

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

宏观面主导市场，市场非理性波动延续

——有色金属策略周报20220703



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

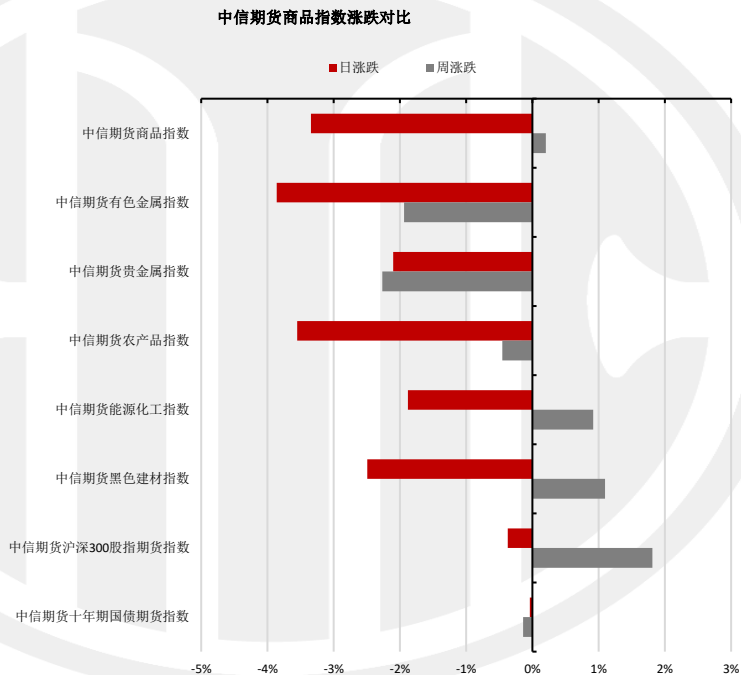
2.5 镍

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：宏观面主导市场，市场非理性波动延续

品种	周观点	中线展望
有色	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：美联储主席鲍威尔在欧洲央行年会继续释放偏鹰派的论调，市场对美国经济衰退担忧再度引发恐慌。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，国内铅锌精矿延续偏紧局面，铜精矿略偏紧，锡精矿偏宽松；冶炼端，本周铝锭产量回升加快，再生铅冶炼开工率持稳，原生铅冶炼开工率小幅回升，锡冶炼开工率继续小幅下降。</p> <p>(3) 需求方面：本周铜杆企业开工率略降，铅酸电池开工率继续小幅回升，铝初端开工率略升，锌初端开工率大幅回升。</p> <p>(4) 库存方面：本周国内有色品种库存增减互现，LME有色品种库存增减互现，伦铝继续大幅去库。</p> <p>(5) 整体来看：海外流动性收紧及对衰退的预期仍主导当前有色盘面，市场选择性忽视国内稳增长，但负面冲击在减弱。同时，我们看到价格快速下跌过后，部分品种冶炼利润收缩或者亏损，来自于产业端的支撑或逐渐增强。短期密切留意宏观面变化，一旦宏观面缓和，有色金属价格或有望展开反弹；中长期来看，有色普遍确认拐点向下，重心将继续下移。</p> <p>操作建议：短线交易为宜，继续静待宏观面缓和</p> <p>风险因素：海外流动性收紧，海外经济衰退；国内稳增长超预期；供应扰动</p>	震荡偏弱

1.2、铝：消费刺激政策频发，铝价底部存支撑

品种	周观点	中线展望
铝	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：国内存量产能和新建产能均在积极推动投复产计划，隆林百矿、甘肃连城两大项目如期推进。大方向预计7月份国内电解铝日产量环比维持增加。</p> <p>(2) 需求方面：铝下游龙头加工企业开工小幅上涨，短期需求回升有限。建筑型材及铝板带箔等版块均出现新增点订单不足的情况，7-8月份国内铝下游加工行业普遍存在小淡季的情况，开工难以上行。工业型材中光伏订单较为乐观。</p> <p>(3) 库存方面：铝社会库存84万吨，较上周-2.2万吨。铝库存仍维持去库趋势，但降幅已经逐渐放缓。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7月份国内电解铝产量环比增加。消费端：国内疫情有效控制，或将拉涨疲软的下游消费。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下游补库需求较强，预计下周库存维持去化，铝价或迎来短暂反弹，但难有持续反弹动力。中长期来看，供应压力较大，疫情以及地产调控政策下，需求预期悲观，铝价中枢预计向成本线靠拢。</p> <p>操作建议：空头持有或滚动做空。</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：社会库存大幅去化，锌价有望震荡企稳

品种	周观点	中线展望
<p>锌</p>	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周国内加工费持稳于3450元/吨，进口矿加工费再降10美元至200美元/吨，海外锌价下跌幅度大，矿端进口窗口打开；海外冶炼利润美元/吨；国内锌锭冶炼利润-653元/吨，包括副产品利润978元/吨；沪伦比大幅回调，锌现货进口亏损缩窄；供应端压力仍存。</p> <p>(2) 需求方面：上周初端综合开工率为63.92% (+9.47%)，镀锌开工率66.06% (+12.46%)；压铸锌开工率59.64% (+1.92%)；氧化锌开工率54.3% (-1.2%)。</p> <p>(3) 库存方面：SMM锌社会库存为18.26万吨 (-2.57万吨)，LME库存为8.11万吨 (+0.36万吨)。</p> <p>(4) 整体来看：宏观上全球流动性收紧，有色金属下行压力偏大；供应端：国内矿端产量同比下滑，但海外锌价跌幅扩大，沪伦比回升，矿端进口窗口打开，原料供应压力或有好转。海外冶炼利润受电力成本抬升、硫酸价格下跌和锌价下跌影响大幅下滑。冶炼受西南地区雨涝灾害影响排产下调，供应略偏紧。需求端：初端开工率大幅抬升，下游消费有好转迹象。整体来看，国内大幅去库，消费边际好转，短期锌价有望震荡企稳；中长期来看，全球流动性收紧，供应端减产或不及需求下滑，锌价有下行风险。</p> <p>操作建议：暂观望</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：成本价格支撑，沪铅预计区间震荡

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；本周原生铅开工率抬升至53%（-0.28%），5月产量为24.88万吨（同比-5.72%）；再生铅5月产量为37.29万吨（同比+12.6%）。再生铅受原料供应受限，再生铅亏损794元/吨（+22元/吨），利润偏低，供应端环比偏紧。</p> <p>(2) 需求方面：铅酸蓄电池本周开工率为62.97%（+0.61%），国内需求仍处淡季，开工同比也偏低。</p> <p>(3) 库存方面：本周SMM铅锭社会库存为8.45万吨（-0.03万吨）；LME铅库存为3.95万吨（-0.01万吨）</p> <p>(4) 整体来看：供应端：目前原生铅原料略紧，再生铅利润较低，原生铅和再生铅炼厂维持减产运行。需求端：下游蓄电池企业开工率持稳，终端来看电池需求仍然偏弱，更换需求一般，整车需求略有提升，企业成品库存走高。总体来看，短期受宏观影响较大，下游消费弱势，成本仍有支撑，铅价预计区间震荡中长期铅价格中枢有下行风险。</p> <p>操作建议：逢高做空</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：宏观情绪影响频现，基本面无明显改善下镍价宽幅震荡

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：镍矿进口价格走低3美元/湿吨，我国主要港口镍矿库存低位波动；镍铁趋松；湿法中间品系数延续低位；5月电解镍产量增长，加之进口持续盈利，进口窗口保持打开，电解镍预期同样趋松。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢企业6、7月均有减产，新能源车产业链边际加速恢复；电解镍对镍铁升水仍居于高位，硫酸镍对镍豆溢价再度转负，镍豆自溶硫酸镍仍无经济性，中间品优势明显，镍豆需求难升。</p> <p>(3) 库存方面：最新库存数据，LME库存减少798吨至6.65万吨；国内社库减少144吨至5733吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，进口到货及国内复产背景下，镍板紧张缓解，镍铁、中间品均偏松；需求端，不锈钢持续大幅减产，新能源车产业链中间品仍有替代空间，合金周期采购后需求暂弱。整体来看，宏观和供需面负面压力仍存，近日以来基本面并无明显转好迹象，镍价暂维持宽幅震荡整理判断，可尝试轻仓滚动持空。整体仍需静待电解镍显性库存明显转为累积后，布局空头头寸或将确定性更强。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：轻仓滚动持空为主，同时可继续关注镍不锈钢比值沽空机会。</p> <p>风险因素：宏观面变动超预期；中间品项目进展超预期；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：镍铁价格下移压低成本线，不锈钢价弱勢震荡

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：原料价格周内再度下移，现货价格继续走低，300系利润不佳。不锈钢企业5月减产不及预期，6、7月产量预期明显减少。</p> <p>(2) 需求方面：全球经济下行背景下需求走弱，高价差下我国5月净出口走高，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；家电等行业后续环比存恢复预期，但目前还难有明显需求带动，市场当前成交一般，月末多有压价让利以促出货现象。</p> <p>(3) 库存方面：无锡+佛山社会库存65.47万吨，增加0.29万吨，库存水平同比去年增加近11.15%。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，6、7月减产较多；需求端，汽车家电等5月环比有所恢复，专项债发行再现利好，但当前终端订单增量仍偏弱势。整体来看，供需双弱现实延续，未现需求明显提振前价格难见大幅上行动能；且原料端价格屡下台阶，成本松动现实不改，但考虑到钢厂生产仍然亏损，过快大幅下移同样不易，价格预计弱勢震荡，或跟着成本逐步下台阶运行，建议短期区间操作或逢高沽空为宜。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：区间操作或逢高沽空，同时可继续关注镍不锈钢比值沽空机会。</p> <p>风险因素：新增产能投放超预期，需求不及预期，原料价格下移不及预期。</p>	震荡偏弱

1.7、锡：减产改善基本面逻辑短期被证伪，沪锡仍偏弱势

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，5月国内锡矿进口回落；冶炼端，云南地区本周开工率仍维持在0%。江西地区本周开工率环比小幅回落至19.26%。另一方面，此前发布检修公告的炼厂本周仍无成品产出。</p> <p>(2) 需求方面：5月中国手机出货量环比好转，但仍不及去年同期；6月焊料企业产能利用率为76.89%，预期内小幅走低，SMM预计7月焊料企业产能利用率小幅反弹至77.42%。</p> <p>(3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为7984吨，周环比增加823吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，5月进口矿环比减少，冶炼厂在利润快速下跌后选择集中检修，合计产能超国内9成，6、7月份锡锭产量将受到影响。需求端来看，手机5月出货量环比出现好转，镀锡板5月产量持平。</p> <p>短期来看，国内炼厂检修力度增加，市场交易经济衰退逻辑后，情绪助推使得锡价出现较大幅度下跌。在市场预期减产将使库存有所走低后，国内却出现大幅累库，这是由于下游在预期转向后采购偏谨慎，以刚需订单为主，同时国内隐性库存进一步释放，基本面改善逻辑或被证伪，后市需具体关注隐性库存释放力度和持久性以及国内稳增长政策能否实质性带来需求改善。中长期来看，供需逐步趋松，锡价偏弱势震荡。</p> <p>操作建议：短线交易为宜。</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



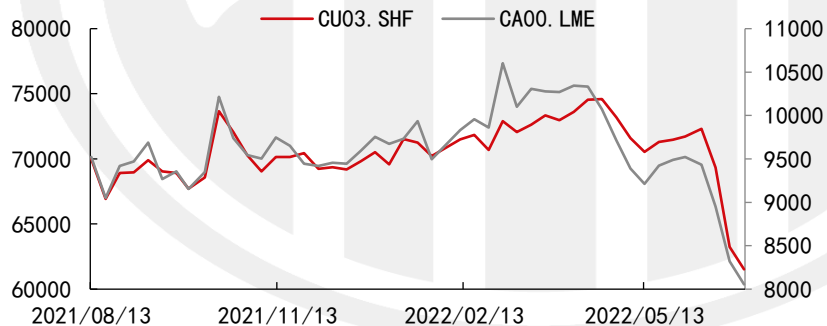
2.1、铜：继续等待宏观面缓和

2.1.1 市场回顾：宏观面悲观情绪仍主导盘面

- 周初国内稳增长预期升温一度推动铜价震荡反弹，但是周中鲍威尔在欧洲央行年会再度释放偏鹰派论调，投资者对宏观面的悲观情绪再度发酵，铜价再度遭到抛售。整体上来看，宏观面主导当前盘面，需要密切留意接下来宏观面变化。

	2022/6/24	2022/7/1	变动	幅度
伦铜价格	8,322	8,055	-267.0	-3.21%
沪铜价格	63250	61510	-1740	-2.75%
沪铜持仓量	362639	365770	3131	0.86%
沪铜周均成交量	249229	273494	24266	9.74%

国内外铜期价



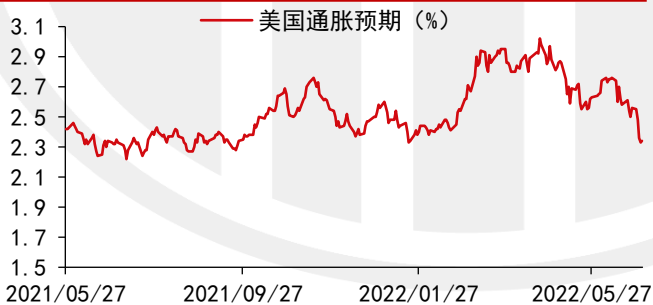
沪铜成交量和持仓量



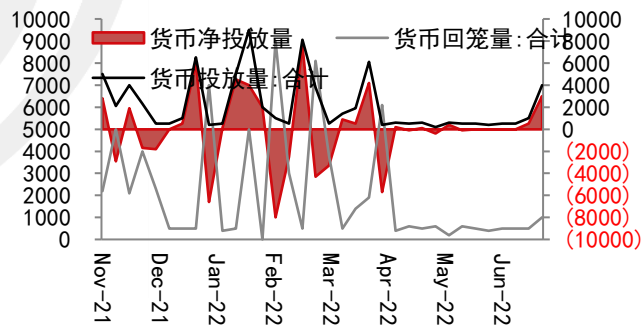
2.1.2 宏观：美联储维持偏鹰派论调

- 4月美国S&P/CS20座大城市房价指数年率21.23（%），前值21.1，预期21；6月欧元区消费者信心指数终值-23.6（%），前值-23.6；5月美国核心PCE物价指数年率4.7（%），前值4.9，预测值4.8；6月欧元区制造业PMI终值52.1（%），前值52；6月美国Markit PMI终值52.7（%），前值52.4；6月美国ISM制造业PMI 53（%），前值56.1，预期54.9；6月欧元区CPI年率初值8.6（%），前值8.1，预期8.4；6月财新中国制造业PMI 51.7（%），前值48.1，预期50.1。
- 在6月29日欧洲央行年会上，鲍威尔表示，难以保证实现软着陆。软着陆是可能的，但将相当具挑战性。实现软着陆的路径越来越窄了。加息的确会引发经济增长放缓，但这也给供应链带来追赶消费需求增长的机会。
- 本周中国央行公开市场净投放300亿元，2022年6月截至目前央行公开市场净投放3500亿元；美国十年期盈亏平衡通胀率由2.56%回落到2.34%，减少22个Bp。

美国通胀预期



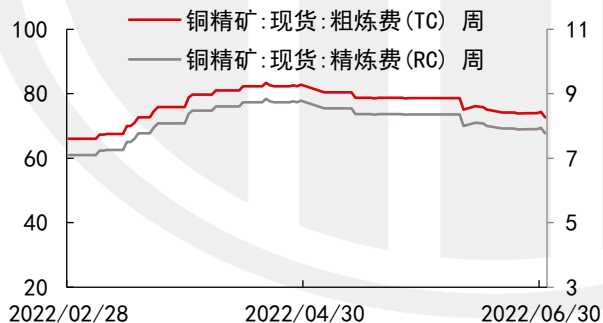
中国央行公开市场操作



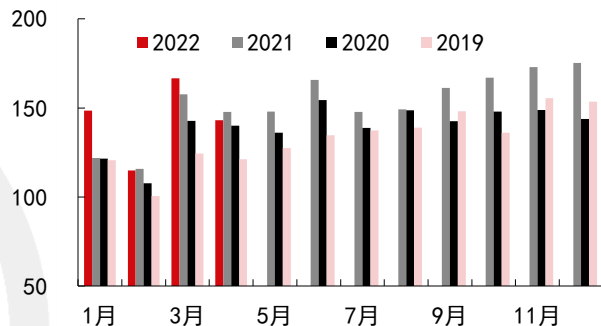
2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC小跌，2023年上半年铜精矿长协TC回升

- SMM铜精矿指数报72.36美元/吨，周环比回落1.6美元。
- 1-4月中国铜精矿累计产量57.3万吨，同比增长5.5%；1-5月中国铜矿砂及精矿进口量为10432千实物吨，同比增长6.1%。
- SMM6月29日消息，江西铜业、铜陵有色、金川集团与Antofagasta就2023年上半年铜精矿长单加工费最终谈判确定的TC/RC为76.0美元/吨及7.60美分/磅，这个数字去年同期为50中位。
- WBMS最新统计数据，1-4月全球矿山铜产量为688万吨，同比下降0.7%。

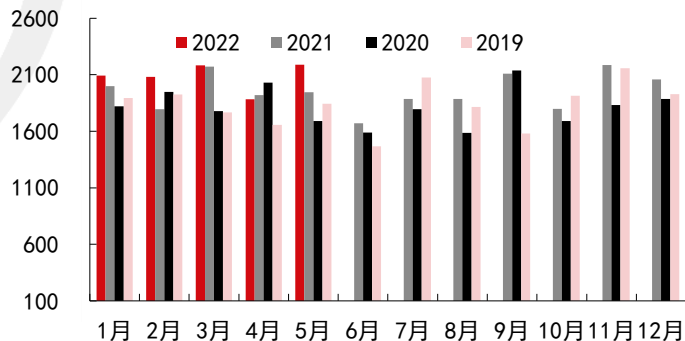
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量 单位：千吨



中国铜精矿进口量 单位：千实物吨



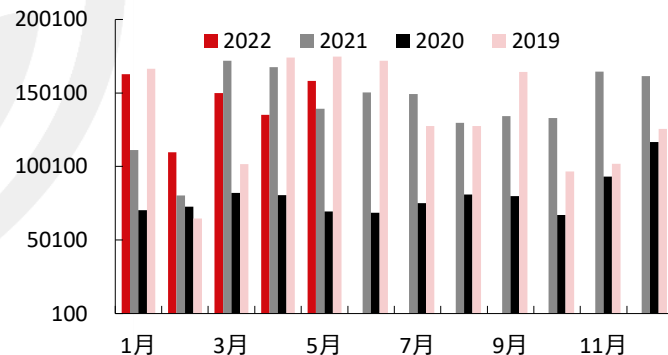
2.1.4 废铜供给：铜精废价差维持偏低位

- 本周铜精废价差平均值为826元/吨，周环比增加765元/吨。
- 5月废铜进口约为15.8万实物吨，同比增长13%，2022年1-5月废铜累计进口71.6万实物吨，同比增长7%。

铜精废价差



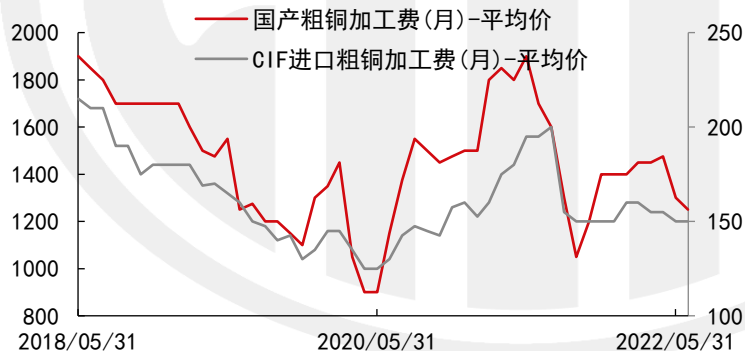
废铜进口数量



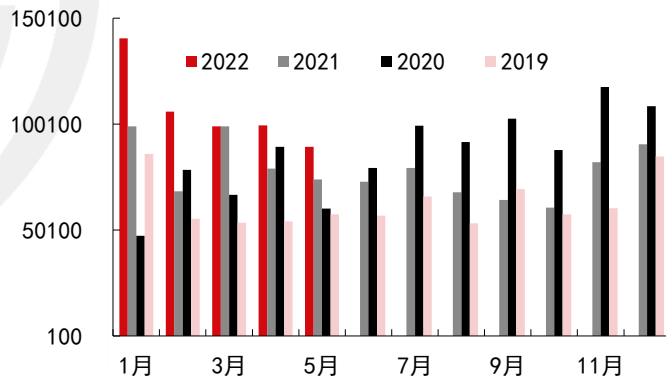
2.1.5 粗铜供给：国内粗铜供应略趋紧

- 6月国内粗铜加工费较上月回落50元，为1250元/吨，进口粗铜加工费较上月减少0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1250元。
- 1-5月阳极铜累计进口约为53.5万吨，同比增加27.4%。

粗铜加工费



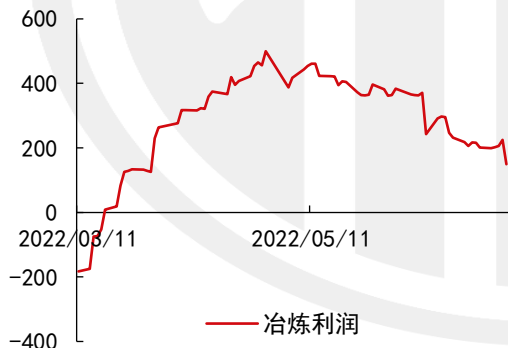
阳极铜进口数量



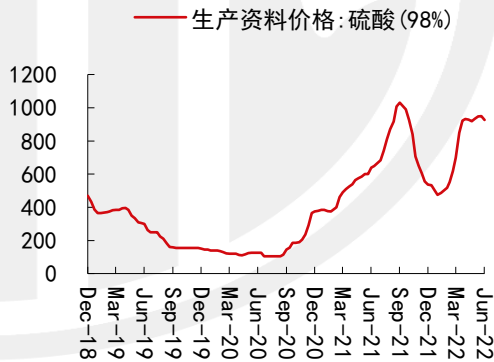
2.1.6 铜冶炼：铜冶炼产量有望回升

- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）降至150元左右。
- 6月20日，全国硫酸（98%）市场价926.6元，环比回落23元，同比增加286.6元。
- 5月SMM中国精铜产量为81.9万吨，略好于预期，同比减少3.6%，1-5月累计同比下降1%。SMM预计2022年6月国内精铜产量为85.4万吨，同比增加3%。

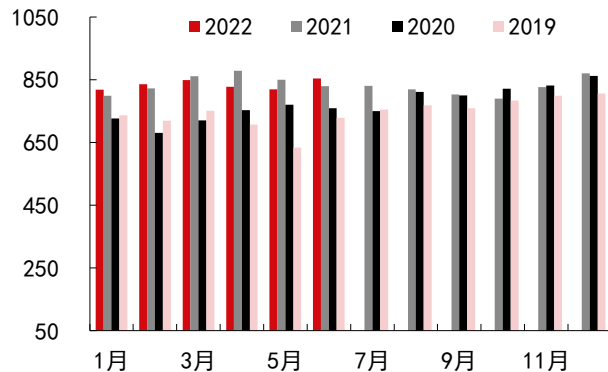
国内冶炼利润



国内硫酸价格



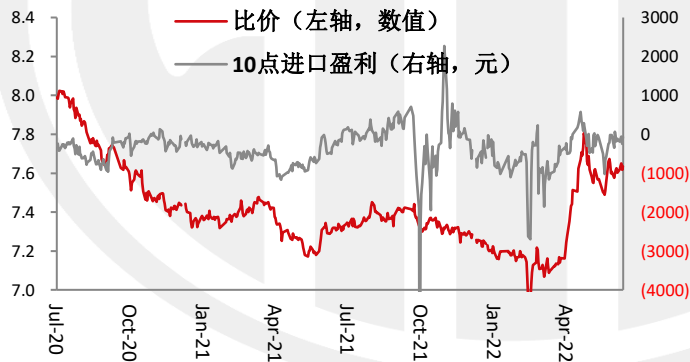
国内精铜产量



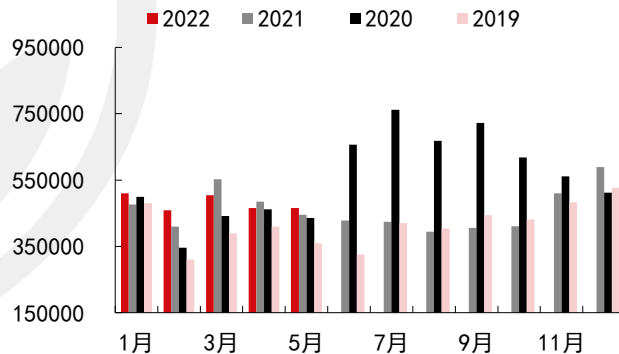
2.1.7 铜进口：保税区铜库存下降

- 海关总署统计，2022年1-5月中国未锻造铜的进口量合计达到240.4万吨，较去年同期增加3.4万吨或增长1.5个百分点；1-5月精铜累计进口141.5万吨，同比下降2.5%。
- 截至7月1日，铜内外比值回略升到7.67，本周进口平均亏损134元，周环比增加0元。
- 上海保税区精炼铜库存为26.2万吨，周环比减少0.95万吨；广东保税库铜库存为3.2万吨，周环比减少0.01万吨。

铜进口盈亏

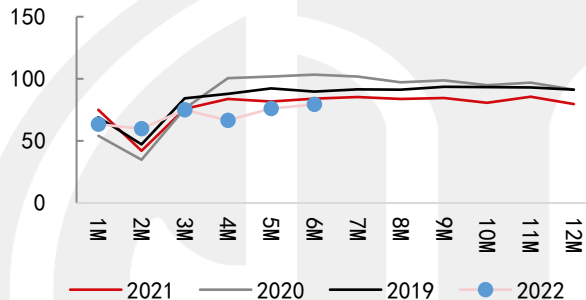


未锻造铜与铜材进口量

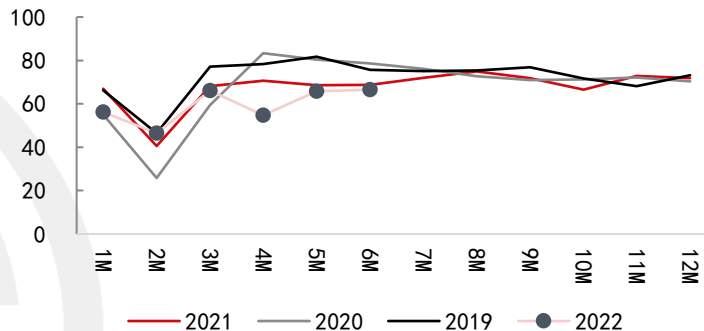


2.1.8.1 中国铜消费：6月铜初端开工率弱回升

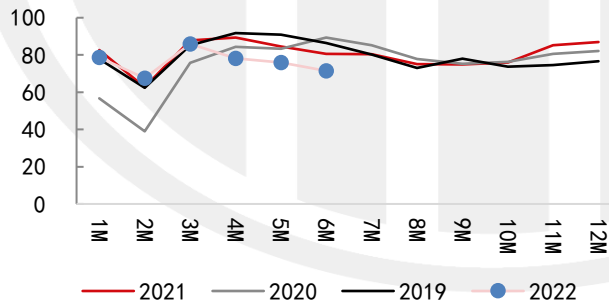
电线电缆开工率 单位：%



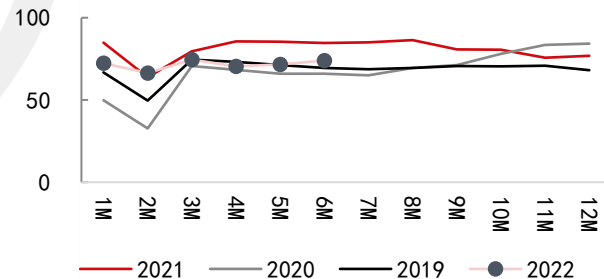
铜杆开工率 单位：%



铜管开工率 单位：%



铜板带箔开工率 单位：%



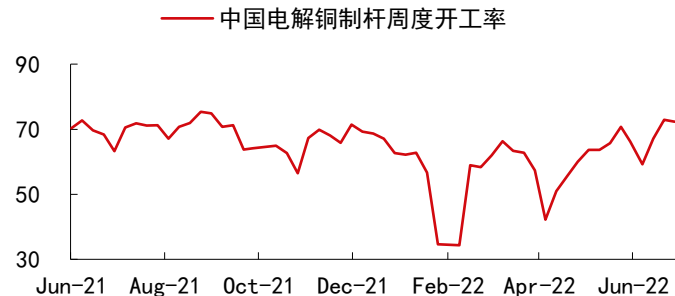
2.1.8.2 中国铜消费：6月汽车销量明显改善，铜杆厂开工略降

- 据乘联会消息，6月1-26日乘用车销量较21年同期回升27%。
- 本周电解铜制杆开工率小幅回落，本周铜杆加工费略升。

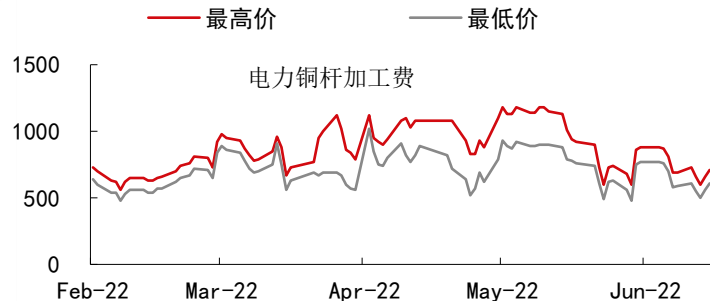
6月乘用车销量 单位：辆，%

	1-5日	8-12日	13-19日	20-26日	27-30日	1-26日
20年	34798	43468	43958	54678	130947	44951
21年	35238	39772	42794	52167	115752	43051
22年	34096	49822	59301	69594		54673
21年同比	1%	-9%	-3%	-5%	-12%	-4%
22年同比	-3%	25%	39%	33%		27%
环比5月同期	7%	54%	55%	28%		37%

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



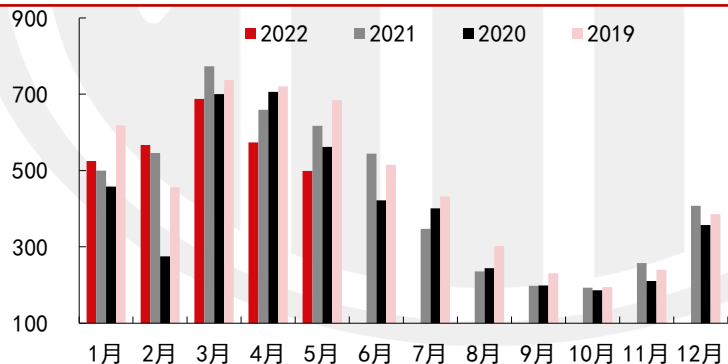
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：7月空调排产计划继续走低

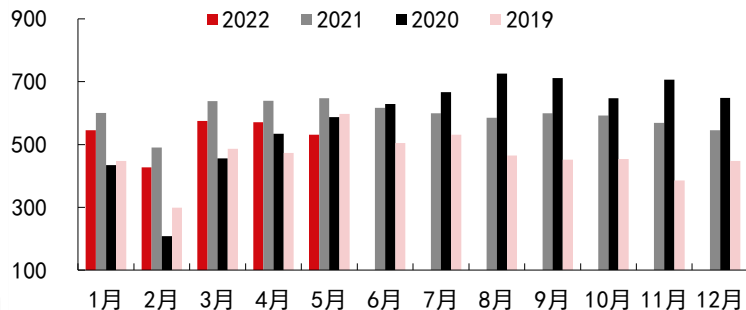
- 7月空调企业排产计划约生产1069万台，环比减少20%，同比减少22.8%，其中出口排产369万台，外销占比降至34.5%。
- 1-5月空调累计产量9933.5万台，同比下降2.4%；洗衣机累计产量3471.7万台，同比下降4.1%；冰箱累计产量3401万台，同比减少8.4%。
- 5月空调出口499万台，同比下降19.1%；5月冰箱出口531万台，同比减少17.9%；5月洗衣机出口150万台，同比减少18%。

空调出口 单位：万台



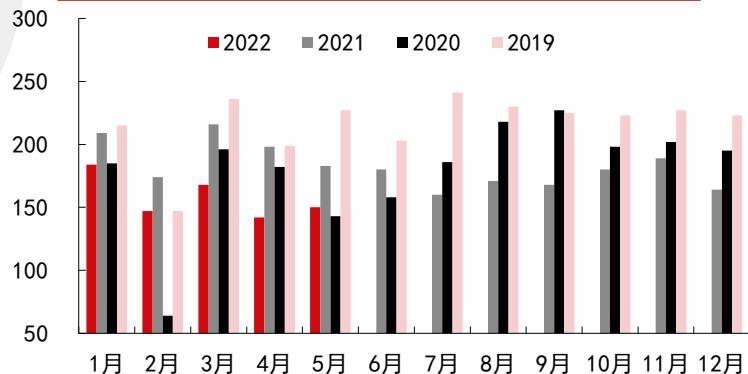
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

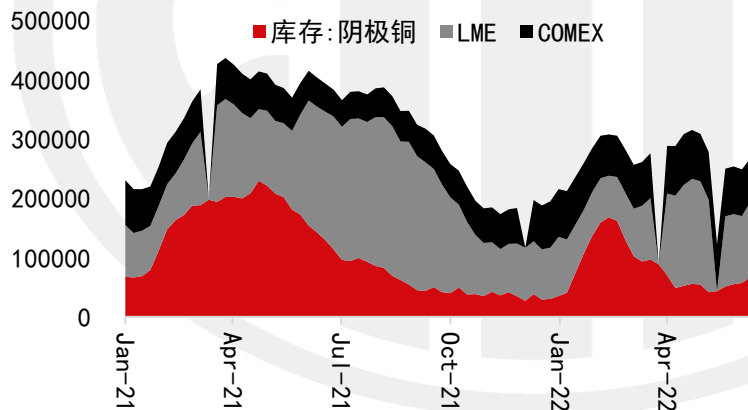
单位：万台



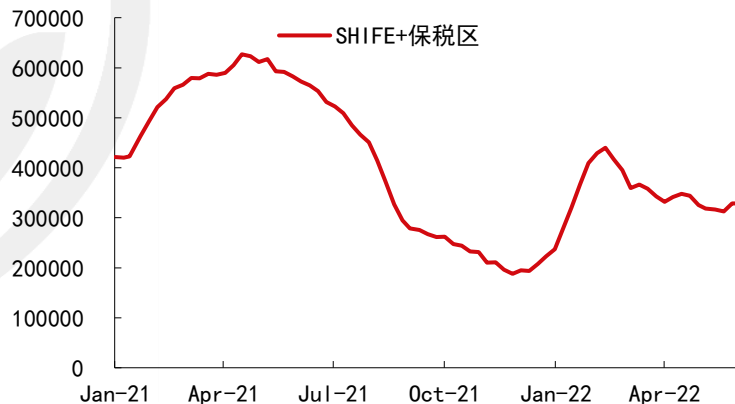
2.1.9 库存：显性库存小幅回升

- 本周SMM铜社会库存增加2.39万吨，至12.62万吨。
- SHFE铜库存本周增加1万吨，至6.7万吨；本周SHFE+保税区铜库存约32.9万吨，周环比增加0万吨；3大交易所+上保税区本周铜库存约为52.9万吨，周环比增加0.9万吨。

全球交易所铜库存



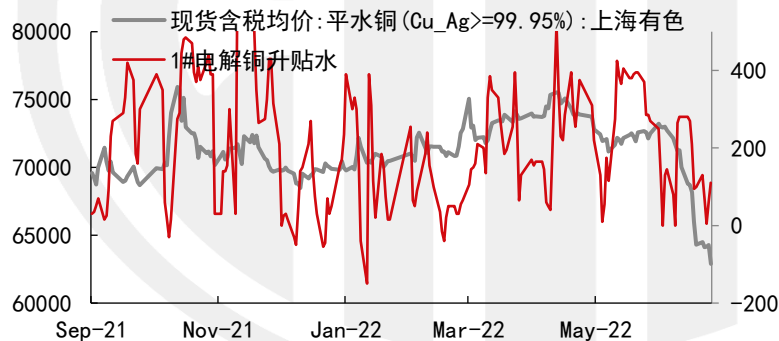
国内铜库存



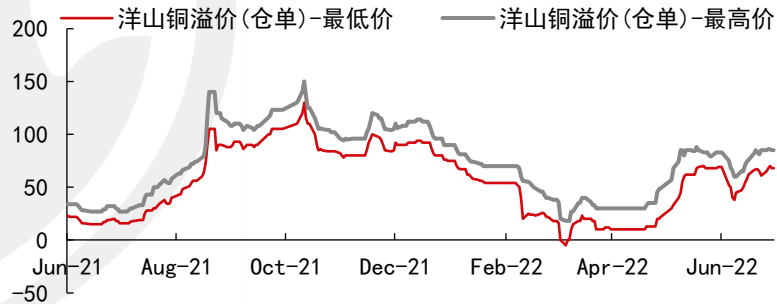
2.1.10 铜现货：现货升水探底回升，洋山港铜溢价继续回升

- 本周上海铜现货升水110元/吨，周环比回升10元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值76.6美元，周环比回升2.4美元。

铜现货及升水走势



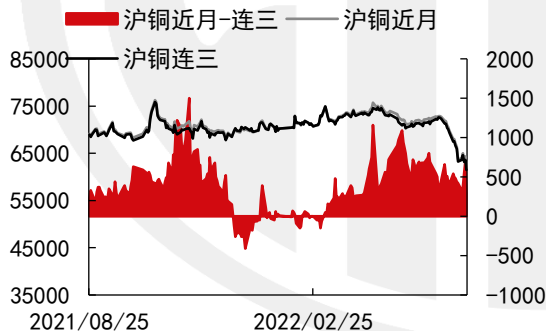
洋山港铜溢价走势



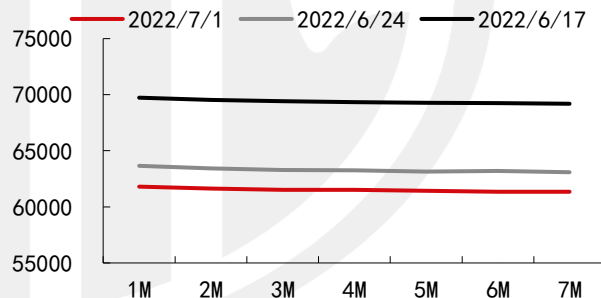
2.1.11 铜远期结构：沪铜Back收窄，伦铜远期小幅Contango

- 本周沪铜近月-连三为290元，周环比回落130元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为-7.75美元/吨，周环比回落7.75美元。

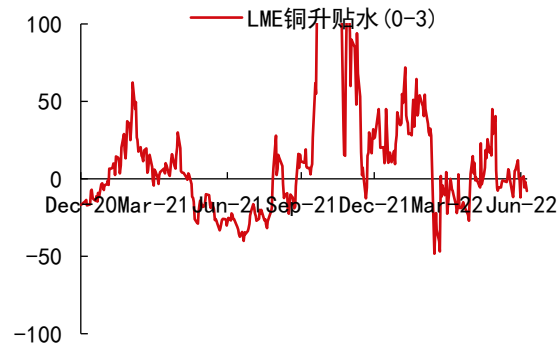
沪铜远期结构



沪铜近月-连三



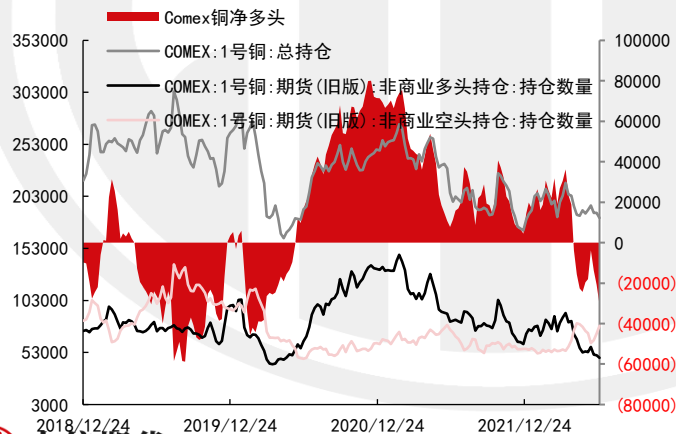
LME铜升贴水 (0-3)



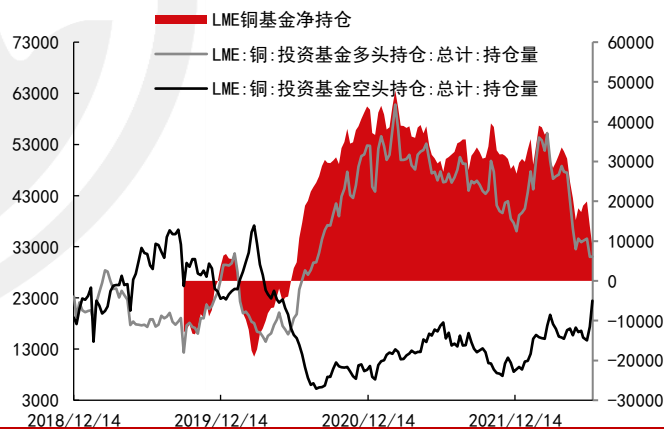
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：Comex铜基金净空头大幅扩大

- 6月28日，Comex铜期货非商业多头持仓47782手，非商业空头持仓78478手，非商业净持仓为净空30696手，周环比扩大9758手。
- 6月22日，LME铜投资基金多头持仓31064手，投资基金空头持仓22443手，LME铜投资基金净多8621手，周环比减少5026手。

Comex铜基金持仓

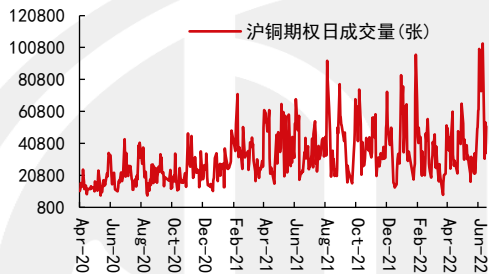


LME铜投资基金持仓

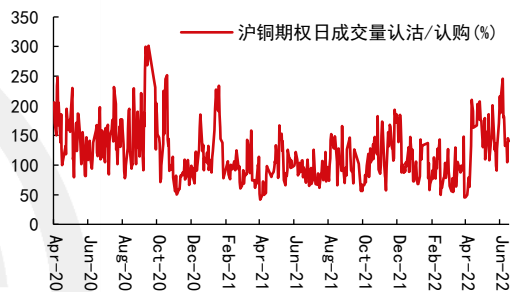


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

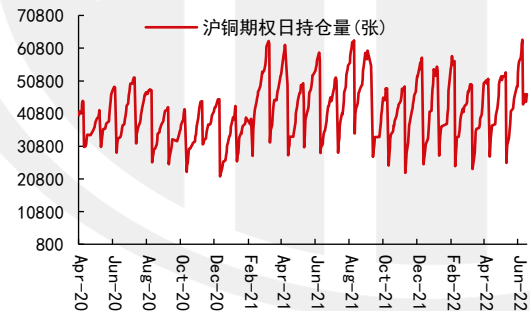
沪铜期权成交量 单位：手



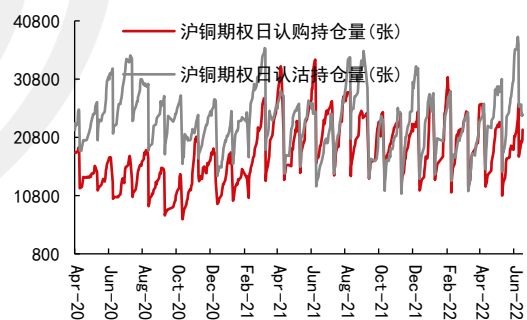
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

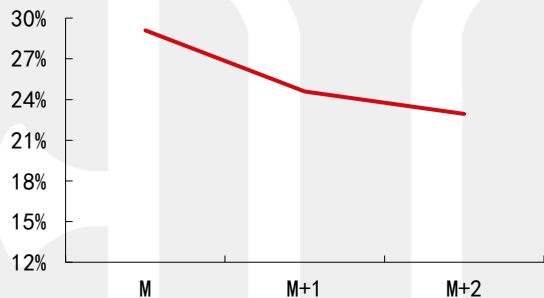


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



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：消费刺激政策频发，铝价底部存支撑

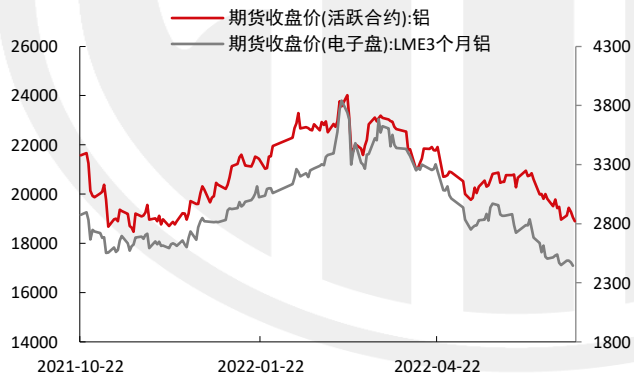
2.2.1 价格表现：铝价走势偏弱

- 上周，美元指数小幅走强，美原油小幅回升，道指小幅反弹，伦铜收跌，内外盘铝价走弱，伦铝收跌1.0%，沪铝收跌2.2%。

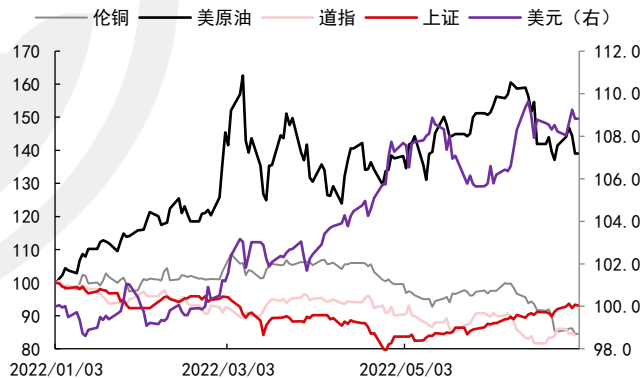
相关市场周度价格表现

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼指数	上证指数
2022-06-30	19060	2444	8238	105.76	104.71	30775	3399
2022-06-23	19485	2468	8337	104.27	104.41	30677	3320
涨跌	-425	-24	-99.5	1.49	0.30	98	78.5
幅度	-2.2%	-1.0%	-1.2%	1.4%	0.3%	0.3%	2.4%

内外盘铝价

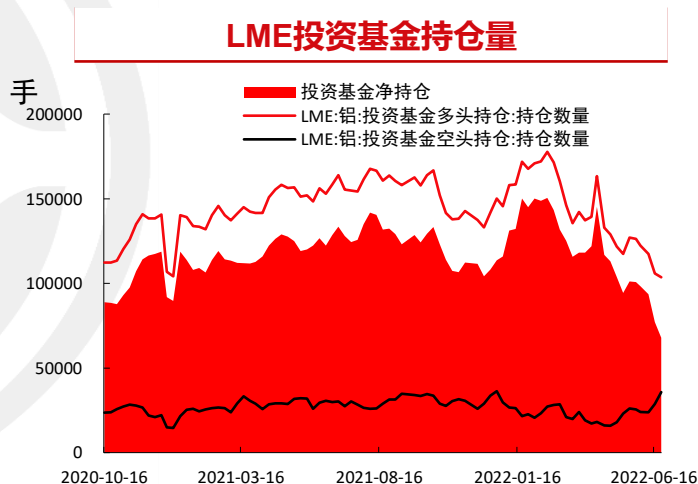
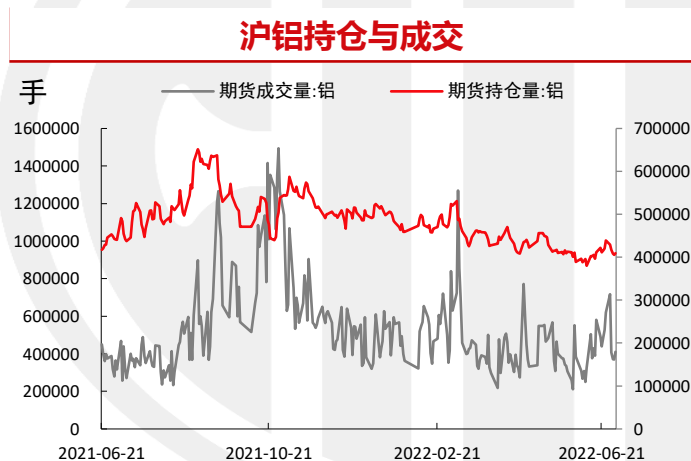


相关市场价格



2.2.1 交投及氛围：国内持仓量下滑，国内成交量下滑

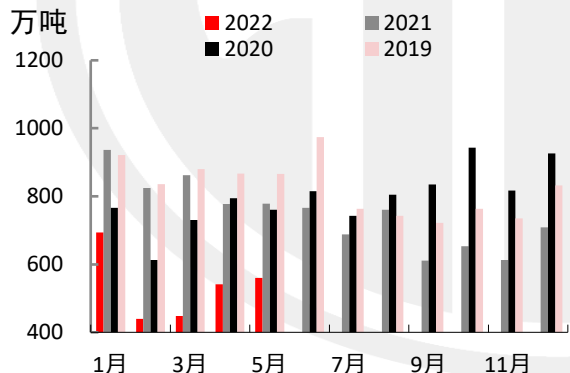
- 截至7月1日，持仓量较上周减少3万手至40.9万手；成交量下滑21万手至40.9万手。
- 6月24日，LME投资基金持仓减少，LME铝投资基金多头净持仓6.7万手，较前一周减少9281手。



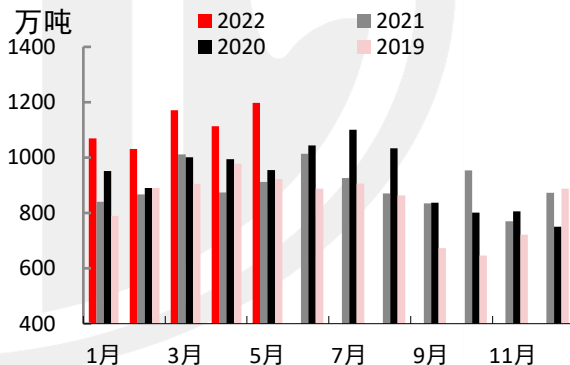
2.2.2 原料铝土矿：5月铝土矿产量同比减少28.1%，进口量同比增加31.4%

- 5月我国铝土矿产量560万吨，环比增加3.5%，同比减少28.1%，国内铝土矿港口库存较上周小幅减少。整体而言，国产矿石稀缺、海外矿石现货采购难度加大、海内外矿价联动上涨已成既定事实，各氧化铝厂的采购能力、成本控制、生产运营之间的差距开始放大，当前已经陆续出现了部分厂家因为缺矿而造成减产的情况。短期来看，矿紧格局难以改变，在需求只增不减的情况下，矿价将保持稳中有升。
- 据中国海关总署，2022年5月中国共进口铝土矿1197.39万吨，环比增加7.6%，同比增加31.4%，本次进口量再创历史新高。1-5月中国进口铝土矿5580万吨，累计同比增加24%。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

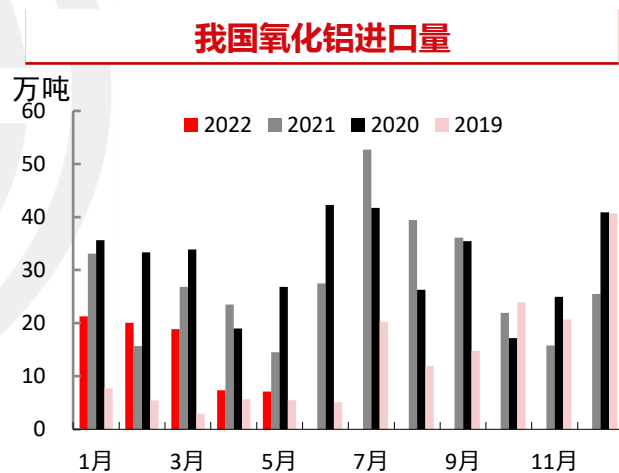
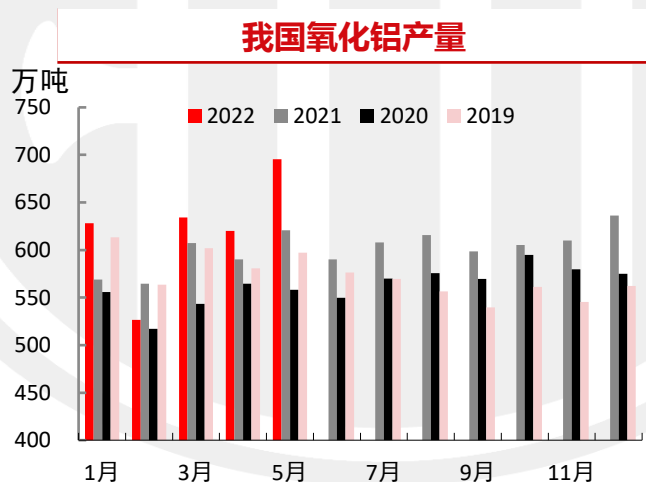


我国铝土矿库存



2.2.2 原料氧化铝：5月氧化铝产量同比+12.02%，进口量同比-34%

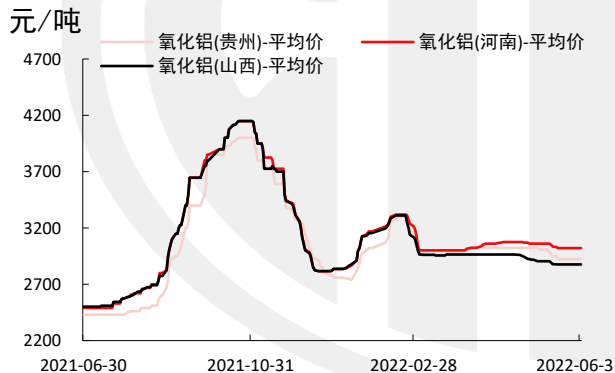
- SMM数据显示，5月（31天）中国冶金级氧化铝695.5万吨，冶金级日均产量22.44万吨，环比增加12.16%，同比增长12.02%。整体而言，从三季度开始，更大体量的新增氧化铝数量，将会流入市场。
- 2022年5月氧化铝进口7.15万吨，环比减少2.75%，同比减少50.79%。2022年5月氧化铝净进口-11.73万吨。2022年1-5月氧化铝共计进口74.8万吨，同比减少34%。



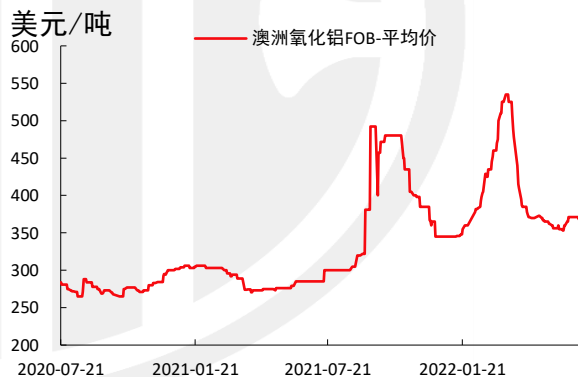
2.2.2 原料氧化铝：国内氧化铝价格持稳

- 贵州、河南、山西氧化铝价格分别为2925元/吨、3020元/吨和2875元/吨，与上周持平。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367美元/吨，较上周-4美元/吨。
- 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。

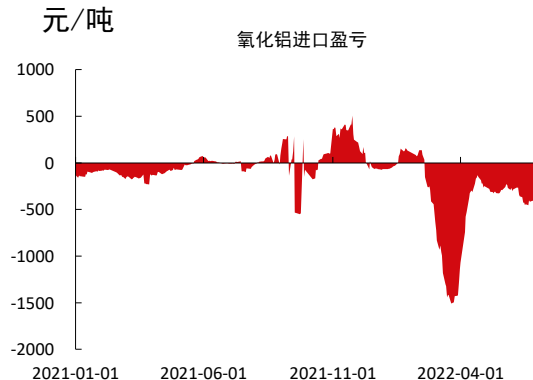
主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB



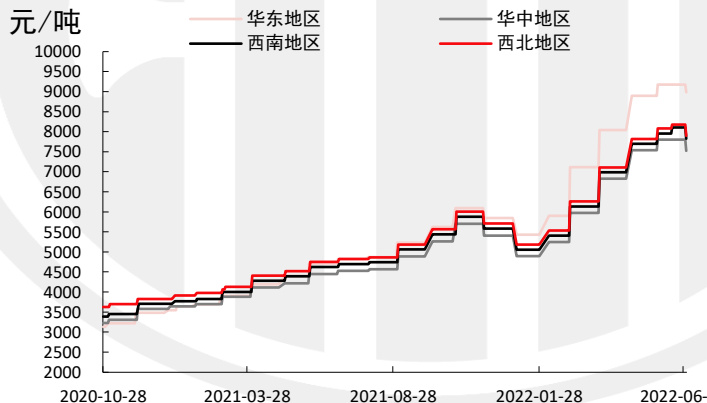
氧化铝进口利润



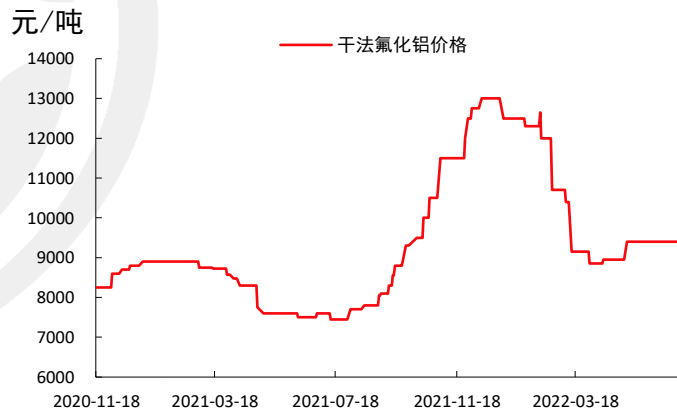
2.2.2 其余原料：阳极碳块价格下滑，氟化铝价格持平

- 7月1日，华东、华中、西南、西北地区阳极碳块价格分别为8982元/吨，7520元/吨，7825元/吨和7900元/吨，较上周分别-190元/吨，-280元/吨，-280元/吨，-280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



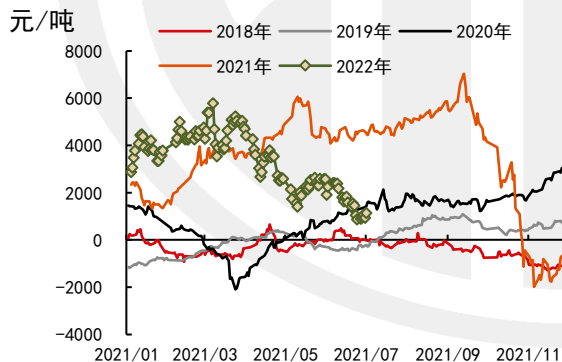
氟化铝价格小幅持平



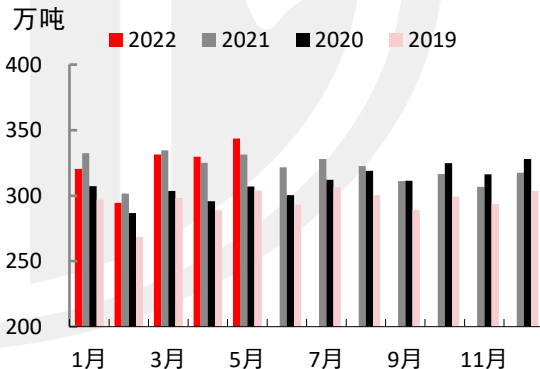
2.2.3 铝冶炼：5月电解铝产量环比+4.2%，同比+3.6%，电解铝利润持续扩大

- 利润方面：7月1日，电解铝行业平均盈利1136元/吨，盈利+269元/吨。
- SMM数据显示，SMM数据显示，2022年5月（31天）中国电解铝产343.5万吨，同比增加3.6%，日均产量环比增长800吨至11.08万吨，环比增幅放缓，同比增长0.39万吨；2022年1-5月国内累计电解铝产量达1619.9万吨，累计同比减少0.39%。

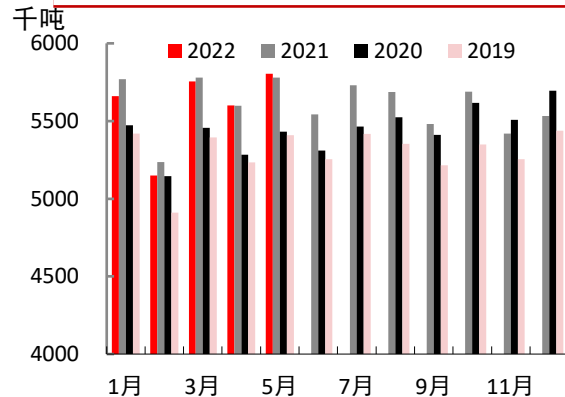
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



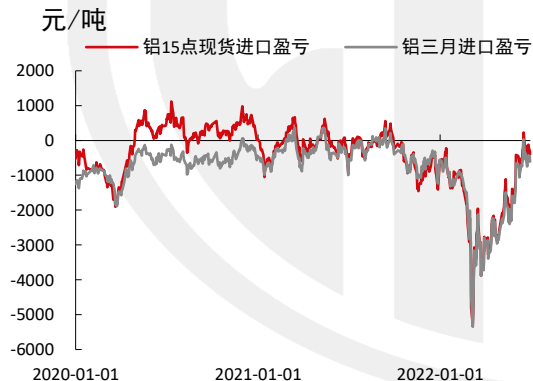
全球电解铝产量



2.2.3 铝进口：沪伦比值持平，进口亏损持平，5月进口量同比-61%

- 据中国海关总署，2022年5月份国内原铝进口总量为3.73万吨，环比增长7.1%，同比下降61%；2022年1-5月份国内原铝累计进口总量16.87万吨，同比减少71%；2022年1-5月份国内原铝贸易扭转为净出口1341吨，同比减少100%。
- 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。

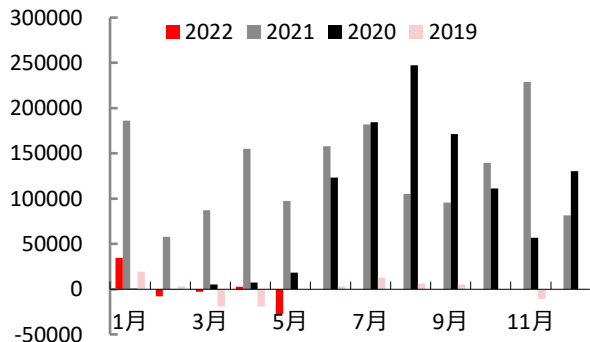
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

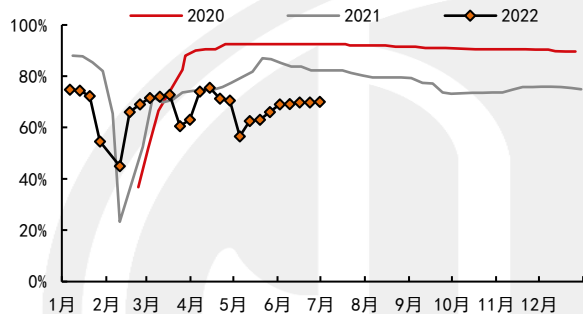


铝锭净进口量

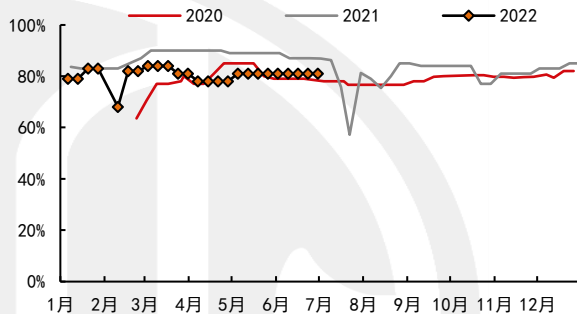


2.2.4 消费端：行业周度开工率弱反弹

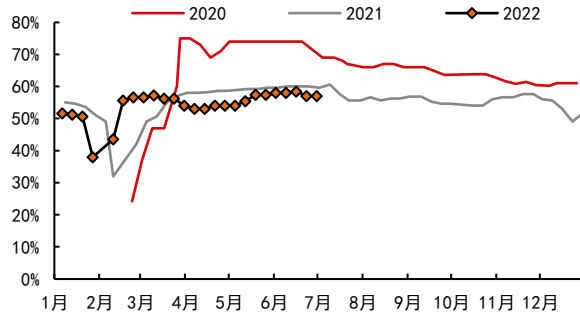
型材企业开工率



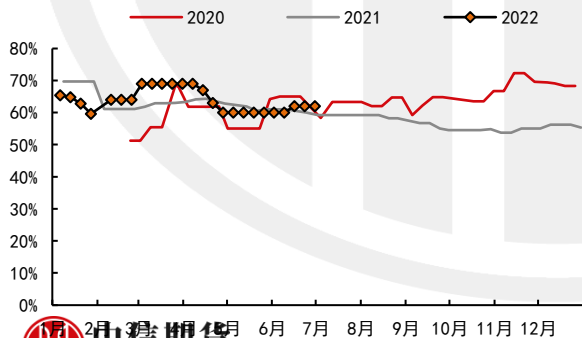
板带开工率



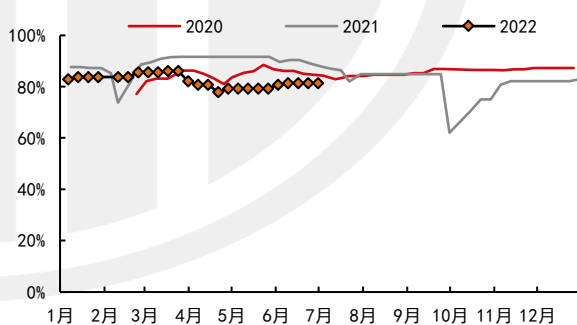
铝线缆开工率



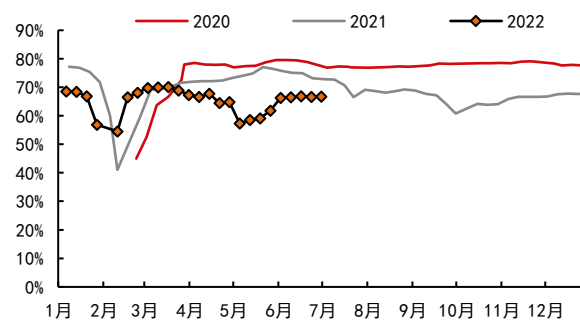
原生铝合金开工率



铝箔开工率



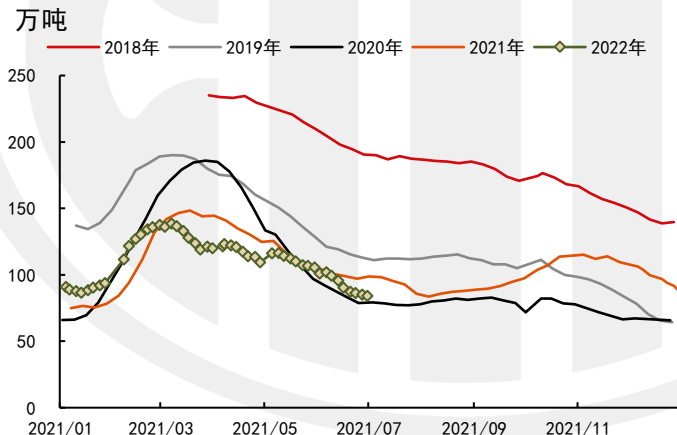
行业平均开工率



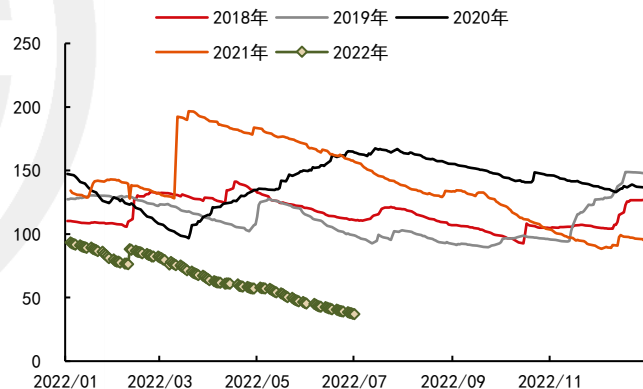
2.2.5 库存：周度库存-2.2万吨，绝对库存84万吨

- 据SMM数据，6月30日国内铝锭社会库存73.4万吨，较上周-1.7万吨。铝棒社会库存10.64万吨，较上周-0.5万吨。铝社会库存84万吨，较上周-2.2万吨。
- LME铝库存36.9万吨，较上周减少1.9万吨；SHFE铝库存21.1万吨，较上周较少2.8万吨。

国内铝（铝锭+铝棒）社会库存



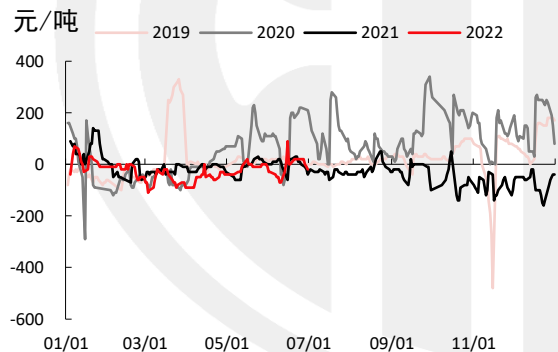
LME铝库存



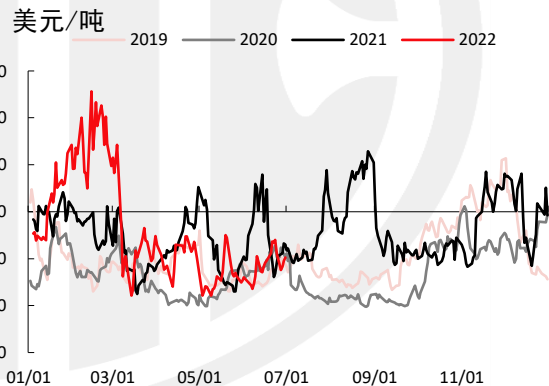
2.2.6 铝现货和基差：国内现货升水回落，美国中西部贸易升水持稳

- 铝社会库存维持下滑，本周国内现货升水回落，国外现货贴水收窄。6月24日国内SMM铝现货由+40元/吨到0元/吨，LME铝(0-3)由-24.75美元/吨至-19.5美元/吨。

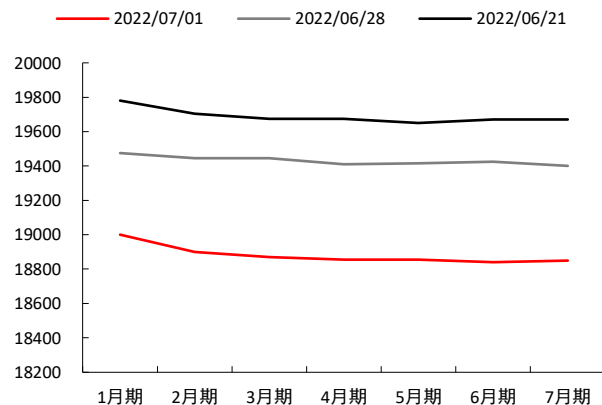
沪铝基差



LME铝升贴水(0-3)

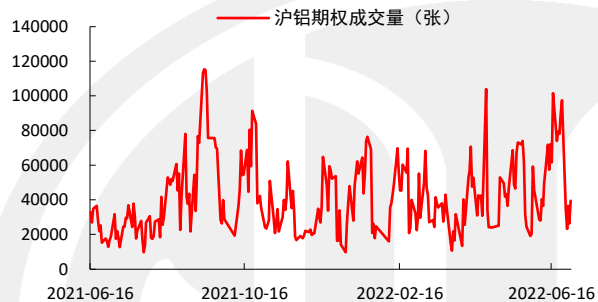


沪铝期价结构

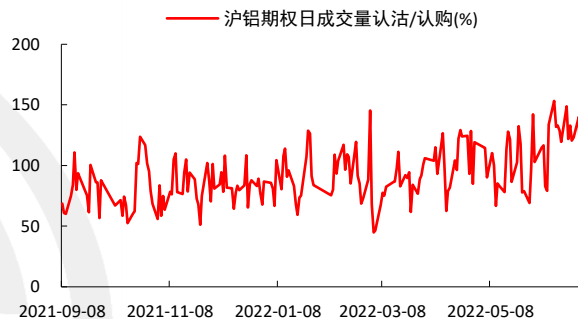


2.2.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓

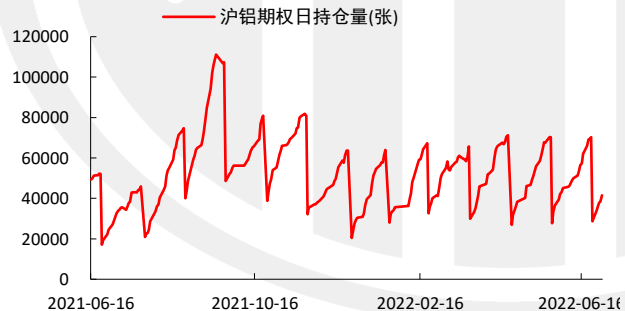
沪铝期权成交量 (手)



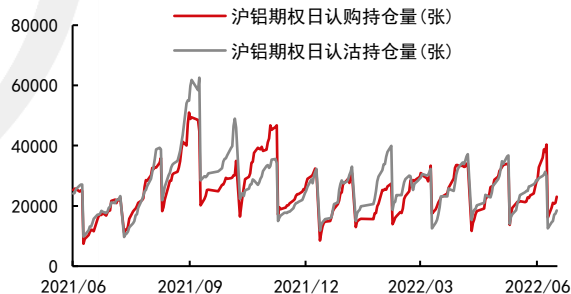
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



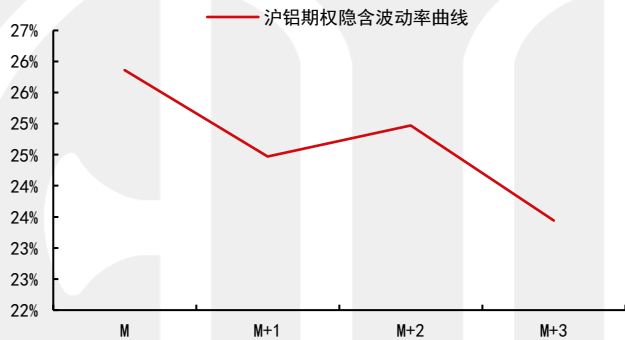
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



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：%





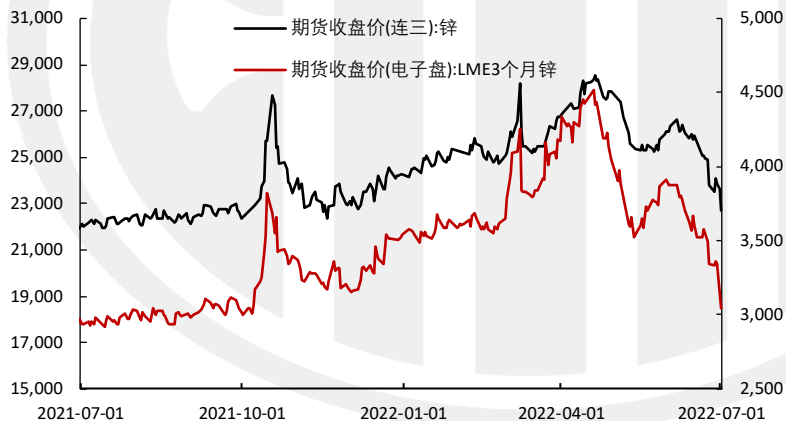
2.3、锌：社会库存大幅去化，锌价有望震荡企稳

2.3.1 市场回顾：市场交易衰退预期，国内外期锌大幅下跌

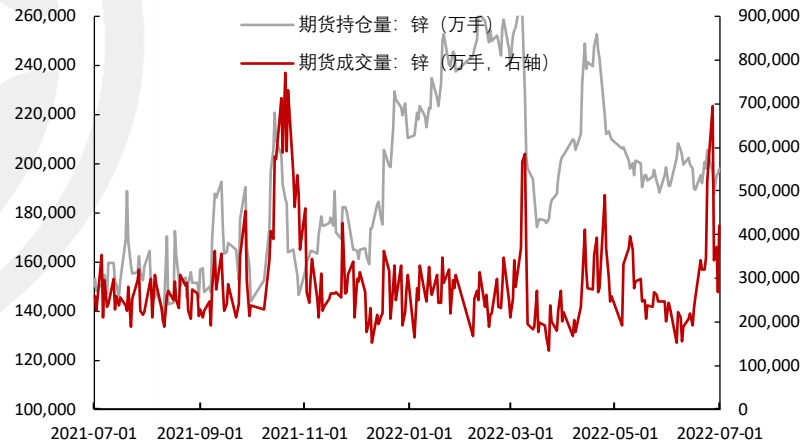
- 本周内有色金属普跌，国内跌幅不及海外，国内周内下跌4.56%，伦锌周内下跌9%，市场交易海外衰退预期，沪伦比值再度回升至7.46左右。
- 至7月1日收盘时，沪锌持仓量增加1475手至19.81万手。

	沪锌	伦锌	美元指数	天然气价格	上证指数	VIX指数	标普指数
2022/07/01	22720	3045	105.116	231	3387.6373	26.7	3825.33
2022/06/24	23805	3346	104.1303	163	3349.747	27.23	3911.74
涨跌	-1085	-301	0.9857	68	37.8903	-0.53	-86.41
幅度	-4.56%	-9.00%	0.95%	41.72%	1.13%	-1.95%	-2.21%

内外锌期价



沪锌成交量和持仓量

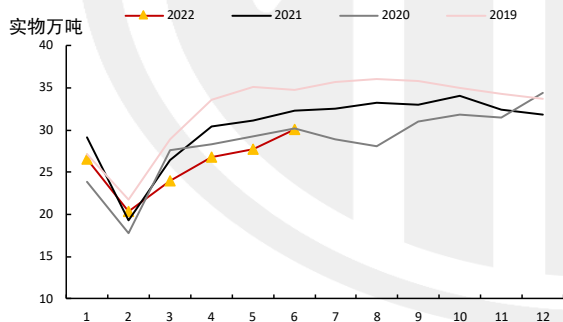


2.3.2 锌矿表观需求：5月产出同比下降，6月进口量有望回升

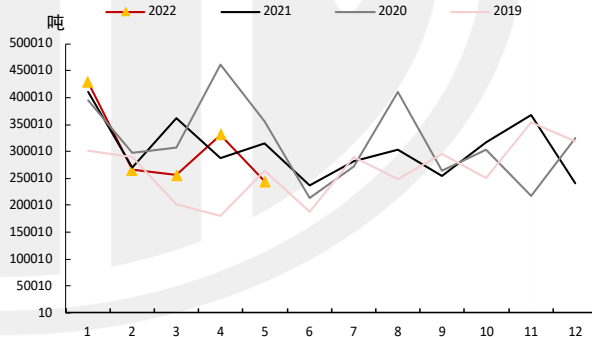
- 根据SMM数据，5月产量为27.78万吨，同比减少10.76%；6月产量预计30.09万吨。
- 6月沪伦比持续抬升，预计进口量仍有提升。

月份	国内矿产量	国内矿进口量	炼厂矿库存
5	27.78	24.3859	27.92
4	26.84	33.0627	26.12
同比	-10.76%	-22.75%	-32.20%
环比	3.50%	-26.24%	6.89%

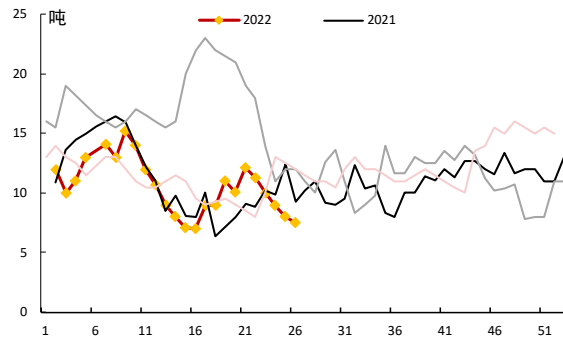
国内锌矿产出量



国内锌矿进口量



国内锌矿港口库存

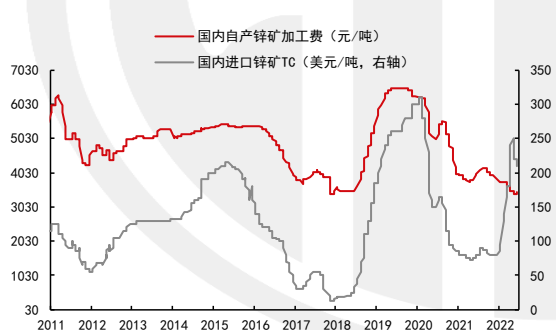


2.3.2 锌矿周供应：外矿有望进口补充，锌矿整体维持偏紧

- 7月份国内自产矿月度加工费增加100元至3600-3900元/吨；进口矿加工费减少10美元至190-210美元/干吨。
- 周度来看，国内矿加工费持稳于上周，外矿加工费下调，矿端总体仍然维持偏紧状态。
- 矿端进口窗口打开，外矿有望进口补充。

	进口矿加工费	国产矿加工费
2022/07/01	200	3450
2022/06/24	210	3450
涨跌	-10	0
幅度	-4.8%	0.0%

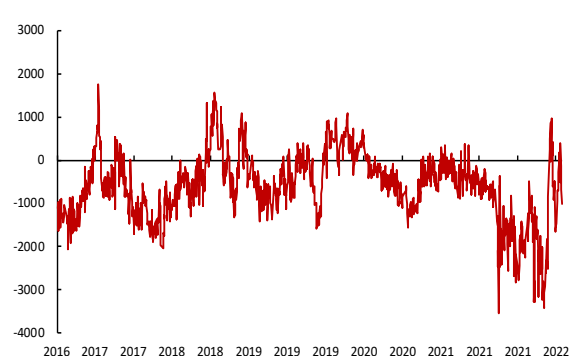
锌矿周度加工费



锌沪伦比



锌矿进口盈亏



2.3.3 精炼锌表观需求：6月锌产量难以释放，5月锌出口量大幅增加

■ 2022年5月中国精炼锌产量为51.52万吨，环比增加1.97万吨，同比增加4.16%。

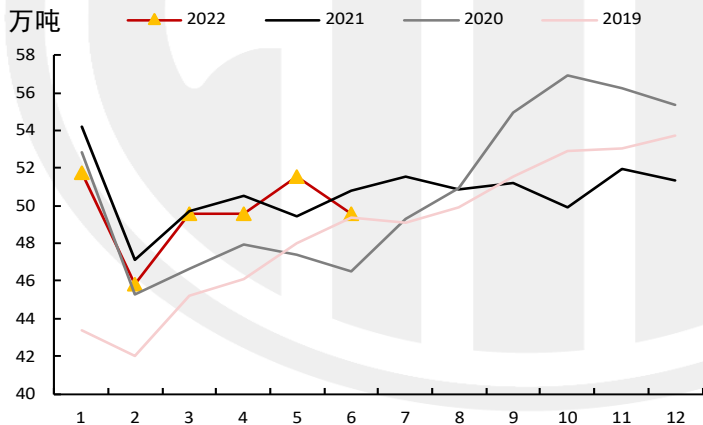
2022年1-5月精炼锌累计产量为248.3万吨，累计同比去年同期减少1.09%。

■ 据SMM数据，由于西南一代雨水增多，连续的暴雨导致广西南丹县一带供电站供电受到影响，对当地冶炼厂造成影响。暴雨影响已经逐渐缓解，炼厂将逐步恢复正常生产。

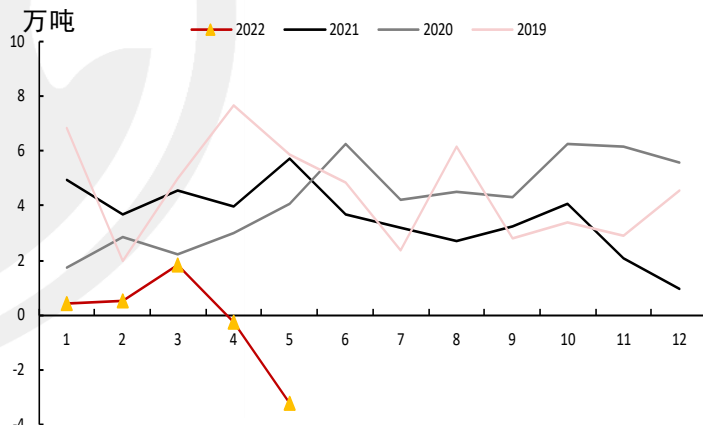
■ 6月沪伦比明显回升，进口亏损收窄，进口量有望回升。

月份	国内精炼锌产量	国内精炼锌净进口量
6	51.44	-
5	51.52	-3.23
同比	1.26%	-
环比	-0.16%	1116.33%

国内精炼锌产出



国内精炼锌进口

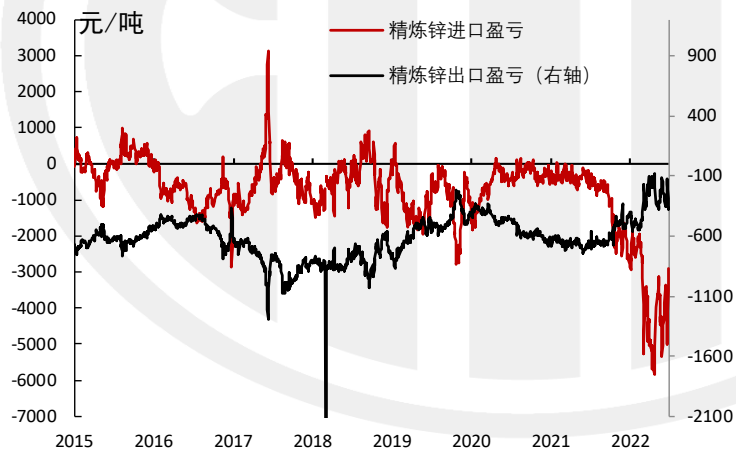


2.3.3 精炼锌周供应：锌冶炼利润大幅下滑，进口量周内受抑制

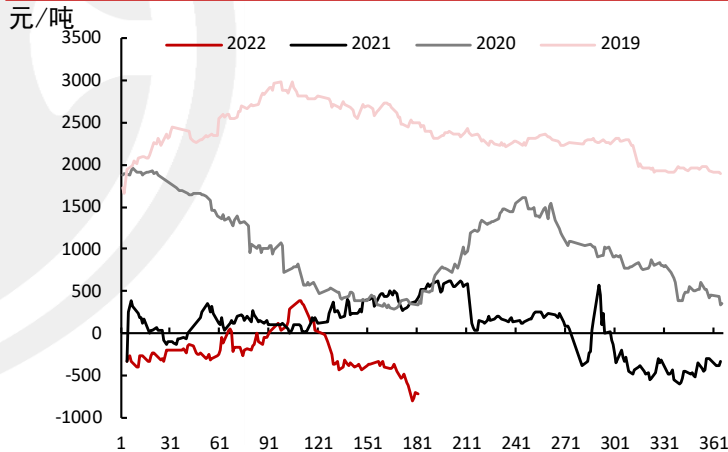
- 本周锌内外比值再次下滑，锌现货进口亏损在2900元/吨左右波动，中枢回升，周内进口情况有望改善。
- 受锌价下跌影响，国内锌冶炼利润978元/吨（包括副产品），海外冶炼大幅亏损。

日期	进口盈利	出口盈利	沪伦比	冶炼利润
2022/06/30	-2917	-369.0799131	7.14	-724
2022/06/23	-5021	-124.87	6.64	-582
周变化	2104	-244.2148458	0.5	-142

锌进口盈亏



国内冶炼利润 (不含副产品)

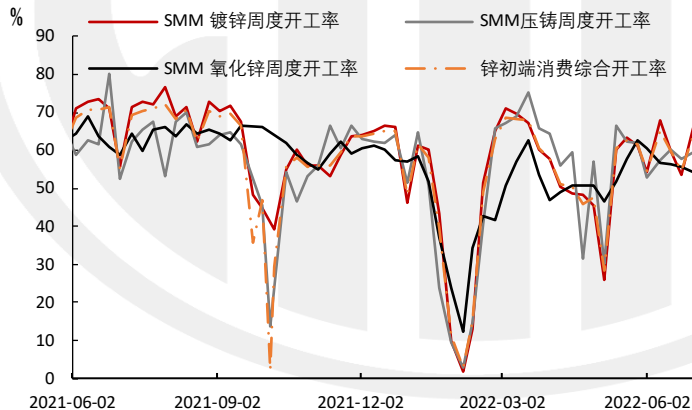


2.3.4 锌初端消费：下游成品库存累积，初端消费开工率下滑

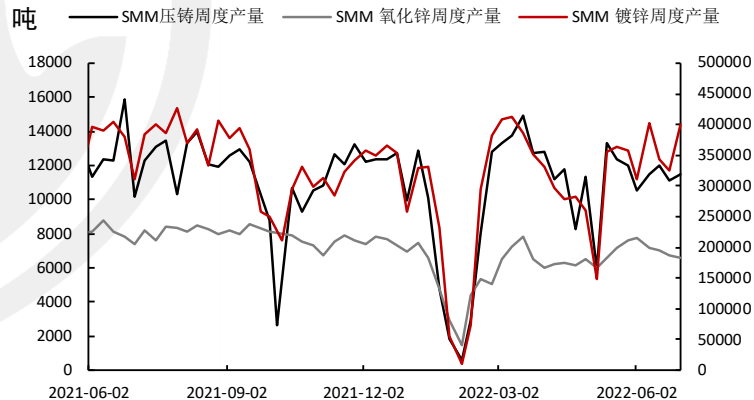
- 从初端开工来看，北方镀锌管销售明显好转，前期减产的部分大厂恢复至满产状态，但行业景气度仍处低位，部分中小型企业仍维持停产状态；镀锌结构件方面，虽然政策力度集中在基建领域，对镀锌的消费形成极大的利好预期，但是目前地方政府资金仍然匮乏，整体项目落地较少，企业基本维持常规生产，生产积极性未见明显好转。

	综合开工率	镀锌开工率	压铸锌开工率	氧化锌开工率
2022/07/01	63.92	66.06	59.64	54.30
2022/06/24	54.45	53.60	57.72	55.50
周变化	9.47	12.46	1.92	-1.20

锌初端消费周度开工率



锌初端消费周度产量

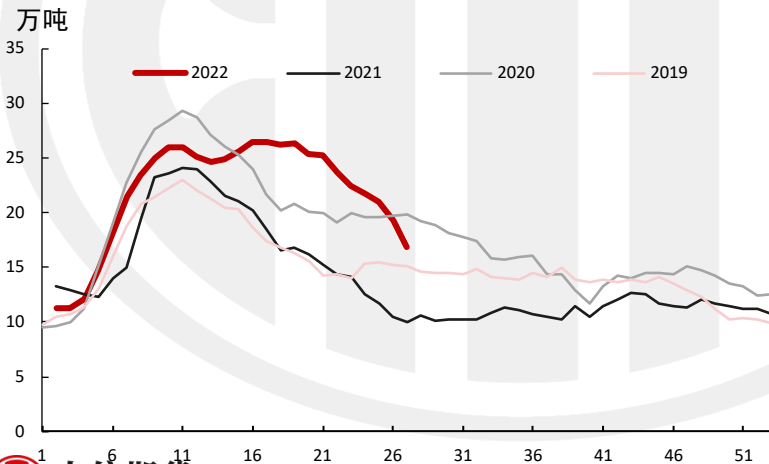


2.3.5 国内库存：消费缓慢释放，库存延续去化

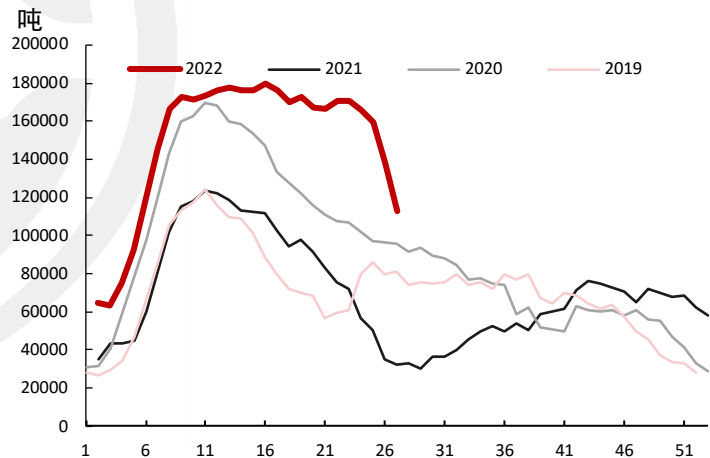
- 国内主要市场锌锭社会库存维持去库，主要是上海、天津、广东地区去化幅度较大。
- 本周SHFE锌库存大幅去化。

	国内社会库存	LME库存	SHFE库存
2022/07/01	18.26	8.11	11.30
2022/06/24	20.83	7.92	13.81
库存周变化	-2.57	0.19	-2.52
库存位置	32%	3%	37%

国内锌锭上海、广东、天津三地库存

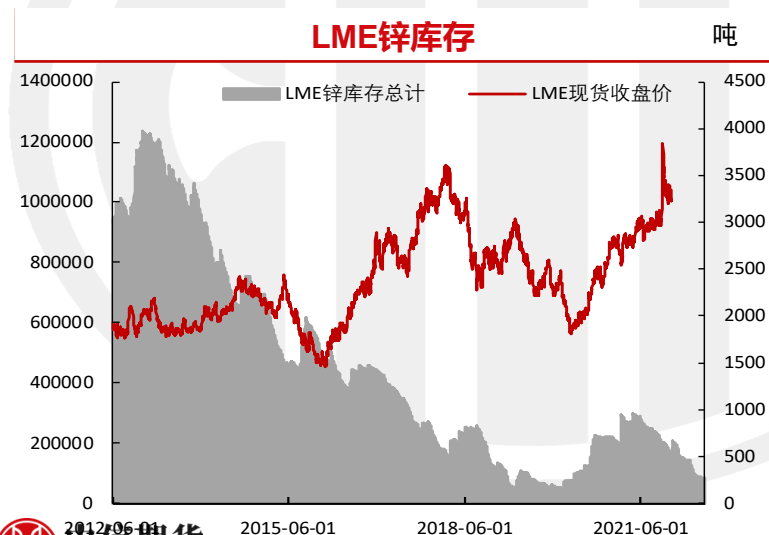


SHFE精炼锌库存



2.3.5 海外库存：LME锌库存低位波动

- 本周LME锌库存减少0.3625万吨至8.28万吨。

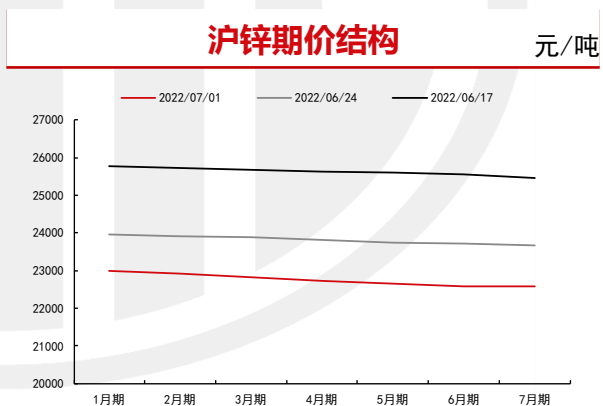
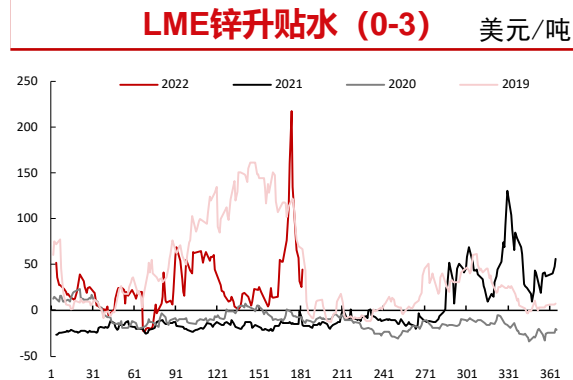


LME锌库存具体分布

(吨)	2022/07/01	周变化	注册仓单
总库存	82800	3,625.00	62450
安特卫普	0	0	0
巴尔的摩	1650	-25	1650
巴塞罗那	0	0	0
毕尔巴鄂	25	0	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	3075	0	3075
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	6075	-625	6075
巴生港	25425	700	24450
鹿特丹	0	0	0
新加坡	14600	3000	3900
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
悉尼-威尔	#N/A	#N/A	#N/A
弗利辛恩	0	0	0

2.3.6 锌期价结构：沪锌月差小幅打开，LME锌现货升水回落

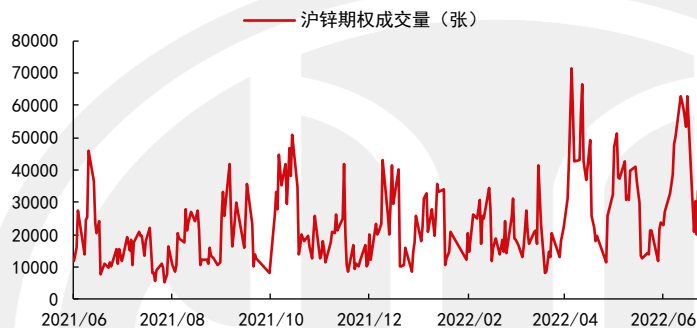
- 从升贴水来看，国内现货升水幅度周内抬升；海外升水大幅下滑。
- 从期价结构来看，国内back结构小幅打开；海外维持back结构。



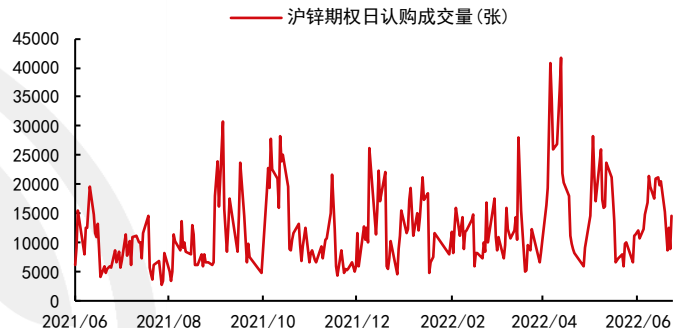
	LME锌升贴水 (美元/吨)	SHFE锌升贴水 (元/吨)
2022/07/01	45.00	110.00
2022/06/24	66.01	80.00
周度变化	-21.01	30.00

2.3.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓

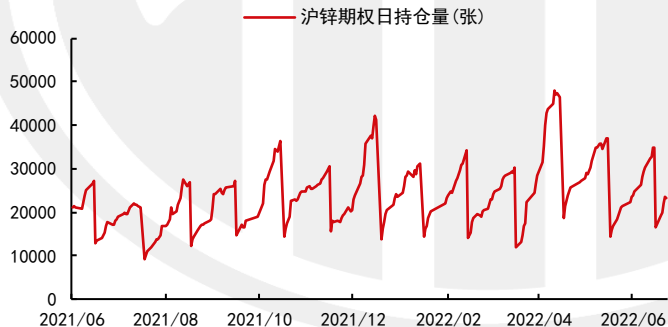
沪锌期权成交量



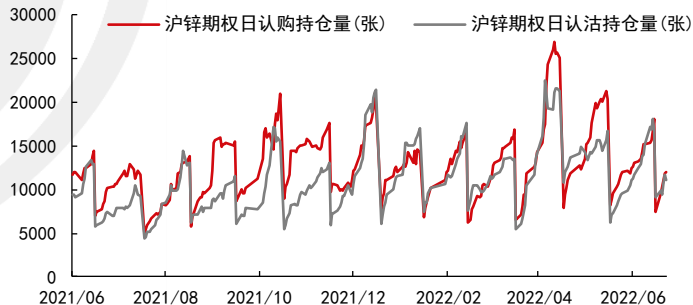
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

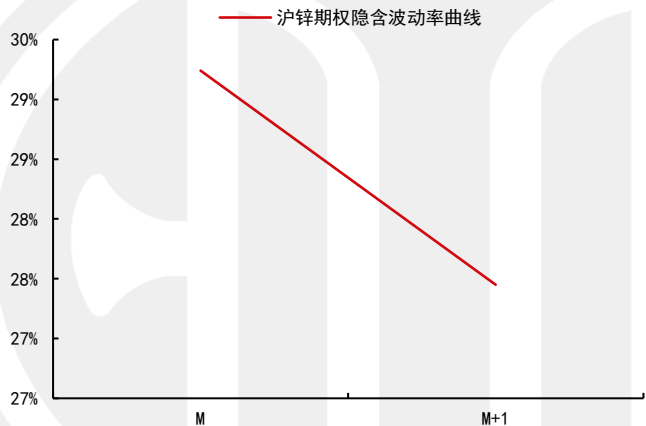


沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



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：%

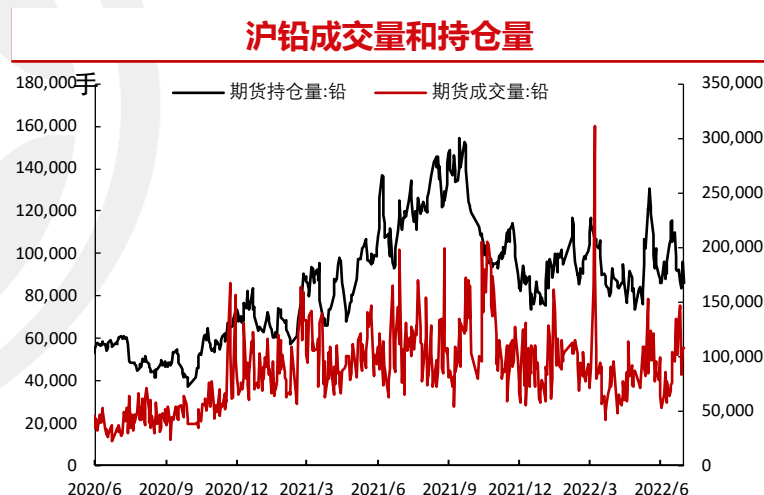
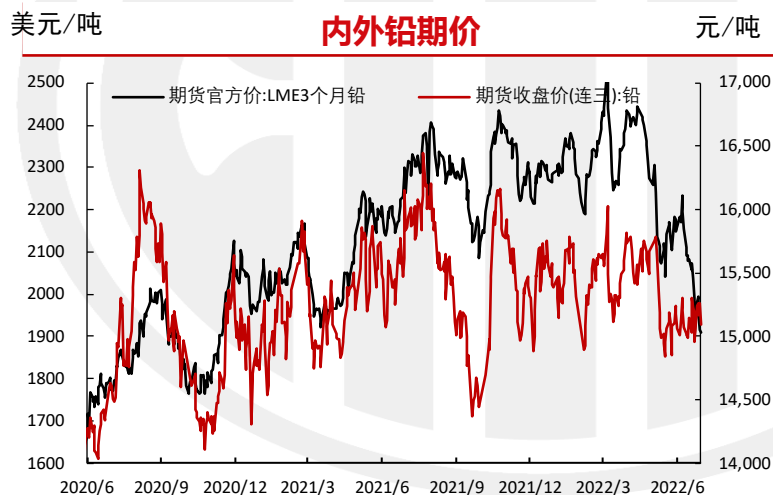




2.4、铅：成本价格支撑，沪铅预计区间震荡

2.4.1 市场回顾：再生铅原料成本支撑，铅价本周小幅下调

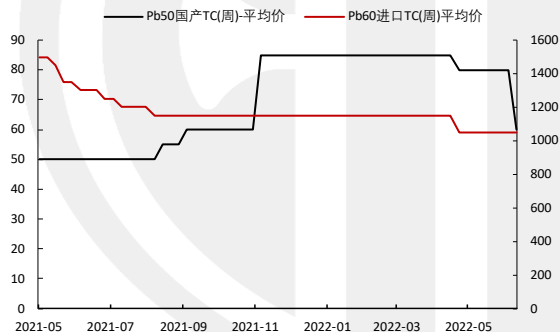
- 上周沪铅价格运行区间在1.48-1.53万元，伦铅价格运行在1883-2017.5美元，海外主要受流动性收缩影响，有色金属跌幅较深，国内再生铅受原料成本支撑，且前期已有大幅回调，本周伦锌和沪锌较其他金属抗跌。
- 至7月1日收盘时，沪铅持仓量为8.59万手，周环比减少6292手。



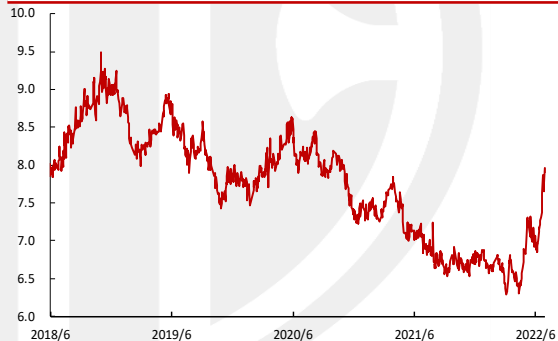
2.4.2 铅矿供给：国内铅矿加工费维持在低位，铅矿供应偏紧格局不改

- 据SMM数据，2022年7月份国内自产铅矿月度加工费减少50元于1000-1200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，进口矿加工费减少20美元至50-70美元/干吨的低位。海外矿端也有收紧趋势。

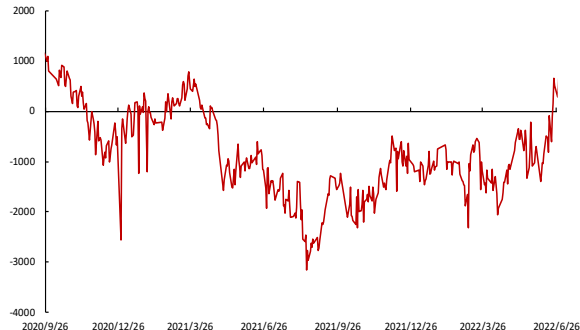
铅矿月度加工费



铅沪伦比

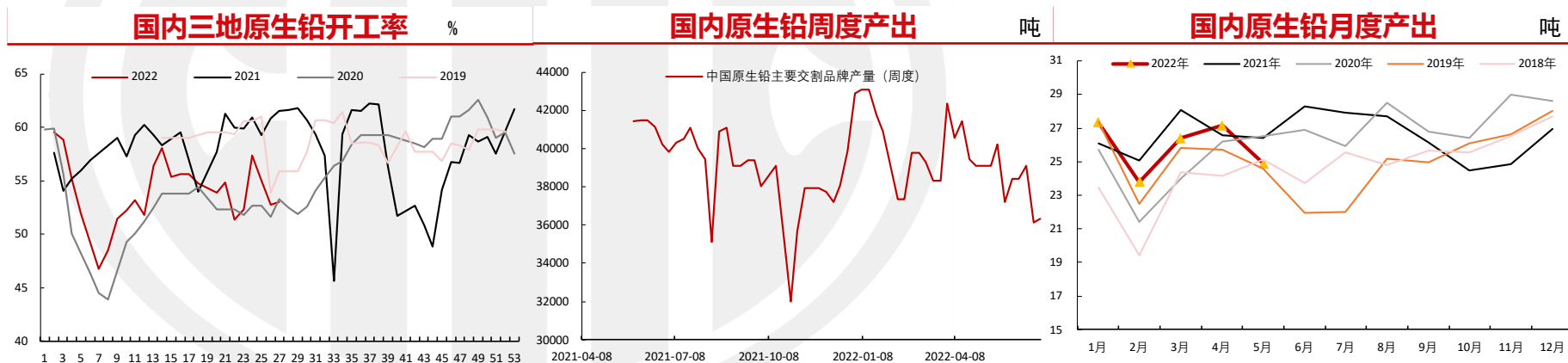


铅矿进口盈亏



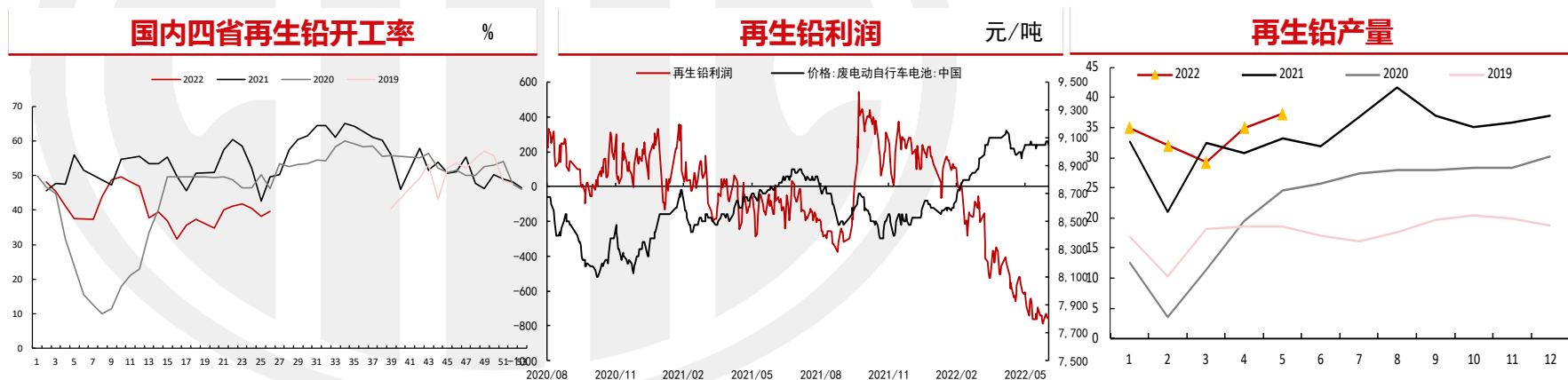
2.4.3 原生铅：5月产量同环比均下滑，本周开工率小幅回升

- 本周原生铅开工率为53% (+0.28%)，主要是部分地区复产影响。
- 本周原生铅产量3.63万吨，较上周增加200吨。
- 据SMM数据，原生铅5月产量24.88万吨，环比减少8.36%，同比减少5.72%。



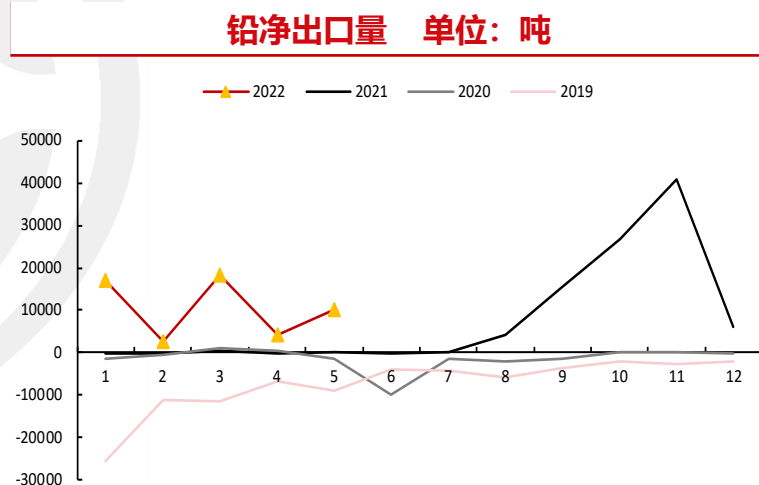
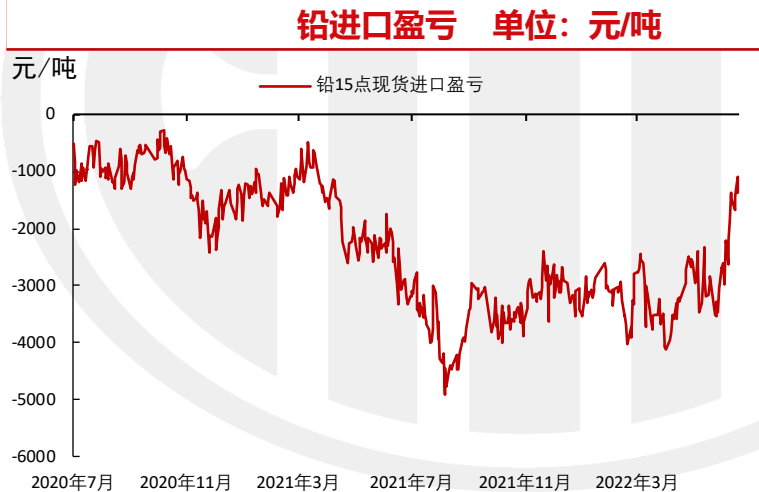
2.4.4 再生铅：原料供应受限，开工率同比低位

- 本周由于废电瓶回收受限，再生铅利润受影响，目前亏损764元/吨，较上周增加22.12元。
- 据SMM数据，5月再生铅产量37.29万吨，同比增长12.59%，环比增长6.82%。



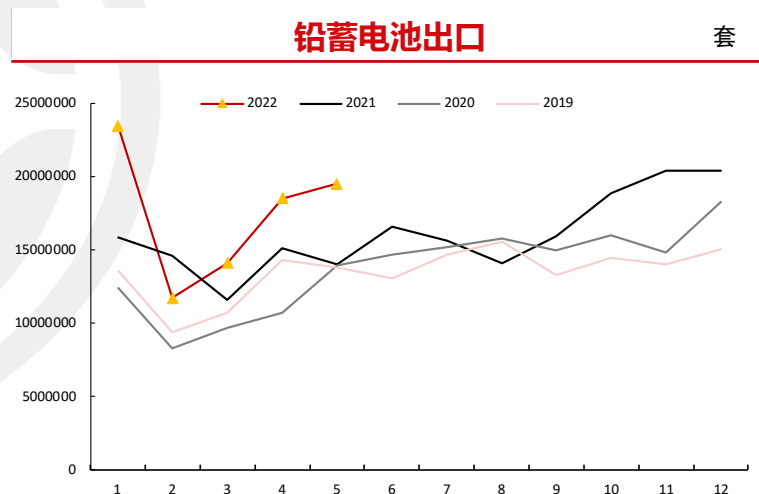
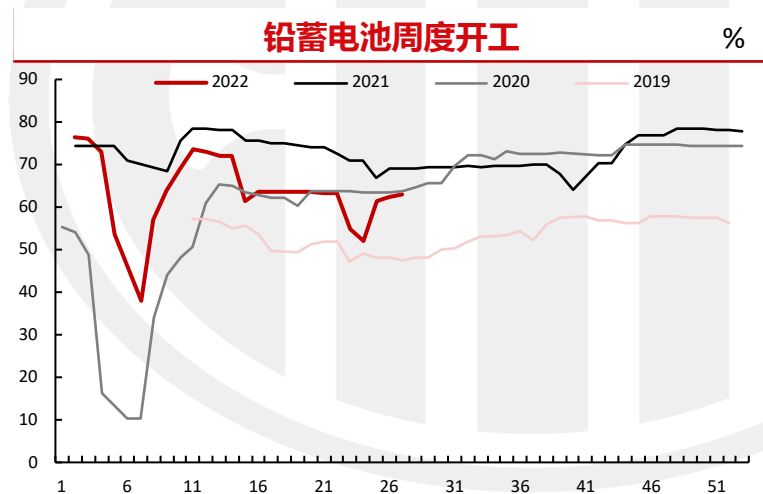
2.4.5 铅进出口：铅进口亏损大幅收窄，5月铅锭出口环比提升

- 本周铅现货进口亏损幅度在1000元/吨左右，进口亏损大幅收窄。
- 海关总署数据显示，中国2022年5月精炼铅净出口数量为1万吨，1-5月累计净出口5.22万吨，同比增加5.3万吨。



2.4.6 电池消费：假期结束开工率回升，出口量同比大幅增加

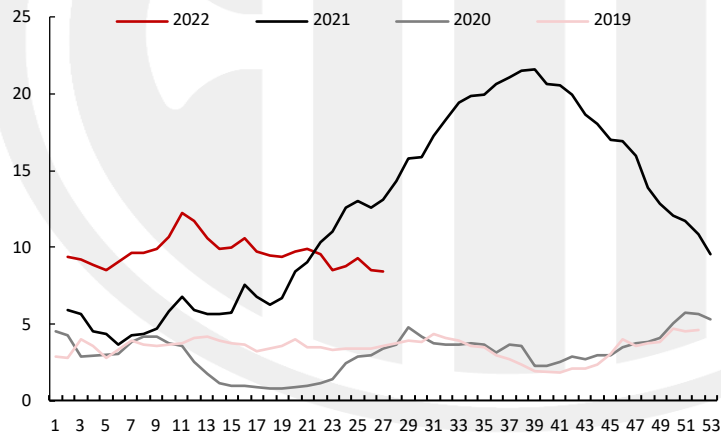
- 据SMM数据，本周电池企业开工率为62.97%（+0.61%），主要是下游消费季节性走弱，成品库偏高影响。
- 据海关总署数据，2022年4月铅酸蓄电池总净出口量为1951万个，同比增加39.51%，1-5月累计净出口8728万个，同比增长22.74%。



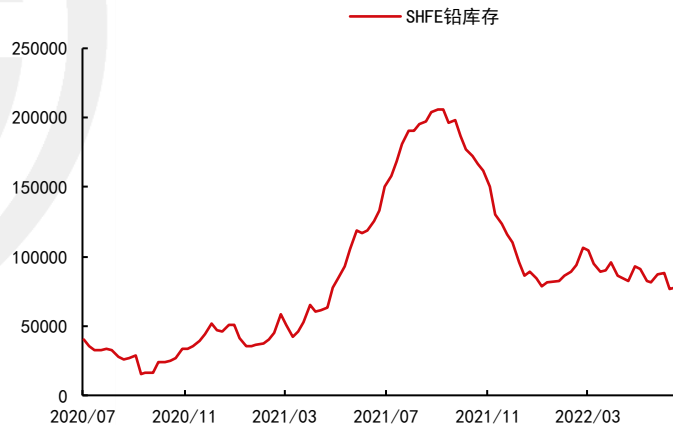
2.4.7 库存：消费偏弱，社会库存去化幅度缩小

- 据SMM数据，7月1日中国主要市场铅锭库存为8.45万吨，周环比减少0.03万吨，除江苏维持库存去化之外，其他地区均有不同程度累库。
- 本周SHFE铅库存减少1612吨至7.8万吨。

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100吨至3.95万吨。

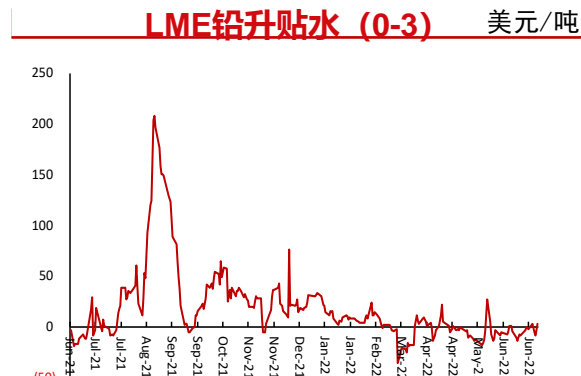
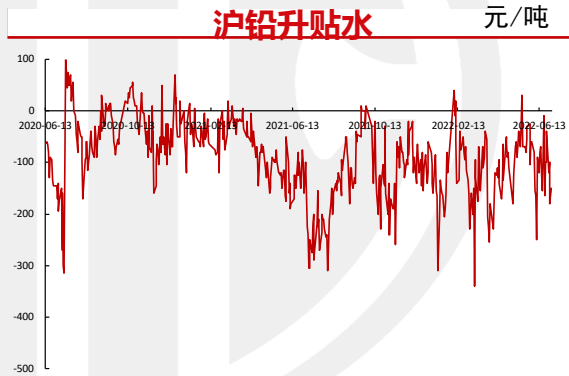
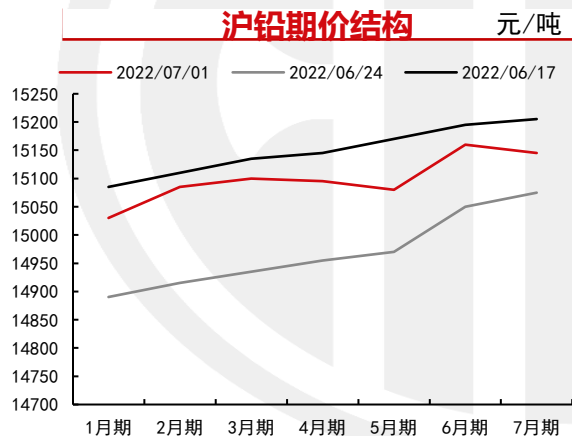


LME铅库存具体分布

(吨)	2022/07/01	周变化	注销仓单
总库存	39500	-100	4650
安特卫普	1700	0	250
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗那	25	0	25
毕尔巴鄂	25	0	25
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	100	0	0
新加坡	2150	0	1925
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	875	-25	875
黎恩-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：沪铅贴水走阔，伦铅升贴水回升

- 本周沪铅期价近月端呈Contango结构，至7月1日国内升贴水周环比减少110元至-150元/吨。
- 本周伦铅期价近月端呈Contango结构，至7月1日LME铅升贴水（0-3）增加4.75美元至3美元/吨。



2.5、镍：宏观情绪影响频现，基本面无明显改善下镍价宽幅震荡

2.5.1 市场回顾：宏观情绪及消息面刺激，伦沪镍整体震荡运行

- 周内，前半周在宏观情绪缓和及俄镍总裁遭受制裁消息刺激下，伦沪镍价格明显回弹，后在宏观经济下行担忧再现的背景下，价格再度回落，整体震荡运行。成交持仓有所减少，市场资金小幅流出。沪镍周度下跌1.92%，伦镍下跌1.40%，持仓量减少0.90万手至10.86万手。

镍内外期价



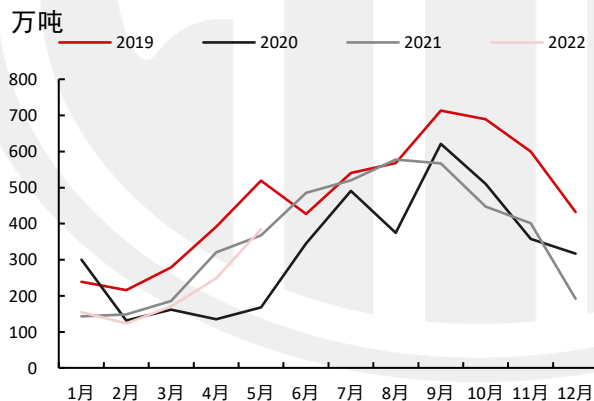
沪镍成交量与持仓量



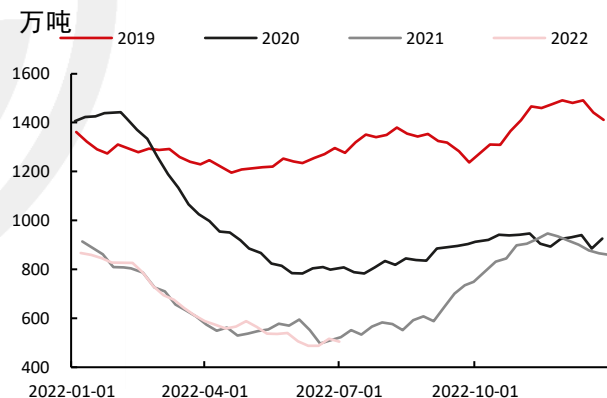
2.5.2 镍供给：5月镍矿进口环比+54.4%，同比+4.6%，港口库存低位波动

- 我国5月镍矿进口384.41万吨，同比增加4.6%，环比增加54.4%，1-5月镍矿累计进口1081.27万吨，同比减少7.3%。菲律宾雨季状态基本结束，前期恶劣天气明显影响镍矿发运，这一情况直至5月中旬才有所好转，我国5月镍矿进口量有所上升，预计6月将进一步回升。
- 截止7月1日，我国主要港口镍矿库存504.35万吨，较上周减少12万吨。菲律宾极端天气扰动有所好转，矿山发运逐步恢复，矿端预期向好，港口库存逐步低位回升。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

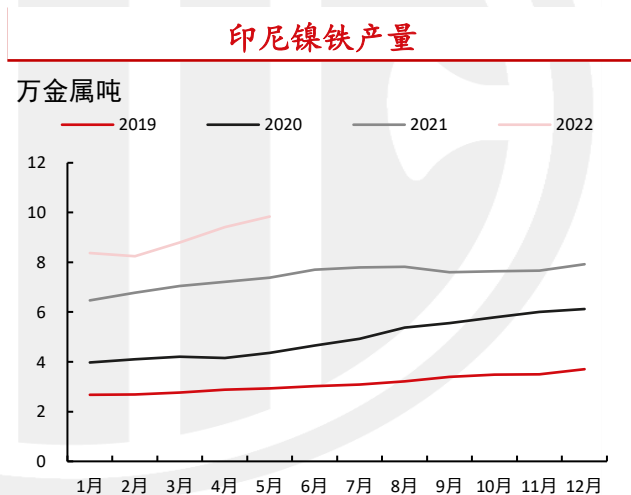


我国港口镍矿库存



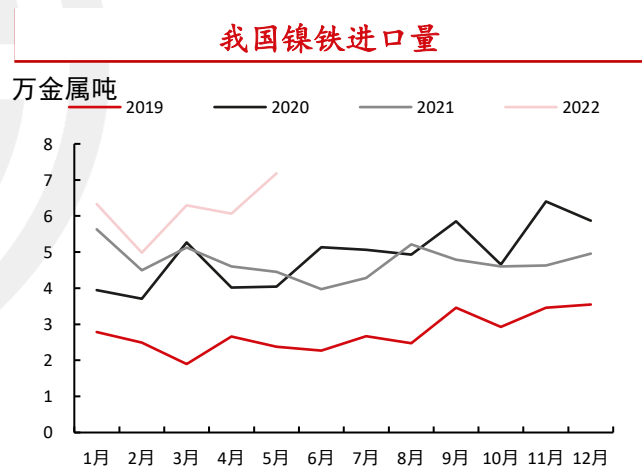
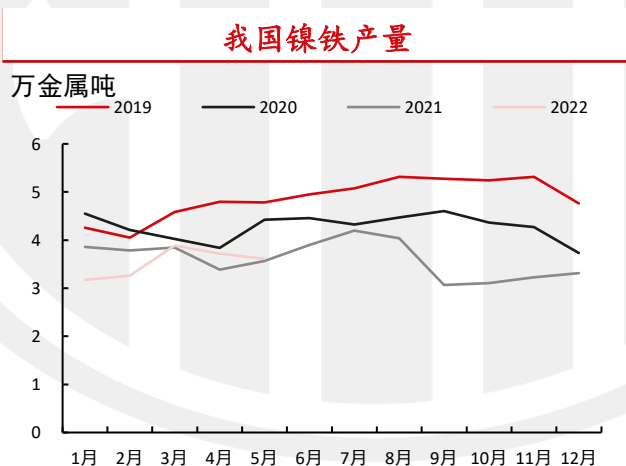
2.5.2 镍供给：印尼5月镍铁产量环比+4.5%

- 印尼5月镍铁产量9.83万金属吨，环比增加4.5%，同比增加33.2%；1-5月累计生产44.64万金属吨，同比增加27.94%。印尼镍铁新增项目投产进度较为顺利，产量持续快速增长。



2.5.2 镍供给：5月我国镍铁产量环比-2.9%，5月进口量环比+18.4%

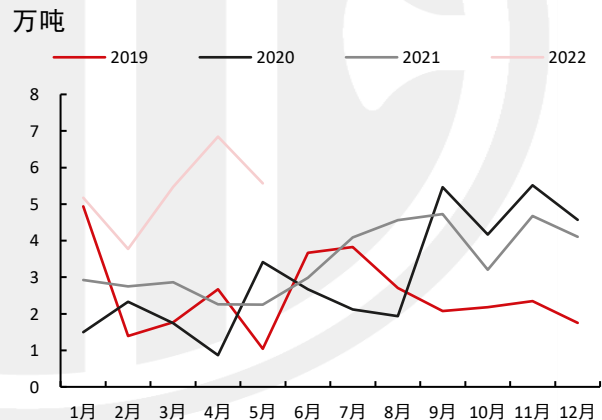
- 5月国内生产镍铁3.61万金属吨，环比减少2.9%，同比上涨1.3%；1-5月镍铁产量17.64万金属吨，同比减少4.3%。当前不锈钢持续生产减量，对镍铁需求走弱，加之印尼新增产能投产顺利，回流挤占预期偏强，供应趋松背景下铁价持续下滑，铁厂利润收窄明显，国内生产逐步出现小幅减量，考虑到6月不锈钢厂减产计划较多，镍铁产量或延续弱势。
- 我国5月镍铁进口7.18万金属吨，环比增加18.4%，同比增加61.5%；1-5月镍铁累计进口30.87万金属吨，同比增加27.04%。印尼镍铁投产顺畅，大量资源持续回流，由于水萃镍及电解镍价格偏高，国内钢厂部分使用高品质印尼镍铁进行代替，加之部分一体化钢厂镍铁产线进行检修，5月进口量继续保持明显增长，预计6月进口量仍较可观。



2.5.2 镍供给：5月湿法中间品进口环比-18.7%

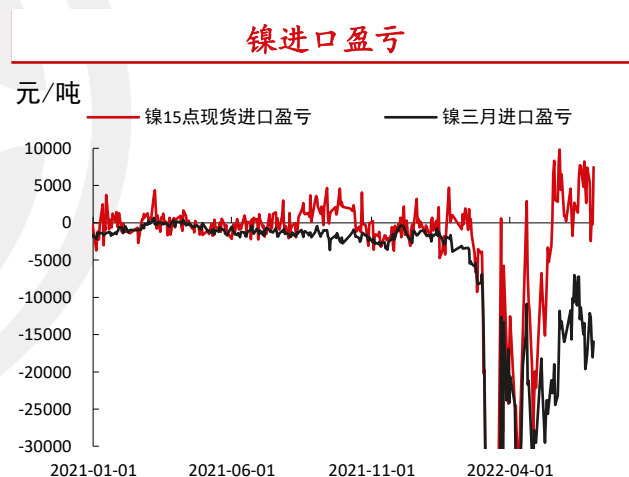
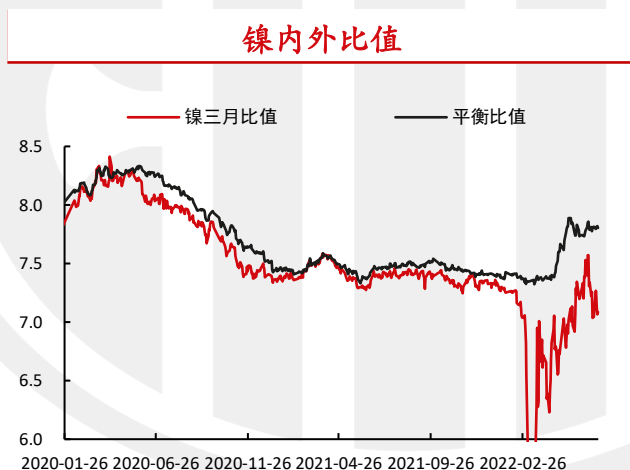
- 5月我国镍湿法中间品进口量5.57万吨，环比减少18.7%，同比增加147.0%，1-5月累计进口26.83万吨，折合金属量约4.61万吨，同比增加105.60%。年内力勤二期及青美邦项目预期投产达产，MHP供应进一步上升。近期湿法中间品经济性凸显，对电解镍持续形成明显替代，后续预计湿法中间品进口量仍有望继续走高。

我国镍湿法中间品进口量



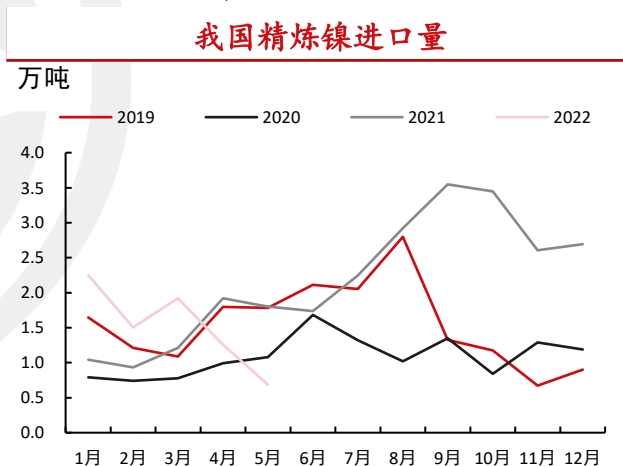
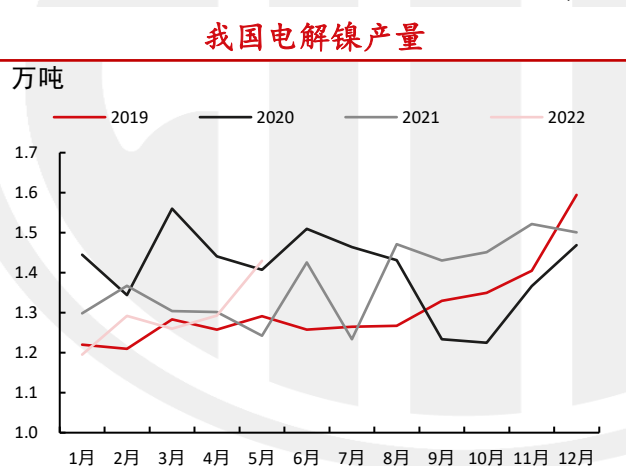
2.5.3 电解镍供给：进口窗口维持打开，进口盈利持续高位

- 当前进口盈利即时估算在近9000元/吨附近，进口窗口维持打开。周内伦沪镍同跌，进口盈利维持高位。



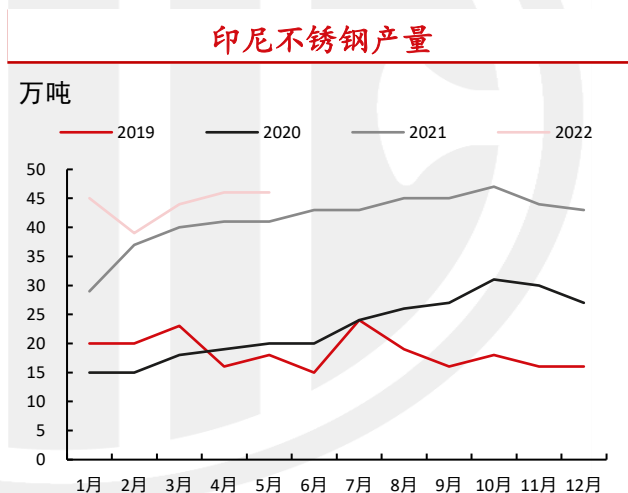
2.5.3 电解镍供给：5月电解镍产量环比+10.6%，5月进口量环比-45.5%

- 5月我国电解镍产量1.43万吨，环比增加10.6%，同比增加15.1%；1-5月国内产量6.47万吨，同比下降0.66%。疫情及极端价格波动因素有所退散，产业链逐步恢复，前期部分减产厂家5月已基本完全恢复，加之部分盐厂在价差高位下部分恢复电解镍产线，均助推了产量明显上移，6月或将有所延续，预计较5月仍有小幅增长。
- 5月我国精炼镍进口0.69万吨，环比减少45.5%，同比减少61.9%，1-5月国内累计进口7.62万吨，同比增加10.33%。5月中旬之后进口窗口虽有转向打开，但受抑于现货高升水带来的风险，以及下游需求持续不佳，进口量同环比均出现大减，明显不及预期。预计6月进口量将有所回升，下半年进口量整体将运行于较低位，再难延续去年。



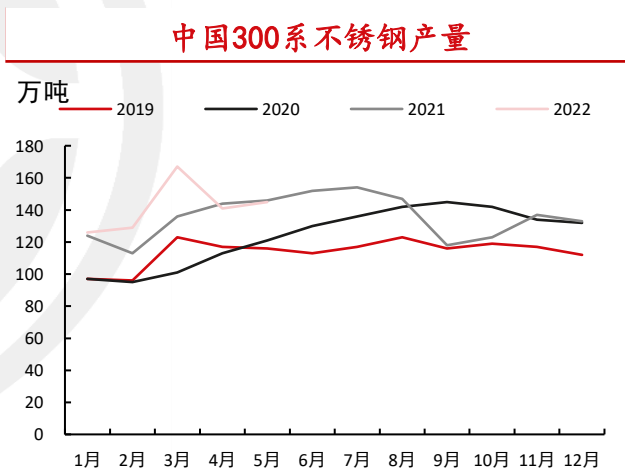
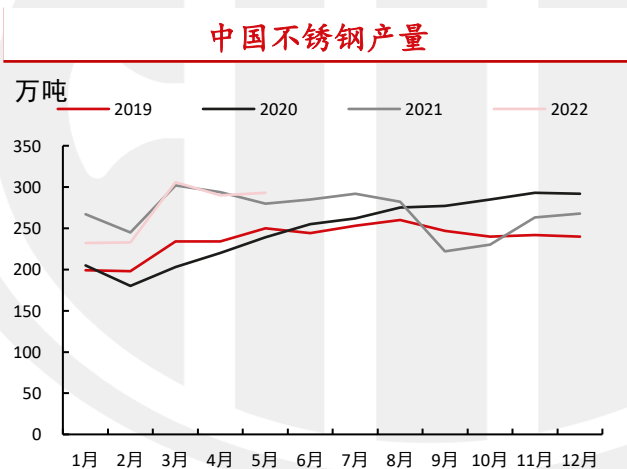
2.5.4 镍消费端：印尼5月不锈钢产量环比持平

- 5月印尼不锈钢产量46万吨，环比持平，同比增加12.2%，1-5月不锈钢产量220万吨，同比增加17.0%。印尼不锈钢项目逐步投产，带动产量持续位于往年较高位。



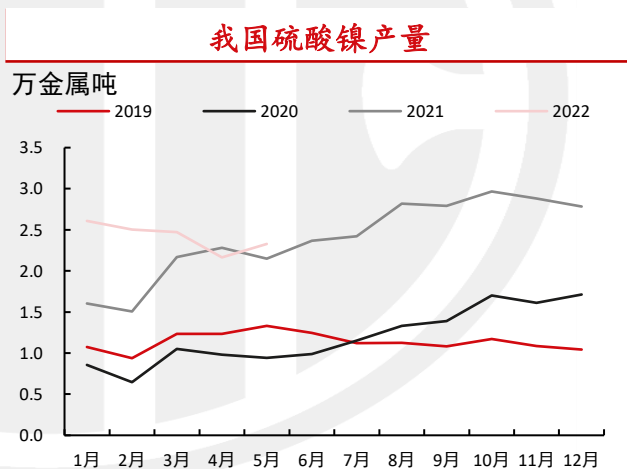
2.5.4 镍消费端：5月不锈钢产量环比+1.0%，300系产量环比+2.8%

- 5月我国不锈钢产量293万吨，环比增加1.0%，同比增加4.6%，300系产量145万吨，环比增加2.8%，同比减少0.7%。1-5月不锈钢产量1354万吨，同比减少2.5%，其中300系产量708万吨，同比增加6.8%。5月产量中300系占比49.5%。
- 此前预期5月钢厂在利润亏损下将有所减产，但由于镍铁价格持续下行，部分成本较低保有利润的一体化钢厂超产致使总体产量超出预期。目前了解到6月减产计划偏多，加之5月高基数及当前高库存现实下，预计6月产量将有较明显下移，同时伴随镍元素端价格松动，预期3系占比或将小幅回升。



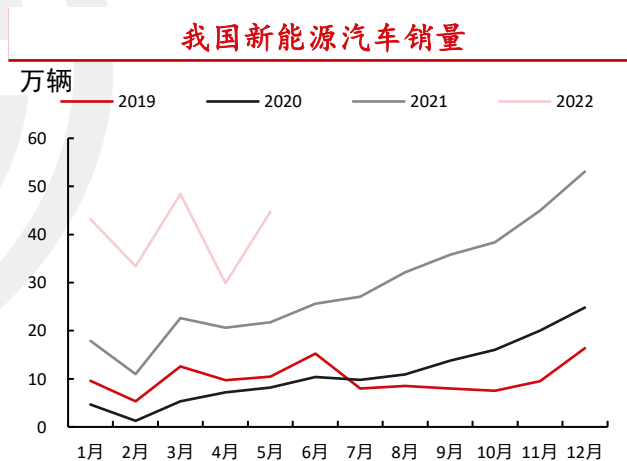
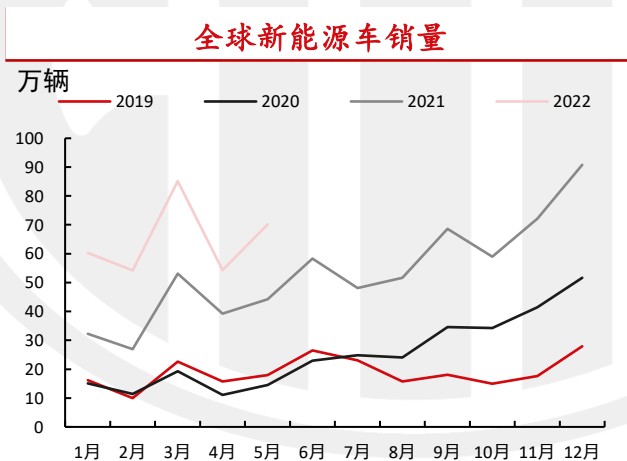
2.5.4 镍消费端：5月硫酸镍产量环比+7.6%

- 5月我国硫酸镍产量2.33万金属吨，同比增加8.3%，环比增加7.6%；1-5月硫酸镍产量12.08万金属吨，同比增加24.38%。产量增加主因产业链下游有所恢复，加之原料端供应逐渐宽松，部分减产厂家有所恢复，6月生产预计将延续增长态势。



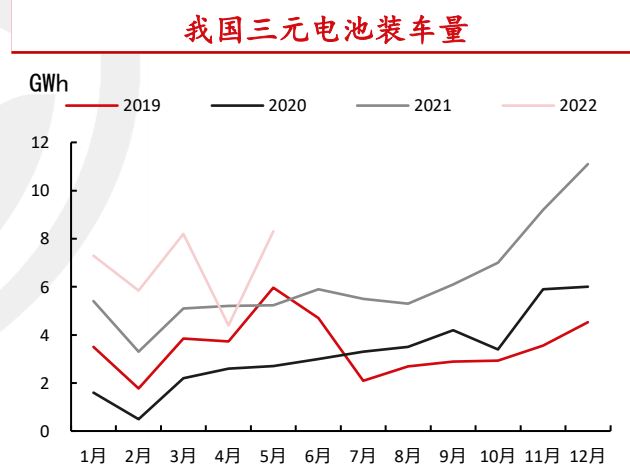
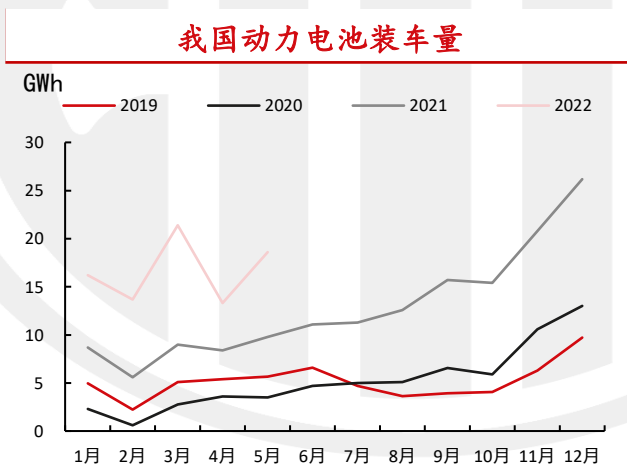
2.5.4 镍消费端：5月新能源车全球销量环比+29.4%，5月国内销量环比+50%

- 5月全球新能源车销量70.20万辆，同比增加58.8%，环比增加29.4%；1-5月全球新能源车销量324.1万辆，同比增加65.6%，欧美等在高通胀压力下销量恢复偏缓，主要增量来源中国。政策利好下预计后续销量仍将保持增长。
- 我国5月新能源车销量44.70万辆，同比增加105.6%，环比增加49.6%，1-5月累计销量199.50万辆，同比增加112.64%。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。在行业利好政策驱动下，预计6月将进一步加速恢复。



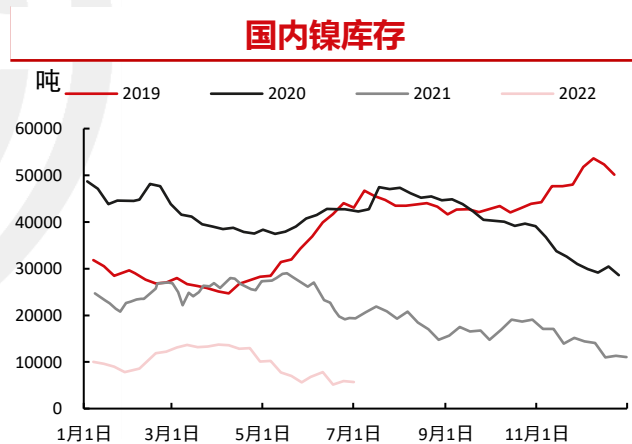
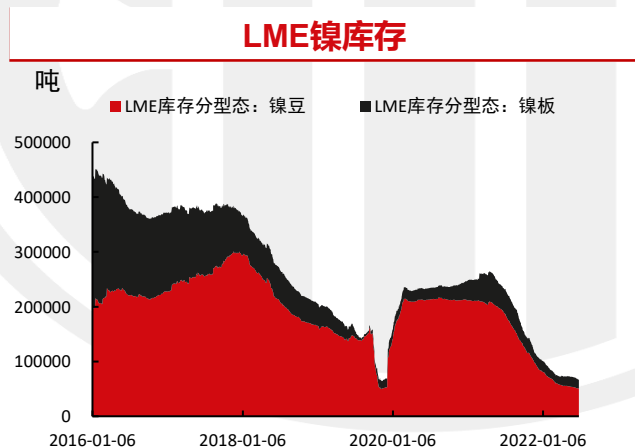
2.5.4 镍消费端：5月动力电池装车量环比+39.8%，三元电池装车量环比+89%

- 5月我国动力电池装车量18.6GWh，同比增加89.8%，环比增加39.8%，其中三元电池装车量8.3GWh，同比增加58.7%，环比增加88.6%，占总装车量比重44.6%，较上月快速回升11.5个百分点。1-5月动力电池装车量83.2GWh，同比增加100.4%，三元电池装车量34.0GWh，同比增加40.5%，占总装车比重40.93%，较2021年同期下降17.47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，今年初开始磷酸铁锂对三元替代较为明显。疫情因素正在退散，受益于政策利好，动力电池需求快速恢复，预计6月将持续延续高增。



2.5.5 镍库存：海内外库存延续小幅去化

- 截止7月1日，LME镍库存6.65万吨，较上周同期减少798吨。其中镍板库存1.59万吨，减少654吨，镍豆库存5.06万吨，减少144吨，LME库存自上月中以来再度显现缓慢小幅去化势头，持续刷新两年低位，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7月1日，沪镍库存1950吨，较上周减少71吨，国内社会库存5733吨，减少144吨，其中镍板库存4083吨，增加156吨，镍豆库存1650吨，减少300吨。国内进口窗口维持打开，电解镍下游消费主力，由于前期价格大跌时已完成大量采购，本周复产电解镍的盐厂有所产出，加之进口到货，镍板库存小有累积。中期来看库存是波动状态。



2.5.6 镍价差：电解镍对镍铁升水高位持稳，硫酸镍对镍豆溢价再次转负

- 目前电解镍对镍铁升水48450元/吨，周内电解镍和镍铁价格双双走弱，电解镍对镍铁升水高位持稳，不锈钢冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 硫酸镍对镍豆溢价为-4279元/折算金属吨，电解镍价格持稳，硫酸镍价格大跌，溢价再次转负，镍豆自溶硫酸镍仍无经济性，镍豆生产硫酸镍亏损在8000元/吨附近，相较之中间品高经济性，预计镍豆需求难有明显恢复。

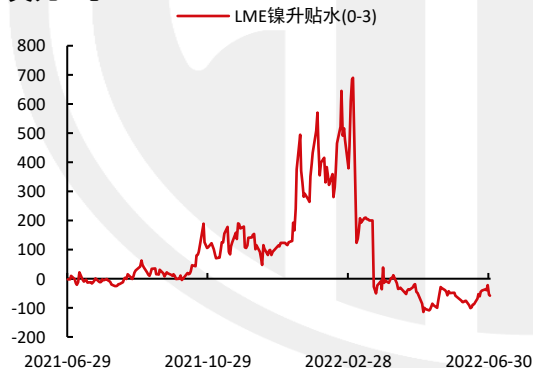


2.5.6 镍价差：伦镍近月延续小幅贴水，沪镍现货升贴水震荡持稳

- 国内进口窗口维持打开，本周价格先涨后跌，整体成交依旧一般，现货市场稍显趋松，升贴水大致保持前期水平。
- 伦镍近月延续小幅贴水，沪镍强BACK结构维持。

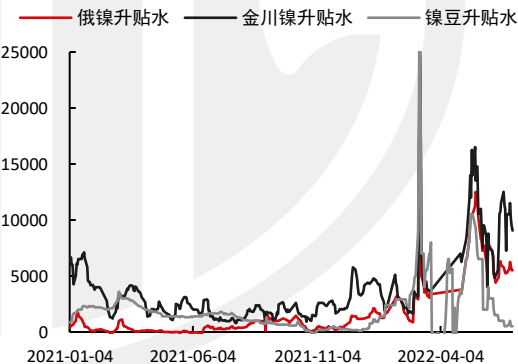
LME镍升贴水 (0-3)

美元/吨

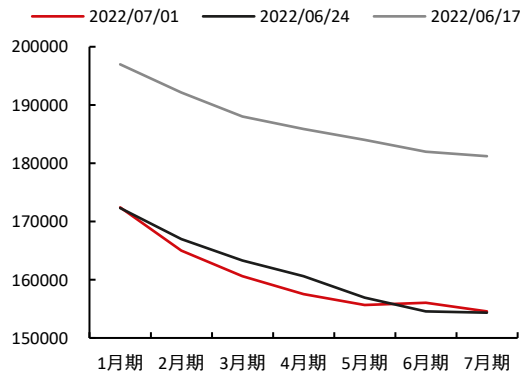


沪镍期现价差

元/吨



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：镍铁价格下移压低成本线，不锈钢价弱势震荡

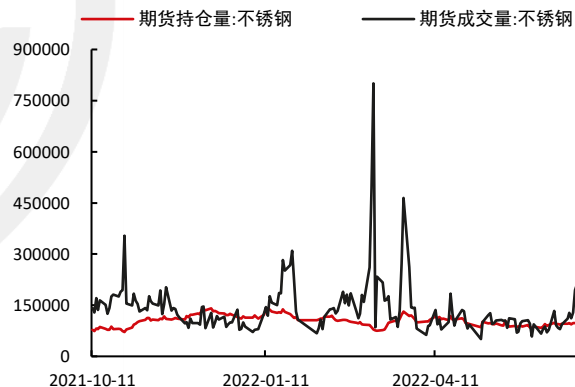
2.6.1 市场回顾：成本下移过快，不锈钢价跟随走低

- 本周，不锈钢价在上周坚挺的情况下有所走低。周内，钢厂减产消息频传，加之钢厂再现挺价，但效果整体一般。主要在于需求未有明显好转，加之库存去化势头中断，且成本下移过快，目前价格更多是在亏损背景下压着成本运行。周内下跌5.77%。盘面资金小幅流出，持仓量减少1.19万手至8.58万手。

不锈钢主力合约价格

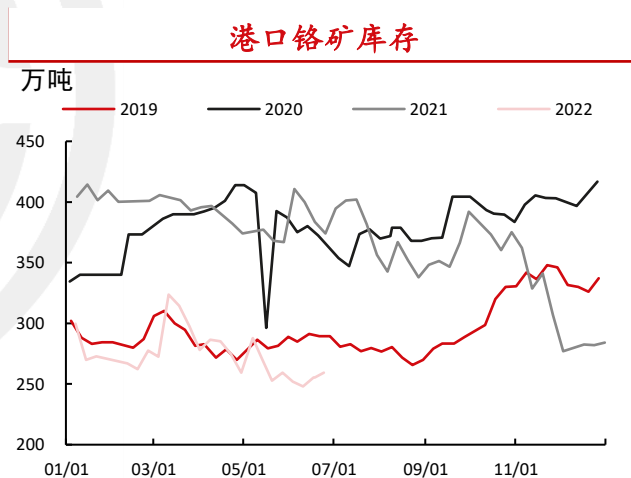
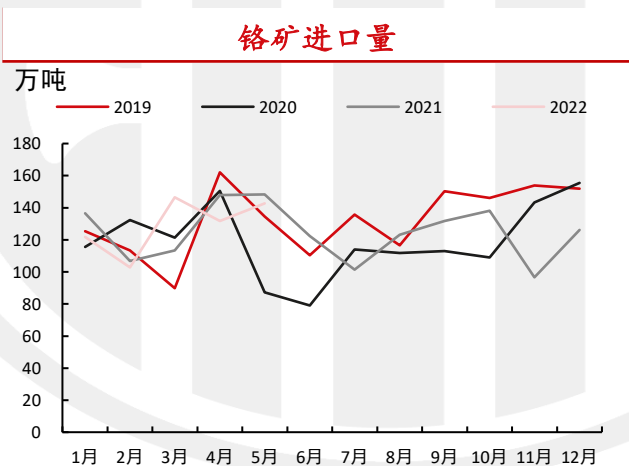


不锈钢成交量与持仓量



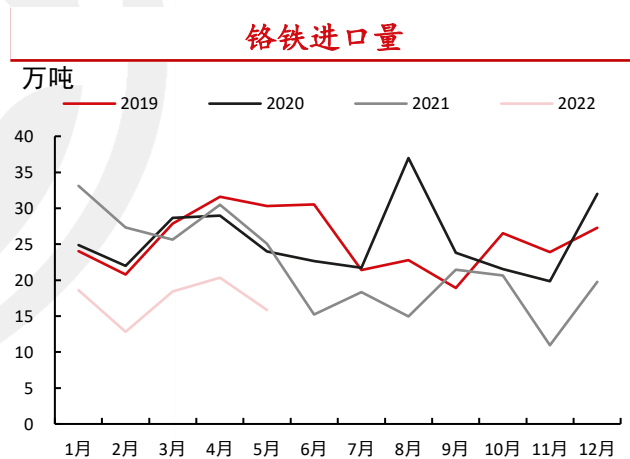
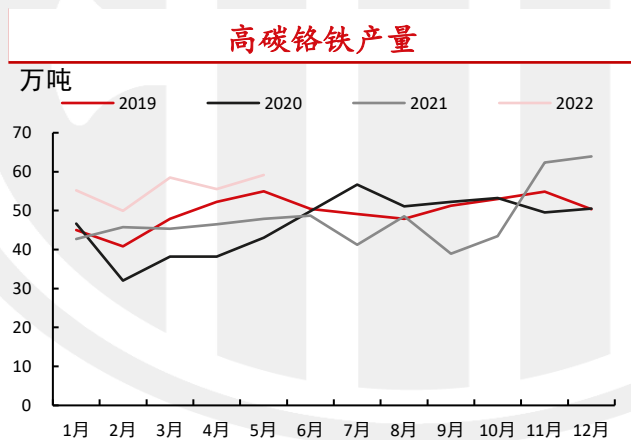
2.6.2 不锈钢供应：5月铬矿进口环比+8.3%，港口库存低位反复

- 我国5月铬矿进口142.71万吨，环比增加8.3%，同比减少3.8%，1-5月铬矿累计进口645.48万吨，同比减少1.12%。截止6月24日，铬矿港口库存259.42万吨，增加4.05万吨。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。南非发运仍待进一步恢复，预计后续短期到货及港口库存情况将在低位有所反复。



2.6.2 不锈钢供应：5月高碳铬铁产量环比+6.5%，5月进口量环比-22.2%

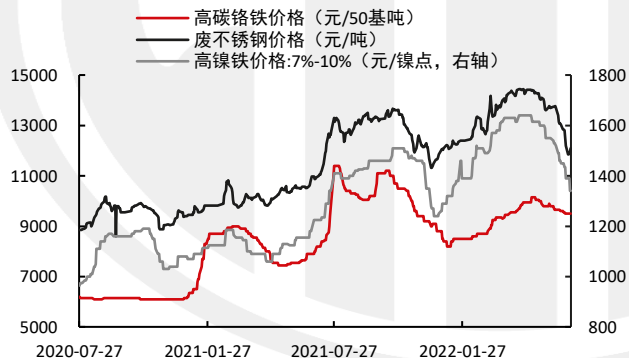
- 5月高碳铬铁产量59.2万吨，环比增加6.5%，同比增加23.6%；1-5月高碳铬铁产量278.3万吨，同比增加22.0%。主因前期减停产多有复产，加之南非恢复情况偏差，进口量偏往年低位，因而我国产量仍暂位于高位稍有增加，下游需求不畅的背景下市场偏宽松。由于6月不锈钢减产加之矿端价格坚挺，预计6月产量将有所走低。
- 5月铬铁进口15.84万吨，环比减少22.2%，同比减少36.8%；1-5月铬铁累计进口85.99万吨，同比下降39.29%。不锈钢需求有所下移，加之国内减停产不及预期，产量增加下进口量持续低于去年同期水平。



2.6.3 不锈钢成本：原料成本、现货价格继续下跌，生产利润情况依旧较差

- 最新镍铁主流价格1340元/镍点，较上周走低50元/镍点；铬铁价格9500元/50基吨，持平；废不锈钢价格12100元/吨，较上周走低100元/吨。周内镍铁主流成交价格继续走低，加之由于不锈钢有所减产，镍铁和铬铁需求下移，价格仍有持续回落可能。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，价格正处于持续下行状态，成本端让利空间显现，加之印尼铁回流挤压，国内镍铁价格仍有下跌空间，综合来看，不锈钢成本端走弱预期偏确定，短期将继续面临下跌风险。
- 本周原料成本及现货价格继续双双下跌，300系生产利润情况依旧较差。

不锈钢主要原料价格



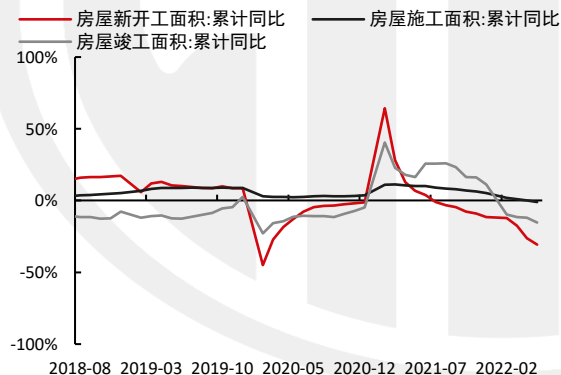
不锈钢企业300系净利润 (宏旺现货估算)



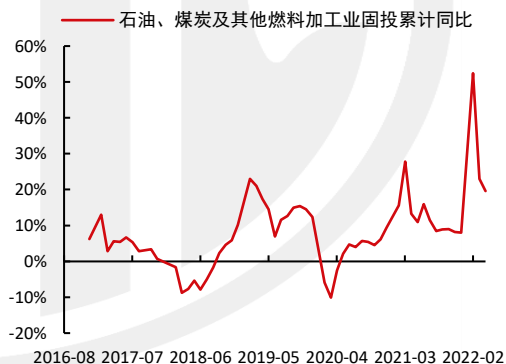
2.6.4 不锈钢消费端：5月竣工面积累计同比-15%，化工投资累计同比+14%

- 1-5月房地产竣工面积同比2021年同期下降15%，地产端预期仍未明显恢复，需求释放仍需等待。
- 1-5月石油等加工业固定资产投资同比2021年同期增加14%，化工投资增长强劲，需求有韧性。
- 我国5月不锈钢出口48.7万吨，同比增加32.9%，环比增加27.5%；进口23.0万吨，同比减少24.0%，环比减少3.8%。5月净出口25.7万吨，同比增加304%，环比增加80%。由于欧美印等地区不锈钢价格居高，我国出口量有所上升，同时，在疫情影响下部分订单延迟至5月发货，致使5月出口大幅上移，海外通胀加剧需求放缓背景下预计我国出口将有所趋弱。

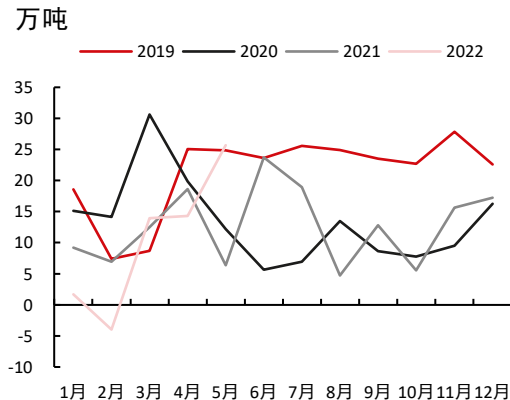
房地产行业主要指标



石油、煤炭等加工业固定资产投资

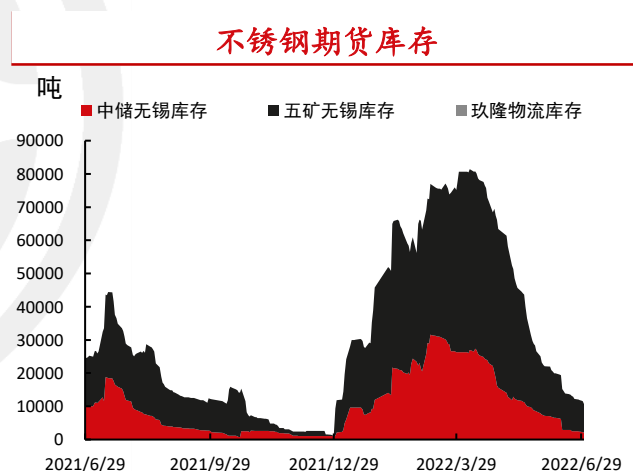
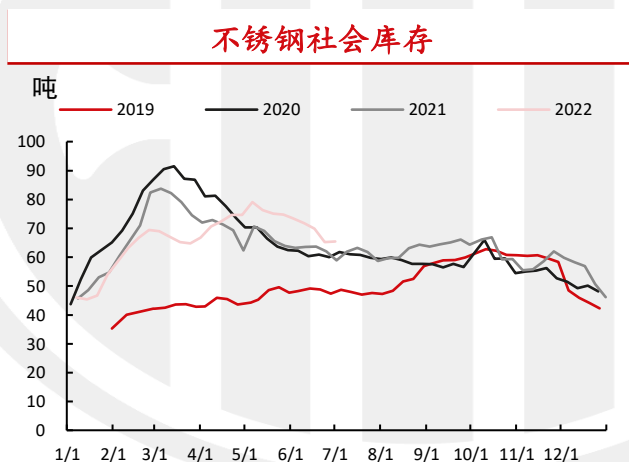


不锈钢钢材进出口



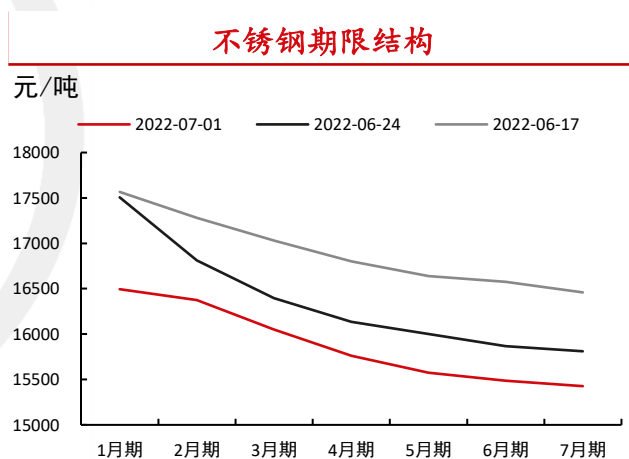
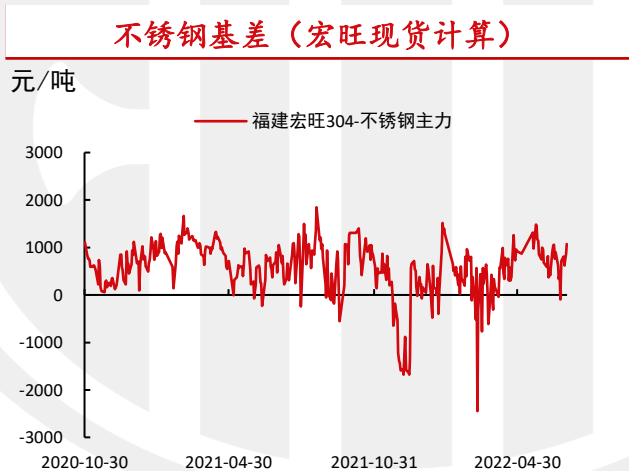
2.6.5 库存：不锈钢社会库存增加0.29万吨，绝对值65.47万吨

- 截止7月1日，不锈钢无锡+佛山社会库存65.47万吨，增加0.29万吨，其中300系库存42.49万吨，增加0.4万吨；期货库存1.07万吨，减少1524吨，较大的期现基差背景下，仓单库存持续快速去化流出，目前已较年初高位大幅回落。周内华东、华南市场到货较多，以无锡为主的市场去库压力增大，周内仍以刚需采购为主，成交无明显好转，库存较上周基本持平，去库势头暂缓。



2.6.6 不锈钢现货和基差：基差走阔，近月端back结构大幅弱化

- 主因主力合约移仓至8月，基差较上周走阔360元/吨至1075元/吨，期限结构来看，挤仓风险消散，近月端back结构大幅弱化。





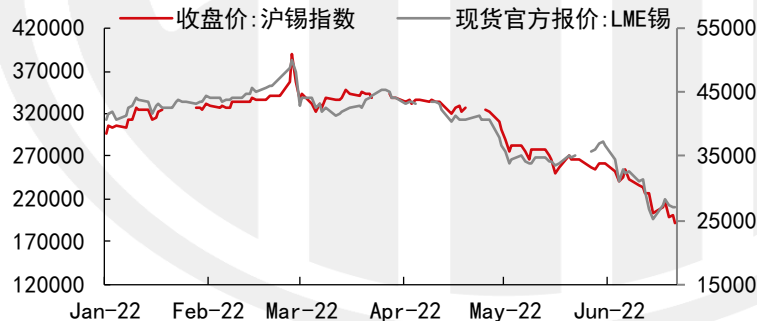
2.7、锡：减产改善基本面逻辑短期被证伪，沪锡仍偏弱势

2.7.1 市场回顾：仓单意外增加使得锡价反弹后再次下跌

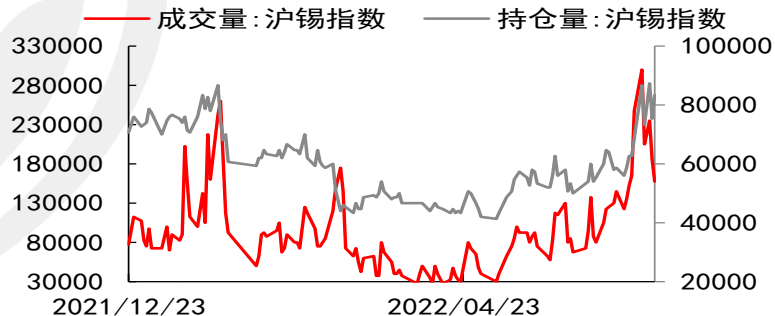
- 本周初，宏观情绪修复和上周库存走低使得锡价在周一周二迎来大幅反弹，持仓明显减少，空头部分止盈离场。周三开始锡再次进入下跌通道，这主要是由于沪锡仓单意外增加，空头再次入场，持仓量大增。
- 本周美元指数上涨0.95%，伦镍下跌2.72%。

	2022/6/24	2022/7/1	变动	幅度
伦锡价格	25050	27000	1950	7.78%
沪锡价格	202360	191199	(11161)	-5.52%
沪锡持仓量	69023	83695	14672	21.26%
沪锡周均成交量	164497	217141	52643.4	32.00%

国内外锡期价



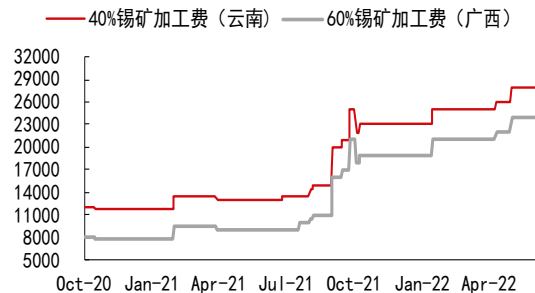
沪锡成交量和持仓量



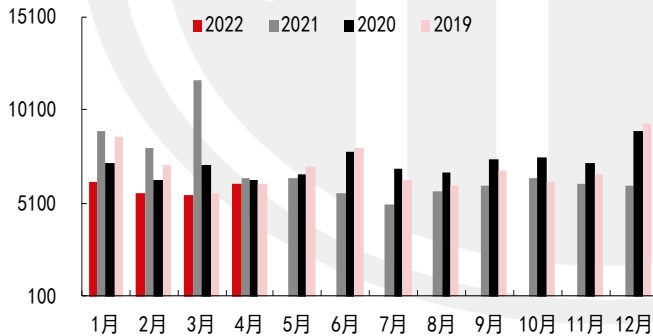
2.7.2 锡矿供给：5月锡矿进口大降

- 4月锡精矿产量为6154金属吨，同比下降4.6%，环比增加10.5%，1-4月锡精矿累计产量23554金属吨，同比下降32.8%。如我们预期产量回升，预计5月锡矿产量继续走高。
- 5月锡精矿进口9542实物吨，同比减少14.5%，环比减少39.6%。1-5月锡矿累计进口11.4万实物吨，同比增加58.7%。佤邦财政部在5月13日发布停产整顿炸药安全通知，缅甸锡矿产量下降已有所体现。5月缅甸地区疫情扰动不断，进入6月孟连口岸关闭使得锡矿进口受到进一步影响。
- 60%品位的锡矿加工费24000元/吨，较上周持平；40%品位的锡矿加工费28000元/吨，较上周持平。

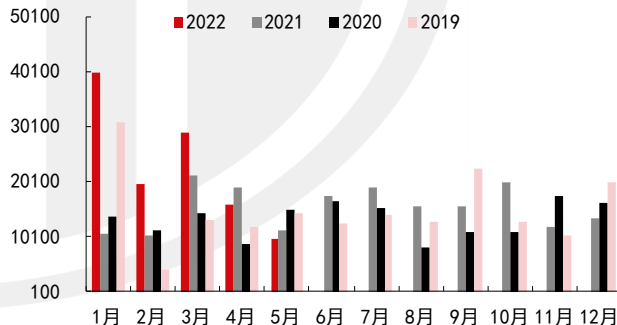
锡精矿现货加工费



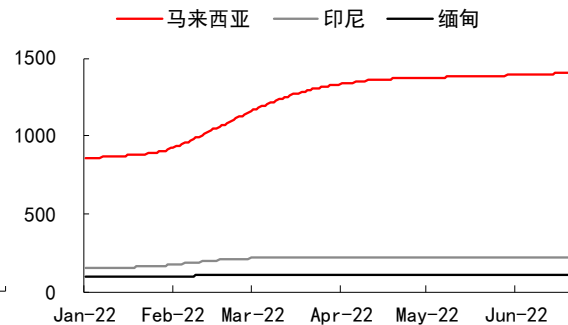
锡精矿产量



锡精矿进口量

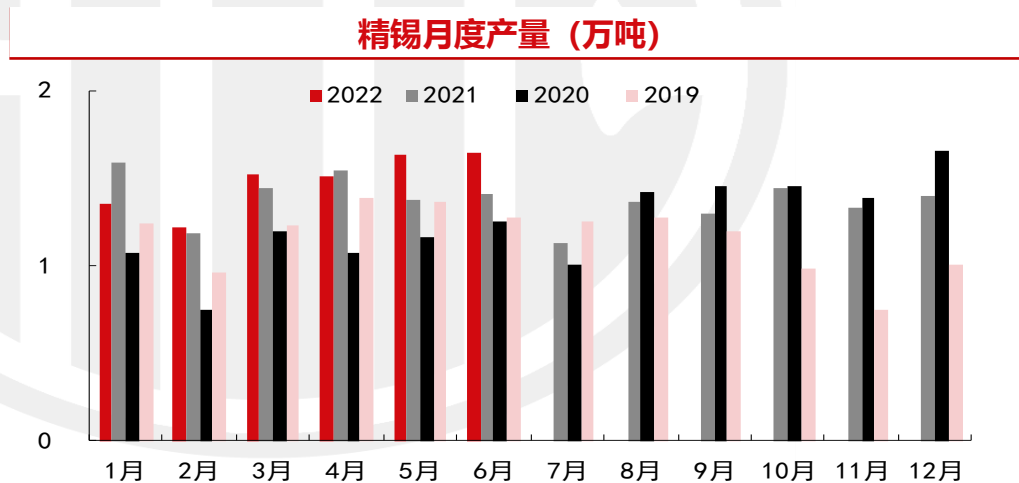


每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：炼厂集中检修，影响产能超9成以上

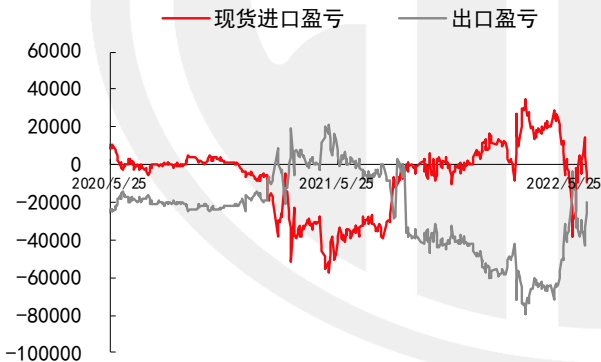
- 5月SMM精炼锡产量16330吨，同比增加18.6%，2022年1-5月累计产量7.2万金属吨，同比增加1.4%。自6月中旬以来，国内相继有15家锡冶炼厂商宣布进行停产检修，涉及企业产能已占国内总产能的九成以上，预计影响时间至7月中旬。
- 世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2022年1-4月全球报告精炼锡产量较2021年同期减少1.1万吨。2022年1-4月全球锡需求量为12.64万吨，较2021年同期减少8%。2022年4月全球精炼锡产量为3.08万吨，消费量为3.29万吨。



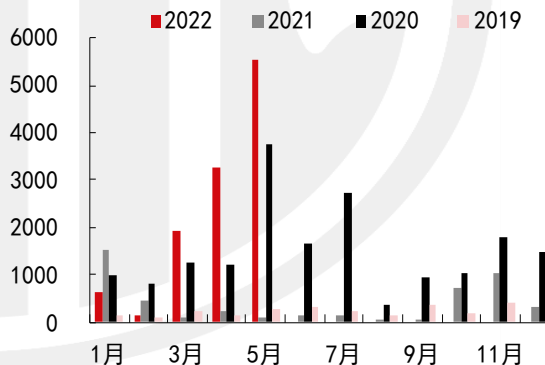
2.7.3.2 锡锭供应：伦锡反弹使得进口窗口再次关闭

- 本周锡锭进口亏损0.9万元，锡锭出口亏损2.0万元。
- 海关总署统计，5月进口锡5521吨，同比增加4463%，2022年1-5月累计进口11520吨，同比增加367%。
- 海关总署统计，5月出口锡728吨，同比减少76%，2022年1-5月累计出口3809吨，同比减少43%。
- SMM数据：印尼5月份精炼锡出口量约5283吨，同比减少1%，环比减少43%，1-5月累计出口约29202吨，同比增加9%。
- 印尼政府将于6月审查出口许可证，这对锡的出口的影响不会很大。主要锡贸易商向ITA证实，他们的供应商的许可证已经得到审查，预计不会出现中断。天马已经获得了今年的出口许可证。

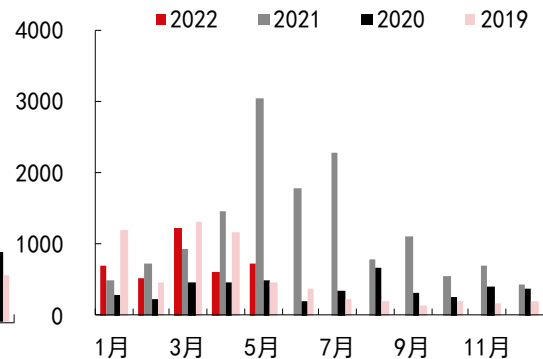
锡进出口盈亏



锡进口量



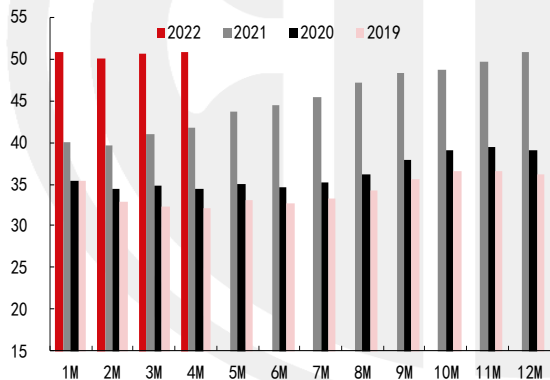
锡出口量



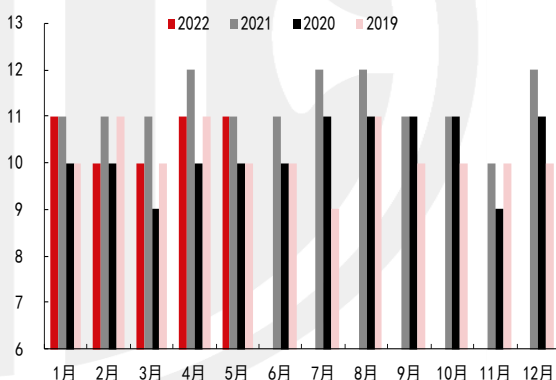
2.7.4 锡锭消费：5月手机出货量环比回升

- 4月全球半导体销售额509亿美元，同比增长22%，2022年1-4月累计销售2023亿美元，同比增长25%；世界半导体贸易统计协会（WSTS）6月7日数据，预计2023年半导体市场将比2022年增长5%，达到6796亿美元。2022年的全球半导体市场预期为6464亿美元，比上次预测上调450亿美元。2021年的确定值为5558亿美元，比2020年增长26%。
- 5月镀锡板产量11万吨，同比持平，2022年1-5月累计同比减少5%；5月手机出货量2080万部，同比减少9%，环比增加15%，2022年1-5月累计出货量同比减少27%。

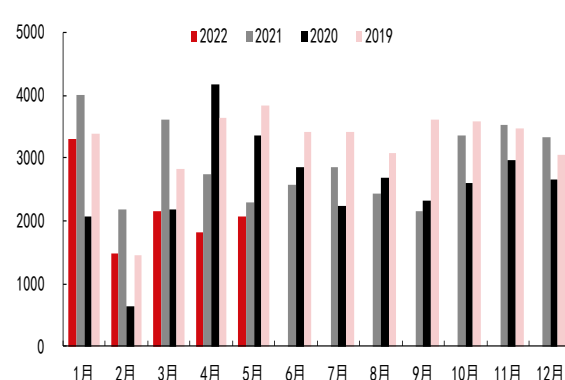
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

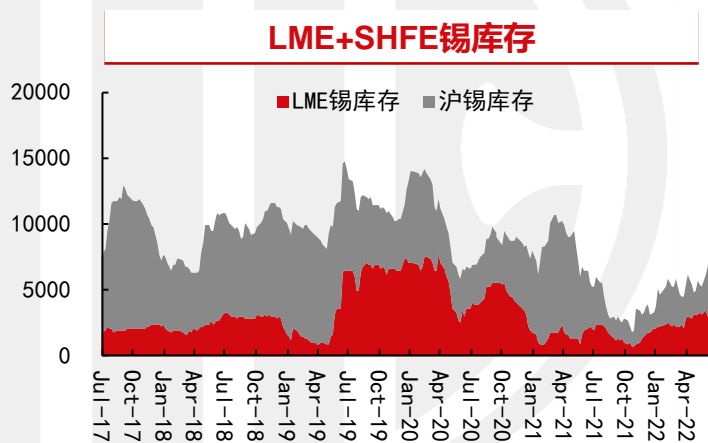


中国手机月度出货量 单位：万部



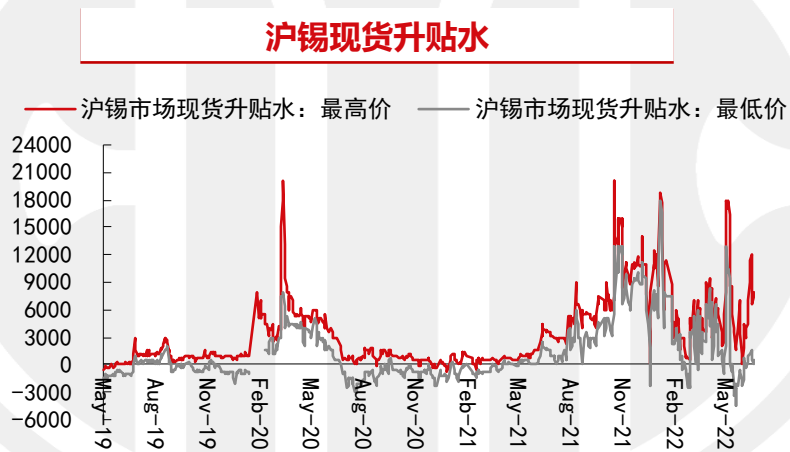
2.7.5 库存：国内意外大幅累库，海外仍持续累库

- 截至7月1日，SHFE锡库存增加698吨，至4424吨；LME锡库存增加125吨，至3560吨，LME+SHFE锡库存为7984吨，周环比增加823吨。



2.7.6 锡现货：现货升水小幅回落

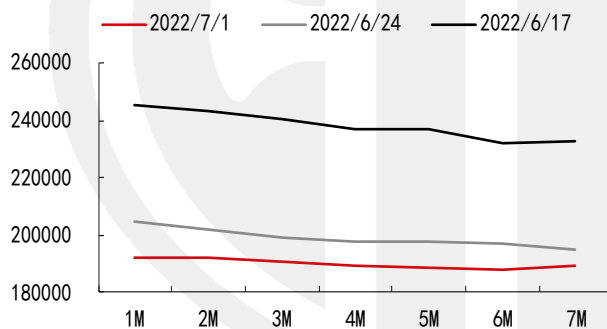
- 国内锡锭现货价格继续回落，对沪锡升水周末前维持在500-8000元的水平，升水均价4250元。



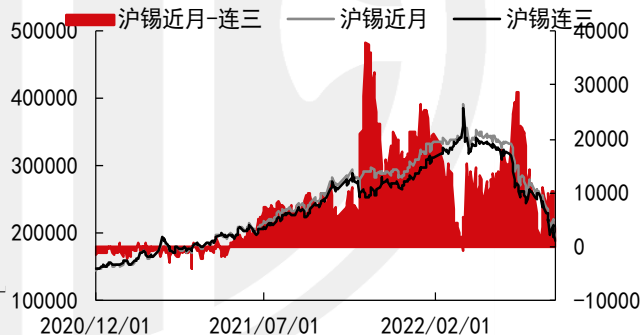
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back继续走弱，伦锡现货升水回落

- 沪锡近端维持Back；本周沪锡近月-连三为3170元，周环比减少4110元。
- 本周LME锡Cash-3M价差为238美元，周环比减少92美元。

沪锡期价结构



沪锡近月-连三

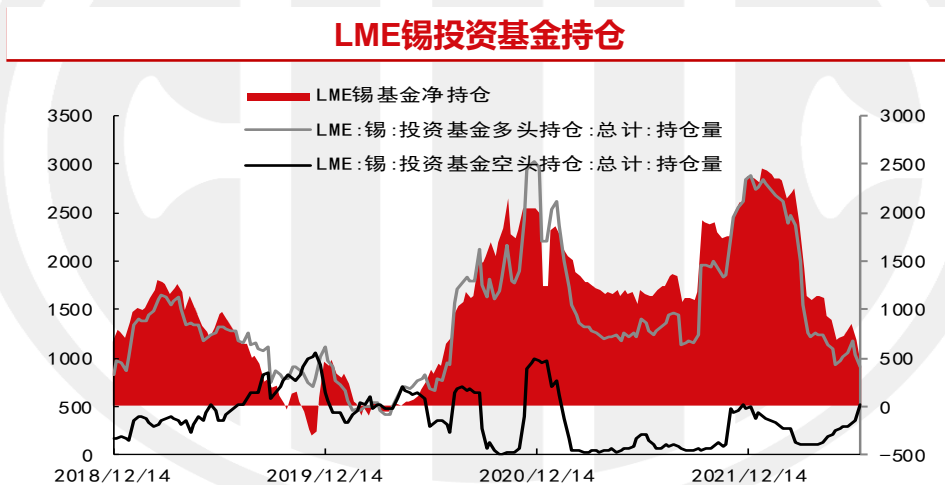


LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：海外基金净多头回落

- 6月24日，LME锡投资基金多头持仓917手，投资基金空头持仓518手，LME锡投资基金净多头399手，周环比减少278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