

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 14 日星期二

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：沪铜夜间弱势运行。有色金属昨日整体上涨过快，夜盘全线回调。铜矿加工费 TC 自四月中旬以来连续 22 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较上周五下降 0.37 万吨，中秋、国庆双节下游补库需求旺盛，消费韧性较强。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：沪铝夜间弱势运行。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。云南省发改委发布文件，9-12 月的电解铝月均产量将不高于 8 月份产量，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 77.1 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：沪锌夜间弱势运行。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，预计 9 月份国内的精炼锌产量环比增加 1.18 万吨至 52.07 万吨。当前镀锌企业成品库存压力较大，在锌价高企的情况下，接货意愿较弱。库存方面，本周一精炼锌社会库存录得 10.73 万吨，较上周五增加 0.3 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. 【必和必拓的 Cerro Colorado 铜矿工资协议达成 罢工风险解除】该公司周六在一份声明中表示，经过五天政府主导的调解，智利 Cerro Colorado 铜矿的工会与矿山运营商 BHP 达成了集体合同协议。必和必拓表示，与第一联盟的协议有效期为 36 个月，包括对之前合同的一系列改进。

铝要闻：

1. 【SMM 数据】9 月 13 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 77.1 万吨，较前一周四上涨 2.0 万吨，无锡、南海及巩义三大主要消费地均表现累库，主因上周整体出库受高波动铝价抑制，同时无锡及南海地区有进口铝锭和西北地区铝锭集中到货。

锌要闻：

1. 【SMM 数据】据 SMM 了解，截至本周一（9 月 13 日），SMM 七地锌锭库存总量为 12.3 万吨，较上周五（9 月 10 日）增加 3400 吨，较上周一（9 月 6 日）增加 900 吨。

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	71,480	70,080	+1400	+2.00%
SMM 现铜升贴水	40	60	-20	-33.33%
长江电解铜现货价	71,410	70,130	+1280	+1.83%
精废铜价差	5,805	5,355	+450	+8.40%

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	9,536	9,688	-151.5	-1.56%
LME 现货升贴水 (0-3)	-12.00	-10.00	-2.0	+20.00%
上海洋山铜溢价均值	98.00	99.00	-1.0	-1.01%
上海电解铜 CIF 均值(提单)	90.0	90.0	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	2021-09-13	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	240,350	6,400	+86675	+36.06%
欧洲库存	183,725	7,800	+49250	+26.81%
亚洲库存	56,225	-1,400	+37050	+65.90%
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）

	2021-09-13	2021-09-10	日变动	幅度
COMEX 铜库存	46,492	46,492	0	0%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

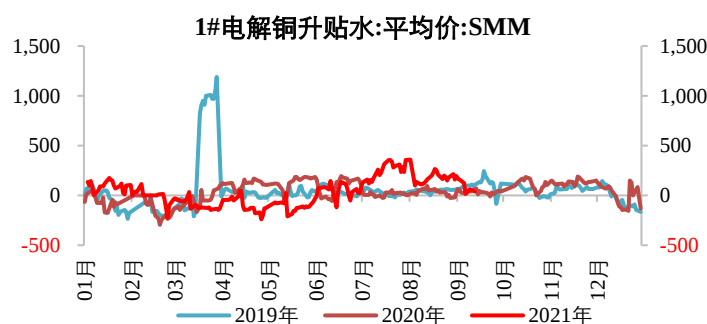
表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	22,980	23,330	-350	-1.50%
	2021-09-10	2021-09-03	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	61,838	69,278	-7440	-10.74%

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)



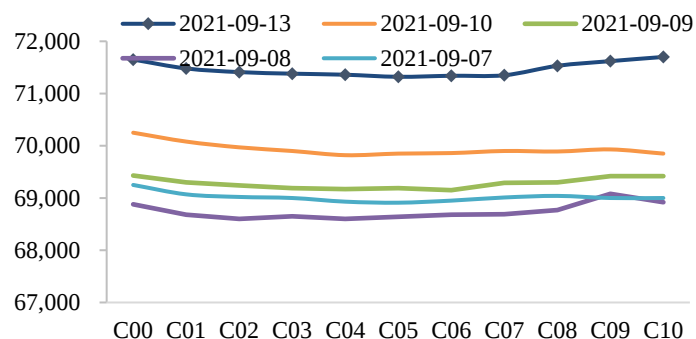
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

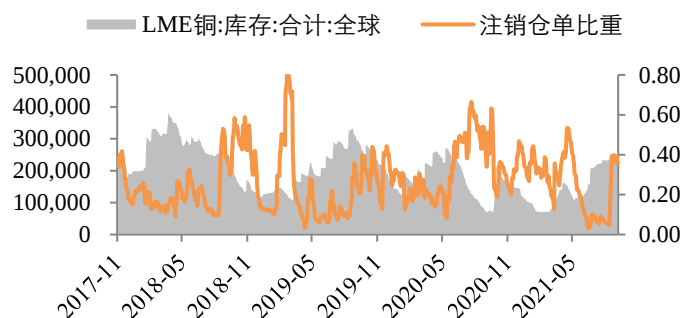
图4: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

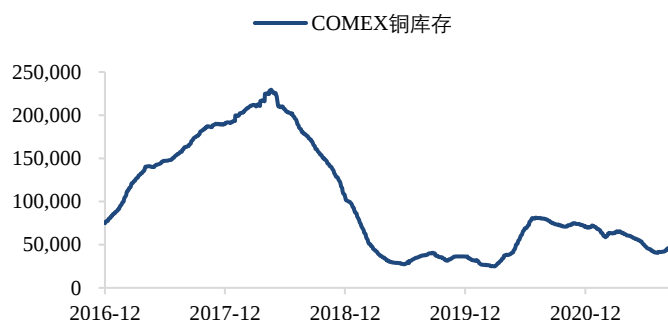
1.3 全球铜库存情况

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	23,610	22,670	+940	+4.15%
上海物贸现铝升贴水	-100	-60	-40	+66.67%
SMM A00 铝	23,420	22,650	+770	+3.40%
上海型材铝精废价差	-	1,830	-	-

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价	2,888	2,928	-40	-1.35%
LME 现货升贴水 (0-3)	-13.00	-8.20	-4.80	+58.54%
上海电解铝溢价均值	205	205	0	0%
上海电解铝 CIF 均值(提单)	195	195	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	2021-09-13	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	1,309,450	-8275	824,700	484,750	37.02%
欧洲库存	85,000	-2025	15,750	69,250	81.47%
亚洲库存	1,187,200	-6125	780,950	406,250	34.22%
北美洲库存	37,250	-125	28,000	9,250	24.83%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 4：COMEX 铝库存（单位：吨）

	2021-09-10	2021-09-09	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

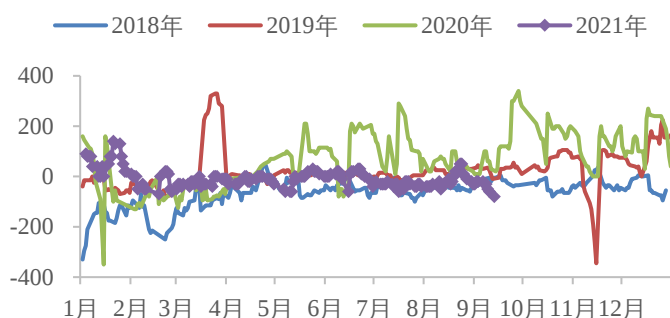
表 5: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
SHFE 铝注册仓单	94,568	80,395	+14173	+17.63%
指标名称	2021-09-10	2021-09-03	变动	幅度
SHFE 铝库存总计	228,529	232,245	-3716	-1.60%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

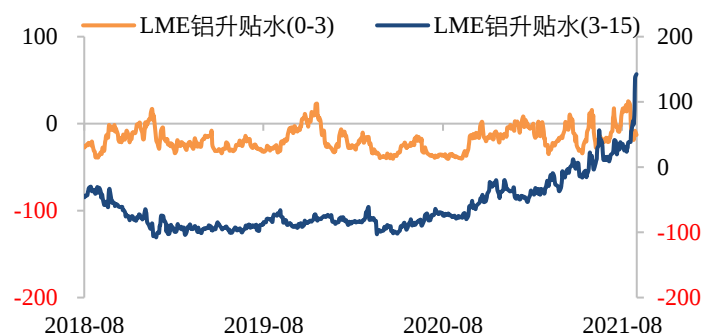
2.2 市场走势

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)



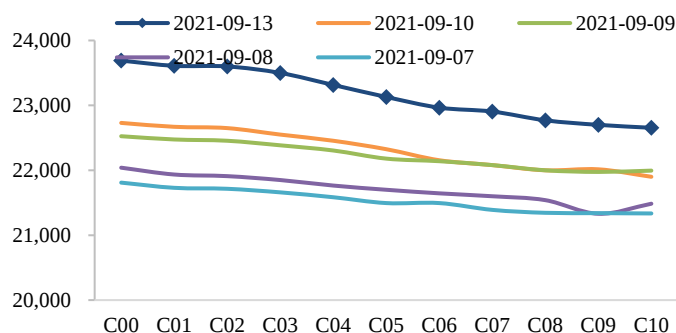
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

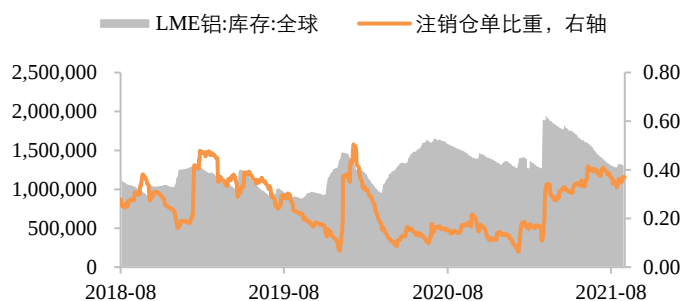
图12: 沪铝期限结构 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

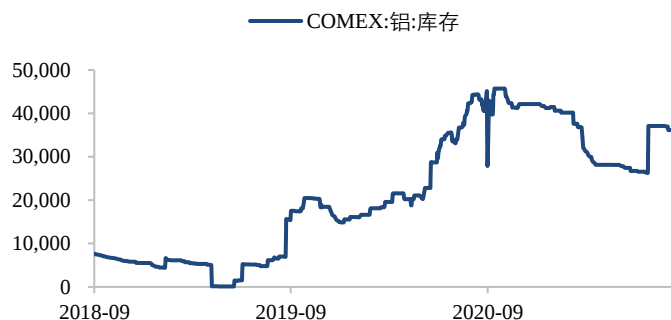
2.3 全球铝库存情况

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)



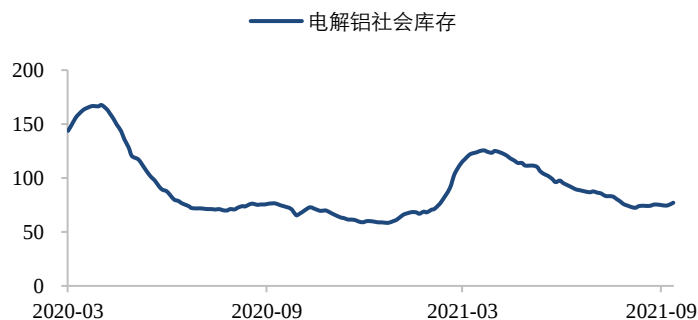
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22,885	22,940	-55	-0.24%
上海有色网现锌升贴水	195	185	+10	+5.41%
SMM 0#锌锭上海现货均价	23,100	23,110	-10	-0.04%
SMM 1#锌锭上海现货均价	23,030	23,040	-10	-0.04%

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	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
伦锌电 3 收盘价	3,079	3,108	-29	-0.93%
LME 现货升贴水 (0-3)	-16.00	-10.10	-5.90	+58.42%
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	2021-09-13	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	231,150	+4250	186,900	44,250	19.14%
欧洲库存	16,375	-50	7,875	8,500	51.91%
亚洲库存	133,025	+4700	120,950	12,075	9.08%
北美洲库存	81,750	-400	58,075	23,675	28.96%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

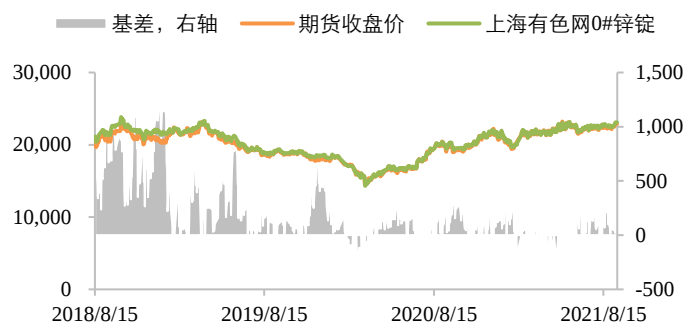
表 9：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2021-09-13	2021-09-10	变动	幅度
SHFE 锌注册仓单	10,793	10,818	-25	-0.23%
指标名称	2021-09-10	2021-09-03	变动	幅度
SHFE 锌库存总计	53,797	49,472	+4325	+8.74%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

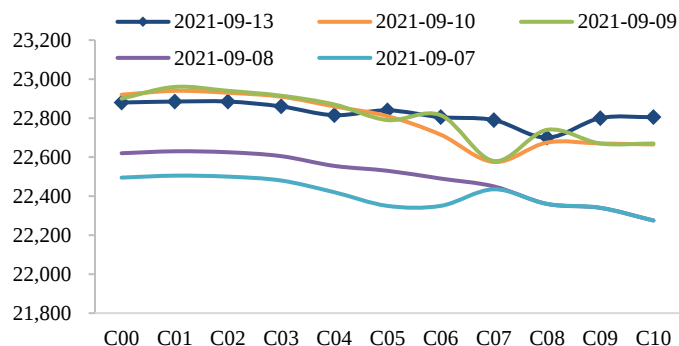
3.2 现货市场走势

图17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



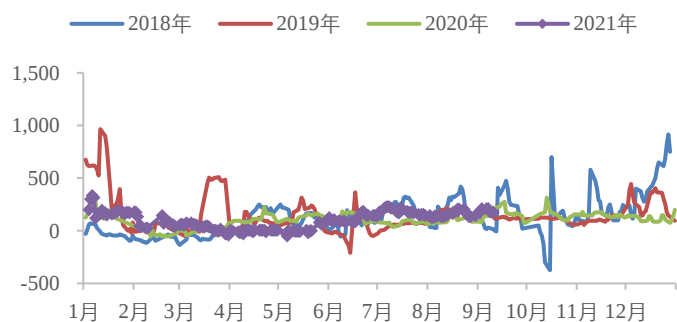
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图18: 沪锌期限结构 (单位: 元/吨)



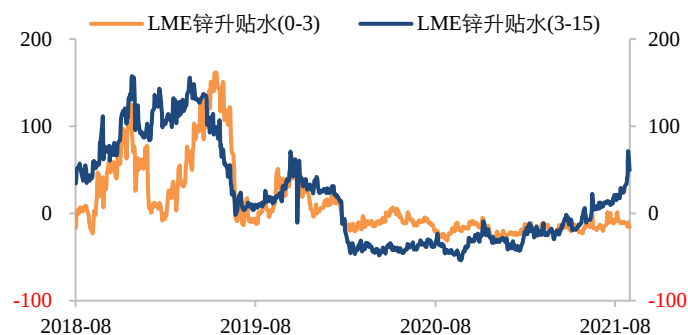
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

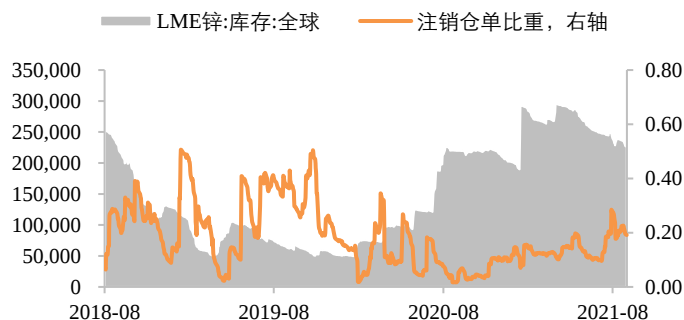
图20: LME 锌升贴水 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

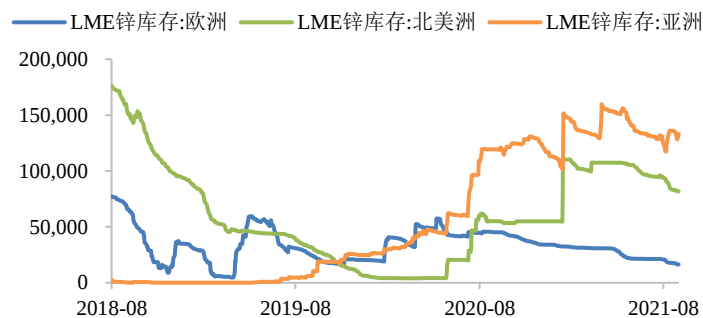
3.3 全球锌库存情况

图21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



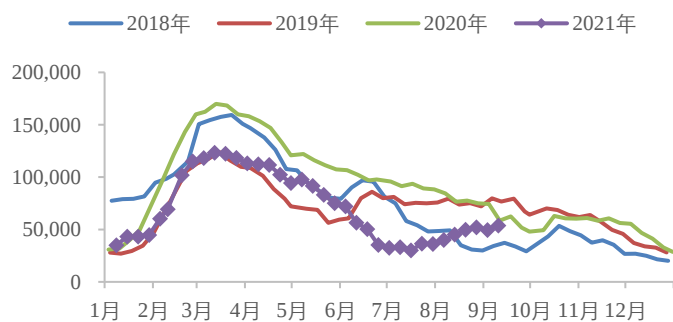
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



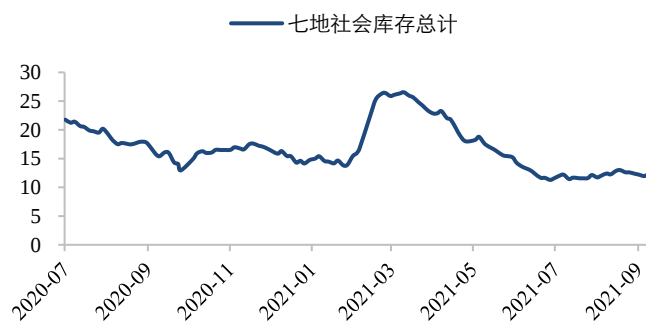
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。