

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

春节效应将显现，有色库存拐点将来临

——有色金属策略周报20220116



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

制作人

沈照明
从业资格号：F3074367
投资咨询号：Z0015479
联系电话：021-80401745

李苏横
从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197
联系电话：0755-82723054

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

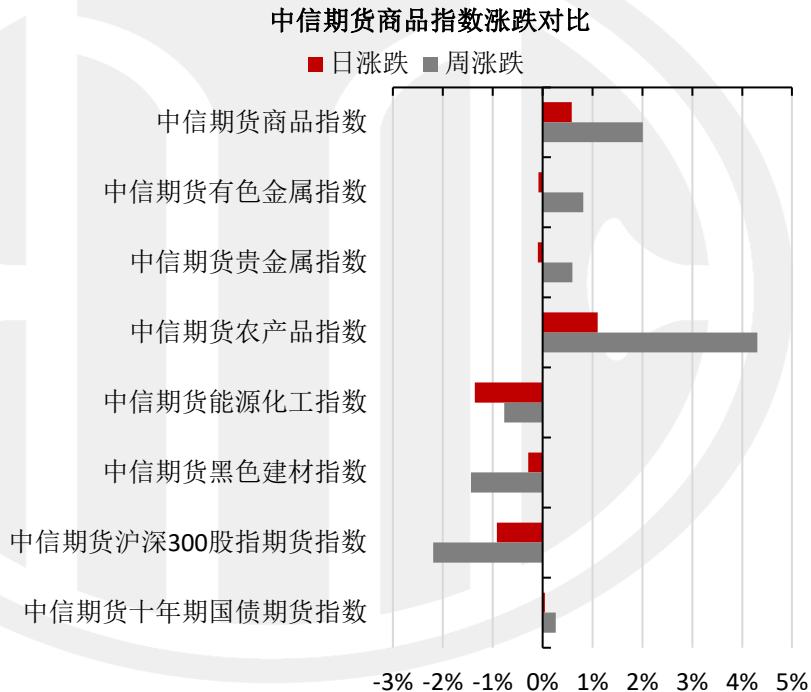
2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

■ 中信期货商品指数涨跌对比



1.0、有色：春节效应将显现，有色库存拐点将来临

品种	周观点	中线展望
有色	主要逻辑： (1) 宏观方面：国外主要央行货币政策先后转向收紧；国内为稳增长，货币政策结构性宽松；鲍威尔连任国会证词鹰派不及预期，但1月美联储经济褐皮书显示通胀压力仍较大，1月底美联储可能继续加码缩减购债。 (2) 供给方面：原料端，山东氧化铝减产，国内锌精矿偏紧。冶炼端，欧洲铝锌冶炼企业减产规模较大国内能耗双控等政策限制铝冶炼复产及新增产能投放。 (3) 需求方面：下游逐渐密集放假，有色消费将明显走弱。 (4) 库存方面：本周有色多数品种库存回落，整体维持在偏低位，但库存拐点将来临。 (5) 整体来看：宏观上，能源紧张或通胀压力较大背景下，欧美货币政策逐渐趋于正常化。供需面，有色供应端扰动仍在，需求端面临春节影响而明显走弱。整体来看，周中供应端极端炒作过后，需求走弱预期使得资金明显获利了结，短期或陷入震荡；中长期来看，流动性持续收紧利空有色。 操作建议：关注铜铅沽空机会，供应端受限品种周中已经建议减仓或者了结，接下来需要观察消费端变化，再考虑择机买入。 风险因素：消费走弱；供应链恢复缓慢；疫情短期明显恶化	震荡偏弱

1.1、铜：抗通胀成美联储第一目标，铜价偏弱格局不改

品种	周观点	中线展望
铜	主要逻辑： (1) 宏观方面：传统鸽派人士美联储理事布雷纳德称努力降低通胀是美联储目前"最重要的任务"。美国12月末季调CPI年率为7%，预期值为7%，前值为6.8%。 (2) 供给方面：原料端，铜原料供应维持在年内高位。冶炼端，12月精铜产量如预期继续上升，预计1月仍维持高位。12月末锻造铜进口环比增加，预计12月精铜进口增加至40.1万吨。 (3) 需求方面：2021年11月白电产量同比均有所回落，空调出口增加，1月空调重点企业排产环比上升9%。1月首周汽车销量环比增加；铜杆周度开工继续维持低位。 (4) 库存方面：三大交易所+上海保税区铜库存约为38.1万吨，环比增加1.1万吨，国内外均累库。 (5) 整体来看：宏观层面，降低通胀成为美联储目前“最重要的任务”。供需面来看，国内消费季节性趋弱，供应仍维持高位，供需将趋于宽松，我们预期国内铜社库会迎来拐点。目前市场对美联储加息的预期仍有反复，但其流动性注入在实质性减少，且上周市场对于有色品种供应端炒作情绪已有所消退，中国铜需求走弱将使铜价震荡偏弱运行。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。 操作建议：持空。 风险因素：中国铜消费走强；中美关系反复；供应不确定性；	震荡偏弱

1.2、铝：春节前国内累库预期加强，铝价内外走势分化

品种	周观点	中线展望
铝	主要逻辑： （1）供给方面：国内氧化铝价格止跌反弹，电解铝企业利润维持高位，供应将上升，铝进口亏损扩大，1月份进口量或将下滑，供给端看1月份国内电解铝运行产能或有继续小增可能，云南、山西等省均有增产可能，其他地区暂稳运行，同时，冬奥会期间电解铝企业暂未收到明确的减产文件，预计国内产量将小幅增加，但由于云南仍处于枯水期，预计产量增幅相对有限。欧洲能源问题令海外铝厂供应收紧，天然气价格维持高位，需继续关注欧洲铝企关停消息。 （2）需求方面：终端房地产政策底已现，预期转好，房企资金压力缓解，房地产竣工逐步改善；华东、华中地区部分企业也对外表示1月15日之后开始停工放假，叠加河南扩散，预计下周需求将出现放缓。 （3）库存方面：铝锭社会库存减少5.2万吨至72.4万吨。随着12月下旬以来铝水转化率出现下降的态势，后期铸锭增加，随着供需边际趋于宽松，预计铝锭下周将开始出现累库。 （4）整体来看：供应端：预计国内整体供应将环比小幅增加。消费端：下周国内下游逐渐停工放假，叠加河南扩散，预计初级消费端需求将出现放缓。整体来看，国内电解铝供给预期增加，欧洲铝厂供应维持紧张格局，内外基本面有所分化，短期国内供需边际趋于宽松，下周预期国内铝锭将出现库存拐点，对铝价的支撑预计有所减弱。中长期来看，供应端仍受限，并且房地产政策放松，需求端不悲观，铝价仍有上冲基础。 操作建议：多头部分止盈。 风险因素：需求大幅下滑。	震荡

1.3、锌：春节假期需求趋弱，沪锌价格震荡整理

品种	周观点	中线展望
锌	主要逻辑： （1）供给方面：本周国内加工费持稳于上周，国内锌矿供应偏紧。2021年全年产量为608.6万吨，基本持平于上年，当前炼厂利润偏低为-266元/吨，叠加春节假期和检修，1月产量难增，锌现货进口延续亏损，进口窗口难以打开。 （2）需求方面：本周初端需求来看，综合开工率下降4%至57%，其中压铸锌开工率下降14%，终端需求来看，国家电网召开工作会议，2022年计划投资5012亿元，当前国网订单较好。 （3）库存方面：锌社库开始春节累库，周环比增加0.28万吨，LME库存本周减少1.02万吨至18.36万吨。 （4）整体来看：供应端：欧洲天然气冬季结束之前电价易涨难跌，冶炼端仍难以改变亏损局面；国内锌冶炼利润持稳于负值，主要是加工费和硫酸价格下跌影响，叠加精炼锌进口大幅下滑，供给端短期维持偏紧。需求端：本周初端开工率小幅下滑，主要是受春节放假以及锌价上涨影响，预计进入春节累库阶段，但今年年初国网订单良好，基建向好叠加房地产政策转变以及竣工支撑，需求预期乐观，累库量或较往年收缩。整体来看，春节假期需求趋弱，短期价格震荡整理，节后需求恢复，锌锭将维持震荡偏强走势。 操作建议：持多，2.4万上方注意滚动操作。 风险因素：供应回升，进口增多；消费迅速转弱	震荡偏强

1.4、铅：再生铅产量预期增加，沪铅价格进一步上行空间有限

品种	周观点	中线展望
铅	主要逻辑： (1) 供给方面：本周自产铅矿加工费持稳于低位，铅矿供应偏紧格局不改；原生铅开工率微降至58%；再生铅开工率45%，环比上行2%；铅强出口不可持续。 (2) 需求方面：本周铅酸蓄电池开工率76%，较上周小幅下行。 (3) 库存方面：根据钢联数据，本周国内铅锭社会库存再度大幅去化，下降1.2万吨至9.07万吨；LME铅库存增加250吨至5.46万吨。 (4) 整体来看：供应端：当前再生铅仍有利润，再生铅炼厂新增产量释放，叠加排产紧凑开工率上行，再生铅预计产量有增加，供应端较预期宽松。下游蓄电池企业开工率持稳于76%，春节惯例备库尚存，但河南疫情物流受阻，持货商原交仓计划受影响，下游企业采购难度上升，叠加预期出口量环比下滑，需求受影响。总体来看，原生铅供应稳定，再生铅扩产，而下游企业将出现放假的情况，预计铅锭今年或有累库，铅价短中长期均有下行风险。 操作建议：持空或滚动操作 风险因素：铅供应大幅收紧，消费和出口迅速走弱	震荡偏弱

1.5、镍：宏观面回暖叠加低库存支撑，镍价突破上涨

品种	周观点	中线展望
镍	主要逻辑： (1) 供给方面：菲律宾正值雨季，镍矿出口下降，镍矿进口价格略有上涨，我国主要港口镍矿库存小幅回落；印尼镍铁部分转产高冰镍，产量增长缓慢，我国镍铁进口持稳，产量将下行；湿法中间品进口继续回升；电解镍进口窗口周内反转打开，供应或有所缓解，但预计仍将下降。 (2) 需求方面：不锈钢企业利润继续改善，但排产量下降，镍铁供需相对平衡，当前电解镍对镍铁升水较高，硫酸镍对镍豆溢价也进一步抬升，但硫酸镍生产企业利润当前仍处于亏损状态，硫酸镍原料湿法中间品和高冰镍供应增加，电解镍需求下降，供需缺口有所减小，但缺口仍存；12月三元电池产量继续走高，伴随新能源车政策利好，仍将拉动电解镍整体需求。 (3) 库存方面：LME库存下降1512吨至9.97万吨；社库减少400吨至0.96万吨。 (4) 整体来看：供应端，国内镍铁供需双弱，整体平衡，电解镍进口窗口反转打开，贸易升水继续提升，国内进口需求强劲，电解镍存在明显紧缺；需求端，临近春节，电解镍需求季节性走弱，高价对需求产生抑制，国内库存或逐渐企稳。整体来看，当前宏观面有所回暖，电解镍缺口仍在，库存正持续去化，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，宁德时代官宣换电品牌，有望纾解新能源汽车产业化发展困境，进一步助推行业发展，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，长期目标看到20万。 操作建议：获利了结。 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。	震荡偏强

1.6、不锈钢：原料端偏强运行，不锈钢价底部支撑明显

品种	周观点	中线展望
不锈钢	主要逻辑： （1）供给方面：不锈钢原料价格偏强运行，综合成本增加391元/吨，现货价跟随期货明显抬升，企业生产利润提高109元/吨，但由于临近春节，检修增加，排产量下降；德龙国内和印尼不锈钢逐步投产，产能有一定冲击，需求弱势下，产量提升相对有限；不锈钢整体供应下行。 （2）需求方面：房地产政策明显回暖，企业资金压力缓解，未来需求将进一步恢复，化工投资需求有韧性；内外价差缩窄，不锈钢出口或将继续下行；随着春节来临，需求将季节性走弱。 （3）库存方面：无锡+佛山社会库存降低0.64万吨至45.4万吨，1月中下旬不锈钢或将进入季节性累库。 （4）整体来看：供应端，不锈钢原料价格偏强运行，综合成本略增加，现货价上行推动企业生产利润继续改善，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；仓单交割，加上钢厂发货增加，社会库存压力将上升，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。整体来看，受镍价高位震荡影响，不锈钢价一度回调，但当前成本支撑明显，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。 操作建议：多头减仓。 风险因素：需求超预期。	震荡偏强

1.7、锡：现实仍偏紧，沪锡强势延续

品种	周观点	中线展望
锡	主要逻辑： (1) 供给方面：原料端，11月锡精矿供应环比走低，国内锡精矿加工费持平，勐阿通道在2021年12月底恢复通关，预计口岸积压锡精矿约4000吨；冶炼端，云南、江西地区本周开工率较稳定，由于部分冶炼厂逐渐面临春节前放假停产的情况，预计下周开始两省综合开工率或将出现逐步走低的情况。 (2) 需求方面：11月全球半导体销售额再创历史记录，11月中国手机出货量大增，全球锡需求保持高增长势头；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%。 (3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为5055吨，周环比增加1262吨。 (4) 整体来看：供应端，海外锡锭产量缓慢恢复，国内1月锡锭预期产量下调；需求端来看，12月焊料企业开工超预期，1月受季节性影响焊料企业开工率将有所回落。上周1月合约持续挤仓使得现货一度较1月合约贴水，吸引隐形库存大幅交仓，投机资金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	震荡偏强

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

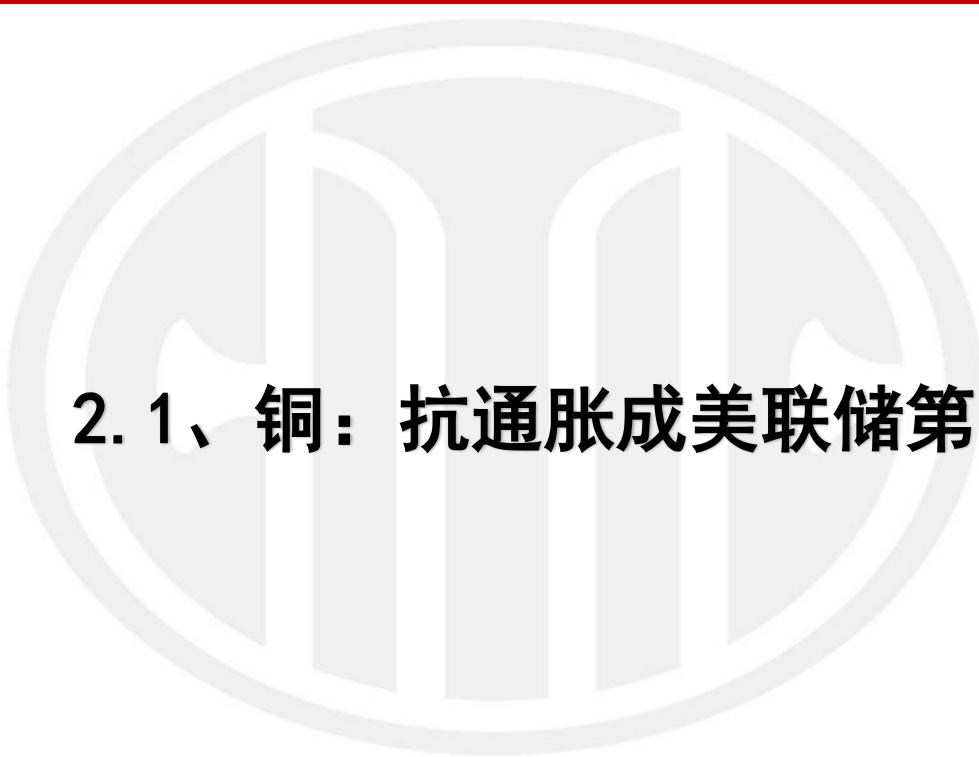
2.3 锌

2.4 铅

2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡

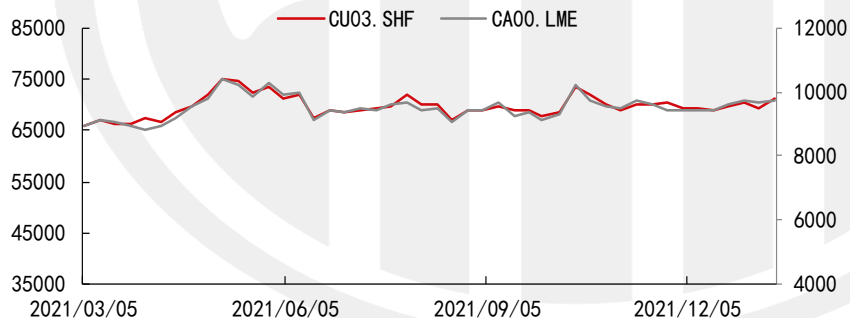


2.1、铜：抗通胀成美联储第一目标，铜价偏弱格局不改

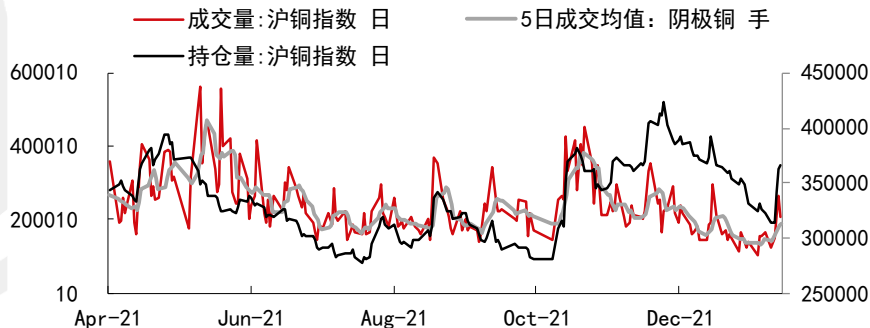
2.1.1 市场回顾：铜价冲高后回落

- 上周三，鲍威尔发表述职讲话，并未提及具体加息和缩表日期，且发言“被动鹰派”，市场将其解读为“鸽”，铜价大涨。在供需面并未发生明显变化下，宏观预期和资金炒作主导市场走势，铜在低库存的现实下，资金大量入场炒作，使得沪铜合约结构由Contango转至强Back。在炒作情绪消退后，美联储传统鸽派人士布雷纳德强势放鹰，沪铜主力在周五夜盘回落至7W。

国内外铜期价



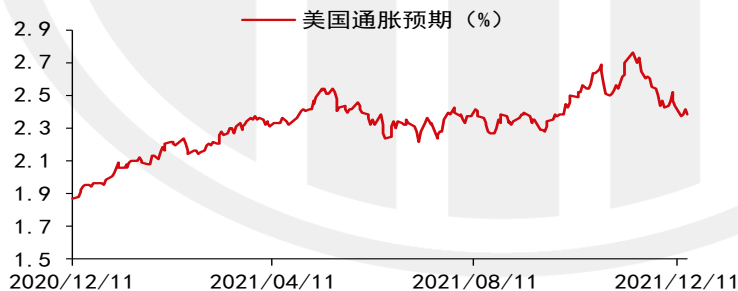
沪铜成交量和持仓量



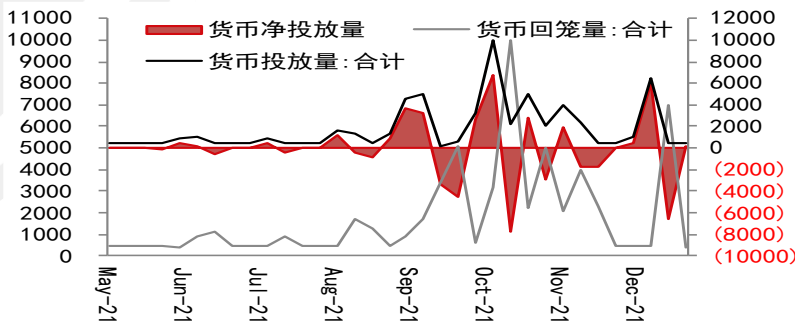
2.1.2 宏观：美国通胀仍高企，美联储官员表抗通胀决心

- 上周鲍威尔发表述职讲话，并未提及具体加息和缩表日期，且发言“被动鹰派”，市场将其解读为“鸽”。美联储多位官员继续放鹰，传统鸽派人士提名美联储副主席布雷纳德努力降低通胀是美联储目前“最重要的任务”。
- 美国12月末季调CPI年率为7%，预期值为7%，前值为6.8%。
- 美联储1月12日发布褐皮书报告显示，美国各地的经济活动在去年最后几周温和扩张，经济增长持续受到供应链中断和劳动力短缺限制，受新冠新增确诊病例增加影响，多地休闲客流出现突然回落的情况。
- 本周中国央行公开市场净投放100亿元，2022年1月截至目前央行公开市场净回笼6500亿元；美国十年期盈亏平衡通胀率由上周2.48%降至2.44%，降幅为1.6%。

美国通胀预期



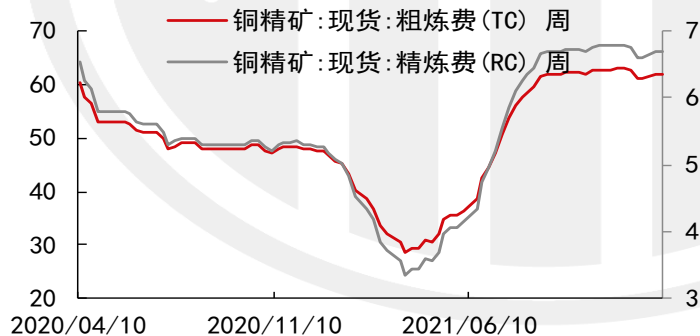
中国央行公开市场操作



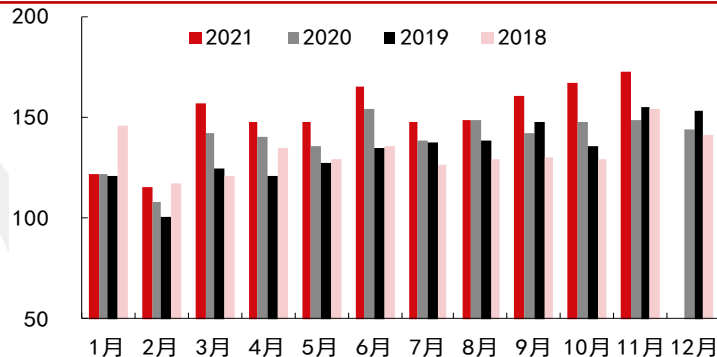
2.1.3 铜矿供给：11月中国铜精矿产量大增，TC继续小幅回升

- SMM铜精矿指数报63.20美元/吨，周环比上涨0.25美元。
- 2022年铜精矿长单加工费Benchmark为65美元/吨与6.5美分/磅，较2021年上涨5.5美元/吨与0.55美分/磅。CSPT一季度指导TC敲定为70美元/吨。
- 11月中国铜精矿产量17.3万吨，同比增长16.2%，1-11月累计同比增长8.2%；11月中国进口铜精矿218.8万实物吨，同比上升19.5%，1-11月中国累计进口同比增长7.4%。
- WBMS最新统计数据显示，1-10月全球铜矿产量1769万吨，同比增长4.6%。

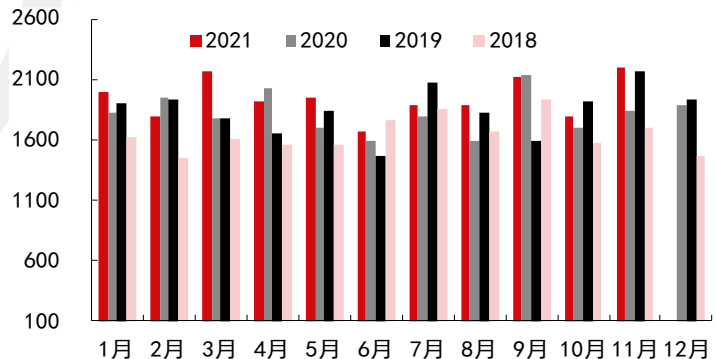
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量

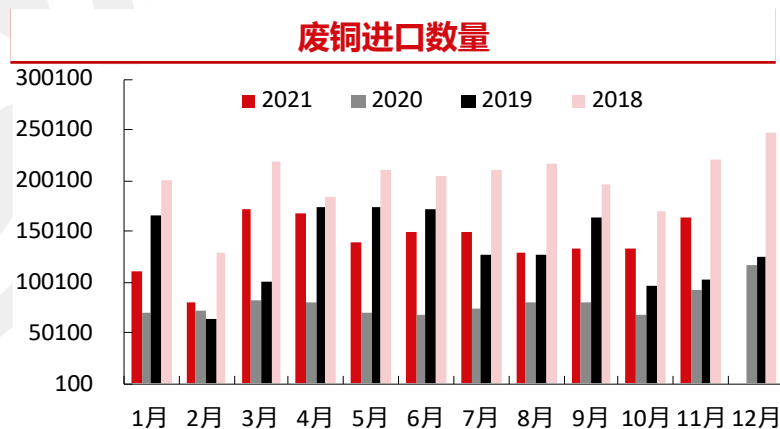
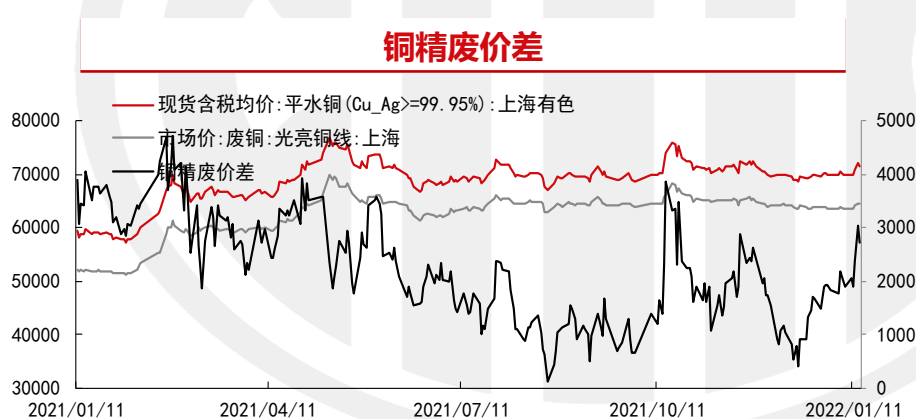


中国铜精矿进口量



2.1.4 废铜供给：财税40文件出台后，精废价差继续走高

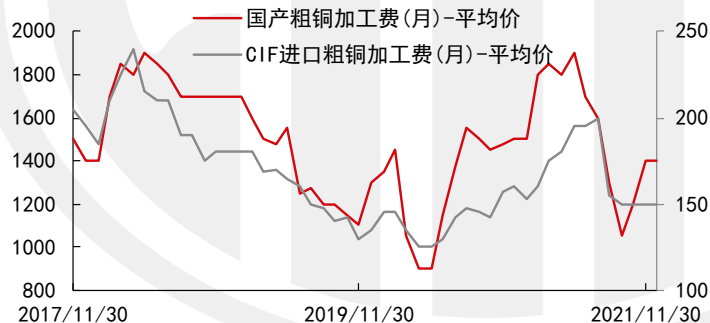
- 上周铜精废价差平均值为2415元/吨，周环比上涨480元/吨。
- 11月废铜进口约为16.5万实物吨，同比增长76.6%，环比增加23.8%，1-11月累计进口153.3万实物吨，同比增长82.4%。
- 国内废铜制杆企业开工下滑，河南新乡环保限产持续，个别厂家迟迟没能复产，已准备放假。
- 财税40文件出台，废铜加工企业退税需携带废铜采购发票，很多废铜回收端的个人无法开具发票使得废铜加工企业成本增加，这部分成本的转移或使废铜采购价下跌。



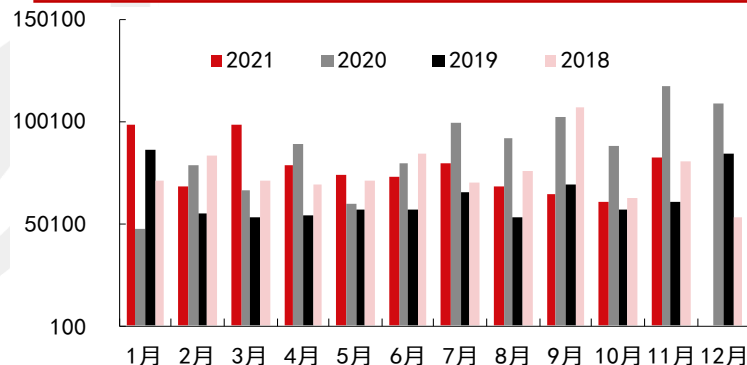
2.1.5 粗铜供给：12月国内粗铜加工费和进口加工费持平

- 12月国内粗铜加工费较上月持平，为1400元/吨，进口粗铜加工费较上月持平，为150美元/吨。
- 中国有色集团和江西铜业就2022年CIF进口粗铜RC Benchmark达成一致，为155美金/吨。此RC较今年145美元/吨进一步上升，2020年为128美元/吨。
- 11月阳极铜进口约为8.2万吨，同比下降30.2%，环比增加35%，1-11月累计进口84.7万吨，同比减少8.0%。

粗铜加工费



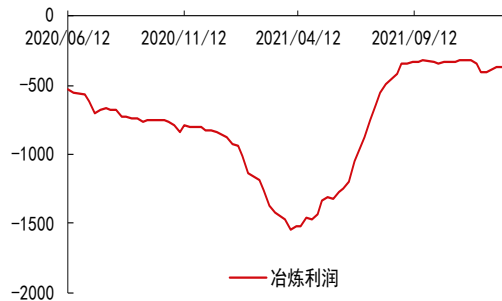
阳极铜进口数量



2.1.6 铜冶炼：年底炼厂赶产，12月精铜产量大幅走高

- 本周铜冶炼亏损（理论值，未考虑硫酸等副产品）维持在400元附近水平。
- 1月10日，全国硫酸（98%）市场价503元，环比下降29元，同比回升118元。
- 12月SMM中国精铜产量为87.03万吨，同比增加1.0%，2021年共计997.7万吨，同比增长7.5%。SMM预计2022年1月国内精铜产量为86.84万吨。

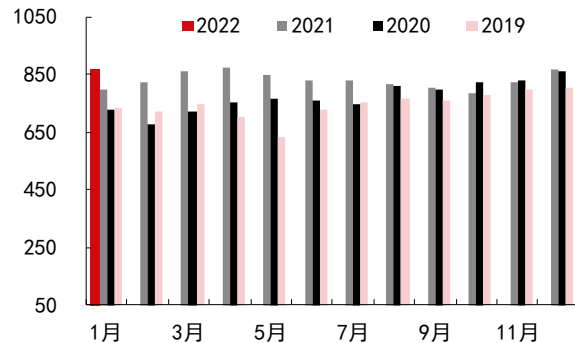
国内冶炼利润



国内硫酸价格



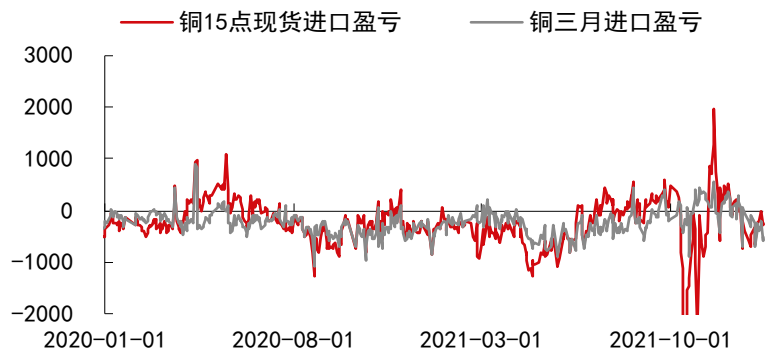
国内精铜产量



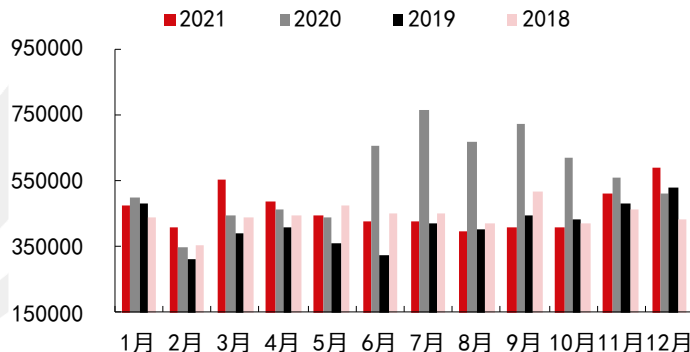
2.1.7 铜进口：铜进口窗口关闭，保税区累库

- 海关总署统计，12月末锻造铜与铜材进口58.92万吨，同比增长15%，2021年中国未锻造铜与铜材累计进口553.2万吨，同比下降17.3%；11月精铜进口32.6万吨，同比下降6.2%，环比回升，1-11月精铜进口量约为304.3万吨，同比下降33.0%。预计12月精铜进口40.1万吨。
- 铜内外比值降至7.19，目前铜现货进口窗口关闭，本周进口盈亏均值-150元，周环比增加257元。
- 上海保税区精炼铜库存为18.8万吨，周环比增加1.05万吨；广东保税区铜库存为2.88万吨，周环比增加0.28万吨。

铜进口盈亏



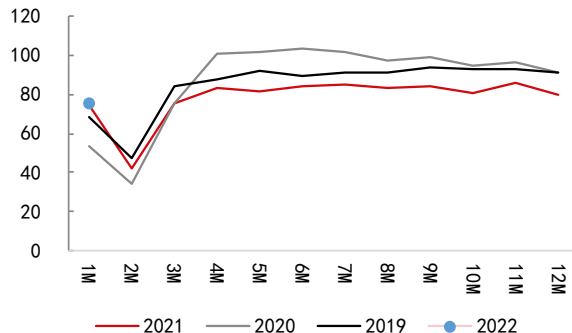
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：12月仅铜管铜箔维持高位，预计1月环比走弱

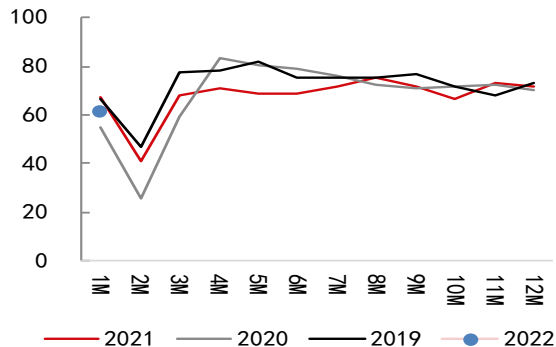
电线电缆开工率

单位：%



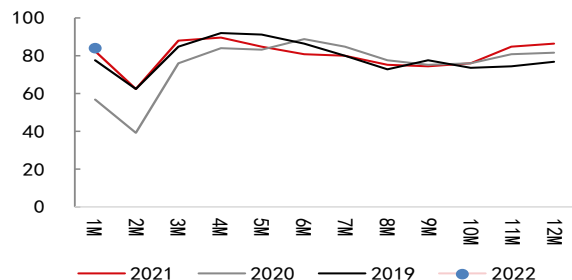
铜杆开工率

单位：%



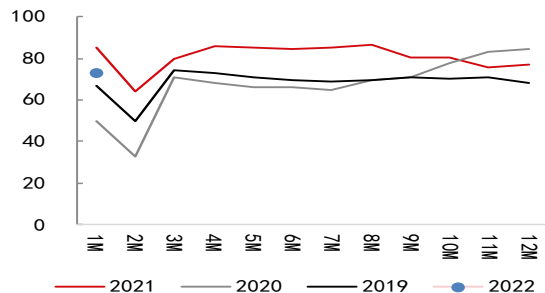
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



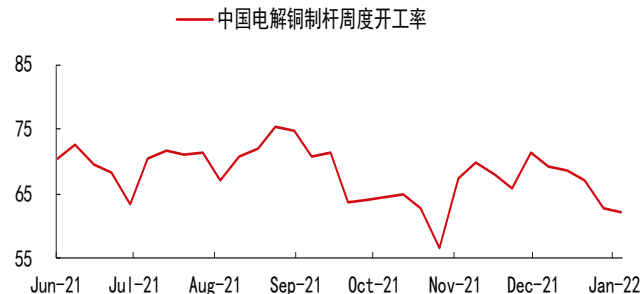
2.1.8.2 中国铜消费：1月汽车销售环比走高，电杆开工维持低位

- 乘联会数据，2021年12月的总体零售数据达到215.7万辆，日均6.9万辆，同比下降6%，环比增长19%。
- 1月13日，国家电网召开年度工作会议，计划2022年电网投资达5012亿元，同比增长8.84%。2021年国家电网计划投资4730亿元，据悉，2021年国家电网基建投资完成4024.8亿元。
- 本周电解铜制杆开工率维持低位，电力用杆加工费回落。

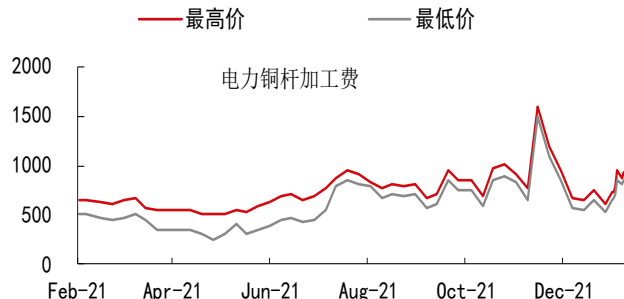
1月乘用车销量 单位：辆，%

	1-9日	10-16日	17-23日	24-31日	1-9日	全月
20年	51431	72417	50362	49519	51431	55435
21年	54793	63853	57499	105461	32758	70526
22年	57835				57835	
21年同比	7%	-12%	14%	113%	-36%	27%
22年同比	6%				6%	
环比12月同期	27%				27%	

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



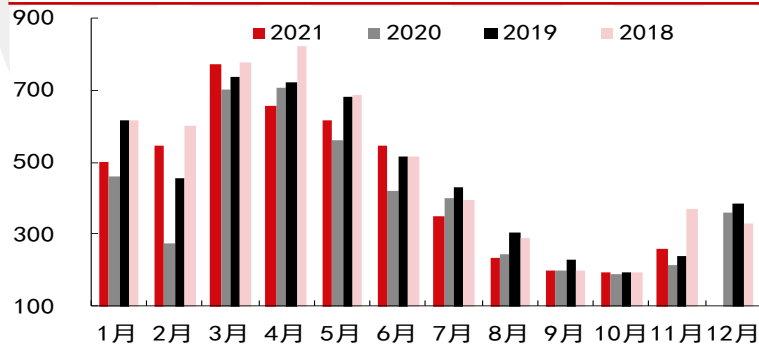
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：22年1月份空调排产计划环比走高，出口强劲

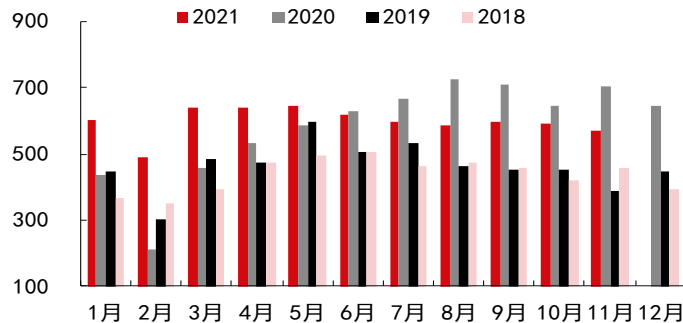
- 2022年1月重点空调企业排产计划环比增加8.7%，约生产1377万台，其中出口810万台，环比增加24.8%。
- 11月空调产量1662.8万台，同比减少6.1%；1-11月累计同比增长4.3%；洗衣机产量843.8万台，同比减少1.5%；1-11月累计同比增长8.4%；冰箱产量808.5万台，同比下降10.1%；1-11月累计同比减少0.1%。
- 11月空调出口258万台，同比增加22.3%，环比增加34%；11月冰箱出口569万台，同比下降19.4%；11月洗衣机出口189万台，同比减少6.4%。

空调出口 单位：万台



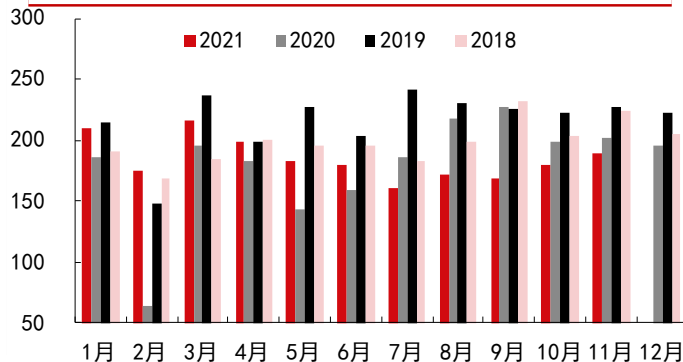
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

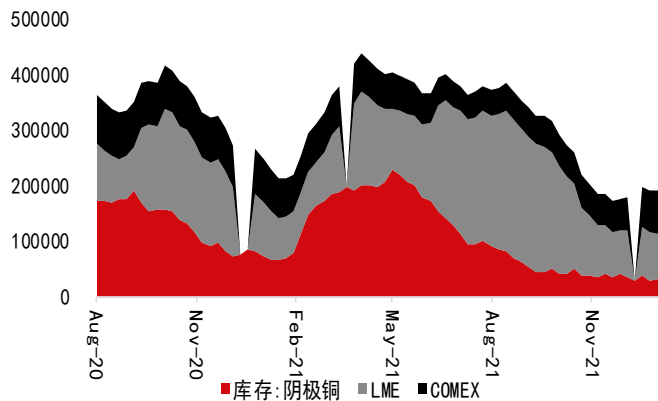
单位：万台



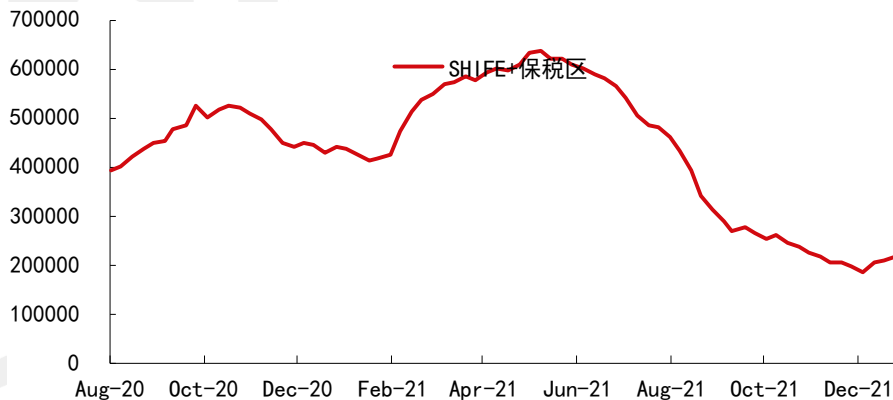
2.1.9 库存：国内外累库

- 本周SMM铜社会库存增加0.29万吨，至8.66万吨。
- SHFE铜库存本周增加0.1万吨，至3.0万吨；本周SHFE+保税区铜库存约21.8万吨，周环比增加1.2万吨；3大交易所+保税区本周铜库存约为38.1万吨，周环比增加1.1万吨。

全球交易所铜库存



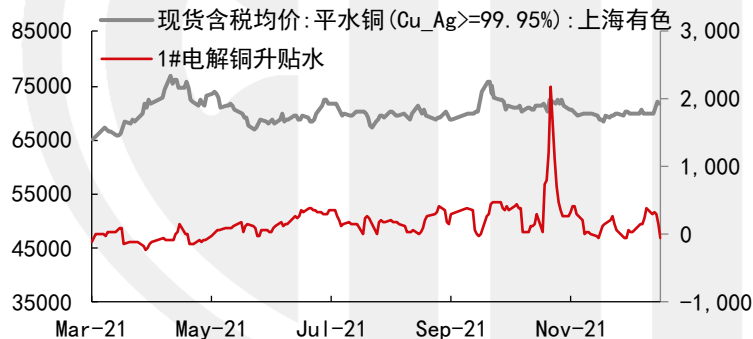
国内铜库存



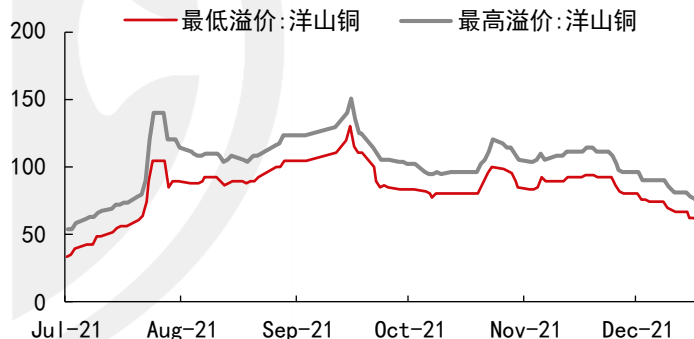
2.1.10 铜现货：现货升水大幅回落，洋山港铜溢价大幅回落

- 本周上海铜现货贴水40元/吨，周环比降低430元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值69.2美元，周环比下降20.3美元。

铜现货及升水走势



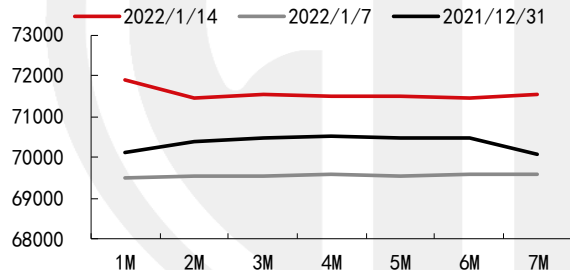
洋山港铜溢价走势



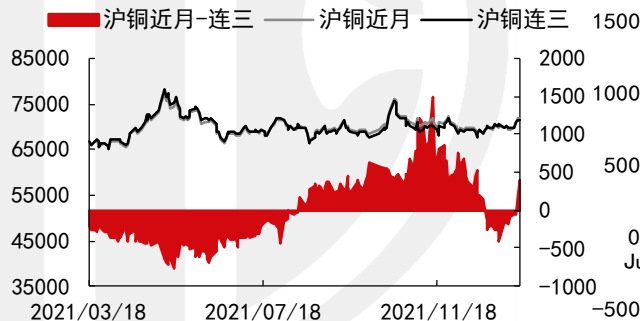
2.1.11 铜远期结构：沪铜Contango转为Back，伦铜Back走弱

- 沪铜Contango转为Back；本周沪铜近月-连三为390元，周环比增加460元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为10.75美元/吨，周环比减少34.25美元。

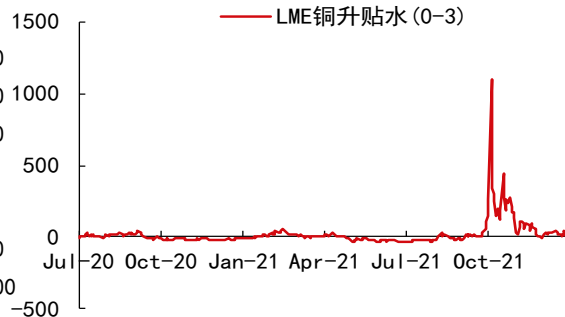
沪铜远期结构



沪铜近月-连三

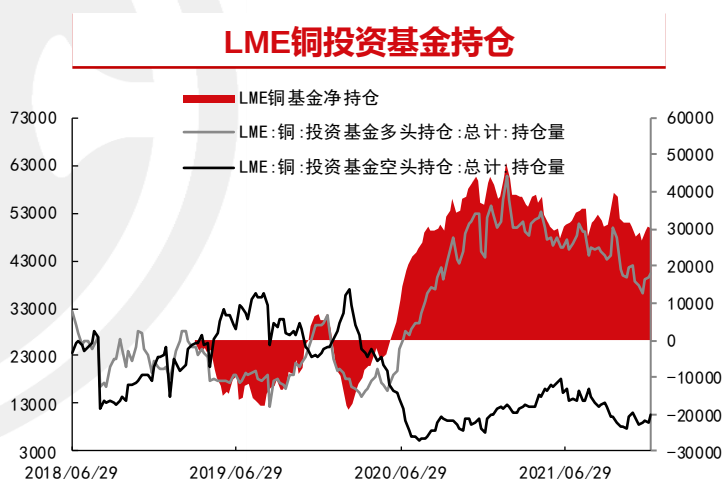
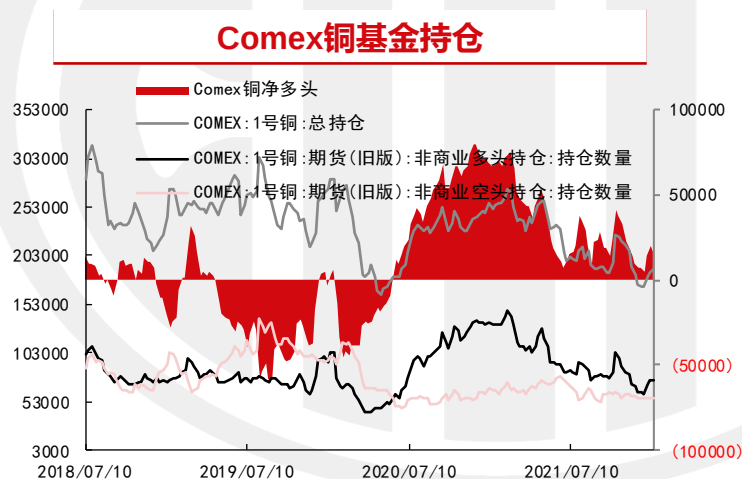


LME铜升贴水 (0-3)



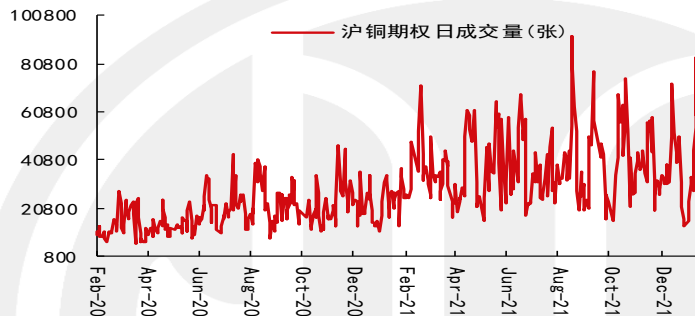
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：基金净多头减仓

- 1月11日Comex铜期货非商业多头持仓73808手，非商业空头持仓57102手，非商业净持仓为净多16706手，周环比减少3053手。
- 1月7日，LME铜投资基金多头持仓40488手，投资基金空头持仓10575手，LME铜投资基金净多29912手，周环比减少714手。

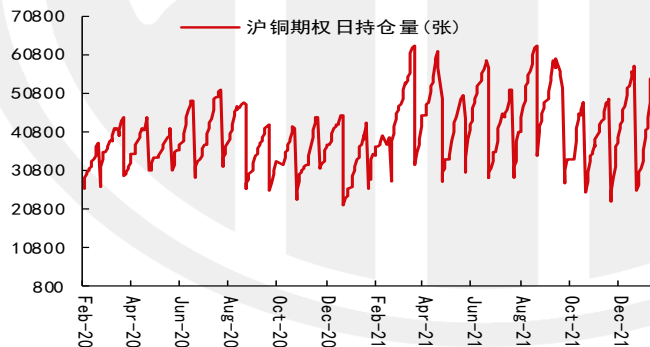


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

沪铜期权成交量 单位：手



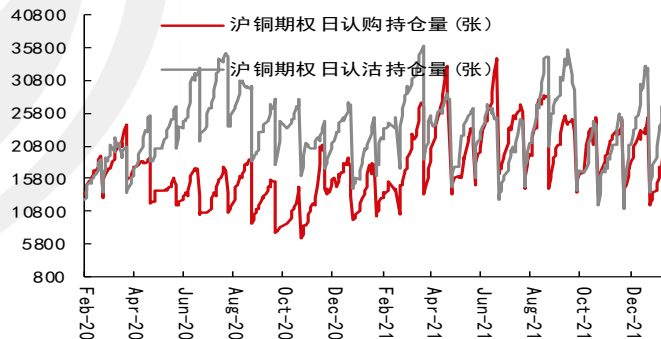
沪铜期权持仓量 单位：手



沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%

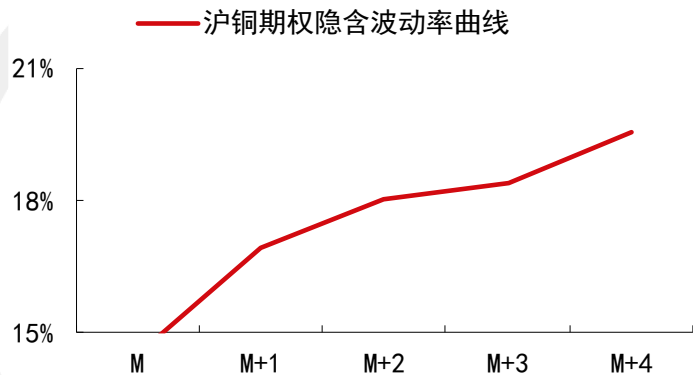


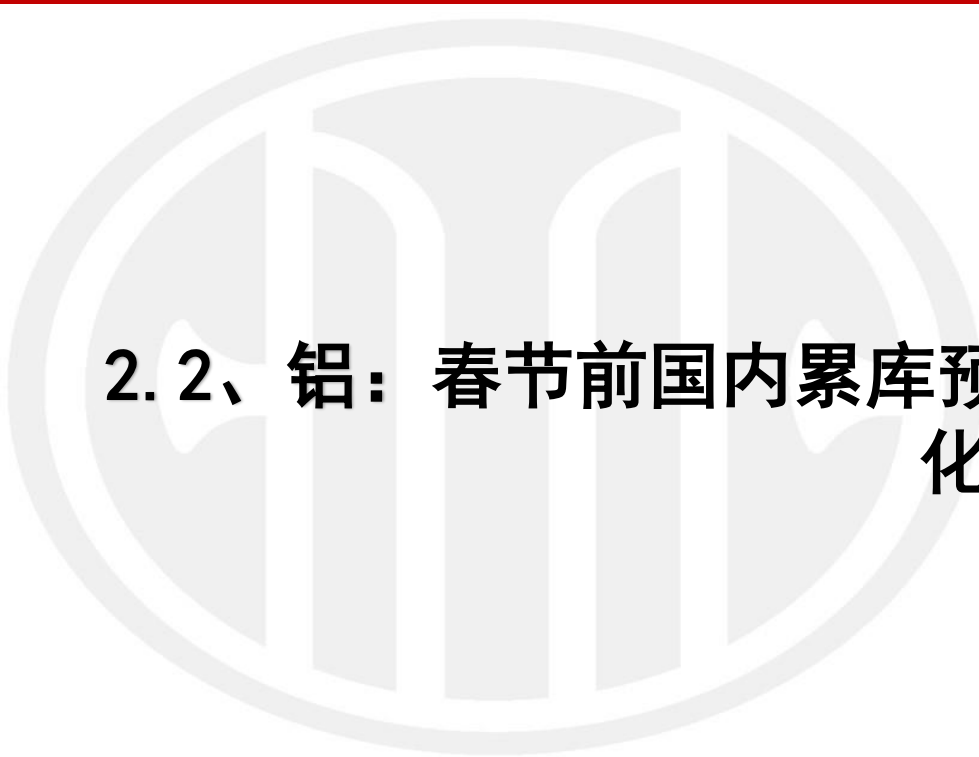
沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

沪铜期权期限波动率 单位：%





2.2、铝：春节前国内累库预期加强，铝价内外走势分化

2.2.1 价格表现：春节前国内累库预期加强，铝价内外走势分化

相关市场周度价格表现

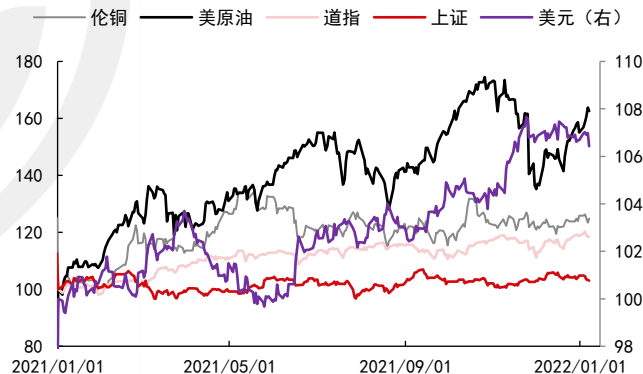
	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼斯指数	上证指数
2022-01-14	21160	2987	9732	83.82	95.16	35912	3521
2022-01-11	21495	2983	9729	81.22	95.60	36252	3567
涨跌	-335	4	2.5	2.6	-0.44	-340	-46.2
幅度	-1.6%	0.1%	0.0%	3.2%	-0.5%	-0.9%	-1.3%

- 上周，在国内资金春节前获利避险的减仓行为下沪铝盘中冲高回调，沪铝下跌1.6%，伦铝上涨0.1%。

内外盘铝价

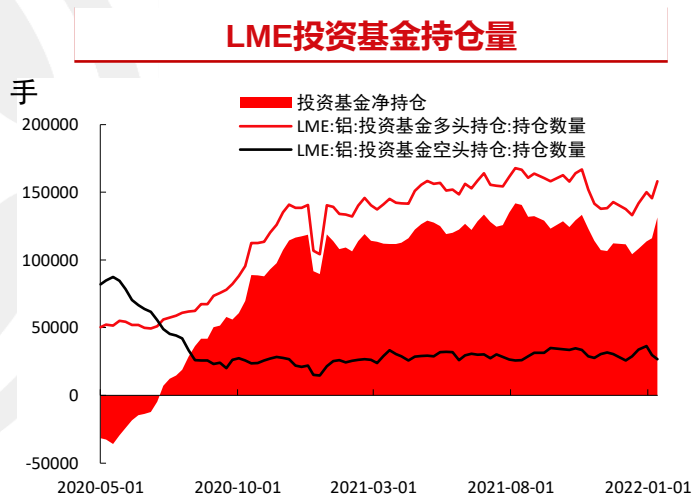
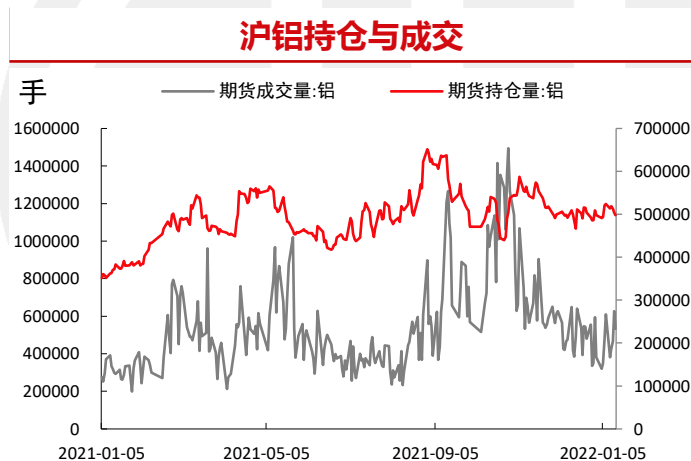


相关市场价格



2.2.1 交投及氛围：国内春节前持仓减少较多

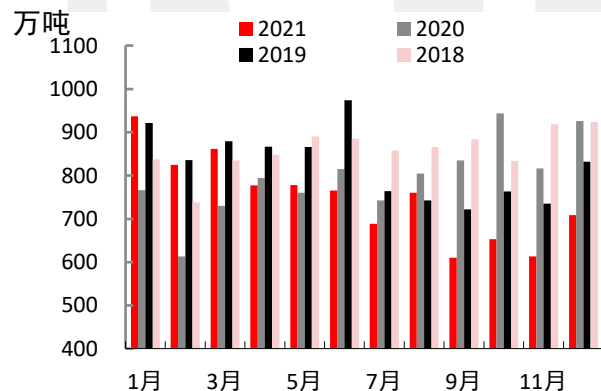
- 国内资金春节前减仓较多，上周持仓量减少2.6万手至49.8万手；成交量减少7.5万手至53.3万手。
- 1月11日，LME投资基金持仓有所增加。LME铝投资基金多头净持仓13.1万手，较前一周增加1.5万手。



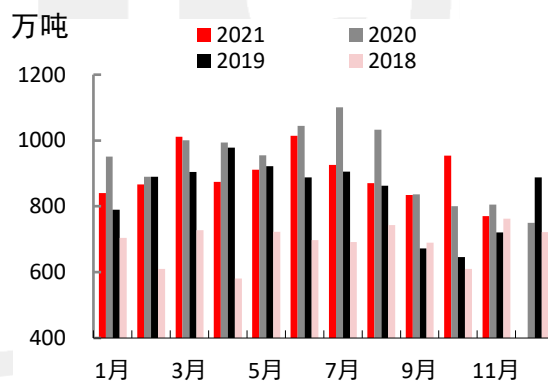
2.2.2 原料铝土矿：12月铝土矿产量同比-23.5%

- 12月我国铝土矿产量708.4万吨，环比增加15.5%，同比减少-23.5%，1-12月产量8977万吨，同比增加15%。11月铝土矿进口770.10万吨，环比减少19.25%，同比减少4.39%。1-11月铝土矿进口9869.4万吨，同比减少5.2%。
- 根据SMM，煤矿透水事故，造成了北方矿石紧缺程度加剧。11月铝土矿进口下滑明显，年底将至市场活跃度有所下降，市场可流通的矿石资源有所减少，使用进口矿石的氧化铝厂多数已经做好冬储，现货成交并不活跃，导致短期铝土矿进口量有所下降，进口矿价格亦波动较小。

我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量

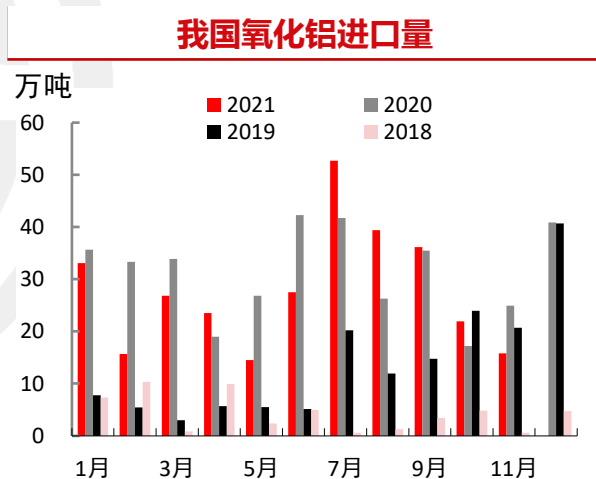
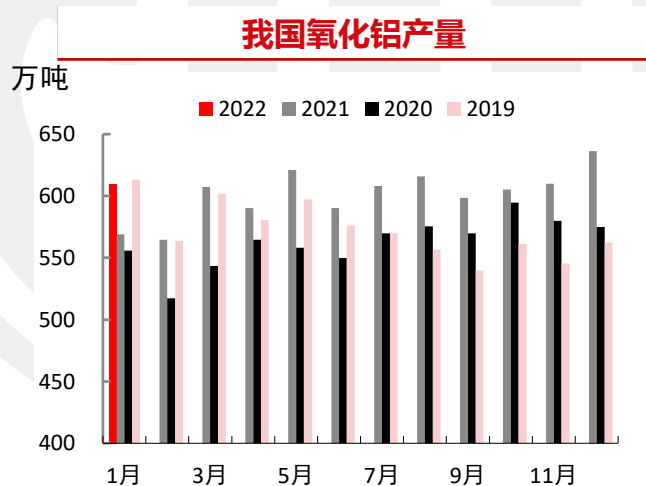


我国铝土矿库存



2.2.2 原料氧化铝：12月氧化铝产量环比+4.33%，12月同比+10.68%

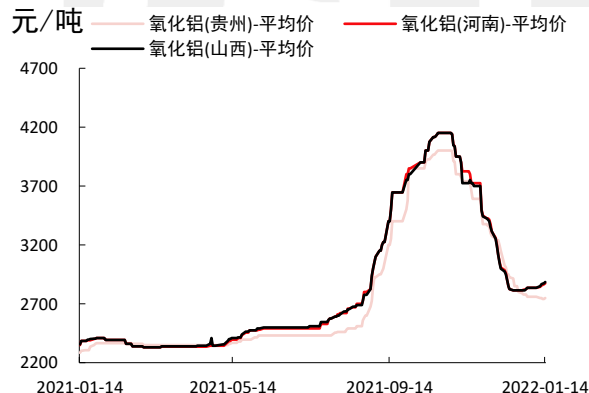
- 12月（31天）冶金级氧化铝产量636.3万吨，冶金级日均产量20.53万吨，环比增加4.33%，同比增加10.68%。2021年1-12月中国累计冶金级氧化铝产量7216.4万吨，累计同比增加7.25%。冬奥会愈发临近，为保证空气适宜，1月重污染天气的管控措施实施的力度，较之12月或有所加强，北方氧化铝生产不稳定的风险仍存。
- 11月氧化铝进口量15.79万吨，同比减少37%，环比下降28%；1-11月氧化铝进口量307万吨，同比下降9%；当前进口窗口处于关闭状态，叠加海外进入了圣诞季，年底市场成交相对清淡，预计12月进口增量有限。



2.2.2 原料氧化铝：氧化铝价格持稳

- 贵阳、河南、山西氧化铝价格分别为2750元/吨、2875元/吨和2885元/吨，分别较上周-10元/吨，+40元/吨，+50元/吨。临近冬奥会，部分区域氧化铝全停的消息逐渐引燃市场，大型氧化铝企业逐渐停止外供，氧化铝价格出现上涨。
- 随着国内氧化铝价格回升，氧化铝进口利润回升，预计氧化铝进口将出现上行。

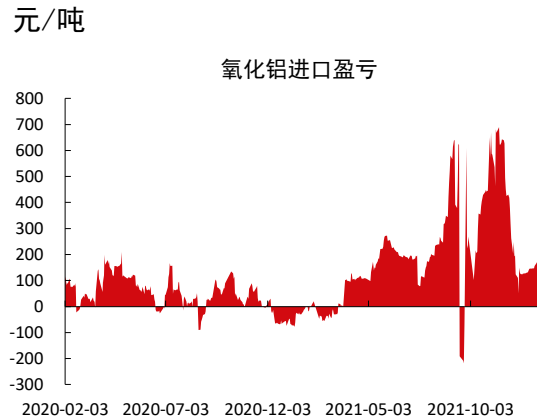
主产区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB



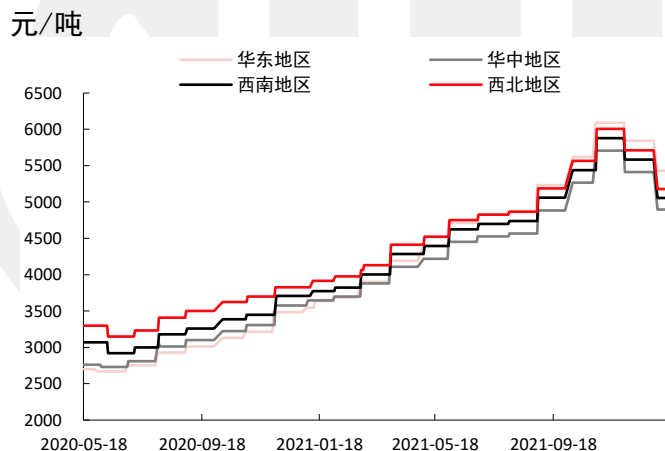
氧化铝进口利润



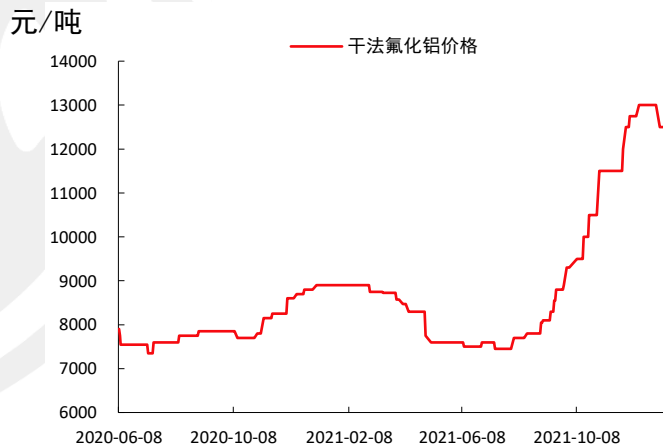
2.2.2 其余原料：阳极碳块、氟化铝价格持平于上周

- 1月14日，阳极炭块价格止跌，华东、华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为5427元/吨，4895元/吨，5055和5180元/吨，持平于上周。干法氟化铝价格为12500元/吨，持平于上周。因未出台直接的大规模冬奥会减停产政策，氟化铝预期市场供应好于预期，而前期价格利润空间较大，氟化铝企业也能接受一定程度的价格下降。

阳极炭块价格高位回调



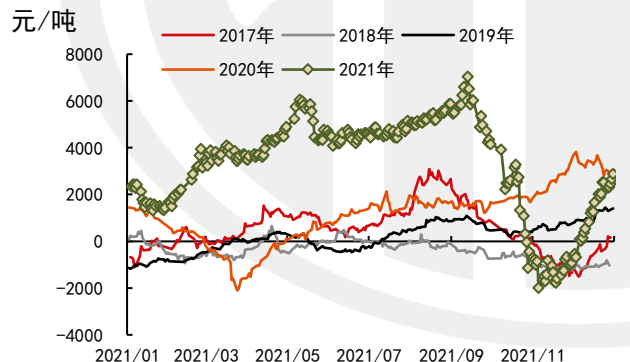
氟化铝价格高位回调



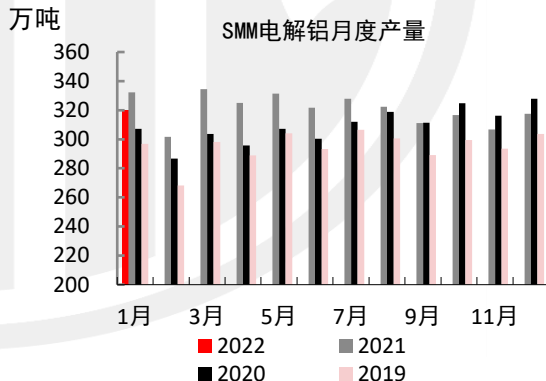
2.2.3 铝冶炼：12月电解铝产量环比+3.5%，同比-3.2%，电解铝利润继续回升

- 利润方面：电解铝企业多为自备电厂，特别是山东、河南地区以燃煤为主，1月14日，行业行业盈利3926元/吨，盈利上升148元/吨。
- 2021年12月（31天）中国电解铝产量317.5万吨，同比减少3.17%，日均产量10.24万吨，环比增长0.01万吨；2021年全年中国电解铝总产量为3849.2，累计同比增长3.7%。进入1月，供给端看国内电解铝运行产能或有继续小增可能，云南、山西等省均有增产可能，其他地区暂稳运行，同时，冬奥会期间电解铝企业暂未收到明确的减产文件。

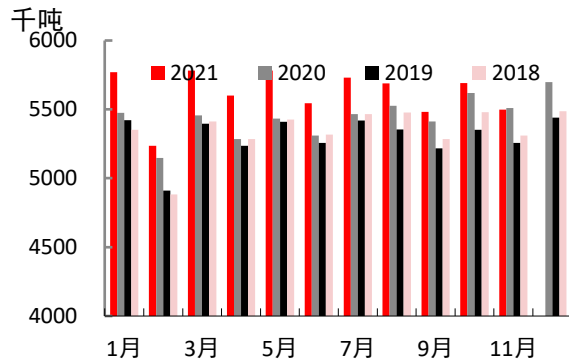
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



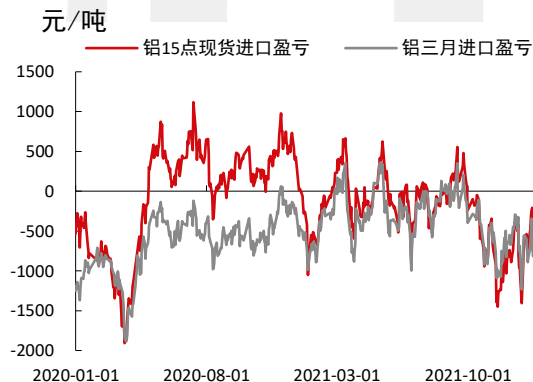
全球电解铝产量



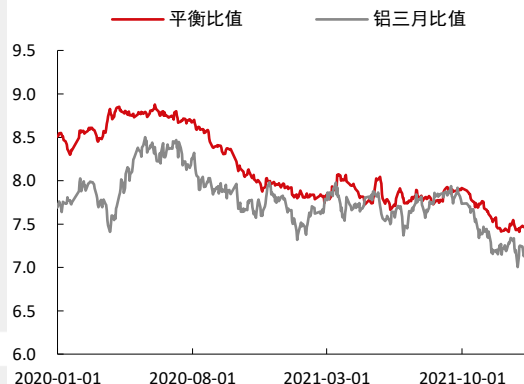
2.2.3 铝进口：沪伦比值回落，进口亏损小幅扩大

- 据中国海关总署，中国2021年11月原铝净进口量22.9万吨，环比增加63.8%，同比增加302%；1-11月我国原铝累计净进口149.2万吨，同比增加61%。本周现货进口亏损下降1078元/吨至670元/吨。
- 铝内外比值回落，11月-12月份进口亏损较大，预计铝锭进口量将下降。

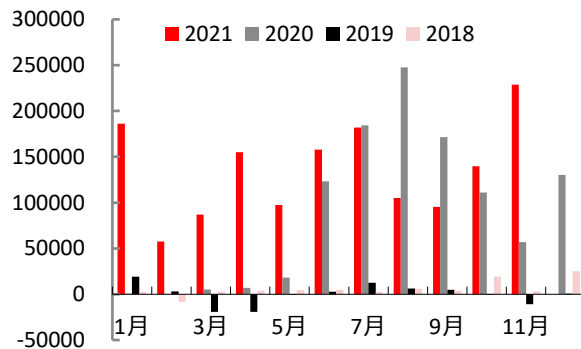
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

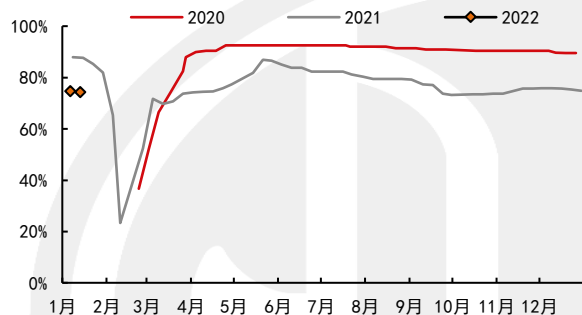


铝锭进口量

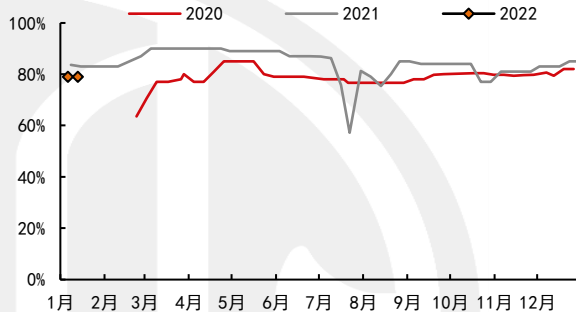


2.2.4 消费端：行业周度开工率小幅下降，弱于去年同期

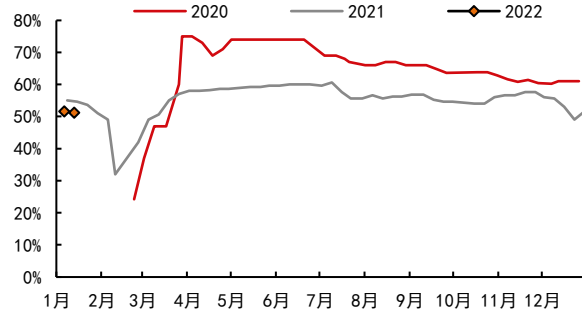
型材企业开工率



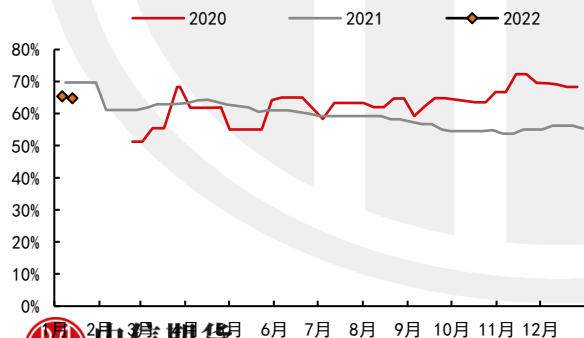
板带开工率



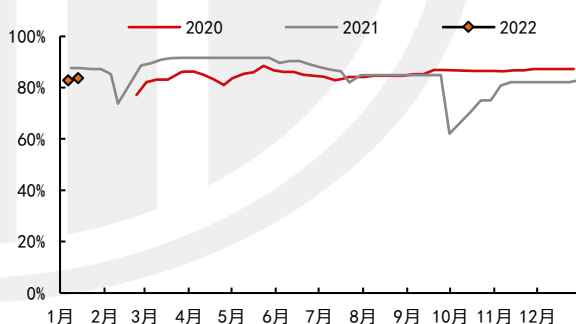
铝线缆开工率



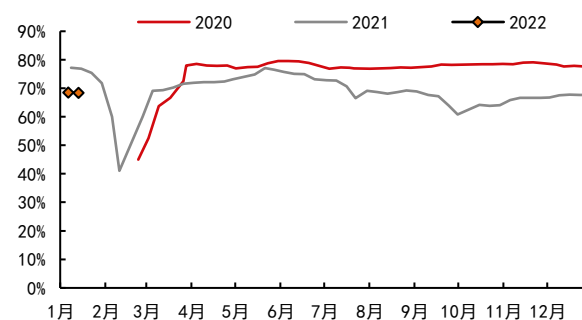
原生铝合金开工率



铝箔开工率

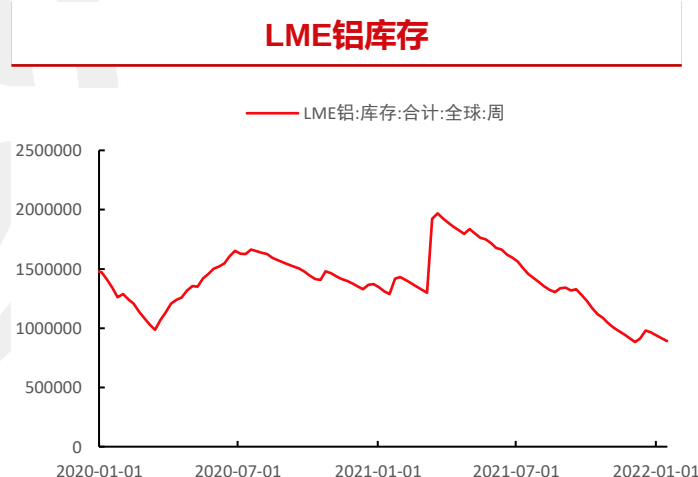
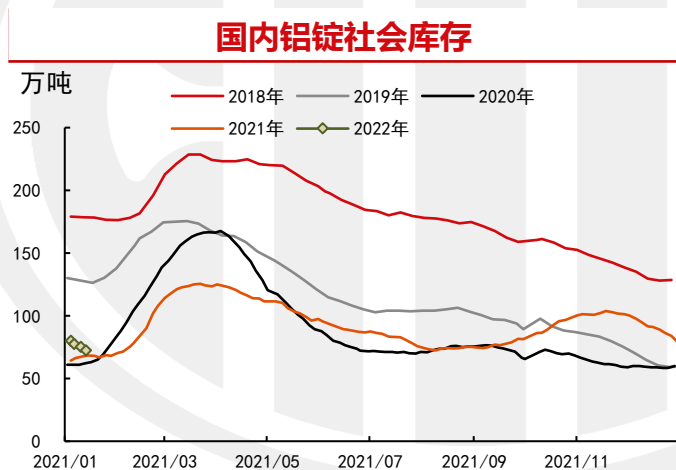


行业平均开工率



2.2.5 库存：周度库存减少5.2万吨，绝对库存72.4万吨

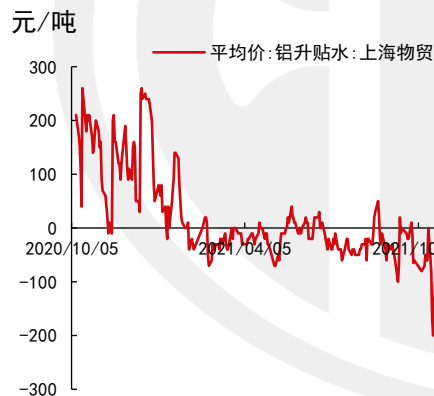
- 据SMM数据，1月14日国内铝锭社会库存72.4万吨，较上周下降5.2万吨。上海、无锡、南海、杭州、巩义消费地区贡献主要去库。
- LME铝库存89.1万吨，较上周减少1.1万吨；SHFE铝库存31.1万吨，减少4259吨，仓单减少2467吨至20.1万吨。



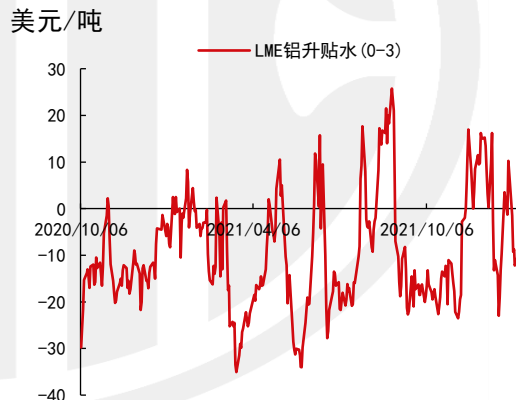
2.2.6 铝现货和基差：现货支撑有所减弱

- 铝锭社会库存延续下降，期货价格前仰后抑，现货有所回落，1月14日国内铝贴水收窄由升水80元/吨至贴水40元/吨，LME现货周内最高升水103美元/吨。

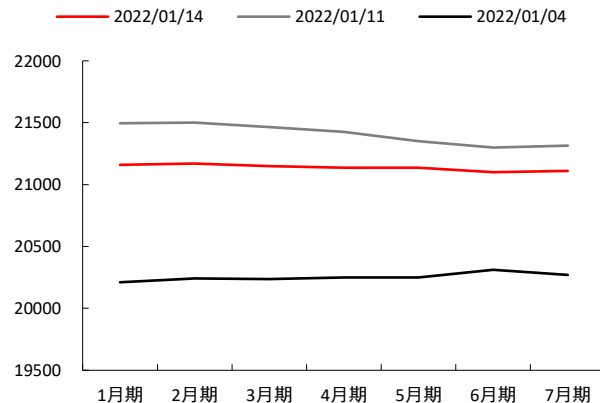
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

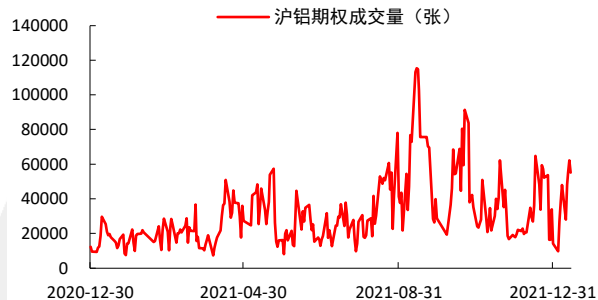


沪铝期价结构

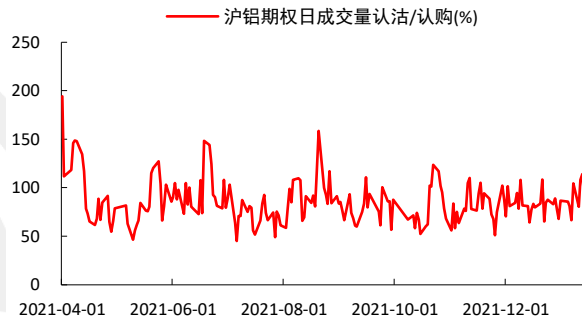


2.2.8 铝期权——沪铝期权成交和持仓

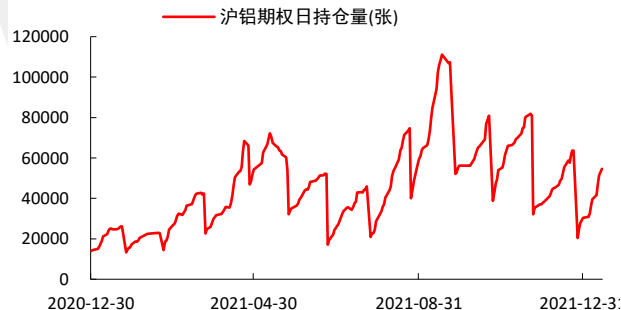
沪铝期权成交量 (手)



沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



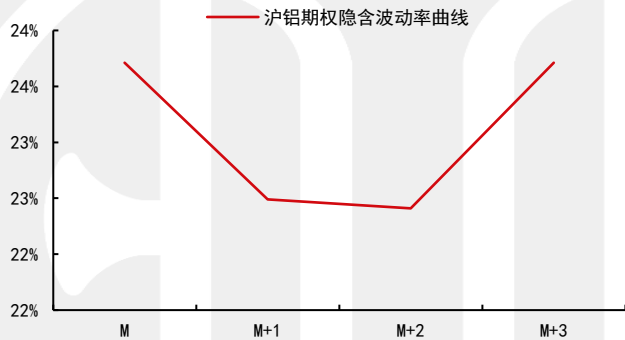
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.2.9 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%



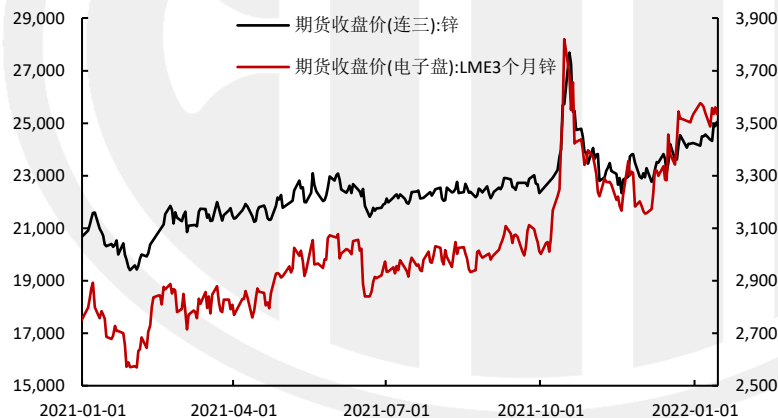


2.3、锌：春节假期需求趋弱，沪锌价格震荡整理

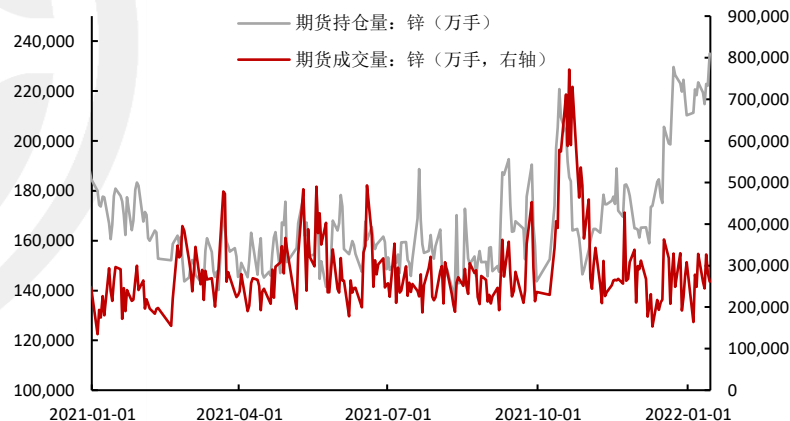
2.3.1 市场回顾：流动性收缩压力缓和，沪锌价格震荡偏强

- 12月FOMC会议纪要显示，联储已经开始讨论缩表的节奏，态度偏鹰，加息预期持续走高，但本周鲍威尔表态不及市场预期，流动性收缩压力缓和，有色金属全线走强，叠加锌基本面向好，海外能源危机压力仍存，国内成本抬高支撑价格，沪锌涨幅较大。
- 至1月14日收盘时，沪锌持仓量增加1.3万手至23.49万手，周环比增加5%。

内外锌期价

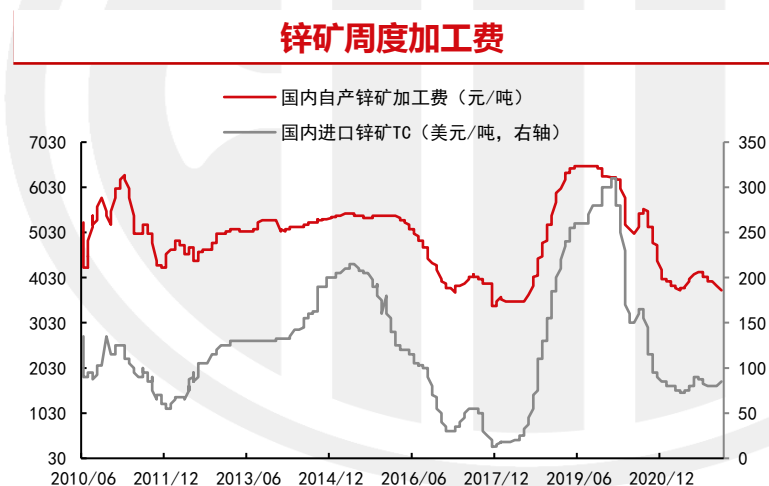


沪锌成交量和持仓量



2.3.2 锌矿供给：本周加工费持稳于上周，国内锌矿供应偏紧

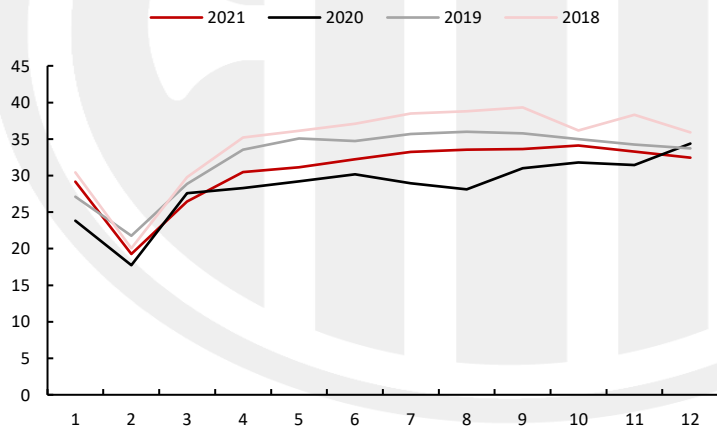
- 据SMM数据，本周国产矿加工费主流报价持稳于3750元/吨，其中四川下降50元，进口矿主流报价持稳于85美元/干吨。
- 1月份国内自产矿月度加工费下降50元至3800-4200元/吨，均值降幅50元/吨；进口矿加工费增加2.5美元至70-90美元/干吨。



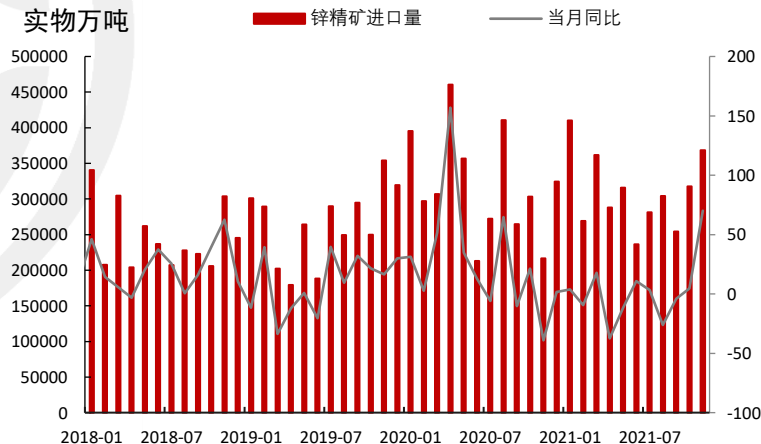
2.3.2 锌矿供给：12月锌矿产出同比下降，11月锌矿进口量同比大幅上行

- 根据SMM数据，12月国内锌矿产量32.46万吨，同比减少5.6%。
- 据海关总署数据，11月中国进口锌矿砂及其精矿36.85万吨，环比增加16%，同比增加70%。其中，澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口锌矿砂及其精矿13.88万吨，环比大增141%，同比增加168%。

国内锌矿产出量



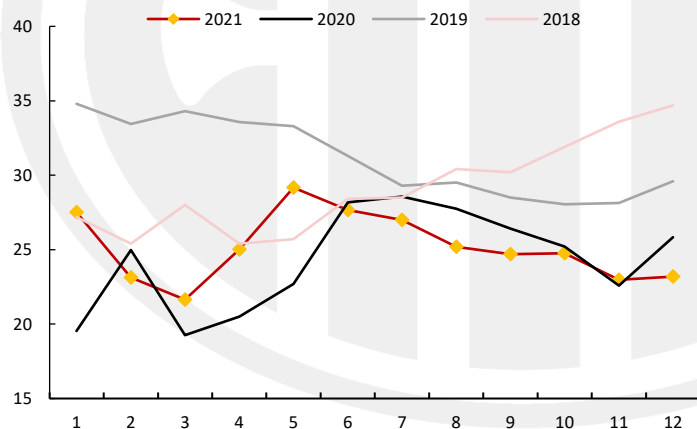
国内锌矿进口量



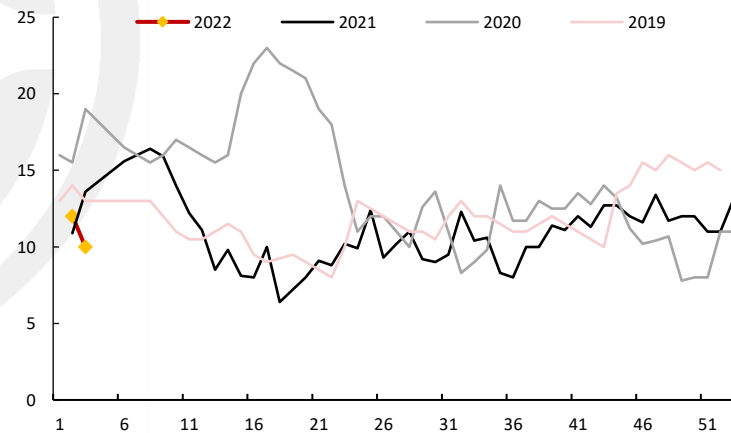
2.3.2 锌矿供给：12月炼厂锌矿库存回升，本周港口锌矿库存下行

- 12月国内炼厂锌矿原料库存下降至23.18天左右，较上个月有所增加。
- 本周连云港锌矿库存为10实物万吨，较上周下降2万吨。

炼厂锌矿原料库存水平



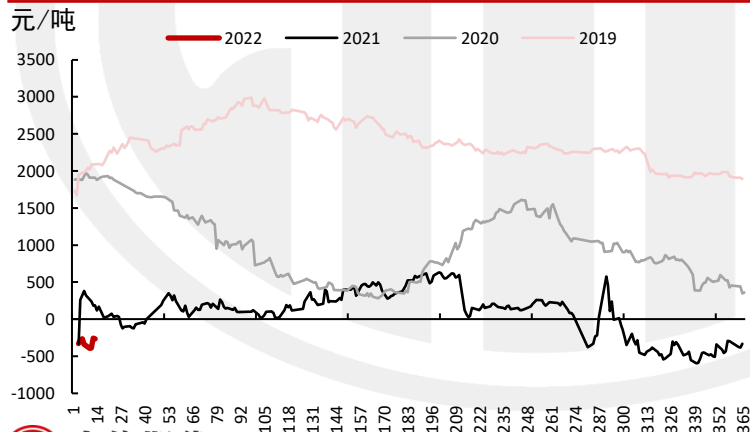
连云港港口锌矿库存水平



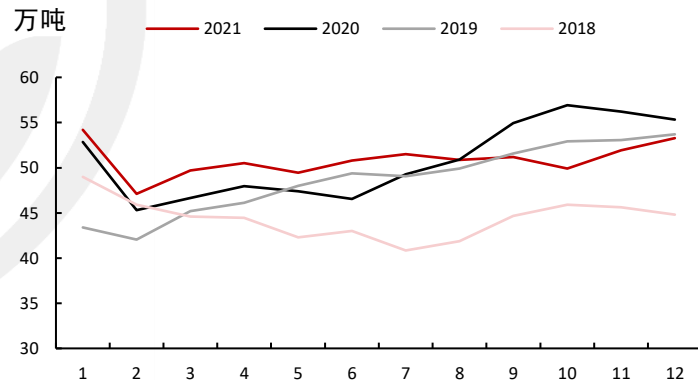
2.3.3 锌冶炼：12月锌产量不及预期，当前炼厂利润偏低

- 根据SMM数据，2021年12月SMM中国精炼锌产量51.33万吨，环比减少0.62万吨或环比减少1.2%，同比减少7.26%，2021年1至12月全年产量为608.6万吨，累计同比减少0.29%。
- 本周锌冶炼利润持稳至-266元/吨，由于加工费下调，硫酸价格下跌，当前炼厂利润为负。
- SMM预计2022年1月国内精炼锌产量环比增加0.01万吨至51.34万吨，基本与12月持平。1月精炼锌的主要增量为文山锌铟的检修后复产，以及甘肃炼厂的提产；但湖南地区部分小型冶炼厂计划于1月中旬前后进入春节停产期也会带来减量。

国内冶炼利润



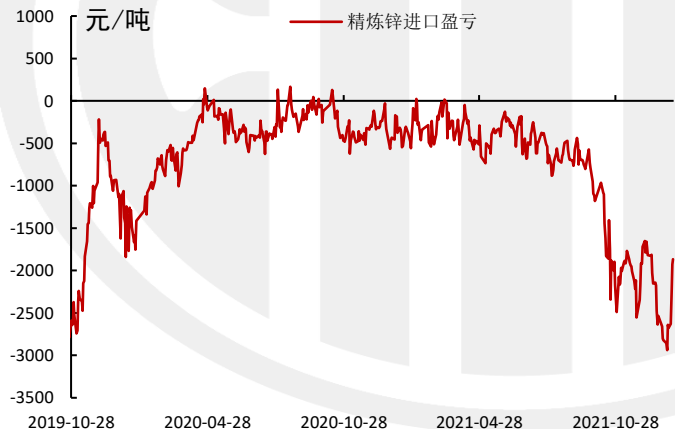
国内冶炼产出



2.3.4 锌进口：锌现货进口亏损走阔，11月进口同环比均大幅下滑

- 上周锌内外比值大幅回调，锌现货进口亏损缩小至1800-2700元/吨。
- 1月14日上海保税区锌锭库存1.52万吨，较上周增加0.01万吨。
- 海关总署数据显示，中国11月精炼锌进口量为21053.58吨，环比降49%，同比降66%。澳大利亚为最大供应国，当月自该国进口精炼锌为8602.12吨，环比增43%，同比降56%。此外哈萨克斯坦和阿联酋降幅较为明显，哈萨克斯坦地区部分精炼锌以保证金形式进口，暂无报关，实际进口量万吨有余，造成整体统计量有所减少。

锌进口盈亏



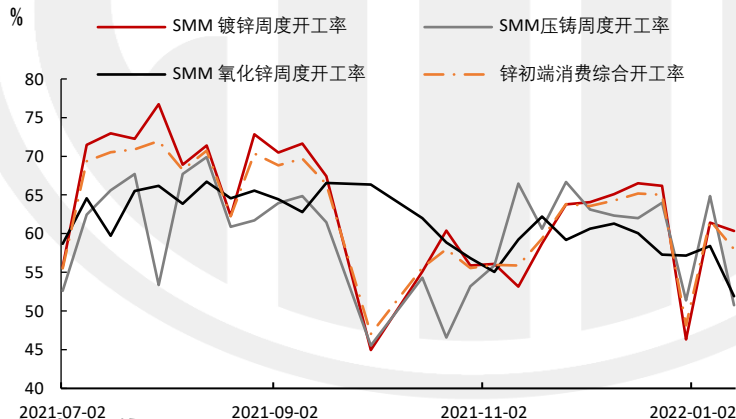
国内保税区锌锭库存



2.3.5 锌消费端：锌价上行叠加放假，初端综合开工率下滑

- 据SMM数据，本周初端综合开工率较上周小幅下降至57%，镀锌开工率60.33%，较上周下降1%；氧化锌开工率51.9%，较上周下降6.5%；压铸锌开工率50.74%，较上周下降14%。
- 天津疫情发酵，但镀锌企业早有放假预期，实质性冲击有限，部分中小型企业于本周陆续放假，大部分企业于下周基本放假完成，大企业最晚也于25日前后放完。压铸锌开工大幅下滑主要是宁波地区疫情导致当地部分终端及下游企业停产。整体来看，本周初端开工率下滑，部分因为锌价上行，氧化锌和压铸锌订单较少，此外由于春节假期的原因，预计下周开工率持续下滑。

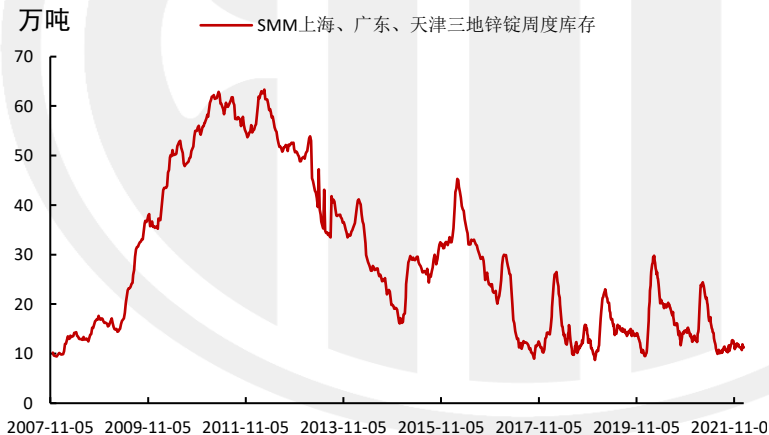
锌初端消费周度开工率



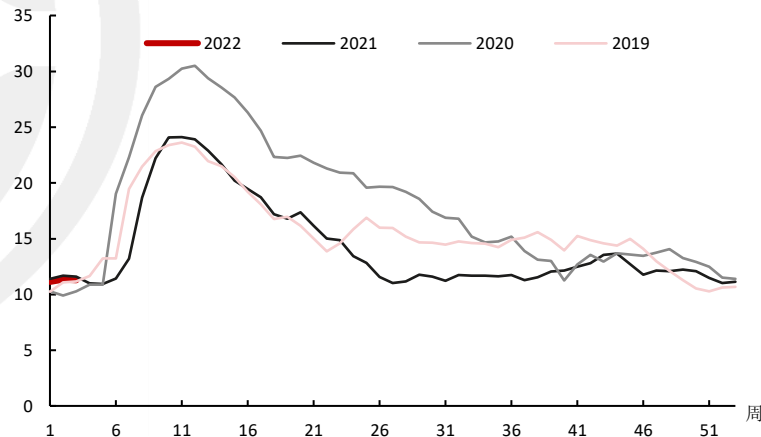
2.3.6 库存：锌锭社会库存开始季节性累库

- 本周国内锌锭社会库存小幅累库，据钢联数据，至1月13日国内主要市场锌锭社会库存为11.32万吨，周环比增加0.28万吨。

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



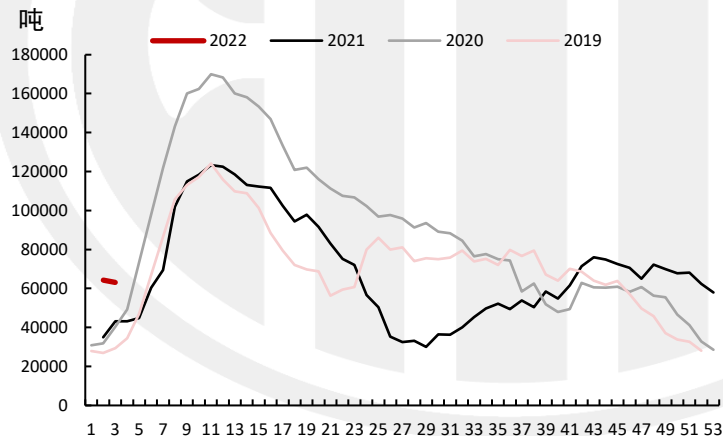
国内锌锭社会库存



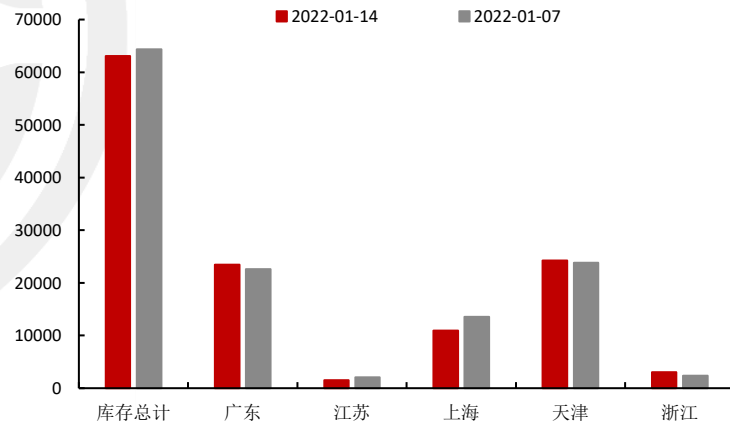
2.3.6 库存：国内精炼锌交易所库存减少

- 本SHFE精炼锌库存减少1239吨至6.3万吨，其中上海库存减少较多。

SHFE精炼锌库存

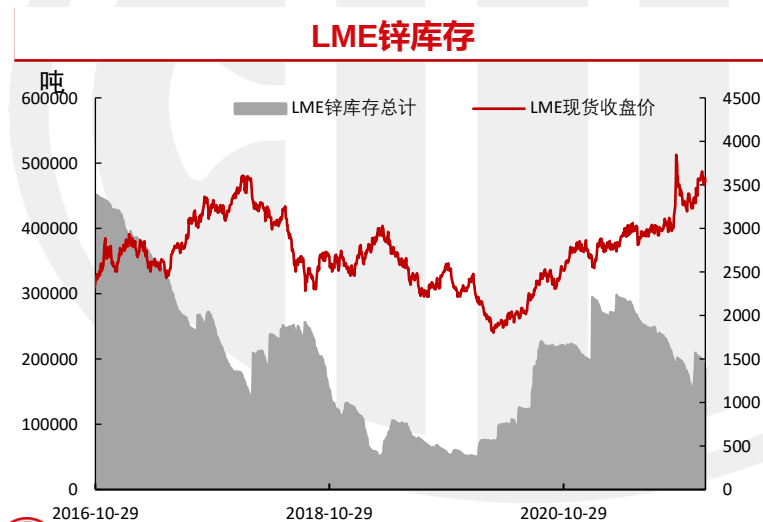


SHFE精炼锌各地库存变化



2.3.6 库存：LME锌库存大幅去化

- 本周LME锌库存减少1.02万吨至18.36万吨。



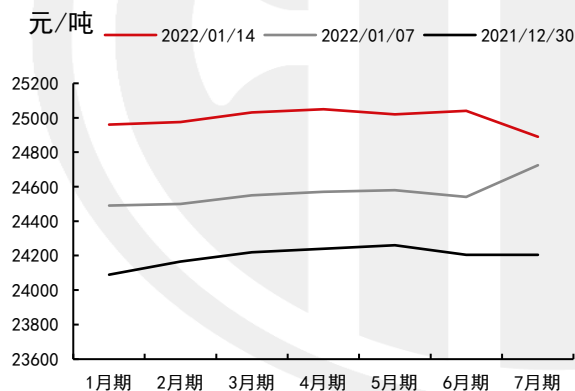
LME锌库存具体分布

《吨》	2022/01/14	周变化	注销仓单
总库存	196150	-6825	51550
安特卫普	0	0	0
巴尔的摩	6350	-150	1950
巴塞罗那	0	0	0
毕尔巴鄂	1425	-200	1375
不莱梅	#N/A	#N/A	#N/A
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
汉堡	0	0	0
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
桑佛	2575	0	0
来亨	0	0	0
利物浦	0	0	0
长岛	#N/A	#N/A	#N/A
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	29825	-1100	11100
巴生港	41075	-150	14200
鹿特丹	0	0	0
新加坡	98025	-8600	18725
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
泰恩-威尔	#N/A	#N/A	#N/A
弗利辛恩	25	0	25

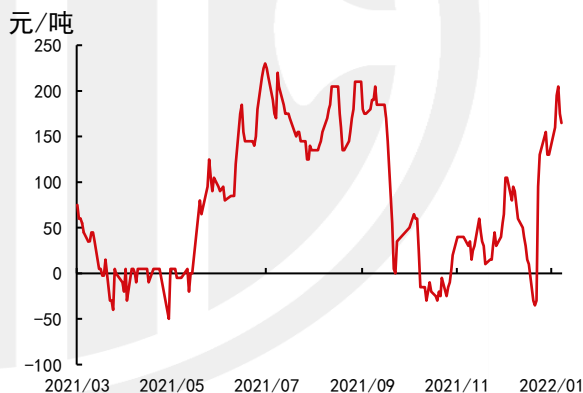
2.3.8 锌期价结构：沪锌呈contango结构，LME锌back结构收缩

- 本周锌平均升贴水增加60元至165元/吨，沪锌期货近月端为微contango结构。
- 本周LME锌back结构缩窄，至1月14日LME锌升贴水（0-3）下降12.6美元至14.95美元/吨。

沪锌期价结构



沪锌现货升贴水

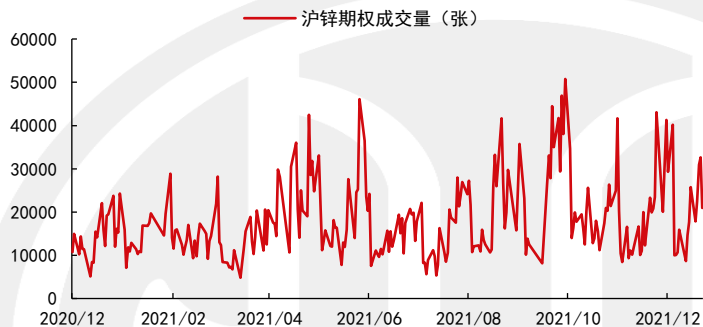


LME锌升贴水 (0-3)

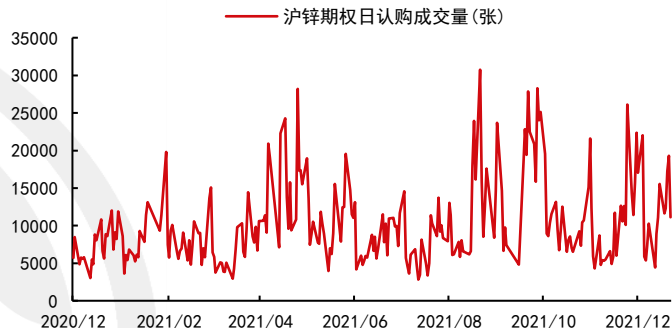


2.3.9 锌期权-沪锌期权成交和持仓

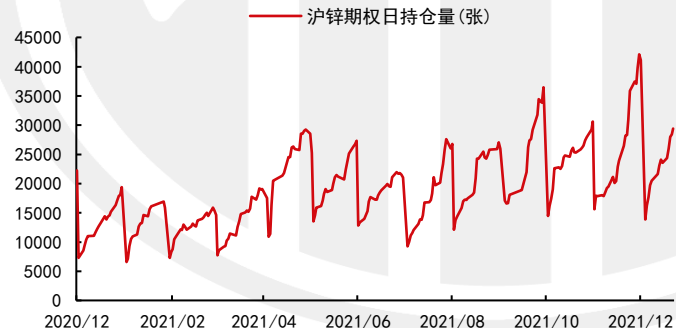
沪锌期权成交量



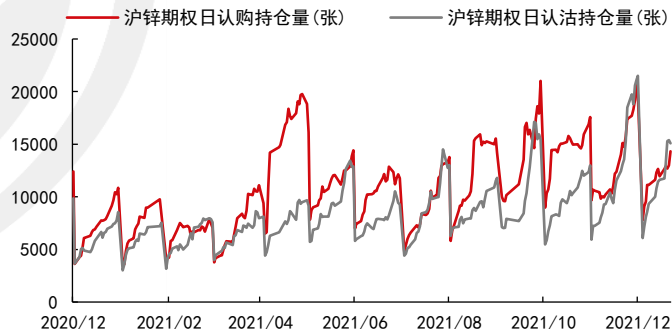
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

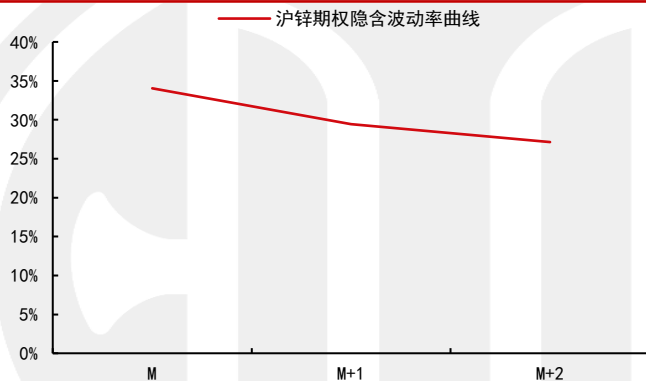


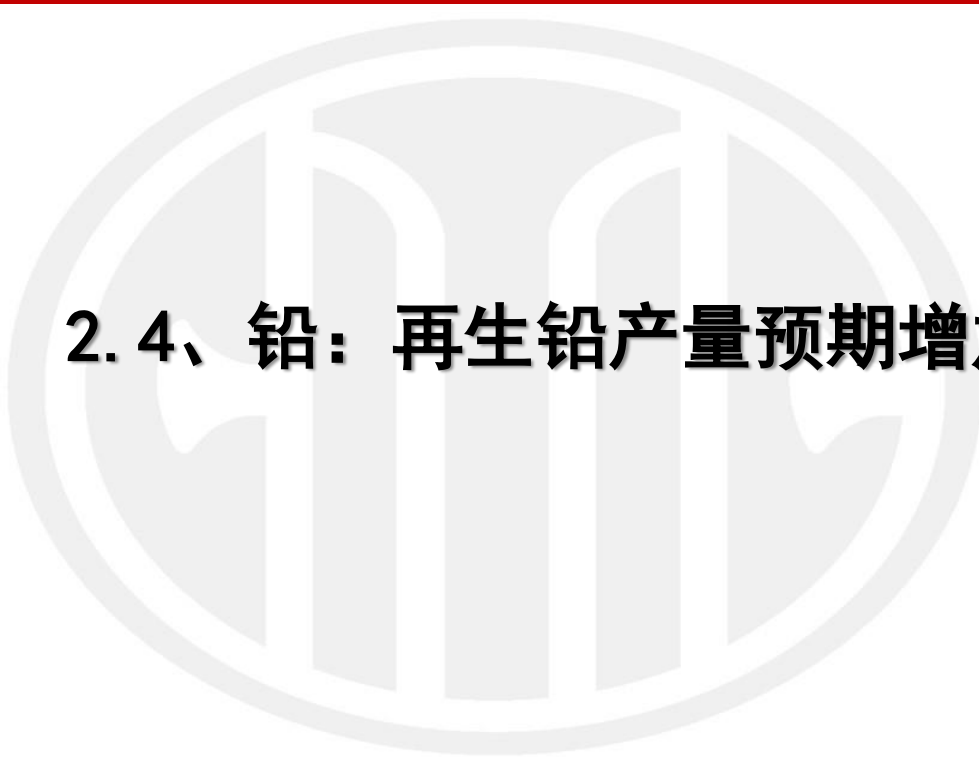
沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.3.10 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%



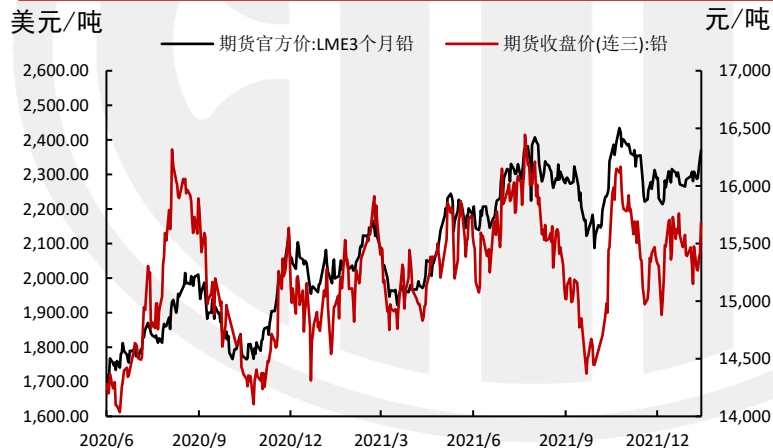


2.4、铅：再生铅产量预期增加，沪铅价格上行空间有限

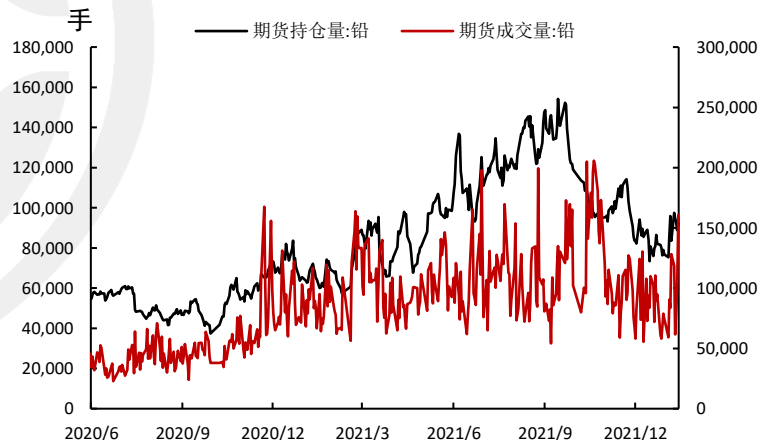
2.4.1 市场回顾：疫情影响再生铅供应，沪铅价格回弹

- 本周河南地区疫情反复，严格的防疫措施下物流交通受阻，河南地区多数再生铅炼厂废电瓶采购困难，生产下滑；此外，临近年底，寒冷天气继续增加和春节将至，内蒙部分炼厂如金帆、通辽泰鼎出现减停产，铅价先抑后扬，周五大幅上行。
- 至1月14日收盘时，沪铅持仓量为9.22万手，周环比增加8538手。

内外铅期价

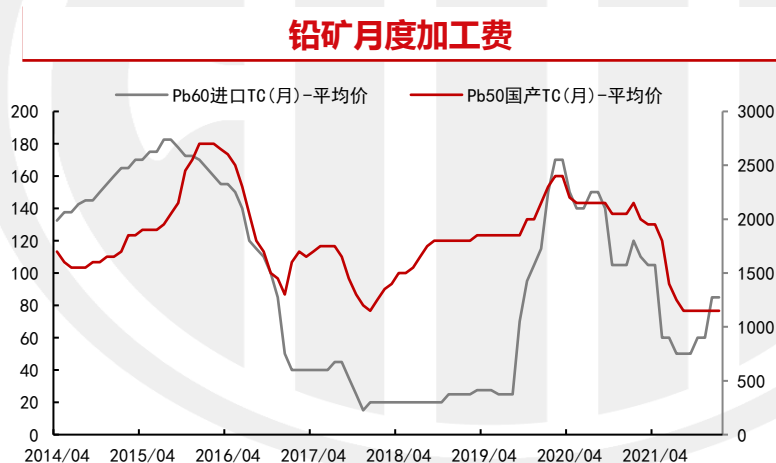


沪铅成交量和持仓量



2.4.2 铅矿供给：国内铅矿加工费维持在低位，铅矿供应偏紧格局不改

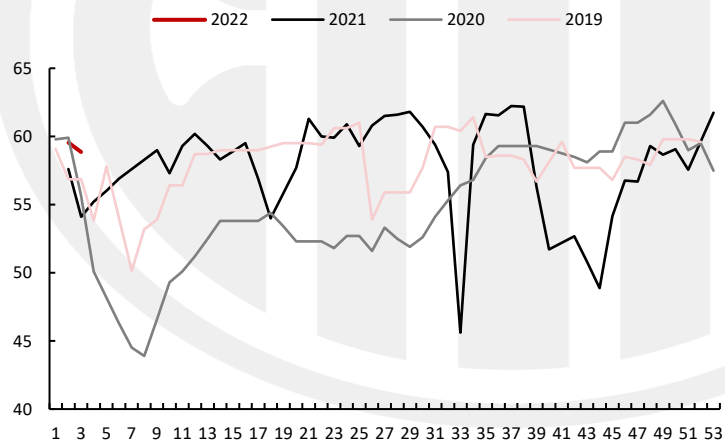
- 据SMM数据，2022年1月份国内自产铅矿月度加工费持稳于1000-1300元/吨，进口铅矿月度加工费持稳于至80-90美元/干吨。国内铅矿供应偏紧格局不改，海外铅矿供应有所缓和。
- 据SMM数据，本周国内自产矿主流报价持稳于1000-1300元/吨低位，进口矿加工费持稳于80-90美元/干吨的低位。



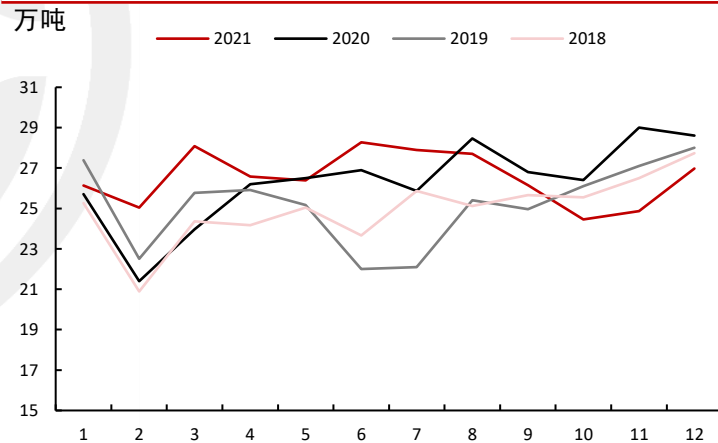
2.4.3 原生铅：冶炼厂生产基本稳定，原生铅开工率微降

- 据SMM数据，2021年12月全国原生铅产量26.97万吨，环比上升8.42%，同比下降5.79%。2021年全年产量累计同比上涨0.88%。
- 据SMM数据，本周原生铅开工率下行至58.87%。
- 1月广西南方、湖南水口山等企业检修后计划复产，云南振兴计划进行检修。SMM预计1月电解铅产量增幅近万吨至27.9万吨。

国内三地原生铅开工率



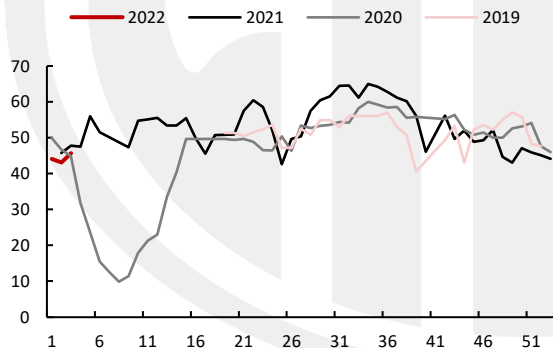
国内原生铅冶炼产出



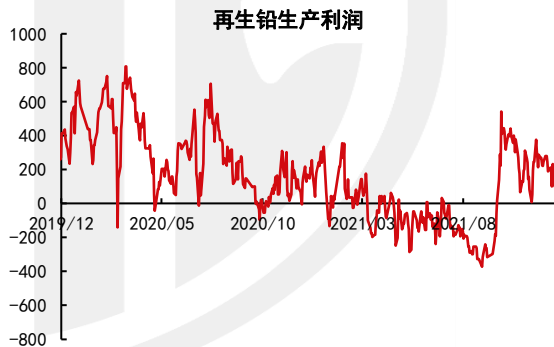
2.4.4 再生铅：订单转好叠加环保减弱 再生铅开工率上行

- 据SMM数据，2021年12月全国再生铅产量36.87万吨，环比上升3.09%，同比增12.61%，2021年1-12月累计同比上升64.69%。
- 1月北方炼厂提前放年假企业增加，但安徽华铂二期于1月上旬已进行烘炉，预计中旬可以放量；江苏大厂新春兴预计1月上旬完成技改。预计2022年1月再生铅产量和2021年12月基本持平。
- 本周再生铅利润在100-300元左右，利润空间较上周下行；精废价差走阔。
- 本周再生铅企业开工率为45.67%，环比上周上升2.58%。

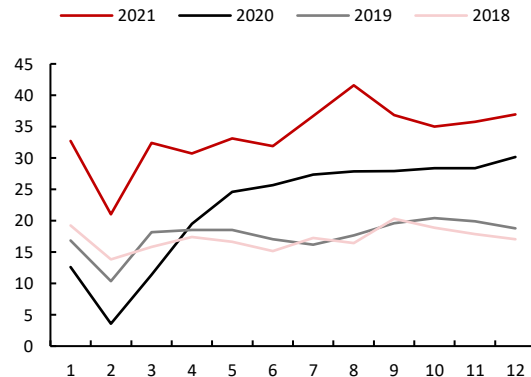
国内四省再生铅开工率



再生铅利润

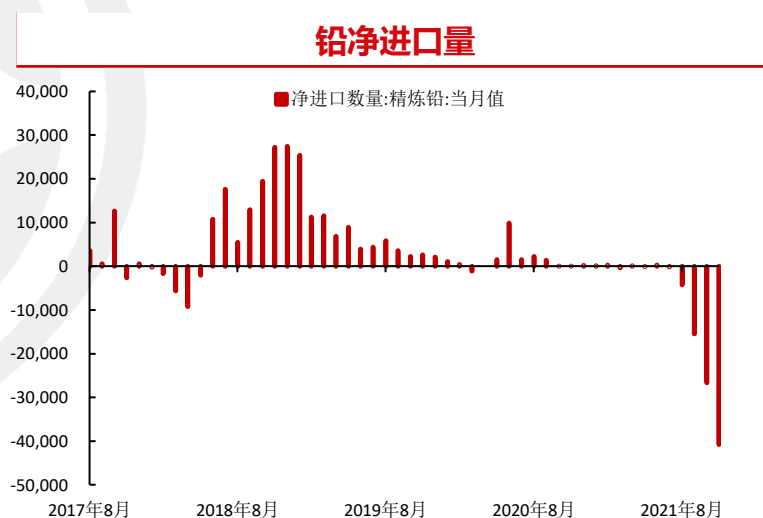
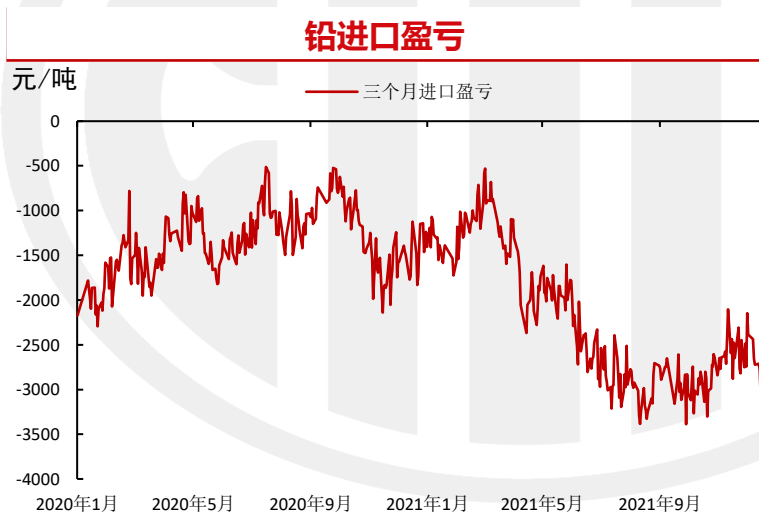


再生铅产量



2.4.5 铅进出口：铅现货进口窗口维持关闭，出口流出幅度较大

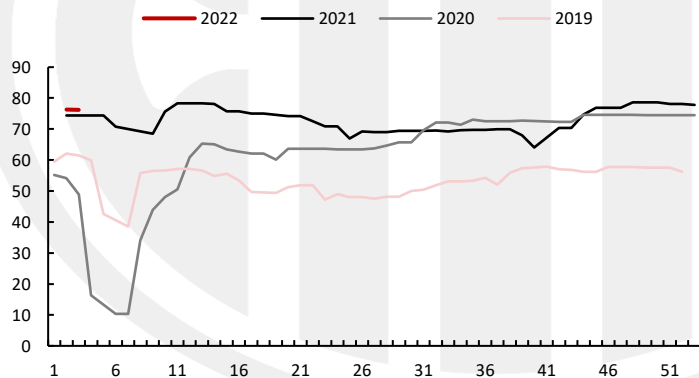
- 本周铅内外比值维持于低位，铅现货进口亏损幅度在3400-3600元/吨左右，小幅走阔。
- 海关总署数据显示，中国11月精炼铅出口数量为41041吨。自8月海运环境逐渐好转后，大量的出口订单如期兑现，铅锭出口大幅提升。



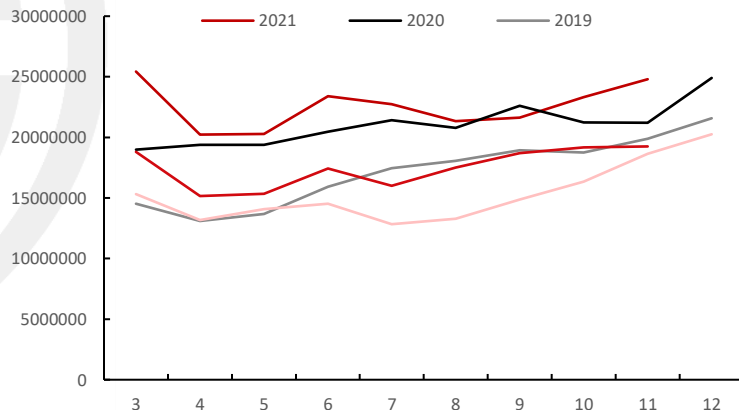
2.4.6 铅消费端：市场消费趋弱，铅蓄电池开工率下行

- 据SMM数据，本周电池企业开工率持稳于76%，较上周略有下滑。
- 年底铅蓄电池市场终端消费平平。但河南、天津等地区疫情升级，并影响电池的跨省运输，部分企业出现短期电池运输延后的情况。下周，需关注春节假期临近，第一批蓄电池企业开始放假，以及后续冬奥会，河北地区部分企业或顺势放假，预计下周开工率还有下行。

铅蓄电池周度开工

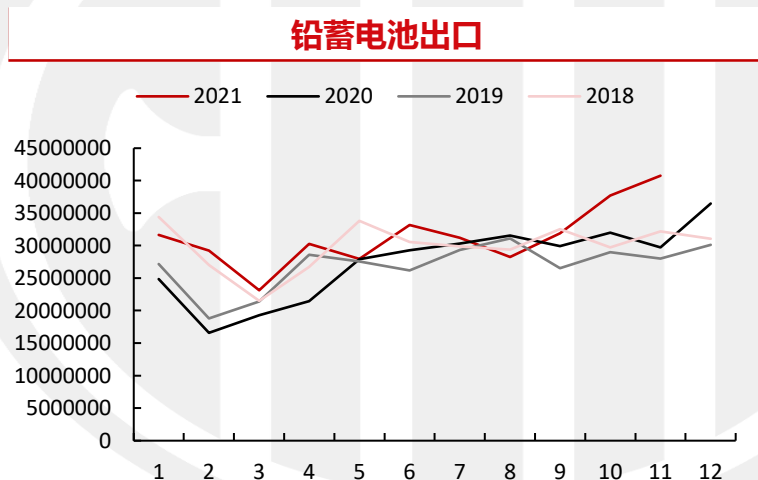


铅蓄电池产量



2.4.6 铅消费端：11月铅酸电池出口同比大幅增加

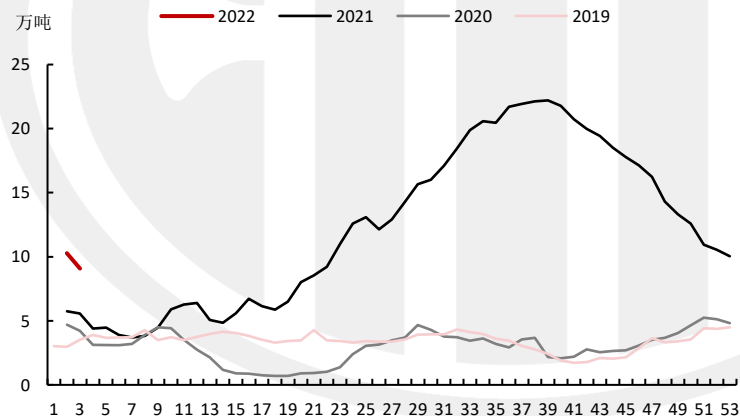
- 据海关总署数据，11月铅酸蓄电池总净出口量为0.4亿个，当月同比增速上升37%；1-11月份累计净出口3.45亿个，累计同比增加17%。



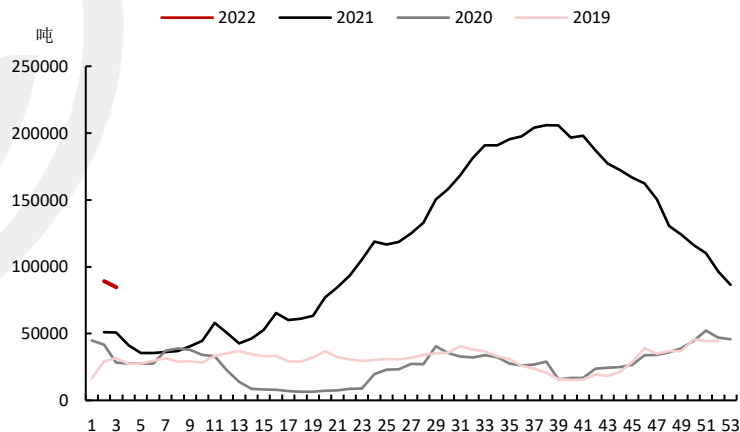
2.4.7 库存：交仓撞上疫情因素，铅锭社库再度大幅下滑

- 据钢联数据，1月13日中国主要市场铅锭库存为9.07万吨，周环比增加1.2万吨。
- SHFE铅库存本周减少4396吨至8.47万吨。

国内铅锭社会库存

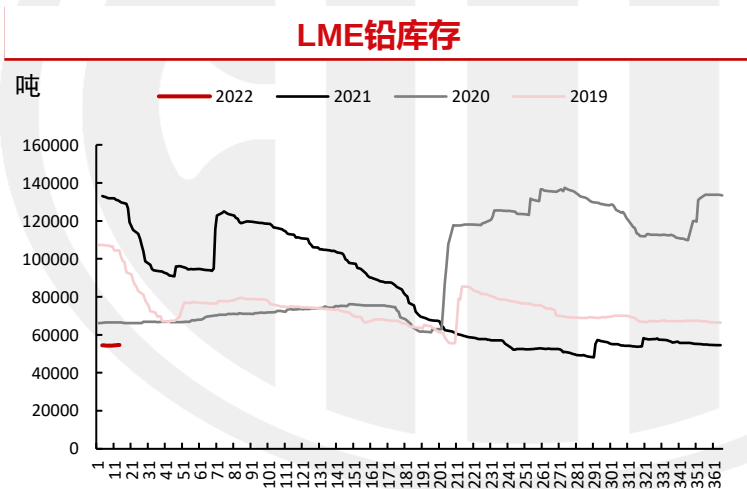


SHFE铅库存



2.4.7 库存：LME铅库存低位波动

- 本周LME铅库存增加250吨至5.46万吨。

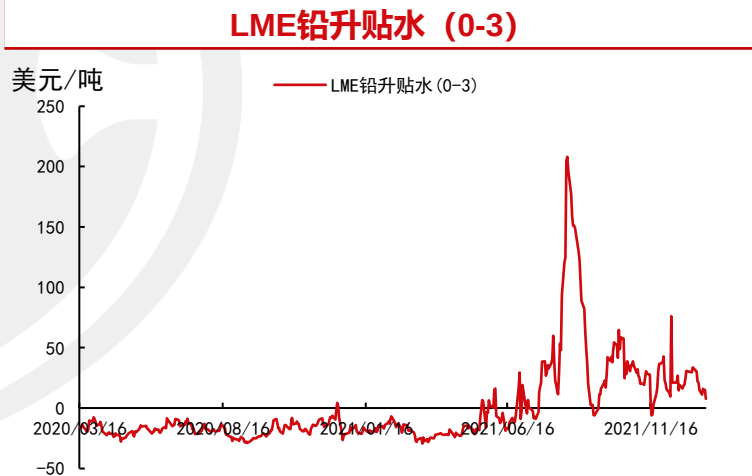
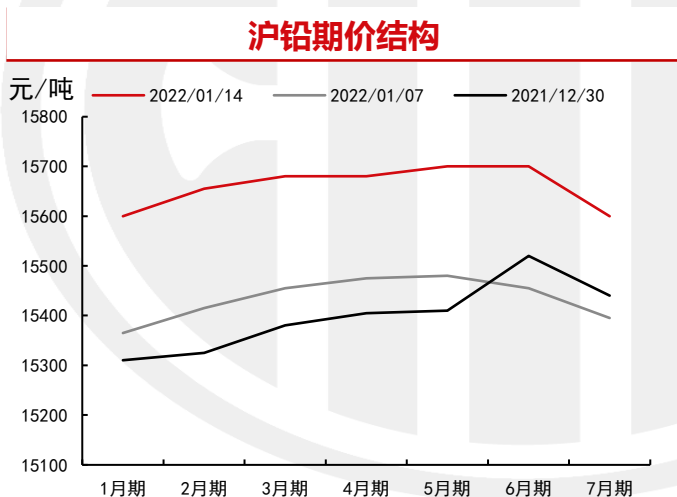


LME铅库存具体分布

(吨)	2022/01/14	周变化	注销仓单
总库存	54600	-250	13575
安特卫普	2575	0	0
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗纳	50	0	0
毕尔巴鄂	525	-125	525
不莱梅	#N/A	#N/A	#N/A
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
哥德堡	#N/A	#N/A	#N/A
汉堡	0	0	0
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	0	0	0
来亨	275	-25	200
利物浦	0	0	0
长岛	#N/A	#N/A	#N/A
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	0	0	0
巴生港	25	0	25
鹿特丹	750	0	50
新加坡	2650	0	2000
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	2075	-75	2075
泰恩-威尔	#N/A	#N/A	0
弗利辛恩	100	0	0
釜山	#N/A	#N/A	#N/A

2.4.8 铅期价结构：沪铅呈Contango结构，伦铅back结构缩窄

- 本周沪铅期价近月端呈Contango结构，至1月14日本周国内升贴水下降145元至-310元/吨。
- 本周伦铅近月端back结构缩窄，至1月7日本周LME铅升贴水（0-3）减少7.4美元至7.6美元/吨。

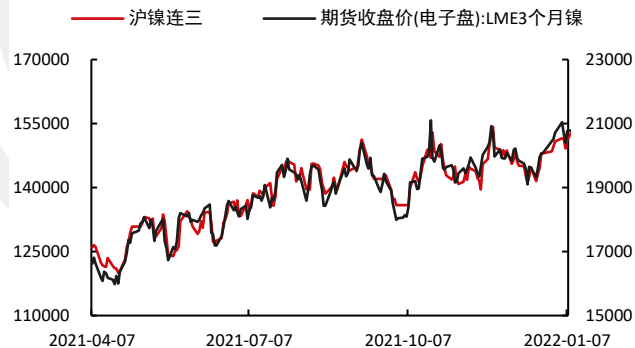


2.5、镍：宏观面回暖叠加低库存支撑，镍价突破上涨

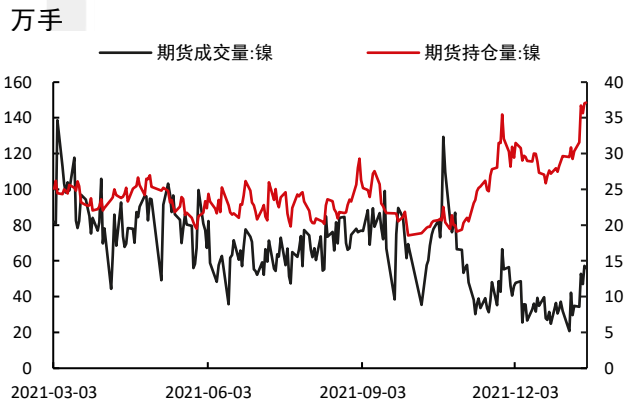
2.5.1 市场回顾：库存低位去化持续，镍价有所上行

- 上周，宏观面有所回暖，电解镍缺口仍在，库存低位持续去化，支撑镍价上行突破。沪镍周度大幅上涨9.36%，伦镍上涨7.01%。上周资金继续流入，持仓量增加6.80万手至37.13万手。

镍内外期价



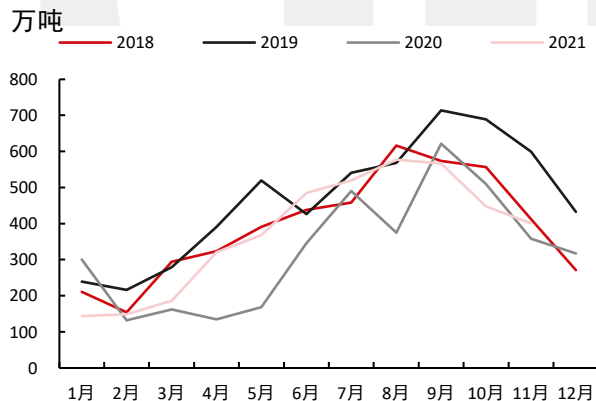
沪镍成交量与持仓量



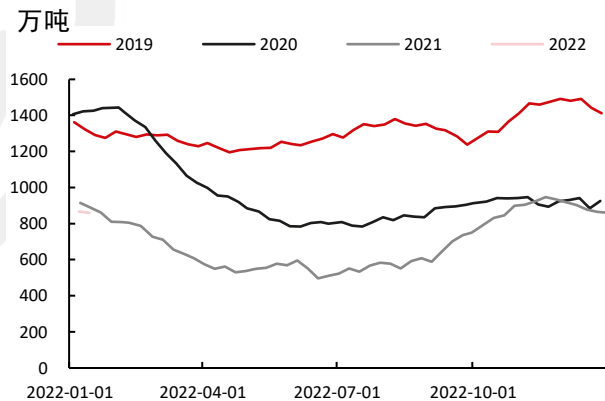
2.5.2 镍供给：11月镍矿进口环比-10%，同比+12%，港口库存小幅回落

- 我国11月镍矿进口401万吨，同比增加12%，环比减少10%，1-11月镍矿累计进口4163万吨，同比增加16%。菲律宾正值雨季，镍矿出口将明显下降，预计我国12月镍矿进口量继续下降。
- 截止1月14日，我国主要港口镍矿库存859.43万吨，较上周小幅回落7.8万吨。镍铁利润稍有改善，产量保持平稳，镍矿需求保持，而菲律宾进入雨季，我国镍矿进口下降明显，镍矿港口库存小幅回落。由于港口库存与去年整体相差较小，雨季期间，镍矿预计较难再度紧张。长期来看，由于国内镍铁产量下降，镍矿库存中枢水平将下移。

我国镍矿进口量

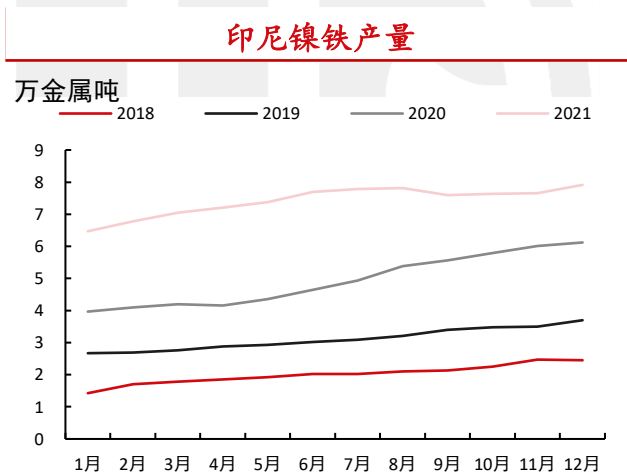


我国港口镍矿库存



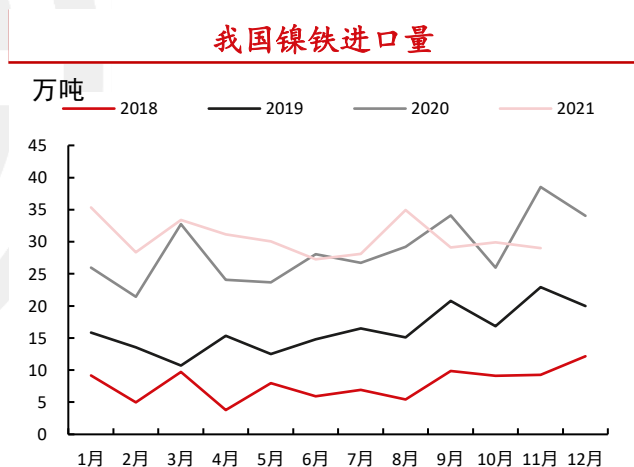
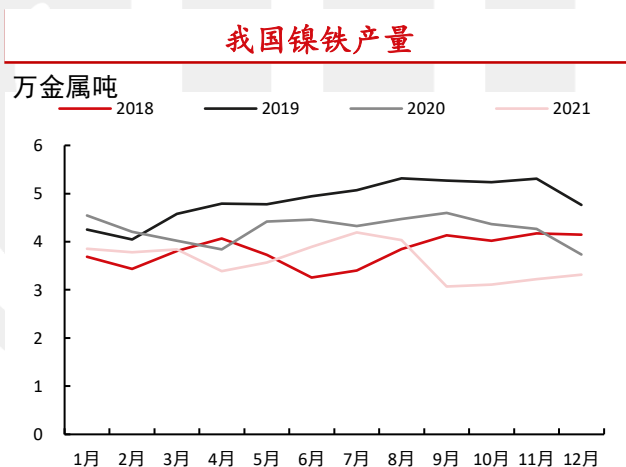
2.5.2 镍供给：印尼12月镍铁产量环比+3.4%

- 印尼12月镍铁产量7.9万金属吨，环比增加3.4%，同比增加29%；2021年累计生产89.02万金属吨，同比增加50%。印尼镍铁逐步投产，产量继续保持高增长。



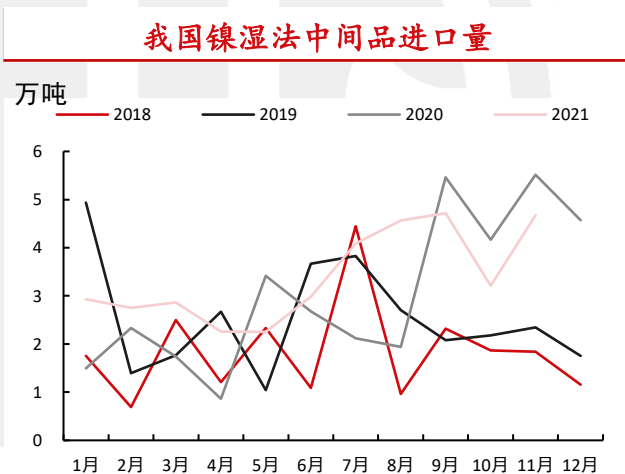
2.5.2 镍供给：12月我国镍铁产量环比+2.8%，同比-11%

- 12月国内生产镍铁3.3万金属吨，环比增加2.8%，同比下降11%；2021年镍铁产量43.3万金属吨，同比减少16%。12月部分南方镍铁产线恢复正常生产，带来产量小幅上涨，其他地区产量平稳或小幅下降。镍铁当前利润稍有改善，但成交整体偏弱，生产企业或选择检修停产，预计1月产量有所下降。
- 我国11月镍铁进口29.0万吨，环比减少3%，同比减少25%；1-11月镍铁进口337万吨，同比增加8.5%。虽然德龙印尼不锈钢项目逐步投产，但不锈钢需求偏弱，而部分镍铁转产高冰镍，预计我国12月镍铁进口量小幅增长。



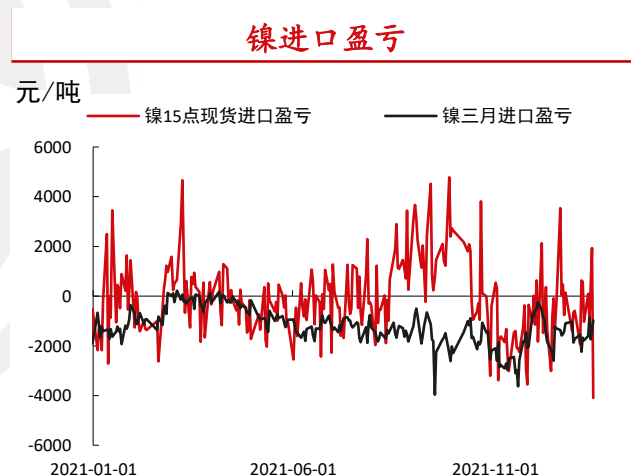
2.5.2 镍供给：11月湿法中间品进口环比+46%

- 11月我国镍湿法中间品进口量4.7万吨，环比增加46%，同比下降15%，1-11月进口37.3万吨，折合金属量约6.0万吨，同比增加18%。力勤项目提产较为顺利，华友6万吨项目开始生产，湿法中间品进口量将继续回升，青山高冰镍首条线也投产，硫酸镍原料供应增加，加上产业链备货高峰已过，需求走弱，镍豆需求开始下行。



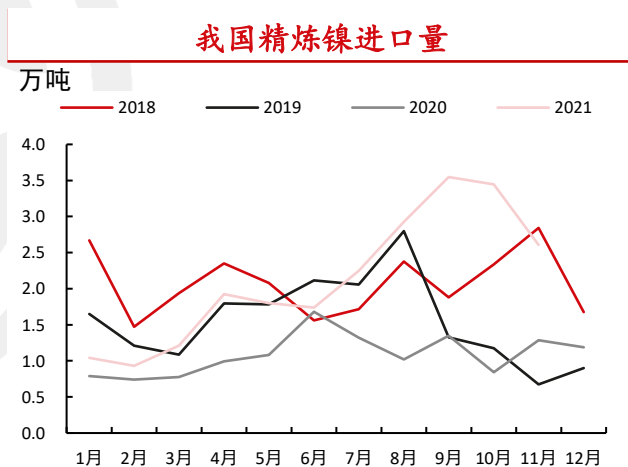
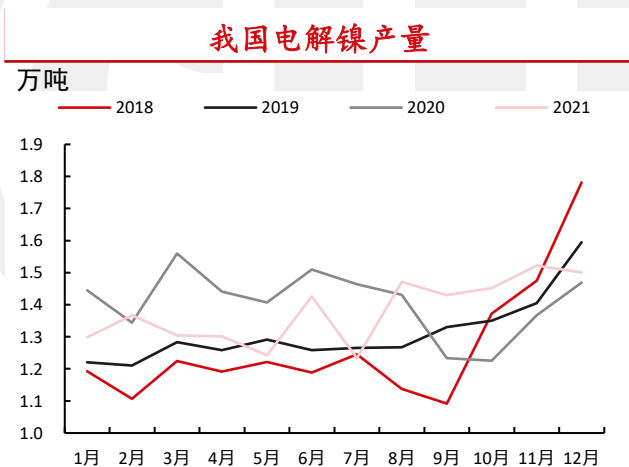
2.5.3 电解镍供给：进口开始转盈，比值保持平稳

- 国内库存低位去库，现货紧张未改，基差持续走高，周内进口开始转盈，窗口有所打开，平衡比值整体平稳。



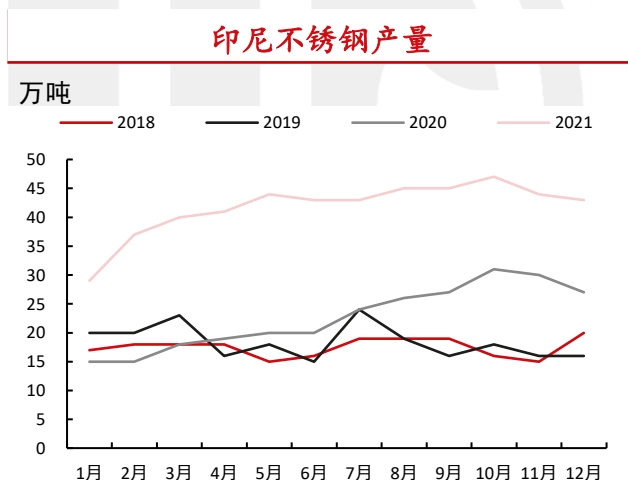
2.5.3 电解镍供给：12月电解镍产量环比-1.4%，同比+2.2%

- 12月我国电解镍产量1.50万吨，环比减少1.4%，同比增加2.2%；2021年国内产量16.5万吨，同比下降2.1%。部分炼厂在完成全年生产计划后，或将略下调生产计划，预计1月产量将继续下降。
- 11月我国精炼镍进口2.61万吨，环比下降24%，同比增加103%，1-11月进口23.4万吨，同比增加97%。镍板进口窗口小幅打开，新能源车销量将进入淡季，虽然节前备货需求有所增加，但产业链需求高峰已过，预计12月进口量继续下降，但维持相对高位。



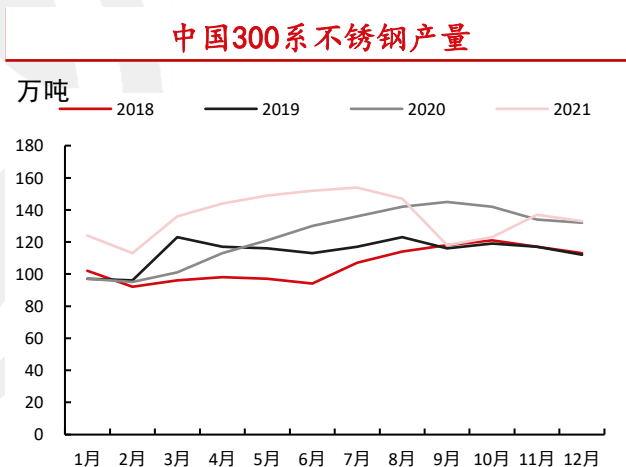
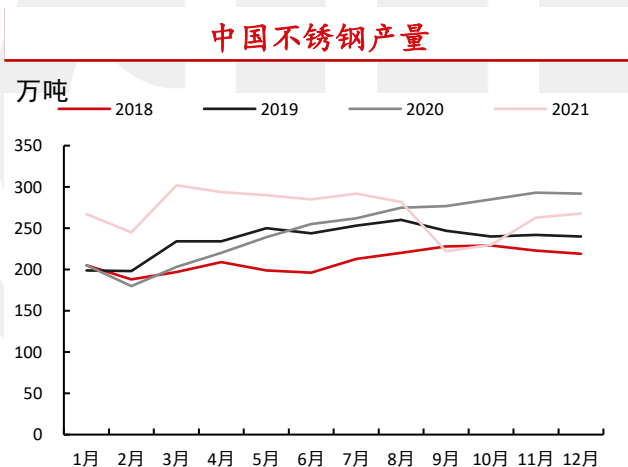
2.5.4 镍消费端：印尼12月不锈钢产量环比-2.3%

- 随着需求减弱，印尼不锈钢产量有所下降，12月不锈钢产量43万吨，环比减少2.3%，同比增加59.3%，2021年不锈钢产量501万吨，同比增加84%。德龙印尼项目逐步投产，但需求走弱，不锈钢产量或有所下降。



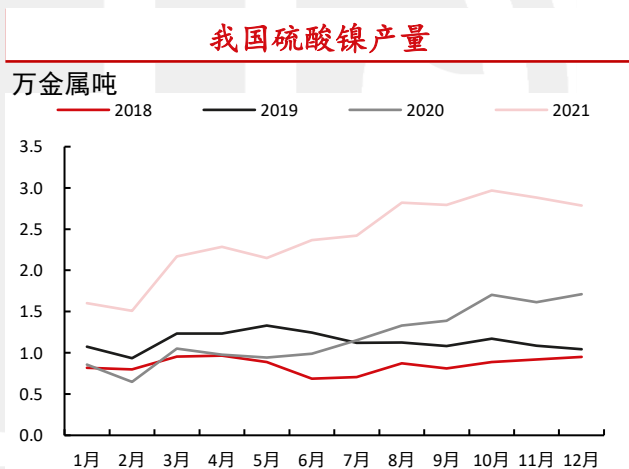
2.5.4 镍消费端：12月不锈钢产量环比+1.9%，300系产量环比-2.9%

- 12月我国不锈钢产量268万吨，环比增加1.9%，同比下降8%，300系产量133万吨，环比下降2.9%，同比增加0.8%。2021年不锈钢产量3240万吨，同比增加8.5%，其中300系产量1630万吨，同比增加9.5%，占比50%。
- 广东地区部分钢厂前期停产，11月开始复产后，12月产量仍在回升。临近春节，12月份部分钢厂进行检修减产，但整体减量均在1月份，12月份减量有限，预计1月不锈钢产量或下降。



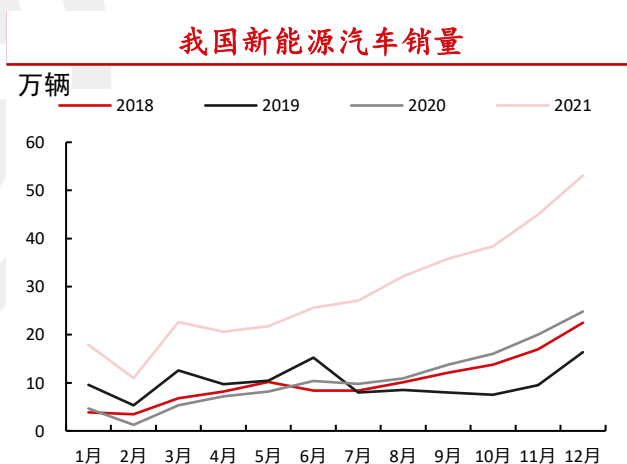
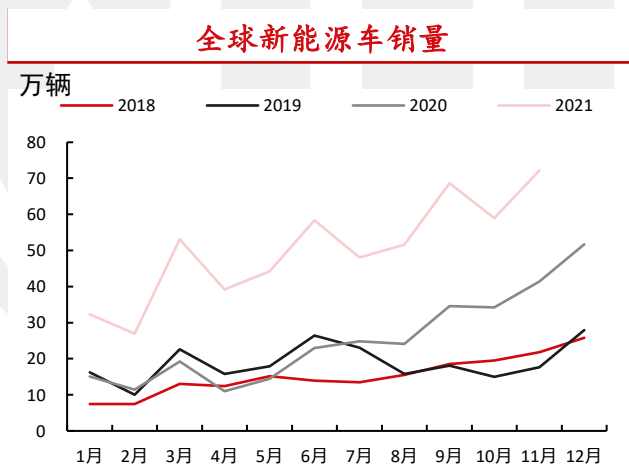
2.5.4 镍消费端：12月硫酸镍产量环比-3.4%

- 12月我国硫酸镍产量2.8万金属吨，同比增加62.7%，环比下降3.4%；2021年硫酸镍产量28.7万金属吨，同比增加100%。电池材料产量高峰将过，而春节备货需求有所上升，硫酸镍产量或将持稳，继续保持高位。



2.5.4 镍消费端：12月国内新能源车销量环比+18%

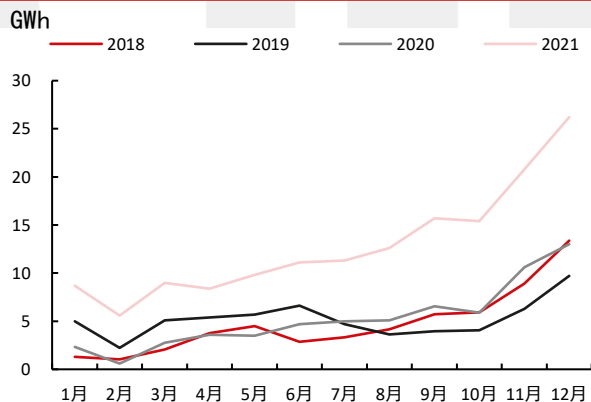
- 11月全球新能源乘用车销量72.2万辆，同比增加74%，环比增加22%；1-11月全球新能源车销量553万辆，同比增加119%，海外销量有所回归，预计后续销量仍将保持高位。
- 我国12月新能源车销量53.1万辆，同比增加114%，环比增加18%，2021年累计销量350.7万辆，同比增加165.1%。根据最新补贴政策，2022年保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变，放开原来预期的200万辆补贴规模上限限制，实现补贴贯穿全年，预期2022年新能源车消费市场仍将强势增长。



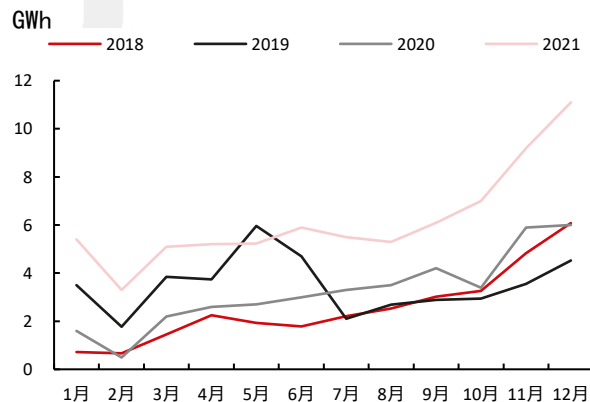
2.5.4 镍消费端：12月动力电池装车量环比+26%，三元电池装车量环比+21%

- 12月我国动力电池装车量26.2GWh，同比增加102%，环比增加26%，其中三元电池装车量11.1GWh，同比增加85%，环比增加21%，占总装车量比重42.4%，较上月下降1.8个百分点。2021年动力电池装车量154.6GWh，同比增加143%，三元电池装车量74.3GWh，同比增加91%，占总装车比重48%，较2020年下降13个百分点。
- 新能源车销量预计波动增加，对三元电池装车量也带动明显，目前磷酸铁锂成本具有一定优势，多家新能源车公司搭载磷酸铁锂电池，后续预计高端车将继续三元电池路线，低端车采用磷酸铁锂电池路线，两条路并行，而中端车，磷酸铁锂继续对三元形成替代，三元电池占比下降。特斯拉4680大号圆柱电池开始推广，将加速三元电池的高镍化，提升镍需求。

我国动力电池装车量

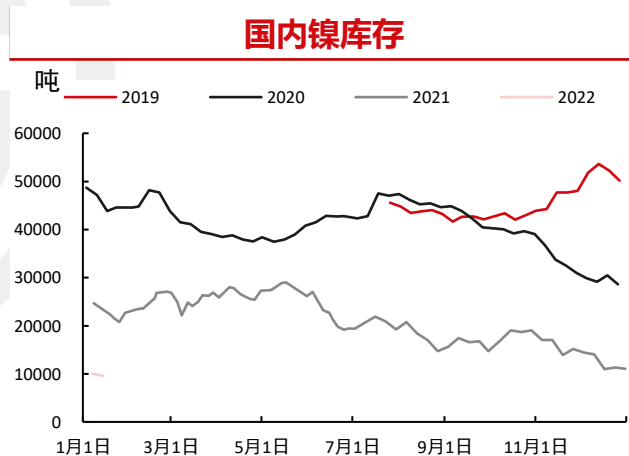
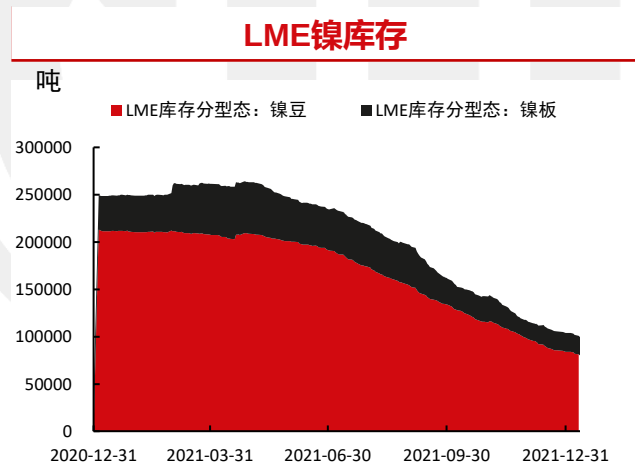


我国三元电池装车量



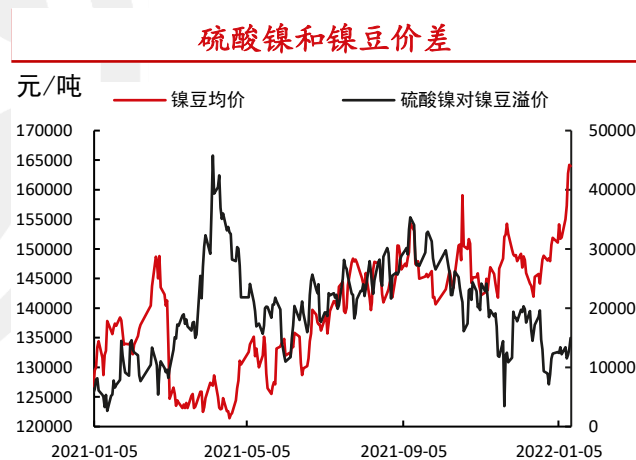
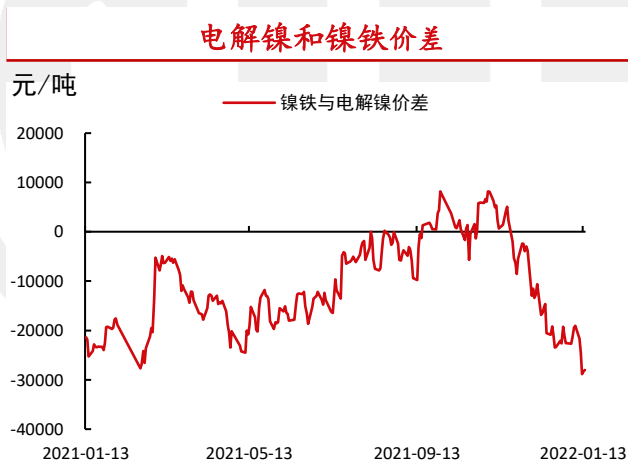
2.5.5 镍库存：伦镍降库继续，国内库存低位下降

- 截止1月11日，LME镍库存9.97万吨，较上周同期下降1512吨，其中镍板库存1.96万吨，减少216吨，镍豆库存8.02万吨，下降1296吨，不锈钢产量小幅回升，但1月预计不可持续，新能源车销量继续向好，但产业链需求高峰已过，春节前备货需求有所回升，高冰镍和湿法中间品开始供应，但电解镍供需仍然偏紧，去库持续。
- 截止1月14日，沪镍库存0.47万吨，减少148吨，国内社会库存0.96万吨，减少400吨，其中镍板库存0.80万吨，减少40吨，镍豆库存1660吨，下降360吨。电解镍进口窗口周内转向打开，供应或有所缓解，但预计仍将下降，国内库存进一步去化，中期来看库存是波动状态。



2.5.6 镍价差：电解镍对镍铁升水提高，硫酸镍对镍豆溢价进一步抬升

- 目前电解镍对镍铁升水28030元/吨，较上周大幅提高，当前电解镍对镍铁价差仍位于较高位置，不锈钢冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 硫酸镍对镍豆溢价14941元/吨，较上周进一步抬升，硫酸镍对镍豆溢价较年中超45000元/吨的价差已大幅回落，镍豆自溶硫酸镍经济型大幅下滑，硫酸镍生产企业利润处于亏损状态，加之湿法中间品和高冰镍等硫酸镍生产原料供应增加，镍豆需求开始下行。



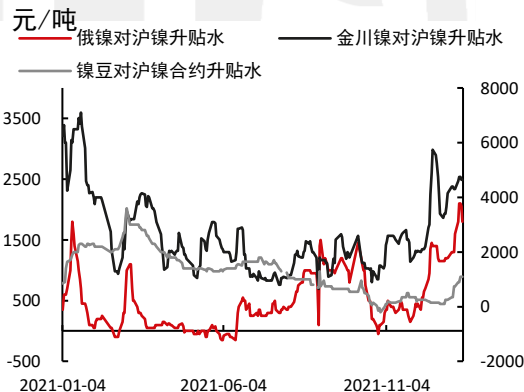
2.5.6 镍价差：现货升水继续走高，沪镍BACK结构持续

- 国内现货升水继续走高，进口窗口周内转向打开，但进口量相对有限，国内紧张局面保持，金川镍、俄镍、镍豆升水继续回升。海外维持去库，基差保持高位。
- 库存持续低位去化，海内外电解镍较为紧张，进口窗口打开不易，国内补库需求推高升水，沪镍BACK结构持续。

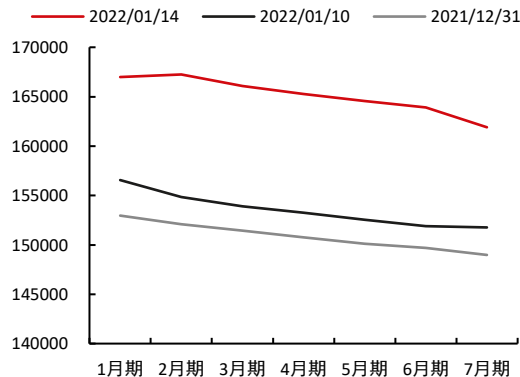
LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：原料端偏强运行，不锈钢价底部支撑明显

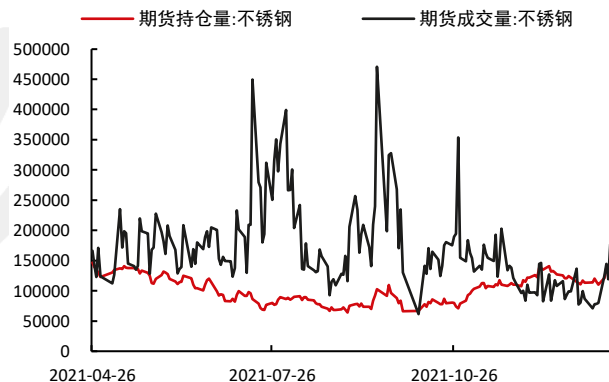
2.6.1 市场回顾：镍价上涨提振，不锈钢价先扬后抑

- 上周，镍价对不锈钢提振明显，周四、周五又受到镍价高位震荡影响，不锈钢价一度回调，不锈钢价走出倒“V”型，整体上涨5.49%，但不锈钢原料整体偏强运行，成本支撑明显。盘面资金流入，持仓量上升2.07万手至13.08万手。

不锈钢主力合约价格

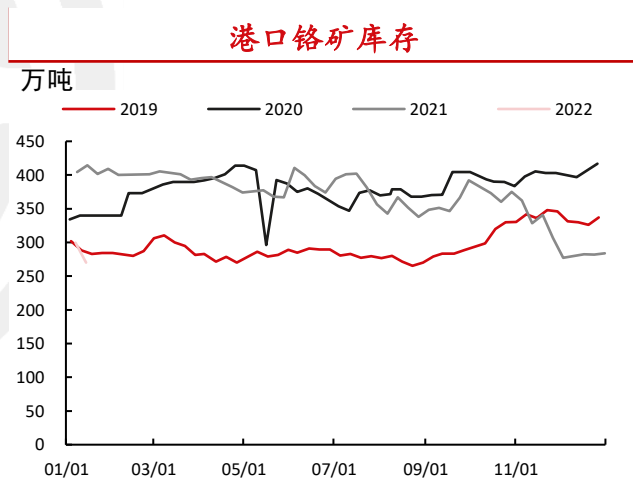
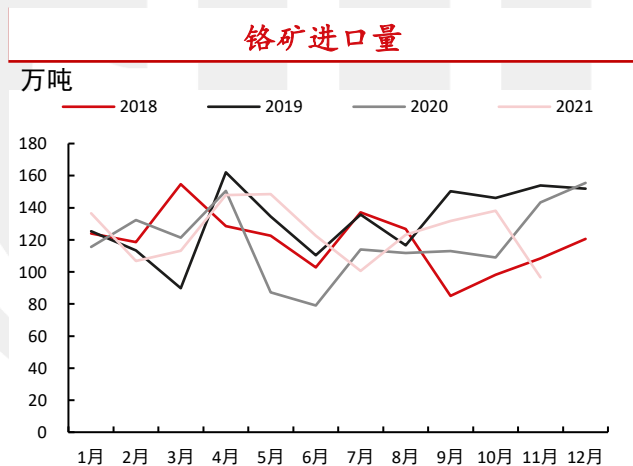


不锈钢成交量与持仓量



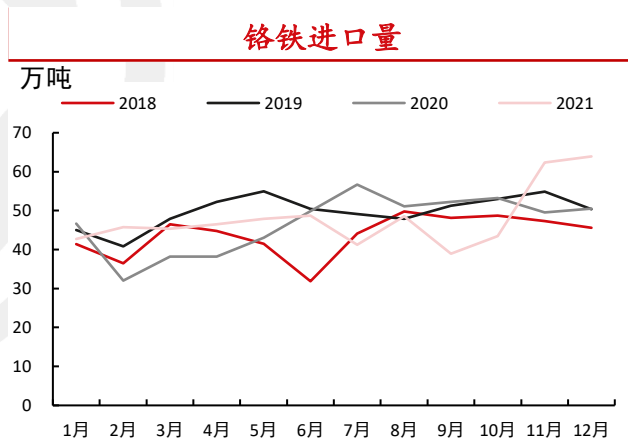
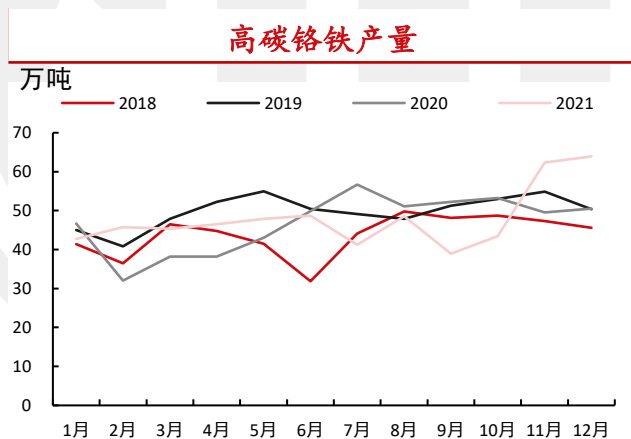
2.6.2 不锈钢供应：11月铬矿进口环比-30%，同比-33%，铬矿库存有所减少

- 我国11月铬矿进口97万吨，环比减少30%，同比减少33%，1-11月铬矿进口1366万吨，同比增加7%。截止1月14日，铬矿库存269.9万吨，减少29.8万吨。随着能耗管控趋松，铬铁产量恢复，但由于利润有所承压，1月产量或将小幅下降，铬矿库存保持低位。



2.6.2 不锈钢供应：12月高碳铬铁产量环比+2.4%，进口量环比-47%

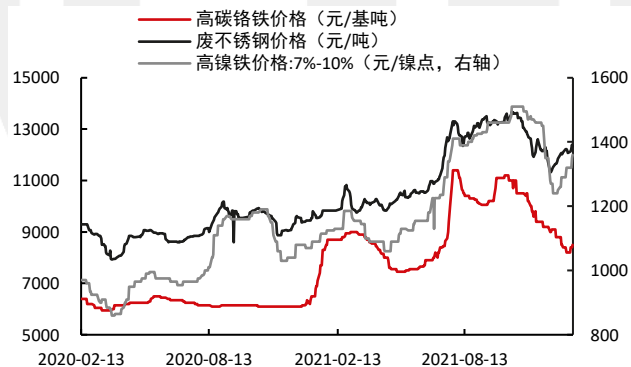
- 12月高碳铬铁产量63.9万吨，环比增加2.4%，同比增加27%；2021年高碳铬铁产量575万吨，同比增加2.5%。能耗管控趋松，铬铁产量恢复，而现货价小幅回升，铬铁企业利润有所上行，但随着不锈钢产量下降，及春节前后停产检修影响，1月铬铁产量或仍将下降。
- 11月铬铁进口11万吨，环比下降47%，同比下降45%；1-11月进口243万吨，同比下降12%。目前海外经济复苏，不锈钢产量保持高位，而国内供应增加，铬铁进口保持低位。



2.6.3 不锈钢成本：原料成本略增加，300系利润继续改善

- 本周镍铁价格1360元/镍点，上升40元/镍点，铬铁价格8500元/基吨，上升300元/基吨。国内限产有所放松，镍铁、铬铁、不锈钢生产恢复，电价上升提高镍铁、铬铁冶炼成本，抬升价格中枢，加之铬矿目前库存较低，发运有一定程度滞后，铬铁价格较难下行。
- 本周镍铁、废不锈钢、铬铁价格均小幅回升，不锈钢原料成本略增加，现货价跟随期货明显抬升，300系利润继续改善。

不锈钢主要原料价格



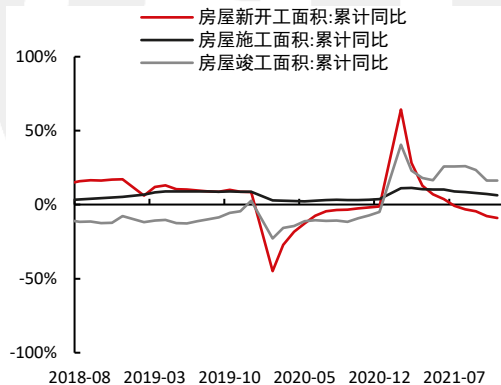
不锈钢企业300系净利润（宏旺现货估算）



2.6.4 不锈钢消费端：1-11月竣工面积同比+16%，化工投资同比+8%

- 1-11月房地产竣工面积同比2020年同期增加16%，同比2019年同期增加8%，竣工面积增速回升。
- 1-11月石油等加工业固定资产投资同比2020年同期增加8%，同比2019年增加15%，化工投资增速保持，需求有韧性。
- 我国11月不锈钢出口39万吨，同比增加17%，环比增加24%；进口24万吨，同比下降1%，环比下降9%。10月净出口15.6万吨，环比增加180%，彼时国内价格大跌，内外价差扩大，净出口增长明显。

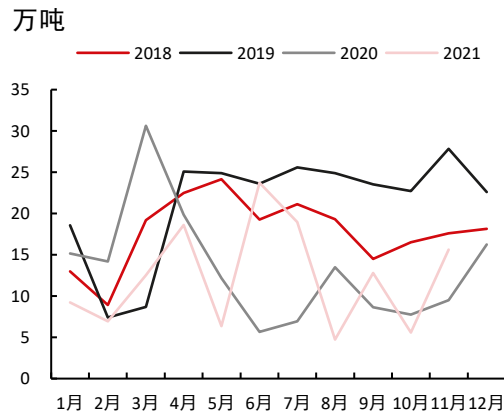
房地产行业主要指标



石油、煤炭等加工业固定资产投资

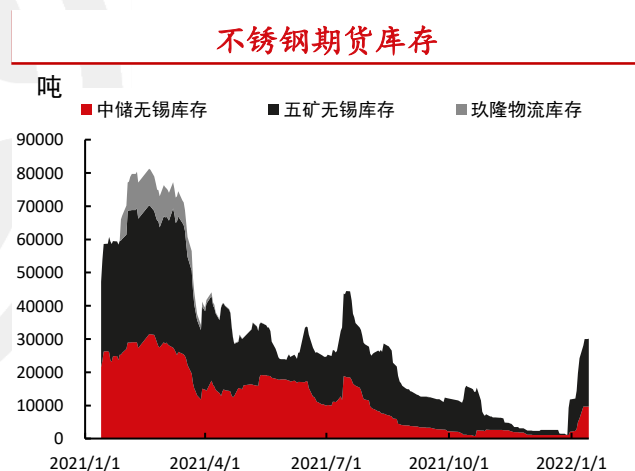
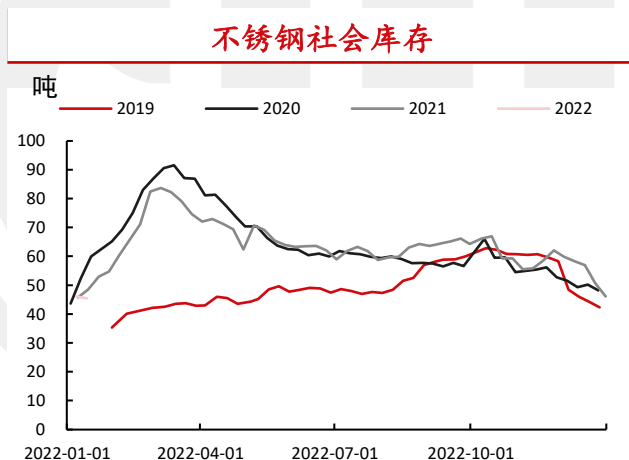


不锈钢钢材进出口



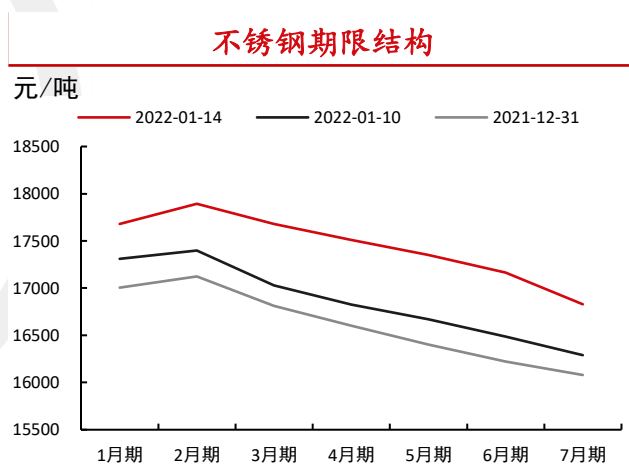
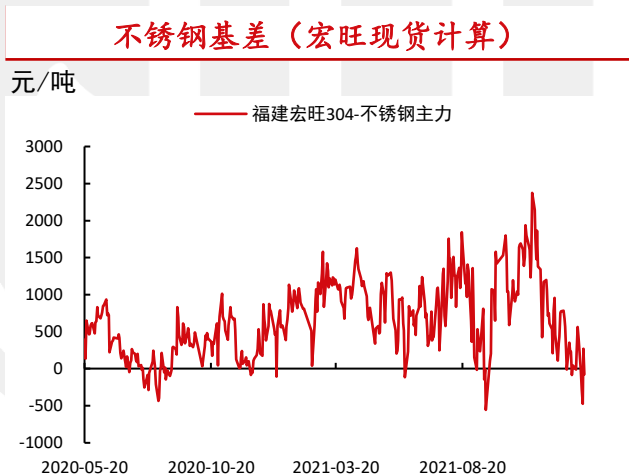
2.6.5 库存：不锈钢库存下降0.64万吨，绝对值45.4万吨

- 截止1月14日，不锈钢社会库存45.4万吨，下降0.64万吨，其中300系库存32.42万吨，上升0.41万吨；期货库存3.01万吨，继续增加0.59万吨。不锈钢排产量下降，而春节将临近，需求转弱，预计1月中旬开始，不锈钢将季节性累库。



2.6.6 不锈钢现货和基差：基差走弱，BACK结构弱化

- 上周不锈钢期货价格有所上涨，现货价跟随，但涨幅不及期货合约，基差走弱；合约BACK结构弱化，01合约因为仓单大幅增加，价格弱于02合约，但不锈钢整体BACK结构保持。





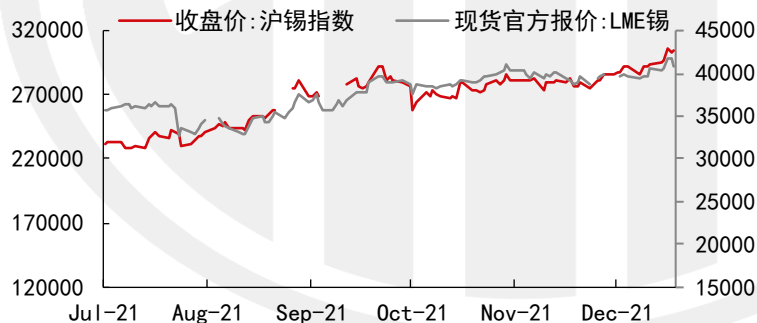
2.7、锡：现实仍偏紧，沪锡强势延续

2.7.1 市场回顾：锡价冲高回落

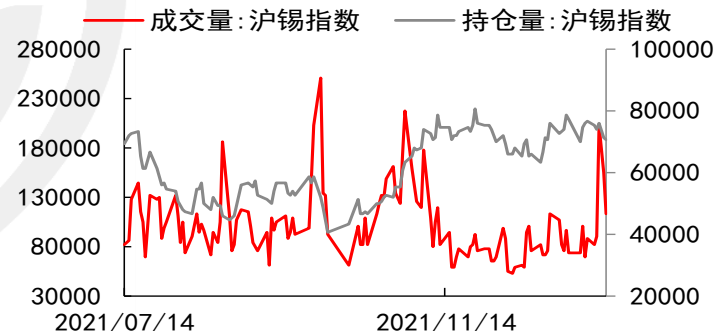
- 上周，美联储主席鲍威尔述职演讲后，市场对其鹰派的预期有所减弱，美元指数下跌，积压已久的供需紧张格局使得多头炒作情绪爆发，成交量环比增加超50%，沪锡主力突破31万，创历史新高。后情绪有所消退，周四投机资金离场，持仓走低，但锡价支撑仍较强。
- 本周美元指数下跌0.60%，伦镍上涨7.19%。

	2022/1/7	2022/1/14	变动	幅度
伦锡价格	40650	40850	200	0.49%
沪锡价格	294468	304864	10396	3.53%
沪锡持仓量	77013	70916	-6097	-7.92%
沪锡周均成交量	81223.8	128517.2	47293.4	58.23%

国内外锡期价



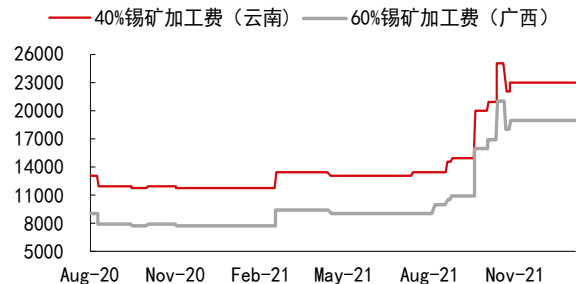
沪锡成交量和持仓量



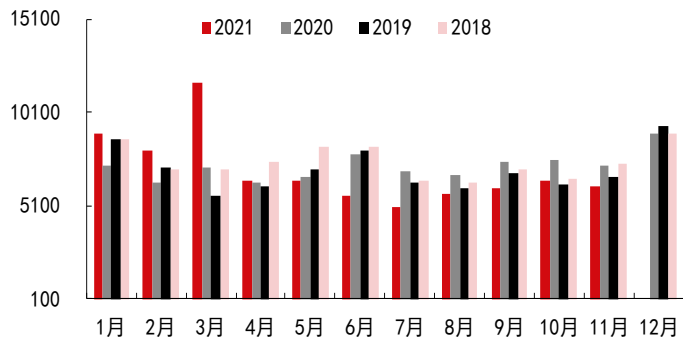
2.7.2 锡矿供给：11月锡矿产量走低，进口预期走高

- 11月锡精矿产量6145金属吨，同比下降14.8%，1-11月累计产量76422金属吨，同比下降1.4%。
- 11月锡矿进口1.2万实物吨，同比下降32.5%，1-11月锡精矿进口约17.1万实物吨，同比增长20.4%。
- 60%品位的锡矿加工费19000元，较上周持平；40%品位的锡矿加工费23000元，较上周持平。
- 云南孟连县当地外贸企业表示，勐阿通道在2021年12月底恢复通关，预计口岸积压锡精矿约4000吨。

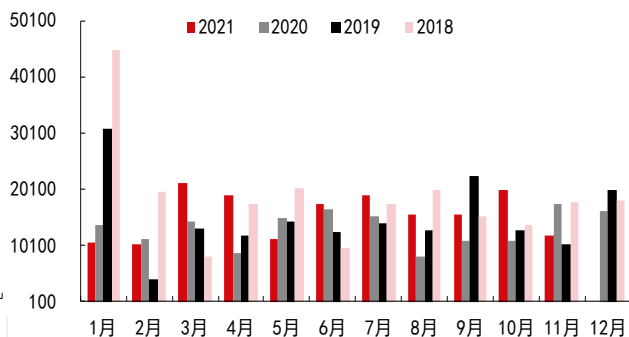
锡精矿现货加工费



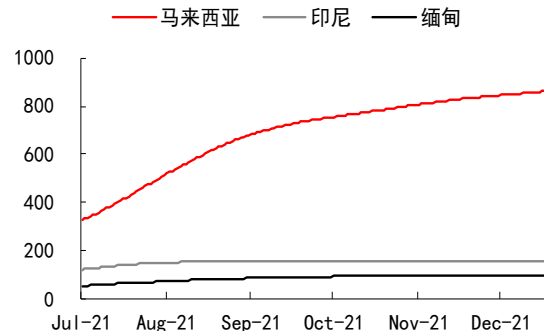
锡精矿产量



锡精矿进口量

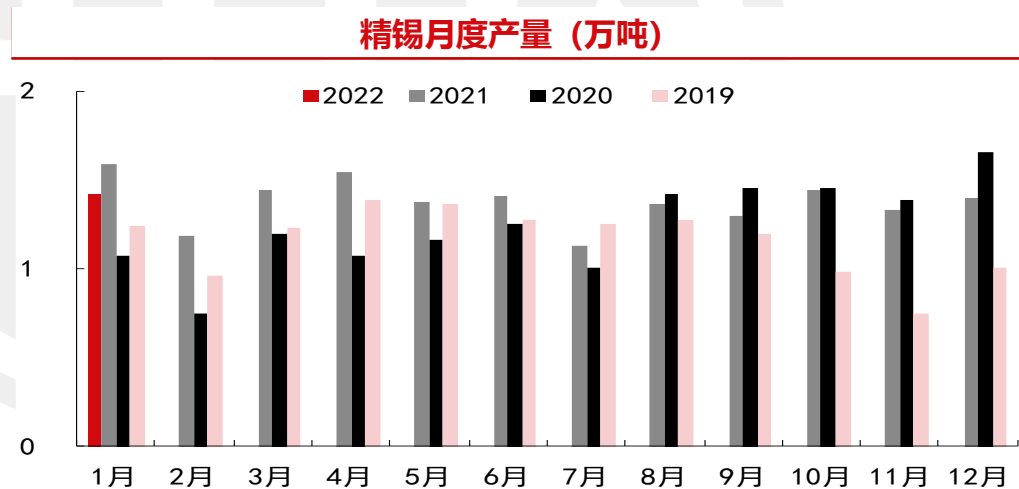


每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：部分炼厂节前放假停产，1月精锡产量下调

- 12月SMM精炼锡产量14000吨，同比减少16%，环比增加5.4%，2021年累计增长11%。进入1月，部分炼厂有节前放假安排和原料紧张问题，SMM下调2022年1月产量预期，由14825吨降至12485吨。
- 世界金属统计局(WBMS) 最新报告显示，2021年1-10月全球锡市场供应过剩2100吨。2021年1-10月全球报告精炼锡产量较去年同期增加1.6万吨。2021年1-10月全球锡需求量为32.12万吨，较去年同期增加1.7%。



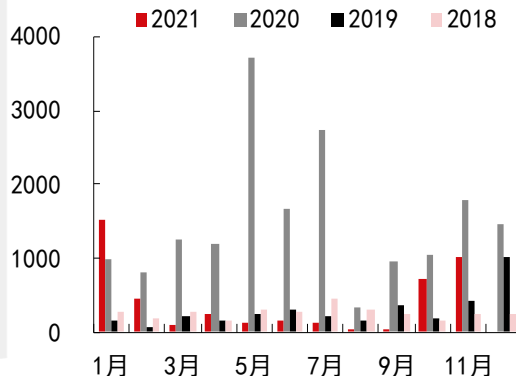
2.7.3.2 锡锭供应：印尼12月精炼锡出口增加，国内现货进口窗口持续打开

- 上周锡锭进口盈利0.7万元，锡锭出口亏损5.0万元。
- 海关总署统计，11月进口锡1016吨，同比下降43%，1-11月累计进口4588吨，同比下降72%。
- 海关总署统计，11月出口锡695吨，同比增加76%，1-11月累计出口13882吨，同比增长234%。
- SMM数据：印尼12月份精炼锡出口量约8000吨，同比增长29%，环比增加27%。

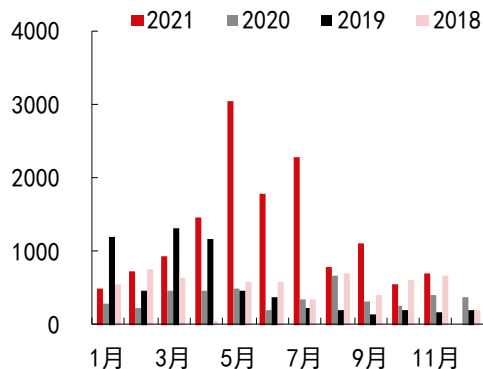
锡进出口盈亏



锡进口量



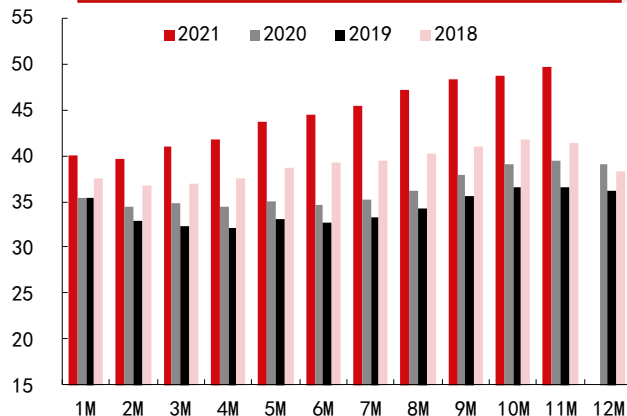
锡出口量



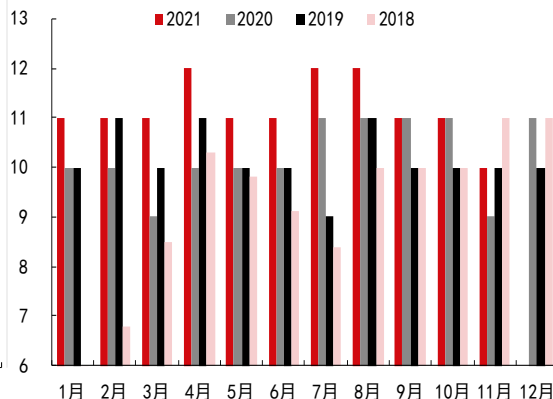
2.7.4 锡锭消费：11月全球半导体销售额再创新高，11月手机出货量环比增加

- 11月全球半导体销售额497亿美元，同比增长26%，1-11月累计同比增长23.6%；安联集团旗下裕利安宜3日发布“2022年电子业展望”报告指出，受惠于全球需求强劲与价格上涨等因素，2021年全球半导体销售成长26%至5,530亿美元的历史新高，2022年预估将续增9%，将首度突破6000亿美元大关。
- 11月镀锡板产量10万吨，同比增加11%，1-11月累计同比增加10%；11月手机出货量3525万部，同比增加11%，1-11月累计同比增加13%。

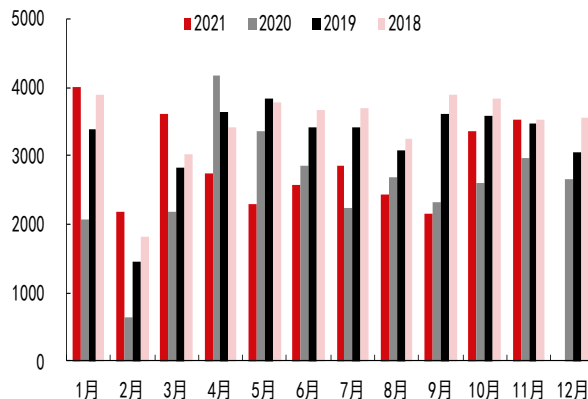
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

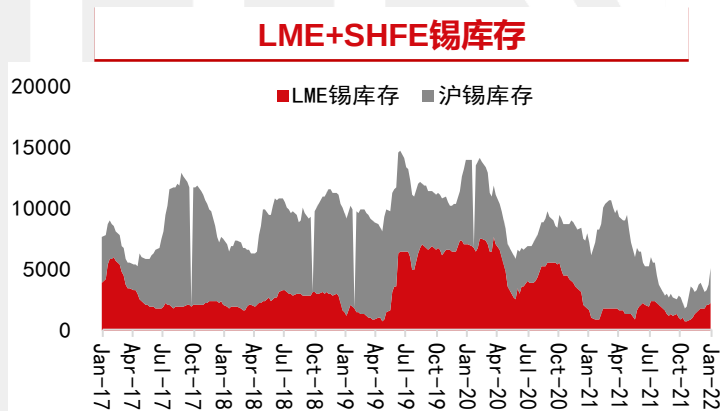


中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：现货较1月合约一度贴水，沪锡库存大增

- SHFE锡库存增加1182吨，至2905吨；LME锡库存上周增加80吨，至2150吨，LME+SHFE锡库存为5055吨，周环比增加1262吨。



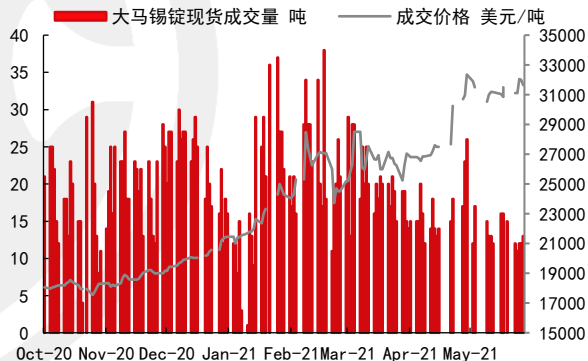
2.7.6 锡现货：期现同步走高，现货升水维持高位

- 沪锡现货升水维持在高位，周末前维持在10000-12000元的水平，升水走高。
- 马来西亚因疫情封锁，现货暂无报价。

沪锡现货升贴水



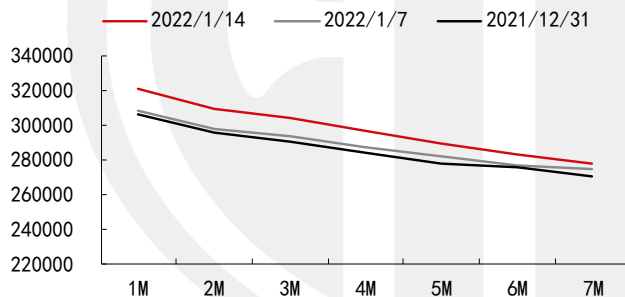
马来西亚锡成交



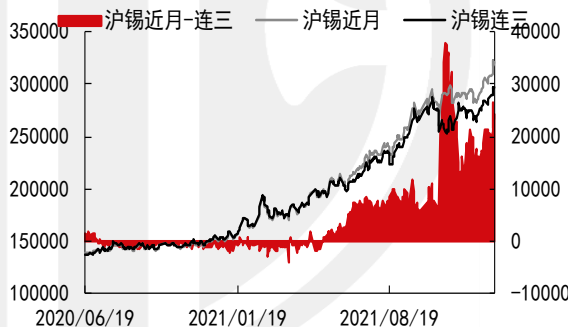
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back走强，伦锡Back小幅回落

- 沪锡近端维持Back；本周沪锡近月-连三为24230元，周环比增加3680元。
- 本周末LME锡Cash-3M价差为365美元，周环比减少65美元。

沪锡期价结构



沪锡近月-连三



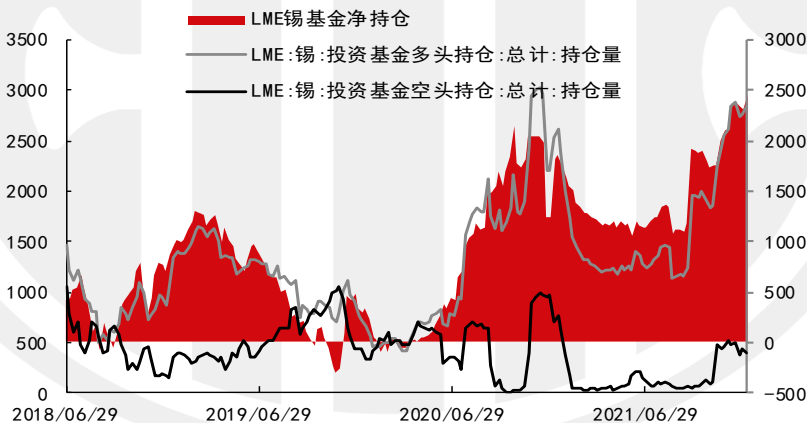
LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：基金净多头创历史新高

■ 1月7日，LME锡投资基金多头持仓2851手，投资基金空头持仓404手，LME锡投资基金净多头2447手，周环比增加131手。

LME锡投资基金持仓



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，本报告中使用的所有商标、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，且不承担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
CITIC Futures

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

致謝