

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15日星期三

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证点铜：沪铜夜间弱勢震蕩。美聯儲進入9月議息會議前的緘默期，市場情緒不確定性增強，有色金屬前日整體上漲過快，夜盤全線回調。銅礦加工費TC自四月中旬以來連續22周回升，銅礦偏緊問題逐步得到解決，供應端對銅價的支撐邏輯持續弱化。進口方面，自8月上旬起銅的進口窗口打開，保稅區庫存8周連降，此外貿易商從LME亞洲倉庫運至國內的貨源也部分到港。本周一電解銅社會庫存較上周五下降0.37萬噸，中秋、國慶雙節下游補庫需求旺盛，消費韌性較強。宏觀因素與基本面不確定性較強，銅價短期或將偏震蕩。建議關注國大宗商品相關政策以及美聯儲後續縮減購債規模的計劃。僅供參考。

興證點鋁：滬鋁夜間弱勢運行。消息層面，几內亞首都發生軍事政變，我國約四分之一的鋁土礦進口自几內亞，國內鋁土礦供應或將受影響。氧化鋁以及預焙陽極等輔料價格上行，推漲電解鋁成本至四年来高位，在成本端支撐鋁價。上半年新疆、內蒙古等地上半年普遍存在超產，預計下半年“能耗雙控”將加碼執行。雲南省發改委發布文件，9-12月的電解鋁月均產量將不高于8月份產量，供給偏緊支撐滬鋁基本面偏強。8月份我國出口鋁材49.03萬噸，当月同比增速达24.0%，累计同比增速达14.2%，出口需求旺盛。本周一電解鋁庫存录得77.1萬噸，处于历史同期低位水平，鋁錠出庫量季節性好轉，進入9-10月需求旺季，電解鋁庫存有望繼續下降。滬鋁基本面堅挺，中長期上方仍有空間。

兴证点锌：沪锌夜间弱勢震蕩。全球主要鋅矿企业二季度鋅矿环比增产 4.3%，红狗三季度鋅矿销量大幅提升；当前鋅矿加工费 TC 与国际冶炼长单相比仍有较大的回升空间，鋅矿供给预期宽松。云南、广东等地用电限产已有放宽的迹象，预计 9 月份国内的精炼鋅产量环比增加 1.18 万吨至 52.07 万吨。当前镀锌企业成品库存压力较大，在鋅价高企的情况下，接货意愿较弱。库存方面，本周一精炼鋅社会库存录得 10.73 万吨，较上周五增加 0.3 万吨，库存震蕩。综上我们认为，沪鋅中长期供需格局转弱，鋅价有望下行。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，较上一周一（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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69,840	71,480	-1640	-2.29%
SMM 现铜升贴水	-60	40	-100	-250.00%
长江电解铜现货价	70,610	71,410	-800	-1.12%
精废铜价差	5,405	5,805	-400	-6.89%

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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
伦铜电 3 收盘价	9,433	9,536	-103.5	-1.09%
LME 现货升贴水 (0-3)	-15.75	-12.00	-3.8	+31.25%
上海洋山铜溢价均值	96.00	98.00	-2.0	-2.04%
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	2021-09-14	日变动	注销仓单	注销占比
LME 总库存	235,950	-4,400	+81125	+34.38%
欧洲库存	183,675	-50	+47200	+25.70%
亚洲库存	51,875	-4,350	+33550	+64.67%
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)

	2021-09-14	2021-09-13	日变动	幅度
COMEX 铜库存	46,631	46,492	+139	+0.30%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 5: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

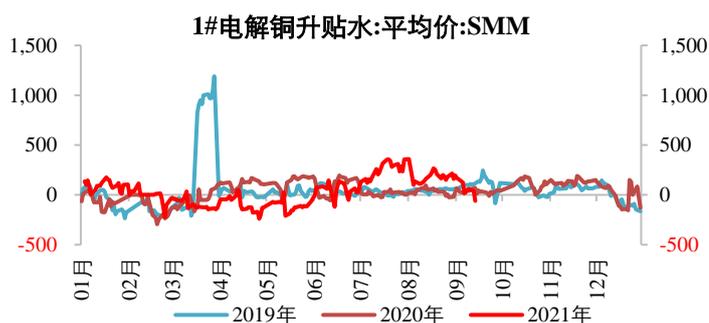
	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
SHFE 铜注册仓单	22,530	22,980	-450	-1.96%
	2021-09-10	2021-09-03	变动	幅度
SHFE 铜库存总计	61,838	69,278	-7440	-10.74%

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)

图2: LME 铜升贴水 (单位: 美元/吨)

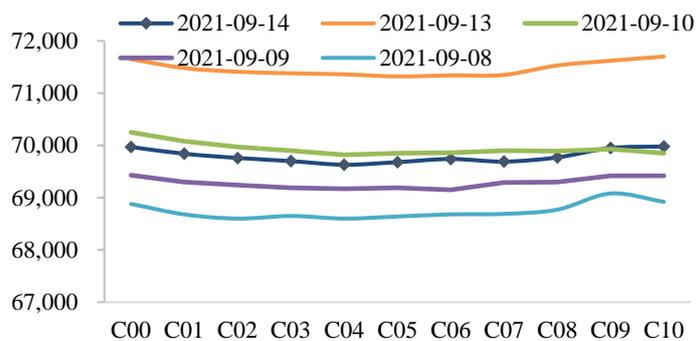


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图3: 国内进口铜溢价 (单位: 美元/吨)

图4: 沪铜期限结构 (单位: 元/吨)



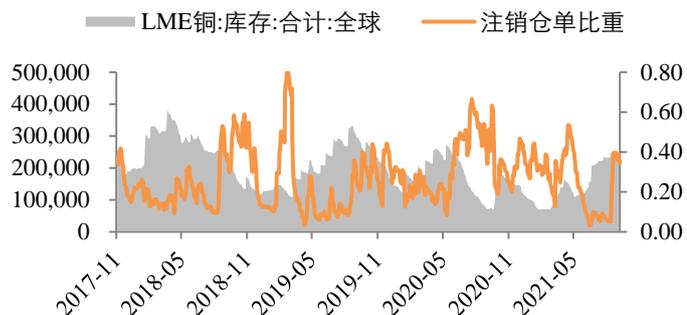
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

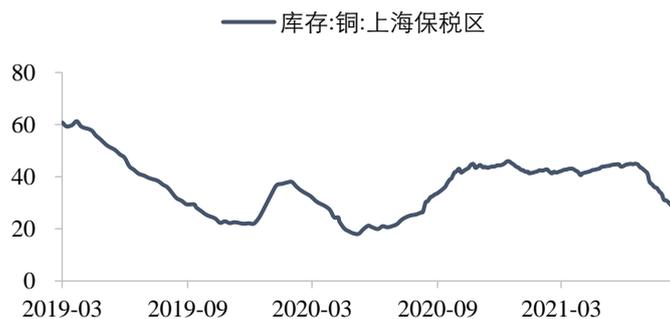


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
沪铝主力收盘价	22,320	23,610	-1290	-5.46%
上海物贸现铝升贴水	-70	-100	+30	-30.00%
SMM A00 铝	22,890	23,420	-530	-2.26%
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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
伦铝电 3 收盘价	2,831	2,888	-57	-1.97%
LME 现货升贴水 (0-3)	-21.25	-13.00	-8.25	+63.46%
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	2021-09-14	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	1,303,500	-5950	825,200	478,300	36.69%
欧洲库存	84,775	-225	15,750	69,025	81.42%
亚洲库存	1,181,725	-5475	781,450	400,275	33.87%
北美洲库存	37,000	-250	28,000	9,000	24.32%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: COMEX 铝库存 (单位: 吨)

	2021-09-13	2021-09-10	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

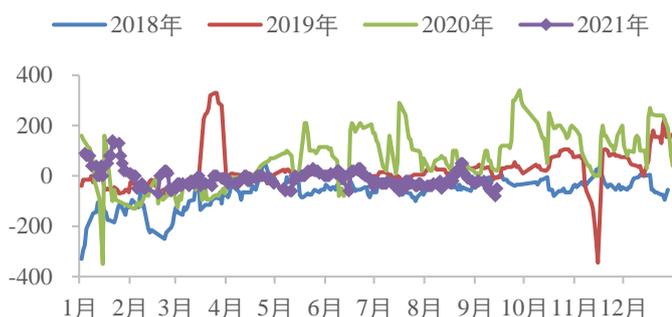
表 5: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
SHFE 铝注册仓单	99,788	94,568	+5220	+5.52%
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)



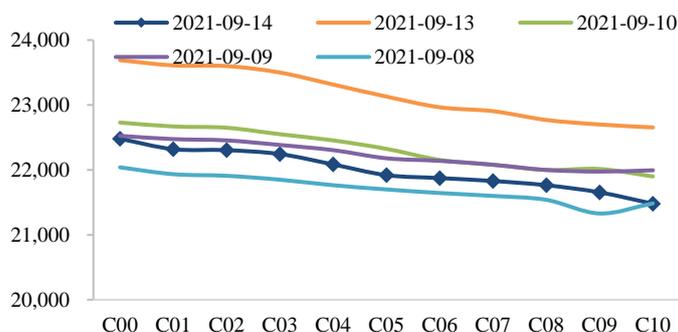
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

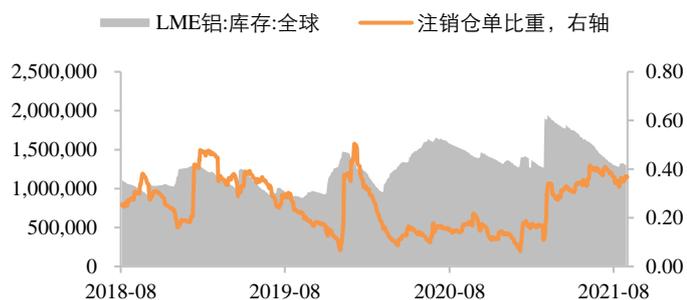


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

图14: COMEX 铝库存 (单位: 吨)

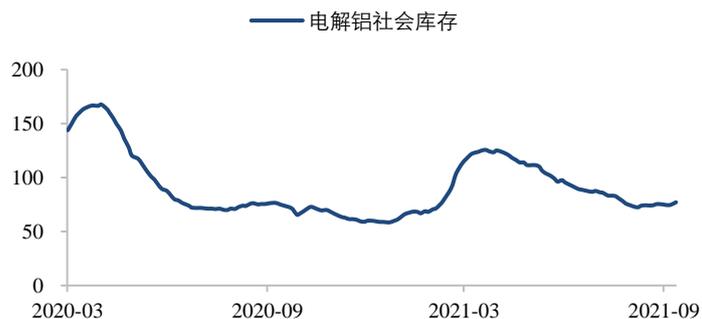


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图15: 上期所库存 (单位: 吨)

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

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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22,585	22,885	-300	-1.31%
上海有色网现锌升贴水	#N/A	195	-	-
SMM 0#锌锭上海现货均价	22,880	23,100	-220	-0.95%
SMM 1#锌锭上海现货均价	22,810	23,030	-220	-0.96%

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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
伦锌电 3 收盘价	3,044	3,079	-35	-1.14%
LME 现货升贴水 (0-3)	-17.00	-16.00	-1.00	+6.25%
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	2021-09-14	变动	注册仓单	注销仓单	注销占比
LME 总库存	229,700	-1450	186,900	42,800	18.63%
欧洲库存	16,300	-75	7,875	8,425	51.69%
亚洲库存	132,175	-850	120,950	11,225	8.49%
北美洲库存	81,225	-525	58,075	23,150	28.50%

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	2021-09-14	2021-09-13	变动	幅度
SHFE 锌注册仓单	10,793	10,793	0	0.00%
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

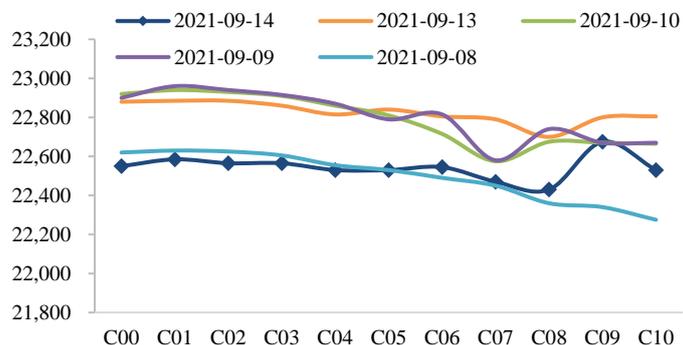
3.2 现货市场走势

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

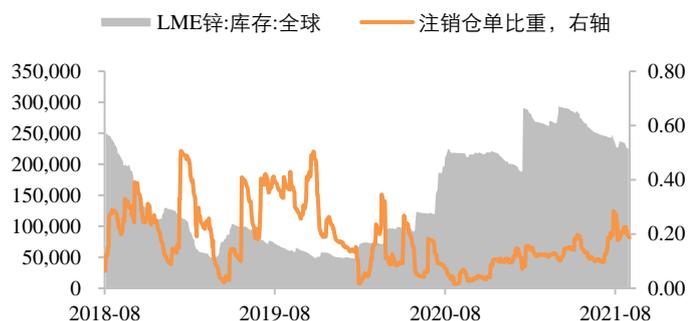
图20: LME 锌升贴水 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

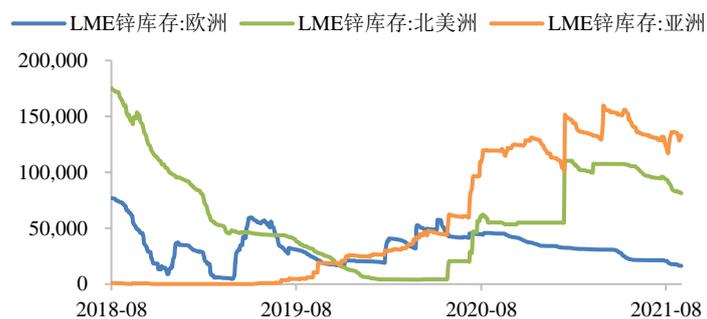
3.3 全球锌库存情况

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。