

## 2021年10月第3周

### 铜

受欧洲能源危机以及伦铜库存低位因素影响，引发其他金属冶炼厂减产，从而导致市场对整体供给侧担忧加重，一度推动沪铜冲击7.7万元大关，但后期随着国家发改委提出将加强大宗商品价格监测分析，遏制过度投机炒作，黑色金属商品应声而下，带动沪铜下滑。基本上，TC加工费维持平稳，铜矿供应修复预期不变。目前废铜价格坚挺，精铜价格上扬明显，带动精废价差大幅走阔，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%，国内沪铜库存延续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，洋山铜溢价格环比回落但仍处于较高位水平。下游方面，受限限产影响，铜材、铜合金企业开工率维持低位。价差结构方面，LME盘面Back结构维持但有所收窄，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：**关注国储动态，沪铜主力合约关注70000-73500元/吨，盘面下方关注20日均线附近支撑位，建议暂时观望。

### 铝

周内，受宏观调控，铝价周三颓势加剧随黑色系大幅向下，周五盘中出现跌停，创下近年来单周最大跌幅。国内氧化铝港口整体库存缩减，局部地区供应偏紧下，内外报价继续上抬，但成交表现不佳。动力煤价格大幅回调也未能左右地区限电及电价调控，电解成本继续抬升。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，各地电解铝都有不同程度的累库，但佛山铝棒市场库存维持流出，下游型材价格普遍回落。市场反馈，盘面价格松动并未带动下游积极下单，开工受限下，备货积极性趋弱。LME库存仓单流出趋缓，沪铝库存和仓单继续反季节流入。LME现货贴水收窄盘面Back结构开始松动，沪铝现货贴水收窄月差逆转近低远高。

**后市展望：**宏观调控下，动力煤价格大幅下挫，带动市场预期电解成本支撑衰减。但能耗双控下，电解铝产能收缩及开工孱弱格局不会改变。贵州、河南再度加码限电调控下，铝市场供需两弱格局再度陇上阴霾。铝棒库存累积幅度开始收窄下周或现拐点，电解供应缩减预期不变下，中长期仍有多头配置的需求。需求没有明显转势下，短期现货流通上下不畅，且盘面情绪低落，价格运行破位，关注国家抛储节奏及量级。

**策略：**内外现货贴水收窄，沪铝近月多头持仓大幅缩减，01空头增仓明显，移仓换月仍在继续，沪铝近月打击严重盘面结构逆转近底远高。维持多头思路，若周内价格驱动减弱，可尝试多01空12。01月合约向上关注23000一线能否突破，60日均线附近徘徊短线可轻仓试多，向下关注21000一线破位止损。

**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，周内美国公布的经济数据表现较差，经济增长放缓预期持续验证。美国周度初请失业金人数虽降至近19个月来的最低值，但由于就业及物流运输导致的供应链困境持续发酵，9月工业生产表现出现近7个月来的最大降幅，PMI表现同样不及预期。鲍威尔表示，供应链压力“很可能持续延续到明年”，随着新冠疫情带来的压力消退。但目前持续上升的物价或有可能造成通胀无法控制的风险，英国央行发声年内加息概率上升，欧元区通胀压力攀升，PMI亦不及预期，美联储11月开启Taper呼声渐高，鲍威尔再言“通胀预期上升的严重风险，将会提高利率”。

国内方面，习近平指出严格控制“两高”项目盲目上马，落实能耗双控措施，着力确保煤炭和电力供应稳定。国常会、发改委密集喊话稳定煤价，多措并举增加市场供给，组织好后续批次国家储备投放，持续加大期现货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作。同时联合五部门发布推动节能降碳行动，加快推进钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃等行业兼并重组。公布的经济数据表现，中国第三季度GDP同比增长4.9%，同比增速明显回落，工业增加值同比增速维持下挫趋势，投资增速、消费增速降幅收窄。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。

下周关注：下周也将迎来一系列重要的经济数据，包括美国三季度GDP和9月核心PCE物价指数等。此外，欧洲央行、日本央行以及加拿大央行都将公布利率决议。中国方面，将公布9月规模以上工业企业利润年率。

## 行业重点资讯：

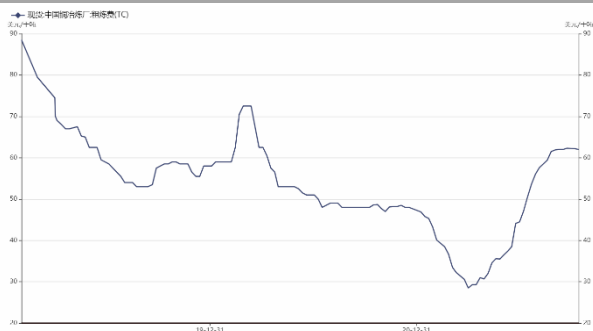
1. LEM 现货铜升水周内创下27年来最高水平，超1000美元的溢价触发LM修改Lending规则、对T-N合约现货溢价施加限制、为某些合约引入延期交付机制等系列措施。
2. 河南省电力公司发布《关于启动郑州市2021年迎峰度冬Ⅲ轮停轮休方案的通知》，要求省内64户“双高”企业全部停产，2118户企业采取“开三停四”进行轮停轮休。（若政策落地，5家铝板带企业将停产，测算供应涉及约18.5万吨。）
3. 广西、云南、贵州多地限电继续趋严，江西、青海轮停限电暂时取消。
4. 中汽协：9月中国品牌乘用车销售82.1万辆，环比增长16.7%，同比增长3.7%，占乘用车销售总量的46.9%，占有率比上月提升1.6%，比上年同期提升9.1%。
5. 9月挖掘机产量25894台，同比下降5.7%，降幅较8月大幅缩窄18.9%；环比大幅增长50.2%，结束了连续5个月的下滑趋势。1-9月累计产量272730台，同比增长15%。

## 二、铜产业重点数据追踪

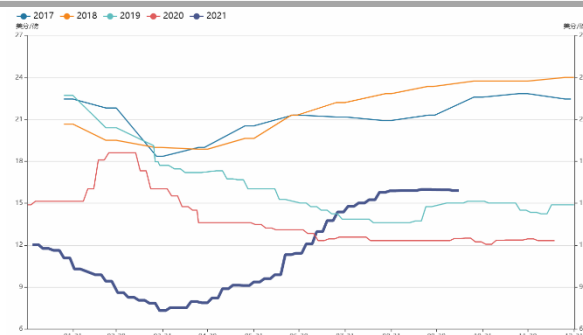
### 中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至10月15日，TC加工费升至62美元/干吨，环比上周小幅回落0.3美元/干吨，同比去年同期增加27.57%；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)

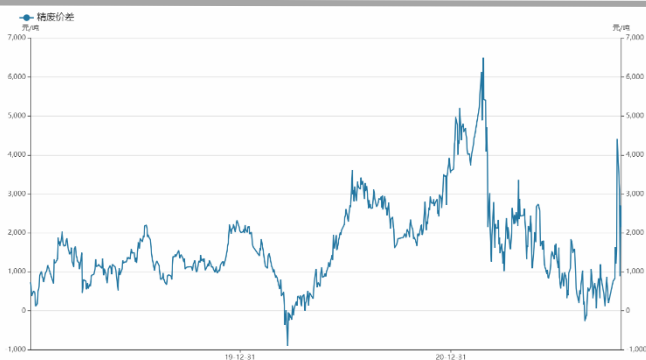


资料来源：Wind、新晟研究

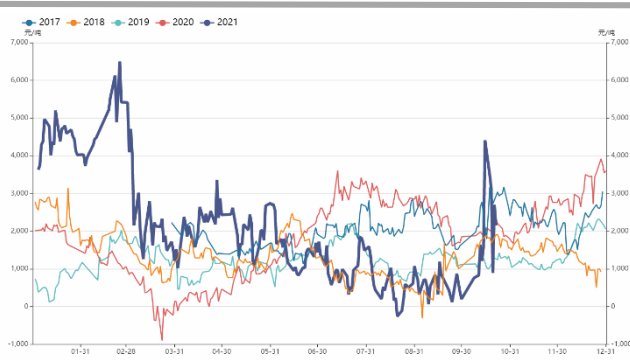
### 精废价差

截至10月22日，预估的铜精废价差报价为2150元/吨，环比上周大幅回落2260元/吨。目前废铜价格延续坚挺，但精铜现货价格有所回落，精废价差整体下滑。从季节图看，目前精废价差重回过去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10月22日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为65900元/吨、66400元/吨、66950元/吨，环比上周平均回落803元/吨。洋山铜溢价均价环比回落22.5美元/吨，录得95美元/吨，从季节图上看，处于较高水平，洋山铜最低、最高溢价环比分别回落25、20美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

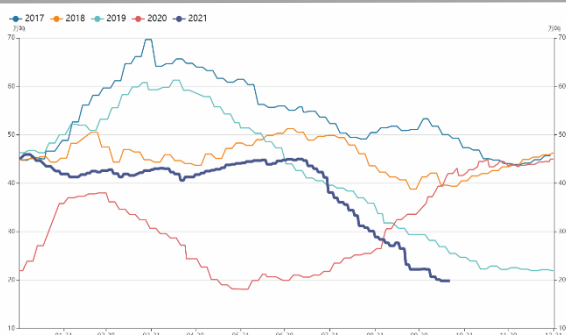


资料来源：Wind、新晟研究

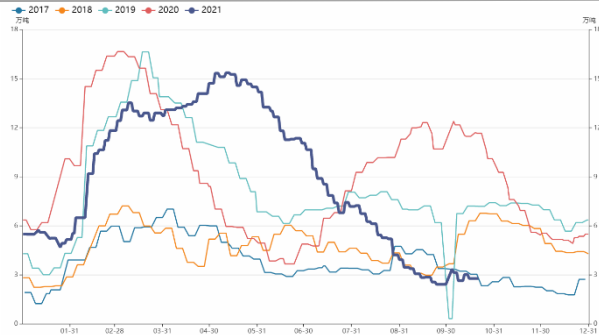
## 铜及铜材

截至10月21日，上海保税区库存延续下滑，目前统计在库19.86万吨，环比上周下降约0.85万吨，绝对值水平仍低于过去五年同期水平。在广东、天津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2.78万吨，环比下滑0.24万吨，处于近5年的低位水平，其余地区包括江苏、重庆铜库存均表现小幅累库，不过整体处于低位水平。截至10月21日主要地区低氧8MM铜杆均价为70675元/吨，环比上周上升200元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库(除保税区外)：(万吨)

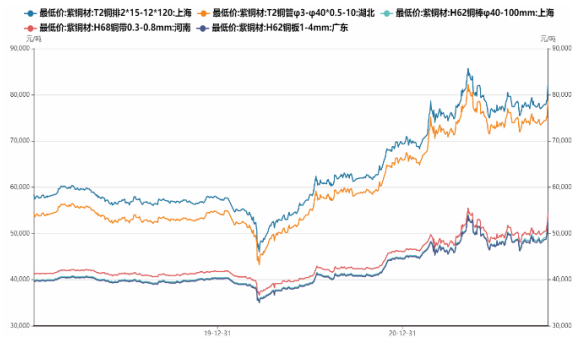


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

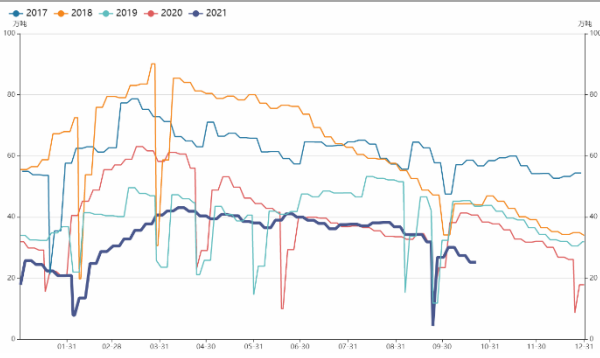


资料来源：WIND、新晟研究

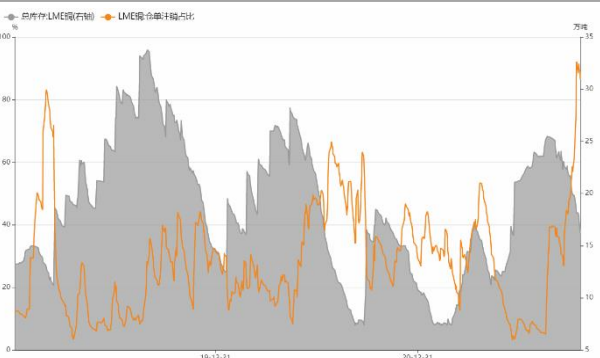
## 盘面价格及库存

截至10月22日，全球三大库存累计**缩减**至25.22万吨，**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16.16万吨，注销仓单占比小幅回落至86.47%的水平，前值为92.2%。沪铜的整体库存下滑，环比上周的4.17万吨**回落**至3.98万吨，仓单持续流出至1.15万吨，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, %)

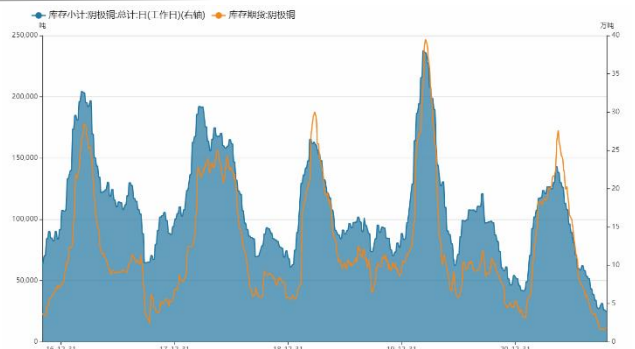


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



上期所沪铜仓单变动：(万吨)



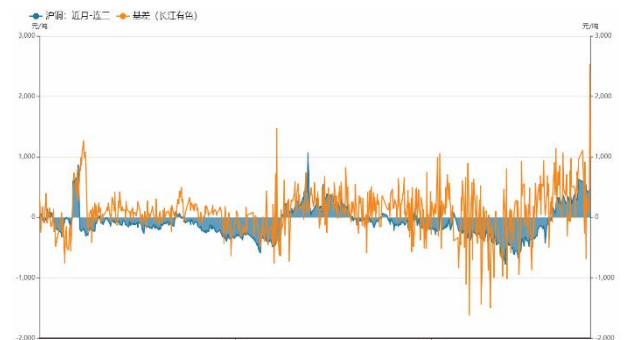
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至10月22日，LME 盘面结构 0-3 近月延续升水远月，价差回落至153 美元/吨，前值 257；3-15 维持 back 结构近月升水远月为 181 美元/吨，前值 185 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 430 元/吨，环比上周小幅收窄 10，长江有色价格升水盘面近月合约，环比上周扩大 640 元/吨，报 980 元/吨。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

国内氧化铝企业复产、增产行动继续，但华东市场货源依然紧张，国内均价维持上行但幅度有所趋缓。海外方面，供应端维持偏紧状态，但成交表现较为清淡，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21日，国内氧化铝均价3927元/吨(+100)，报价一级西南报价3950(+35)元/吨、内蒙报价4120(+90)元/吨。截至10月18日，连云港一级澳洲进口氧化铝4100(+70)元/吨，广西百色上涨至3875(-)元/吨。受盘面价格回落废铝报价下滑近千元，成交表现依然惨淡。

氧化铝价格：(元/吨)



上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



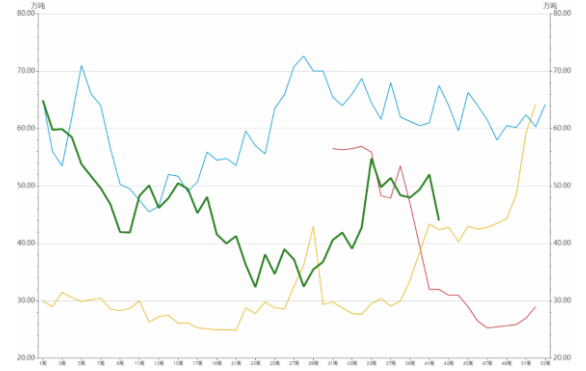
资料来源：WIND、新晟研究

截至10月22日，国内氧化铝港口库存整体**缩减**，合计库存44万吨，绝对值水平接近往年同期水平，青岛港和鲅鱼港库存大幅下滑，连云港库存水平持平。

氧化铝库存：(万吨)



2018 2019 2020 2021



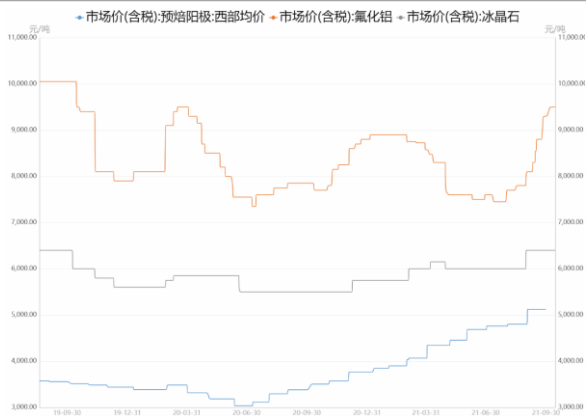
资料来源：Wind、新晟研究

## 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，高层重拳出击，郑煤周内连续跌停，截至最新录得1408.4元/吨，周度跌幅近15%。环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持平848元/吨（截至10月22日），外购煤炭产电成本缩减幅度有限。同时，多地出台电价调控措施，后期总体生产成本回落有限。

电解辅料：(元/吨)

动力煤：(元/吨)



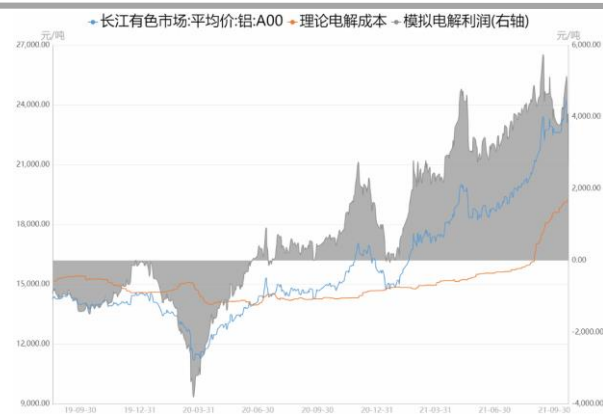
资料来源：Wind、新晟研究

## 电解铝

受宏观调控下，电力远端供应恢复是不争的事实，但短期电价回落成本下行趋势难以形成。但产能压缩与宏观调控下的现货流通供应的博弈下，利润回落是确定的方向，短期关注下游需求的表现。市场对年内开启Taper已有预期，明年加息概率也有所提升，美元避险倾向有所减弱。截至10月22日，美元对人民币报价中间价录得6.4032，周内下行，沪伦比录得1.1656，周内转势回升。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：

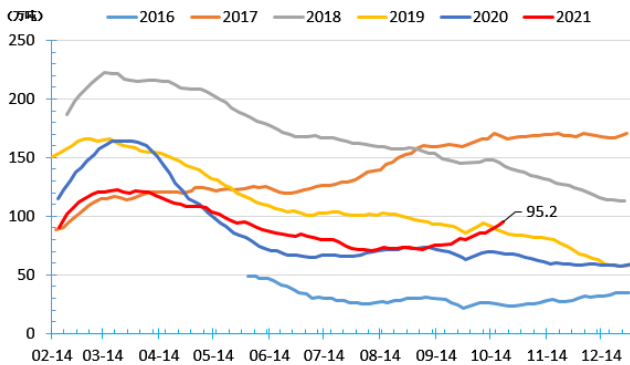


资料来源：Wind、新晟研究

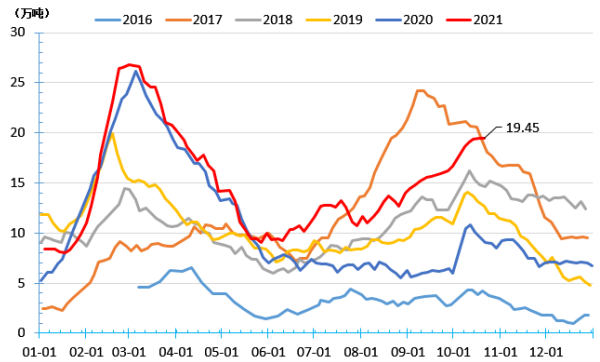
## 铝加工产品及库存

截至10月22日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库95.2万吨，主要观测地均有不同程度的累库发生。铝棒库存重回上升态势，6063铝棒社会合计库存上行至19.45万吨，主要累库地区是无锡、常州、潮州地区，累库顶峰攀升幅度有所减弱。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限产减排影响下，累库顶峰区域或将持续至月末。

电解铝社会库存：(万吨)



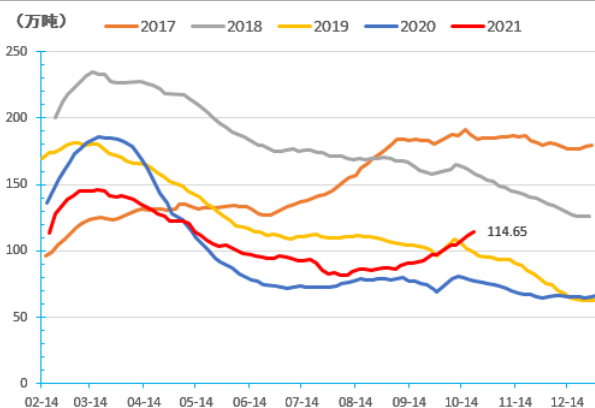
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为114.65万吨，周度表现累库。截至10月22日，佛山地区铝杆铝棒价格周内受盘面价格陨落报价明显下滑，9.5mm电工圆形铝杆均价下滑至2300元/吨(-1700)，1060铝板价格大幅下滑至23150元/吨(-1960)，6063铝棒均价大幅下滑至23110元/吨(-2070)，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)下滑至22450(-1100)元/吨。值得注意的是，市场反馈报价下移后市场成交仍不乐观，但佛山地区铝棒库存仍在持续流出。无锡及南昌市场，甚至考虑生产压力继续挺价出售，但整体成交较差，下游订单受限电政策影响表现萎靡。

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)



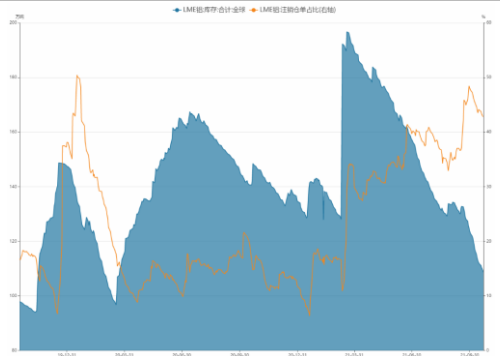
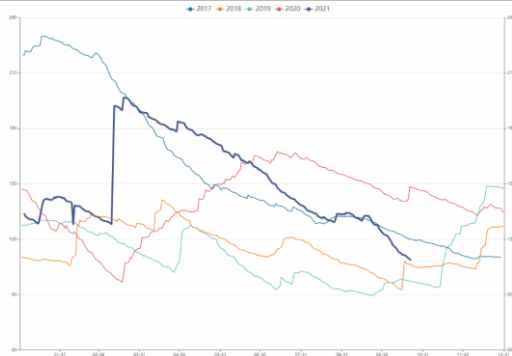
资料来源：WIND、新晟研究



## 盘面价格及库存

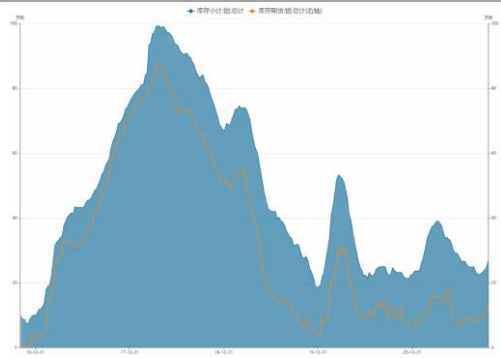
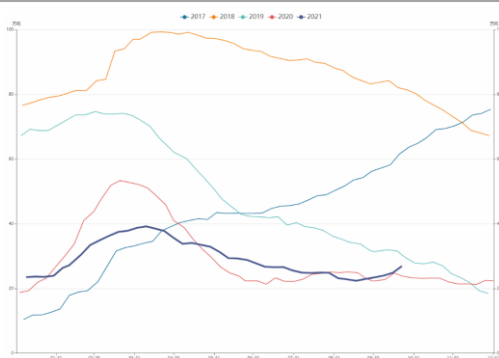
截至10月22日，LME库存铝降幅趋缓，目前在库108.66万吨，LME仓单注销占比高位连续回落，仓单流出已经趋缓。上期所铝的整体库存出现大幅流入，环比上周流入1.07万吨至24.89万吨，仓单流入，录得13万吨。

LME库存：(万吨)



资料来源：LME、新晟研究

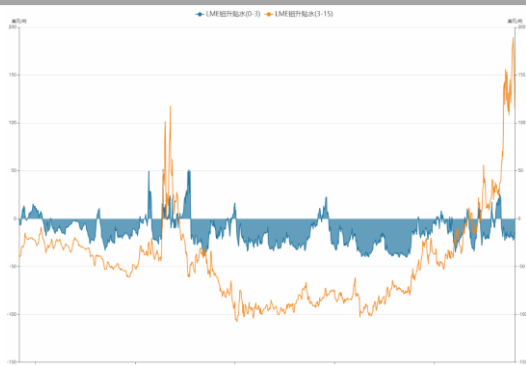
上期所在库铝：(万吨)



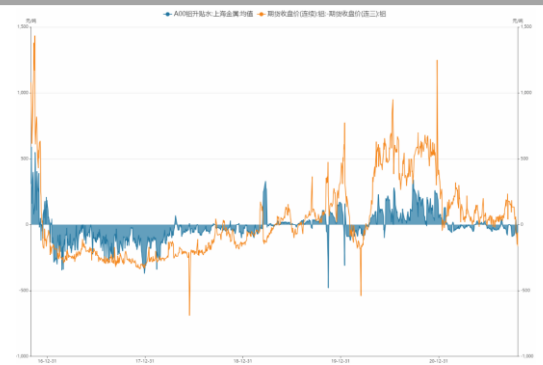
资料来源：上期所、新晟研究

截至10月15日，0-3贴水 -14.5 美元/吨，3-15升水 116 美元/吨。LME盘面升水明显收窄，而3-15月差同步收窄，LME盘面月差整体收窄，反向结构有所松动。国内近月现货贴水周内扩大，盘面结构转化为近底远高。

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/>