

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: 昨夜盘沪铜偏弱震荡。美国9月Markit制造业PMI初值录得48.9,创2个月以来新高,但连续五个月处于收缩区间。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25日,SMM全国主流地区铜库存环比上周五减少0.99万吨至8.48万吨,较去年同期的7.63万吨高0.85万吨。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: 昨夜盘沪铝偏弱震荡。基本面,WBMS:7月,全球原铝产量为584.59万吨,消费量为566.39万吨,供应过剩18.2万吨。1-7月,全球原铝产量为4003.98万吨,消费量为3936.23万吨,供应过剩67.75万吨。需求端,上周铝型材开工率60.2%,周

环比-3.4 个百分点；铝板带开工率 76.4%，周环比+0.4 个百分点；铝线缆开工率 62.4%，周环比+1 个百分点。库存方面，截止 9 月 25 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 52.1 万吨，较上周四库存下降 0.1 万吨，较 2022 年 9 月历史同期库存下降 13.1 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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。基本面，8 月锌锭进口量 2.93 万吨，环比减少 50.01%，同比增加 489.8%；1-8 月锌锭进口量 19.94 万吨，同比增加 312.21%。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 25 日，SMM 七地锌库存总量为 9.14 万吨，较上周五(9 月 22 日)下降 0.3 万吨，较上一周一(9 月 18 日)下降 0.89 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.被视为鸽派代表的芝加哥联储主席古尔斯比表示，通胀风险持续偏高是更大的风险，软着陆是可能的，“感觉”利率将比市场预期的时间更长地保持较高水平。
- 2.标普现在预计美国经济今年将增长 2.3%，高于 6 月份预测的 1.7%；预计 2024 年增速放缓至 1.3%，2025 年放缓至 1.4%，2026 年反弹至 1.8%；预计美联储在本轮紧缩周期内还会加息一次。
- 3.欧洲央行行长拉加德重申他们并未讨论降息，并指出最近的指标表明第三季度经济进一步疲软。欧洲央行管委卡萨克斯预计，9 月的加息可能会让欧洲央行在 10 月暂停。
- 4.日本央行行长植田和男称，需要继续耐心实施宽松的货币政策，重申无法确定何时考虑政策变动。日本央行副行长内田真一也称，将通过宽松政策努力实现稳定的 2%通胀目标，同时需要密切关注货币市场的波动情况。
- 5.当地时间 9 月 25 日，国际评级机构穆迪投资者服务公司（Moody's）表示，美国政府如果在月底前无法通过支出法案而停摆，将对美国的信用评级产生负面影响

行业要闻

1.秘鲁一家锌矿公司的债券价格跌至历史低点，原因是投资者越来越担心该公司为到期债务进行再融资的能力，而瑞士大宗商品巨头嘉能可 (Glencore Plc) 也在考虑出售其控股股份。

2.阿根廷矿业主要商会主席周四晚间对路透表示，由于价格强劲和新锂矿的投产，阿根廷的矿业出口将在 2023 年达到 45 亿美元左右，高于 2022 年的总出口额。

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67670	68020	-350	-0.52%
SMM1#电解铜价	68205	68200	5	0.01%
SMM现铜升贴水	180	115	65	-
长江电解铜现货价	68250	68330	-80	-0.12%
精废铜价差	4510	4535	-25	-1%

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8149	8198.5	-49.5	-0.61%
LME现货升贴水 (0-3)	-70.10	-60.26	-9.84	14.04%
上海洋山铜溢价均值	61.5	61.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	60	61	-1	-1.67%

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
LME库存	163900	162900	1000	0.61%
LME注册仓单	163575	162575	1000	0.61%
LME注销仓单	325	325	0	0.00%
LME注销仓单占比	0.20%	0.20%	0.00%	-0.61%
COMEX铜库存	0	25362	-25362	#DIV/0!

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

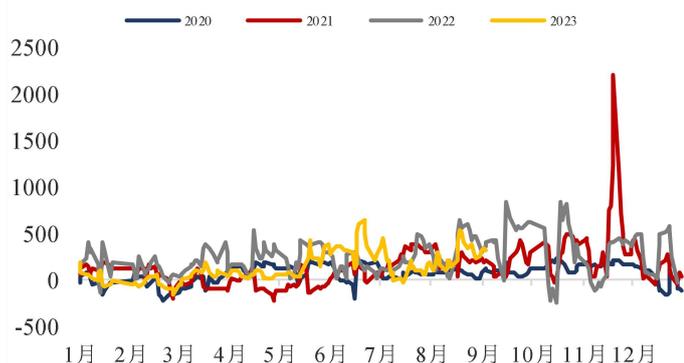
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	11036	13891	-2855	-25.87%
指标名称	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
SHFE铜库存总计	54165	65146	-10981	-20.27%

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)



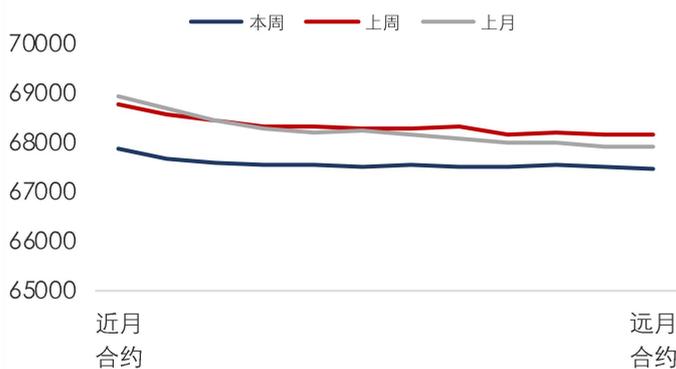
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

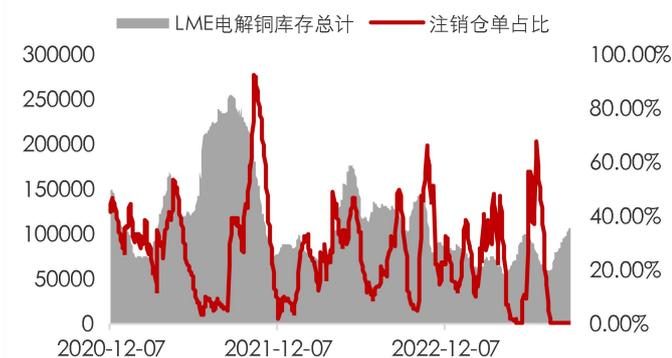
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

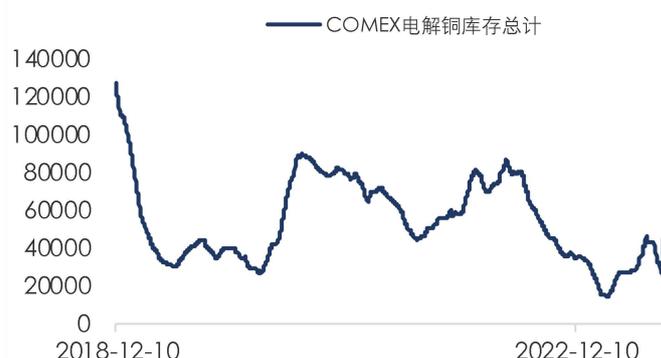
1.3 全球铜库存情况

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)



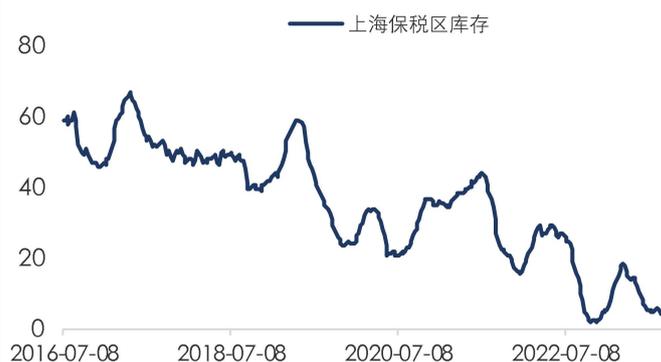
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19335	19415	-80	-0.41%
SMM A00铝锭价	19740	19740	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	220	230	-10	-
长江A00铝锭价	19730	19730	0	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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,234.00	2,251.00	-17	-0.76%
LME现货升贴水 (0-3)	-40.75	-39.75	-1	2.45%
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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
LME库存	496550	482300	14250	2.87%
LME注册仓单	221650	204675	16975	7.66%
LME注销仓单	274900	277625	-2725	-0.99%
LME注销仓单占比	55.36%	57.56%	-2.20%	-3.98%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

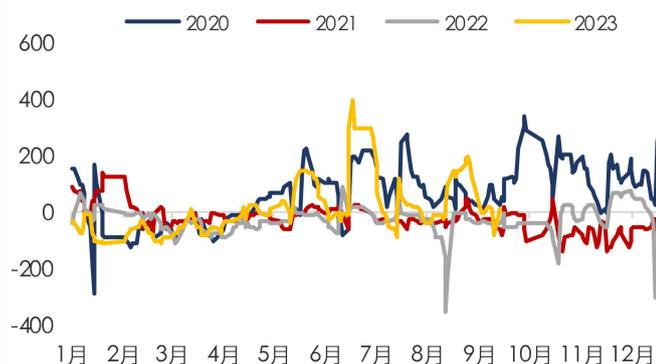
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	35568	36791	-1223	-3.44%
指标名称	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
SHFE库存总计	90293	104670	-14377	-15.92%

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)



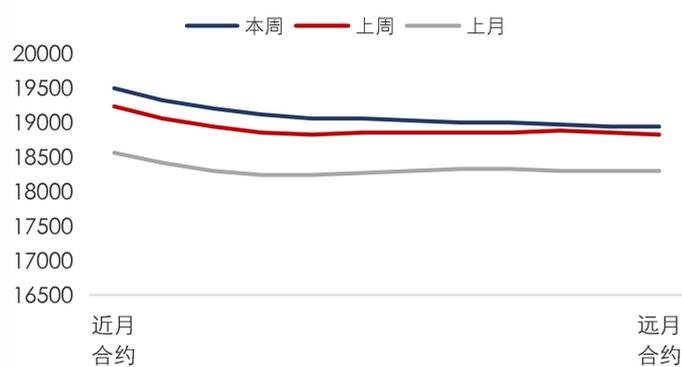
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



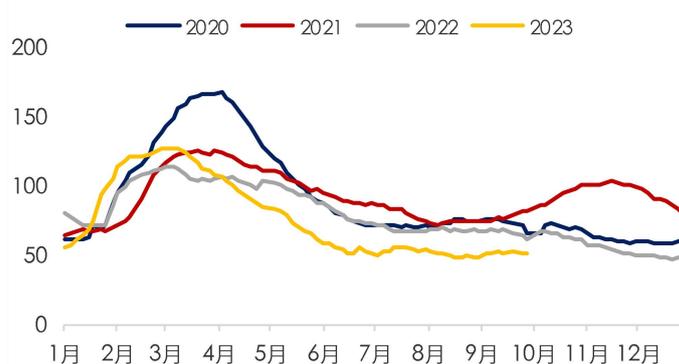
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



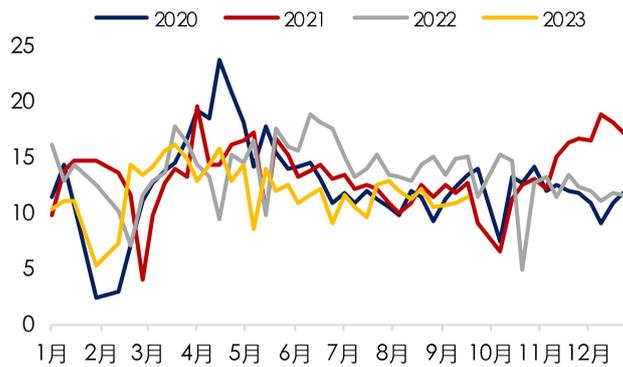
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21690	21845	-155	-0.71%
SMM 0#锌锭上海现货价	22040	22210	-170	-0.77%
SMM 0#锌锭现货升贴水	215	225	-10	-

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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2532	2556	-24	-0.95%
LME现货升贴水 (0-3)	-23.00	-20.75	-2.25	9.78%
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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
LME总库存	101550	105400	-3850	-3.79%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	101550	105400	-3850	-3.79%
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	2023/9/25	2023/9/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	14517	16745	-2228	-15.35%
指标名称	2023/9/22	2023/9/15	变动	幅度
SHFE锌库存总计	46104	46877	-773	-1.68%

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)



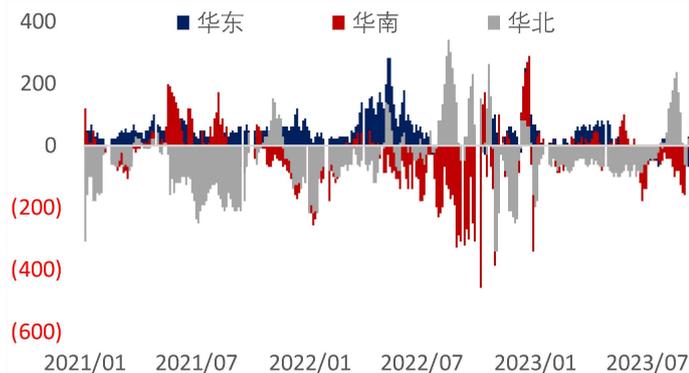
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



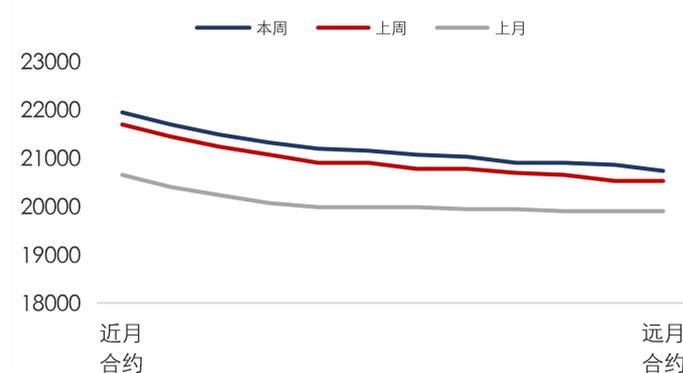
数据来源: Wind, 兴证期货

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

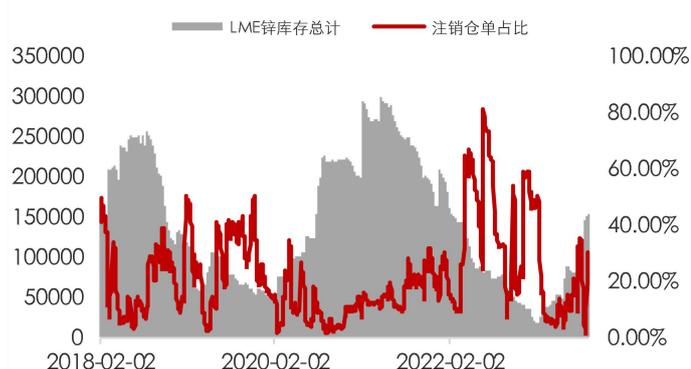
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

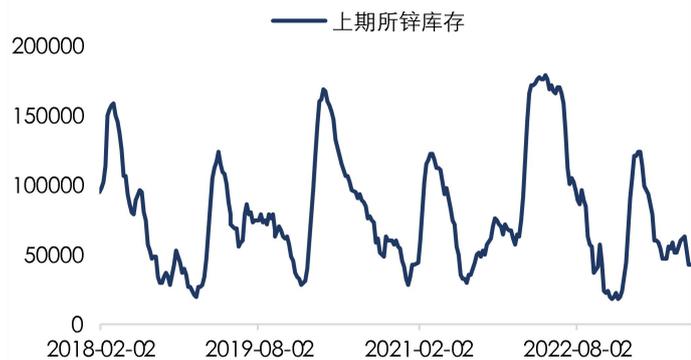
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



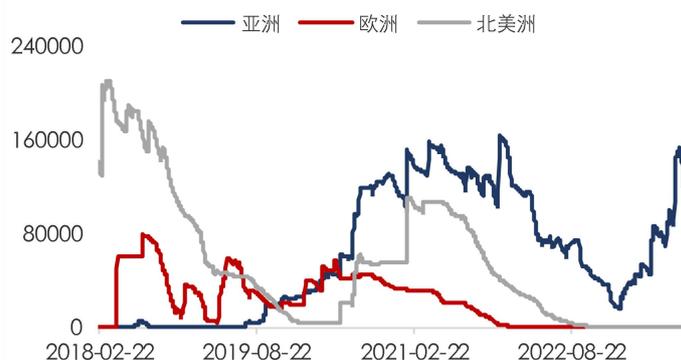
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



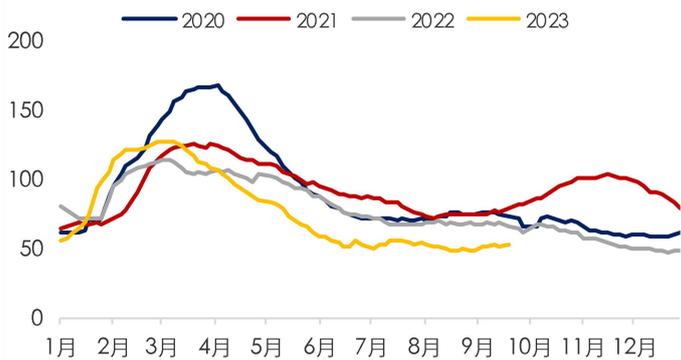
数据来源: Wind, 兴证期货

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。