



2021年10月15日

中银期货研究部

刘超 有色金属研究员

联系电话 021-61088065

电子邮件

chao.liu@bocichina.com

投资咨询号 Z0011456

近期出版的研究报告

《有色金属周报》(2021年  
9月24日)

## 期货研究

## 有色期货周报

### 能源涨价金属攀升

#### 报告摘要

##### 宏观面:

美联储会议纪要显示,可能在11月中旬或12月中旬开始缩债。预计国债和住房抵押贷款支持证券将分别减少100亿美元和50亿美元,缩减购债计划可能在2022年年中结束。美国上周初请失业金人数为29.3万,为去年3月疫情爆发以来首次低于30万人,市场预估为32万,前值为32.6万。美国9月PPI同比上涨8.6%,略不及市场预期的8.7%,较前值8.3%继续攀升,创2010年11月以来的最高水平。

##### 基本面:

铜:最新进口铜精矿加工费65.52美元/干吨,较上周持平。主流港口铜精矿库存共计84.5万吨,较上周-4.8万吨。广东、江苏、广西等地区先后限电,冶炼和下游消费均受到不同程度的影响。9月SMM中国电解铜产量为80.29万吨,环比降低2.0%,同比增加0.4%。10月为传统消费旺季,限电对供给造成的影响有所扩大,建议保持多头交易思路为主,关注国内能源供应的影响以及美国QE收缩时点。

铝:全国铝棒库存环比上周增加了0.15万吨至20.1万吨。铝价强劲,下游高接货情绪不高。铝箔企业开工率72.52%,较上月回落1.07个百分点,铝型材企业开工率51.14%,较上周回落0.74个百分点。SMM数据显示,9月中国电解铝产量311.1万吨,同比下降0.10%,为21个月以来首次。受限电影响,供需均出现了小幅回落,在能效双控的背景下,建议保持多头交易思路为主,关注限产力度。

锌:进口锌精矿加工费80美元/吨,加工费小幅回落。氧化锌开工率51.14%,较上周回落0.74个百分点。由于电价大涨导致主要锌生产商Nyrstar减产,国内限电加剧,锌冶炼产量受到影响。从下游消费看:9月,我国汽车产销量分别达207.7万辆和206.7万辆,环比分别增长20.4%和14.9%,同比分别下降17.9%和19.6%。受芯片短缺影响,下游汽车需求转弱,但新能源汽车增速扩大。建议短线偏多交易为主,关注全球需求回升力度。

##### 交易建议:

金属强势攀升,限电导致金属产量下降,现货升水上升,短期市场需求仍保持稳定,海外通胀攀升,全球货币政策仍处于偏宽松阶段。建议保持多头思路为主,关注国内限电对消费的实际需求的影响。

## 一、国内外市场基本面一周数据变化

### 1、一周主要市场价格和现货升水变化

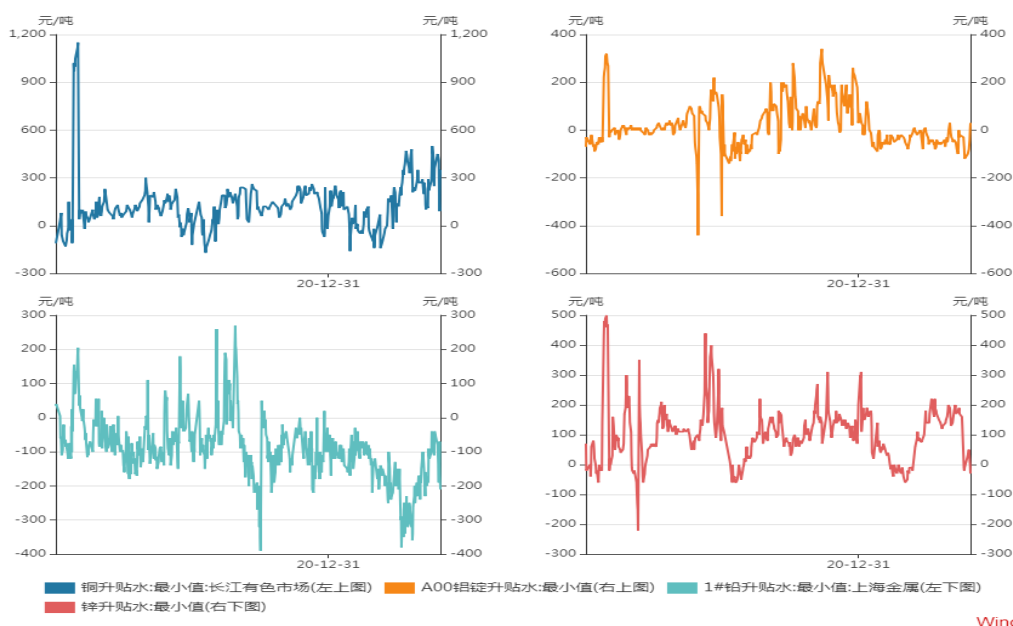
表：上海现货价格周度变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2021/10/15	上海现货价	74160	23640	15350	26150	元/吨
2021/10/08	上周现货价	69950	22620	14600	23480	元/吨
	价格涨跌	4210	1020	750	2670	元/吨
	涨跌幅%	6.02%	4.51%	5.14%	11.37%	元/吨
	本周升水	350	30	(210)	(30)	元/吨
	上周升水	450	(100)	(80)	30	元/吨

资料来源：WIND 中银期货

上周大幅攀升。铜现货升水 350 元/吨，铝现货贴水 30 元/吨，铅现货贴水 210 元/吨，锌现货贴水 30 元/吨。期价强势，铜现货升水保持高位。

图：沪金属现货升水图



资料来源：WIND、中银期货

表：LME 金属周度价格变化

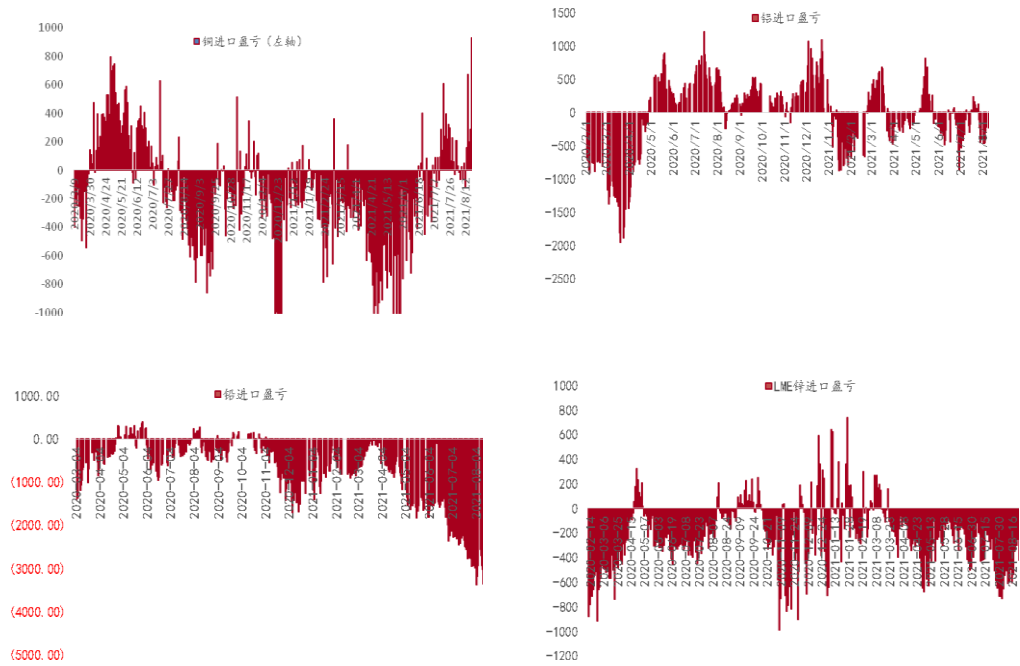
日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2021/10/14	本周 LME 收盘价	10000	3139	2300	3530	美元/吨
2021/10/08	上周 LME 收盘价	9350	2960	2225	3169	美元/吨
	价格涨跌	650	180	75	361	美元/吨
	涨跌幅%	6.95%	6.07%	3.37%	11.39%	美元/吨
	本周升水	109	(17)	65	24	美元/吨
	上周升水	27	(18)	54	(7)	美元/吨

资料来源：WIND 中银期货

上周 LME 金属涨幅扩大。LME 铜现货升 109 美元/吨；铝现货-17 元/吨，铅现货升水 65 美元/吨，锌现货升 24 美元/吨。海外金属现货升水大幅上扬，金属现货需求旺盛。

## 2、进口盈亏变化

图：铜铝铅锌进口盈亏



资料来源：WIND、中银期货

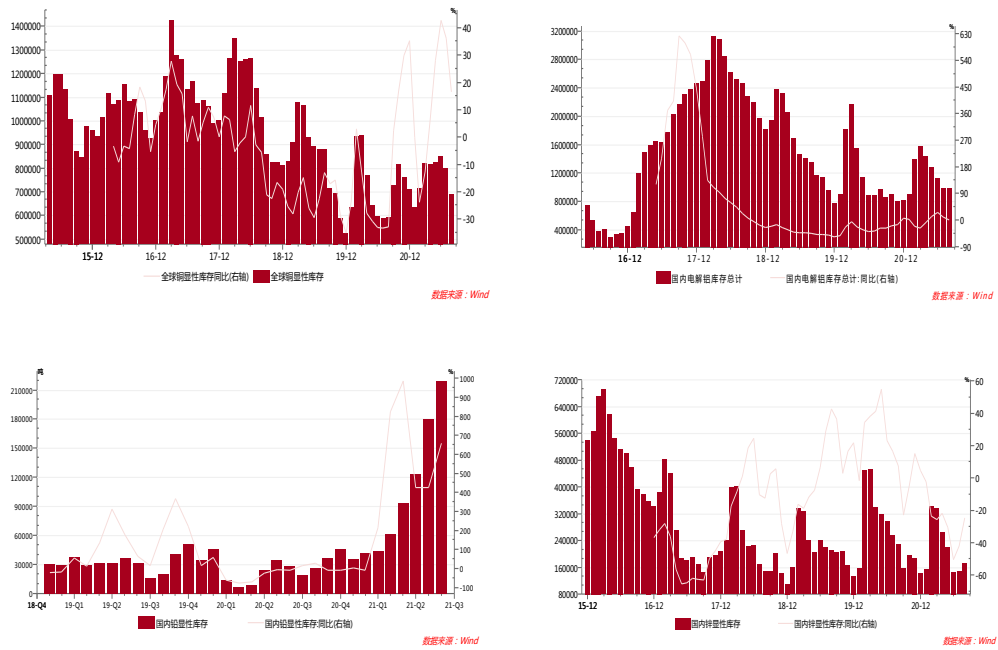
精炼铜进口亏损 487 元/吨，铝进口-558 元/吨，铅进口-2580 元/吨，锌进口-224 元/吨。

## 3、库存变化

上周，国内部分品种金属库存小幅上升。

LME 铜库存周-13525 吨，COMEX 铜库存-40 吨，上海期货交易所铜库存周增 6537 吨，保税区库存 20.7 万吨，较上周 5000 吨，全球交易所显性库存 49.5 万吨，周-7028 吨；LME 铝库存周-62025 吨，国内铝社会库存增 23000 吨至 88.7 万吨；LME 锌库存周-8950 吨，锌社会库增 10000 吨至 12.8 万吨。

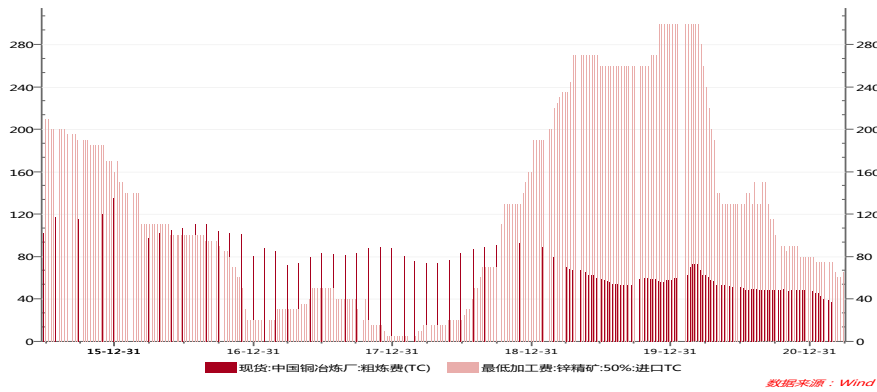
图：铜铝铅锌库存



资料来源：WIND、中银期货

#### 4、金属精矿进口加工费

图：铜铅锌加工费



资料来源：WIND、中银期货

铜精矿：标准干净铜精矿 TC 最新 65.52 美元/干吨，较上周持平。嘉能可秘鲁铜矿道路遭当地居民封锁，该矿山产量释放将推迟。秘鲁邦巴斯矿也遭遇当地居民道路封锁，精矿供应受到影响。SMM 数据显示，9 月 SMM 中国电解铜产量为 80.29 万吨，环比降低 2.0%，同比增加 0.4%。9 月江苏地区意外限电，当地冶炼厂自中秋节后产量受到大幅影响，产能利用率不足 30%。智利政府也计划向矿山征收超额税收，将影响矿山产出的积极性。主流港口铜精矿库存共计 84.5 万吨，较上周-4.8 万吨。

锌精矿：锌矿加工费持平，部分企业产出回升。南方国产锌矿加工费主流成交于 3800-4000 元/金属吨，北方地区加工费 4500-4700 元/金属吨，原料库

存 25 天左右；进口加工费持平，为 70-90 美元/吨，均价 80 美元。据统计调研数据，周锌矿港口库存 17.95，较上周增加 20000 吨。

### 5、CFTC 基金铜持仓

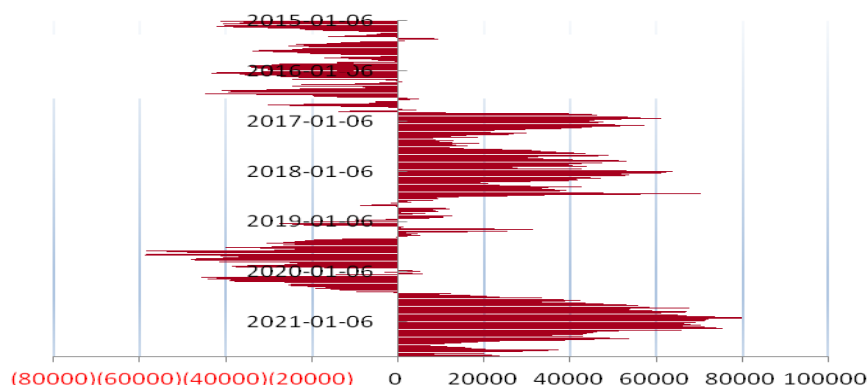
截至 10 月 5 日，COMEX 铜非商业持仓为净多 14417 张，基金净多持仓保持，但总量偏低，基金仍看多后市。

表：CFTC 净多持仓

日期	COMEX 总持仓	非商业多头持仓	非商业空头持仓	非商业净多持仓	总持仓变化
2021/9/14	192,156	81,223	52,444	28,779	1,777
2021/9/21	190,659	78,931	59,661	28,779	-1,497
2021/9/28	184,988	78,291	59,714	18,577	-5,671
2021/10/5	185,655	76,437	62,020	14,417	667

资料来源：WIND、中银期货

图：CFTC 净多持仓



资料来源：WIND、中银期货

## 二、海外铜供需最新数据

### 1、矿山产量增速同比回升

根据国际铜研究小组 ICSG 最新数据，今年 5 月全球铜矿产量较上年同期增长 7.54%，1~5 月全球铜精矿累计产量同比增 5.11%。其中火法冶炼增长 6.5%，湿法冶炼同比增长 2%。尽管疫情对铜矿的干扰减弱，但仍存在影响。智利铜矿产量增长 2%，火法产量抵消了湿法的下滑。1~5 月秘鲁产量增加了 17%（2020 产量下滑明显），但仍较 2019 年同期低 7%。印尼 1~5 月铜矿产量增长了 72%，原因是该国主要铜矿向地下转移后，产量水平大幅提高。得益于新项目的扩张，刚果民主共和国、巴拿马的铜矿因新产能投产产量增长。

今年 1~5 月全球除中国外精炼铜产量增长了 2%，其中铜精矿初级产量增长了 4.3%，废铜二次产量增加 2%。智利电解精炼铜总产量同比-7%，主要是湿法

冶炼产量下滑。在非洲，因湿法项目扩张，刚果民主共和国的精炼产量增长了14%，赞比亚的产量增长了25%，赞比亚2019和2020同期出现了临时关停。美国产量从去年疫情下恢复，产量增长了13%。全球巴西、日本、墨西哥、西班牙、瑞典和俄罗斯等国运行产能出现了不同程度的下降。

## 2、全球铜消费小幅回落

根据ICSG的数据，全球精炼铜消费量在1~5月同比上升3.95%，供应过剩7万吨。疫情对全球除中国外主要地区的铜终端消费均造成了影响。尽管今年消费出现回升，但仍低于疫情前的水平。全球除中国外表观消费下降9%，全球1-5月铜消费尽管出现了回升，但较2019年低5%。

铜需求的稳定主要得益于中国。2020年中国精炼铜净进口量和表观使用量分别增长了38%和13%。由于中国表格消费增长较快，2020全球铜短缺了55.9万吨。

## 三、终端市场需求

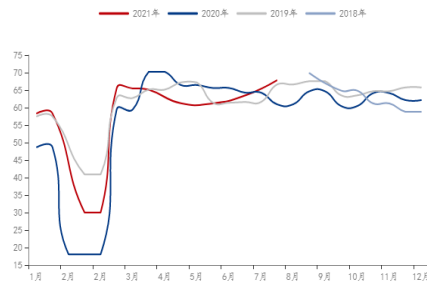
### 1、铜终端需求情况

主要铜杆企业开工率64.43%，较上月回落3.42个百分点。下游开工出现小幅下滑。但由于下游电力及漆包线端口没有亮眼表现，整体开工率仍未见显著变化。

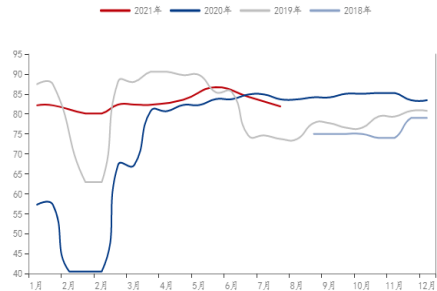
铜板带企业开工率78.1，较上月增加1.84个百分点，多数黄铜带企业表示，下游电器行业需求仍较旺盛，今年总体开工保持高位水平。

9月铜管开工率75.87，属于季节性正常回落。从下游订单结构来看，来自家用空调领域的订单有所下滑，8月重点空调企业排产计划环比下降14%，对铜管需求造成掣肘。但中央空调领域需求表现突出，在内外销市场双增长的驱动下，淡季不“淡”。

图：精铜线杆企业产能利用率

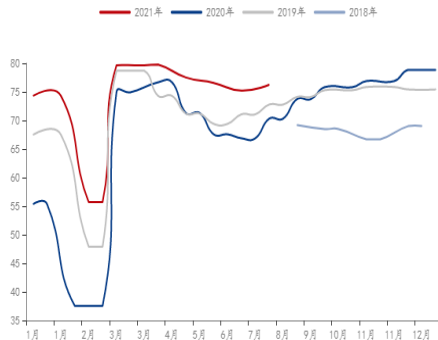


图：铜管企业产能利用率

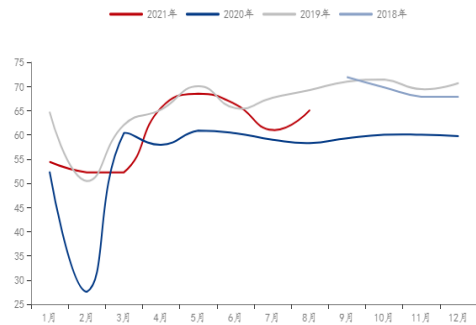


资料来源：钢联、中银期货

图：铜板带企业产能利用率



图：铜棒企业产能利用率



资料来源：钢联、中银期货

## 2、铝终端需求情况

**铝棒：**全国铝棒库存环比上周四增加了0.65万吨至14.55万吨，增幅4.7%，继续累库。其中佛山地区库存环比增加了1.16万吨，增幅17.2%，其他四个地区均为小去库。近期华南地区铝棒到货多出货少，铝价涨势强劲，下游接货情绪不高。

**铝合金：**下游汽车行业受缺芯影响产量减少，铝价上涨较快，压铸合金需求减弱。

**板带箔：**9月铝板带箔企业开工率回升至72.52%，环比下滑1.07个百分点。其中铝板带企业开工率75.31%，环比上升1.14%，同比上升6.70%。铝箔企业开工率84.72%，环比上升3.74%，同比上升1.7%。

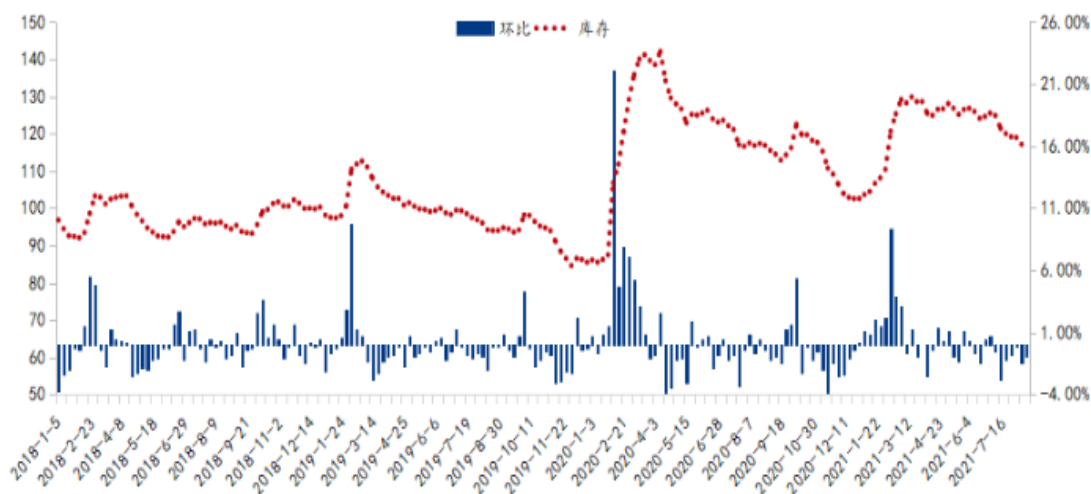
**铝杆：**铝杆企业成本及出货压力较大，外采铝水企业开工出现下滑。因铝价高位运行，行业出货不畅，外采铝水企业盈利状况不佳。进入10月铝线缆企业交货集中，开工率有望回升。

型材：9月铝型材规模企业开工率51.14，较上月下滑0.74个百分点。新订单减少和现金流紧张依旧是近期影响企业开工的主要因素。工业型材在光伏板块的复苏下，订单情况尚可。周内原材料价格大幅波动，下游接货增量不够明显。

### 3、锌终端消费

镀锌：本周镀锌企业开工率72.18%，产能利用率63.96%，较上周下降。钢厂库存49.71万吨，较上周增加1.24万吨。锌合金长假期间下滑，部分地区限电，下游消费受到影响。氧化锌下游进入需求旺季，预计产量将出现上升。

图：镀锌板库存



资料来源：钢联、中银期货

### 五、后市展望

金属强势攀升，限电导致金属产量下降，现货升水上升，短期市场需求仍保持稳定，海外通胀攀升，全球货币政策仍处于偏宽松阶段。建议保持多头思路为主，关注国内限电对消费的实际需求的影响。



## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东  
世纪大道 1589 号  
长泰国际金融大厦 901 室  
邮编 200122  
电话: 61 088 088  
传真: 61 088 066  
客服热线: 400 820 8899

### 相关关联机构:

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 中银国际证券有限公司

中国香港  
花园道 1 号  
中银大厦 20 楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513