



2021年12月第5周

铜:

上周欧洲能源危机带来市场对工业生产担忧，有色金属价格受此影响有所走高。不过周内后期随着消息面影响逐渐消化，铜价重回基本面的淡季影响，价格上行动力偏弱且维持区间震荡。截至周五下午收盘，沪铜主力收至 69750 元，周度涨跌幅为 0.68%。宏观方面，全近期市场对于异病毒的疫苗的乐观进展，提振市场的风险情绪，同时在上周末联储会议利空出尽之后，整体宏观压力有所放缓。而海外逐渐进入圣诞-新年假期，市场进入休整期。国内部分地区疫情经受考验，内需型工业品地产、基建等需求尚未出现明显改善，整体宏观环境让铜不具备趋势性走强的动能。产业基本面上，国内铜原料谈判小组与 Freeport 敲定 2022 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 65 美元/吨，较 2021 年上涨 5.5 美元，或验证未来铜矿供应偏松。另外年底废铜消费较弱，叠加进口大幅提升，废铜价格表现承压，精废价差回升。下游方面，精铜杆开工率再度下滑 1.55% 至 67.08%，下游电力消费表现较差令铜杆的需求降温明显，且临近年末企业进入结算关账阶段，当前以回笼资金为主，控制发货量和账期对产量造成一定的影响。库存方面，全球三大交易所库存继续回升，LME 库存增加，沪铜库存小幅回落。价差结构方面，LME0-3 盘面由 Back 结构继续收窄，上期所盘面 back 价差结构转为 contango 结构。

后市展望: 宏观环境上，收紧步伐将至，同时疫情仍是最大利空因素。物流受限带来的供应困扰，仍将维护市场保持出库态势，对沪铜价格有一定支撑，但下游面临淡季及疫情等因素削减消费。整体来看，短期铜价仍不具备趋势性走强的动能，同时盘面上，沪铜 70000-71000 附近压力位较强，预计仍呈现区间震荡格局。

策略: 欧美央行议息会议结束，基本定调年末货币走势，靴子落地带来的短期市场风险偏好上升，正好给予了空单进场或多头减仓的机会。LME 库存连续上行，现货升水走弱 back 结构走平，正验证现货支撑的减弱。多单逢高止盈，未进场建议暂时观望或保持偏空策略为主，价格已回调至前期震荡区间下破 68000 加空。

铝:

周内欧洲地区能源恐慌发酵触发电解产业减产预期，叠加国内社库连续回落，沪铝周度环比涨幅 2.36%。产业方面：氧化铝方面，山东及河南地区由于环保管控影响出现减产措施，价格跌幅收窄；但成本及需求双弱夹击下，氧化铝仍处在下行探底过程中；废料市场受流通偏紧叠加盘面企稳回升，报价维持坚挺，下游接货节奏恢复正常，年底备货采购有量。电解铝市场，测算利润随成本下行持续回升，但内外比值周度下行，进口窗口维持关闭。铝棒市场再度表现累库，下游需求疲弱下铝棒或将提前进入累库周期。铝锭及铝棒库存合计库存续降，主要受南海及无锡地区的流出；盘面库存方面，LME 库存再度走弱，沪铝市场周度库存小计继续回升，仓单小幅流出。升贴水方面，LME 现货升水及远月价差周度大幅拉涨修复 Back 结构，但沪铝现货贴扩大，月差加大盘面预期指向远期。整体格局，外强内弱。

后市展望: 欧洲能源恐慌带动海外减产预期，但产业重心实际仍是我国非西欧，短期市场情绪叠加年末宏观定调及疫苗进展良好助推价格回升。但产业端，短期表现仍疲弱，并未出现较大变动。国内：氧化铝端，虽出现部分地区减产，一定程度下减缓价格下行。但冬储进程或已进入尾声，成交疲弱仍在探底过程中。电解铝成本支撑继续下滑的预期有助于带动走货好转，但冬奥会将至。预期限产对下游加工企业需求打压更甚，但目前声已近行未果。整体而言，铝锭库存的松动仍不能证伪消费的好转，中期消费并不乐观，疫情再起叠加宏观政策收紧仍将制约价格回升。

策略: 宏观表现外部加息年内无望，靴子落地，宽松格局短期维持温和收紧，国内房地产销售数据跌幅收窄带动市场气氛转好，叠加现货库存继续松动，市场交易去库持续的预期。核心矛盾为远端消费预期与短期库存下滑能否持续的博弈，但产业端生产和消费双弱的现实叠加中期偏空的消费及累库周期，价格难以出现趋势性上行，反套继续持有更符合目前的产业现状。单边关注两万关口下破的加空机会。

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。

重要提示: 本报告版权归佛山金控期货有限公司所有。未获得佛山金控期货书面授权，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，我们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。

佛山金控期货

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：佛山市南海区桂城街道永胜西路 22 号新凯广场 2 座 39 楼

佛山金控期货网址：

<http://www.xinshengqh.com/>



一、宏观及产业环境

宏观环境综述:

国外方面：拜登签署法案将美债上限再度拨高 2.5 万亿延长借款授权至 2023 年，继续延后债务到期时间。美联储 12 月利率决议，维持 0%-0.25% 政策利率不变，点阵图显示为 2022 和 2023 年分别加息三次。Taper 方面，缩债速度将从明年 1 月开始翻倍，预计 3 月中旬完成缩债。鲍威尔同时也表示，缩债结束和开始加息之间不会间隔太长时间，可能在实现充分就业之前加息（不会早于缩债完成之前）。欧央行表态，购债计划仍将持续到明年 3 月，期间不会加息且明年加息概率较小，但也承认奥密克戎打击了经济复苏的信心，复苏存在推迟的可能，中期通胀目标受能源价格影响，明年或大部分时间超 2%。整体而言，美联储与欧央行关于购债的计划和加息表态均符合市场预期，同时强调目前就业表现、疫情管控及能源价格是通胀高烧不退的症结，靴子落地后市场风险偏好有望回升。欧洲能源恐慌危机，拉动能源与电力价格的大幅上行刺激电解产业利润缩减生产减弱的预期。但目前境外疫情持续恶化，德国、法国、荷兰、爱尔兰等多国加强抗疫封锁政策，不过市场预期疫苗对其有效，市场情绪有所回温。只要疫情不会出现极端恶化，触发大范围的封锁，货币市场收紧步伐就不会停止。因此，市场环境目前正处于温和收紧的过程中，同时欧强美弱的经济表现压制美元指数上行，仍将利好大宗商品定价。

国内方面：财政部提前下达 1.46 万亿专项债，基建项目或将加速启动。国常会、央行表态四季度继续维稳经济，叠加下调 1 年期的 LPR、部分地区房地产政策转松，市场预期货币宽松环境有望助推消费回温。整体表现，海外温和受紧，国内边际宽松。

重要事件提示:

国内方面，周五（12月31日），中国官方 PMI 等。RCEP 即将于 2022 年 1 月 1 日正式生效。

国外方面，周二（12月28日）美国咨商会消费者信心指数；周三（12月29日）美国 11 月商贸收支；周四（12月30日）欧元区 11 月未季调核心 CPI、美国初请失业金人数、芝加哥 PMI 等。

行业重点资讯:

1. 海关总署公布的在线查询数据显示，中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量为 218.8 万吨，环比增 22.3%，同比增加 18.8%；11 月废铜（铜废碎料）进口量为 16.47 万吨，环比增 24%，同比大增 77%。其中，马来西亚为最大来源国，当月从该国进口废铜 26,643.94 吨，环比增 48%，同比增加 115%；11 月中国废铝进口量为 14.85 万吨，同比增加 137%，环比增加 72.12%。1-11 月累积废铝进口 87.42 万吨，同比增加 17.8%。
2. HARBOR 的情报显示，在能源价格飙涨的情况下，今年欧洲原铝生产商 Trimet Aluminium 公司旗下 Voerde(年产能 9.5 万吨)和 Hamburg(年产能 13 万吨)冶炼厂降低产能，预计两家冶炼厂产量减少近 30% (减产约 7 万吨/年的产能)。



二、铜产业重点数据追踪

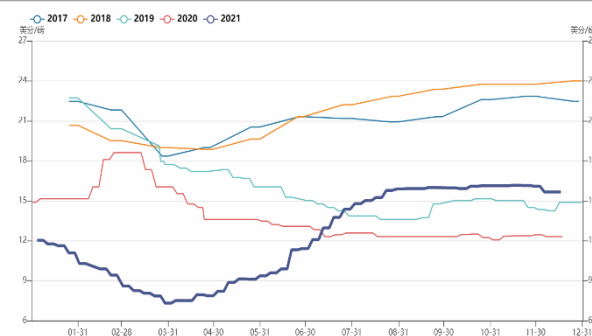
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至12月17日，TC加工费报61美元/干吨，走势平稳，环比无变化，同比去年同期增加27.08%；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、佛金研究

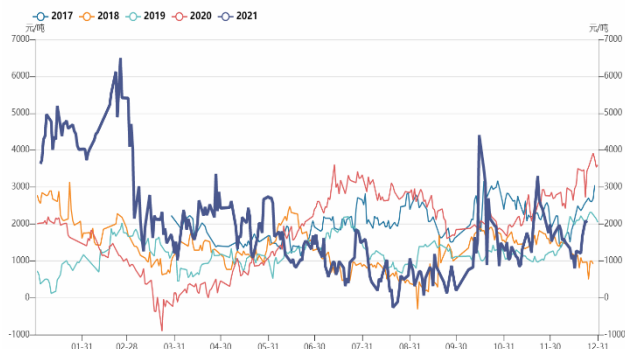
精废价差

截至12月24日，预估的铜精废价差报价为2030元/吨，环比上周回升760元/吨。铜价震荡回升，但年底废铜消费较弱，下游的废铜制杆厂家为追求成交，低价出货。由于消费走弱，整体供需关系改善，采购不难，废铜等原料采购价格承压。从季节图看，目前精废价差处于过去5年较低水平。

精废价差情况: (元/吨)



精废价差季节图: (元/吨)



资料来源: Wind、佛金研究



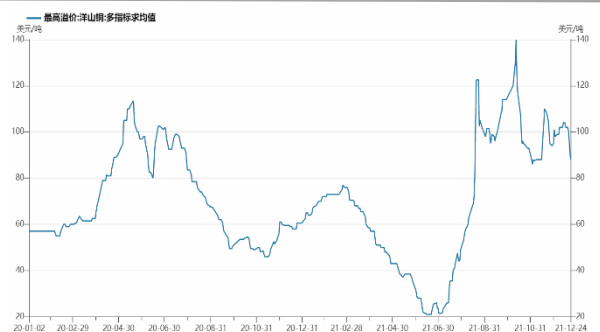
废铜及洋山铜溢价

截至12月24日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为64200元/吨、64600元/吨、63740元/吨，环比上周平均回升330至64180元/吨，废铜价格承压。洋山铜溢价均价小幅回落14美元/吨，录得88美元/吨，洋山铜最低溢价、最高溢价环比回落12、16美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)



资料来源：Wind、佛金研究

铜及铜材

上海保税区库存下滑，12月24日统计是15.68万吨，环比上周下滑0.37，绝对值水平仍处于低位水平。全国除保税区外的社库在库累计2.21万吨，环比无变化，广东、江苏、重庆、天津的铜库存有升有降，广东回落0.2至0.91万吨，江苏回落0.13至0.93万吨，重庆小幅回升0.02至0.09万吨，天津库存回升0.2至0.28万吨，各地整体库存处于低位水平。截至12月23日主要地区低氧8MM铜杆均价回升，报67075元/吨，环比上周回升900元/吨，部分地区铜材最低平均价为60358元/吨，环比上周回升800元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库(除保税区外)：(万吨)

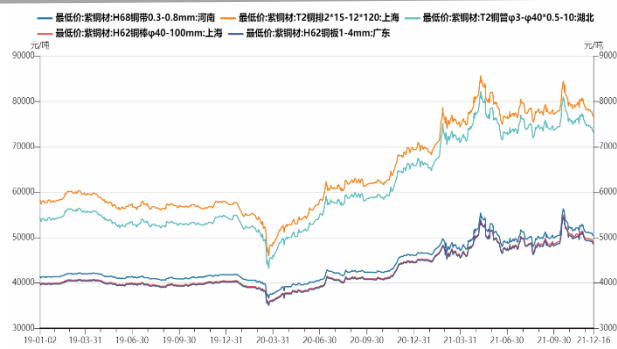


来源：Wind、佛金研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)



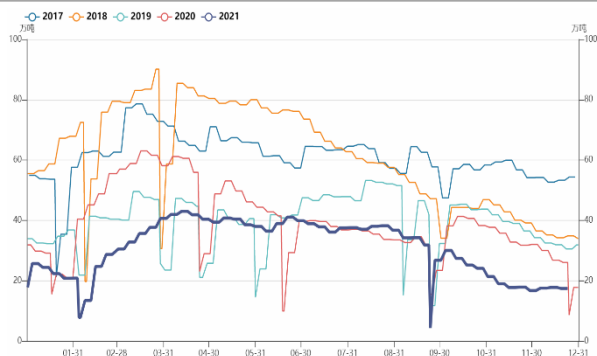
资料来源：WIND、佛金研究



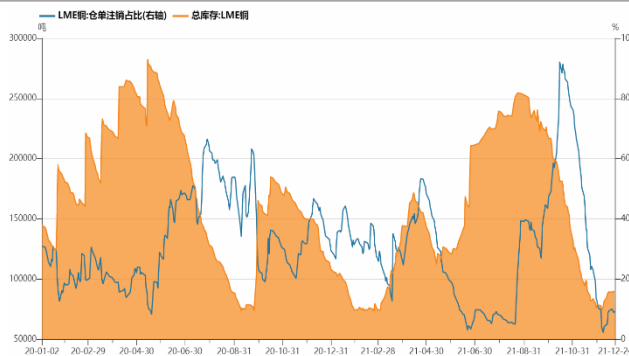
盘面价格及库存

截至12月24日，全球三大库存报17.45万吨，环比回落0.34，绝对数值水平仍为近五年同期最低水平。但LME库存铜库存继续回升至8.93万吨，前值8.92，注销仓单占比回落至9.19%的水平，前值9.65%。沪铜库存环比上周的3.46回落至2.72万吨，仓单回落至0.6656万吨，前值为1.0206万吨，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, %)

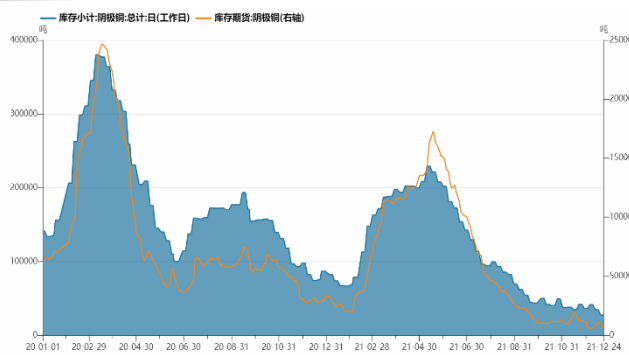


资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

上期所沪铜库存：(万吨)



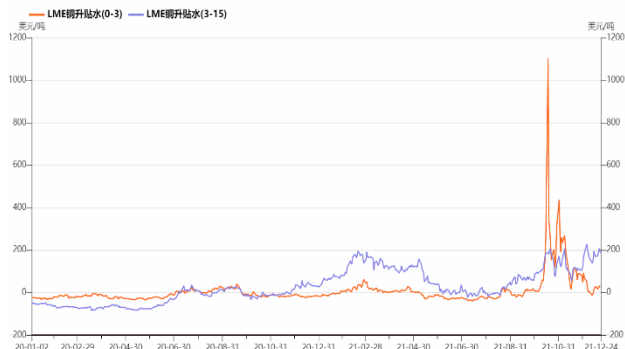
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



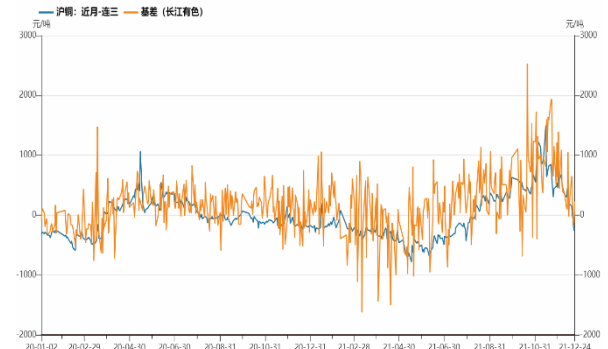
资料来源：LME、COMEX、上期所、佛金研究

截至12月24日，LME盘面结构0-3近月升水远月小幅回落至27美元/吨，前值30；LME 3-15维持back结构近月升水远月为186.5美元/吨，环比上周扩大16.5美元/吨。上期所盘面由上周back结构转为contango结构，近月合约贴水远月合约，报-210元/吨，长江有色价格仍升水盘面近月合约，但周内大幅震荡，最终环比扩大10至230元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



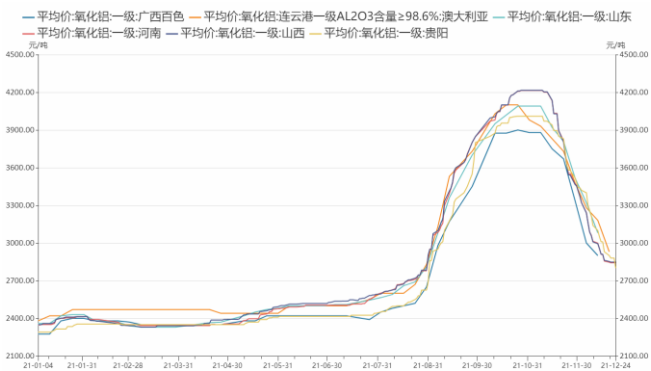
资料来源：LME、上期所、长江有色、佛金研究

三、铝产业重点数据追踪

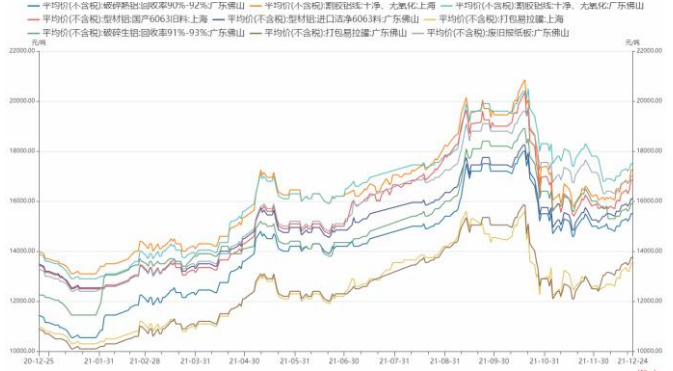
氧化铝和废铝报价及库存

周内氧化铝市场价格跌幅明显收窄，山东及河南多地受限于污染天气预警采取了减产措施，但了解到多数电解铝厂冬储进程接近尾声，氧化铝现货采购需求或将持续减弱，同时部分区域的雨雪天气一定程度上限制了交运。市场交投疲弱的情况下，市场情绪仍然偏悲观，价格下行或仍未见底。截至12月24日，国内一级西南报价2765（-70）元/吨、内蒙报价2800（-50）元/吨。截至12月20日，连云港一级澳洲进口氧化铝2930（-250）元/吨，广西百色2900（-）元/吨。废铝市场方面，由于部分地区疫情管控运输受限、冬奥会的影响、年后疫情演变的担忧，废铝市场流通偏紧，价格仍表现坚挺，价格继续回升。市场进入年底采购周期，下游再生铝厂维持采购或将继续支撑报价。

氧化铝价格：（元/吨）



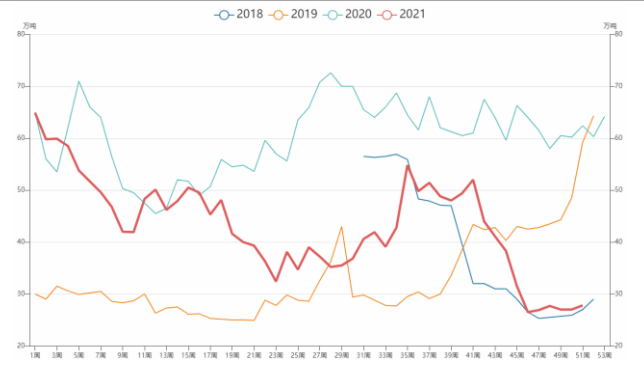
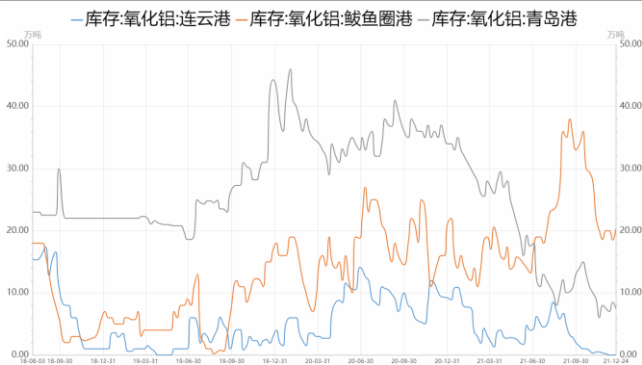
上海和佛山地区废铝报价：（元/吨）



资料来源：WIND、佛金研发

周内欧洲地区能源恐慌继续发酵，电价飙升挫伤电解厂利润，部分铝厂启动停产程序。氧化铝端海外需求继续走弱，国内港口库存微幅回升。截至12月24日，国内氧化铝港口整体库存接近18年同期，合计库存27.8万吨，周度环比回升0.8万吨。

氧化铝库存：（万吨）

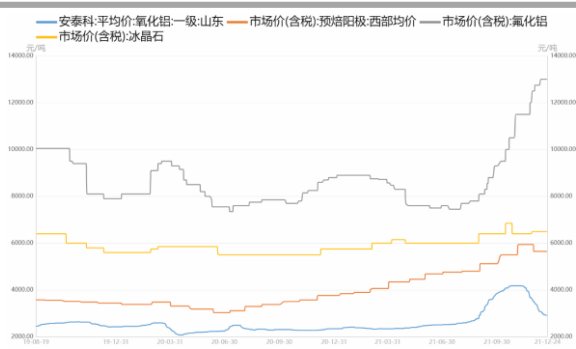


资料来源：Wind、佛金研发

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至12月24日，预焙阳极含税西部报价报5647.5元/吨，氟化铝含税报价13000元/吨；冰晶石报价持平6500元/吨，总体价格电解辅料价格环比持平。目前日均产量超1200万吨的水平下，各部门保供力度仍在发力，远端供应持续恢复预期不减。能源煤：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并不持续的特点，日耗大幅增长难以实现，价格维持震荡偏弱的格局。郑煤市场近期整体价格继续小幅震荡，截至周五收盘录得708.2元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平743元/吨（截至12月15日）。

电解辅料：(元/吨)



动力煤：(元/吨)



资料来源：Wind、佛金研发

电解铝

周内模拟电解利润收益于盘面价格的拉涨，继续回升接近6月份水平。欧强美弱的经济表现下，美元持续维持弱势运行。截至12月24日，美元对人民币报价中间价录得6.3692，沪伦比录得1.1180，周内继续回落，进口窗口维持关闭。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

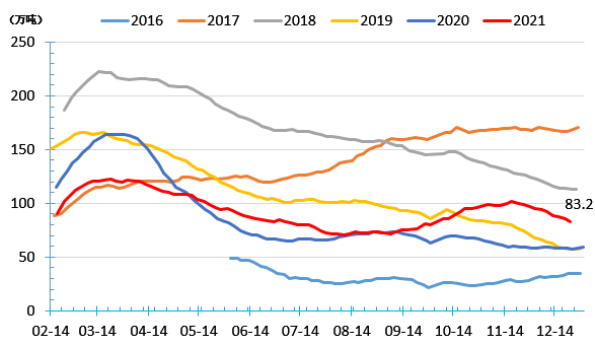


资料来源：Wind、佛金研发

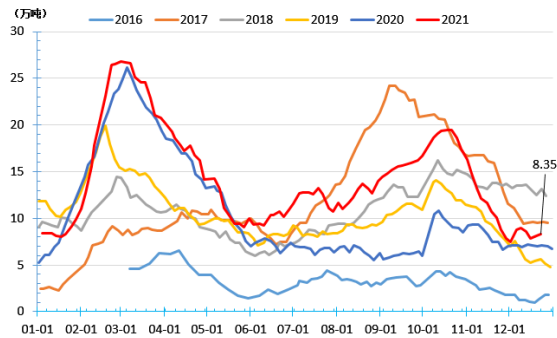
铝加工产品及库存

截至12月23日，电解铝社会库存环比再度走弱4.2万吨，目前统计在库87.7万吨，主要观测地仅巩义小幅流入0.5万吨。**6063铝棒社会库存出现回升**，6063铝棒社会8.35万吨，周度环比走强2.03万吨，累库主要来自于佛山，下游消费情绪不振，加工费持续走弱，或将提前进入累库周期。

电解铝社会库存：(万吨)



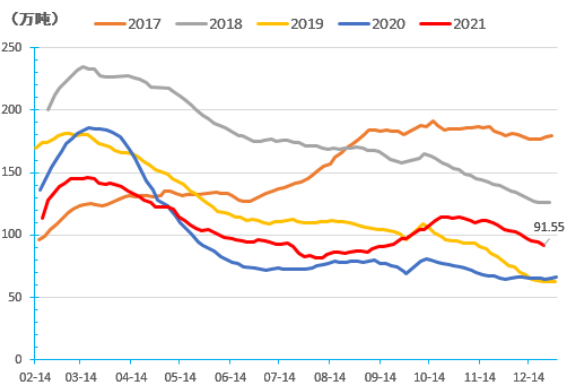
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、佛金研发

电解铝与铝棒整体库存为91.55万吨，周度整体表现**维持去库**。周内铝锭价格跟随外盘上扬，但下游铝材价格涨幅周内明显表现收窄，主要受下游行业淡季以及高价接受度不高，实际成交表现低迷。截至12月17日，9.5mm 电工圆形铝杆均价小幅上行至21150元/吨(+400)，1060铝板价格恢复至19590元/吨(+450)，6063铝棒均价回升至19200元/吨(+370)。合金周内表现持续坚挺，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)持平21900(+370)元/吨，环保合金压铸铝锭ADC12(含票)走高21900(+350)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)

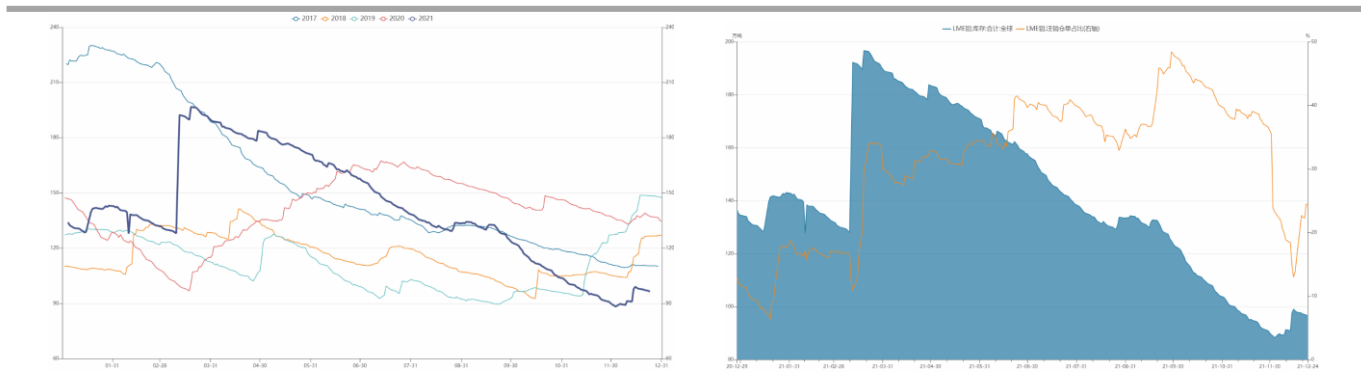


资料来源：WIND、佛金研发

盘面价格及库存

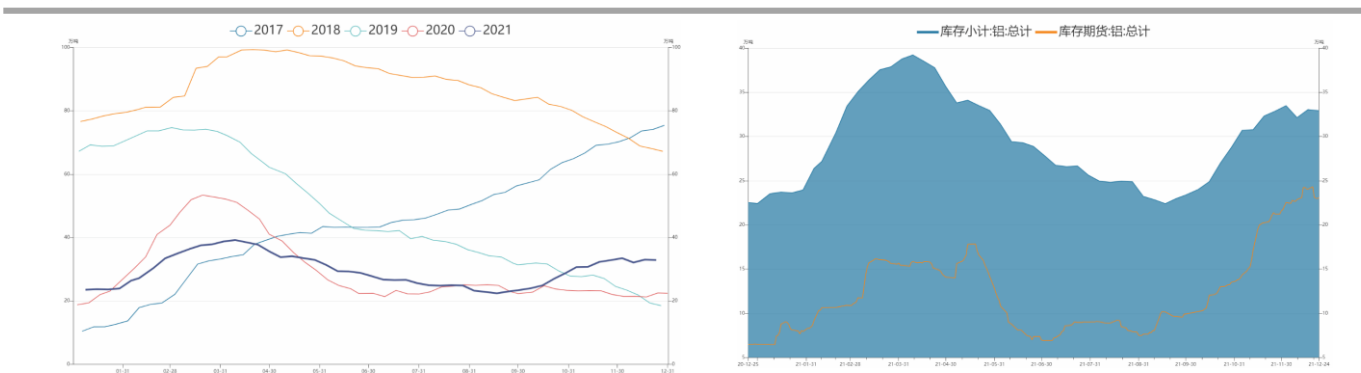
截至12月24日，由于能源恐慌促成的电解减产预期，海外加强备货，LME库存铝重回去库走势，目前在库96.42万吨，LME仓单注销占比显著回升。上期所铝的整体库存流入再度降速，环比上周流入0.13万吨至32.92万吨，仓单流出0.96万吨，录得23.08万吨。

LME库存: (万吨)



资料来源: LME、佛金研发

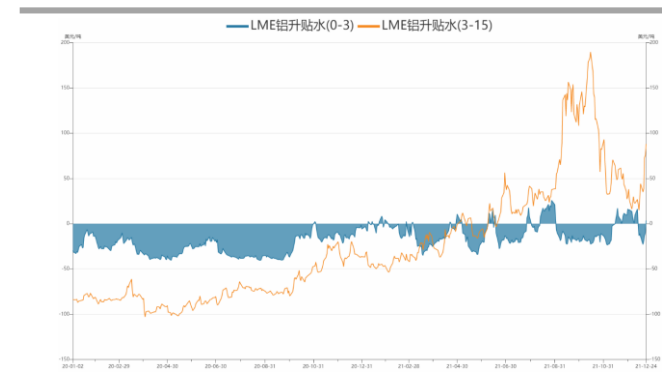
上期所在库铝: (万吨)



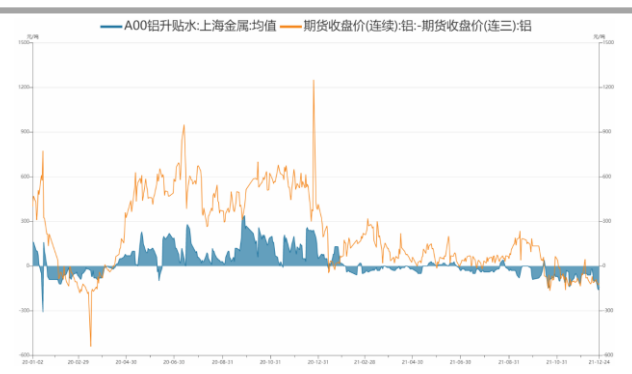
资料来源: 上期所、佛金研发

截至12月24日，0-3升水回升转正至3.5美元/吨，3-15升水拉升至88美元/吨，LME盘面反向结构修复。国内近月现货贴水周内持续扩大，月差持续反向扩大，盘面结构维持远月预期。

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、佛金研发



免责声明

本报告由佛山金控期货有限公司（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做出邀请。

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，需注明出处为佛山金控期货研发中心，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

佛山金控期货研发中心

地址：佛山市南海区桂城街道永胜西路22号新凯广场2座39楼

联系人：钟瑜健

联系方式：020-89203891

网址：<http://www.xinshengqh.com/>