

2021 年 9 月第 4 周

铜

周内，宏观情绪扰动加剧，叠加部分区域限电限产，铜价冲高回落。矿端综合加工费用继续攀升，废铜供应依然紧俏，精废价差徘徊高位。全球三大库存的低位库存小幅抬升，LME 库存微幅减少但仓单注销占比拐头向下，国内沪铜低位库存持续流出，周内社库包括保税区库存仍在流出，仓单持续缩减。铜杆等铜材价格周度表现下滑，洋山铜溢价周内回升，周内消费表现尚可。LME 盘面 0-3 近月贴水远月，3-15 近月合约升水幅度扩大，国内长江有色现货升水周内走高有所收敛，但，沪铜盘面近月升水远月幅度周内继续维持。

后市展望：矿端供应隐忧基本结束，产量仍将逐步恢复。粗铜和废铜受限于东南亚地区进口标准的提升，仍将维持偏紧态势。国内历史低位库存仍在维持流出，上海保税区库存加速去化。现货偏紧局面维持升水，但广东江西限电影响下游开工，消费短期并不乐观。宏观上，海外美联储议息会议临近，债务问题及 Taper 预期市场具有偏空预期，国内房地产行业高压调控下，铜价上行预期偏弱。价格运行节奏判断，短期高位震荡偏空，远端下行。

策略：内外盘持仓近期都在缩减，维持高位震荡判断，多单谨慎持有，下方关注 68400 元/吨支撑，向上关注 70000 价格一线能否企稳。

铝

周初铝价再创十五年新高，随后价格大幅下跌，陕西、贵州、广西限电限产消息再度出现促使价格迅速企稳盘整。受鲛鱼港到货量增加，港口氧化铝库存小幅抬升，氧化铝报价内外报价小幅收敛。电解辅料氟化铝价格持续上涨，动力煤破千上行，电解成本持续走高抬升继续托底价格运行区间。国内电解铝及铝棒库存总计继续小幅抬升，铝棒库存明显上行，佛山地区铝材报价周内受盘面大跌后企稳并恢复上行态势，但下游反馈型材企业产销和资金压力较大看淡后市。盘面 LME 库存小幅去库，仓单加速流出。上期所整体库存缩减，仓单注册增加。LME 盘面结 Back 结构小幅强化，沪铝近远月结价差阔开，现货周内贴水持续收窄。

后市展望：能耗双控划定电解铝产能上限，远期供应受限预期持续发酵，受制于地区限电限产调控，产能释放无望产量缩减已成定局。消费旺季降至，但下游广东和江西受限电开工表现不佳，同时终端消费房地产及汽车行业持续表现低迷，市场对远端消费预期仍未有明显起色。发改委近期再度宣布投放储备，铝价再度快速拉涨没有基础，短期表现高位盘整。

策略：供应干扰不断同时旺季起点临近，盘面价格持续冲击创新高。但国内高层坚定的大宗商品调控决心不容挑战。近期长江有色现货贴水幅度有所收窄，多单继续持有或适当止盈，关注 22000 价格一线价格能否企稳上行。

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，美国劳工部 16 日公布周请初失业金人数小幅上升，CPI 亦出现回落，市场解读刺激支出的回落放缓接下来的经济增长，通胀或已见顶。同时，民主党积极谋求债务上限暂停至 2022 年底。日本政府因新冠病例的激增，破坏了制造业者的全球供应链打击了消费者信心，下调了经济评估。日本央行行长黑田东彦表示，如有必要，日本央行将进一步放松货币政策，如降低利率。日本央行致力于通过尽可能灵活、宽松的货币政策，尽早实现 2% 的通胀目标。

国内方面，局部地区疫情零星复发，疫情管控仍未放松。8 月 CPI 重回 1% 以下，与 PPI “剪刀差”刷新历史新高，随着国家“保供维稳”系列组合拳逐步落地，预计 9 月 PPI 高增速回落概率较大。8 月进出口数据表现超预期，但 8 月信贷和社融增速创下年内新低，M2 增速同步低迷，经济下行压力明显增大。9 月发改委会议内容提到，加快全年 3.65 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。会议共审批核准固定资产投资项 11 个，总投资 1006 亿元，主要集中在交通、能源等领域。商务部发布关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知，确保 2021 年下半年和 2022 年上半年消费，强调促进新车、扩大二手车、促进家电家具家装、提振餐饮等消费。

行业重点资讯：

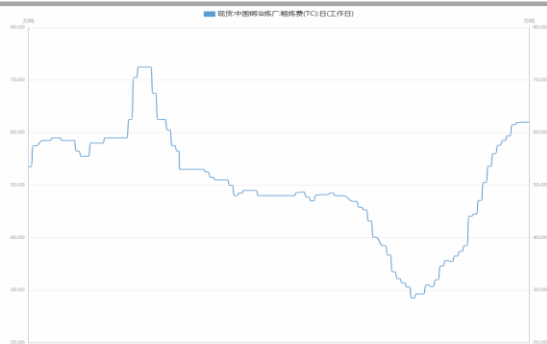
1. 9 月 16 日消息，发改委李慧表示，市场各方对投放储备反应热烈，目前铜铝锌价格仍保持高位运行。下一步，我们将密切跟踪监测市场价格变化，继续向市场投放物资储备，以引导价格逐步回归合理区间。
2. 云铝股份公告，近日，公司知悉当地相关部门下发关于坚决做好能耗双控有关工作的通知，该政策的实施，将导致公司 2021 年 9-12 月电解铝产量与 2021 年年初制定的产量计划相比大幅减少，预计 2021 年全年电解铝产量降至 236 万吨左右。
3. 浙富控股在投资者互动平台表示，江西自立的**再生铜**产能为 122000 吨/年，兰溪自立和江西自立合计再生铜产能为 24.2 万吨/年。
4. 国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司是内蒙古一项新的**电解铝**项目。该公司一人士称，该项目设计年产能 40 万吨，包含 300 台 500KA 的电解槽，总投资预算约 35 亿元，拥有一个配套电厂，包含两台 350 兆瓦发电机组。于 2019 年二季度初开始开工建设，目前已经全部建设完成，现在正在进行收尾工作，10 月 1 日开始验收。因为内蒙古碳排放超标，目前我们还没有投产的计划，暂定明年 5-6 月份开始启动。
5. 南山铝业在互动平台表示，公司在印尼建设了 200 万吨**氧化铝**项目，其中，一期 100 万吨已于 5 月正式投产，二期 100 万吨将于 2022 年上半年投产，项目配套有港口码头，可以满足项目及未来园区进出港业务需求。公司正在论证印尼氧化铝项目往下游延伸的可行性。
6. 天山铝业在投资者互动平台表示，公司目前在广西靖西建设二、三期合计 170 万吨**氧化铝**项目；天展新材二期 2 万吨高纯铝项目目前已经开始进行试生产，三期 2 万吨高纯铝项目预计明年投产，公司电解铝产能批复合规产能 140 万吨，已建成产能 120 万吨。

二、铜产业重点数据追踪

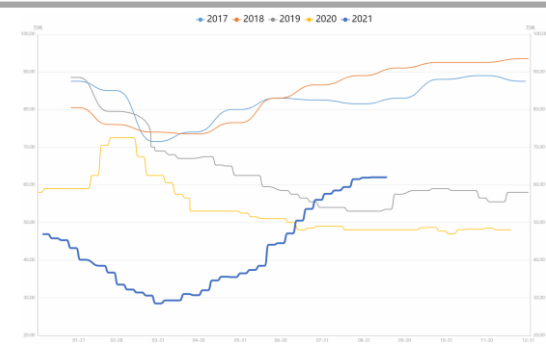
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 9 月 17 日，TC 加工费升至 62 美元/干吨，环比上周增加 0.4 美元/干吨，同比去年同期增加 29.2%；从季节图上看，目前冶炼综合费用开始逐步回升，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)

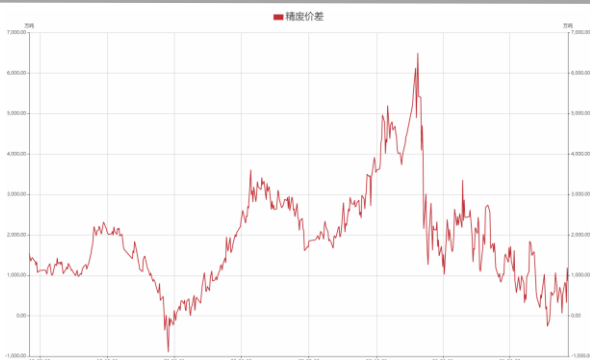


资料来源：Wind、新晟研究

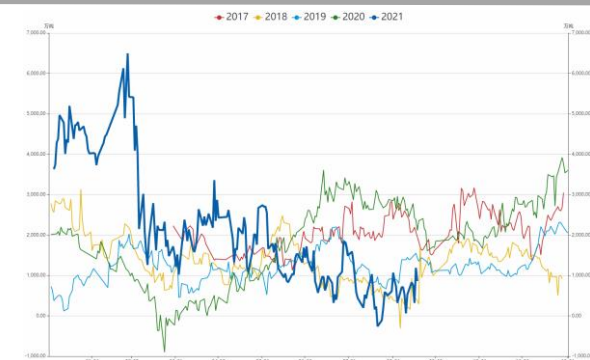
精废价差

截至 9 月 17 日，预估的铜精废价差报价为 860 元/吨，环比上周回升 330 元/吨，精铜价格升水废铜，幅度有所扩大。不过从季节图可以看出，目前精废价差仍处于较低水平。

精废价差情况：(元/吨)



精废价差季节图：(元/吨)



资料来源：Wind、新晟研究

废铜及洋山铜溢价

截至9月17日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为64200元/吨、65000元/吨、63560元/吨，环比上周下跌60-300元/吨。洋山铜溢价均价环比上行1美元/吨，录得100美元/吨，超过过去5年同期绝对水平，最低值环比上行2美元/吨，最高值环比走平。

废铜价格：(元/吨)



洋山铜溢价均值：(美元/吨)

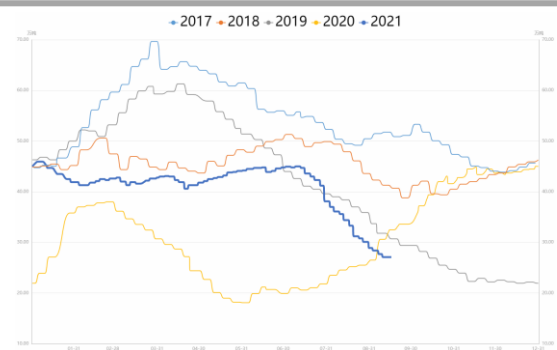


资料来源：Wind、新晟研究

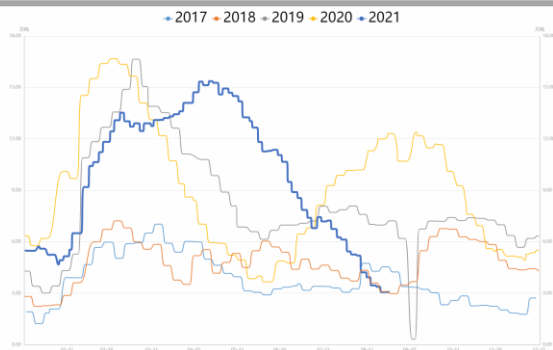
铜及铜材

截至9月16日，上海保税区库存延续下滑，目前统计在库27.1万吨，环比上周下降约1.3万吨，绝对值水平仍低于过去五年同期水平。全国除保税区外社库维持去库，目前在库累计3.07万吨，环比下滑0.31万吨，接近2017、2018年的水平，广东和重庆小幅去库，江苏和天津表现累库，整体处于低位水平。截至9月15日主要地区低氧8MM铜杆均价为66720元/吨，环比上周下滑320元/吨。

上海保税区库存：(万吨)



国内社库（除保税区外）：(万吨)

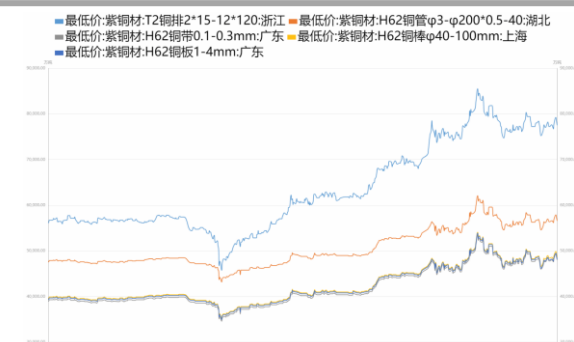


来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)



铜材最低价格：(元/吨)

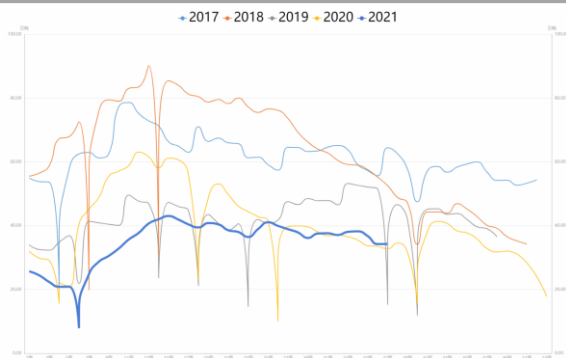


资料来源：WIND、新晟研究

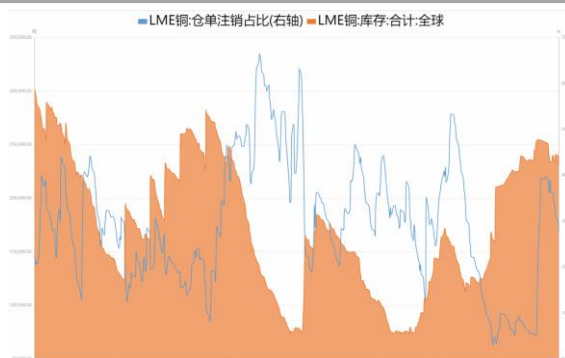
盘面价格及库存

截至 9 月 21 日，全球三大库存累计**小幅回升**至 34.27 万吨，绝对数值仍处于较低水平。其中，LME 库存铜库存小幅下滑至 23.1 万吨，注销仓单占比回落至 36.4%的水平，前值为 27.61%。沪铜的整体库存维持下滑态势，不过幅度有所放缓，环比上周缩减至 5.31 万吨，仓单持续流出至 1.99 万吨，同比五年同期均值明显偏低。

全球库存：(万吨)

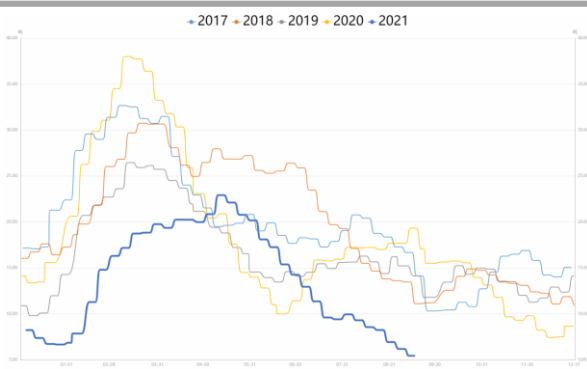


LME 铜库存变动：(万吨, %)

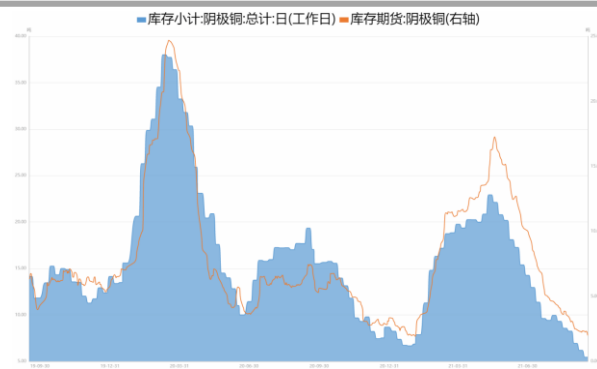


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



上期所沪铜仓单变动：(万吨)



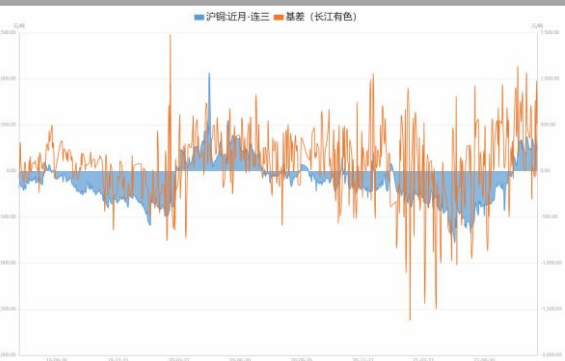
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至 9 月 20 日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月 16.15 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 57.5 美元/吨。上期所盘面 BACK 结构稳定，近月合约继续升水远月合约，报 220 元/吨，环比上周缩窄 130，近月基差扩大周内缩小报 510 元/吨，环比上周阔开 460 元/吨。

LME 近远月升贴水：(美元/吨)



上期所近远月升贴水：(元/吨)



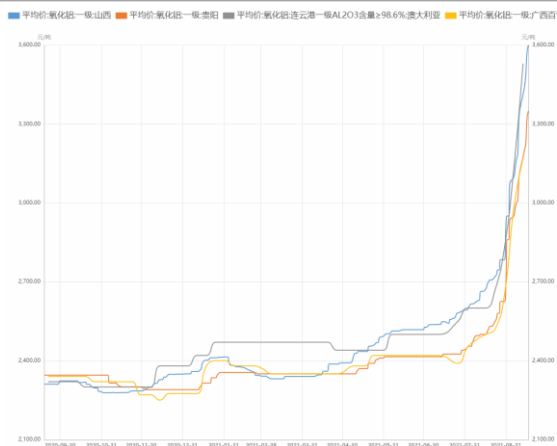
资料来源：LME、上期所、长江有色、新晟研究

三、铝产业重点数据追踪

氧化铝和废铝报价及库存

截至9月17日，国内氧化铝报价一级山西报价 3360 元/吨、贵阳报价 3350 元/吨。截至9月13日，连云港一级澳洲进口氧化铝 3530 元/吨，广西百色上涨至 3170 元/吨，总体上涨其中澳洲进口涨价近 420 元/吨。上海和佛山地区各品类别废铝重返快速上行态势。

氧化铝价格：(元/吨)



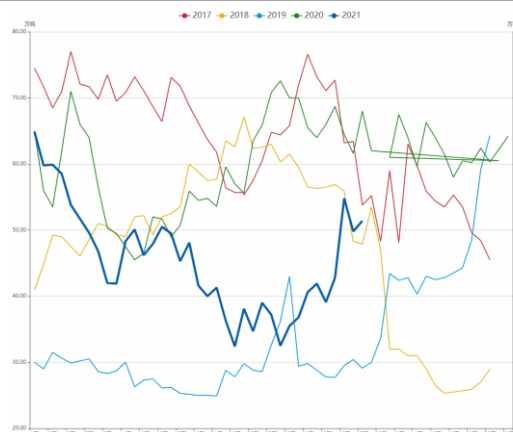
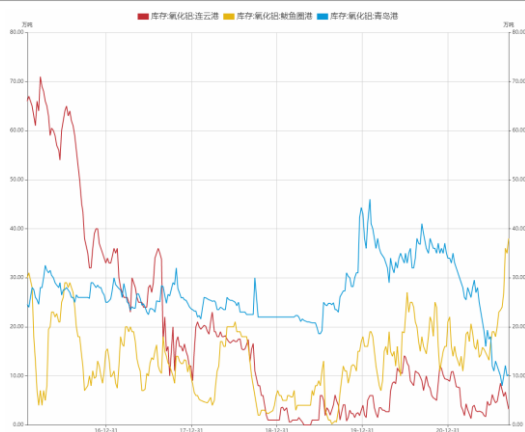
山东和佛山地区废铝报价：(元/)



资料来源：WIND、新晟研究

截至9月17日，国内氧化铝港口库存受鲛鱼港大量到货，整体库存小幅抬升。合计库存 51.4 万吨，绝对值水平接近往年同期水平。

氧化铝库存：(万吨)

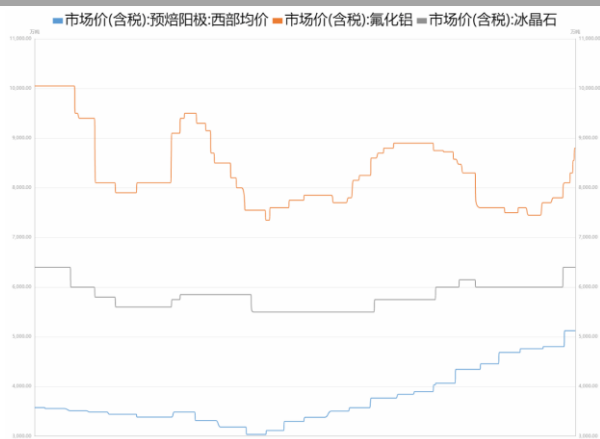


资料来源：Wind、新晟研究

电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 9 月 17 日，预焙阳极含税西部报价受生产受限价格升至 5122.5 元/吨；氟化铝含税报价 8800 元/吨；冰晶石报价 6400 元/吨，总体价格除预焙阳极以外均已涨超 20 年同期。郑煤再创新高，价格周内突破千元大关，录得 1057.2 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持续攀升至 733.2 元/吨（截至 9 月 15 日），外购煤炭产电成本持续上行

电解辅料：(元/吨)



动力煤：(元/吨)



资料来源：Wind、新晟研究

电解铝

电解成本近端持续抬升，但现货报价涨势占优，模拟电解利润依然维持高位并持续上行。美国就业问题引发的经济增速放缓的表现愈发明显，Taper 预期后移，美元表现转弱。截至 9 月 17 日，美元对人民币报价中间价录得 6.4527，周内小幅下滑，沪伦比录得 1.19，周内小幅下滑。

模拟生产利润：(元/吨)



内外比值：

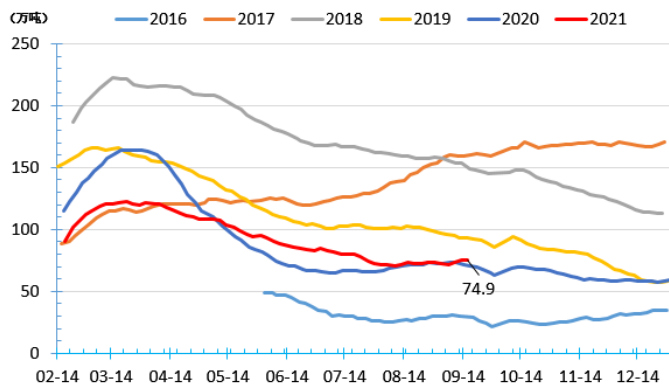


资料来源：Wind、新晟研究

铝加工产品及库存

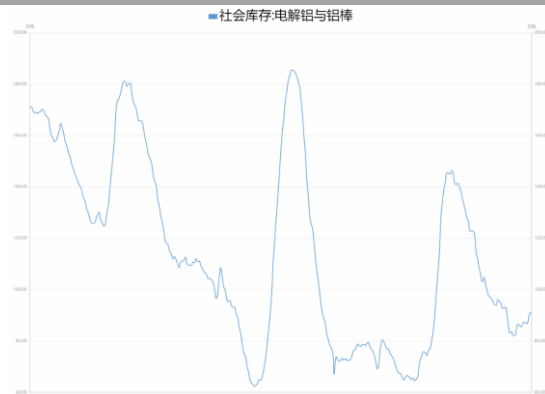
截至9月16日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库74.9万吨，库存上升主要来源佛山地区。铝棒库存重回上升态势，6063铝棒社会合计库存再度上行至15.65万吨，主要是南昌和湖州地区仍在小幅流出，其余均为累库表现。电解铝与铝棒整体库存为88.6万吨，周度表现累库。

电解铝社会库存：(万吨)



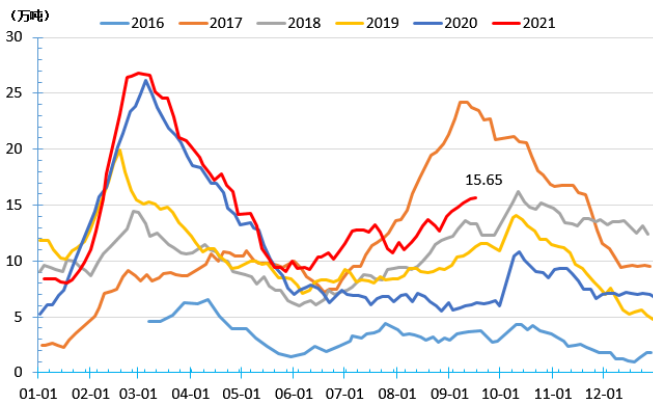
来源：Wind、新晟研究

铝棒库存与电解铝现货库存合计：(万吨)



截至9月17日，佛山地区铝杆铝棒价格周内涨跌不一，9.5mm电工圆形铝杆均价上升至23750元/吨（-50），1060铝板价格上行至22110元/吨（+1020），6063铝棒均价上行至21830元/吨（+20）。

铝棒社会库存：(万吨)



资料来源：WIND、新晟研究

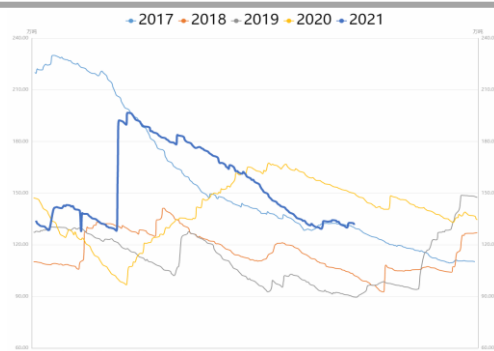
铝杆、铝棒及铝板价格：(元/吨)



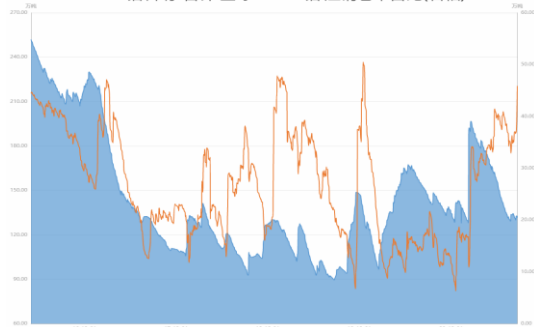
盘面价格及库存

截至 9 月 21 日，LME 库存铝**再度下行**，目前在库 131.6 万吨。仓单注销占比快速上行，总仓单流出占比接近前期高位。截至 9 月 17 日，上期所铝的整体库存**快速流出**，环比上周流出 0.44 万吨至 22.41 万吨。仓单**出现流入**，录得 10.16 万吨。

LME 库存: (万吨)

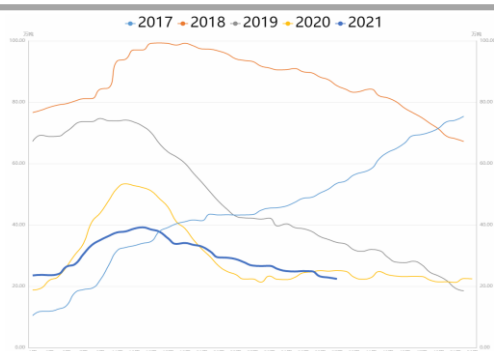


LME铝:库存:合计:全球 LME铝:注销仓单占比(右轴)

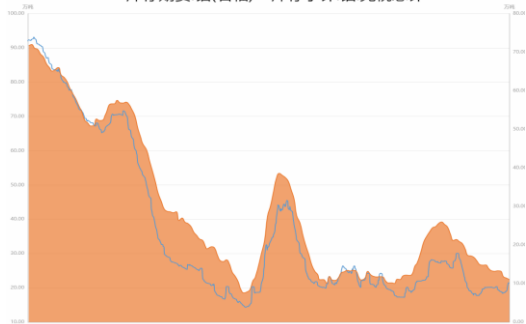


资料来源: LME、新晟研究

上期所在库铝: (万吨)



库存期货:铝(右轴) 库存小计:铝:完税总计



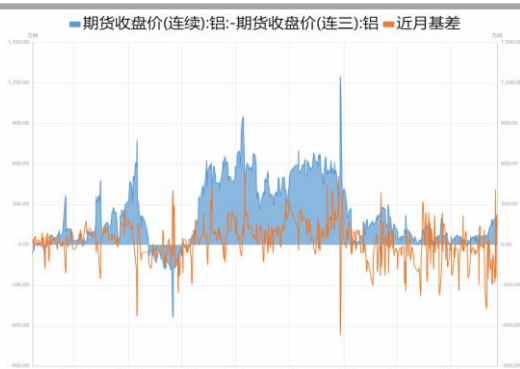
资料来源: 上期所、新晟研究

截至 9 月 3 日，0-3 贴水-18.25 美元/吨，3-15 升水 148.25 美元/吨。LME 盘面结构 0-3 升贴水从 9 月初的贴水结构出现收缩，而 3-15 拉升幅度继续加强，LME 盘面月差整体上行，反向结构正在形成。上期所盘面远期结构开始松动，近月现货基差出现上行，远月价差扩大。

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/>