

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

马志君

电话：13701707743

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：昨日夜盘沪铜低开高走。宏观层面，近期仍在宏观窗口期，1-7 月份，电网工程完成投资 2239 亿元，同比增长 10.4%，国内电缆消费边际明显改善。国内超预期降息也显示了政府稳定经济的决心，工信部称引导扩大汽车、家电、绿色建材等大宗商品消费，或对市场情绪有所提振。基本面，短期供应依旧受疫情、限电及检修影响，据 mysteel 统计 8 月因电力供应紧张而造成电解铜产出下降，湖北市场当月预计下降 1.5~1.8 万吨；安徽市场当月预计下降 1.2 万吨；浙江市场当月预计下降 0.5~0.8 万吨。需求方面，上周 SMM 数据显示国内主要大中型铜杆开工率约为 78.1%，较上周回升 3.86 个百分点。创自 2021 年 6 月份有数据以来的新高。精铜杆开工率大幅走高的原因，一是受下游线缆订单的持续向好带动。另一主要原因是受再生铜杆价格优势丧失带来的利好所致。综合来看，后市市场预计将博弈金九银十的旺季成色。中期有色可能出在一个宽幅震荡的周期当中。需要注意的是下周即将来临的杰克逊霍尔央行年会或将对于未来美联储的加息进程给与一定的指引。仅供参考。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝冲高回落。基本面，海外方面，欧洲方面深陷能源危机困扰，电解铝减产进一步扩大，未来高耗能产业还将面临较大压力。国内方面，受电力及高温天气影响，重庆水江

氧化铝厂（建成产能 80 万吨）计划减产一半。此外四川电解铝企业减产扩大，目前区域内电解铝企业均出现不同程度的减产及停产。新增复产产能当面，后期甘肃、广西，内蒙古等地区仍有可能在下半年上马，供给端呈现多空交织的状态。需求方面，铝下游加工等消费版块也处于停产状态，上周国内铝下游加工龙头企业开工率周度环比下降 0.2%在 66.1%，行业淡季显现。8 月 22 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 68.3 万吨，较上周四库存增加 0.3 万吨，较去年同期库存下降 6 万吨，较 7 月底月度库存总计累库 1.3 万吨。在途货源有陆续到货后，预计后期铝锭库存有累库压力。综合来看，当前铝供强虚弱的格局逐步向供需双弱的转化，短期铝价不宜过分看空。仅供参考。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡走高。基本面，欧洲冶炼减产对供应的影响尤在，减产产能尚未恢复。但考虑到部分高成本产能已于此前减停产，后续供应端超预期减量有限。国内方面进口锌精矿小幅回升但依旧处在低位，锌矿原料供应改善的进展较为缓慢，此外副产品硫酸价格大幅下跌，四川地区限电也导致部分锌冶炼厂减产，锌的供给端矛盾依旧突出、需求端，初端消费恢复依旧缓慢，镀锌板块开工延续环比回升；但压铸锌合金板开工率降幅较大，因终端需求不佳及限电影响。综合来看，短期锌依旧是有色中供给端矛盾最强的品种，但中期来看，2023-2025 年锌将逐渐走向供给过剩，需要关注欧洲能源供应恢复的进展，以及海外锌矿供应增量兑现的节奏，中期可能维持宽幅震荡，短期有回落风险。仅供参考。

宏观资讯

1.中国央行将一年期贷款市场报价利率（LPR）从 3.70%下调至 3.65%，将五年期贷款市场报价利率（LPR）从 4.45%下调至 4.3%。这是历次 MLF 降息后首次出现 5 年期 LPR 降幅高于 1 年期 LPR 的情况。今年 5 年期 LPR 降幅已达 35 个基点，而在此之前两年多降幅仅为 20 个基点。

2.全球央行年会前，对冲基金对美联储将保持鹰派的押注达到史无前例的高位。对冲基金 Garda Capital Partners 的首席投资官 Tim Magnusson 表示，“鲍威尔会倾向于偏鹰派”，他将强调恢复价格稳定是重中之重。

3.据美国全国公共广播电台联合罗伯特·伍德·约翰逊基金会和哈佛大学开展的一项调查显示，在 4000 多名不同族裔的美国成年人中，69%的美国原住民因受高通胀冲击而面临严重财务压力。全美商业经济协会（NABE）的一项最新调查显示，接受调查的经济学家中有 72%的人预计下一次美国经济衰退将在 2023 年年中开始。

2.德国央行周一表示，德国陷入衰退的可能性增大，今秋通胀或达到 10% 以上的峰值，这增加了工资快速上涨的风险，尤其是考虑到失业率处于创纪录低位，这可能通过工资-价格螺旋上升，使高通胀持续下去。

3.8 月 22 日，据韩联社报道，韩元兑美元汇率 13 年多来首次跌破 1330，为 2009 年 4 月 29 日以来首次。韩国决策者驳斥了对资本外流的担忧，称与日元和欧元等其他主要货币相比，韩元的贬值似乎并不过分。今年到目前为止，韩元兑美元汇率已下跌超过 11%。

行业要闻

1.据市场消息，由于西方对欧佩克一些成员国的制裁和其他成员国的低投资阻碍了欧佩克的生产，7月份的欧佩克的减产执行率可能为546%，高于6月份的320%。另外，由于原油期货价格不能反映潜在的供需基本面，沙特能源大臣阿卜杜勒—阿齐兹称，这可能使得欧佩克在下个月开会时收紧生产，该消息刺激油价由跌转涨。他还表示，欧佩克+将很快着手制定2022年后的新协议，决心使新协议比以前更有效。

2.中国海关数据显示，2022年7月，我国碳酸锂进口量为9369吨，环比下行67%，同比上涨108%；进口均价为62498美元/吨，环比降低3%，同比上涨878%。

3.海关总署在线查询平台数据显示，中国7月精炼锌进口量为1,982.27吨，环比减少17.09%，同比下降93.94%。

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	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62770	61520	1250	1.99%
SMM1#电解铜价	63630	62935	695	1.09%
SMM现铜升贴水	570	540	30	5.26%
长江电解铜现货价	63740	63010	730	1.15%
精废铜价差	5510	5290	220	4%

数据来源：Wind，SMM，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	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8079.5	8086	-6.5	-0.08%
LME现货升贴水（0-3）	13.75	22.35	-8.6	-
上海洋山铜溢价均值	108	112.5	-4.5	-4.17%
上海电解铜CIF均值(提单)	102.5	107	-4.5	-4.39%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
LME库存	122575	123825	-1250	-1.02%
LME注册仓单	73450	81925	-8475	-11.54%
LME注销仓单	49125	41900	7225	14.71%
LME注销仓单占比	40.08%	33.84%	6.24%	15.57%
COMEX铜库存	54648	55160	-512	-0.94%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

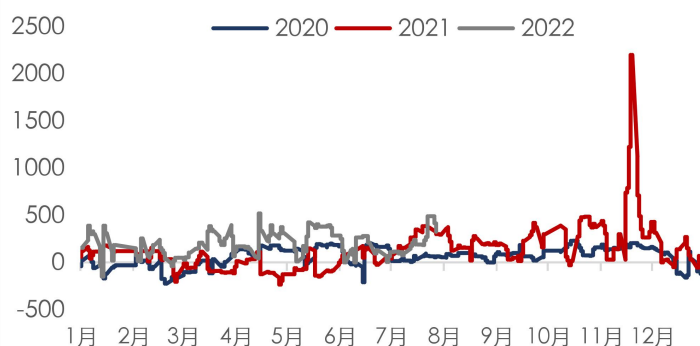
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3682	3959	-277	-7.52%
指标名称	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
SHFE铜库存总计	31205	41811	-10606	-33.99%

数据来源：Wind，SMM，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（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



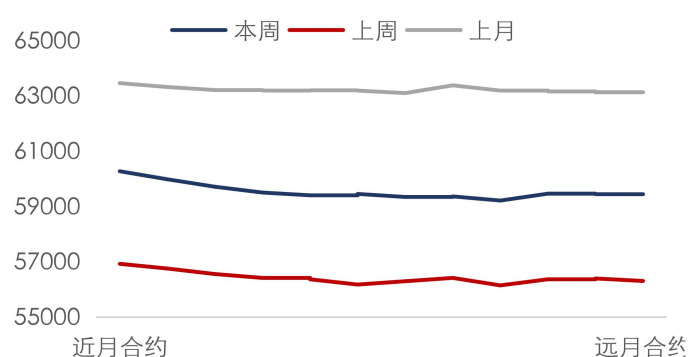
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

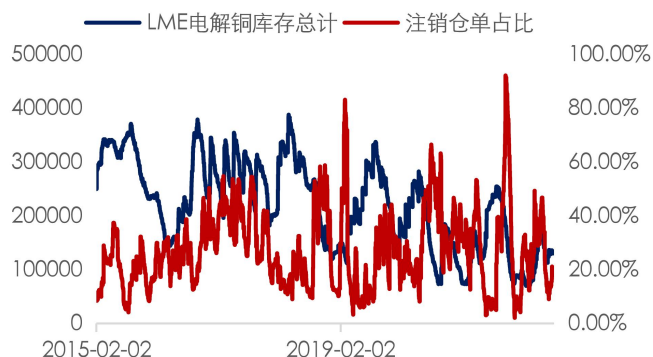
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



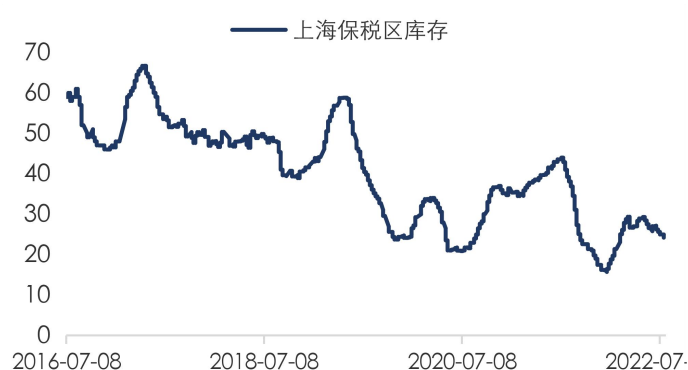
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区铜库存 (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 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2022-08-22	2022/8/19	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18580	18425	155	0.83%
SMM A00铝锭价	18580	18420	160	0.86%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	18570	18410	160	1%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2388.5	2393.5	-5	-0.21%
LME现货升贴水（0-3）	1	1	0	0.00%
上海洋山铝溢价均值	80	80	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	70	70	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
LME库存	273325	273775	-450	-0.16%
LME注册仓单	172375	171175	1200	0.70%
LME注销仓单	100950	102600	-1650	-1.63%
LME注销仓单占比	36.93%	37.48%	-0.54%	-1.47%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

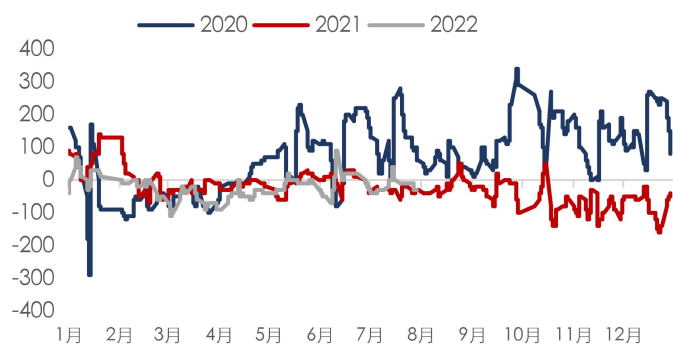
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	103412	103413	-1	0.00%
指标名称	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
SHFE库存总计	197886	178736	19150	9.68%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

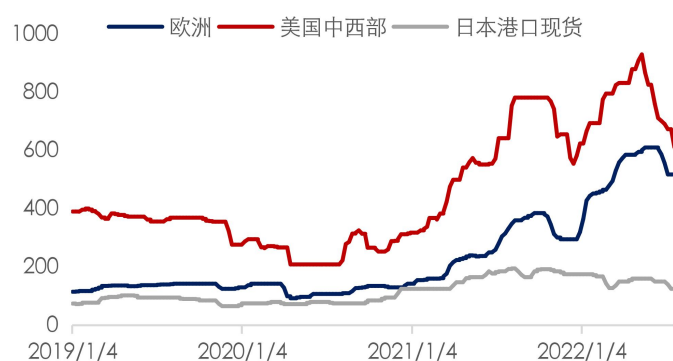
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



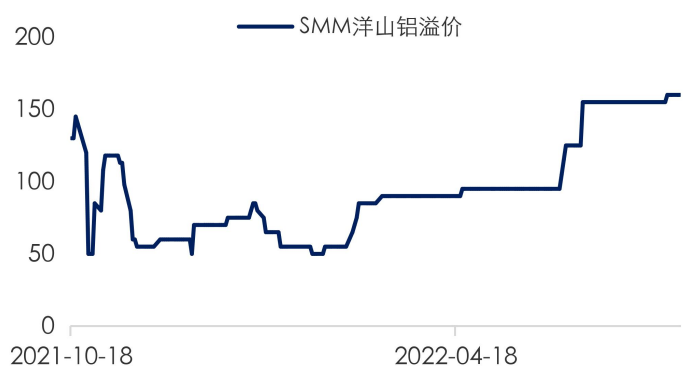
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



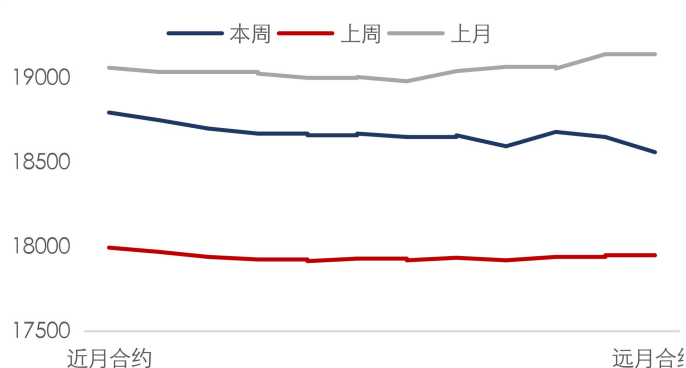
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

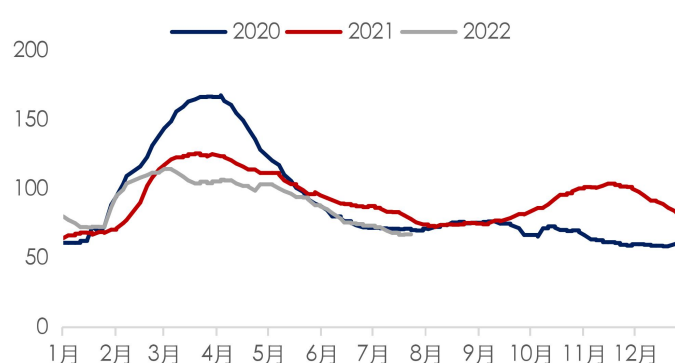
2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



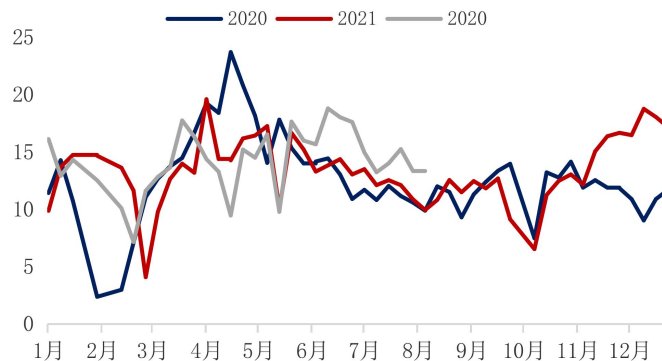
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (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 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
沪锌主力收盘价	25125	24860	265	1.05%
SMM 0#锌锭上海现货价	25300	25010	290	1.15%
SMM 0#锌锭现货升贴水	260	235	25	10%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2022/8/19	2022/8/18	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3524	3499.5	24.5	0.70%
LME现货升贴水（0-3）	60.5	60.5	0	0.00%
上海电解锌溢价均值	135	0	135	100.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	125	0	125	100.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
LME总库存	74725	74725	0	0.00%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	70825	70825	0	0.00%
北美洲库存	3875	3875	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

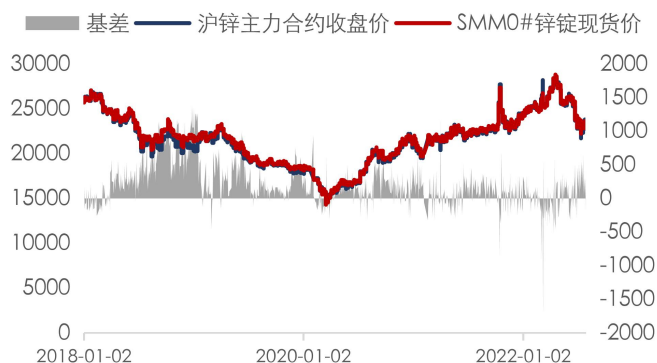
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/22	2022/8/19	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	76412	79694	-3282	-4.30%
指标名称	2022/8/19	2022/8/12	变动	幅度
SHFE锌库存总计	96206	87180	9026	9.38%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

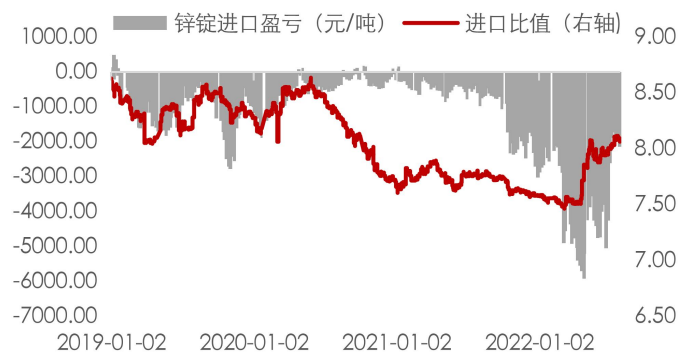
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



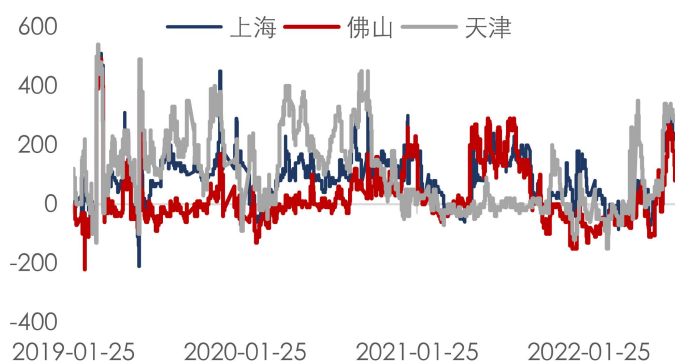
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



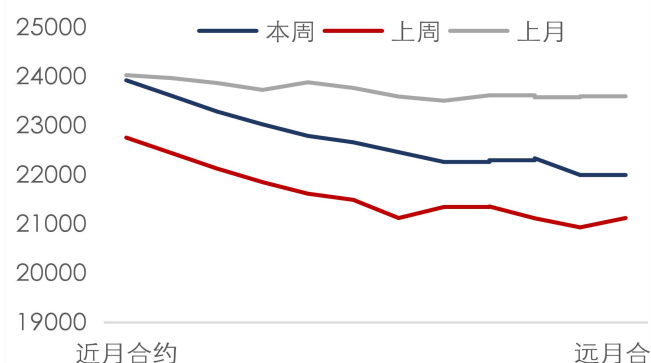
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

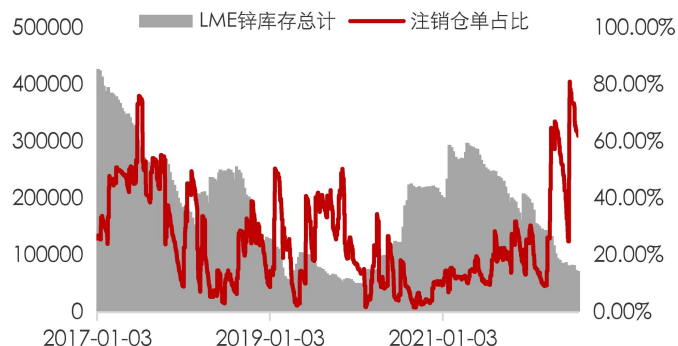
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

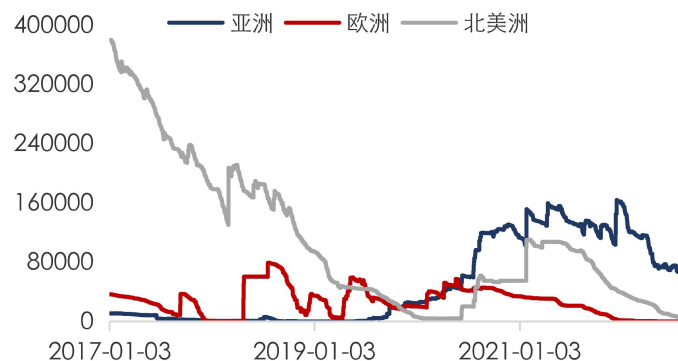
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



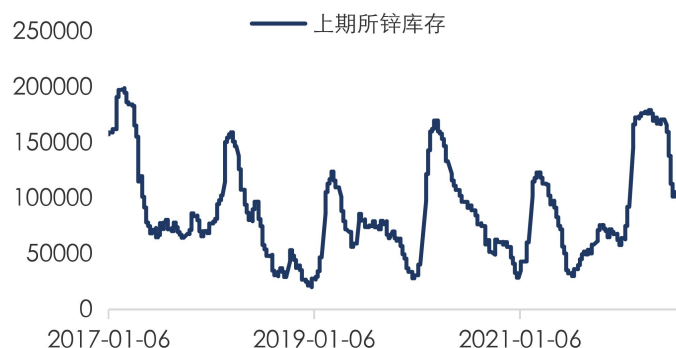
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



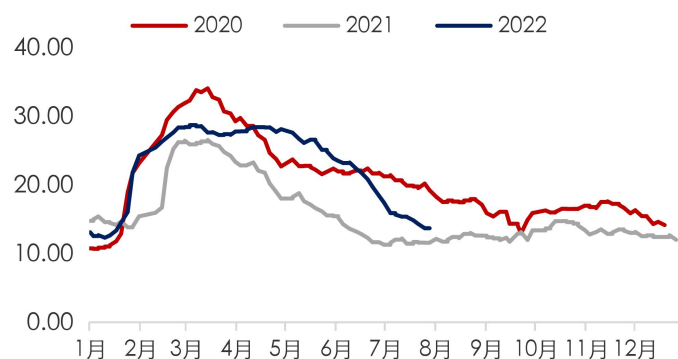
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。