

2021 年 9 月第 5 周

铜

周内，美联储债务上限讨论影响全球风险偏好，中秋节期间价格出现大幅下行。随后美联储议息会议决议，利率维持 Taper 仍未开启，市场走出修复态势。TC 上行趋缓，精废价差回落至低位。全球三大库存的低位库存继续流出，LME 库存及仓单加速流出下，国内沪铜低位库存及仓单持续流出，周内社库包括保税区库存仍在流出，绝对水平已处于近年来同期低位，洋山铜溢价价格持续攀升。LME 盘面 Back 结构持续强化，上期所盘面结构稳定，长江有色现货升水持续上行。

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，上海保税区库存海外库存加速去化。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。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

周内铝价受宏观风险偏好下行扰动，随后云南、广东、广西限电等多地限产消息，促使价格迅速探底回升。南方地区受限电政策因素影响氧化铝供应，同时北方受制环保政策，氧化铝报价持续上行，港口库存衰减。电解辅料氟化铝价格持续上涨，动力煤多头势头难以抑制，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，价量起飞。受制于限电及原料价格攀升下游型材企业普遍上调加工费用，废铝、铝材价格同步共振上行。盘面 LME 库存和仓单加速流出，沪铝维持近年低位仓单持续流出。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：近期，南方地区受限电影响和北方地区受限环保督察影响，氧化铝、电解铝、下游铝材加工的开工及产量全覆盖受限。短期表现，消费端表现采购备货生产节奏放缓，价格及生产条件双重压制下游消费，但供应端扰动表现更为激烈。中长期来看，供应端受限大概率无法恢复，甚至再度收紧的预期偏强，消费端期待商务部推进新能源汽车下乡表现能否对冲房地产市场低迷带来的消费缩减。时间节点上，临近发改委储备投放时间，铝价短期再度快速拉涨没有基础。

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。近期内外现货表现贴水，长线多单继续持有或适当止盈关注 22000 支撑，短线多单留意价格下行风险参考 22700 附近止盈离场。

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；美联储货币政策变动；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，欧美维持基准利率不变，同时欧洲表示购债规模不减但年内开始减缓购债速度，预计美联储 Taper 最早将 11 月开启。值得注意的是，点阵图显示明年加息的意向有所上升。值得注意的是，美联储与欧央行不同的是，美联储下调未来三年的经济增长预期，上调未来三年通胀预期中值。考虑到，美债上限暂停法案“惊险”通过，剩余部分仍需要关注

国内方面，习近平强调，中国将大力支持发展中国家能源绿色低碳发展，不再新建境外煤电项目。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。9 月国常会审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，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. 经济学人智库（EIU）发布铝市月度展望。EIU 估计，2021 年全球原铝需求将增长 7%，反映出美国和亚洲 GDP 强劲增长。相信在制造业和汽车业的推动下，这些地区的铝需求将最快复苏。原铝和半铝制品的需求在第三季度有所放缓，但仍比去年强劲。由于消费者减少 2021 年的采购，试图防止再次出现这种情况，2022 年的订单远远超过季节标准。预计随着疫情负面影响过去，需求将在 2022 年继续增长，尽管增速下滑至 3.5%（之前为 3.6%）。
2. 经济学人智库（EIU）发布铜市月度展望。EIU 预计，在新冠疫情造成严重破坏后，随经济活动在 2021-23 年反弹，精炼铜消费将继续得到支撑。城市化计划和可再生能源基础设施大量投资将提振铜消费。但是部分地区疫苗接种缓慢会抑制潜在的铜消费。供应方面，预计 2021-23 年全球精炼铜产量将以年均约 2.2% 的速度增长，因为充足的原材料供应和冶炼厂扩张将支持产量增长。短期铜精矿市场紧张促使一些冶炼厂考虑减产；不过强劲的铜价和脱碳议程带来的需求增长预期可能推动项目投资增加。但环境监管加强、资源国有化和贸易关系紧张将在长期造成巨大阻力，因此这种观点仍存在下行风险。
3. 印度尼西亚 DSM 矿业公司，计划在 10 月份生产和出口约 70 万吨铝土矿，高于 9 月份的约 50 万吨，该公司一人士称。“我们可能在 10 月份生产和出口约 70 万吨铝土矿，高于本月的约 50 万吨，”该人士表示，并补充称他们 10 月份的装船数量可能会增加。由于 8-9 月份印度尼西亚新冠疫情加剧，船舶供应减少，8 月和 9 月他们每月经出口了三船铝土矿。目前情况正在好转，10 月份预计有更多的货船抵达印度尼西亚。该公司年产能 960 万吨，今年前 8 个月他们的产量约为 380 万吨，去年的总产量约为 400 万吨，目前库存约为 250 万吨。。
4. 神火股份 9 月 26 日在投资者互动平台表示，关于云南限产情况，公司已分别于 7 月 30 日、9 月 18 日两次披露子公司云南神火受限电影响情况的公告。公司新疆区域产能生产正常，河南区域电解铝产能已全部转移至云南。目前影响利润的主要因素于价格和销量，量少价高或者量高价低也许会取得同样的经营效果。

二、铜产业重点数据追踪

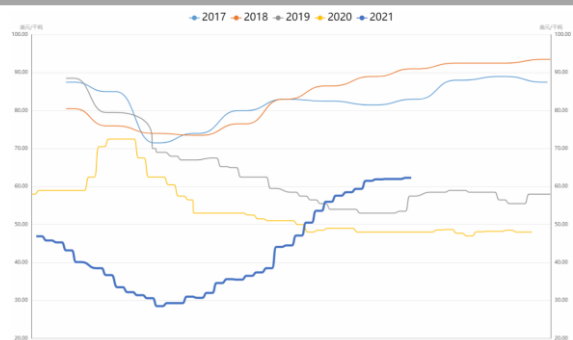
中国冶炼厂铜冶炼综合费用

截至 9 月 24 日，TC 加工费升至 62.30 美元/干吨，环比上周增加 0.30 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

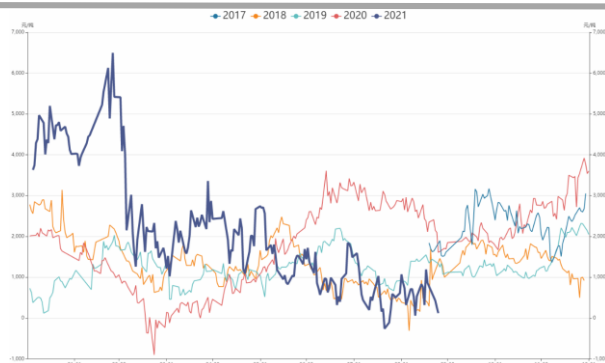
精废价差

截至 9 月 24 日，预估的铜精废价差报价为 120 元/吨，环比上周缩减 740 元/吨。受制于东南亚废铜进口标准的提升，国内废铜报价较为坚挺，精废价差幅度有大幅收敛。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)



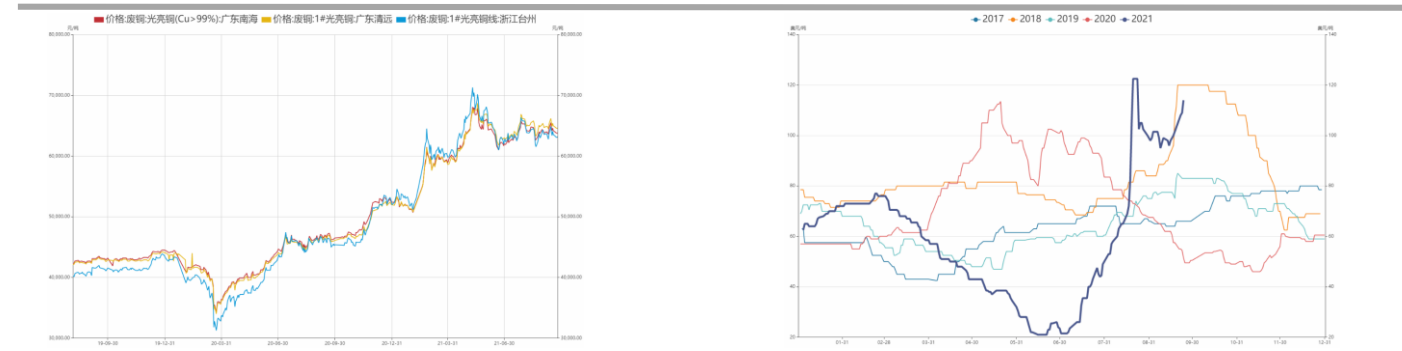
资料来源：Wind、新晟研究

废铜及洋山铜溢价

截至 9 月 24 日，广东南海、广东清远、浙江台州的废铜报价分别为 63800 元/吨、64600 元/吨、63140 元/吨，环比上周**下跌** 400 元/吨。洋山铜溢价均价环比上行 14 美元/吨，录得 114 美元/吨，超过过去 5 年同期绝对水平，最低值环比上行 13 美元/吨，最高值环比走高 15 美元/吨。

废铜价格：(元/吨)

洋山铜溢价均值：(美元/吨)



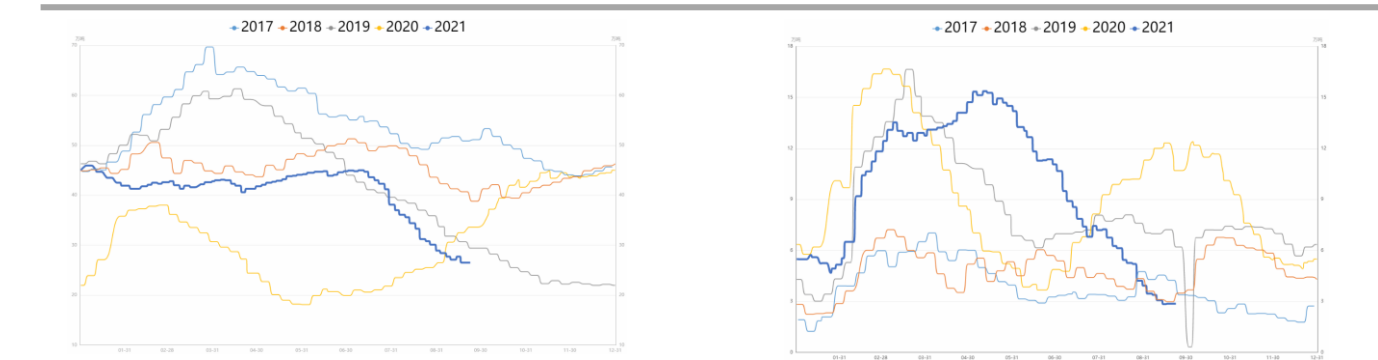
资料来源：Wind、新晟研究

铜及铜材

截至 9 月 23 日，上海保税区库存延续**下滑**，目前统计在库 26.5 万吨，环比上周**下降**约 0.6 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 2.86 万吨，环比下滑 0.21 万吨，接近 2017、2018 年的水平，广东和天津表现累库，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 65100 元/吨，环比上周**下滑** 366.7 元/吨。

上海保税区库存：(万吨)

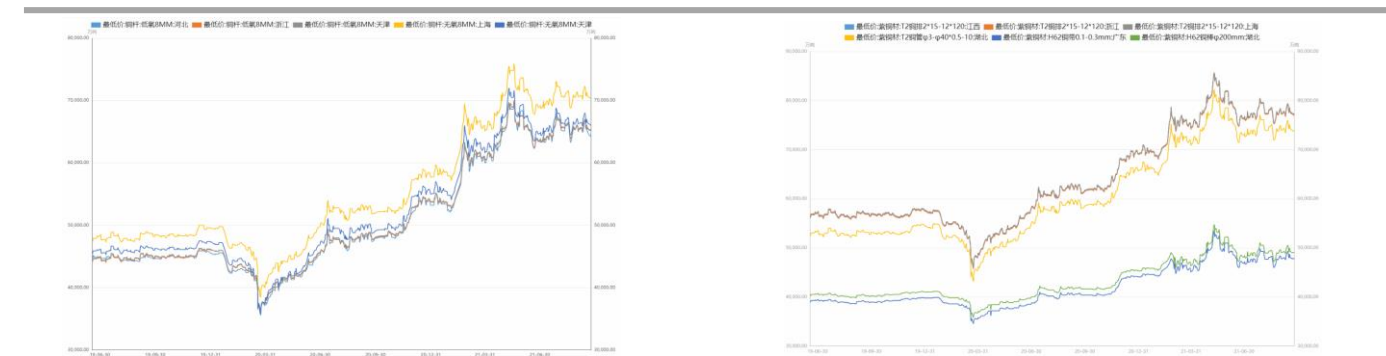
国内社库（除保税区外）：(万吨)



来源：Wind、新晟研究

铜杆最低价格：(元/吨)

铜材最低价格：(元/吨)

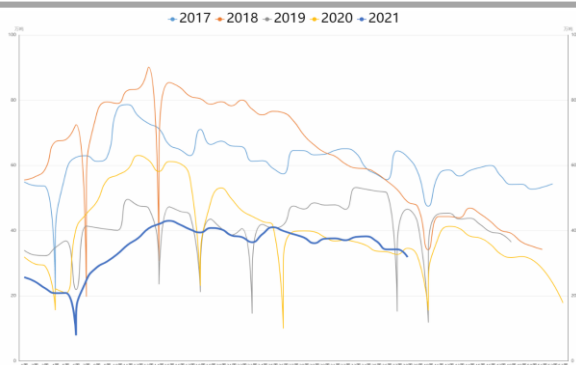


资料来源：WIND、新晟研究

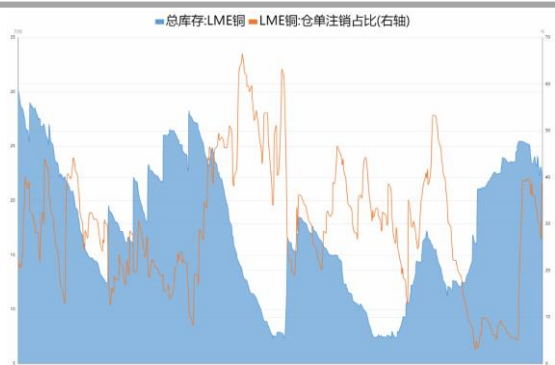
盘面价格及库存

截至9月24日，全球三大库存累计**缩减**至31.87万吨，**绝对数值水平为近五年同期最低水平**。其中，LME库存铜库存小幅下滑至22.62万吨，注销仓单占比快速上行近40%的水平，前值为30%。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4.46万吨，仓单持续流出至1.36万吨，同比五年同期均值明显偏低。

全球库存：(万吨)

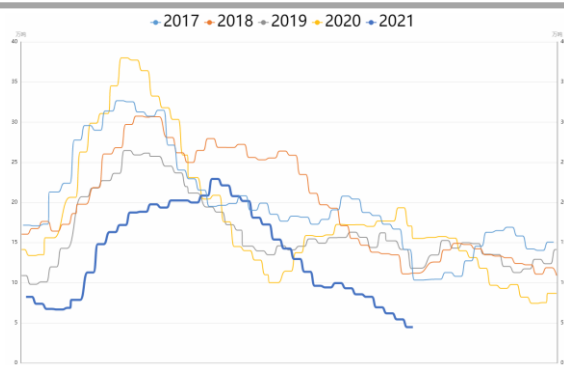


LME 铜库存变动：(万吨, %)

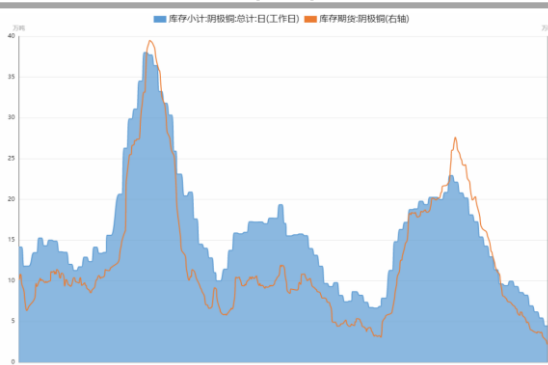


资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

上期所沪铜库存：(万吨)



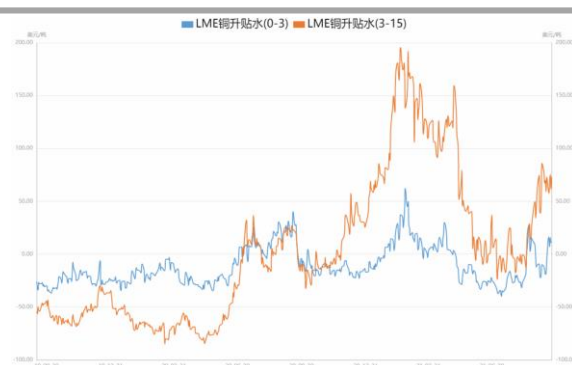
上期所沪铜仓单变动：(万吨)



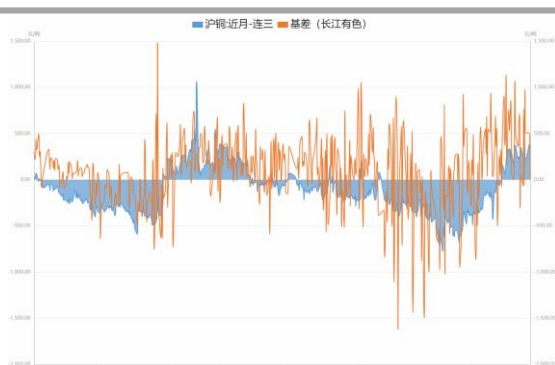
资料来源：LME、COMEX、上期所、新晟研究

截至9月24日，LME 盘面结构 0-3 近月升水远月 11.15 美元/吨，3-15 维持 back 结构近月升水远月扩大至 73.25 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 330 元/吨，环比上周阔大 110，长江有色与盘面近月合约平水，环比上周缩减 510 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24日，国内氧化铝均价3417元/吨（+56），报价一级西南报价3450（+100）元/吨、内蒙报价3625（125）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。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）



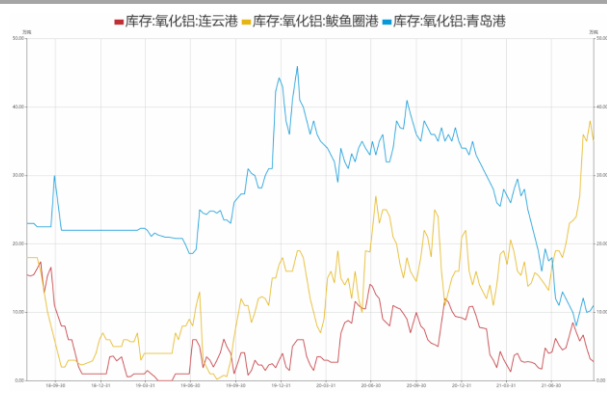
上海和佛山地区废铝报价：（元/吨）



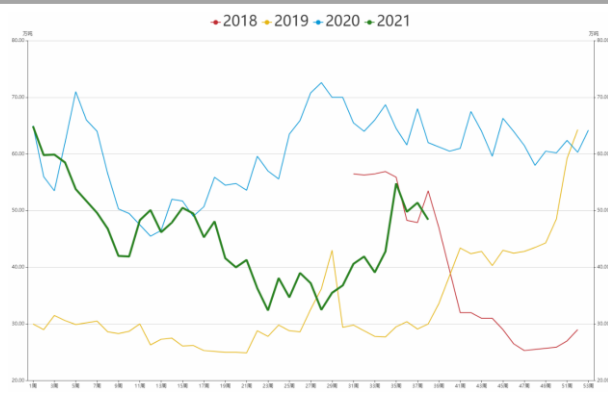
资料来源：WIND、新晟研究

截至9月24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48.4万吨，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

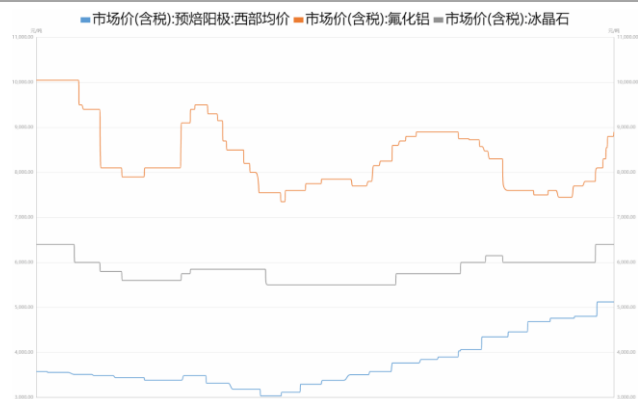


电解辅料及动力煤报价

电解必备辅料端：截至 9 月 24 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 8900 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。郑煤周内连续刷新高，截至最新录得 1191 元/吨，环渤海港口动力煤的离岸平仓价水平持续攀升至 752 元/吨（截至 9 月 23 日），外购煤炭产电成本持续上行

电解辅料：(元/吨)

动力煤：(元/吨)



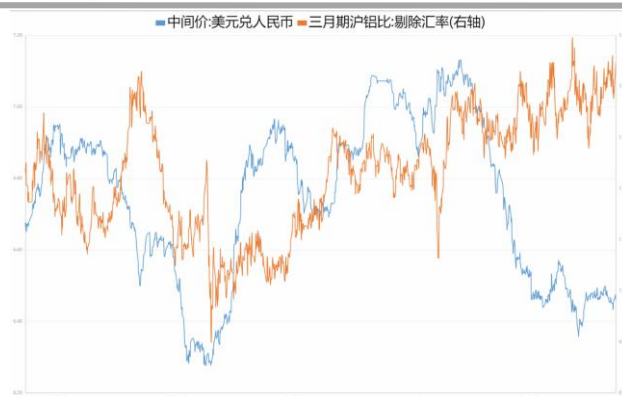
资料来源：Wind、新晟研究

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 24 日，美元对人民币报价中间价录得 6.4599，周内上行，沪伦比录得 1.22，周内上行。

模拟生产利润：(元/吨)

内外比值：

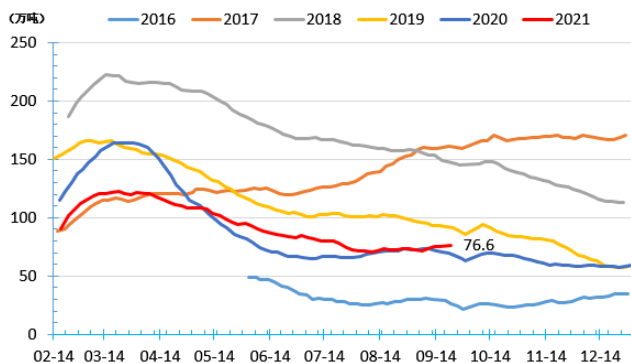


资料来源：Wind、新晟研究

铝加工产品及库存

截至 9 月 22 日，电解铝社会库存环比上期小幅上涨，目前统计在库 76.6 万吨，主要观测地库存均有所上升。铝棒库存重回上升态势，6063 铝棒社会合计库存再度上行至 15.90 万吨，主要是佛山和湖州地区的库存积累。电解铝与铝棒整体库存为 92.5 万吨，周度表现累库。

电解铝社会库存：(万吨)



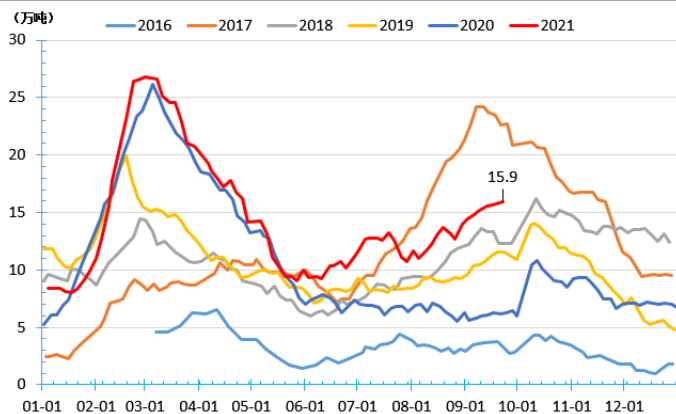
来源：Wind、新晟研究

铝棒库存与电解铝现货库存合计：(万吨)



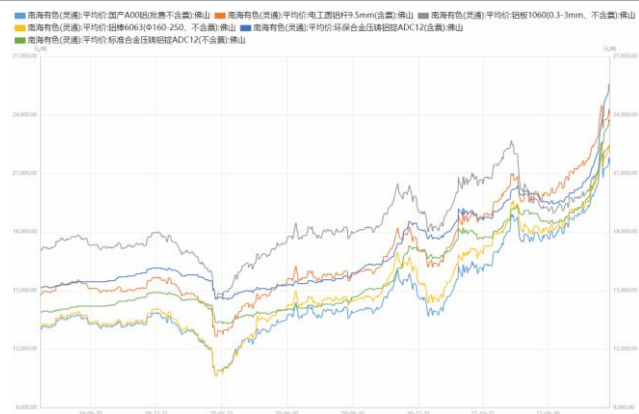
截至 9 月 24 日，佛山地区铝杆铝棒价格周内继续上行，9.5mm 电工圆形铝杆均价上升至 24000 元/吨 (+250)，1060 铝板价格上行至 22470 元/吨 (+360)，6063 铝棒均价上行至 22240 元/吨(+410)。

铝棒社会库存：(万吨)



资料来源：WIND、新晟研究

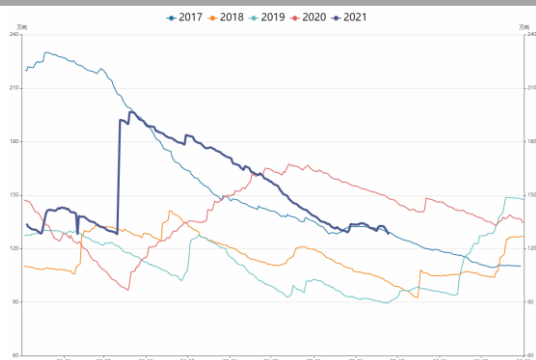
铝杆、铝棒及铝板价格：(元/吨)



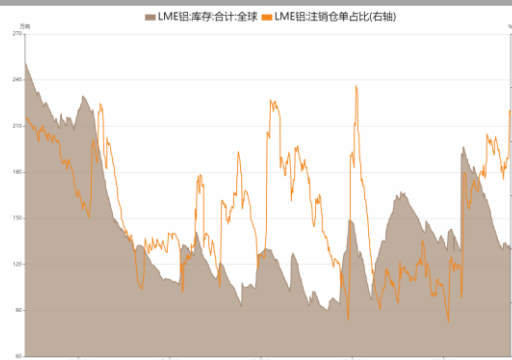
盘面价格及库存

截至 9 月 24 日，LME 库存铝**加速下行**，目前在库 128.16 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 24 日，上期所铝的整体库存**出现小幅流入**，环比上周流出 0.44 万吨至 22.98 万吨。仓单**出现流出**，录得 9.65 万吨。

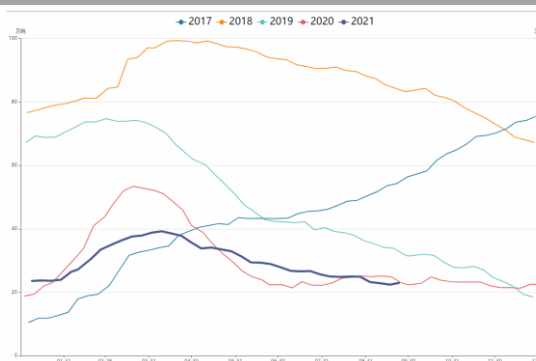
LME 库存: (万吨)



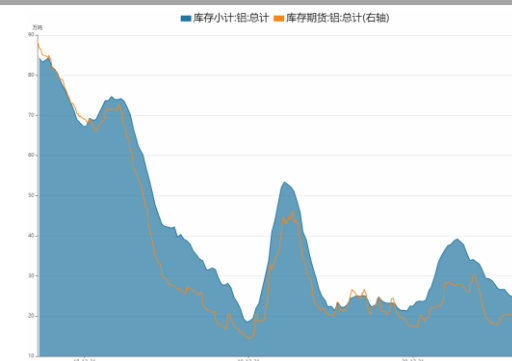
资料来源: LME、新晟研究



上期所在库铝: (万吨)

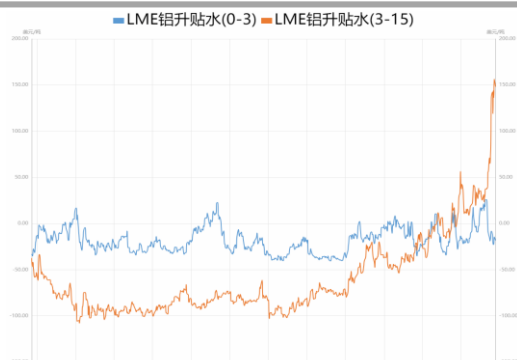


资料来源: 上期所、新晟研究



截至 9 月 24 日，0-3 贴水-16.25 美元/吨，3-15 升水 121.25 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，近月现货基差收窄，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/>