

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：周五夜盘沪铜偏弱震荡。杰克逊霍尔年会期间，美联储鲍威尔表示，如果合适，美联储准备进一步提高利率，将谨慎地决定是否再次加息；2%仍是并将继续是我们的通胀目标。基本面，7月SMM中国电解铜产量为92.59万吨，环比增加0.8万吨，增幅为0.9%，同比增加10.2%；且较预期的90.21万吨增加2.38万吨。1-7月累计产量为648.51万吨，同比增加63.93万吨，增幅为10.94%。需求端，SMM调研上周国内主要精铜杆企业周度开工率为69.33%，较上周回升1.22个百分点。再生铜制杆企业开工率为40.71%，较上周下降了3.73个百分点。铜杆订单在铜价的刺激下有所好转，但未及预期。库存方面，截至8月25日，SMM全国主流地区铜库存环比周一增加0.13万吨至7.42万吨。综合来看，内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡偏弱走势。

兴证沪铝：周五夜盘沪铝偏强震荡。基本面，云南本周电解铝总体运行产能继续增加，云南多数企业实现满产，7月日均产量环比大幅增长，8月预计继续增长，8月整体月产量环比增速或仍有1%左右。需求端，8月14日当周，铝型材开工率67.6%，周环比-0.2个百分点；铝板带开工率76%，周环比持平；铝线缆

开工率 60%，周环比持平。近期光伏板块增速亮眼，带动相关型材企业订单量、开工率显著抬升。地产方面用铝持稳为主，但建筑型材产能过剩的情况下，行业竞争力较大，建筑型材企业普遍存在抢订单开工不足的情况。库存方面，截止 8 月 24 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 49.4 万吨，较本周一库存增加 0.3 万吨，较上周四库存增加 0.4 万吨，较 2022 年 8 月历史同期库存下降 18.5 万吨，继续位于近五年同期低位。综合来看，供应端复产对铝价形成压制，后续预计铝价将维持震荡走势。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌偏强震荡。中国央行“降息”，下调 MLF 利率 15 基点，下调逆回购利率 10 基点。中国 7 月社会消费品零售同比增 2.5%不及预期，大众服务消费偏强，规模以上工业增加值同比增 3.7%低于预期。基本面，2023 年 7 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.11 万吨，环比下降 0.14 万吨或环比下降 0.26%，同比增加 15.79%，略超预期值。1 至 7 月精炼锌累计产量达到 377.7 万吨，同比增加 9.59%。需求端，终端消费持续萎靡，基建地产复苏不及预期，进入淡季后仍有进一步下滑的风险。库存方面，截至 8 月 25 日，SMM 七地锌库存总量为 8.15 万吨，较上周五（8 月 18 日）下降 0.78 万吨，较本周一（8 月 21 日）下降 1.23 万吨。综合来看，短期的宏观利好继续刺激锌价上行后出现回落，短期或继续震荡偏弱。

宏观资讯

1.杰克逊霍尔年会期间，日本央行行长植田和男称，日本低通胀现状支持央行现行货币政策框架，国内需求仍处于健康趋势。英国央行副行长布罗德班特称，利率需要在更长一段时间内保持高位，总体通胀率将在“未来几个月”下降。

2.杰克逊霍尔年会期间，美联储鲍威尔表示，如果合适，美联储准备进一步提高利率，将谨慎地决定是否再次加息；2%仍是并将继续是我们的通胀目标。哈克称，重申目前不认为需要进一步加息；梅斯特称，6月预测显示，美联储在2024年不会降息。古尔斯比称，通胀率仍高于我们的预期。

3.杰克逊霍尔年会期间，欧洲央行行长拉加德称，将使通胀回到2%；锚定通胀预期至关重要；将根据通胀情况将利率设定为足够高的水平。管委卡扎克斯称，暂停加息不意味着停止加息；不急于宣布加息已经完成，仍倾向于加息。管委霍尔茨曼称，核心通胀率仍然非常高；怀疑欧洲央行将不得不略微提高利率。

4.财政部、税务总局称，8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。继续实施银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策。港交所称，两部门关于减半征收证券交易印花税的调整亦适用于沪股通及深股通。

行业要闻

- 1.工信部等七部门针对铜、铝、镍、锂、铂族金属等紧缺战略性矿产，加大国内勘查开发力度，其中，锂等重点资源开发和产业发展总体方案成为了关注的焦点。
- 2.智利众议院议员宣布，由智利国有铜生产商 Codelco 运营的采矿项目将接受国会一个委员会的调查。目前，这种关键工业金属的产量持续下降。发起调查的动议周三晚间获得一致通过，旨在审查全球最大铜矿商 Codelco 的行政和监管。
- 3.刚果民主共和国(Democratic Republic of Congo)希望回购该国部分珍贵的铜和钴矿藏，目前该国政府正试图在更大程度上控制关键的绿色金属。这些资产是欧亚资源集团(Eurasian Resources Group)拥有的部分资产。
- 4.波兰金属公司 KGHM Polska 宣布与 GRUPANKT 签署了一项价值高达 140 亿兹罗提的铜棒交易。根据合同，该公司将在 2023 年至 2027 年期间向 GRUPANKT 交付铜棒，交易价值预计在 96 亿兹罗提和 142 亿兹罗提之间。

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	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68930	68870	60	0.09%
SMM1#电解铜价	69330	69700	-370	-0.53%
SMM现铜升贴水	290	385	-95	-
长江电解铜现货价	69410	69810	-400	-0.58%
精废铜价差	5090	5335	-245	-5%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8359	8361	-2	-0.02%
LME现货升贴水 (0-3)	-36.25	-33.00	-3.25	8.97%
上海洋山铜溢价均值	51	48	3	5.88%
上海电解铜CIF均值(提单)	59.5	55.5	4	6.72%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
LME库存	97525	96625	900	0.92%
LME注册仓单	97175	96175	1000	1.03%
LME注销仓单	350	450	-100	-28.57%
LME注销仓单占比	0.36%	0.47%	-0.11%	-29.77%
COMEX铜库存	36199	37577	-1378	-3.81%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

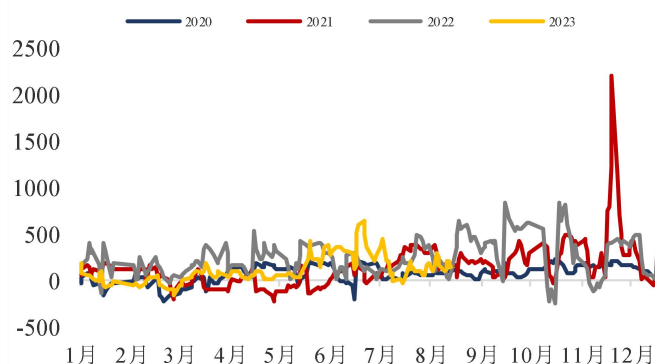
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	9760	10361	-601	-6.16%
指标名称	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
SHFE铜库存总计	40585	39228	1357	3.34%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

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

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



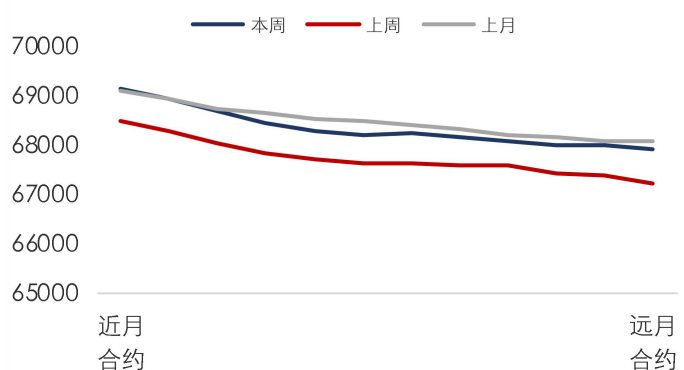
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

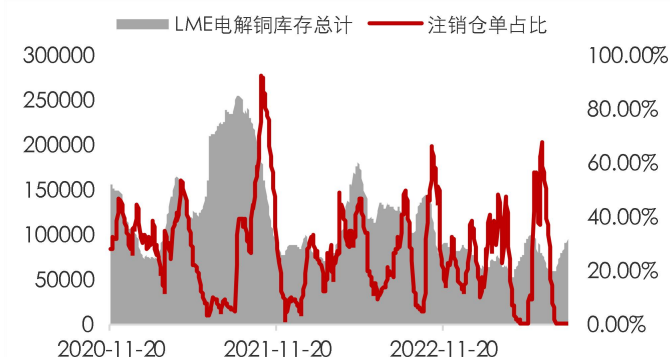
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

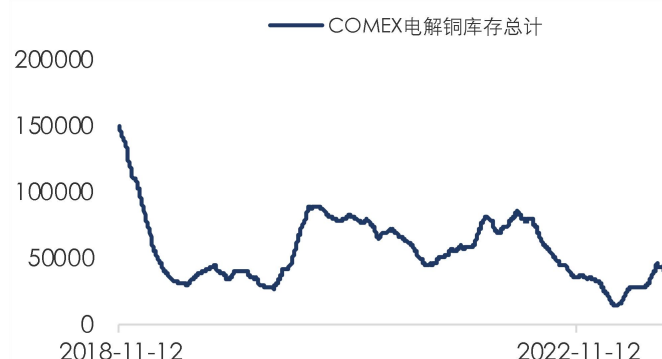
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



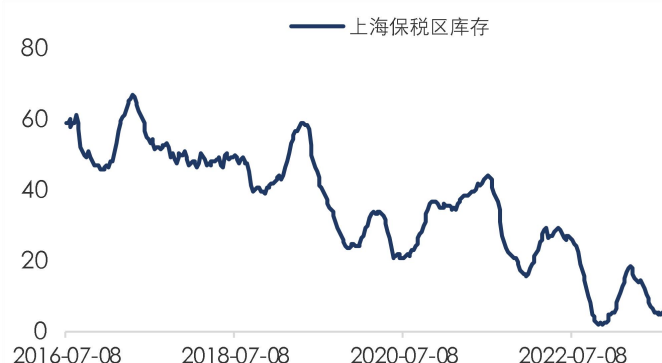
数据来源: Wind, 兴证期货

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18555	18555	0	0.00%
SMM A00铝锭价	18810	18860	-50	-0.27%
SMM A00铝锭升贴水	170	170	0	-
长江A00铝锭价	18820	18860	-40	0%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2152	2154.5	-2.5	-0.12%
LME现货升贴水（0-3）	-35.00	-48.00	13	-37.14%
上海洋山铝溢价均值	115	115	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	100	100	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
LME库存	526175	527550	-1375	-0.26%
LME注册仓单	230575	243175	-12600	-5.46%
LME注销仓单	295600	284375	11225	3.80%
LME注销仓单占比	56.18%	53.90%	2.27%	4.05%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

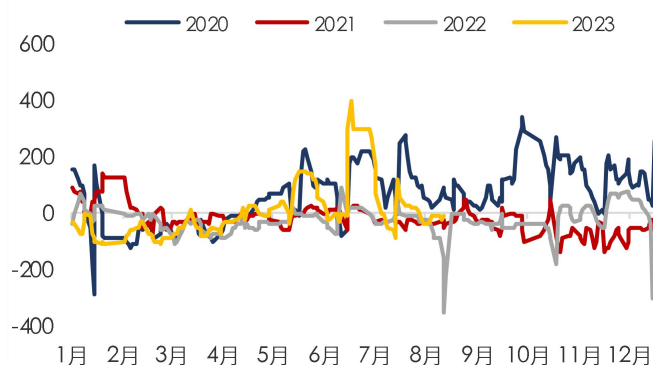
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	28174	28844	-670	-2.38%
指标名称	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
SHFE库存总计	98114	96554	1560	1.59%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

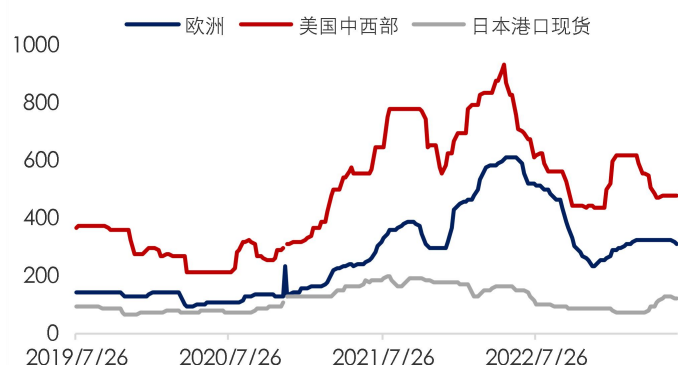
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



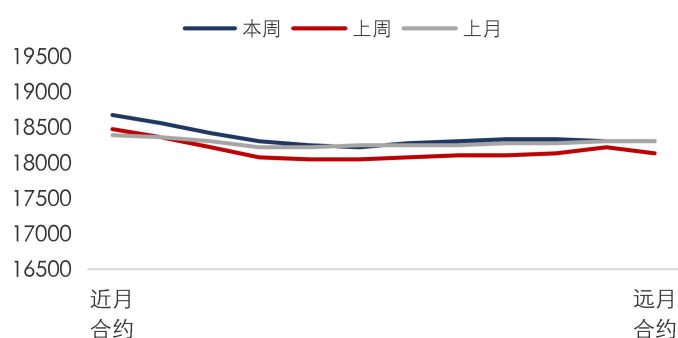
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

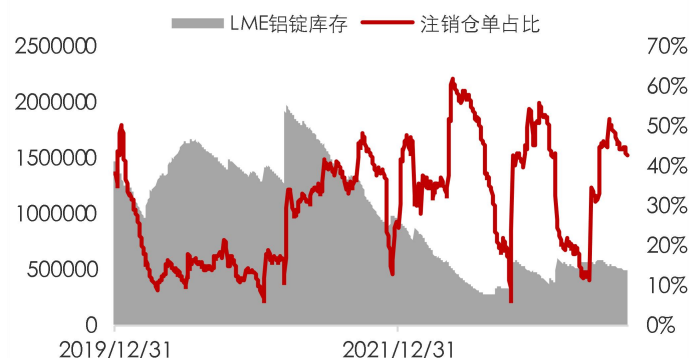
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

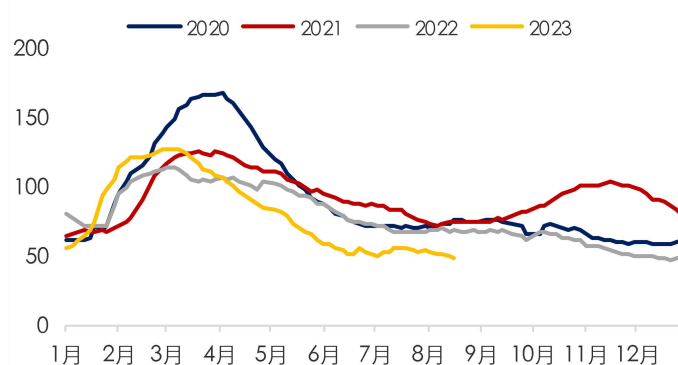
2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



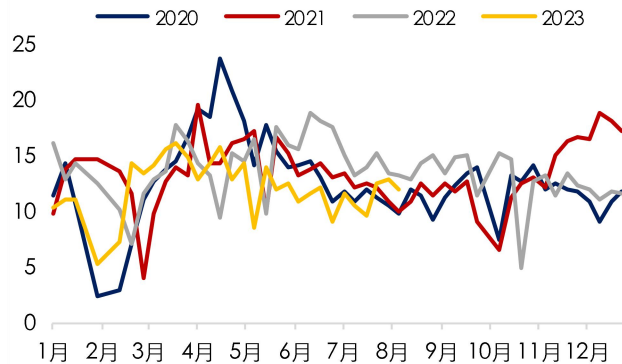
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20650	20410	240	1.16%
SMM 0#锌锭上海现货价	20830	20730	100	0.48%
SMM 0#锌锭现货升贴水	165	165	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2398.5	2386.5	12	0.50%
LME现货升贴水（0-3）	-11.50	-16.24	4.74	-41.22%
上海电解锌溢价均值	130	120	10	7.69%
上海电解锌CIF均值(提单)	130	120	10	7.69%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
LME总库存	149350	149800	-450	-0.30%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	149350	149800	-450	-0.30%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/8/25	2023/8/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	12847	13420	-573	-4.46%
指标名称	2023/8/25	2023/8/18	变动	幅度
SHFE锌库存总计	43054	53926	-10872	-25.25%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

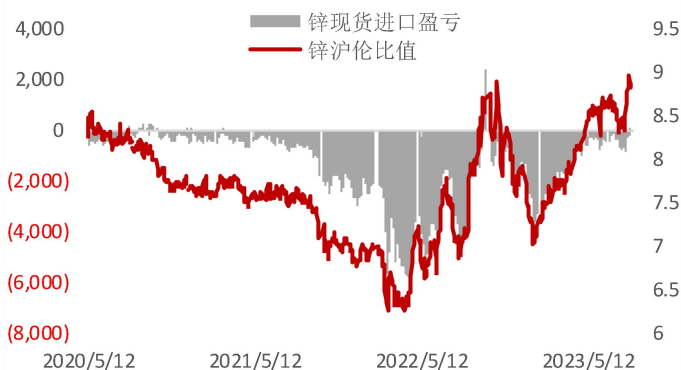
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



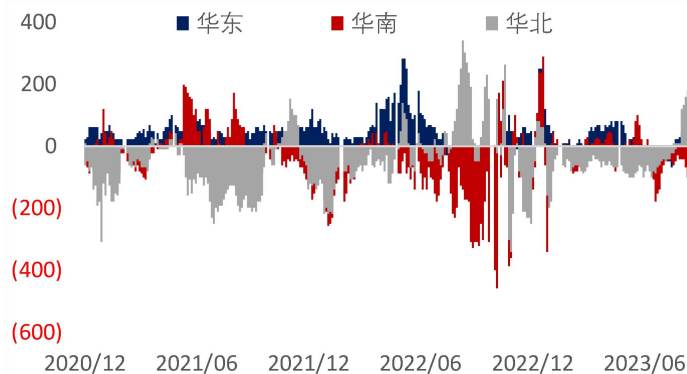
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



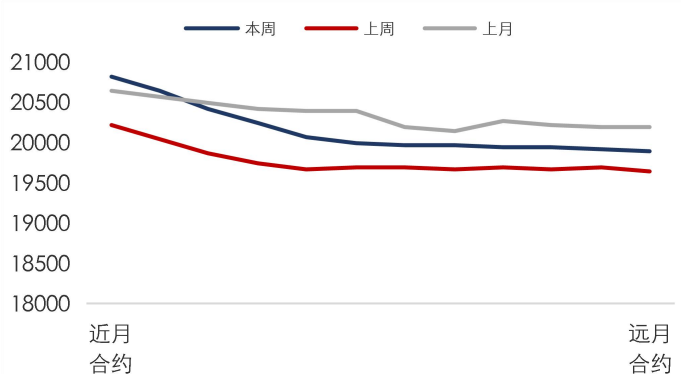
数据来源: Wind, 兴证期货

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

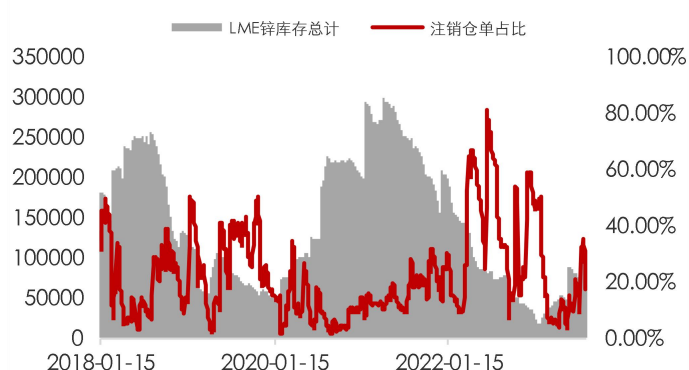
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



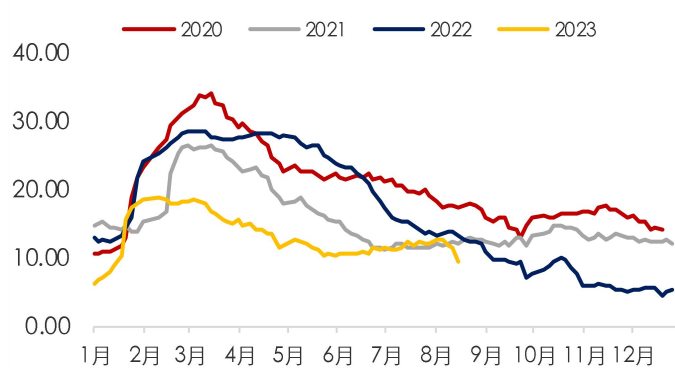
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。