

沪铜

海外流动性收紧预期令铜价承压，全球铜库存略有回升，不过幅度不大，沪铜暂时企稳。

宏观方面，国外美联储官员态度持续偏鹰就加剧了市场对流动性收紧的担忧，周末公布的美国通胀数据再度飙高，美联储货币收紧担忧继续走强，铜价走势受到拖累。国内中央经济工作会议定调明年经济工作：强调稳中求进，继续实施积极财政政策和稳健货币政策，要推进保障房建设，支持合理住房需求，促进房地产健康发展和良性循环。暗示房市政策边际放松。

需求方面，据 SMM，11 月电线电缆企业开工率为 85.55%，环比增加 5.1%，同比减少 11.28%，受到季节性赶工赶产的带动。上周精铜杆企业开工率环比降 2.15 个百分点至 69.24%，年末下游需求有所转弱。11 月铜箔企业开工率为 90.96%，环比增 5.5%，预计 12 月开工率将有所回落。终端需求来看，前 10 个月电网基本建设投资完成额 3408 亿元，同比增长 1.1%。10 月空调产量 1454.92 万台，同比增长 6%。房地产悲观情绪逐渐修复，但“房住不炒”是主基调，对铜材的引致需求趋稳。据乘联会，11 月国内狭义乘用车市场销量达 181.6 万辆，环比增长 6.0%，同比下降 12.7%；新能源汽车表现强劲，11 月销量 37.8 万辆，同比大涨 122.3%，环比增长 19.4%，汽车销量尚可。

供应方面，进口铜精矿 TC 维持稳定，12 月 10 日，SMM 现货报价 60.9 美元/吨，周环比下降 1.03 美元。反应当前铜矿供需处于相对平衡的状态。据国际铜业研

究组织(ICSG)称,2020年精炼铜市场短缺47.90万吨。ICSG预测2021年小幅短缺4.2万吨,2022年预计供应过剩32.80万吨。11月中国电解铜产量83.59万吨,同比下降4.4%,环比增长3.4%;1-11月中国电解铜产量累计931.5万吨,同比增长3.9%。11月山东、江西、浙江、云南、江苏产量增长较为明显,主因市场限电环节,部分检修企业恢复正产。而山西、湖北冶炼企业因冷料供应紧张出现产量走低现象。据调查,12月中国电解铜预计产量88.89万吨,同比下降2.1%,环比增长6.4%,12月部分冶炼企业有冲量迹象,另有企业检修后产能恢复,从而使当月产量出现增长态势。

现货方面,伦铜和沪铜升水都大幅回落,沪铜现货转为平水,对远三月的升水也降到400元,淡季影响体现,价格支持力明显弱化。但精废价差也收窄到1200元以下,精铜杆对低氧杆的价格优势有所体现,促使部分消费转向精铜杆。另外随着库存下降和伦铜升水下滑,沪铜现货进口窗口又打开,这在淡季是比较少见的。11月中国进口铜及铜材51万吨,较上月增加10万吨,如果进口盈利保持,在保税库存极低情况下中国进口增加可能迅速体现为伦铜买盘增加。整体看现货升水,进口盈利以及精废价差低位,价格结构保持全面升水,通常暗示铜价支撑非常强,即使淡季下跌也有限。

库存方面,据钢联数据,上周主流消费地铜库存9万吨,较上周增加0.4万吨,保税库存14.6万吨,较上周四减少1.4万吨,因上周开始进口窗口又打开,报关增加,整体仍保持下降势头。

后市展望

美联储可能加快启动 taper。认为美联储将提前加息,市场表现较为谨慎。流动

性收紧预期及疫情重燃担忧，中短期内还将压制铜价，国内市场尽管面临新的下行压力，但政策上的稳增长不断加强，房地产市场悲观情绪得以修复。此外，淡季效应逐步增强，铜价格上行缺乏消费支持，但低库存下价格结构保持强势，同样缺乏下跌动力。随着年末消费减弱和库存小幅回升，略有下跌压力。但基本面尚未恶化，将限制价格回落空间。预计短期会是 68500-70000 区间震荡走势。后市关注美联储将在周四的今年最后一次货币政策会议。

沪铝

目前短期受到季节性需求小旺季及下游企业补订单的影响，库存超预期下降，出库数据很好，基本面属性支撑铝价。供应端来看，能耗双控等仍对电解铝产量有所压制。据网讯了解到，云南地区整体电力缓解有部分产能复产，但短期内难以大规模释放，随着冬奥会的临近，双限政策仍在持续推进，北方地区有进一步趋严趋势，预计短期供给端维持紧缺。而下游需求近期表现良好。加工企业开工率总体保持平稳，分板块看，板带箔、线缆企业下游订单相对稳定，铝合金企业订单有一定程度增加。但中期来看，虽下游加工企业年底备货补库使得社库有所去化，但市场仍认为此去库为短期现象，再加上消息面取消铝材出口退税消息仍在发酵，铝价因此仍维持震荡偏弱格局。而对于 12 月下旬而言，受房地产、基建等终端需求下行拖累，社库大概率仍会累库，近期铝棒加工费下滑，同时铝棒社库有所累库，说明后续消费有走弱倾向。基于此逻辑，认为年内铝价弱势运行的逻辑并未发生改变。但当前显性库存继续去化，对价格有一定支持。短期铝价或维持震荡走势，中期价格承压。

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。