

沪铜

铜库存虽然仍旧处在低位，但伦库存连续多日上行，国内库存虽然尚未显著拐头，但现货升水走弱，BACK（反向）结构改平，消费淡季需求端对铜价的支撑减弱。

宏观方面，美联储靴子落地后市场风险情绪一度好转提振金属走势，不过周初对新冠变种毒株的忧虑燃起，金属行情再度转弱，目前宏观忧虑略有缓解，预计多数金属走势仍然呈现区间波动格局，重心并未明显变化。近日国内房地产低价股涨停潮在于主要在于利好消息上的刺激。央行周一 LPR 一年期利率降低，并研究部署年底前房地产业增长工作。暗指房地产趋于宽松。

供应方面，秘鲁供应中断和智利新政府上台的潜在影响，将影响未来铜精矿供应。再生铜供应持续偏紧，再生铜进口盈利大幅缩窄，精废价差扩大，但绝对值远低于盈亏点。国内仓单库存减少，伦铜仓单库存增加，注销仓单比例上升，有可能限制价格回升空间。海关总署公布的在线查询数据显示，中国 11 月废铜（铜废碎料）进口量为 16.47 万吨，环比增 24%，同比大增 77%。其中，马来西亚为最大来源国，当月从该国进口废铜 26,643.94 吨，环比增 48%，同比增加 115%。

需求方面，内需平稳为主。国内虽然有地产与基建上的预期，但在存量效应和政策见底的预期下，地产端拖累有限。宽信用预期有望落地，社融存量增速在 10 月初现见底征兆，在逆周期调节的压力下，2022 年一季度财政发力或前置，利于提振铜价。电网投资的“十四五”规划保证了总量，且向配电网的偏重利于提升用铜密度。汽车缺芯的缓解预期有望提振全球汽车产销，家电或承压于海外耐用品需求的

回落。新能源为铜提供长期需求增长点，明年有望为铜贡献近 10 万吨的需求增量，低基数效应下对消费的提振还较有限。

现货方面，据 SMM 讯，现货市场升贴水依旧维持挺价情绪，成交虽有限，持货商也不愿大幅调价，交易维持僵持状态。早市持货商就竖起挺价大旗，平水铜基本维持在升水 270-280 元/吨，实际市场反馈较差，有价无市，但由于货源稀缺，持货商调价意愿不高，整体市场于升水 270 元/吨附近维持拉锯状态，盘面暂时回暖也令下游消费弱持续的走弱，个别贸易商逢高换现意愿增强，抢先下调 20-30 元/吨，然而市场反馈依旧不高，第二时间段整体市场已报价于升水 240-260 元/吨，但有限的调价水平难以吸引买盘。好铜和湿法铜与平水铜情况类似，好铜报价基本坚挺于升水 260-300 元/吨区间，市场参与者寥寥。湿法铜如 ES0X 等品牌早市报价坚挺于升水 190 元/吨，随后调至升水 170 元吨附近，持货商也难见明显调降意愿。

库存方面，伦铜库存短暂小幅回落后又出现小幅增加，此前略有回落的注册仓单又开始转增，注销占比略有回落，不过整体变动有限。低价对消费有一定促进，但境外临近圣诞的影响下，全球库存小幅回升。上海期货交易所仓库库存为 34,580 吨，为 2009 年以来的最低水平，而中国保税仓库库存则暴跌至 160,500 吨，创纪录低点。对铜底部有所支撑。

后市展望

欧洲能源危机发酵令金属市场做多情绪回升，不过年底资金回笼，市场做多情绪不高，短期需关注能源危机炒作的持续性，基本面低库存局面难改，但随着铜价逼近 7 万，废铜替代效应增加，不利于精铜消费，而海外矿 Las Bambas 矿山停产，欧洲能源危机，推升供应担忧，海外现货偏支撑，短期铜价偏强运行。但铜预计持

续走高可能性不高，操作，逢低买入、冲高止盈。

沪铝

美国总统拜登称仍可能与民主党参议院就其 2 万亿美元经济计划达成协议，叠加市场预期疫苗可以帮助遏制变种病毒传播，宏观情绪得以改善。基本面，国内电解铝运行产能整体小幅抬升，不过仍有部分地区运行产能有所下降，短期复产情况较为不佳，整体来看电解铝供应端仍然受限。同时电解铝库存持续下降，铝加工企业开工率回升，加工企业订单接单量稳步增长叠加欧洲能源危机仍在延续，后期需持续关注海外市场情况，外盘铝价强势亦能提涨国内铝价。同时建议关注冬奥会环保政策、社库变化等因素。大部分地区的电价创下历史新高，对铝价形成较强支撑，短期走势偏强为主。

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。