

沪铜

铜价随着市场乐观情绪升温出现修复行情。沪铜期货主力上周五涨幅超 3%，需求回暖预期下，短期铜价面临支撑。

宏观方面，美国经济维持韧性，10月零售销售增长 1.7%，超市场预期；美国 9 月职位空缺数超千万，生产和消费相对稳定，劳动力市场继续稳步恢复。国内方面，本周银保监会释放稳地价、稳房价，遏制房地产金融泡沫化言论。虽然宏观面外强内弱局面延续，但国内政策端存在边际向好预期利好商品价格。

基本面，随着铜价的持续下跌，下游消费端较此前疲软状态有所改善，国内电解铜社会库存维持低位，但年末消费淡季来临，国内去库幅度已有明显放缓，库存回升担忧一定程度抑制铜价回升空间，目前铜价整体运行于底部区间内。

供应方面，秘鲁周五引发了与主要采矿业的争议，安第斯阿亚库乔地区的四个矿山不允许延长其运营时间表。根据政府新闻稿，Vasquez 表示：“无论是开发、勘探还是关闭时间，将不会再有任何推进，我们将尽快关闭这些矿山。”这一言论在周六引发了采矿业的激烈反应，高官们表示，虽然这些矿山原定很快关闭，但是他们希望延长运营时间。根据秘鲁法律，所有矿山都有预期的关闭日期，但是如果监管机构允许，这些日期可以修改。这场口角是又总统卡斯蒂略领导的左翼政府与采矿业的最新争议。

现货方面，国内铜现货升水飙涨，最高超过 2000 元/吨。本次现货升水快速拉升的重要原因是海关的税票问题。进口企业超过额度部分缺少进项发票，无法与销

项抵扣，并且如果通过其他途径购买货源，将明显提高企业的资金成本，这反映在了现货升水走高上。同时，平水铜和湿法铜的价差也在不断扩大，表明货源较为紧张，低库存也是推高现货升水的重要原因。

库存方面，国内货源持续紧张，社库持续走低。当前国内社库持续处于低位水平，并且自 10 月初至今社库整体处于下滑的趋势。截至 11 月 19 日当周，国内社库为 7.44 万吨，远低于 10 月初的 10.78 万吨。其中，广东和江苏的库存已经处于低位水平，上海库存下降速度较快。

后市展望

短期价格对补库存预期进行修正，但缺乏进一步的交易驱动。市场对鲍威尔连任，加息预期增强的反应一般，对国内信贷环境有所改善的预期有提升。现货升水开始下滑，进口利润回落也比较明显，但补库迟迟难以兑现。总体来看还是不利于做空。技术上看，铜价处于整理区间等待方向。建议：观望为主。

沪铝

美国经济数据向好的背景下，财政刺激也迎来进展，经济复苏预期有所增强，而拜登接连喊话控制油价，叠加欧洲疫情反复，通胀预期的下行对需求也形成提振效应，给大宗商品带来支撑。短期受减产等因素影响，铝价有所反弹。但减产产能对今年的供需平衡表影响有限，铝价能否持续反弹还需关注库存能否配合。短期受下游开工提高影响，铝锭出库尚可。但加工企业多出于补库的需求，终端消费并未明显改善。整体 11 月或小幅去库，但 12 月仍累库，年内铝价弱势运行的逻辑并未改变。后续社库为主要变量，建议持续关注。此外，部分铝厂铸棒转铸锭，同时近期铝企厂内库存累库较多，此均会对后续社库构成一定的累库压力。建议：关注电

煤及氧化铝价下跌、海外能源品危机等因素，做好仓位控。操作建议：沪铝 2112 合约运行区间 19000-19700 元/吨，建议区间内高抛低吸。

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。