

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

稳增长政策逐步落地，有色震荡回升 ——有色金属策略周报20220605



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：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

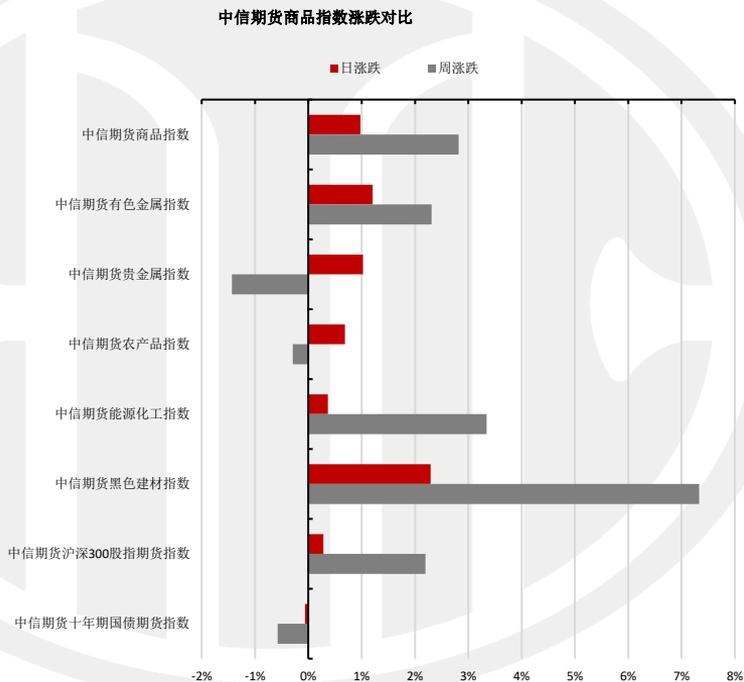
2.5 镍

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：稳增长政策逐步落地，有色震荡回升

品种	周观点	中线展望
有色	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：伴随疫情缓和，稳增长政策有望逐步落地；拜登重申抗通胀为首要任务，美联储将维持较快速度加息节奏。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，废旧金属，国内铅锌精矿延续偏紧局面；冶炼端，本周铝锭产量稳步回升，再生铅冶炼和原生铅冶炼开工率小幅回升，锡冶炼开工率持稳。</p> <p>(3) 需求方面：本周铜初端开工率和铅酸电池开工率大幅下降，铝初端开工率大幅回升，锌初端开工率小幅下降。</p> <p>(4) 库存方面：本周国内有色品种库存增减互现，LME有色品种库存普降，伦铝继续大幅去库。</p> <p>(5) 整体来看：美国政府坚持抗通胀，在5月非农新增就业好于预期背景下，估计6月美联储将维持较快加息节奏，美元指数止跌回升，汇率端对有色仍有牵制。5月以来复工复产及稳增长预期对消费有拉动，但当前消费进一步回升力度趋弱。短期稳增长主导盘面，有色震荡回升，但中期价格或逐步趋弱。</p> <p>操作建议：谨慎参与有色反弹，注意各品种之间差异</p> <p>风险因素：美联储货币收紧；稳增长超预期；供应扰动</p>	震荡偏弱

1.1、铜：稳增长预期及矿端扰动支撑铜价

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：5月中国官方制造业PMI超预期回升，这对全球制造业PMI有一定带动作用；6月美联储经济褐皮书显示，近期美国大部分地区的经济呈微弱或温和增长，四个地区的经济增速较前次调查下降。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，秘鲁Las Bambas 铜矿和 Los Chancas 项目遭遇大火袭击，矿端扰动担忧升温秘鲁政府正积极斡旋。冶炼端，精铜产量有望逐渐回升，进口较为顺畅，保税库铜库存连续下降，供应端有望低位回升。</p> <p>(3) 需求方面：本周铜杆企业开工大幅下降；6月空调重点企业产量排产和出口排产分别同比下降13.6%和下降25.7%；国内5月1-22日汽车销售数据同比下降16%。</p> <p>(4) 库存方面：截至6月2日，三大交易所+上海保税区铜库存约为53.4万吨，环比减少1.9万吨。</p> <p>(5) 整体来看：宏观面上，稳增长预期升温，汇率端负面扰动减弱。供需面来看，矿端扰动实质还是看Lasbas铜矿能否恢复，秘鲁政府当前正在积极斡旋；端午节前下游备货不积极，国内小幅累库。短期稳增长预期和矿端扰动支撑铜价，但海外流动性收紧限制上行高度；中长期来看，维持铜价中心将下移的观点。</p> <p>操作建议：择机沽空。</p> <p>风险因素：美联储货币收紧；稳增长超预期；供应中断</p>	震荡偏弱

1.2、铝：仓储风险事件发酵，铝价维持偏弱震荡

品种	周观点	中线展望
铝	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：山西疫情缓解，电解铝厂和贸易商对于河南的氧化铝现货需求有所回落，氧化铝价格回落云南、广西地区存量产能和新建产能均在积极推动投复产计划，中瑞二期将于6月底启动，预计6月份国内电解铝日产量环比持续增加。</p> <p>(2) 需求方面：本周铝下游龙头加工企业开工率继续上涨，当周首次超过节前水平。疫情影响虽减弱但下游消费及供应链修复仍需时间，订单抬升缓慢，目前市场对6月订单增长较为悲观，短期开工率增长仍存压力。</p> <p>(3) 库存方面：铝社会库存100.9万吨，较上周-5.8万吨。随着国家通行证的发放，以各地根据疫情形势调整防控措施，部分区域内汽运困境有所缓解。后期下游需求的释放情况需关注疫情好转的预期和低价下对企业备库的刺激。</p> <p>(4) 整体来看：供应端：预计6月份国内电解铝产量环比增加。消费端：国内疫情有效控制，或将拉涨目前疲软的下消费。疫情拉大经济增速与目标间差距，国内稳增长紧迫性增强。整体来看，国内产量增幅较大，短期疫情得到有效控制，下游补库需求较强，但实际需求恢复较慢，预计库存去化持续放缓，铝锭贸易融资环节发酵，现货流通库存或增加，铝价难有持续反弹动力。中长期来看，供应压力较大，疫情以及地产调控政策下，需求预期偏悲观，铝价中枢预计向成本线靠拢。</p> <p>操作建议：逢高抛空。</p> <p>风险因素：国内供应不及预期，政策托底力度强。</p>	震荡偏弱

1.3、锌：库存持续大幅去化，锌价有望震荡回升

品种	周观点	中线展望
<p>锌</p>	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周国内外加工费持稳，国内为3500元/吨，进口矿加工费220美元/吨，原料供应压力仍存；5月中国精炼锌产量预计51.73万（同比+4.4%）；锌锭炼厂预计盈利403元/吨；锌现货进口亏损走阔供应压力抬升。</p> <p>(2) 需求方面：本周初端综合开工率为54.53%（-6.9%），镀锌开工率54.13%（-7.03%）；压铸锌开工率52.95%（-9.17%）；氧化锌开工率60.5%（-2.3%）。</p> <p>(3) 库存方面：锌社会库存为23.86万吨（-1.24万吨），LME库存为8.35万吨（-1475吨）。</p> <p>(4) 整体来看：国内矿端产量下滑，供给端原料供应压力仍存，叠加精炼锌冶炼利润下滑，供应略偏紧。需求端：初端开工率受疫情影响边际趋弱，价格大幅下跌后消费及补库有望启动。终端来看，基建受疫情影响终端消费延迟，目前有松动迹象。整体来看，供应端仍受限，同时上海逐渐恢复正常，国内消费启动，库存持续大幅去化，短期预计企稳回升；中长期来看，稳增长叠加伦锌库存持续偏低，后续仍有挤仓可能，锌锭价格有可能恢复强势。</p> <p>操作建议：逢低做多</p> <p>风险因素：供应回升，进口增多；疫情严重影响消费；疫情缓和后消费不及预期</p>	<p>中线展望</p> <p>震荡偏强</p>

1.4、铅：再生铅利润仍未转好，沪铅价格有望反弹

品种	周观点	中线展望
铅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：国内铅矿加工费持稳于低位，铅矿供应维持偏紧；原生铅开工率为52.31% (+0.99%)；再生铅开工率回升至41.83% (+0.68%)，再生铅受原料供应受限，再生铅亏损6097元/吨 (-97元/吨)，利润偏低，供应端整体偏紧。</p> <p>(2) 需求方面：铅酸蓄电池本周开工率为54.73% (-8.69%)，国内需求仍处淡季。</p> <p>(3) 库存方面：国内铅锭社会库存减少1.08万吨至8.49万吨；LME铅库存持稳于3.88万吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端：目前原生铅原料偏紧，再生铅利润较低，再生铅供应有收紧预期。需求端：下游蓄电池企业开工率受假期影响有所下滑；4月铅酸电池出口维持高增；铅锭出口环比下降，但仍处于高位，当前铅锭出口窗口有望打开。总体来看，短期铅锭供应有收紧预期，库存大幅去化，铅价有望区间回升，中长期再生铅原料市场均衡后，铅价格中枢有下行风险。</p> <p>操作建议： 区间操作</p> <p>风险因素： 铅供应回升；需求受疫情影响收缩</p>	震荡偏弱

1.5、镍：供需均存增长预期，镍价震荡整理

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：镍矿进口价格持平，我国主要港口镍矿库存再度减少；4月镍铁产量及进口量均小幅缩减；湿法中间品进口大幅提升；4月电解镍进口环比大减，近期进口持续盈利，进口窗口保持打开。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢企业5月继续小幅减产，新能源车产业链边际恢复；电解镍对镍铁升水再度走高硫酸镍对镍豆负溢价继续走阔，硫酸镍生产企业利润延续大幅亏损，镍豆需求难升。</p> <p>(3) 库存方面：最新库存数据，LME库存减少1128吨至7.15万吨；国内社库增加1191吨至6813吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，进口窗口打开，资源持续回流，国内镍板偏紧逐步改善；需求端，国外通胀高企，经济存下行压力，消费疲弱，国内疫情缓和，下游复产后保持刚需。整体来看，供需趋松预期较强但库存低位仍对镍价有明显支撑，短期价格或震荡整理为主。后市新能源车需求侧政策利好下虽有乐观恢复预期，但伴随着供应端中间品增加，预计镍豆需求仍难有提升，建议谨慎看多上行空间，同时需意识到交易所流动性变差现实或使得价格易产生较大波动。中长期来看，随着印尼镍铁及硫酸镍原料持续放量，原生镍将进一步面临过剩状态，价格或将承压下行为主。</p> <p>操作建议：观望或轻仓区间操作。</p> <p>风险因素：宏观面变动超预期；高冰镍项目进展超预期；新能源车销量和换电项目进展不及预期；俄乌局势变动超预期。</p>	震荡偏弱

1.6、不锈钢：成本端镍铁仍有下行空间，不锈钢价维持偏空思路

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：原料成本周内弱稳，现货价格小幅走低，300系利润不佳。不锈钢企业4月产量有所减少且5月及6月排产连续保持小幅减产预期，供应存在缩量。</p> <p>(2) 需求方面：全球经济下行背景下需求走弱，我国4月净出口持平，地产端短期恢复依旧不佳，稳增长带来的乐观预期仍待证实，化工投资增长偏强劲，中期需求有韧性；本月家电等行业终端订单维持大幅下降，下游需求仍有待进一步恢复，市场现货价格持续走低下依旧未能带动下游需求快速释放。</p> <p>(3) 库存方面：无锡+佛山社会库存73.57万吨，减少1.16万吨，库存同比增加近16%。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，不锈钢保持减产；需求端，疫情明显缓和，利好政策频发，但需求仍待验证。整体来看，市场情绪摇摆，现实表现需求疲弱库存高累，价格上行承压；成本端镍铁价格仍有松动空间，现货价格连续走低，下方支撑弱化。供需并无明显改善，短期建议仍以稍偏空思路对待。考虑到到钢厂利润情况较差，基差偏高位，操作上以滚动做空为主。中长期来看，供应确定性相对较强，若需求恢复不及预期，将致使不锈钢价运行重心有所下移。</p> <p>操作建议：滚动做空。</p> <p>风险因素：新增产能投放超预期，需求不及预期。</p>	震荡偏弱

1.7、锡：现实消费仍偏弱，锡价震荡整理

品种	周观点	中线展望
锡	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：原料端，TC再上调2000元/吨；冶炼端，国内云南江西两省冶炼厂周度综合开工率维持平稳，江西和丰环保科技有限公司已于5月下旬正式投产。4月锡锭产量整体维稳，预计在部分炼厂结束检修后，5月锡锭产量小幅走高。</p> <p>(2) 需求方面：3月全球半导体销售额维持高位，4月中国手机出货量大幅走弱，4月镀锡板产量走弱；5月焊料企业产能利用率为79%，下降程度超预期，SMM预计6月焊料企业产能利用率持稳至78.9%。</p> <p>(3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为5638吨，周环比增加460吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，原料宽松预期逐步落地，后续进口矿数量可能受到影响，同时前期进口矿高成本的背景下，冶炼企业生产意愿走低；锡锭进口窗口持续关闭，预计后续进口量减少。需求端来看，疫情对下游消费仍有负面影响，5月锡焊料企业开工率环比下降超预期。短期来看，供需趋松预期落地后将逐步向趋紧逻辑转变，但现实消费仍偏弱，现货没有显著驱动因素，沪锡出现累库，预计锡价将维持震荡整理。中长期来看，供需偏紧局面维持，锡价将维持高位震荡。</p> <p>操作建议：多头止盈离场。</p> <p>风险因素：供应不确定性；宏观情绪过度悲观</p>	震荡

有色金属策略周报

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



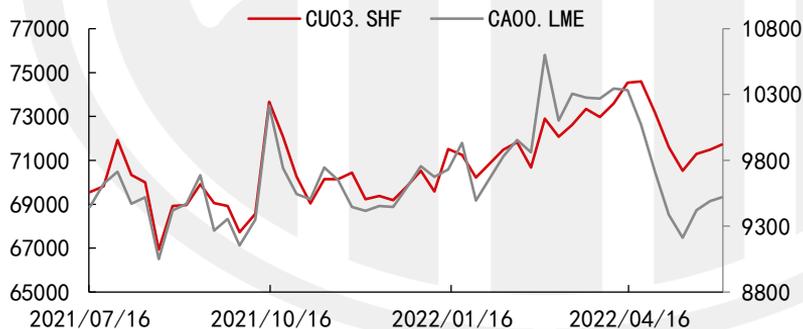
2.1、铜：稳增长预期及矿端扰动支撑铜价

2.1.1 市场回顾：稳增长预期主导盘面，铜价震荡整理

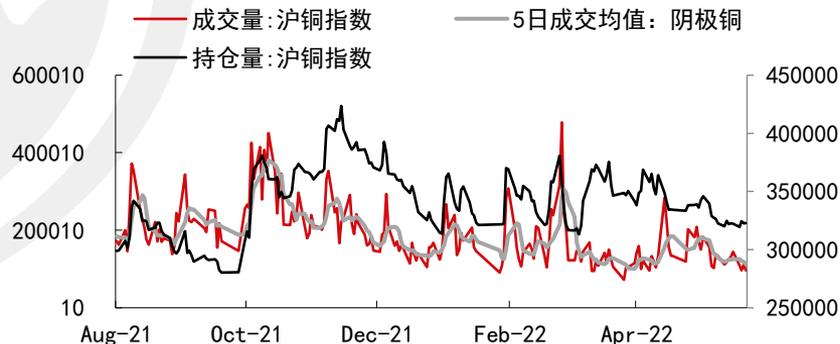
- 尽管周中有铝仓库货物重复质押问题冲击，铜价一度小幅下跌，但在稳增长预期和秘鲁铜矿事件扰动背景下，铜价走势波澜不惊。整体上来看，稳增长预期主导盘面，铜价震荡整理。

	2022/5/27	2022/6/2	变动	幅度
伦铜价格	9,490	9,520	30.0	0.32%
沪铜价格	71480	71720	240	0.34%
沪铜持仓量	322288	322798	510	0.16%
沪铜周均成交量	125661	111613	-14048	-11.18%

国内外铜期价



沪铜成交量和持仓量



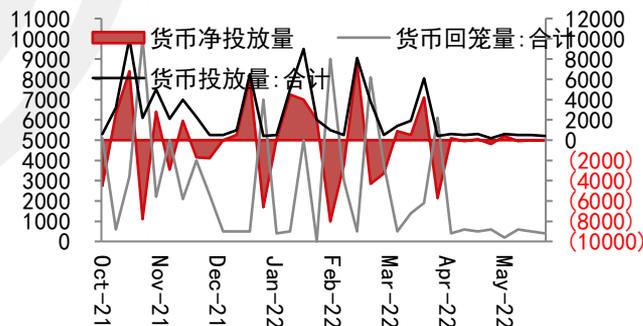
2.1.2 宏观：5月中国官方制造业PMI略好于预期

- 5月中国官方制造业PMI为49.6（%），前值47.4，预期48.9；5月中国财新制造业PMI48.1（%），前值46，预期48.9%；5月欧元区制造业PMI终值54.6（%），前值54.4%；5月美国Markit制造业PMI终值57（%），前值57.5；5月美国ISM制造业PMI56.1（%），前值55.4，预期54.5；5月美国非农新增就业人数39（万人），前值43.6，预期32.5。
- 美联储于当地时间1日发布的褐皮书显示，近期美国大部分地区的经济呈微弱或温和增长，四个地区的经济增速较前次调查下降。分析认为，此次经济动向报告反映出了美联储3月和5月两次加息对经济产生的影响。褐皮书表示，美国的通货膨胀已经从住房领域向零售业蔓延，零售企业面临高物价引发的消费者需求减弱。
- 本周中国央行公开市场净回笼0亿元，2022年5月截至目前央行公开市场净回笼100亿元；美国十年期盈亏平衡通胀率由2.63%回升到2.74%，增加11个Bp。

美国通胀预期



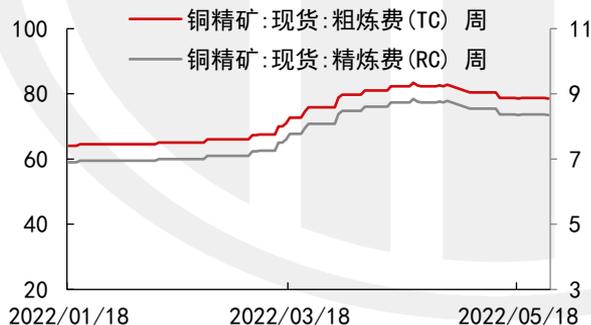
中国央行公开市场操作



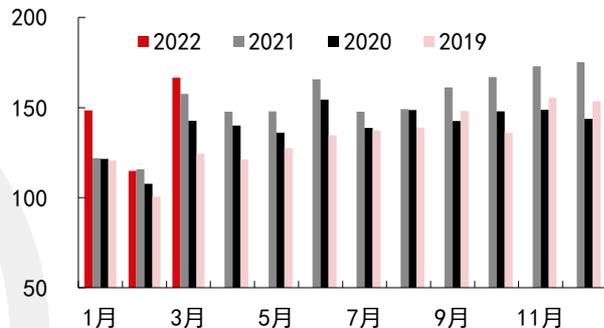
2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC略微回升

- SMM铜精矿指数报78.66美元/吨，周环比上涨0.07美元。
- CSPT二季度指导TC敲定为80美元/吨，较一季度上涨10美元/吨。
- 1-3月中国铜精矿累计产量43万吨，同比增长8.7%；据海关总署统计，2022年1-4月中国铜矿砂及精矿进口量为824.3万吨，同比增加335.7万吨实物吨或同比增长4.7%。
- WBMS最新统计数据 displays，1-3月全球矿山铜产量为519万吨，同比增加0.1%。

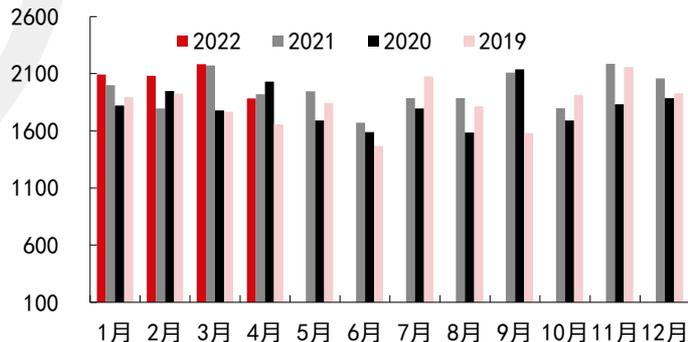
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量



中国铜精矿进口量



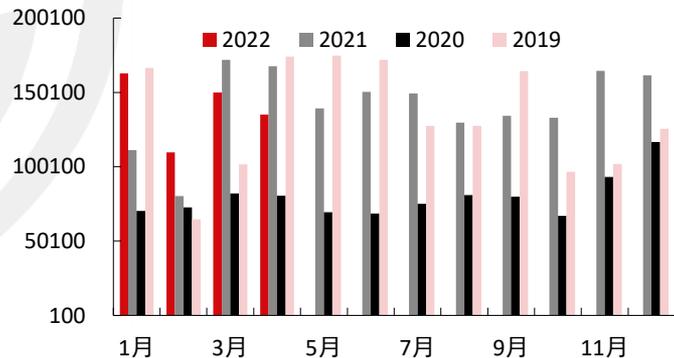
2.1.4 废铜供给：铜精废价差小幅回升

- 本周铜精废价差平均值为1665元/吨，周环比回升123元/吨。
- 4月废铜进口约为13.5万实物吨，同比下降19%，2022年1-4月废铜累计进口55.8万实物吨，同比增长5%。

铜精废价差



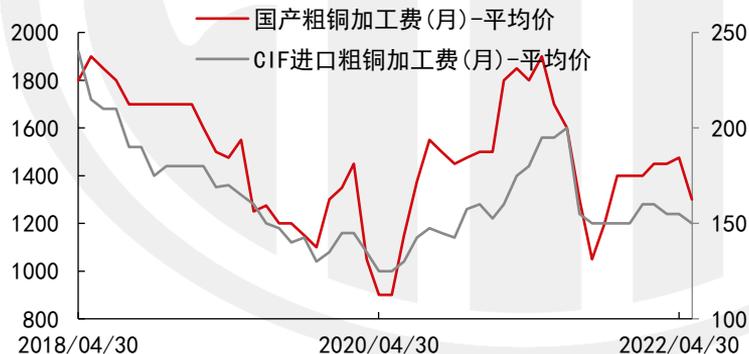
废铜进口数量



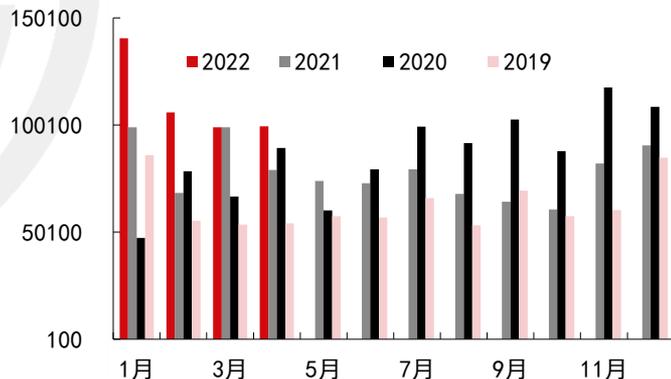
2.1.5 粗铜供给：国内粗铜供应略趋松

- 5月国内粗铜加工费较上月回落175元，为1300元/吨，进口粗铜加工费较上月减少5美元/吨，为150美元/吨。本周进口粗铜加工费下降0美元至150美元，南方国产粗铜加工费回升0元，至1300元。
- 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。
- 1-4月阳极铜累计进口约为44.5万吨，同比增加28.8%。

粗铜加工费



阳极铜进口数量



2.1.6 铜冶炼：铜冶炼产能恢复，产量有望逐渐回升

- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）略升到383元左右。
- 5月20日，全国硫酸（98%）市场价934.1元，环比回升15元，同比增加349.1元。
- 4月SMM中国精铜产量为82.7万吨，不及预期值，同比减少5.8%，1-4月累计同比下降1%。SMM预计2022年5月国内精铜产量为81.7万吨，同比减少4%。
- SMM消息：4月28日，厦门建发发布控股子公司阳谷建发铜业与祥光铜业、青岛祥光签署《托管经营协议》，5月21日阳谷建发铜业重新投复产。据SMM了解，祥光铜业具有粗炼产能40万吨，精炼产能50万吨铜冶炼能力。

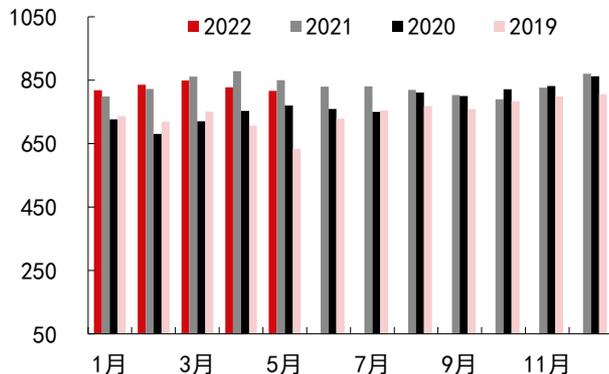
国内冶炼利润



国内硫酸价格



国内精铜产量



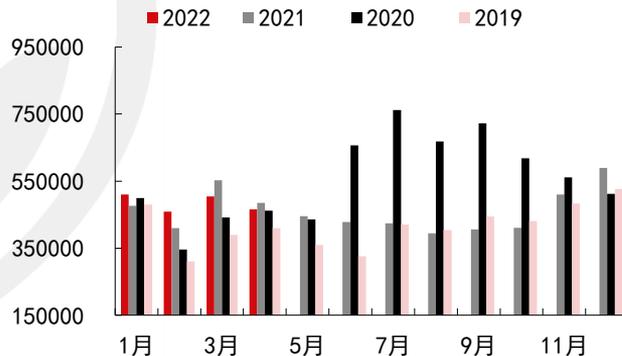
2.1.7 铜进口：保税区铜库存连续下降

- 海关总署统计，2022年1-4月中国未锻造铜的进口量合计达到193.4万吨，较去年同期增加1.5万吨或增长0.8个百分点；1-4月精铜累计进口112.5万吨，同比下降4.2%。
- 截至6月1日，铜内外比值回落到7.64，目前铜现货进口窗口关闭，本周进口平均亏损54元，周环比减少171元。
- 上海保税区精炼铜库存为26.53万吨，周环比减少0.97万吨；广东保税库铜库存为2.95万吨，周环比增加0.11万吨。

铜进口盈亏



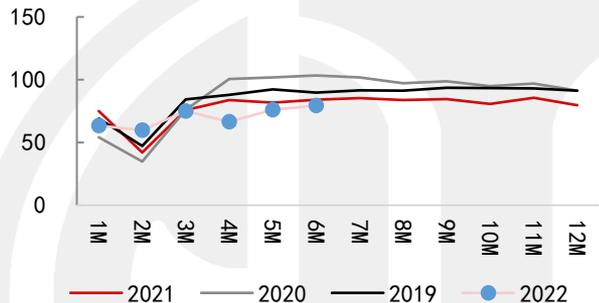
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：6月线缆开工率将继续温和回升

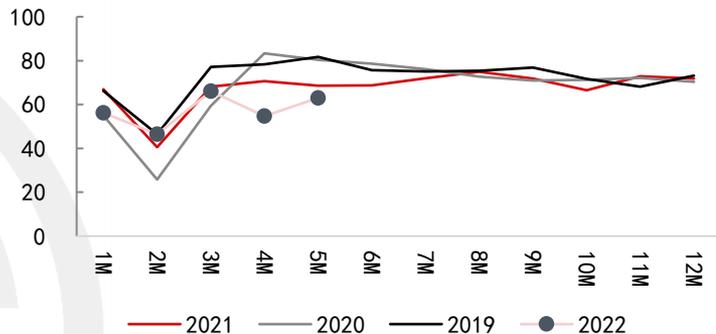
电线电缆开工率

单位：%



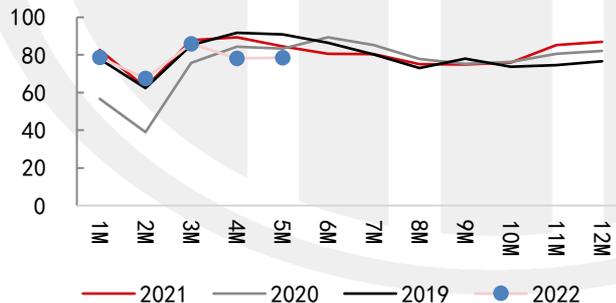
铜杆开工率

单位：%



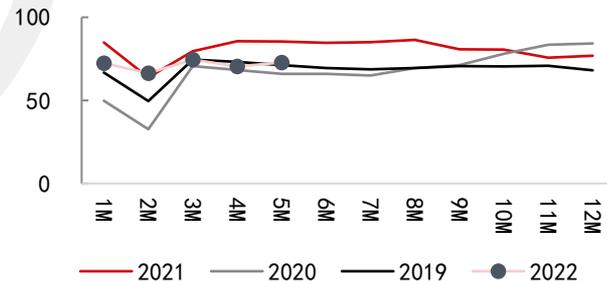
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



2.1.8.2 中国铜消费：5月汽车销量弱恢复，铜杆厂开工明显回落

- 据乘联会消息，5月1-22日乘用车销量较21年同期减少16%。
- 本周电解铜制杆开工率明显回落，本周铜杆加工费小幅回落。

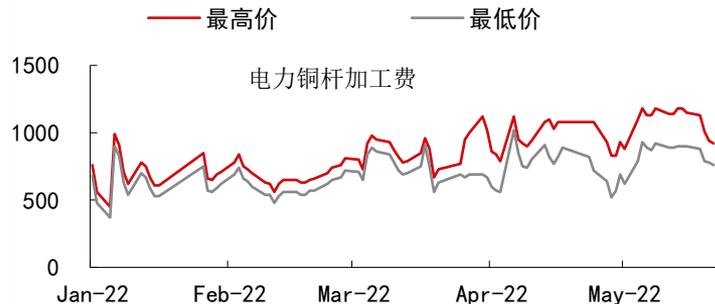
5月乘用车销量 单位：辆，%

	1-8日	9-15日	16-22日	23-31日	1-22日	全月
20年	39113	42730	45136	75526	42180	51861
21年	40015	41934	45206	77457	42277	52491
22年	31759	32811	42342		35461	
21年同比	2%	-2%	0%	3%	0%	1%
22年同比	-21%	-22%	-6%		-16%	
环比4月同期	29%	26%	47%		34%	

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



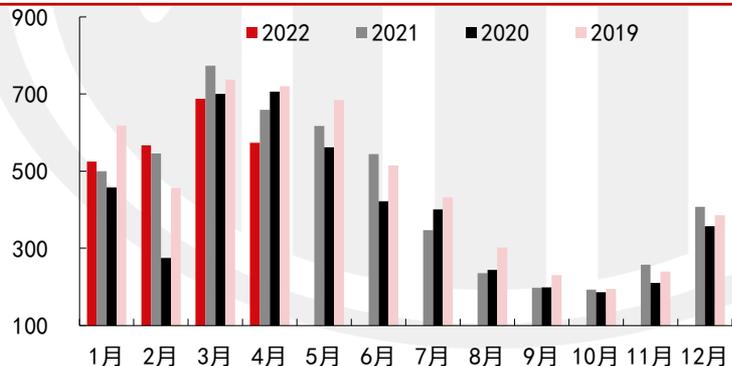
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：6月空调排产计划明显走低

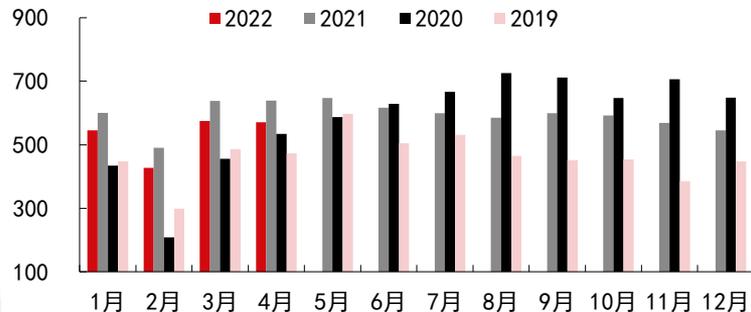
- 6月空调企业排产计划约生产1339万台，环比减少19.2%，同比减少13.6%，其中出口排产482万台，外销占比降至36%。
- 1-4月空调累计产量7742.9万台，同比下降2.5%；洗衣机累计产量27922万台，同比下降4.3%；冰箱累计产量2724万台，同比减少7.5%。
- 4月空调出口574万台，同比下降13%；4月冰箱出口571万台，同比减少11%；4月洗衣机出口142万台，同比减少28%。

空调出口 单位：万台



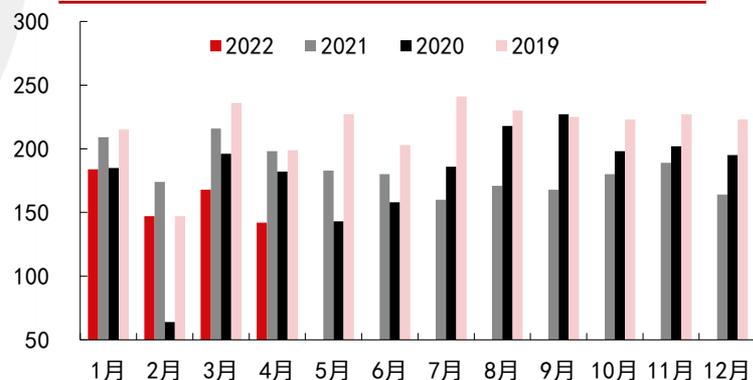
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

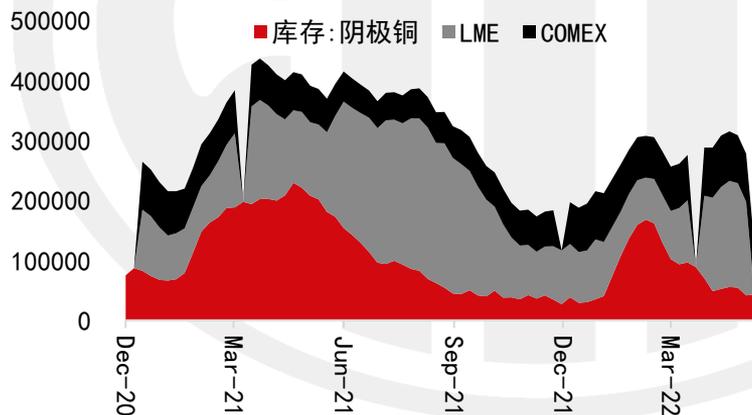
单位：万台



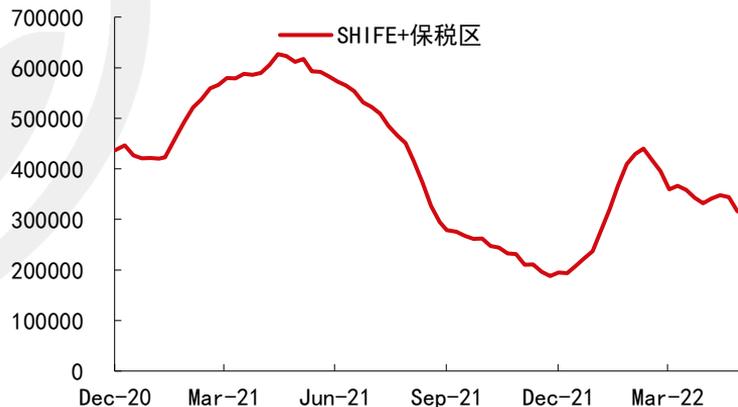
2.1.9 库存：显性库存继续下降

- 本周SMM铜社会库存增加0.28万吨，至11.04万吨。
- SHFE铜库存本周增加0.2万吨，至4.4万吨；本周SHFE+保税区铜库存约30.9万吨，周环比减少0.8万吨；3大交易所+上保税区本周铜库存约为53.4万吨，周环比减少1.9万吨。

全球交易所铜库存



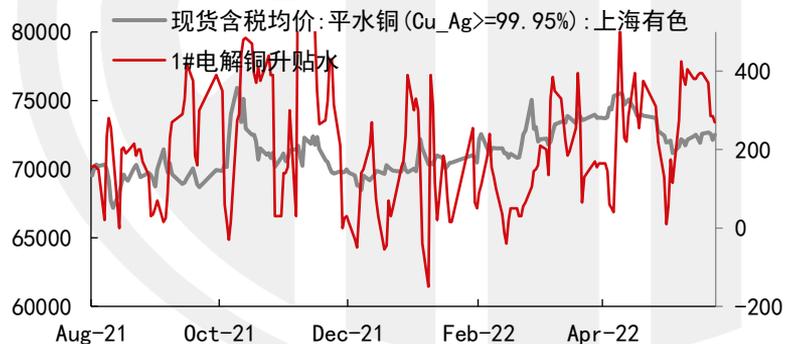
国内铜库存



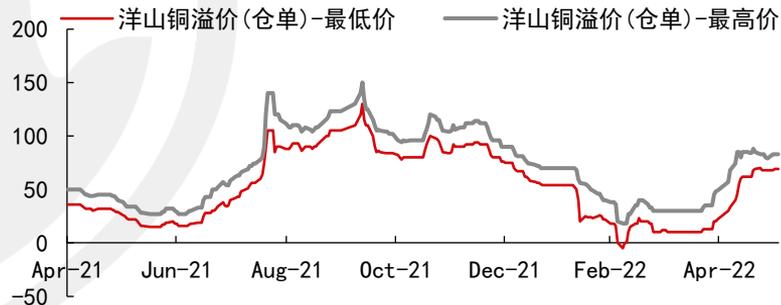
2.1.10 铜现货：现货升水大幅回落，洋山港铜溢价持稳

- 本周上海铜现货升水270元/吨，周环比回落125元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值76美元，周环比回升1美元。

铜现货及升水走势



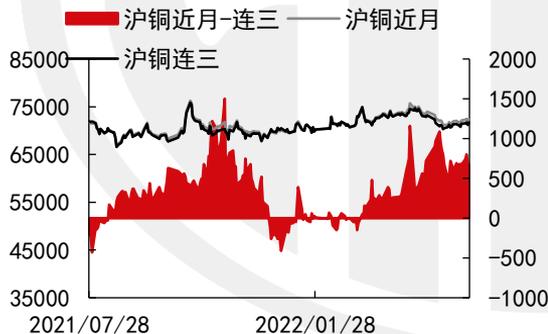
洋山港铜溢价走势



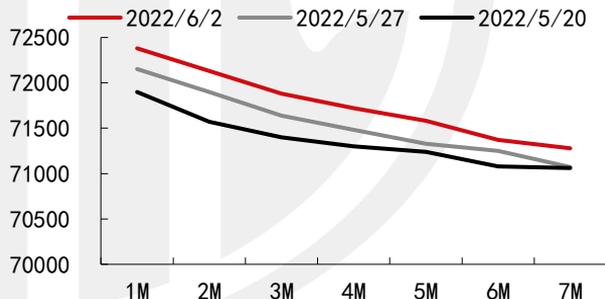
2.1.11 铜远期结构：沪铜维持Back，伦铜维持Contango

- 本周沪铜近月-连三为660元，周环比回落10元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为-1美元/吨，周环比回升4.5美元。

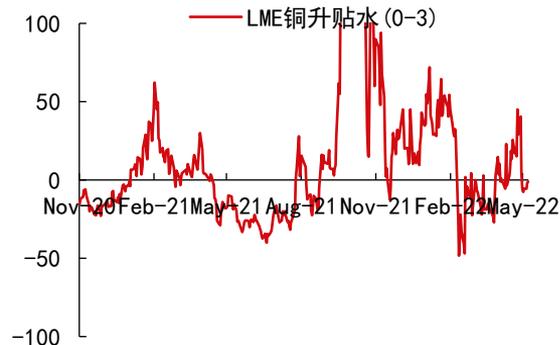
沪铜远期结构



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：Comex铜基金净空头继续收窄

- 5月31日，Comex铜期货非商业多头持仓53404手，非商业空头持仓71429手，非商业净持仓为净空18025手，周环比收窄1608手。
- 5月27日，LME铜投资基金多头持仓33890手，投资基金空头持仓16576手，LME铜投资基金净多17314手，周环比减少975手。

Comex铜基金持仓



LME铜投资基金持仓



2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

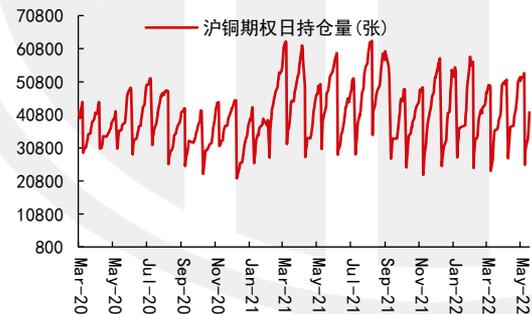
沪铜期权成交量 单位：手



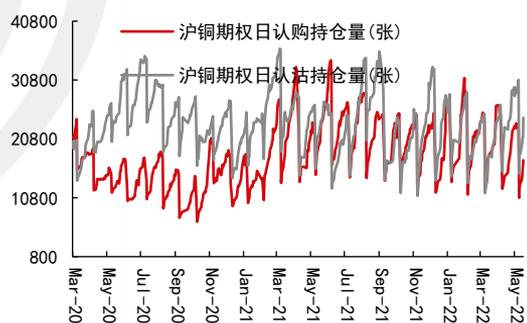
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

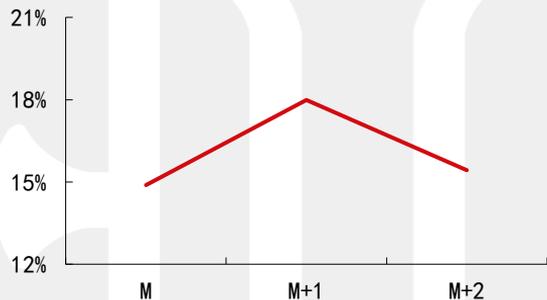


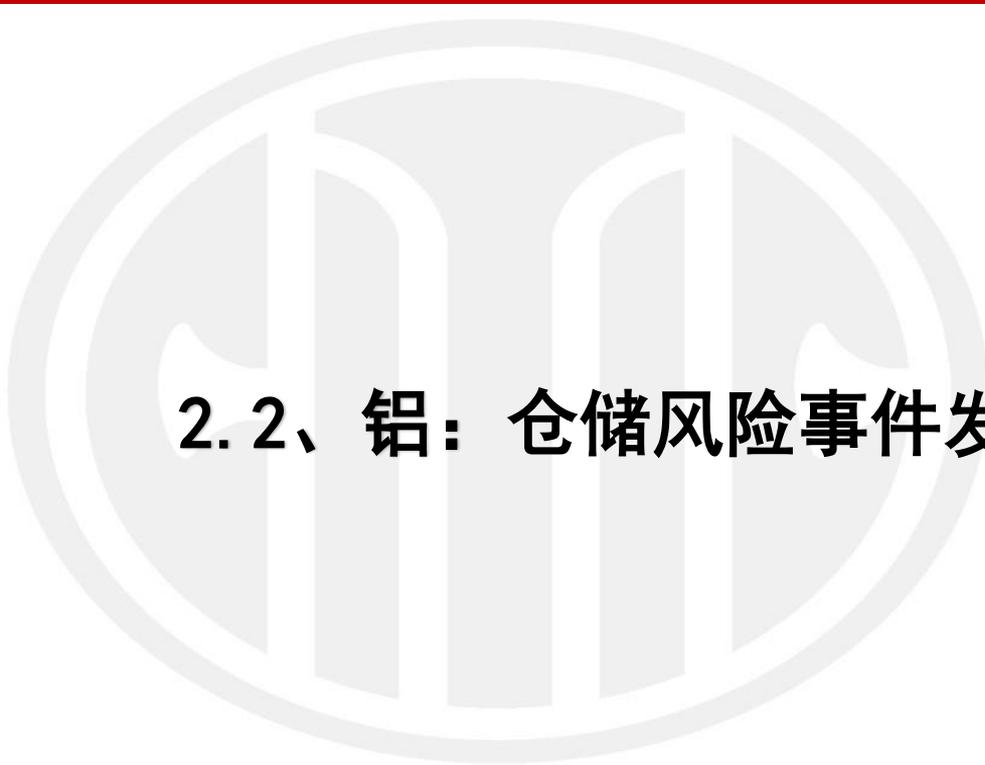
沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



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：仓储风险事件发酵，铝价维持偏弱震荡

2.2.1 价格表现：铝价偏弱震荡

- 上周，美元指数小幅回升，美原油和道指大幅上涨，伦铜小幅收涨，而铝价表现偏弱，伦铝收跌5%，沪铝收跌1%。

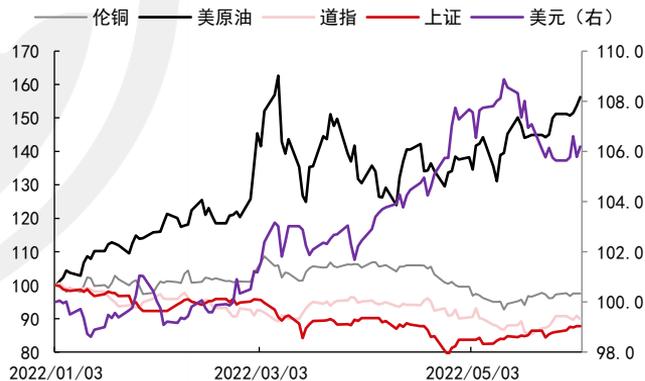
相关市场周度价格表现

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼指数	上证指数
2022-06-01		20280	2724	9520	115.26	102.57	32813
2022-05-25		20495	2868	9376	110.33	102.13	32120
涨跌		-215	-144	144.0	4.93	0.44	693
幅度		-1.0%	-5.0%	1.5%	4.5%	0.4%	2.2%

内外盘铝价

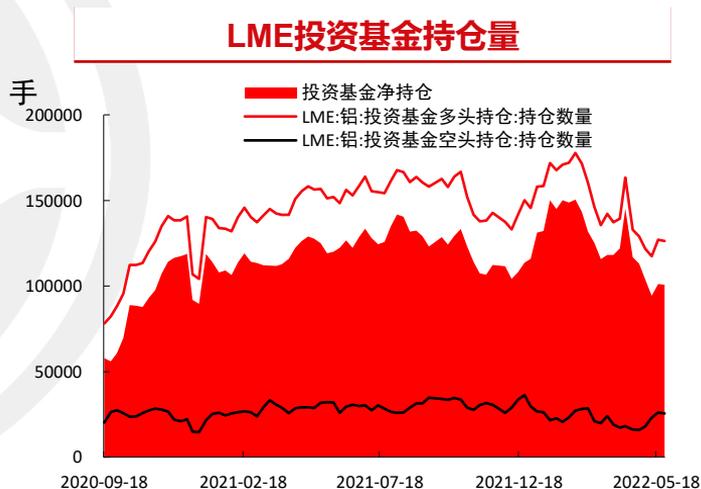
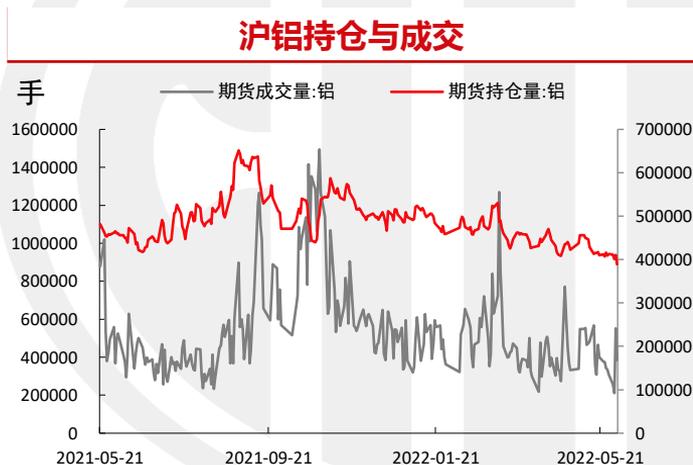


相关市场价格



2.2.1 交投及氛围：国内持仓量减少，国内成交量增加

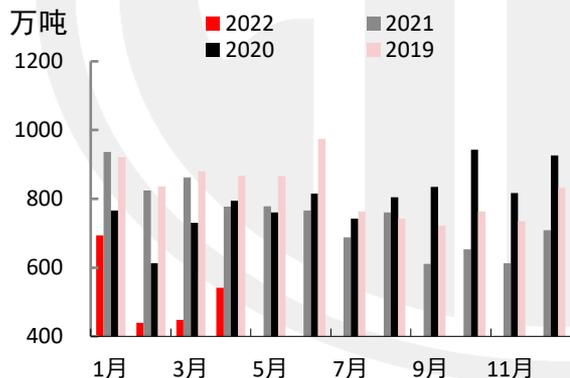
- 截至6月2日持仓量较上周减少2万手至38.9万手；成交量增加5万手至38.5万手。
- 5月27日，LME投资基金持仓增加，LME铝投资基金多头净持仓10.1万手，较前一周减少356手。



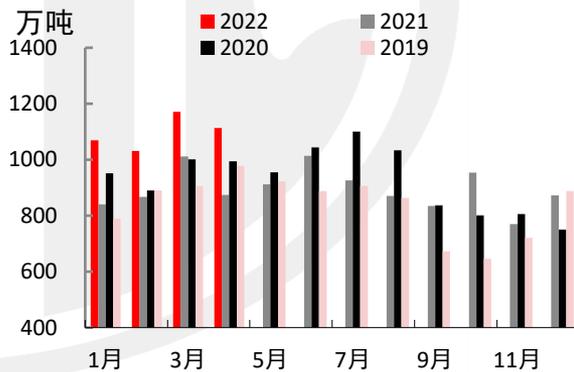
2.2.2 原料铝土矿：4月铝土矿产量同比减少30.3%，进口量同比增加27.4%

- 4月我国铝土矿产量541万吨，环比增加20.7%，同期降低30.3%，国内铝土矿港口库存较上周小幅减少。4月下旬开始随着疫情的科学管控，矿山开采和物流运输的压力有所缓解，积压在矿山的铝土矿开始陆续发运到厂，整体而言4月铝土矿产量较之3月环比增加9.7%，但较之去年同期降低近30%，矿石产量逐年下降已成既定事实。
- 2022年4月中国共进口铝土矿1113.1万吨，环比减少4.89%，同比增加27.36%。1-4月中国进口铝土矿4383万吨，累计同比增加22%。中国伴随国产铝土矿的不断消耗，进口矿的依存度将会不断提升。

我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量

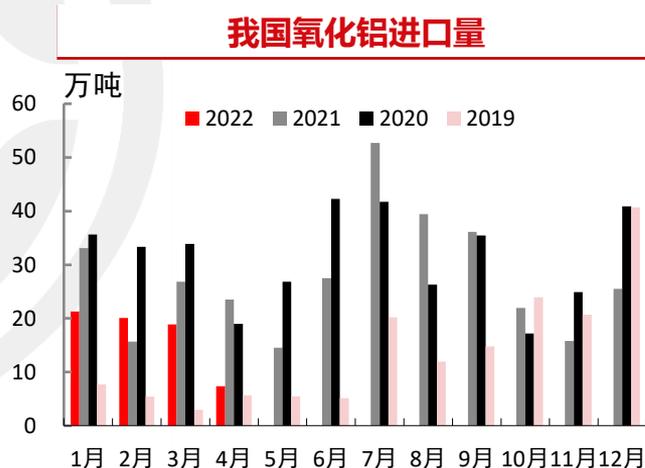
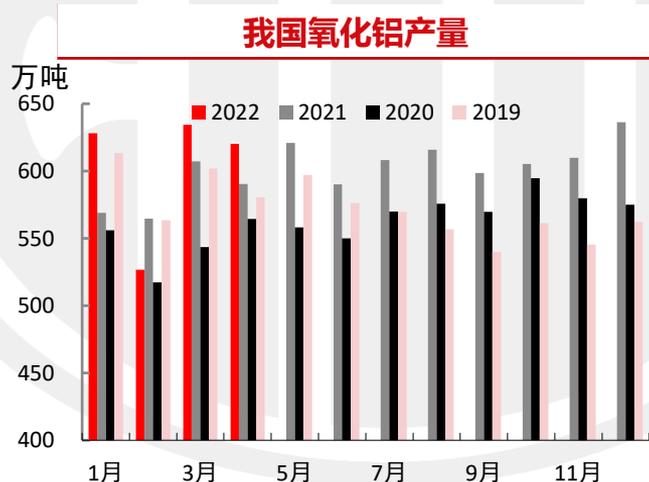


我国铝土矿库存



2.2.2 原料氧化铝：4月氧化铝产量同比+5.05%，进口量同比-68.75%

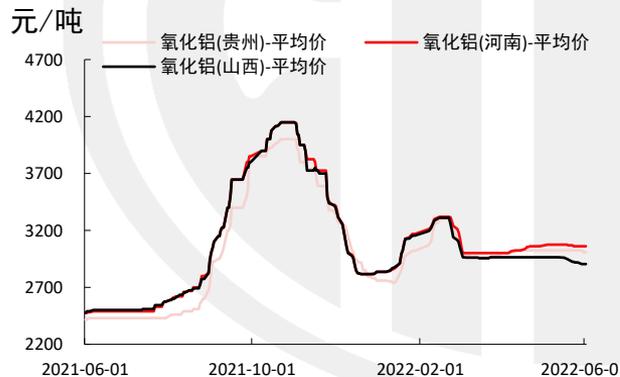
- 4月冶金级氧化铝620.1万吨，冶金级日均产量20.6万吨，环比减少2.2%，同比增长5.05%。4月产量增加的地区为河北、广西、重庆，主因当地的新投项目开始陆续释放产量，其中广西产量环比增加3%，重庆增加47%，河北增加350%。
- 2022年4月氧化铝进口7.35万吨，环比减少61.14%，同比减少68.75%。2022年4月氧化铝净进口-9.42万吨。2022年1-4月氧化铝共计进口67.7万吨，同比减少32%。



2.2.2 原料氧化铝：国内氧化铝价格出现拐点

- 贵州、河南、山西氧化铝价格分别为3010元/吨、3060元/吨和2905元/吨，分别较上周-15元/吨，0元/吨，-15元/吨。长期来看，氧化铝过剩格局依旧在不断对价格施压，关注成本高昂的山西和河南地区是否会因为亏损而出现被迫减产的情况。澳大利亚FOB价格355美元/吨，较上周-1美元/吨。
- 海外氧化铝价格继续回调，价格回落至2月初水平，氧化铝进口窗口尚未打开，叠加疫情的影响，进出口业务的节奏也受到了干扰。

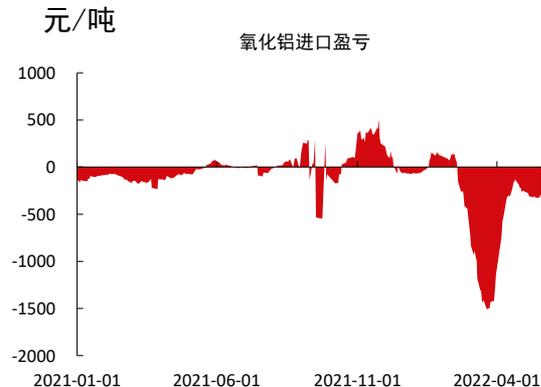
主产区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB



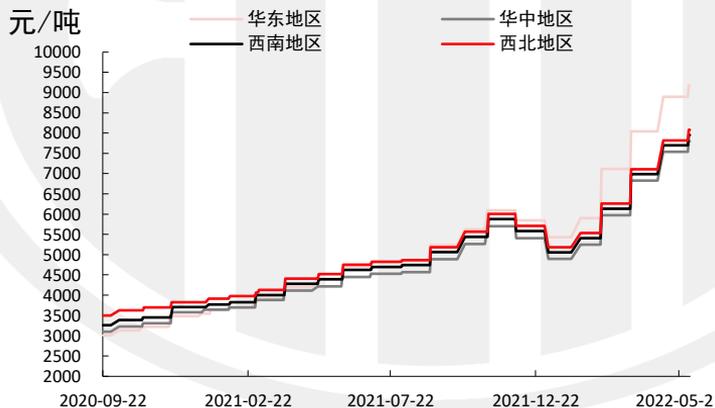
氧化铝进口利润



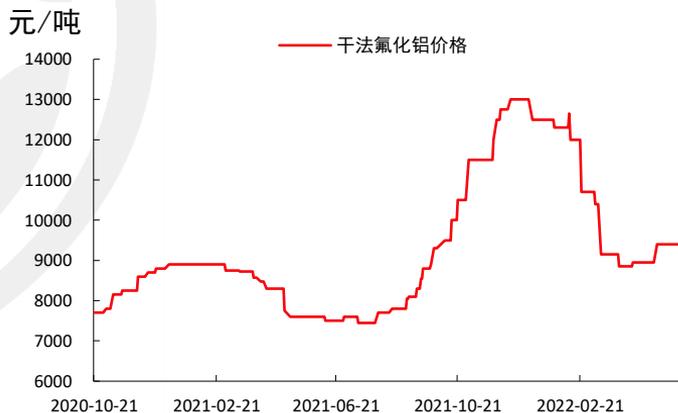
2.2.2 其余原料：阳极碳块价格上涨，氟化铝价格持平

- 6月2日，华东、华中、西南、西北地区阳极碳块价格分别为9172元/吨，7800元/吨，7955元/吨和8080元/吨，分别较上周上涨280元/吨，260元/吨，260元/吨，260元/吨。阳极企业开工持续恢复，原料价格仍维持高位，给成本带来一定支撑，下游电解铝方面复产也持续增加，对阳极需求逐步提高，预计阳极价格将继续上涨。干法氟化铝价格为9400元/吨，持平于上周。国内疫情好转，叠加氟化铝价格上涨，利润空间增大，部分停工停产的企业恢复生产，行业有序开工，开工率逐步提升，但企业反馈，当前市场利润有所增加，但是还不足以让企业满负荷生产，个别企业继续增加其他产品的附加值。

阳极碳块价格震荡上行



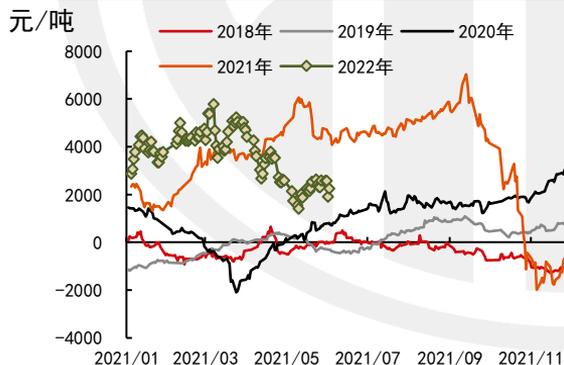
氟化铝价格小幅持平



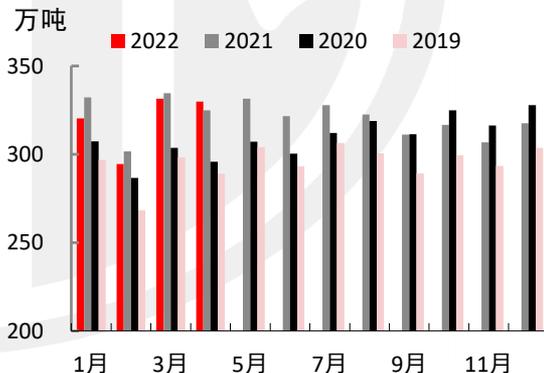
2.2.3 铝冶炼： 4月电解铝产量环比+12.5%，同比-0.9%，电解铝利润缩窄

- 利润方面：6月2日，电解铝行业平均盈利2594元/吨，盈利-54元/吨。
- SMM数据显示，2022年4月（30天）中国电解铝产329.8万吨，同比增加1.47%，日均产量10.99万吨，环比增长0.3万吨，同比增长0.16万吨；2022年1-4月国内共生产电解铝1276.3万吨，累计同比减少1.13%。

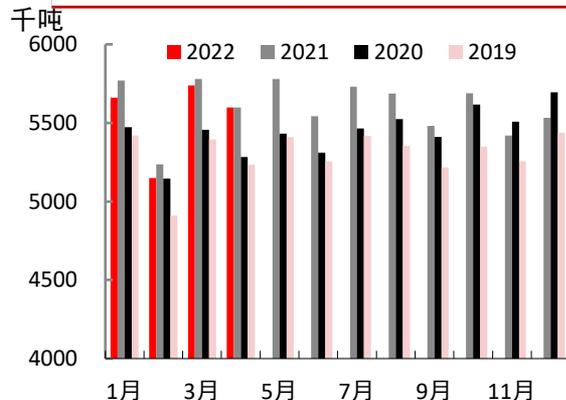
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



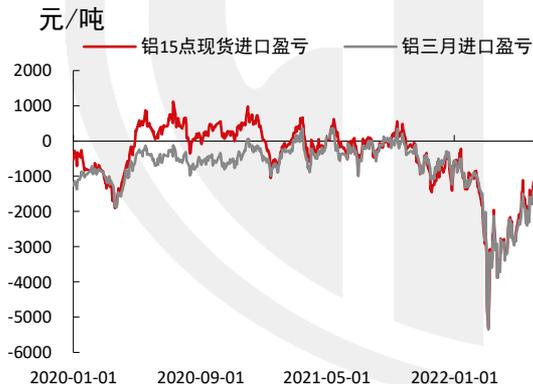
全球电解铝产量



2.2.3 铝进口：沪伦比值扩大，进口亏损缩窄

- 据中国海关总署，2022年4月份国内原铝进口总量3.49万吨，环比减少11.6%，同比减少77.6%；2022年1-4月份国内原铝累计进口总量为13.14万吨，同比减少73%；2022年4月份国内原铝贸易量表现为净进口格局，净进口量2842吨，同比减少98.2%；本周现货进口盈亏由-1530元/吨缩小至至-1173元/吨。
- 2022年国内原铝进口窗口持续关闭，理论进口铝锭的流入不会出现，但鉴于俄铝的特殊情况，从三月份开始俄铝的进口量明显增长。

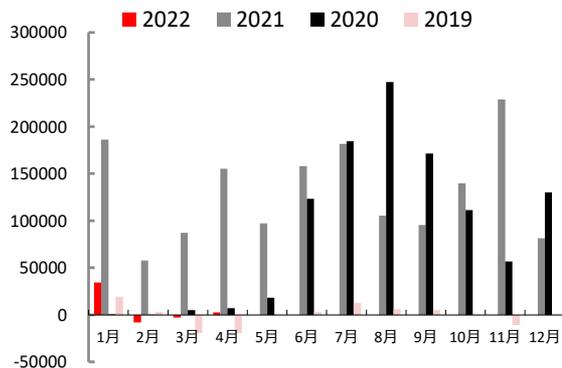
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

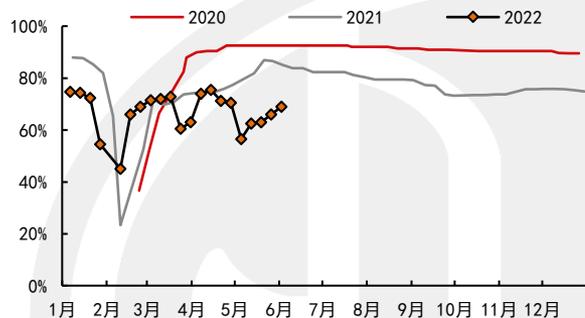


铝锭净进口量

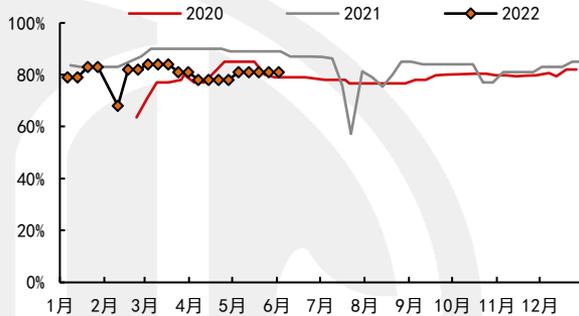


2.2.4 消费端：行业周度开工率回升

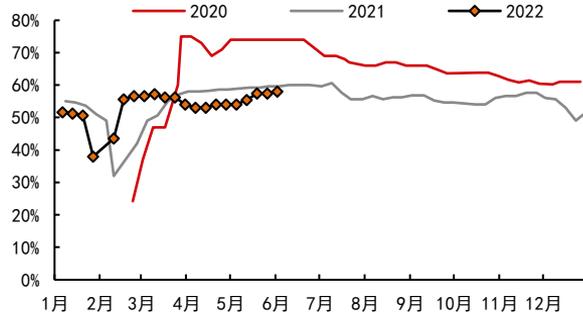
型材企业开工率



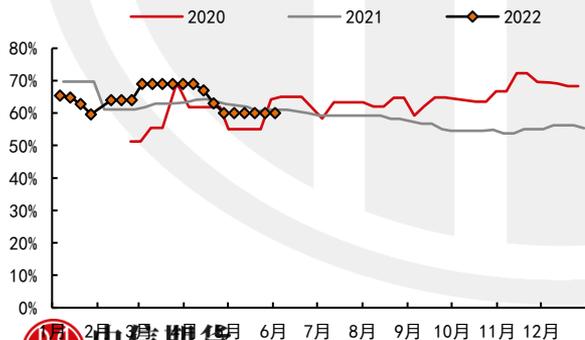
板带开工率



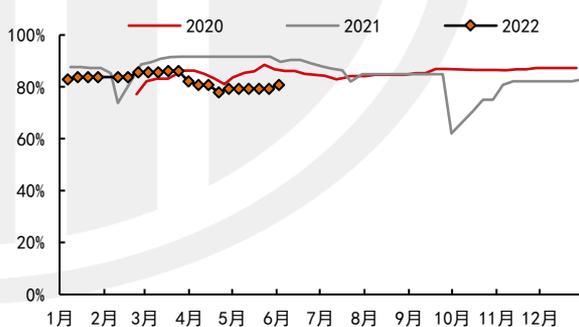
铝线缆开工率



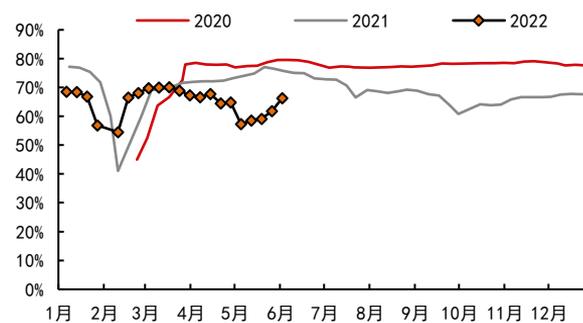
原生铝合金开工率



铝箔开工率



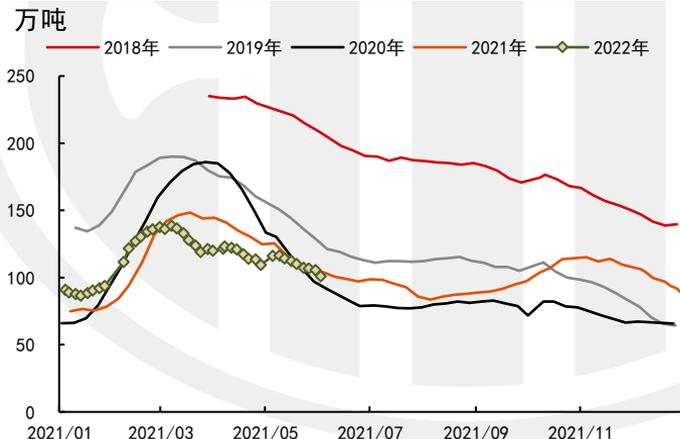
行业平均开工率



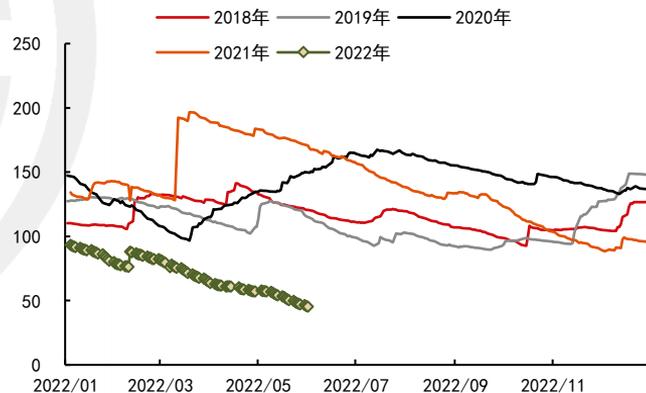
2.2.5 库存：周度库存-5.8万吨，绝对库存100.9万吨

- 据SMM数据，6月2日国内铝锭社会库存93.6万吨，较上周-5.5万吨。铝棒社会库存12.71万吨，较上周-0.3万吨。铝社会库存100.9万吨，较上周-5.8万吨。
- LME铝库存45.4万吨，较上周减少2.8万吨；SHFE铝库存27.9万吨，较上周较少6439吨。

国内铝（铝锭+铝棒）社会库存



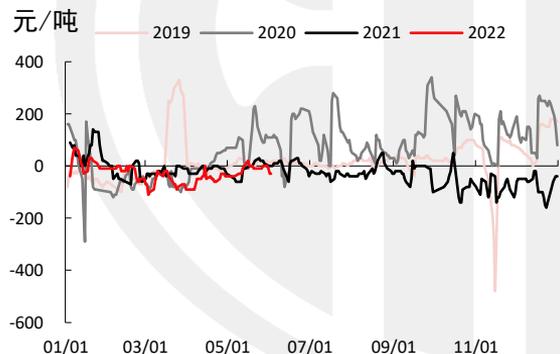
LME铝库存



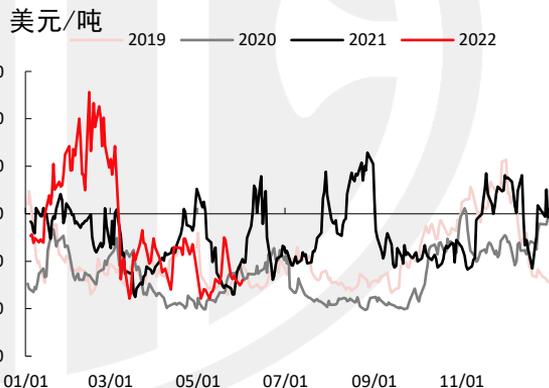
2.2.6 铝现货和基差：国内现货回落，国外现货持稳

- 铝社会库存减少，国内仓储出现严重信用风险，本周国内现货与上周明显回落，国外现货持稳。
- 6月2日国内SMM铝现货贴水扩大，LME铝(0-3)由-27.5美元/吨至-28美元/吨。

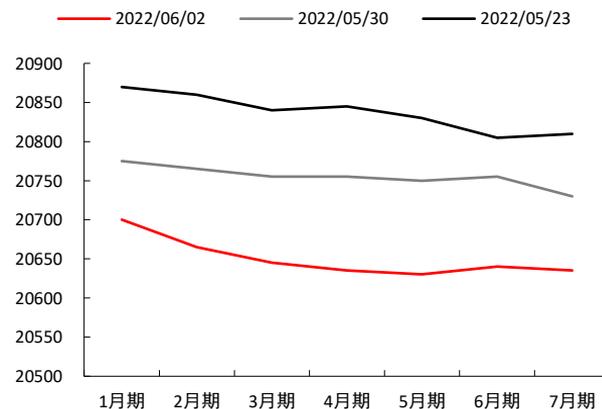
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

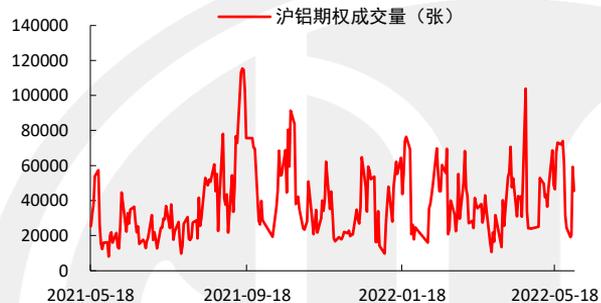


沪铝期价结构



2.2.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓

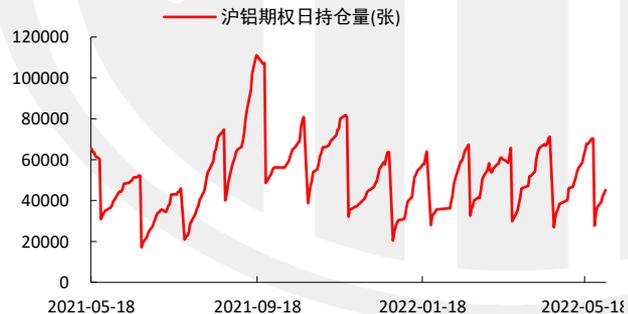
沪铝期权成交量 (手)



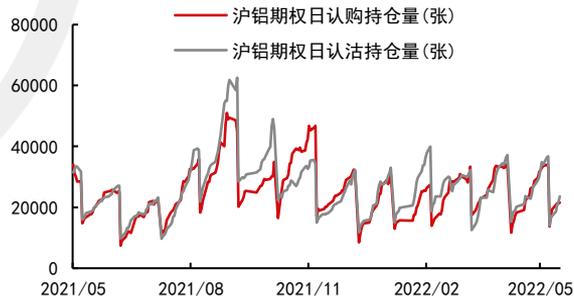
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



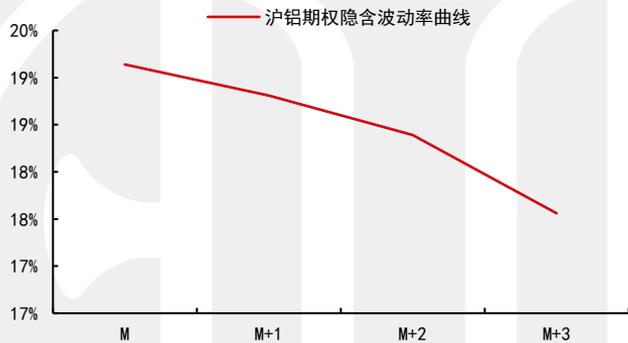
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)

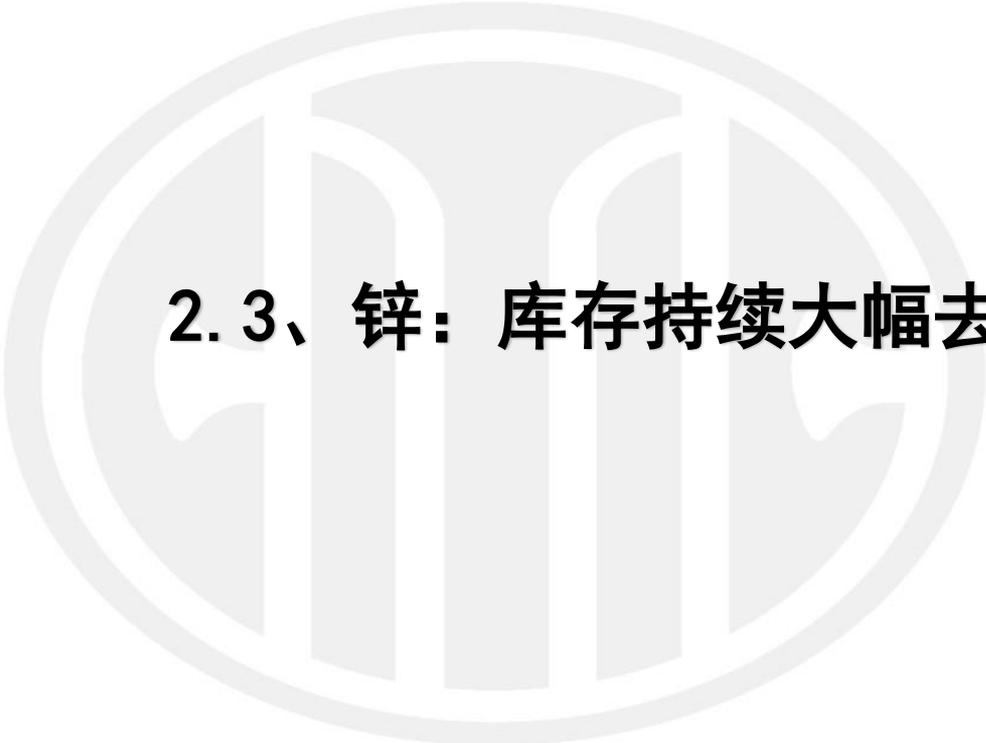


2.2.8 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%





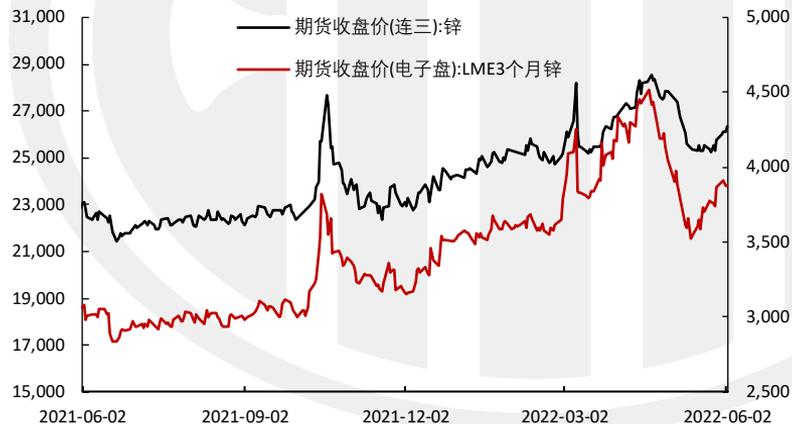
2.3、锌：库存持续大幅去化，锌价有望震荡回升

2.3.1 市场回顾：有色普遍上涨 锌价反弹幅度较大

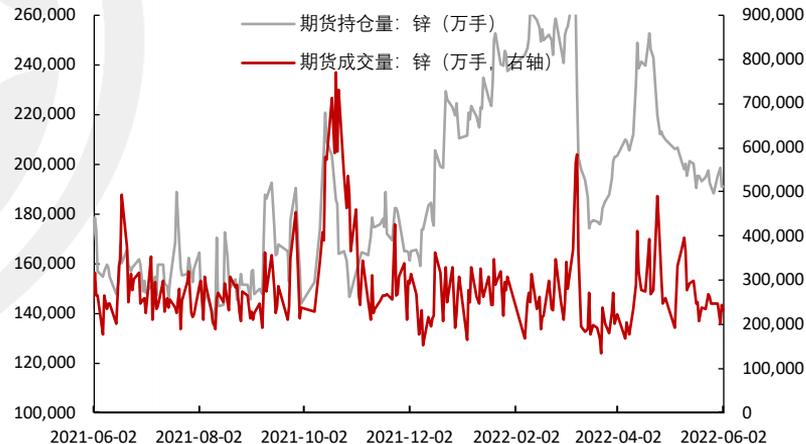
- 本周内外涨势基本持平，伦锌周内上涨3.68%，国内锌价震荡企稳，周内上涨3.99%，沪伦比值再度下滑至6.67左右。
- 至6月2日收盘时，沪锌持仓量增加3129手至19.11万手。

	沪锌	伦锌	美元指数	天然气价格	上证指数	VIX指数	标普指数
2022/06/02	26315	3872.5	102.1262	153.98	3195.458	24.72	4176.82
2022/05/26	25305	3735	101.7557	144.85	3123.1079	27.5	4057.84
涨跌	1010	137.5	0.3705	9.13	72.3501	-2.78	118.98
幅度	3.99%	3.68%	0.36%	6.30%	2.32%	-10.11%	2.93%

内外锌期价



沪锌成交量和持仓量

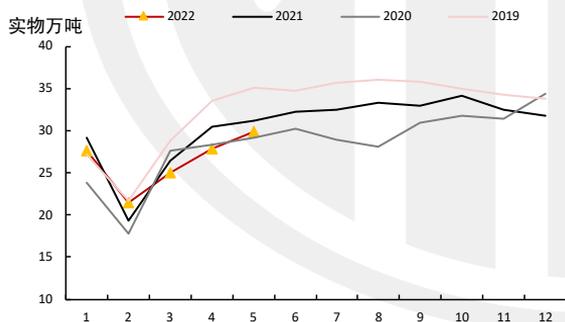


2.3.2 锌矿表观需求：4月产出同比下降，进口量有所回升

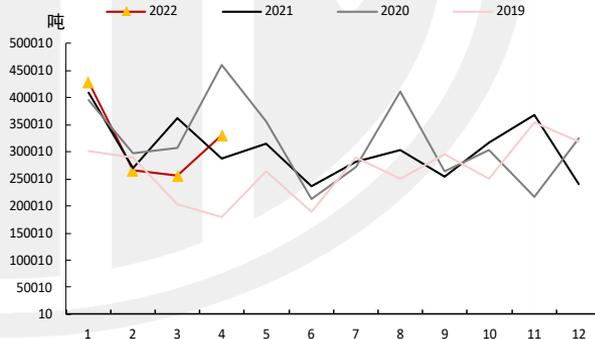
- 根据SMM数据，5月产量预计为29.82万吨，同比减少4.2%。
- 据海关总署数据，4月锌矿进口中澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口锌矿砂及其精矿8.63万吨，环比增加101.43%，同比增加67.15%。
- 4月底沪伦比明显回调，进口量同环比均有提升，5月沪伦比修复至均衡位置，预计进口量仍有提升。

月份	国内矿产量	国内矿进口量	炼厂矿库存
4	27.89	33.0627	26.12
3	25.02	25.5865	28.54
同比	-8.44%	14.72%	-27.77%
环比	11.47%	29.22%	-8.48%

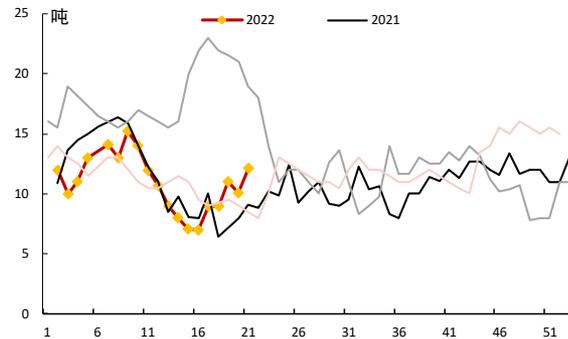
国内锌矿产出量



国内锌矿进口量



国内锌矿港口库存



2.3.2 锌矿周供应：外矿有望进口补充，锌矿整体维持偏紧

- 6月份国内自产矿月度加工费维持3500-3800元/吨；进口矿加工费增加30美元至200-220美元/干吨。
- 周度来看，国内矿加工费及海外矿加工费持稳于上周，矿端总体仍然维持偏紧状态。
- 矿端进口亏损中枢上调，外矿有望进口补充。

	进口矿加工费	国产矿加工费
2022/06/02	220	3400
2022/05/27	220	3400
涨跌	0	0
幅度	0.0%	0.0%

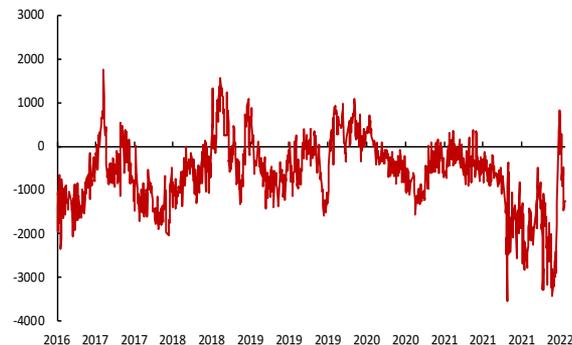
锌矿周度加工费



锌沪伦比



锌矿进口盈亏

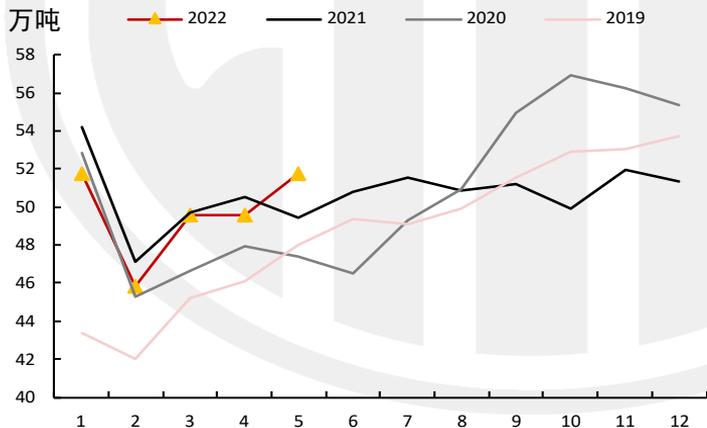


2.3.3 精炼锌表观需求：4月锌产量难以释放，进口量大幅下滑

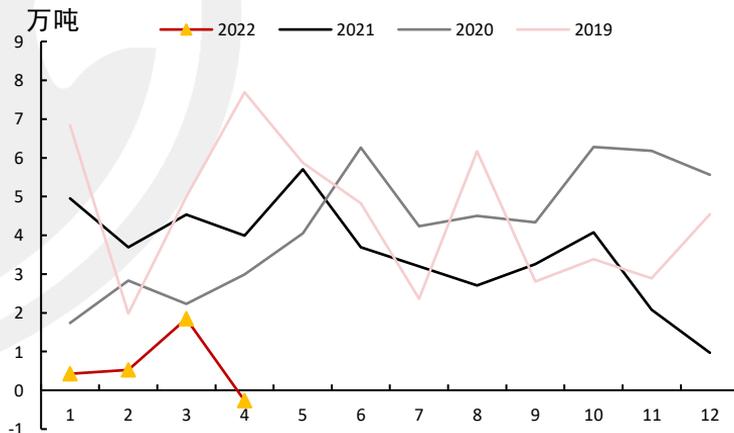
- 4月锌锭产量主要受到云南、陕西和内蒙古减停产影响。5月锌锭产量预计为51.73万吨，同比增长4.59%。云南地区带来5月主要增量，陕西部分炼厂计划逐步提产。
- 4月以来沪伦比持续低位，进口下滑基本符合预期，整体转为净出口；5月沪伦比明显回升，进口亏损收窄，进口量有望回升。

月份	国内精炼锌产量	国内精炼锌净进口量
5	51.73	-
4	49.55	-0.27
同比	4.59%	-106.65%
环比	4.40%	-114.34%

国内精炼锌产出



国内精炼锌进口

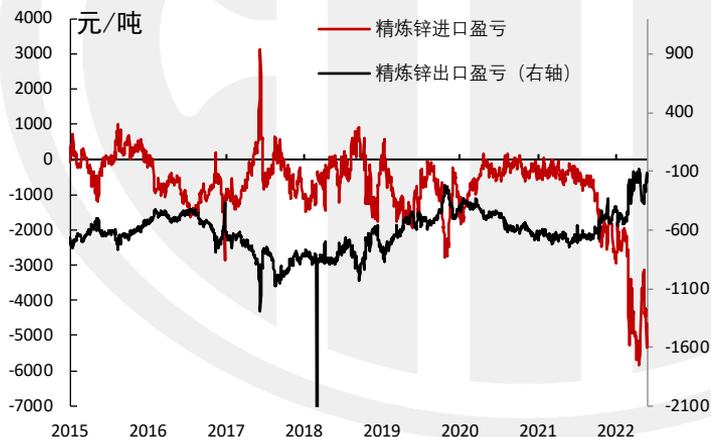


2.3.3 精炼锌周供应：锌冶炼利润再度下滑，进口量有望回升

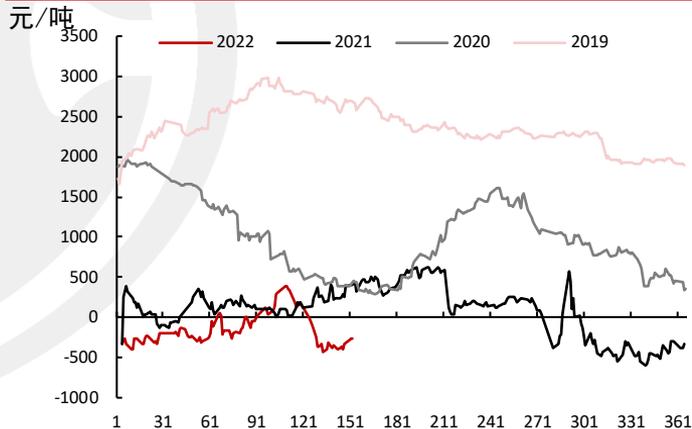
- 本周锌内外比值修复，锌现货进口亏损在4500元/吨左右波动，中枢下调，周内进口情况或有减少。
- 锌冶炼利润理论值-352元/吨，计算副产品后盈利403元/吨，当前国内炼厂利润偏低，但仍有盈利空间。

日期	进口盈利	出口盈利	沪伦比	冶炼利润
2022/06/01	-4670	-198.3428839	6.71	-352
2022/05/25	-4237	-242.15	6.79	-436
周变化	-433	43.80812333	-0.08	84

锌进口盈亏



国内冶炼利润

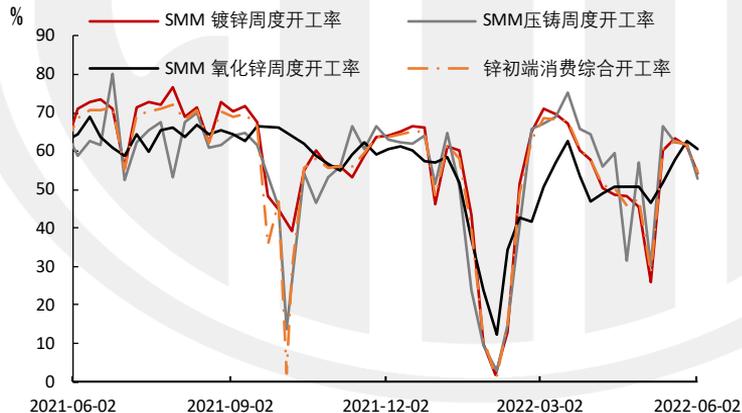


2.3.4 锌初端消费：河北地区疫情影响，初端加工开工率走弱

- 从初端开工来看，上海地区疫情虽然缓解，天津地区疫情仍然严峻，影响镀锌生产。
- 从终端订单来看，房地产市场景气度下降，镀锌管和五金卫浴等订单恢复状况不佳；基建需求表现较好，但累计订单逐渐减少；汽车和家电消费刺激具体落实节奏较慢。

	综合开工率	镀锌开工率	压铸锌开工率	氧化锌开工率
2022/06/02	54.53	54.13	52.95	60.50
2022/05/27	61.47	61.16	62.12	62.80
周变化	-6.94	-7.03	-9.17	-2.30

锌初端消费周度开工率



锌初端消费周度产量

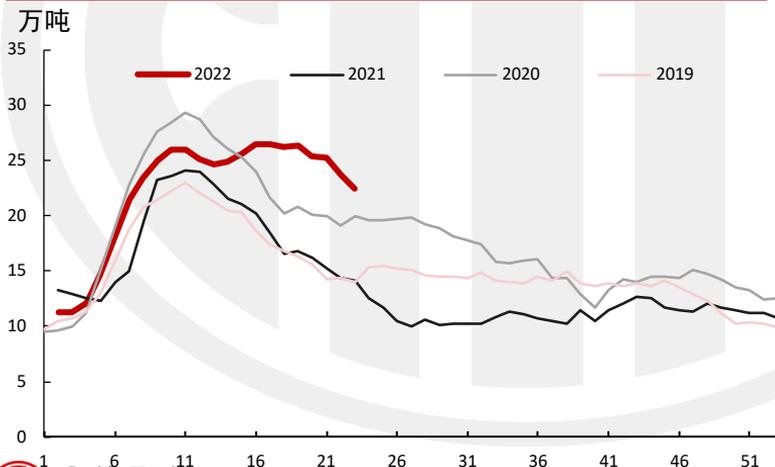


2.3.5 国内库存：市场看跌情绪仍在，库存去化幅度收窄

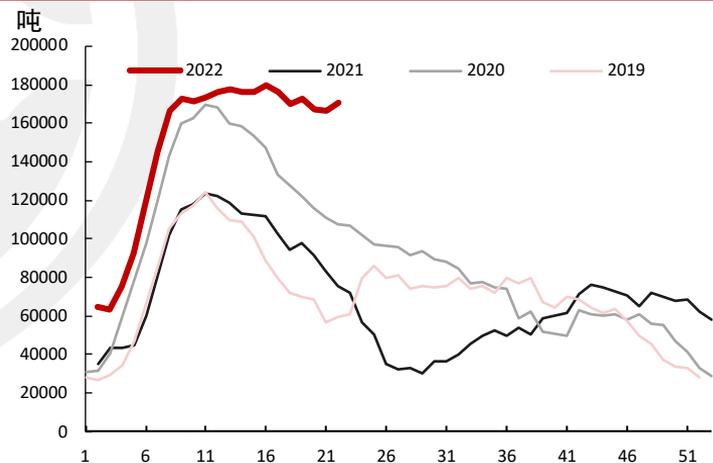
- 国内主要市场锌锭社会库存仍处高位，但周度维持大幅去库，主要是上海、天津地区去化幅度较大，可能是疫情影响趋缓导致。
- 本周SHFE锌库存仍处高位，去化幅度收窄。

	国内社会库存	LME库存	SHFE库存
2022/06/02	23.86	8.36	17.06
2022/05/27	25.10	8.59	17.09
库存周变化	-1.24	-0.23	-0.03
库存位置	56%	3%	59%

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



SHFE精炼锌库存



2.3.5 海外库存：LME锌库存延续去化

- 本周LME锌库存减少2300吨至8.36万吨，其中新加坡的库存去化较为明显。



LME锌库存具体分布

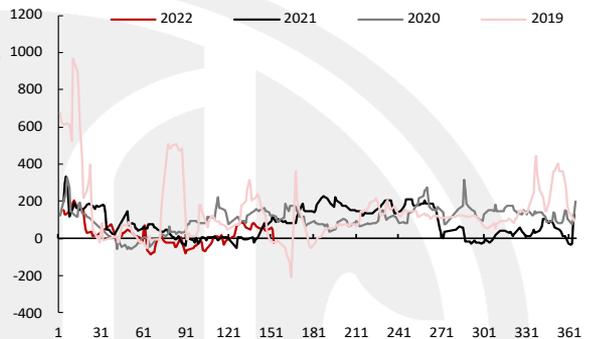
(吨)	2022/06/01	周变化	注销仓单
总库存	83575	-1475	37850
安特卫普	0	0	0
巴尔的摩	1800	-175	1800
巴塞罗那	0	0	0
毕尔巴鄂	25	-200	0
不莱梅	#N/A	#N/A	#N/A
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
汉堡	0	0	0
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	3125	-250	50
来亨	0	0	0
利物浦	0	0	0
长岛	#N/A	#N/A	#N/A
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	8875	-600	8875
巴生港	24925	-500	1225
鹿特丹	0	0	0
新加坡	28675	-3850	23875
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	0	0	0

2.3.6 锌期价结构：沪锌back结构趋缓，LME锌现货升水回升

- 从升贴水来看，国内升水转贴水，贴水幅度周内走阔；海外升水抬升。
- 从期价结构来看，国内back结构走弱，近月端转平水；海外维持back结构。

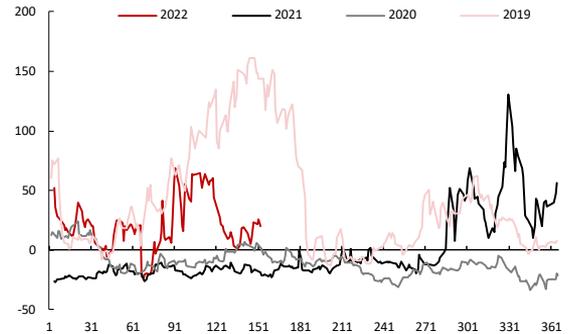
沪锌现货升贴水

元/吨



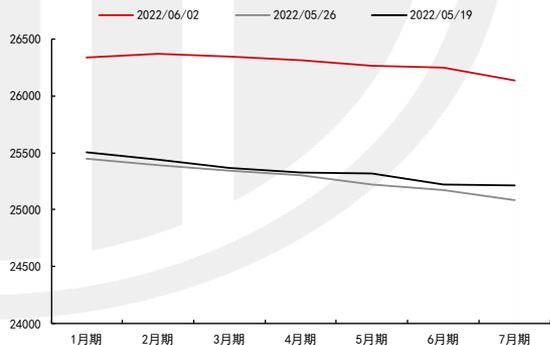
LME锌升贴水 (0-3)

美元/吨



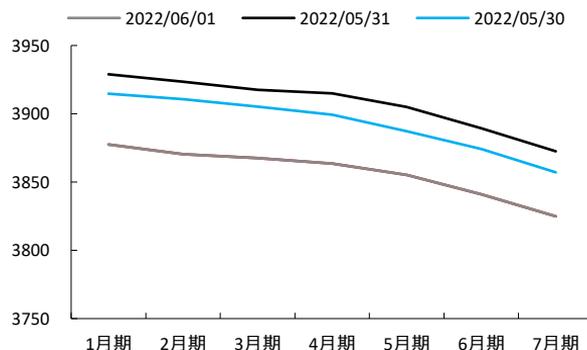
沪锌期价结构

元/吨



LME锌期价结构

美元/吨



	LME锌升贴水 (美元/吨)	SHFE锌升贴水 (元/吨)
2022/06/02	20.00	-25.00
2022/05/26	9.50	50.00
周度变化	10.50	-75.00

2.3.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓

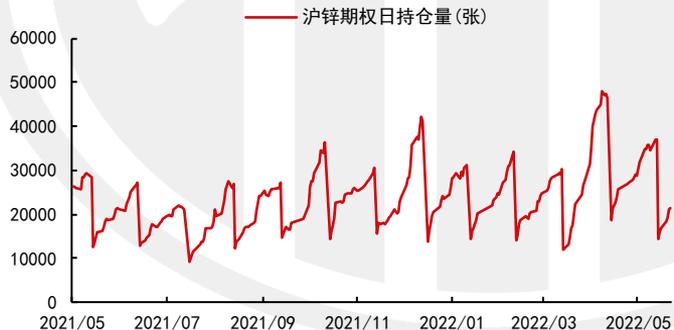
沪锌期权成交量



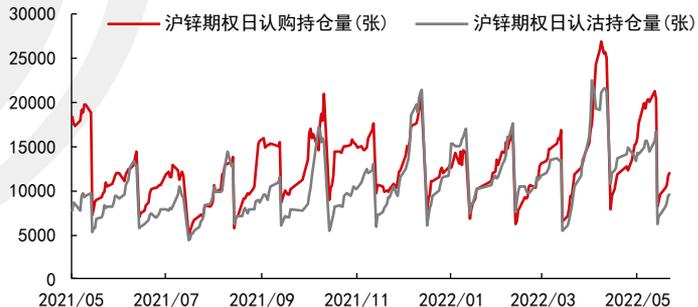
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

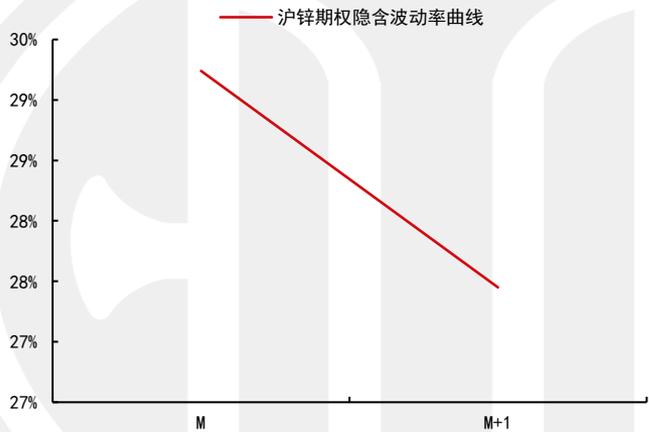


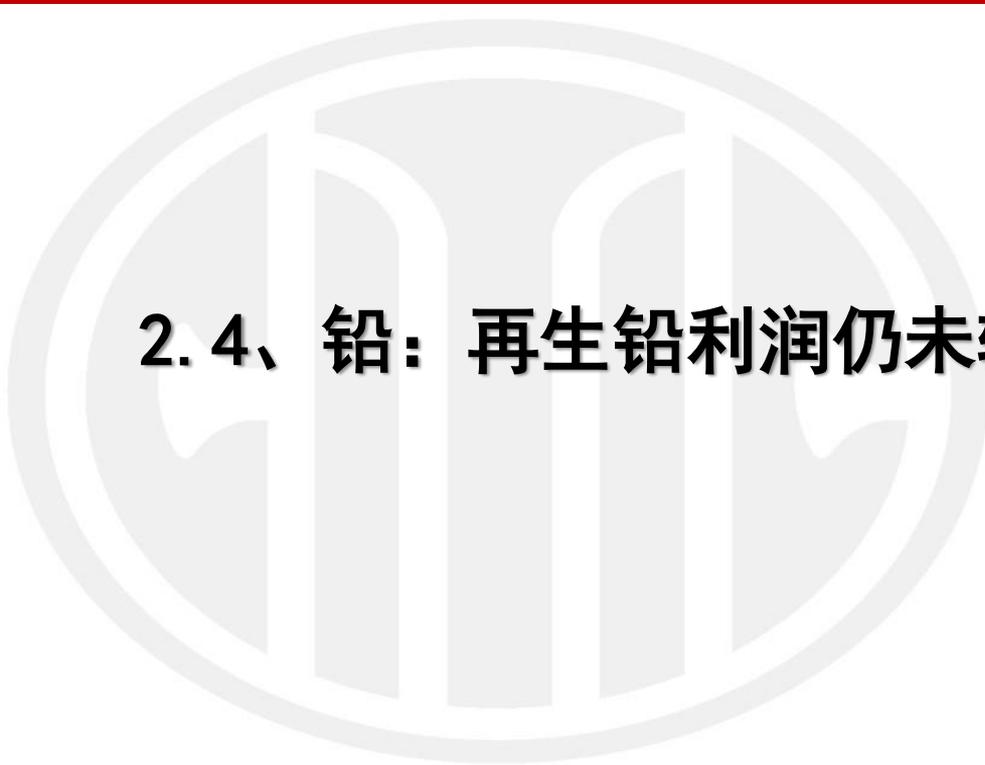
沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.3.7 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%

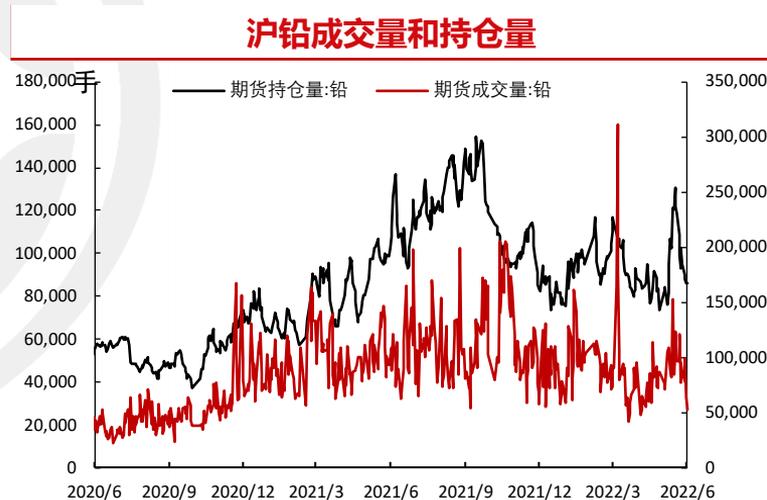




2.4、铅：再生铅利润仍未转好，沪铅价格有望反弹

2.4.1 市场回顾：再生铅原料成本支撑，铅价本周窄幅震荡

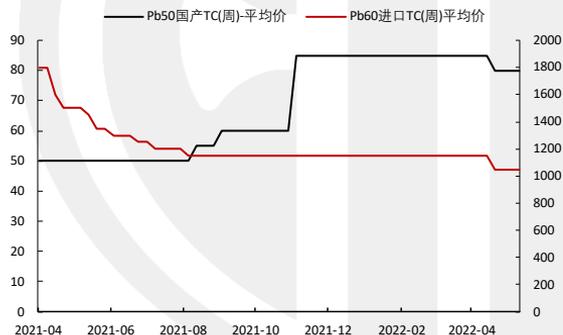
- 自3月开始再生行业税收新政策实施，再生铅企业原料库存偏紧，导致再生铅企业控产运行，但消费端仍处淡季，铅价本周窄幅震荡。
- 至6月2日收盘时，沪铅持仓量为8.62万手，周环比减少1.6万手。



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6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至80-90美元/干吨。国内铅矿供应偏紧格局不改。
- 据SMM数据，本周国内自产矿主流报价持稳于900-1200元/吨低位，进口矿加工费持稳于70-80美元/干吨的低位。

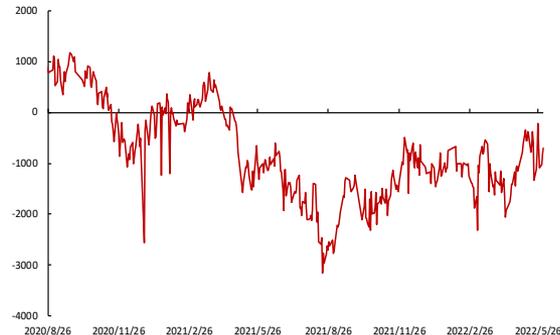
铅矿月度加工费



铅沪伦比

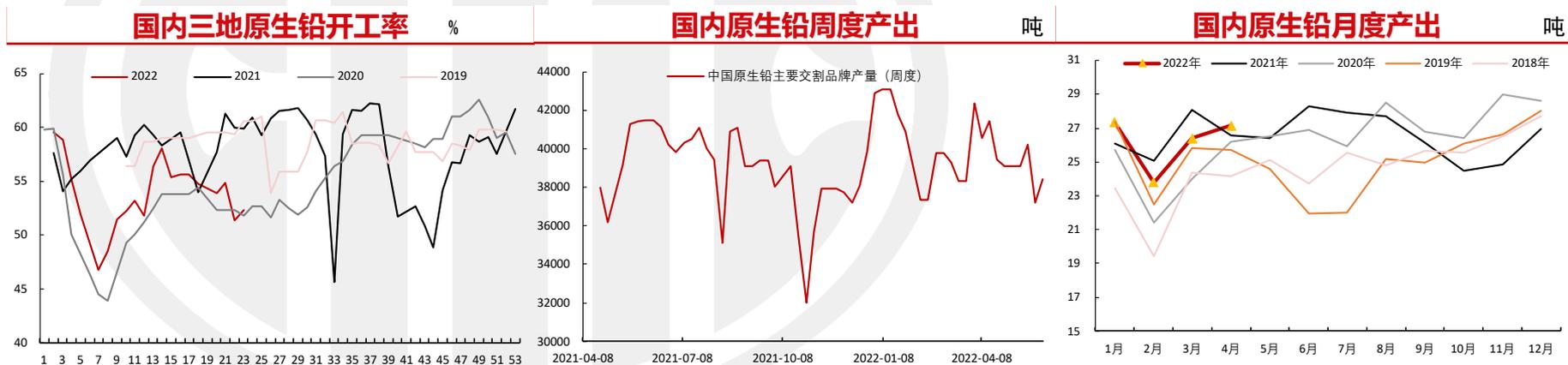


铅矿进口盈亏



2.4.3 原生铅：4月产量小幅上升，本周开工率持稳

- 本周原生铅开工率增加0.98个百分点至52.3%，主要是部分地区复产影响。
- 本周原生铅产量3.84万吨，与较上周增加1245吨。
- 据SMM数据，原生铅4月产量27.15万吨，环比上升2.88%，同比上升2.14%。2022年1-4月累计同比下滑1.1%。

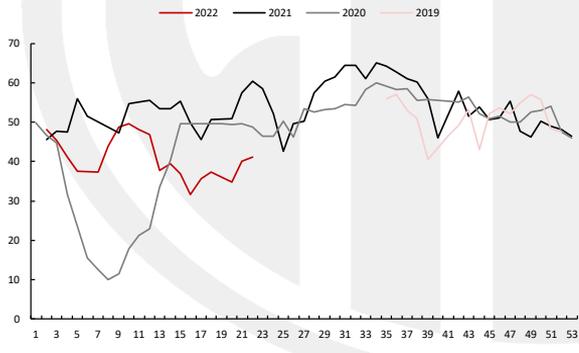


2.4.4 再生铅：原料供应受限，开工率同比低位

- 本周由于废电瓶回收受限，再生铅利润受影响，目前亏损697元/吨，较上周亏损走阔91元。
- 本周再生铅企业开工率增加0.68个百分点至41.83%。
- 据SMM数据，4月再生铅产量34.91万吨，同比增长13.5%，环比增长19.39%。1-4月累计同比增长11.8%。

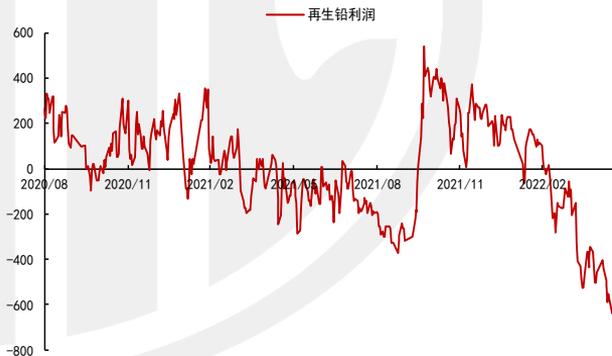
国内四省再生铅开工率

%

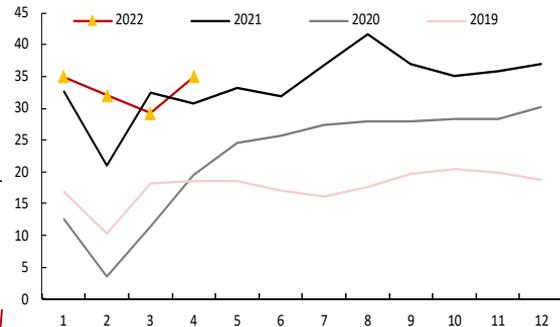


再生铅利润

元/吨

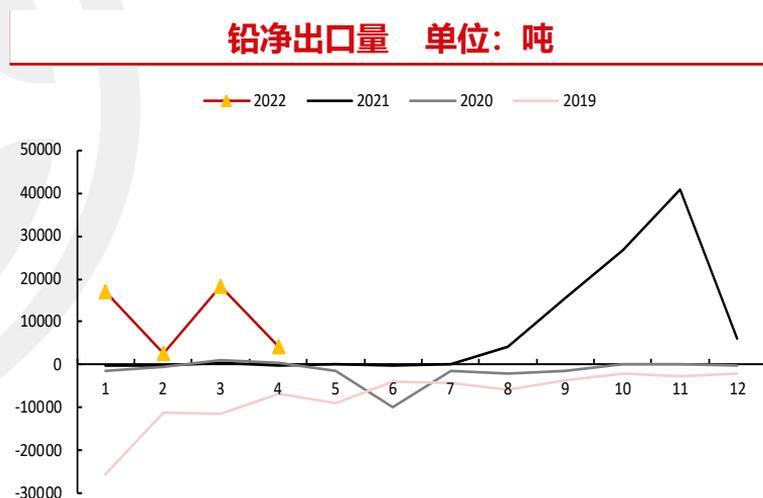
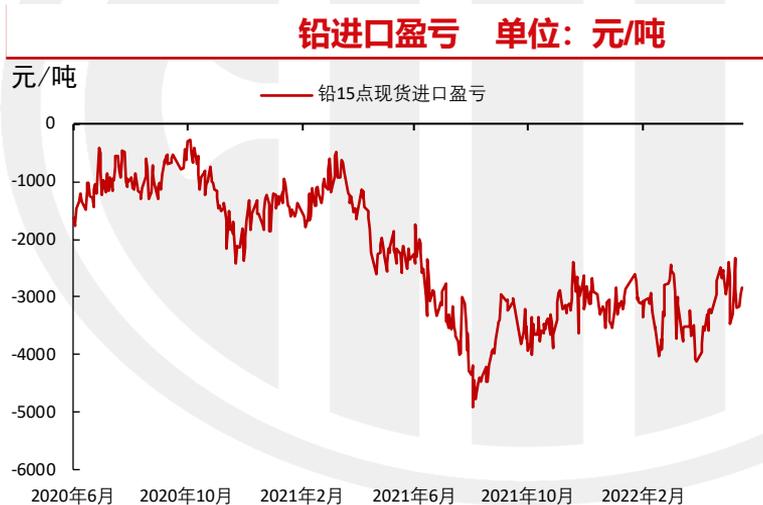


再生铅产量



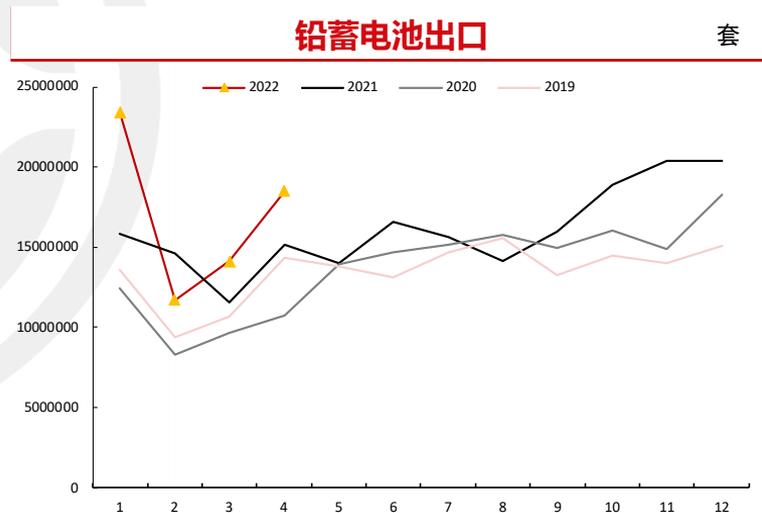
2.4.5 铅进出口：铅出口窗口有望打开，4月铅锭出口不及预期

- 本周铅现货进口亏损幅度在2800-3200元/吨左右，进口窗口维持关闭，但出口窗口有望打开。
- 海关总署数据显示，中国2022年4月精炼铅净出口数量为0.4万吨，同比增加0.44万吨，1-4月累计净出口4.2万吨，同比增加4.2万吨。



2.4.6 消费：淡季及端午假期扰动，国内电池消费偏弱

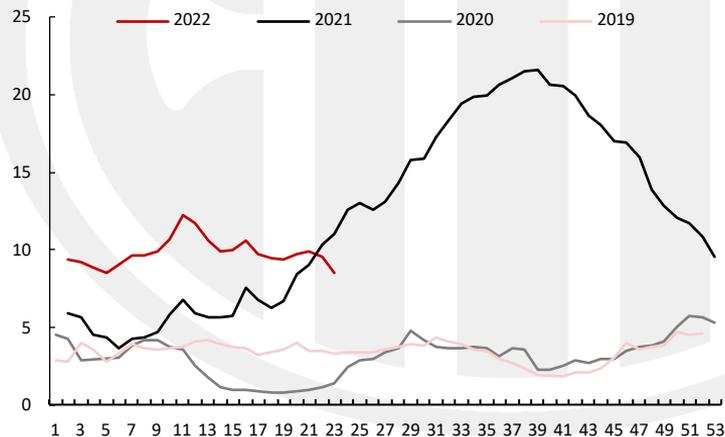
- 据SMM数据，本周电池企业开工率再度下滑8.69个百分点至54.73%，主要是下游消费季节性走弱，成品库偏高以及端午假期影响。
- 据海关总署数据，2022年4月铅酸蓄电池总净出口量为1850万个，同比增加38.7%，1-4月累计同比增长18.6%。



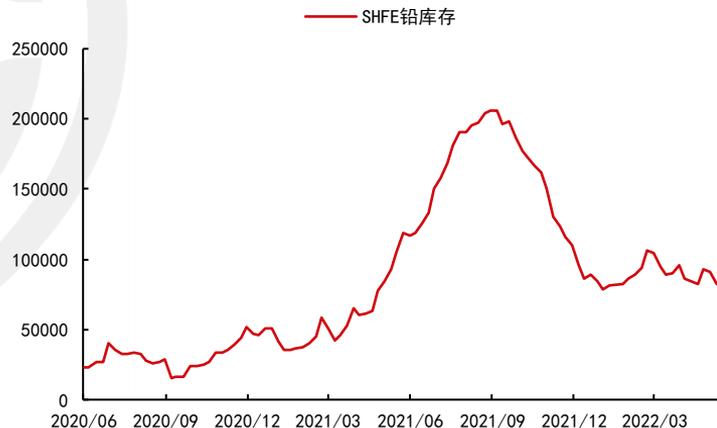
2.4.7 库存：社会库存转为去化，交易所小幅去化

- 据SMM数据，6月2日中国主要市场铅锭库存为8.49万吨，周环比减少1.08万吨。
- 本周SHFE铅库存减少673吨至8.13万吨。

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铅库存减少50吨至3.88万吨。

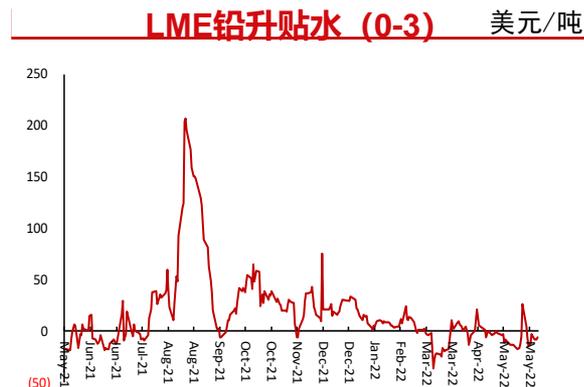
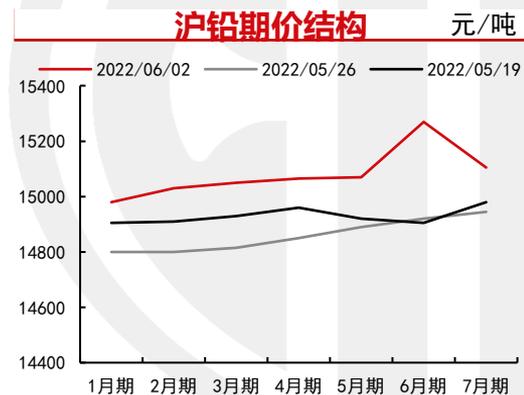


LME铅库存具体分布

(吨)	2022/06/01	周变化	注销仓单
总库存	38800	-50	5075
安特卫普	1800	0	350
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗那	50	0	50
毕尔巴鄂	250	0	250
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	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	0	0	0
巴生港	25	0	25
鹿特丹	450	0	350
新加坡	2175	0	1875
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	1075	-50	1075
泰恩-威尔	#N/A	#N/A	0
弗利辛恩	75	0	0
釜山	#N/A	#N/A	#N/A

2.4.8 铅期价结构：沪铅贴水缩窄，伦铅升贴水低位波动

- 本周沪铅期价近月端呈平水结构，至6月2日国内升贴水周环比减少30元至-60元/吨。
- 本周伦铅近月端为contango结构，至6月2日LME铅升贴水（0-3）减少3美元至-6美元/吨。



2.5、镍：供需均存增长预期，镍价震荡整理

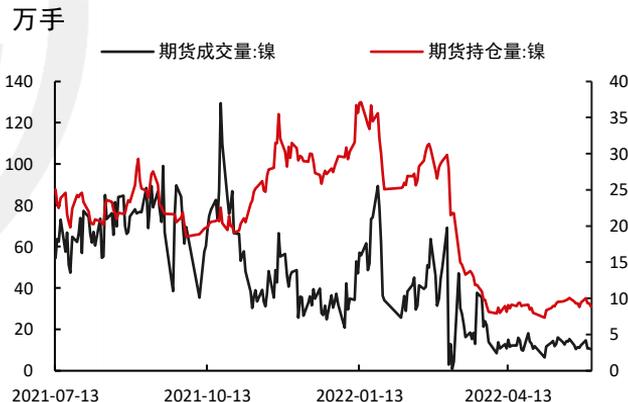
2.5.1 市场回顾：伦沪镍震荡运行，市场资金小幅流出

- 周内，伦沪镍价格整体震荡运行，成交持仓继续减少，市场资金小幅流出。沪镍周度上涨3.69%，伦镍下跌0.96%，持仓量减少0.58万手至8.84万手。

镍内外期价



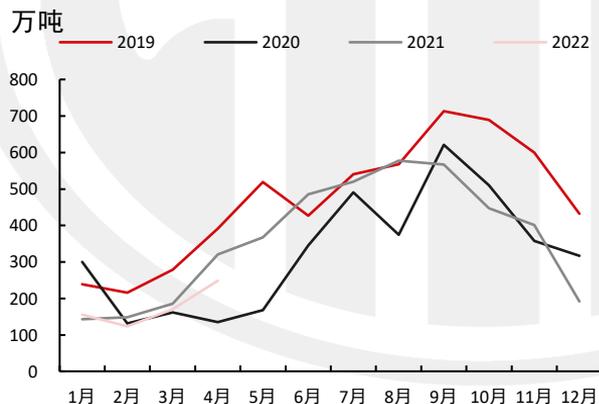
沪镍成交量与持仓量



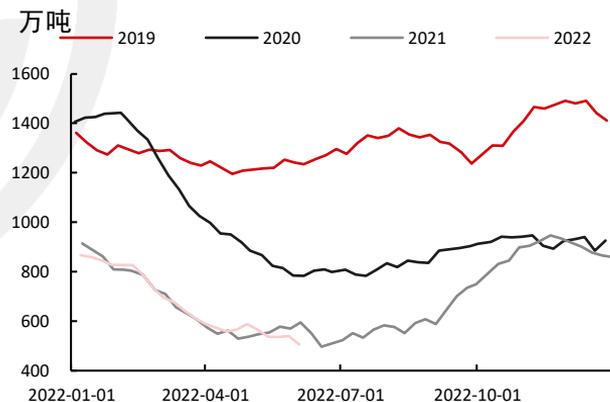
2.5.2 镍供给：4月镍矿进口环比+46.1%，同比-22.4%，港口库存再度减少

- 我国4月镍矿进口248.93万吨，同比减少22.4%，环比增加46.1%，1-4月镍矿累计进口699.17万吨，同比减少12.43%。菲律宾雨季状态预期结束，但短期极端天气扰动频繁，直至5月中下旬当前出口恢复情况依旧较差，预计我国5月镍矿进口量将有所上升，但增幅有限。
- 截止5月27日，我国主要港口镍矿库存505.74万吨，较上周减少34.3万吨。近期持续困扰镍矿发运的极端天气扰动有所好转，矿山发运逐步恢复正常，矿端预期向好，但考虑到发运回国稍有时滞，库存短期或小有反复。长期来看，由于国内镍铁产量整体面临下降，镍矿库存中枢水平将下移。

我国镍矿进口量

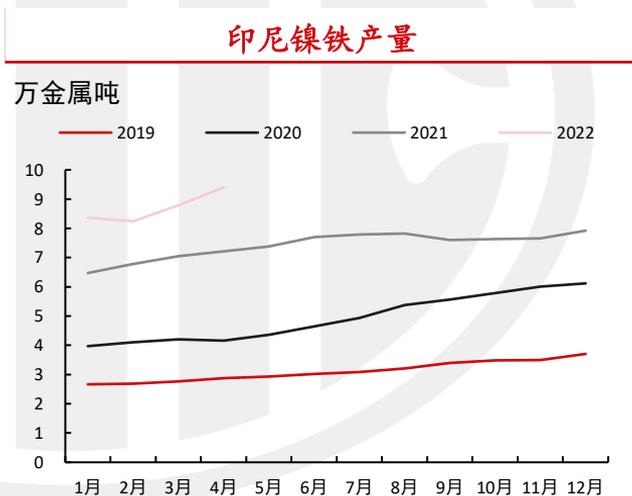


我国港口镍矿库存



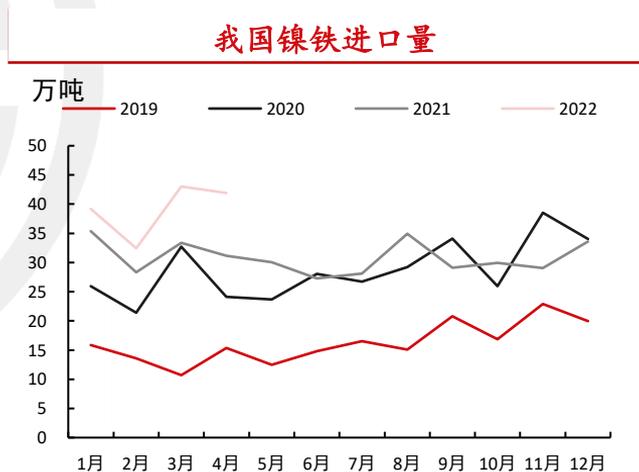
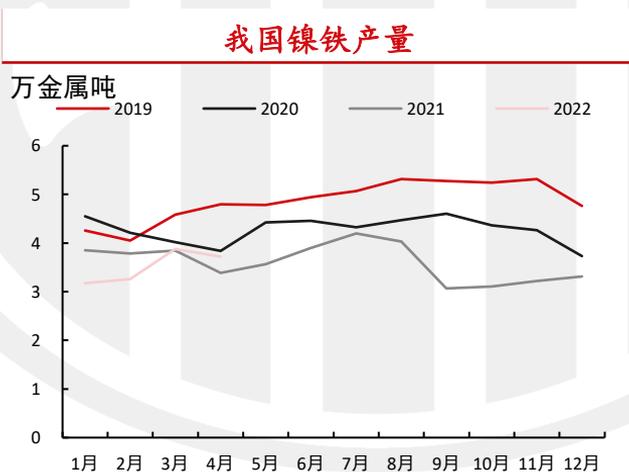
2.5.2 镍供给：印尼4月镍铁产量环比+7.1%

- 印尼4月镍铁产量9.41万金属吨，环比增加7.1%，同比增加30.5%；1-4月累计生产34.81万金属吨，同比增加26.54%。印尼镍铁逐步投产，产量继续保持高增长。



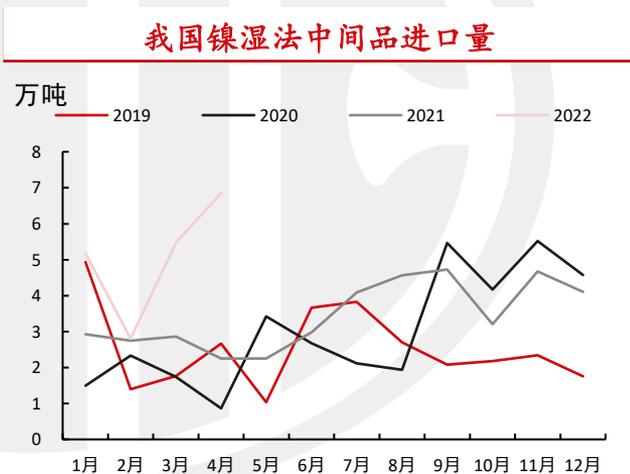
2.5.2 镍供给：4月我国镍铁产量环比-4.1%，4月进口量环比-2.6%

- 4月国内生产镍铁3.72万金属吨，环比减少4.1%，同比上涨9.9%；1-4月镍铁产量14.03万金属吨，同比减少5.6%。环比减少主因疫情影响部分产线开工率。后续随着疫情缓和以及镍矿进口增加，预计5月产量将有上行。
- 我国4月镍铁进口41.9万吨，环比减少2.6%，同比增加34.5%；1-4月镍铁累计进口156.55万吨，同比增加22.08%。4月由于进口亏损较大，FENI进口量环比下降较多，NPI进口继续维持上升趋势。5月随着进口窗口逐步打开，加之印尼镍铁产线投产稳定增加，回流国内预期增强，5月我国镍铁进口量将有所上涨。



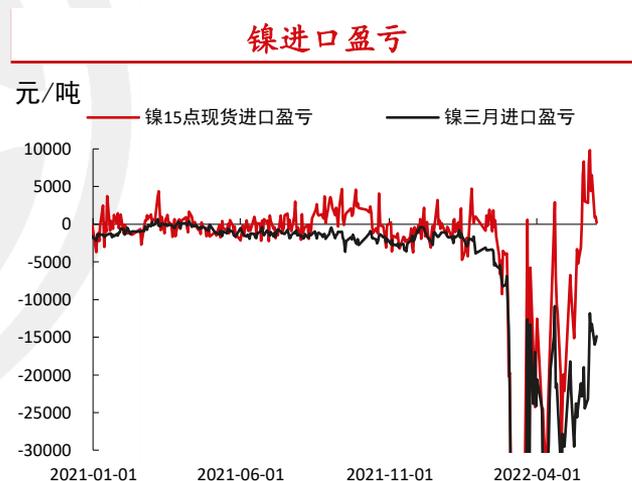
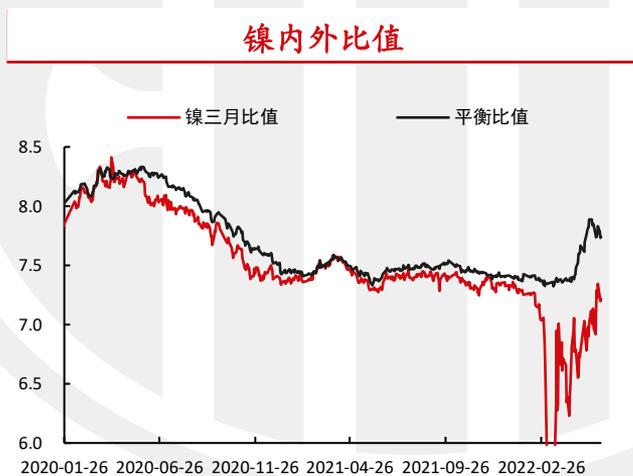
2.5.2 镍供给：4月湿法中间品进口环比+25.2%

- 4月我国镍湿法中间品进口量6.85万吨，环比增加25.2%，同比增加203.7%，1-4月累计进口20.3万吨，折合金属量约3.25万吨，同比增加88.06%。华越项目具备满负荷生产能力，年内也将还有更多项目陆续投产，由于4月电解镍价格持续高位运行，且高冰镍增量短期有限，中间品性价比明显，对电解镍持续形成明显替代，后续预计湿法中间品进口量仍有望继续走高。



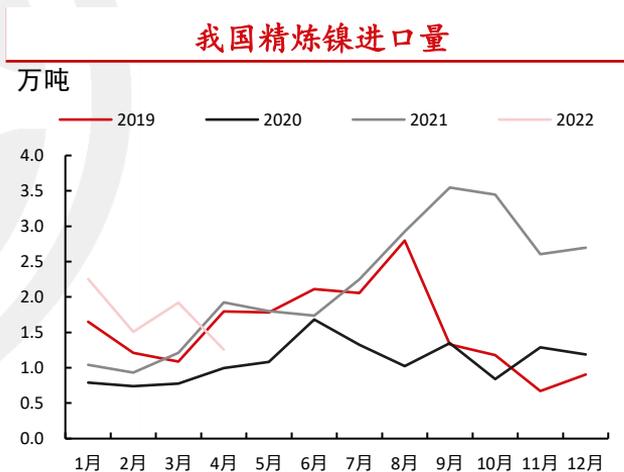
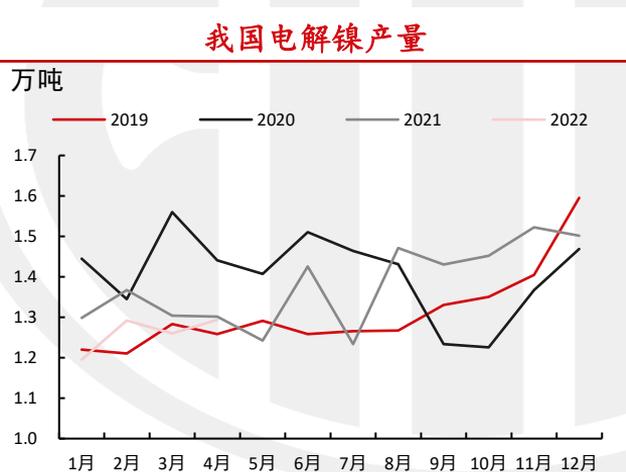
2.5.3 电解镍供给：进口窗口保持打开，内外比值偏离继续回归

- 当前进口盈利即时估算在近3000元/吨附近，进口窗口周内保持打开。
- 人民币持续贬值有所缓和，周内内外比值偏离平衡比值继续回归。



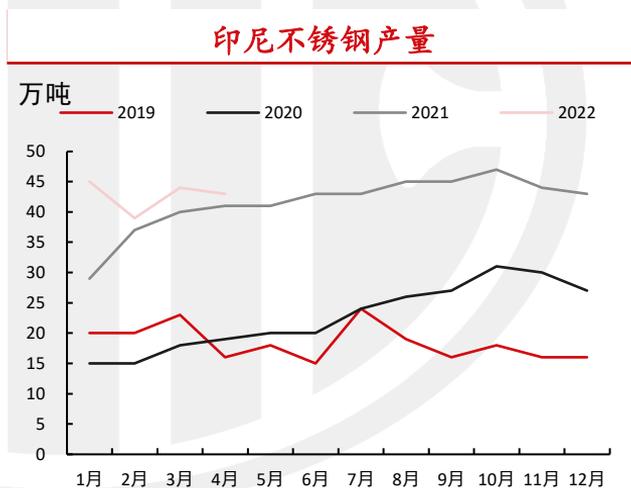
2.5.3 电解镍供给：4月电解镍产量环比+2.6%，4月进口量环比-34.6%

- 4月我国电解镍产量1.29万吨，环比增加2.6%，同比减少0.6%；1-4月国内产量5.04万吨，同比下降4.4%。环比增量主因部分检修厂家恢复生产。随着疫情及原料来料问题缓解，部分减停产企业继续恢复生产，5月产量预期将继续上涨。
- 4月我国精炼镍进口1.26万吨，环比减少34.6%，同比减少34.6%，1-4月国内累计进口6.93万吨，同比增加35.8%。4月进口窗口持续关闭，加之国内疫情影响下游需求不佳，进口量同环比均出现大减。5月中旬进口转向盈利，进口窗口打开，预计5月进口量将有较明显回升。



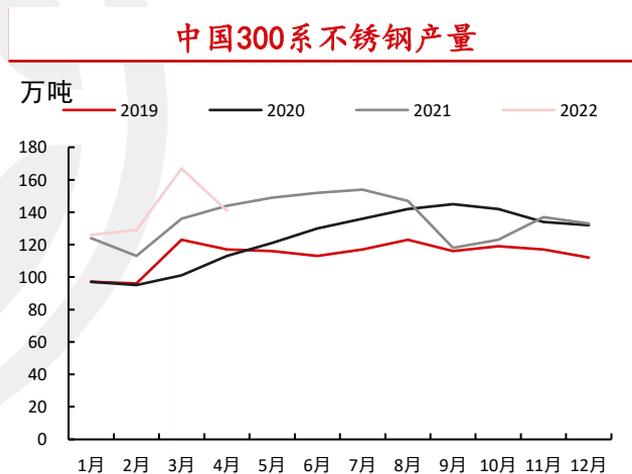
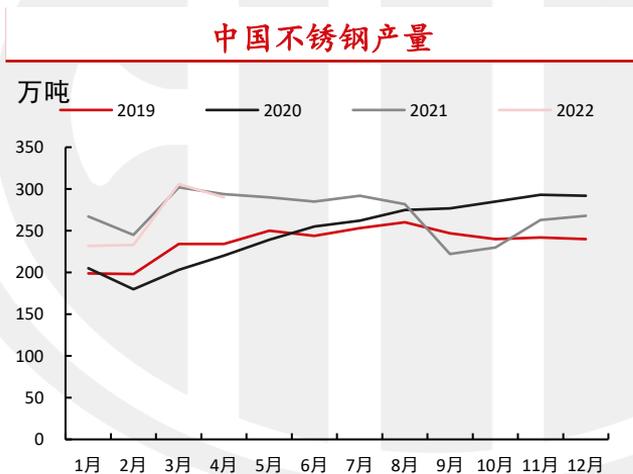
2.5.4 镍消费端：印尼4月不锈钢产量环比-2.3%

- 4月印尼不锈钢产量43万吨，环比减少2.3%，同比增加4.9%，1-4月不锈钢产量171万吨，同比增加16.3%。印尼不锈钢项目逐步投产，带动产量持续位于往年较高位。



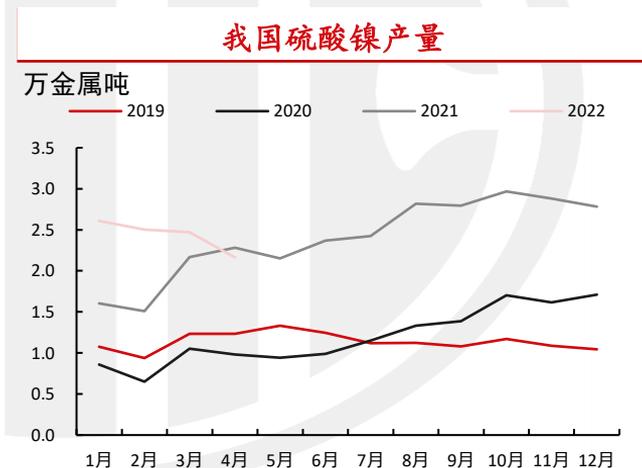
2.5.4 镍消费端：4月不锈钢产量环比-5.2%，300系产量环比-15.6%

- 4月我国不锈钢产量290万吨，环比减少5.2%，同比减少1.4%，300系产量141万吨，环比减少15.6%，同比减少2.1%。1-4月不锈钢产量1061万吨，同比减少4.2%，其中300系产量563万吨，同比增加8.9%，占比48.6%。
- 由于进口原料短缺及成本居高影响，叠加疫情致使运输不畅，部分钢厂减停产或将3系转产导致4月产量下降，3系占比同样走低。5月前期影响短期难以消散，预计5月产量或继续保持小幅减量，铬铁价格居高使得其他系别利润同样压缩，3系转产预期稍有下降，伴随镍元素端价格松动，预期3系占比或将小幅回升。



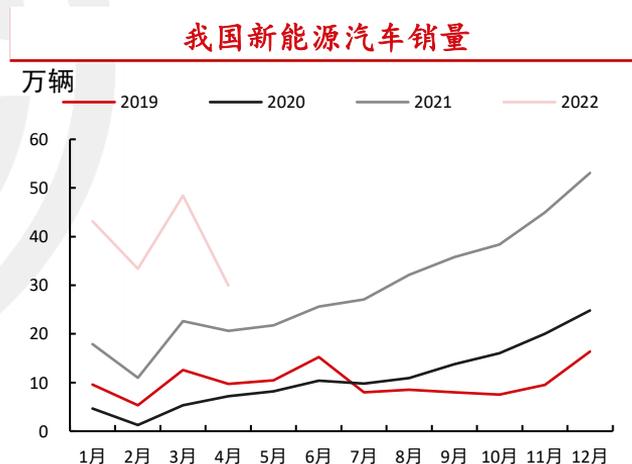
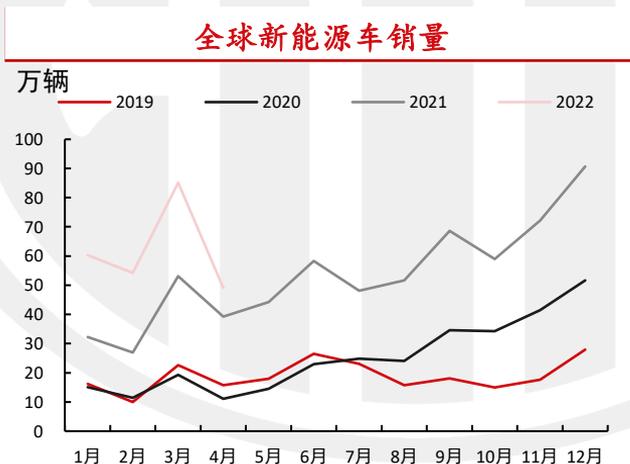
2.5.4 镍消费端：4月硫酸镍产量环比-12.5%

- 4月我国硫酸镍产量2.16万金属吨，同比减少5.2%，环比减少12.5%；1-4月硫酸镍产量9.75万金属吨，同比增加28.97%。环比减少主因原料成本受镍价影响持续高位，且下游需求疲弱，生产出现亏损，进而减停产现象频出导致。随着原料端价格回落，利润情况好转，生产或开始恢复，预计5月产量将有所回升。



2.5.4 镍消费端：4月新能源车全球销量环比-42.3%，4月国内销量环比-38%

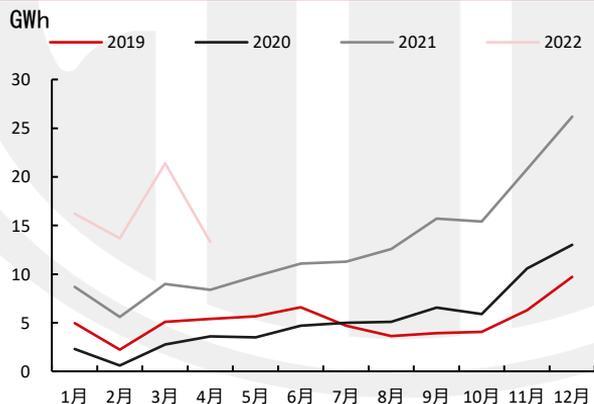
- 4月全球新能源车销量49.10万辆，同比增加25.3%，环比减少42.3%；1-4月全球新能源车销量248.7万辆，同比增加64.1%，当前高能源和粮食价格下，部分其他消费面临挤占，但全年新能源车销量或继续保持高增，预计后续销量仍将保持高位。
- 我国4月新能源车销量29.9万辆，同比增加45.0%，环比减少38.2%，1-4月累计销量154.82万辆，同比增加114.8%。根据最新补贴政策，2022年保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变，放开原来预期的200万辆补贴规模上限限制，实现补贴贯穿全年，预期2022年新能源车消费市场仍将强势增长。但短期受到原料端高价及疫情影响，4月生产销售受到极大抑制，预计5月仍难有明显恢复。



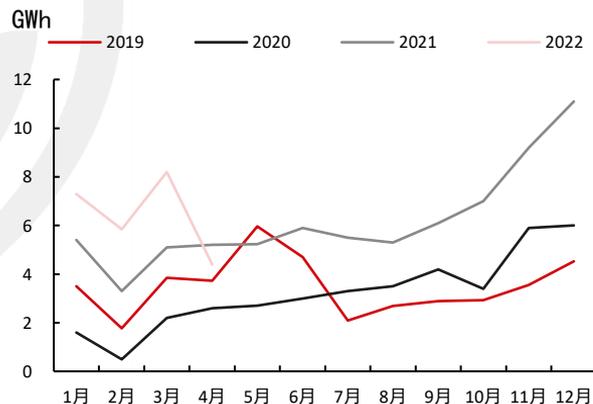
2.5.4 镍消费端：4月动力电池装车量环比-37.9%，三元电池装车量环比-46%

- 4月我国动力电池装车量13.3GWh，同比增加58.3%，环比减少37.9%，其中三元电池装车量4.4GWh，同比减少15.4%，环比减少46.3%，占总装车量比重33.1%，较上月继续回落5.2个百分点。1-4月动力电池装车量64.6GWh，同比增加60.8%，三元电池装车量25.7GWh，同比增加35.5%，占总装车比重39.87%，较2021年同期下降20.03个百分点。
- 伴随新能源车政策利好，新能源车销量预计进一步增加，对三元电池装车量也带动明显，但目前磷酸铁锂成本优势明显，磷酸铁锂持续对三元形成替代。短期受制于新能源车产业链生产销售不佳，动力电池需求疲软，高价下下游接受程度不高，价格传导不畅，预计5月或将继续保持低位，等待进一步回归常态。

我国动力电池装车量

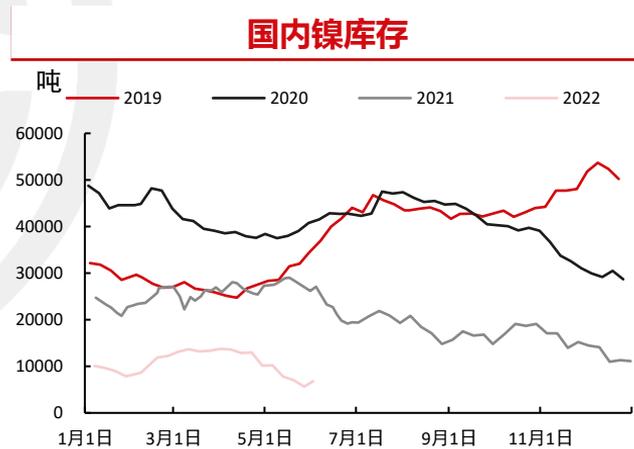
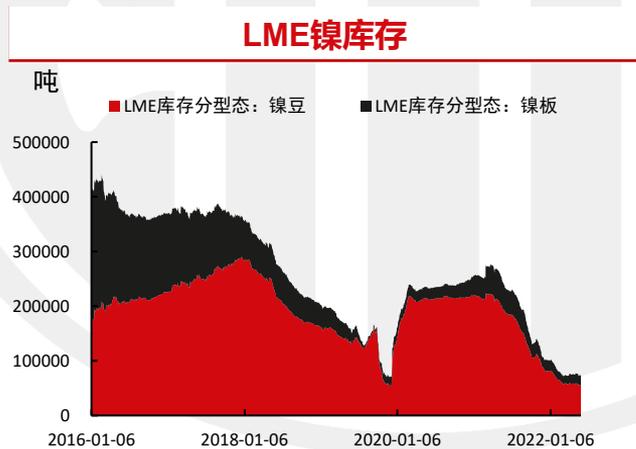


我国三元电池装车量



2.5.5 镍库存：国内库存小幅回升，海外库存有所去化

- 截止6月1日，LME镍库存7.15万吨，较上周同期减少1128吨。其中5月30日，镍板库存1.86万吨，增加672吨，镍豆库存5.34万吨，减少1092吨，库存反复未现持续去化，需进一步关注后续库存变化。后续随着高冰镍和中间品不断放量，预计电解镍需求将继续被明显替代，库存或将有所累积。
- 截止6月2日，沪镍库存3349吨，较上周增加472吨，国内社会库存6813吨，增加1191吨，其中镍板库存4863吨，增加1391吨，镍豆库存1950吨，减少200吨。国内进口窗口维持打开，升贴水持续走弱，部分货源进到国内形成补充，库存反转小幅回升，中期来看库存是波动状态。



2.5.6 镍价差：电解镍对镍铁升水再度走高，硫酸镍对镍豆负溢价继续走阔

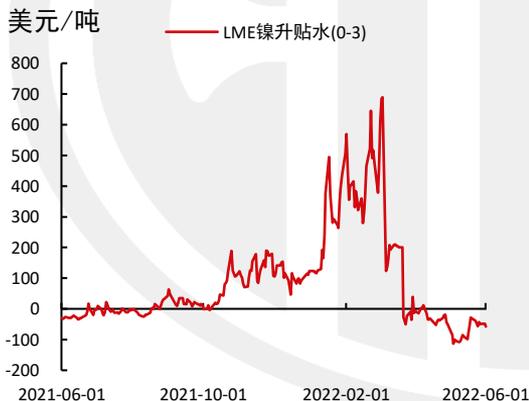
- 目前电解镍对镍铁升水67500元/吨，周内电解镍价格震荡向上，镍铁价格经历上周大幅走低后稍有持稳，升水较上周再度走高，电解镍对镍铁升水仍处于历史高位，不锈钢冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 硫酸镍对镍豆溢价-21378元/吨，较上周继续大幅走阔，镍豆自溶硫酸镍经济型不佳，镍豆生产硫酸镍亏损在2.5万附近，加之湿法中间品和高冰镍等硫酸镍生产原料供应增加，镍豆需求将下行。



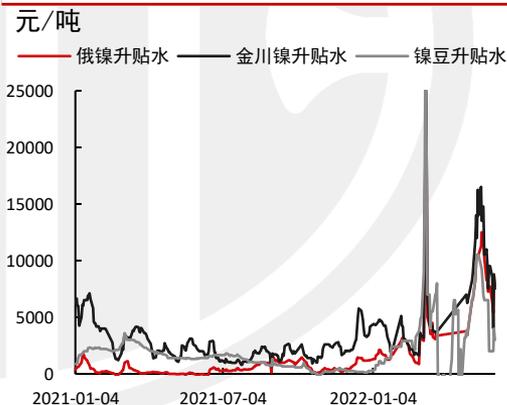
2.5.6 镍价差：伦镍近月贴水小幅走阔，沪镍BACK结构强化

- 周内进口窗口维持打开，短期市场货源依旧偏紧张，但进口补给下有缓解趋势，现货升贴水接连走低。
- 国内外库存整体低位，下游存恢复预期，沪镍BACK结构稍强化。

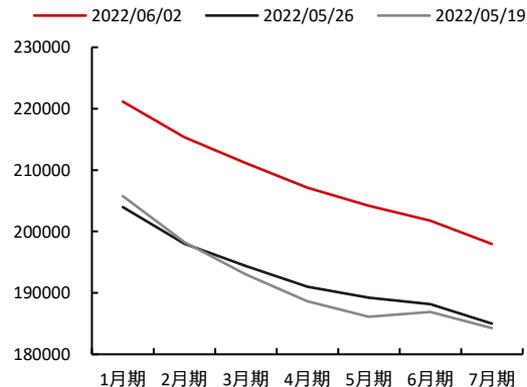
LME镍升贴水 (0-3)

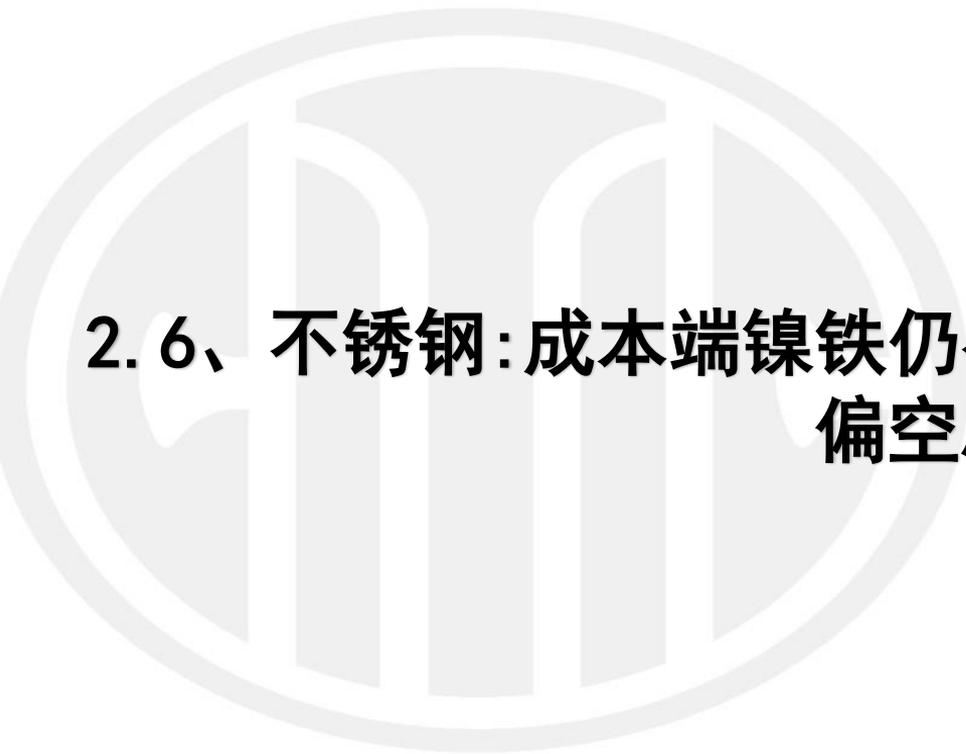


沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：成本端镍铁仍有下行空间，不锈钢价维持偏空思路

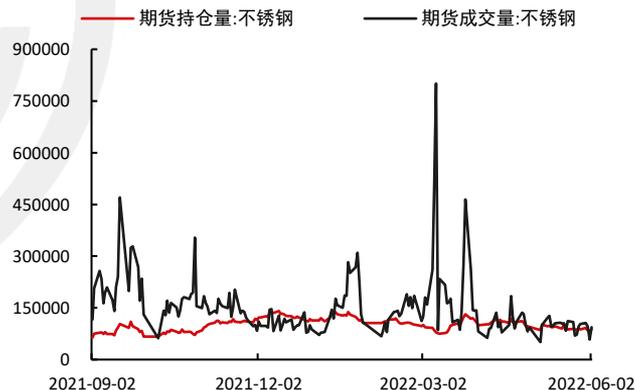
2.6.1 市场回顾：镍铁大跌后稍有持稳，不锈钢价震荡运行

- 本周，镍铁价格大跌后稍有企稳，现货价格继续小幅走低，不锈钢价整体震荡运行，周内整体下跌0.13%。盘面资金继续小幅流入，持仓量增加0.01万手至8.67万手。

不锈钢主力合约价格

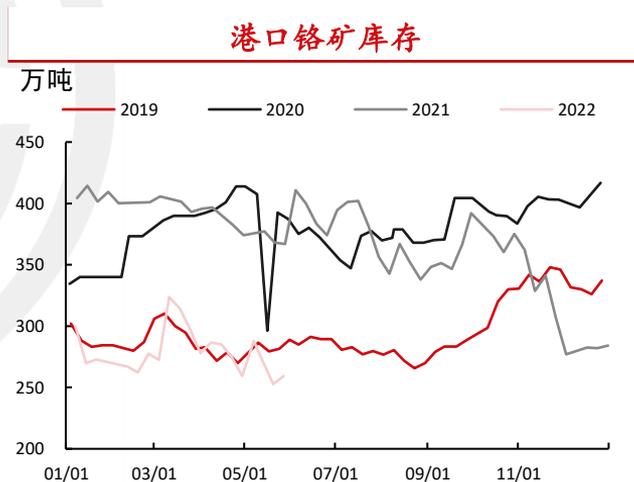
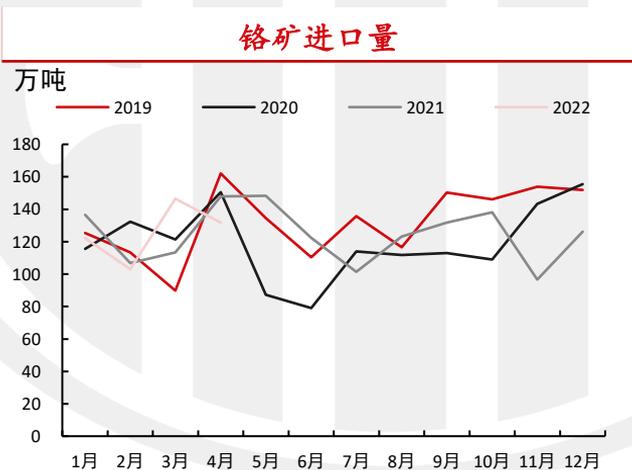


不锈钢成交量与持仓量



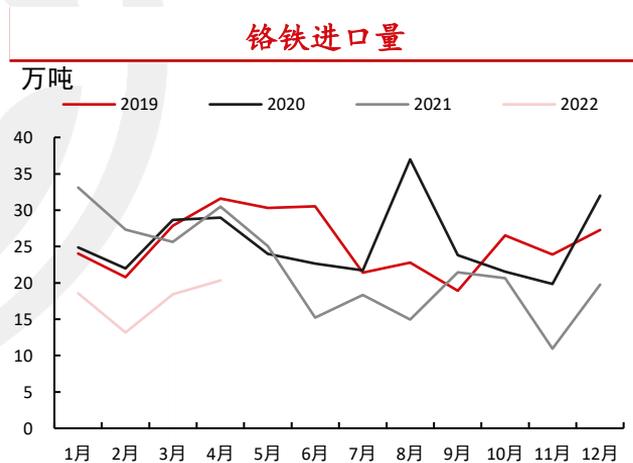
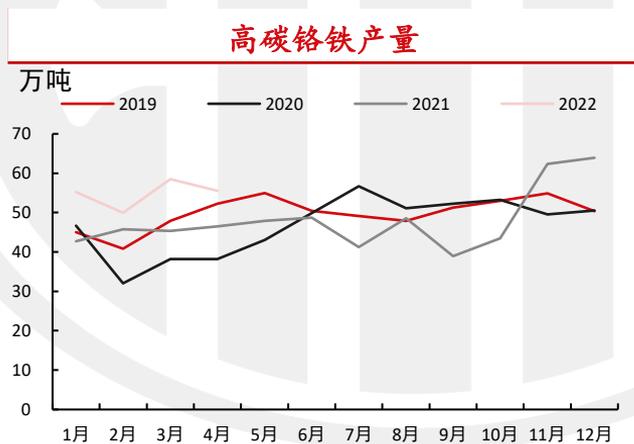
2.6.2 不锈钢供应：4月铬矿进口环比-10.1%，港口库存小幅回升

- 我国4月铬矿进口131.72万吨，环比减少10.1%，同比减少10.9%，1-4月铬矿累计进口503.33万吨，同比减少0.22%。截止5月27日，铬矿港口库存259.37万吨，回升6.66万吨。南非发运当前恢复情况依旧较差，铬矿现货资源当前依旧紧张且集中，价格高企，铬矿库存仍保持较低位运行。南非发运恢复或将持续至六月下旬，预计后续短期到货仍存下降预期，供应紧张不改。



2.6.2 不锈钢供应：4月高碳铬铁产量环比-5.0%，4月进口量环比+10.5%

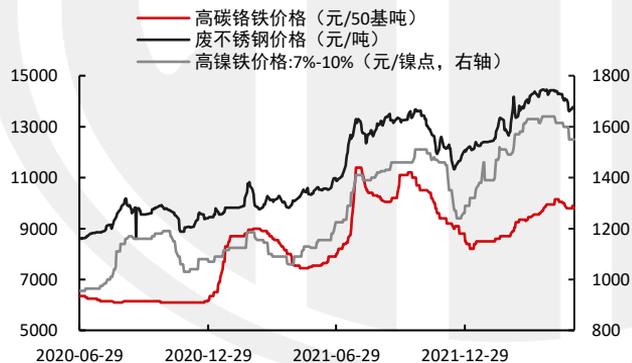
- 4月高碳铬铁产量55.6万吨，环比减少5.0%，同比增加19.5%；1-4月高碳铬铁产量219.1万吨，同比增加21.6%。环比回落主因4月环保督察和疫情影响原料运输等原因，5月生产恢复，预计产量或有小幅上升。
- 4月铬铁进口20.35万吨，环比增加10.5%，同比下降33.3%；1-4月铬铁累计进口70.54万吨，同比下降39.49%。不锈钢产量保持高位，铬铁需求强劲，但随着国内供应增加，铬铁进口持续保持往年同期低位。



2.6.3 不锈钢成本：原料成本稍有持稳，现货价格走低下300系利润不佳

- 最新镍铁主流价格1550元/镍点，较上周持平；铬铁价格9800元/50基吨，较上周持平；废不锈钢价格13700元/吨，上涨75元/吨。周内成交不畅，鲜有主流报价。但整体看到，由于不锈钢有所减产，镍铁和铬铁需求下移，价格仍持续回落可能。考虑到南非铬矿恢复情况较差，且铬铁处于亏损状态，价格偏坚挺；但菲律宾镍矿端恢复稍好，且镍铁生产在保有利润的背景下价格下跌空间或更大，综合来看，不锈钢成本端走弱预期偏确定。
- 本周原料成本稍有持稳，现货价格继续小幅走低，300系利润不佳。

不锈钢主要原料价格



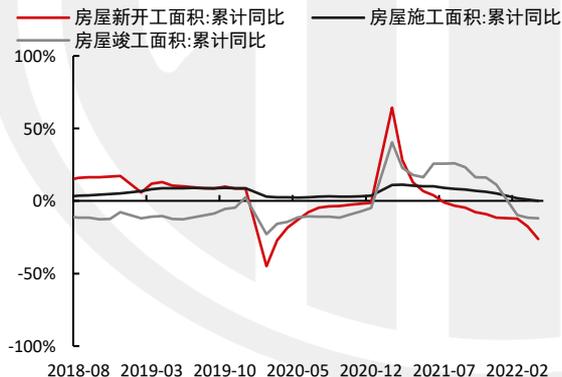
不锈钢企业300系净利润 (宏旺现货估算)



2.6.4 不锈钢消费端：4月竣工面积累计同比-12%，化工投资累计同比+20%

- 1-4月房地产竣工面积同比2021年同期下降12%，地产端预期仍未明显恢复，需求释放仍需等待。
- 1-4月石油等加工业固定资产投资同比2021年同期增加20%，化工投资增长强劲，需求有韧性。
- 我国4月不锈钢出口39.0万吨，同比减少5.0%，环比增加2.6%；进口25万吨，同比增加11.4%，环比增加4.2%。4月净出口14.0万吨，同比减少24.9%，环比持平。欧美印度等地区不锈钢价格居高，我国不锈钢性价比较好，但在全球经济下行背景下不锈钢需求整体走弱，我国进出口情况较上月基本持平。

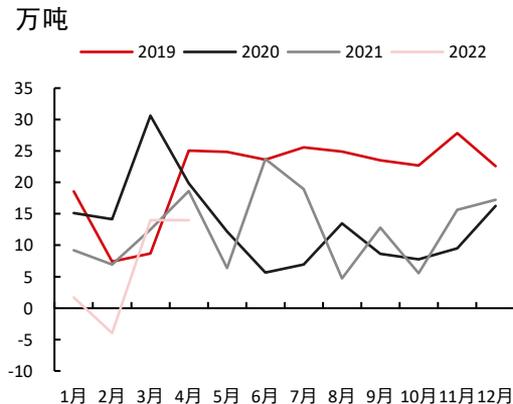
房地产行业主要指标



石油、煤炭等加工业固定资产投资

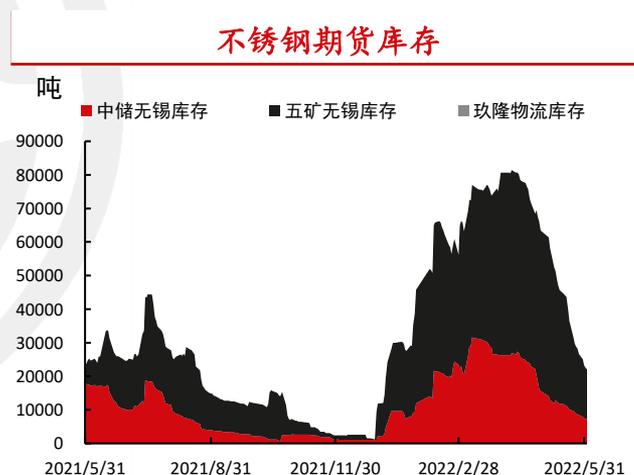
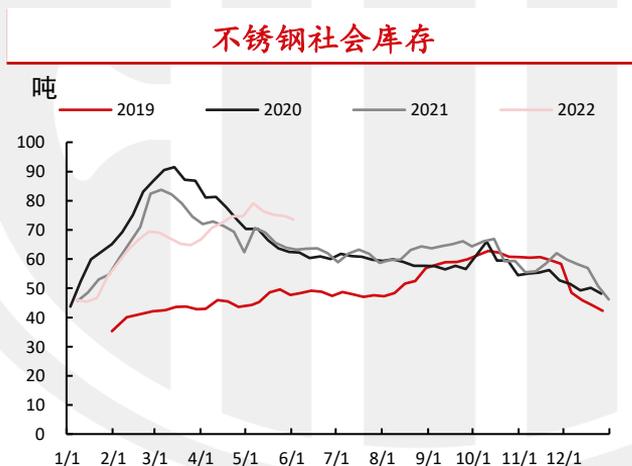


不锈钢钢材进出口



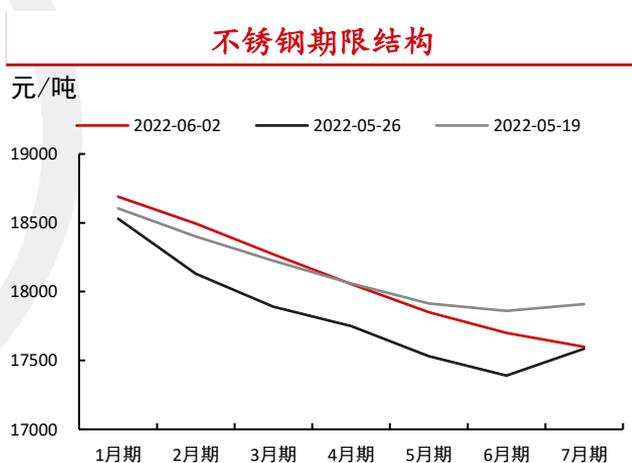
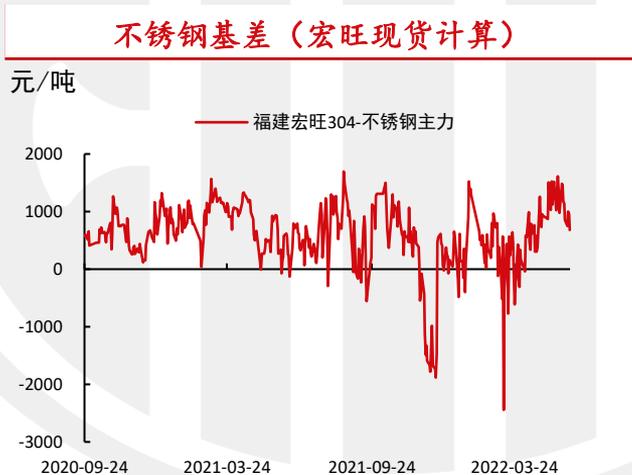
2.6.5 库存：不锈钢社会库存减少1.16万吨，绝对值73.57万吨

- 截止6月2日，不锈钢无锡+佛山社会库存73.57万吨，减少1.16万吨，其中300系库存50.56万吨，减少2.08万吨；期货库存2.21万吨，减少4506吨，较大的期现基差背景下，仓单库存持续快速去化流出。本周临近月末，贸易商降价促成交以回笼资金，社会库存小幅去化，但需求总体仍未显现快速释放迹象。



2.6.6 不锈钢现货和基差：基差收窄，back结构保持

- 周内现货走弱，基差较上周继续收窄175元/吨至680元/吨，期限结构来看，back结构保持。





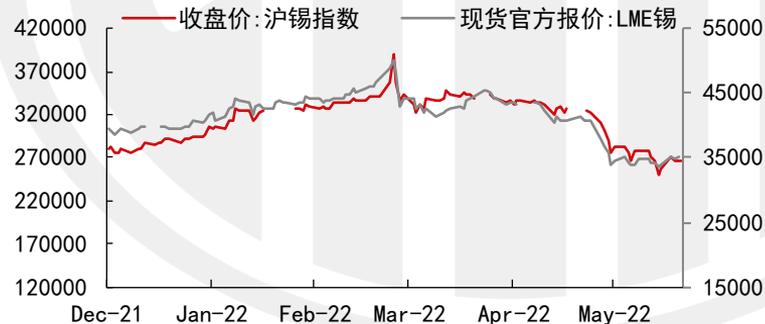
2.7、锡：现实消费仍偏弱，锡价震荡整理

2.7.1 市场回顾：锡价止跌反弹

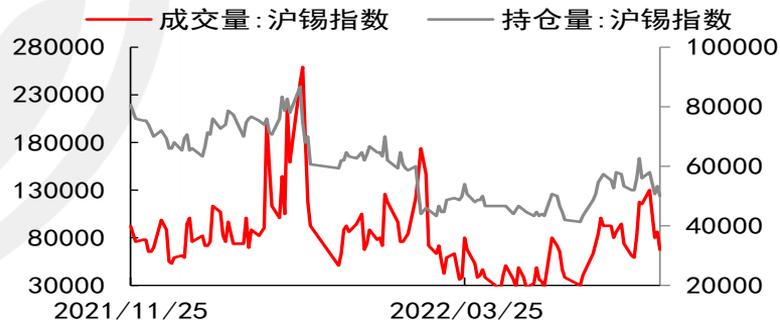
- 本周沪锡止跌后有所反弹，但反弹力度仍较弱，这主要是由于下游消费表现仍不佳，周度库存有所累积。现货价格仍然维持在27W附近，现货升水略有好转。从持仓来看，沪锡合约持仓在本周快速下降，空头止盈离场。
- 本周美元指数上涨0.52%，伦镍下跌0.05%。

	2022/5/26	2022/6/2	变动	幅度
伦锡价格	33725	35250	1525	4.52%
沪锡价格	250846	266888	16042	6.40%
沪锡持仓量	62699	49889	-12810	-20.43%
沪锡周均成交量	78687	95285	16598.2	21.09%

国内外锡期价



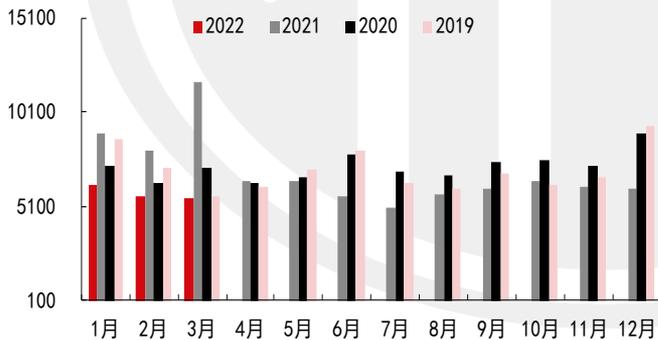
沪锡成交量和持仓量



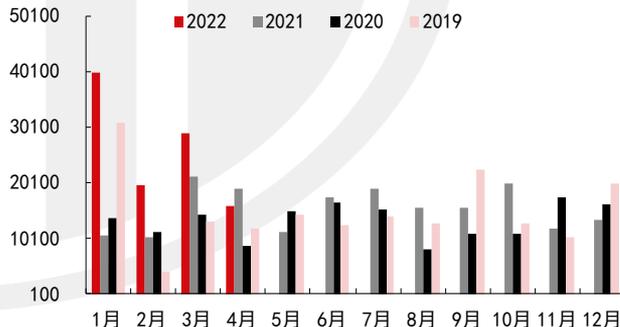
2.7.2 锡矿供给：TC再上调2000元

- 3月锡精矿产量为5567金属吨，同比下降52.2%，1-3月锡精矿累计产量17400金属吨，同比下降39.2%。预计在银漫矿业复产后，4月锡精矿产量将有所回升。
- 4月锡精矿进口18811实物吨，同比减少17.1%，环比减少45.5%。1-4月锡矿累计进口10.5万实物吨，同比增加72.1%。缅甸地区4月再受疫情扰动，进出口岸仅允许货物进出，较为严格的管控举措使得货物流通效率下降，据SMM调研了解此前关口已有大量锡矿积压，5月下旬通关有望恢复正常。佤邦财政部在5月13日发布停产整顿炸药安全通知，缅甸锡矿产量可能下降。
- 60%品位的锡矿加工费24000元/吨，较上周上涨2000元/吨；40%品位的锡矿加工费28000元/吨，较上周上涨2000元/吨。

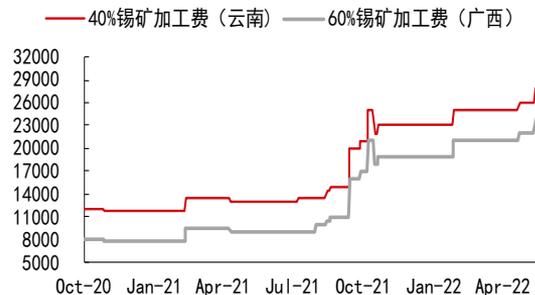
锡精矿产量



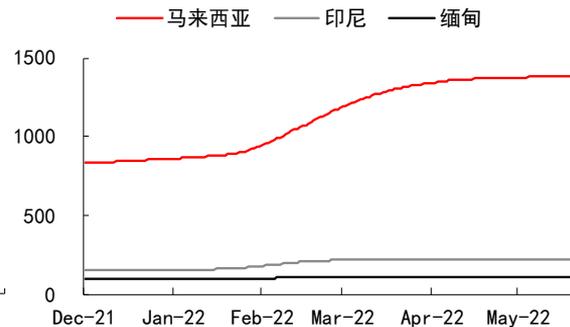
锡精矿进口量



锡精矿现货加工费



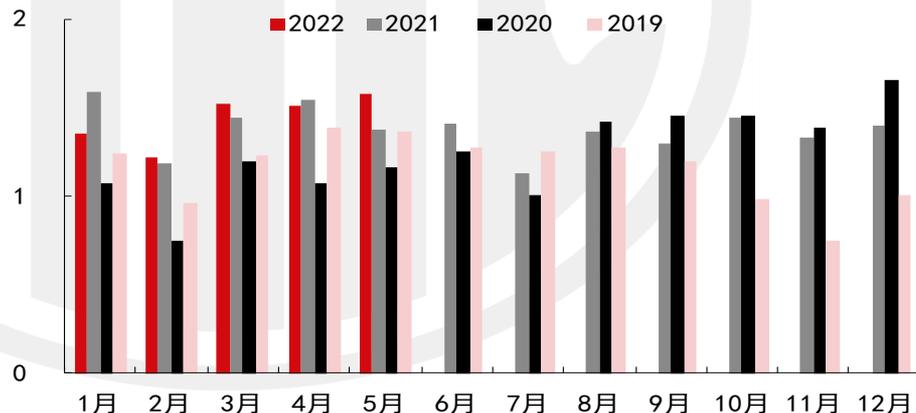
每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：4月产量表现平稳，预计5月锡锭产量小幅走高

- 4月SMM精炼锡产量15103吨，同比减少2.6%，2022年1-4月累计产量5.6万金属吨，同比减少2.7%。进入5月国内主流冶炼厂生产稳定，此前部分受到设备检修影响生产的企业目前均已恢复正常。综上所述，5月国内冶炼厂开工率在炼厂整体生产平稳个别企业有提产预期的带动下出现走高预期，SMM预计5月国内精炼锡产量在15825吨。
- 世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2022年1-3月全球锡市供应过剩700吨。2022年1-3月全球报告精炼锡产量较2021年同期减少12000吨。2022年3月全球精炼锡产量为2.93万吨，消费量为3.07万吨。

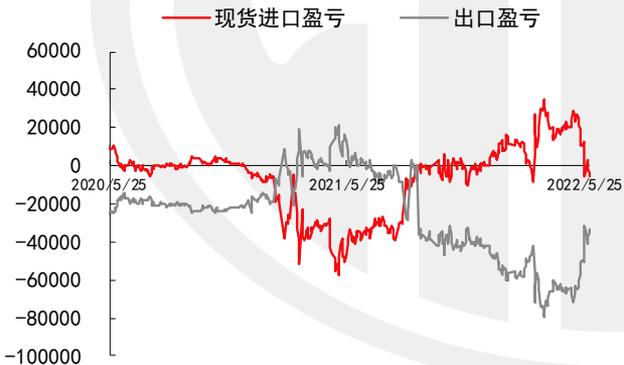
精锡月度产量 (万吨)



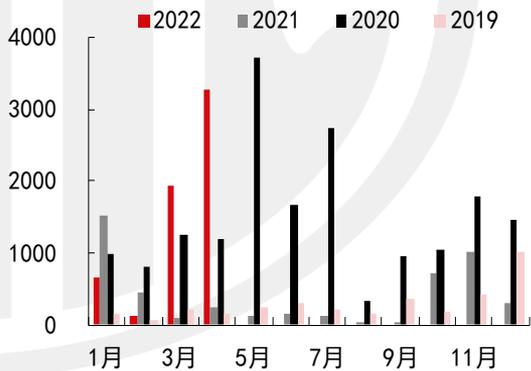
2.7.3.2 锡锭供应：进口窗口持续关闭，预计6月锡锭进口将减少

- 本周锡锭进口亏损0.5万元，锡锭出口亏损3.3万元。
- 海关总署统计，4月进口锡3280吨，同比增加1176%，2022年1-4月累计进口5999吨，同比增加156%。
- 海关总署统计，4月出口锡610吨，同比减少58%，2022年1-4月累计出口3081吨，同比减少15%。
- SMM数据：印尼4月份精炼锡出口量约9244吨，同比增加32%，环比增加38%，1-4月累计出口约23918吨，同比增加11%。
- 印尼投资部长兼投资统筹机构(BKPM)主任巴利(Bahlil Lahadalia)称，政府今年年底禁止锡出口。

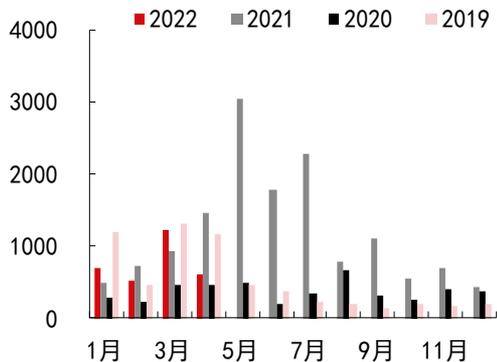
锡进出口盈亏



锡进口量



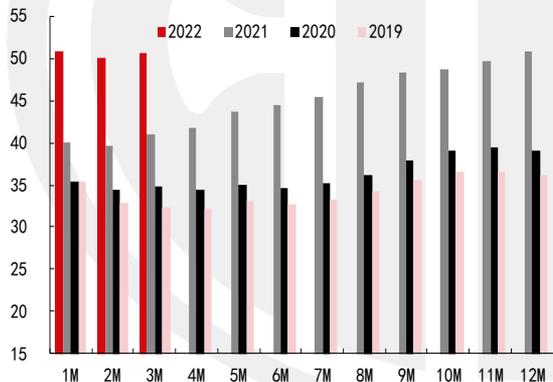
锡出口量



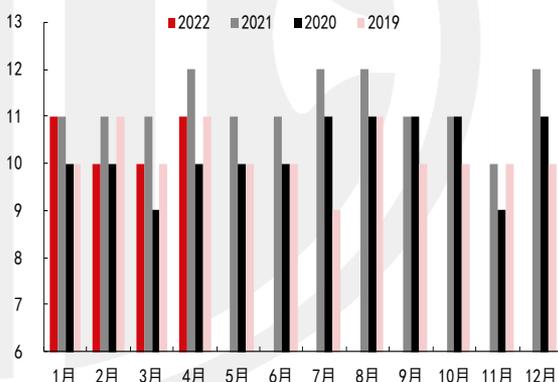
2.7.4 锡锭消费：4月锡锭传统下游消费表现不佳

- 3月全球半导体销售额506亿美元，同比增长23%，2022年1-3月累计销售1538亿美元，同比增长26%；安联集团旗下裕利安宜1月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。
- 4月镀锡板产量11万吨，同比减少8%，2022年1-4月累计同比减少7%；4月手机出货量1807万部，同比减少34%，2022年1-4月累计同比减少30%。

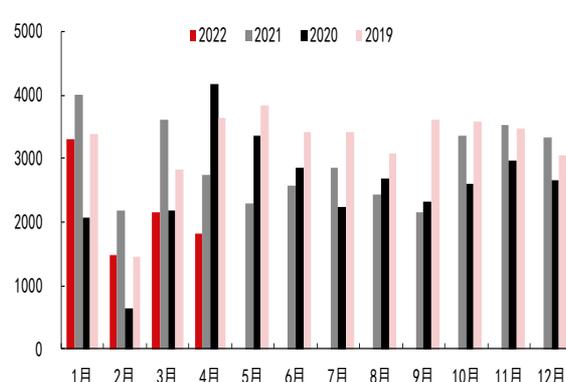
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

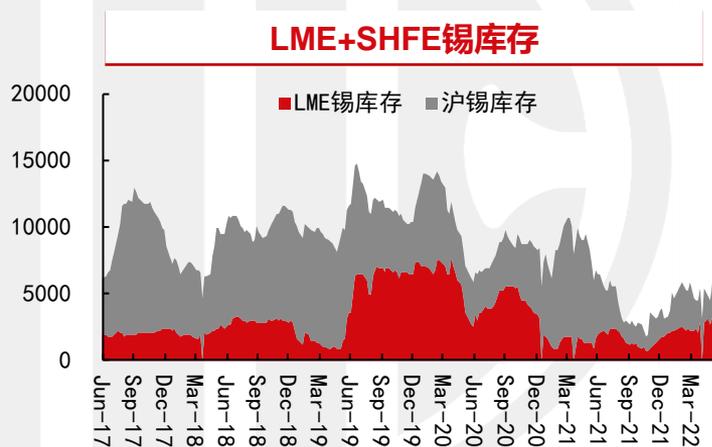


中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：国内大幅累库，海外小幅去库

- 截至6月2日，SHFE锡库存增加675吨，至2703吨；LME锡库存减少215吨，至2935吨，LME+SHFE锡库存为5638吨，周环比增加460吨。



2.7.6 锡现货：现货升水略有反弹

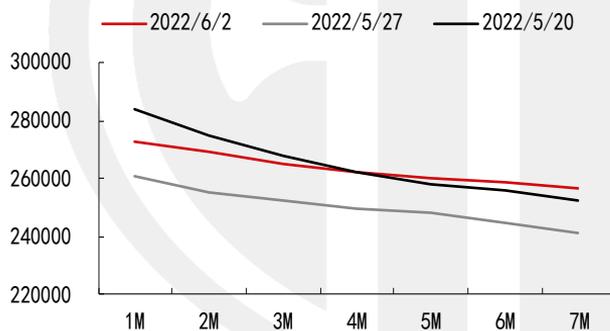
- 沪锡现货升水高位回落，周末前维持在-2250-4000元的水平，升水均价875元。



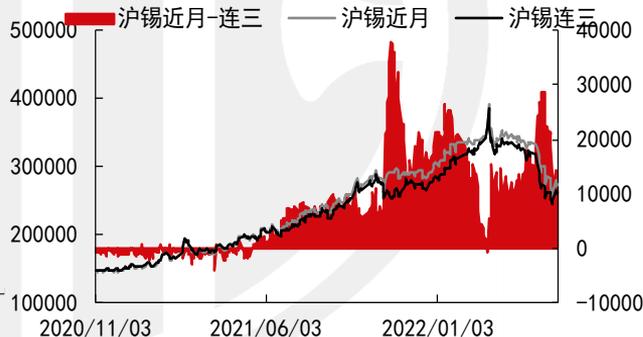
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back继续走弱，伦锡现货升水增加

- 沪锡近端维持Back；本周沪锡近月-连三为10430元，周环比减少480元。
- 本周LME锡Cash-3M价差为270美元，周环比增加12美元。

沪锡期价结构



沪锡近月-连三

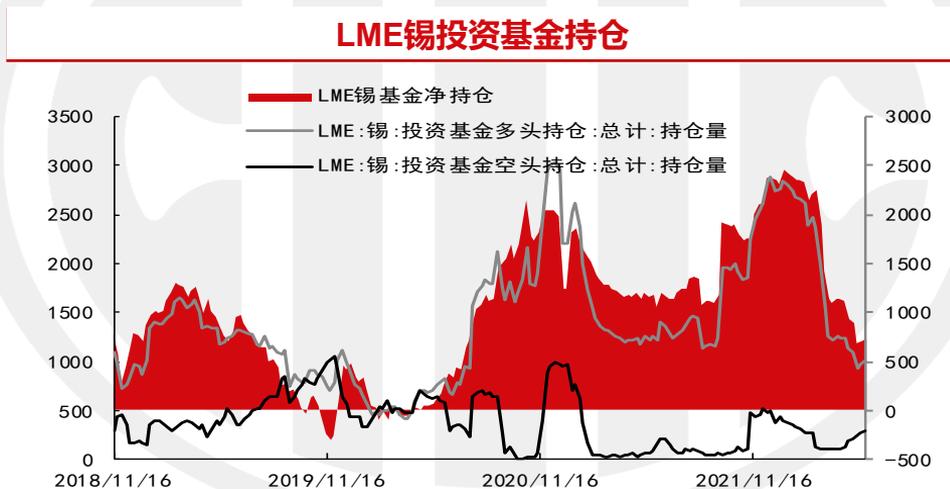


LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：海外基金净多头小幅增加

- 5月27日，LME锡投资基金多头持仓1011手，投资基金空头持仓291手，LME锡投资基金净多头720手，周环比增加21手。



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。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。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。本报告并不构成中信期货有限公司给予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