

春节效应冲击消费，有色或转为震荡

报告要点

有色观点：春节效应冲击消费，有色或转为震荡

逻辑：每年春节前两周下游陆续开始集中放假，而有色冶炼企业普遍继续生产，这会使得有色供需阶段性迎来明显逆转，直接的结果就是库存开始逐渐堆积。我们认为如果宏观面无明显利多，那么有色整体价格可能承压。整体上来看，在供应端极端炒作后，有色多数品种出现获利回吐，我们认为在需求走弱预期背景下，有色金属或转为震荡整理，尤其部分供应端受限的品种，如：铝、锌和锡等，上周四我们已经建议多头减仓或者获利了结，接下来对于供应端受限确定性比较强的品种按震荡思路操作，同时，可留意铜铅空头机会。

摘要：

铜观点：央行降息略超预期，但节前难刺激需求走强。

铝观点：铝锭库存拐点出现预期增加，现货维持走弱。

锌观点：春节假期需求趋弱，沪锌价格震荡整理。

铅观点：再生铅产量预期增加，沪铅上行空间有限。

镍观点：多头获利减仓，镍价小幅回落。

不锈钢观点：下游备货基本完成，不锈钢价震荡回调。

锡观点：现货稳定在 32 万下方，沪锡偏强整理。

风险提示：疫情变动超预期；流动性收紧；中美关系紧张；供给端干扰加大。

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：央行降息略超预期，但节前难刺激需求走强</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 1月17日央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2022年1月17日人民银行开展7000亿元中期借贷便利（MLF）操作和1000亿元公开市场逆回购操作。中期借贷便利（MLF）操作和公开市场逆回购操作的中标利率均下降10个基点。</p> <p>(2) Las Bambas铜矿与Chalhuhuacho社区代表达成谅解备忘录，后者承诺避免封锁南部采矿走廊。</p> <p>(3) 中国2021年全年GDP增速为8.1%，预期值8.0%，前值2.2%。</p> <p>(4) 现货方面，上海电解铜现货对当月合约报贴水280元-贴水20元，均价贴水150元，较上一交易日减少110元；1月17日SMM铜社库较上周同期增加0.61万吨，至9.25万吨，1月17日广东地区较上一交易日增加3636吨，至12769吨；1月17日上海电解铜现货和光亮铜价差2168元，环比减少538元。</p> <p>逻辑：宏观层面，美联储提名副主席布雷纳德表示降通胀为首要任务。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，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。</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：铝锭库存拐点出现预期增加，现货维持走弱</p> <p>(1) 1月17日，SMM上海铝锭现货报价21060-21100元/吨，均价21080元/吨，下跌90元/吨，现货贴水40-平水，均价贴水20元。</p> <p>(2) 2022年1月17日，SMM统计国内电解铝社会库存72.2万吨，较上周四下降0.2万吨，南海、杭州、巩义、重庆地区，电解铝库存出现拐点开始累库，无锡去库主因到货较少引起。</p> <p>逻辑：昨日央行再度释放流动性，铝锭延续去库趋势，主因无锡的出库增加较多，对铝价构成支撑。然而临近春节，现货继续走弱，整体市场人气不高，预计铝锭将现库存拐点。供应端：预计1月份电解铝产量环比回升，国内产量维持低位运行，欧消费端：房地产政策松动背景下，房地产市场有所改善，12月竣工数据符合预期。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> <p>操作建议：多头减持。</p> <p>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</p> | 震荡 |
| 锌 | <p>锌观点：春节假期需求趋弱，沪锌价格震荡整理</p> <p>信息分析：</p> <p>(1) 1月17日上期所锌仓单库存增加0.4万吨至4万吨。最新LME锌库存18.14万吨，减少2225吨，注销仓单4.95万吨，占比27.29%。</p> <p>(2) 1月17日锌升贴水均值下降5元至160元/吨，沪锌期货近月端为contango结构；1月14日LME锌升贴水（0-3）减少3.4美元14.95美元/吨，LME锌价近月端呈back结构。</p> | 震荡偏强 |

(3) Mysteel 统计 2022 年 1 月 17 日全国主要市场锌锭社会库存为 11.53 万吨，较上周上升 0.33 万吨。

(4) 2021 年四季度，全国工业产能利用率为 77.4%，比上年同期下降 0.6 个百分点。2021 年全国工业产能利用率为 77.5%，比上年上升 3.0 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业为 76.9%。

(5) 2021 年，全国房地产开发投资 147602 亿元，比上年增长 4.4%；比 2019 年增长 11.7%，两年平均增长 5.7%。其中，住宅投资 111173 亿元，比上年增长 6.4%。

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，库存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，累库量或比往年低。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。

操作建议：多头可考虑减仓，转为震荡整理思路对待

风险因素：进口增多；消费迅速转弱

铅观点：再生铅产量预期增加，沪铅上行空间有限

信息分析：

(1) 1 月 17 日上期所铅仓单库存减少 0.21 万吨 7.9 万吨。最新 LME 铅库存 5.43 万吨，减少 250 吨，注销仓单 1.33 万吨，占比 24.52%。

(2) 1 月 17 日铅升贴水均值增加 100 元至-210 元/吨，沪铅近月端呈 contango 结构；1 月 14 日 LME 铅升贴水（0-3）减少 7.4 美元至 7.6 美元/吨，LME 铅价近月端延续 back 结构。

(3) 1 月 17 日，再生铅利润理论值约为 191 元/吨，原生铅和再生铅价差约为 275 元/吨。

铅 (4) Mysteel 统计 2022 年 1 月 17 日全国主要市场铅锭社会库存为 9.11 万吨，较上周四下降 0.52 万吨。

震荡偏弱

逻辑：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。需求端：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，沪铅库存得以进一步去化，这对价格有支撑。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，预计铅锭去库不具有持续性，短期铅价进一步上行高度有限，中长期来看，铅维持供需过剩的局面。

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：多头获利减仓，镍价小幅回落

信息分析：

镍 (1) 昨日 LME 镍库存 9.70 万吨，减少 708 吨，注销仓单 5.34 万吨，占比 55.01%；沪镍库存 0.31 万吨，减少 78 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 4000-4500 元/吨，升水 1600-1700 元/吨和升水 800-1000 元/吨；现货升水分别下跌 400 元/吨，150 元/吨和持平；近期进口窗口持续打开，进口量或有所增加，升水整体高位下滑，但价格仍高，市场成交情况不佳。

(3) 印尼能源和矿产资源部公布镍的参考矿产价格（HMA）设定为 20189.75 美元/干公吨（dmt），比去年 12 月上涨 1.82%或 360.4 美元，创下过去十年的最高记录。

(4) 宁德时代宣布，将于 1 月 18 日举行宁德时代 EVOGO 换电品牌发布会，该换电品牌将面向全部车企。

逻辑：供应端，印尼官宣 HMA 创十年新高，成本端存抬升预期，国内镍铁供需双弱，整体平衡，近期进口窗口持续打开，进口量或有所增加，贸易升水高企表征国内进口需求强劲，电解镍仍存明显紧缺；需求端，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，助推行业发展，但当前高价对需求产生抑制，加之临近春节，电解镍需求季节性走弱。整体来看，近期宏观面有所回暖，电解镍缺口仍在，库存正持续去化，镍价支撑较强，但日内受有色整体走弱影响，多头获利减仓，镍价小幅回落。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，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；磷酸铁锂电池替代三元超预期。

不锈钢观点：下游备货基本完成，不锈钢价震荡回调

信息分析：

(1) 不锈钢期货库存 30266 吨，增加 183 吨，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 335-935 元/吨；佛山地区现货对 10 点 30 分 2202 合约升水 235-635 元/吨；现货价格稳中稍偏弱，期货价格同步走弱，升贴水继续小幅扩大，市场进入采购尾声，下游备货基本完成，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

震荡偏强

逻辑：供应端，不锈钢原料价格偏强运行，企业生产利润尚可，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，受镍价高位回落影响，不锈钢价支撑转弱，日内震荡回调，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：需求超预期下降。

锡观点：现货稳定在 32 万下方，沪锡偏强整理

(1) 1 月 17 日，伦锡库存增加 0 吨，至 2150 吨；1 月 17 日沪锡仓单减少 35 吨，至 2716 吨；沪锡持仓增加 5323 手，至 76239 手。

(2) 现货方面，上海有色网 1#锡锭报价在 317000-319000，均价 318000，环比上涨 500，对 SN2203 合约升水 16600-18200 元/吨，均升水 17400 元/吨。

锡

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月合约结束后，沪锡现货价格稳定在32万下方，且现货维持大幅升水，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 |
| 2022/1/11 | 6.3653 | 330 | 70 | 15 | -18.29 | 7.23 |
| 2022/1/12 | 6.3684 | 300 | 69 | 17 | -26.05 | 7.24 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 165 | 67 | 13.75 | -272.71 | 7.20 |
| 2022/1/14 | 6.3542 | -40 | 66 | 10.75 | -241.19 | 7.19 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | -150 | 65 | 10.75 | -627.07 | 7.20 |

| 伦铜库存 | | | | | | |
|-----------|-------|------|-----|-------|-------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 83925 | 50 | 150 | 24150 | 39575 | 20200 |
| 2022/1/12 | 83850 | 325 | 400 | 24175 | 39475 | 20200 |
| 2022/1/13 | 83800 | 200 | 250 | 23975 | 39425 | 20400 |
| 2022/1/14 | 86300 | 2875 | 375 | 23600 | 42300 | 20400 |
| 2022/1/17 | 92850 | 7050 | 500 | 23325 | 46400 | 23125 |

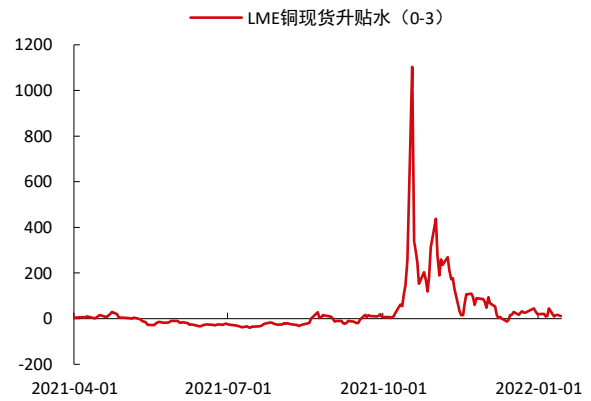
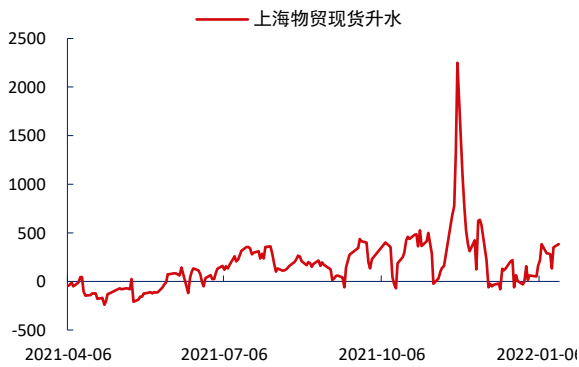
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

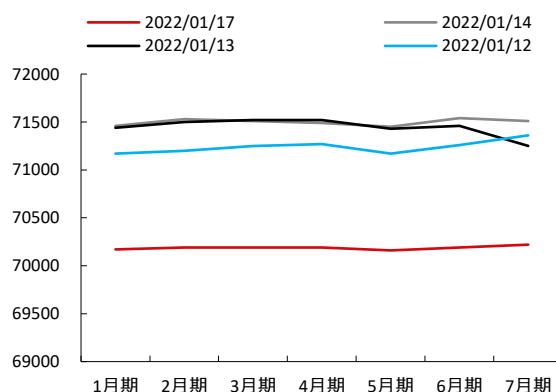
单位：美元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：铜期货合约间结构

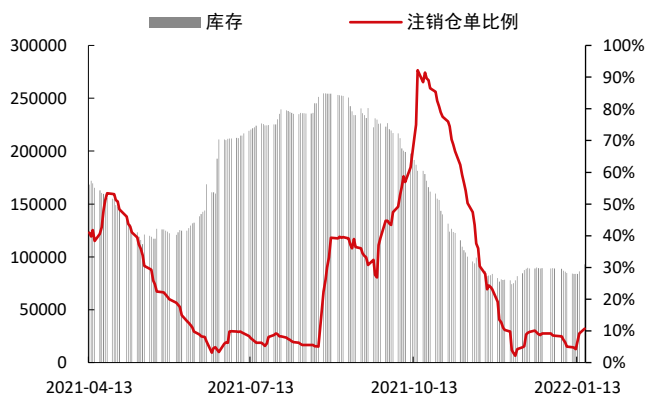
单位：元/吨



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

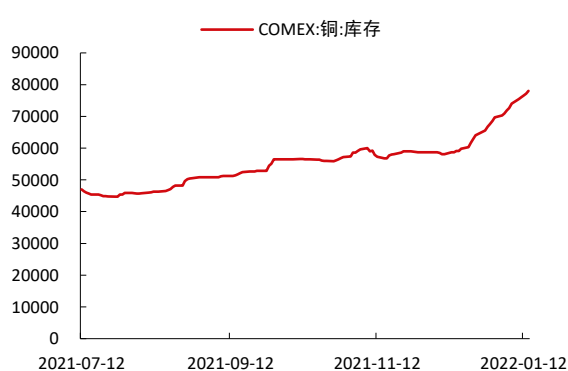
单位：吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：COMEX 铜库存

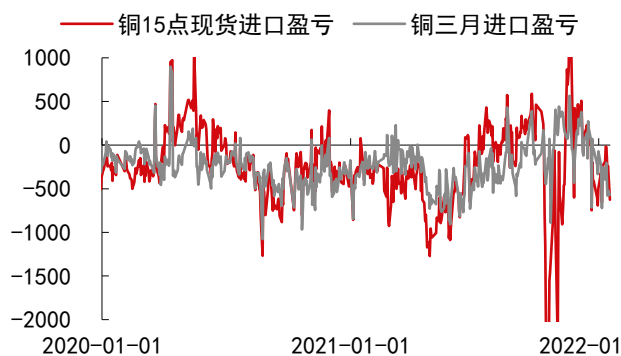
单位：短吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

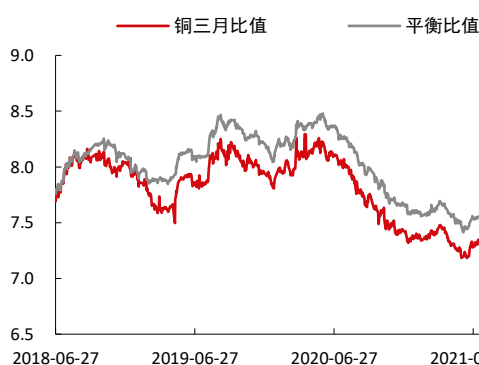
图表 8：铜进口盈亏

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: 铝市场指标月度监测

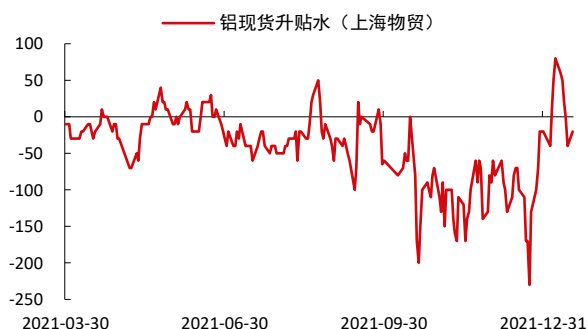
| 铝套利 | | | | | | |
|-----------|---------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 现货升贴水 (元/吨) | 保税区溢价 (美元/吨) | LME0-3 (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 三月沪伦比值 |
| 2022/1/11 | 6.3684 | 50 | 75 | -10.75 | -518.55 | 7.25 |
| 2022/1/12 | 6.3658 | 20 | 75 | -11.49 | -496.31 | 7.26 |
| 2022/1/13 | 6.3542 | 0 | 75 | -12.14 | -505.24 | 7.24 |
| 2022/1/14 | 6.3677 | -40 | 75 | -0.3 | -809.56 | 7.15 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | -20 | 75 | -0.3 | -991.26 | 7.09 |

| 铝库存 | | | | | | |
|-----------|--------|-------|------|-------|--------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 欧洲库存 | 亚洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 902850 | 0 | 8650 | 32925 | 851075 | 18850 |
| 2022/1/12 | 898525 | 0 | 4325 | 32925 | 846875 | 18725 |
| 2022/1/13 | 895000 | 0 | 3525 | 32500 | 843900 | 18600 |
| 2022/1/14 | 891550 | 0 | 3450 | 32375 | 840725 | 18450 |
| 2022/1/17 | 892800 | 10000 | 8750 | 32050 | 842475 | 18275 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

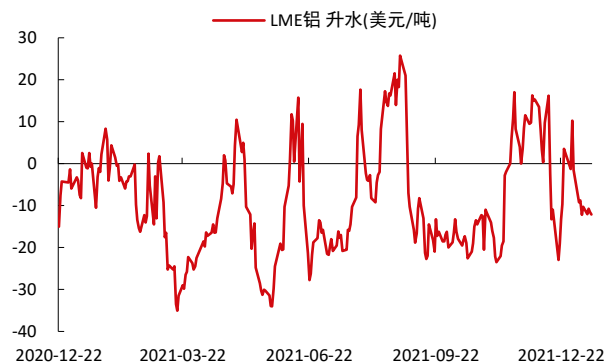
图表 11: 铝现货升贴水

单位: 元/吨



图表 12: LME (0-3) 铝升贴水

单位: 美元/吨

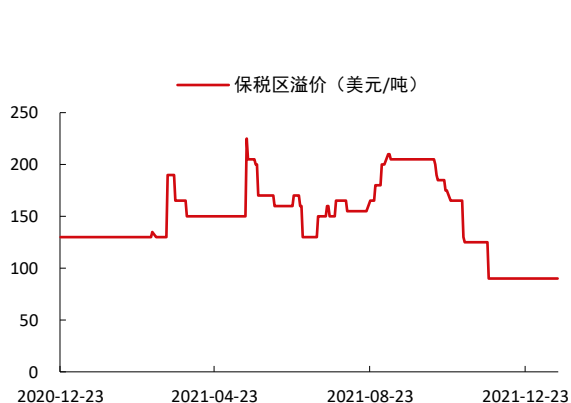


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

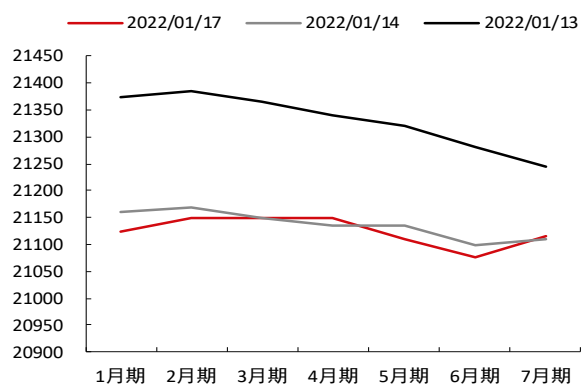
图表 13: 保税区铝溢价

单位: 美元/吨



图表 14: 铝期货合约间结构

单位: 元/吨

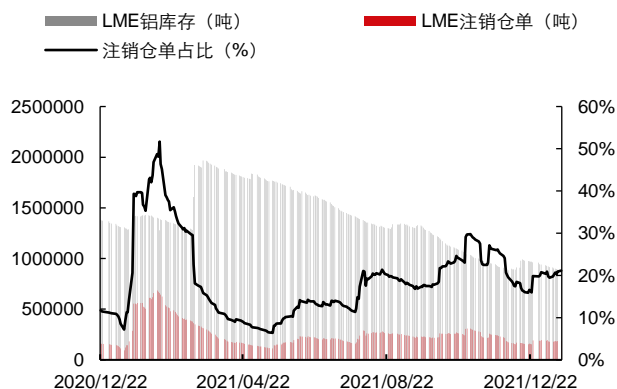


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

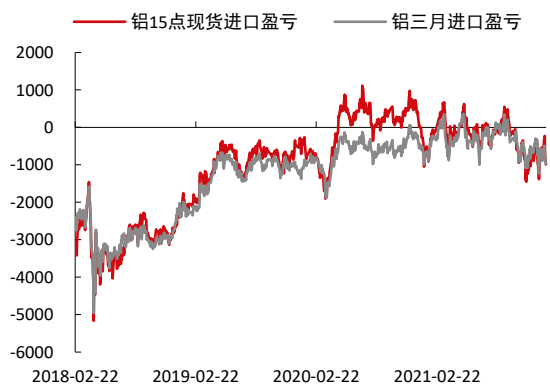
中信期货研究|策略日报（有色）

图表 15: LME 铝库存&注销仓单比例 单位: 吨



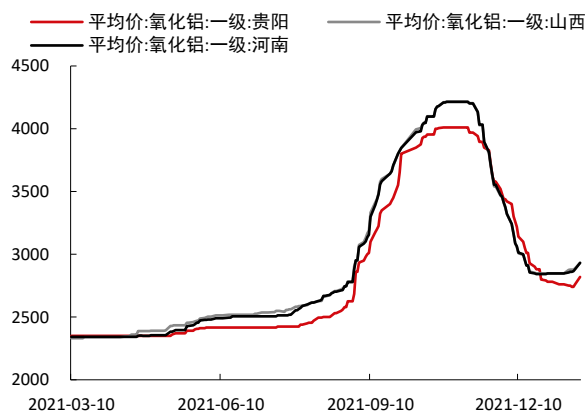
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: 铝进口盈利 单位: 元/吨



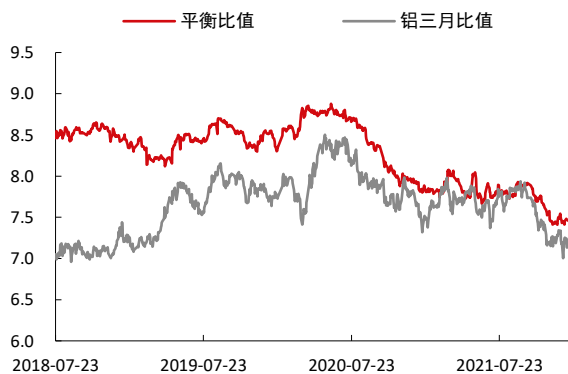
资料来源: Wind 中信期货研究部

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 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 |
| 2022/1/11 | 6.3684 | 175 | 90.0 | 20.4 | -1845.4 | 6.97 |
| 2022/1/12 | 6.3658 | 175 | 90.0 | 16.5 | -1588.4 | 7.04 |
| 2022/1/13 | 6.3542 | 155 | 90.0 | 18.35 | -1486.2 | 7.06 |
| 2022/1/14 | 6.3677 | 135 | 90.0 | 14.95 | -1648.0 | 7.03 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | 135 | 90.0 | 14.95 | -1791.4 | 6.98 |

| 伦锌库存 | | | | | | |
|-----------|--------|----|------|--------|------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 190325 | 0 | 2300 | 151500 | 1575 | 37250 |
| 2022/1/12 | 187925 | 0 | 2400 | 149275 | 1525 | 37125 |
| 2022/1/13 | 184950 | 0 | 2975 | 147025 | 1475 | 36450 |
| 2022/1/14 | 183675 | 0 | 1275 | 146050 | 1450 | 36175 |
| 2022/1/17 | 181450 | 0 | 2225 | 144525 | 1400 | 35525 |

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 20：锌现货升贴水

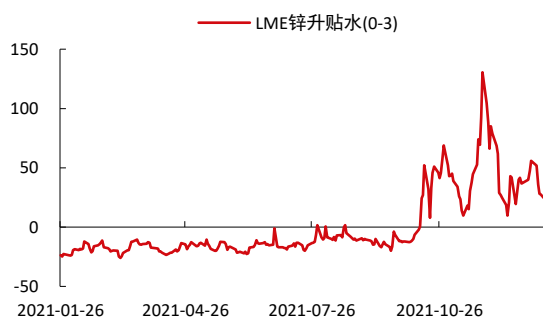
单位：元/吨



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

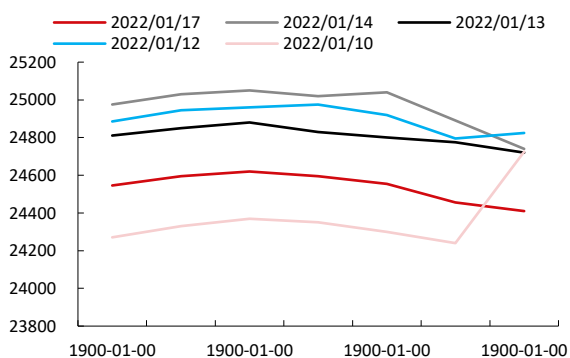


资料来源：Wind 中信期货研究

中信期货研究|策略日报（有色）

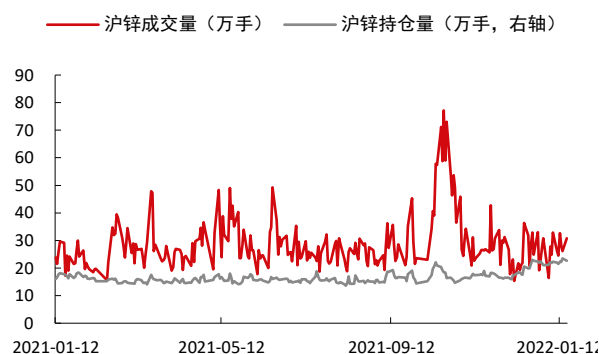
图表 22: 沪锌期货期限结构

单位: 元/吨



图表 23: 沪锌期货持仓量和成交量

单位: 万手

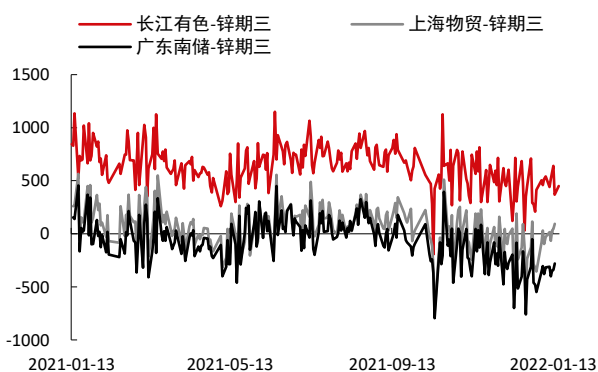


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

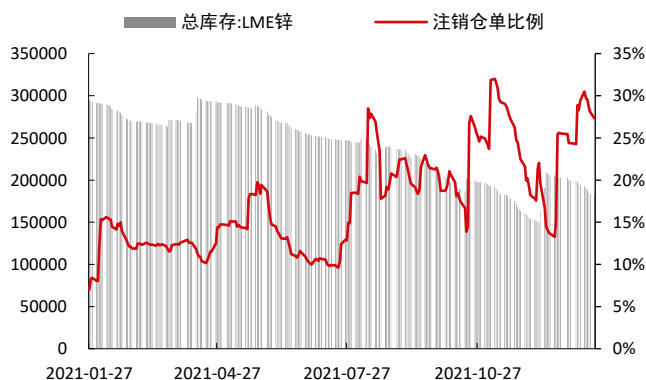
图表 24: 国内锌期现价差

单位: 元/吨



图表 25: LME 锌库存&注销仓单比例

单位: 吨

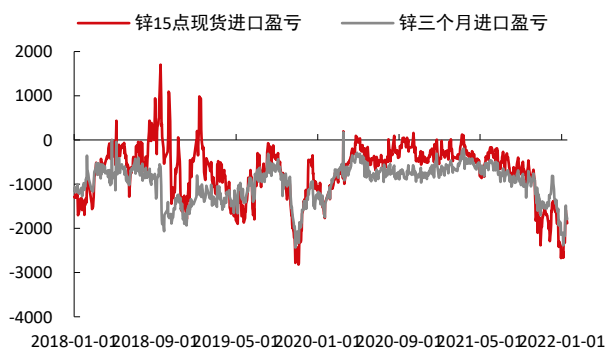


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 26: 锌进口盈亏

单位: 元/吨



图表 27: 锌沪伦比值



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

（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 |
| 2022/1/11 | 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 | 15 | -2958 | 6.60 |
| 2022/1/14 | 6.3542 | -310 | 130.0 | 7.6 | -2921 | 6.65 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | -210 | 130.0 | 7.6 | -2965 | 6.62 |

| 伦铅库存 | | | | | | |
|-----------|-------|-----|-----|--------|------|-------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 54450 | 200 | 75 | 151500 | 1575 | 37250 |
| 2022/1/12 | 54500 | 100 | 50 | 149275 | 1525 | 37125 |
| 2022/1/13 | 54650 | 200 | 50 | 147025 | 1475 | 36450 |
| 2022/1/14 | 54600 | 0 | 50 | 146050 | 1450 | 36175 |
| 2022/1/17 | 54350 | 0 | 250 | 144525 | 1400 | 35525 |

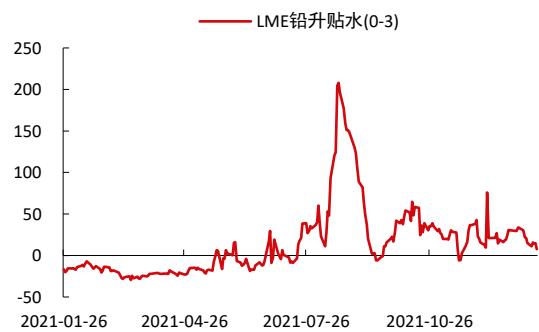
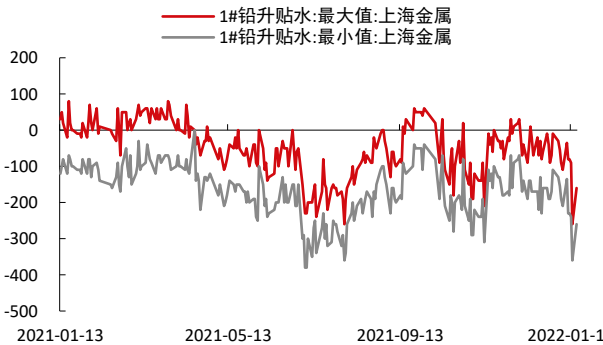
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 29: 铅现货升贴水

单位: 元/吨

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

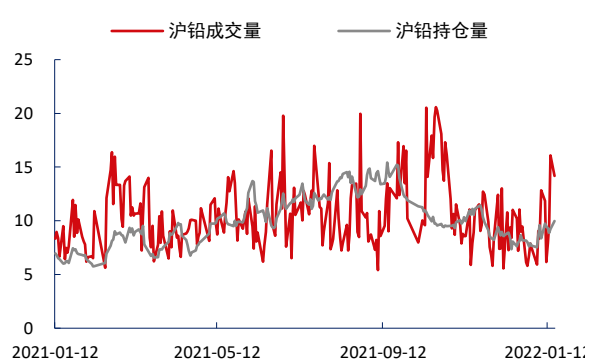
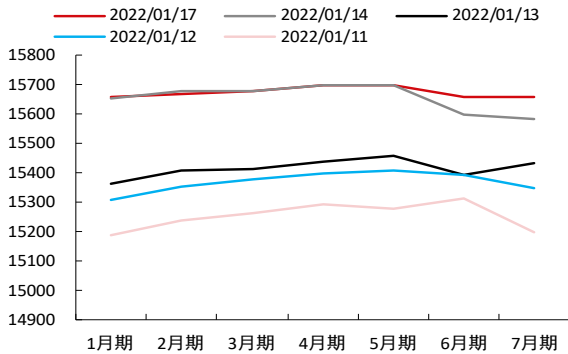
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 31: 沪铅期货期限结构

单位: 元/吨

图表 32: 沪铅期货持仓量和成交量

单位: 万手

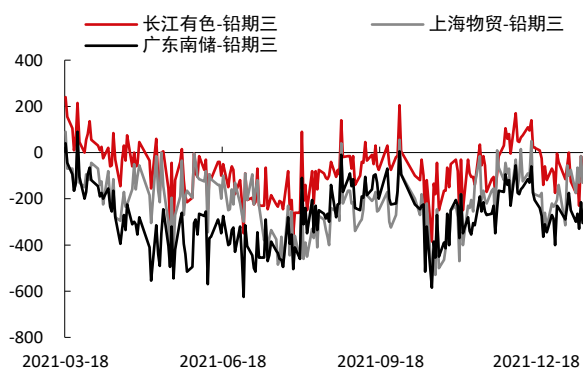


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

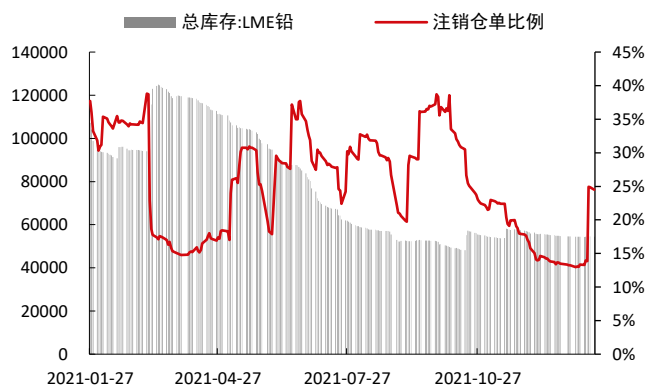
单位: 元/吨



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

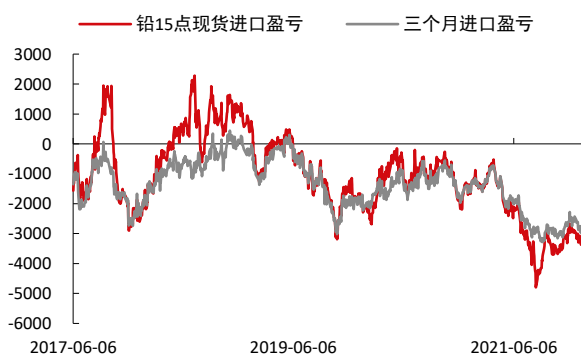
单位: 吨



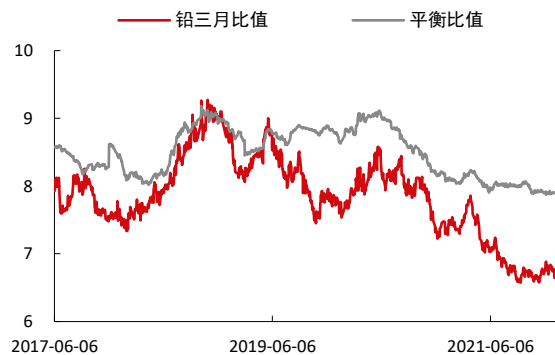
资料来源: Wind 中信期货研究部

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: 镍市场指标月度监测

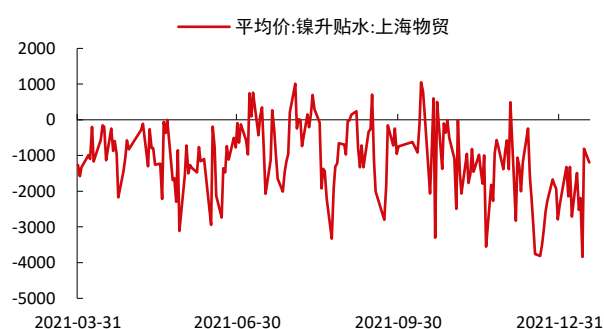
| 沪伦两市套利 | | | | | | |
|-----------|---------|---------------|--------------|------------------|--------------|--------|
| | 人民币即期汇率 | 俄镍现货升贴水 (元/吨) | 保税区溢价 (美元/吨) | LME (0-3) (美元/吨) | 三月进口盈亏 (元/吨) | 主力沪伦比值 |
| 2022/1/11 | 6.3653 | 2100 | 360 | 192 | -913 | 7.36 |
| 2022/1/12 | 6.3684 | 2100 | 360 | 165.75 | -1753 | 7.31 |
| 2022/1/13 | 6.3658 | 2050 | 390 | 241 | -1551 | 7.33 |
| 2022/1/14 | 6.3542 | 1800 | 420 | 376.5 | -1562 | 7.34 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | 1650 | 420 | 376.5 | -2167 | 7.30 |

| 伦镍库存 | | | | | | |
|-----------|-------|----|------|-------|-------|------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 99744 | 0 | 210 | 50094 | 48390 | 1260 |
| 2022/1/12 | 99462 | 0 | 282 | 50088 | 48150 | 1224 |
| 2022/1/13 | 98364 | 0 | 1098 | 49254 | 47898 | 1212 |
| 2022/1/14 | 97746 | 0 | 618 | 49026 | 47526 | 1194 |
| 2022/1/17 | 97038 | 0 | 708 | 48690 | 47154 | 1194 |

资料来源: Wind 中信期货研究部

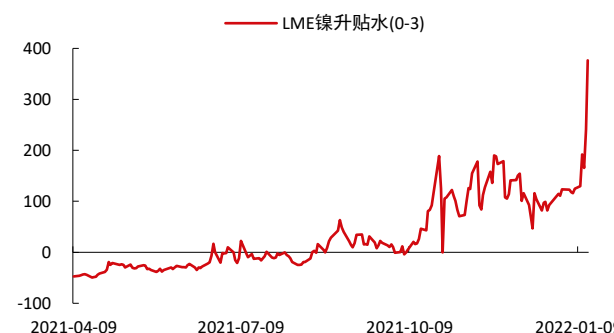
图表 38: 镍现货升贴水

单位: 元/吨



图表 39: LME 镍现货升贴水

单位: 美元/吨

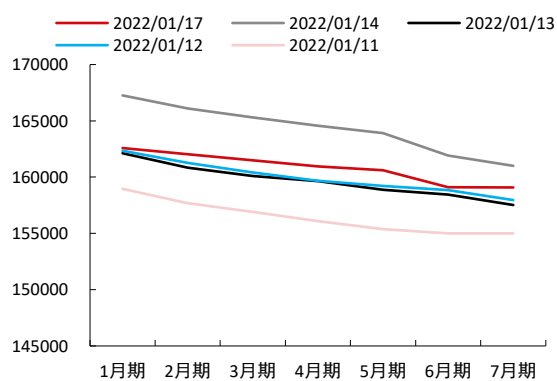


资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

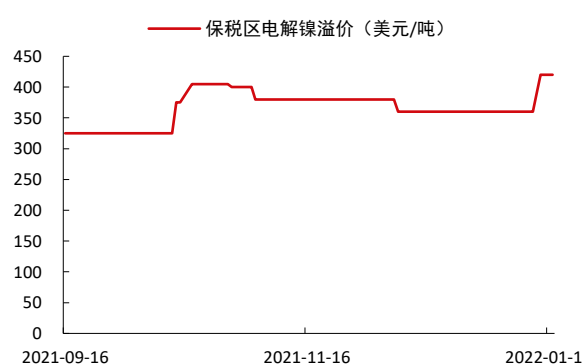
图表 40: 沪镍期货期限结构

单位: 元/吨



图表 41: 保税区镍溢价

单位: 美元/吨



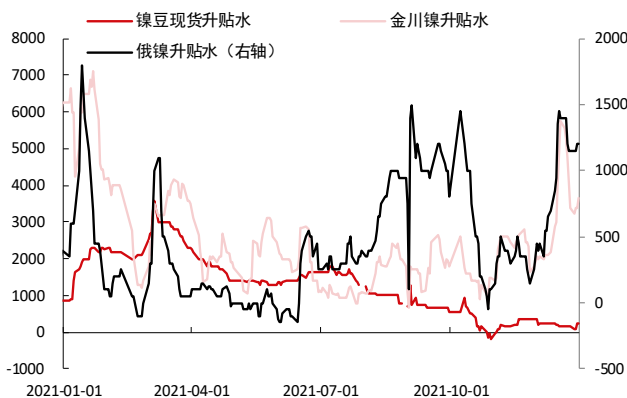
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

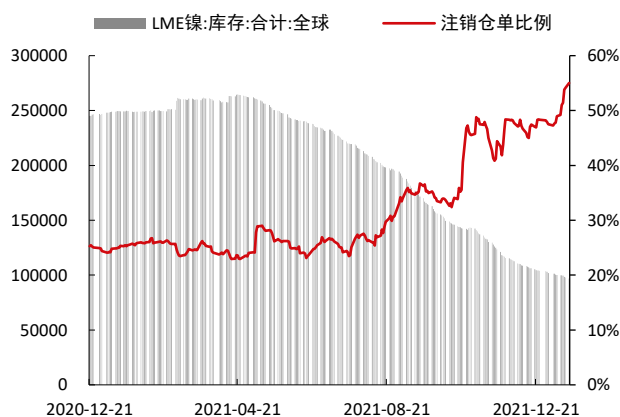
单位: 元/吨



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

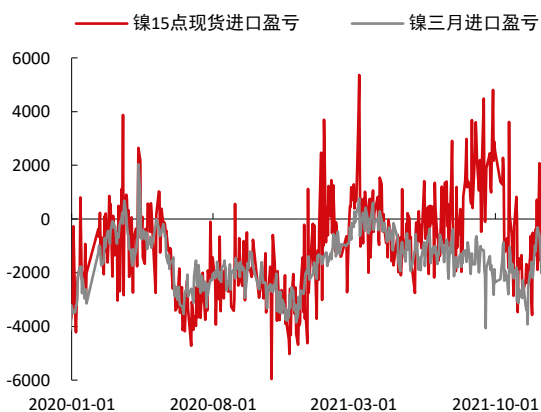
单位: 吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

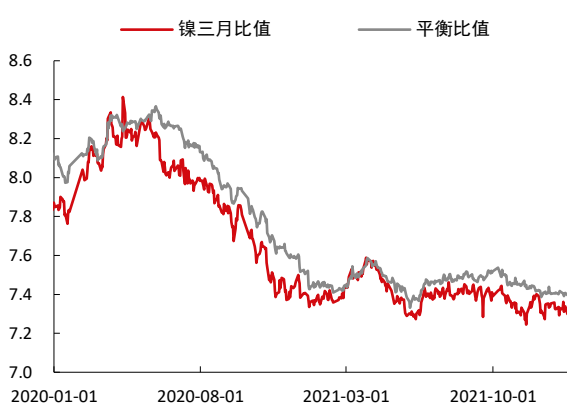
图表 44: 镍进口亏损

单位: 元/吨



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 45: 镍沪伦比值



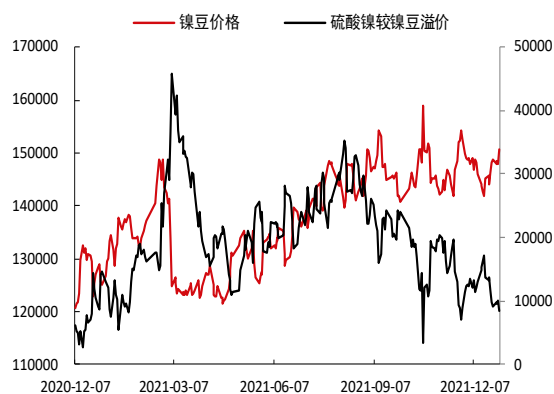
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

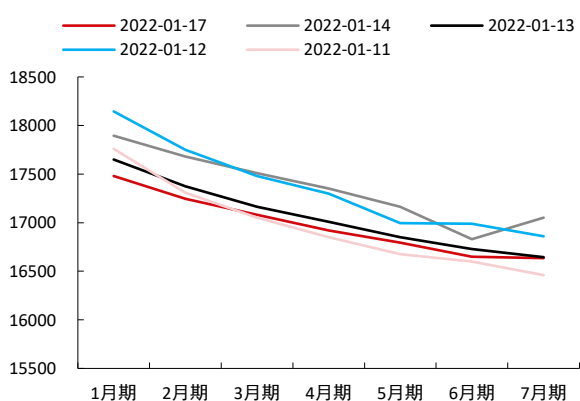
（六）不锈钢

图表 48: 不锈钢市场指标月度监测

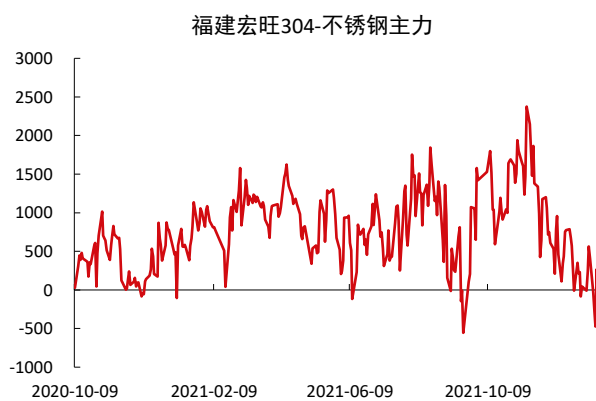
| 不锈钢行情 | | | | | | |
|-----------|-----------------|--------|--------|---------------|--------------|--------|
| | 福建宏旺现货升贴水 (元/吨) | 持仓量 | 成交量 | 高碳铬铁价格 (元/基吨) | 高镍铁价格 (元/镍点) | 废不锈钢价格 |
| 2022/1/11 | -290 | 138463 | 144738 | 8400 | 1320 | 12150 |
| 2022/1/12 | -475 | 139576 | 119330 | 8400 | 1320 | 12250 |
| 2022/1/13 | 270 | 136923 | 176648 | 8400 | 1350 | 12400 |
| 2022/1/14 | -75 | 130792 | 157577 | 8500 | 1360 | 12325 |
| 2022/1/17 | 340 | 127118 | 150338 | 8500 | 1370 | 12250 |

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



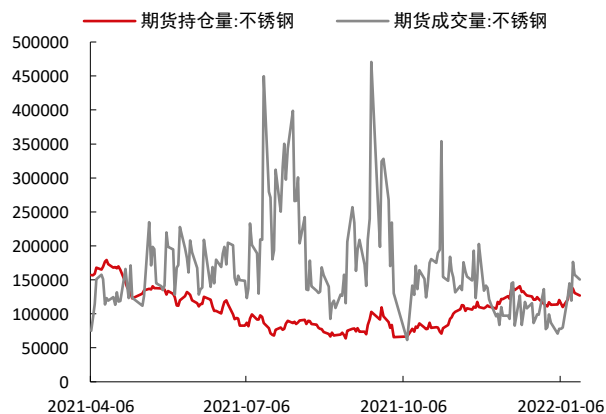
图表 50: 不锈钢期现价差 单位: 元/吨



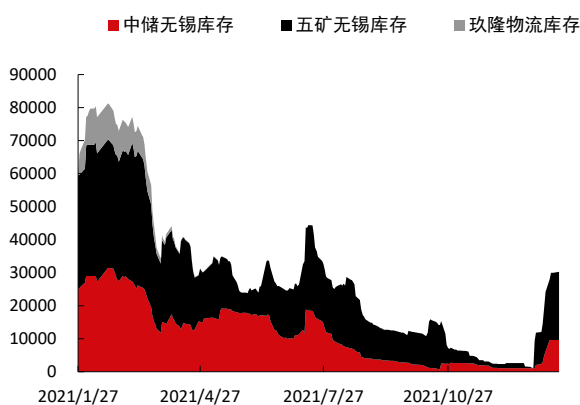
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



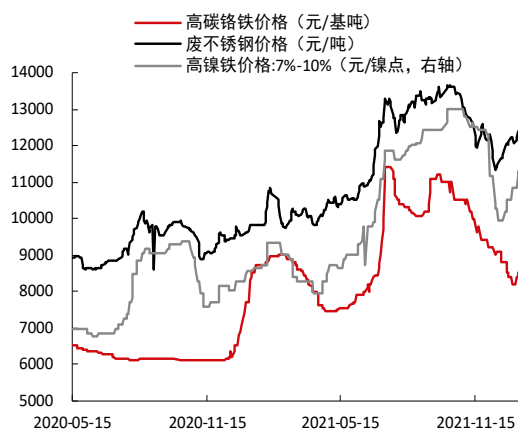
资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究|策略日报（有色）

图表 53：不锈钢原料价格

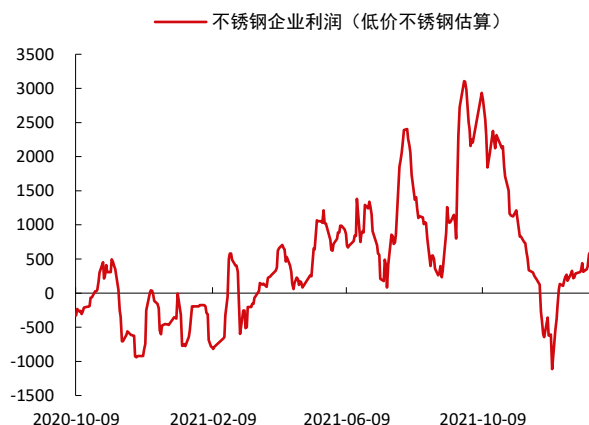
单位：元/吨



资料来源：Wind 中信期货研究部

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

(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 |
| 2022/1/11 | 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 | 371 | 6835 | 7.51 |
| 2022/1/14 | 6.3542 | 11000 | 290 | 365 | 11912 | 7.55 |
| 2022/1/17 | 6.3677 | 17400 | 290 | #N/A | 9055 | 7.34 |

| 伦锡库存 | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
| | 总库存 | 入库 | 出库 | 亚洲库存 | 欧洲库存 | 北美库存 |
| 2022/1/11 | 2055 | 0 | 15 | 1995 | 60 | 0 |
| 2022/1/12 | 2085 | 30 | 0 | 2025 | 60 | 0 |
| 2022/1/13 | 2160 | 75 | 0 | 2100 | 60 | 0 |
| 2022/1/14 | 2150 | 15 | 25 | 2090 | 60 | 0 |
| 2022/1/17 | 2150 | #N/A | #N/A | 2090 | 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

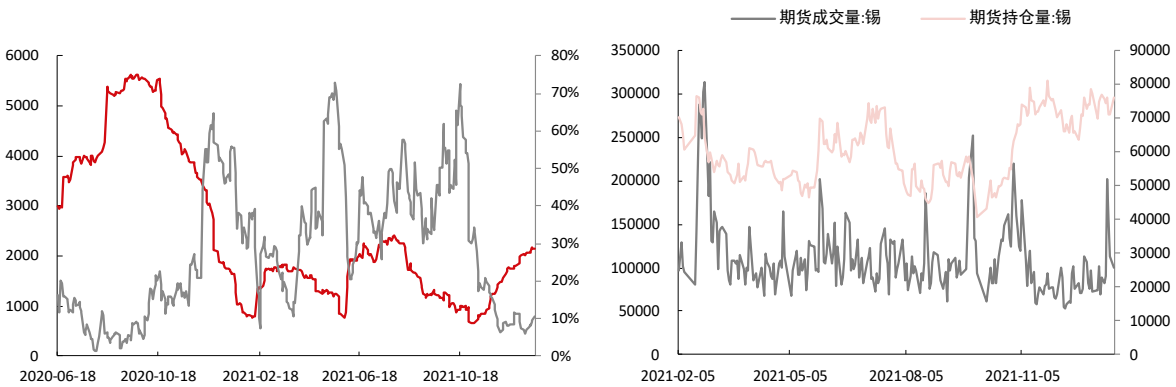
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 57: LME 锡库存及注销仓单比例

单位: 元/吨

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

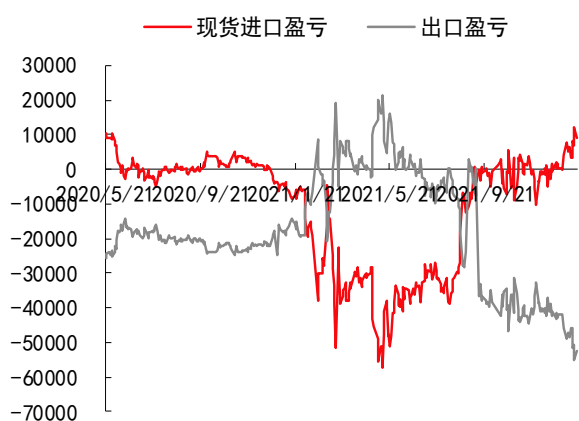
资料来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究|策略日报（有色）

图表 59: 锡内外盘价差

单位: 元/吨

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>