



能源紧张担忧仍存 锌铝韧性较强

锌:

现货方面，LME 锌现货升水 19.25 美元/吨，前一交易日升水 25 美元/吨。根据 SMM 讯，上海 0#锌主流成交于 24660~24740 元/吨，双燕成交于 24760~24850 元/吨；0#锌普通对 2202 合约报升水 0~30 元/吨，双燕对 2203 合约报升水 70~80 元/吨；1#锌主流成交于 24590~24670 元/吨。昨日锌价维持震荡，早间持货商普通锌锭对下月均价报价几无，对 2202 合约报至升水 0~30 元/吨，市场仅存零星报价，贸易商多进入休假状态，市场成交清淡。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 0~30 元/吨。整体看，随着大部分贸易商进入休假状态，市场仅存零星报价，其中普通品牌对下游低价报至平水，而市场双燕报价较高，然而并未听闻成交。

库存方面，1 月 27 日，LME 库存为 156525 吨，较前一日减少 1025 吨。根据 SMM 讯，1 月 14 日，国内七地锌锭库存为 14.53 万吨，较上周五增加 1.17 吨。

观点：昨日沪锌高位震荡，夜盘有所拉升。宏观方面，美联储利率会议提出 3 月初结束 Taper，届时将开始逐步加息并且不排除每次会议都加息。海外方面，俄罗斯乌克兰局势紧张，导致金融市场恐慌情绪高涨。奥密克戎肆虐，欧洲多国收紧防疫措施。疫情的恶化使得全球的运输外贸也受到影响，其中近期美西航线运价将上涨。欧洲供气问题还未得到完全解决，欧洲部分国家电价有所企稳，但仍处于高位，冶炼企业电力成本居高不下。锌整体供应压力仍存，当前海外能源危机并未完全结束，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，部分贸易商已经放假，需求进一步走低。库存方面，库存数据显示国内库存有所增加，对价格有一定压力，预计春节期间将持续累库。价格方面，虽然海外天然气价格波动增加了锌厂减产的预期，叠加冶炼厂高生产成本对锌价有一定支撑，但临近假期消费较弱且存在累库压力，单边上建议以观望为主。

策略：单边：中性。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 12 美元/吨，前一交易日升水 11.5 美元/吨。据 SMM 讯，昨日沪铝主力 2203 合约早盘开于 21490 元/吨，最低价 21360 元/吨，最高价 21680 元/吨，终收报于 21540 元/吨，较前一交易日结涨 75 元/吨，涨幅 0.35%。持仓量较上一交易日减 11686 手至 20.5 万手，昨日成交量 26.5 万手。午前沪铝拉涨，随着国内电解铝库存累库水平偏低影响，现货流通量进一步偏紧，且市场预期假期内累库水平有限，在节后消费复苏预期下，去库预期提升，加大对现货对盘面升水支撑，午前，华东现货维持小幅贴水格局，为近 3 年内较高水平，华东现货坚挺，受部分中间商节前便开始补库影响，铝锭实际流通量受限，华东现货成交集中 21440 元/吨附近。中原（巩义）地区成交偏淡，交投活跃度减弱，实际成交对盘面贴水 190 元/吨，和平日持平。

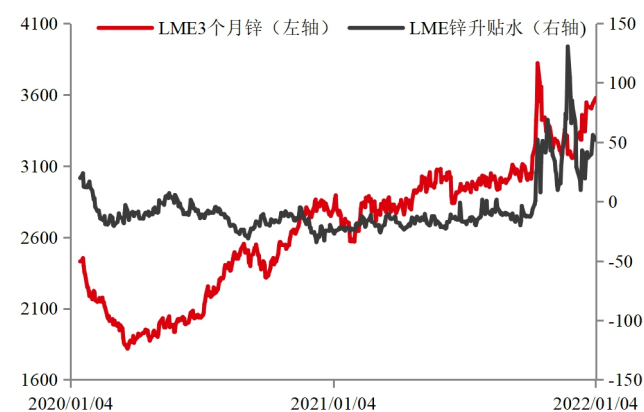
库存方面，根据 SMM，截至 1 月 27 日，国内铝锭库存 72.6 万吨，较周一累库 0.1 万吨。1 月 27 日，LME 铝库存较上一交易日变动-11475 吨至 823525 吨。

观点：昨日铝价高位震荡。海外欧洲能源危机持续发酵，乌克兰局势严峻引发市场对海外供应的担忧，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。2021 年我国原铝进口总量为 157.97 万吨，同比增加 48.7%。国内基本面上，云南、山西等省电解铝略有增产，运行产能持续回升。成本利润方面，山东停产或将造成 2 月氧化铝整体产量下滑，对于氧化铝价格形成明显支撑，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。铝棒持续低迷，铝棒市场库存持续累库。库存方面，国内社库略有累库，南海、巩义、上海、杭州消费地区贡献主要增量，无锡因出库尚可且到货减少导致去库，预计春节期间累库幅度不及往年。价格方面，随着春节临近多头避险情绪较重及库存拐点的出现，预计短期内铝价有回调趋势，建议单边上以观望为主。

策略：单边：中性。套利：中性。

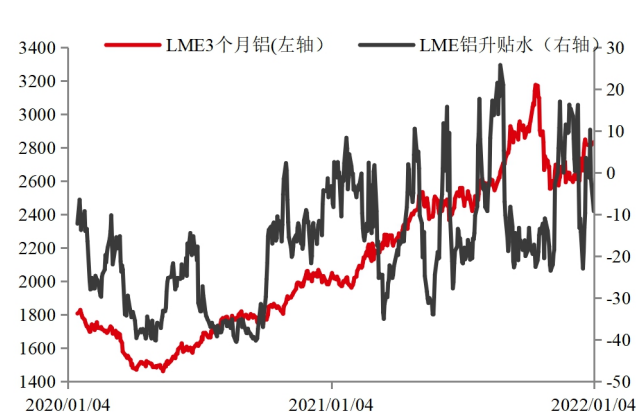
风险点：1、流动性收紧快于预期。2、消费远不及预期。3、国内能耗双控政策。

图 1: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨



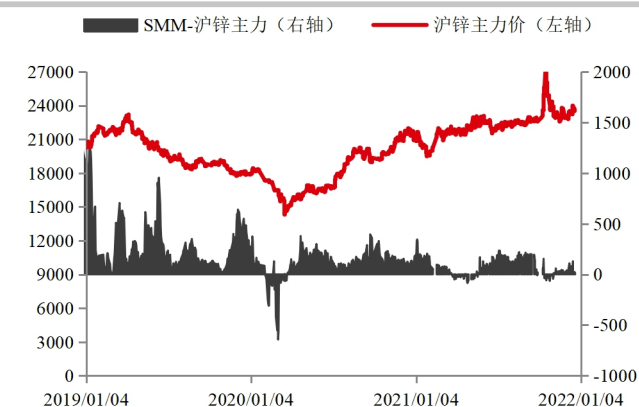
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 2: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨



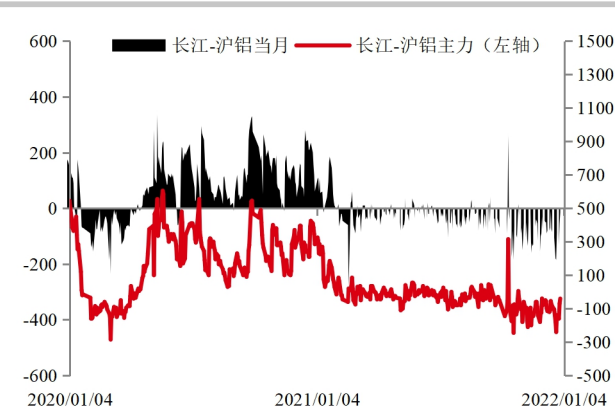
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 3: SHFE 锌基差 单位: 元/吨



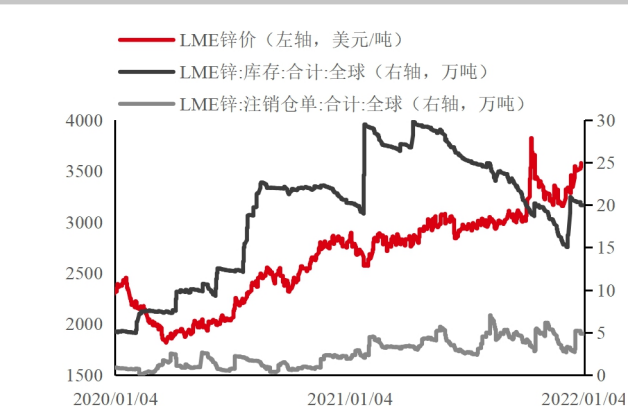
数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 4: SHFE 铝基差 单位: 元/吨



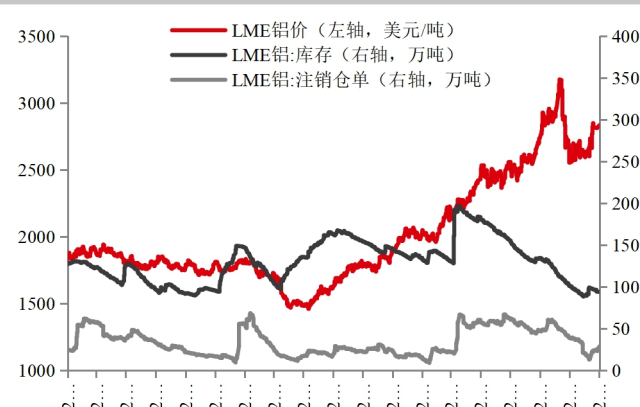
数据来源: SHFE SMM WIND 华泰期货研究院

图 5: LME 锌库存 单位: 万吨



数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

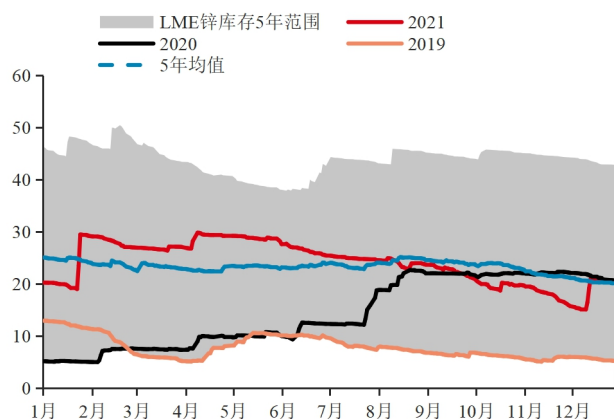
图 6: LME 铝库存 单位: 万吨



数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 7: LME 锌库存季节性

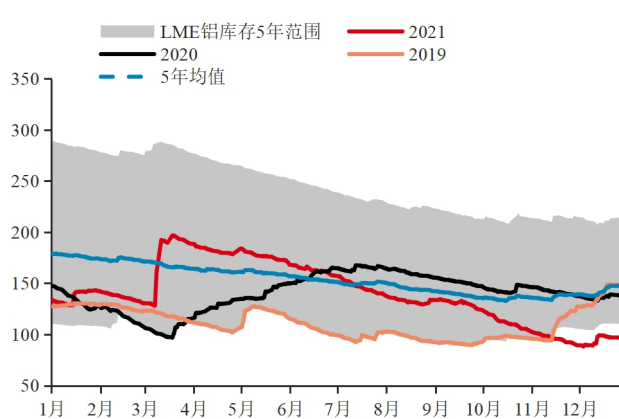
单位: 万吨



数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 8: LME 铝库存季节性

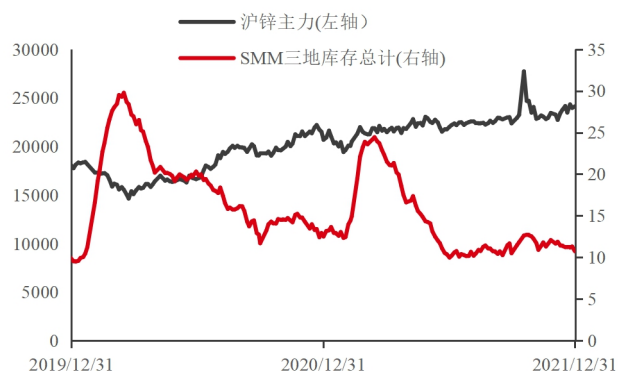
单位: 万吨



数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 9: 锌社会库存

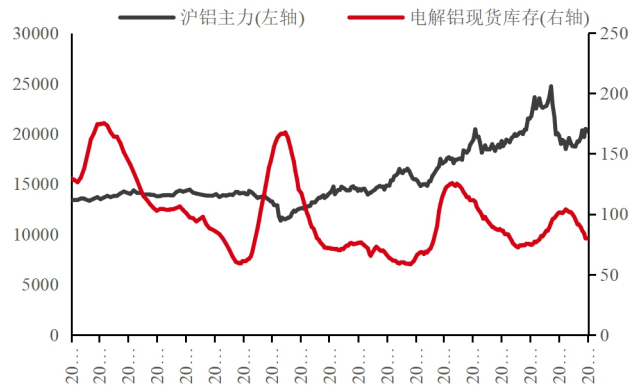
单位: 元/吨、万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 铝社会库存

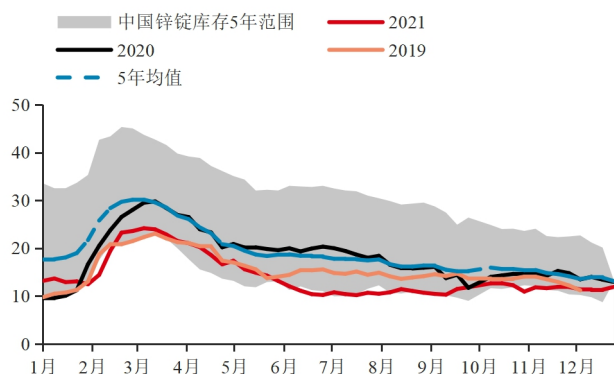
单位: 元/吨、万吨



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

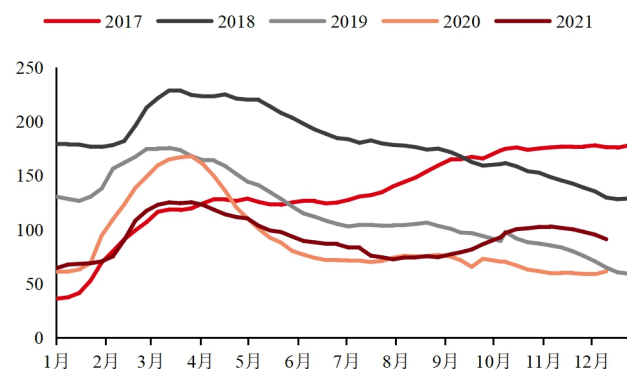
单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

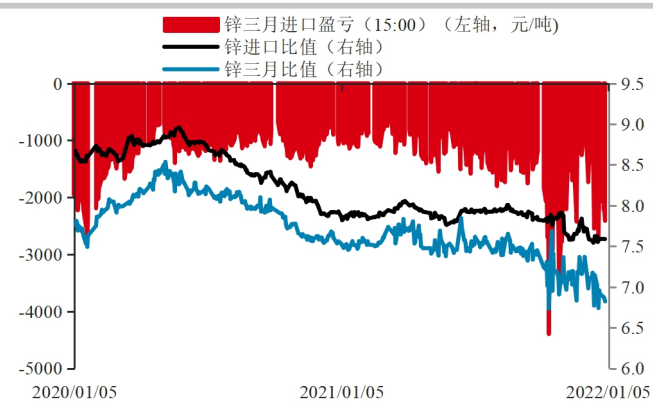
图 12: 铝社会库存季节性

单位: 万吨



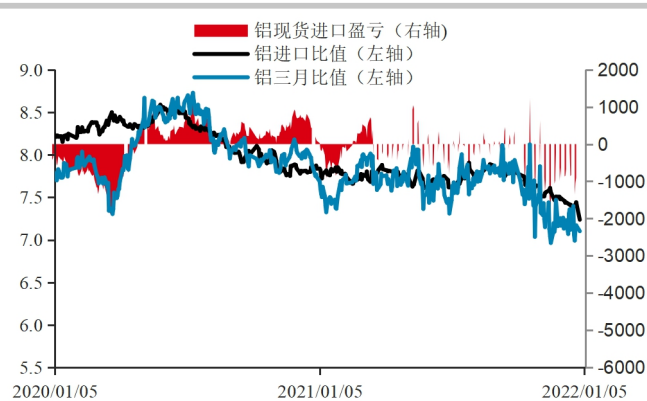
数据来源: 我的有色 华泰期货研究院

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