

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 9 日星期四

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：沪铜夜间偏震荡。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，供应端对铜价的支撑逻辑持续弱化。进口方面，自 8 月上旬起铜的进口窗口打开，保税区库存 8 周连降，此外贸易商从 LME 亚洲仓库运至国内的货源也部分到港。本周一电解铜社会库存相较于上周五超预期累库 0.28 万吨，或将进入累库阶段。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：沪铝夜间强势运行。消息层面，几内亚首都发生军事政变，我国约四分之一的铝土矿进口自几内亚，国内铝土矿供应或将受影响。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，电解铝开工率受压制，供给偏紧支撑沪铝基本面偏强。8 月份我国出口铝材 49.03 万吨，当月同比增速达 24.0%，累计同比增速达 14.2%，出口需求旺盛。本周一电解铝库存录得 74.4 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。沪铝基本面坚挺，中长期上方仍有空间。

兴证点锌：沪锌夜间冲高回落。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，本周一精炼锌社会库存录得 10.68 万吨，环比上周五下降 0.06 万吨，库存震荡。综上我们认为，沪锌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. 【中国 8 月未锻轧铜及铜材进口同比减少 41.07%至 39.39 万吨】据海关总署：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。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。

铝要闻：

1. 【8 月未锻轧铝及铝材出口量 49.03 万吨 同比大涨近 24%】根据海关总署今日公布数据显示，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%。

锌要闻：

1. 【地区限电影响逐步放缓 8 月电解锌产量环比小降 6000 余吨】2021 年 8 月 SMM 中国精炼锌产量 50.89 万吨,环比减少 6300 吨或环比减少 1.22%，同比减少 0.04%，2021 年 1 至 8 月累计产量 404.2 万吨，累计同比增加 4.47%。其中 8 月国内精炼锌冶炼厂样本合金产量为 7.55 万吨，环比增加 80 吨。进入 9 月，云南地区炼厂生产稳定，限电影响有限，另云南部分企业接到通知，9 月 10 号以前没有用电限制，广西地区目前限电尚有影响，但环比 8 月来看，限电影响的幅度减少；湖南地区限电基本结束，泸溪县附近诸多的再生锌炼厂陆续基本恢复正常；其他增量则来自于甘肃、内蒙等地区炼厂检修后复产。故预计 9 月国内精炼锌产量环比增加 1.18 万吨至 52.07 万吨。进入 10 月方面，目前计划检修企业为江西地区炼厂，其他炼厂目前暂无检修计划；另广西誉升计划 10~11 月陆续投料生产，后续 SMM 亦会持续跟踪企业生产情况。

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68,680	69,070	-390	-0.56%
SMM 现铜升贴水	30	15	+15	+100.00%
长江电解铜现货价	69,390	69,710	-320	-0.46%
精废铜价差	5,065	5,110	-45	-0.88%

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	9,270	9,337	-67.5	-0.72%
LME 现货升贴水 (0-3)	-22.50	-19.60	-2.9	+14.80%
上海洋山铜溢价均值	95.00	99.00	-4.0	-4.04%
上海电解铜 CIF 均值(提单)	95.0	100.0	-5.0	-5.00%

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	2021-09-08	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	237,700	-4,850	+85725	+36.06%
欧洲库存	176,950	-2,950	+28625	+16.18%
亚洲库存	60,350	-1,900	+56725	+93.99%
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)

	2021-09-08	2021-09-07	日变动	幅度
COMEX 铜库存	46,436	46,096	+340	+0.73%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

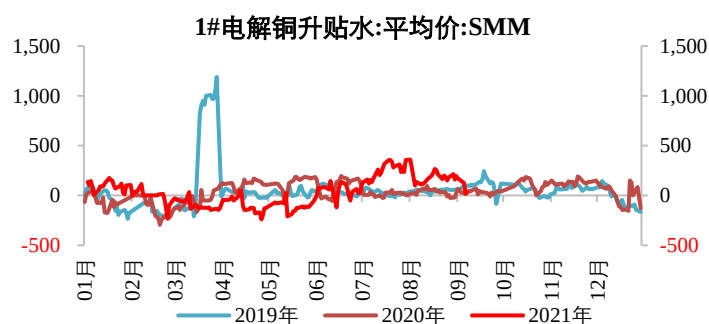
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	22,780	22,978	-198	-0.86%
	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)



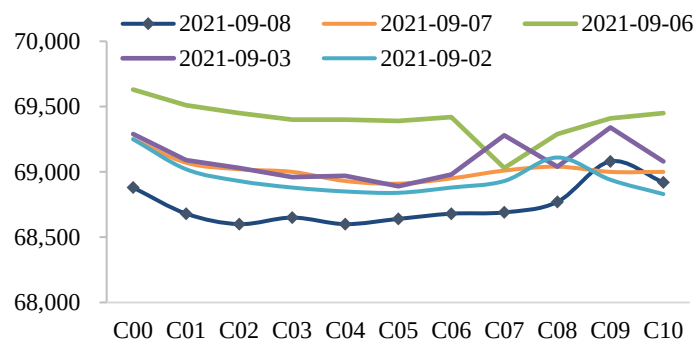
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

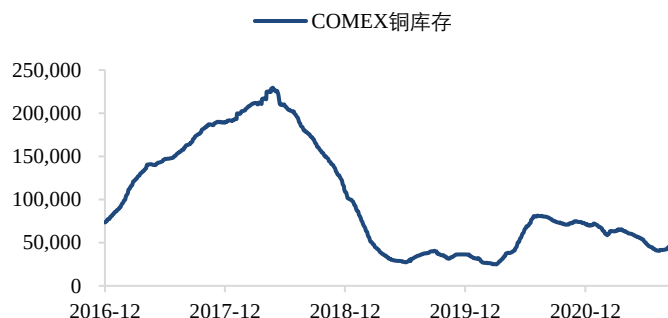
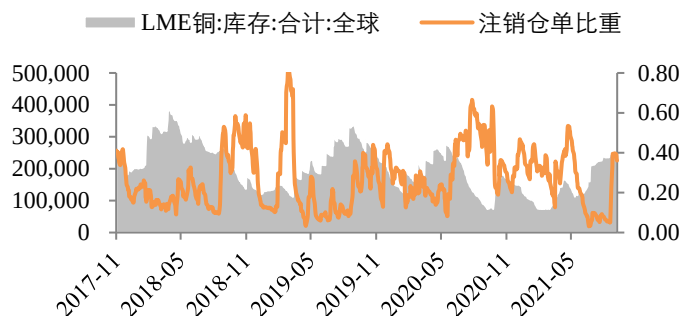


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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）

图6：COMEX 铜库存（单位：吨）

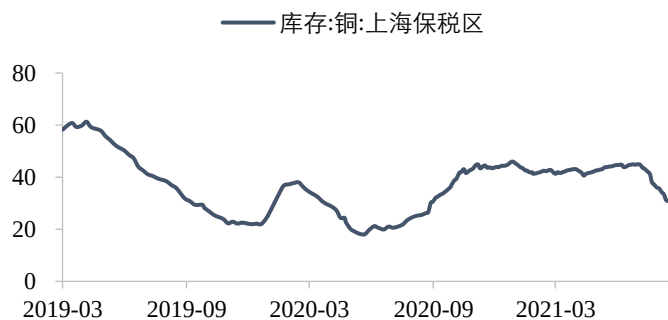


数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图7：上期所库存（单位：吨）

图8：保税区库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
沪铝主力收盘价	21,935	21,730	+205	+0.94%
上海物贸现铝升贴水	-40	-30	-10	+33.33%
SMM A00 铝	21,770	21,710	+60	+0.28%
上海型材铝精废价差	-	-	-	-

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价	2,791	2,768	+23	+0.83%
LME 现货升贴水 (0-3)	-16.65	-18.80	+2.15	-11.44%
上海电解铝溢价均值	205	210	-5	-2.38%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	195	200	-5	-2.50%

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	2021-09-08	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	1,334,225	+600	854,725	479,500	35.94%
欧洲库存	88,600	0	15,750	72,850	82.22%
亚洲库存	1,207,575	+600	810,975	396,600	32.84%
北美洲库存	38,050	0	28,000	10,050	26.41%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 4：COMEX 铝库存（单位：吨）

	2021-09-07	2021-09-03	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

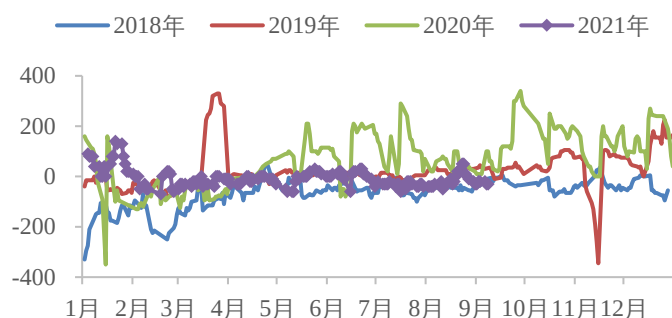
表 5: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
SHFE 铝注册仓单	78,157	78,382	-225	-0.29%
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

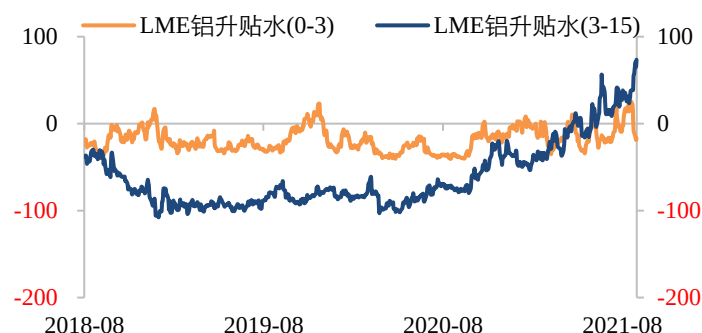
2.2 市场走势

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)



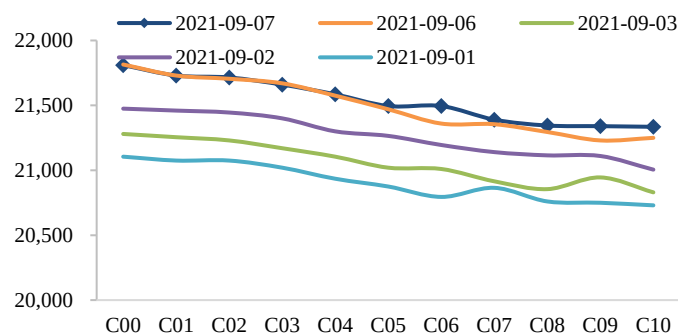
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

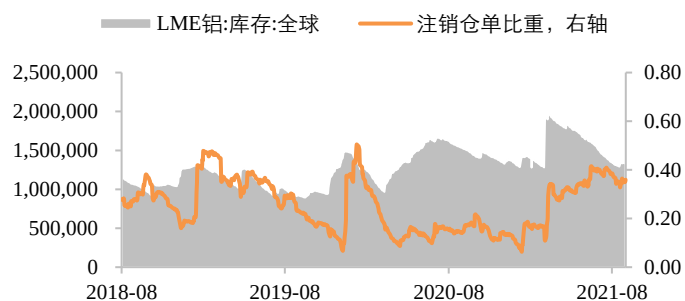
图12: 沪铝期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

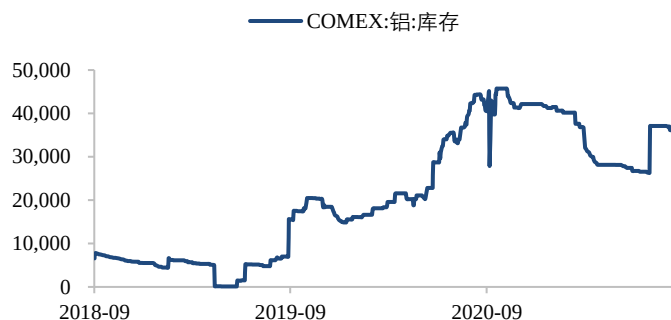
2.3 全球铝库存情况

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22,630	22,505	+125	+0.56%
上海有色网现锌升贴水	190	220	-30	-13.64%
SMM 0#锌锭上海现货均价	22,850	22,690	+160	+0.71%
SMM 1#锌锭上海现货均价	22,780	22,620	+160	+0.71%

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	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
伦锌电 3 收盘价	3,053	3,038	+15	+0.49%
LME 现货升贴水 (0-3)	-14.74	-11.75	-2.99	+25.45%
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	2021-09-08	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	231,400	-1700	182,525	48,875	21.12%
欧洲库存	16,875	-325	7,875	9,000	53.33%
亚洲库存	132,100	-1375	116,075	16,025	12.13%
北美洲库存	82,425	0	58,575	23,850	28.94%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

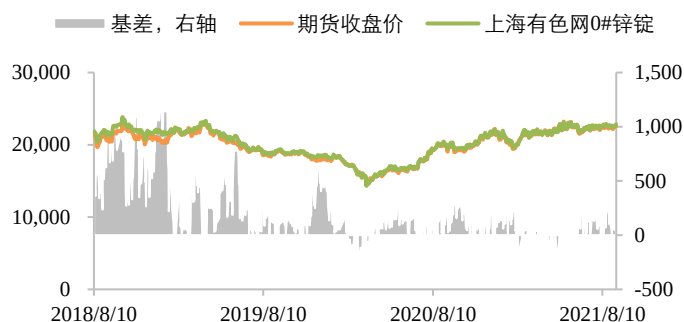
表 9：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2021-09-08	2021-09-07	变动	幅度
SHFE 锌注册仓单	9,396	9,396	0	0.00%
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

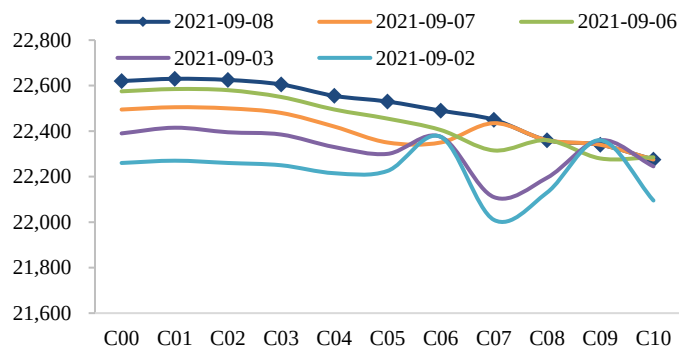
3.2 现货市场走势

图17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



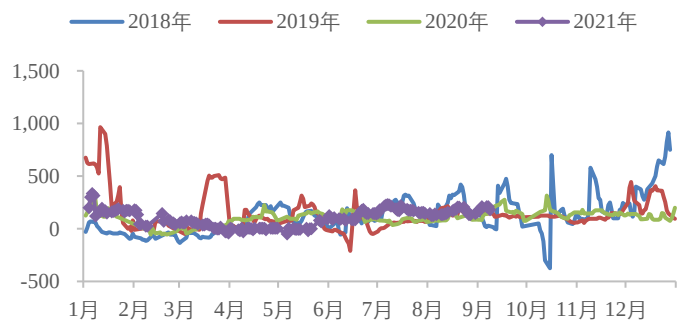
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图18: 沪锌期限结构 (单位: 元/吨)



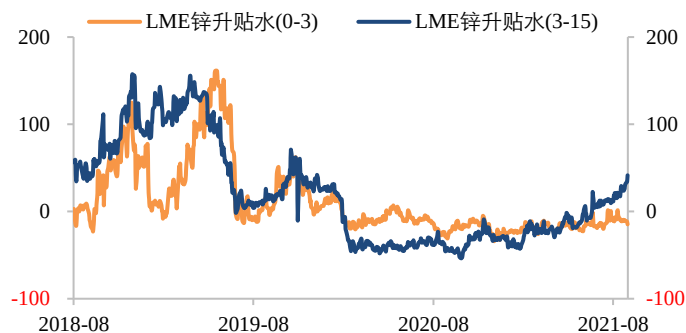
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

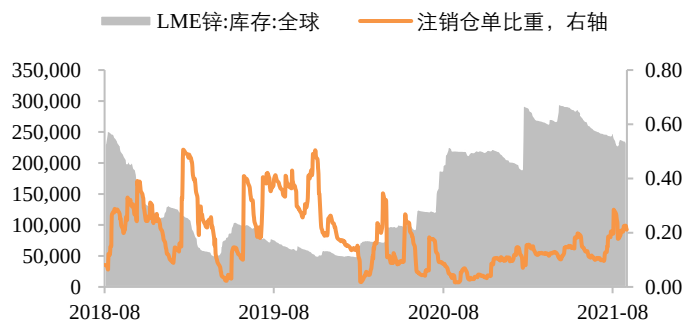
图20: LME 锌升贴水 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

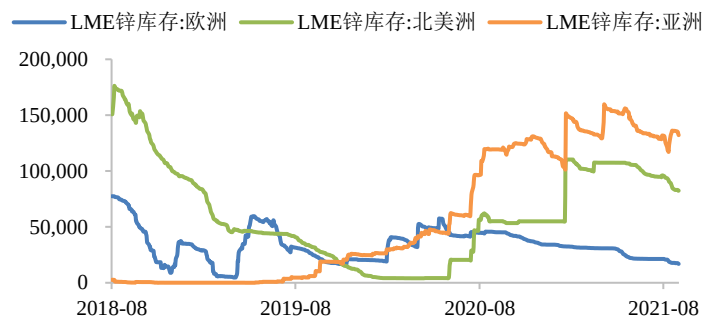
3.3 全球锌库存情况

图21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



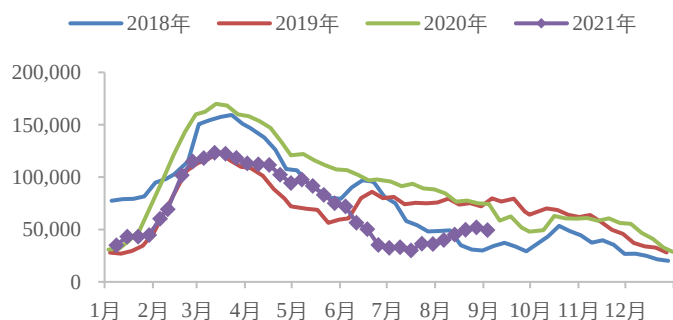
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



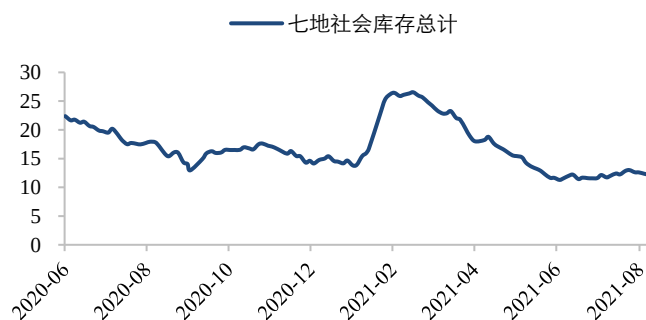
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。