周报 有色金属
作者 李全冲
从业资格号 F3008176
投资咨询 Z0012537
联系方式 010-51960402

2021-09-10

铜价区间震荡，铝价维持强势

摘要：

宏观面来看，周初，市场风险情绪小幅回升，因美国 8 月非农不及预期，市场对美联储推迟在 9 月议息会议上缩表的预期增强。但德尔塔病毒扩散以及通胀、刺激政策效果边际减弱导致的经济增速放缓，使得多头热情降温。

铜方面，矿端进口增加，限电以及原材料等问题影响产量。消费端来看，尚未表现出旺季需求特征，铜材进口减少，但废铜供应偏紧，以精代废需求提振精铜消费。库存持续下降，对铜价具有支撑。高铜价下下游消费显疲软，现货升水下移。预计铜价维持区间震荡。电解铝方面，成本端抬升以及供给端收缩对铝价具有较强支撑。市场再度传出限产传闻，引发多头热情攀升，铝价大涨。消费端来看，尽管消费并未出现明显回暖，但出口需求仍旺盛。但铝价过高抑制下游消费，价格传导不畅，现货贴水扩大。需要持续关注能耗双控对供应的影响以及消费情况。

本周铜价先抑后扬，铝价强势上扬。数据来看，本周沪铜主力 CU2110 合约周五收报 70080 元/吨，涨 990 元/吨，涨幅 1.43%。本周国际铜主力 BC2111 合约周五收报 62150 元/吨，涨 650 元/吨，涨幅 1.06%。本周沪铝主力 AL2110 合约周五收报 22670 元/吨，涨 1415 元/吨，涨幅 6.66%。

一、宏观经济因素分析

周初，市场风险情绪小幅回升，因美国 8 月非农不及预期，市场对美联储推迟在 9 月议息会议上缩表的预期增强。但德尔塔病毒扩散以及通胀、刺激政策效果边际减弱导致的经济增速放缓，使得多头热情降温。

美国劳工部 9 月 3 日公布的数据显示，美国 8 月失业率环比下降 0.2 个百分点至 5.2%，但 8 月非农新增就业人数仅为 23.5 万人，远不及预期的 75 万人，创下今年 1 月以来最小增幅。数据显示，美国 8 月失业率延续下降趋势，但仍较去年 2 月份新冠疫情暴发前高 1.7 个百分点。具体来看，美国 8 月失业人数降至 840 万。失业时间超过 27 周的长期失业人数环比下降 24.6 万至 320 万，较去年 2 月份高 210 万。因疫情原因无法外出寻找工作的人数为 150 万，显示美国疫情

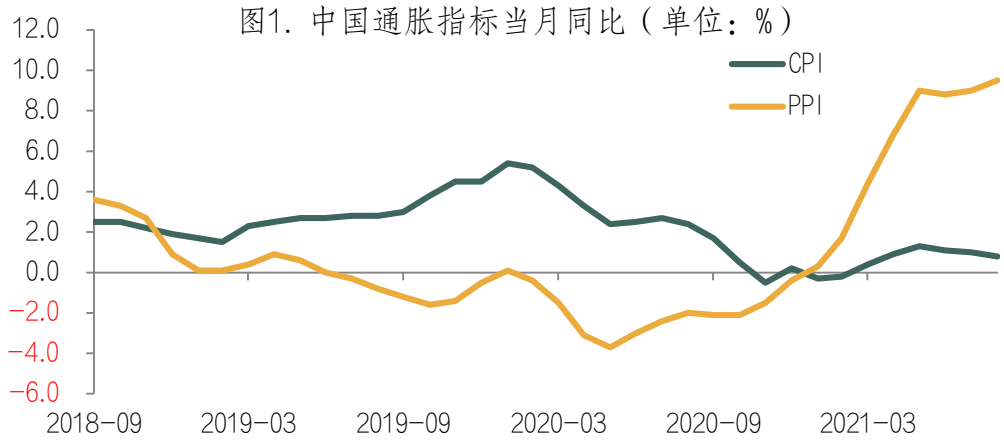
形势再度严峻对就业市场复苏造成影响。8 月非农数据大幅不及预期，有分析师认为这几乎肯定会促使美联储推迟在 9 月份议息会议上宣布缩表。彭博则指出，德尔塔病毒肆虐令劳动力市场招聘活动放缓，这意味着美联储更有可能在 11 月或者 12 月开始缩表。短期美联储提前缩表担忧解除，市场风险情绪有所回升。

中国物流与采购联合会 6 日发布的最新数据显示，2021 年 8 月份全球制造业 PMI 为 55.7%，较上月下降 0.6 个百分点，连续 3 个月环比下降，自 2021 年 3 月以来，首次降至 56%以下。分区域看，亚洲和欧洲制造业 PMI 较上月均有不同程度下降；美洲制造业 PMI 与上月持平，但整体水平低二季度均值；非洲制造业 PMI 回升至 50%以上。全球制造业 PMI 连续下降，表明全球制造业增长动能趋弱，世界经济复苏趋势呈现逐步放缓态势。变异病毒的传播导致多国疫情反复，经济复苏呈现放缓态势，而刺激政策的副作用也在逐渐发酵，通胀大幅抬升，原材料价格大涨，导致供应链传导不畅，经济仍面临下行压力。

美国联邦储备委员会 8 日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济活动有所放缓，供应中断和劳动力短缺继续制约经济增长。这份报告根据美联储下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。报告显示，7 月初到 8 月，变异新冠病毒德尔塔毒株在美快速蔓延，多数辖区外出就餐、旅游等活动减少，导致经济活动放缓。展望未来，多数辖区企业对近期增长前景仍持乐观态度，但普遍担心供应中断、劳动力短缺将持续影响经济增长。同期，美国就业市场持续增长，但增速不均衡。此外，由于供应中断导致资源短缺，通货膨胀水平上升。

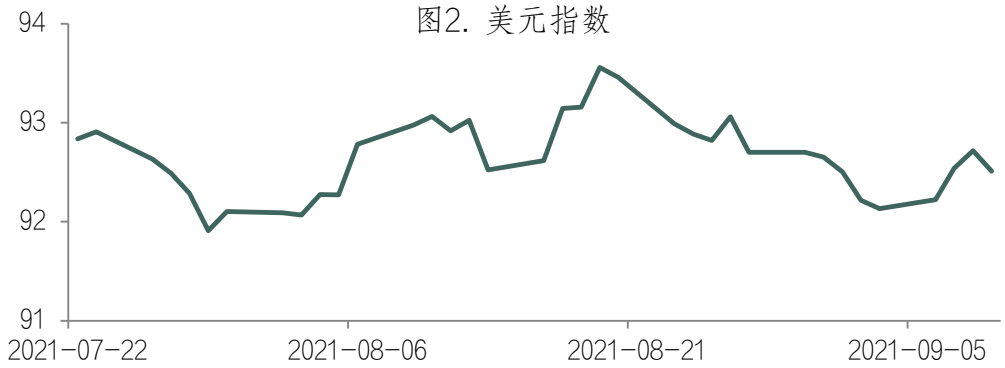
国内通胀压力仍然存在，工业品上涨，给下游加工企业带来较大的成本压力，抑制下游消费。9 月 9 日，国家统计局发布数据显示，8 月份，CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。PPI 同比、环比涨幅均有所扩大。据统计局数据，8 月份，PPI 同比上涨 9.5%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点；PPI 环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。数据显示，8 月份，主要行业中，煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业价格同比涨幅在 21.8%至 57.1%之间，合计影响 PPI 上涨约 7.9 个百分点，超过总涨幅的八成。本月 PPI 与 CPI 剪刀差达到 8.7 个百分点，再创数据以来的新高。食品价格回落而非食品价格上涨，导致 PPI 与 CPI 剪刀差继续扩大。

图1. 中国通胀指标当月同比（单位：%）



数据来源：WIND 英大期货

图2. 美元指数



数据来源：WIND 英大期货

二、铜基本面分析

（一）矿端进口增加，限电以及原材料等问题影响产量

据海关总署，中国 8 月铜矿砂及其精矿进口同比增加 18.84%至 188.6 万实物吨；中国 1-8 月铜矿砂及其精矿进口同比增加 7.5%至 1526.8 万实物吨。

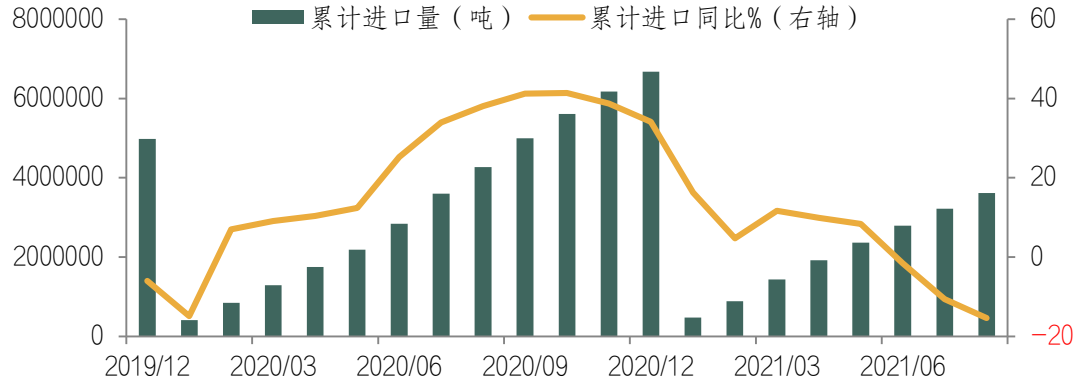
产量方面，8 月 SMM 中国电解铜产量为 81.94 万吨，环比降低 1.3%，同比增加 1.1%。8 月份广西防城港以及梧州地区冶炼厂受限电影响大约减产 15%，广西地区剩余个别炼厂在限电干扰下将检修计划提前，外加鲁北地区某炼厂因环保突击检查原因产量受到小幅影响，好在河南地区基本没有受到限电影响，其余地区检修计划也都按部就班基本符合市场预期，虽然 8 月电解铜产量环比小幅减少，同比去年仍有小幅增量。冷料市场随着国内废铜供应趋紧下，加工费断崖式下滑，部分冶炼厂加工费甚至已然跌破成本线，使其精炼环节利润缩水严重，一定程度上抑制国内电解铜产量。从 9 月份冶炼厂计划来看，冶炼厂逐步结束检修，仅剩广西地区两家冶炼厂将持续检修大幅影响产量，部分冶炼厂在粗炼环节较高利润

的推动下提前进入年末赶产计划，但市场冷料供应偏紧成为了不确定因素，或将影响部分国内大型精炼冶炼厂小幅减产。SMM 预计 9 月国内电解铜产量为 83.23 万吨，环比上升 1.6%，同比增加 4.1%。

（二）消费尚无亮点，以精代废需求提振精铜消费

中国 8 月未锻轧铜及铜材进口同比减少 41.07%至 39.39 万吨；中国 1-8 月未锻轧铜及铜材进口同比减少 15.4%至 361.3 万吨。铜材进口减少，一定程度上反映出需求疲软。

图3. 我国未锻压铜及铜材进口量



数据来源：WIND 英大期货

据 SMM 调研数据显示，8 月份精铜制杆企业开工率为 75.00%，环比增加 3.06 个百分点，同比增加 2.34 个百分点。其中大型企业开工率为 75.27%，中型企业开工率为 73.24%，小型企业开工率为 47.73%。(调研企业：41 家，产能：1101 万吨) 精铜杆 8 月份开工率为 75.00%，环比增加 3.06 个百分点，远高于上月预期 4.14 个百分比。8 月中旬开始，由于废铜货源紧张，价格上涨，精废价差甚至出现倒挂，再生铜杆价格优势不再，下游企业进而采购精铜制杆，导致精铜制杆企业开工率回升。8 月精铜制杆企业原料库存比为 5.7%，环比减少 0.27 个百分点。从调研来看，目前铜价仍处于相对高位，企业谨慎心态下原料备库的意愿依然偏低。

本周 SMM 调研了国内主要铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率约为 70.72%，较上周大减 4.13 个百分比。(调研企业：20 家，产能：722 万吨)从调研样本中看，主要是由于有三家企业在周内检修，产量降幅较大，直接影响了整体的周度开工率。从 SMM 了解来看，在精废价差缩小利好精铜杆的行情下，本周的消费虽未见大幅增长，但依然比较平稳，周内大部分精铜杆企业订单稳定。

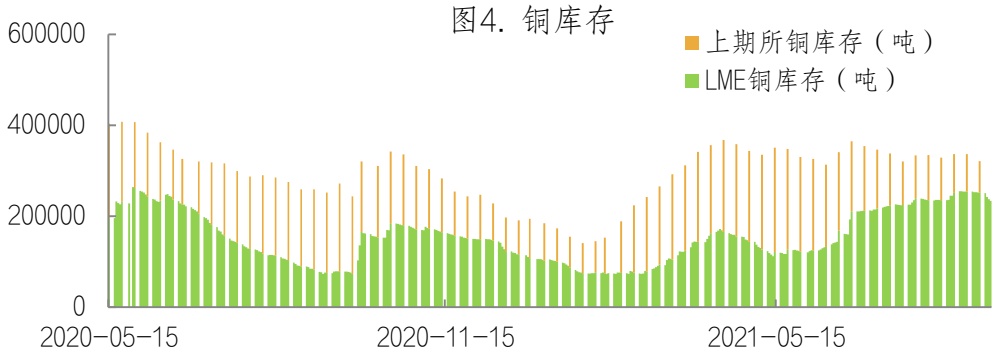
当前已经进入9月传统消费旺季，但下游线缆需求并无明显回升，预计精铜杆开工率也将延续平稳。

（三）国内电解铜维持去库，LME库存大幅下降

库存方面，截至9月10日周五，SMM全国主流铜地区市场库存环比周一减少0.70万吨至12.69万吨。其中，上海地区铜库存环比周一减少0.43万吨至8.77万吨；广东地区铜库存环比周一下降0.43万吨至2.07万吨；浙江、重庆和成都地区库存均小幅下降。只有江苏和天津地区铜库存环比周一分别上升0.13万吨和0.18万吨。全国库存仅上周微幅上涨0.11万吨后本周重新下降，去库主要为上海和广东地区。本周两地进口铜均有所增加，但多数直接发运至下游，没有在体现在仓库上。此外，广东地区仍受周边冶炼厂检修影响，到货量仍在低位。下周临近周求小长假，预计下游有补货需求。保税区库存来看，据SMM调研了解，本周五（9月10日）国内保税区铜库存环比上周五（9月3日）减少4.24万吨至30.53万吨，其中上海保税区库存环比下降3.79万吨至27.28万吨，广东保税区库存环比下降0.45万吨至3.25万吨。过去一个多月铜进口比价较好，进口利润推动贸易商大量报关进口，保税区库存继续快速下降。上海保税库排队提货现象近期维持，预计保税库存仍有去化空间。

交易所库存来看，本周上期所铜库存小幅下降，截至9月10日，上期所铜仓单较上周减823吨至23330吨。本周LME铜库存大幅减少，但仍处于较高水平。9月9日LME库存233950吨，较上周五减18275吨，主要为欧洲库存流出。

图4. 铜库存



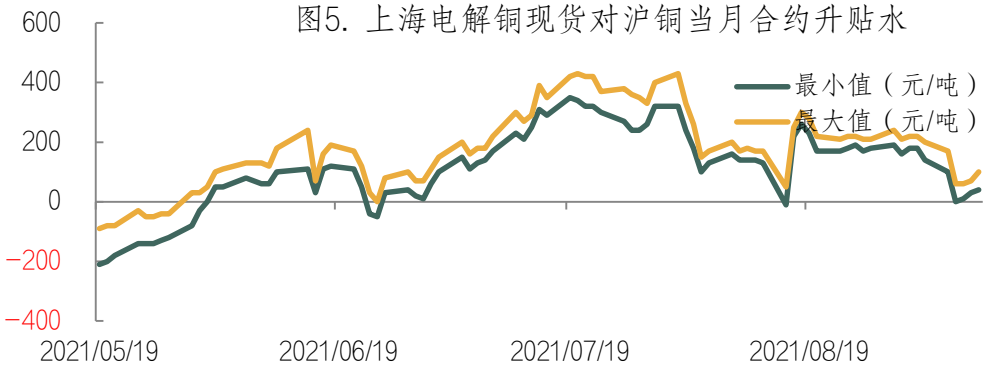
数据来源：Wind，英大期货

（四）进口铜到货以及铜价重心上移，下游消费疲弱，现货升水下移

本周铜现货升水先抑后扬，但整体较商周大幅收窄。铜现货方面，9月10日上海电解铜现货对当月合约报于升水40~升水100元/吨，均价升水70元/吨，较

上周五下降 95 元/吨。本周由于个月价差扩大，导致持货商纷纷快速甩货换现。并且由于进口铜的大量流入，市场持货商呈现踩踏式调价出货。买卖双方对价格分歧较大，市场难见大量买盘。随后现货市场升贴水在经历了两日的急跌后止跌企稳，盘面小幅回落后下游买兴小幅回暖一定程度上支撑升贴水止跌企稳。但买卖双方对价格分歧依旧，市场难闻大量成交。市场担忧周内 LME 亚洲仓库货源流出下未来进口货源持续流入国内市场。周五盘面突破 7 万元关口收阳，市场对其能否维持存疑，导致高位保值量增加。近期华北消费较之前疲弱，下游采购积极性差，再加上月差大，持货商持货成本高，积极调价出货。广东库存连续十二天下降，到货少是主要原因。铜价大涨下游补货不积极，持货商唯有降价出货，但下游接受度并不高，总体成交较为淡静。

图5. 上海电解铜现货对沪铜当月合约升贴水



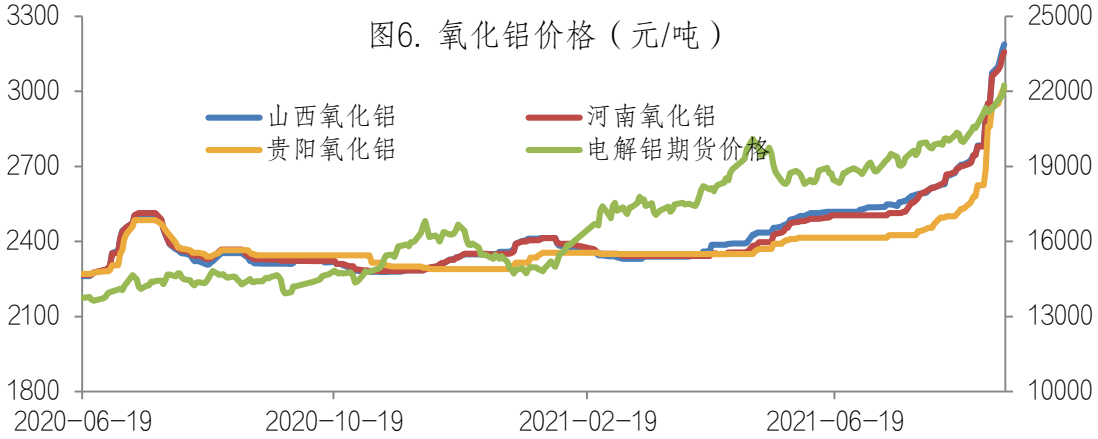
数据来源：Wind，英大期货

三、铝基本面分析

（一）成本端抬升叠加供给端收缩，支撑铝价

1. 几内亚政变消息叠加氧化铝减产传闻，提振氧化铝价格短期大幅拉涨。2021 年 8 月中国氧化铝产量 639.5 万吨，其中冶金级氧化铝 615.7 万吨，冶金级日均产量 19.7 万吨，环比小增 1.24%，同比增长 6.97%；2021 年 1-8 月中国共生产冶金级氧化铝 4766.4 万吨，累计同比增长 8.09%。8 月国内氧化铝价格迅速上涨，刺激北方氧化铝厂小面积增产，同时月内西南地区氧化铝产能运行平稳。整体来看，8 月中国电解铝产量 322.5 万吨，估算当月氧化铝净进口在 40 万吨水平，月内过剩 34.9 万吨（吨电解铝耗氧化铝 1.925 吨）。 截至 9 月上旬，中国冶金级氧化铝运行产能 7152 万吨/年，建成产能 8860 万吨/年。9 月需持续关注广西地区氧化铝厂减产力度，预计 9 月（30 天）冶金级氧化铝产量 573 万吨，日均产量环比小降。

据俄罗斯卫星通讯社消息，几内亚“政权变动”领导人宣布解散政府、暂停宪法并关闭边境。政变军队负责人 Doumbouya 表示，几内亚铝土矿目前尚无供应中断的相关迹象，军政府敦促矿业公司继续经营。虽然如此，但几内亚局势仍牵动市场情绪。几内亚是我国第一大铝土矿进口国，2020 年中国铝土矿共进口 11158.7 万吨，同比稳增 10.9%，其中进口自几内亚 5267.01 万吨，占总进口量的 47.2%，同比大增 18.51%。我国铝土矿进口依赖度超过 60%，几内亚“政权变动”，该地区陆地边界暂关闭一周，使得我国铝土矿进口存忧，从而影响我国铝土矿供应，该消息提振氧化铝及铝价走高。另外，广西地区受限电影响，氧化铝企业也受到影响，据 Mysteel 铝团队调研，目前广西地区氧化铝厂已经开始减产限产。其中德保地区某氧化铝厂停产一条焙烧炉，短期该企业氧化铝日产量有所下降；靖西某氧化铝厂野兽限电政策影响，压产 30 万吨；平果地区和防城港地区也受到影响，此外也有氧化铝厂反馈尚未开始坚持，预计后期会陆续执行减产计划。原材料供应紧张，叠加限电减产等导致氧化铝价格近期大涨。



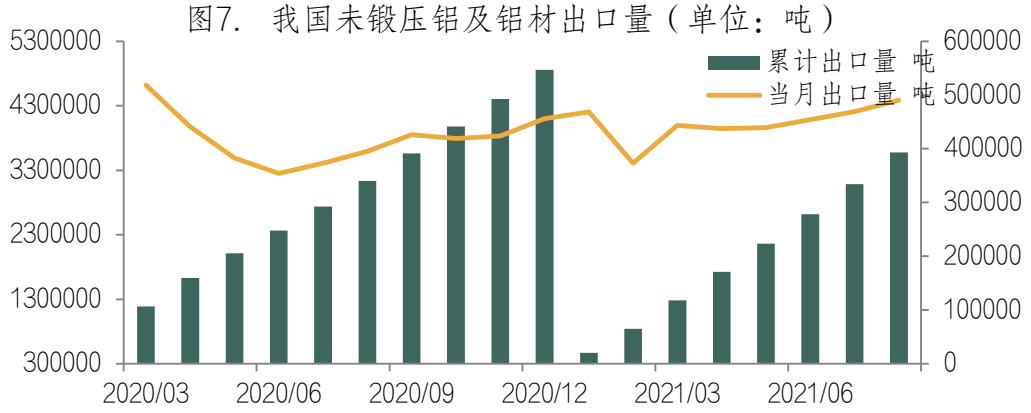
数据来源：Wind，英大期货

2. 能耗双降、限电限产导致电解铝供给端持续收缩。SMM 数据显示，2021 年 8 月（31 天）中国电解铝产量 322.5 万吨，同比增长 1.13%，日均产量 10.4 万吨，环比下降 0.2 万吨。8 月电解铝供应端扰动延续，广西、新疆电解铝新增限产，且此前因能耗双控及缺电影响的电解铝产能并无恢复；月内鑫恒、恒康及兆丰等复产产能仅约 15 万吨/年。截至 9 月初，中国电解铝运行产能 3815 万吨/年，建成产能 4375 万吨/年，全国电解铝企业开工率 87.2%。9 月供给端难有抬升，能耗双控政策下，云南当地铝企复产进度或受到影响，贵州、广西电解铝限电再度加码，SMM 预计 9 月电解铝产量环比续降至 310.9 万吨。另外，近期市场上有贵州和蒙西地区限产传闻，且工信部到包铝进行调研。

（二）9 月消费旺季或不旺，但出口需求较旺盛

根据海关总署公布数据显示，2021 年 8 月未锻轧铝及铝材出口量在 49.03 万吨，环比增长 4.53%，同比增长 23.99%。2021 年 1-8 月累计未锻轧铝及铝材出口量为 357.54 万吨，同比去年增长 14.2%。

图7. 我国未锻压铝及铝材出口量（单位：吨）

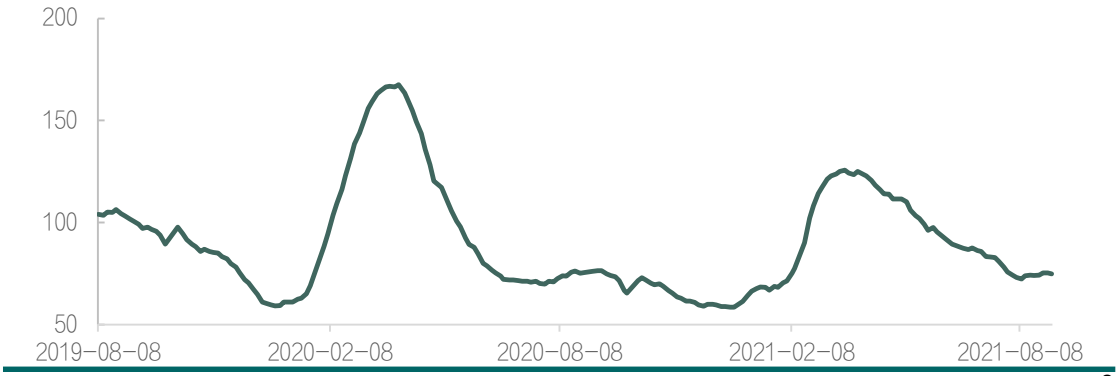


数据来源：Wind，英大期货

加工企业来看，SMM 9 月 10 日讯，本周铝加工龙头企业开工率周度环比下降 1.3 个百分点至 67.6%，主因铝价冲高使得下游新增订单减少，同时高位铝价使得资金压力不断提高，去库提高周转及控制接单均使得下游畏高情绪明显增加。除却铝价外，硅镁及其他辅料价格也有同步上涨，使得铝箔及原生合金等产品加工费被动上涨。目前除却线缆企业因订单生产及交付计划性较强受铝价影响较小外，其他加工材板块均受到一定影响，其中地产、汽车板块相关订单受到影响较大，传统旺季消费复苏缓慢。在当前铝硅镁等各类原料价格持续上涨影响下，传统消费旺季到来受阻，预计下周龙头企业开工率仍见反弹，仍有下降可能。

库存来看，电解铝社库本周小幅累库。9 月 9 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 75.1 万吨，周度小累 0.2 万吨，南海地区贡献主要增量，当地进口及西北地区铝锭到货较前期增多；无锡、巩义地区库存续降。

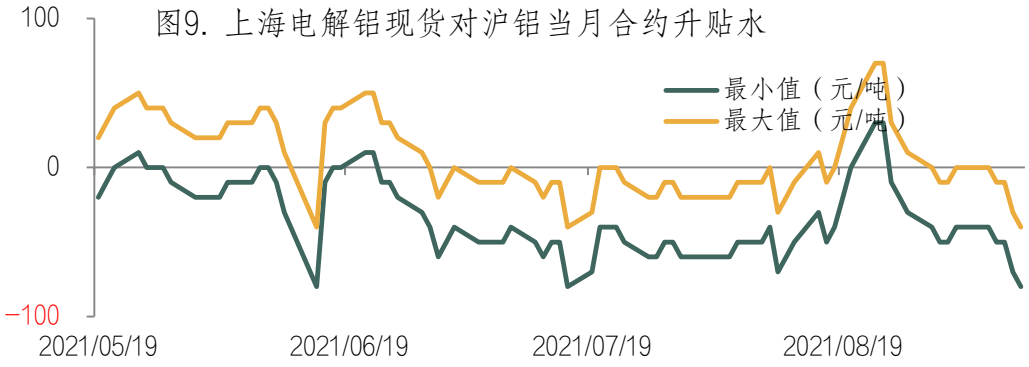
图8. SMM电解铝社会库存（万吨）



数据来源：Wind，英大期货

（三）期价大涨，下游观望情绪浓厚，现货升水大幅下移

现货市场来看，本周盘面大涨，现货跟涨乏力。据 SMM 讯，9 月 10 日，华东现货早盘成交集中对当月贴水 50 元/吨附近，短暂成交 22650-22670 元/吨后，盘面迅速拉升，持货商和下游观望情绪增加，未见大幅跟涨成交。中原（巩义）早盘对华东贴水再度拉大，盘中成交集中对盘面贴水 220 元/吨附近，当地部分中小加工企业停产观望，追涨意愿不足。SMM A00（佛山）报价 22740 元/吨，较 SMM A00 华东铝价报高 90 元/吨，对沪铝 2109 合约 10 点 15 分卖价报升 30 元/吨。市场交投以贸易商为主，大户市场均价出货，下游畏高不接，市场整体成交相对一般。



数据来源：Wind，英大期货

四、行情展望

宏观面来看，周初，市场风险情绪小幅回升，因美国 8 月非农不及预期，市场对美联储推迟在 9 月议息会议上缩表的预期增强。但德尔塔病毒扩散以及通胀、刺激政策效果边际减弱导致的经济增速放缓，使得多头热情降温。

铜方面，矿端进口增加，限电以及原材料等问题影响产量。消费端来看，尚未表现出旺季需求特征，铜材进口减少，但废铜供应偏紧，以精代废需求提振精铜消费。库存持续下降，对铜价具有支撑。高铜价下下游消费显疲软，现货升水下移。预计铜价维持区间震荡。电解铝方面，成本端抬升以及供给端收缩对铝价具有较强支撑。市场再度传出限产传闻，引发多头热情攀升，铝价大涨。消费端来看，尽管消费并未出现明显回暖，但出口需求仍旺盛。但铝价过高抑制下游消费，价格传导不畅，现货贴水扩大。需要持续关注能耗双控对供应的影响以及消费情况。

免责声明：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。英大期货研究所力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经英大期货研究所许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。英大期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归英大期货有限公司所有。

英大期货有限公司

地址　北京市东城区建国门内大街乙 18 号院 1 号楼英大国际大厦二层

官网　www.ydfut.com.cn

客服　4000188688