

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：昨日夜盘沪铜冲高回落。宏观层面，国内 LPR 非对称下调，1 年期和 5 年期分别较上一期下调 5 个和 15 个基点。海外方面，在全球经济下行压力增大，美元指数表现强劲，对商品价格形成压力，黄金和原油均走弱基本面，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，周末社会库存小幅减少，上海地区现货升水涨至 570 元/吨，货源偏紧现货报价仍强。而上期所仓单库存也处在绝对低位，LME 现货升水涨至 50 美元附近，沪铜期限结构呈强 BACK 结构。综合来看，当前市场供给端矛盾和低库存依旧支撑铜价，但商品整体走势近期以来已经重回弱势。后市市场预计将博弈金九银十的旺季成色。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：昨日夜盘沪铝高开高走。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，近日四川省限电要求再度升级，要求电解铝企业全部停产。此外，重庆市电力供应同样趋紧，目前影响两家电解铝厂，涉及产能 3 万吨左右。河南省同样存在负荷缺口，

目前影响电解铝产能 4 万吨左右，其他企业存在压负荷情况。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：昨日夜盘沪锌低开后窄幅震荡。基本面，本周欧洲天然气和电力期货价格达到历史高点，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.美国 8 月 Markit 服务业、制造业 PMI 双双创两年新低。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 51.3，创 2020 年 7 月以来新低，低于预期的 52 和前值的 52.2。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 44.1，创 2020 年 5 月以来新低，低于预期的 49.2 和前值的 47.3。另外，美国新屋销售出现年内第六次下滑，创下 2016 年初以来的最低增速。

2.美国白宫中期审查预测，2022 年财政赤字为 1.032 万亿美元，比 3 月份的预测减少 3830 亿美元。另外，白宫还预计 2022 年美国 CPI 将回落至 6.6%，GDP 将增长 1.4%。

3.周二公布的美联储贴现利率会议纪要显示，在美联储 7 月 26-27 日政策会议前，12 家美联储地区联储中，圣路易斯联储和明尼阿波利斯联储希望将贴现率上调 100 个基点，堪萨斯联储委员会希望上调 50 个基点，其余联储希望将上调 75 个基点。

4.美国汽油价格已连续 70 天下跌，创下 2015 年 1 月以来最长的跌势。根据美国汽车协会（AAA）的数据，在 6 月中旬达到每加仑 5.016 美元的历史新高后，美国汽油平均零售价下降至每加仑 3.892 美元。在目前的水平上，美国汽油均价仍比去年同期高出 23%。

行业要闻

1.美东时间周二，美国液化天然气出口商自由港((Freeport LNG))宣布，推迟全面重启液化天然气设施的时间表，这导致美国天然气价格短线急挫，日内一度大跌 6%。这将意味着更多的天然气将滞留在美国，无法出口到欧洲和世界其他地区。

2.周二，美国天然气期货价格一度突破 10 美元关口，创 2008 年 7 月以来最高价格。截止发稿，纽交所天然气期货价格报 9.938 美元/MMBtu。与此同时，欧洲基准天然气期货价格近日也出现破纪录的上涨。在连续五周上涨后，周二该基准价格一度飙升至超 294 欧元/兆瓦时，较昨日收盘再次上涨 6.5%。

3.8 月 23 日，五矿稀土发布 2022 年半年度报告显示，上半年营业收入 22 亿元，同比增 39.82%；归属于上市公司股东的净利为 3.05 亿元，同比增 79.85%。

4.中国铝业发布 2022 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 1454.03 亿元，同比增长 20.35%，归属于上市公司股东的净利润 39.89 亿元，同比增长 28.93%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 38.38 亿元，同比下降 11.89%。

5.墨西哥 Fresnillo plc 的 San Julián-DOB 矿山发布 2022 年上半年铅精矿产量 3933 金属吨，同比去年上半年产量下滑 574 金属吨，这主要是与原矿品位下滑有关。

6.瑞典矿业公司 Boliden 发言人周二表示，由于挪威电化学行业工人罢工，该公司锌冶炼厂遭遇不可抗力，无法向欧洲客户交付锌，不过有部分生产仍在继续。周一开始的罢工针对的是几家电化学工厂，包括 Boliden 在奥达的锌冶炼厂和嘉能可在克里斯蒂安桑的镍冶炼厂，以及挪威海德鲁 (Norsk Hydro) 和美国铝业 (Alcoa) 的铝冶炼厂。

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63040	62770	270	0.43%
SMM1#电解铜价	63585	63630	-45	-0.07%
SMM现铜升贴水	590	570	20	3.39%
长江电解铜现货价	63580	63740	-160	-0.25%
精废铜价差	5460	5510	-50	-1%

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8105	8079.5	25.5	0.31%
LME现货升贴水（0-3）	49.1	49.1	0	-
上海洋山铜溢价均值	102.5	108	-5.5	-5.37%
上海电解铜CIF均值(提单)	97	102.5	-5.5	-5.67%

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
LME库存	122375	122575	-200	-0.16%
LME注册仓单	72250	73450	-1200	-1.66%
LME注销仓单	50125	49125	1000	2.00%
LME注销仓单占比	40.96%	40.08%	0.88%	2.15%
COMEX铜库存	54123	54648	-525	-0.97%

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	2022/8/23	2022/8/22	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）



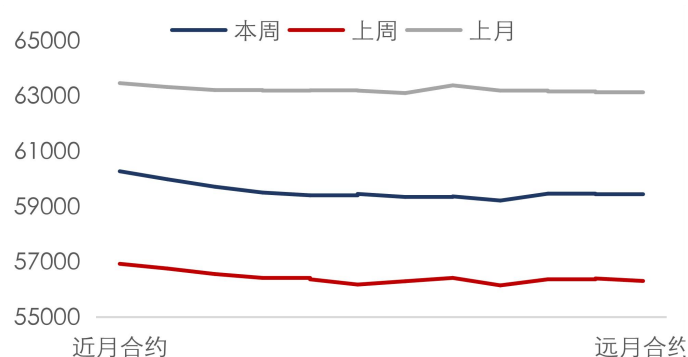
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

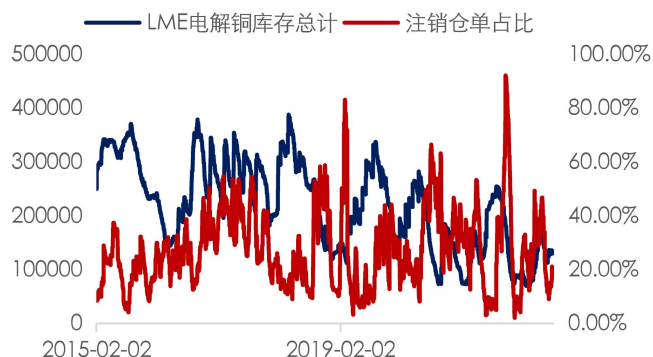
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



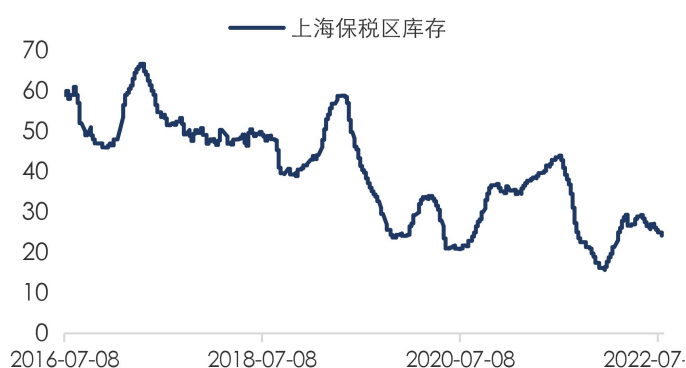
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-08-23	2022/8/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18685	18580	105	0.56%
SMM A00铝锭价	18570	18580	-10	-0.05%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	18560	18570	-10	0%

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2428	2388.5	39.5	1.63%
LME现货升贴水（0-3）	15.25	15.25	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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
LME库存	271450	273325	-1875	-0.69%
LME注册仓单	172375	172375	0	0.00%
LME注销仓单	99075	100950	-1875	-1.89%
LME注销仓单占比	36.50%	36.93%	-0.44%	-1.19%

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	2022/8/23	2022/8/22	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

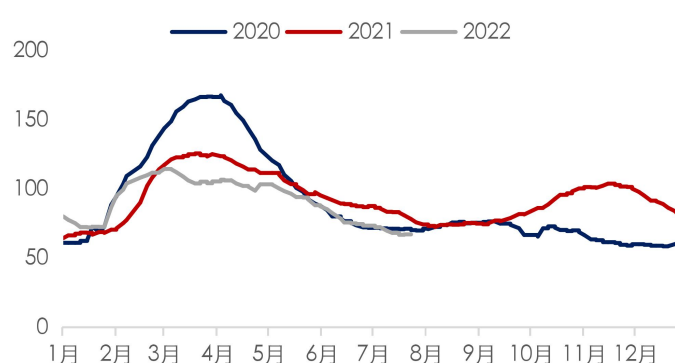
2.3 全球铝库存情况

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)



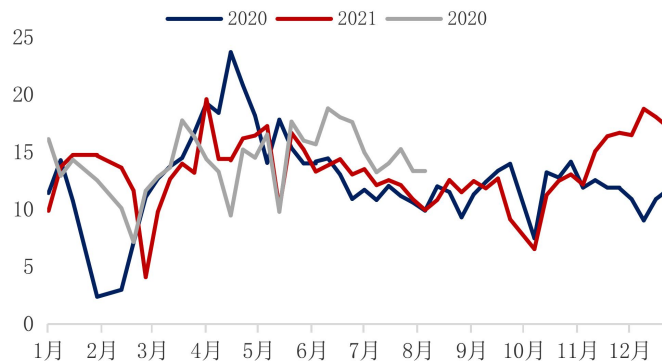
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	25365	25125	240	0.95%
SMM 0#锌锭上海现货价	25690	25300	390	1.52%
SMM 0#锌锭现货升贴水	275	260	15	5%

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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3498	3524	-26	-0.74%
LME现货升贴水（0-3）	62.77	62.77	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	2022/8/23	2022/8/22	变动	幅度
LME总库存	76425	74725	1700	2.22%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	72675	70825	1850	2.55%
北美洲库存	3725	3875	-150	-4.03%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

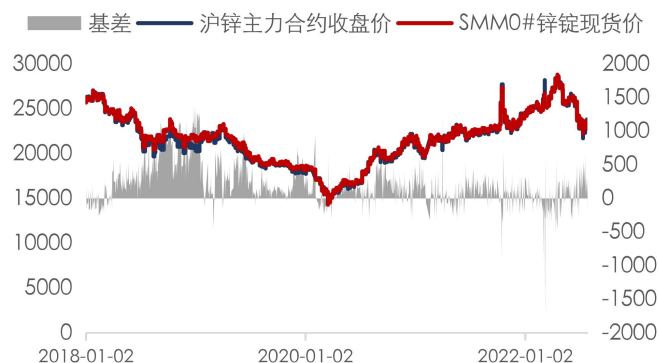
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/23	2022/8/22	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

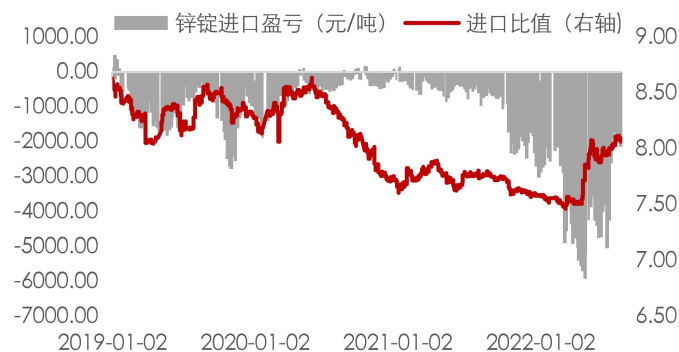
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



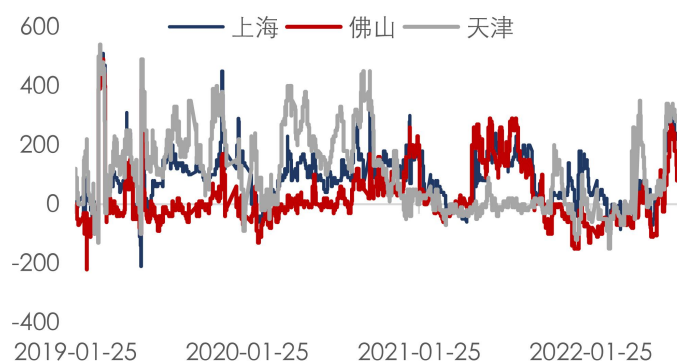
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



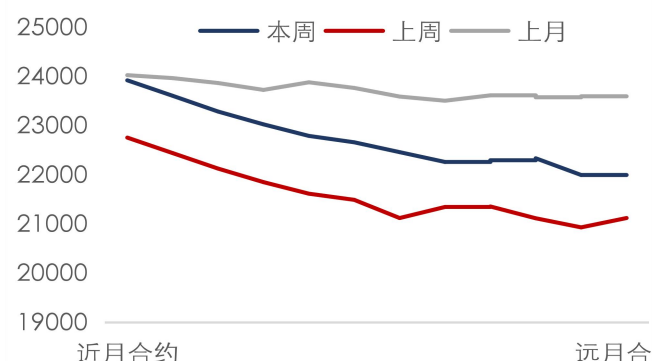
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



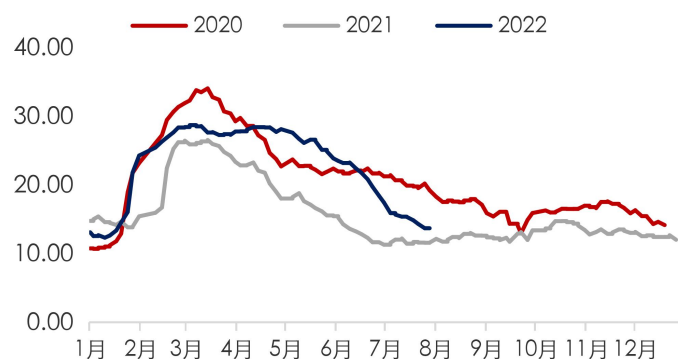
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。