

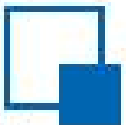


需求边际改善 铜价或有拉升

长安期货 投资咨询部

2021年11月15日

屈亚娟 F3024401



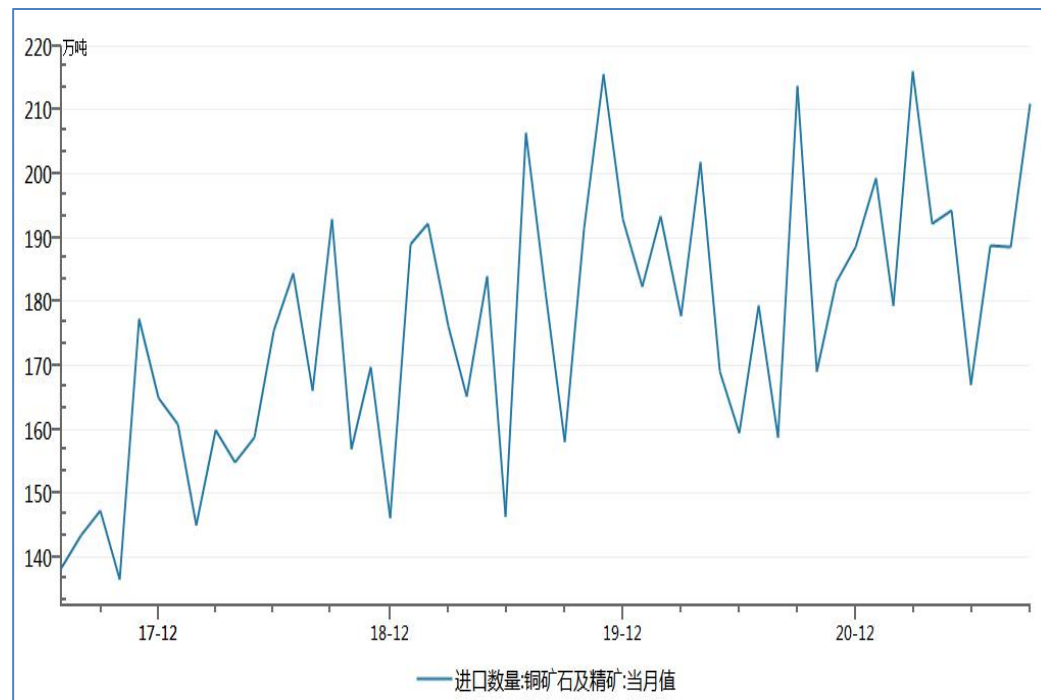
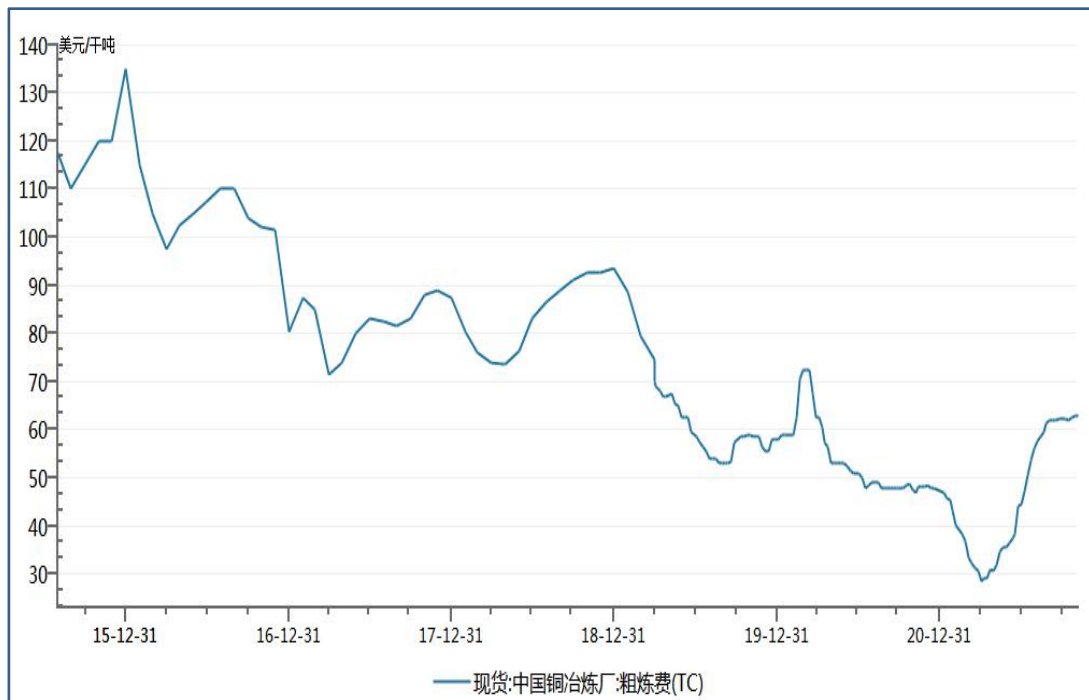
一、行情回顾



11月上旬，铜价弱势调整，沪铜围绕70000整数关口上下徘徊，成交量不高，持仓量略有下降，多空力量都不强，压力体现在中国先行指标10月制造业PMI表现不佳，经济下行压力大，以及美联储开始Taper收紧流动性，且美元指数上行；而支撑体现在，库存持续低位，LME铜出现挤仓风险，现货升水3月期铜迅速抬升。周五夜盘出现拉升，有V型反转上涨的可能。



二、铜精矿供应相对平稳

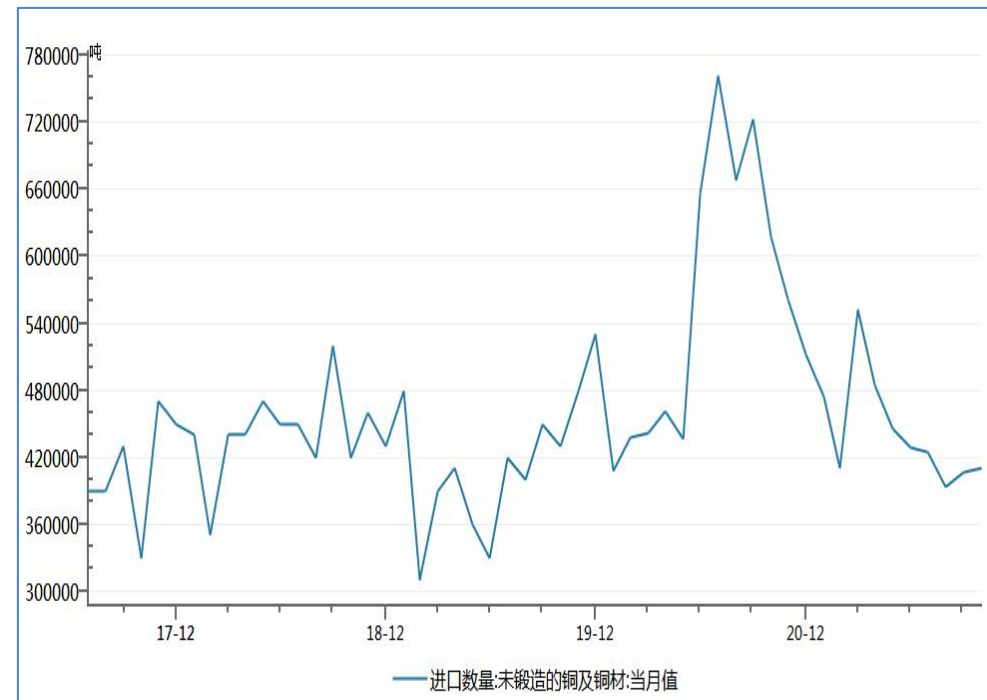
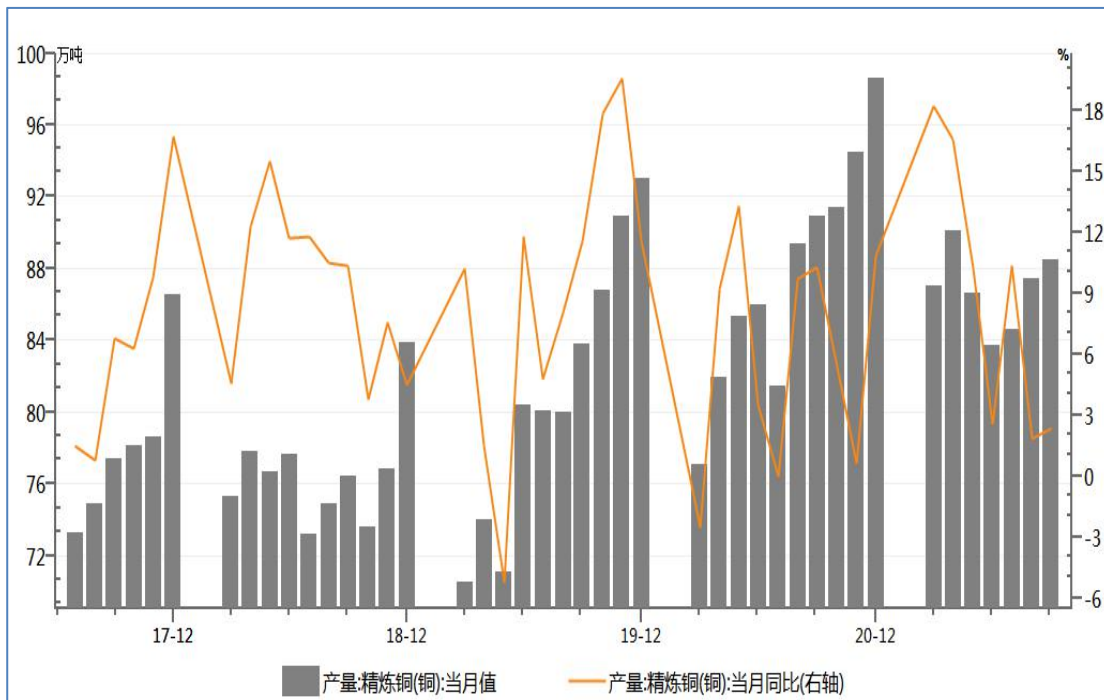


9月以来，中国铜冶炼厂铜精矿粗炼费TC持续维持在62美元/干吨附近，铜精矿供应相对平稳，此前普遍预期随着疫情消散及海外新增产能投产，今年三四季度全球铜精矿供应将加速，但实际增长速度没那么快，智利国家铜业公司（Codelco）9月铜产量同比下降6.9%至45.11万吨，断断续续有罢工干扰；该公司还上调了2022年中国买家铜升水至每吨105美元，不过下游接受意愿低。

10月我国铜矿砂及精矿进口量为179.7万吨，低于9月的211.1万吨，但同比增长6.3%。



三、精炼铜产量或有回升

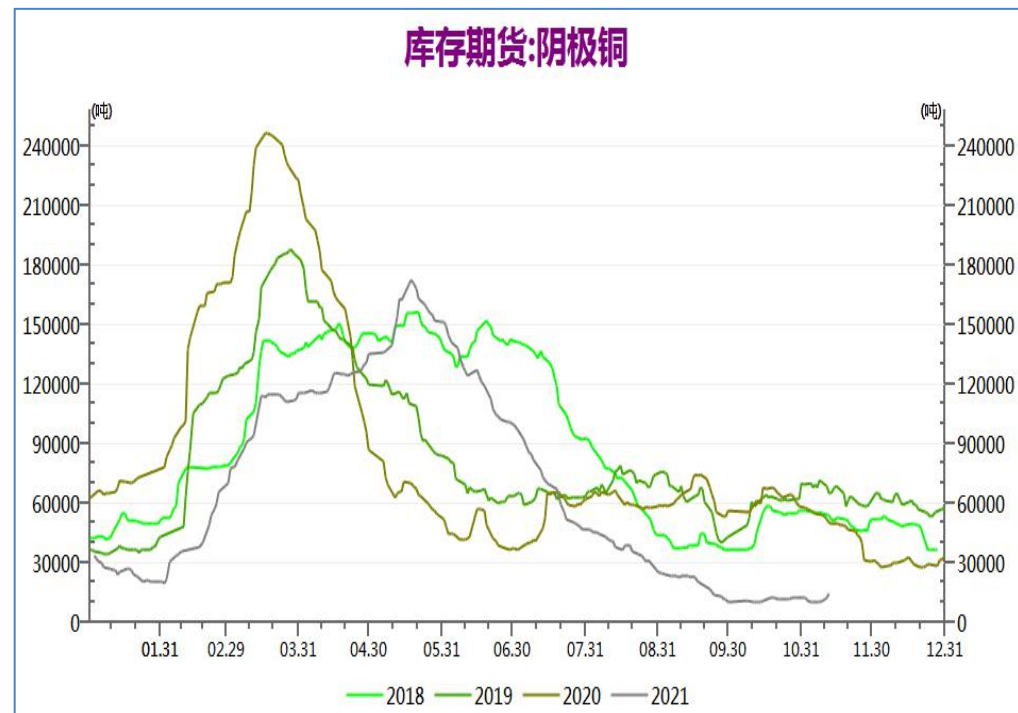
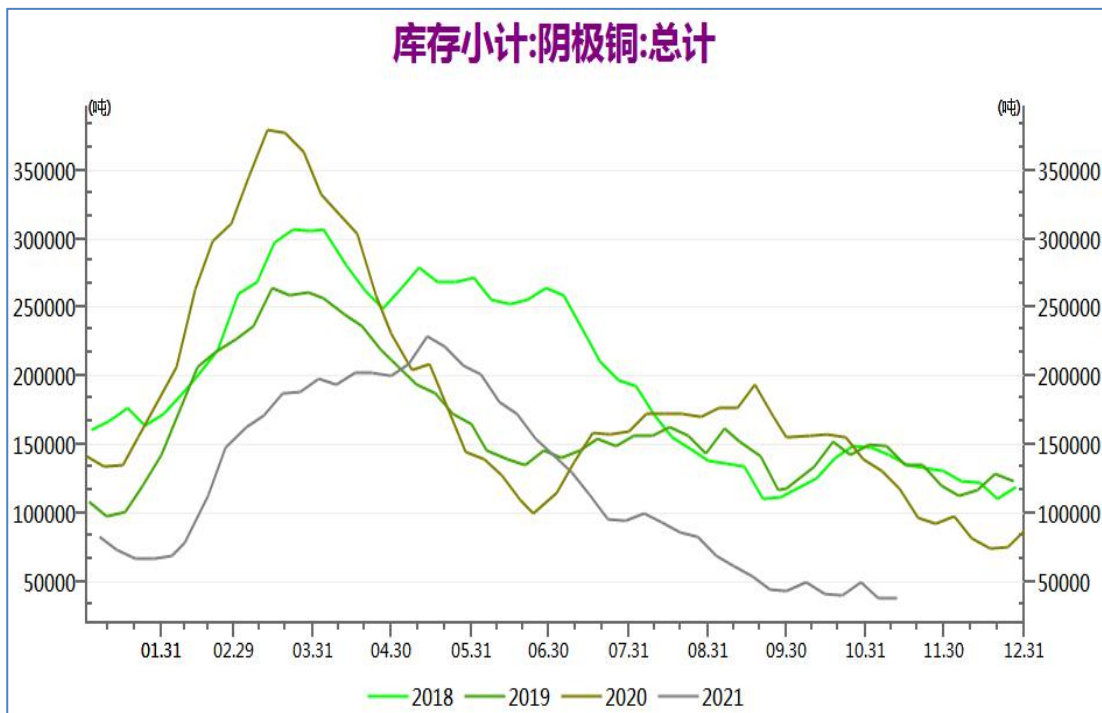


10月SMM中国电解铜产量为78.94万吨，环比降低1.7%，同比降低3.9%，10月产量的下滑主要是受到部分冶炼厂限电及检修的影响，进入11月限电影响趋弱，且检修逐渐结束，电解铜产量料有一定程度的恢复。

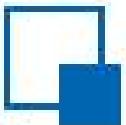
10月我国未锻轧铜及铜材进口41.05万吨，1-10月累计进口量为443万吨，同比降21%。



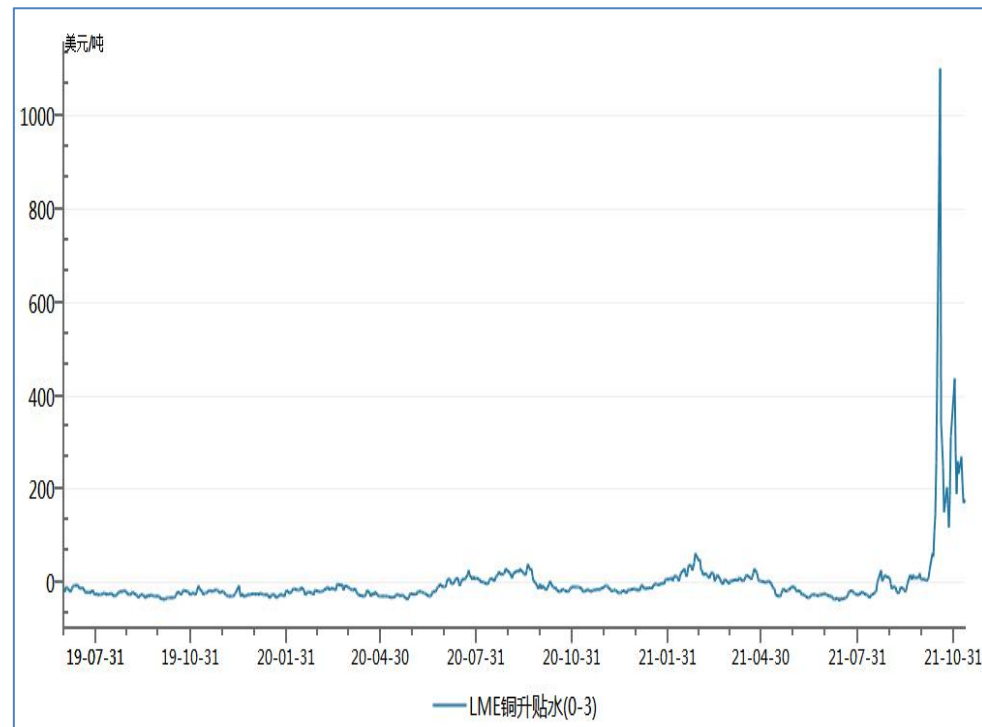
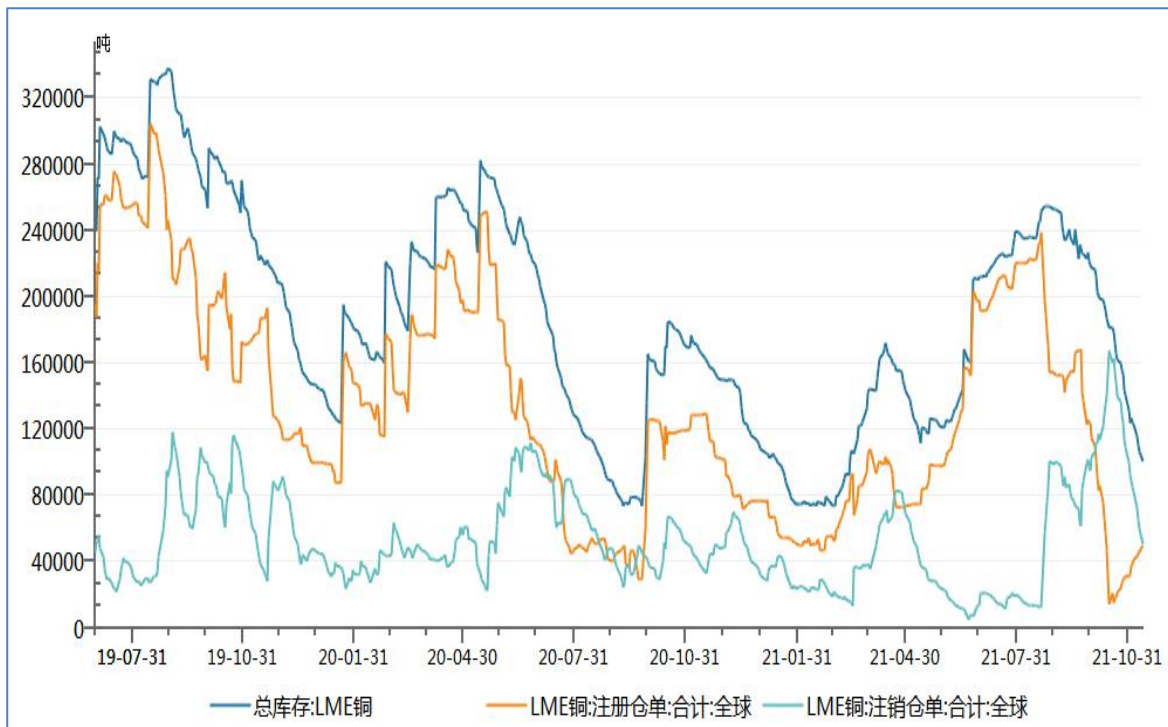
三、库存低位支撑强



从库存数据来看，上周SMM主流地区铜库存环比减少1.26万吨至8.26万吨，年内首次降至9万吨以下；上周上期所铜库存增加555吨至38037吨，期货库存增加4325吨至14059吨，库存仍处低位。



三、LME注册仓单回升

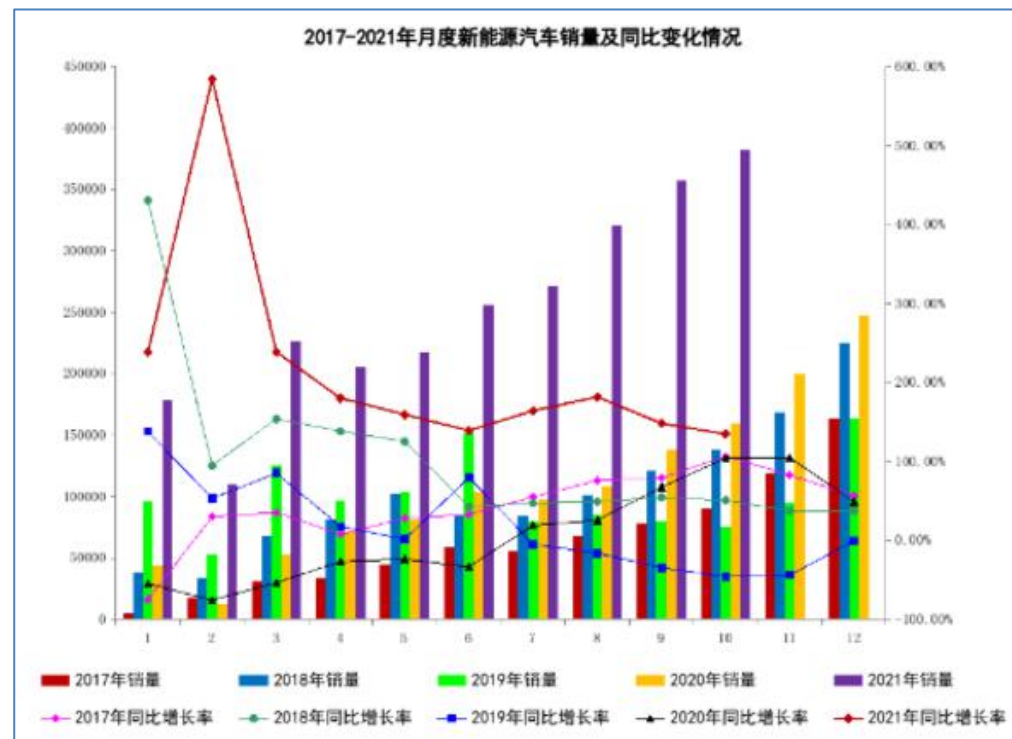
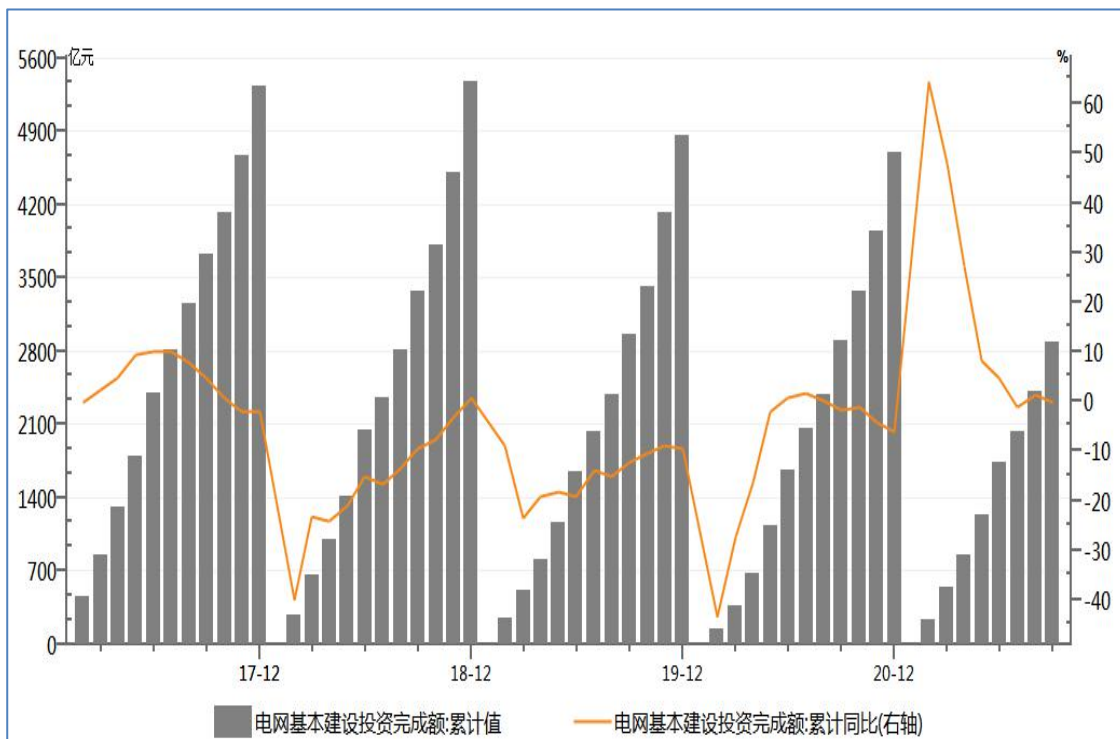


上周LME铜库存减少2.23万吨至10.03万吨，快速降至低位；注册仓单10月底触底后，有小幅回升，注销仓单也快速下滑，带动现货升水自极高值回落。

现货升水3月期铜在170左右，现货供应依旧偏紧，对价格有一定的支撑。



四、限电基本结束，下游开工略有好转



据SMM，上周精铜杆开工率环比增加2.52个百分点至69.82%，连续两周呈回升态势，下游订单小幅转暖，限电影响基本结束。

现在市场炒作的点在于对未来新能源领域用铜的乐观预期。在新能源汽车方面，10月，新能源汽车产销分别完成39.7万辆和38.3万辆，同比均增长1.3倍，市场渗透率为16.4%，虽然持续受到芯片短缺拖累，但新能源汽车产销依然保持高速增长态势。

中汽协副秘书长表示，全年新能源汽车产销有望超过300万辆，远超年初预期。国内汽车未来仍有至少10年左右的增长，年均增长率在5%以内，未来的增量主要是新能源汽车和清洁能源汽车。



五、光伏+风电装机带动铜消费

根据国家铜业协会发布的研究数据显示，太阳能光伏发电每兆瓦使用约4吨铜，海上风能发电系统每兆瓦装机量需要铜约15吨，陆上风能发电系统需要约4.5吨。

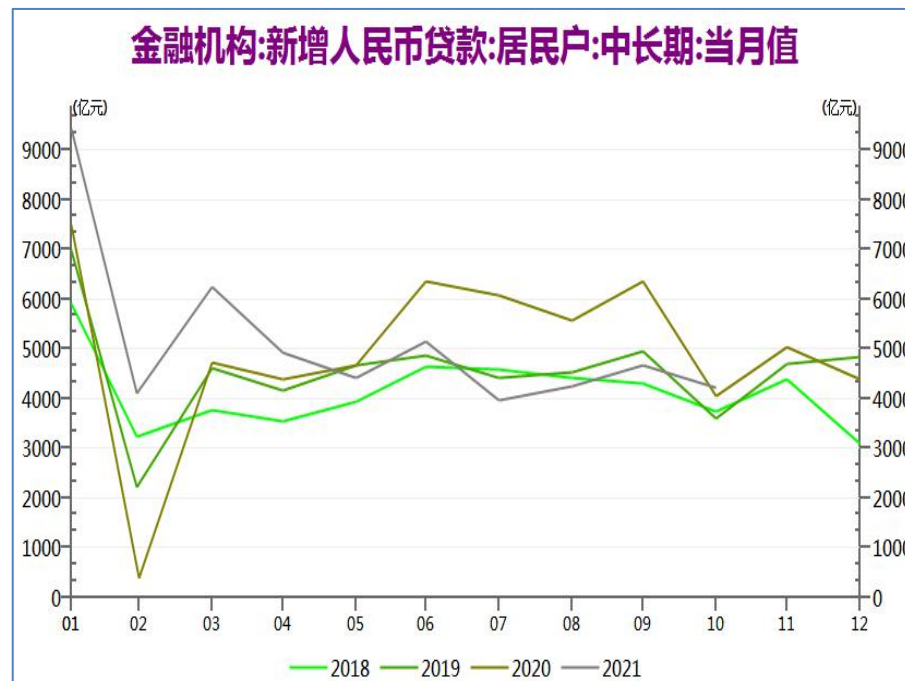
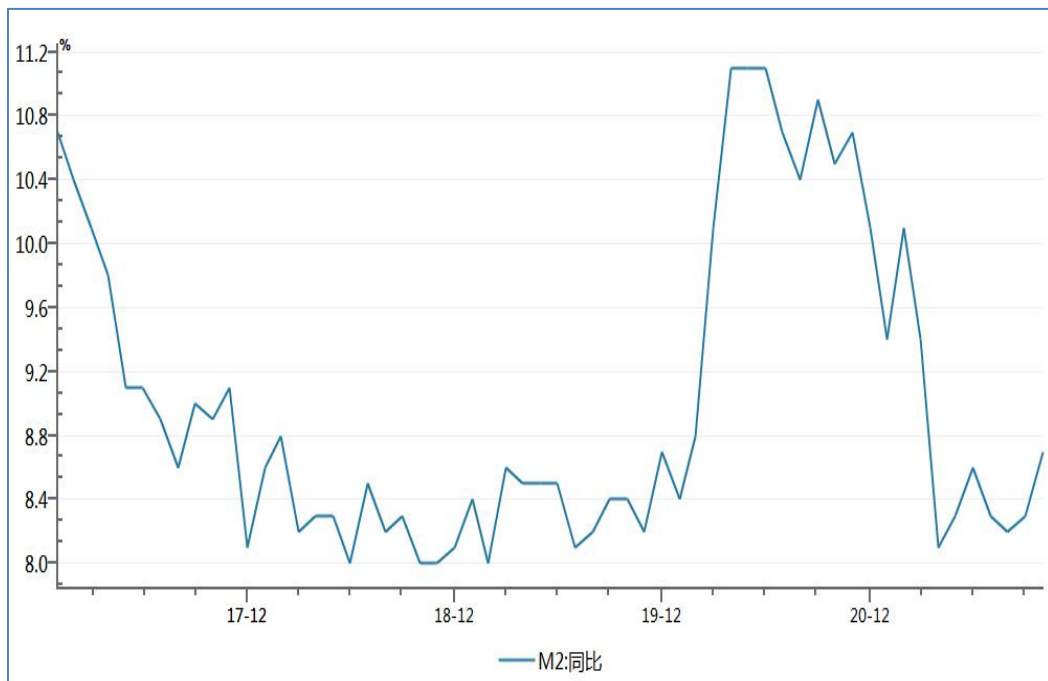
据国家能源局，截至2021年9月底，我国可再生能源发电装机达到9.94亿千瓦。其中，水电装机3.84亿千瓦（其中抽水蓄能3249万千瓦）、风电装机2.97亿千瓦、光伏发电装机2.78亿千瓦、生物质发电装机3536.1万千瓦。

2021年1—9月，全国风电新增并网装机1643万千瓦，其中陆上风电新增装机1261万千瓦、海上风电新增装机382万千瓦。

2021年1—9月，全国光伏新增装机2556万千瓦，其中，光伏电站915万千瓦、分布式光伏1641万千瓦。到2021年9月底，光伏发电累计装机2.78亿千瓦。从新增装机布局看，装机占比较高的区域为华北、华东和华中地区，分别占全国新增装机的44%、19%和17%。



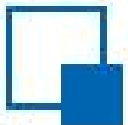
六、中国货币政策边际放松



10月金融数据显示，M2同比增速为8.7%，好于预期和前值；新增人民币贷款8262亿元，去年同期为6898亿元，其中居民户中长期贷款（多为房贷）4221亿元，环比下降，但略高于前三年同期值。

随着房地产税试点工作的展开，市场对于地产行业的预期普遍悲观，多地甚至出现“限跌令”，货币政策的边际放松有利于缓解这种恐慌情绪，以及实现房地产行业的“软着陆”，总体上或呈现弱稳格局。

当前地产行业悲观预期，也向下传导着对铜线缆、空调、铜管等消费的预期。



七、通胀数据高企，给美联储造成更早加息压力



长安期货
CHANG-AN FUTURES

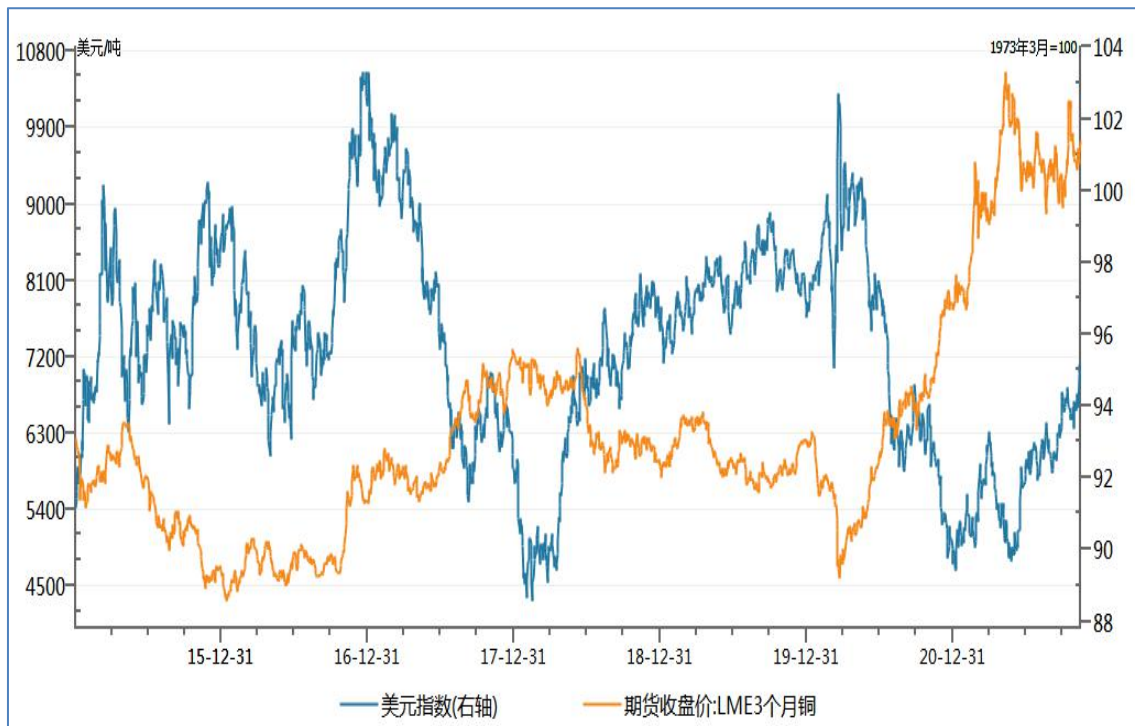


美国10月CPI同比升上涨6.2%，核心CPI同比上涨4.6%，再一次验证通胀非暂时；中国10月CPI同比上涨1.5%，PPI同比上涨13.5%。

中美10月通胀数据均上行，给美联储造成更早加息的压力，国内来看可能会限制宽松货币政策释放，降准降息概率不大。



八、美元指数持续上移，或有压制



近期美元指数已攀升至逾1年来高位，最高至95.266，原油价格高位徘徊，在流动性收紧背景之下，美元指数仍有上涨潜力，铜价也恐将承压。



总结

宏观层面上，美联储11月会议确定了Taper，但在加息态度上偏鸽派，暂时没有明显的利空因素，不过近期的就业数据良好以及通胀数据高企，使得美联储面临提前加息的压力。国内货币政策上有边际松动，但降准降息概率较小。美元指数攀升至逾一年高位，恐令铜价面临一定的压力。

基本上，加工费维持稳定，矿端供应相对平稳。限电减弱后，精铜产出料有恢复。国内铜库存仍处低位，使得期价易涨难跌，同时LME铜库存也迅速走低，不过注册仓单开始回升，挤仓风险略有减弱。需求端来看，限电结束，下游开工略有好转，传统电缆、空调需求随经济下行压力略显乏力，但对于碳中和背景下新能源消费有相对乐观的预期，使得需求端存在炒作的题材。

盘面价格来看，经过11月上旬调整之后，有V型反转上涨的可能。总体来说，短期铜价或有上冲，沪铜参考区间69000-73500，伦铜参考区间9500-10000。仅供参考。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

