

沪铜

中国政策偏宽松，国内3月消费旺季存在去库预期，将形成铜价的底部支撑，判断铜价维持区间偏强运行。

宏观面：俄乌双方进行谈判，俄罗斯代表团团长称有望达成一致，风险情绪有所改善。另外关注，美联储是否有可能放慢货币紧缩的节奏，近期市场对3月加息50个BP的预期概率确实也出现了一定程度的回落。

供应面，铜精矿供应暂时充裕，秘鲁Las Bambas铜矿持续扰动市场，但英美资源Quellaveco铜矿项目将投产，依然能够提高全球铜矿供应增加预期。再生铜供应有所收紧，再生铜进口亏损稍有缩窄，精废价差略高于平衡点，再生铜增值税政策对再生铜供应产生较大扰动。国内仓单库存减少，LME铜仓单库存低位回落，注销仓单比例下降。国内现货对期货升水持稳，沪铜近远月贴水扩大，LME铜现货升水下滑。

需求面，终端消费逐步修复，铜材企业开工持续回升。财税40号文出台即将落地，利废企业清理前期库存，再生铜杆供应短时增加。但随着终端消费逐渐恢复，再生铜杆订单已在增加，预计3月再生铜杆将由供应偏过剩转向紧张。同时，北方地区地产项目陆续复工增加了电线电缆采购，主要精铜杆企业开工率整体回升。如果基建从3月开始形成实物工作量，线缆消费将出现更为明显的好转，铜杆开工也有可能超预期恢复。铜管需求释放铜管企业提高开工率，后期重点关注企业的逢低补库力度。铜板带终端消费回暖明显，订单基本回归到正常水平。海外，欧洲天然气价格走高影响铜冶炼，海外铜库存低位运行。

国内冶炼，2022年1月电解铜产量为81.81万吨，同比增长2.5%；预计2月国内电解铜产量为80.02万吨，环比增长0.26%，同比增加0.89%。2月电解铜产量环比增长，主要由于冶炼企业在2月春节假期阶段并未放假，铜矿原料供应充足，且另有部分冶炼企业检修后恢复生产。相比2021年，2022年卖方提供的长单量有所增长，长单基本能满足大部分冶炼厂的一季度原料采购需求，部分冶炼厂仅需补充少量现货。目前冶炼厂仍有利润空间，TC居高不下，预计今年国内冶炼厂的生产积极性仍较高。精炼铜进口方面，2021年进口窗口在上半年关闭，且受到了全球海运运力紧张的困扰，因此使得2021年电解铜进口量逐步回归到正常水平。2021年1-12月中国精炼铜累计进口344万吨，同比下滑23.91%。目前精炼铜进口则仍处于亏损状态，难以支撑报关进口需求，到港货源陆续流入保税库。

库存方面，LME铜库存此前低位徘徊，一度出现小幅回升，截至上周五，上期所铜周度库存再增逾两万吨，目前已经逼近16万吨，升至去年六月中旬以来最高。不过本周初再度出现明显去化，目前库存落至7.3万吨附近。

后市展望

地缘政治冲突，引发市场风险偏好下降，避险情绪带来短期压力。国内需求以及复产持续缓慢，国内库存有累库的情况。短期对铜有制压。但整体库存仍是在低位，中期随着旺季到来，消费将持续好转，预计支持价格上移。从技术上看7万附近仍较强支撑。以及去库拐点临近期价有望触底回升。可适当买入试多。

沪铝

乌俄战争影响欧洲地区铝价受欧美“SWIFT”制裁，导致俄罗斯原铝出口受限。另外乌俄战争导致能源价格上涨，欧洲电力价格跟随上涨带来的欧洲地区电解铝停

产，将导致原铝供给的减少。国内供应端平稳生产，周内未出现减产消息，云南、广西等地复产产能稳步推进，整体运行产能缓慢抬升。广西大部分涉铝企业已经正常生产、发运，随着冬奥会的结束，国内下游开工逐步回升，周内北方地区开工率明显上周，下游接货较上周好转，周内铝锭社会库存维持累库状态，但增速明显放缓，后续随着下游备库的进入，库存拐点或将显现。预计短期铝价偏强震荡。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。