

2021 年 11 月第 3 周

铜

上周铜价延续震荡行情，沪铜主要运行区间是 69500 至 71000 元/吨，截至上周五，主力合约 2112 报 70570，周度涨幅为 1.41%。宏观方面，美国通胀数据高企，进一步推升了市场对美联储可能加快收紧货币政策的忧虑，美元指数继续走强，一定程度抑制铜价走势。不过近期国内限电限产因素有所缓解，叠加房地产市场管控出现边际放松，中长期铜需求或有所改善。基本面上，TC 加工费环比无变化，铜矿供应修复预期不变。虽然目前精铜库存表现良好，现货价格回升，但是废铜价格依然坚挺，导致精废价差环比走弱。洋山铜溢价变化不大，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，铜材平均价格虽有所回升，但近日常下游线缆订单不佳，预计成品售价难以保持坚挺，同时在废铜挺价下，铜杆利润普遍较低，需求端整体表现偏弱。库存方面，全球交易所低位库存继续流出，国内沪铜库存下降趋势放缓，不过仓单继续流出。价差结构方面，LME 盘面 Back 结构维持但环比有所收窄，上期所盘面 back 结构环比缩小，长江有色现货升水幅度环比上周扩大。

后市展望：伦铜、沪铜价差维持 back 结构，国内现货仍处于升水状态，加上全球铜显性库存仍然处于低位给予铜价支撑，基本面现货偏紧维持，但目前需求表现仍然偏弱，市场交易预期行情，短期铜价驱动偏弱，维持震荡运行态势。

策略：沪铜主力合约关注 70000-72500 元/吨，建议暂时观望。

铝

周内动力煤价格逐步企稳，利空逐步释放后铝价周内企稳回升，市场对于地产政策放松的预期使得消费改善的预期增强，沪铝价格后半周明显抬升。产业现状：氧化铝方面，后市供应增加预期发酵叠加下游生产受阻，价格有所下行，而海外报价随 LME 及航线报价的下滑，带动内外差价继续走阔，港口库存续降。废料供应紧张，市场气氛转好后持货乐观面对后市。电解铝市场，利润表现继续压缩，内外比值走弱，库存拐点显现。铝棒市场，库存大幅流出，价格企稳。铝锭及铝棒库存合计转降。盘面库存方面，LME 库存仓单继续低速流出，仓单流出占比转升，沪铝库存流入渐缓。升贴水方面，LME 现货贴水收窄盘面 Back 结构继续收弱，沪铝现货贴水维持，盘面 Contango 结构仍不稳。

后市展望：虽电解铝产能收缩及供应开工孱弱格局不会改变，但氧化铝及电解辅料价格的偏强态势逐渐疲态电解成本支撑或走弱，价格驱动仍需消费表现来带动。近期铝价的企稳带动接货生产情绪回温，铝锭铝棒整体库存高位水平有所松动，短期现货流通充裕格局仍有冬季备货来承接，市场实际消费预期后移。

策略：LME 库存流出趋缓国内库存同期偏高，内外现货贴水扩大，内外盘面结构收窄，价格逐步企稳后，远端结构配置机会犹在。煤价所有企稳但后续隐忧仍存，地产政策放松预期及芯片危机实际改善之前，盘面交易仍以预期为主，单边高波动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：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：

国外方面，美国 10 月 PPI 仍维持 10 年高位，CPI 大幅上行创 1990 年来最大涨幅，通胀压力巨大，随就业市场缓和，市场对于明年加息的预期增强。债务问题实际仍然悬而未决，虽众议院投票决定继续暂停至明年 12 月，但后续法案暂未通过。但就业市场恢复的情况仍不及疫情前的表现，永久缺失的就业机会能否通过基建项目完成改善仍需观察，政策端走向进入敏感区间。

国内方面，10 月 CPI 超预期出现上行录得同比 1.5% 增幅，但 PPI 涨幅有限拐点或现下 CPI 年内仍将保持温和。在国内经济下行基本确立的共识下，国内市场对通胀担忧已有体现，周三公布的社融数据已有改善，地产融资数据的回暖刺激市场对地产政策放松有所预期。央行推出碳减排支持工具，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。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，下周将公布美国 10 月零售销售月率、IEA 月度原油市场报告，10 月营建许可总数，截至 11 月 13 日当周初请失业金人数等数据。欧元区方面，下周欧元区将公布 9 月季调后贸易帐，第三季度季调后 GDP 年率修正值，10 月核心 CPI 年率等数据；英国将公布 10 月失业率，未季调输入 PPI 年率，11 月 Gfk 消费者信心指数等数据。中国方面，10 月规模以上工业增加值年率，1-10 月社会消费品零售总额年率等数据将公布。

行业重点资讯：

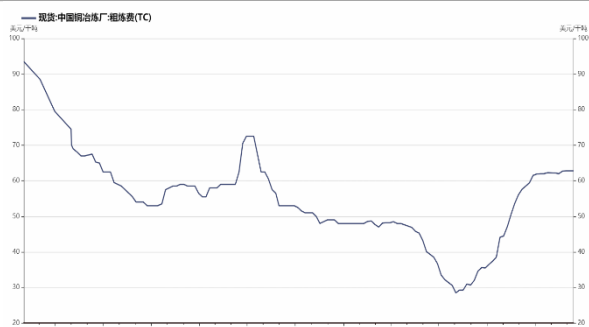
1. Ardeshtir Sa' d-Mohammadi 表示伊朗国家铜业已经确定了 45 个新项目，其中三个新项目将于 2022 年 5 月下旬投产，为伊朗新增铜精矿产能 35 万吨。
2. 据报道，前 9 个月，秘鲁铜产量为 168 万吨，同比增长 10.9%，社会冲突未能阻止该国铜产量增长的步伐。秘鲁能矿部的数据显示，产量最大的是安塔米纳（Antamina）铜矿，产量为 33.98 万吨，同比增长 24.6%。
3. 根据国家电网消息：经过各方的共同努力，有序用电规模明显减少。截至 11 月 6 日，除个别省份、局部时段对高耗能、高污染企业采取有序用电措施外，全网有序用电规模接近清零。这也意味着，9 月份以来的，全国性限电情况基本结束。
4. 2021 年 10 月中国未锻轧铜及铜材进口量为 41.05 万吨，环比增加 1.1%，同比下降 33.58%。2021 年 1-10 月累计未锻轧铜及铜材进口量为 442.94 万吨，同比下降 21%。2021 年 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 179.7 万吨，环比下降 14.87%，同比增长 6.33%。1-10 月累计进口量为 1916.5 万吨，同比增长 6.3%。
5. 《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。自 2021 年 9 月 1 日起，电解铝企业全部用电价格不再按照此前公布的价格机制形成，而是依法依规通过电力市场化交易方式形成。各州（市）要严格执行国家电价政策，严禁出台优惠电价政策，全面清理并取消各种形式的优惠电价政策和措施。
6. 11 月 2 日国务院印发了《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》。意见指出，坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展。依法依规淘汰落后产能和化解过剩产能。重点区域严禁新增钢铁、焦化、水泥熟料、平板玻璃、电解铝、氧化铝、煤化工产能，合理控制煤制油气产能规模，严控新增炼油产能。

二、铜产业重点数据追踪

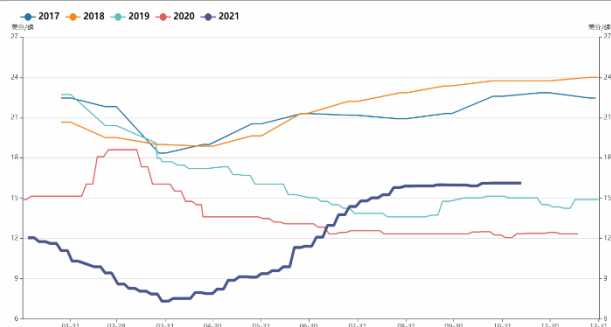
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 11 月 12 日，TC 加工费报 62.8 美元/干吨，环比上周无变化，同比去年同期增加 30.56%；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

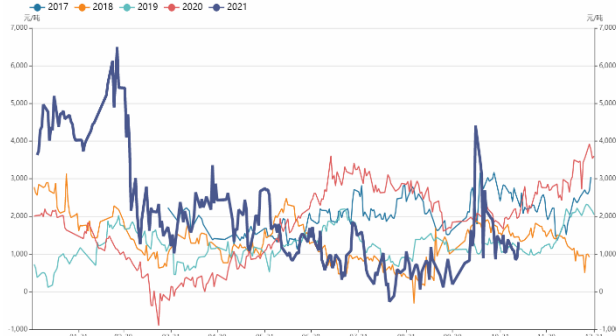
精废价差

截至 11 月 12 日，预估的铜精废价差报价为 1320 元/吨，环比上周回落 70 元/吨。精铜库存表现良好，现货价格回升，不过废铜价格依然坚挺，导致精废价差延续回落。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)

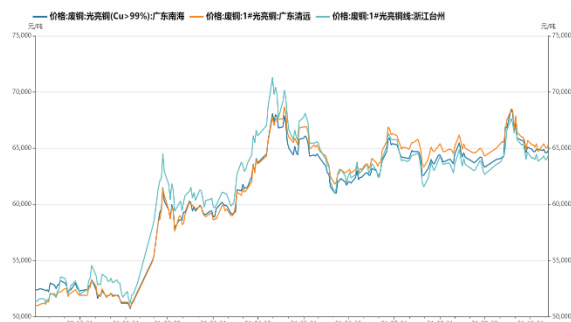


资料来源：Wind、新晟研究

废铜及洋山铜溢价

截至 11 月 12 日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 64800 元/吨、65300 元/吨、64390 元/吨，环比上周平均回升 350 元/吨。洋山铜溢价均价环比回升 0.5 美元/吨，录得 88 美元/吨，从季节图上看，洋山铜溢价变化不大，仍处于较高水平，洋山铜最低环比无变化，最高溢价环比上升 1 美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

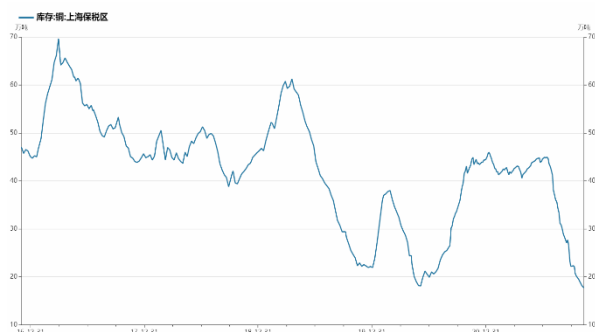


资料来源：Wind、新晟研究

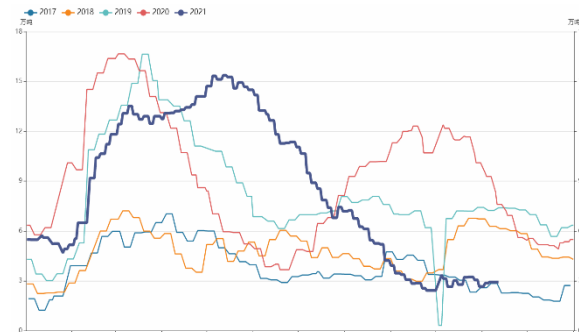
铜及铜材

上海保税区库存延续下滑，11 月 11 日统计在库 17.7 万吨，环比上周下降约 0.5 万吨，绝对值水平仍处于低位水平。全国除保税区外的社库仍处于下降趋势，目前在库累计 2.93 万吨，环比减少 0.07 万吨，且处于近 5 年的低位水平，其余地区包括广东、江苏、重庆、天津的铜库存有增有降，不过幅度不大，广东回升 0.03 至 1.29，江苏回升 0.3 至 1.51，重庆回落 0.02 至 0.13，天津库存回落 0.05 至零库存，各地整体库存处于低位水平。截至 11 月 12 日主要地区低氧 8MM 铜杆均价回升，报 67925 元/吨，环比上周回升 775 元/吨。

上海保税区库存：(万吨)

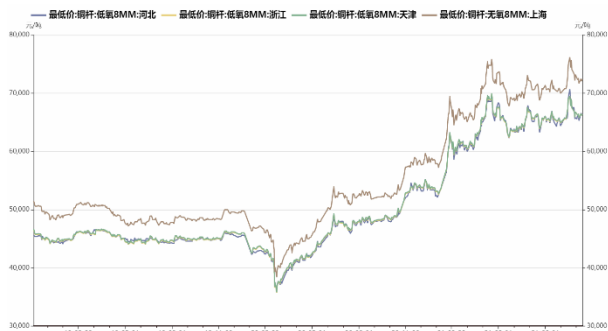


国内社库（除保税区外）：(万吨)

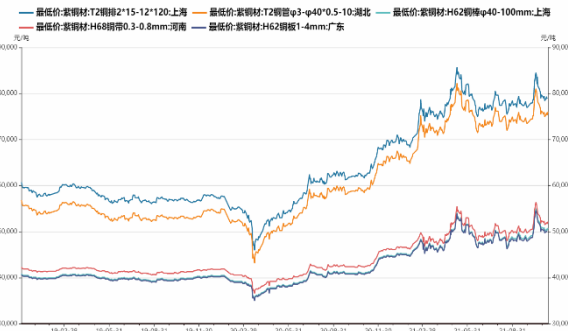


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

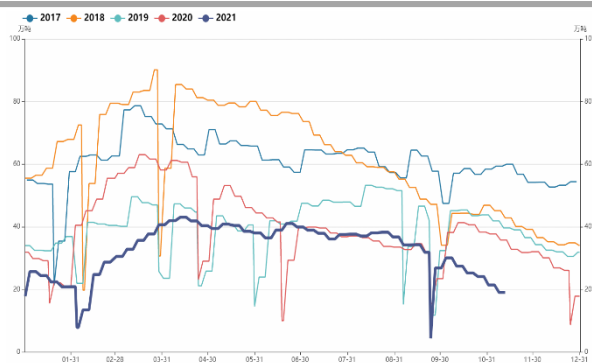


资料来源：WIND、新晟研究

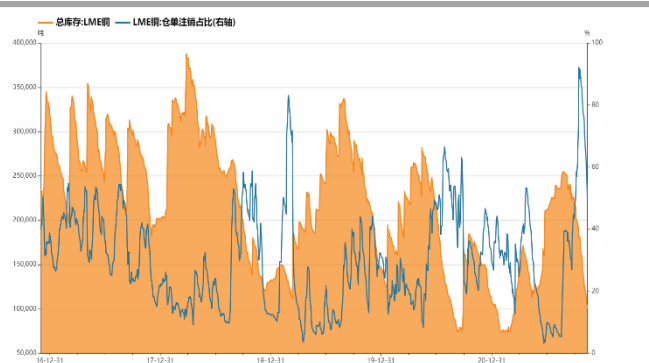
盘面价格及库存

截至 11 月 12 日，全球三大库存累计**缩减**至 19.03 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 10.03 万吨，前值 12.26，注销仓单占比小幅回落至 50.25%的水平，前值为 66.66%。沪铜库存微幅回升，环比上周的 3.75 **回升**至 3.8 万吨，仓单持续流出上升至 1.406 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, %)

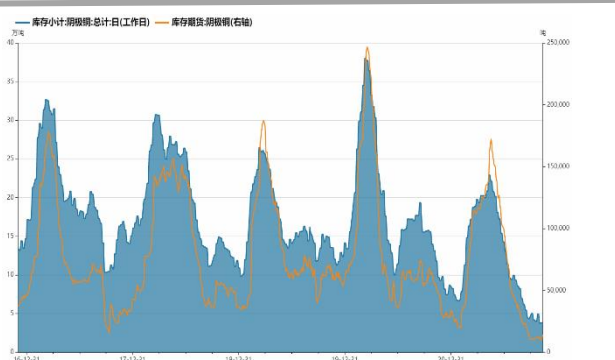


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



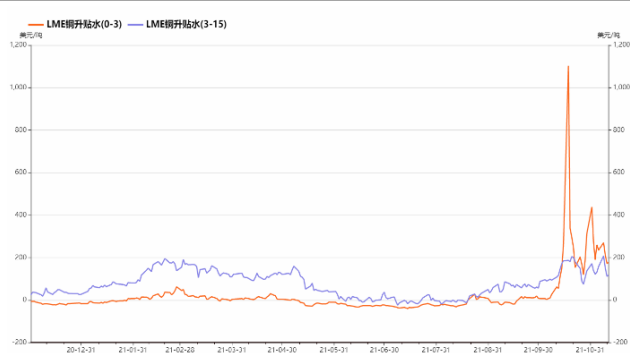
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



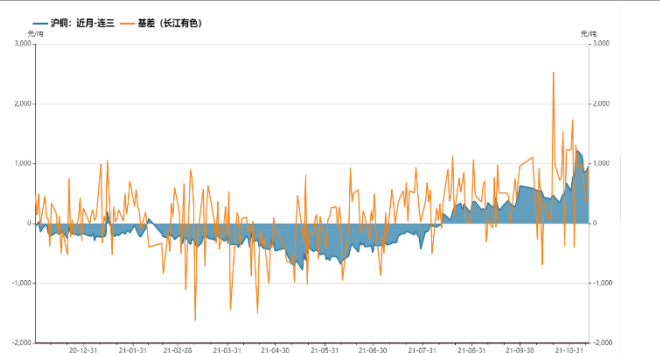
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至 11 月 11 日，LME 盘面结构 0-3 近月延续**升水**远月，但**价差缩窄**至 177 美元/吨，前值 235；3-15 维持 back 结构近月**升水**远月为 117 美元/吨，前值 157.5 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 960 元/吨，环比上周**收窄** 260，长江有色价格仍升水盘面近月合约，周内大幅收窄后再扩大，最终环比上周扩大 10 元/吨，报 950 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

周内随企业复工复产项目顺利进行，下游需求表现一般，氧化铝价格均有所下跌，市场观望情绪浓厚，后期由于电解铝产业的生产受限仍将持续，氧化铝需求仍将面临需求减退的局面。截至 11 月 12 日，国内一级西南报价 3925 (-35) 元/吨、内蒙报价 4120 (-30) 元/吨。截至 11 月 018 日，连云港一级澳洲进口氧化铝 3930 (-50) 元/吨，广西百色 3880 (-) 元/吨。电解铝价格企稳偏强震荡，叠加市场废铝货源紧缺，供应商持货惜售，废铝行业对后市看法转乐观，废铝报价回升近 600 元。

氧化铝价格：(元/吨)



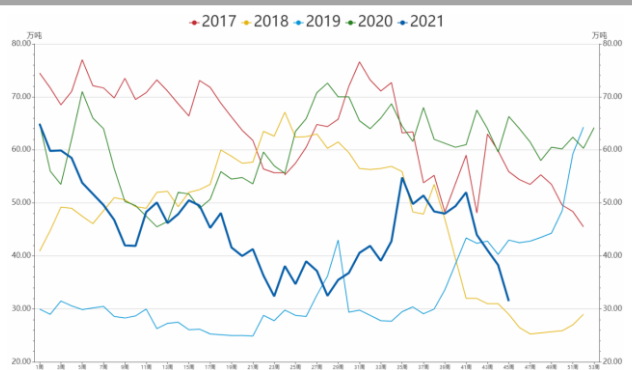
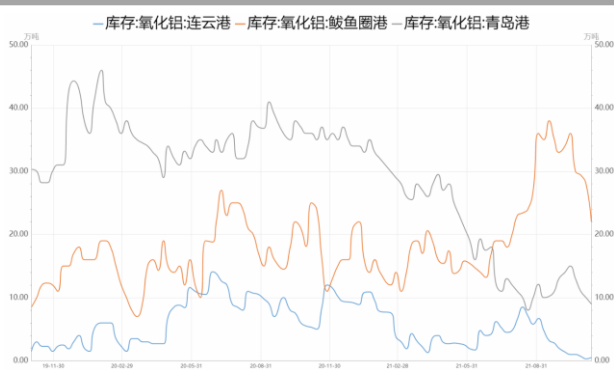
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至 11 月 12 日，国内氧化铝港口库存整体缩减，合计库存 31.5 万吨，绝对值水平持续低于往年同期水平，主要观测港口仅连云港库存有所上行。

氧化铝库存：(万吨)

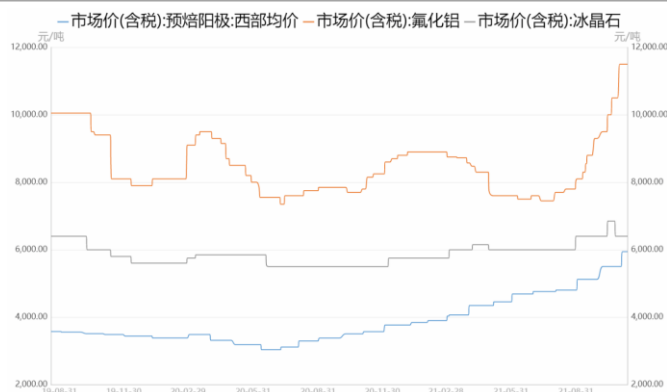


资料来源：Wind、新晟研究

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 11 月 12 日，预焙阳极受生产受限影响，含税西部报价升至 5942.5 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 11500 元/吨，总体价格电解辅料价格再次上行。郑煤持续下行跌破 900 元/吨，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 972.4 元/吨。环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平 779 元/吨（截至 11 月 10 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 12 日，美元对人民币报价中间价录得 6.4065，沪伦比录得 1.14，周内继续震荡下行。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

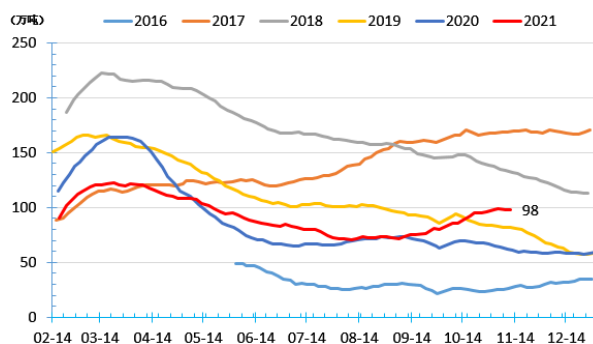


资料来源：Wind、新晟研究

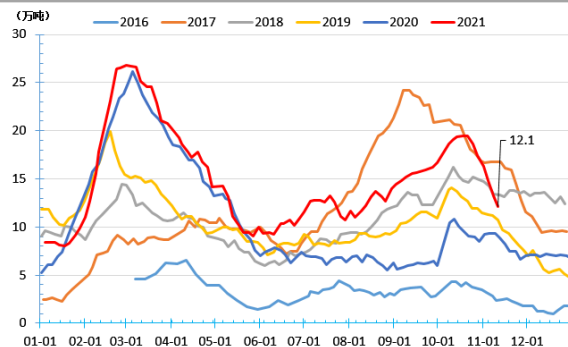
铝加工产品及库存

截至 11 月 11 日，电解铝社会库存环比上期小幅下行，目前统计在库 98 万吨。铝棒库存继续回落，6063 铝棒社会合计库存大幅流出至 12.1 万吨，除常州外各地库存均在流出。

电解铝社会库存：(万吨)



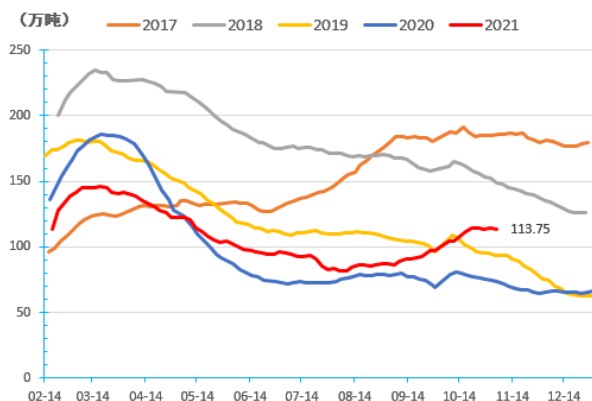
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为 110.1 万吨，周度整体表现**小幅去库**。截至 11 月 12 日，佛山地区铝杆铝棒价格周内企稳周五再次上行，9.5mm 电工圆形铝杆均价小幅上行至 20450 元/吨 (+250)，1060 铝板价格恢复至 18440 元/吨 (+190)，6063 铝棒均价回升至 18750 元/吨(+330)，标准 ADC12 合金压铸铝锭(不含票)下滑至 19750 (-200) 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)

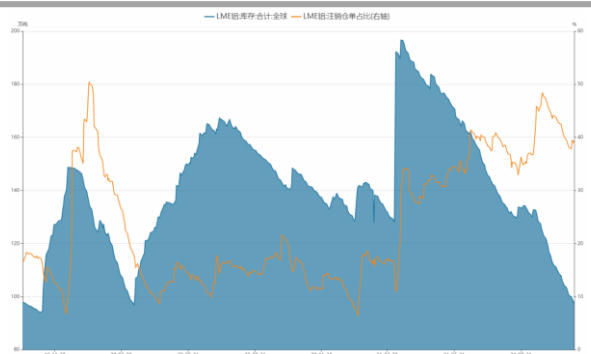
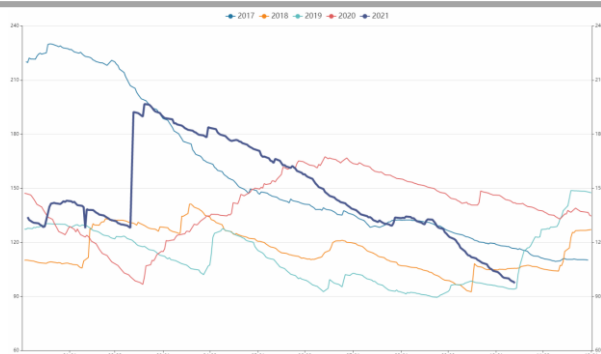


资料来源：WIND、新晟研究

盘面价格及库存

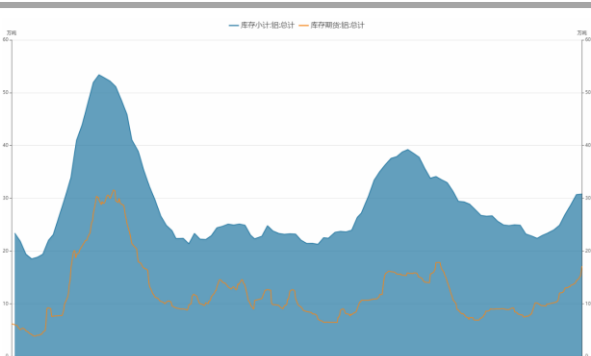
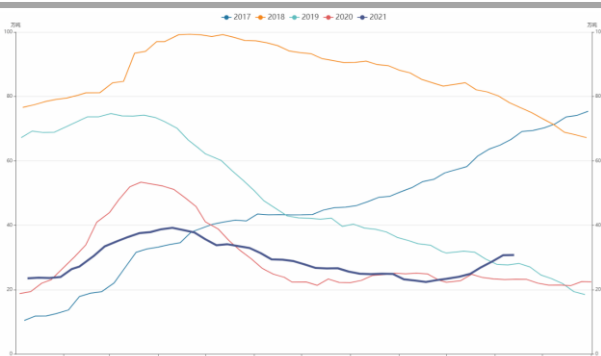
截至 11 月 12 日，LME 库存铝降幅趋缓，目前在库 97.47 万吨，LME 仓单注销占比有所回升，仓单流出重启。上期所铝的整体库存流入显著降速，环比上周流入 0.08 万吨至 30.78 万吨，仓单流入 2.8 吨，录得 17.14 万吨。

LME 库存：(万吨)



资料来源：LME、新晟研究

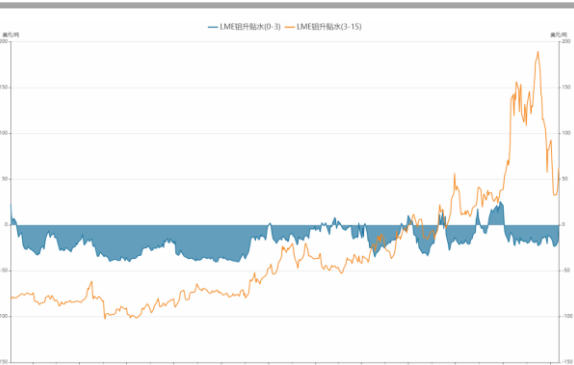
上期所在库铝：(万吨)



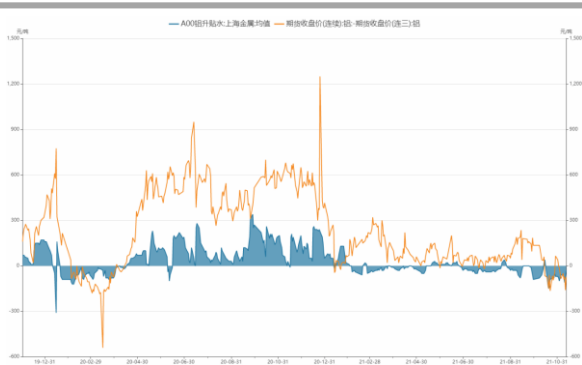
资料来源：上期所、新晟研究

截至 11 月 11 日，0-3 贴水缩窄至-2.8 美元/吨，3-15 升水再次阔开至 62.5 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/>