

2021 年 11 月第 2 周

铜

上周铜价整体上呈宽幅震荡，主力合约 2112 在上周二曾反弹至 71000 元/吨以上，不过随后回落，最低跌至 68770 元/吨，截至上周五夜盘，铜价也有反弹，伦铜回到 9500 美元，沪铜主力回到 70000 上方。

宏观方面，Taper 正式落地，美联储上周三宣布维持基准利率不变，12 月加快缩债步伐，将每月减少 150 亿美元的债券购买速度，流动性预期不再。基本面上，铜矿供应修复预期不变，废铜紧张态势维持，精废价差环比走弱。洋山铜溢价价格环比虽有所回落，但仍处于过去 5 年相对较高水平，10 月国内电解铜产量环比同比均下行，国内供应依旧偏紧。下游方面，国内受环保督察以及限电影响，冶炼厂和下游加工企业产能不足，而需求端受供应链干扰，消费继续低迷，铜材平均价格继续下滑。库存方面，全球交易所低位库存继续流出，国内沪铜库存重回下降态势，仓单继续流出。价差结构方面，LME 盘面 Back 结构环比扩大，上期所盘面 back 结构保持并有所扩大，长江有色现货升水收窄。

后市展望：伦铜、沪铜价差维持 back 结构，国内现货仍处于高升水状态，加上全球铜库存的持续低位，整体对铜价有一定支撑，但由于流动性见顶预期和国内政策管控影响的下，铜市行情短期维持震荡运行态势为主，不过铜价下方有支撑，后市关注加息节奏。

策略：沪铜主力合约关注 68500-72000 元/吨，建议暂时观望。

铝

周内动力煤价格逐步企稳，但电解铝累库叠加俄罗斯取消出口关税带动市场对流通供应的恐慌，铝价连续下挫。国内矿及氧化铝生产逐步恢复国内市场流通渐稳，后市供应仍有增加预期，而海外报价随 LME 及航线报价的下滑，带动内外价差扩大，港口氧化铝整体库存续降。废料市场虽对后市悲观，但局部地区疫再起，即使报价下滑但实际出库数量较少。俄罗斯取消出口关税，引发市场对未来流通库存的恐慌，持货商积极甩货，整体社库上行。铝棒市场，矛盾仍在高加工费的传导，周内录得库存续降，铝锭及铝棒库存合计增幅趋弱。盘面库存方面，LME 库存仓单继续低速流出，沪铝库存反季节大幅流入但仓单注册增幅渐小。升贴水方面，LME 现货贴水收窄盘面 Back 结构继续收弱，沪铝现货贴水扩大，盘面月差近底远高，市场预期后移。

后市展望：煤价带动的成本坍塌叠或逐步降温，氧化铝电解辅料价格的偏强态势也将随供应的放量后，电解利润有望好转。电解铝产能收缩及供应开工孱弱格局不会改变，中长期多头配置逻辑不变，短期矛盾转向消费回温与累库的对抗。近期铝价的快速下行恰逢局部地区限电缓解，接货生产情绪回温带动地区库存松动。铝锭库存增幅趋缓，铝棒库存亦中预期开始回落，但整体库存水平仍较高，短期现货流通充裕格局仍需煤价企稳后情绪改善才能加速消化，市场预期后移。

策略：交易所库存流出趋缓国内库存上行，内外现货贴水扩大。LME 盘面结构收窄，沪铝盘面月差转弱，价格逐步企稳后，远端结构配置机会犹在。短期“煤焦恐慌”化解之前，单边波动较大性价比较低建议观望，等待整体社库拐点渐近，把握盘面量价放量时以反套结构入场把握盘面结构强化的机会。

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；美联储货币政策异动；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：

海外方面，美联储公布 11 月货币政策委员会决议，在维持政策利率不变的情况下，正式启动 Taper 的进程，12 月加快缩债步伐，将每月减少 150 亿美元的债券购买速度，基本符合预期。10 月非农就业人数增加 53.1 万人，创 7 月来最大增幅。鲍威尔表态就业市场可能会在明年年中之前就获得足够的改善，市场对明年加息预期得到加强。在辉瑞报告新冠口服药亮眼试验结果、美国众议院通过 5500 亿基建计划等一连串好消息下，海外风险偏好有所提高。

国内方面，部分地区疫情有再度复发迹象，市场对物流供应及库存有所隐忧。国内 10 月制造业景气度连续两月减弱，非制造业继续保持扩张。食品龙头的涨价函“提示”PPI 正在向 CPI 传导，CPI 上行预期上升。但国内降准预期较弱，国内经济下行基本确立。国常会议宣布，推动解决大宗商品价格高涨推升成本等问题，面对经济新的下行压力和市场主体新困难，有效实施预调微调，制定新的组合式减税降费政策。煤电联动的市场化价格形成机制正在研究中，煤炭价格周内下行趋缓。整体市场格局，仍在转势当中，期待宏观政策跨周期调控带动国内市场风险偏好提高。

重要事件提示： 美国方面，本周美国将公布 10 月 CPI 年率、10 月 PPI 年率、当周请失业金人数、EIA 月报预估、9 月批发库存月率、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值以及美国 9 月 JOLTS 职位空缺等关键数据。欧元区方面，本周欧元区将公布欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数、11 月 ZEW 经济景气指数等；德国将公布 11 月 ZEW 经济景气指数、德国 9 月末季调贸易帐、德国 10 月 CPI 年率等关键数据。中国方面，本周中国将公布 10 月 PPI 年率、10 月 CPI 年率、10 月社会融资规模等。

行业重点资讯：

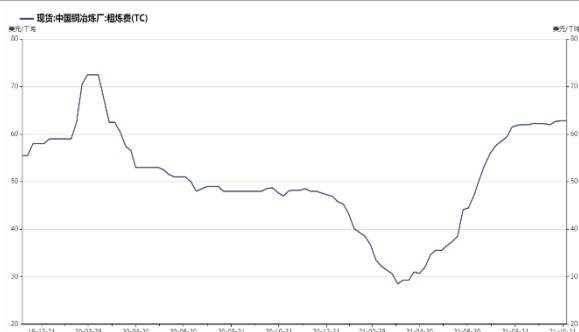
1. 智利铜业委员会（Cochilco）发布的数据显示，2021 年 9 月份，智利 Codelco 铜产量同比下降 16% 至 13.38 万吨；必和必拓旗下的全球最大铜矿 Escondida 产量同比下降 12.2% 至 8.26 万吨。
2. 俄罗斯将取消铝出口关税并增加全球供应的预期，引发抛售，压低欧洲和美国现货市场上的铝价。
3. 据塔斯社报道称，俄罗斯政府已经决定对铝合金出口加征“零关税”。报道称，俄罗斯总理 Mikhail Mishustin 已经同意对铝合金出口实行零关税政策。此前该国对铝出口加征 15% 但不得低于每吨 254 美元的关税。
4. 据 CBC 金属网讯：10 月 30 日，美国商务部长雷蒙多、美国贸易代表戴琪和美国国家安全顾问苏利文宣布，美国和欧盟已经就钢铝关税问题达成协议，取消了 3 年前特朗普政府对进口钢铝产品加征的部分关税。
5. 2021 年 10 月中国电解铜产量 80.8 万吨，同比下降 7.2%，环比下降 2.7%；1-10 月中国电解铜产量累计 847.9 万吨，同比增长 4.7%。10 月江西市场、内蒙古市场、河南市场、山西市场、浙江市场、江苏市场、黑龙江市场电解铜产出环比下降较为明显，主因限电、检修、缺冷料三大因素，部分企业承受三重压力。据本网电解铜团队调查，11 月中国电解铜预计产量 82.0 万吨，同比下降 6.2%，环比增长 1.5%，11 月江西市场限电影响较为明显，其他市场限电影响已弱化，不过冷料紧张程度不减，因此 11 月电解铜产出稍有回升。
6. 据 CBC 金属网讯：11 月 1 日，《云南省发展和改革委员会转发国家发展改革委关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》（以下简称《通知》）显示，自 2022 年 1 月 1 日起，云南省内电解铝企业用电阶梯电价标准，按照国家规定的分档、加价标准执行。严禁对电解铝行业实施优惠电价政策。
7. 据阿拉丁，按照 11 月 5 日即时原材料价格测算，我国电解铝全行业加权平均成本为 21248 元/吨，较上周上涨 21 元，主要是因为自备电力煤价格下滑，而阳极价格继续走高，氧化铝稳中有跌，三者互相弥补。但是主要由于铝价大跌，导致今日吨铝利润亏损额扩大至 2608 元。据此测算，我国电解铝全行业亏损运行产能比重达到 73.5%。10 月 22 日亏损比重为 36.8%，仅仅两周时间亏损比重翻倍。

二、铜产业重点数据追踪

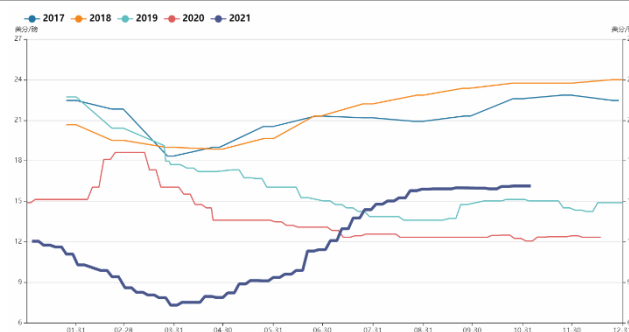
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 11 月 5 日，TC 加工费报 62.8 美元/干吨，环比上周小幅回升 0.1 美元/干吨，同比去年同期增加 33.62%；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

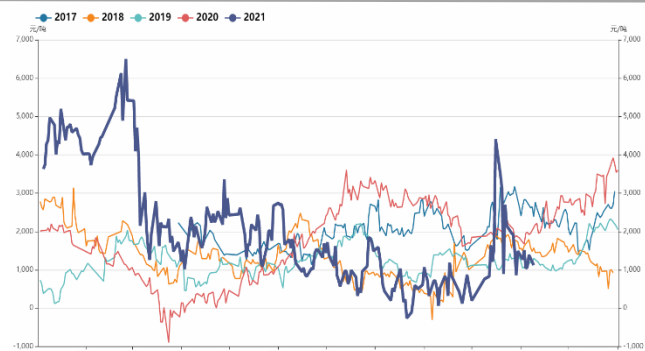
精废价差

截至 11 月 8 日，预估的铜精废价差报价为 1120 元/吨，环比上周回落 370 元/吨。精铜库存表现良好，现货价格回落幅度不大，但目前废铜价格坚挺，导致精废价差整体下滑。从季节图看，目前精废价差处于过去 5 年平均水平。

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 11 月 8 日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 64800 元/吨、65200 元/吨、64470 元/吨，环比上周平均回升 356 元/吨。洋山铜溢价均价环比回落 5.5 美元/吨，录得 87.5 美元/吨，从季节图上看，虽然洋山铜溢价有所回落，但仍处于较高水平，洋山铜最低、最高溢价环比分别回落 4、7 美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

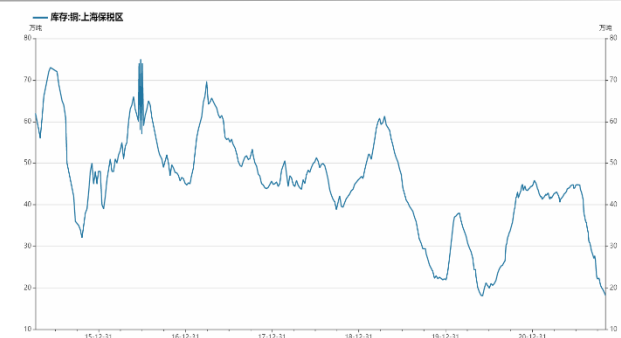


资料来源：Wind、新晟研究

铜及铜材

上海保税区库存延续下滑，11 月 4 日统计在库 18.2 万吨，环比上周下降约 0.9 万吨，绝对值水平仍处于低位水平。全国除保税区外的社库重回下降趋势，目前在库累计 2.67 万吨，环比减少 0.56 万吨，处于近 5 年的低位水平，其余地区包括广东、江苏、重庆、天津的铜库存均有所下滑，整体处于低位水平。截至 10 月 29 日主要地区低氧 8MM 铜杆均价继续下滑，报 67150 元/吨，环比上周回落 1000 元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库 (除保税区外)：(万吨)

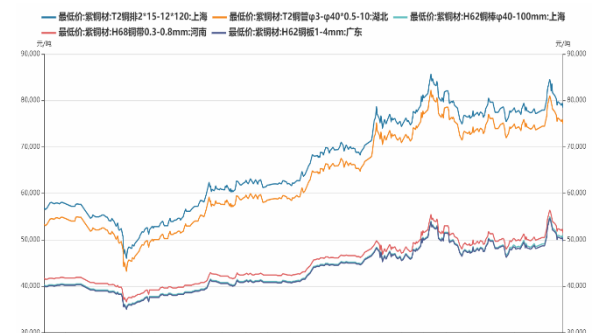


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

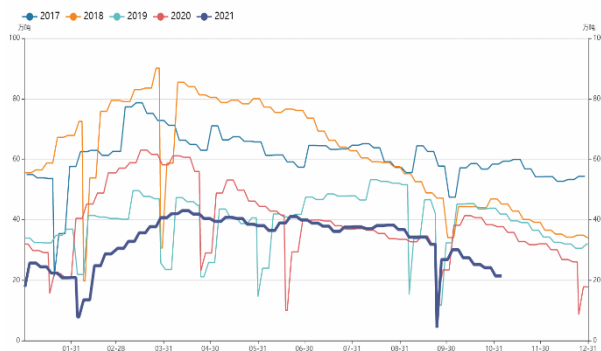


资料来源：WIND、新晟研究

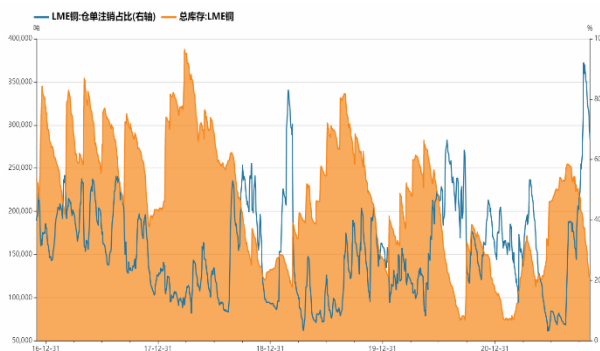
盘面价格及库存

截至 11 月 5 日，全球三大库存累计**缩减**至 21.41 万吨，**绝对数值水平仍为近五年同期最低水平**。其中，LME 库存铜库存延续**下滑**至 12.26 万吨，注销仓单占比小幅回落至 66.66%的水平，前值为 77.55%。沪铜的整体库存下滑，环比上周的 4.93 **回落**至 3.75 万吨，仓单持续流出至 0.9734 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, %)

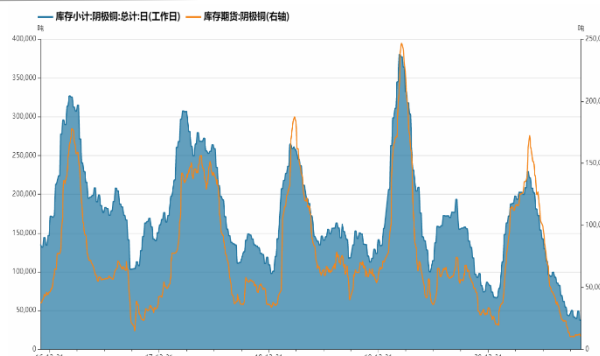


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



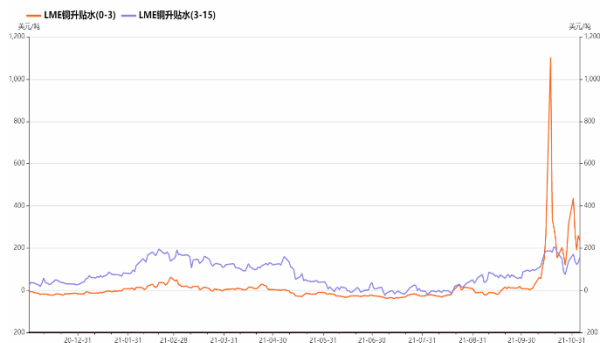
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



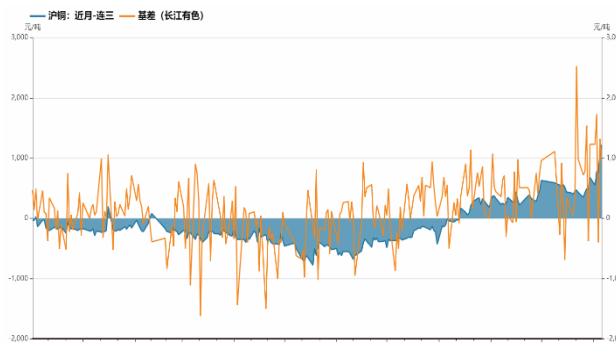
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至 11 月 5 日，LME 盘面结构 0-3 近月延续升水远月，价差回升至 235 美元/吨，前值 189；3-15 维持 back 结构近月升水远月为 157.5 美元/吨，前值 106 美元/吨。上期所盘面 back 结构保持，近月合约维持升水远月合约，报 1220 元/吨，环比上周扩大 540，长江有色价格仍升水盘面近月合约，不过环比上周缩小 290 元/吨，报 940 元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



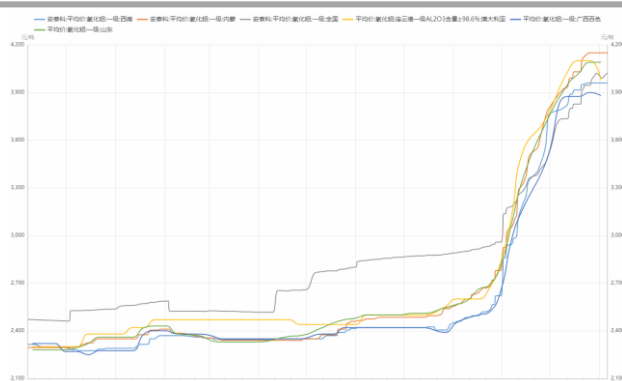
资料来源：LME、上期所、长江有色、新晟研究

三、铝产业重点数据追踪

氧化铝和废铝报价及库存

国内河南地区铝土矿开采陆续恢复，市场缺货现象有所好转，氧化铝企业复产增产行动继续，前期华东市场货源紧张有望改善，国内均价上行幅度趋缓。海外方面，燃油成本回落叠加人民币升值并未能刺激国内采购扩大，报价持稳。截至 11 月 05 日，国内氧化铝均价 4023 元/吨 (+3)，报价一级西南报价 3960 (-) 元/吨、内蒙报价 4150 (-) 元/吨。截至 11 月 01 日，连云港一级澳洲进口氧化铝 3980 (-120) 元/吨，广西百色 3880 (-20) 元/吨。俄罗斯将取消铝出口税并增加全球供应的预期引发了库存抛售，废铝行业对后市看法偏悲观，废铝普遍下滑报价近千元，但国内局部地区疫情复发，市场对库存端的担忧再起，供应厂商出货意愿低沉，成交维持疲态。

氧化铝价格：(元/吨)



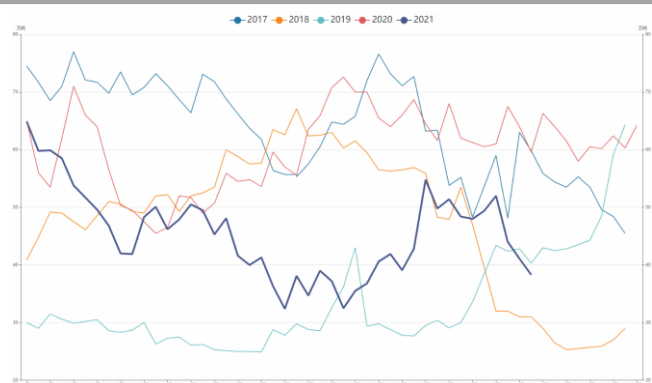
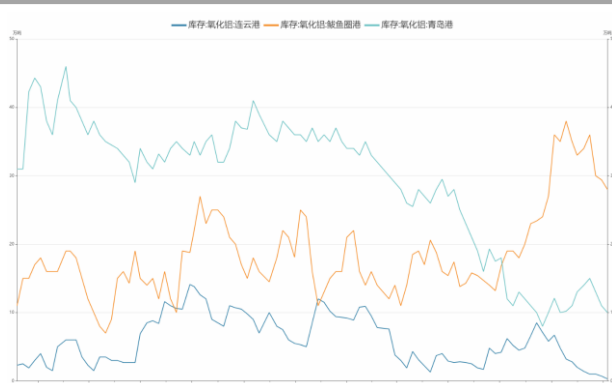
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至 11 月 5 日，国内氧化铝港口库存整体缩减，合计库存 38.3 万吨，绝对值水平接近往年同期水平，主要观测港口同步下滑。

氧化铝库存：(万吨)

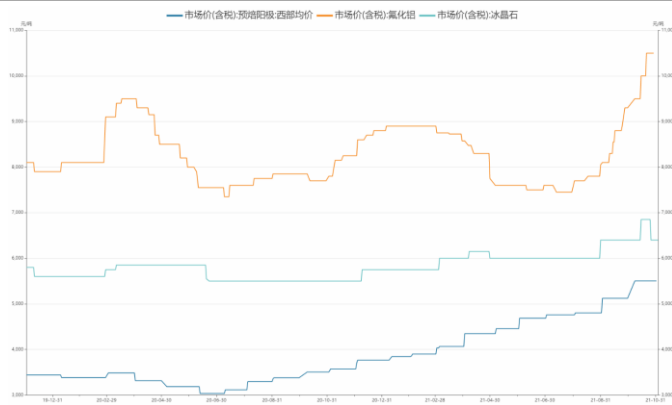


资料来源：Wind、新晟研究

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 11 月 3 日，预焙阳极受生产受限影响，含税西部报价升至 5502.5 元/吨，氟化铝含税报价下滑至 6400 元/吨；冰晶石报价大幅上行至 10500 元/吨，总体价格电解辅料价格再次上行。郑煤持续下行跌破千元大关后，投机炒作气氛降温，监管逐步转温，价格周内有所企稳，截至最新录得 948.4 元/吨。环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 805 元/吨（截至 11 月 3 日）。

电解辅料：(元/吨)



动力煤：(元/吨)

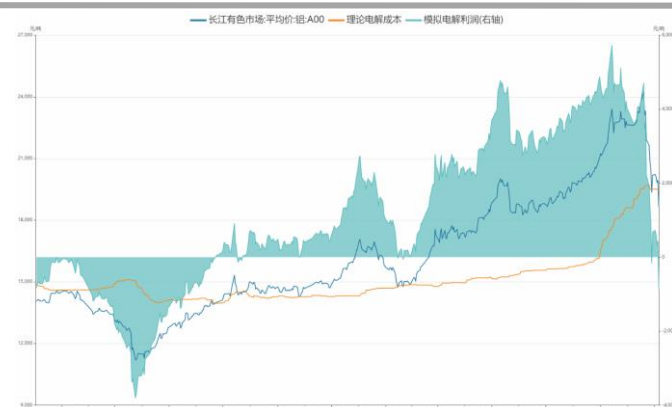


资料来源：Wind、新晟研究

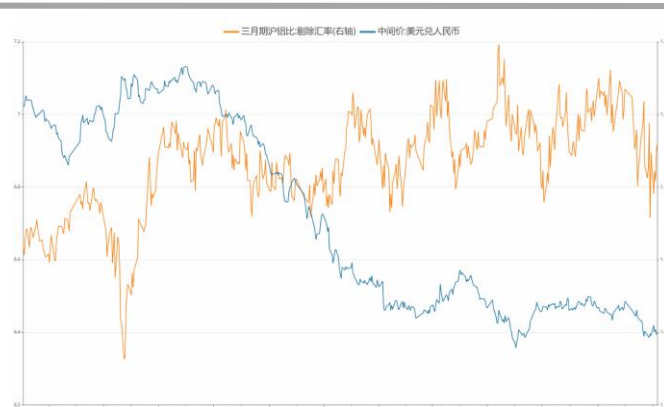
电解铝

发电用煤价格受监控强压回落，但电价新模式下，电解辅料价格的上行带动电解成本整体维持高位。产能压缩与宏观调控与现货流通供应的博弈下，利润回落是确定的方向，短期内现货市场流通充裕不能支撑铝价维持高位。Taper 基本落地，同时市场对美联储加息仍有期待，短期美元下行减弱。截至 11 月 5 日，美元对人民币报价中间价录得 6.3980，沪伦比录得 1.1806，周内跌势趋稳。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

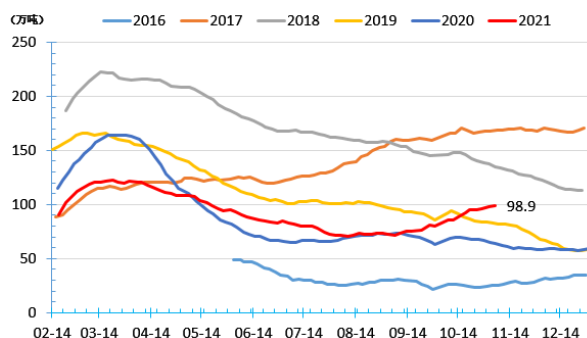


资料来源：Wind、新晟研究

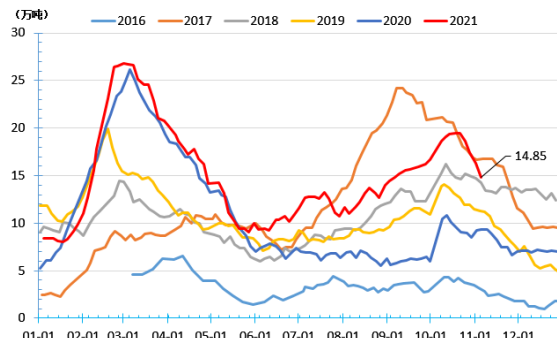
铝加工产品及库存

截至 11 月 5 日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库 98.9 万吨。铝棒库存继续回落，6063 铝棒社会合计库存下行至 14.85 万吨，各地库存均在流出。

电解铝社会库存：(万吨)



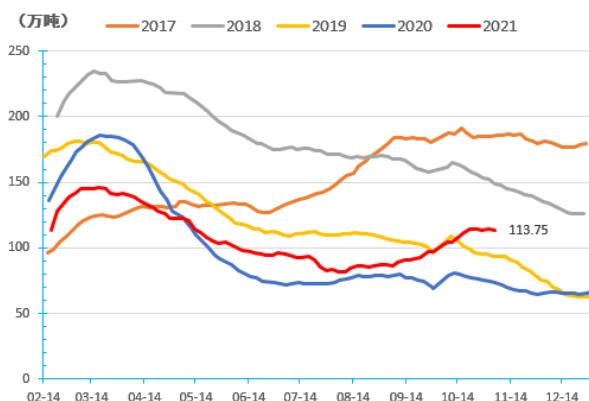
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为 113.75 万吨，上行明显收窄，周度整体表现小幅去库。截至 11 月 5 日，佛山地区铝杆铝棒价格周内受盘面价格陨落报价下滑趋缓，9.5mm 电工圆形铝杆均价下滑至 20200 元/吨 (-1350)，1060 铝板价格大幅下滑至 18250 元/吨 (-1360)，6063 铝棒均价大幅下滑至 18420 元/吨(-1160)，标准 ADC12 合金压铸铝锭(不含票)下滑至 19950 (-1250) 元/吨。

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)

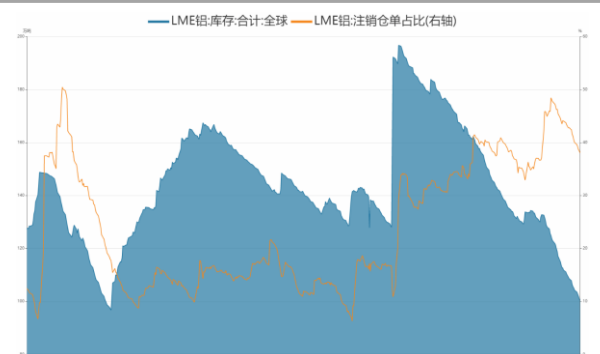
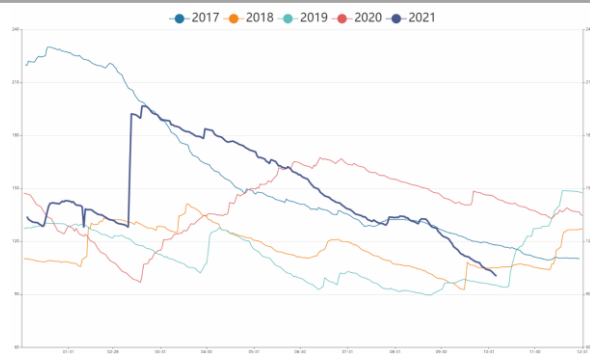


资料来源：WIND、新晟研究

盘面价格及库存

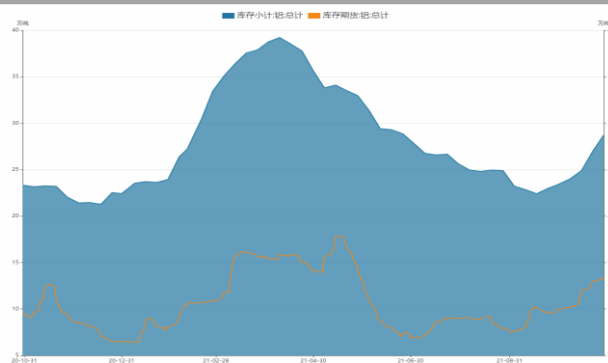
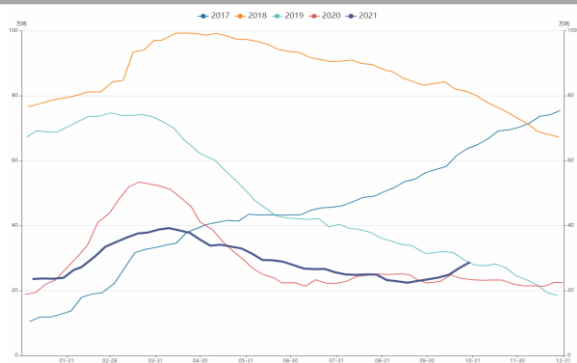
截至 11 月 5 日, LME 库存铝降幅趋缓, 目前在库 100.41 万吨, LME 仓单注销占比高位连续回落, 仓单流出已经趋缓。上期所铝的整体库存出现大幅流入, 环比上周流入 1.97 万吨至 20.70 万吨, 仓单流入, 录得 0.84 万吨。至 10 月 29 日, LME 库存铝降幅趋缓, 目前在库 104.28 万吨, LME 仓单注销占比高位连续回落, 仓单流出已经趋缓。上期所铝的整体库存出现大幅流入, 环比上周流入 1.77 万吨至 28.73 万吨, 仓单流入, 录得 1.53 万吨。

LME 库存: (万吨)



资料来源: LME、新晟研究

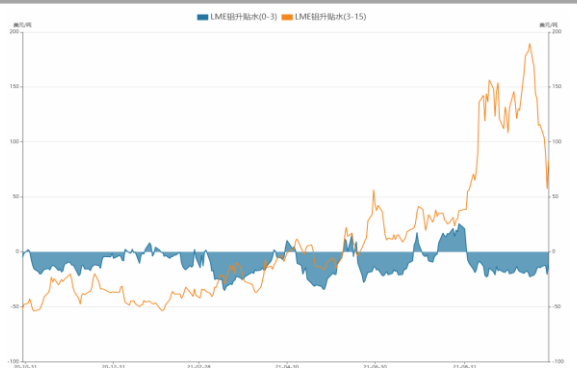
上期所在库铝: (万吨)



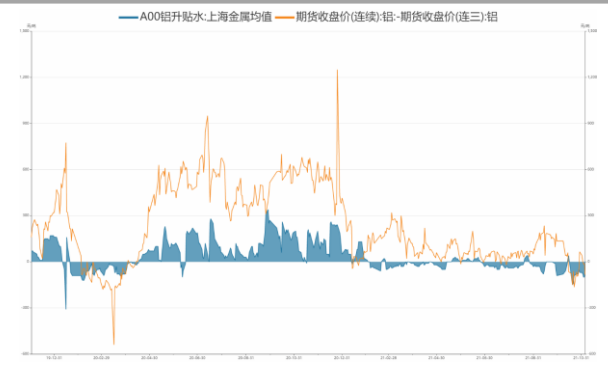
资料来源: 上期所、新晟研究

截至 11 月 4 日, 0-3 贴水阔开- 22.14 美元/吨, 3-15 升水大幅收窄至 35 美元/吨, LME 盘面反向结构继续溃散。国内近月现货贴水周内有所收窄, 盘面结构已逆转, 远月多头空头继续增持。

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/>