。沪铜库存环比上周的2.72回升至3.82万吨，仓单回升至0.6970万吨，前值为0.6656万吨，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, %)

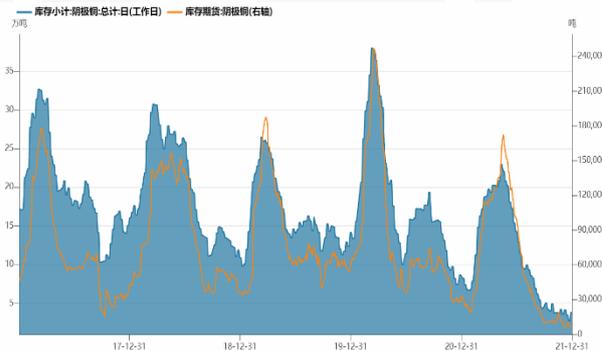


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



上期所沪铜仓单变动：(万吨)



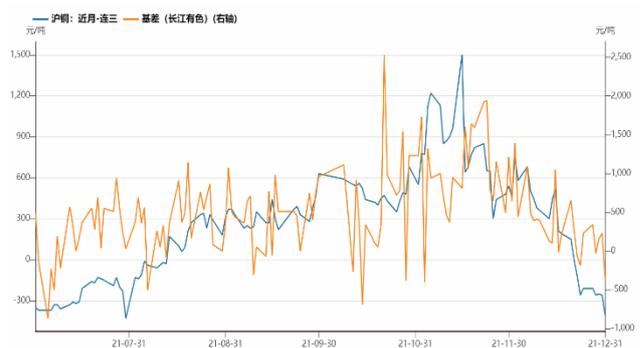
资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至12月31日，LME盘面结构0-3近月升水远月小幅回落至20.13美元/吨，前值27；LME 3-15维持back结构近月升水远月为174美元/吨，环比上周缩小12.5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-410元/吨，环比上周扩大200，长江有色价格贴水盘面近月合约，基差周内大幅震荡，最终收于-370元/吨，前值230。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



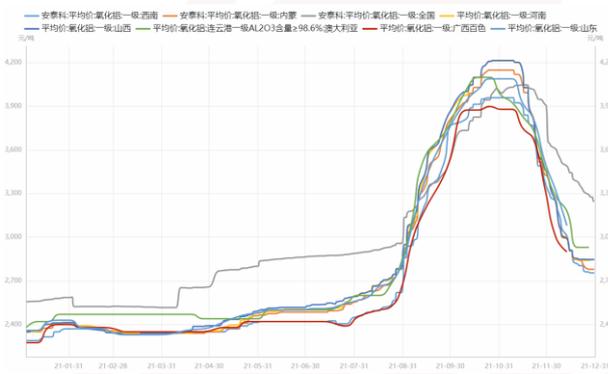
资料来源：LME、上期所、长江有色、佛金研究

### 三、铝产业重点数据追踪

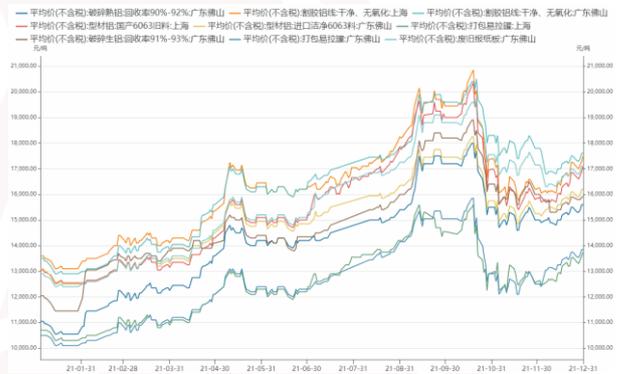
#### 氧化铝和废铝报价及库存

周内氧化铝市场价格止跌回稳。据资讯调研多数电解铝厂冬储进程接近尾声，氧化铝现货采购需求或仍将持续减弱，同时部分区域的雨雪天气一定程度上限制了交运。市场交投疲弱的情况下，市场情绪仍然偏悲观，价格下行或仍未见底。截至12月31日，国内一级西南报价2755(-10)元/吨、内蒙报价2780(-20)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2900(-)元/吨。消息面上，靖西、重庆等西南地区氧化铝生产线有投放计划，预估2022年1季度产生供应放量。但西南地区电解铝厂复产进程缓慢，需供应增加促使价格或将承压。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，下游再生铝厂维持采购或将继续支撑报价，整体价格回升至21年8月初水平。

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12月31日，国内氧化铝港口整体库存周度环比回升2.5万吨，合计库存录得29.5万吨，接近18年同期。周内监控并未录得成交，库存季节表现接近近三年节奏，开启回升。海外方面，印尼宏发韦立氧化铝项目二期项目进展顺利，22年内有望完成项目建设投产，预估年产200万吨，有利于减缓海外紧平衡的格局。

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12月31日，预焙阳极含税西部报价报5647.5元/吨，氟化铝含税报价13000元/吨；冰晶石报价持平6500元/吨，总体价格电解辅料价格环比持平。但要注意的是，目前预焙阳极生产钟，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。辅料端，价格上行势头或未结束。能源煤方面，保供稳价持续发力，价格持续回落。价格中长期，在政策调控下，价格运行重心下移已成定局，维持震荡偏弱的判断。郑煤市场截至周五收盘录得671元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平737元/吨（截至12月29日）。

电解辅料：(元/吨)

动力煤：(元/吨)



资料来源：Wind、佛金研发

## 电解铝

周内模拟电解利润收益于盘面价格的拉涨，继续回升接近6月份水平。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。消息上，云南、内蒙古地区冶炼厂复产消息传出。比值方面，欧强美弱的经济表现下，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12月31日，美元对人民币报价中间价录得6.3757，沪伦比录得1.1427，周内继续回落，进口窗口维持关闭。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：

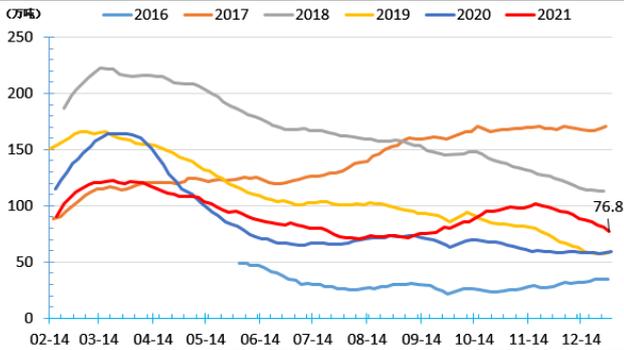


资料来源：Wind、佛金研发

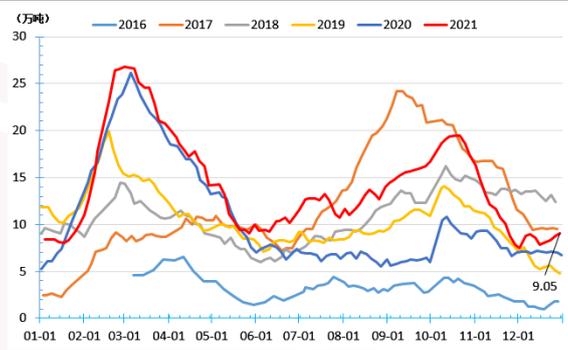
## 铝加工产品及库存

截至12月30日，电解铝社会库存环比再度走弱6.4万吨，目前统计在库76.8万吨，主要观测地仅山东临汾地区累库0.1万吨。**6063铝棒社会库存周内连续回升**，社会库存录得9.05万吨，周度环比累库0.7万吨，累库时点符合预判，主要观测地仅南昌库存持平。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。

电解铝社会库存：(万吨)



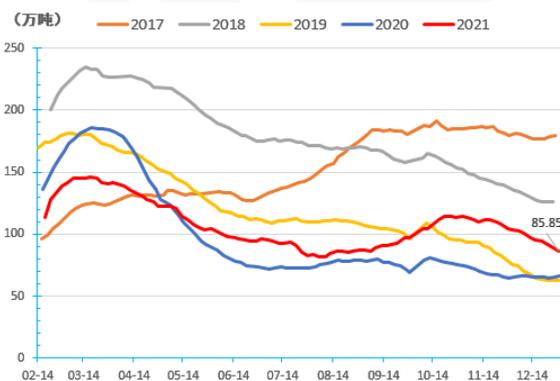
铝棒社会库存：(万吨)



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**。周内铝锭价格跟随外盘上扬，但下游铝材价格涨幅周内明显表现收窄，下游行业淡季以及高价接受度不高，实际成交表现低迷，价格涨幅明显收窄。周度铝龙头下游加工企业平均开工率为67.6%，环比小幅上移，截至12月31日，9.5mm电工圆形铝杆均价小幅上行至21350元/吨(+200)，1060铝板价格恢复至19820元/吨(+230)，6063铝棒均价回升至19470元/吨(+270)。合金周内表现持续坚挺，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)持平20400(+100)元/吨，环保合金压铸铝锭ADC12(含票)走高22000(+200)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)

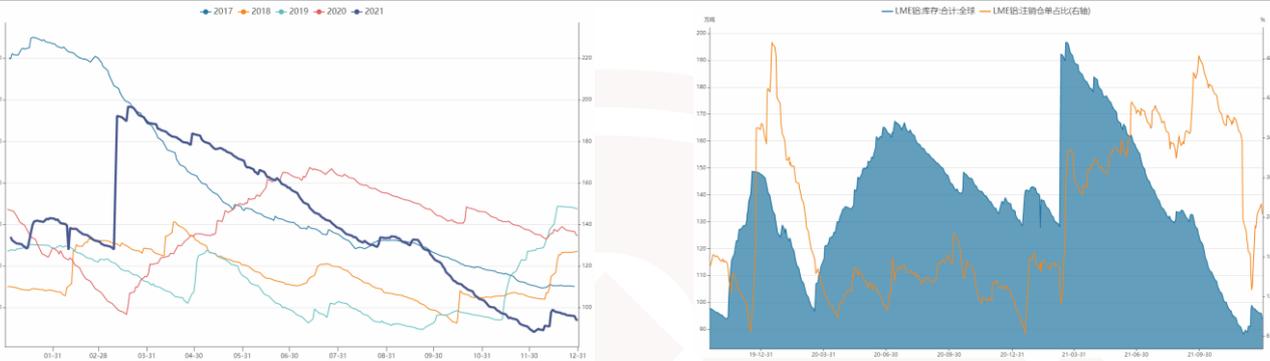


资料来源：WIND、佛金研发

## 盘面价格及库存

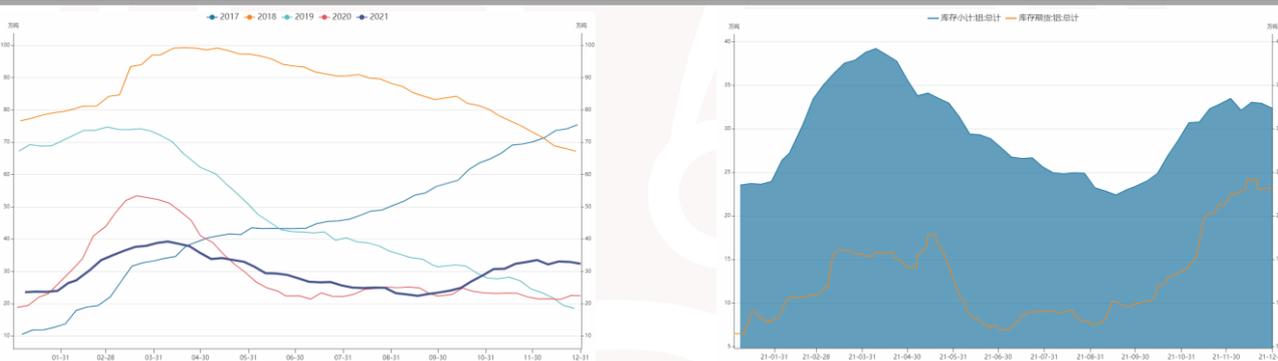
截至12月31日，由于能源恐慌促成的电解减产预期仍在，库存小幅流出，目前在库93.92万吨，但LME仓单注销占比再度回落至上周水平。上期所铝的整体库存继续出库，环比上周流出0.58万吨至32.36万吨，仓单流出0.96万吨，录得23.08万吨。

**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12月31日，0-3升水转贴水-1.5美元/吨，3-15升水拉升至105.5美元/吨，LME盘面反向结构修复。国内近月现货贴水周内持续收窄，月差持续逐步修复，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/>