

供应端极端炒作，资金有所松动

报告要点

有色观点：供应端极端炒作，资金有所松动

逻辑：9月份以来欧洲电价一直维持在高位，有色中高耗能的铝锌冶炼处于持续亏损状态，欧洲铝锌减产规模在扩大，周二LME因第三方电力问题一度推迟开市交易，凸显出欧洲电力紧张；印尼政府官员周三称将对镍铁和含镍生铁出口征收2%的税，并且税额随镍价上涨而增加。需求端，跟房地产和基建密切相关的品种需求预期偏乐观，但现实是有色需求将面临季节性趋弱，尤其价格大幅上涨之后。整体上来看，供应端极端炒作后，资金有所松动，有色多数品种出现获利回吐，操作上建议多头减仓或者暂时了结。

摘要：

铜观点：宏观预期有所修正，供需偏弱局面不改

铝观点：节前现货情绪不高，铝价延续震荡走势

锌观点：国内外供给扰动支撑，沪锌偏强整理

铅观点：铅锭库存再降，沪铅趁势反弹

镍观点：现货紧张或有所缓解，镍价高位整理

不锈钢观点：现货成交转弱，不锈钢价盘整回调

锡观点：沪锡仓单大增，资金撤离诱发回吐

风险提示：疫情防控超预期；需求走弱；供应扰动。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



有色金属研究团队

研究员：

沈照明

021-80401745

Shenzhaoming@citicsf.com

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

李苏横

0755-82723054

lisuheng@citicsf.com

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

一、行情观点

| 品种 | 观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 铜 | <p>铜观点：宏观预期有所修正，供需偏弱局面不改</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) SMM 资讯，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。</p> <p>(2) SMM 数据，2021 年 12 月铜杆产量 754000 吨，环比下降 10500 吨；铜管产量 124300 吨，环比下降 8000 吨；铜板带箔产量 233400 吨，环比增加 3800 吨。从型材产品来看下游消费环比走弱。</p> <p>(3) 据 SMM 调研，2021 年 12 月铜箔企业开工率为 91.87%，环比增加 0.91 个百分点。面临终端电子行业需求不旺盛的情况下，部分企业会选择在春节期间轮流检修，产量将有所下滑，预计 1 月铜箔企业开工率为 87.29%，环比减少 4.58 个百分点。</p> <p>(4) 现货方面，上海电解铜现货对当月合约报升水 130 元-升水 200 元，均价升水 165 元，较上一交易日减少 135 元；1 月 10 日 SMM 铜社库较上周二减少 0.85 万吨，至 8.64 万吨，1 月 13 日广东地区较上一交易日减少 42 吨，至 9106 吨；1 月 13 日上海电解铜现货和光亮铜价差 3036 元，环比增加 658 元。</p> <p>逻辑：宏观层面，鲍威尔听证会发言不及市场对其鹰派预期。供需面来看，12 月精铜产量大增，预计 1 月产量仍维持高位，而消费逐渐季节性趋弱，国内供需将趋于宽松，估计本月中旬国内铜社库将迎来拐点。在有色供应端极度炒作的情况下，低库存的铜周三被资金重新关注，铜价也随之快速回升。目前来看，铜价冲高后有所回落，可见短期市场对供应端炒作情绪有所消退，市场对美联储预期进行了修正，美国流动性收缩和中国铜需求走弱将继续限制铜价进一步走高。中长期来看，美联储 Taper 边际收紧流动性将驱动铜价重心下移。</p> <p>操作建议：持空</p> <p>风险因素：中国铜消费走弱；中美关系反复；供应不确定性；</p> | 震荡偏弱 |
| 铝 | <p>铝观点：节前现货情绪不高，铝价延续震荡走势</p> <p>(1) 1 月 13 日，SMM 上海铝锭现货报价 21550-21590 元/吨，均价 21570 元/吨，下跌 100 元/吨，现货贴水 20-升水 20 元/吨，均价为平水。</p> <p>(2) 2022 年 1 月 13 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 72.4 万吨，周度降库 5.2 万吨，上海、无锡、南海、杭州、巩义消费地区贡献主要去库。较周一库存下降 2.8 万吨，去库主因到货减少，预计下周至春节前到货增多。</p> <p>(3) 本周铝龙头下游加工企业平均开工率为 68.4%。各板块中，原生合金、再生合金则因下游畏高情绪再起压制采购意愿，叠加临近春节部分下游企业临近放假或已经放假。订单减少导致开工率走弱。本周河南疫情扩大，河南产能占比较大的铝板带、铝箔企业普遍反馈运输成本上升，但生产仍可保持稳定。下周型材、合金等板块料将继续走弱，铝板带、铝箔则需继续关注河南疫情进展。</p> <p>逻辑：昨日铝锭加铝棒库存再度去库，主因到货减少，然节前电解铝现货情绪不高，现货升水仍维持回落。当前国内电解铝投产速度依然不乐观。欧洲天然气再度上涨，海外铝厂减产规模仍有扩大可能。需求端随着信贷政策的稳定，各地房地产稳楼市政策频繁发布，市场对房地产领域的边际放松抱有期望，国家未来特高压建设规模空前，铝价预计延续强势。供应端：预计 1 月份产量环比将小幅回升，国内电解铝产量继续低位运行。消费端：房地产政策松动背景下，房地产市场有所改善。中长期来看，供应增长较为缓慢，需求预期向好，铝价维持乐观。</p> | 震荡偏强 |

操作建议：部分多头可考虑获利止盈。

风险因素：需求超预期走弱；地产政策再度收紧；高利润下供应恢复加速

锌观点：国内外供给扰动支撑，沪锌偏强整理

信息分析：

(1) 1月13日上期所锌仓单库存持平于3.61万吨。最新LME锌库存18.49万吨，减少2975吨，注销仓单5.28万吨，占比28.56%。

(2) 1月13日锌升贴水均值下降30元至175元/吨，沪锌期货近月端为contango结构；1月12日LME锌升贴水(0-3)减少3.9美元16.5美元/吨，LME锌价近月端呈back结构。

(3) Mysteel统计2022年1月13日全国主要市场锌锭社会库存为11.32万吨，较上周上升0.28万吨。

锌

(4) Nexa旗下Vazante矿山(年产量14万吨)的地下开采作业由于Minas Gerais地区的强降雨而受到影响，日产量将减少至60%。而位于同样地区的Extremo Norte矿山暂未受到影响，目前仍正常运行。

震荡偏强

逻辑：供应端：欧洲天然气冬季结束之前电价易涨难跌，冶炼端难改变亏损局面；国内炼厂利润因加工费和硫酸价格影响而下滑，12月产量同环比超预期下行，根据冶炼厂1-2月的排产计划，国内1季度的累库预期下调，叠加精炼锌进口窗口维持关闭，供给端短期维持偏紧。需求端：短期天津疫情对需求有部分扰动，考虑在需求季节性趋弱背景下，实质性冲击可能有限。整体来看，供应端受限继续支撑价格，需求预计受春节影响偏弱，短期维持震荡，中长期基建托底地产修复锌锭将维持震荡偏强格局。

操作建议：持多或者滚动操作

风险因素：进口增多；消费迅速转弱

铅观点：铅锭库存再降，沪铅趁势反弹

信息分析：

(1) 1月13日上期所铅仓单库存减少1027吨至8.2万吨。最新LME铅库存5.46万吨，增加150吨，注销仓单1.36万吨，占比24.93%。

(2) 1月13日铅升贴水均值持平于-165元/吨，沪铅近月端呈contango结构；1月12日LME铅升贴水(0-3)减少1.6美元至14.25美元/吨，LME铅价近月端延续back结构。

(3) 1月13日，再生铅利润理论值约为163元/吨，原生铅和再生铅价差约为175元/吨。

铅

(4) Mysteel统计2022年1月13日全国主要市场铅锭社会库存为9.07万吨，较上周四下降1.2万吨。

震荡偏弱

逻辑：供应端：当前再生铅仍有利润，环保政策结束，预计产量持续回升，供应端当前宽松，预计春节前收缩。下游蓄电池企业开工率持稳于76%，预计春节假期亦有收缩。12月以来铅出口窗口关闭，预计出口对去库驱动下降，本周库存大幅去化可能是下游厂商节前备货导致，沪铅亦趁势反弹。整体来看，供给走强而需求偏弱，短期维持震荡运行，春节期间预计供需双弱，节后再生铅受利润支撑，供给持续增加，出口需求大幅收缩，铅价重心有下行风险。

操作建议：持空或者滚动操作

风险因素：再生铅盈利大幅下滑，消费淡季不淡

镍观点：现货紧张或有所缓解，镍价高位整理

信息分析：

镍

(1) 昨日LME镍库存9.84万吨，减少1098吨，注销仓单5.29万吨，占比53.81%；沪镍库存0.28万吨，减少290吨，库存继续保持去化。

震荡偏强

(2) 现货方面，金川镍、俄镍、镍豆对2202合约分别升水4500-4800元/吨，升水1900-2200元/吨和升水1000-1200元/吨；现货升水分别下跌100元/吨，

50 元/吨和持平；现货资源有所增加，但增量有限，升水整体依然高位，但价格居高，成交情况不佳。

（3）印尼考虑对镍生铁和镍铁出口征税，如果镍价增至 15000 美元/吨以上，将有可能征收 2% 的税，且税额随镍价增长而增加。

（4）我国 12 月动力电池产量 31.6GWh，同比增长 109.0%，环比增长 12.0%；其中三元电池 11.4GWh，同比增长 34.6%，环比增长 10.1%。2021 年动力电池产量累计 219.7GWh，同比累计增长 163.4%；其中三元电池 93.9GWh，同比累计增长 93.6%。

逻辑：供应端，国内镍铁企业利润承压，供需双弱，电解镍进口窗口打开，进口量将增加，电解镍紧张局面将有所缓解；需求端，临近春节，电解镍需求季节性走弱，高价对需求有抑制，国内库存或将企稳。12 月三元电池产量继续走高，宏观面也有所回暖，而印尼考虑对镍生铁和镍铁出口征税，但税率较低，目前电解镍缺口仍在，库存将继续去化，镍价支撑较强。中长期来看，宏观负面影响或有反复，但新能源车消费表现强劲，不锈钢产能增加，硫酸镍原料供应虽上升，但预计缺口仍将扩大，镍价表现将维持强势，18 万远期目标不变。

操作建议：滚动做多。

风险因素：宏观情绪变动超预期；高冰镍项目进展超预期；新能源车销量不及预期；磷酸铁锂电池替代三元超预期。

不锈钢观点：现货成交转弱，不锈钢价盘整回调

信息分析：

（1）不锈钢期货库存 29963 吨，较昨日持平，前期由于货物基本到仓库，仓单注册量增加，期货库存大幅上升至较高位。

（2）现货方面，SMM 消息，昨日无锡地区现货对 10 点 30 分 2202 合约升水 10-410 元/吨；佛山地区现货对 10 点 30 分 2202 合约贴水 190-升水 110 元/吨；期货价格有所回落，而现货价格小幅调涨，升贴水继续扩大，市场进入采购尾声，现货成交持续转弱。

（3）由于冬奥会缘故，河北及山东地区部分冷轧厂收到通知进入停产检修。

不锈钢

逻辑：供应端，不锈钢原料价格小幅上行，价格上行推动企业利润向好，但临近春节，供应将有所下行；需求端，房地产竣工端逐步恢复，但伴随春节到来，需求仍将走弱；当前不锈钢仓单较多，交割后流出市场，加上钢厂发货增加，社会库存压力上升，但累库更多体现为季节性，库存处于历史同期水平，无需过分担忧。北方下游企业受冬奥会影响，或拉长停工时间，抑制不锈钢短期需求，镍价冲高回落也对不锈钢价有所影响，不锈钢价盘整回调，但下方空间有限。中长期来看，房地产现实和预期均将向好，需求主导下，不锈钢价将进一步走强。

震荡偏强

操作建议：滚动做多。

风险因素：需求超预期下降。

锡观点：沪锡仓单大增，资金撤离诱发回吐

（1）1 月 13 日，伦锡库存增加 75 吨，至 2160 吨；1 月 13 日沪锡仓单增加 534 吨，至 2476 吨；沪锡持仓减少 4842 手，至 71205 手。

（2）现货方面，上海有色网 1#锡锭报价在 318000-322000，均价 320000，环比上涨 3000，对 SN2202 合约升水 7400-8600 元/吨，均升水 8000 元/吨。

锡

（3）12 月焊料企业产能利用率为 88.36%，较 11 月增长 6.33%。SMM 预计 1 月焊料企业产能利用率为 77.5%。

震荡偏强

逻辑：供应端，海外锡锭产量缓慢恢复，国内 1 月锡锭产量环比将下行；需求端来看，在光伏大基地等政策加持下，未来 1-3 年光伏新增装机前景乐观，12 月国内锡焊料企业开工率超预期强劲，并未受高价影响，1 月受季节性影响焊料企业开工率有所回落。就当下来看，1 月合约持续挤仓，这使得现货较 1 月贴水，吸引隐形库存大幅交仓，投机资金周四大幅撤离诱发沪锡价格回吐，考虑

到供需面维持偏紧局面，估计锡价将保持强势，2 月合约目标 32 万不变。中长期来看，供需偏紧局面维持，锡价将维持强势。

操作建议：偏多思路

风险因素：供应不确定性；宏观情绪过度悲观

二、行情监测

（一）铜

图表 1: 铜市场指标月度监测

| 沪伦两市套利 | | | | | | |
|-----------|-------------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期 汇率 | 现货升贴水 (元/吨) | 洋山铜溢价 (美元/吨) | LME0-3 (美元/吨) | 现货进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 |
| 2022/1/7 | 6.3728 | 390 | 74 | 45 | -227.87 | 7.25 |
| 2022/1/10 | 6.3742 | 300 | 74 | 10.5 | -190.09 | 7.23 |
| 2022/1/11 | 6.3653 | 330 | 70 | 15 | -18.29 | 7.23 |
| 2022/1/12 | 6.3684 | 300 | 69 | 17 | -44.04 | 7.24 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 165 | 67 | 17 | -209.77 | 7.21 |

| 伦铜库存 | | | | | | |
|-----------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/7 | 84775 | #N/A | 1175 | 24250 | 40375 | 20150 |
| 2022/1/10 | 84025 | #N/A | 750 | 24250 | 39625 | 20150 |
| 2022/1/11 | 83925 | 50 | 150 | 24150 | 39575 | 20200 |
| 2022/1/12 | 83850 | 325 | 400 | 24175 | 39475 | 20200 |
| 2022/1/13 | 83800 | 200 | 250 | 23975 | 39425 | 20400 |

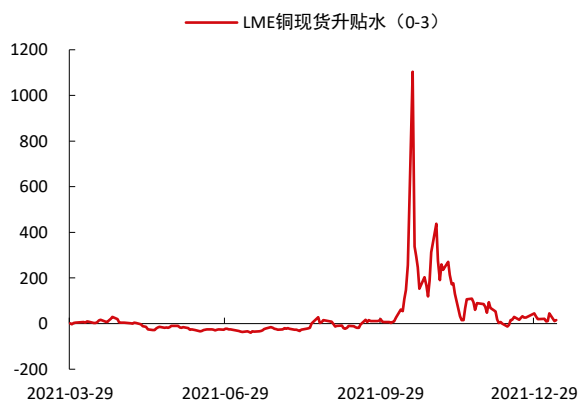
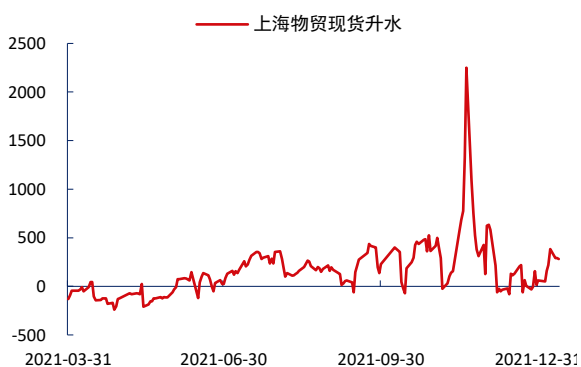
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 2: 铜现货升贴水

单位: 元/吨

图表 3: LME 铜现货升贴水

单位: 美元/吨

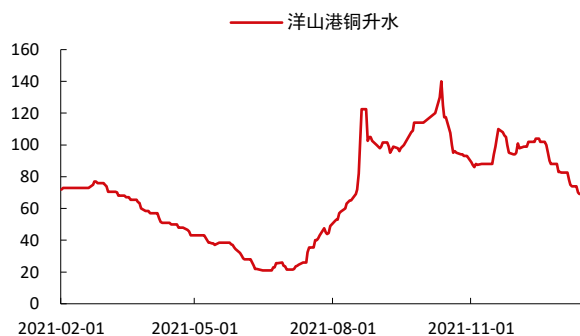


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究|策略日报（有色）
图表 4：洋山铜溢价

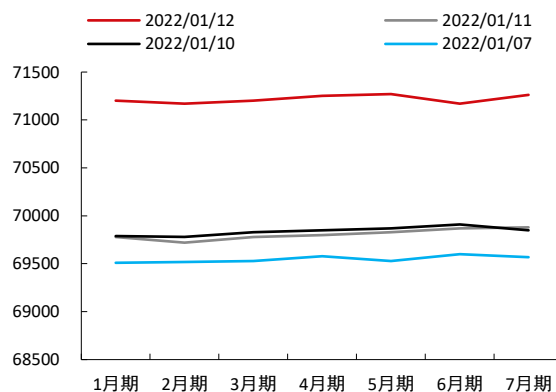
单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：铜期货合约间结构

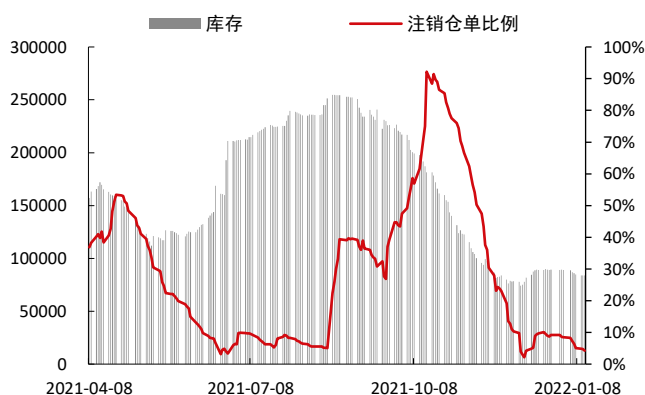
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6：LME 铜库存&注销仓单比例

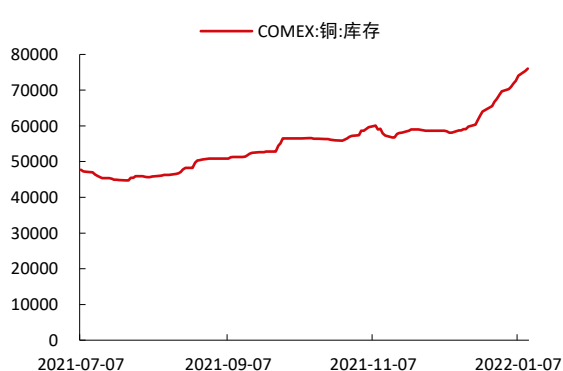
单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：COMEX 铜库存

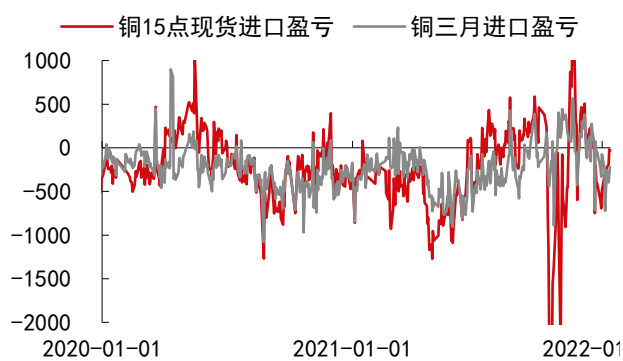
单位：短吨



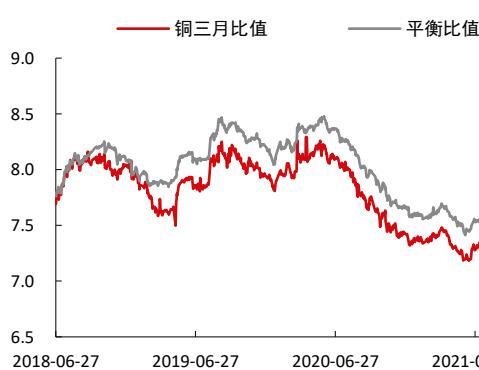
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：铜进口盈亏

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9：铜沪伦比值


资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）铝

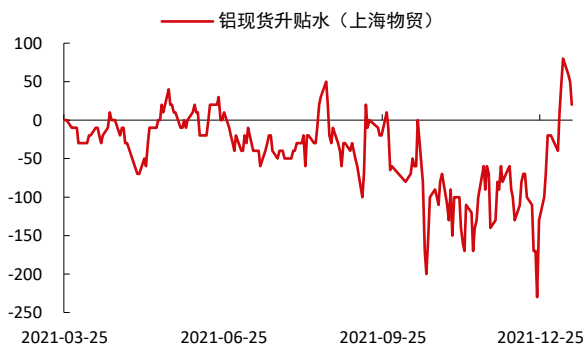
图表 10: 铝市场指标日度监测

| 铝套利 | | | | | | |
|-----------|---------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 现货升贴水 (元/吨) | 保税区溢价 (美元/吨) | LME0-3 (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 三月沪伦比值 |
| 2022/1/7 | 6.3742 | 80 | 75 | -10.25 | -824.20 | 7.16 |
| 2022/1/10 | 6.3653 | 60 | 75 | -12.01 | -707.40 | 7.19 |
| 2022/1/11 | 6.3684 | 50 | 75 | -10.75 | -496.96 | 7.26 |
| 2022/1/12 | 6.3658 | 20 | 75 | -11.49 | -345.25 | 7.31 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 0 | 75 | -11.49 | -483.70 | 7.25 |

| 铝库存 | | | | | | |
|-----------|--------|------|------|-------|--------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 欧洲库存 | 亚洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/7 | 916875 | #N/A | 4525 | 33525 | 864200 | 19150 |
| 2022/1/10 | 911500 | #N/A | 5125 | 33050 | 859450 | 19000 |
| 2022/1/11 | 902850 | #N/A | 8650 | 32925 | 851075 | 18850 |
| 2022/1/12 | 898525 | #N/A | 4325 | 32925 | 846875 | 18725 |
| 2022/1/13 | 895000 | #N/A | 3525 | 32500 | 843900 | 18600 |

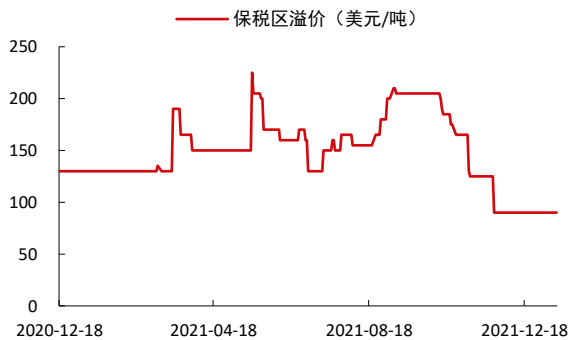
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: 铝现货升贴水 单位: 元/吨



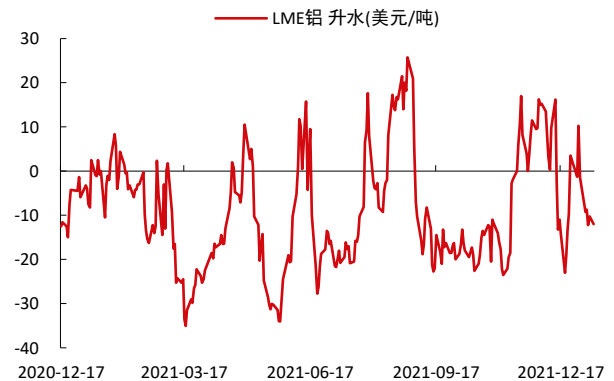
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 保税区铝溢价 单位: 美元/吨



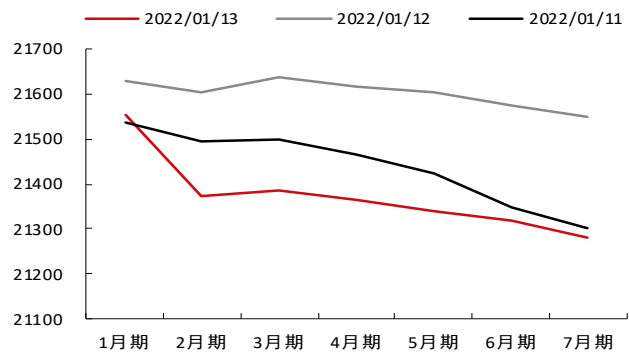
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 12: LME (0-3) 铝升贴水 单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

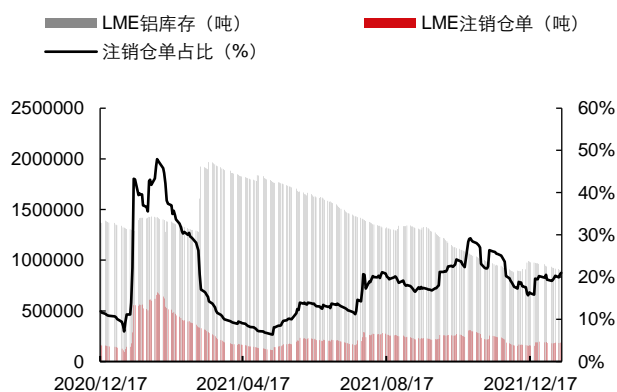
图表 14: 铝期货合约间结构 单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

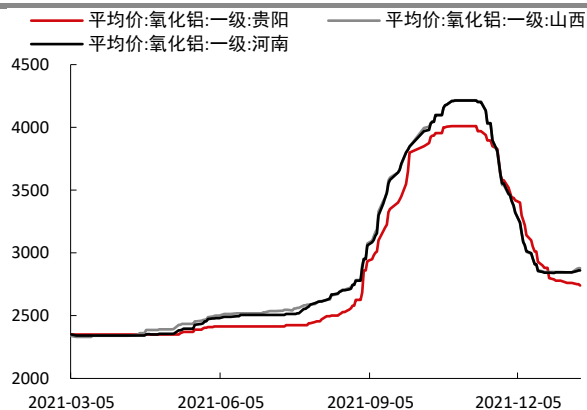
中信期货研究|策略日报（有色）

图表 15: LME 铝库存&注销仓单比例 单位: 吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 16: 氧化铝价格 单位: 元/吨



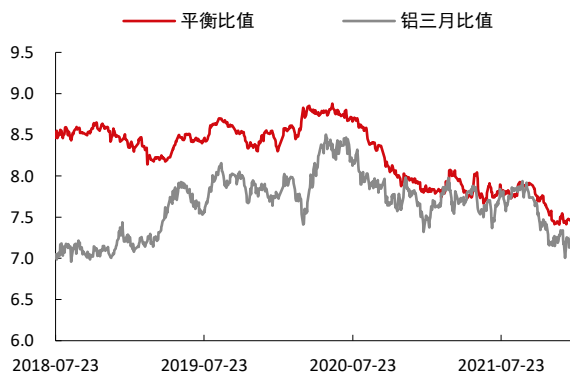
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: 铝进口盈利 单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 18: 铝沪伦比值



资料来源: Wind 中信期货研究部

（三）锌

图表 19：锌市场指标月度监测

| 沪伦两市套利 | | | | | | |
|-----------|---------|----------------|-------------------|--------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 现货升贴水 (元/吨) | 上海进口锌溢 价(美元/吨) | LME(0-3) (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 |
| 2022/1/7 | 6.3742 | 105 | 90.0 | 27.55 | -2162.4 | 6.89 |
| 2022/1/10 | 6.3653 | 125 | 90.0 | 23.5 | -2172.7 | 6.88 |
| 2022/1/11 | 6.3684 | 175 | 90.0 | 20.4 | -1845.4 | 6.97 |
| 2022/1/12 | 6.3658 | 175 | 90.0 | 16.5 | -1613.9 | 7.04 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 155 | 90.0 | 16.5 | -1486.2 | 7.06 |

| 伦锌库存 | | | | | | |
|-----------|--------|------|------|--------|------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/7 | 193875 | #N/A | 2275 | 154800 | 1650 | 37425 |
| 2022/1/10 | 192625 | #N/A | 1250 | 153750 | 1575 | 37300 |
| 2022/1/11 | 190325 | #N/A | 2300 | 151500 | 1575 | 37250 |
| 2022/1/12 | 187925 | #N/A | 2400 | 149275 | 1525 | 37125 |
| 2022/1/13 | 184950 | #N/A | 2975 | 147025 | 1475 | 36450 |

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 20：锌现货升贴水

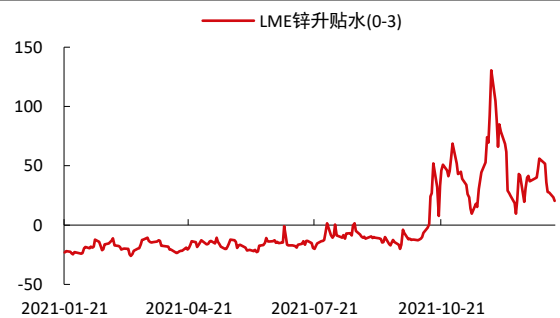
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 21：LME 锌现货升贴水

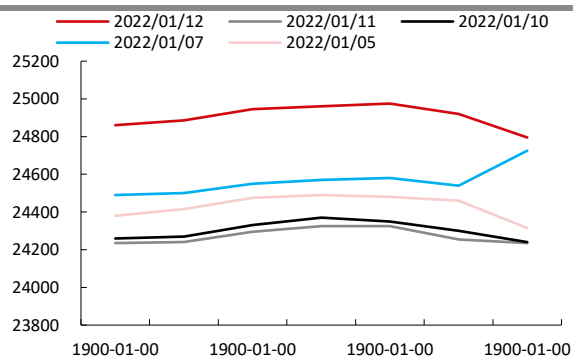
单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究

中信期货研究|策略日报（有色）
图表 22：沪锌期货期限结构

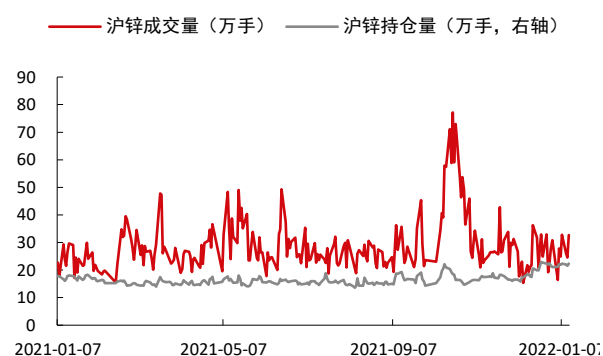
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 23：沪锌期货持仓量和成交量

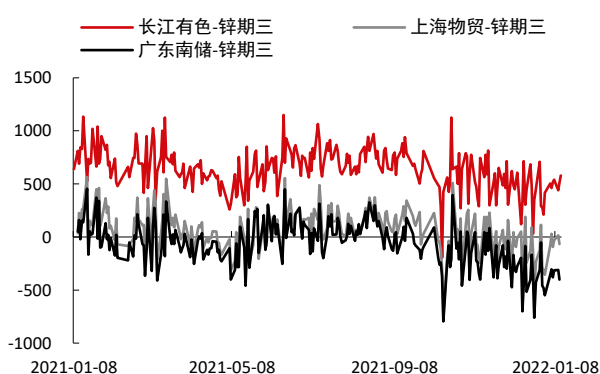
单位：万手



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 24：国内锌期现价差

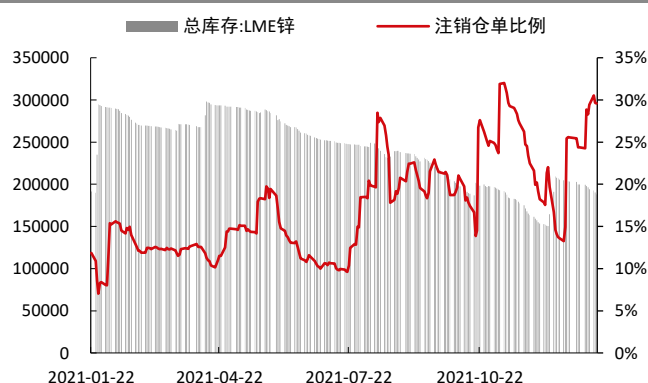
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 25：LME 锌库存&注销仓单比例

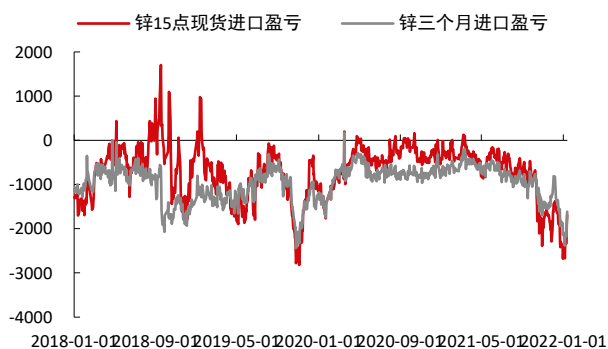
单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 26：锌进口盈亏

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 27：锌沪伦比值


资料来源：Wind 中信期货研究部

（四）铅

图表 28: 铅市场指标月度监测

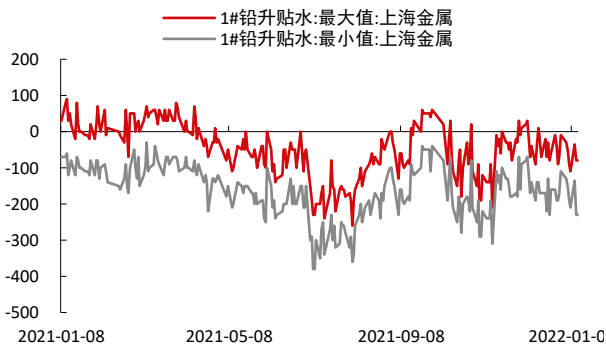
| 沪伦两市套利 | | | | | | |
|-----------|---------|----------------|-------------------|---------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 现货升贴水 (元/吨) | 上海进口铅溢 价(美元/吨) | LME (0-3) (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 |
| 2022/1/7 | 6.3728 | -160 | 130.0 | 14.75 | -2759 | 6.71 |
| 2022/1/10 | 6.3742 | -85 | 130.0 | 11 | -2785 | 6.68 |
| 2022/1/11 | 6.3653 | -155 | 130.0 | 15.85 | -2748 | 6.70 |
| 2022/1/12 | 6.3684 | -155 | 130.0 | 14.25 | -2826 | 6.67 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | -165 | 130.0 | 14.25 | -2958 | 6.60 |

| 伦铅库存 | | | | | | |
|-----------|-------|------|------|--------|------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/7 | 54350 | #N/A | #N/A | 154800 | 1650 | 37425 |
| 2022/1/10 | 54325 | #N/A | 25 | 153750 | 1575 | 37300 |
| 2022/1/11 | 54450 | 200 | 75 | 151500 | 1575 | 37250 |
| 2022/1/12 | 54500 | 100 | 50 | 149275 | 1525 | 37125 |
| 2022/1/13 | 54650 | 200 | 50 | 147025 | 1475 | 36450 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 29: 铅现货升贴水

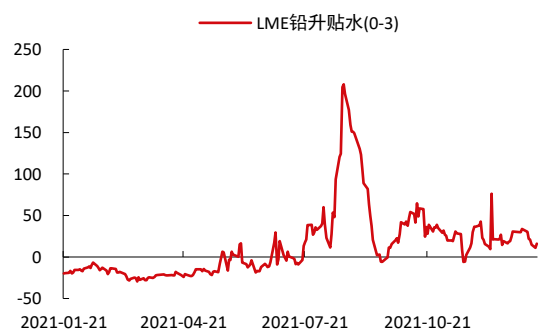
单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 30: LME 铅现货升贴水

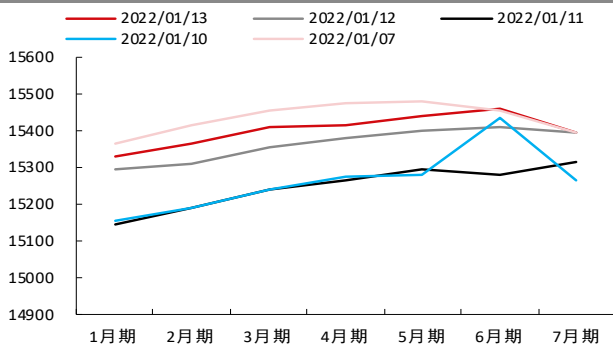
单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 31: 沪铅期货期限结构

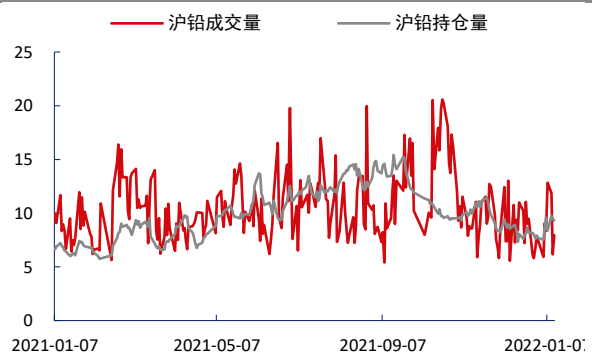
单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 32: 沪铅期货持仓量和成交量

单位: 万手

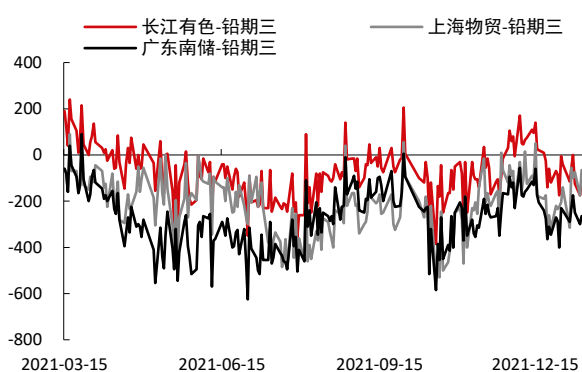


资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究|策略日报（有色）

图表 33: 国内铅期现价差

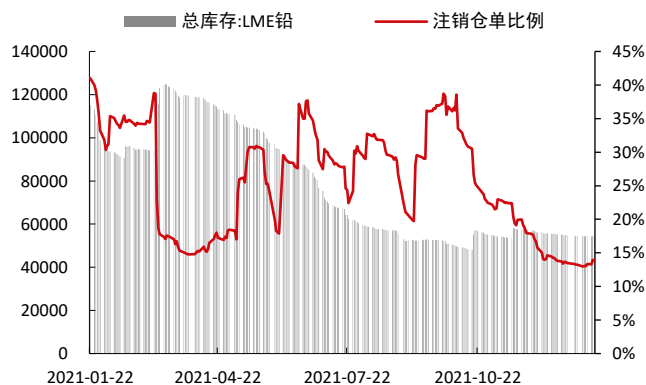
单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 34: LME 铅库存&注销仓单比例

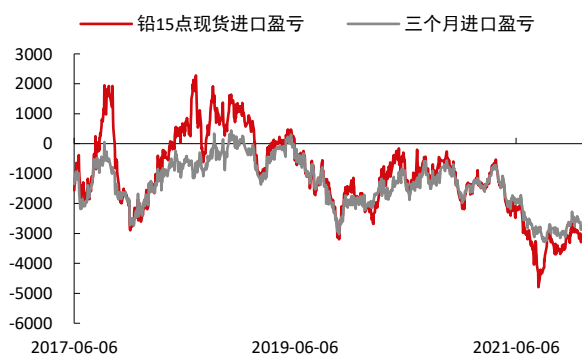
单位: 吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

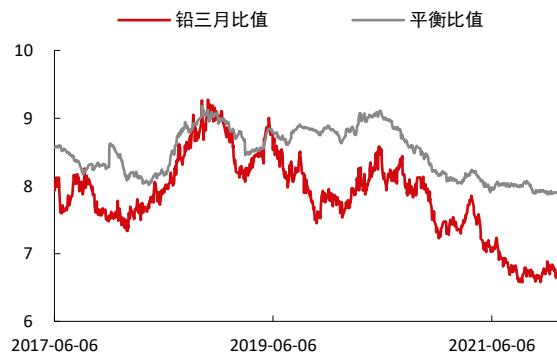
图表 35: 铅进口亏损

单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 36: 铅沪伦比值



资料来源: Wind 中信期货研究部

（五）镍

图表 37: 镍市场指标日度监测

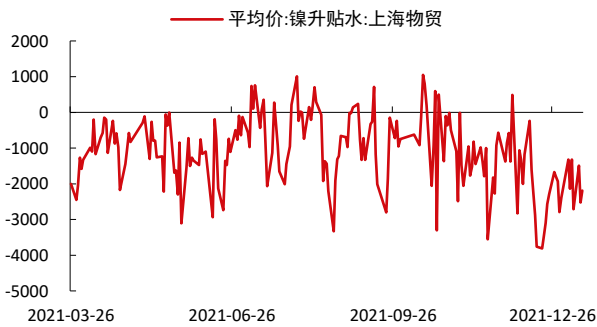
| 沪伦两市套利 | | | | | | | |
|------------|---------|---------------|--------------|------------------|--------------|--------|--|
| | 人民币即期汇率 | 俄镍现货升贴水 (元/吨) | 保税区溢价 (美元/吨) | LME (0-3) (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 | |
| 2021/12/28 | #N/A | 1150 | 360 | #N/A | #N/A | #N/A | |
| 2021/12/29 | 6.3686 | 1200 | 360 | 115 | -969 | 7.36 | |
| 2021/12/30 | 6.3735 | 1200 | 360 | 111 | -1615 | 7.32 | |
| 2021/12/31 | 6.3674 | #N/A | 360 | 123.5 | -1736 | 7.32 | |
| 2022/1/4 | 6.3757 | #N/A | 360 | 123.5 | -1368 | 7.33 | |

| 伦镍库存 | | | | | | |
|------------|--------|----|------|-------|-------|------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2021/12/28 | #N/A | 0 | 0 | #N/A | #N/A | #N/A |
| 2021/12/29 | 103656 | 0 | 192 | 52206 | 50148 | 1302 |
| 2021/12/30 | 103020 | 0 | 636 | 51792 | 49926 | 1302 |
| 2021/12/31 | 101886 | 0 | 1134 | 50808 | 49782 | 1296 |
| 2022/1/4 | 101256 | 0 | 630 | 50250 | 49710 | 1296 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

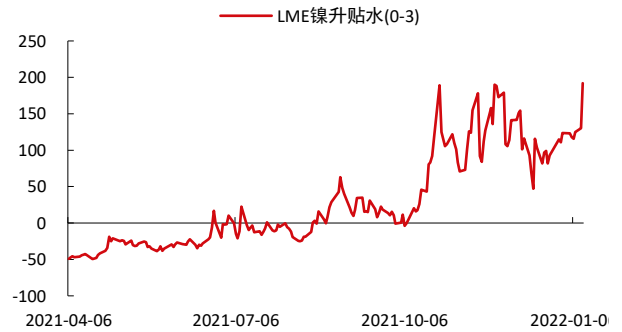
图表 38: 镍现货升贴水

单位: 元/吨



图表 39: LME 镍现货升贴水

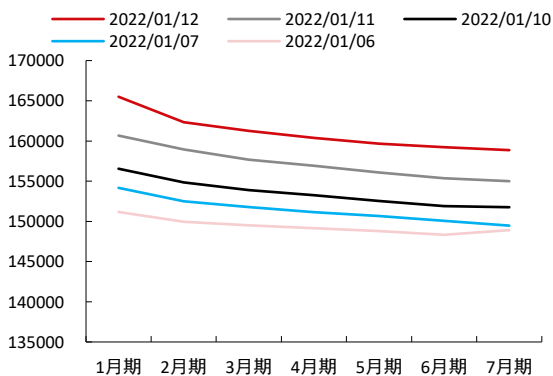
单位: 美元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 40: 沪镍期货期限结构

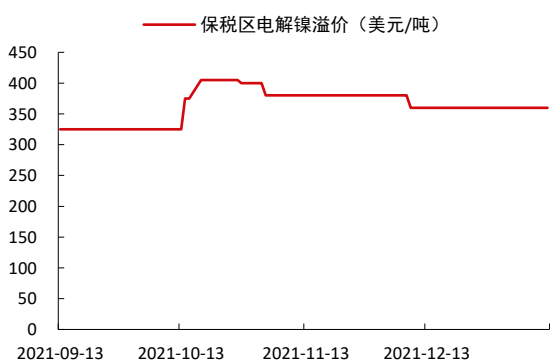
单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 41: 保税区镍溢价

单位: 美元/吨



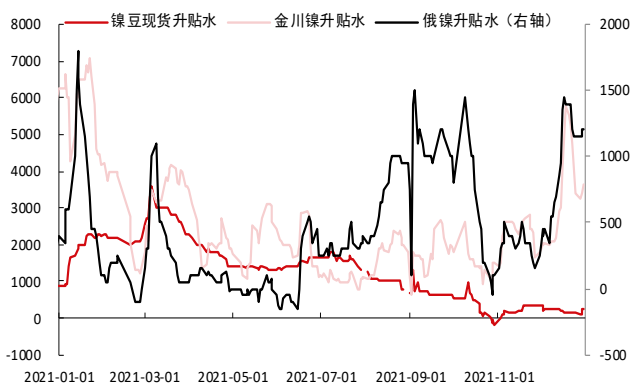
资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究|策略日报（有色）

图表 42: 国内镍产品期现价差

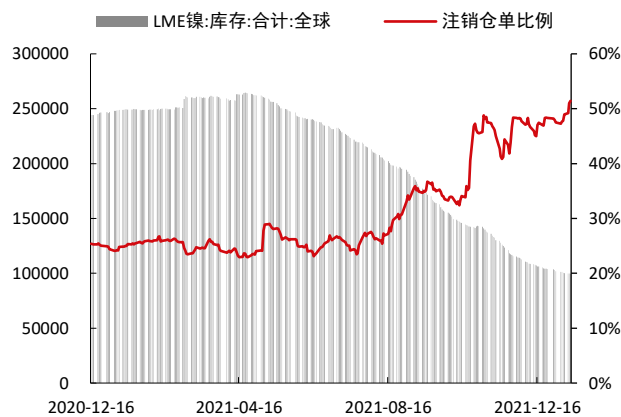
单位: 元/吨



资料来源: SMM 中信期货研究部

图表 43: LME 镍库存&注销仓单比例

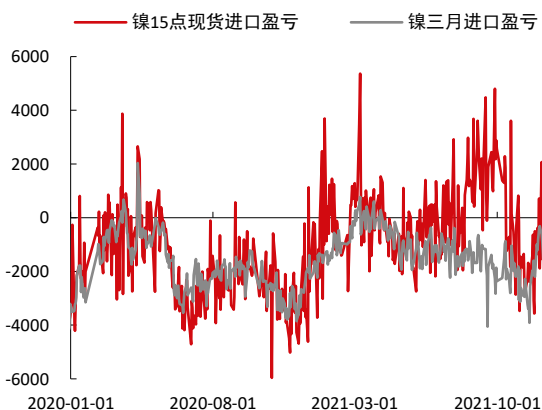
单位: 吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

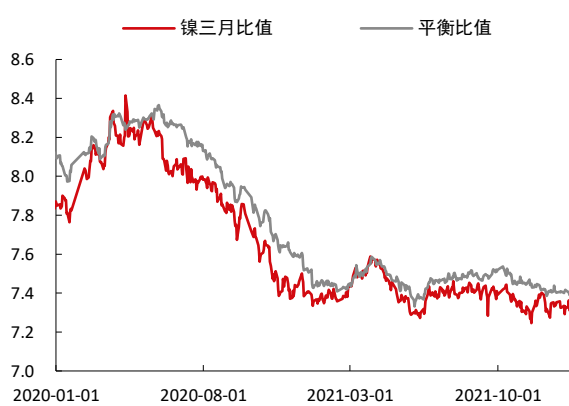
图表 44: 镍进口亏损

单位: 元/吨



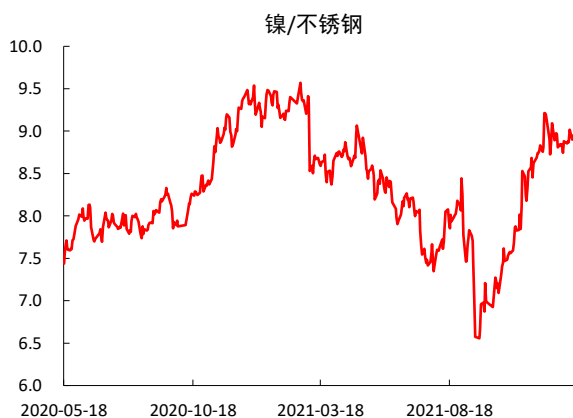
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 45: 镍沪伦比值



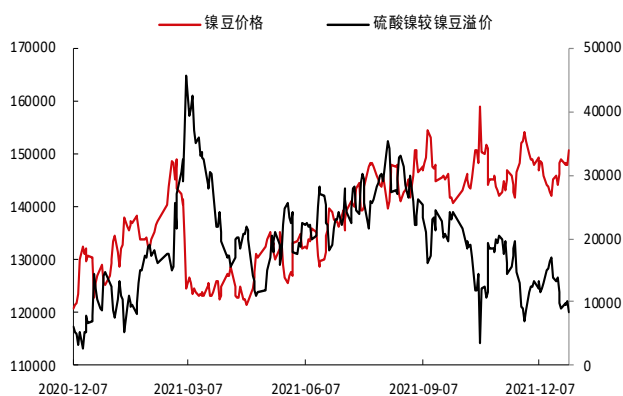
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 46: 镍与不锈钢比值



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 47 硫酸镍对镍豆溢价



资料来源: Wind 中信期货研究部

（六）不锈钢

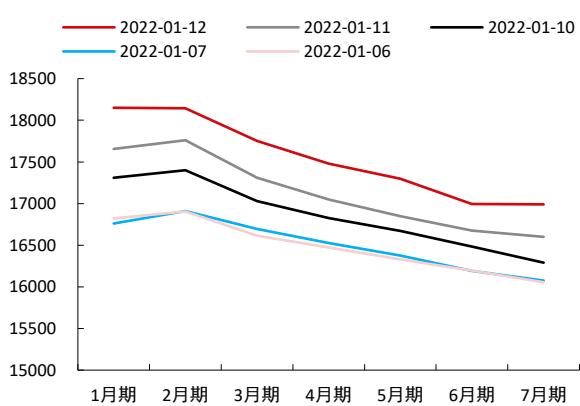
图表 48: 不锈钢市场指标日度监测

| 不锈钢行情 | | | | | | |
|-----------|-----------------|--------|--------|---------------|--------------|--------|
| | 福建宏旺现货升贴水 (元/吨) | 持仓量 | 成交量 | 高碳铬铁价格 (元/基吨) | 高镍铁价格 (元/镍点) | 废不锈钢价格 |
| 2022/1/7 | 410 | 110070 | 79796 | 8200 | 1320 | 12075 |
| 2022/1/10 | #N/A | 121322 | 125668 | 8200 | 1320 | 12125 |
| 2022/1/11 | #N/A | 138463 | 144738 | 8400 | 1320 | 12150 |
| 2022/1/12 | #N/A | 139576 | 119330 | 8400 | 1320 | 12250 |
| 2022/1/13 | #N/A | 136923 | 176648 | 8400 | 1350 | 12400 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

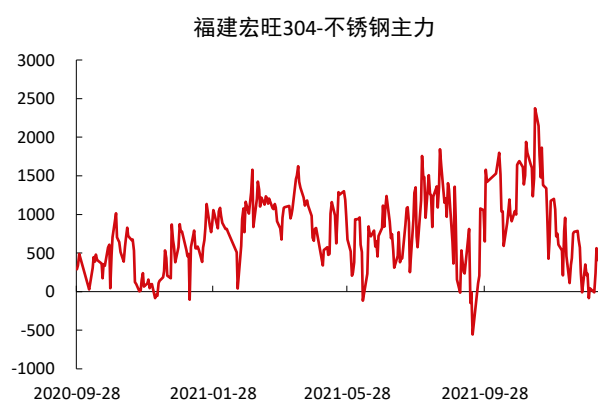
图表 49: 不锈钢期货期现结构

单位: 元/吨



图表 50: 不锈钢期现价差

单位: 元/吨

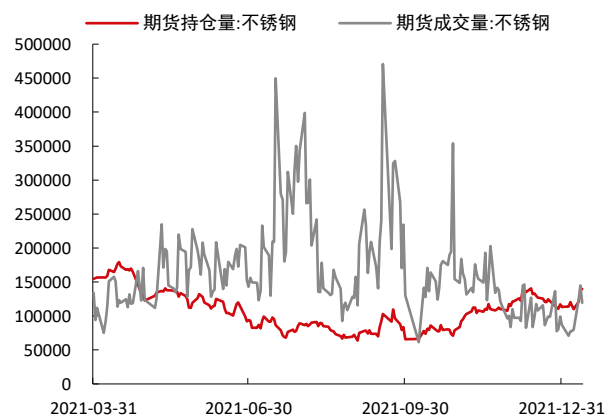


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

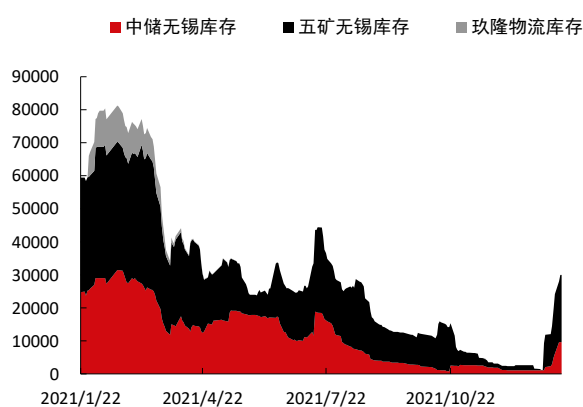
图表 51: 不锈钢持仓量与成交量

单位: 手



图表 52: 不锈钢期货库存

单位: 吨

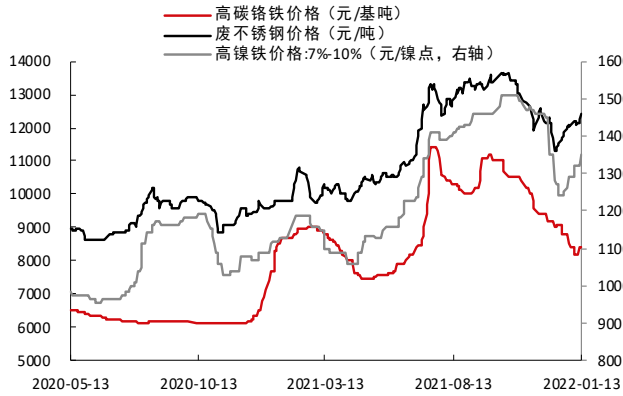


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

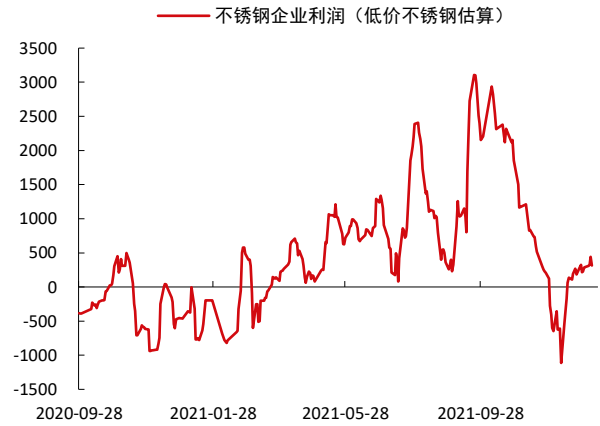
图表 53：不锈钢原料价格

单位：元/吨



图表 54：不锈钢企业利润（低价现货计算）

单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

（七）锡

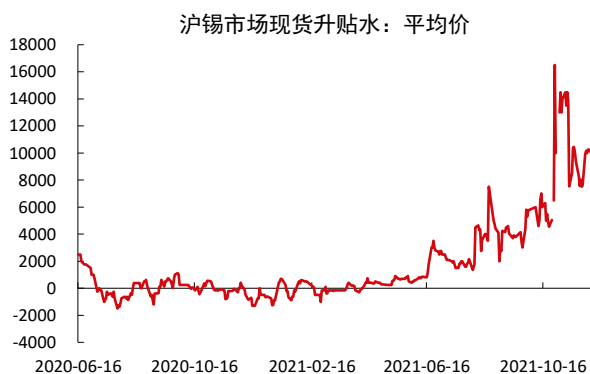
| 沪伦两市套利 | | | | | | |
|-----------|---------|-----------------|-----------------|---------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 锡现货升贴水 (元/吨) | 保税区溢价 (美元/吨) | LME (0-3) (美元/吨) | 现货进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 |
| 2022/1/7 | 6.3728 | 9500 | 290 | 430 | 6387 | 7.49 |
| 2022/1/10 | 6.3742 | 9250 | 290 | 361 | 3190 | 7.40 |
| 2022/1/11 | 6.3653 | 9900 | 290 | 349 | 3272 | 7.37 |
| 2022/1/12 | 6.3684 | 7000 | 290 | 309 | 8177 | 7.56 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 8000 | 290 | #N/A | 7295 | 7.51 |
| 伦锡库存 | | | | | | |
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/7 | 2070 | #N/A | #N/A | 2010 | 60 | 0 |
| 2022/1/10 | 2070 | #N/A | #N/A | 2010 | 60 | 0 |
| 2022/1/11 | 2055 | #N/A | 15 | 1995 | 60 | 0 |
| 2022/1/12 | 2085 | 30 | #N/A | 2025 | 60 | 0 |
| 2022/1/13 | 2160 | 75 | #N/A | 2100 | 60 | 0 |

图表 55：沪锡市场现货升贴水

单位：元/吨

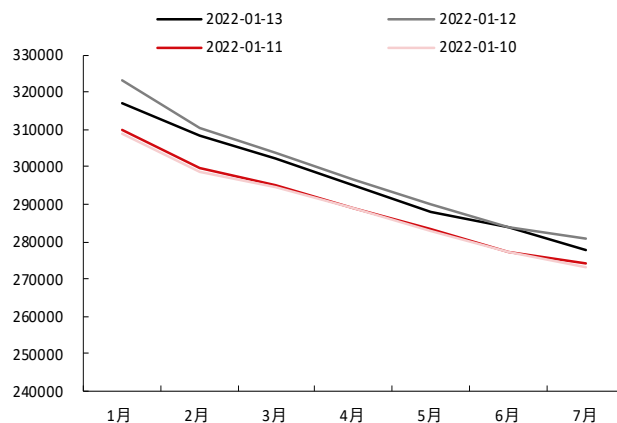
图表 56：沪锡期限结构

单位：元/吨



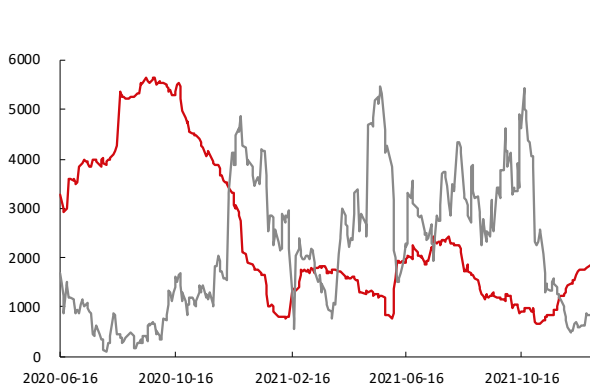
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 57：LME 锡库存及注销仓单比例 单位：元/吨



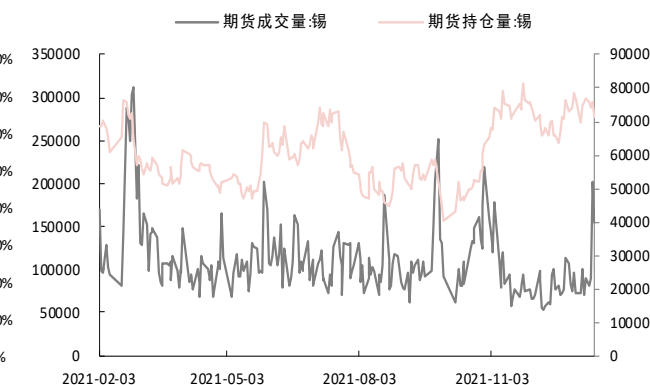
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 58：沪锡持仓量与成交量 单位：手



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 59：锡内外盘价差 单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 60：锡内外盘比值



资料来源：Wind 中信期货研究部



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层
1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>