

兴证期货·研发中心

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号：

F3004203

投资咨询资格编号：

Z0012934

孟宪博

期货从业资格编号：

F3083156

联系人

孟宪博

021-20370941

mengxb@xzfutures.com

2021 年 9 月 6 日星期一

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：沪铜周五夜间震荡偏强。供应端，铜矿加工费 TC 自四月中旬以来连续 21 周回升，铜矿偏紧问题逐步得到解决。预计国内 8 月的电解铜产量为 82.02 万吨，同比增产 1.2%，供应端对铜价的支撑逻辑持续弱化。本周一电解铜社会库存相较于上周五下降 3.33 万吨。宏观因素与基本面不确定性较强，铜价短期或将偏震荡。建议关注国大宗商品相关政策以及美联储后续缩减购债规模的计划。仅供参考。

兴证点铝：沪铝周五夜间震荡偏强。夏季用电高峰限电政策加码，宁夏加入限产行列，云南、广西延续限产状态，电解铝开工率受压制，供给偏紧支撑沪铝基本面偏强。山西、河南铝土矿开工率仍然较低，进口运费随 BDI 同步上涨，铝土矿吃紧，而氧化铝以及预焙阳极等辅料价格上行，推涨电解铝成本至四年来高位，在成本端支撑铝价。上半年新疆、内蒙古等地上半年普遍存在超产，预计下半年“能耗双控”将加码执行。上周四电解铝库存录得 74.9 万吨，处于历史同期低位水平，铝锭出库量季节性好转，进入 9-10 月需求旺季，电解铝库存有望继续下降。国储局 7 万吨储备铝锭顺利投放，铝价受此影响总体有限。沪铝基本面坚挺，中长期上方仍有空间。

兴证点锌：沪锌周五夜间偏震荡。全球主要锌矿企业二季度锌矿环比增产 4.3%，红狗三季度锌矿销量大幅提升；当前锌矿加工费 TC 与国际冶炼长单相比仍有较大的回升空间，锌矿



供给预期宽松。云南、广东等地用电限产已有放宽的迹象。库存方面，上周五精炼锌社会库存录得 10.74 万吨，周环比下降 0.34 万吨，进入震荡累库节奏。综上我们认为，库存震荡累库，中长期供需格局转弱，锌价有望下行。仅供参考。

行业要闻

铜要闻：

1. 【美国 8 月非农不及预期 美元应声下跌】美国 8 月季调后非农就业人口录得增加 23.5 万人，数据不及预期，创 2021 年 1 月以来最小增幅。前值为增加 94.3 万人。数据发布后美元指数大幅跳水，一度下跌 0.28%。机构评美国非农就业人数：美国 8 月份的就业增长放缓幅度超过预期，原因是服务需求疲软，以及新冠肺炎感染病例激增导致工人持续短缺，不过就业增速仍足以维持经济扩张。

铝要闻：

1. 【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】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。几内亚总统孔戴已被该国“叛变”的特种部队扣留，叛乱分子还扣留了一些高级官员。消息称，几内亚首都科纳克里的总统府附近听到激烈的枪声，与此同时，许多士兵和军车正在街道上巡逻。几内亚一直是中国铝土矿进口的主要来源国之一，且近几年进口占比逐步提升。据 SMM 数据显示，2019 年进口自几内亚的铝土矿占总进口量比例为 44%，2020 年为 47%，而 2021 年占比有加速扩大的趋势。

锌要闻：

1. 【第三批锌锭抛储落地 9 月累库形势不改】上周抛储竞标结束，竞标企业相比第二次再有提升，同样最高成交价也上升至 21800 元/吨左右，不过相对于市场现货价格仍然有 600~900 元/吨的价差，仍处于下游企业的接受范围之内。此次抛储竞价结束后，按照国储局的文件要求，预计最快企业在下周五后即可收到货物，这意味着，随着时间的临近，现货市场的压力将增大，故而 SMM 预计，9 月锌锭仍将累库。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1: 国内铜市变化情况 (单位: 元/吨)

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69,090	69,020	+70	+0.10%
SMM 现铜升贴水	160	170	-10	-5.88%
长江电解铜现货价	69,530	69,530	0	0%
精废铜价差	5,400	5,340	+60	+1.12%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: LME 铜市变化情况 (单位: 美元/吨)

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	9,470	9,400	+70.0	+0.74%
LME 现货升贴水 (0-3)	-10.50	-12.24	+1.7	-14.22%
上海洋山铜溢价均值	101.50	99.00	+2.5	+2.53%
上海电解铜 CIF 均值(提单)	100.0	100.0	0	0%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 3: LME 铜库存情况 (单位: 美元/吨)

LME 铜库存	2021-09-03	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	252,225	-175	+99750	+39.55%
欧洲库存	186,175	-50	+37350	+20.06%
亚洲库存	65,650	-125	+62025	+94.48%
美洲库存	400	0	+375	+93.75%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铜库存 (单位: 吨)

	2021-09-03	2021-09-02	日变动	幅度
COMEX 铜库存	46,096	46,096	0	0%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

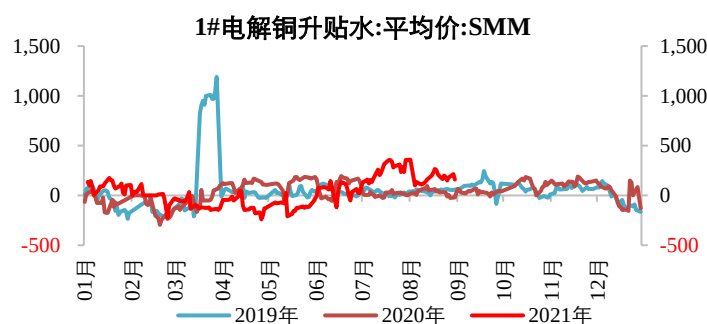
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	24,153	24,602	-449	-1.83%
	2021-09-03	2021-08-27	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	69,278	82,390	-13112	-15.91%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

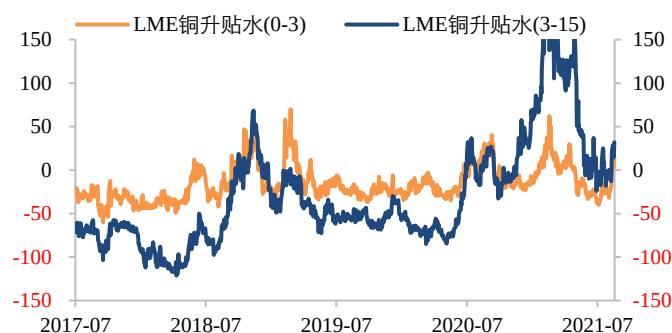
1.2 市场走势

图1: 国内电解铜现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图2: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)



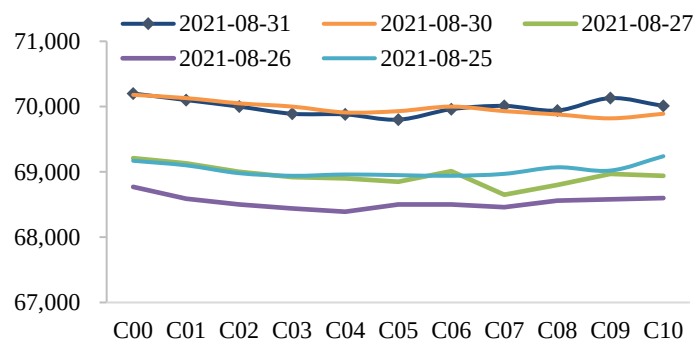
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图3: 国内进口铜溢价 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

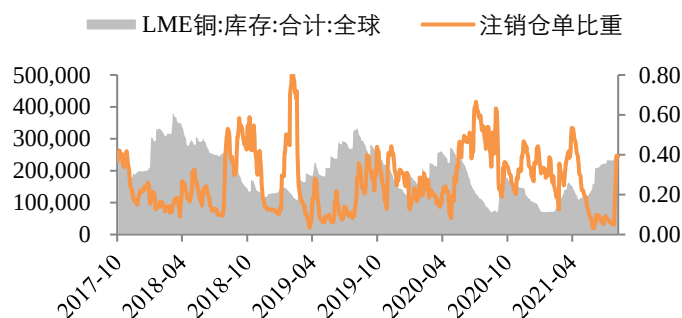
图4: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

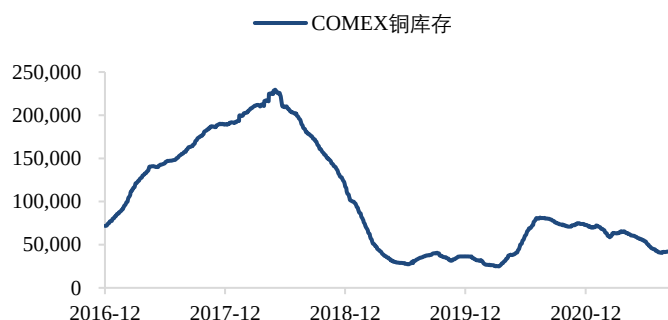
1.3 全球铜库存情况

图5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图6: COMEX 铜库存 (单位: 吨)



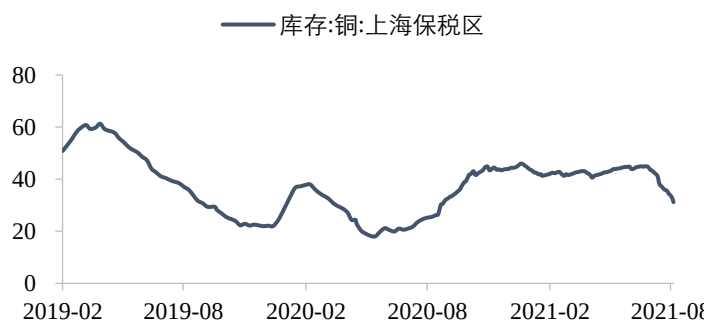
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图7: 上期所库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图8: 保税区库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
沪铝主力收盘价	21,255	21,460	-205	-0.96%
上海物贸现铝升贴水	-30	-30	0	0.00%
SMM A00 铝	21,330	0	+21330	-
上海型材铝精废价差	1,767	1,722	+45	+2.61%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价	2,733	2,702	+32	+1.17%
LME 现货升贴水 (0-3)	-10.25	-7.00	-3.25	+46.43%
上海电解铝溢价均值	200	200	0	0%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	190	190	0	0%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 3：LME 铝库存情况（单位：美元/吨）

指标名称	2021-09-03	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	1,343,425	+8125	875,725	467,700	34.81%
欧洲库存	88,700	-125	15,750	72,950	82.24%
亚洲库存	1,215,600	+8250	831,975	383,625	31.56%
北美洲库存	39,125	0	28,000	11,125	28.43%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 4：COMEX 铝库存（单位：吨）

	2021-09-02	2021-09-01	日变动	幅度
COMEX 铝库存	36,184	36,184	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

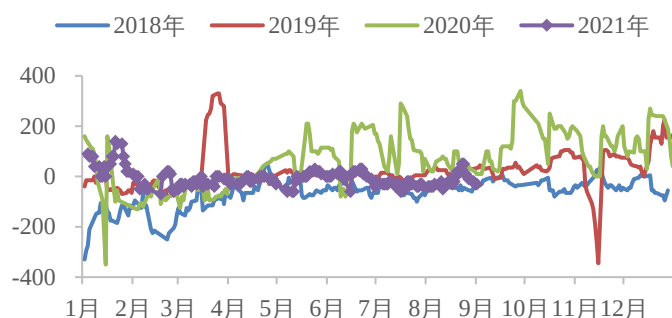
表 5: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
SHFE 铝注册仓单	76,434	75,044	+1390	+1.85%
指标名称	2021-09-03	2021-08-27	变动	幅度
SHFE 铝库存总计	232,245	248,926	-16681	-6.70%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

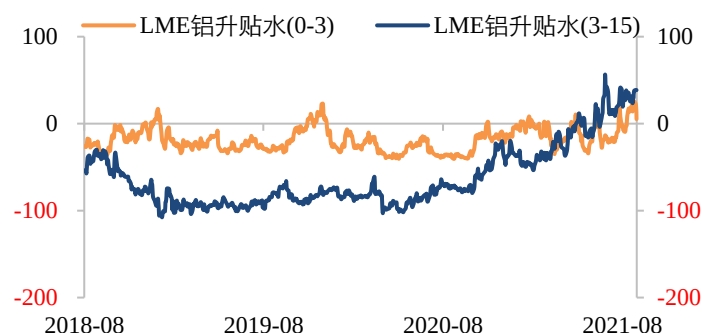
2.2 市场走势

图9: 国内电解铝现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图10: LME 铝升贴水 (单位: 美元/吨)



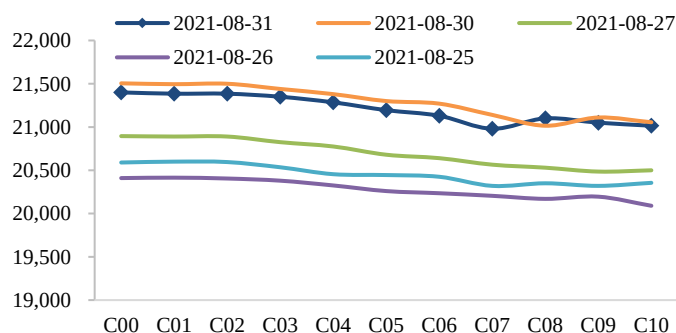
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图11: 上海电解铝平均进口溢价 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

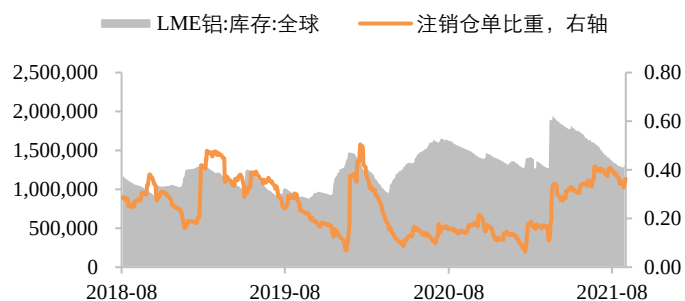
图12: 沪铝期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

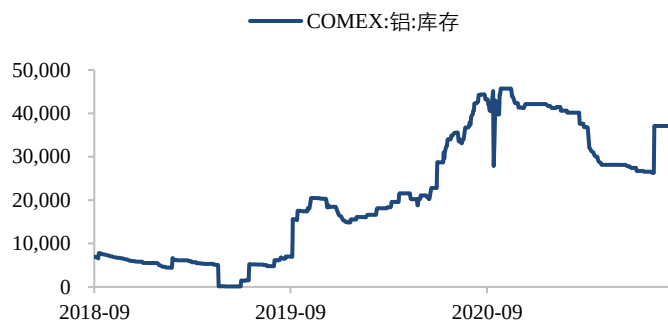
2.3 全球铝库存情况

图13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图14: COMEX 铝库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图15: 上期所库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图16: 电解铝社会库存 (单位: 万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

锌市数据更新

3.1 国内外市场变化情况

表 6：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22,415	22,270	+145	+0.65%
上海有色网现锌升贴水	215	185	+30	+16.22%
SMM 0#锌锭上海现货均价	22,470	22,430	+40	+0.18%
SMM 1#锌锭上海现货均价	22,400	22,360	+40	+0.18%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 7：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
伦锌电 3 收盘价	2,999	2,992	+8	+0.25%
LME 现货升贴水 (0-3)	-10.60	-10.00	-0.60	+6.00%
上海电解锌溢价均值	135	135	0	0%
上海电解锌 CIF 均值(提单)	125	125	0	0%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 8：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2021-09-03	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	236,225	-200	183,225	53,000	22.44%
欧洲库存	17,550	0	7,875	9,675	55.13%
亚洲库存	135,625	-200	116,075	19,550	14.41%
北美洲库存	83,050	0	59,275	23,775	28.63%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

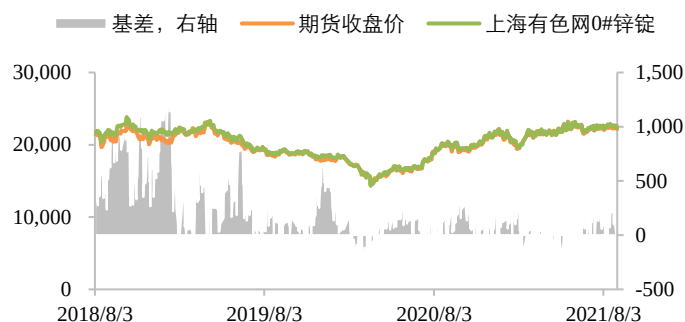
表 9：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2021-09-03	2021-09-02	变动	幅度
SHFE 锌注册仓单	9,800	10,455	-655	-6.26%
指标名称	2021-09-03	2021-08-27	变动	幅度
SHFE 锌库存总计	49,472	52,157	-2685	-5.15%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

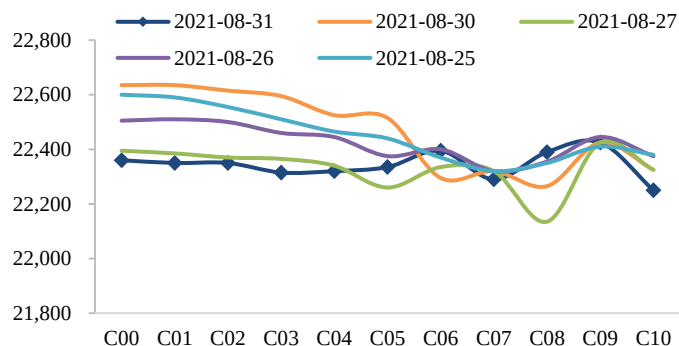
3.2 现货市场走势

图17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



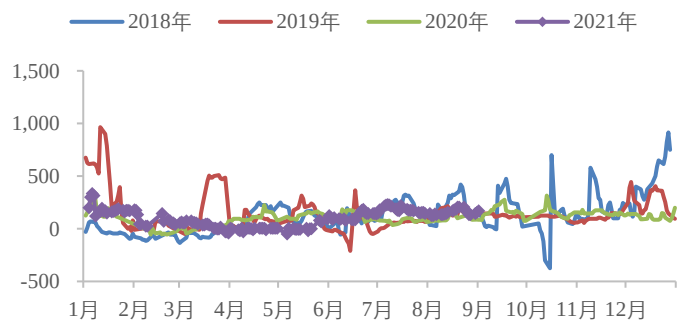
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图18: 沪锌期限结构 (单位: 元/吨)



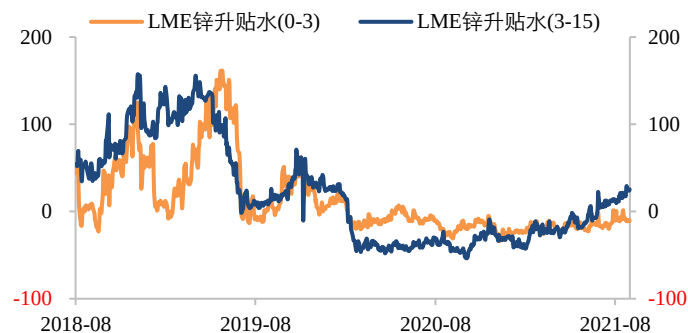
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图19: 现货对当月升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

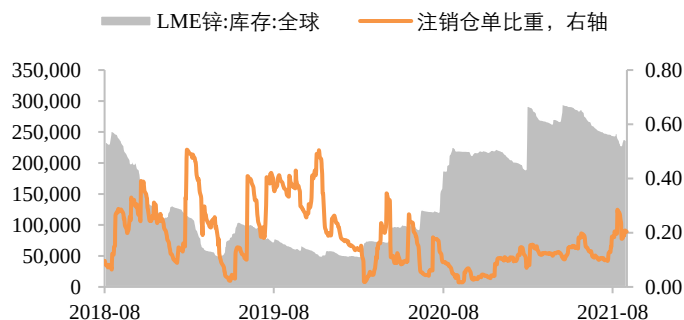
图20: LME 锌升贴水 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

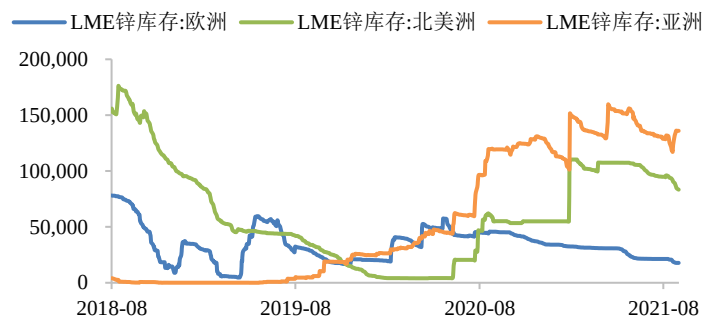
3.3 全球锌库存情况

图21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



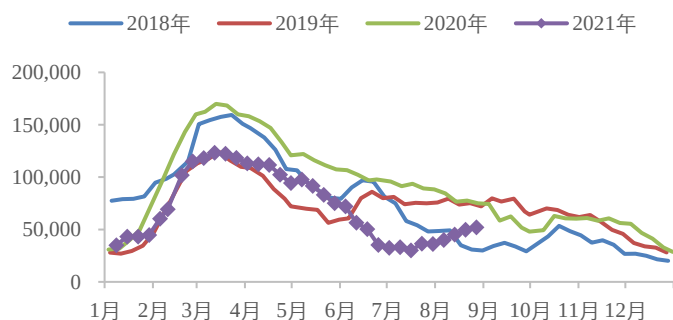
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



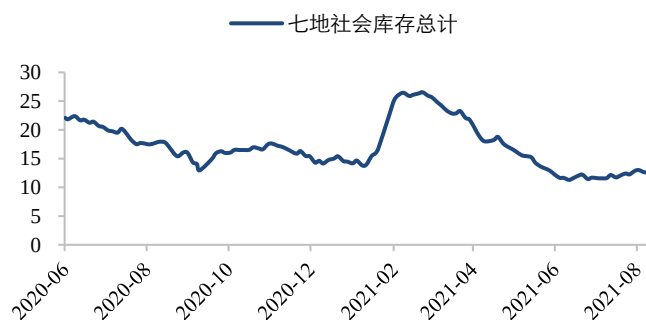
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它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映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。