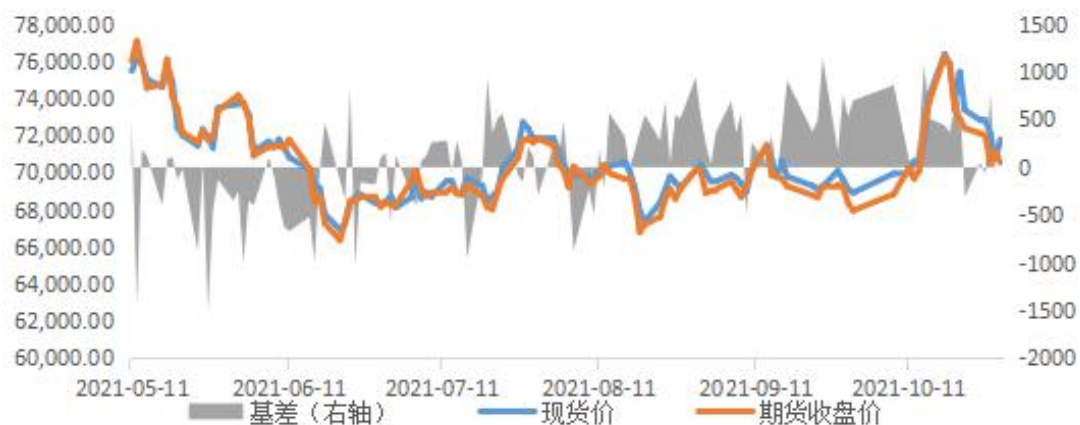


铜品种年度报告	2021年11月5日 星期五
Taper 临近叠加累库预期，铜价波动加剧	执笔: 高雅姿 电话: 0591-87892521 从业资格证号: F03087461

行情回顾

图表 1：国内沪铜现货及期货价格

单位：元/吨



数据来源：WIND 福能期货研究院

近期国家多部门多举措干预煤炭价格，工业品全数大跌回落。仅一周时间，期铜从 76000 元/吨高位迅速回落至 70000 元/吨一线，市场悲观情绪蔓延，多头纷纷离场以避险情绪为主。目前铜的跌势主要受到市场情绪面的影响，基本面由于低库存对价格仍有支撑。

1. 宏观方面

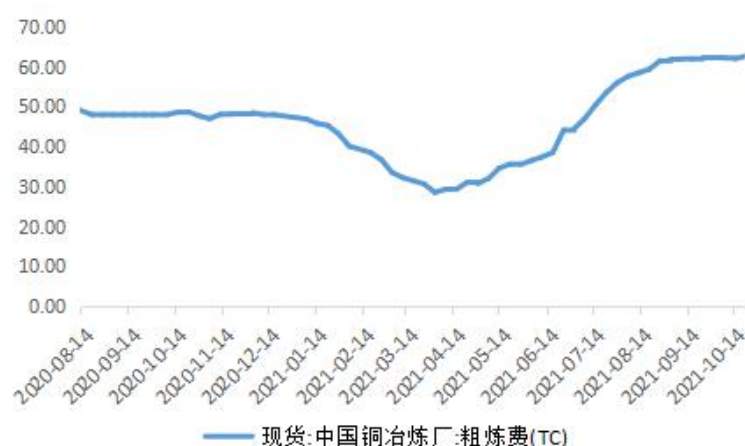
当前通胀处于上升预期之中，海外经济增长却在放缓，美国三季度实际 GDP 年化季率仅为 2%。滞胀预期升温，推动各国央行加快货币收紧步伐，10 月 27 日加拿大央行意外宣布结束 QE，并将加息预期提前至最早明年二季度。市场对于美联储在 11 月议息会议上宣布缩减每月 1200 亿美元的资产购买计划的预期偏高，预计在会议前后大宗商品也存在下行的风险。与此同时，美联储或提前大幅加息，市场目前预期美联储 2022 年底之前将把基准利率总计上调 50 个基点，这相当于两次标准加息的幅度。长

期来看，铜价上方压力明显，近期关注 11 月 4 日美联储议息决议。

2. 供给方面

铜矿供应逐渐恢复。目前来看，海外疫情对矿山生产的影响整体可控，叠加罢工扰动基本平息，铜矿供应稳中有升。TC 维持在高位，铜矿供应趋于宽松。

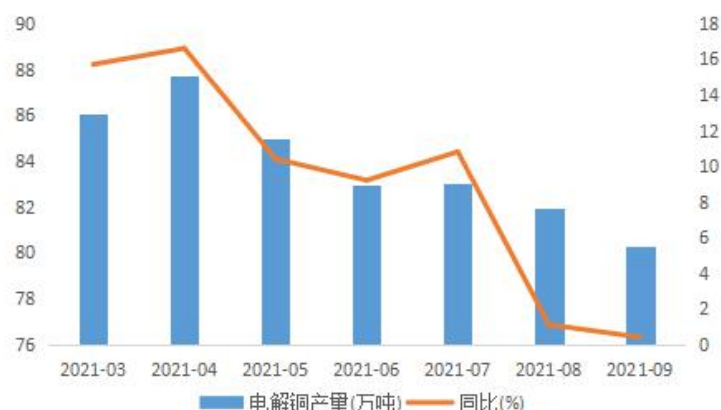
图表 2：TC 加工费（美元/干吨）



数据来源：WIND 福能期货研究院

电解铜产量受限电政策影响，产量有限。根据 SMM 数据，受限电及限产影响，9 月国内电解铜产量为 80.29 万吨，环比下降 2%，同比增长 0.4%。电解铜产量受限电影响较小，主因铜行业的排放及能耗问题相对于其他高耗能品种来讲并不突出。此外，据 SMM 了解，华东地区受限电影响下硫酸需求骤降，周边铜冶炼厂为应对潜在硫酸胀库问题自 10 月 22 日起主动降低投矿量，暂时预计将影响金冠及金隆铜业 20%的投矿量，电解铜产量或受影响。

图表 3：电解铜产量



数据来源：SMM 福能期货研究院

进口货源偏紧。从十月下旬开始，电解铜进口窗口再次关闭。现货进口亏损一度高达 852 元/吨，同时海外货源受船运和集装箱紧张的影响，难见大量流入国内。

图表 4：电解铜进口盈亏



数据来源：WIND SMM 福能期货研究院

3. 需求方面

我们认为最近的“能耗双控”政策和限电对铜下游需求的影响大于冶炼端。能耗双控未达标一级预警的九个省份铜冶炼产能占比较小（青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏），受影响产量约占总产量的 2%左右。相对而言，限电可能

对下游加工行业影响更大。国庆以后各地仍有限电，下游铜加工企业受到不同程度影响。

其中广东省和江苏省限电力度明显要弱于国庆前，浙江省和山东省限电升级。如果限电压力不能得到有效缓解，铜加工企业开工率料将继续下滑，对需求形成冲击。

图表 5： 中国铜加工企业受限电影响情况

省份	铜材产量占比	限电情况
广东	12.80%	开四停三情况已经基本消失，一周仅会出现一天的限电，甚至没限电。
江苏	17.50%	大部分铜杆企业均可以正常生产。
浙江	13%	执行限制总用电量、错峰生产、开五停二、开二停五等限电措施。电机厂、漆包线厂、铜棒厂均受到明显冲击。
山东	3.80%	执行开二停五、开三停三等限电政策，目前多数企业产量影响超过50%。

数据来源：SMM 福能期货研究院

在三道红线政策下，房地产新开工持续走弱，但竣工增速仍维持高位，房产对铜消费仍有支撑。光伏方面，在碳中和、碳达峰的大背景下，中国通过加速终端部门用能电气化来降低碳排放。根据国家能源局发布的数据，1-9 月太阳能发电新增发电装机容量为 2556 万千瓦，同比增长 785%。风电新增发电装机容量为 1643 万千瓦，同比增长 336%。光伏及风电为铜未来需求增长点，需求稳定增长。

图表 6： 房地产开工及竣工情况



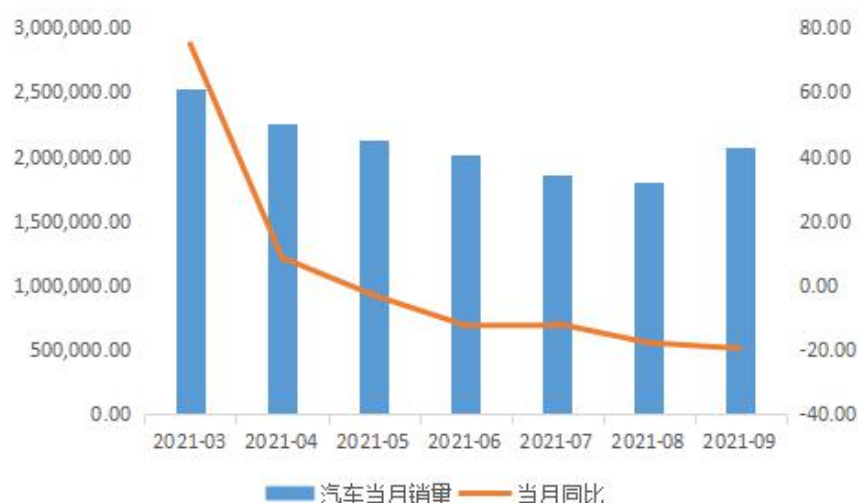
数据来源：WIND 福能期货研究院

汽车方面，由于芯片短缺，9 月中国汽车销量为 206.7 万辆，同比下滑 19.64%。

根据 AFS 的最新数据，截至 10 月 24 日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场累计减产

量已达 974 万辆。其中，中国汽车市场累计减产量已达 186.3 万辆，占总减产量的 19.1%。短期汽车芯片短缺问题难以解决，汽车市场销量难以提升。

图表 7：汽车销量情况



数据来源：WIND 福能期货研究院

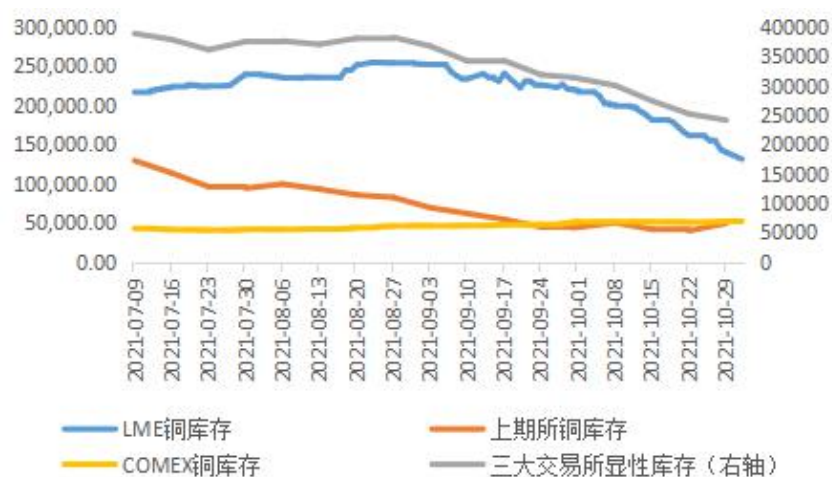
当前铜消费受房地产及基建托底，光伏和风电为增长亮点。十一月铜消费逐渐进入传统消费淡季，预计终端市场需求趋于疲软。

4. 库存方面

目前来看，全球铜显性库存处于历史极低水平。10 月 LME 铜库存加速去化，截止 10 月 29 日，LME 铜库存为 140175 吨，环比上月下降 79350 吨，降幅达到 36.15%。此外，LME 铜注销仓单大幅走高，仓单注销比一度达到 90% 上方，挤仓风险明显提升。10 月国内铜库存呈现累库现象，截止 10 月 29 日，上期所铜库存为 49327 吨，环比上月增加 5802 吨，增幅 13.33%。据 SMM 统计国内电解铜社会库存为 10.25 万吨，月度小增 1.24 万吨。

短期低库存对于铜价有较强支撑。长期来看，全球船运紧张和船期延误导致物流不畅，铜形成较高隐性库存。如海运问题得到改善，隐性库存将逐渐转为显性，低库存对铜价的支撑将存疑。

图表 8：环球库存



数据来源：WIND 福能期货研究院

5. 总结

综上，当前铜供应端偏紧，需求端有韧性。海内外库存均处于历史低位，叠加现货升水维持较高水平给予铜价支撑。展望十一月，传统淡季引发需求担忧，库存拐点可能出现。同时，宏观上美联储 Taper 临近，铜价有上行压力。预计铜价波动加剧，在 68000-73000 元/吨区间内宽幅震荡。需持续关注宏观政策，如 11 月美联储议息会议出现超预期决定，鲍威尔宣布首次加息在 2022 年 9 月之前，或者明年加息超过两次，可能对市场构成利空打击。