

沪铜

假期间伦铜波幅较大，主要受宏观因素的影响。多位美联储高官表示缩减购债很快到来，鲍威尔也表示若明年上半年通胀预期提升将加息，美元指数相对高位运行。

宏观方面，市场对欧美货币政策转向的忧虑情绪明显减轻，且随着欧美月度货币政策会议纪要的公布，同时全球疫情对经济和市场的影响也在持续淡化，宏观市场对铜价的影响出现减弱迹象。

国内方面：四季度将有多家冶炼厂合计 173 万吨的冶炼产能有检修计划，推算影响产量 12.12 万吨，检修力度较三季度明显加大。国内多个省份仍在限电，“双碳”战略背景下，部分冶炼企业认为限电将持续较长时间。当前，国内交易所及保税区铜库存均远低于往年同期水平，若进口铜无法有效弥补国内精炼铜产量缺口，则四季度国内会出现供应紧张问题。

废铜方面，马来西亚国际贸易和工业部在 9 月初宣布，原定于 8 月 31 日到期的废金属进口标准收紧政策的临时宽限期将延长两个月，在 10 月 31 日之后正式实施，要求进口的废铜金属含量至少达 94.75%，该进口要求与中国现行的再生铜原料标准相差无几，因此马来西亚当地的回收、加工企业将无法引进七类废铜和部分低品位的六类废铜，进而无法通过拆解转口的方式进入我国，这将进一步加剧四季度国内废铜供应紧张程度。

供应方面，三季度海外矿山运营不稳定性增加，南美有多家矿山在 8 月进行薪

资谈判，不过由于矿山罢工持续时间较短，且在9月初涉及罢工的铜矿先后达成薪资协议，因此并未对铜价产生明显影响。

需求方面，国内线缆生产在三季度出现了小幅回升景象，整体行业开工率水平维持在83%以上。铜杆行业的产销情况来看，电铜杆行业开工率近两个月维持在75%以上的年内最高水平，而产成品库存自3月起连续回落5个月，国内多省份限电对下游消费预期有较大影响，就目前限电的持续时间并不清晰，仍需进一步观察各地政策变化。

库存方面，国内库存持续处于低位，进口窗口在三季度多次打开，但国内进口并不积极，7月和8月国内精炼铜进口量均不到26万吨，较往年同期存在一定差距。按照国家粮食和物资储备局发布的公告，抛储从7月开始，并一直持续至年末，但由于每个月的抛储量均不大，抛储效果更多体现在促进下游需求方面，而非改善国内供应紧张程度上，年末抛储量未出现实质增加，恐怕难以弥补因冶炼厂检修带来的供应缺口。

后市展望

国庆期间全国多地区持续受限电影响，下游企业开工下降，铜需求受到抑制，后续需要继续关注江苏和广东铜材限电持续性，铜价承压。整体来看，短期铜价维持震荡整理走势，继续关注68000-72000区间震荡。中长期来看，美联储年底将进行收紧货币政策，预计10月底之后将逐渐趋松，铜价面临压力。

沪铝

国庆期间外盘铝价呈高位窄幅震荡，未有较大的波动，仍继续走基本面逻辑。国内市场。预计四季度电解铝产量恢复有所困难。与此同时，限电限产政策同样影

响下游加工企业开工率，加工成本的攀升令部分铝棒及型材企业亏损运行，节前已有多家铝棒及型材企业发出了涨价函上调加工费，但终端还需要时间接受价格，部分铝棒企业选择减产以减少亏损，短期消费受到抑制，叠加国储抛铝。造成近期库存持续累库。但相比较而言，电解铝厂复工复产弹性不如下游加工企业，故而受限电的影响更大，供应端仍偏紧，且进入采暖季后供需缺口或将扩大，另外氧化铝以及煤炭价格高企，电解铝成本居高不下，铝价短期难有深度回调。铝价预计仍将震荡偏强。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。