

2021年10月第1周

铜

宏观方面，随着美国参议院通过债务上限延长法案，美国政府债务违约风险得到暂缓，但美国非农就业数据爆冷，降低市场认为经济加速恢复的预期，虽然周内美元走弱一度提振铜价，然而考虑到年底美联储大概率 Taper，美元短期走强或对铜价形成抑制。基本上，TC 加工费近日表现平稳，但较年初显著回升且基本稳定在 2019 年的水平，CSPT 上调四季度指导价至 19 年一季度以来最高，铜矿供应修复预期不改；节后精铜市场有所回暖，精废价差整体回升，但受制于废铜供应紧张困局未来仍处于维持较低水平，消费天平倾向于精铜。全球三大库存的低位库存继续流出，LME 库存及仓单继续加速流出，国内沪铜库存维持低位但仓单持续流出现象值得关注

“逼仓”可能，周内上海保税区库存仍在流出，但第四批抛储目前已流入市场，社库出现小幅累库，目前社库绝对水平仍处于近年来低位水平，洋山铜溢价价格持续攀升。

后市展望：当前宏观因素偏空为主，随着美国 Taper 的渐近，美元短期走强或对铜价有一定抑制。不过全球铜显性库存持续去化，国内低位社会库存持续流出，现货维持升水，流通偏紧局面维持。但广东江西限电影响下游开工，消费短期并不乐观。国内房地产行业高压调控下，铜价上行预期偏弱。价格运行节奏判断，短期高位震荡偏空，远端下行。

策略：维持高位震荡判断，内盘 11 月合约持仓异常偏多存在“逼仓”风险，多单谨慎持有，下方关注 68400 元/吨支撑，向上关注 70000 价格一线能否企稳。

铝

海外西澳氧化铝价格受事故影响价格飙升，国内港口整体库存受青岛港口库存积累上行，但南北地区生产受限影响下，氧化铝报价上行势头火热。动力煤节后回来大幅下跌，多头势头受到显著抑制，但生产受限的氟化铝带动电解成本继续走高，电解利润开始收缩。国内电解铝及铝棒受下游型材企业放假影响，库存总体表现累库，主要集中在累库地区为无锡。盘面 LME 库存和仓单加速流出，沪铝低位库存和仓单开始流入。LME 现货贴水盘面维持结 Back 结构，沪铝现货周内贴水小幅阔开，近远月价差维持。

后市展望：南北地区生产均受限，氧化铝、电解铝、下游铝材加工的开工及产量全覆盖受限。短期表现：供应端，青海、宁夏电解铝企业十一后减产，受能耗双控及电力供应问题后市复产困难，远端供应扰动表现激烈；受限限产减排下，铝棒库存高峰或将延后。同时第四批国储已入市，成交均价低于现货幅度并不小，短期下游生产供应紧缺程度中性；消费端表现，采购备货生产节奏放缓，价格及生产条件双重压制下游消费。中长期来看，供应端受限大概率无法恢复，甚至再度收紧的预期偏强，消费端期待商务部推进新能源汽车下乡表现能否对冲房地产市场低迷带来的消费缩减。

策略：铝棒累库幅度已处于近年来高位，高峰延后概率较大。海外 LME 库存注销占比持续下行。盘面价格绝对水平处于历史高位区间，内外持仓缩减叠加现货贴水维持，价格短期基本面支撑稍弱。冬季采暖需求仍将助力从成本端抬升电解成本，支撑长线看多逻辑。价格曲线短期或将平缓，操作节奏长线多单继续持有或适当止盈，短线多单留意 22000~22500 附近逢低轻仓试多。

风险与关注：电力供应恢复、限产政策转松；国家的大宗商品宏观调控手段；美联储货币政策变动；疫情控制效率

新晟期货研发中心

投资咨询业务资格：
证监许可【2013】193号

工业品-有色金属组
人员：钟瑜健
资格号：Z0016081

联系人：钟瑜健
从业编号：F3046206

联系方式：020-89203891

地址：广州市海珠区新港东路
1000号东塔八楼

新晟期货网址：
<http://www.xinshengqh.com/>

一、宏观及产业环境

宏观环境综述：

国外方面，9月全球制造业 PMI 环比连续4期下滑，但仍在荣枯线上。主要回落区域为非洲地区，美洲制造业回升明显，亚洲区域回升微幅。国庆期间，海外能源危机持续发酵波及欧元区、英国、印度、巴西等国家，市场对经济复苏迟缓的忧虑叠加能源危机对通胀表现存在担忧。欧洲央行会议纪要显示，宽松的货币政策立场仍是必要的。但英国央行9月会议超预期鹰派表现，暗示货币政策收紧步伐将至。美债上限暂停法案暂未通过，拜登表态愿缩减财政刺激规模至1.9万亿—2.3万亿美元，并签署临时拨款法案，推迟债务上限到期时间至12月。美国9月非农就业数据大失所望，新增就业数量增幅为今年1月以来最小，民众就业意愿不足，但ISM制造业和非制造业 PMI 较前值改善叠加失业率环比下滑至年内最低水平下，美元指数和十年美债收益率已然上行，**市场预期美联储购债、货币环境转紧信号即将触发。**

国内方面，国庆旅客发送数量较20年同期日均表现下滑7.5%，较19年同期日均下滑33.9%。整体出行恢复至疫情前同期7成左右，国内旅游收入同比亦缩减4.7%，整体恢复至疫情前同期59.9%。9月官方制造业 PMI **跌落荣枯线**，但官方非制造业 PMI 和财新制造业 PMI 环比上行修复至荣枯线上，但整体扩张表现相较往年均值偏弱。国内能耗双控持续加码，限电限产范围扩大，同时环保督察趋严，产业生产开工受限，部分产业供需两弱，**长周期的市场产能压缩或已开启**。近期经济数据整体表现，海外经济持续复苏，国内或面临下行压力，期待后续国内消费刺激与基建落地。

行业重点资讯：

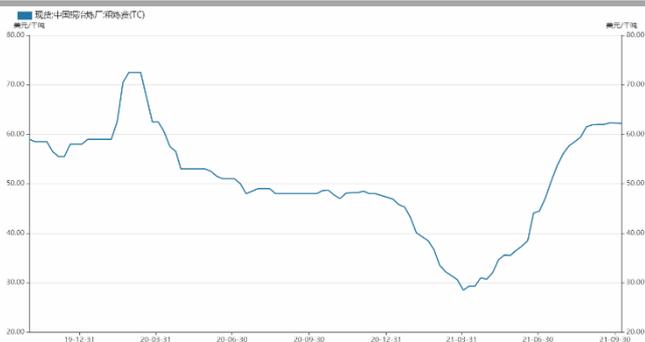
1. 《内蒙古自治区能源局关于加快释放部分煤矿产能的紧急通知》，该文件要求相关部门通知列入国家具备核增潜力名单的72处煤矿，可临时按照拟核增后的产能组织生产，共计核增产能9835万吨。上述工作人员称，目前增产措施是临时的，相关煤矿可以按照核增后的年产能按月平均分配组织生产，但相关煤矿可以按照核增手续进行申请，获得批复后，将转为永久产能。
2. 银保监会发布公告保障煤电、煤炭、钢铁、有色等企业合理融资需求，打击投机炒作、囤积居奇、哄抬价格等行为。
3. 欧洲最大的铜冶炼商 Aurubis 本周表示，该公司向客户提供的2022年铜升水将为每吨比伦敦金属交易所(LME)价格高出123美元，远远高于2021年每吨96美元的升水。Aurubis 的一名发言人表示，上涨原因包括对铜的强劲需求(预计将持续下去)、LME 铜库存水平较低以及海运成本上升。
4. 卫星服务提供商 SAVANT 和经纪商 Marex 在一份声明中称，尽管全球最大铜生产国中国和美国的铜加工业务有所下滑，但全球铜加工业务却有所增长。9月份全球铜冶炼活动回升，因为较高的加工处理费促使许多冶炼厂增产。
5. Mysteel 调研显示，2021年9月中国原铝产量初值为316.01万吨，同比增长0.67%，环比下降3.6%；截至9月底中国原铝建成产能4321万吨/年，同比增长3.4%；运行产能3835.4万吨/年，同比增长0.54%，环比下降0.84%，因年内减产频发，运行产能回到2020年10月初的水平。当月减产主要集中在云南、广西、内蒙古等地区，河南、青海、山西等地区部分铝厂复产，但难以抵消减产导致的供应减少量。

二、铜产业重点数据追踪

中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至10月8日，TC加工费升至62.30美元/干吨，环比上周小幅回落0.1美元/干吨，同比去年同期增加29.8%；从季节图上看，目前冶炼综合费用走势平稳，虽然已超越过去两年的平均的水平，但是与2017年和2018年相比，目前综合费用仍处于偏低水平，铜矿远期供应修复格局仍在发酵。

TC (美元/干吨)



冶炼综合费用 (美分/磅)

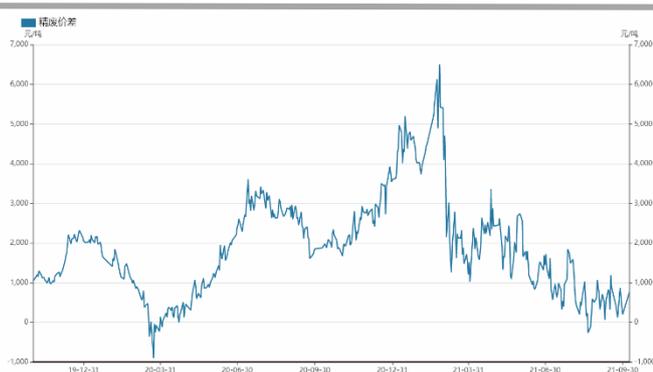


资料来源：Wind、新晟研究

精废价差

截至10月8日，预估的铜精废价差报价为760元/吨，环比上周增加640元/吨。废铜价格延续坚挺，但精铜现货市场成交比节前回暖，精铜报价较节前上调约1060元/吨，精废价差环比有所扩大。不过从季节图可以看出，目前精废价差仍处于较低水平。

精废价差情况：(元/吨)



精废价差季节图：(元/吨)

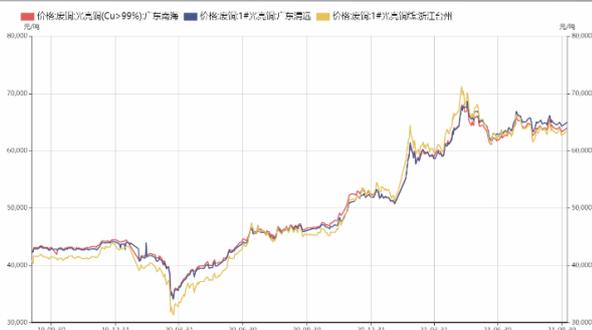


资料来源：Wind、新晟研究

废铜及洋山铜溢价

截至10月8日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为64000元/吨、65000元/吨、63560元/吨，环比上周平均**上升**340元/吨。洋山铜溢价均价环比**上行**6美元/吨，录得120美元/吨，超过过去5年同期绝对水平，最低值环比上行5美元/吨，最高值环比走高7美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)



资料来源：Wind、新晟研究

铜及铜材

截至10月8日，上海保税区库存**延续下滑**，目前统计在库22.3万吨，环比上周**下降**约0.9万吨，绝对值水平仍低于过去五年同期水平。全国除保税区外社库小幅回升，目前在库累计3.36万吨，环比**上升**0.5万吨，接近2017、2018年的水平，广东、江苏、重庆、天津均表现累库，不过整体处于低位水平。截至10月8日主要地区低氧8MM铜杆均价为66975元/吨，环比上周**上升**900元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库 (除保税区外)：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

盘面价格及库存

截至10月8日，全球三大库存累计缩减至30.06万吨，绝对数值水平为近五年同期最低水平。其中，LME库存铜库存小幅下滑至19.93万吨，注销仓单占比快速上行近57%的水平，前值为47%。沪铜的整体库存下滑态势暂缓，环比上周的4.35万吨小幅回升至5.01万吨，仓单持续流出至1.06万吨，同比五年同期均值明显偏低。

全球库存：(万吨)



LME 铜库存变动：(万吨, %)

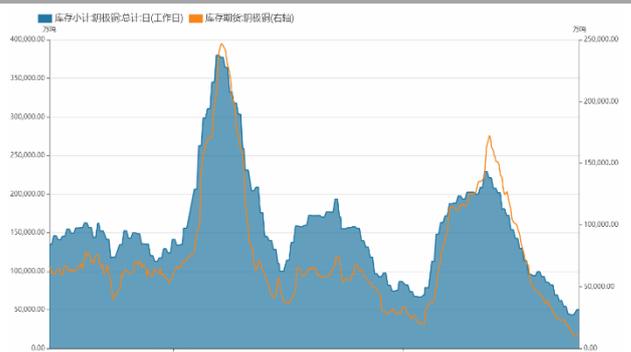


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



上期所沪铜仓单变动：(万吨)



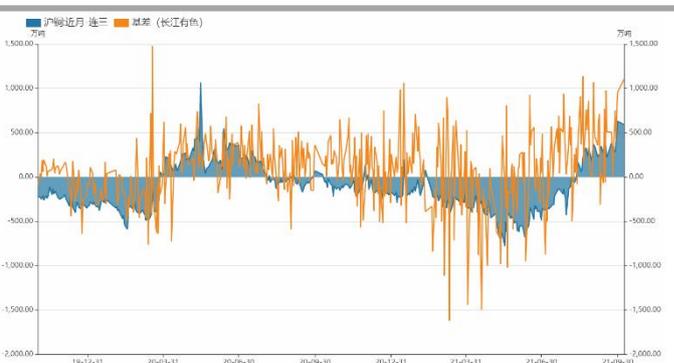
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至10月8日，LME盘面结构0-3近月继续升水远月26.75美元/吨，3-15维持back结构近月升水远月扩大至94美元/吨，前值56.25美元/吨。上期所盘面back结构稳定，近月合约维持升水远月合约，报590元/吨，环比上周小幅收窄40，长江有色价格升水盘面近月合约，环比上周扩大50元/吨，报1110元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



资料来源：LME、上期所、长江有色、新晟研究

三、铝产业重点数据追踪

氧化铝和废铝报价及库存

截至10月8日，国内氧化铝均价3735元/吨(+335)，报价一级西南报价3800(+375)元/吨、内蒙报价3920(+345)元/吨。截至9月27日，连云港一级澳洲进口氧化铝3450元/吨，广西百色上涨至3730元/吨。据SMM调研，国庆假期内，受此前海外氧化铝厂事故影响，11月船期西澳大利亚氧化铝价格飙升，10月1日成交两船，分别为470美元/吨和473美元/吨，10月7日成交至480美元/吨，该价格较节前9月30日价格飙升5.03%，逼近年内新高。上海和佛山地区各品类别废铝假日期间成交并不活跃，价格维持高位。

氧化铝价格：(元/吨)



上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至10月8日，国内氧化铝港口库存整体小幅抬升，合计库存49.4万吨，绝对值水平接近往年同期水平，青岛港大量到货对冲连云港和鲅鱼港库存的下滑。

氧化铝库存：(万吨)



2018 2019 2020 2021



资料来源：Wind、新晟研究

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至10月8日，预焙阳极受生产受限影响，含税西部报价升至5122.5元/吨，氟化铝含税报价9500元/吨；冰晶石报价持稳6400元/吨，总体价格除预焙阳极以外均已涨至近年来的高位。郑煤周内连续创新高，截至最新录得1303.8元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持续攀升至752元/吨（截至9月29日），外购煤炭产电成本持续上行。总体生产成本持续抬升。

电解辅料：(元/吨)



动力煤：(元/吨)



资料来源：Wind、新晟研究

电解铝

电解成本近端持续抬升，叠加各区域的减排控产调控，生产持续受限，模拟电解利润已从高位开始持续回落，实际利润或回撤更大。虽然非农表现“不出意外的爆冷”但制造业与非制造业数据表现优良，美债收益率上行，Taper预期等待的仅有规模与落地时间公布，美元下行势头转弱。截至10月8日，美元对人民币报价中间价录得6.4604，周内上行，沪伦比录得1.21172，周内继续震荡上行。值得注意的是，剔除汇率波动后沪伦比震荡上行趋势明显放缓，外强内弱格局或正形成。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

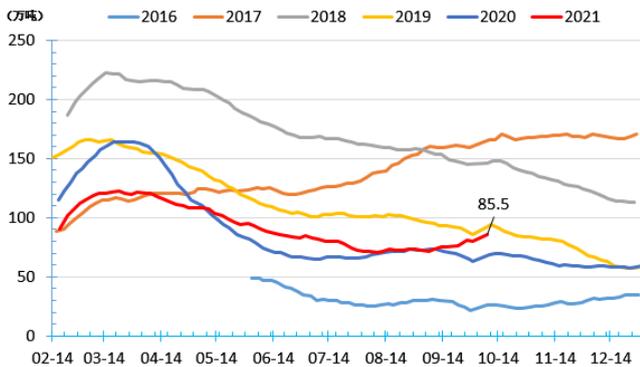


资料来源：Wind、新晟研究

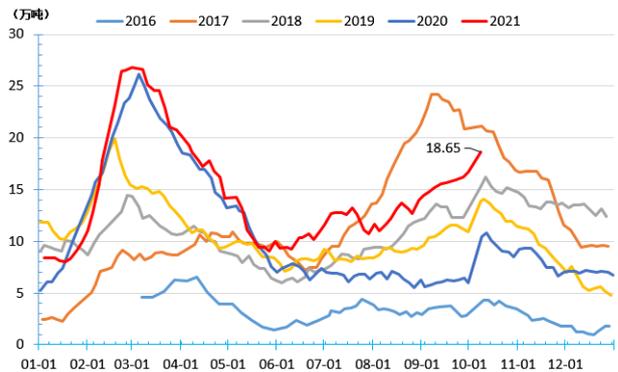
铝加工产品及库存

截至10月8日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库85.5万吨，主要观测地库存均有所上升，无锡地区累库十分明显。铝棒库存重回上升态势，6063铝棒社会合计库存上行至18.6万吨，除无锡地区以外各地库存已累积至过去3年同期高位。时间节点临近，往年去库时点，但目前现实情况，限电限产减排运动下，累库顶峰区域或尚未出现。

电解铝社会库存：(万吨)



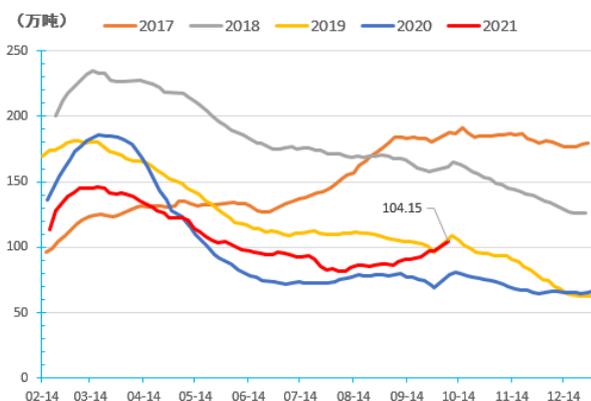
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为104.5万吨，周度表现累库。截至10月8日，佛山地区铝杆铝棒价格周内及假日期间明显下滑，9.5mm电工圆形铝杆均价下滑至23650元/吨(-350)，1060铝板价格下滑至22070元/吨(-400)，6063铝棒均价下滑至21960元/吨(-280)。

铝棒库存与电解铝现货库存合计：(万吨)



铝杆、铝棒及铝板价格：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

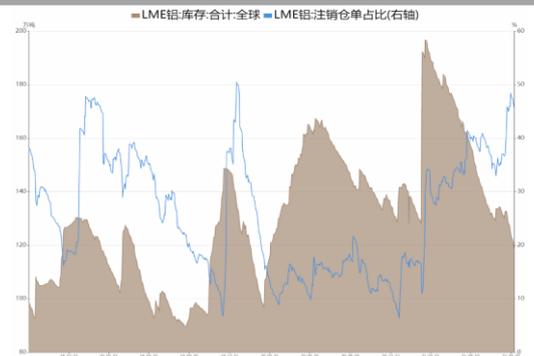
盘面价格及库存

截至10月8日，LME库存铝**加速下行**，目前在库117.08万吨。仓单注销占比维持高位，总仓单流出占比边际变化趋弱。截至10月8日，上期所铝的整体库存**出现小幅流入**，环比上周流入1.04万吨至24.02万吨。仓单**出现流入**，录得10.21万吨。

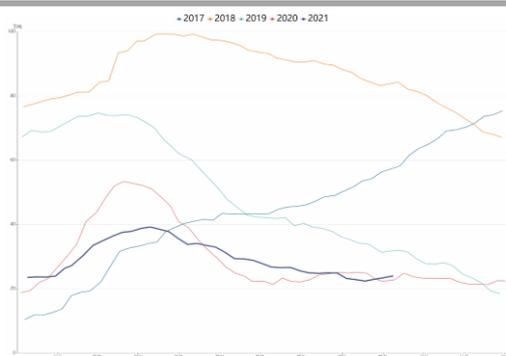
LME库存: (万吨)



资料来源: LME、新晟研究



上期所在库铝: (万吨)

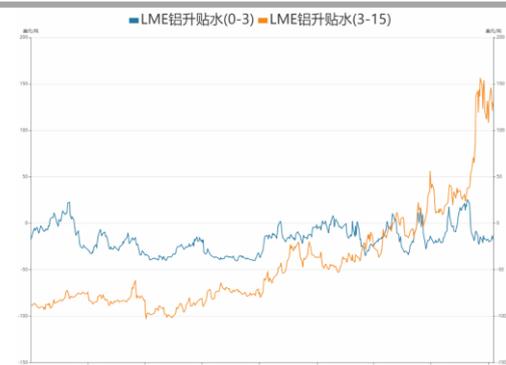


资料来源: 上期所、新晟研究

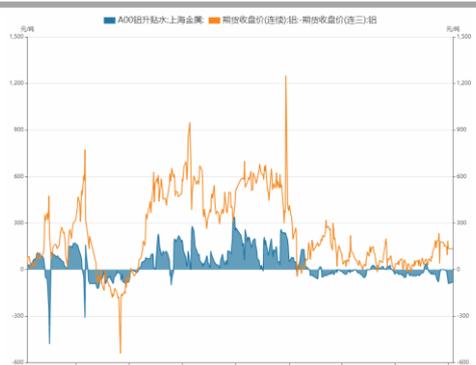


截至10月8日，0-3贴水-17.95美元/吨，3-15升水129.0美元/吨。LME盘面升水维持，近期收窄幅度并不明显，而3-15拉升幅度继续加强，LME盘面月差整体上行，反向结构维持。上期所盘面远期结构类似，近月现货贴水维持甚至阔开，近远月价差维持。

LME近远月升贴水: 美元/吨



上期所近远月升贴水: 元/吨



资料来源: LME、上期所、长江有色、新晟研究

免责声明

本报告由新晟期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完全性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为新晟期货研发中心，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新晟期货研发中心

地址：广州市海珠区新港东路1000号（保利世界贸易中心）东塔八楼

联系人：钟瑜健

联系方式：020-89203891

网址：<http://www.xinshengqh.com/>