

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：昨日夜盘沪铜低开后窄幅震荡。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，美国 8 月 Markit 服务业、制造业 PMI 双双创两年新低。美联储官员相继发声，强调有必要继续加息。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：昨日夜盘沪铝低开后窄幅震荡。基本面，海外方面，美国铝业在周一表示，其位于挪威的 Mosjoen 铝冶炼厂已开始罢工。在罢工结束之前，Mosjoen 铝冶炼厂的产品将停止交付。Mosjoen 铝冶炼厂共有 5 条产线，年产能为 20 万吨。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。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。四川、湖南、陕西、内蒙等地均出现不同程度限电影响，要求各地冶炼厂限电停产 1-10 天不等，预计本次限电的影响产量为 1 万吨左右。供应端 8 月精炼锌预计产量再度下调，紧平衡状况延续。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.美国商务部周四公布的数据显示，经通胀调整的二季度 GDP 折合年率下降 0.6%。不过，另一个不太为人所知的衡量经济增长的官方指标国内总收入（GDI）在第二季度增长 1.4%，第一季度增长 1.8%。政府衡量美国经济增长的主要指标在 2022 年上半年指向不同方向，这为有关经济健康状况的进一步辩论提供了基础。
- 2.美联储官员齐发声，强调有必要继续加息，亚特兰大联储主席博斯蒂克和费城联储主席哈克均表示尚未决定 9 月是加息 50 个基点还是 75 个基点，堪萨斯城联储主席乔治认为利率将升至 4%以上，圣路易斯联储主席布拉德则表示其今年的预期利率水平为 3.75-4%。
- 3.美国初请失业金人数录得增加 24.3 万人，低于预期的 25.3 万人，并为连续第二周下降，显示美国目前的就业形势依然强劲。
- 4.房地美周四发布声明称，美国 30 年期抵押贷款利率均值从上周的 5.13% 升至 5.55%，如果不算 6 月中旬的一周利率上升 55 个基点，这一次的房贷利率升幅为 2013 年以来最大。
5. 韩国央行加息 25 个基点至 2.5%，连续第四次加息符合市场预期，韩国央行行长称将监控美元兑韩元的走势对经济的影响，加息有望遏制韩元走低。

行业要闻

- 1.欧洲天然气期货结算价续创纪录新高，报 321.41 欧元/兆瓦时，日涨幅 10%，受此影响，德国批准冬季节能措施，限制公共建筑供暖和用电，以期将天然气用量减少 2%；芬兰秋冬季也将发起全民节能运动，鼓励少开车、降低取暖温度、缩短洗澡时间。
- 2.工信部等七部门印发《信息通信行业绿色低碳发展行动计划（2022-2025 年）》，鼓励企业在自有场所建设绿色能源设施，有序推广锂电池使用，探索氢燃料电池等应用。
- 3.哈萨克斯坦最大的铜生产商 KAZ Minerals 2022 年上半年铜产量为 18 万吨，同比增 20%；上半年公司黄金产量为 8.5 万盎司，同比增 2%。
- 4.工信部公开征求对《关于推动能源电子产业发展的指导意见（征求意见稿）》的意见。征求意见稿提出，加强新型储能电池产业化技术攻关，推进先进储能技术及产品规模化应用。研究突破超长寿命高安全性电池体系、大规模大容量高效储能、交通工具移动储能等关键技术，加快研发固态电池、钠离子电池、氢储能/燃料电池等新型电池。推广智能化生产工艺与装备、先进集成及制造技术、性能测试和评估技术。提高锂、镍、钴、铂等关键资源保障能力，加强替代材料的开发应用。推广基于优势互补功率型和能量型电化学储能技术的混合储能系统。支持建立锂电等全生命周期溯源管理平台，开展电池碳足迹核算标准与方法研究，探索建立电池产品碳排放管理体系。

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62780	63420	-640	-1.02%
SMM1#电解铜价	63350	63715	-365	-0.58%
SMM现铜升贴水	430	520	-90	-20.93%
长江电解铜现货价	63500	63850	-350	-0.55%
精废铜价差	5220	5380	-160	-3%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8143	8027	116	1.42%
LME现货升贴水（0-3）	23.75	50.75	-27	-
上海洋山铜溢价均值	97.5	99	-1.5	-1.54%
上海电解铜CIF均值(提单)	90	91.5	-1.5	-1.67%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
LME库存	122125	123275	-1150	-0.94%
LME注册仓单	69750	72750	-3000	-4.30%
LME注销仓单	52375	50525	1850	3.53%
LME注销仓单占比	42.89%	40.99%	1.90%	4.43%
COMEX铜库存	53547	54048	-501	-0.94%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

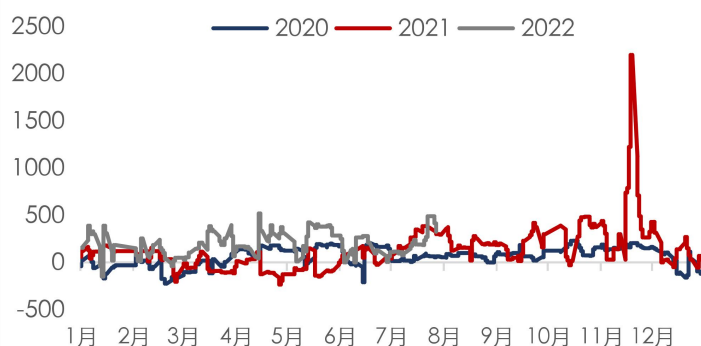
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3104	3179	-75	-2.42%
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）



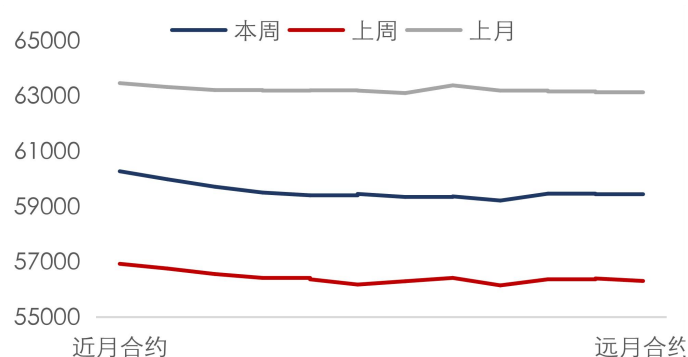
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

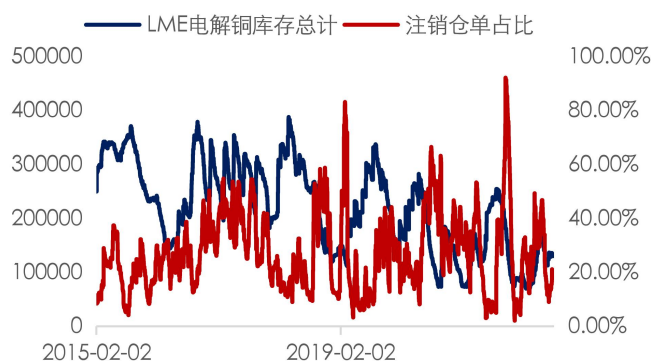
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



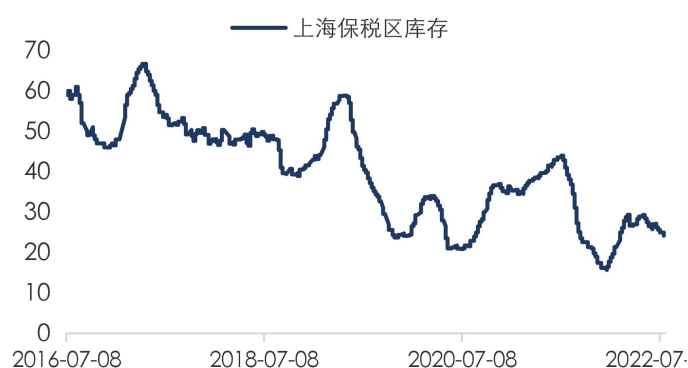
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-08-25	2022/8/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18910	19090	-180	-0.95%
SMM A00铝锭价	18870	18820	50	0.26%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-20	0	-
长江A00铝锭价	18860	18810	50	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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2433	2426.5	6.5	0.27%
LME现货升贴水（0-3）	17	15.25	1.75	10.29%
上海洋山铝溢价均值	65	80	-15	-23.08%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	55	70	-15	-27.27%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
LME库存	280125	282075	-1950	-0.70%
LME注册仓单	183600	183475	125	0.07%
LME注销仓单	96525	98600	-2075	-2.15%
LME注销仓单占比	34.46%	34.96%	-0.50%	-1.44%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	99663	101762	-2099	-2.11%
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

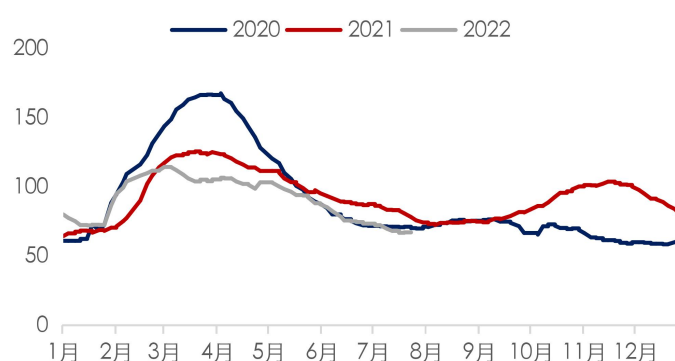
2.3 全球铝库存情况

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)



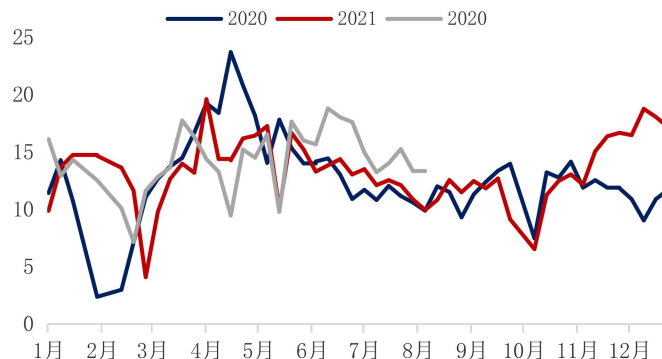
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	25645	25495	150	0.58%
SMM 0#锌锭上海现货价	25740	25470	270	1.05%
SMM 0#锌锭现货升贴水	290	290	0	0%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3565	3528	37	1.04%
LME现货升贴水（0-3）	74	64	10	13.51%
上海电解锌溢价均值	135	135	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	125	125	0	0.00%

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	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
LME总库存	77125	77175	-50	-0.06%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	73775	73550	225	0.30%
北美洲库存	3325	3600	-275	-8.27%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

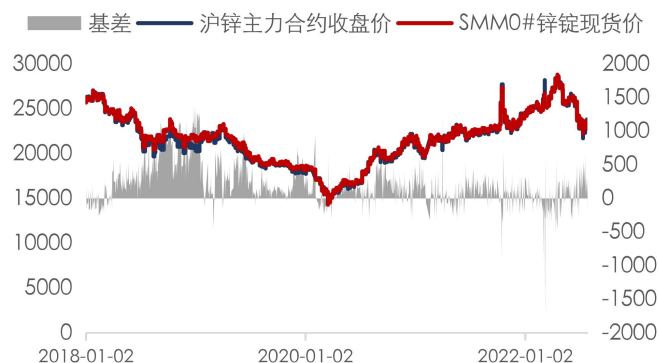
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/25	2022/8/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	69074	70678	-1604	-2.32%
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

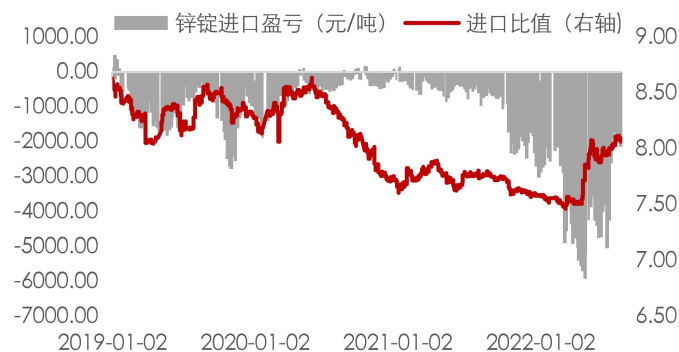
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



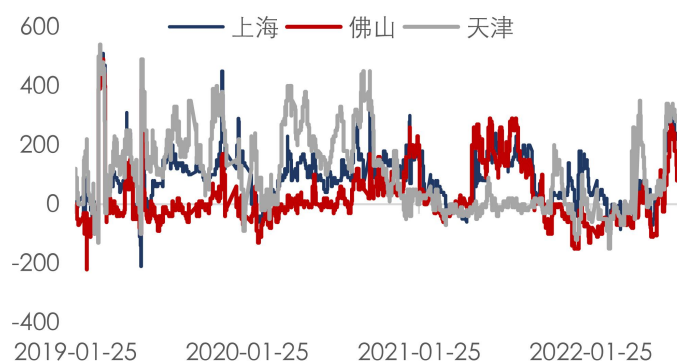
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



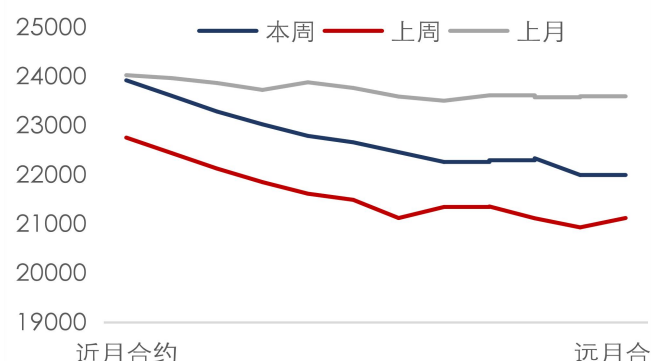
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



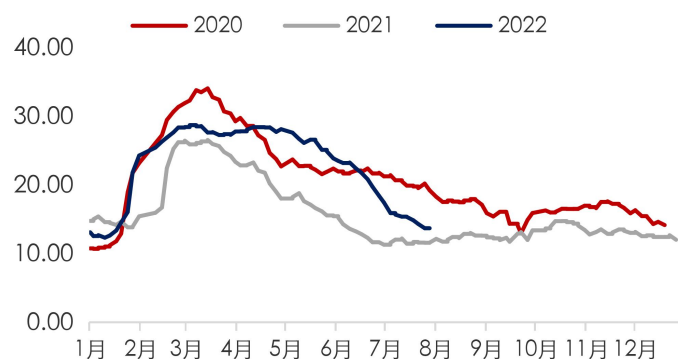
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。