

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

国庆长假临近，资金趋于谨慎

——有色金属策略周报20210926



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

制作人

沈照明

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

联系电话：021-80401745

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

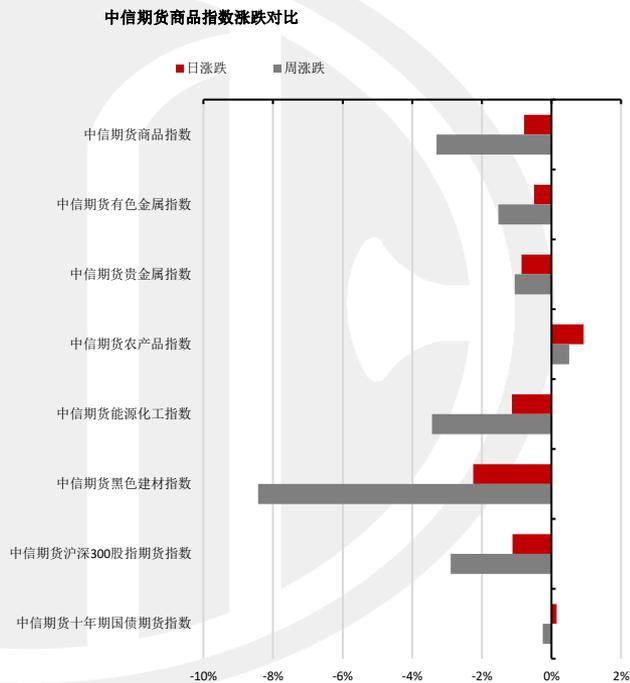
2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

■ 中信期货商品指数涨跌对比



1.1、铜：供需偏紧，铜价震荡回升

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：美联储议息会议结果出炉，维持0%至0.25%利率不变，FOMC称taper的实质性条件已经达成，整体偏鹰派。9月份海外各主要国家PMI 低于预期。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，铜原料供应改善，铜矿加工费继续回升。精铜端，8月精铜产量环比回落，9月国内精铜产量有望逐渐回升。</p> <p>(3) 需求方面：乘联会数据，9月1-21日汽车销售环比上升8%；华东电杆加工费大幅回升。</p> <p>(4) 库存方面：三大交易所+上海保税区铜库存约为55.9万吨，环比减少3.9万吨，连续第14周下降。</p> <p>(5) 整体来看：宏观上，中秋节前耶伦称要提高债务上限，否则美债有违约风险，中秋期间恒大债务问题继续发酵，同时，9月美联储议息会议强化年底Taper预期，宏观面整体偏空。但在精铜供应端恢复缓慢而需求处于旺季的背景下，供需面偏紧驱动沪铜持续去库至历史极低水平。整体上看，短期一旦宏观面缓和，供需偏紧将驱动价格反弹，沪铜关注6.8-7.2万这个区间；中长期来看，美联储流动性收紧渐行渐近，10月之后供需偏紧局面将逐渐改善，铜价存在下行压力。</p> <p>操作建议：短期继续保持震荡偏上的思路；中长期择机沽空。</p> <p>风险因素：中国铜消费走弱；美联储Taper；供应受限；中美关系反复；</p>	震荡

1.3、锌：限电限产趋严，锌价有望高位偏强

品种	周观点	中线展望
锌	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：国内炼厂提前冬储备库，锌矿供应趋紧，9月份国内自产矿加工费持稳，进口矿加工费出现小幅下调；湖南云南限电限产政策再度趋严，供应端干扰大概率将持续贯穿全年。</p> <p>(2) 需求方面：上周初端下游开工略有抬升，10月消费同属旺季，预计开工率持平。第三批抛储落地并交货，5万吨锌抛储量，持平于第二批。</p> <p>(3) 库存方面：上周国内锌锭库存微幅上升，但短期仍会低位波动。上周LME锌库存出现下降。</p> <p>(4) 整体来看：宏观上来看，美联储最早于11月宣布、12月开启Taper，预计将以每月150亿美元的速度削减资产购买，或将在2022年中结束Taper，耗时8个月，另外恒大事件发酵引发风险资产集体下挫，市场切换至risk off模式，流动性收紧压力较大。产业基本面来看，此前国储每月抛的5万吨锌锭，部分下游竞标的抛储货物预期到货，短期来看供给端或小幅过剩，但未来能耗双控形势依旧严峻，近期云南多家炼厂被要求限产20%-30%左右，今日湖南多家炼厂也被要求限电至9月底，湖南地区可能减产350-400吨/天，对国内冶炼供应端有较大扰动，同时宏观托底政策预期较强，基建对精炼锌消费的拉动作用不容忽视。整体来看，短期能耗双控扰动下沪锌价格有望继续走强。</p> <p>操作建议：观望或多单轻仓持有。</p> <p>风险因素：海外流动性提前收紧，国内消费迅速走弱</p>	震荡偏强

1.4、铅：铅冶炼开工率明显下降，沪铅弱反弹

品种	周观点	中线展望
铅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周国内自产铅矿加工费持稳，铅矿供应偏紧格局不改；本周原生铅开工大幅下降；本周再生铅开工大幅回落，生产亏损扩大及限电再起的背景下，铅冶炼开工率明显回落。8月铅出口大幅增长。</p> <p>(2) 需求方面：电动自行车电池和汽车电池的订单和开工表现依然分化。国内电池消费旺季特征表现温和，且消费稳中趋降。</p> <p>(3) 库存方面：本周国内铅锭库存累库放缓，短期增量可能放缓。本周LME铅库存继续下降。</p> <p>(4) 整体来看：伦铅挤仓明显弱化。限电影响铅冶炼开工率，而再生铅亏损扩大加大开工率下降幅度，再生铅较精铅转为升水；国内消费旺季表现暂时温和，后期存缓慢转弱的压力；本周国内铅锭累库放缓，可能仍保持在高位。整体来看，周初市场对高库存的悲观情绪打压铅价，但随着再生铅亏损扩大及限电加码，铅冶炼开工率明显下降，短期沪铅或有望重回1.5万。</p> <p>操作建议：沪铅短期可尝试博反弹或观望，中期继续保持偏空思路</p> <p>风险因素：铅供应大幅收紧，消费和出口迅速走强</p>	震荡偏弱

1.5、镍：电解镍资源紧张，镍价或逐步回升

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：菲律宾镍矿出口增加，印尼镍铁投产将加快，水淬镍进口回声，预计后续进口保持低位，国内镍铁受管控影响，供应下降；电解镍进口窗口打开，电解镍供应将增加。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢限产力度较大，70%不锈钢产量为能耗一级预警区域，镍铁需求走弱，由于不锈钢使用电解镍比例较低，限产对电解镍影响有限；新能源车销量继续高歌猛进，镍豆需求继续向好，电解镍需求改善。</p> <p>(3) 库存方面：电解镍进口窗口打开，国内库存波动为主，海外继续降库。</p> <p>(4) 整体来看：菲律宾镍矿出口增加，印尼镍铁投产将加快，但不锈钢投产导致我国镍铁进口保持低位，整体供应下降，电解镍进口窗口打开，供应将增加；不锈钢产量下降，新能源车销量继续向好，镍铁需求走弱，电解镍需求改善；目前镍需求结构性矛盾突出，不锈钢限产打压市场情绪，镍铁需求偏弱，但伦镍库存持续下降，国内库存也保持低位，现货保持偏紧格局，镍价下方支撑较强，后续将逐步回升。中长期来看，美联储货币将转向，对镍价有抑制，不锈钢限产政策压制镍铁需求，而新能源车下半年抢销量效应今年湿法中间品增量较多，但仍然难以满足新能源车的镍需求，镍豆全年偏紧，镍产品结构性矛盾突出，镍铁供需偏松，而4季度电解镍库存持续下降，镍价下方有支撑。</p> <p>操作建议：区间交易，适当参与逢低做多。</p> <p>风险因素：宏观情绪变动超预期；青山高冰镍项目紧张超预期；新能源车销量不及预期；不锈钢限产超预期。</p>	震荡

1.6、不锈钢：低库存背景下，不锈钢价下方有支撑

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：国内能耗管控趋严，江苏、广西对不锈钢进行限产，福建、广东可能跟随，国内不锈钢供应干扰大；海外需求较强，德龙印尼不锈钢逐步投产，不锈钢进口或将增加，弥补部分缺口；国内不锈钢供应干扰较强，供应下降。</p> <p>(2) 需求方面：房地产竣工和化工大周期继续，但边际有所走弱，高价可能进一步抑制需求；限产背景下，内外价差缩窄，出口将走弱，目前下游按需采购，保持低库存，需求走弱。</p> <p>(3) 库存方面：不锈钢供需均走弱，低库存保持。</p> <p>(4) 整体来看：房地产竣工、化工投资边际走弱，而高价进一步抑制需求；国内镍铁、铬铁受管控影响，产量保持低位，不锈钢成本较为坚挺；国内限产政策继续，供应干扰较强，支撑不锈钢价格，虽然需求走弱，终端畏高情绪较浓，但低库存背景下，不锈钢价下方支撑较强，节前资金介入较弱，预计震荡运行。中期来看，菲律宾镍矿出口增加，但因为镍铁进口下降，镍铁紧张局面缓解有限，铬铁受能耗管控，供应容易受限，不锈钢成本维持，供应端，江苏、广西管控升级，广东、福建可能加入限产行列，供应端干扰增强，9月、10月不锈钢需求相对较好，但高价对需求的抑制也比较明显，供应干扰下，不锈钢价偏强震荡。</p> <p>操作建议：逢低做多，适当增加短线交易。</p> <p>风险因素：需求不及预期，警惕旺季不旺；限产不及预期。</p>	震荡偏强

1.7、锡：供需偏紧延续，锡价保持强势

品种	周观点	中线展望
锡	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：原料端，8月锡矿进口超预期降低；冶炼端，印尼天马公司二季度锡锭产量环比回升1475吨，但同比仍大降近7000吨，9月西南地区仍面临限电压力。</p> <p>(2) 需求方面：7月全球半导体销售额再创历史记录，全球锡需求保持高增长势头；国内锡下游整体稳定，主版块焊料企业开工率稳定。</p> <p>(3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为2703吨，周环比增加190吨。</p> <p>(4) 整体来看：全球半导体市场保持高景气度，锡需求端有支撑，而供应端缓慢恢复，并且西南地区仍受限电影响，供需整体偏紧。整体来看，短期在供应端炒作下，锡价加速走高，但我们看到现货端消费受到部分抑制，需警惕冲高回落风险；中长期来看，在供需偏紧的背景下，锡价将维持强势，我们认为沪锡可能在年前突破30万点。</p> <p>操作建议：偏多思路，但需警惕加速冲高后回落风险。</p> <p>风险因素：供应不确定性；宏观情绪变动</p>	震荡偏强

有色金属策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡



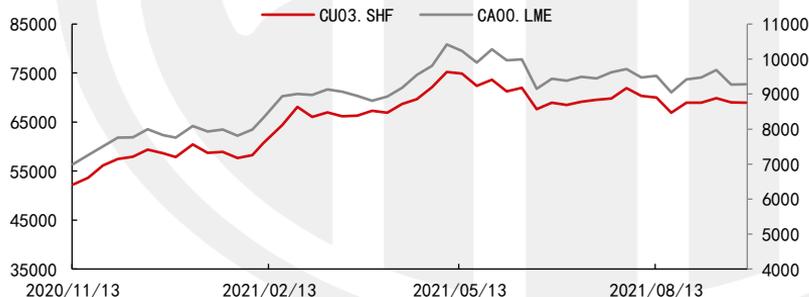
2.1、铜：供需偏紧，铜价震荡回升

2.1.1 市场回顾：铜价于6.8万至7万点窄幅震荡

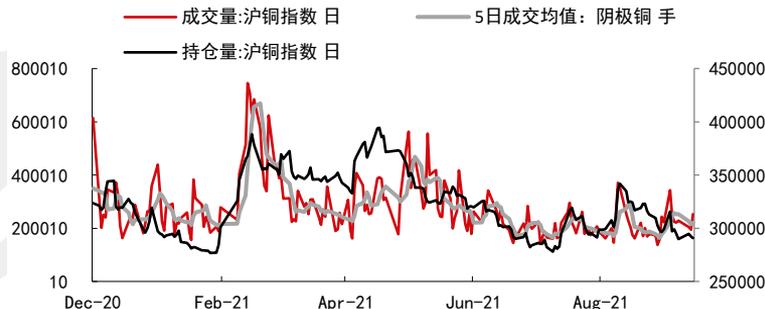
- 国内中秋节假前，美国8月份零售销售数据意外增长，提振市场对美国议息会议的缩债预期，铜价跌破6.8万点。节后市场情绪缓和，周初铜价开盘震荡回升。周末前在供需面偏紧及宏观情绪改善的背景下，铜价震荡回升，截至周五收盘收于7万点下方。技术指标上看，伦铜日线、周线和月线均处于偏中性区域。

	2021/9/17	2021/9/24	变动	幅度
伦铜价格	9,687.5	9267.0	-420.5	-4.34%
沪铜价格	69900	69050	-850	-1.22%
沪铜持仓量	289802	290950	1148	0.40%
沪铜周均成交量	254020.6	220671.4	-33349.2	-13.13%

国内外铜期价



沪铜成交量和持仓量



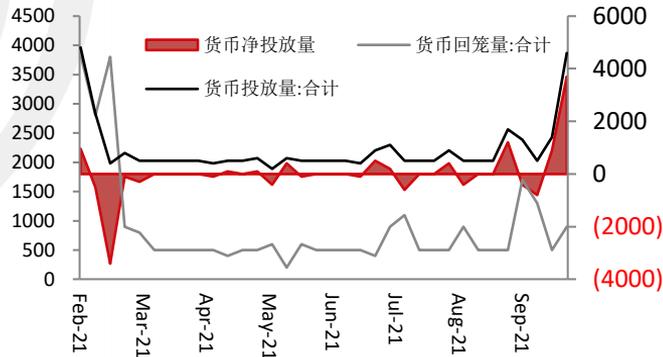
2.1.2 宏观：FOMC发言偏鹰派，市场普遍预期美国将于21年底进行缩债

- 9月23日美国议息会议结果出炉，没有当即宣布taper，符合市场预期，但会上提到已达成缩债实质性条件已经达成，发言偏鹰派，市场预期FOMC在11或12月的议息会议将正式实施taper。
- 9月海外主要国家PMI数据表现不佳，美国9月Markit制造业PMI公布值（%）为60.5，预期61.5，前值61.1；法国9月制造业PMI公布值（%）为55.2，预期57，前值57.5；德国9月制造业PMI公布值（%）为58.5，预期61.5，前值62.5；欧元区9月制造业PMI公布值（%）为58.7，预期60.3，前值61.4；英国9月制造业PMI公布值（%）为56.3，预期59，前值60.3。
- 本周中国央行公开市场净投放3700亿元，2021年9月截至目前央行公开市场净投放3400亿元；10年期美债实际收益率受FOMC会议鹰派发言影响，由上周-0.96%升至-0.90%，涨幅达6.25%。

10年期美债实际收益率



中国央行公开市场操作



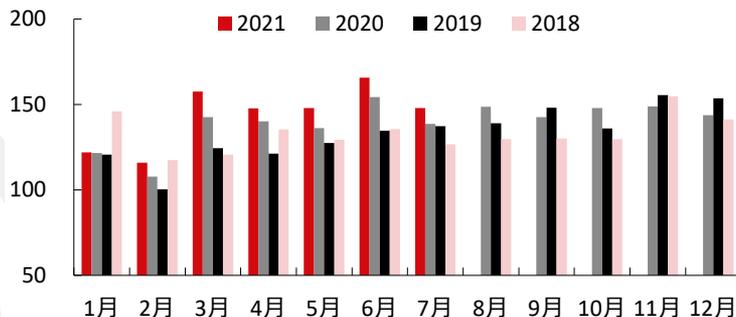
2.1.3 铜矿供给：铜精矿TC继续回升

- SMM铜精矿指数报65.29美元/吨，周环比回升2.88美元。
- 7月中国铜精矿产量14.8万吨，同比增长6%，1-7月累计同比增长7%；8月中国进口铜精矿188.6万实物吨，同比增长18.8%，1-8月中国累计进口同比增长7.3%。
- WBMS最新统计数据显示，1-7月全球铜矿产量1206万吨，同比增长4%。

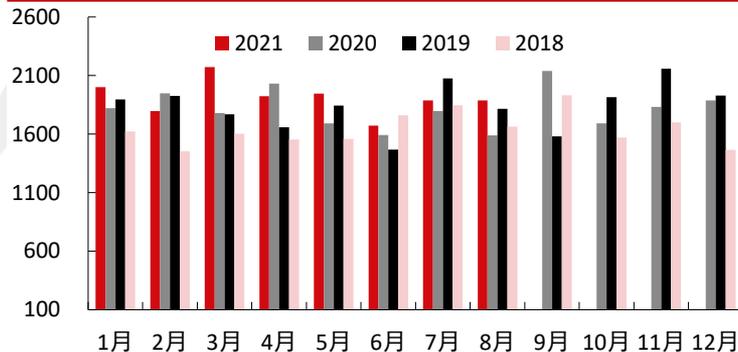
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量



中国铜精矿进口量



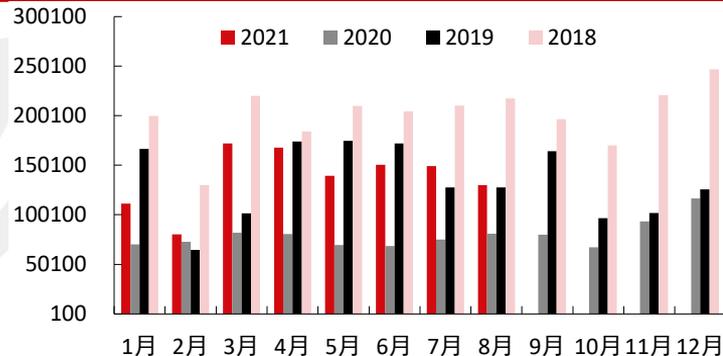
2.1.4 废铜供给：国内废铜供应略紧

- 本周铜精废价差平均值为404元/吨，周环比减少186元/吨。
- 8月废铜进口约为14.9万实物吨，同比增长60.2%，环比下降13.1%，1-8月累计进口110.1万实物吨，同比增长83.4%。
- 马来西亚将在10月31日之后正式收紧废金属进口的废物标准，延长原定于8月31日到期的临时宽限期。在7月16日开始的过渡期间，马来西亚开始要求铜、铝和黑色金属废料的出口商将非金属废料的重量限制在0.25%，将电路板或电子废料的重量限制为0。

铜精废价差



废铜进口数量



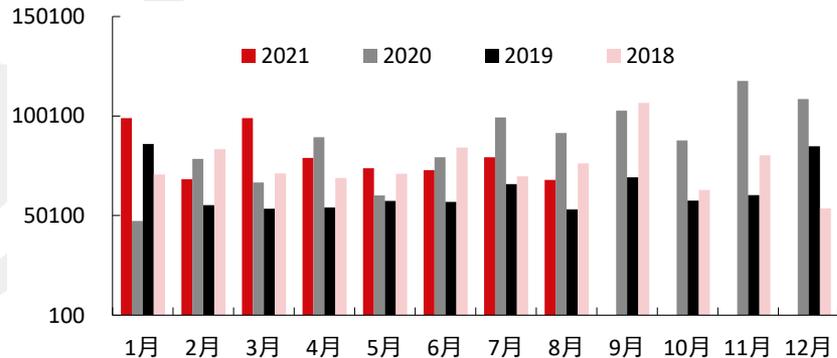
2.1.5 粗铜供给：8月国内粗铜供应进一步趋紧

- 9月国内粗铜加工费回落200元，至1100元，进口粗铜加工费回落5美元，至150美元。
- 8月阳极铜进口约为6.8万吨，同比下降25.8%，1-8月累计进口64.0万吨，同比增加4.4%。

粗铜加工费



阳极铜进口数量



2.1.6 铜冶炼：8月产量环比回落，预计9月份产量回升

- 本周铜冶炼亏损（理论值，未考虑硫酸等副产品）缩窄到320元左右。
- 9月底，全国硫酸（98%）市场价1031.0元，环比回升23.5元，同比回升886.8元。
- 8月SMM中国精铜产量为81.94万吨，同比增加1.1%，1-8月累计668.7万吨，同比增长12%。SMM预计9月国内精铜产量为83万吨。

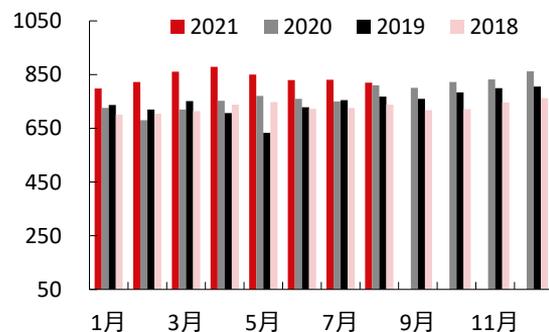
国内冶炼利润



国内硫酸价格



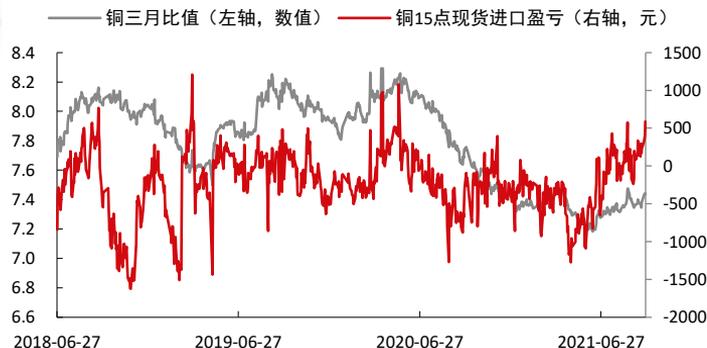
国内精铜产量



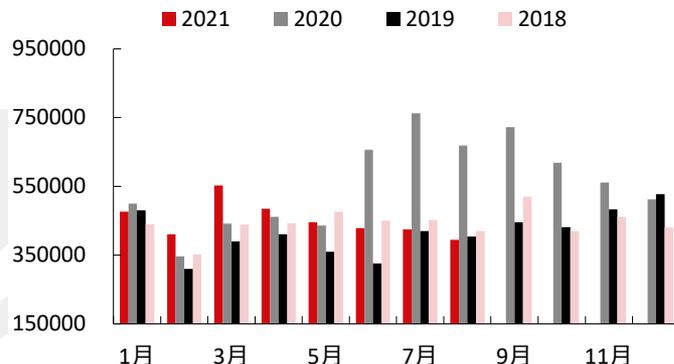
2.1.7 铜进口：8月铜进口低于预期，预计9月底进口回升

- 海关总署统计，8月末锻造铜与铜材进口39.40万吨，同比下降45.5%，1-8月中国未锻造铜与铜材累计进口361.6万吨，同比下降15.4%；8月精铜进口23.6万吨，同比下降49.7%，比预期低，1-8月精铜进口量约为220.4万吨，同比下降25.4%
- 铜内外比值升至7.44，铜现货进口盈利窗口打开，进口盈利均值449元，周环比增加251元。
- 上海保税区精炼铜库存为23.53万吨，周环比减少1.52万吨；广东保税库铜库存减少0.3万吨，至2.7万吨。

铜进口盈亏



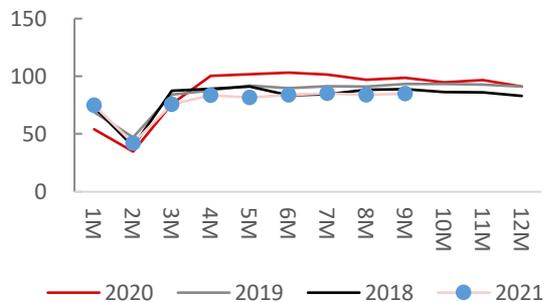
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：8月淡季消费不淡，9月消费较往年处于中上水平

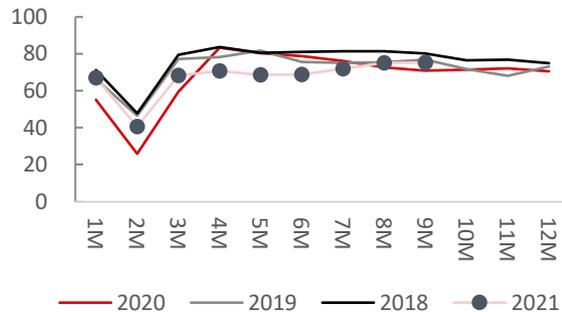
电线电缆开工率

单位：%



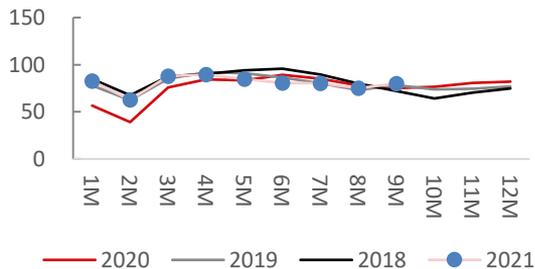
铜杆开工率

单位：%



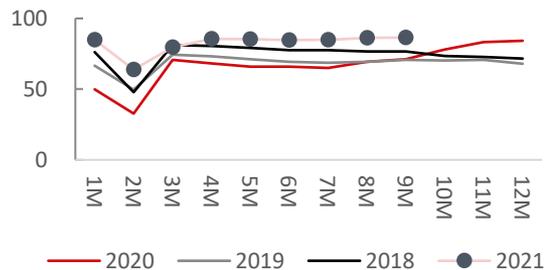
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



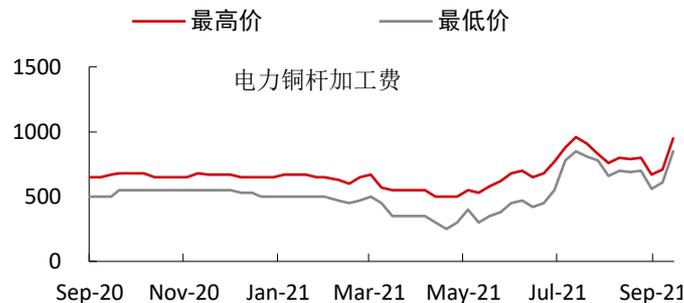
2.1.8.2 中国铜消费：电杆加工费上升，下游需求旺盛

- 中汽协数据，中国8月份汽车销售同比下降17.8%，新能源汽车销量32.1万辆，同比增长181.9%。
- 本周华东电力用杆加工费均价900元，周环比上涨285元。
- 世界金属统计局（WBMS）报告显示，2021年1-7月全球铜市供应短缺10万吨，2020年全年为供应短缺93.8万吨。2021年7月全球铜消费量为204.97万吨，1-7月消费量为1415万吨。2021年7月全球铜产量为201.59万吨，1-7月累计产量为1405万吨。

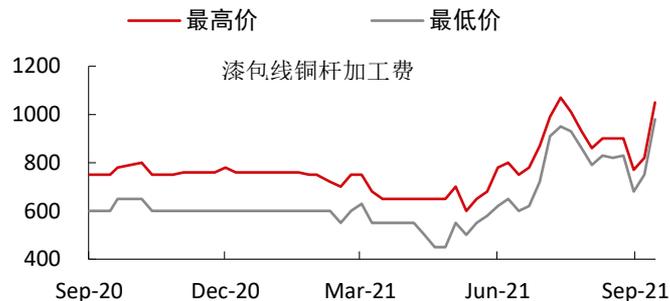
9月乘用车销量 单位：辆，%

	1-5日	6-12日	13-21日	22-25日	1-21日均	全月平均
19年	28643	35949	40762	67593	36272	53328
20年	31446	41809	49864	66603	42794	58432
21年	29491	35961	42708		37312	
20年同比	10%	16%	22%	-1%	18%	10%
21年同比	-6%	-14%	-14%		-13%	
环比8月同期	-4%	6%	15%		8%	

华东电力用杆加工费 单位：元/吨



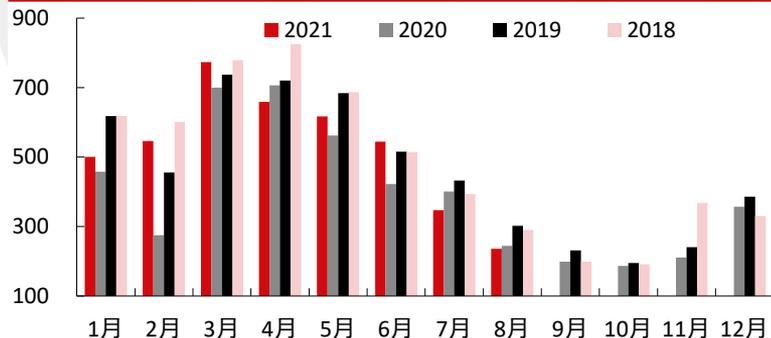
华东漆包线用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：空调出口季节性趋淡

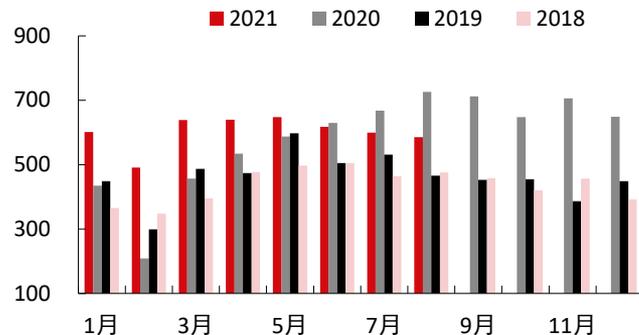
- 8月空调产量1491.2万台，同比减少2.7%；1-8月累计同比增长9.6%；洗衣机产量673.8万台，同比减少10.1%；1-8月累计同比增长18.1%；冰箱产量736.4万台，同比下降18.9%；1-8月累计同比增长6.8%。
- 8月空调出口236万台，同比减少3.3%，环比下降32%；8月冰箱出口585万台，同比下降19.4%；8月洗衣机出口171万台，同比减少21.6%。
- 8月重点空调企业排产同比增长12.4%，环比下降14%。

空调出口 单位：万台



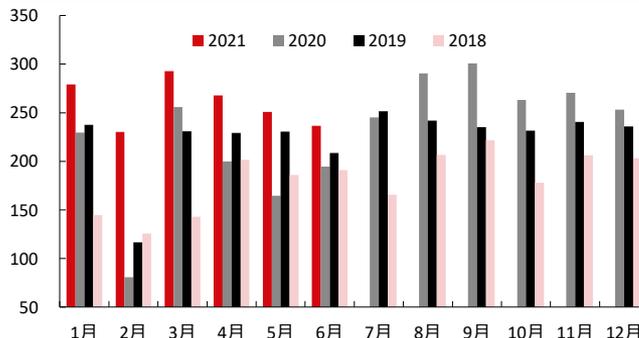
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

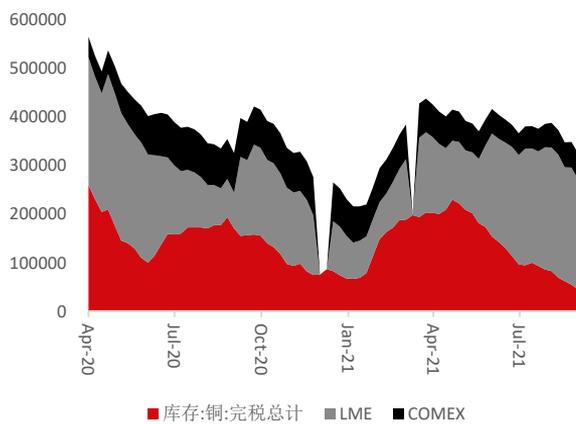
单位：万台



2.1.9 库存：三地+上海保税区总库存继续下降

- 本周SMM铜社会库存减少0.85万吨，至10.35万吨。
- SHFE铜库存本周减少1万吨，至4.5万吨；本周SHFE+保税区铜库存约30万吨，周环比减少2.5万吨；3大交易所+保税区本周铜库存约为55.9万吨，周环比减少3.9万吨。

全球交易所铜库存



国内铜库存



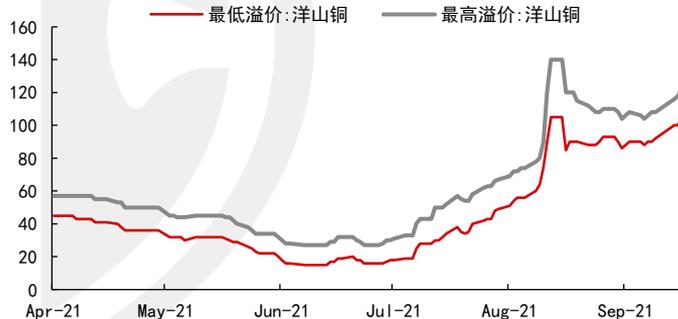
2.1.10 铜现货：现货升水大幅回升，洋山港铜均溢价稳定在100美元附近

- 本周上海铜现货升水420元/吨，周环比上升150元，继续关注国内限电对供应造成的干扰。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值106美元，周环比上涨7.8美元，进口需求强劲，由于现货价格明显高于今年Code l co发往中国的长单价格，估计将刺激进口买盘。

铜现货及升水走势



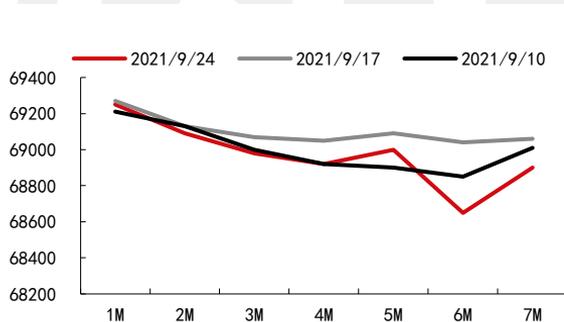
洋山港铜溢价走势



2.1.11 铜远期结构：沪铜Back小幅扩大，伦铜重回Back

- 沪铜近端Back维持；本周沪铜近月-连三为330元，周环比回升110元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为10.95美元/吨，周环比上涨15.7美元，伦铜重回Back。

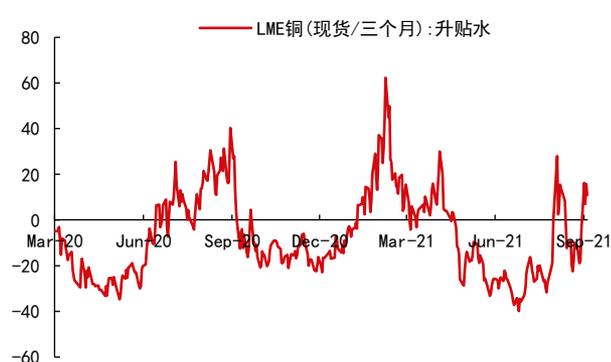
沪铜远期结构



沪铜近月-连三

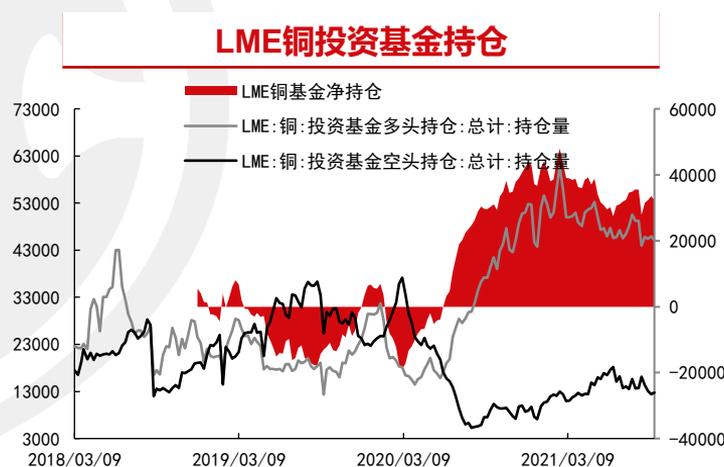
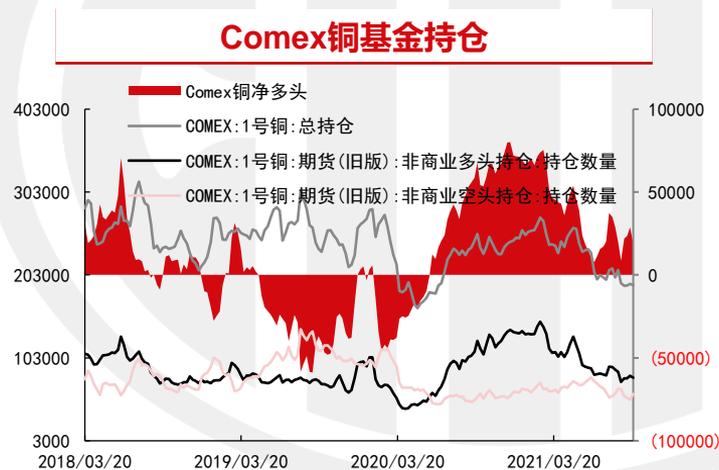


LME铜升贴水 (0-3)



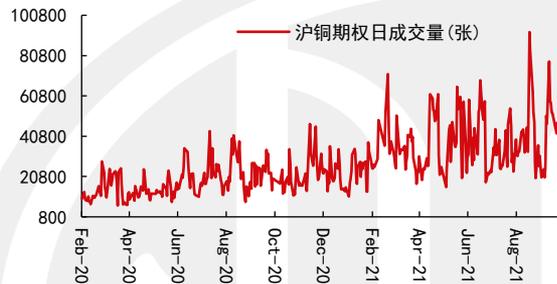
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：基金净多头回落

- 9月21日Comex铜期货非商业多头持仓78931手，非商业空头持仓59661手，非商业净持仓为净多19270手，周环比减少9509手。
- 9月17日，LME铜投资基金多头持仓45110手，投资基金空头持仓12776手，LME铜投资基金净多32334手，周环比减少1216手。



2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

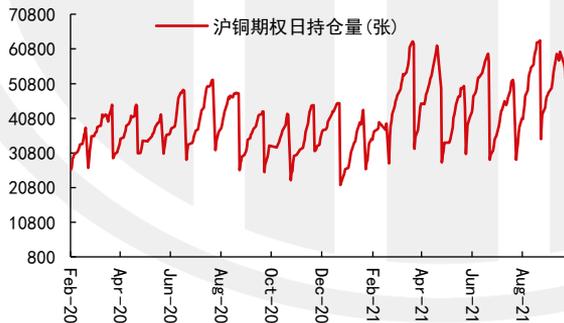
沪铜期权成交量 单位：手



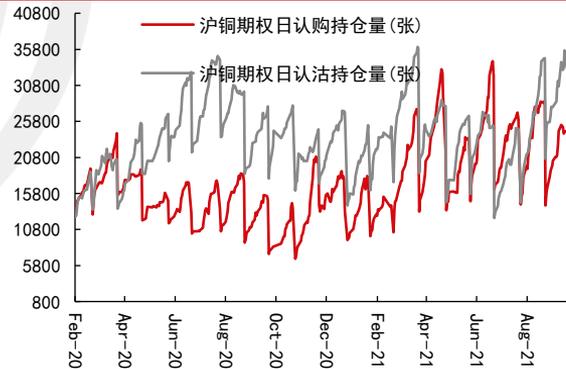
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

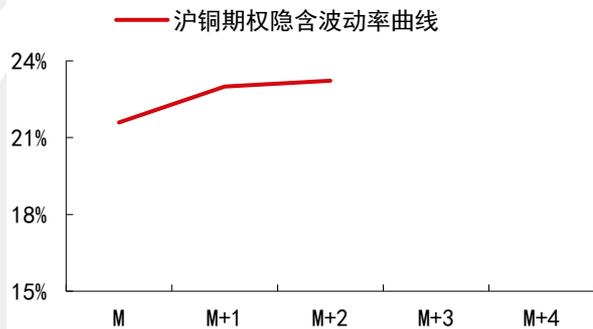


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

沪铜期权期限波动率 单位：%





2.2、铝：节前消费不强，铝价或高位震荡

2.2.1 价格表现：国内消费走弱，铝价冲高回落

- 本周云南进一步限产，铝价再次拉涨，之后美联储公布年底可能缩债，加上国内库存累积，消费有所走弱，铝价冲高回落，沪铝上涨2.2%，伦铝上涨1.9%。

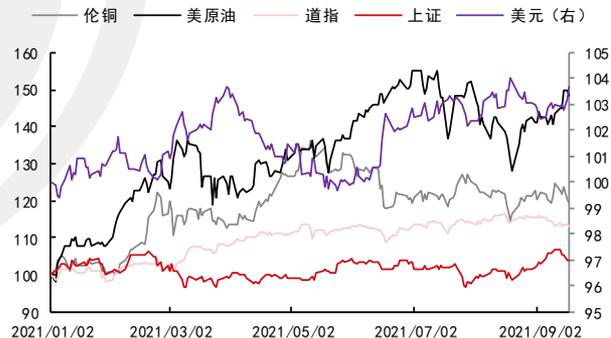
相关市场周度价格表现

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼斯指数	上证指数
2021-09-24	23100	2929	9355	73.98	93.29	34798	3613
2021-09-17	22610	2874	9267	71.97	93.26	34585	3614
涨跌	490	55	88.0	2.01	0.03	213	-0.9
幅度	2.2%	1.9%	0.9%	2.8%	0.0%	0.6%	0.0%

内外盘铝价



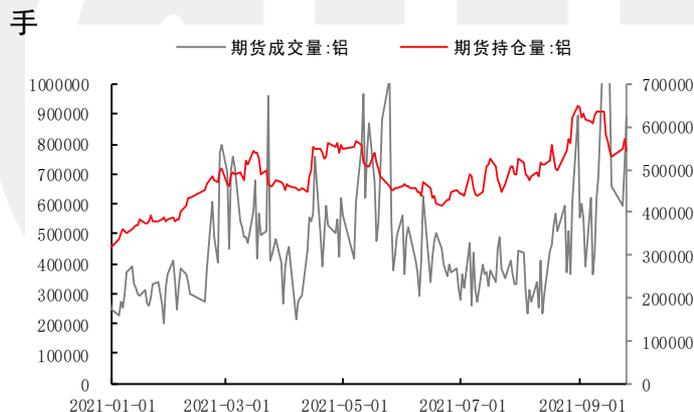
相关市场价格



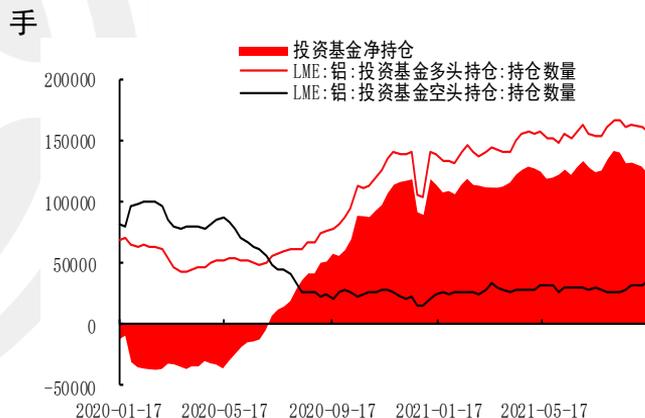
2.2.1 交投及氛围：成交活跃，持仓小幅下降，投资基金有所退却

- 本周，沪铝成交量89.0万手较上周增加23.3万手，铝价波动较大，成交量明显放量，持仓增加1.3万手至52.9万手。
- 9月14日，LME铝投资基金多头净持仓12.3万手，较上周下降5958手，投资基金持仓继续下降。

沪铝持仓与成交



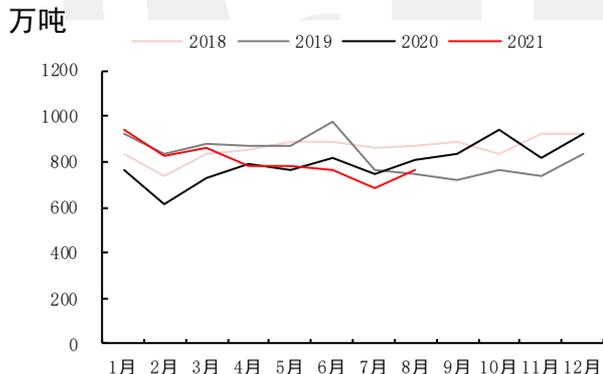
LME投资基金持仓量



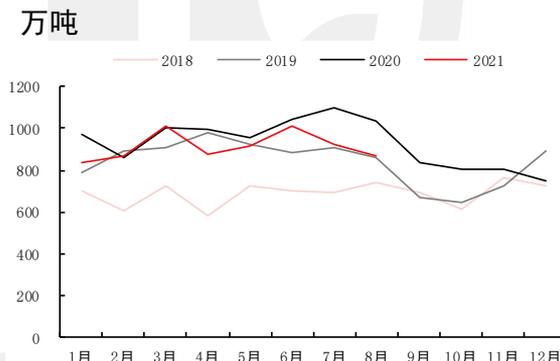
2.2.2 原料氧化铝：8月铝土矿产量环比+10%，进口量环比-6%，港口库存下降

- 8月我国铝土矿产量760万吨，同比减少6%，环比增加10%，1-8月产量6392万吨，同比增加6%。8月铝土矿进口870万吨，同比减少16%，环比减少6%，1-8月铝土矿进口7312万吨，同比减少8%。截止9月23日，铝土矿港口库存3012万吨，较上周下降60万吨。
- 铝矿价格上升，国内产量有所增加，而海外氧化铝产量回升，导致国内铝土矿进口下降，港口库存在下降。几内亚兵变可能对铝土矿供应产生影响，预计进口量保持低位，铝土矿港口库存可能继续下行，国内产量将会有所补充。

我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量



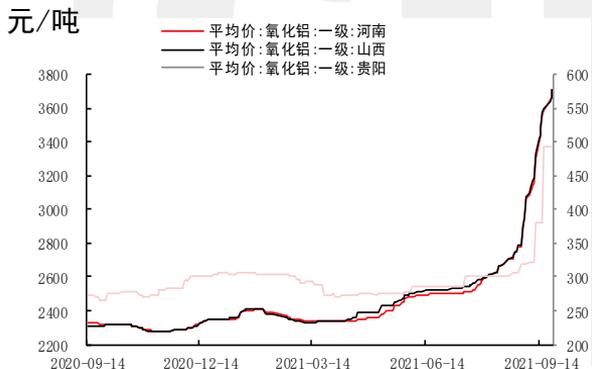
我国铝土矿库存



2.2.2 原料氧化铝：氧化铝紧张局面延续，短期上涨趋势未改

- 贵阳、河南、山西氧化铝价格分别为3450元/吨、3709元/吨和 3703元/吨，较上周分别上升100元/吨、 128元/吨和 103元/吨，广西氧化铝限产严格，而氧化铝进口窗口由盈转亏，进口将下滑，氧化铝紧张局面继续。
- 海外氧化铝上涨价格更快，氧化铝进口亏损明显扩大

主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB



氧化铝进口利润



2.2.2 原料氧化铝：8月氧化铝产量环比+5%，进口量环比-25%

- 8月氧化铝产量639.5万吨，环比增加5.2%，同比增加11.1%；1-8月氧化铝产量4790万吨，同比增加8%；8月氧化铝利润上行，带动产量上升。
- 8月氧化铝进口量39万吨，同比增加50%，环比减少25%；1-8月氧化铝进口量233万吨，同比下降11%；8月进口量下行，目前进口窗口关闭，进口量将受影响。

我国氧化铝产量



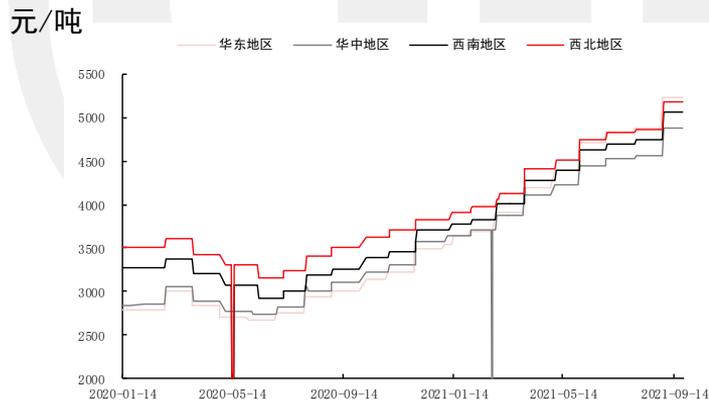
我国氧化铝进口量



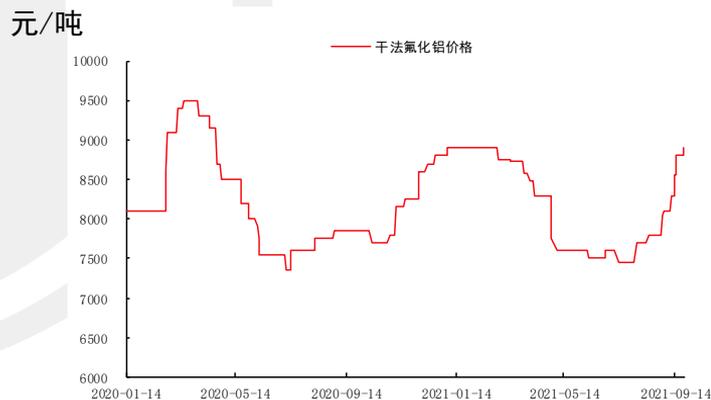
2.2.2 其余原料：阳极碳块持稳，氟化铝价格继续上扬

- 本周，阳极炭块价格保持平稳，华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为4885元/吨，5060元/吨和5185元/吨。
- 本周，干法氟化铝为8900元/吨，周环比上涨100元/吨，价格继续上涨。

阳极炭块价格加速上升



氟化铝价格逐步反弹



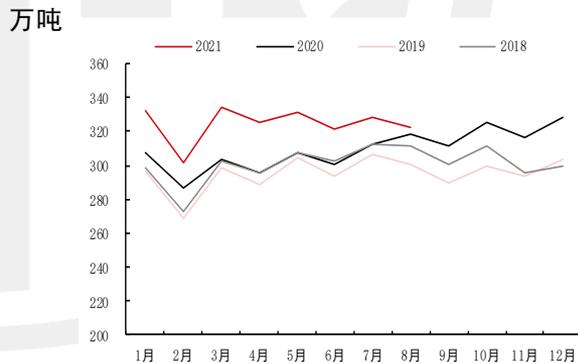
2.2.3 铝冶炼：成本继续抬升，现货价走弱带动利润下行，限电继续执行

- 成本方面，国内电解铝行业完全成本17181元/吨，较上周增加215元/吨；对标最新长江现货价22920元/吨，行业盈利5740元/吨，较上周下降35元/吨。8月我国电解铝产量323万吨，环比下降1.6%，同比增加1.1%；2021年1-8月电解铝2597万吨，同比增长6.8%。SMM预测9月产量将进一步回落到310.9万吨。全球7月电解铝产量575万吨，环比增加3.4%，同比增加5.2%，海外电解铝产量有逐步回升态势。
- 限产政策变化；目前广西9月起电解铝产量不超过上半年月均产量的70%；云南要求9-12月电解铝月均产量不超过8月份产量；新疆昌吉州305万吨电解铝产能压减产量。目前云南电力紧张，限电可能会有所升级。

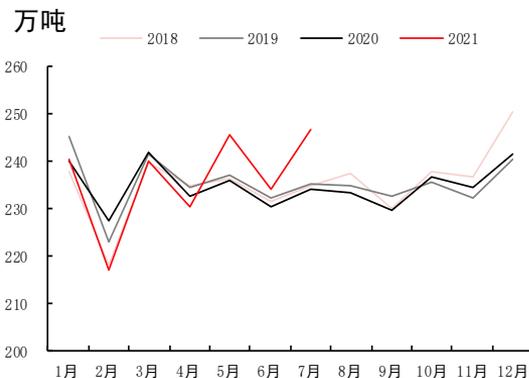
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



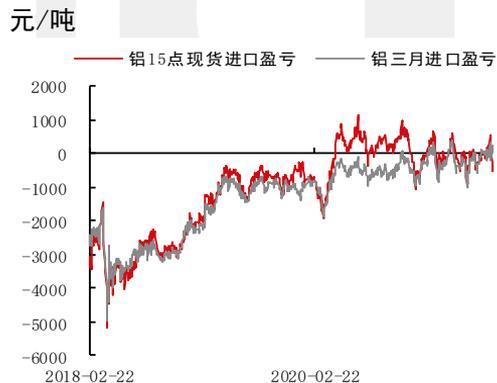
全球电解铝产量



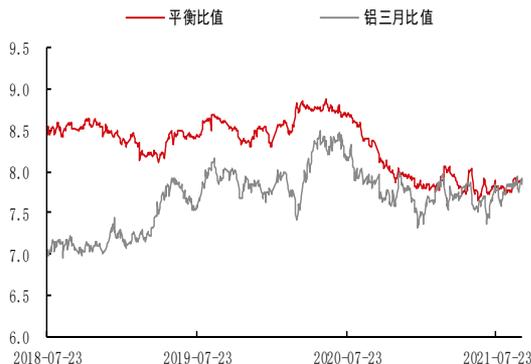
2.2.3 铝进口：比值继续窄幅波动，进口窗口处于盈亏边缘

- 据中国海关总署，中国2021年8月原铝进口量10.6万吨，环比下降42%，同比下降57%。1-8月我国原铝累计进口103.2万吨，同比增加74%。
- 本周铝内外比值波动较小，铝现货进口由盈转亏，现货进口亏损291元/吨，三月期进口盈利59元/吨。

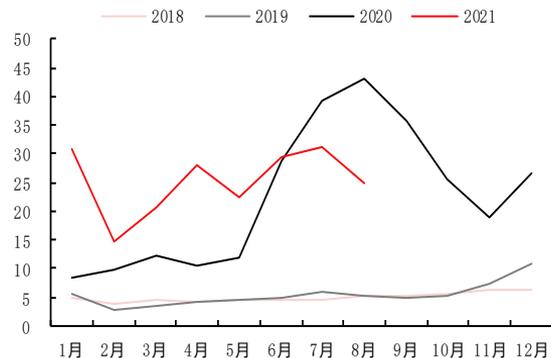
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值



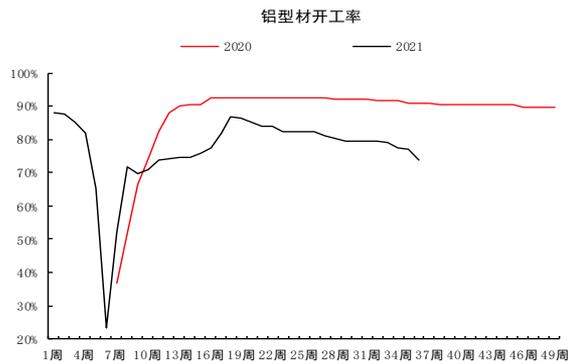
铝锭进口量



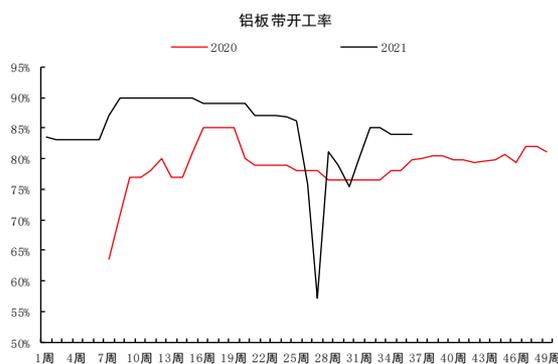
2.2.4 消费端：下游成本压力增加，开工率下降，旺季不旺迹象显现

- 铝型材企业，开工率回落加快，大型企业反馈订单增量不佳；中小企业订单不佳；消费旺季不旺迹象显现。
- 铝板带企业，龙头企业开工率小幅下降至84%，保持高位，订单饱满，企业有上调加工费意愿。预计短期开工或高位持稳。
- 铝箔企业，龙头企业开工率持平于84.9%，订单维持饱满，不过铝价抬升对中小型企业采购造成了资金压力。
- 铝合金开工率下行明显，主要因为合金其他金属也大幅上涨，高价对铝合金行业影响明显。
- 铝线缆，开工率环比也在下行，9月份交货订单集中，但价格对开工仍有影响。

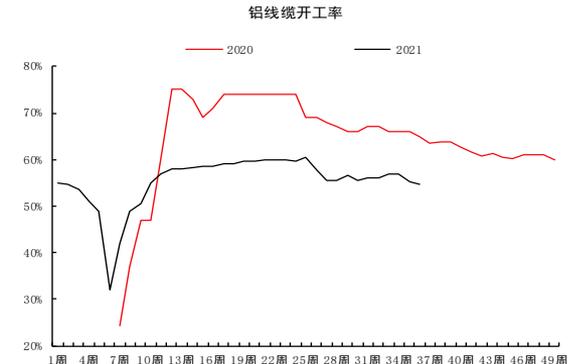
型材企业开工率



板带箔开工率



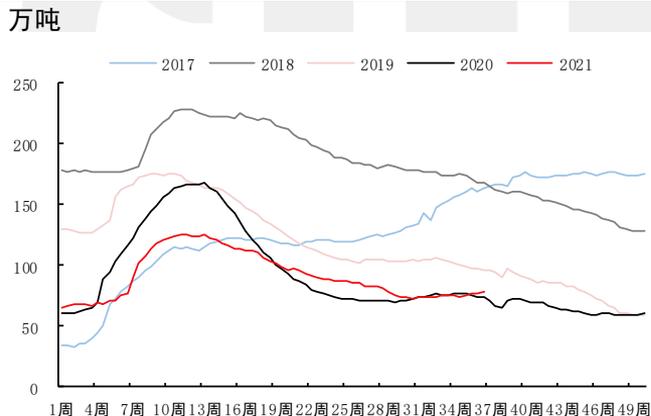
铝线缆开工率



2.2.5 库存：低位继续小幅回升

- 据SMM数据，至9月23日国内铝锭社会库存为78.9万吨，较上周增加2.3万吨。其中巩义、无锡和南海库存上升；上海和杭州库存微降。短期高价下，社会库存或将有所累积，但仍将维持较低水平。
- LME铝库存128.2万吨，较上周下降4.62万吨；SHFE铝库存增加0.58万吨至22.98万吨，其中，仓单减少5135吨至9.65万吨。

国内铝锭社会库存



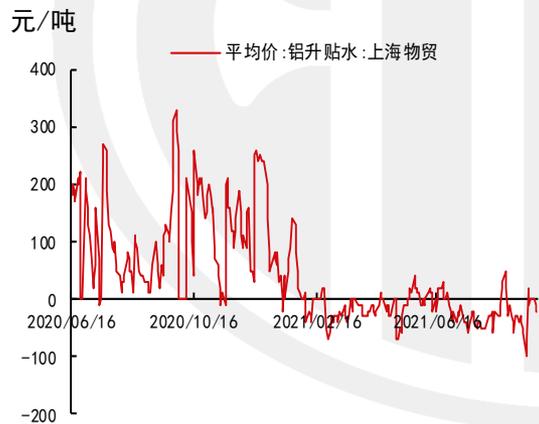
LME铝库存



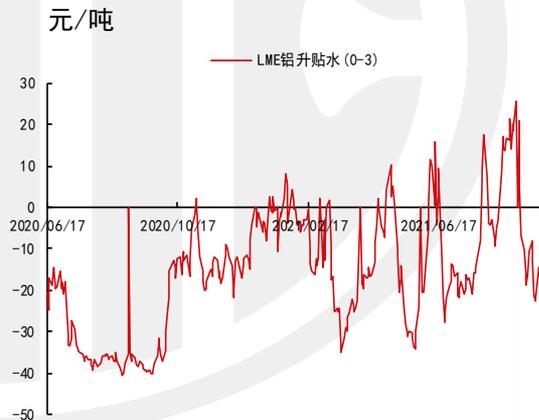
2.2.6 铝现货和基差：现货基本维持平水

- 上周五，现货升水在-20元/吨~20元/吨。
- 目前期现联动较好，基差基本保持平稳。

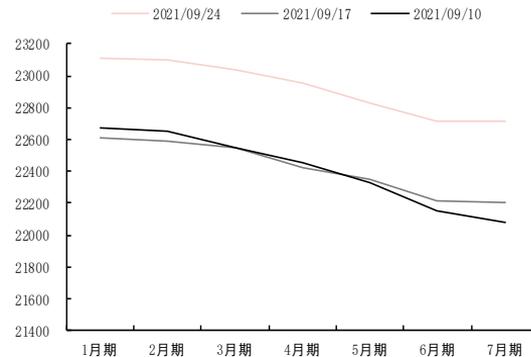
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)



沪铝期价结构

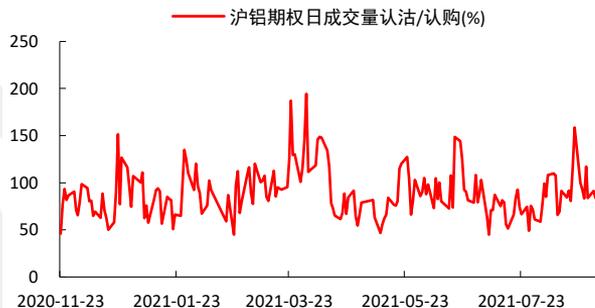


2.2.8 铝期权——沪铝期权成交和持仓

沪铝期权成交量 (手)



沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权成交量 (手)

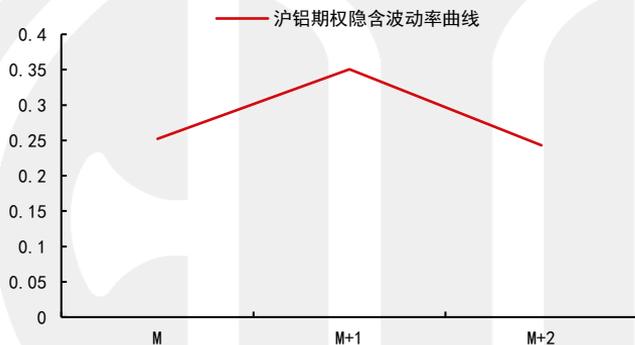


沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.2.9 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率 单位：%





2.3、锌：限电限产趋严，锌价有望高位偏强

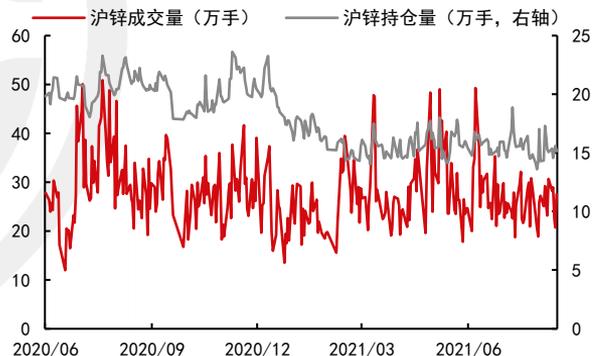
2.3.1 市场回顾：供应端能耗双控影响，锌价震荡上行

- 上周有色板块整体情绪偏强，湖南云南均下达能耗双控通知，锌价表现较强势，震荡上行。
- 沪锌期价近月端延续BACK结构；伦锌期价近月端为Contango结构。
- 上周锌市场资金配合变动较小，至9月24日收盘时，沪锌持仓量为17.77万手，周环比仅微幅增加0.99万手。

内外锌期价

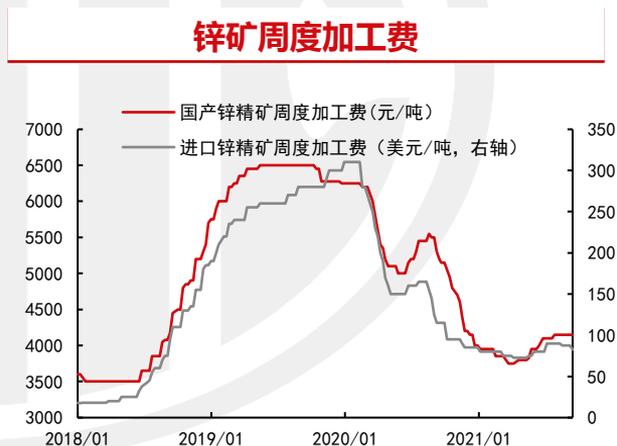


沪锌成交量和持仓量



2.3.2 锌矿供给：国内炼厂提前冬储备库，锌矿供应趋紧

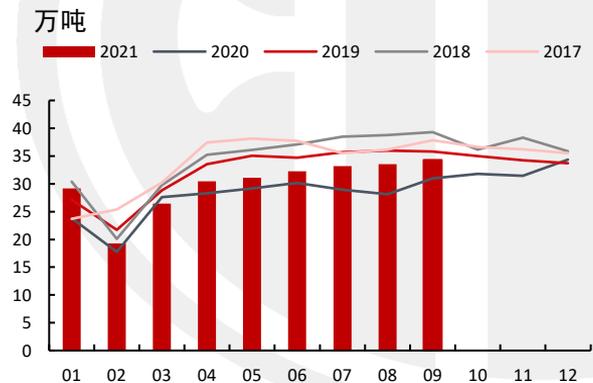
- 锌矿加工费暂时企稳，国产矿加工费主流报价为4150元/吨，进口矿主流报价持平于87.5美元/干吨。9月份国内自产矿月度加工费持平于3950-4550元/吨，进口矿加工费下调2.5美元/干吨至80-90美元/干吨。
- 国内炼厂开始提前原料矿冬储备库，锌矿供应形成季节性偏紧趋势。



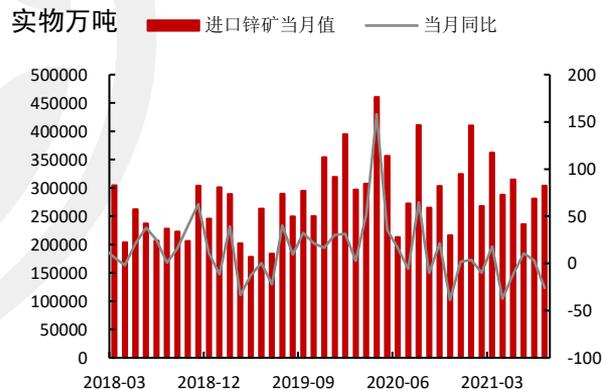
2.3.2 锌矿供给：国内炼厂提前冬储备库，锌矿供应趋紧

- 9月锌矿产出或继续小幅爬坡，10月产出预计持稳为主。
- 据海关总署数据，8月锌矿进口量30.4实物万吨，当月环比增加8.12%，同比减少25.97%；1-7月累计进口273.22实物万吨，累计同比下41.38%。

国内锌矿产出量



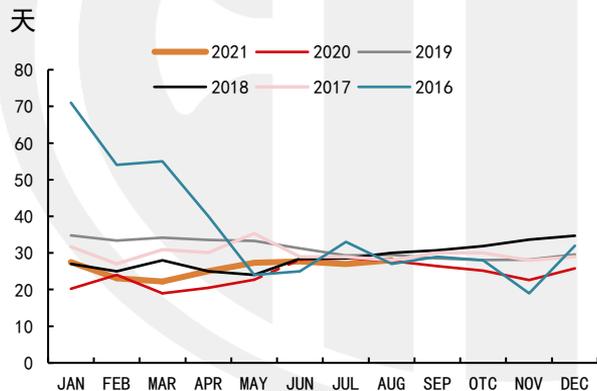
国内锌矿进口量



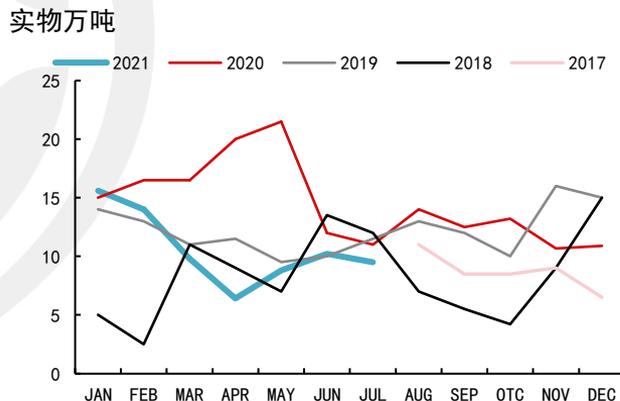
2.3.2 锌矿供给：国内炼厂提前冬储备库，锌矿供应趋松态势放缓

- 7月国内炼厂锌矿原料库存略回落至27天左右，同比仍处于相对低位。7月冶炼厂产出小幅回升，对原料矿需求增加；同时，进口矿亏损较大，进口货源部分受限。9月份由于炼厂限电减产以及检修增加，叠加炼厂提前备库，原料库存有望抬升。
- 7月底连云港锌矿库存为9.5实物万吨，环比小幅下降；7月进口货源多为炼厂订单，到港后提走，同时，进口亏损限制了进口量；8月或维持该趋势，港口库存难有增量。

炼厂锌矿原料库存水平



连云港港口锌矿库存水平



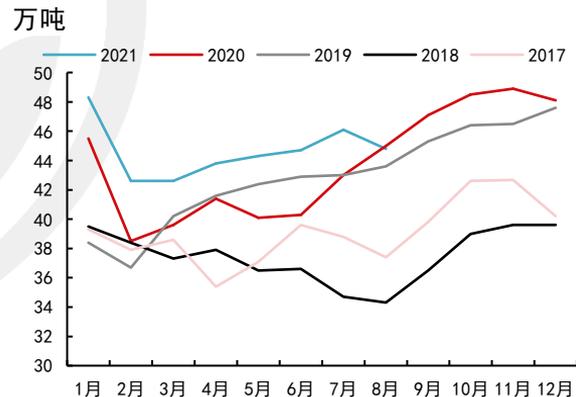
2.3.3 锌冶炼：云南湖南限电限产趋严，供应端干扰仍将持续贯穿

- 上周锌冶炼利润（理论值）上升到850元/吨左右。另近期硫酸价格高位持稳，副产品硫酸对实际冶炼利润的贡献较大。
- 中秋节以后，云南、广西、湖南接连出现限电影响，9月冶炼厂锌锭产量预计和8月将持平。

国内冶炼利润



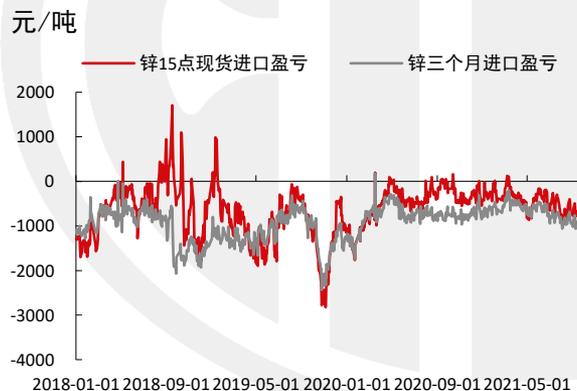
国内冶炼产出



2.3.4 锌进口：锌现货进口亏损延续，保税区库存缓慢下降

- 上周锌内外比值小幅下调，人民币汇率小幅升值，上周华东地区现货升水转为走低，锌现货进口亏损600-700元/吨。进口流入较少。保税区锌锭库存继续缓慢下降，9月24日上海保税区锌锭库存2.76万吨，周环比微幅减少0.03万吨。
- 海关总署数据显示，中国7月精炼锌进口量为3.27万吨，当月同比下降26%，环比减少12.7%；8月进口量预计仍维持于低位。

锌进口盈亏



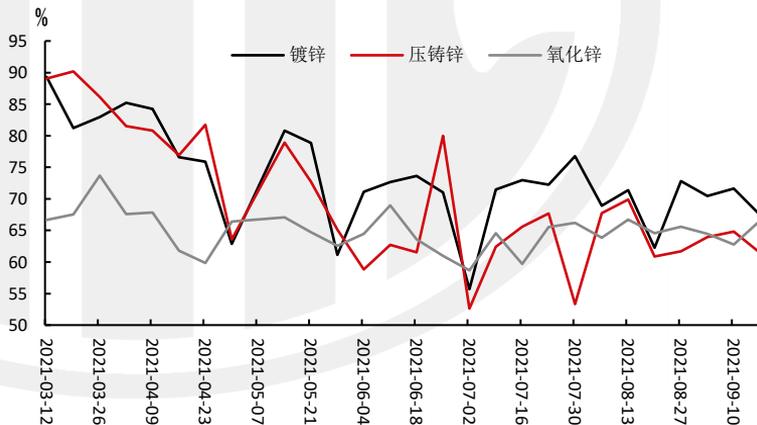
国内保税区锌锭库存



2.3.5 锌消费端：初端下游开工率有所下滑，后期消费有望缓慢向旺季过渡

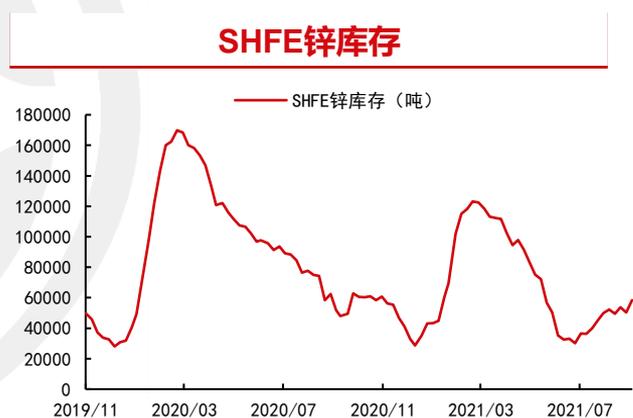
- 上周镀锌管和镀锌结构件开工率小幅下降，主要由于限电限产导致开工率受到一定影响，并且钢材价格波动较大，下游订单未明显好转。压铸合金方面，开工率同样下降，一方面受到限电限产影响，另外产成品库存较高使得企业开工意愿减弱，不过企业已经在接海外圣诞节订单，后续开工或有所好转；氧化锌受限电限产影响较弱，开工率相较前置有所上升。
- 第三批抛储政策落地并开始交货，此轮锌抛储量5万吨，持平于第二批，但略低于市场预期的抛储量。
- 整体来看，上周初端下游开工基本持平，9月消费旺季，开工率处于年度较高水平，10月同属消费旺季预计开工率较9月持平。

镀锌、压铸锌、氧化锌开工



2.3.6 库存：国内锌锭库存微幅抬升

- 上周国内锌锭库存未小幅累库。据SMM数据，至9月24日国内七地锌锭社会库存为12.92万吨，周环比增加1.2万吨。同时，据我的有色网数据，至9月22日中国主要市场锌锭社会库存为12.06万吨，较16日增加0.74万吨，较上13日增加0.31万吨。虽然库存有小幅抬升后续受限电限产影响，预计短期锌锭库存或继续低位波动。
- 上周SHFE锌库存增加7996吨至5.8395万吨，其中仓单库存基本持稳于1.0772万吨。



2.3.6 库存：LME锌库存下降

- 截至9月24日LME锌库存减少8400吨至21.7175万吨，注销仓单量4.65万吨，占库存比例为21.4%。

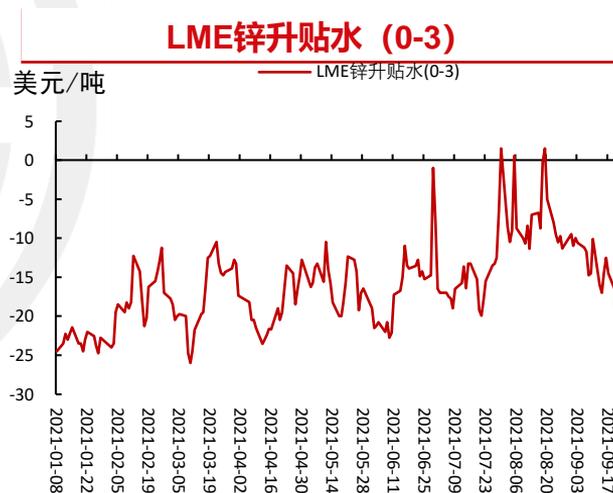
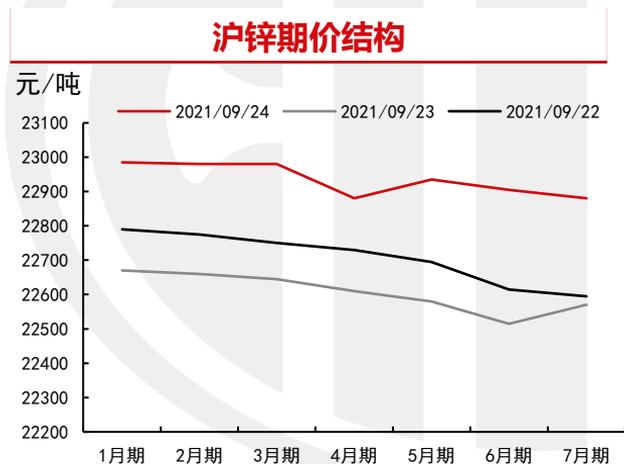


LME锌库存具体分布

(吨)	2021/09/24	周变化	注销仓单
总库存	52550	-275	19400
安特卫普	3075	0	3025
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗那	2375	0	1000
毕尔巴鄂	1825	0	600
不莱梅	0	0	0
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
哥德堡	0	0	0
汉堡	800	0	800
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	0	0	0
来亨	925	-50	625
利物浦	0	0	0
长岛	0	0	0
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	0	0	0
巴生港	25	0	25
鹿特丹	2450	0	625
新加坡	3750	0	3475
圣路易斯	0	0	0
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	7050	-225	5825
泰恩-威尔	0	0	0
弗利辛恩	700	0	400
釜山	29575	0	3000

2.3.8 锌期价结构：沪锌期货延续BACK结构，LME锌近月端Contango结构缩窄

- 上周沪锌期货延续小BACK结构。
- 上周LME锌期价近月端Contango结构缩窄，至9月24日LME锌升贴水（0-3）为-6.5美元/吨。



2.3.9 锌期权-沪锌期权成交和持仓

沪锌期权成交量



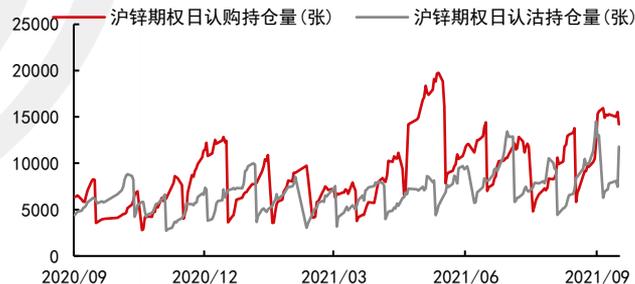
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

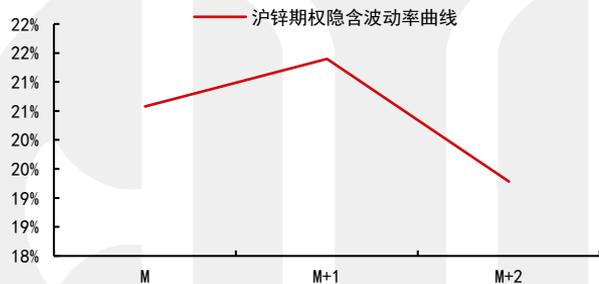


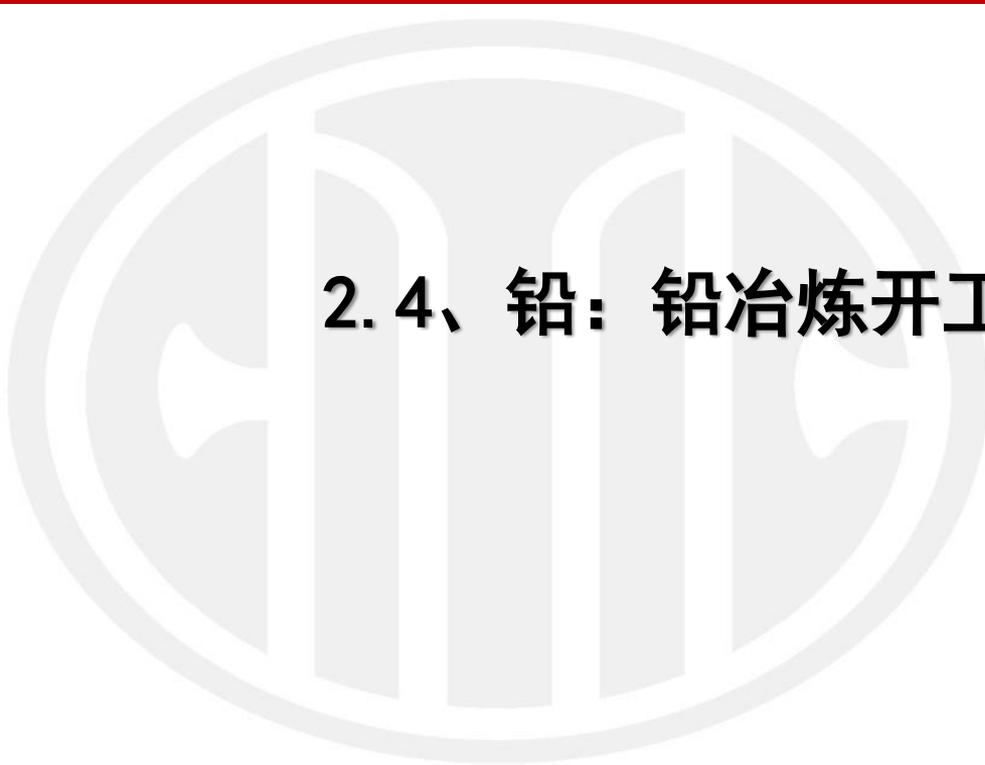
沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.3.10 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%





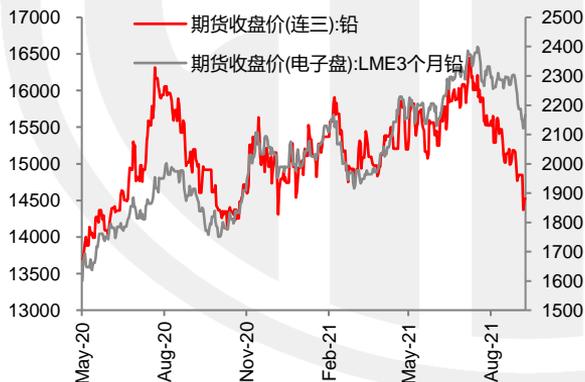
2.4、铅：铅冶炼开工率明显下降， 沪铅弱反弹

2.4.1 市场回顾：铅探底回升

- 本周铅价探底回升，沪铅一度下探到1.4万附近，随后快速回升；伦铅价格趋弱。
- 本周沪铅持仓持稳，至9月24日收盘时沪铅持仓量为14万手，周环比增长0万手。

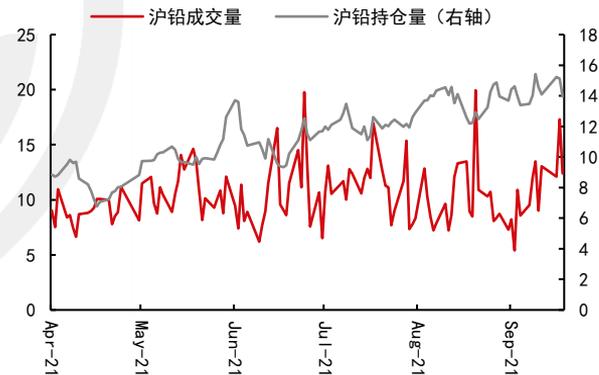
内外铅期价

元/吨，美元/吨



沪铅成交量和持仓量

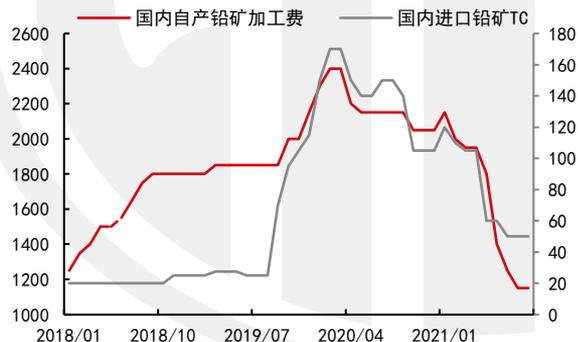
万手



2.4.2 铅矿供给：铅矿现货加工费变动较小，铅矿供应偏紧格局不改

- 9月份国内铅矿加工费持平。据SMM数据，9月份国内自产铅矿月度加工费持稳于1000-1300元/吨，进口铅矿月度加工费持稳于40-60美元/干吨。铅矿供应偏紧格局延续。
- 本周各地区铅矿加工费持稳；国内自产矿主流报价维持在1000-1400元/吨，进口矿加工费维持在60美元/干吨。

铅矿月度加工费



2.4.2 铅矿供给：铅矿现货加工费持稳，铅矿供应偏紧格局不改

- 7月原生炼厂铅矿库存水平小幅提高至21天左右。主要为7月份部分地区限电影响下，部分炼厂粗铅生产小幅下调，对原料需求减少。8月国内炼厂生产仍小幅受限，而原料供应未增加，8月份炼厂原料库存尚未改观，预计9月份炼厂原料库存将继续处于低位。
- 钢联数据，截止9月2日，主要港口铅精矿库存4.75万吨，环比增长1.55万吨。

炼厂铅矿原料库存水平



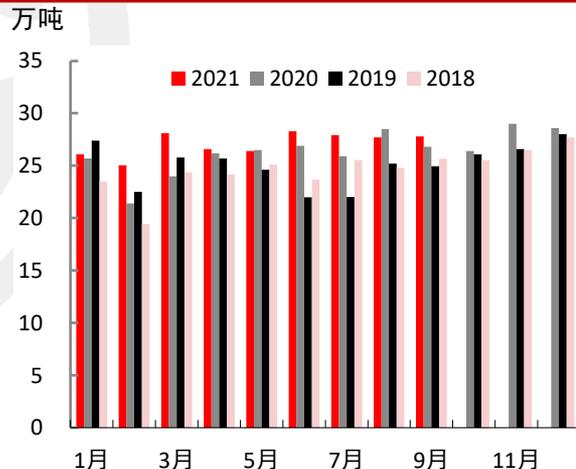
2.4.3 原生铅：原生铅开工率大降

- 本周原生铅开工率大幅下降，降幅超过5个百分点。
- SMM8月原生铅产量27.69万吨，环比下降0.75%，同比下降2.69%。2021年1-8月产量累计同比上涨5.44%。在8月存在限电的冶炼企业逐步恢复，同时云南蒙自检修结束，湖南宇腾、安徽铜冠在8月检修结束后，产量于9月继续恢复，而内蒙古兴安银铅于9月进入常规检修。预计9月电解铅产量小幅回升至27.8万吨。

国内三地原生铅开工率



国内原生铅冶炼产出



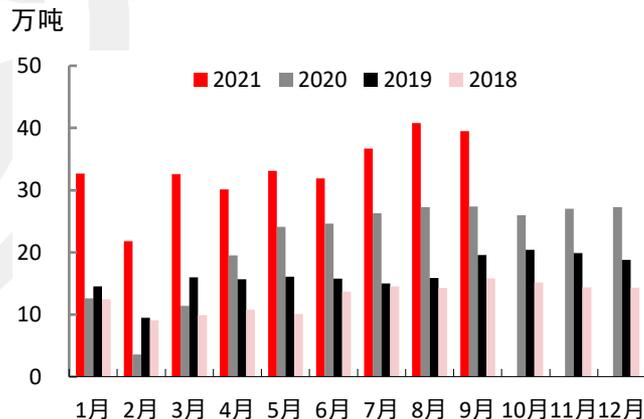
2.4.4 再生铅：亏损状态下，再生铅高产或放缓

- 本周再生铅开工率下调近4个百分点。9月22日，安徽发布有序用电通知，2021年安徽再生铅产能为170万吨/年。同时，由于亏损加大，江西和河南等地企业也陆续假如到减产、停产行列，据钢联统计影响量达到3200吨/日。
- SMM8月再生铅产量40.79万吨，环比上升11.12%，同比增46.33%，2021年1-8月累计同比上升69.97%。再生铅新扩建企业在投产后预计产量继续爬坡，如河南永续、贵州麒臻（贵州火麒麟）投产后预计9月仍有增量，另安徽华铂一期预计9月中旬开始烘炉，涉及年产能12万吨。但近期铅价跌破再生铅成本线后，因亏损而导致的减产增多，SMM预计9月全国再生铅产量环比降幅超过万吨。

国内四省再生铅开工率



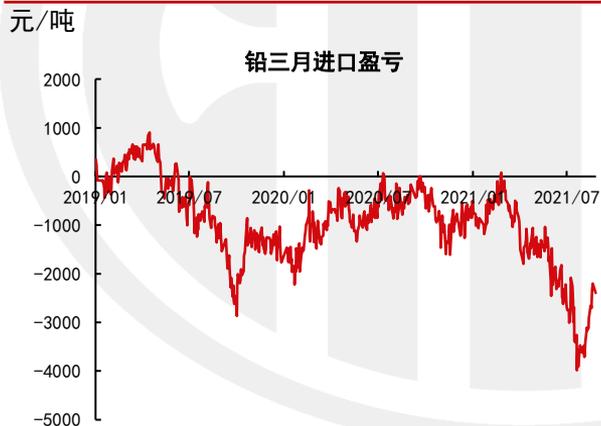
国内再生铅冶炼产出



2.4.5 铅进出口：8月铅出口大幅增加

- 本周铅内外比值回升，铅现货进口亏损幅度收窄到2400元/吨左右，可继续重点留意铅内外盘反套，伴随着出口的增多，铅内外价差可有望继续收窄。
- 海关总署数据显示，中国8月精炼铅进口量为194吨，出口数量为4468吨。9月出口有望继续回升。

铅进口盈亏



铅净进口量



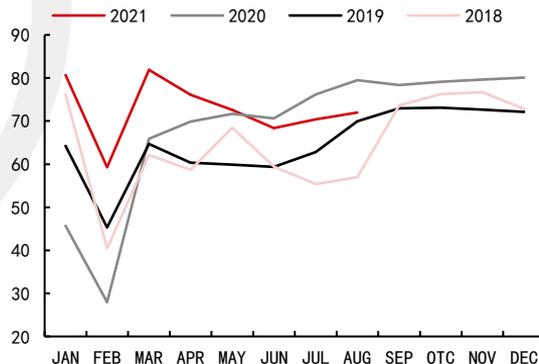
2.4.6 铅消费端：电池消费稳中有降

- 本周电池企业开工回落。电动自行车电池订单和开工均尚可，江苏地区的铅蓄电池生产和运输仍受到疫情限制；汽车电池开工和订单表现相对偏弱，成品库存较高。
- 整体来看，国内电池消费旺季特征表现温和，但正逐渐趋弱。

铅蓄电池周度开工 单位：%

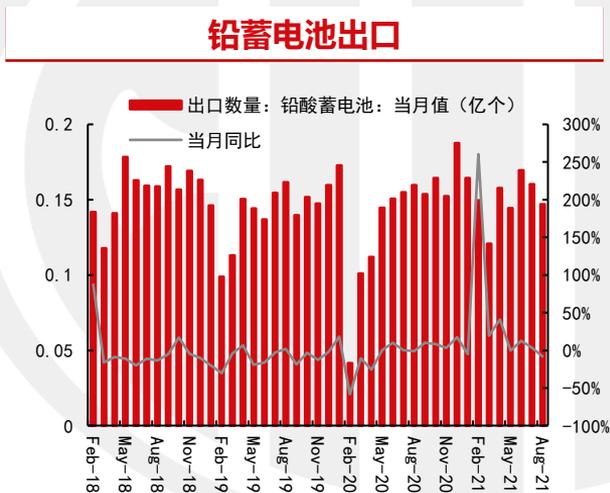


整体铅蓄电池月度开工 单位：%



2.4.6 铅消费端：8月电池出口同比增速有所放缓

- 据海关总署数据，8月铅酸蓄电池出口量为0.1469亿个，当月同比下降7.9%，较19年8月下降9%；1-8月份累计出口量1.21亿个，累计同比增加17%。
- 基于海外经济的复苏预期，中期电池出口增长趋势不改。



2.4.7 库存：国内铅锭累库放缓

- 据我的有色网，9月22日中国主要市场铅锭库存为22.2万吨，周环比提高0.06万吨。再生铅开工继续下调，短期铅锭库存累增趋势或可能放缓。
- 本周SHFE铅库存减少207吨至205691吨。

国内铅锭社会库存



SHFE铅库存



2.4.7 库存：LME铅库存继续回落

- 本周LME铅库存继续下降275吨至52550吨，注销仓单量19400吨，占库存比例为26.9%，环比回升0.8个百分点。

LME铅库存 单位：吨



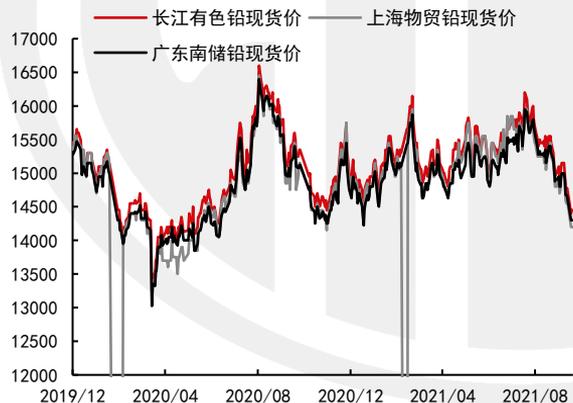
LME铅库存具体分布

(吨)	2021/09/24	周变化	注销仓单
总库存	52550	-275	19400
安特卫普	3075	0	3025
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗那	2375	0	1000
毕尔巴鄂	1825	0	600
不莱梅	0	0	0
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
哥德堡	0	0	0
汉堡	800	0	800
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	0	0	0
来亨	925	-50	625
利物浦	0	0	0
长岛	0	0	0
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	0	0	0
巴生港	25	0	25
鹿特丹	2450	0	625
新加坡	3750	0	3475
圣路易斯	0	0	0
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	7050	-225	5825
泰恩-威尔	0	0	0
弗利辛恩	700	0	400
釜山	29575	0	3000

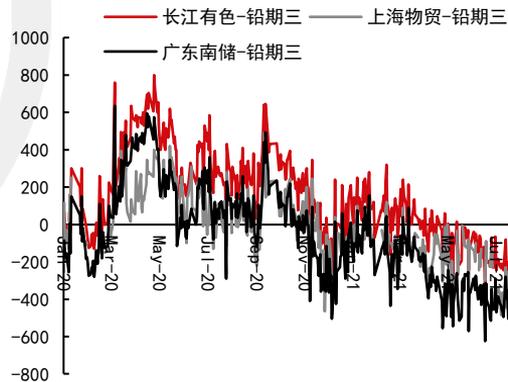
2.4.8 铅现货和基差：现货价探底回升，再生铅转为升水

- 本周铅现货价跟随期货回升，现货报价贴水继续收窄，下游维持按需采购，现货交投仍一般。
- 本周再生铅转为升水，由上周贴水75元转为升水50元。

国内铅现货价 单位：元/吨



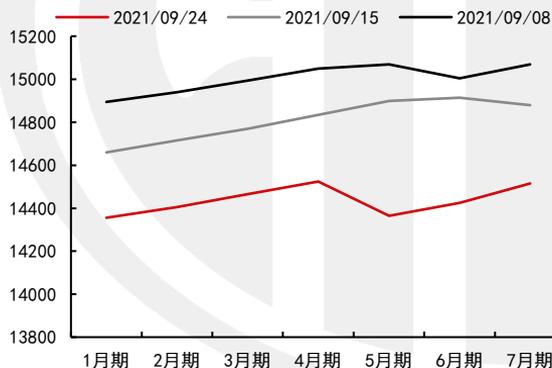
沪铅期现价差 单位：元/吨



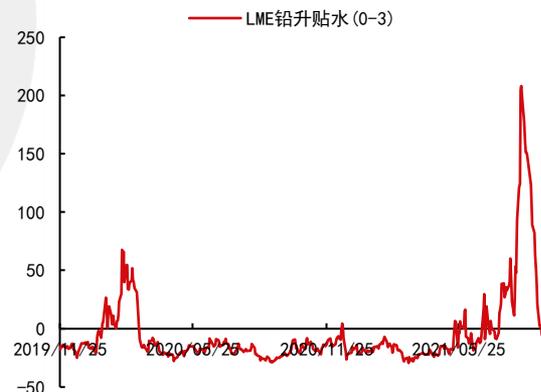
2.4.8 铅期价结构：沪铅维持Contango结构，伦铅BACK维持小Back

- 本周沪铅期价近月端延续Contango结构。
- 本周伦铅BACK小幅回升，至9月23日LME铅升贴水（0-3）回升21.75美元/吨，至15.75美元/吨。

沪铅期价结构 单位：元/吨



LME铅升贴水 (0-3) 单位：美元/吨



2.5、镍：电解镍资源紧张，镍价或逐步回升

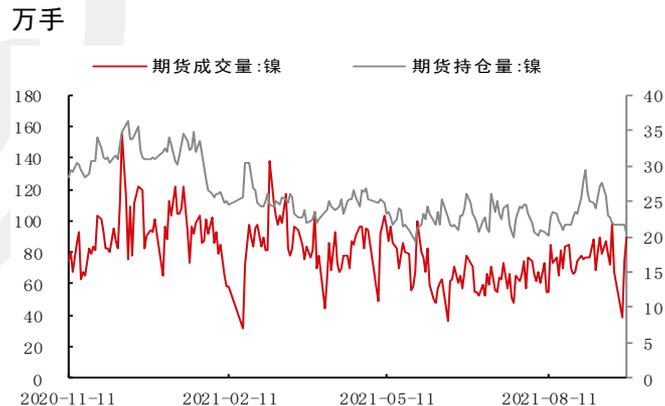
2.5.1 市场回顾：不锈钢限产压制，镍价反弹受限

- 上周沪镍主力合约一度下行至140000关口，之后见底回升，但由于不锈钢限产情绪压制，反弹力度较弱。沪镍周度上涨1.61%，伦镍周度下降0.77%。沪镍资金有所流出，成交量保持高位。

镍内外期价



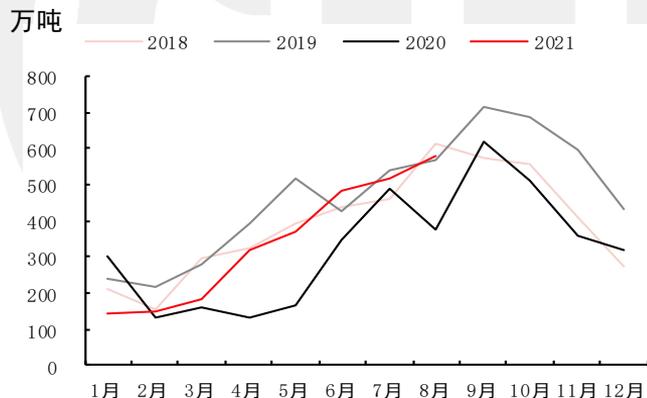
沪镍成交量与持仓量



2.5.2 镍供给：8月镍矿进口环比增加11%，港口累库加快

- 我国8月镍矿进口578万吨，同比增加54%，环比增加11%，1-8月镍矿累计进口2744万吨，同比增加30%。菲律宾镍矿处于出口高峰期，预计9月出口量将进一步上升。
- 截止9月17日，我国主要港口镍矿库存735万吨，较上周增加34万吨。菲律宾镍矿出口继续增加，我国镍矿进口爬坡走势不变，国内镍铁受限产影响，产量下降，镍矿需求走弱，港口累库将会加快。更长期来看，由于国内镍铁产量下降，镍矿库存中枢水平将下移。

我国镍矿进口量



我国港口镍矿库存

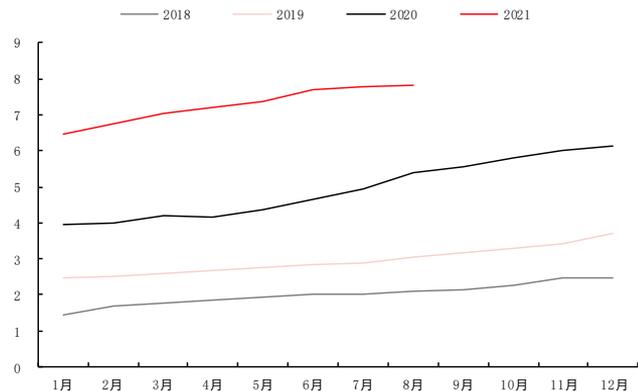


2.5.2 镍供给：印尼8月镍铁产量环比持平，不锈钢产量环比+5%

- 印尼镍铁8月产量7.8万金属吨，环比持平，同比增加45%；1-8月累计生产58.1万金属吨，同比增加63%，继续保持高速增长，随着产线的逐步投产，产量继续稳步增加。
- 海外需求复苏，带动印尼不锈钢出口大增，不锈钢产量增长较快，印尼8月不锈钢产量45万吨，环比增加5%，同比增加73%，1-8月不锈钢产量322万吨，同比增加105%。目前企业保持满产状态，后续产量相对稳定

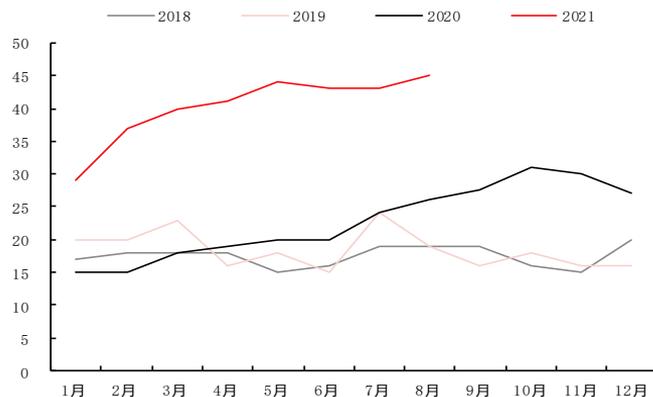
印尼镍铁产量

万金属吨



印尼不锈钢产量

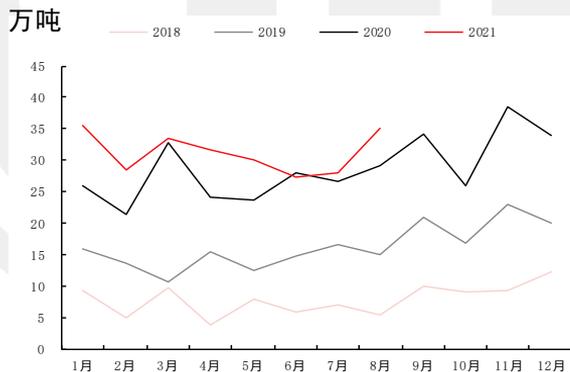
万吨



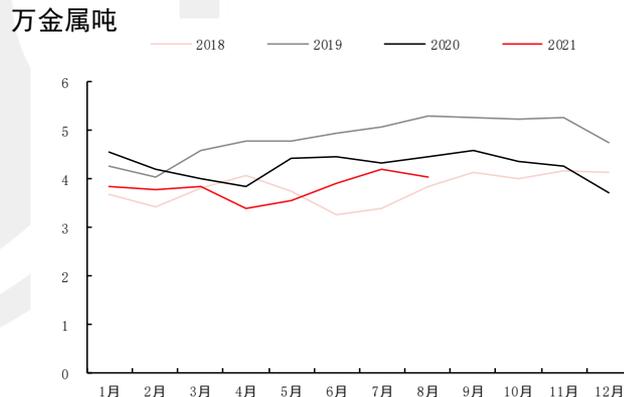
2.5.2 镍供给：8月镍铁进口环比+24%，9月或将有所回落

- 我国8月镍铁进口35万吨，环比增加24%，同比增加20%；1-8月镍铁进口249万吨，同比增加18%。由于德龙印尼不锈钢项目投产，产量将会增长，预计9月镍铁进口量或将回落。
- 8月国内生产镍铁4.0万金属吨，环比下降4%，同比下降10%；1-8月镍铁产量30.6万金属吨，同比减少11%。国内能耗管控趋严，镍铁限产力度较强，预计9月镍铁产量下降明显。

我国镍铁进口量



我国镍铁产量



2.5.2 镍供给：不锈钢限产力度更强，镍铁价格或稳中偏弱

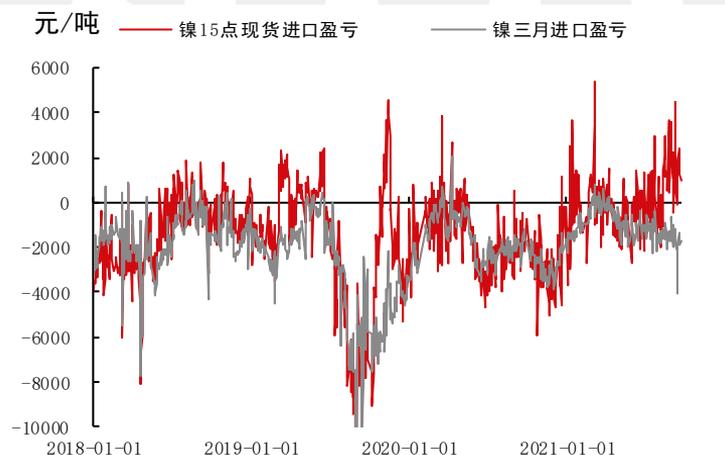
- 菲律宾雨季结束，出口量将逐步恢复，由于镍矿需求向好，价格较强。不锈钢价下跌，镍铁价格承压，上周镍铁价格1460元/镍点，较上周持平，不锈钢、镍铁均面临限产，但不锈钢影响更大，镍铁供需或将转松，价格稳中偏弱。



2.5.3 电解镍进口：进口窗口打开，比值小幅上升

- 国内库存较低，俄镍资源较为紧缺，现货升水较强，进口窗口打开，后续进口量将会提升，由于美元有所走强，平衡比值小幅上升。

镍进口盈亏



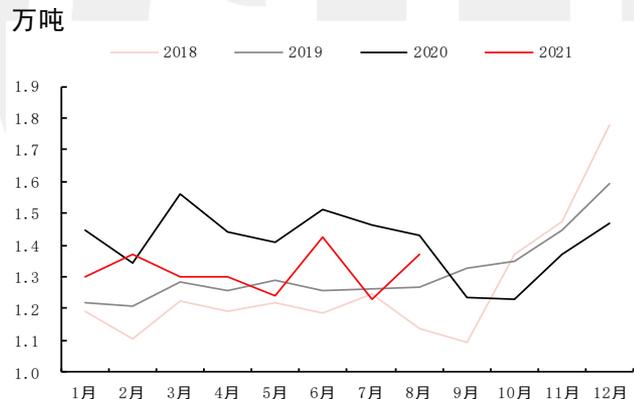
镍内外比值



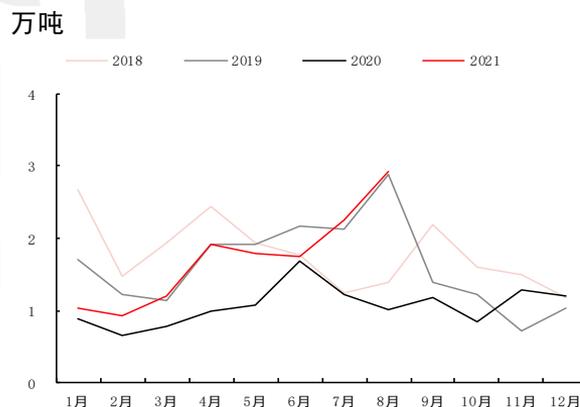
2.5.3 电解镍供应：8月精炼镍进口环比+30%，9月或将继续走高

- 8月我国电解镍产量1.37万吨，环比增加12%，同比下降4%，今年金川镍下游领域需求相对较弱，电解镍产量有所下降；1-8月国内产量10.5万吨，同比下降9%。目前金川镍升水较高，9月产量或将保持高位。
- 8月我国精炼镍进口2.92万吨，环比增加30%，同比增加187%，1-8月进口13.8万吨，同比增加66%。镍板进口窗口打开，新能源车需求继续走强，镍豆需求旺盛，预计9月进口量将继续上升。

电解镍产量

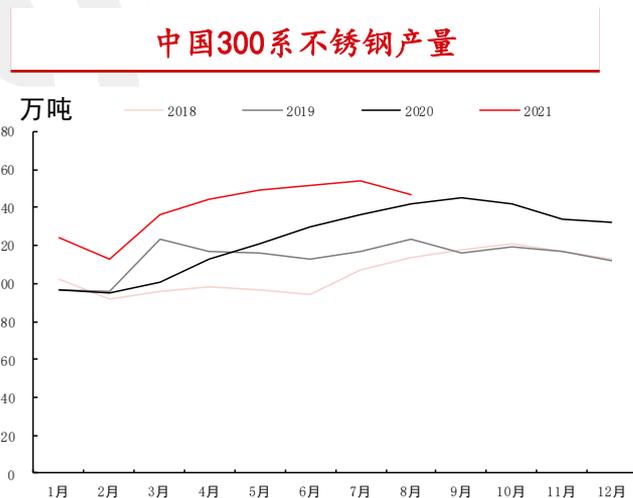
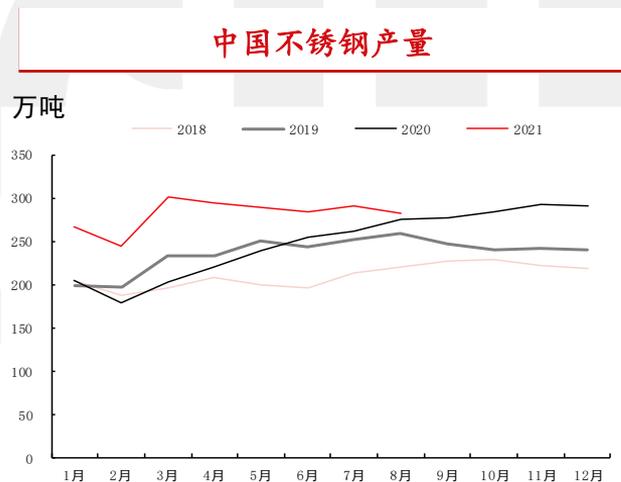


精炼镍进口量



2.5.4 镍消费端：8月不锈钢产量环比-3%，300系产量环比-4%

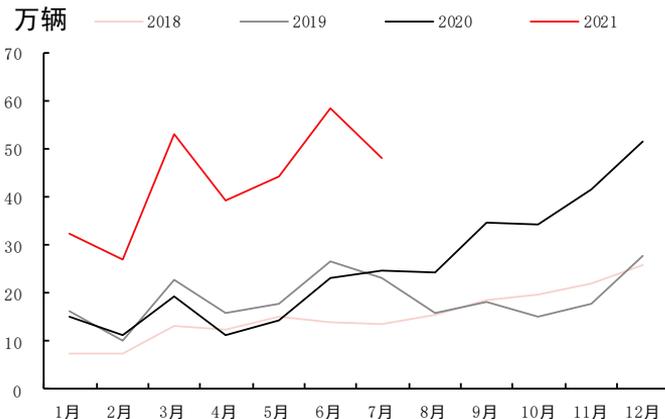
- SMM统计，8月不锈钢粗钢产量282万吨，环比下降3%，同比增加2%，300系产量147万吨，同比增加3%，环比下降4%。1-8月不锈钢产量2257万吨，同比增加23%，其中300系产量1119万吨，同比增加20%，占比50%。
- 8月不锈钢限产影响，产量有所下降，目前能耗管控较为严格，广西、江苏等地限产升级，福建、广东可能也有跟进动作。预计9月不锈钢产量下降明显，4季度电力紧张局面将会发酵，产量或将继续走弱。



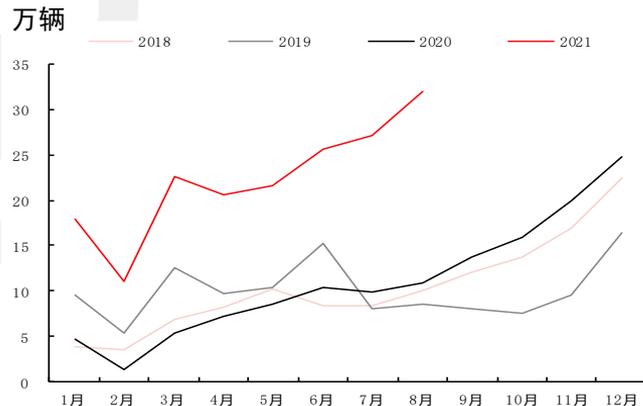
2.5.4 镍消费端：7月全球新能源车销量环比-18%，8月国内销量环比+18%

- 7月全球新能源车销量48.0万辆，同比增加94%，环比下降18%；1-7月全球新能源车销量302万辆，同比增加154%，继续保持高速增长，美国加大新能源车政策支持力度，欧美新能源车补贴继续，预计全球新能源车销量继续亮眼表现。
- 我国8月新能源车销量32.1万辆，同比增加194%，环比增加18%，1-8月累计销量179万辆，同比增加208%。由于补贴新增1月1日实施，对市场影响较弱，随着技术进步，新能源车推广较为顺利，考虑到年底的翘尾因素，新能源车销量将继续高歌猛进，预计2021年销量有望达到300万辆。

全球新能源车销量

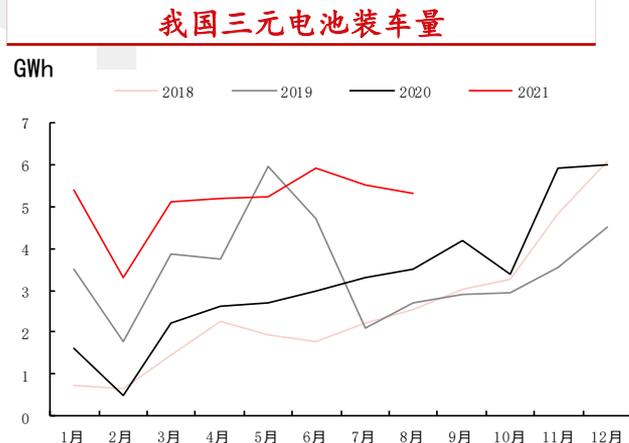
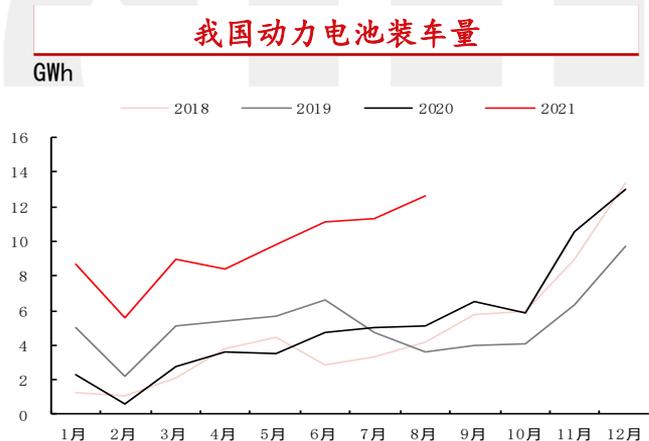


我国新能源汽车销量



2.5.4 镍消费端：8月动力电池装车量环比+11%，三元电池装车量环比-2%

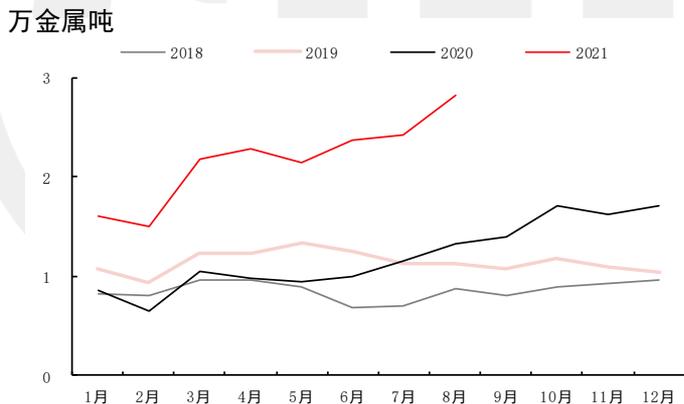
- 8月我国动力电池装车量12.6GWh，同比增加145%，环比增加11%，其中三元电池装车量5.3GWh，同比增加52%，环比下降2%，占总装车量比重42%，较上月下降7个百分点。1-8月动力电池装车量76.3GWh，同比增加176%，三元电池装车量40.9GWh，同比增加111%，占总装车比重54%，较2020年下降7个百分点。
- 新能源车销量预计波动增加，对三元电池装车量也带动明显，目前磷酸铁锂成本具有一定优势，多家新能源车公司搭载磷酸铁锂电池，后续预计高端车将继续三元电池路线，低端车采用磷酸铁锂电池路线，两条路并行，而中端车，磷酸铁锂继续对三元形成替代，三元电池占比下降。



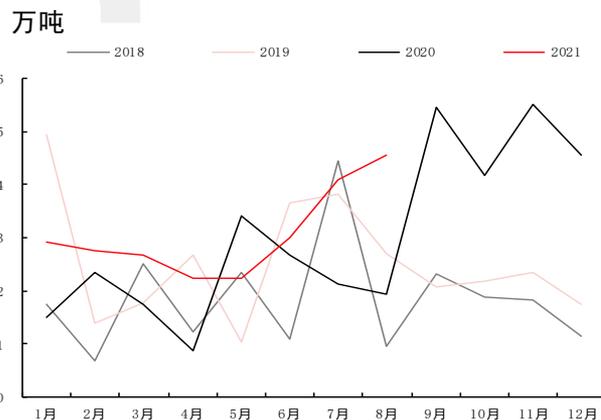
2.5.4 镍消费端：8月硫酸镍产量环比+16%，湿法中间品进口环比%

- 8月我国硫酸镍产量2.8万金属吨，同比增加112%，环比上升16%；1-8月硫酸镍产量17.3万吨，同比增加118%。由于海内外新能源车市场持续向好，特别是海外对高镍三元电池需求的走强，硫酸镍需求继续向好，产量将持续创新高。
- 7月我国镍湿法中间品进口量4.6万吨，环比增加11%，同比增加135%，1-8月进口24.5万吨，折合金属量约4.4万吨，同比增加48%。力勤项目提产较为顺利，湿法进口量缓慢回升，由于湿法项目产量爬坡时间较长，湿法中间品进口增量有限，青山高冰镍今年供应相对有限，镍豆全年需求较强。

我国硫酸镍产量



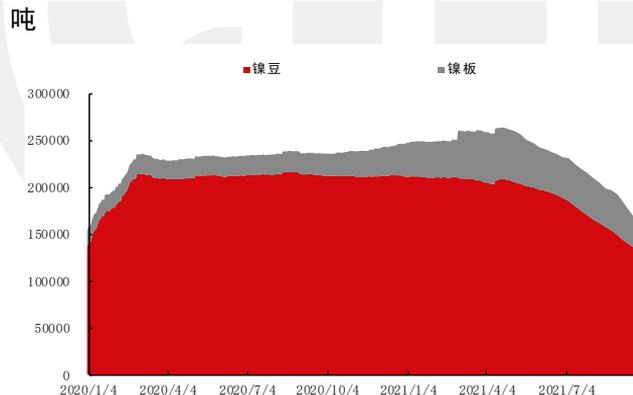
我国镍湿法中间品进口量



2.5.5 镍库存：伦镍库存继续大降、国内库存微降

- 截止9月22日，LME镍库存16.59万吨，较上周下降8400吨，其中镍板库存3.11万吨，下降4260吨，镍豆库存13.48万吨，下降4140吨，海外需求继续复苏，而水萃镍产量有限，电解镍需求增加，伦镍库存继续下降。青山高冰镍和湿法中间品增量难以满足新能源车对镍需求，镍豆成为主要原料来源，预计镍豆4季度将继续去库。
- 截止9月24日，沪镍库存0.60万吨，减少1374吨，国内社会库存1.68万吨，增加211吨，其中镍板库存1.27万吨，减少249吨，镍豆库存4032吨，增加460吨。目前镍板进口窗口打开，国内库存或将保持平稳，中期来看库存是波动状态。

LME镍库存



国内镍库存



2.5.6 镍价差：现货升水较强，沪镍强BACK结构保持

- 目前电解镍对镍铁处于平水，由于盘面价格走弱，国内库存又处于低位，现货升水较高，目前国内海外现货资源较为紧缺，金川镍、俄镍升水走强，镍豆供需均较强，升水相对平稳。海外现货偏紧，伦镍基差保持高位。
- 海外经济复苏，需求较强，而国内低库存，现货升水较高，沪镍保持强BACK结构。

LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：低库存背景下，不锈钢价下方有支撑

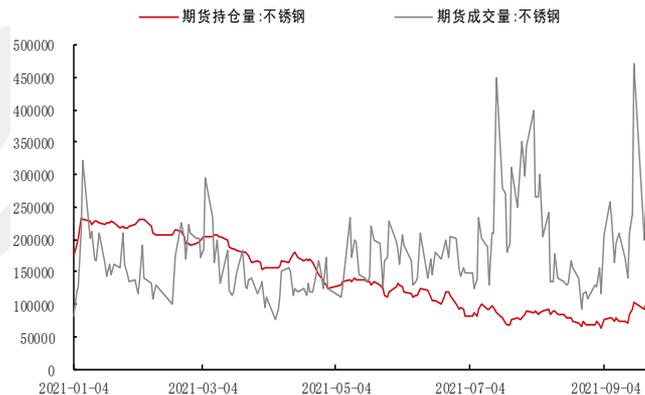
2.6.1 市场回顾：获利资金了结，不锈钢价高位回调

- 上周不锈钢供应端发酵暂息，获利资金了结情绪较浓，不锈钢价高位回调，从22400一度下行至20000附近，之后有所回升吗，目前运行在21000附近。不锈钢价周度下跌4.03%。不锈钢盘面资金介入明显，价格波动剧烈，成交量放大。

不锈钢连三价格

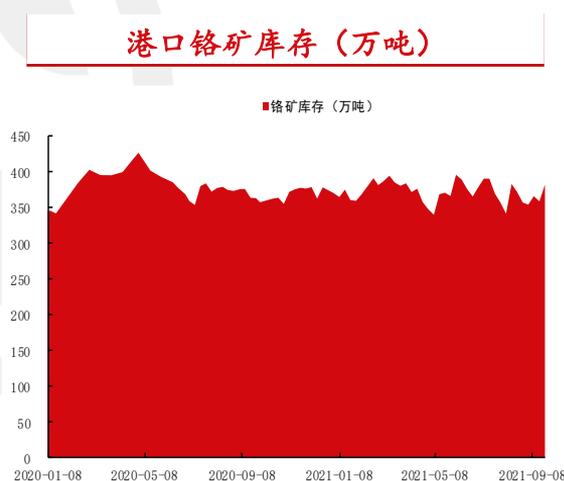
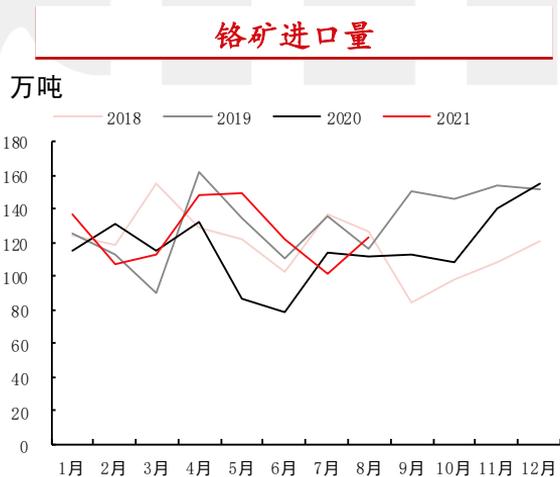


不锈钢成交量与持仓量



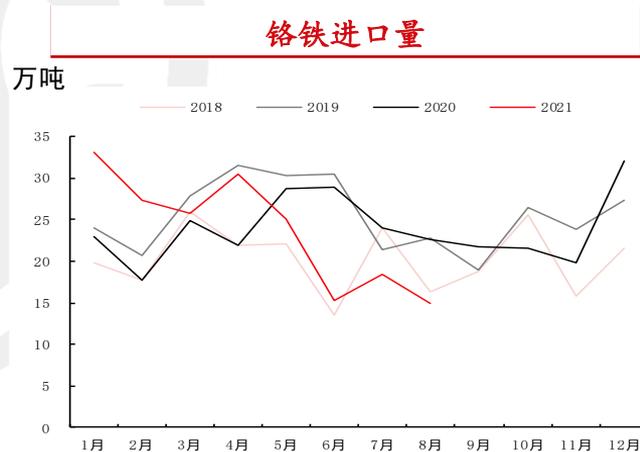
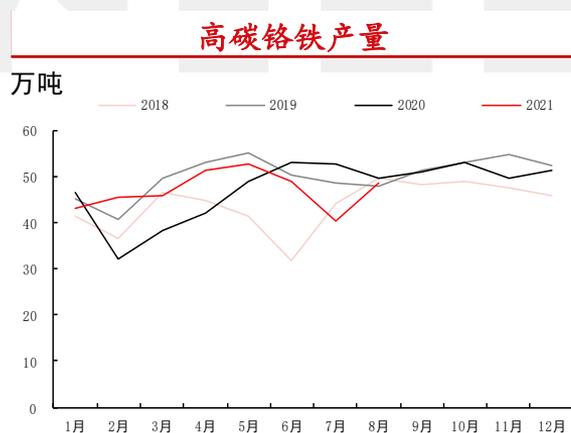
2.6.2 不锈钢成本：8月铬矿进口环比+10%，同比增加21%，铬矿库存回升

- 我国8月铬矿进口123万吨，环比增加10%，同比增加21%，1-8月铬矿进口1002万吨，同比增加13%，截止9月24日，铬矿库存为382万吨，较上周增加23万吨。国内电力仍然较为紧张，内蒙古实施有序用电，铬铁产量将受限，预计铬矿库存波动为主。



2.6.2 不锈钢成本：8月铬铁进口环比-18%，同比-34%，9月或将保持低位

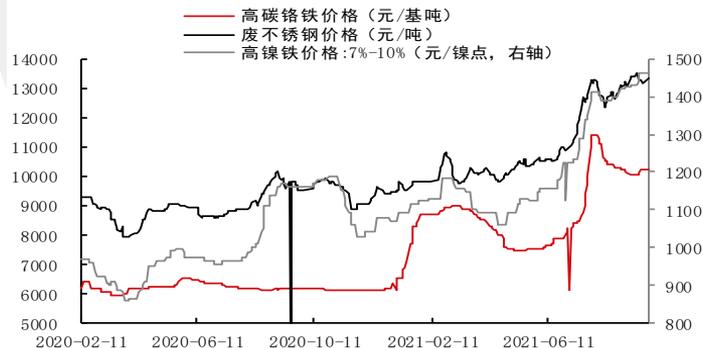
- 8月铬铁进口15万吨，环比下降18%，同比下降34%；1-8月进口190万吨，同比下降0.8%。海外经济复苏，不锈钢产量上升，铬铁需求增加，铬铁进口量继续保持低位。
- 8月高碳铬铁产量48.8万吨，环比增加21%，同比减少2%；1-8月高碳铬铁产量377万吨，同比增加4%。内蒙电力有所趋紧，开始有序用电，而广西对铬铁进行限电，铬铁供应干扰上升，9月产量将下降。



2.6.2 不锈钢成本：不锈钢现货价大涨，300系利润大增

- 本周镍铁价格1460元/镍点，持平，铬铁价格10200元/基吨，持平。国内限产力度较大，镍铁、铬铁、不锈钢生产均受限，目前来看，不锈钢限产力度更强些，但因为海外需求较好，原料进口或将保持低位，镍铁价格或稳中偏弱，铬铁价格或偏强运行。
- 目前不锈钢原料，镍铁、铬铁、废不锈钢价格再次抬头，但限产大幅推高现货价，300系利润大幅抬升，但限产背景下，利润对产量指导意义小。

不锈钢主要原料价格



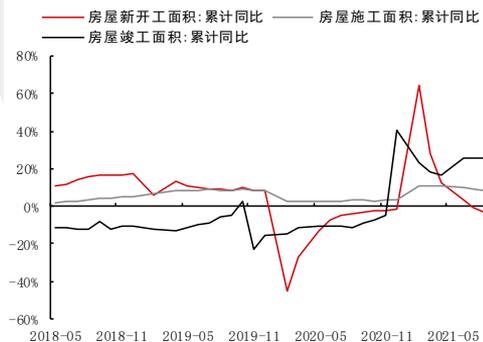
不锈钢企业300系净利润 (宏旺现货估算)



2.6.3 不锈钢消费端：不锈钢终端和出口有走弱趋势

- 由于去年疫情，1-8月房地产竣工面积同比2020年同期增加26%，同比2019年同期增加12%，竣工周期表现强势。
- 1-8月石油等加工业固定资产投资同比2020年同期增加8%，同比2019年同期增加15%，化工投资表现有所趋弱。
- 我国8月不锈钢出口44万吨，同比增加63%，环比减少13%；进口29万吨，同比增加113%，环比增加30%。由于国内外价差回落，出口需求有所走弱，进口则继续增加，8月净出口环比回落明显。

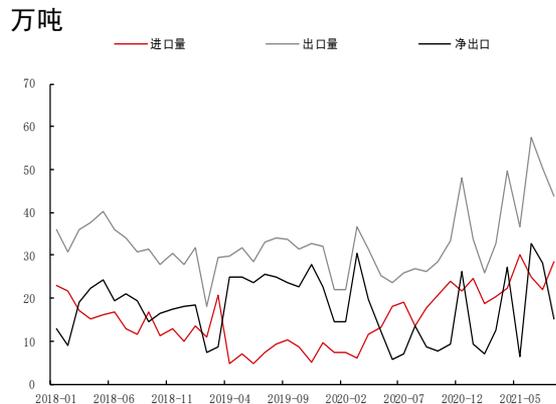
房地产行业主要指标



石油、煤炭加工业固定资产投资



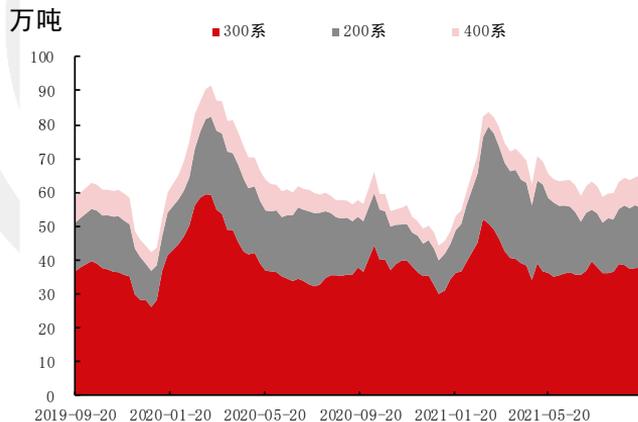
不锈钢钢材进出口



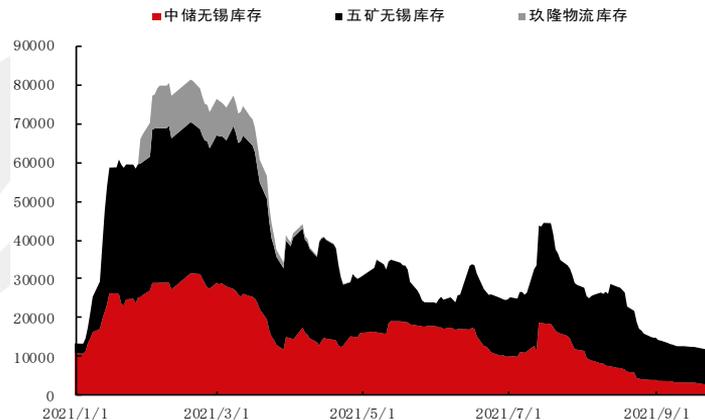
2.6.4 库存：不锈钢库存下降

- 无锡和佛山地区不锈钢库存71.84万吨，较上周下降2.87万吨，300系库存39.79万吨，减少0.64万吨；不锈钢期货库存1.18万吨，减少674吨。

不锈钢分系列社会库存



不锈钢期货库存



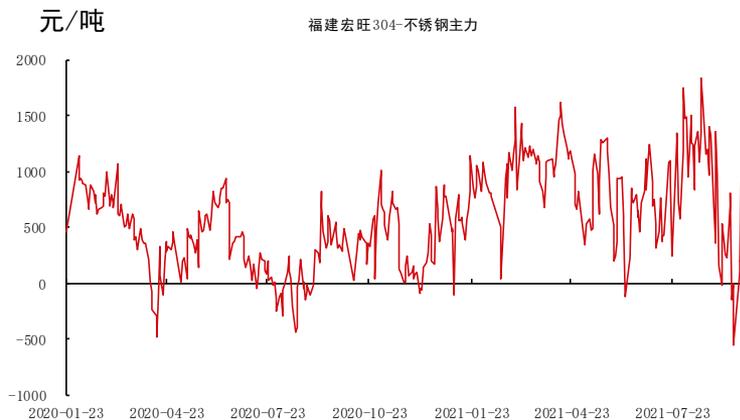
2.6.5 不锈钢现货和基差：盘面大跌，基差走阔

- 上周不锈钢期货回调明显，现货价变动较小，基差再次走阔。不锈钢供需走弱，低库存保持，基差将以波动为主，企业可在边沿处进行套保。

不锈钢现货均价

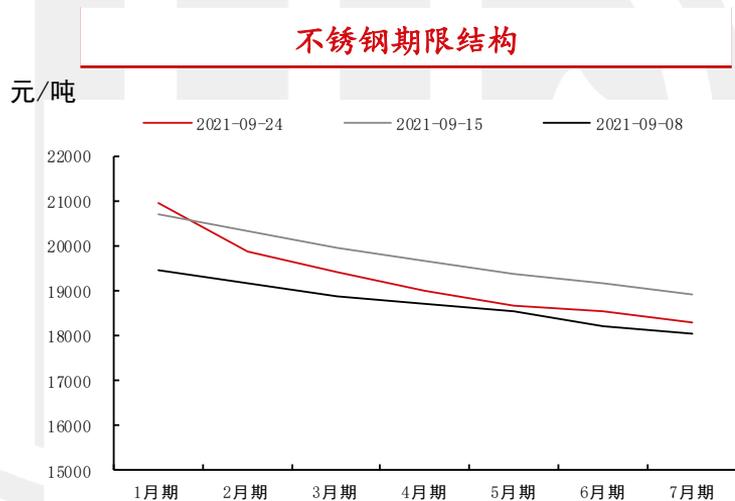


不锈钢基差 (宏旺现货计算)



2.6.6 不锈钢期限结构：仓单下降，BACK结构强化

- 目前不锈钢仓继续下降，社库保持平稳，BACK结构增强。





2.7、锡：供需偏紧延续，锡价保持强势

2.7.1 市场回顾：供需偏紧背景下，沪锡快速冲高

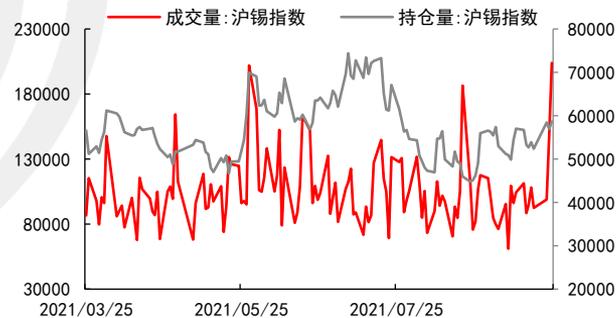
- 缅甸局势动荡干扰背景下，8月份锡矿进口数据意外降低，本周沪锡成交和持仓大幅上升，锡价不断冲高，周内上涨近3万点。
- 本周美元指数上涨0.02%，伦镍下跌0.79%。

	2021/9/15	2021/9/24	变动	幅度
伦锡价格	35375	37525	2150	6.08%
沪锡价格	258520	281320	22801	8.82%
沪锡持仓量	52688	58653	5965	11.32%
沪锡周均成交量	99115.4	130495.6	31380.2	31.66%

国内外锡期价



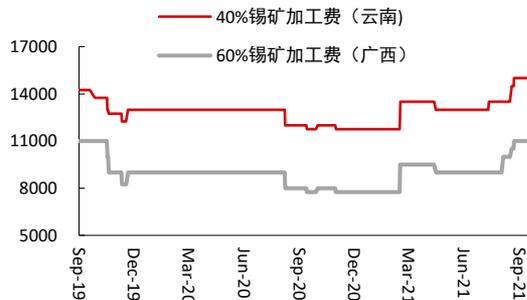
沪锡成交量和持仓量



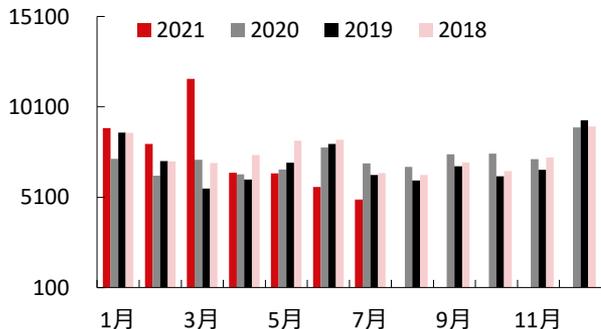
2.7.2 锡矿供给：8月锡矿进口意外回落

- 7月锡精矿产量4972金属吨，同比下降29%，1-7月累计产量52128金属吨，同比增长7%。
- 8月锡矿进口1.6万实物吨，同比增长92.6%，1-8月锡精矿进口约12.4万实物吨，同比增长20.8%，其中，自缅甸进口约1.2万实物吨，环比减少31.9%。
- 60%品位的锡矿加工费11000元，与上周持平；40%品位的锡矿加工费15000元，与上周持平。
- 东南亚地区疫情形势仍较为严重，其中马来西亚感染率迅速上升，缅甸政治局势动荡，缅甸、印尼及马来西亚等国锡产出可能会继续受到干扰。秘鲁新总统卡斯蒂略上台，可能对矿业公司加税，造成供应端干扰。

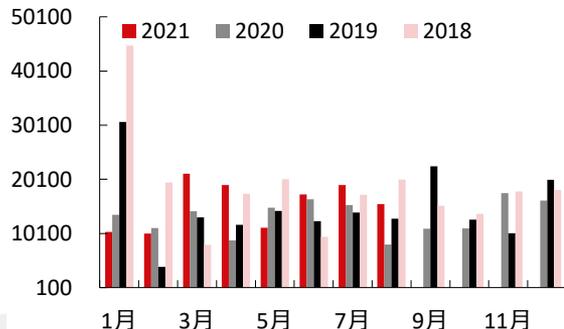
锡精矿现货加工费



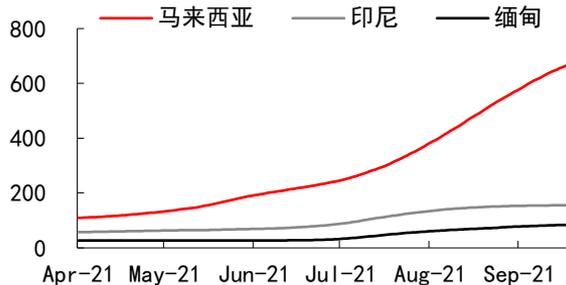
锡精矿产量



锡精矿进口量



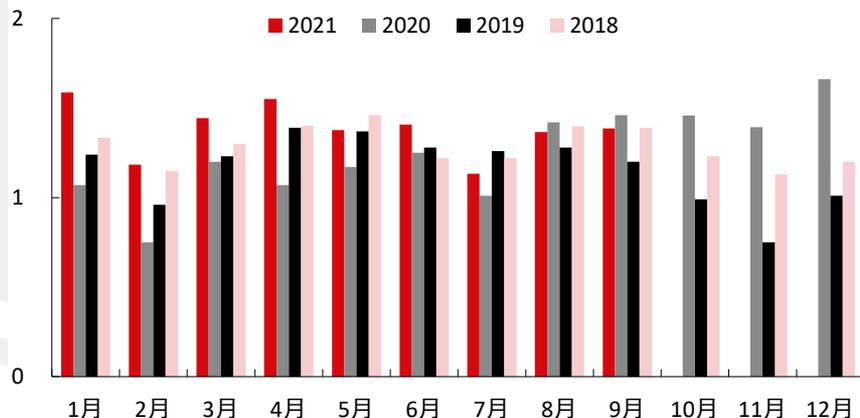
每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：9月精锡产量受能耗双控政策边际影响

- 9月SMM精炼锡产量13850吨，环比增长1.4%，基本回到6月份国内精锡产量水平，1-9月累计同比增长20%。8月中上旬云锡逐步复产，银漫锡矿复产，8月精锡产量回升。进入9月，云锡炼厂暂无继续提产计划。广西地区目前依然受限电困扰，但限电影响环比减弱，预计广西地区锡锭量环比稳步恢复。关注广西、云南等地能耗双控政策变化对锡锭供应端产生的影响。
- 世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2021年1-7月全球锡市场供应短缺2100吨。2021年7月全球锡市场产量为2.55万吨；2021年7月全球锡市场消费量为2.52万吨。

精锡月度产量 (万吨)



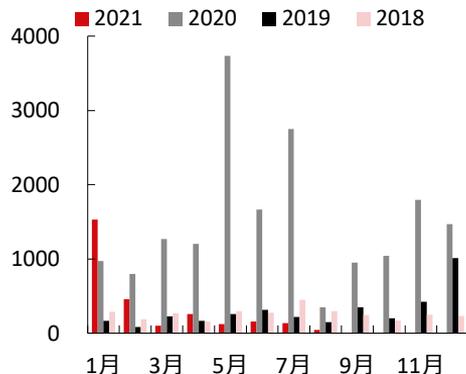
2.7.3.2 锡锭供应：8月精锡进出口双降，净出口减少

- 上周锡锭进口亏损0.1万元，锡锭出口亏损3.8万元，继续密切关注内外盘反套交易机会。
- 海关总署统计，8月进口锡44吨，同比下降87%，1-8月累计进口2804吨，同比下降78%。
- 海关总署统计，8月出口锡788吨，同比增加17%，1-8月累计出口11518吨，同比增长263%。
- 据印尼贸易部公布的数据显示，印尼8月精炼锡出口量7497.2吨，同比增加22%，环比回升14%，1-8月累计出口增长5%。

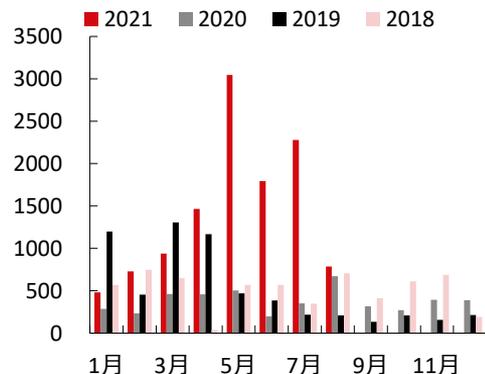
锡进出口盈亏



锡进口量



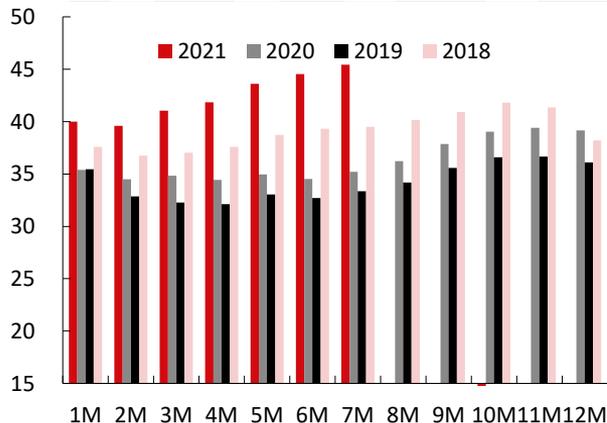
锡出口量



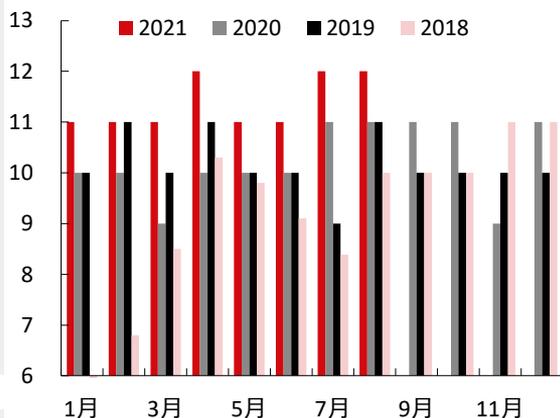
2.7.4 锡锭消费：半导体消费强劲

- 7月全球半导体销售额454亿美元，同比增长29%，1-7月累计同比增长21.4%；世界半导体贸易统计协会预计，在去年增长6.8%之后，全球半导体市场的规模，在今年的增长率将达到19.7%，远高于去年，市场规模则将达到5272亿美元。
- 8月镀锡板产量12万吨，同比回升9%，1-8月累计同比增长12%；8月手机出货量2431万部，同比减少10%，1-8月累计同比回升12%。

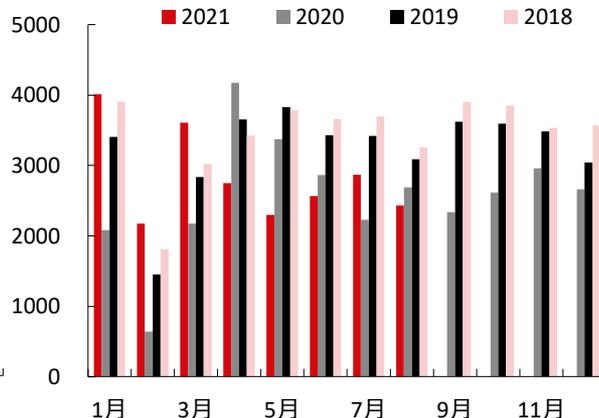
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨



中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：LME+SHFE锡锭库存低位略有回升

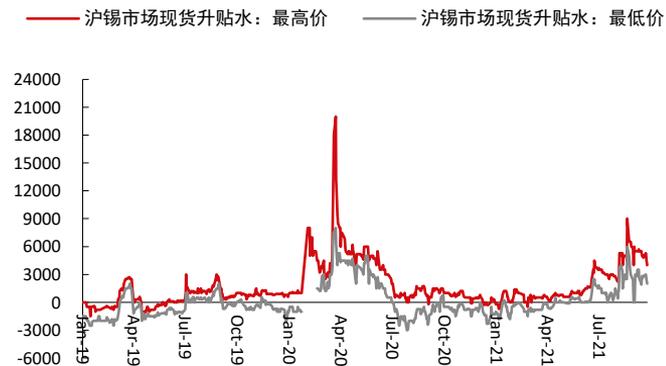
- SHFE锡库存增加270吨，至1548吨；LME锡库存上周减少80吨，至1155吨，LME+SHFE锡库存为2703吨，周环比增加190吨。



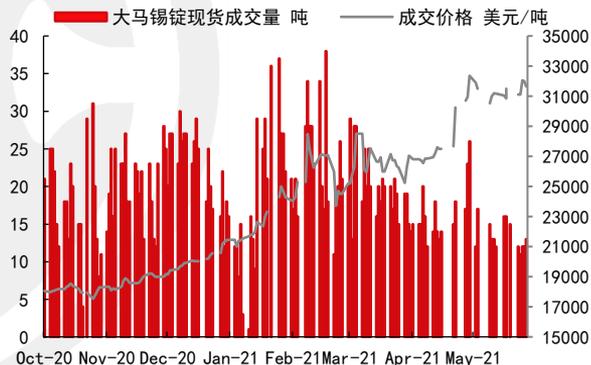
2.7.6 锡现货：国内锡现货维持偏紧局面

- 沪锡现货升水维持在高位，周末前维持在3000-4000元的水平，云锡报价坚挺，一直维持在升水4000元的水平。
- 马来西亚因疫情封锁，现货暂无报价。

沪锡现货升贴水



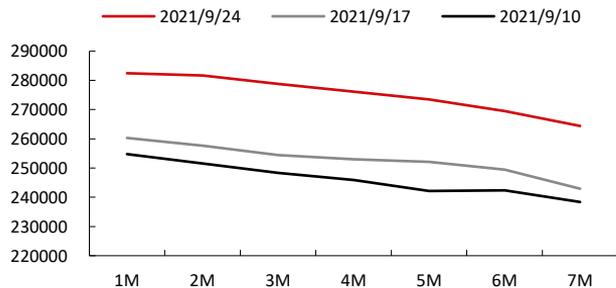
马来西亚锡成交



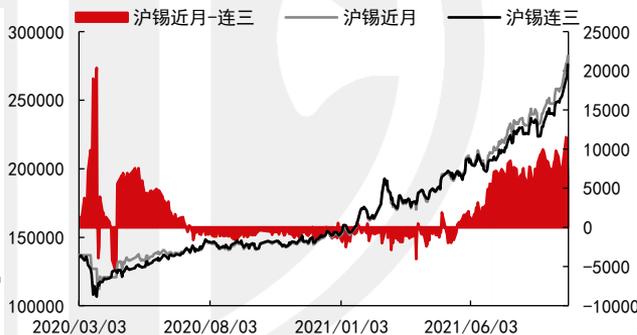
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back大幅收缩，伦锡Back小幅上涨

- 沪锡近端维持Back；上周沪锡近月-连三为3660元，周环比下降2150元。
- 本周末LME锡Cash-3M价差为1244.99美元，周环比上涨309.99美元。

沪锡期价结构



沪锡近月-连三



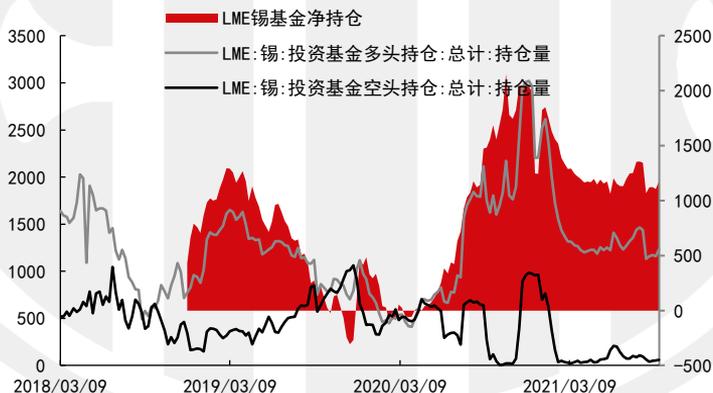
LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：基金净多小幅回升

- 9月17日，LME锡投资基金多头持仓1231手，投资基金空头持仓59手，LME锡投资基金净多头1172手，周环比回升66手。

LME锡投资基金持仓



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广
场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝