

# 2021年12月第1周

## 铜

上周铜价整体冲高回落，国内进口票项紧张局面相比上周缓和，货源供应有所增加，加上伦铜库存跌势趋缓，周五大跌，截止周五下午三点沪铜主力 2201 合约报 70560，周度涨幅为 0.07%。另外，近日南非发现新冠新型变异毒株 Omicron，目前比利时、英国、澳大利亚等地也发现确诊病例，随记市场避险推动股市、油价大跌，铜价周五夜盘下行风险明显增大。宏观方面，美国消费者信心指数因通胀加剧的担忧而继续回落，美元指数维持强势，对金属价格有一定承压，叠加新冠变异病毒 Omicron 在南非出现，变异病毒打压市场风险偏好。基本上，随着市场进项票短缺问题有所缓解，从外进口铜持续流入，国内库存小幅累库，现货价格下降，废铜价格依然坚挺，精废价差涨幅收窄。受到铜供应有所扩大，近日洋山铜溢价格回落。下游方面，下游需求表现萎靡，近两周下游铜杆开工率继续下滑，回落 2.31%，铜价高企下游采购受阻，铜材平均价格再度回落。库存方面，全球三大交易所库存虽继续下滑，但幅度有所放缓，国内沪铜库存小幅下滑，仓单继续流出但比例减少，在海关限开发票问题缓解的背景下国内铜社会库存增长。价差结构方面，LME 盘面 Back 结构虽维持但环比有所收窄，上期所盘面 back 结构环比继续缩小。

**后市展望：**前期受到国内外库存低位影响导致现货升水，铜价创下了近一个月的新高。不过市场对美联储加快 Taper 和提前加息的预期升温，美元指数走强，叠加新冠病毒变异打压市场风险偏好，宏观消息面对铜价形成一定利空影响，基本上随着前期铜价高企，下游消费低迷，下游企业采购受阻，后市随着库存回升，前期炒作势头放缓，预计短期在偏弱运行，或将重归区间整理态势。

**策略：**沪铜主力合约下方关注 68000 元/吨一线支撑，区间参考 68000-72000，建议暂时观望或区间交易为主。

## 铝

周内价格企稳回升，铝棒、铝锭库存大范围表现出库，云南减产铝厂复工但山东出现氧化铝及电解铝限产的消息，周度价格环比小幅下滑 1.28%，主要受周五煤价再次出现价格限制及南非变种病毒带动市场悲观情绪扩散所致。产业方面：氧化铝方面，原料价格下调叠加下游生产需求减弱，价格持续下行，港口库存续降但流通市场充裕；废料供应紧张，市场气氛继续转好价格表现坚挺。电解铝市场，利润在氧化铝下行趋势难以回头的情况下表现修复，内外比值周度走弱。铝棒市场，库存大幅流出，下游价格企稳。铝锭及铝棒库存合计续降，电解铝主要累库仍集中在江苏无锡，其余地区均表现流出；盘面库存方面，LME 库存仓单维持低位降速流出，仓单注销占比再度走弱；沪铝市场流入减速整体高于往年同期，仓单注册趋缓。升贴水方面，LME 现货贴水转升远月价差收窄 Back 结构继续收弱，沪铝现货贴水维持小幅波动，盘面预期转远月但仍不稳固。

**后市展望：**氧化铝疲态持续发酵带动电解成本支撑继续走弱，流通充裕叠加抛货回收资金情绪笼罩下，短期跌势难止。电解铝成本支撑继续下滑的预期带动走货好转，多地库存流出，整体消费有所好转。冬奥会带来的限产对下游加工企业需求打压更甚，但目前声已近行未果，远端供应下行目前仅是预期，价格维持震荡偏弱下，库存有望加速去库。关注短期现货流通充裕格局，能否在冬季备货放量带动出库持续。整体而言，高位库存水平松动表现仍较弱，疫情再起叠加宏观政策收紧疑云，价格短期修复仍将承压。

**策略：**现货库存有所松动，盘面持仓交易上行，但内外价格波动受宏观因素影响下波动加剧。沪铝盘面结构仍不稳定，远端消费预期与短期库存下滑能否持续的博弈，远端结构配置机会犹在，反套继续维持震荡偏强运行把握突破。煤炭价格限制传言再起（440 元/吨的坑口价及 800 元/吨以下的市场价），叠加氧化铝短期难以止住的颓势，成本坍塌交易存在短空交易机会，整体向上交易方向需等待社库拐点渐近，主连参考区间 18200~20000，2-1 反套关注 65 突破。

**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。

**重要提示：**本报告版权归新晟期货有限公司所有。未获得新晟期货书面授权，任何人不得对本报告信息进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 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、梁嘉欣  
资格号：Z0016081、Z0016966

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，周五传播性更强的南非新冠变异毒株引发市场恐慌，欧洲和亚洲均出现疑似病例，多国再度实施旅行限制。感恩节开盘，VIX 迅速飙升带动原油、股市大幅回调。政策收紧甚至加息的讨论周内虽偶有出现，但冬季疫情抬头之势或减缓加息进程，美元周五转势向下回吐一周涨幅。但美国持续的高通胀叠加债务危机尚未解除，12月政策决议或难免引起市场大幅波动。

国内方面，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，社融数据的改善，地产融资数据的回暖，刺激市场对政策放松及信用市场宽松有所预期。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。关注 PPI 转向的确认及年底消费回暖的表现。

## 重要事件提示：

下周重点关注中美欧洲各国 PMI 数据，同时关注美国非农数据能否支撑美联储加速减码的预期。

## 行业重点资讯：

1. 智利大选在即，这或影响全球三分之一的铜供应，智利去年以精矿、阳极和阴极的形式生产了世界上三分之一的铜。本周日选举的结果将决定一项有争议的税收改革法案的命运，该法案可能会使智利四分之一的铜产量面临风险。
2. 11月24日，生态环境部就《关于进一步加强重金属污染防治的意见(征求意见稿)》公开征求意见。管控的重点行业包括铜、铅锌等重有色金属矿(含伴生矿)采选业、重有色金属冶炼业、铅蓄电池制造业、电镀行业、化学原料及化学制品制造业、皮革鞣制加工业等六个行业。《意见》指出，应依法依规淘汰涉重金属落后产能和化解过剩产能。有条件的地区可制定实施标准更高的落后产能淘汰政策等。
3. 中国企业将在国际贸易中更多地使用国际铜价。包括中国铜生产商江西铜业和紫金矿业在内的公司周五同意在跨境贸易中更多使用人民币计价的上海国际能源交易所(INE)价格。作为世界最大的铜消费国，中国在一年前启动了 INE 铜合同，以期对金属定价施加更大的影响。然而，该合约对国际投资者开放，并没有威胁到以美元计价的伦敦金属交易所(LME)合约作为全球基准。
4. 印度尼西亚总统佐科·维多多(Joko Widodo)在央行与金融利益相关者举行的年度会议上表示，印度尼西亚可能会在2024年停止锡出口。总统还重申，政府可能会在**明年停止允许铝土矿出口**，并在**2023年停止出口铜矿石**。他说，停止原材料出口和吸引下游产业投资的努力将改善印度尼西亚的贸易和经常性账户。

## 二、铜产业重点数据追踪

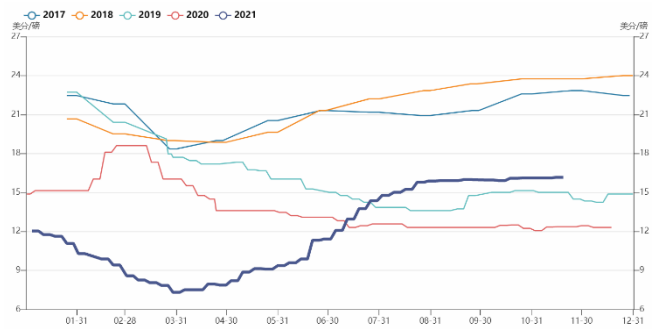
### 中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至11月19日，TC加工费报63美元/干吨，环比上周小幅回升0.2，同比去年同期增加30.71%；从季节图上看，目前冶炼综合费用走势，处于中位水平。

TC (美元/干吨)



冶炼综合费用 (美分/磅)

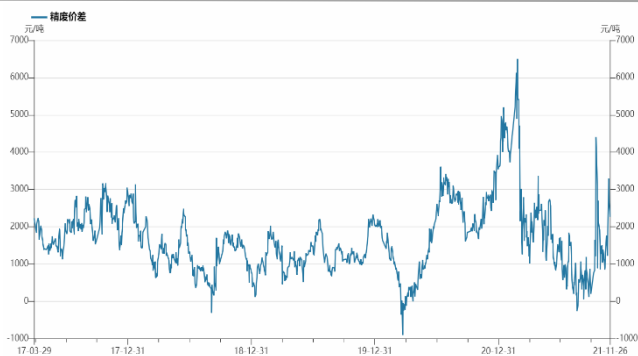


资料来源：Wind、新晟研究

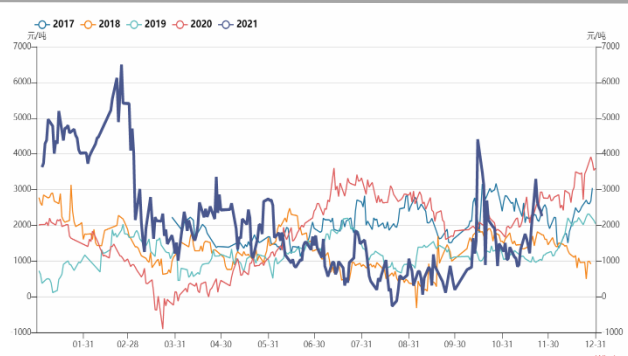
### 精废价差

截至11月26日，预估的铜精废价差报价为2260元/吨，环比上周回升380元/吨。周初精废价差上破平台3000元/吨，后期由于市场传闻进项票短缺问题有所缓解，外加进口铜持续流入，以及周内上海地区累库近一万吨使持货商恐慌情绪发酵，现货价格回落，周内涨幅收窄。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

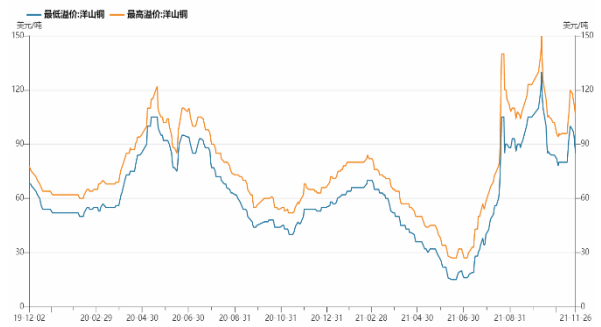
## 废铜及洋山铜溢价

截至11月26日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为65100元/吨、65500元/吨、65370元/吨，环比上周平均回升309元/吨。洋山铜溢价均价环比回落15美元/吨，录得95美元/吨，洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落15美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

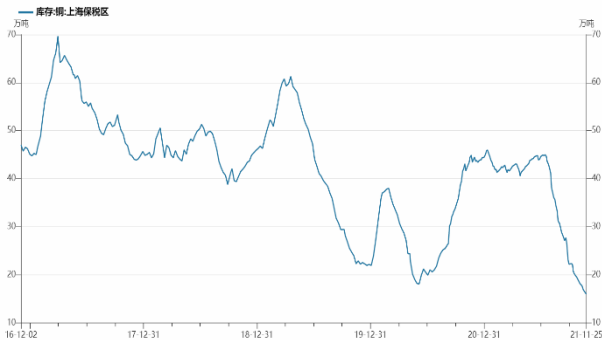


资料来源：Wind、新晟研究

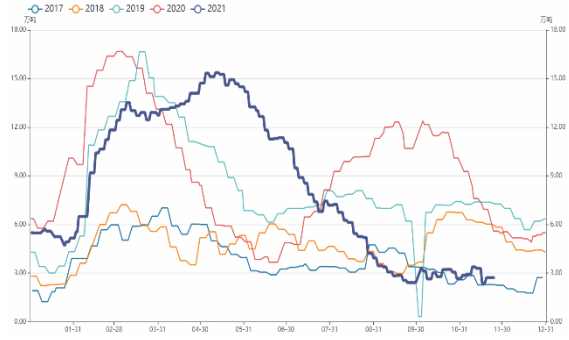
## 铜及铜材

上海保税区库存延续下滑，11月25日统计在库16万吨，环比上周下降约0.6万吨，绝对值水平仍处于低位水平。全国除保税区外的社库下降趋势放缓，在库累计2.72万吨，环比增加0.34万吨，不过仍处于较低水平，其中包括广东、江苏、重庆、天津的铜库存有增有降，不过幅度不大，广东回落0.54至0.97万吨，江苏回升0.02至1.55万吨，重庆维持于0.05万吨，天津库存回落0.05至0.15万吨，各地整体库存处于低位水平。截至11月26日主要地区低氧8MM铜杆均价回落，报68075元/吨，均价回落，报67475元/吨，环比上周回落450元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库(除保税区外)：(万吨)

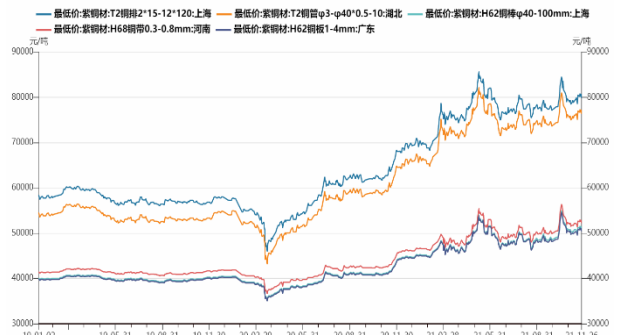


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

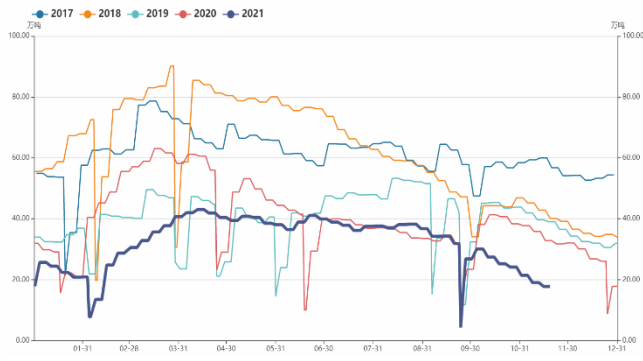


资料来源：WIND、新晟研究

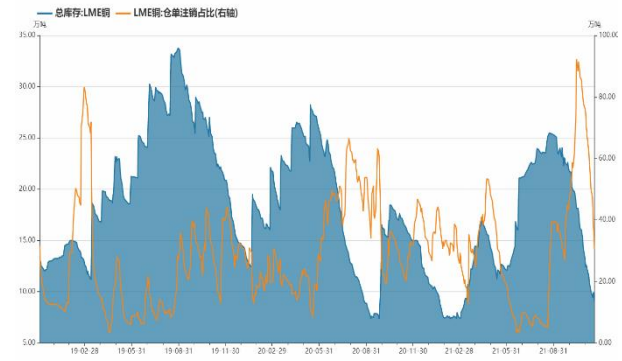
## 盘面价格及库存

截至11月26日，全球三大库存延续下降至17.92万吨，环比小幅回升0.17，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8.38万吨，前值8.99，注销仓单占比小幅回落至23.09%的水平，前值为30.38%。沪铜库存小幅回落，环比上周的3.49回升至4.19万吨，仓单下降至1.1937万吨，处于五年同期均值低水平。

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)



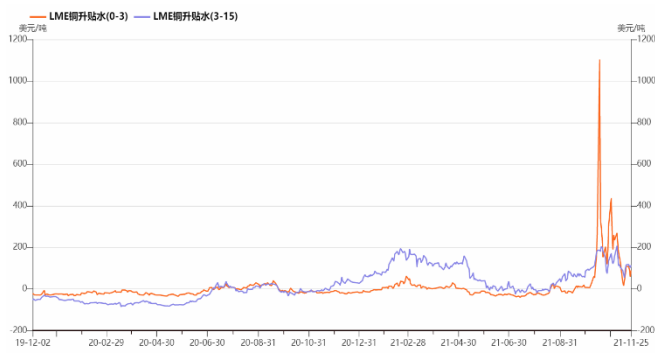
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



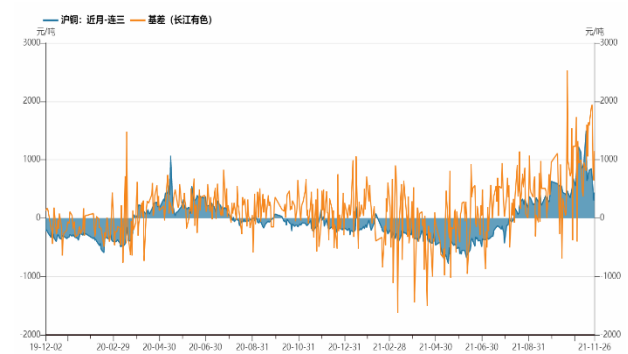
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至11月25日，LME盘面结构0-3近月延续升水远月，但价差小幅回落至90美元/吨；3-15维持back结构近月升水远月为114.5美元/吨，环比上周缩窄1.5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，但环比上周收窄380至440元/吨，长江有色价格仍升水盘面近月合约，但幅度收窄，环比上周缩窄440至1150元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



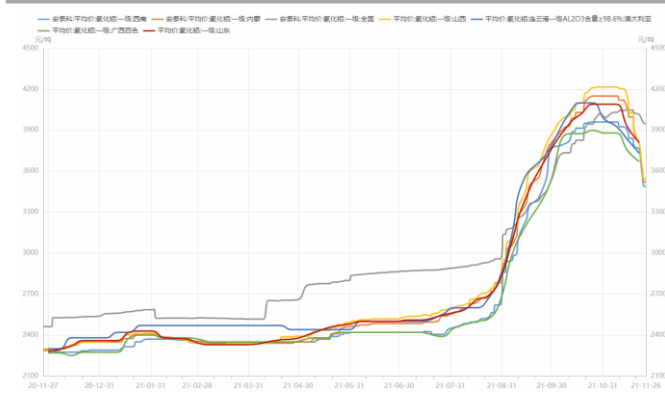
资料来源：LME、上期所、长江有色、新晟研究

## 三、铝产业重点数据追踪

### 氧化铝和废铝报价及库存

辅料烧碱煤炭价格的下调带动氧化铝价格均有所下跌，电解市场利润压缩下观望情绪浓厚，后期由于电解铝产业的生产受限仍将持续，氧化铝需求需求减退的局面仍将延续。虽秋冬季来临，部分区域的错峰生产将出现。但从 Mysteel 调研来看，集中减产时间将出现在明年年初的时候。因此中期偏弱的需求表现，叠加成本的下移，氧化铝价格运行平台下移现象短期难有转势点。截至 11 月 26 日，国内一级西南报价 3490 (-290) 元/吨、内蒙报价 3520 (-365) 元/吨。截至 11 月 19 日，连云港一级澳洲进口氧化铝 3730 (-100) 元/吨，广西百色 3670 (-80) 元/吨。周内供应商销售心态，在动力煤连续下滑带动铝价下挫及海外疫情再起的悲观情绪下，转为积极出货。而废铝市场由于流通货源紧张，出货连续增加后，行业对后市看涨情绪有所提升，废铝报价周内均价回升约 500 元。

氧化铝价格：(元/吨)



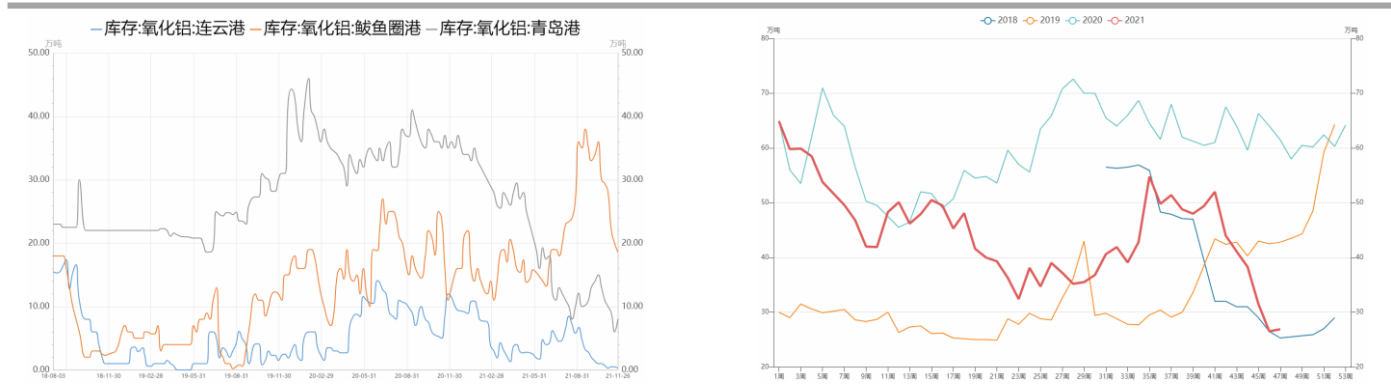
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至 11 月 26 日，国内氧化铝港口库存降幅收窄，合计库存 26.9 万吨，绝对值水平持续低于往年同期水平，主要观测港口仅青岛港库存有所回升。值得注意的是，海外报价在运费及需求下滑后再度遇上疫情再起的阴云，价格转势上行短期基本无望，库存下行或将见拐点。

氧化铝库存：(万吨)

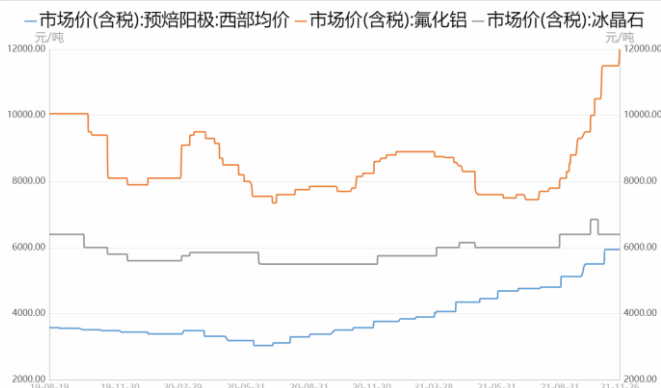


资料来源：Wind、新晟研究

## 电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至11月26日，含税西部报价升至5942.5元/吨，氟化铝含税报价上行至12000元/吨；冰晶石报价持平6400元/吨，总体价格电解辅料价格环比持平。郑煤市场近期整体价格持稳，随着电厂库存存在保供稳价取得阶段性成果后显著回升，结合目前冷空气急促但不持续的特点，日耗大幅增长难以实现，价格进入震荡偏弱格局，但周五的疫情恐慌再起带动宏观气氛的转弱，价格再度运行破位下行，截至周五收盘录得867.4元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平769元/吨（截至11月24日）。

电解辅料：(元/吨)



动力煤：(元/吨)

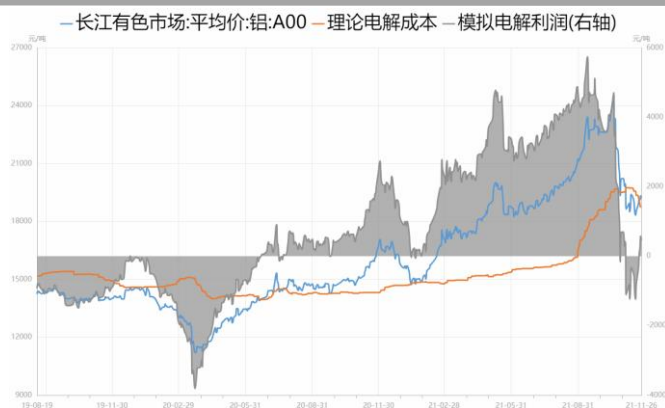


资料来源：Wind、新晟研究

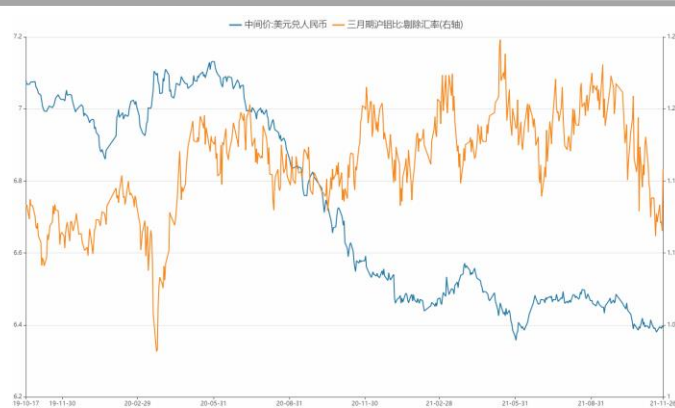
## 电解铝

周内模拟利润有所回升，主要受氧化铝价格带动成本下滑所致。美国周内经济数据亮眼，美元指数运行基础夯实。截至11月26日，美元对人民币报价中间价录得6.3936，沪伦比录得1.1583，周内继续震荡下行。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

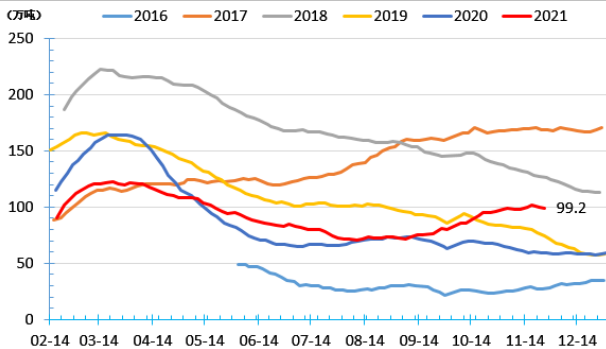


资料来源：Wind、新晟研究

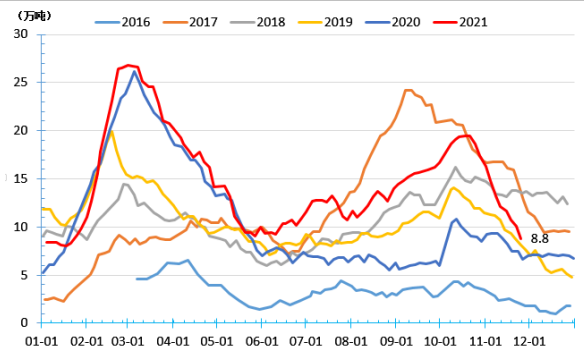
## 铝加工产品及库存

截至11月25日，电解铝社会库存环比再度走弱0.5万吨，目前统计在库99.2万吨，统计地仅江苏无锡仍在累库。铝棒库存继续回落，6063铝棒社会合计库存大幅流出至8.8万吨，各地库存均在流出，仅江西南昌处于持平状态。

电解铝社会库存：(万吨)



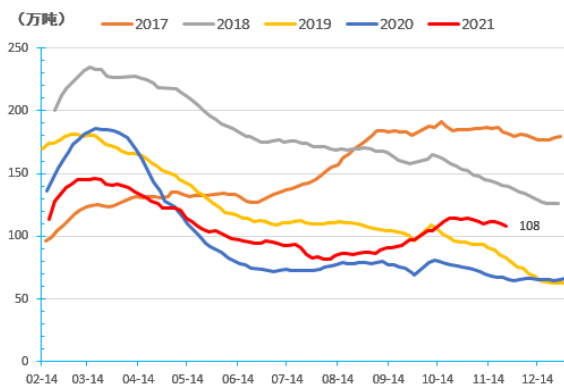
铝棒社会库存：(万吨)



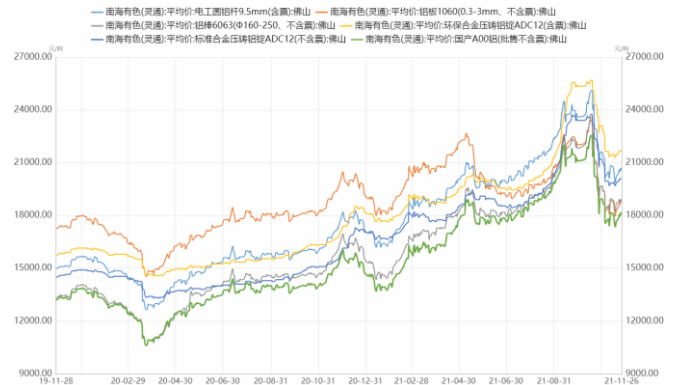
来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为108万吨，周度整体表现**小幅去库**。截至11月26日，佛山地区铝杆铝棒价格周内企稳再次上行，9.5mm电工圆形铝杆均价小幅上行至20600元/吨(+400)，1060铝板价格恢复至18760元/吨(+490)，6063铝棒均价回升至18850元/吨(+200)，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)下滑至20100(+260)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)



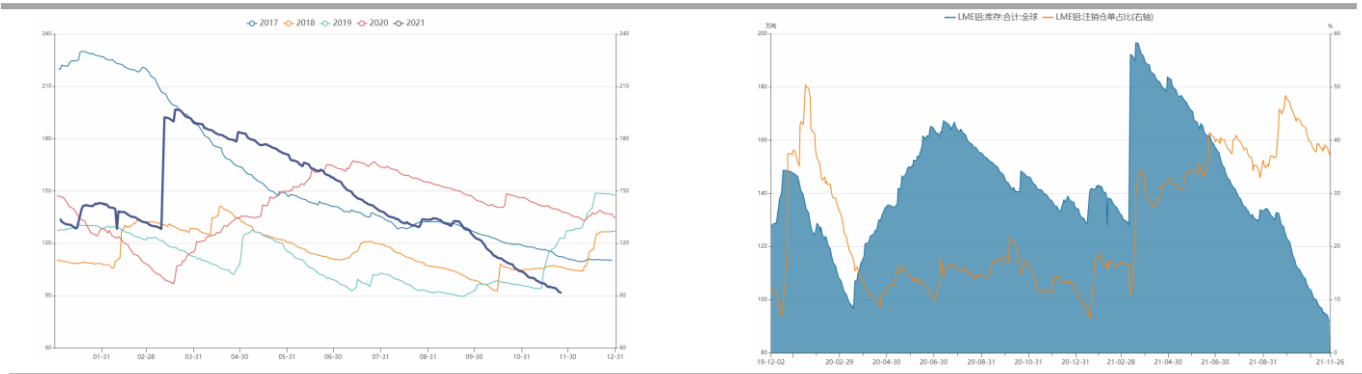
资料来源：WIND、新晟研究



## 盘面价格及库存

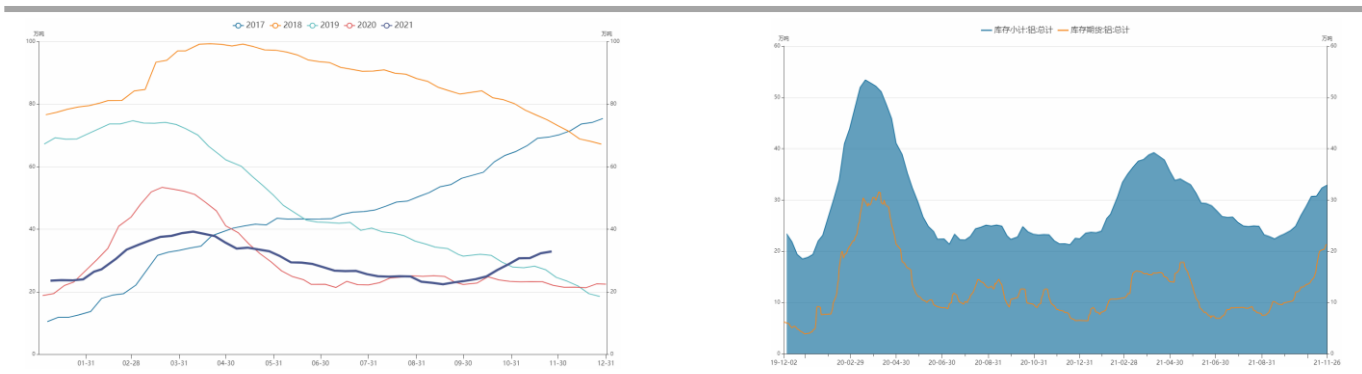
截至11月26日，LME库存铝降幅趋缓，目前在库91.59万吨，LME仓单注销占比有所回升，仓单流出重启。上期所铝的整体库存流入再度降速，环比上周流入0.55万吨至32.87万吨，仓单流入0.99万吨，录得21.23万吨。

LME库存：(万吨)



资料来源：LME、新晟研究

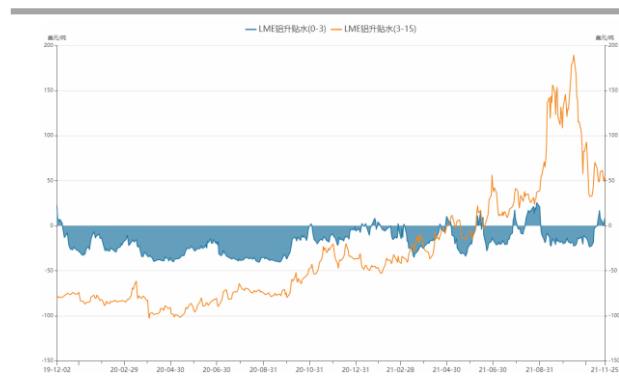
上期所在库铝：(万吨)



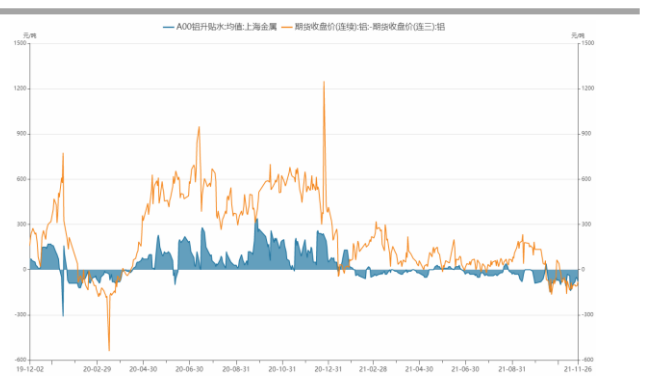
资料来源：上期所、新晟研究

截至11月25日，0-3贴水收窄至转升水8.5美元/吨，3-15升水缩窄至55.5美元/吨，LME盘面反向结构继续溃散。国内近月现货贴水周内继续窄幅波动，盘面结构仍不稳定，预期转向远月。

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整性，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/>