

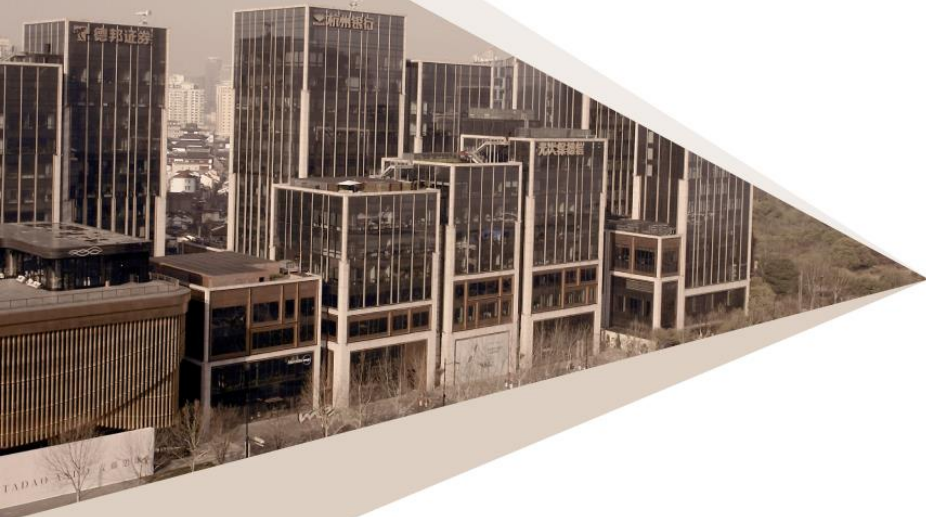
# 铜铝周报

2022年3月



# 目录 CONTENTS

- 01 宏观数据
- 02 铜
- 03 铝
- 04 终端需求数据



宏观上，1、美联储议息会议落地，加息25bp，点阵图预期今年将再加息6次，外加五月份可能开启缩表。从资产价格的走势来看，市场对于美联储议息会议定价比较乐观。2、国务院金融委会议对市场情绪影响很大，未来可能会有更多的宽松预期，房地产产业政策可能也会放松。美联储加息靴子落地，国务院金融委会议提振市场情绪，宏观环境对铜铝偏多。

铜：

国内铜基本面相对中性。供应端，加工费上升1.5美金，到67.5美金，国内原料供应较为充足，冶炼企业利润较为不错，国内电解铜产量稳步回升。消费方面，随着国内疫情加剧，本周铜市消费或遭到抑制。升贴水方面，长江有色铜升贴水平均值从上周的290上涨到420，LME0-3从-32.75上涨到-4美金。库存方面，三大交易所库存减少27901万吨，降至273476吨，其中LME交易所周度增加5300吨，COMEX库存增加2878吨，上海交易所铜库存减少32162吨。库存在历史低位，对铜形成支撑。

事件方面，伦敦金属交易所（LME）的铜委员会建议LME禁止供应新的俄罗斯金属，交易所表示，正在密切关注与俄罗斯制裁相关的事态发展，但目前不打算采取任何独立行动。另外彭博新闻报道，Pera Jusante水坝风险地区遣散359名工人，主要是Salobo矿山地区，该矿山产量约200万吨铜矿。

策略上：宏观环境利多铜，基本面中性，库存低位，事件偏利多。短期我们对铜持偏强观点，短线试多。

铝：

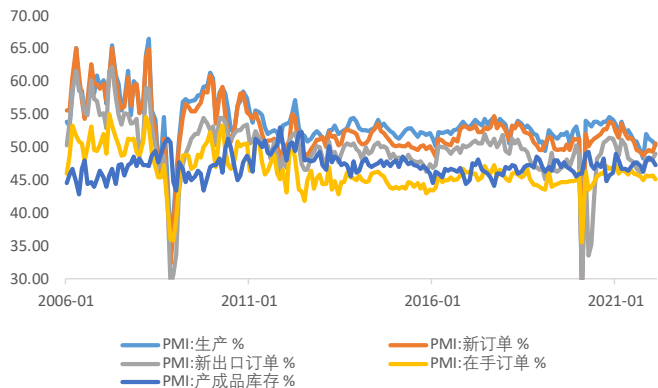
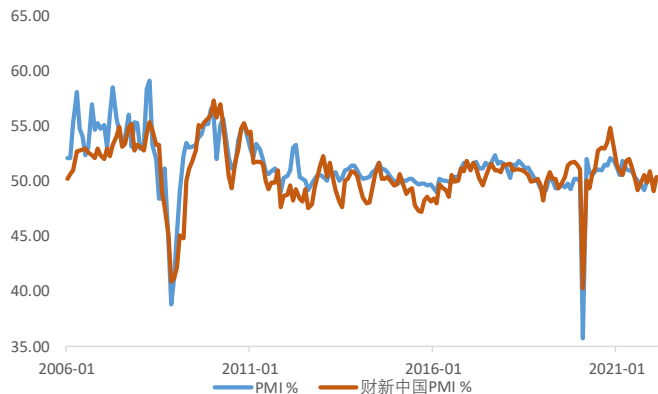
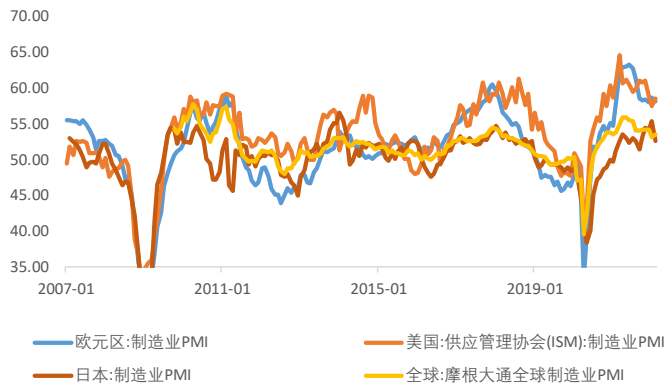
供给方面，国内生产电解铝利润有所下滑，但还在高位，企业有复产动力，根据Woodmac，截至目前国内已有88万吨产能复产爬坡，可能在二季度贡献国内增量。国家统计局数据显示2022年1-2月份中国原铝产量633万吨，同比下降1.4%。但两月平均每日铝产量为10.7万吨，是自2021年6月以来的最高水平。俄乌冲突影响俄罗斯和欧洲电解铝产能，国外供给可能大幅缩减，近期trimet位于德国的铝厂计划减产50%，全球一月份原铝产量551.3万吨，同比下降4.45%。比价方面，近期内外盘比较回升，俄乌局势缓解，叠加国内经济数据较差，国内外货币政策劈叉，人民币应该有贬值动力，短期可能内外盘比价还将上升。库存方面，铝周社会库存减少5.3万吨，上期所周度库存减少14492吨，伦敦交易所铝库存减少40,725吨。铝库存在历史低位，对铝价形成支撑。

事件方面，澳洲禁止向俄罗斯发货氧化铝（含铝土），立即生效。澳洲是俄铝氧化铝第二大进口来源，第一为乌克兰。这项举措将会加剧俄铝停产，铝供给产生冲击。

策略上：短期对铝持震荡偏强观点，短线试多。

# 01、宏观数据

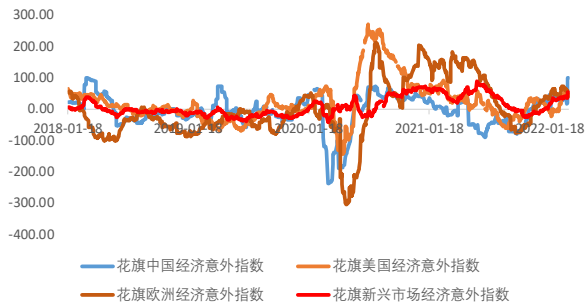
# 宏观数据



主要发达国家PMI拐头向下，但整体都在50上方，与有色金属具有较强相关性的摩根大通全球制造业PMI也拐头向下，但处于高位。中国官方2月PMI50.2，连续四月在50上方，但是都低于50.5，结构上来看，新订单PMI拐头向上，其它略有下滑。

俄乌局势和中国疫情，未来PMI继续拐头向下的可能性大。

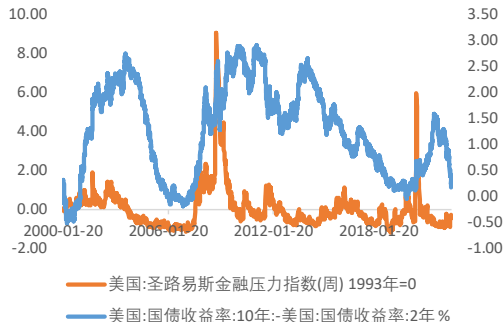
### 花旗经济意外指数



### 花旗新兴市场经济意外指数与铜



### 美债期限溢价10-2



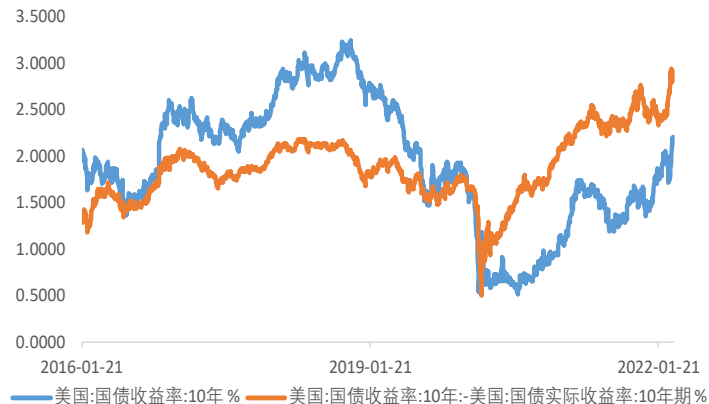
用花旗经济意外指数表示经济超预期成分，欧美中以及新兴市场国家的日度高频数据还在正值上方且往上涨，但应该具有一定滞后性，因为指数是以三个月的数据异动加权平均得来的。

从美债期限溢价来看，10-2在快速收窄，现在只有17BP左右，市场有在定价经济衰退的可能。

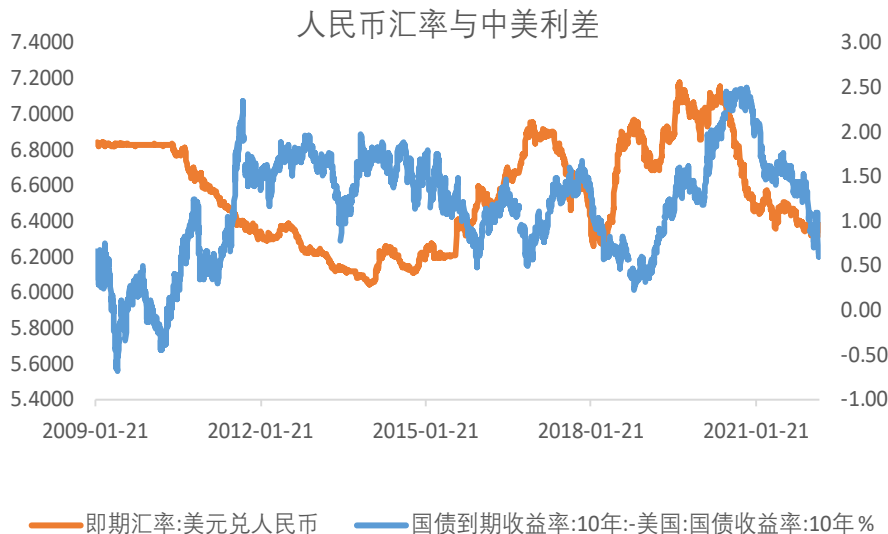
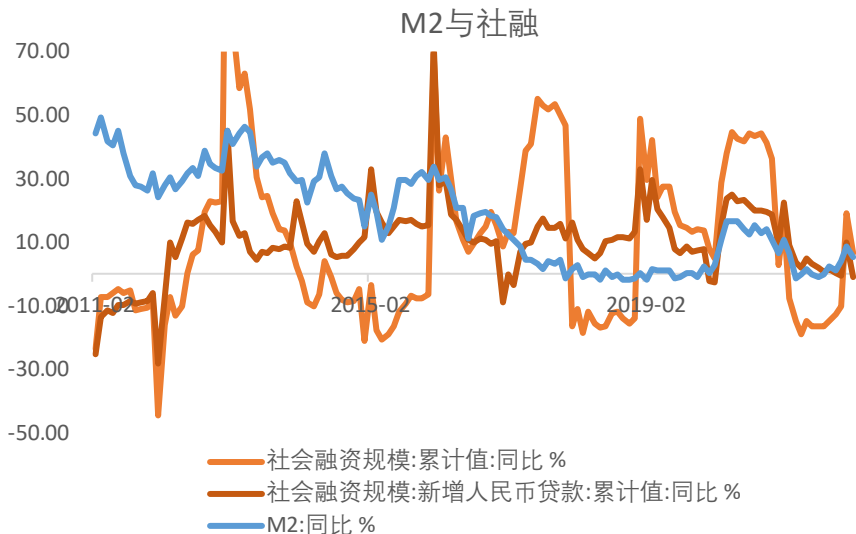
### 美元指数



### 美10债与通胀预期



美元指数下跌约1%。美美联储加息25bp，议息会议靴子落地。油价上涨，通胀预期上行。



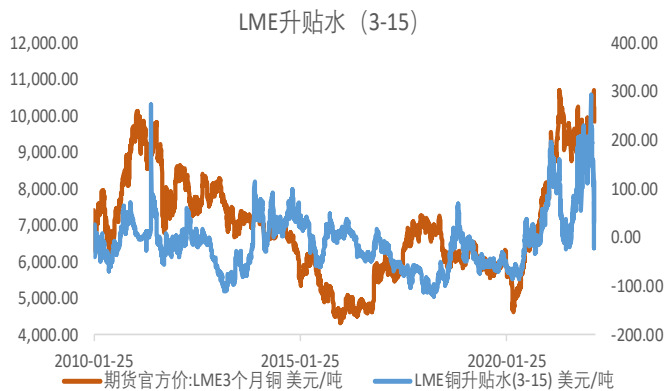
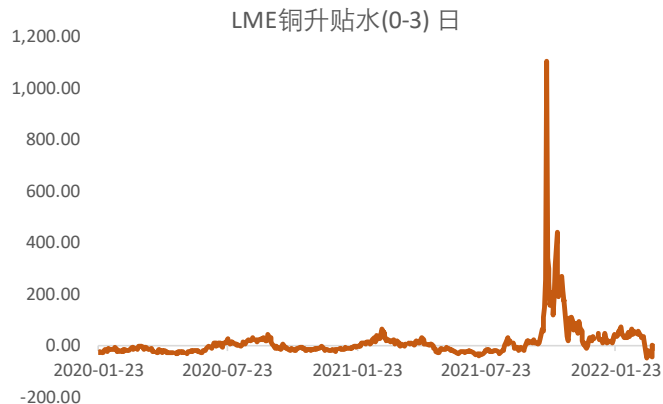
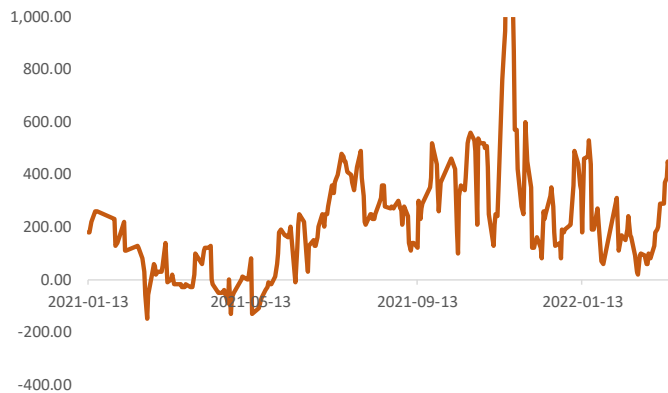
中国 2 月份金融数据出炉。M2 同比增 9.2%，预期 9.5%，新增人民币贷款 12300 亿元，预期 14544.4 亿元，社会融资规模增量为 11900 亿元，预期 22157 亿元。结构上看，2月企业和居民中长期贷款降幅较明显。其中，新增企业中长期贷款为5052亿元，大幅低于去年同期1.1万亿元；居民中长期贷款环比大幅收缩，住户中长期贷款减少459亿元，07年来首次增值为负，地产信心仍未修复。

中美利差与人民币走势持续背离。利率与汇率和商品的相关性近一年与以往完全相反，持续劈叉中。



## 02、铜

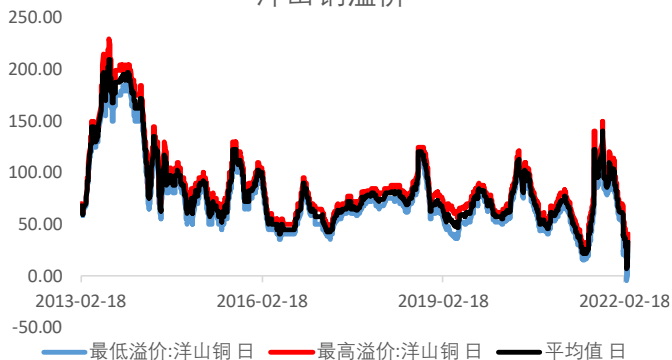
# 铜-期现数据



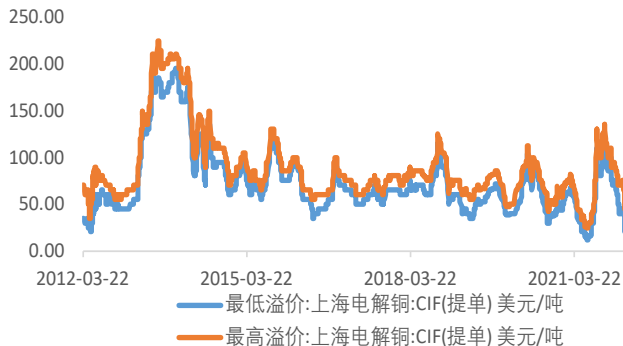
长江有色铜升贴水平均值从上周的290上涨到420，LME0-3从-32.75上涨到-4美金。

# 铜-期现数据

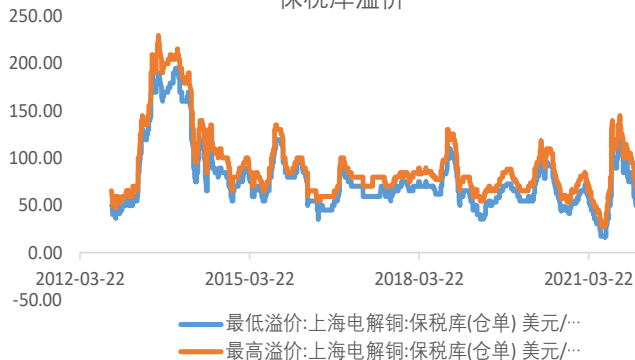
### 洋山铜溢价



### CIF提单溢价

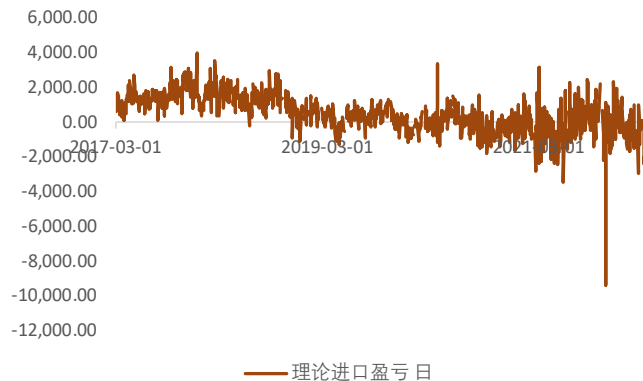
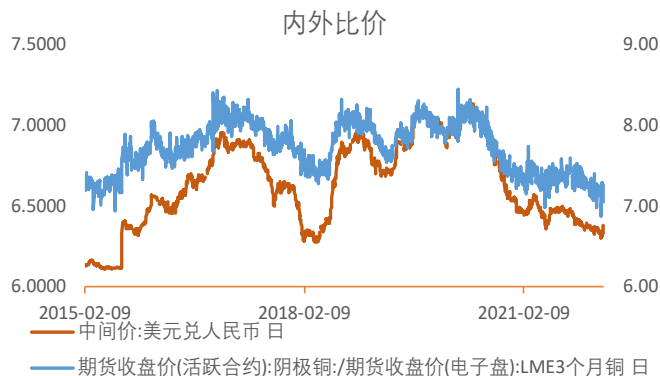


### 保税库溢价



贸易溢价开始回升，洋山铜溢价最低溢价从上周的10上涨20美金，最高溢价从27上涨到40美金。

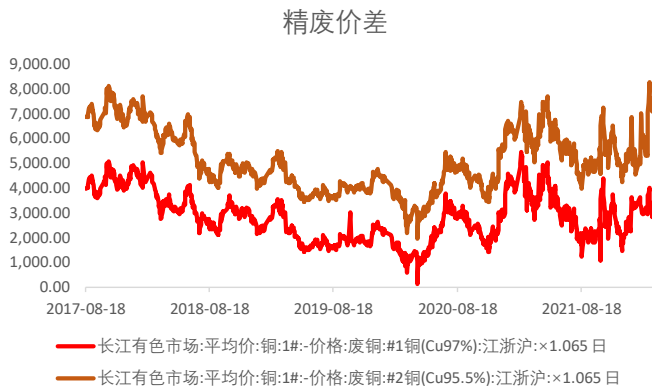
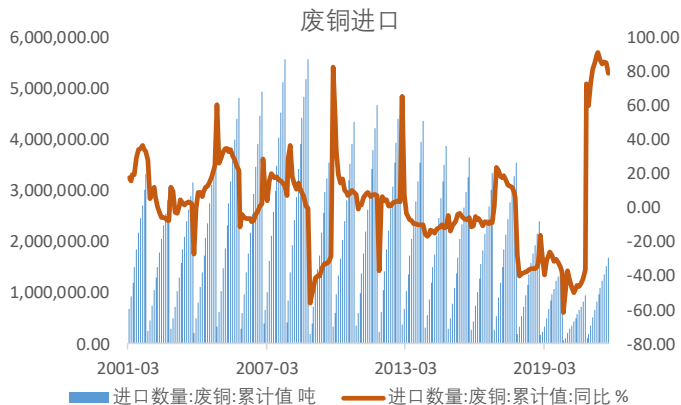
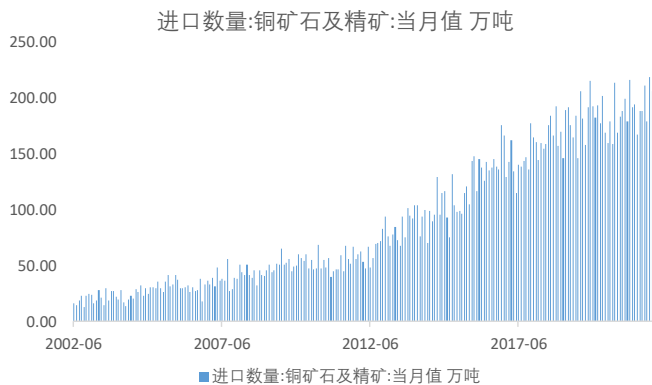
# 铜-期现数据



进口铜微亏，贸易套利窗口还处于关闭状态。上周内外盘比较抛出汇率因素有所下行，反应了国内外铜基本面的差异。

但俄乌局势缓解，国内外货币政策劈叉，人民币应该有贬值动力，短期可能内外盘比价可能会上升。

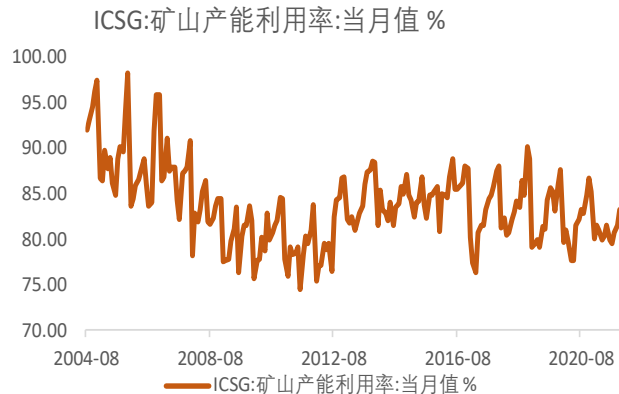
# 铜-铜上游供给



国内进口铜矿主要是智利、澳大利亚，国内去年从俄罗斯进口铜矿大约15万吨，俄罗斯和乌克兰的战争对国内铜矿进口应该影响不大。

废铜进口去年大增，但近年中国禁废政策不断加严，越南、印尼等东南亚国家亦收紧了废铜进口政策，预计废铜还会紧张。

# 铜-铜上游供给



	年均
2021	80.60
2020	81.70
2019	82.70
2018	84.00

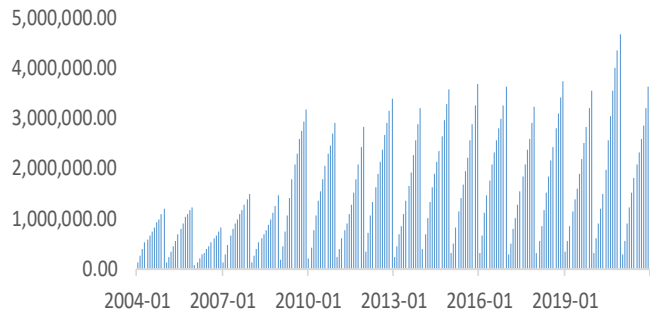


铜矿山产能利用率在低位，2021ICSG矿山产能利用率计算平均值，只有80.6（截止到11月），远低于以往平均值。铜矿利用率是有提升空间。

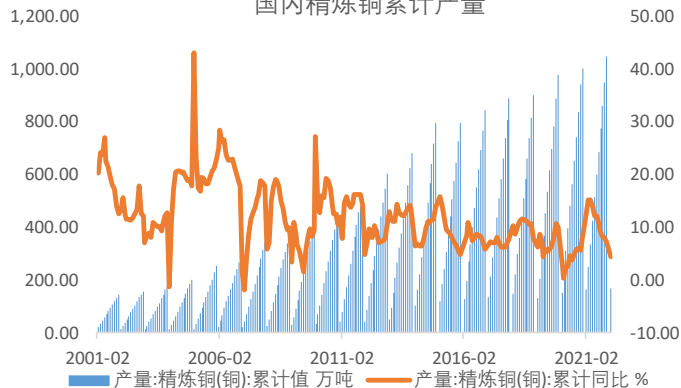
TC回到了均值附近，最新值比前值上涨1.5美金，至67.5美金。也显示铜矿供应应该问题不大。

# 铜-铜供给

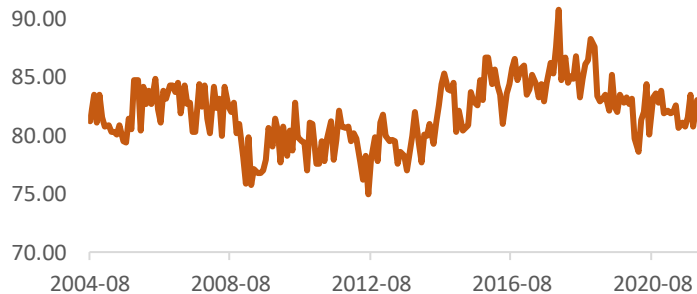
进口数量:精炼铜:累计值 吨



国内精炼铜累计产量



ICSG:精炼铜产能利用率:当月值 %

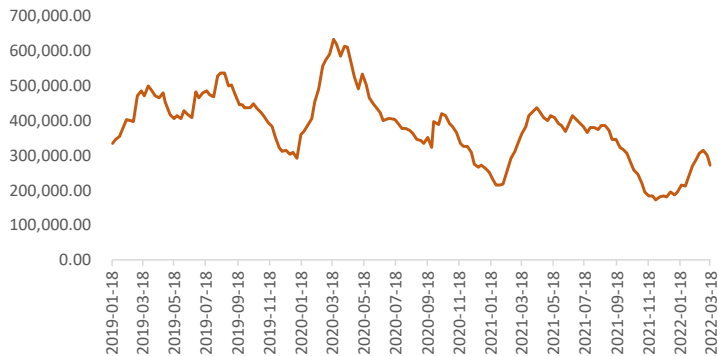


1-2月电解铜累计产量为170.10万吨,同比增长4.5%,在疫情和冬奥会的影响下,同比增长4.5%,应该数据还算可以。

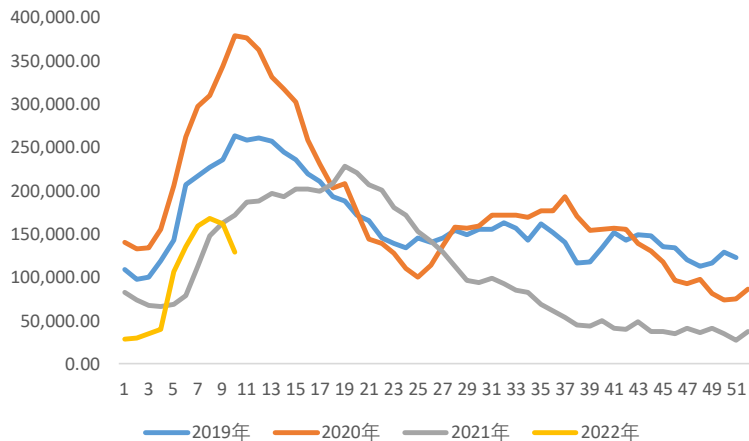
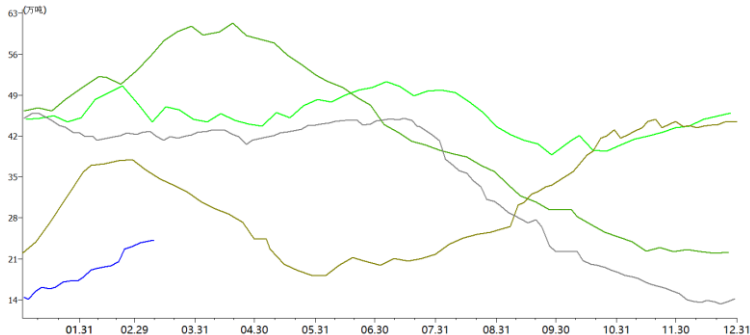
全球产能利用率处于四年低位,今年产能利用率应该有提升空间。

# 铜-低库存

### 三大交易所库存总计周



### 库存-铜:上海保税区

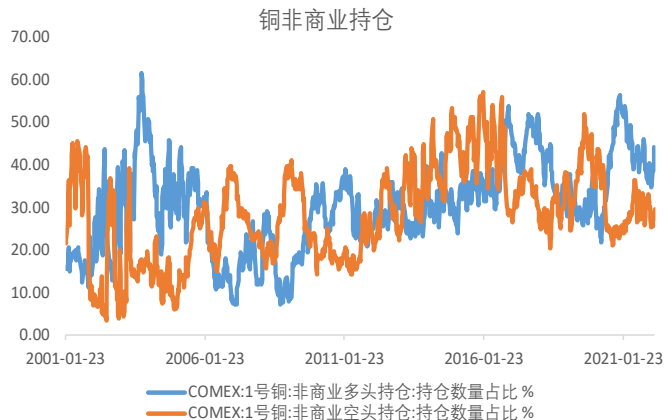
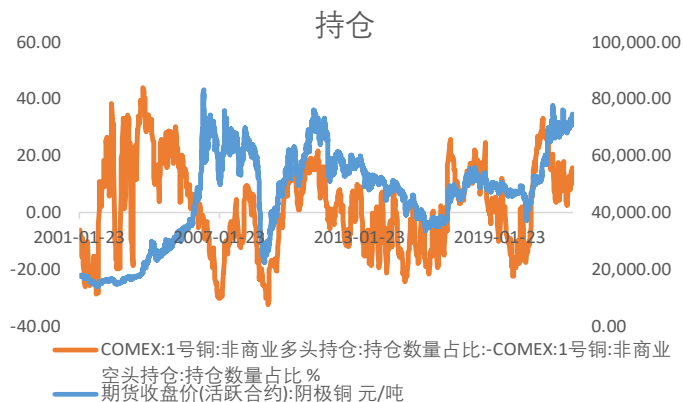


三大交易所铜库存在低位，本周三大交易所库存比上周减少12945吨，上期所库存减少6283吨。

保税区库存季节性累库，当下24.6万吨，比上周增加0.8万吨，但绝对值较低，累库速度慢。



# 铜-持仓



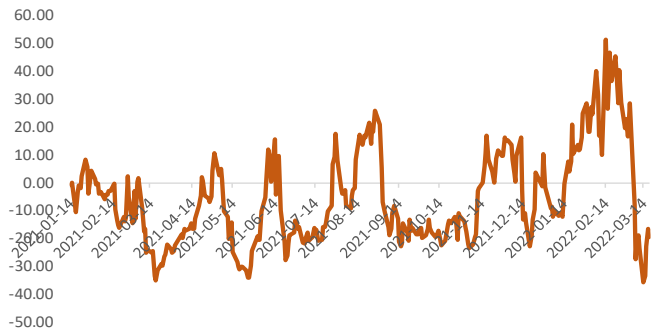
铜LME持仓整体中性，多空头寸都未极端值。截至3月15日，comex非商业多头持仓多头占比从前值的44.1%下降到40%，空头从28.1%上涨到29.6%。



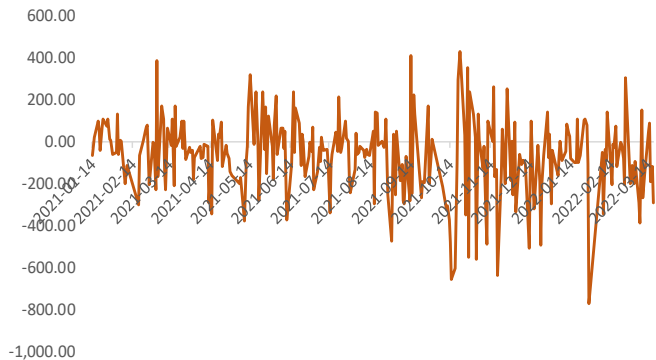
# 03、铝

# 铝-期现数据

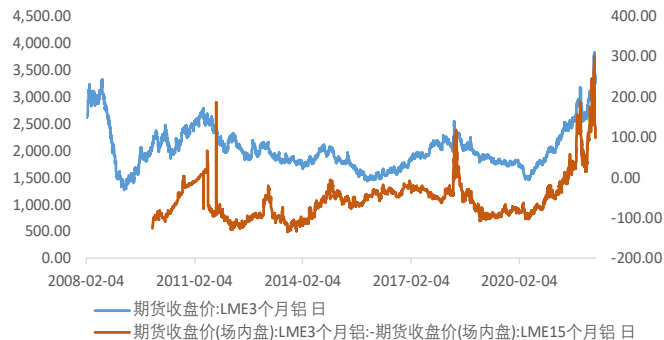
### LME铝升贴水(0-3) 日



### 内盘升贴水

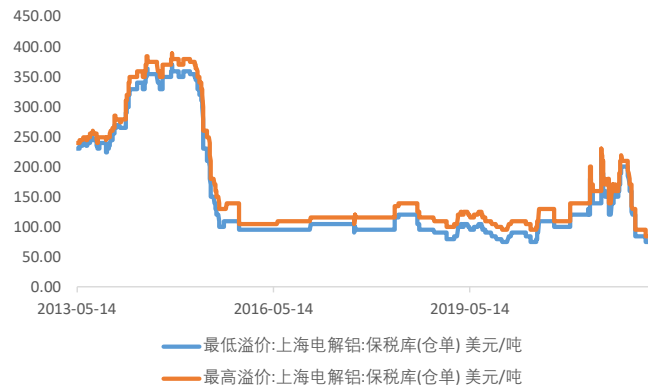
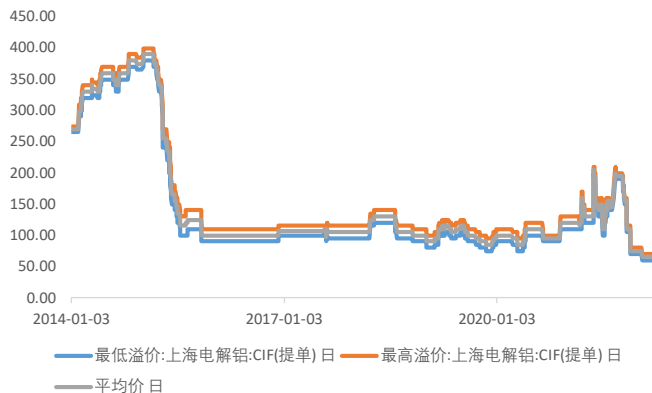


### LME铝3-15

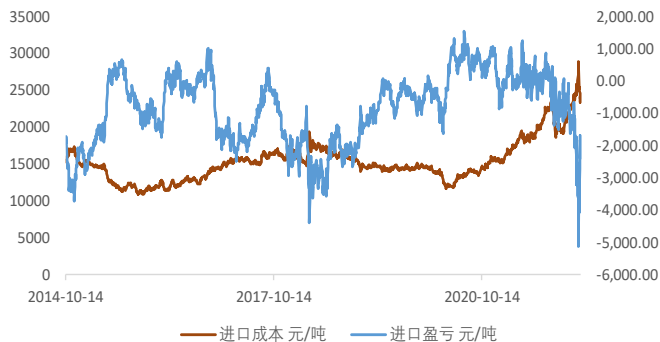


LME铝0-3升贴水持续贴水，从3月11日-23美金回升到3月18日-19美金。LME3-15从从3月11日140.75美金回落到3月18日110.75美金。内盘处于贴水转态。

# 铝-贸易溢价



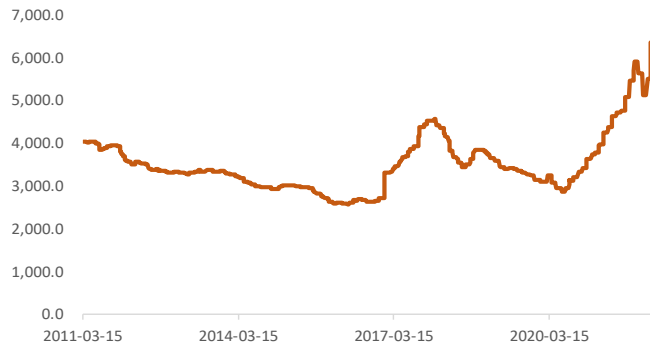
进口利润



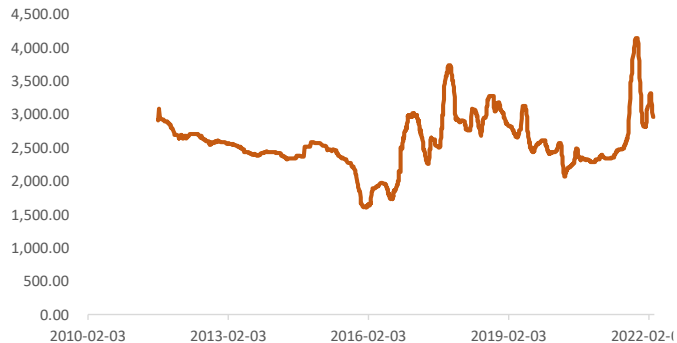
贸易溢价在极低位置，近期没有波动。进口铝吨近期有所减少，但是依旧处于亏损状态。

# 铝-成本

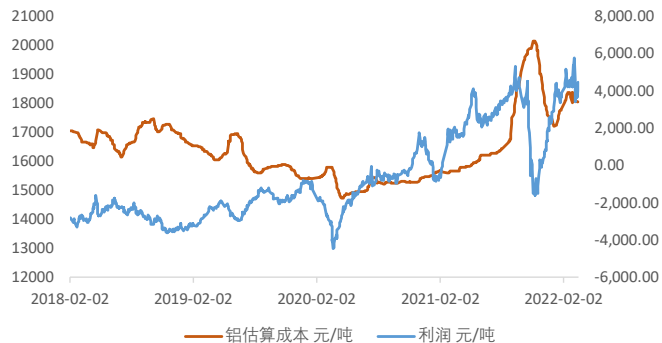
预焙阳极 元/吨



氧化铝平均价 元/吨



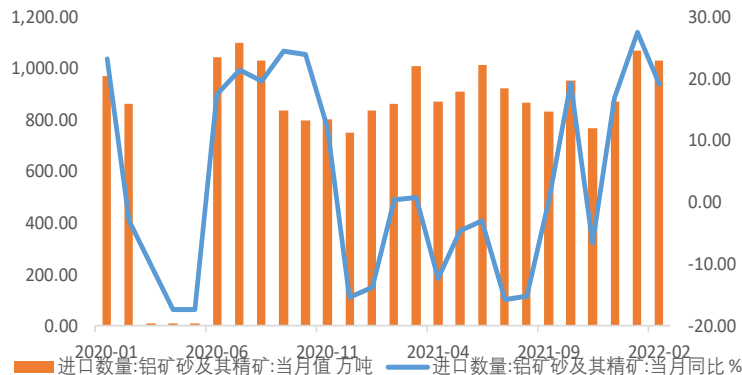
吨铝估算成本与利润



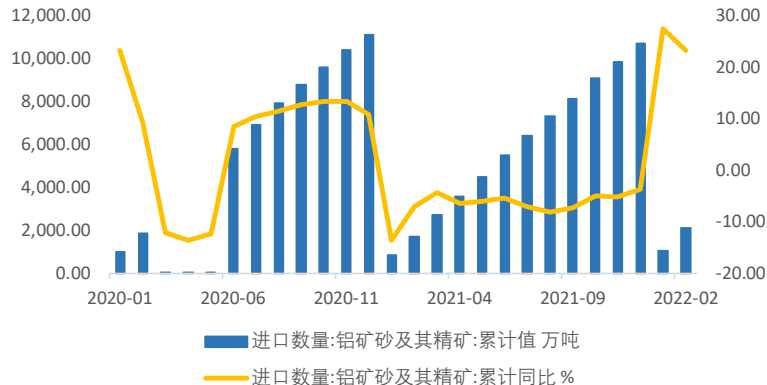
成本端，炼铝辅材预焙阳极，氧化铝波动不大。上周铝价有所上行，铝的利润依旧高位，我们估算吨铝利润超4000元。

# 铝-供给-铝土矿

铝矿砂及境况进口量



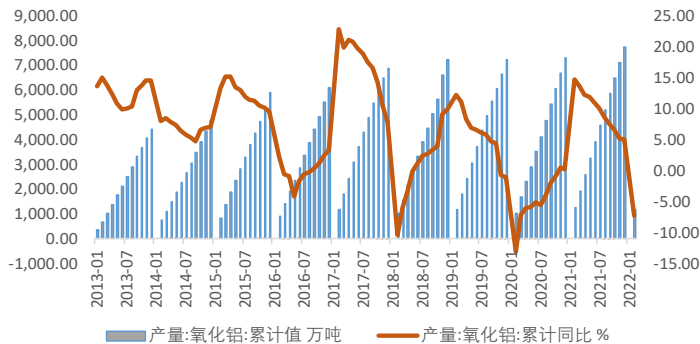
进口铝矿砂及其精矿累计值



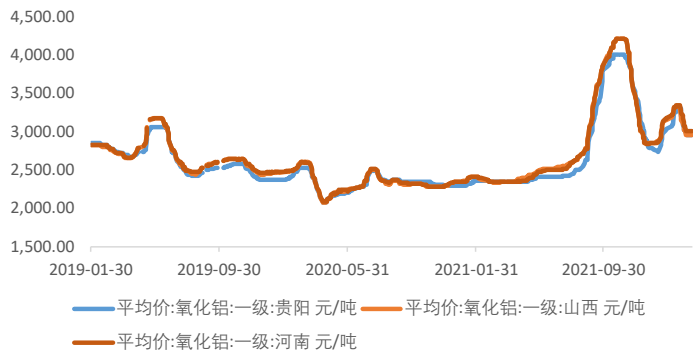
2月份铝矿砂及其精矿进口1031万吨，同比增19.2%；年累计铝矿砂及其精矿进口2100万吨，同比增23.3%。

# 铝-供给-氧化铝

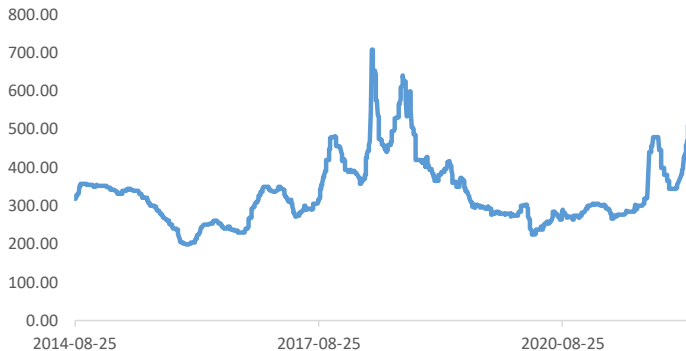
### 氧化铝累计产量



### 氧化铝价格

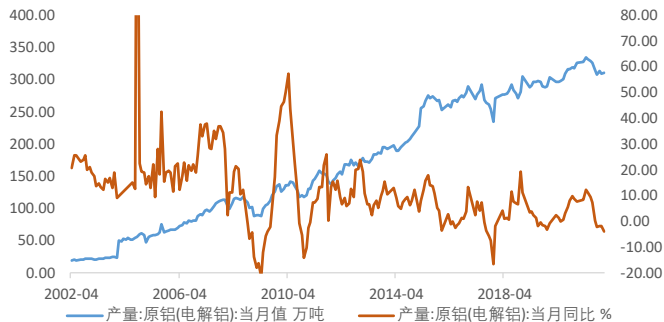


### 价格:氧化铝FOB:澳大利亚 美元/吨

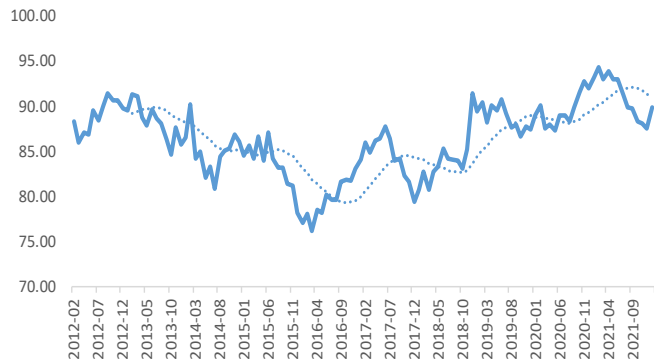


1-2月氧化铝累计产量1177.5万吨，同比下跌7.3%。但1-2月铝土矿进口同比大幅上涨，未来氧化铝产出应该会回升。国内氧化铝价格有所下跌，但整体还在高位，澳洲氧化铝价格上涨。

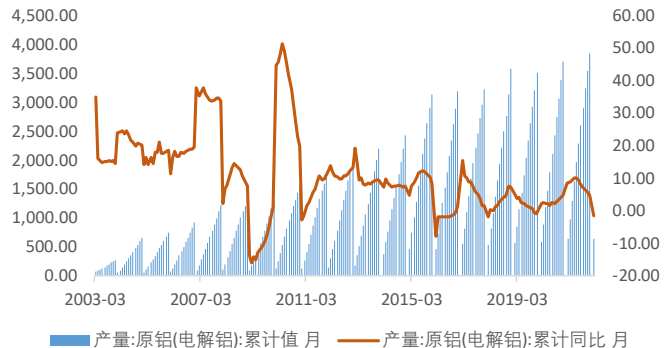
### 国内原铝月产量



### 产能利用率:电解铝:中国 %

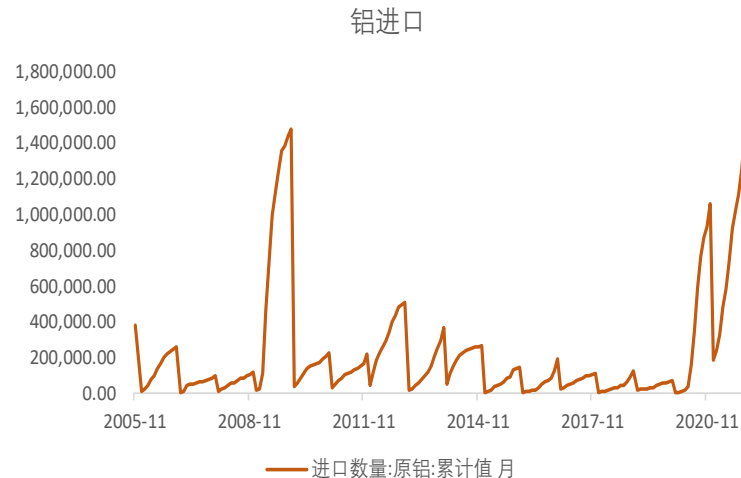
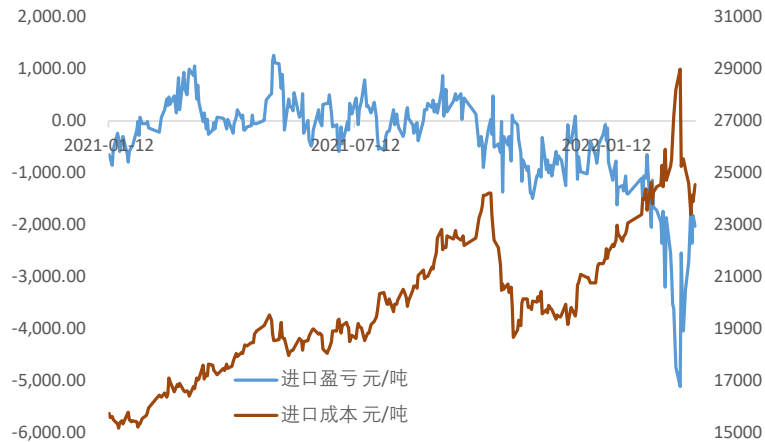


### 国内电解铝累计产量



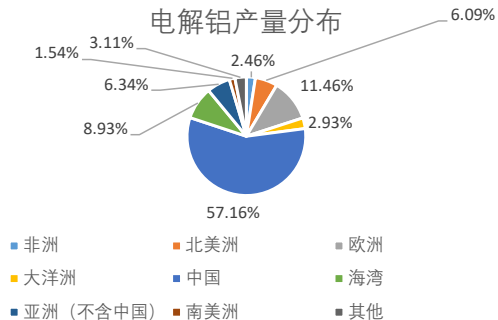
当下生产电解铝的利润很高，产能利用率，开工率整体还处于中位数，高利润驱使下，国内复产应该 是大势。1-2月电解铝产量632.70万吨，同比下降1.4%。一月产能利用率89.86，远低于去年的93.24，但相对于12月87.56有所回升。



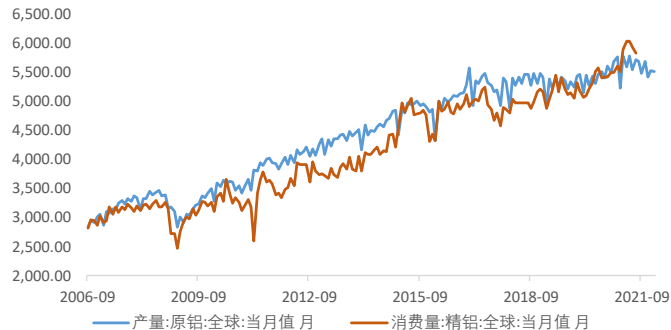


进口依旧是处于亏损状况，进口窗口关闭，但亏损幅度随着内外盘比价回升有所减少。

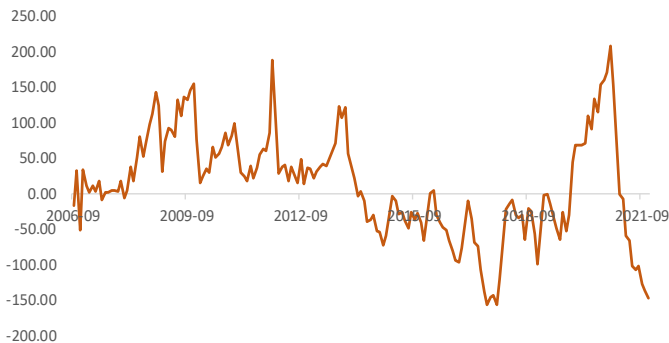
# 铝-供需平衡状况



电解铝产消



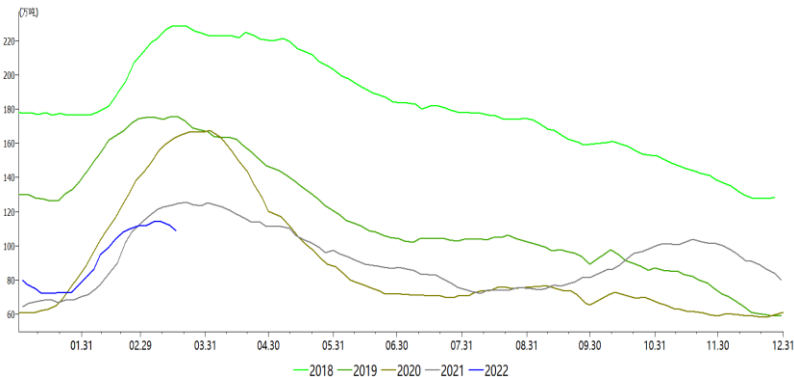
WBMS:供需平衡:铝:累计值 月



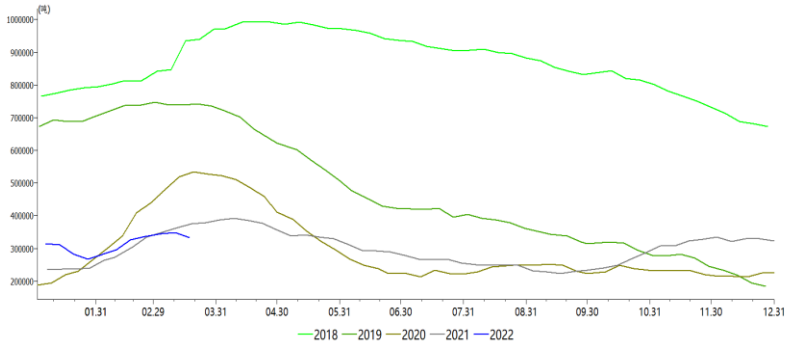
欧洲（包括俄罗斯）占全球产能快12%，俄乌问题将会严重影响今年的供给。根据Woodmac，截至目前国内已有88万吨产能复产爬坡，可能在二季度贡献国内增量。但澳洲禁止出口俄氧化铝，可能会导致原铝产量下行。国内复产产量难以弥补欧洲产量减少以及俄罗斯供给风险。预计今年供小于需局面持续。

# 铝-库存

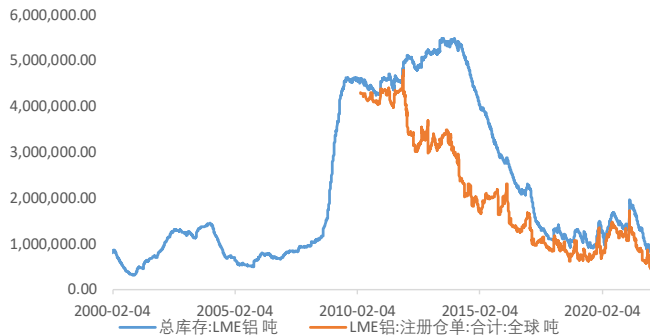
现货库存:电解铝:合计



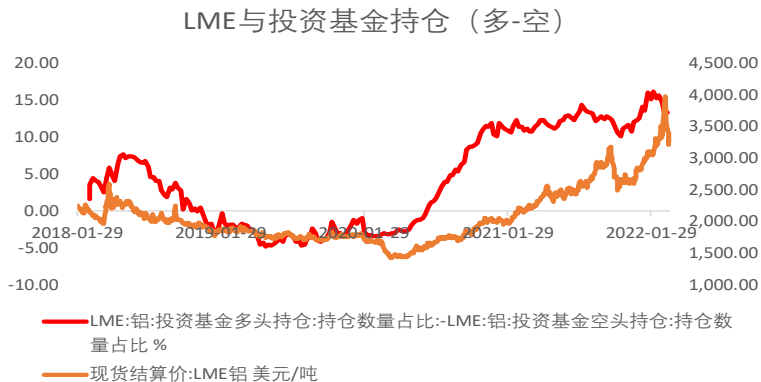
库存小计:铝:总计



LME库存



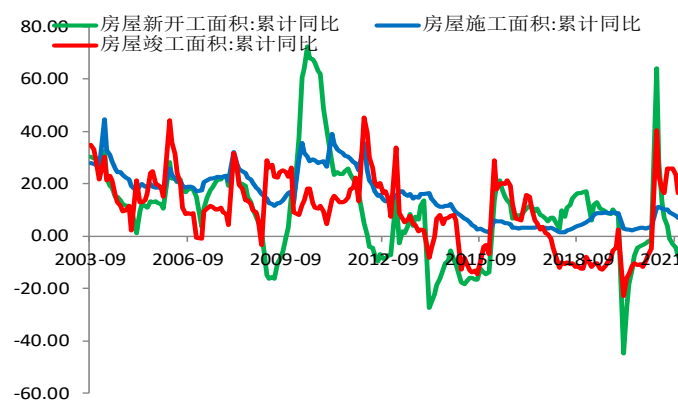
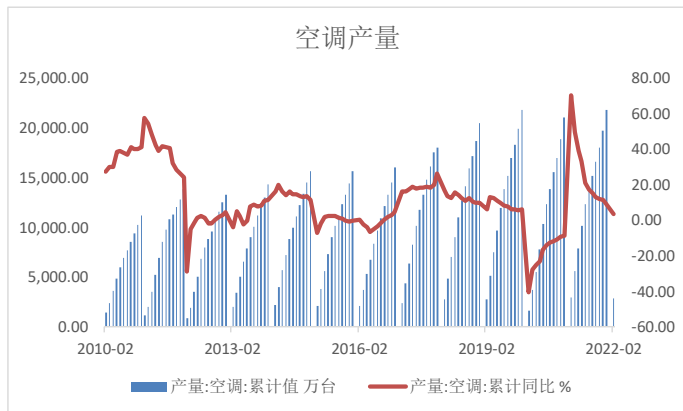
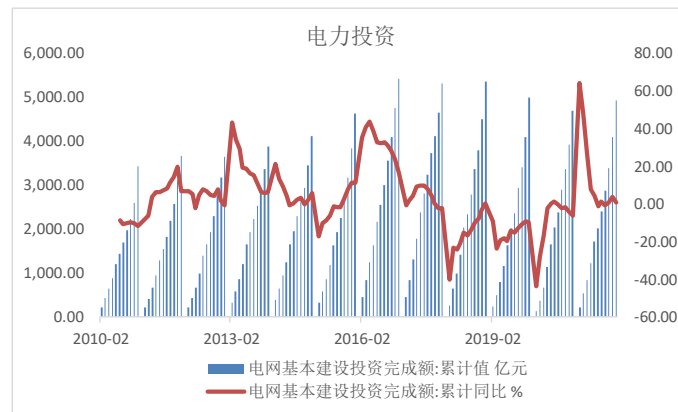
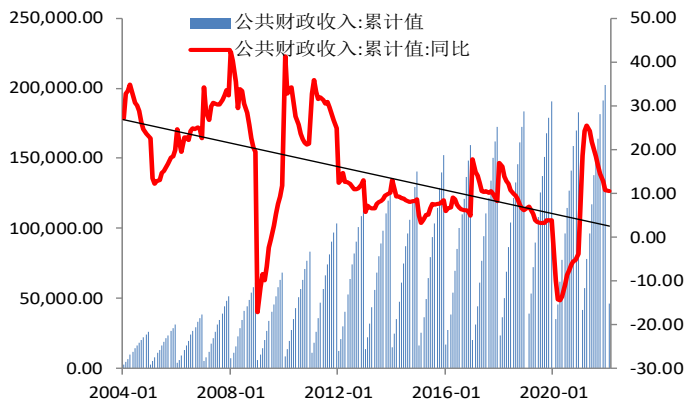
电解铝社会库存为108.9万吨，相对上周降低5.3万吨，LME库存减少40725吨，上期所库存减少14492吨。库存历史低位的格局可能难以改变。



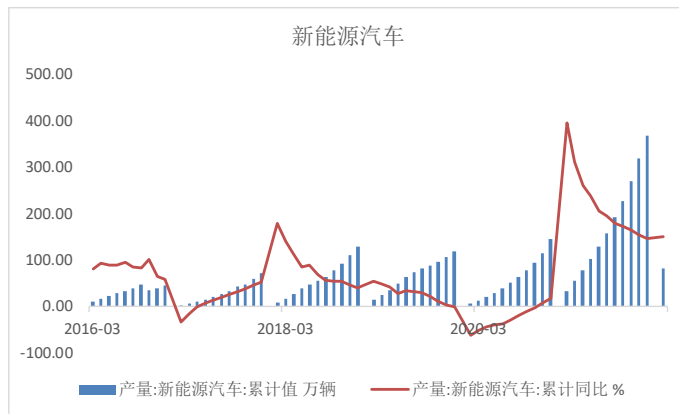
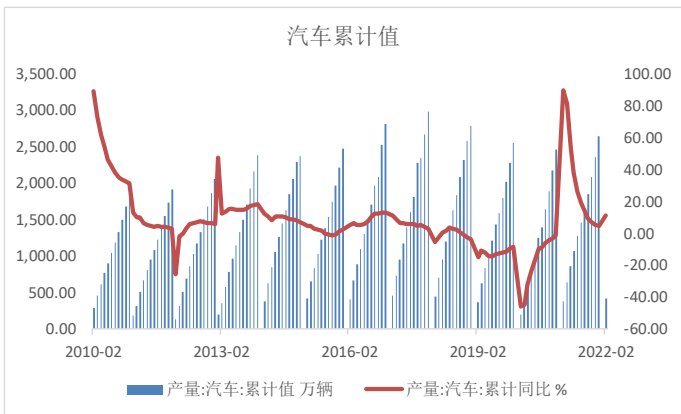
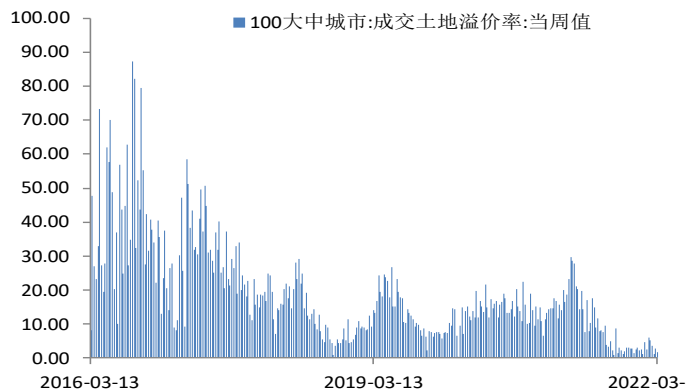
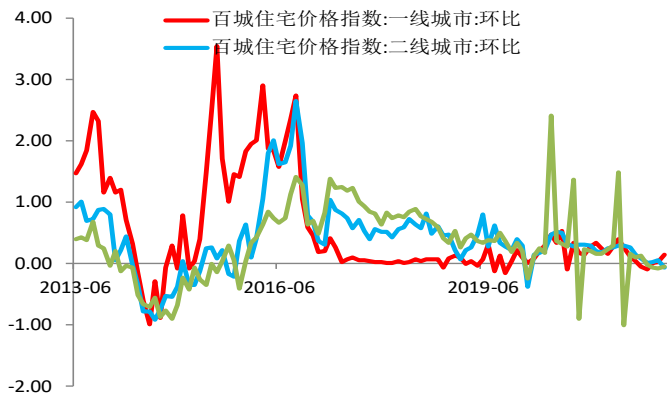
从投机头寸来看，基金多空头寸已经完全由多方占据。

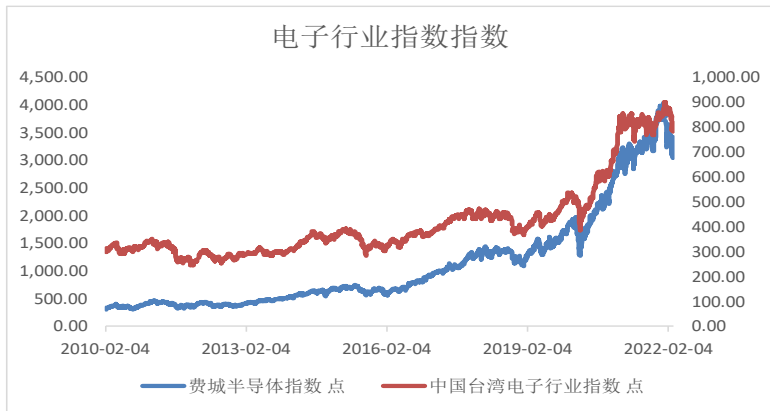
## 04、终端需求数据

# 下游终端数据



# 下游终端数据





从下游终端数据来看，电力投资应该还是稳的局面，难有大发力。房地产一线城市价格有所反弹，但二、三线城市环比下跌，土地溢价也在低位，可能暂时难看到房地产大幅发力。2月份社融数据显示国内房地产依旧不景气，新增信贷低迷。

中国2月份汽车销量173.7万辆，同比上涨18.7%；1-2月累计汽车销量426.8万辆，同比上涨7.5%。中国2月份新能源汽车销量33.4万辆，同比上涨184.3%。1-2月份新能源车累计销量76.5万辆，同比上涨154.7%。

国务院金融委会议稳定金融市场情绪，可能会有更多房地产刺激出来，全国城市地产也在松绑，具体效果有待观察。





## 中州期货有限公司

地 址：上海市浦东新区民生路1299号丁香国际西塔1502室

电 话：400-820-5060      网 址：[WWW.ZZFCO.COM](http://WWW.ZZFCO.COM)