



2021年1月17日

中银国际期货研究部

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

《》(年月日)

期货研究

有色期货周报

金属高位震荡整理

报告摘要

宏观面:

美国12月零售销售连续第三个月下降,上周初请失业金人数激增,证实了劳动力市场状况的疲软。美国候任总统拜登推出近2万亿规模刺激,这项救助方案包括用于强化疫情应对与疫苗推行的4150亿美元;直接对家庭提供救助的约1万亿美元;以及对受疫情冲击特别严重的小型企业与社区提供约4400亿美元。追加的失业救济金也将从现行每周300美元提升至400美元,并延长实施至9月。且美联储主席强调维持购债计划不变,10年期美债收益率本周创近10个月高点1.156%。

基本面:

铜:国内现货升水保持高位,精矿加工费45.8美元,铜精矿供应受南美疫情影响仍在延续,库存下滑,供应矛盾仍较突出。美联储将基准利率维持在0%-0.25%区间不变,全球经济预期趋于乐观。国内新基建投资项目较多,新能源汽车和5G项目受益,叠加出口激增,拉动相关需求回升。短期价格冲高后震荡,消费旺季将结束。建议暂时观望,关注内需和海外宏观货币宽松力度,待价格修正后择机再度入场。

铝:河北进入疫情战时状态,物流受到影响显著。电解铝厂铸锭及铝水比例开始调整,铸锭比例增加库存上升。中国11月原铝(电解铝)产量为318.2万吨,同比增加8.7%。1-11月原铝产量为3381.7万吨,同比增加4%。从下游消费看,消费旺季将结束,下游需求有所转弱,短期现货升水高位,但产量激增,供应逐渐满足缺口部分。升水下滑,进口亏损扩大,现货淡季需求转弱。建议暂时观望,关注国内现货库存变化。

锌:国内锌库存小幅回落,现货升水保持较好。锌精矿加工费冬季持续下跌,南美疫情对供应的影响仍在持续。乘联会数据显示,2020年12月汽车行业销量预估完成280.2万辆,同比增长5.4%;2020年汽车行业累计销量预估完成2527.2万辆,同比下降1.9%。镀锌终端锌合金需求逐渐转淡,下游加工费小幅回落。国内终端消费淡季下滑,短期价格冲高回落,建议暂时观望,关注全球需求回升力度。

交易建议:

金属高位震荡,金属走势有所分化,铜偏强,铝锌有所转弱。国内终端消费淡季下滑,海外复工复产增加,支持国内需求淡季不淡。南美疫情对矿山的影响仍在延续,短期价格受海外宏观因素影响较明显。建议金属多单减持后暂时观望,关注疫情和海外金融市场货币刺激政策以及国内消费的实际需求现状。

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
2021/01/15	上海现货价	59750	14940	15100	21450	元/吨
2021/01/08	上周现货价	60420	15700	15100	22240	元/吨
	价格涨跌	(670)	(760)	0	(790)	元/吨
	涨跌幅%	-1.11%	-4.84%	0.00%	-3.55%	元/吨
	本周升水	210	(20)	(80)	150	元/吨
	上周升水	120	30	(70)	110	元/吨

资料来源：WIND 中银期货

上周现货市场再度上涨。铜现货升水 210 元/吨，铝-20 元/吨，铅-80 元/吨，锌升 150 元/吨。期价回落，金属升水保持。

表：SHFE 周度价格变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2021/01/15	本周收盘	58690	14865	14905	20310	元/吨
2021/01/08	上周收盘	60310	15340	14950	21620	元/吨
	价格涨跌	(1620)	(475)	(45)	(1310)	元/吨
	变化幅度%	-2.69%	-3.10%	-0.30%	-6.06%	元/吨

资料来源：WIND 中银期货

期货市场价格继续冲高回落，铝锌周跌幅靠前，表现较弱。

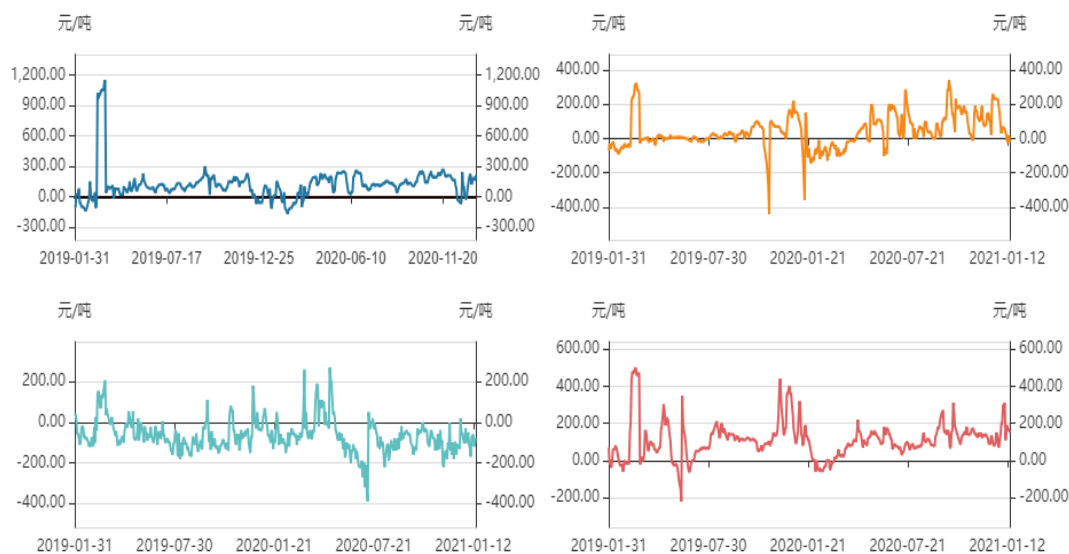
表：LME 周度金属价格变化

日期	品种	铜	铝	铅	锌	单位
2021/01/15	本周 LME 收盘价	7934	1982	1991	2686	美元/吨
2021/01/08	上周 LME 收盘价	8085	2016	1997	2799	美元/吨
	价格涨跌	(151)	(34)	(6)	(113)	美元/吨
	涨跌幅%	-1.86%	-1.69%	-0.28%	-4.04%	美元/吨
	本周升水	(9)	(1)	(17)	(22)	美元/吨
	上周升水	(12)	(8)	(21)	(24)	美元/吨

资料来源：WIND 中银期货

上周 LME 金属冲高回落，铜铝锌跌幅靠前。LME 铜现货贴水 9 美元/吨；铝现货贴水 1 美元/吨，铅现货贴 17 美元/吨，锌现货贴水 22 美元/吨。海外铜铝贴水收窄，铅锌贴水变化不大。铜铝终端需求相对较好，远期价格跌幅较大，现货相对平稳。

图：沪金属现货升水图

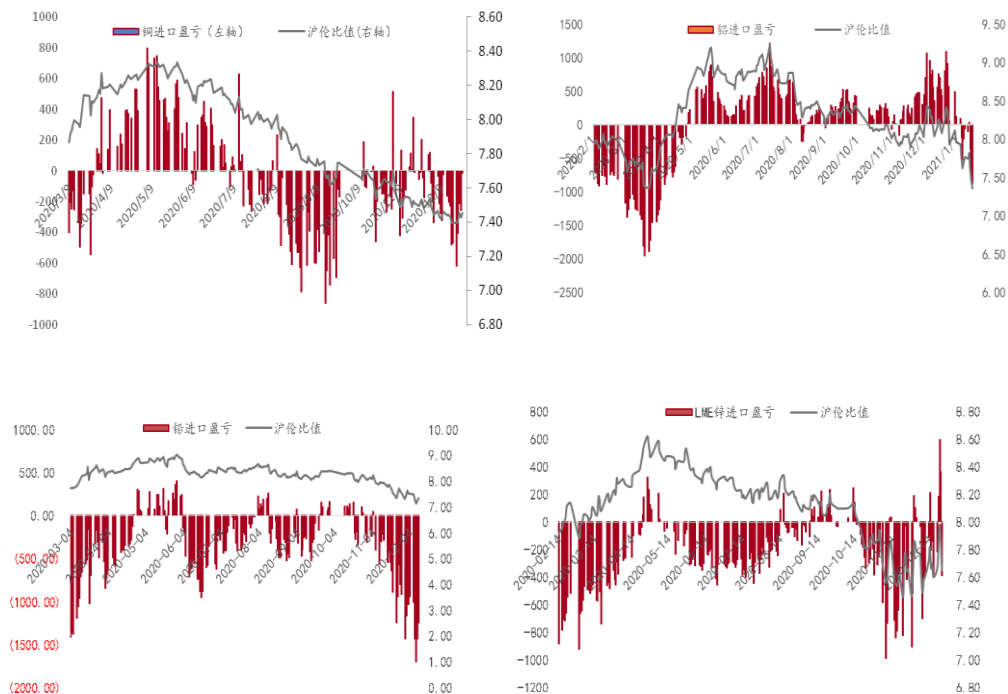


资料来源：WIND、中银期货

从最新的现货升水看，铜升水保持，铝升水有所回落，铅锌升水也有所下滑。

2、进口盈亏变化

图：铜铝铅锌进口盈亏

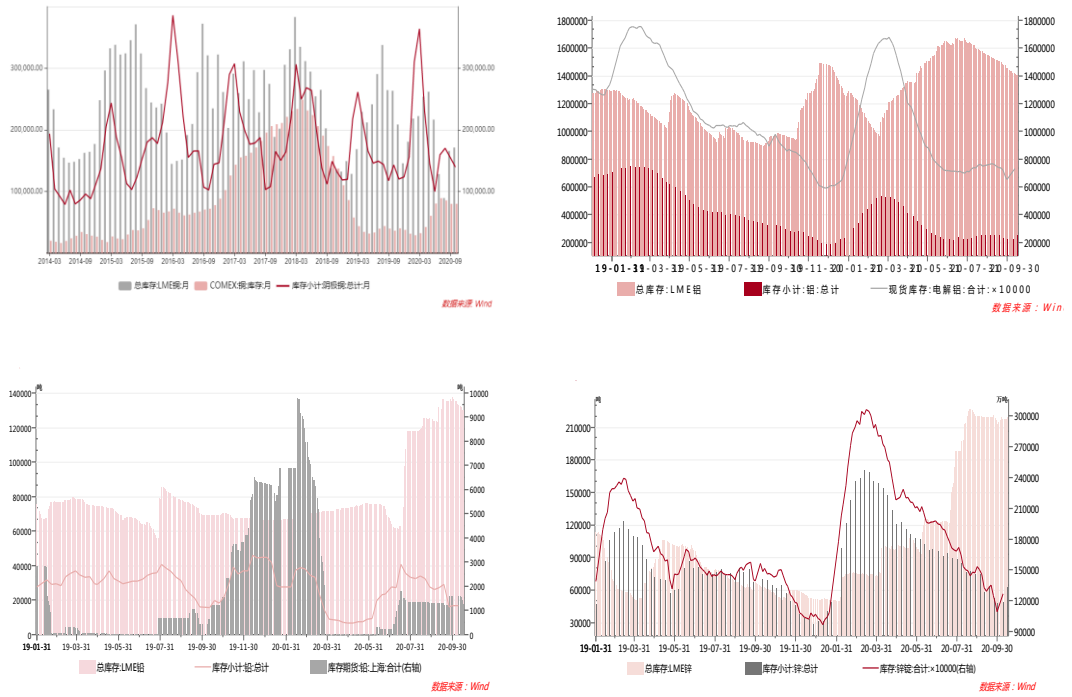


资料来源：WIND、中银期货

铜小幅亏损-28元/吨，铝进口-877元/吨，铅进口-978元/吨，锌进口-42元/吨，铝进口由盈利转为亏损，锌进口亏损收窄，有盈利出现。

3、库存变化

图：铜铝铅锌国内库存



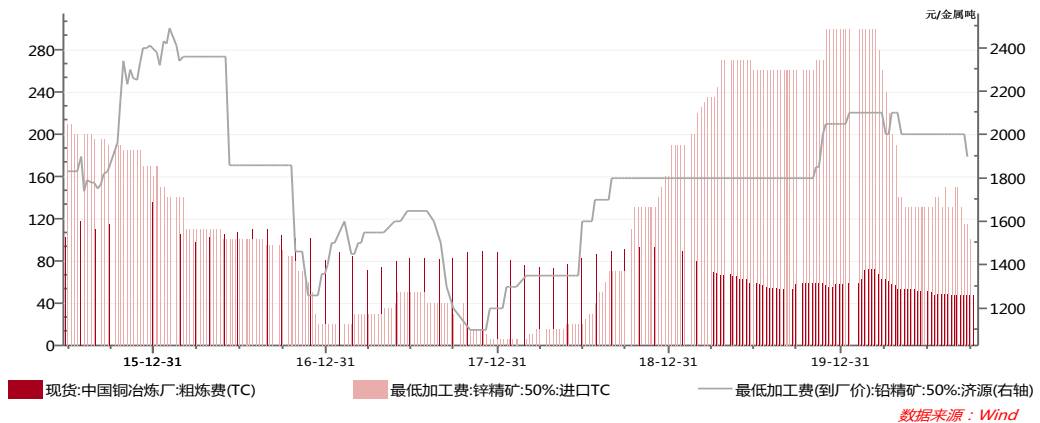
资料来源：WIND、中银期货

上周，国内金属库存出现不同程度下降。

LME 铜库存周-2475 吨, COMEX 铜库存-1438 吨, 上海期货交易所铜库存周-8657 吨, 保税区库存 45.2 万吨, 周-6500 吨, 全球交易所显性库存 69.6 万吨, 周-19070 吨。LME 铝库存周-20425 吨, 沪铝库存周增 1795 吨, 国内铝社会库存增 20000 吨至 68.4 万吨。LME 锌库存周-2675 吨, 上海交易所库存周增 8169 吨, 锌社会库存-3600 吨至 11.27 万吨。

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 45.8 美元/干吨，较上周下滑 1.1 美元。近期部分冶炼厂的原料偏紧，需从现货市场补充货源，贸易商现货成交在 40 美元低位。中国冶炼厂中铜、江铜、铜陵、金川与自由港敲定 2021 年铜精矿长协 Benchmark 为 TC59.5 美元/干吨。Benchmark 出台后，市场参与者主要以长协谈判为主。CSPT 小组敲定 2021 年一季度铜精矿 FloorpriceTC53 美元/干吨，较 2020 年四季度的 58 美元/干吨下降 5 美元/干吨。

锌精矿：近期冬季北方矿山陆续减量，国内锌矿石供给略显紧张，锌精矿加工费再度下滑，冶炼利润继续被压缩。南方地区锌矿加工费主流成交于 3700-3900 元/吨，较上一周跌 100 元/吨，原料库存 15 天左右；北方地区 3900-4100 元/吨，较上一周跌 100 元/吨，原料库存周期 20 天左右。国内冶炼厂已经开始为冬储做准备，加工费再度下滑。周进口矿散单加工费小幅调整，为 89-90 美元/吨，加工费较上一周持平。据统计调研数据，周锌矿港口库存 20.6 万吨，较上一周增加 4.7 万吨，进口到港有所增加。

5、CFTC 基金持仓

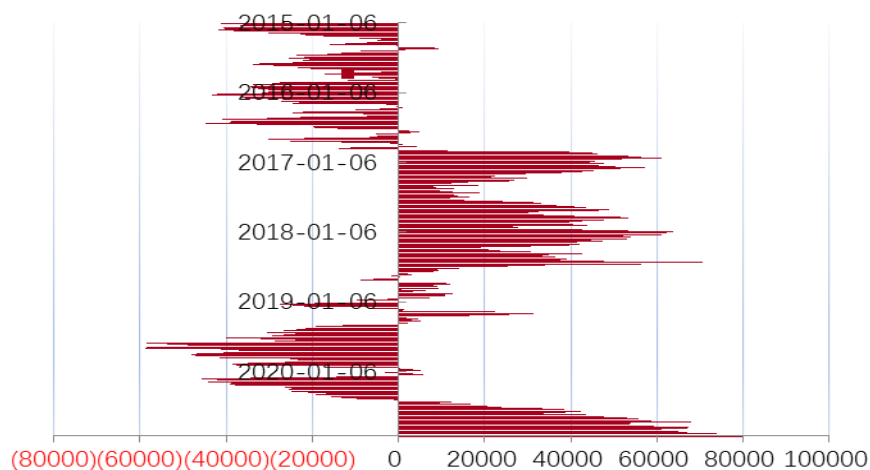
截至 1 月 5 日，COMEX 铜非商业持仓为净多 69238 张，基金净多持仓小幅下滑，但仍处于近 5 年的高位，基金继续看多后市。

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
2020/12/15	244,491	133,972	61,852	72,120	1,641
2020/12/21	248,003	133,440	62,002	71,438	4,094
2020/12/29	247,232	132,395	61,114	80,039	2,112
2021/1/5	256,942	135,088	65,850	69,238	9,710

资料来源：WIND、中银期货

图：CFTC 净多持仓



资料来源：WIND、中银期货

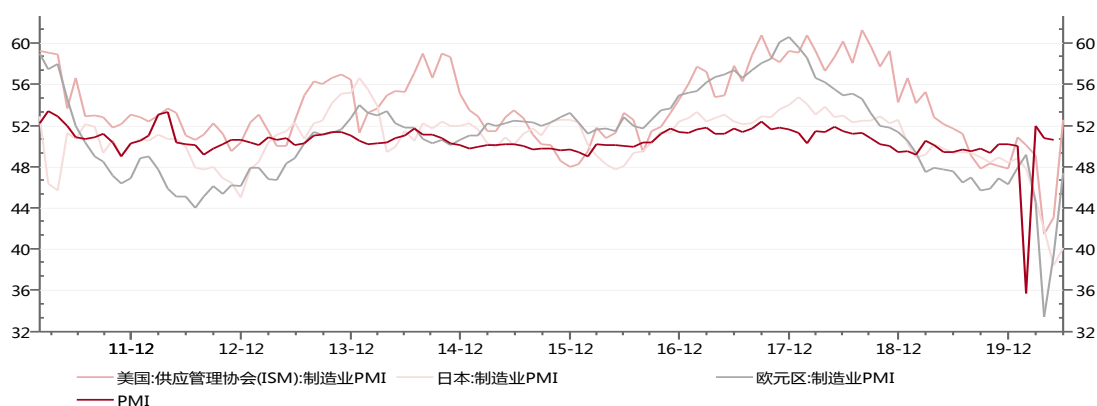
二、下周即将公布的宏观数据

下周市场关注的焦点：日本央行和欧洲央行将公布新一期利率决议。中国12月投资、消费、工业以及四季度GDP；欧元区和英国1月PMI、澳洲失业率。此外，英国、加拿大、新西兰等国将发布通胀数据。消息方面，美国当选总统拜登将正式就职，欧美疫情最新进展。

数据方面：日本新冠疫情卷土重来严重打击了信心，日本经济可能仍将保持疲弱。中国消费仍有望延续复苏，主要是国内就业市场持续改善态势，就业带动居民收入改善。欧盟成员国将共同借贷并偿还7500亿欧元复苏基金，旨在使负债沉重且发展缓慢的国家(如意大利)避免进一步增加债务。德国BDI工业联盟预测，今年德国经济将增长3.5%，但最早也要到明年才能恢复到疫情之前的水平。

消息方面：关注欧美最新的疫情进展。

图：主要经济体PMI



数据来源：Wind

资料来源：WIND、中银期货

三、海外铜供需最新数据

1、矿山产量增速同比小幅回落

根据国际铜研究小组 ICSG 最新数据，2020 年 1-9 月，全球铜矿产量较上年同期下滑 0.8%，至 1505.9 万吨。原因是在 4 月和 5 月疫情导致的临时停产，铜矿产量在 6 月恢复。根据最新数据，9 月秘鲁铜产量 17.18 万吨，环比下降 11.4%，同比下降 15.7%；1-9 月铜产量累计为 151.38 万吨，累计同比下降 16.6%。9 月智利铜产量同比下滑 0.8% 至 479900 吨，1-9 月产量同比增 0.4% 至 426 万吨。刚果民主共和国的铜矿产量增长了 5%，因为矿业增长抵消了 2019

年临时关闭 Mutanda 铜矿的影响。印尼今年 1-9 的铜产量增长了 23%，原因是该国两家主要铜矿向不同矿区转移后，产量水平大幅提高。截至今年 9 月，澳大利亚、加拿大、墨西哥、蒙古和美国的铜矿产量均出现下降。

2020 年 1-8 月全球精炼铜产量增长了 1.2%，至 1814.2 万吨，其中铜精矿初级产量增长了 2.5%，废铜二次产量下降了 4.5%。截至 9 月份，智利精炼铜总产量同比增长 6%，主要受电解精炼铜产量从去年的环保改建中恢复。国际铜研究组织表示，疫情导致的临时停产、废铜供应有限、铜精矿进口中断以及硫酸市场供应过剩，都对全球精炼铜产量增长造成了负面影响。在非洲，刚果民主共和国的精炼产量增长了 5.5%，赞比亚的产量增长了 20%，赞比亚 2019 年同期出现了临时关停。截至 9 月份，印度的产量预计较上年同期下降了 20%，原因是 Birla Copper 在全国范围的封锁后于 3 月底停止了运营。日本的精炼产量增长了 5%，主要代表着自 2019 年同期多次停机维护后的复苏。美国精炼铜产量下降了 14%，原因是维修停工和 Asarco 美国业务从 10 月份开始的工人罢工。全球废铜冶炼受疫情影响明显下降。

2、全球铜消费平稳

根据 ICSG 的数据，全球精炼铜消费量在 2020 年 1-9 月消费同比增长 1.5% 至 1852.8 万吨。疫情对全球主要生产地区均造成了影响。全球除中国外表现消费下降 10%，从地区来看，日本的使用量下降了 17%，盟下降了 12%，美国下降了 5%，除中国以外的亚洲地区下降了 13%。

铜需求的稳定主要得益于中国。2020 年 1-9 月，中国精炼铜净进口量和表观使用量分别增长了 50% 和 13%。ICSG 的估计数据显示，8 月份全球精铜消费量从 7 月份的 214.9 万吨升至 217.5 万吨，产量增加至 210.3 万吨。原因是市场从新冠疫情相关的封锁中缓慢恢复，封锁对世界经济和铜最终用途部门造成了负面影响。

四、终端市场需求

1、铜终端需求情况

铜线杆：年关将近，终端陆续开始放假，需求减弱，线缆端开工率下滑。加之河北受公共事件影响，下游线缆及终端开工难以恢复，消费持续低迷，已开启春节假期模式，铜杆加工企业进入累库状态。本周精铜杆消费多以长单为主，按需提货。废铜杆因价格优势放大，替代作用明显，配合贸易商大量收货，总体订单尚可。

铜管：2020 年 12 月中国铜管加工企业整体产能利用率为 83.45%，环比上月下降 1.80 个百分点，同比上升 2.68 个百分点。年末空调行业出口订单表现较好，海外疫情反复令订单回流至国内，12 月空调排产环比续增 15.84%，同比增 4.98%，铜管加工企业产能利用率继续维持于历史高位。临近年末，铜管终端客户有囤货需求，1 月空调排产环比增 7.85%，同比大增 39.78%，铜管企业 1

月订单预计将继续回暖，企业反馈目前铜管订单比较多，排产期 15 天左右。

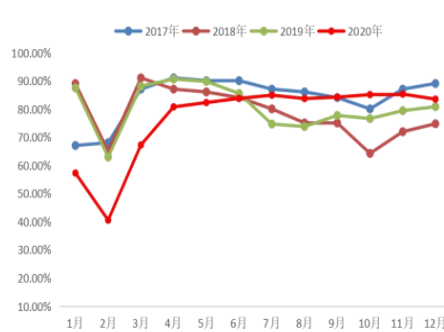
铜板带：随着海外疫情再度恐慌，发达国家生产受影响，而需求增加，我国外贸订单出口量大幅提升，带来各档次铜板带需求猛增，印度服饰订单等转至国内导致普通黄铜带需求增多。随着元旦、春节的到来，需求支撑仍存，铜板带需求短期仍偏乐观，维持稳中小幅上涨预期，但空间十分有限。

铜棒：铜价大幅上涨，下游畏高情绪严重，铜棒市场订单量不佳。12 月中国铜棒企业整体产能利用率为 59.72%，环比上月下降 0.48 个百分点，同比去年同期下降 10.95 个百分点。

图：铜线杆企业产能利用率

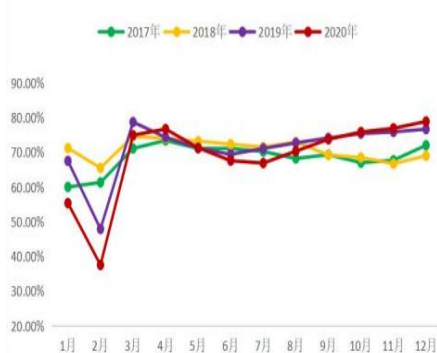


图：铜管企业产能利用率

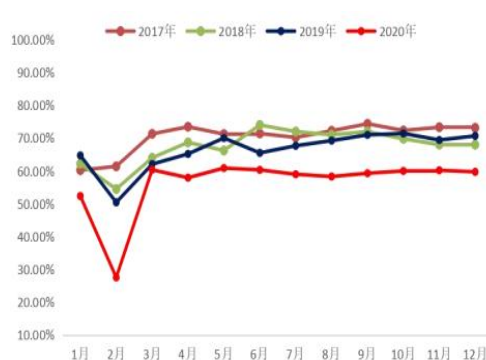


资料来源：钢联、中银期货

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：华东地区持货商仍是以出货为主，下游拿货意愿比较平稳，本周加工费呈维稳状态。南昌地区当前下游消费没有明显变化，当地货源充足，并且伴随着下游临近放假，供应商出货积极，低价抛售处理库存，抓紧回款。除无

锡库存有所增量，佛山、南昌、常州、洛阳和成都铝棒库存都有不同程度的减少，巩义不变。

板带箔：春节将至，大多数终端企业和贸易商停工休假，需求锐减；疫情发酵，物流紧张，使得物流费用上涨 15-30 元/吨；铝锭价格一路下跌，终端企业备货积极性不高，不看好后期铝价。使得中小型铝板带箔加工企业订单略显清淡，继续发酵，或导致小型铝板带箔加工企业春节提前放假。大多数企业与 1 月中下旬至 2 月初步入春节假期，目前企业大多数新增订单于年后交货，企业备货意愿偏弱，新增订单疲软。

铝杆：北方地区下游企业相对集中，受疫情点状爆发的影响，发货受阻，前期需求较好的脱氧杆订单有所减少。南方市场需求依旧偏弱，目前铝价暂未达到下游线缆企业的心理备货预期，各中小企业依旧逢低按需采购。需求端的减少，使得部分企业开始有厂内库存累积现象。

型材：近期多数地区的铝型材企业开工率小幅上升。华南地区的铝型材企业开工率大约 82%，华东地区的开工率 78% 左右，中部地区的铝型材生产企业订单相比上周小幅下滑，华中地区的开工率约 70%，临近年末由于疫情防控以及天然气价格上涨等因素，中部一些加工厂已经进入假期。经过调研了解，目前小厂大概 1 月中旬放假，中型厂于 1 月底放假，大厂于 2 月初左右放假，年后开工时间为 2 月 22 日左右。

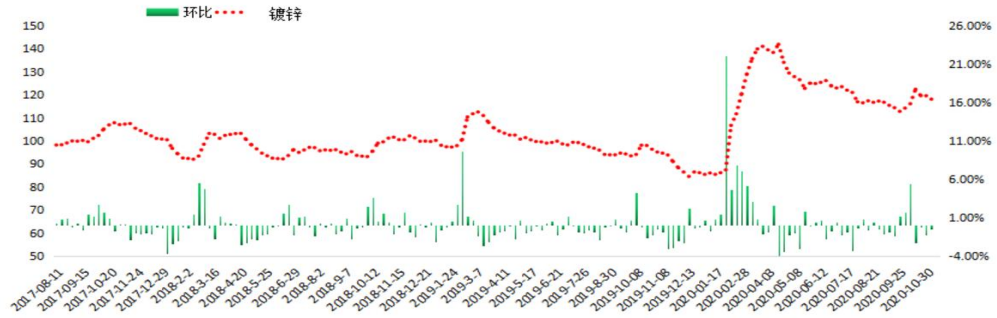
3、锌终端消费

镀锌：当前市场成交低迷，贸易商库存压力较大，加上部分钢厂计划 2.3 月份资源连订，贸易商资金压力较大，后期不排除继续降价出货。

锌合金：下游压铸厂本周采购多以备库为主，压铸厂合金库存到了稍有增加。国内主流消费地，广东、浙江地区订单缩减，但锌合金厂家为了应对提前放假，未按照以销定产的传统模式生产。而是通过保值，大量把锌锭转化成成品合金，避免节后没货销售的情况。株冶新材料等炼厂品牌订单未有明显缩减。本周锌合金厂内库存有所增加。福建地区，订单开始走弱，非标订单也下降明显，出口订单减半。

氧化锌：氧化锌下游需求情况延续下行，有部分下游轮胎企业开工率下降，氧化锌订单量小幅削减。短期来看，河北等主要氧化锌生产集中地区，受疫情影响整体开工受限明显，氧化锌整体发货整体受限比较明显。厂家出货方面，月内继续有厂家发布涨价通知，但市场买涨意愿不强，多数工厂内销出货缓慢。目前山东地区多数工厂整体库存缓慢增加，各规格供应相对充足。

图：镀锌板库存



资料来源：钢联、中银期货

五、后市展望

从价格形态看，金属走势有所分化，铜较强，铝锌有所转弱。国内终端消费淡季下滑，海外复工复产增加，支持国内需求淡季不淡。南美疫情对矿山的影响仍在延续，短期价格受海外宏观因素影响较明显。建议金属多单减持后暂时观望，关注疫情和海外金融市场货币刺激政策以及国内消费的实际需求现状。

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，也不保证我司作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