

# 2021年11月第4周

## 铜

上周沪铜主力合约呈现先抑后扬态势，周初冲高回落后于上周五触底反弹，沪铜主要运行区间是68200至71200元/吨，震荡幅度较大，截至上周五，主力合约2112报70510，周度涨幅为0.06%。宏观方面，美国通胀和零售销售的强势表现，增强了美联储加息的预期，美元指数持续上行，一度突破96高位，海外宏观面或将继续对铜价施压。国内方面，终端房地产表现走弱，这也将影响铜的终端消费和融资需求，最终或限制沪铜的上方空间。基本上，目前国内精铜库存表现良好，现货价格回升，导致精废价差环比上升明显，随着精废价差迅速被拉大，废铜价格优势显著，废铜持货商捂货惜售情绪增加，废铜价格依然坚挺。近期日洋山铜溢价价格环比上行明显，表示国内供应依旧处于偏紧状态。但下游方面，铜材平均价格再度回落，加上受到终端房地产市场偏弱表现影响，整体铜需求表现暂无新亮点。库存方面，全球交易所库存依然处于低位且继续流出，但是伦铜注销仓单比例回落，表示挤仓风险已经大幅下降。国内沪铜库存下降趋势放缓，不过仓单继续流出，国内铜社会库存虽有所回升但整体仍处低位水平。价差结构方面，LME盘面Back结构虽维持但环比大幅收窄，上期所盘面back结构环比继续缩小，由于国内进口发票问题进口铜受限，长江有色现货升水幅度环比上周扩大。

**后市展望：**美元指数上行叠加国内房地产表现走弱，宏观因素限制了铜价的上升空间，不过全球三大交易所低库存对铜价仍有一定支撑，后续关注伦铜注销仓单表现。国内铜社会库存有增有降，但仍处于低位，现货升水保持，供应偏紧，这对铜价形成一定支撑。整体在多空因素交织下，预计铜价短期或以振荡为主。

**策略：**沪铜主力合约关注70000-72500元/吨。

## 铝

周内动力煤价格逐步企稳，但沪铝累库价格持续低位徘徊，周五多地减产以及云南铝厂事故影响带动市场对四季度供应担忧，价格大幅回升，周度环比接近持平。

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。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。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转升，电解铝主要累库集中在无锡、巩义和上海，但佛山南海地区的去库主要由到货量的减少导致，因此短期内市场格局表现仍旧不佳。盘面库存方面，LME库存仓单继续低速流出，仓单流出占比有所提升；沪铝市场流入增加整体高于往年同期，仓单注册加速。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，沪铝现货贴水扩大，盘面远期结构仍不稳固。

**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疲态显现带动电解成本支撑继续走弱，供应放量需求受限下，氧化铝短期跌势难止。电解铝端，铝价大幅回落压缩电解利润，目前充裕的市场流通叠加成本支撑预期崩塌后，上游情绪偏空，生产意愿明显下行。但冬奥会将至，远端供应仍有下行预期。近期下游接货完成生产意愿增加，铝锭铝棒整体库存高位水平有所松动。关注短期现货流通充裕格局，能否在冬季备货放量带动下持续出库。整体而言，高位库存水平下，部分铝厂减产也未能阻挡实际消费预期的后移，价格短期支撑依然偏弱。

**策略：**电解减产再启但消费偏弱，交易所成交上行但持仓缩减，内外价格波动加剧，盘面结构仍处在转势过程中，交易仍以预期为主，远端结构配置机会犹在，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。煤价有所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，单边高波动性价比较低建议观望，等待整体社库拐点渐近。

**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  
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，美国债务问题实际仍悬而未决，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，同时美联储主席将换届也带来不稳定因素。美国零售销售、进出口物价、工业产出等数据均大超预期增长，11月费城联储制造业指数大幅上升至39，远超市场此前预期；11月工厂用料成本指标跃升至1979年以来的第二高位，制造商收取价格指数则飙升至47年来最高的水平。高涨的通胀数据表现，与不及预期的房地产投资数据及就业表现形成鲜明对比，但拜登基建计划的正式签署给予市场对目前这两个难题的解决有良好的预期。政策收紧甚至加息的讨论再起，叠加欧洲地区冬季疫情的抬头之势，美元强劲反弹连续突破上行至2020年12月初的水平，压制商品价格上行空间。

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。周五市场传言人民银行要求商业银行加大开发贷的投放，宽信用预期再度升温。

## 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. 发改委、财政部、自然资源部联合印发《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》，**加强对战略性矿产资源调查评价、勘查和开发利用的统一规划，建立安全可靠的资源能源储备、供给和保障体系，提升资源能源供给体系对国内需求的适配性。加大石油、天然气、铜、铬、钨、稀土、晶质石墨等战略性矿产资源勘查，做好重要矿产资源战略接续。**
2. 近日，国家发展改革委等五部门发布文件，依据能效标杆水平和基准水平，**限期分批实施改造升级和淘汰**。对需开展技术改造的项目，各地要明确改造升级和淘汰时限（一般不超过3年）以及年度改造淘汰计划，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，力争达到能效标杆水平；对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。此外，**坚决遏制高耗能项目不合理用能**，对于能效低于本行业基准水平且未能按期改造升级的项目，限制用能。
3. 据国家统计局数据显示，2021年10月，中国**氧化铝**产量629.1万吨，同比下降2.2%；1-10月累计产量6515.3万吨，同比增长6.6%。10月**电解铝**产量313.2万吨，同比下降1.8%；1-10月累计产量3236.8万吨，同比增长6.5%。10月**铝材**产量484.0万吨，同比下降5.7%；1-10月累计产量4966.9万吨，同比增长9.3%。10月**铝合金**产量91.1万吨，同比下降2.5%；1-10月累计产量924.5万吨，同比增长15.8%。
4. 近期**电解铝**限产继续发酵：广西某电解铝企业，由于成本及技改因素减产，预计减产产能12万吨，减产总开工维持在50%左右；重庆某电解铝企业，政策以及成本影响减产3万吨产能，目前运行产能29万吨；青海某电解铝企业，能耗影响减产5万吨产能，目前运行产能40万吨。
5. 《宁夏能耗双控三年行动计划（2021—2023年）》近日印发，明确2021年至2023年分年度能耗双控目标及节能挖潜目标，单位GDP能耗和单位工业增加值能耗分别累计下降9.6%、11.3%，累计节能挖潜900万吨标准煤。对限制类产业产能，《行动计划》明确淘汰退出标准及资源配置等政策要求。对**焦化、电石、铁合金、电解铝、化工、建材**等高耗能行业重点用能企业实施节能降碳改造，大力推进煤炭节约利用。要求改造后重点用能行业单位产品能耗达到国内水平，加快高耗能行业结构调整。

资料来源互联网资讯，新晟研究整理

## 二、铜产业重点数据追踪

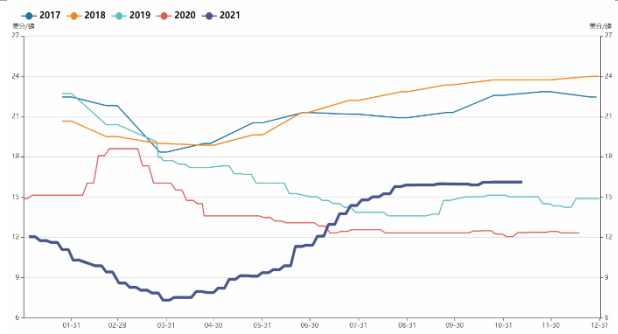
### 中国冶炼厂铜冶炼综合费用

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

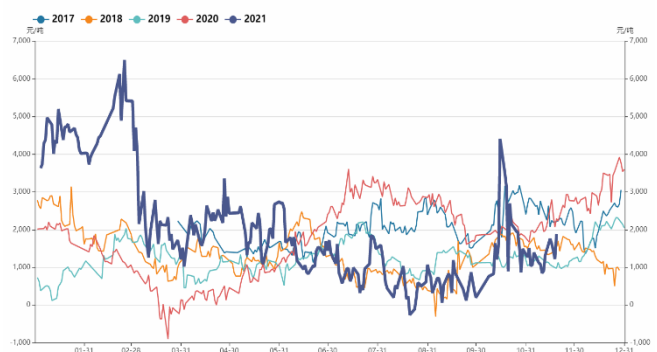
### 精废价差

截至11月19日，预估的铜精废价差报价为1889元/吨，环比上周回升560元/吨。精铜库存表现良好，现货价格回升，导致精废价差回升。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)

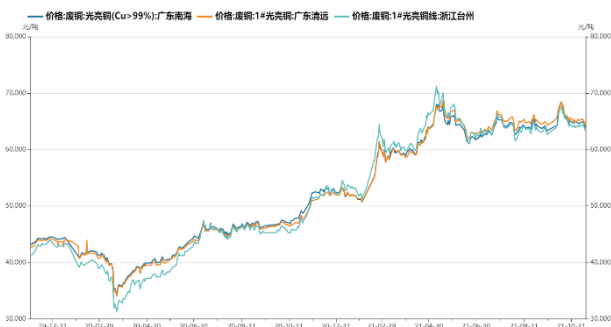


资料来源：Wind、新晟研究

## 废铜及洋山铜溢价

截至11月19日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为65100元/吨、65100元/吨、63360元/吨，环比上周平均回升40元/吨。洋山铜溢价均价环比回升22美元/吨，录得110美元/吨，从季节图上看，洋山铜溢价上行明显，且处于过去5年较高水平位置，洋山铜最低环比上升20，最高溢价环比上升24美元/吨。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

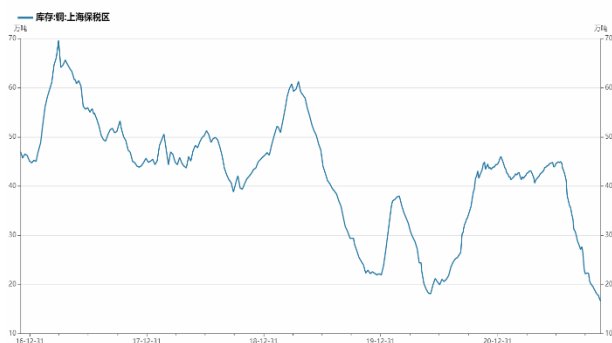


资料来源：Wind、新晟研究

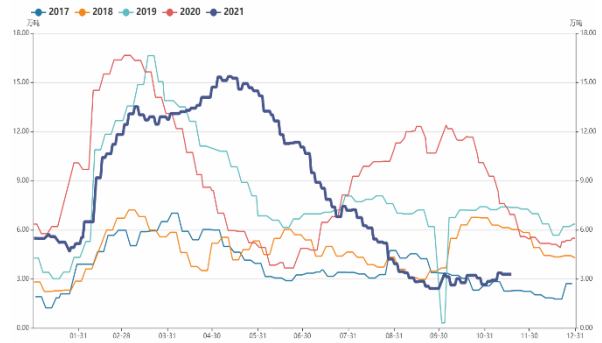
## 铜及铜材

上海保税区库存延续下滑，11月18日统计在库16.6万吨，环比上周下降约1.1万吨，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3.29万吨，环比增加0.36万吨，不过仍处于较低水平，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0.22至1.51万吨，江苏回升0.02至1.53万吨，重庆回落0.08至0.05万吨，天津库存回升0.02至0.02万吨，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)

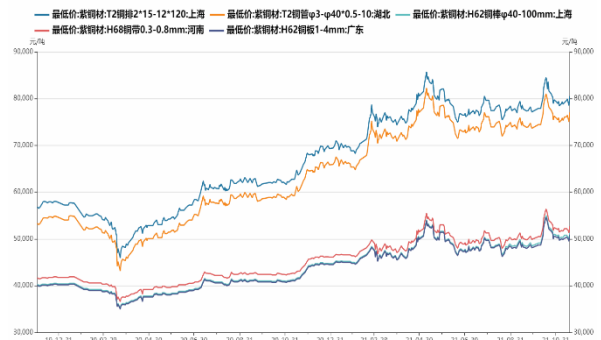


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

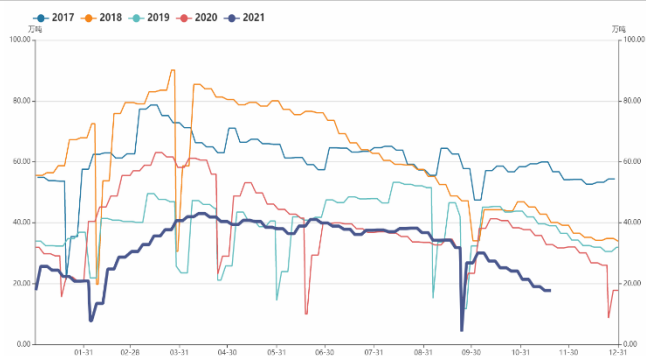


资料来源：WIND、新晟研究

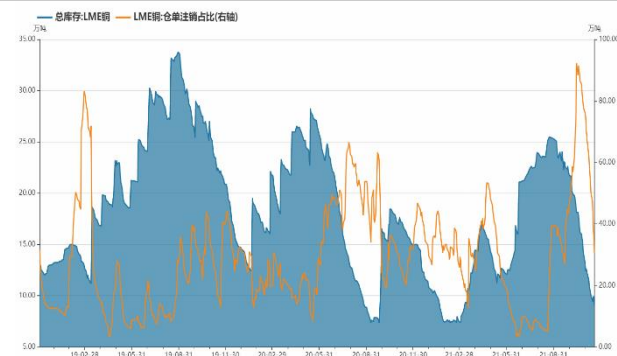
## 盘面价格及库存

截至11月19日，全球三大库存延续下降至17.75万吨，环比减少1.28，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8.99万吨，前值10.03，注销仓单占比小幅回落至30.38%的水平，前值为50.25%。沪铜库存微幅回落，环比上周的3.8回落至3.49万吨，仓单持续流出上升至1.6159万吨，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, %)

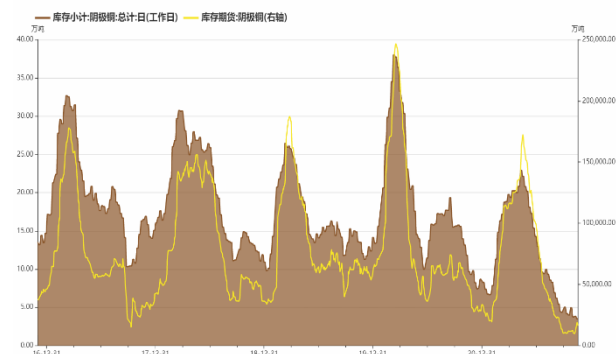


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



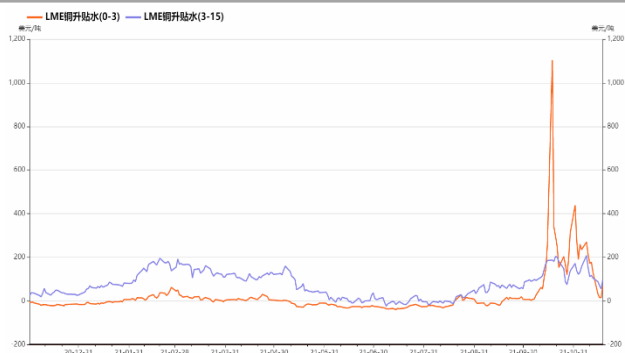
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



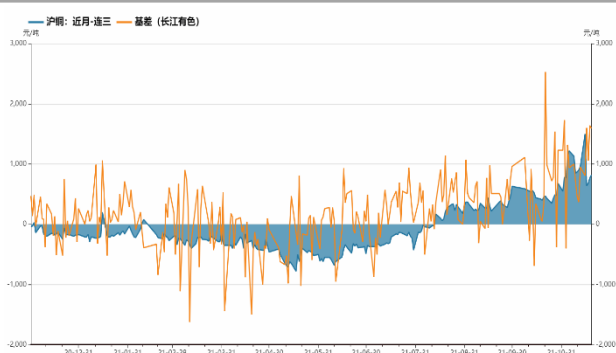
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至11月18日，LME盘面结构0-3近月延续升水远月，但11月18日LME库存在连续多个月回落之后首次出现增长，随后价差大幅缩窄63至67美元/吨；3-15维持back结构近月升水远月为96美元/吨，环比上周收窄21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820元/吨，环比上周收窄140，长江有色价格仍升水盘面近月合约，且幅度再扩大，环比上周扩大640元/吨，报1590元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



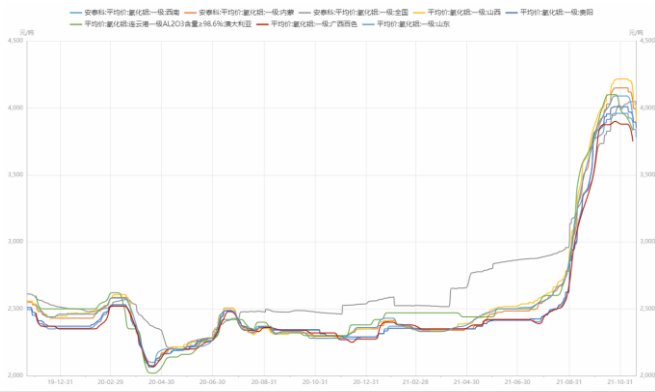
资料来源：LME、上期所、长江有色、新晟研究

## 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 19 日，国内一级西南报价 3780 (-145) 元/吨、内蒙报价 3885 (-235) 元/吨。截至 11 月 15 日，连云港一级澳洲进口氧化铝 3830 (-100) 元/吨，广西百色 3750 (-130) 元/吨。电解铝价格周内价格持续下行，但周五云南电解铝厂突发爆炸带动价格强势回升，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依然乐观，废铝报价周内只小幅 400 元。

氧化铝价格：(元/吨)



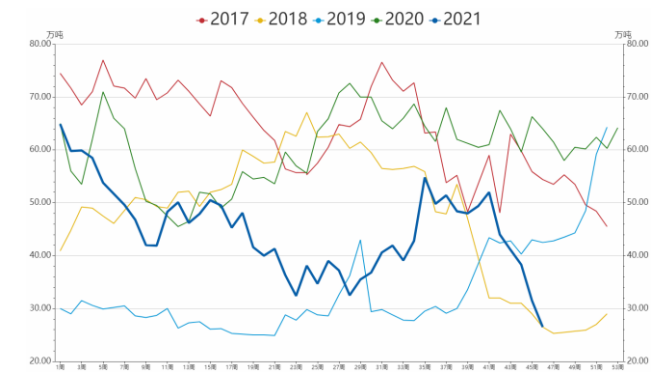
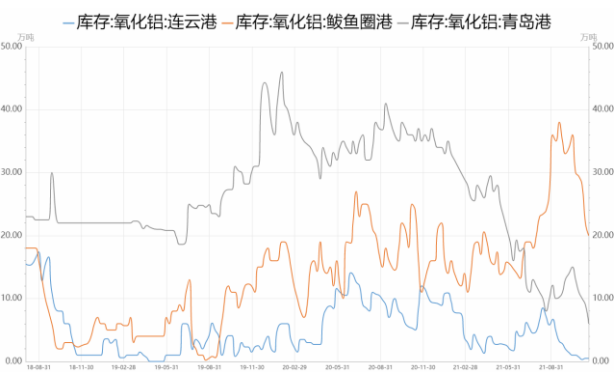
上海和佛山地区废铝报价：(元/吨)



资料来源：WIND、新晟研究

截至 11 月 19 日，国内氧化铝港口库存整体缩减，合计库存 26.5 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均下行。

氧化铝库存：(万吨)

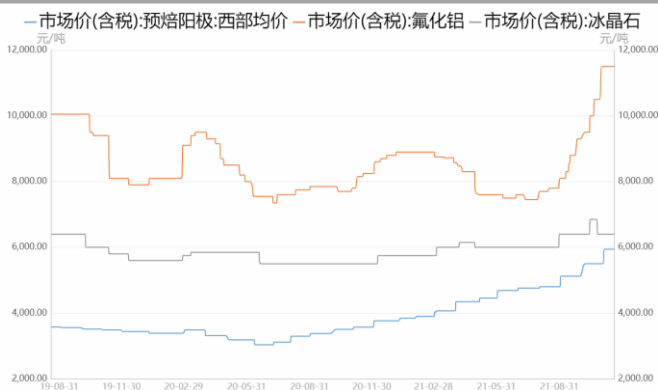


资料来源：Wind、新晟研究

## 电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至11月19日，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11500元/吨，总体价格电解辅料价格环比持平。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838.4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17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。美国周内经济数据亮眼，美元指数运行基础夯实。截至11月12日，美元对人民币报价中间价录得6.3825，沪伦比录得1.12，周内继续震荡下行。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

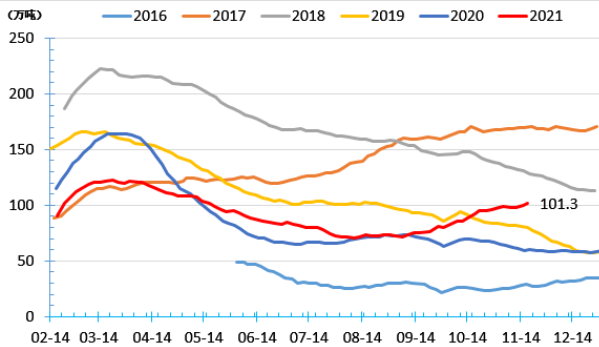


资料来源：Wind、新晟研究

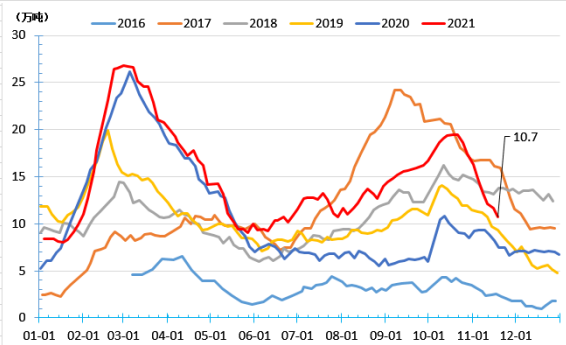
## 铝加工产品及库存

截至11月18日，电解铝社会库存环比上期小幅上行，目前统计在库101.3万吨。铝棒库存继续回落，6063铝棒社会合计库存大幅流出至10.7万吨，各地库存均在流出。

电解铝社会库存：(万吨)



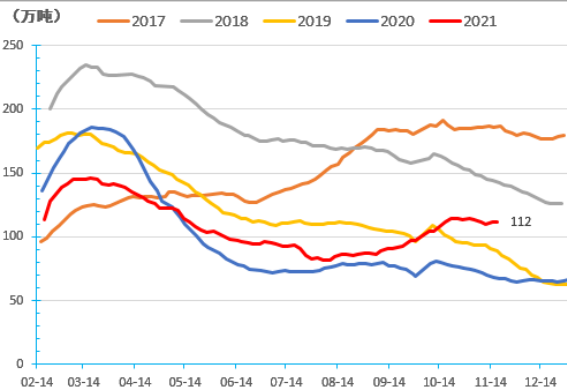
铝棒社会库存：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

电解铝与铝棒整体库存为112万吨，周度整体表现小幅去库。截至11月19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20000元/吨(-850)，1060铝板价格恢复至18270元/吨(-600)，6063铝棒均价回升至18650元/吨(-310)，标准ADC12合金压铸铝锭(不含票)下滑至19850(+100)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)



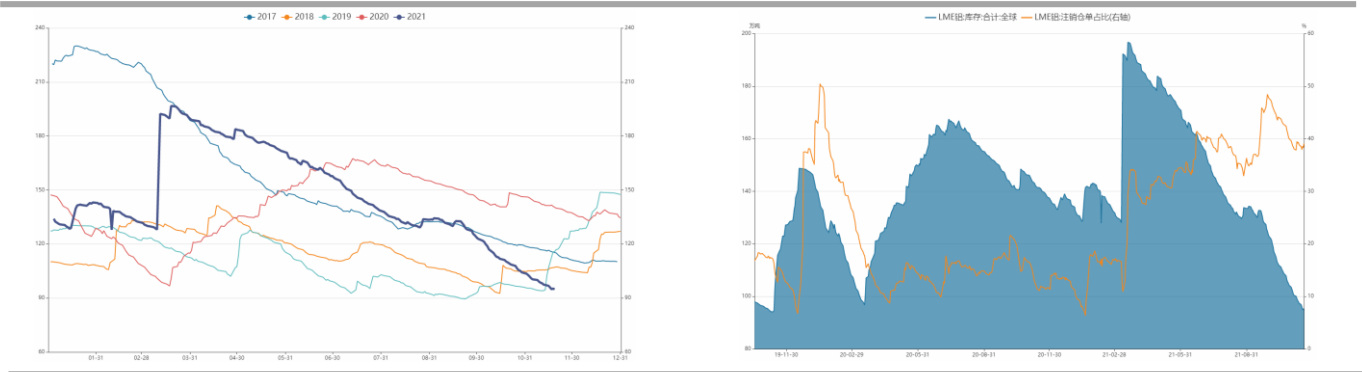
资料来源：WIND、新晟研究



## 盘面价格及库存

截至11月19日，LME库存铝降幅趋缓，目前在库94.87万吨，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1.54万吨至32.32万吨，仓单流入3.1万吨，录得20.24万吨。

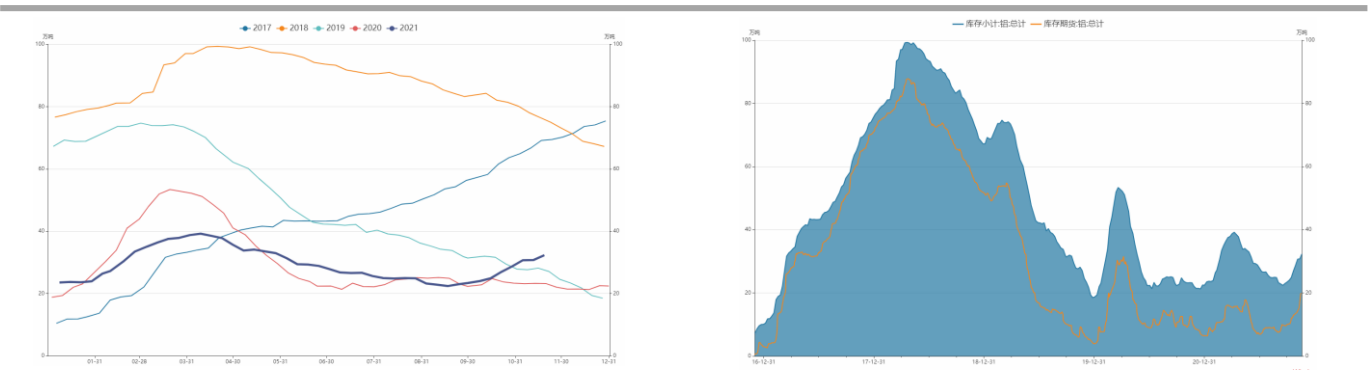
LME库存：(万吨)



资料来源：LME、新晟研究

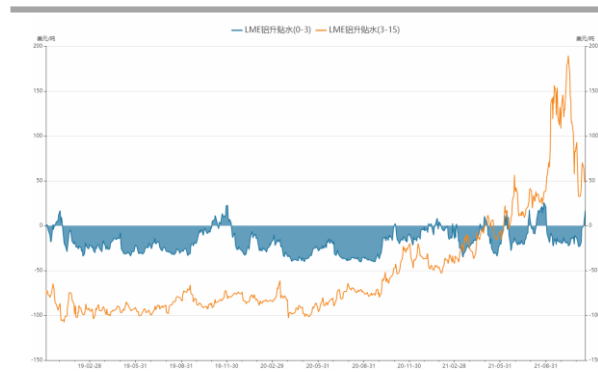
截至11月11日，0-3贴水转升至17美元/吨，3-15升水缩窄至49.75美元/吨，LME盘面反向结构继续溃散。国内近月现货贴水周内有所收窄，盘面结构已逆转，远月多头继续增持。

上期所在库铝：(万吨)



资料来源：上期所、新晟研究

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/>