

## 沪铜

铜市低库存支撑持续，地产忧虑缓解令金属需求预期缓和，有色金属整体偏强运行，不过美指走强叠加工业品氛围悲观仍然限制铜价涨幅。

宏观方面，美国通胀数据高企，推升了市场对美联储可能加快收紧货币政策的忧虑，美元指数继续走强，最高触及 95.27，为去年 7 月下旬以来最高，限制有色金属涨势。对于宏观方面，上周召开房地产企业座谈会，市场对于地产企业的担忧有所缓和。但短期市场大幅向上或仍有阻碍，一方面黑色品种严监管下，市场情绪较差；另一方面宏观经济下行压力加大，市场对消费担忧加剧。

基本面，上游铜矿加工费增长放缓，近期铜矿端扰动消息频发，叠加硫酸价格大幅回落，炼厂生产压力增大，后市精炼铜产量预计仍将受到限制。不过当前下游需求偏弱，近期国内库存有所回升；而国外仍维持较明显去库，海外货源偏紧，LME 铜现货升水维持高位，对铜价形成支撑。

数据方面：2021 年 10 月中国电解铜产量 80.8 万吨，同比下降 7.2%，环比下降 2.7%；1-10 月中国电解铜产量累计 847.9 万吨，同比增长 4.7%。10 月江西市场、内蒙古市场、河南市场、山西市场、浙江市场、江苏市场、黑龙江市场电解铜产出环比下降较为明显，主因限电、检修、缺冷料三大因素，部分企业承受三重压力。据本网电解铜团队调查，11 月中国电解铜预计产量 82.0 万吨，同比下降 6.2%，环比增长 1.5%，11 月江西市场限电影响较为明显，其他市场限电影响已弱化，不过冷料紧张程度不减，因此 11 月电解铜产出稍有回升。

废铜方面，铜精矿加工费 TC 回落，年末供需双方博弈激烈，寻求明年长单谈判。此前冶炼厂生产主要受限电影响，随着地区限电消退，冶炼厂产量有可能回升。再生铜进口盈利回落，精废价差上升。国内仓单库存增加，LME 铜仓单库存下降，注销仓单比例回落。国内现货对期货近月升水上升，沪铜近远月升水扩大，近端合约处于 Back 结构，LME 铜现货升水缩窄。

供应方面，智利 Codeco 公司的部分客户不愿意签订 2022 年铜长单合同，因铜市逆价差位于七年来最高位。所谓的逆价差状态就是即期发运的价格要高于远期发运的价格，这意味着即期需求强劲。这部分铜买家担心未来可能因采购铜而遭遇亏损。此前 LME 铜 0-3 现货升水大幅飙高，主因注册仓单和库存处于低位，随后 LME 采取措施，目前现货升水回落，但库存仍在下滑，现货偏紧状态未有明显缓解。

需求方面，国内地产融资政策边际放松预期增强。市场信心持续恢复，市场风险情绪回升。以及新能源有色金属仍将受益于美国基建刺激预期、欧洲气荒带来的炼厂减产预期以及各国长周期的新能源促进计划。对需求端有所支撑。

库存方面，截至 11 月 12 日周五，SMM 全国主流铜地区市场库存环比周一减少 1.26 万吨至 8.26 万吨，年内首次降至 9 万吨以下，再度创出新低。周内全国去库主要发生在上海和天津地区，其中上海地区库存减少 1.18 万吨至 5.19 万吨；天津地区库存减少 0.1 万吨至 0 万吨；广东地区库存增加 0.02 万吨至 1.28 万吨。

## 后市展望

地产忧虑缓解令金属需求预期缓和，有色金属整体偏强运行，不过美指走强叠加工业品氛围悲观仍然限制铜价涨幅。全球铜显性库存偏低，对铜价有明显支撑，未来需要关注铜供需端的强弱变化。预计短期铜价或将振荡调整运行。操作建议；

观望为主。

## 沪铝

国家发改委政策令煤炭价格下跌，中国电解铝企业的火力发电占比近 80%，因此铝价受波及迅速回调；基本上，国内铝锭社会库存结束连续 8 周的累库，同时下游消费不旺，对沪铝形成一定抑制。目前煤炭市场调控与基本面累库对铝价有所打压，但能耗双控政策力度不减，加上全球能源危机难解，铝供给端仍存较大减产风险。整体基本面仍偏弱，铝价继续上行的动力并不足。对于铝价下方，认为仍有空间，但取决于氧化铝及电煤价格，若以氧化铝 3800 元/吨，动力煤 1000 元/吨进行折算，全国铝企加权完全成本约为 18600 元/吨(极限为 16225 元/吨)。若氧化铝、电煤后续企稳运行，则 18600 元/吨或对铝价下方有一定支撑。后续铝价预计仍会维持弱势格局，社库变动为核心变量，建议；后期持续关注限电问题、库存数据、煤价走势等事件进展，做好仓位控制。操作建议：回调做多。

### 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。