

## 宏观情绪温和 锌铝偏强震荡

锌:

现货方面, LME 锌现货升水 11.5 美元/吨, 前一交易日升水 14.95 美元/吨。根据 SMM 讯, 上海 0# 锌主流成交于 24580~24690 元/吨, 双燕成交于 24640~24790 元/吨; 0# 锌普通对 2201 合约报升水 130~170 元/吨, 双燕对 2202 合约报升水 230 元/吨; 1# 锌主流成交于 24510~24620 元/吨。昨日锌价震荡, 早间持货商普通锌锭对均价报平水左右, 对 2202 合约报至升水 140~170 元/吨, 市场小幅下调升水报价, 主流报至 150 元/吨, 然成交不佳, 部分持货商低价出货。进入第二时段, 升水维持, 持货商普通锌锭对 2202 合约报至升水 130~160 元/吨。整体看, 市场报价分歧减少, 由于下游企业接货意愿转弱, 市场成交不佳, 持货商下调升水, 部分报至 120~130 元/吨, 整体成交清淡。

库存方面, 1 月 18 日, LME 库存为 179950 吨, 较前一日减少 1500 吨。根据 SMM 讯, 1 月 17 日, 国内七地锌锭库存为 12.62 万吨, 较上周五增加 3100 吨。

观点: 昨日沪锌日内高位震荡, 夜盘有所抬升。宏观方面, 央行副行长表示货币政策工具箱开得再大一些, 保持总量稳定, 避免信贷塌方, 整体市场环境相对温和。海外方面, 欧洲供气问题还未得到完全解决, 欧洲部分国家电价仍处于高位, 冶炼企业电力成本居高不下, 后续影响仍需重视。国内方面, 随着冬奥会的如期举行, 环保限产逐步趋稳。近期严峻的防疫形势, 或会对锌冶炼端开工以及锌锭的运输造成影响。消费端, 北方尤其是天津的疫情使得镀锌的消费再次蒙上阴影。大多镀锌企业成品库存累积。压铸锌和氧化锌消费平稳, 主因终端企业节前备货所致, 对锌价形成一定支撑。目前锌整体下游已经连续停工放假, 需关注需求拐点。库存方面, 库存数据显示国内库存小幅增加。价格方面, 海外天然气价格波动增加了锌厂减产的预期, 且冶炼厂高生产成本对锌价有一定支撑, 单边上建议以逢低做多的思路对待。

策略: 单边: 谨慎看多。套利: 内外正套。

风险点: 1、变种疫情的影响。2、消费不及预期。3、国内能耗双控政策。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

**铝:**

现货方面，LME 铝现货升水 7.75 美元/吨，前一交易日贴水 0.3 美元/吨。据 SMM 讯，昨日沪铝主力 2202 合约早盘开于 21090 元/吨，最低价 21060 元/吨，最高价 21360 元/吨，终收报于 21290 元/吨，较前一交易日结涨 220 元/吨，涨幅 1.04%。持仓量较上一交易日减少了 4939 手至 14.0 万手，昨日成交量 18.6 万手。沪铝方面，受对累库预期不足支撑下，沪铝继续维持高位运行态势，午前重心抬升至 21100 元/吨上方，华东现货成交集中当月升水 30 元/吨附近，受下游加工企业节前备货驱动，现货维持升水运行。当前国内电解铝库存去库放缓，主要受下游消费整体放缓拖累，但同期进口铝锭补充不足，实际供给仍然处于低位运行态势，预计春节前后电解累库水平在 120 万吨附近，累库时间周期在 5-6 周。相较华东市场疲软的中原（巩义）地区，当前市场对当月贴水 160 元/吨附近，实际成交对华东贴水 180-200 元/吨为主。

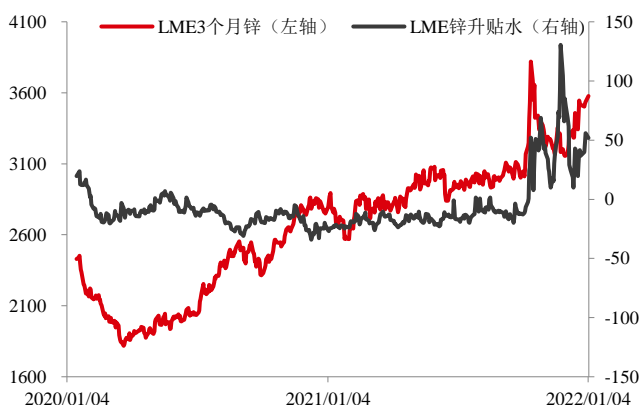
库存方面，根据 SMM，截至 1 月 17 日，国内铝锭库存 72.2 万吨，较此前一周变动-0.2 万吨。1 月 18 日，LME 铝库存较上一交易日变动-8675 吨至 884125 吨。

观点：昨日铝价偏强震荡。海外欧洲能源危机持续发酵，且由于海外天然气供应存在较大不确定性，减产或有扩大趋势。国内基本上，双控氛围纠偏后各地陆续开始投复产，云南、山西等省电解铝运行产能有望小增，国内运行产能持续回升。成本利润方面，据测算当地停产约影响氧化铝产量 137 万吨，占全国氧化铝产量 22%，或将造成 2 月氧化铝整体产量下滑，对于氧化铝价格形成明显支撑甚至刺激价格上涨。因此，在煤炭及电价企稳的情况下，成本端仍存在抬升的风险，需关注后续氧化铝价格上涨对企业利润的扰动。需求方面，临近春节下游铝加工企业陆续停工放假，需求转弱。库存方面，国内铝锭社库持续去库，随着下游陆续放假，需密切关注库存拐点情况，预计近期将出现库存拐点。价格方面，供需边际趋向宽松或导致铝价难有较大上涨动力，但海外减产叠加原料端供应收紧对铝价下方仍有所支撑，建议短期内以逢低做多的思路对待，需警惕避险需求引发多头离场带来的铝价回调。

策略：单边：谨慎看多。套利：中性。

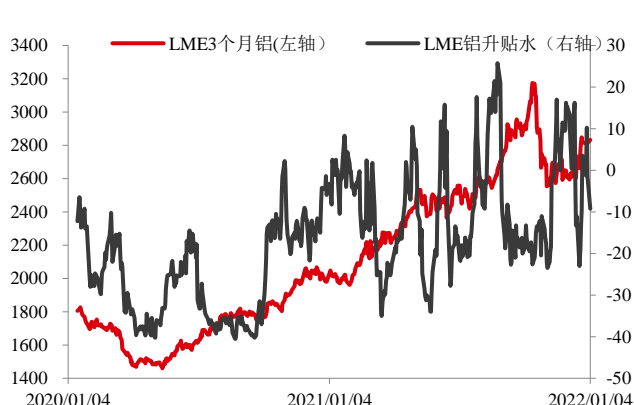
风险点：1、流动性收紧快于预期。2、消费远不及预期。3、国内能耗双控政策。

图 1: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨



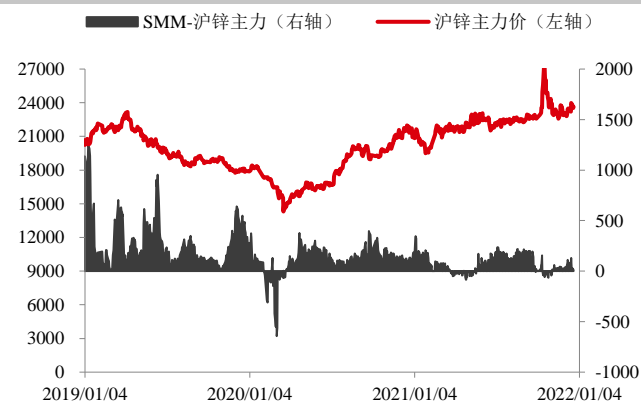
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 2: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨



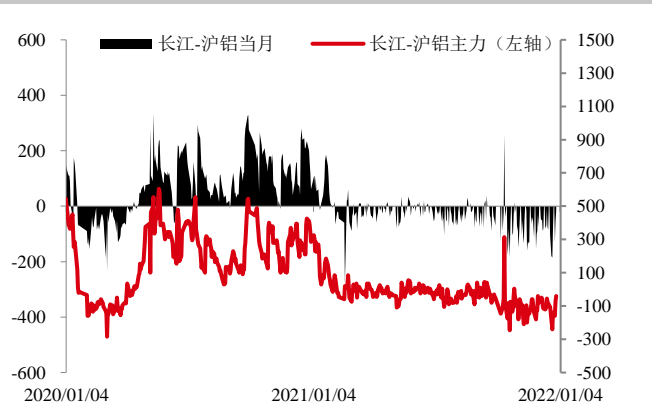
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 3: SHFE 锌基差 单位: 元/吨



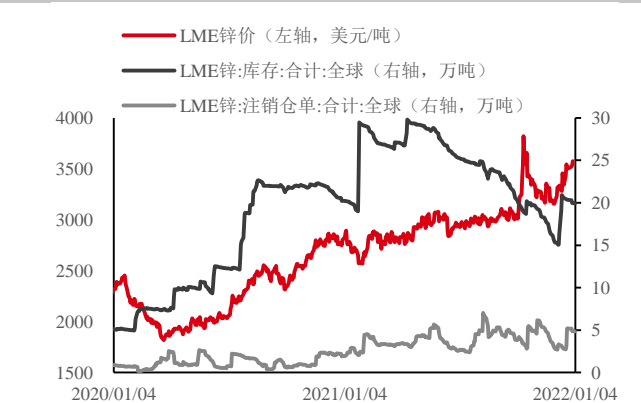
数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 4: SHFE 铝基差 单位: 元/吨



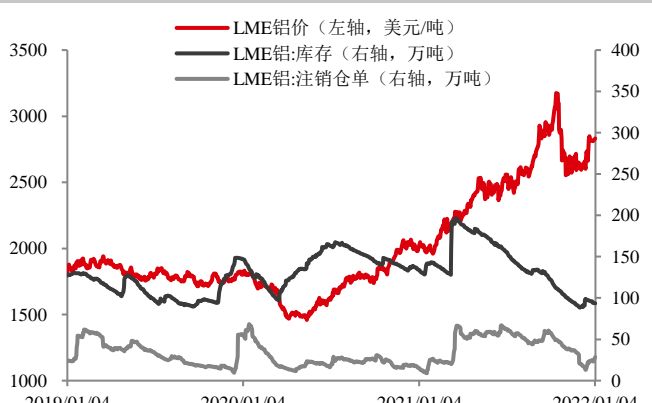
数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 5: LME 锌库存 单位: 万吨



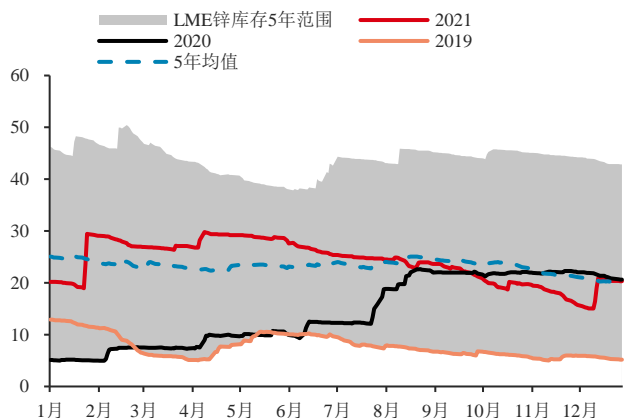
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 6: LME 铝库存 单位: 万吨



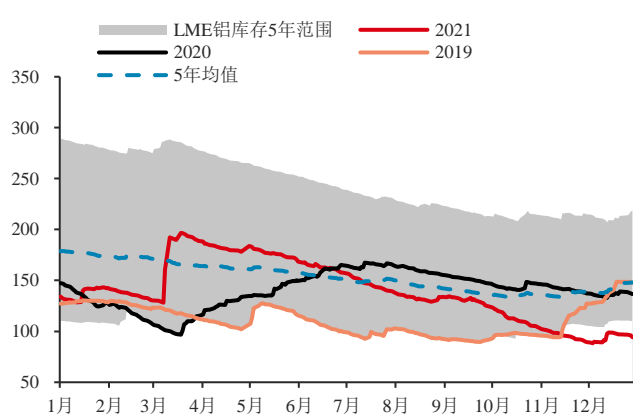
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 7: LME 锌库存季节性 单位: 万吨



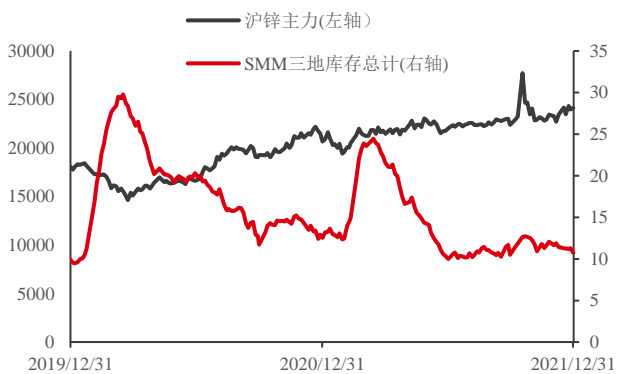
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 8: LME 铝库存季节性 单位: 万吨



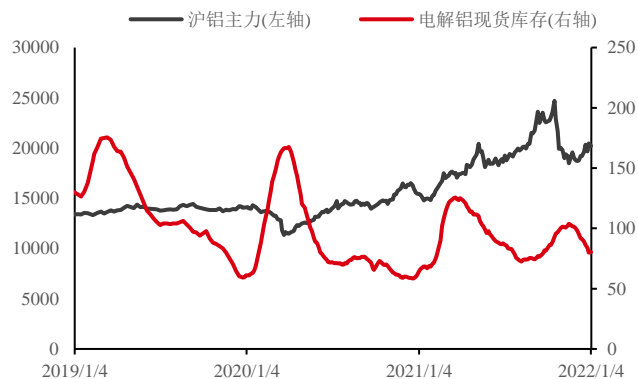
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 9: 锌社会库存 单位: 元/吨、万吨



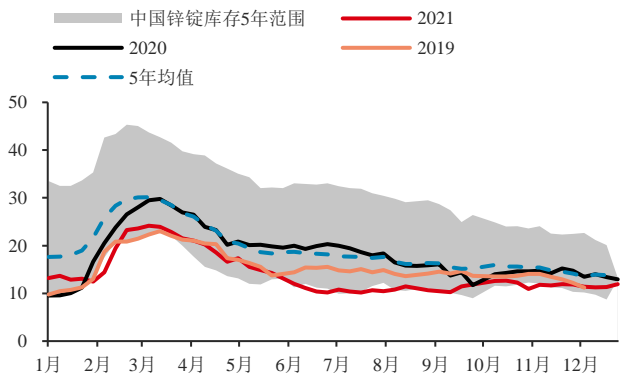
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 铝社会库存 单位: 元/吨、万吨



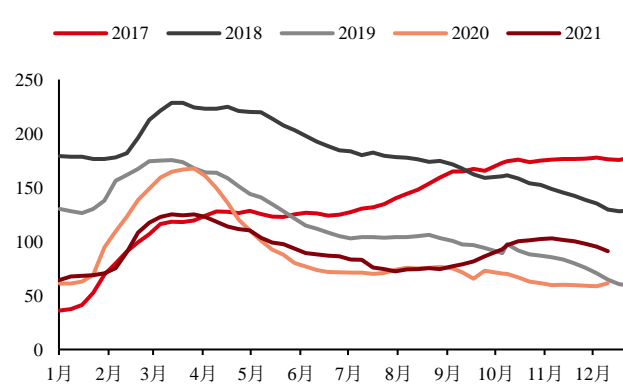
数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

图 11: 锌社会库存季节性 单位: 万吨



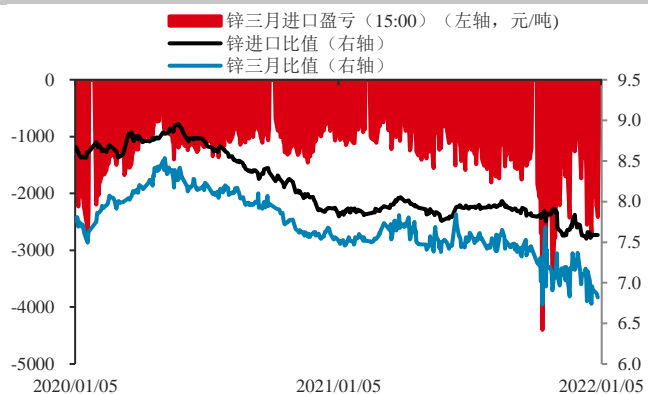
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 铝社会库存季节性 单位: 万吨



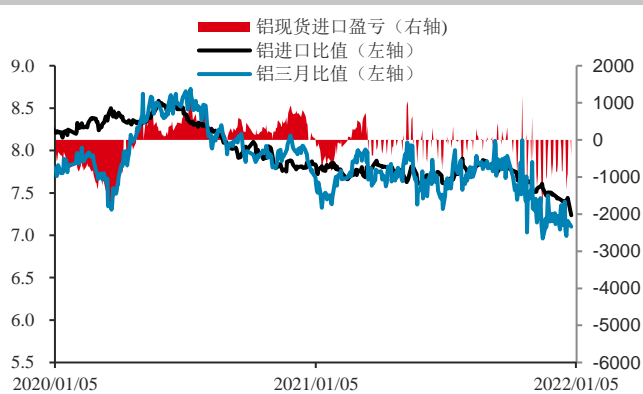
数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

图 13: 锌进口盈亏 单位: 元/吨



数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究院

图 14: 铝进口盈亏 单位: 元/吨



数据来源: SHFE WIND 华泰期货研究院

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)