

2021年10月第2周

铜

在能源危机、通胀预期、库存去库等因素的影响下，上周 LME 铜期货迎来明显反弹，突破了 6 月份以来的持续震荡。宏观方面，美国就业之前宽松政策刺激下情况有所改善，Taper 可能在 11 月中旬或 12 月中旬开始，缩债预期已部分落地，美国债务危机暂时有惊无险。国内宏观方面，9 月 PPI 同比大幅增长，叠加在能耗双控的政策下，有色金属价格整体上扬，沪铜也出现突破。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，铜矿供应修复仍在发酵；目前废铜价格坚挺，精铜价格上扬明显，带动精废价差大幅扩大，超过过去五年水平。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，仓单注销占比超过 90%，国内沪铜库存重回回落态势并处于低位水平，其仓单持续流出，周内上海保税区库存仍在流出，社库小幅回落并处于近年来的低位水平，洋山铜溢价价格小幅回升仍处于高位历史绝对水平。下游方面，受限限产影响，下游铜材、铜合金企业开工受限。价差结构方面，LME 盘面 Back 结构持续强化，上期所盘面 back 结构稳定，长江有色现货升水持续上行。

后市展望：市场对于年内 Taper 已有预期，开启节奏与量级或是潜在利空盘面的因素。国内能耗双控政策铁腕叠加低迷房地产市场，限制下游开工和挫伤消费。但目前海外能源危机主线下，供应干扰预期主导市场，且目前海内外现货升水走高，低位库存大量流出，**短期预期与短期现实的双击促使铜价短期呈现震荡偏强运行态势，后市铜价上涨动能能否持续关注全球铜库存变化。**预计中长期在宏观面偏空叠加矿端供应物流修复的影响下或将促使铜价回落。

策略：维持高位震荡判断，内外盘持仓异常偏多存在“逼仓”风险。套保端关注卖出远月看跌期权更有性价比，建议多单谨慎持有，关注换月机会，短期关注 12 月合约上方 78000 附近压力位，下方关注 73500 附近支撑。

铝

周内，海外能源危机恐慌扩散，欧洲企业出现停产现象带动 LME 库存持续流出，价格再度攀升。国内宏桥产能转移暂缓，盘面价格再创新高。国内港口整体库存抬升，国内氧化铝企业逐步恢复开工，国产报价涨幅不及海外报价。国内动力煤价格再度大幅拉涨，携手电解辅料带动电解成本继续抬升，电解利润受盘面价格拉升利润明显修复。国内电解铝及铝棒受下游型材企业开工状况不佳，库存总体表现继续累库，主要集中在累库地区为无锡，下游型材价格涨幅较底。海外能源危机恐慌扩散 LME 库存仓单维持流出，沪铝低位库存和仓单继续流入。LME 现货贴水盘面维持结 Back 结构强化，沪铝现货周内贴水小幅阔开，近月合约换月加速进行，月差持续收窄，属偏低水平。

后市展望：国内铝棒累库幅度已处于近年来高位，累库顶峰区域或将持续至月末。能源恐慌持续影响氧化铝和电解铝供应，市场库存表现海外持续流出。国内市场氧化铝、辅料、电价均在能耗双控及原料供应受限及采暖季的情况下，难抬升成本的势头，电解供应持续收缩预期不减。消费表现，短期现货交投不活跃旺季表现现货，国内工程项目已开启，海外供应受阻下，远端消费预计仍乐观。

策略：LME 多头持仓持续加码，空头持仓缩减，LME 现货贴水维持，月差持续走高。内盘移仓换月仍在继续，月差收窄，整体持仓成交上行，价格曲线趋势良好。维持单边逢低做多思路，12 月合约价格支撑平台 23000~23800 附近。

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：

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。公布消费者通胀预期数据再度刷新历史新高，市场通胀担忧再起，周初请失业金人数创疫情以来新低，**FOMC会议纪要显示“最早将可能在11月中旬开始缩减债券购买规模”**。

国内方面，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。9月社融不及预期的缩减，M2略超预期增长剪刀差继续走阔，原材料价格通胀影响压制企业融资需求仍在发酵，宽信用格局并未形成。9月CPI受猪肉价格及消费疲弱表现下滑，PPI在煤炭开采及金属冶炼加工带动下创历史新高。值得注意的是，PPI对CPI的传导已在发生，CPI中燃料及非食品项目出现增长。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**。供给收缩或逐步酝酿，消费疲软状况暂未出现明显变化，市场期待政策提振。

行业重点资讯：

1. 海关总署公布的最新数据显示，中国9月末锻轧铜及铜材进口40.60万吨，8月为39.4万吨；1-9月份未锻轧铜及铜材进口量为401.9万吨，同比减少19.5%。中国9月铜矿砂及其精矿进口211万吨，8月为188.6万吨；1-9月份铜矿砂及其精矿进口量为1736.9万吨，同比增长6.3%。2021年9月末锻轧铝及铝材出口量为49.2万吨，环比增长0.35%，同比增长15.36%。1-9月累计进口量为355.8万吨，同比去年增长14.3%。
2. 据SMM调研数据显示，9月份铜管企业开工率为74.91%，环比下降0.13个百分点，同比下降0.29个百分点。9月铜管开工率环比下滑，第一是因为行业自身淡季效应；第二，限电政策成为最大的扰动因素。
3. 由于目前电价上涨，荷兰Aldel铝业公司宣布其位于荷兰Delfzijl的工厂从10月11日开始停工，停工至少到2022年初。
4. Mysteel信息，印尼国家通讯社安塔拉报道，印尼总统计划停止出口未加工铝土矿的出口。
5. 中国宏桥集团董事长张波周三接受采访表示，由于云南省政府实施能源限制措施，公司推迟将剩余铝产能迁移到云南的计划。（前期宏桥规划将近半数产能转移至云南，涉及200万吨产能转移到云南文山州和100万吨产能转移到云南红河州）

二、铜产业重点数据追踪

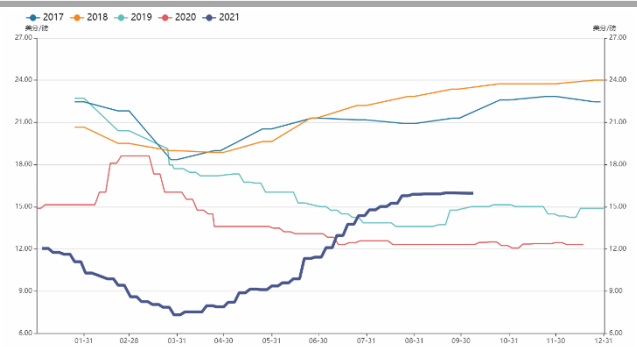
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

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)

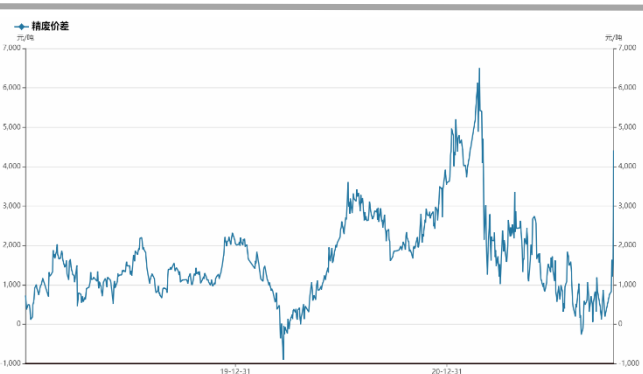


资料来源：Wind、新晟研究

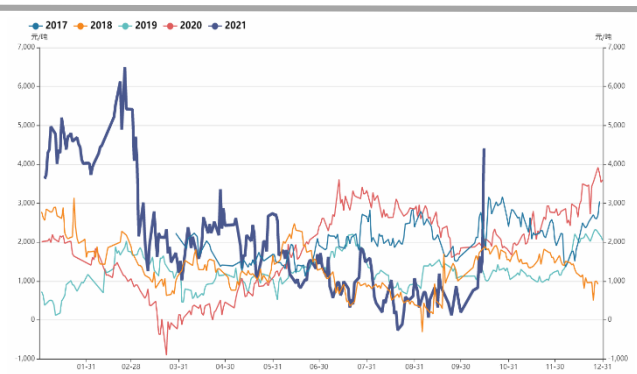
精废价差

截至10月15日，预估的铜精废价差报价为4410元/吨，环比上周大幅增加3650元/吨。目前废铜价格延续坚挺，但精铜现货价格上升幅度相对明显，精铜报价环比上周暴涨约5150元/吨，废铜优势凸显。从季节图看，目前精废价差已突破过去5年平均水平。目前精废价差扩大明显，考虑到供应受限废铜后续继续挺价可能较大。

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15日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为66800元/吨、67500元/吨、66560元/吨，环比上周平均上升2766元/吨。洋山铜溢价均价环比回落2.5美元/吨，录得117.5美元/吨，但仍超过过去5年同期绝对水平，最低值环比持平，最高值环比回落5美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

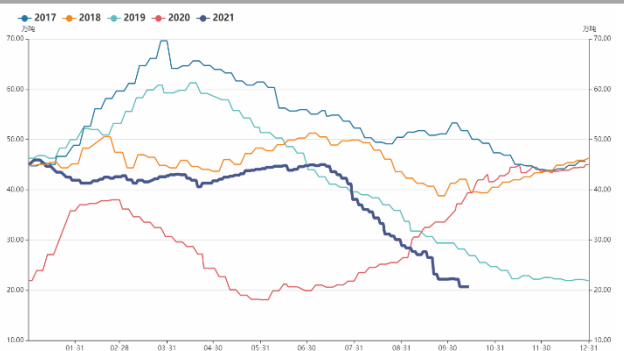


资料来源：Wind、新晟研究

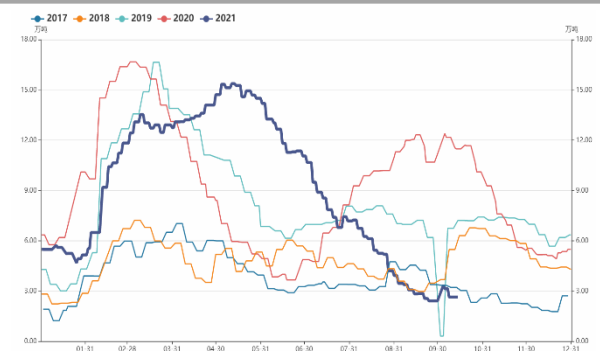
铜及铜材

截至10月14日，上海保税区库存延续下滑，目前统计在库20.7万吨，环比上周下降约1.6万吨，绝对值水平仍低于过去五年同期水平。在广东铜库存去库的带动下，全国除保税区外的社库小幅回落，目前在库累计2.64万吨，环比下滑0.72万吨，处于近5年的低位水平，其余地区包括江苏、重庆、天津铜库存均表现小幅累库，不过整体处于低位水平。截至10月15日主要地区低氧8MM铜杆均价为70475元/吨，环比上周上升3500元/吨。

上海保税区库存：(万吨)

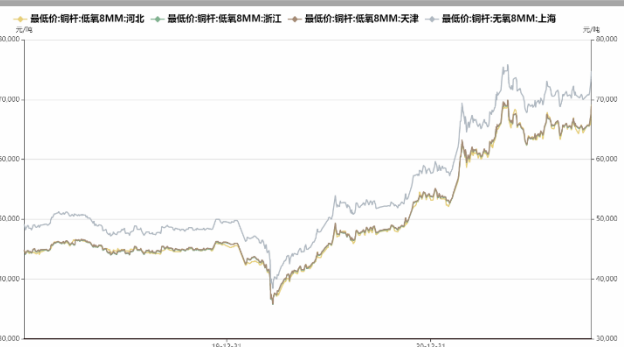


国内社库 (除保税区外)：(万吨)

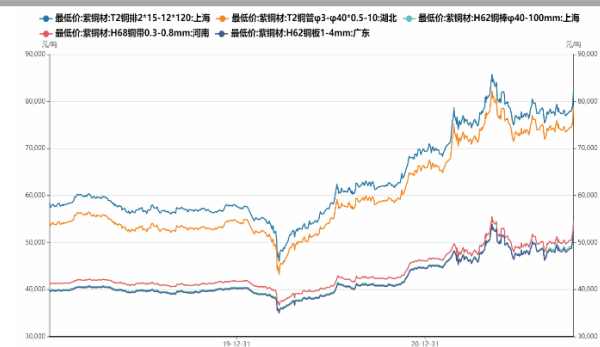


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

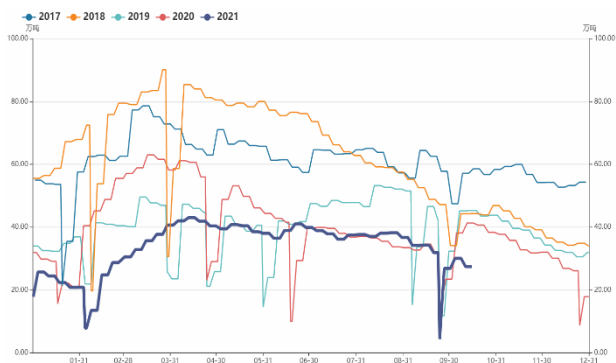


资料来源：WIND、新晟研究

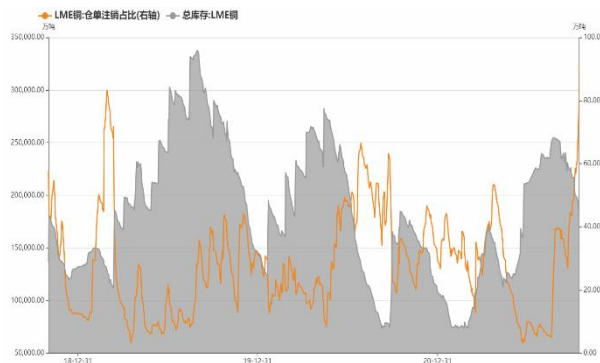
盘面价格及库存

截至10月15日，全球三大库存累计缩减至27.43万吨，绝对数值水平为近五年同期最低水平。其中，LME库存铜库存延续下滑至18.14万吨，注销仓单占比快速上行近92.2%的水平，前值为56.9%。沪铜的整体库存下滑，环比上周的5.01万吨回落至4.17万吨，仓单持续流出至1.03万吨，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, %)

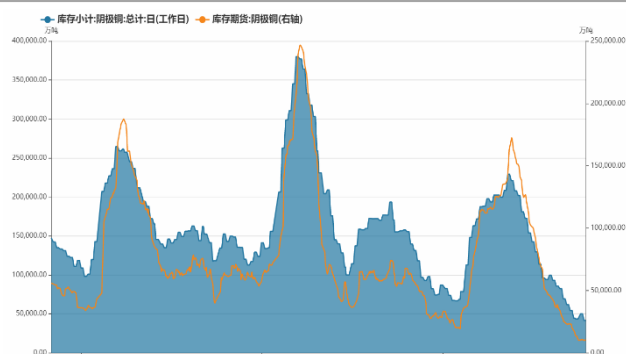


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



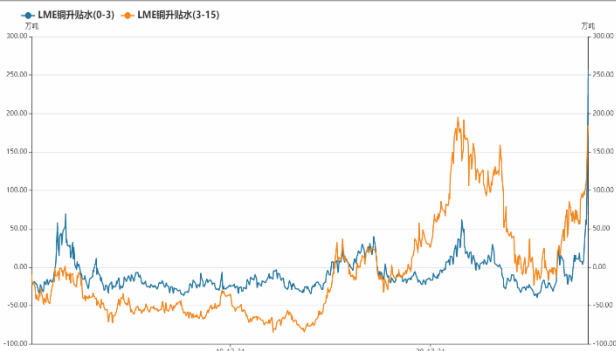
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



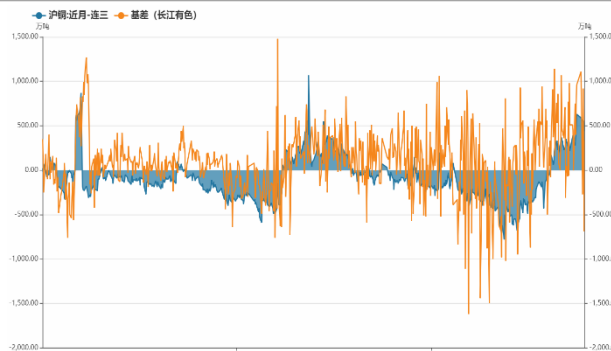
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至10月15日，LME盘面结构0-3延续升水，价差大幅扩大至257美元/吨，前值27；3-15维持back结构近月升水远月扩大至185美元/吨，前值94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440元/吨，环比上周小幅收窄150，长江有色价格升水盘面近月合约，环比上周收窄770元/吨，报340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

国内前期受灾害影响的部分氧化铝企业，近期逐步恢复供应，国内均价小幅度上行。海外方面，供应受能源危机的影响，生产供应仍然偏紧，同时印尼10月13日传出计划停止未加工铝土矿出口，边际供应仍有下滑预期。截至10月15日，国内氧化铝均价3827元/吨(+92)，报价一级西南报价3915(+115)元/吨、内蒙报价4039(+110)元/吨。截至10月11日，连云港一级澳洲进口氧化铝4030(+300)元/吨，广西百色上涨至3875(+425)元/吨。受盘面价格飞涨废铝报价水涨船高，但成交表现一般。

氧化铝价格：(元/吨)



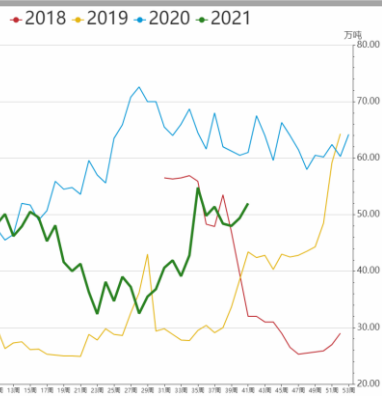
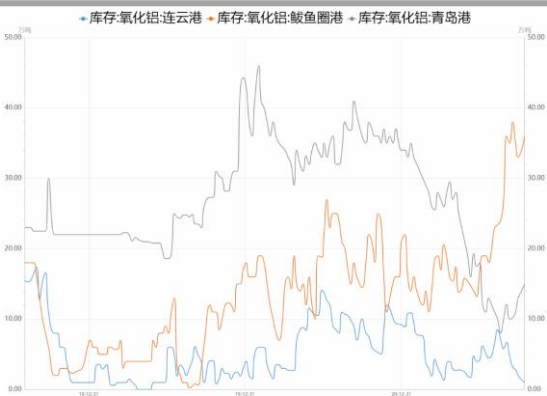
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至10月15日，国内氧化铝港口库存整体继续抬升，合计库存52万吨，绝对值水平接近往年同期水平，青岛港大量到货及鲅鱼港到货对冲连云港和下滑。

氧化铝库存：(万吨)



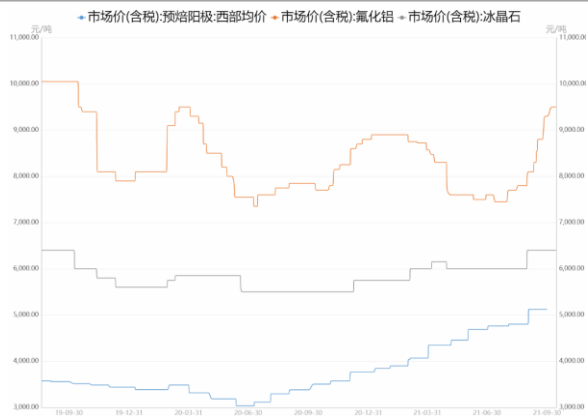
资料来源：Wind、新晟研究

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至10月14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。郑煤投机炒作气氛火热，周内连续创新高，截至最新录得1647.6元/吨，相较疫情前价格涨幅接近195.6%。环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持续攀升至848元/吨（截至10月13日），外购煤炭产电成本持续上行。同时，市场出现部分地区取消电解铝电价优惠信息，后期总体生产成本有望再上一个台阶。

电解辅料：(元/吨)

动力煤：(元/吨)



资料来源：Wind、新晟研究

电解铝

电解成本近端虽持续抬升，但电解铝下游近期开工回升，模拟电解利润再度爬升。虽然非农表现“不出意料的爆冷”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15日，美元对人民币报价中间价录得6.4386，周内下行，沪伦比录得1.1618，周内大幅下行。上周观点，外强内弱格局初步验证。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：

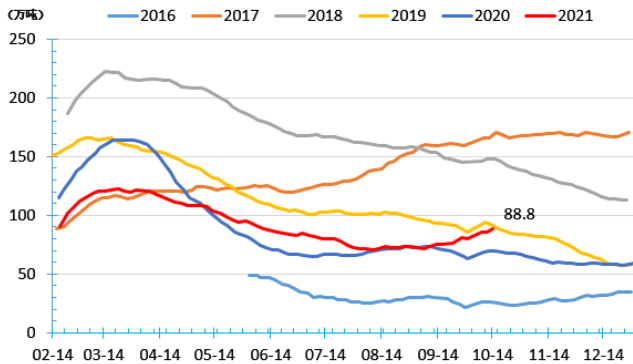


资料来源：Wind、新晟研究

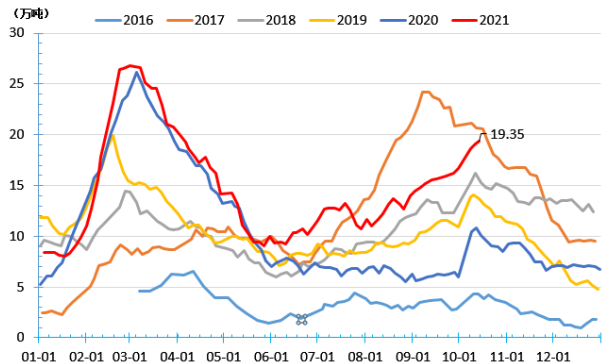
铝加工产品及库存

截至10月14日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库88.8万吨，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19.35万吨，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，前期局部地区疫情及目前限电减产减排影响下，累库顶峰区域或将持续至月末。

电解铝社会库存：(万吨)



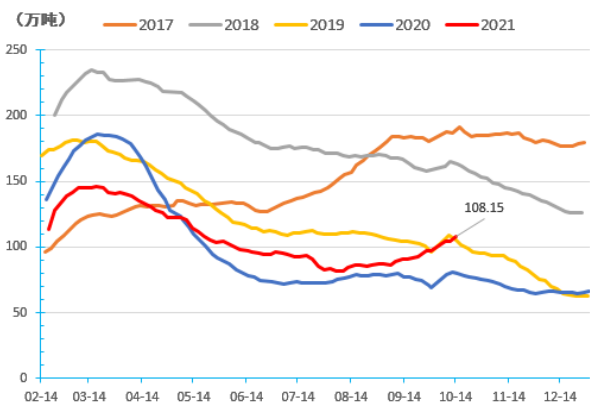
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为108.15万吨，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上行，9.5mm电工圆形铝杆均价上行至24700元/吨(+50)，1060铝板价格上行至23150元/吨(+80)，6063铝棒均价下滑至21960元/吨(+1150)，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)涨至23550(+50)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)

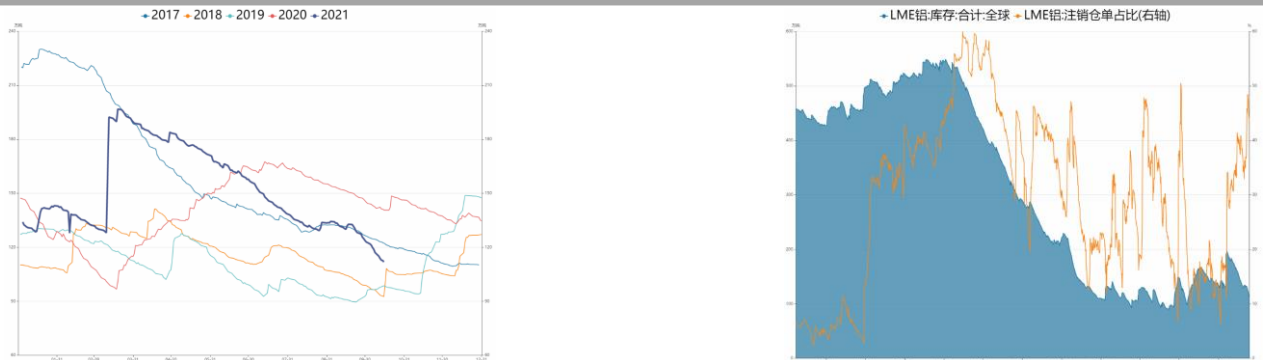


资料来源：WIND、新晟研究

盘面价格及库存

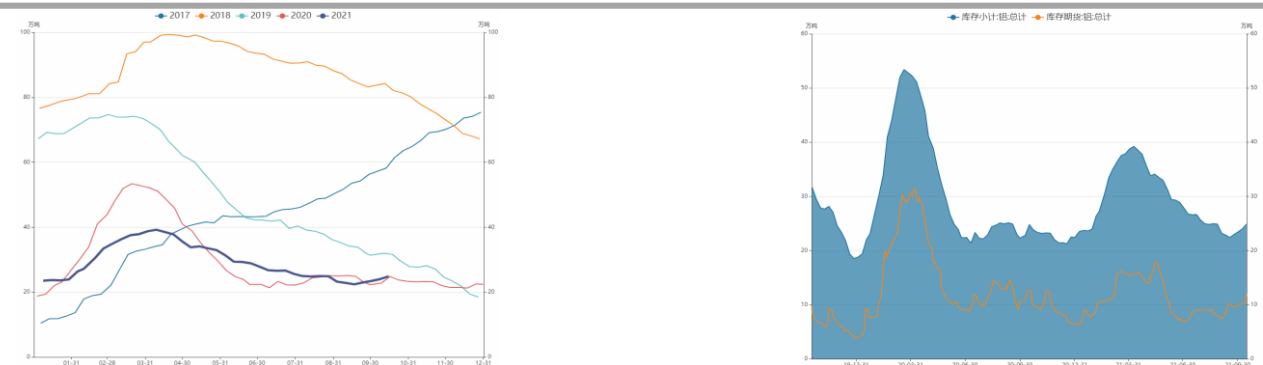
截至10月15日，LME库存铝降幅趋缓，目前在库111.83万吨。受海外能源危机波及影响LME仓单注销占比维持高位，总仓单流出占比周内大幅上行。上期所铝的整体库存出现小幅流入，环比上周流入0.87万吨至24.89万吨。仓单出现流入，录得12.03万吨。

LME库存: (万吨)



资料来源: LME、新晟研究

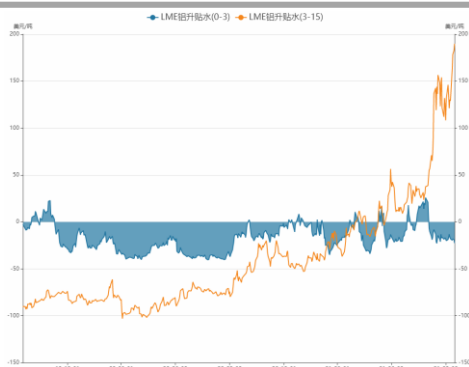
上期所在库铝: (万吨)



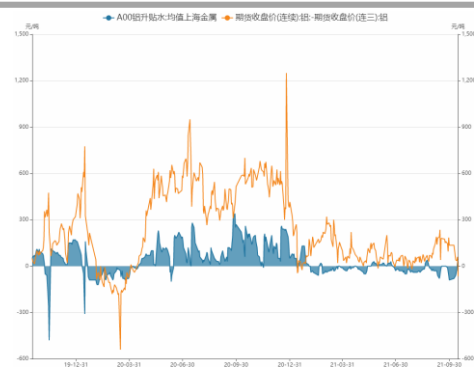
资料来源: 上期所、新晟研究

截至10月15日，0-3贴水-22.6美元/吨，3-15升水189.75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。国内近月现货贴水周内迅速收窄，近远月价差周五大幅下行至近底远高。

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/>