

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: 昨夜盘沪铜偏强震荡。美联储维持利率在 5.25%-5.5% 区间不变, 点阵图则比想象中更鹰: 预计今年会再加息一次, 明年降息幅度较上次收窄 50 个基点, 并大幅上调美国今年经济预期走势。基本面, 8 月 SMM 中国电解铜产量为 98.90 万吨, 环比增加 6.31 万吨, 增幅为 6.8%, 同比增加 15.5%; 且较预期的 98.61 万吨增加 0.29 万吨。1-8 月累计产量为 747.41 万吨, 同比增加 77.18 万吨, 增幅为 11.52%。SMM 根据各家排产情况, 预计 9 月国内电解铜产量为 98.61 万吨, 环比微降 0.29 万吨降幅为 0.29%, 同比上升 8.5%。需求端, 据 Mysteel 调研, 8 月国内精铜杆产量为 79.54 万吨, 环比增加 2.17%; 8 月国内精铜杆产能利用率为 66.21% 环比提升 1.41%, 同比下降 2.29%。预计 9 月精铜杆产量为 82.46 万吨, 环比增加 3.67%, 国内再度降准, 存量房贷利率下调, 一线城市认房不认贷。库存方面, 截至 9 月 18 日, SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.99 万吨至 11.08 万吨, 较去年同期的 8.47 万吨高 2.61 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, 预计铜价维持震荡走势。

兴证沪铝: 昨夜盘沪铝偏强震荡。多地楼市迎利好, 武汉市取消二环线以内住房限购政策, 西安市二环以外区域取消限购,

无锡全市域取消限购政策，青岛将执行“认房不认贷”。基本面，供给端云南复产接近尾声，多数厂家接近满产，云南运行产能修复至555万吨附近，较6月增加203万吨的规模，电解铝周产量继续提高。需求端，上周铝型材开工率63.9%，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62.4%，周环比持平。库存方面，截止9月18日，SMM统计国内电解铝锭社会库存52.9万吨，较上周四库存增加1.0万吨，较2022年9月历史同期库存下降15.6万吨，仍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，后续去库动能略显不足，预计铝价有回落压力。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏强震荡。基本面，9月zn50国产锌精矿TC5100元/金属吨，进口锌精矿加工费135美元/干吨，环比下滑25美元/干吨，四季度国内矿山产量季节性下滑，加工费重心下移。SMM预计2023年9月国内精炼锌产量环比增加3.71万吨至56.36万吨，同比增加11.85%。需求端，9月下游镀锌钢厂预期向好开始主动补库，终端需求好于往年同期。库存方面，截至9月18日，SMM七地锌库存总量为10.03万吨，较上周五(9月15日)上涨0.41万吨，较上周(9月11日)上涨0.73万吨。综合来看，锌价在低库存支撑下已经快速走高，后续去库动能略显不足，预计有回落压力。

宏观资讯

- 1.美联储维持利率在 5.25%-5.5%区间不变，点阵图则比想象中更鹰：预计今年会再加息一次，明年降息幅度较上次收窄 50 个基点，并大幅上调美国今年经济预期走势。鲍威尔在发布会上继续为潜在加息留有余地，并称软着陆是合理的前景。截至今晨，利率期货定价美联储 11 月加息的概率为 30%，首次降息在明年 9 月份出现，明年底利率将至 4.76%。
- 2.美国众议院议长麦卡锡：众议院共和党人“非常接近”就短期支出法案达成一致。
- 3.隔夜指数掉期显示，英国央行周四暂停加息的可能性从周二的 20%上升到 57%，此前英国 CPI 月率录得 0.3%，低于预期的 0.7%，年率录得 6.7%，低于预期的 7%和前值 6.8%。
- 4.央行货币政策司司长：人民币兑美元汇率非常重要，但并不是人民币汇率的全部，人民币兑一篮子货币汇率能更全面地反映货币价值的变化，货币政策应对超预期挑战和变化仍然有充足的政策空间。坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。

行业要闻

1.世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 7 月，全球精炼铜产量为 220.48 万吨，精炼铜消费量为 215.95 万吨，供应过剩 4.53 万吨。2023 年 7 月全球铜矿产量为 181.64 万吨。

2.欧洲最大的铜生产商 Aurubis 周二表示，在计入与疑似金属盗窃有关的损失后，进一步下调了年度盈利预期。该公司目前预计年度税前利润(EBT)将在 3.1 亿至 3.5 亿欧元(3.31 亿至 3.74 亿美元)之间,低于此前预期的 4.5 亿至 5.5 亿欧元。

3.9 月 19 日，中国有色金属工业协会铜业分会三届三次理事会在云南省昆明市召开。中国有色金属工业协会党委常委、副会长陈学森在讲话中指出，今年以来，我国铜产业面对复杂严峻的外部环境，积极应对挑战，行业运行平稳向好，但铜产业可持续健康发展方面的结构性问题依然存在。

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68740	68790	-50	-0.07%
SMM1#电解铜价	68845	68975	-130	-0.19%
SMM现铜升贴水	55	70	-15	-
长江电解铜现货价	69020	69110	-90	-0.13%
精废铜价差	4625	4780	-155	-3%

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8337.5	8309.5	28	0.34%
LME现货升贴水 (0-3)	-64.00	-59.00	-5	7.81%
上海洋山铜溢价均值	60.5	60.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	59	59	0	0.00%

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
LME库存	155700	147575	8125	5.22%
LME注册仓单	155475	147350	8125	5.23%
LME注销仓单	225	225	0	0.00%
LME注销仓单占比	0.14%	0.15%	-0.01%	-5.51%
COMEX铜库存	25384	25939	-555	-2.19%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

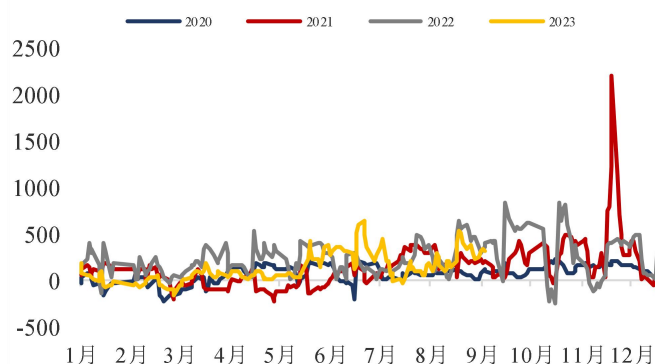
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	15372	15696	-324	-2.11%
指标名称	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
SHFE铜库存总计	65146	54955	10191	15.64%

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）



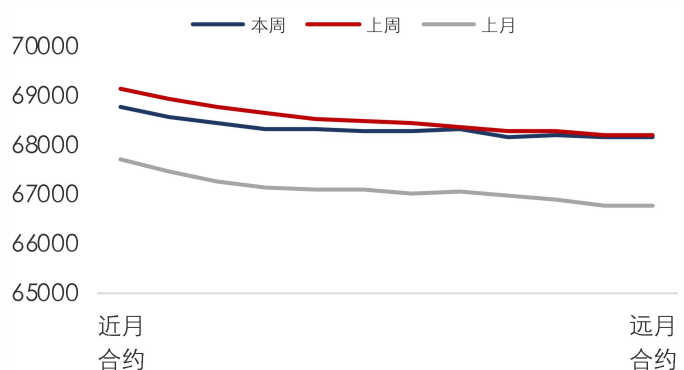
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

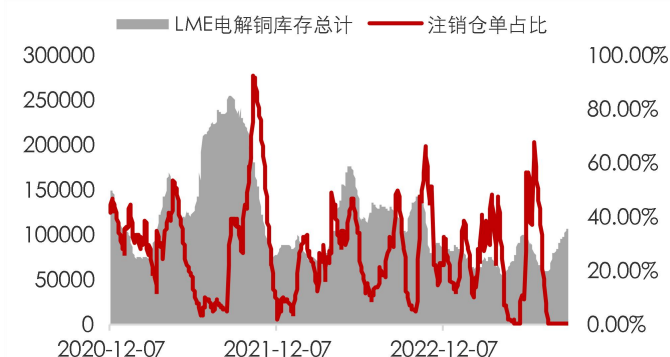
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

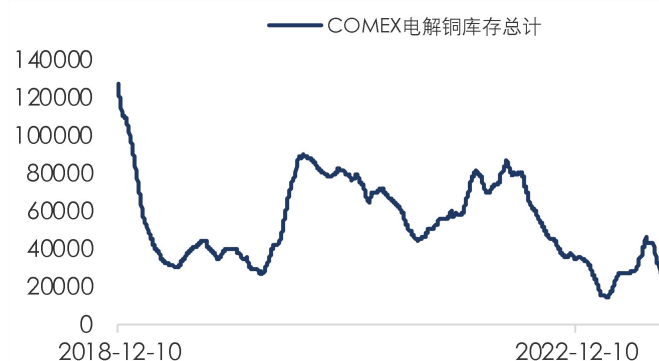
1.3 全球铜库存情况

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)



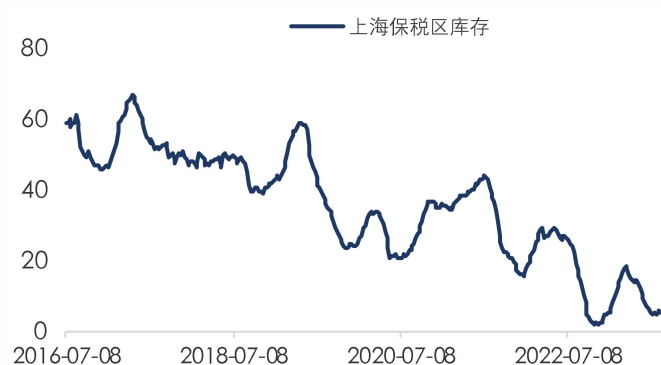
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19310	19240	70	0.36%
SMM A00铝锭价	19510	19510	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	250	230	20	-
长江A00铝锭价	19490	19510	-20	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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,254.00	2,215.50	38.5	1.71%
LME现货升贴水（0-3）	-42.01	-41.00	-1.01	2.40%
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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
LME库存	486150	489825	-3675	-0.76%
LME注册仓单	237500	237500	0	0.00%
LME注销仓单	248650	252325	-3675	-1.48%
LME注销仓单占比	51.15%	51.51%	-0.37%	-0.72%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

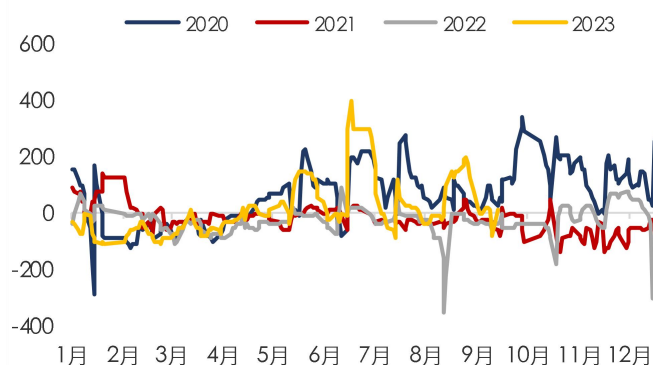
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	42689	43914	-1225	-2.87%
指标名称	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
SHFE库存总计	104670	88445	16225	15.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

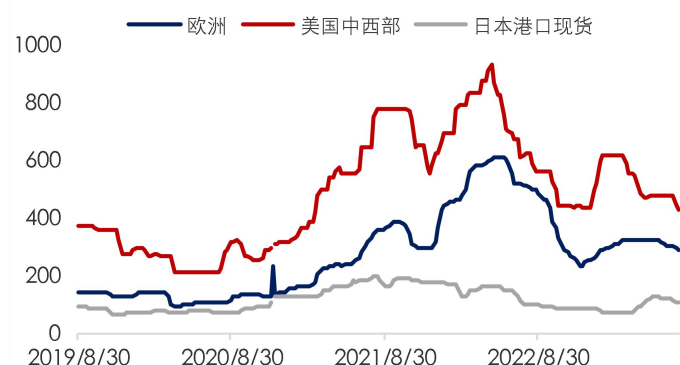
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



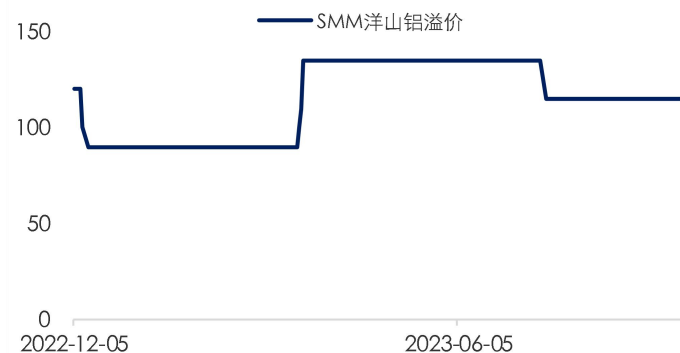
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



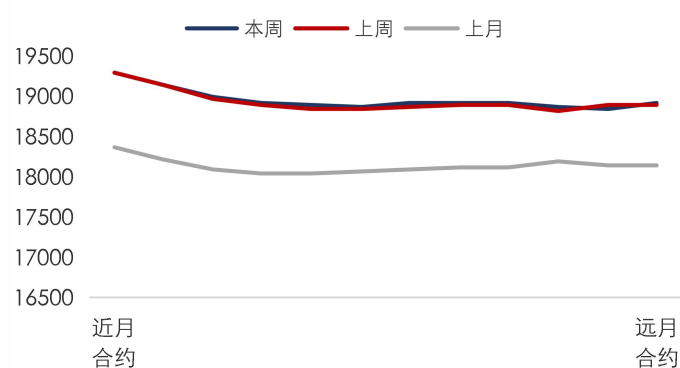
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

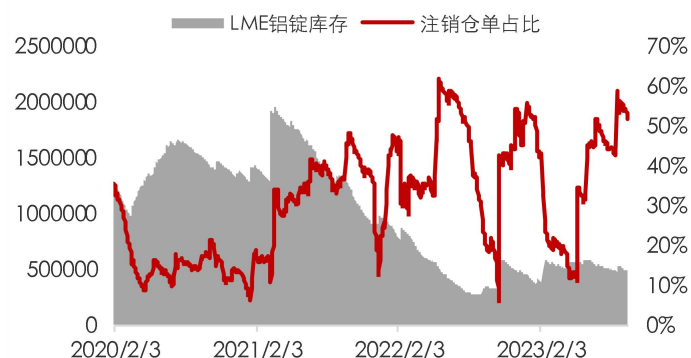
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



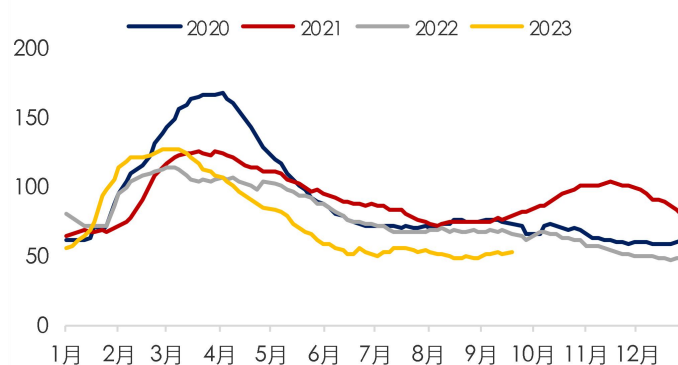
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



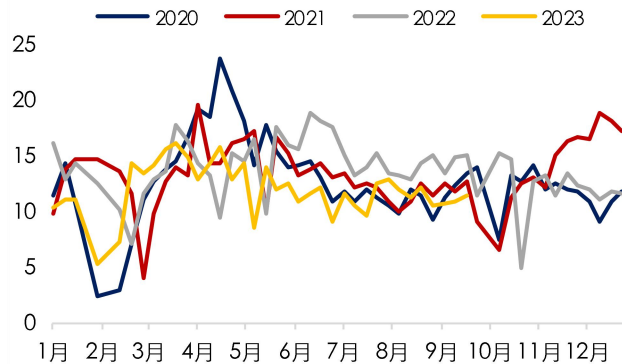
数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21605	21710	-105	-0.49%
SMM 0#锌锭上海现货价	21880	21960	-80	-0.37%
SMM 0#锌锭现货升贴水	250	245	5	-

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2542	2489	53	2.08%
LME现货升贴水（0-3）	-29.25	-30.00	0.75	-2.56%
上海电解锌溢价均值	110	110	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	110	0	0.00%

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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
LME总库存	111600	115350	-3750	-3.36%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	111600	115350	-3750	-3.36%
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	2023/9/20	2023/9/19	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	23321	26526	-3205	-13.74%
指标名称	2023/9/15	2023/9/8	变动	幅度
SHFE锌库存总计	46877	46579	298	0.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

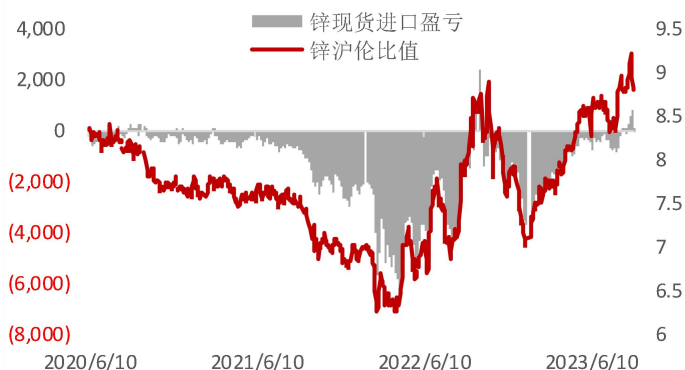
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



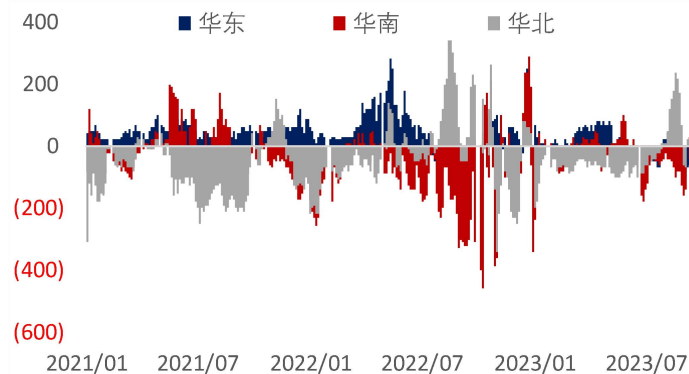
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



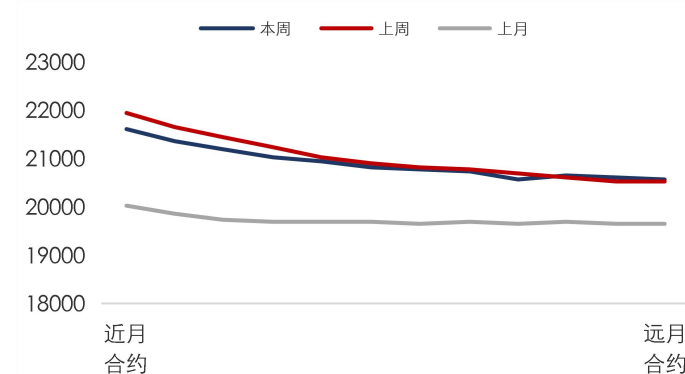
数据来源: Wind, 兴证期货

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

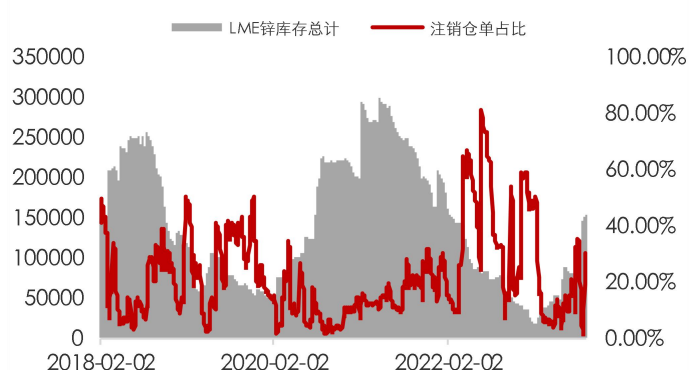
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



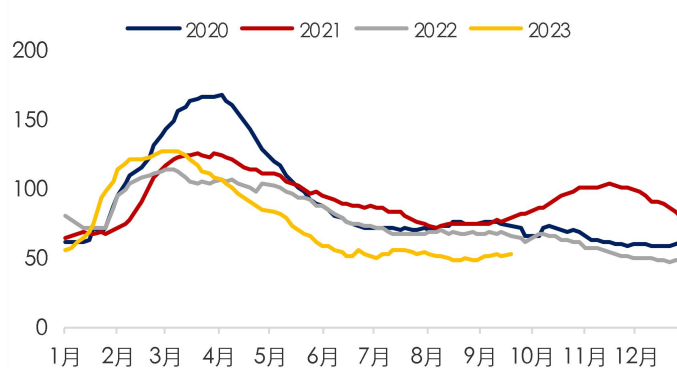
数据来源: Wind, 兴证期货

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。