

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：昨日夜盘沪铜窄幅震荡。宏观层面，周末举行的 Jackson Hole 央行峰会，鲍威尔全篇围绕着遏制高通胀展开。强调了遏制高通胀需要付出经济放缓和劳动力市场趋弱的代价，但历史经验表明美联储必须这样做。同时暗示了 9 月再度加息 75bp 以及 FOMC 点阵图上修，铜价也随即大幅下挫。基本面，海关总署公布的在线查询数据显示，中国 7 月铜矿砂及其精矿进口量为 1,899,308.76 吨，环比减少 7.77%，同比增加 0.62%；7 月精炼铜进口量为 300,444.06 吨，环比下滑 19.82%，同比增长 11.25%；7 月废铜（铜废碎料）进口量为 155,168.64 吨，环比下滑 6.00%，同比增加 4.02%。需求方面，据 SMM 调研，目前以江浙为代表的华东地区受高温限电影响：浙江多家铜棒厂产量锐减 50%，江苏多家铜棒厂产量也下降 30%。但由于处于市场淡季叠加下游消费疲软，库存尚能满足下游订单需求，交货影响有限。综合来看，本周央行会议上鲍威尔发表了任期以来最为强硬的论述，给全球商品的反弹行情蒙上了一层阴影，短期铜价或继续承压。仅供参考。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝窄幅震荡。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，四川因限电所有 100 余万吨电解铝产能全部停产，日后复产也需要一定时间。随着全国范围气温的下降，针对铝产业链上下游的限产或将有所好转。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，欧洲能源价格居高不下，俄罗斯“断气”日期临近，德法电价再创历史新高，对炼厂生产活动有一定抑制，支撑锌价坚挺。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.据 CME “美联储观察”，美联储 9 月加息 75 个基点的概率升至 72.5%。
鉴于美联储在利率路径上的鹰派立场，货币市场投资者继续涌向短期债券，他们更倾向于周一发行的 3 个月期美债。与此同时，美股继续下跌，但明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，乐见市场对鲍威尔在杰克逊霍尔的讲话的反应。
- 2.白宫预计 8 月季调后美国非农就业数据将“降温”。
- 3.欧洲央行首席经济学家连恩表示，稳步上调终端利率是非常重要的。丹斯克银行预计欧洲央行将在 9 月会议加息 75 个基点。
- 4.专项用于“保交楼”2000 亿元全国性纾困基金启动。
- 5.据商务部：1 月至 7 月，中国-东盟贸易额达到 5449 亿美元，同比增长 13.1%，占中国外贸进出口总额的比重提高到 15%。

行业要闻

1.为了进一步摆脱对俄罗斯天然气的依赖，德国丹麦首次合作建设海上风力发电中心。消息称欧洲天然气速度超预期，欧洲天然气盘中大跌 21%至 270 欧元/兆瓦时，创 4 月以来最大跌幅，德国明年电价升破 1000 欧元创新高后转跌超 28%。

2.欧盟将于 9 月 9 日将召开能源紧急会议，准备对电力市场进行紧急干预。欧盟委员会主席冯德莱恩表示，欧盟应该将电力价格与天然气价格脱钩，电力市场的全面改革必须在明年初以适当的和技术性的方式进行。

3.Nevada 铜业公司计划重启并扩大其位于 Nevada 的 Pumpkin Hollow 地下矿山，并已同意与贷款人达成不具约束力的条款，金额高达 9300 万美元。该公司说，重启计划包括消除瓶颈并完成关键的资本项目，增加采场矿石库存，以便在工厂重启后实现更有效的增产，以及减少现金消耗。

4.据 Mysteel 不完全整理，截至 8 月 25 日，共有 18 家上市铜企披露 2022 年半年报。其中，仅五星铜业净利润出现亏损，其他 17 家企业均实现盈利，紫金矿业净利润高达 126.3 亿元；超七成铜企实现净利润同比增长，华兴股份净利润增长超 28 倍。

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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62670	63690	-1020	-1.63%
SMM1#电解铜价	63735	64290	-555	-0.87%
SMM现铜升贴水	455	470	-15	-3.30%
长江电解铜现货价	63950	64530	-580	-0.91%
精废铜价差	5265	5640	-375	-7%

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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8129	8129	0	0.00%
LME现货升贴水（0-3）	27.75	27.75	0	-
上海洋山铜溢价均值	97.5	97.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	89	89	0	0.00%

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	2022/8/26	2022/8/25	变动	幅度
LME库存	120525	122125	-1600	-1.33%
LME注册仓单	62600	69750	-7150	-11.42%
LME注销仓单	57925	52375	5550	9.58%
LME注销仓单占比	48.06%	42.89%	5.17%	10.77%
COMEX铜库存	53321	53547	-226	-0.42%

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	2022/8/26	2022/8/25	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	4579	4654	-75	-1.64%
指标名称	2022/8/26	2022/8/19	变动	幅度
SHFE铜库存总计	34898	31205	3693	10.58%

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）



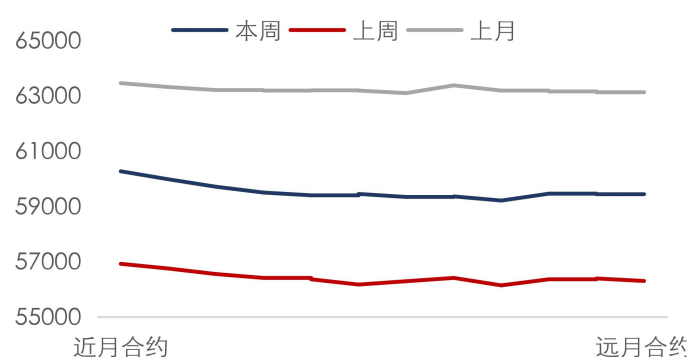
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

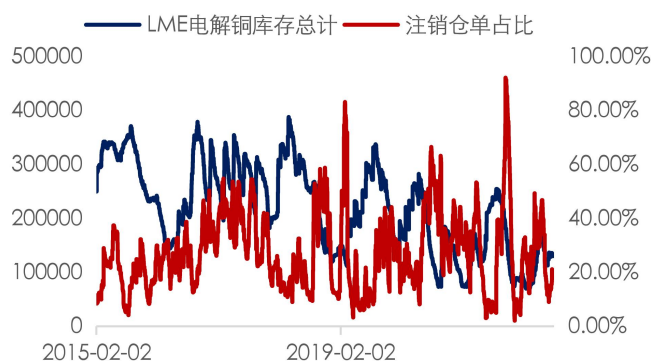
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



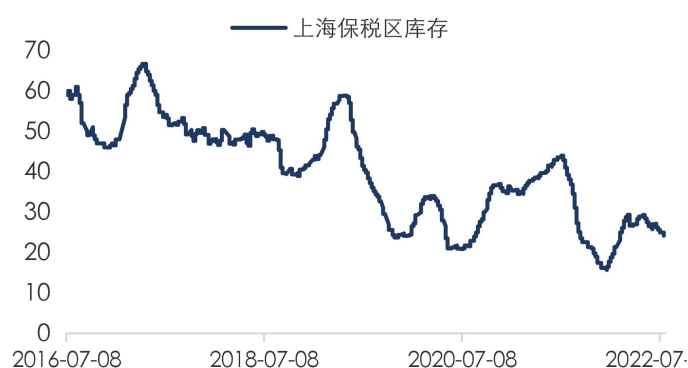
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-08-29	2022/8/26	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18675	18820	-145	-0.78%
SMM A00铝锭价	18960	18860	100	0.53%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-20	-10	-
长江A00铝锭价	18950	18850	100	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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2490	2490	0	0.00%
LME现货升贴水（0-3）	17	17	0	0.00%
上海洋山铝溢价均值	65	65	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	55	55	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	2022/8/26	2022/8/25	变动	幅度
LME库存	278025	280125	-2100	-0.76%
LME注册仓单	183600	183600	0	0.00%
LME注销仓单	94425	96525	-2100	-2.22%
LME注销仓单占比	33.96%	34.46%	-0.50%	-1.46%

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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	96785	97564	-779	-0.80%
指标名称	2022/8/26	2022/8/19	变动	幅度
SHFE库存总计	204564	197886	6678	3.26%

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

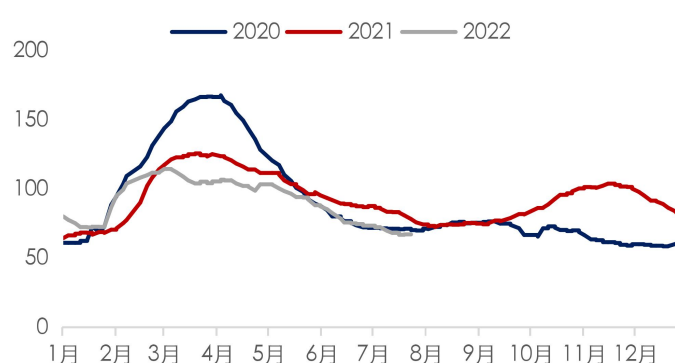
2.3 全球铝库存情况

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)



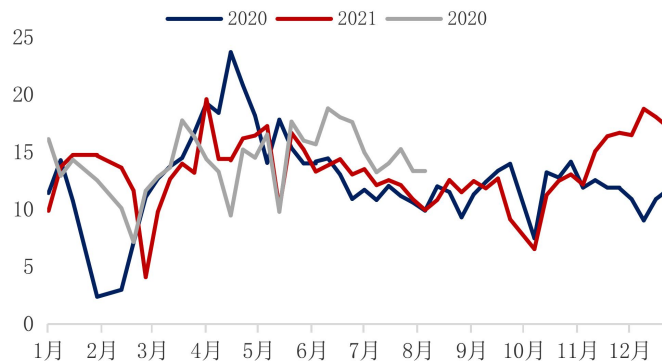
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
沪锌主力收盘价	25025	25500	-475	-1.90%
SMM 0#锌锭上海现货价	25630	25990	-360	-1.40%
SMM 0#锌锭现货升贴水	265	280	-15	-6%

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	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3558	3558	0	0.00%
LME现货升贴水（0-3）	81	81	0	0.00%
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	2022/8/26	2022/8/25	变动	幅度
LME总库存	77050	77125	-75	-0.10%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	73775	73775	0	0.00%
北美洲库存	3250	3325	-75	-2.31%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

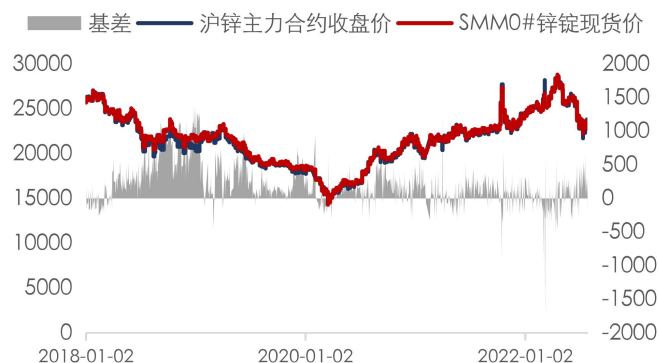
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/8/29	2022/8/26	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	66964	68168	-1204	-1.80%
指标名称	2022/8/26	2022/8/19	变动	幅度
SHFE锌库存总计	90288	96206	-5918	-6.55%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

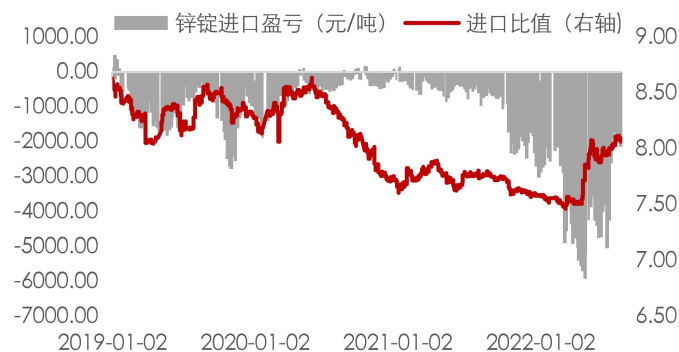
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



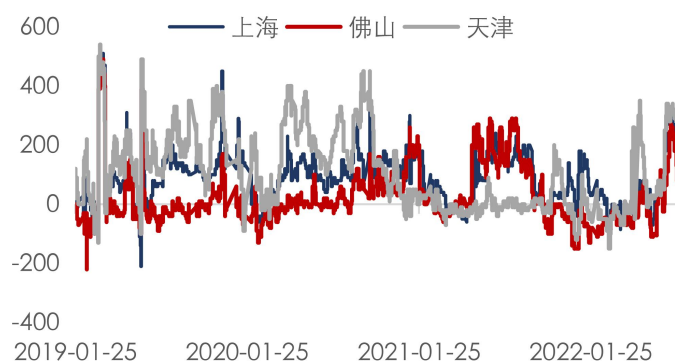
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



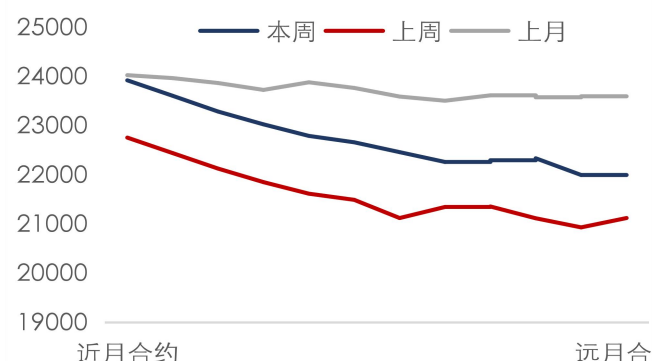
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



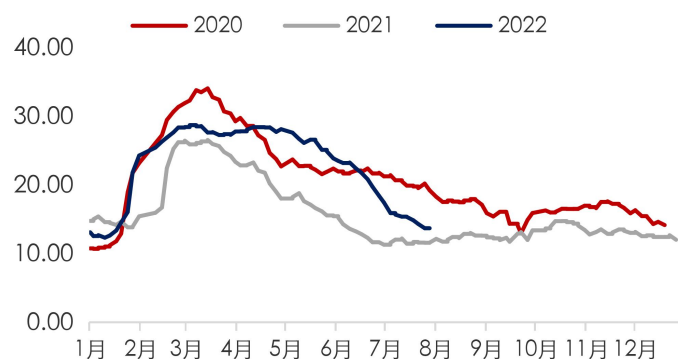
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。