

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

欧洲冶炼厂减产引爆供应收缩炒作，有色普遍上行 ——有色金属策略周报20211017



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

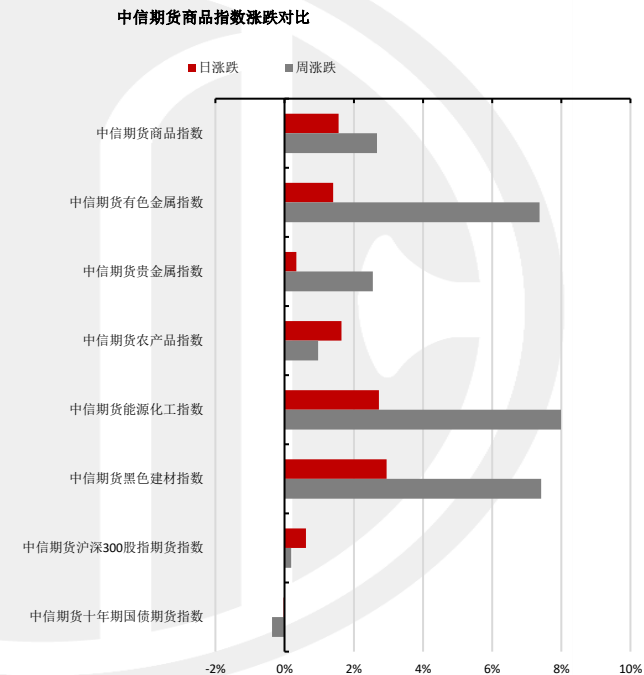
2.5 镍

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：美国通胀预期升温，铜价短期强势上扬

品种	周观点	中线展望
铜	主要逻辑： (1) 宏观方面：美国9月份未季调CPI年率为5.4%，预测值5.3%，前值5.3%。美通胀预期周内迅速冲高至2.56%，达近8年新高。 (2) 供给方面：原料端，铜原料改善，TC继续回升，废铜供应释放。冶炼端，9月精铜产量下滑，10月将维持在低位，9月末锻造铜及铜材进口不及预期，国内精铜供应偏弱。 (3) 需求方面：乘联会数据，9月汽车销售环比上升14%；华东电杆加工费仍处高位。 (4) 库存方面：三大交易所+上海保税区铜库存约为50.1万吨，环比减少3.0万吨，连续第17周下降。 (5) 整体来看：宏观上，美国通胀居高不下，美联储鲍威尔对此发言偏鸽。中美贸易谈判有序进行，美方代表透露两国关系有望缓和。国内铜供需双弱，但伦铜持续挤仓，欧洲地区受能源危机影响出现铝锌冶炼厂减产，引爆供应偏紧炒作，本周伦铜注销仓单占比攀升至90%以上，加剧挤仓效应，短期内铜价偏强势运行。中长期来看，美联储Taper将限制铜价上行高度，当前供应端极端炒作为矿山和冶炼厂提供了绝佳的卖出保值机会，若遇沪铜明显减仓，可加大卖出力度。 操作建议：短期偏强势，多头趁冲高了结；中长期择机逢高沽空。 风险因素：中国铜消费走弱；流动性收紧；中美关系反复；供应不确定性；	震荡

1.2、铝：海外能源危机蔓延，关注25000关口突破情况

品种	周观点	中线展望
铝	主要逻辑： (1) 供给方面：供应端收缩的忧虑仍在持续发酵，8月下旬-9月上旬，新疆、广西和云南先后出台压减电解铝产量政策，并且，9月中旬广西进一步加码，9月中下旬贵州出台有序限电政策，鼓励电解铝企业错峰生产，十月份青海和宁夏限产。国务院对高耗能行业交易电价不设上浮比例，内蒙古已开始调高高耗能行业电价，预计后续其他省市电价将逐步上调。 (2) 需求方面：铝价大涨抑制了部分下游补库，需求较弱，随着国务院提出禁止一刀切限电，下游限电放松，目前开工率下降趋势放缓，国内需求或逐步企稳。海外能源危机蔓延，外盘铝价表现更强，对铝材出口带动会比较明显。 (3) 库存方面：社会库存环比增加2.5万吨至88.7万吨，随着需求逐步缓和，累库将会放缓。 (4) 整体来看：供应端收缩的忧虑仍在持续发酵，十月份青海和宁夏限产，电价上升预期升温，氧化铝价格持续大涨，电解铝成本抬升压力较大；海外能源危机蔓延，欧洲铝冶炼减产。国内需求端受到高铝价抑制，随着限电有所放松，加上出口带动，预计需求或有所恢复，而海外需求继续保持强势。整体来看，虽然短期消费弱势对铝价构成拖累，但由于海外能源危机蔓延，供应干扰仍旧是交易的主逻辑，重心从国内转向海外，关注25000关口突破情况；中长期来看，随着北半球冬季来临，能源短缺将面临重大考验，供应端缩减仍有加强可能，沪铝2.5万关口大概率会突破。 操作建议：偏多思路，适当增加短线交易 风险因素：出口政策调整；需求明显走弱；美联储流动性收缩；供应端明显收缩。	震荡偏强

1.3、锌：Nyrstar之后嘉能可将减产，锌价有望保持强势

品种	周观点	中线展望
锌	主要逻辑： (1) 供给方面：国内锌矿供应偏紧趋势未改，海外进口锌矿量有所增长，10月份国内自产矿加工费小幅下跌，进口矿加工费出现小幅下调；上周西南地区炼厂限电限产继续放宽，但四季度供应端干扰大概率将持续贯穿。 (2) 需求方面：上周初端下游开工虽略有抬升，但仍有企业面临限电限产以及锌价快速飙升，终端观望情绪浓厚，预计还有下调。 (3) 库存方面：国内锌锭库存小幅累库，面对急速上涨的锌价，下游采购需求受到抑制，交易所和社库继续累库。 (4) 整体来看：锌锭供应端收缩的炒作愈演愈烈。受能源价格飙升冲击，欧洲锌冶炼成本走高，Nyrstar宣布把欧洲锌冶炼减产50%，周五盘后消息称嘉能可宣布将减产，叠加国内广西、云南、湖南省冶炼端限电影响而减产，供应偏紧炒作在加剧，伦锌Cash-3M价差快速攀升，短期估计锌价将保持强势。中长期来看，在全球供给扰动及国内基建预期下维持偏强格局，预计锌价将保持强势，但需要关注欧洲锌冶炼利润的恢复情况及国内下游消费变化。 操作建议：短期保持强势，谨慎追高。 风险因素：海外流动性提前收紧，国内消费迅速走弱	震荡偏强

1.4、铅：欧洲锌冶炼减产引发供应收缩预期，铅锭价格反弹

品种	周观点	中线展望
铅	主要逻辑： (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；本周节后复工叠加利润修复原生铅和再生铅开工率回升；8月铅出口大幅增长。 (2) 需求方面：受限电政策影响，部分铅酸蓄电池生产企业产量有所下降，10月有部分企业有减产检修计划国内电池开工率有所回升，但消费稳中趋降。 (3) 库存方面：本周国内铅锭库存转为去库，短期有望支撑铅价回弹。本周LME铅库存继续下降。 (4) 整体来看：国内部分省份能耗双控目标未达到而集中限产对短期生产带来冲击。从供给端来看，限电影响国内原生铅应端，同时负利润和废电瓶偏紧压制了短期再生铅开工表现，铅库存持续下降，对铅价产生一定支撑，此外近期海外能源危机影响下，市场预期铅冶炼减产助推国内外铅价上行。整体来看，供需双弱背景下铅价短期受国内外供给扰动有望持续上行，但需关注再生铅利润修复情况，中长期应持续关注供需端博弈情况若需求持续下行，寻找高位沽空的机会。 操作建议：沪铅短期观望为宜，中期继续保持偏空思路，1.6万附近择机沽空 风险因素：铅供应大幅收紧，消费和出口迅速走强	震荡偏强

1.5、镍：受有色板块带动，镍价偏强震荡

品种	周观点	中线展望
镍	主要逻辑： (1) 供给方面：菲律宾雨季将临，但今年镍矿紧张程度或有限，印尼镍铁投产或将加快，但当地不锈钢产量增加，预计后续进口增长较缓，国内镍铁既有能耗管控，又受电价等原料价格提升影响，供应受限；电解镍进口窗口打开，供应将增加。 (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；9月新能源车销量预计继续走高，镍豆需求继续向好，电解镍需求走强。 (3) 库存方面：电解镍进口到货增加，库存或将有所回升，海外继续降库。 (4) 整体来看：菲律宾雨季降临，但未来镍矿短缺压力不大，印尼镍铁投产将加快，但不锈钢投产，镍铁出口较缓，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，镍铁需求较弱，电解镍需求改善；目前不锈钢限产范围大于镍铁，但限产力度有待观察，而电价提升将提升镍铁成本，电解镍进口增加，国内库存或将累积，海外库存继续下降；海外能源危机蔓延，欧洲电力成本上升，欧洲镍冶炼厂主要位于芬兰和挪威，能源短缺压力不大，镍生产影响相对有限，但市场情绪较强对镍价有带动。中长期来看，美联储货币将转向，对镍价有抑制，不锈钢限产可能压制镍铁需求，而新能源车下半年抢销量效应，销量继续走强，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，4季度电解镍库存持续下降，镍价支撑较强，关注高冰镍项目进展。 操作建议：区间交易，适当参与逢低做多。 风险因素：宏观情绪变动超预期；高冰镍项目进展超预期；新能源车销量不及预期；不锈钢限产超预期。	震荡 7

1.6、不锈钢：能源短缺影响不大，不锈钢价上方空间有限

品种	周观点	中线展望
不锈钢	主要逻辑： (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，国务院禁止一刀切限产，预计限产力度较难进一步趋严；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；不锈钢整体供应或将保持低位。 (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，需求难有明显起色。 (3) 库存方面：不锈钢供需均走弱，低库存保持。 (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，并且电价上行提升冶炼成本，不锈钢成本较为坚挺；国内限产政策继续，供应干扰较强，目前不锈钢高价下，终端按需采购，而国务院禁止一刀切限电，上下游或将均有些恢复，由于不锈钢冶炼耗电量少，电价上升对不锈钢利润影响有限，海外不锈钢产量或将保持，目前国内需求较弱，下游企业基本按需采购，不锈钢价上方空间或有限。中期来看，菲律宾镍矿出口将逐步下行，而镍铁进口下降，秋冬季国内电力紧张局面延续，电价上行提升原料端成本，且供应也容易受限，不锈钢成本仍然较为坚挺，供应端，江苏、广西管控升级，广东、福建可能加入限产行列，供应端干扰较强，而10月之后，不锈钢进入淡季，需求或有所走弱，整体上，11月之后的电力紧张或将加剧供应干扰，不锈钢价表现或较强，但需注意控制风险。 操作建议：区间交易。 风险因素：需求不及预期，警惕旺季不旺；限产不及预期。	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	主要逻辑： (1) 供给方面：原料端，8月锡矿进口超预期降低，目前马来西亚移动控制命令已经放松，马来西亚冶炼公司（MSC）已有80%的员工返回工作，劳动力产能已达100%；冶炼端，国内锡精矿加工费达近4年最高水平，SMM数据，预期10月精锡产量升至去年同期水平1.46万吨，环比上涨13.1%。 (2) 需求方面：8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。 (3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为2597吨，周环比减少294吨。 (4) 整体来看：下游半导体需求持续向好，8月份销售额再创历史记录，全球减碳大环境下，光伏需求旺盛，沪锡仍将保持偏强势。锡需求端有支撑，供应端有恢复预期但目前进度偏缓，供需整体偏紧。库存仍处低位，持续的高升水印证供需偏紧。整体来看，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。 操作建议：偏多，冲击30万点。 风险因素：供应不确定性；宏观情绪变动	震荡偏强

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

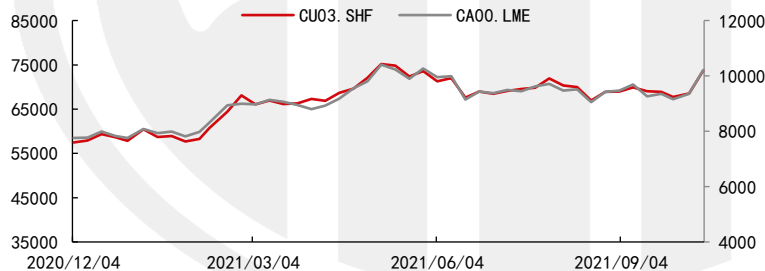


2.1、铜： 美国通胀预期升温，铜价短期强势上扬

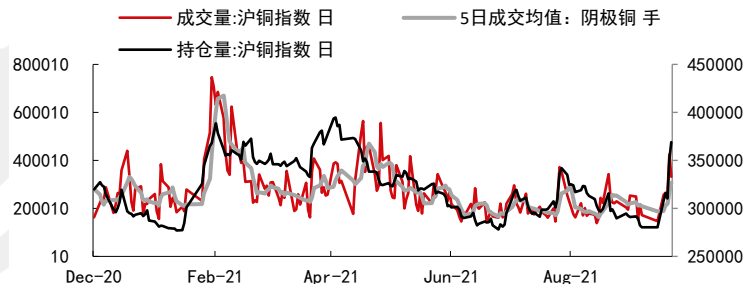
2.1.1 市场回顾：铜价大幅上涨

- 本周，美国9月份未季调CPI年率数据显示美国通胀仍高居不下，美通胀预期周内迅速冲高至2.56%，达近8年新高。海外能源危机导致欧洲冶炼厂限产，锌、铝等高耗能金属供应短缺，沪铜持仓迅速上升，价格于周初7万点冲高至7.4万点附近，涨幅达7.42%。技术指标上看，伦铜日线处于超买区域，周线和月线均处于偏强区域。

国内外铜期价



沪铜成交量和持仓量



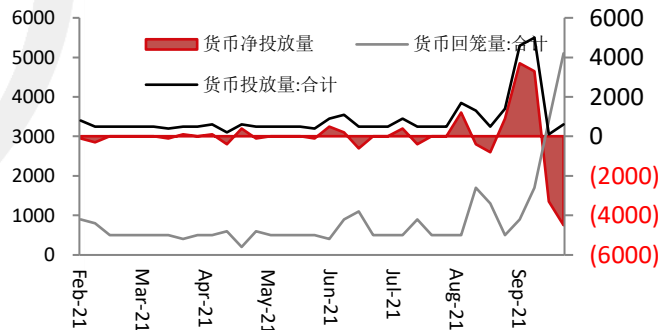
2.1.2 宏观：美国通胀预期升温，欧洲能源危机影响体现

- 美国9月份未季调CPI年率为5.4%，预测值5.3%，前值5.3%。美联储主席鲍威尔在本周发言称，通胀只是暂时的，美联储将不会因此下调联邦利率。
- 欧洲受天然气价格和电价上涨影响，全球最大锌冶炼企业之一Nyrstar宣布减产，嘉能可也宣布削减其三个欧洲锌冶炼厂的产量，财经网站Forexlive指出，锌、铝等耗能金属的减产可能会将部分需求转向铜。
- 本周中国央行公开市场净回笼4500亿元，2021年10月截至目前央行公开市场净回笼4500亿元；10年期美债实际收益率由上周-0.89%降至-0.97%，降幅达9.0%。

10年期美债实际收益率



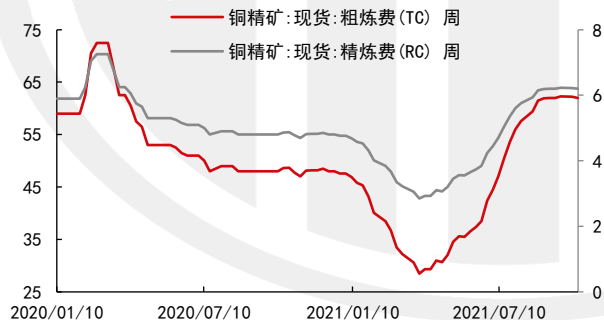
中国央行公开市场操作



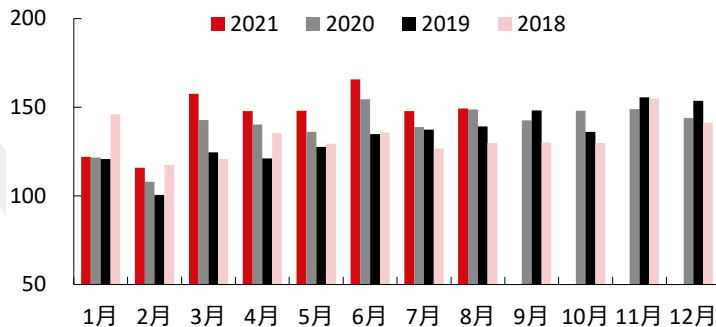
2.1.3 铜矿供给：铜精矿TC回升至高位

- SMM铜精矿指数报65.52美元/吨，周环比回升0.22美元。
- 8月中国铜精矿产量14.9万吨，同比增长0.4%，1-8月累计同比增长5.8%；9月中国进口铜精矿211万实物吨，同比下降1.26%，1-9月中国累计进口同比增长6.17%。
- WBMS最新统计数据显示，1-6月全球铜矿产量1033万吨，同比增长4.2%。

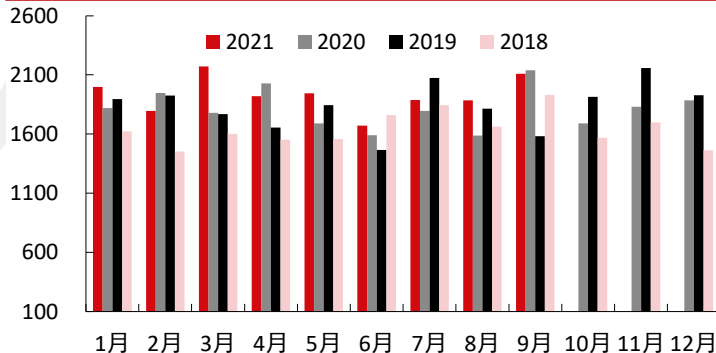
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量



中国铜精矿进口量



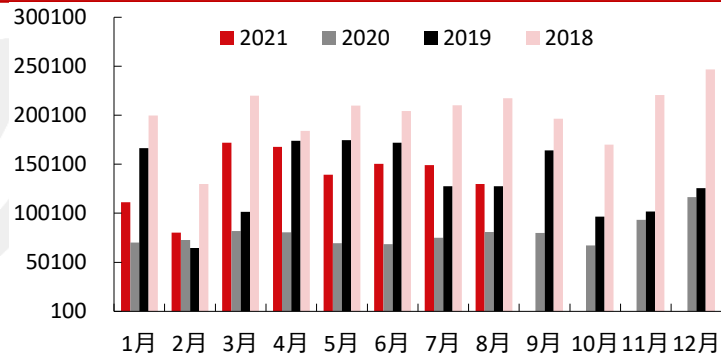
2.1.4 废铜供给：国内废铜供应略紧

- 本周铜精废价差平均值为1710元/吨，周环比增加700元/吨。
- 8月废铜进口约为13.0万实物吨，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



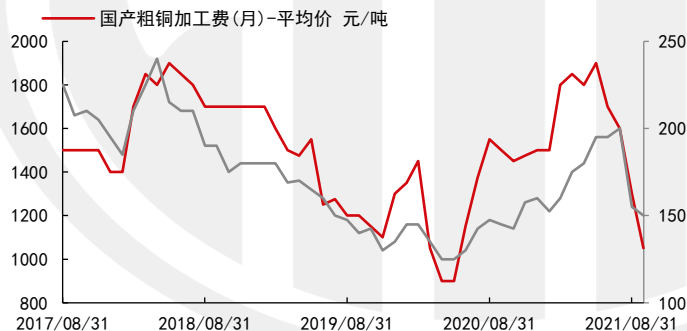
废铜进口数量



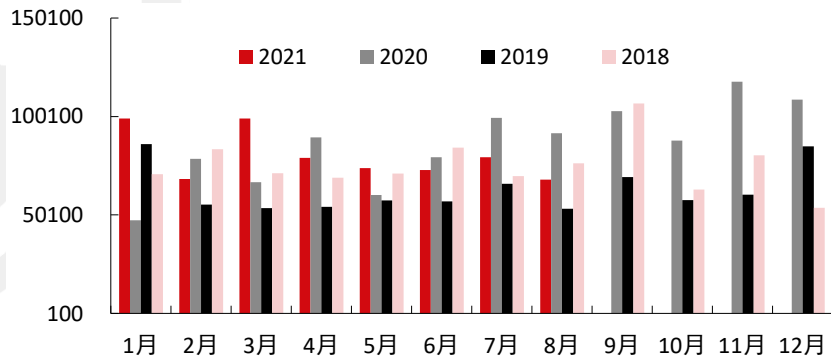
2.1.5 粗铜供给：国内粗铜供应进一步趋紧

- 9月国内粗铜加工费回落250元，至1050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



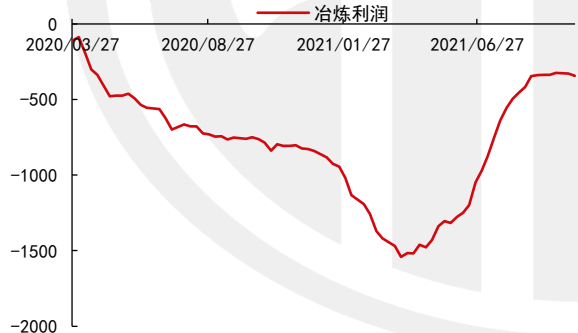
阳极铜进口数量



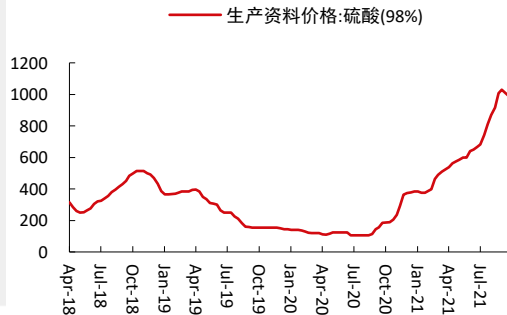
2.1.6 铜冶炼：受限电影响，9月份精铜产量下降，预计10月份产量持平

- 本周铜冶炼亏损（理论值，未考虑硫酸等副产品）缩窄到340元左右。
- 10月10日，全国硫酸（98%）市场价990.0元，环比下降19.3元，同比回升805.0元。
- 9月SMM中国精铜产量为80.29万吨，同比增加0.4%，1-9月累计749.1万吨，同比增长10.7%。SMM预计10月国内精铜产量为80万吨。

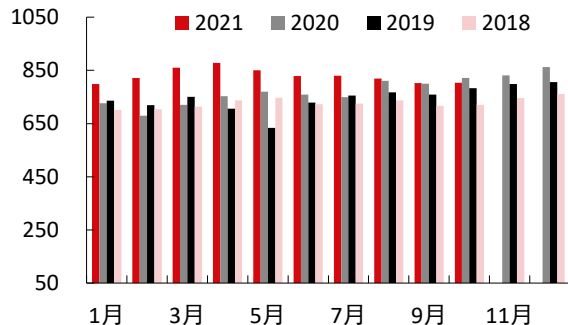
国内冶炼利润



国内硫酸价格



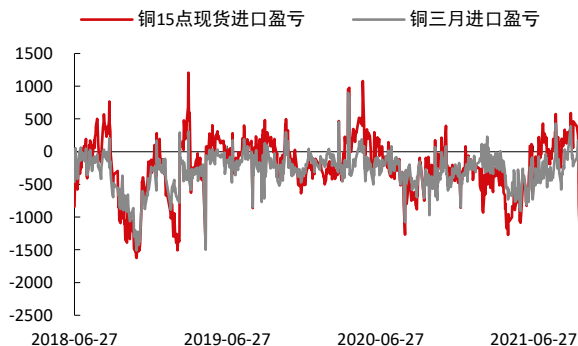
国内精铜产量



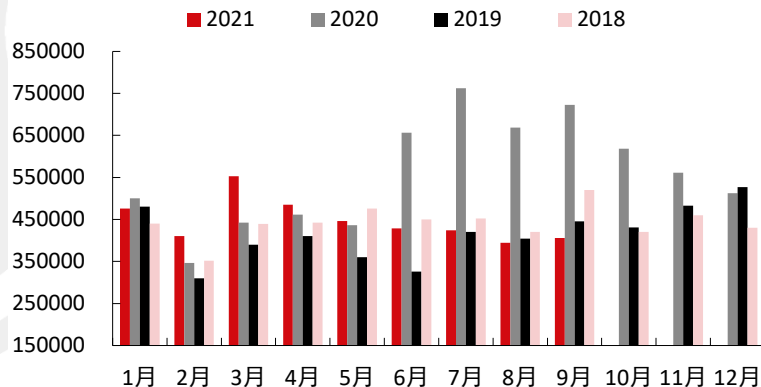
2.1.7 铜进口：9月未锻造铜与铜材进口低于预期，10月或有集中到港

- 海关总署统计，9月未锻造铜与铜材进口40.60万吨，同比下降43.8%，1-9月中国未锻造铜与铜材累计进口402.2万吨，同比下降19.5%；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%
- 铜内外比值降至7.34，受伦铜快速拉升影响，铜现货进口盈利窗口迅速关闭，进口盈利均值-760元，周环比减少1143元。
- 上海保税区精炼铜库存为22.15万吨，周环比减少0.41万吨；广东保税库铜库存减少0.15万吨，至2.4万吨。

铜进口盈亏



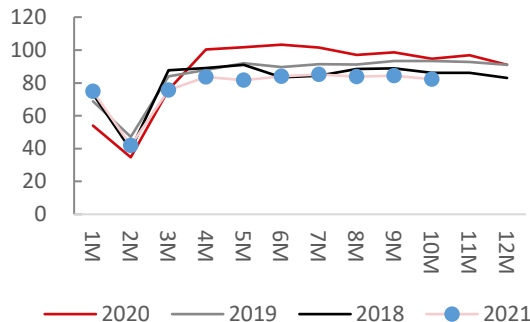
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：限电使9月铜材开工率低于预期，预计10月继续走低

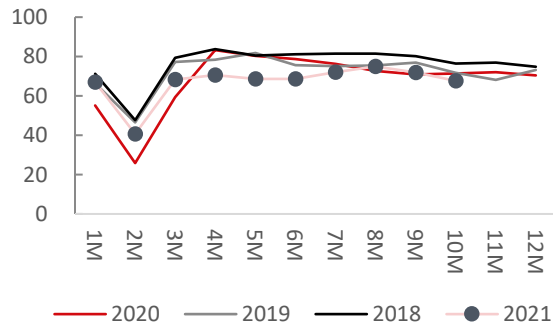
电线电缆开工率

单位：%



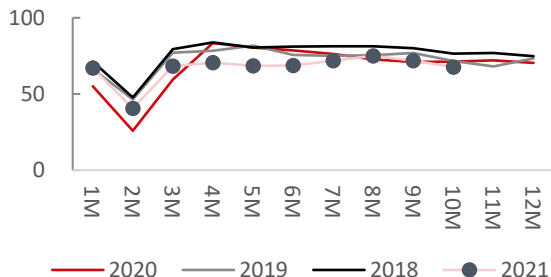
铜杆开工率

单位：%



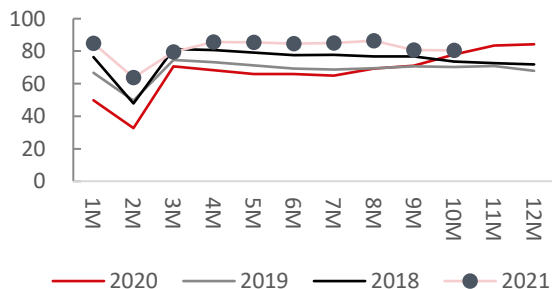
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



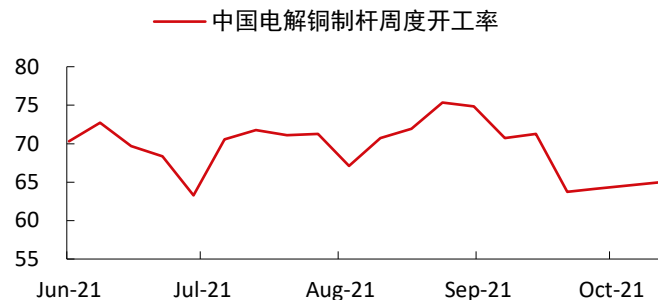
2.1.8.2 中国铜消费：汽车缺芯低产销，电杆受限电影响开工率维持在低位

- 乘联会数据，9月份国内狭义乘用车市场累计零售销量158.2万辆，同比下降17.3%，跌幅再创年内新高。2021年1-9月，狭义乘用车市场累计零售销量1448.6万辆，同比增长12.0%，累计涨幅相比今年1-8月收窄5.1个百分点。
- 本周电解铜制杆开工维持低位，电力用杆加工费下滑。

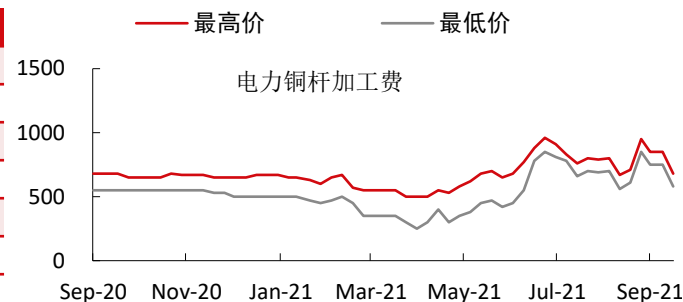
9月乘用车销量 单位：辆，%

	1-5日	6-12日	13-21日	22-25日	26-30日	全月平均
19年	28643	35949	40762	67593	113546	53328
20年	33529	43902	52557	73103	129348	62906
21年	29491	35961	41365	62888	112686	52882
20年同比	17%	22%	29%	8%	14%	18%
21年同比	-12%	-18%	-21%	-14%	-13%	-16%
环比8月同期	-4%	6%	11%	-4%	26%	14%

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



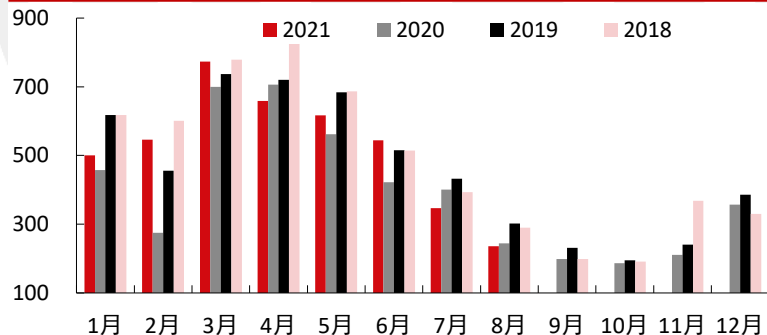
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：10月空调企业排产计划环比下降

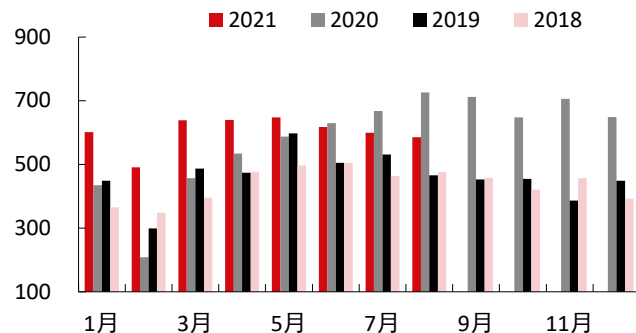
- 10月重点空调企业排产计划继续下降, 约生产900万台。
- 8月空调产量1491.2万台, 同比减少2.7%; 1-8月累计同比增长9.6%; 洗衣机产量673.8万台, 同比减少10.1%; 1-8月累计同比增长18.1%; 冰箱产量736.4万台, 同比下降18.9%; 1-8月累计同比增长6.8%。
- 8月空调出口236万台, 同比减少3.3%, 环比下降32%; 8月冰箱出口585万台, 同比下降19.4%; 8月洗衣机出口171万台, 同比减少21.6%。

空调出口 单位: 万台



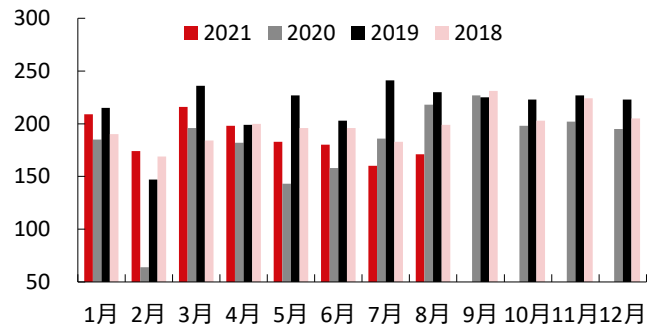
冰箱出口

单位: 万台



洗衣机出口

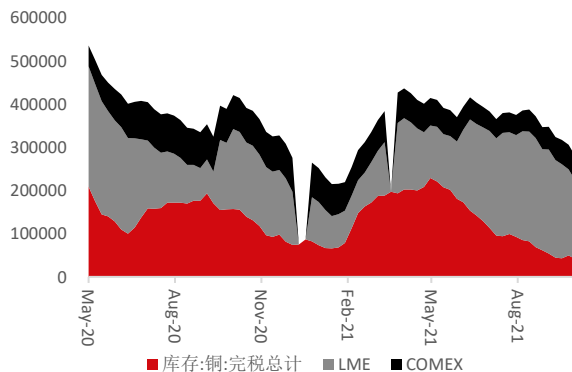
单位: 万台



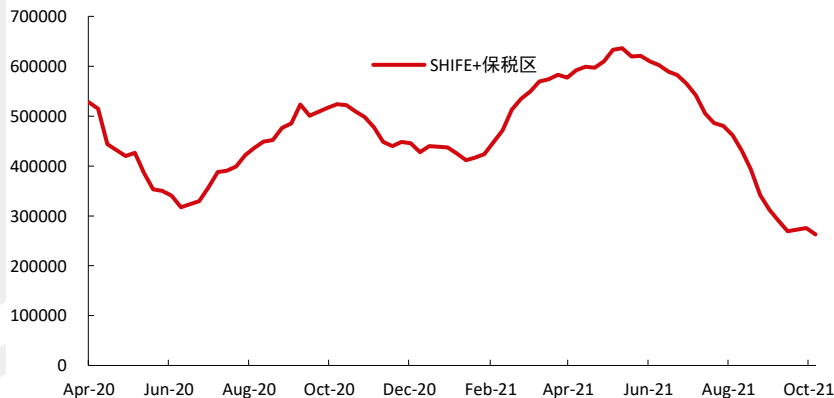
2.1.9 库存：三地+上海保税区总库存继续下降，伦铜去库加速

- 本周SMM铜社会库存减少0.58万吨，至10.52万吨。
- SHFE铜库存本周减少0.8万吨，至4.2万吨；本周SHFE+保税区铜库存约26万吨，周环比减少1.2万吨；3大交易所+保税区本周铜库存约为50.1万吨，周环比减少3.0万吨。

全球交易所铜库存



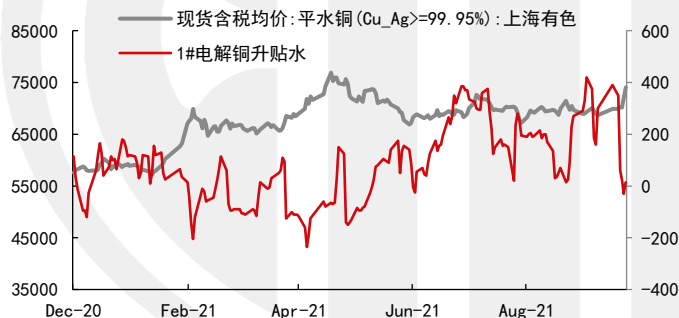
国内铜库存



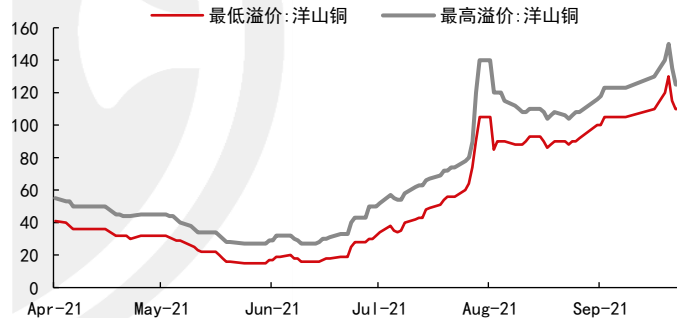
2.1.10 铜现货：现货升水大降，洋山港铜均溢价上涨至120美元高点

- 本周上海铜现货升水15元/吨，周环比下降375元，受LME铜价格拉升影响，沪铜价格快速上涨，下游接货情绪低迷。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值126美元，周环比上涨6美元，进口需求强劲，由于现货价格明显高于今年Code1co发往中国的长单价格，供应端或将增加。

铜现货及升水走势



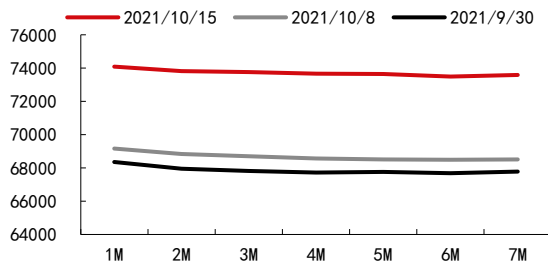
洋山港铜溢价走势



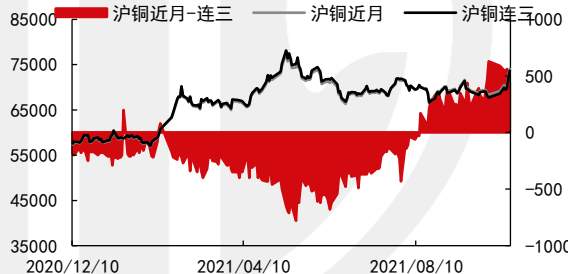
2.1.11 铜远期结构：沪铜Back小幅缩小，伦铜升贴水急速走高

- 沪铜近端Back维持，但已明显收窄；本周沪铜近月-连三为440元，周环比下降150元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为257美元/吨，周环比上涨230.25美元，伦铜Back持续。

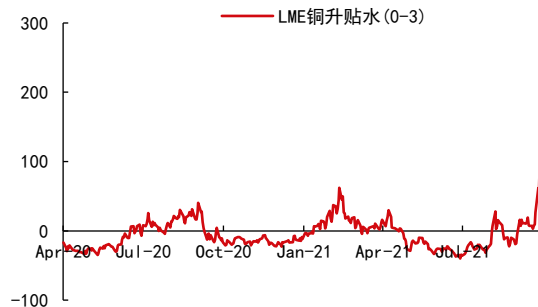
沪铜远期结构



沪铜近月-连三

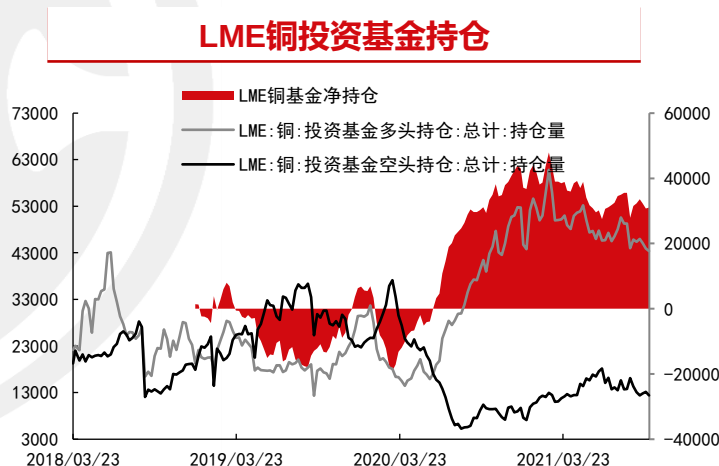
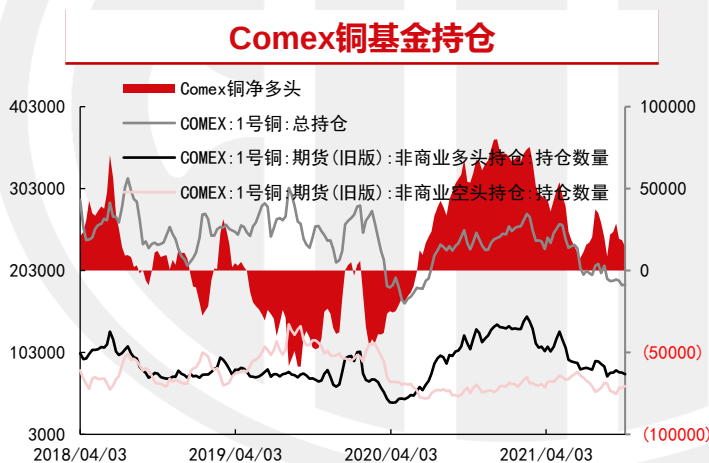


LME铜升贴水 (0-3)



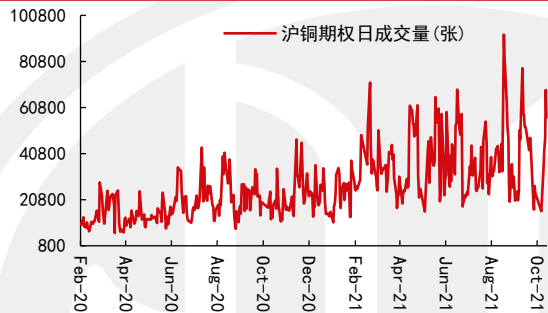
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：多头资金迅速入场，净多持仓大幅增加

- 10月12日Comex铜期货非商业多头持仓83816手，非商业空头持仓61335手，非商业净持仓为净多22481手，周环比增加8064手。
- 10月8日，LME铜投资基金多头持仓44074手，投资基金空头持仓10260手，LME铜投资基金净多33814手，周环比增加2836手。

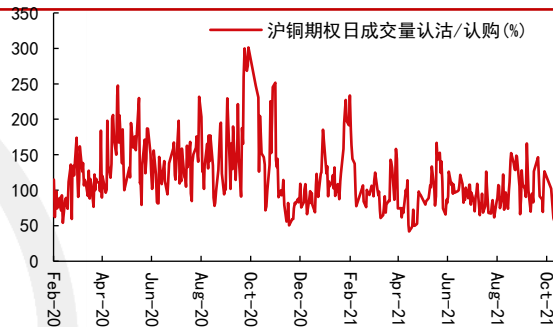


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

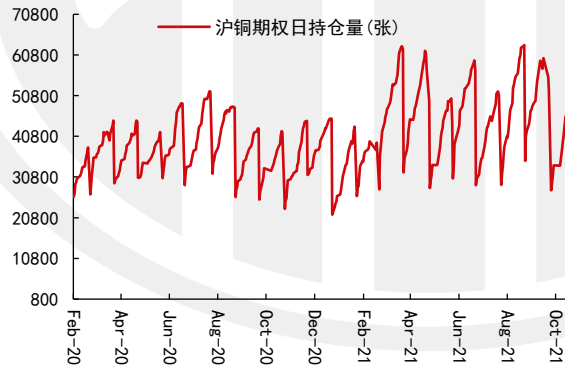
沪铜期权成交量 单位：手



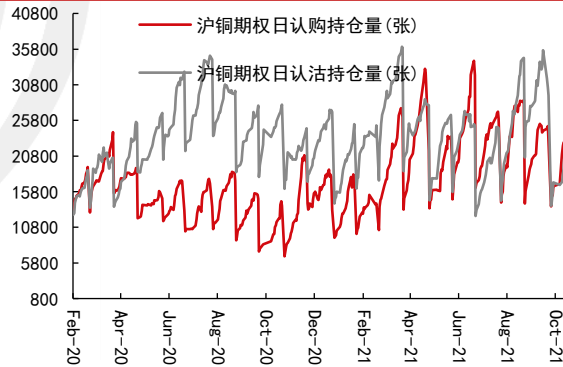
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

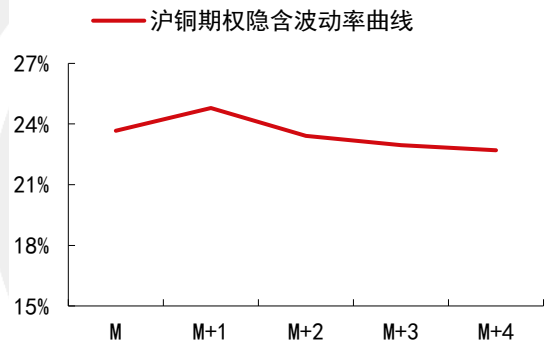


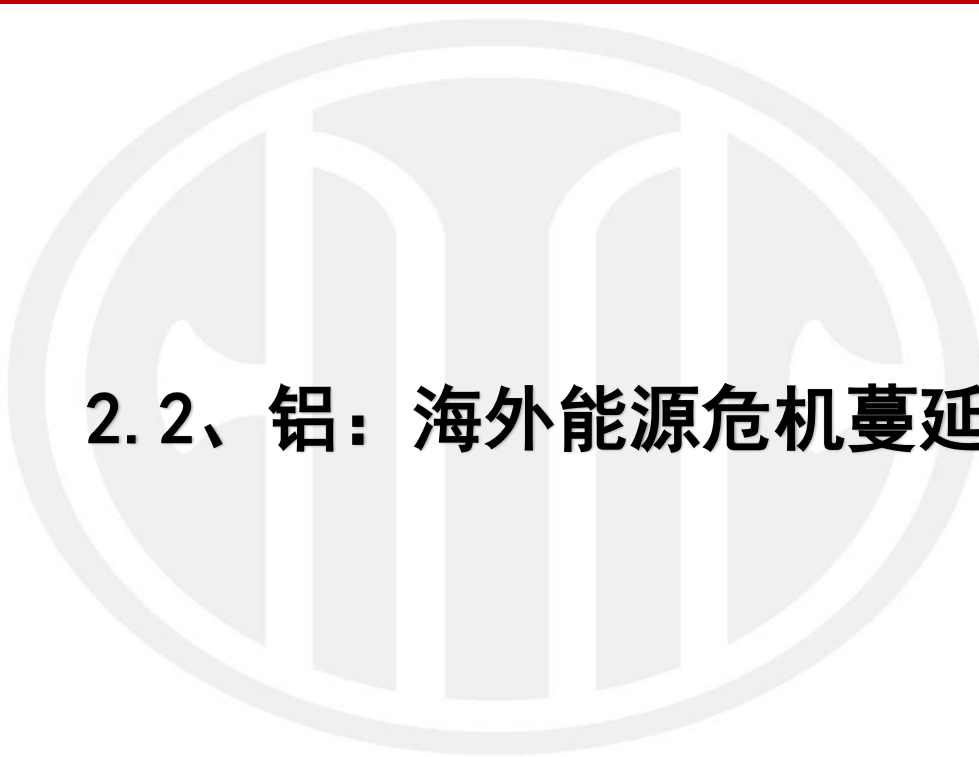
沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



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：海外能源危机蔓延，关注25000关口突破情况

2.2.1 价格表现：海外能源危机蔓延，铝价大幅拉升

- 上半周，国内电价抬升预期推动铝价站上24000关口，周四海外Nyrstar公司因为电力成本太高，减产欧洲产量，海外能源危机蔓延，市场担忧加大，铝价再次拉升，周五嘉能可也宣布将减产，铝价进一步走强，沪铝上涨7.0%，伦铝上涨7.3%。

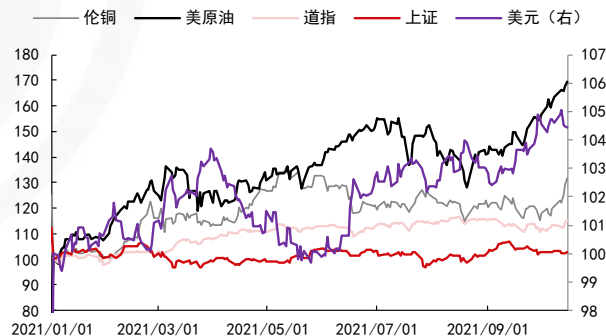
内外盘铝价



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
2021-10-15	24355	3175	10215	82.28	93.97	35295	3572
2021-10-08	22755	2960	9350	79.35	94.10	34746	3592
涨跌	1600	216	865.0	2.93	-0.14	549	-19.8
幅度	7.0%	7.3%	9.3%	3.7%	-0.1%	1.6%	-0.6%

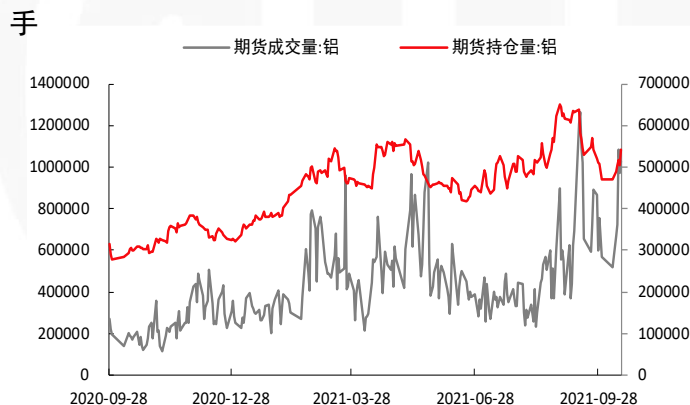
相关市场价格



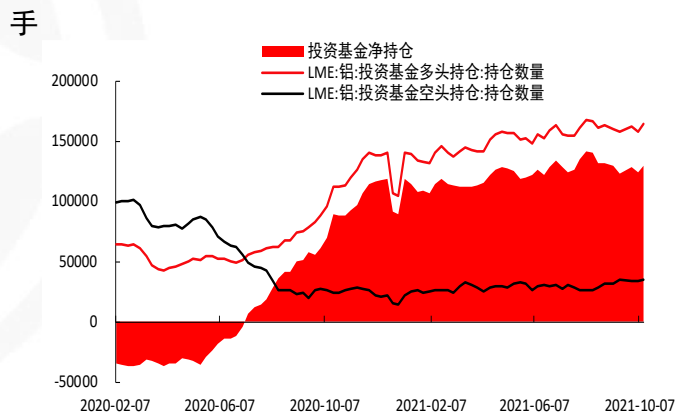
2.2.1 交投及氛围：沪铝增仓上行，多头情绪较浓，投资基金持仓有所回升

- 节后市场多头情绪升温，沪铝增仓上行，持仓量增加近7万手；成交量也快速放大近30万手。
- 10月12日，LME铝投资基金多头净持仓12.9万手，较上周上升4948手，投资基金持仓有所回升。

沪铝持仓与成交



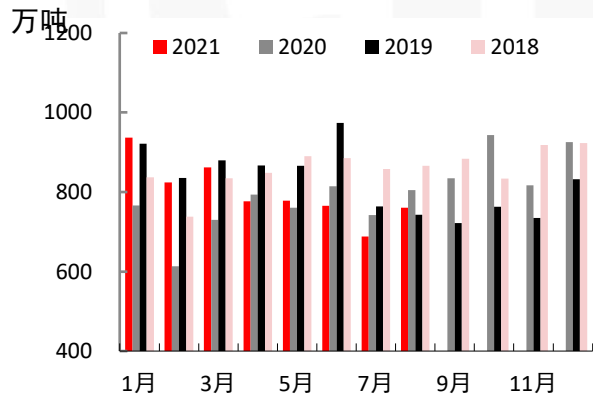
LME投资基金持仓量



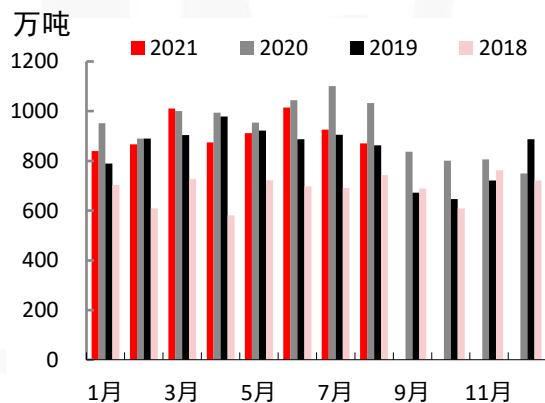
2.2.2 原料氧化铝：8月铝土矿产量环比+10%，进口量环比-6%，港口库存上升

- 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10月14日，铝土矿港口库存3109万吨，较上周增加106万吨。
- 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，几内亚兵变可能对铝土矿供应目前影响不大，而国内氧化铝限产减少铝土矿需求，铝土矿库存下降。

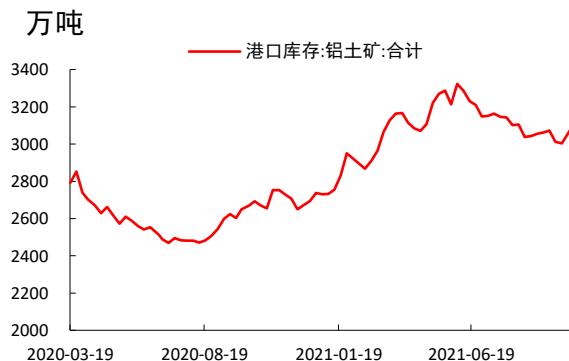
我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量



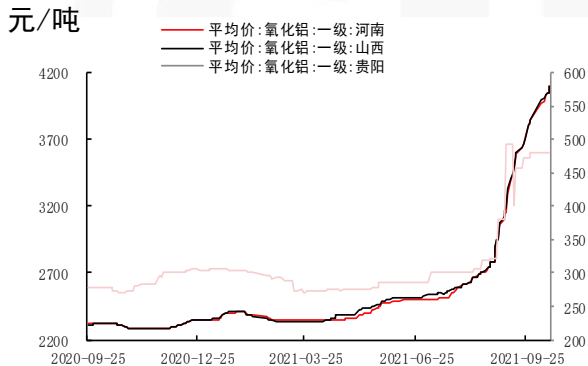
我国铝土矿库存



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3955元/吨、4098元/吨和 4100元/吨，较上周分别上升105元/吨、 127元/吨和 104元/吨，广西氧化铝限产严格，而氧化铝进口仍有亏损，进口承压，加上苛性碱等原料成本上行，氧化铝紧张局面继续。

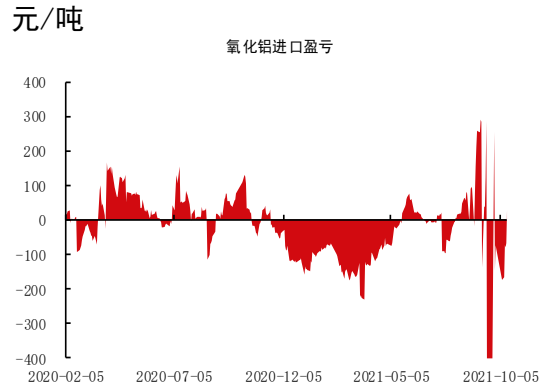
主产区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

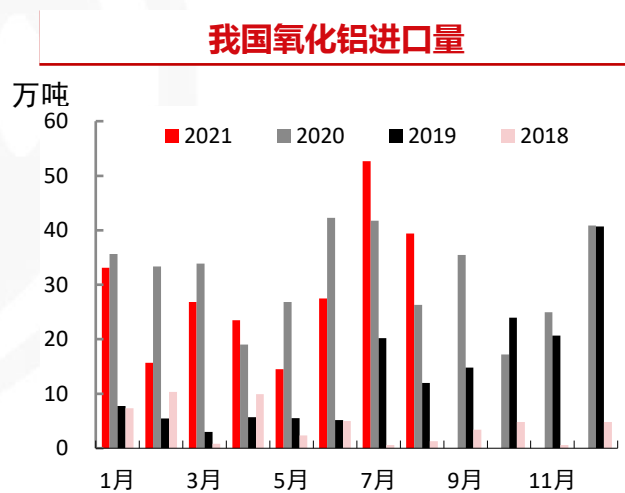
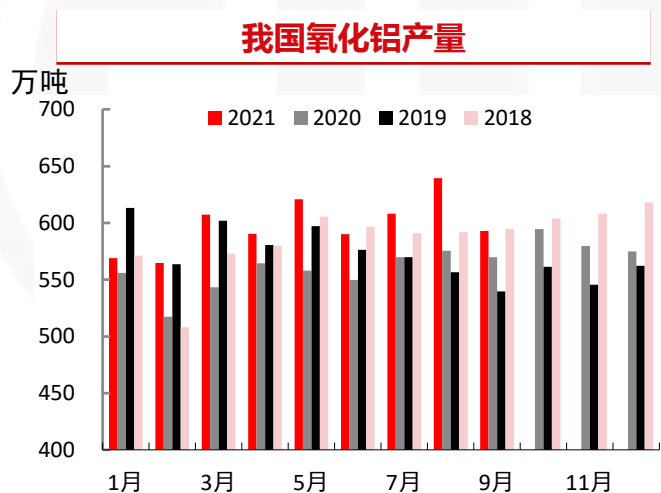


氧化铝进口利润



2.2.2 原料氧化铝：受限产影响，9月氧化铝产量环比-2.8%

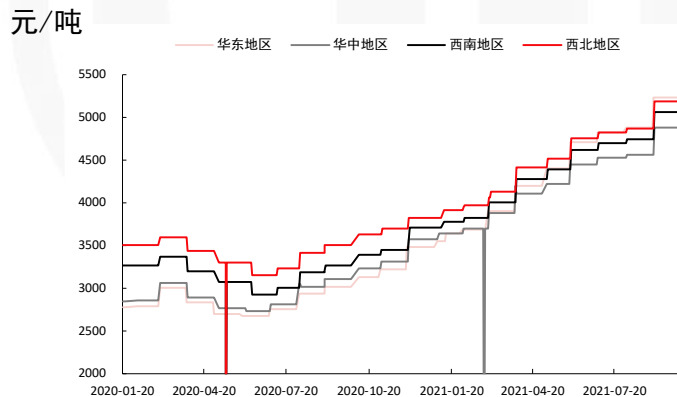
- 9月氧化铝产量598.6万吨，环比下降2.8%，同比增加5%；1-9月氧化铝产量5365万吨，同比增加7.2%；89月受广西等地限产影响，加上原料成本上升，氧化铝产量下降，随着北方进入秋冬季限产，氧化铝产量或将继续保持低位。
- 8月氧化铝进口量39万吨，同比增加50%，环比减少25%；1-8月氧化铝进口量233万吨，同比下降11%；8月进口量下行，目前进口窗口关闭，进口量或将继续下降。



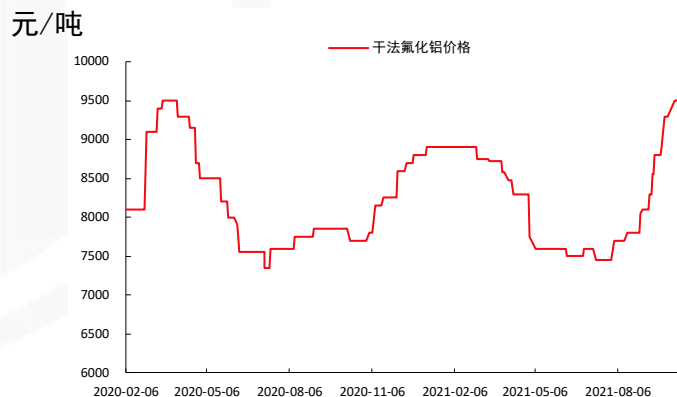
2.2.2 其余原料：阳极碳块、氟化铝价格持稳

- 9月30日，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，价格持平。10月12日，干法氟化铝为9500元/吨，价格持平。

阳极炭块价格保持上行趋势



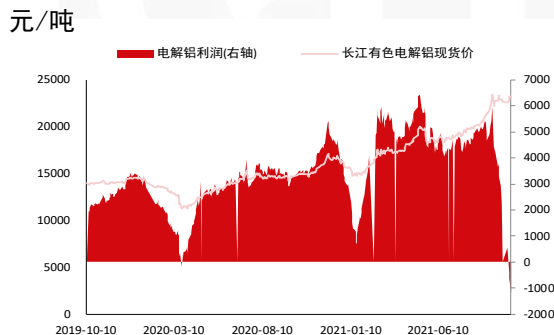
氟化铝价格反弹较大



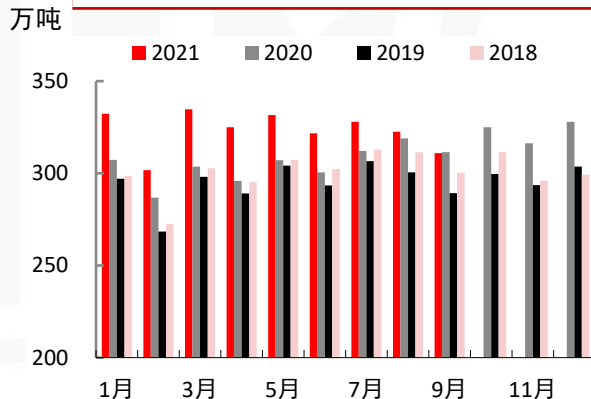
2.2.3 铝冶炼：成本继续抬升，冶炼利润明显下行

- 成本方面：由于电解铝多为自备电厂，特别是山东地区以燃煤为主，我们根据动力煤现货价进行折算，行业完全成本24410元/吨，较上周增加4411元/吨；对标长江现货价23220元/吨，行业亏损1190元/吨，较上周下降4121元/吨。
- 9月电解铝产量311万吨，同比持平，环比下降3.5%；1-9月产量2908万吨，同比增长6%。全球7月电解铝产量575万吨，同比增加5%；1-9月产量3928万吨，同比增加4.6%。海外能源危机蔓延，电力成本大涨，电解铝产量将下行。荷兰铝生产商AldeI因电价问题暂停生产至2022年初，年产能11万吨原铝和5万吨回收铝。
- 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；十一之后，青海和宁夏电解铝限产，宁夏影响产量约8万吨，青海产能压减30%。

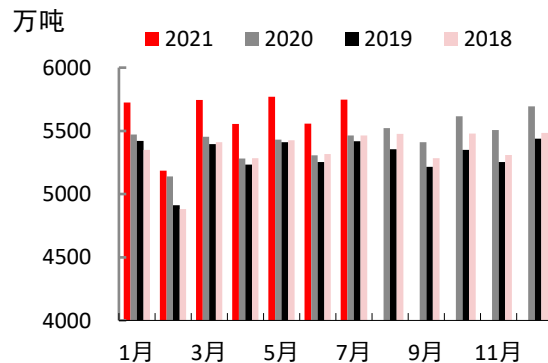
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



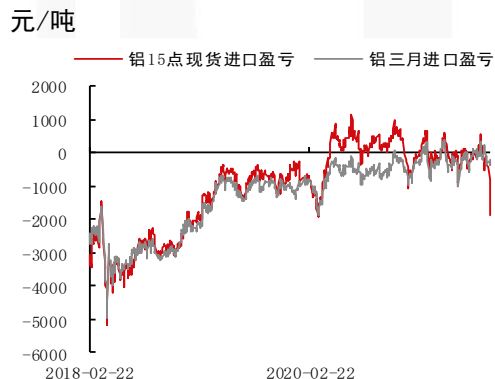
全球电解铝产量



2.2.3 铝进口：受能源危机影响，海外冶炼厂减产，比值下降

- 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%。随着外盘走强，铝锭进口量将明显下降。
- 欧洲能源危机蔓延，部分冶炼厂有减产计划，外盘走势较强，进口亏损大幅增加，比值下降。

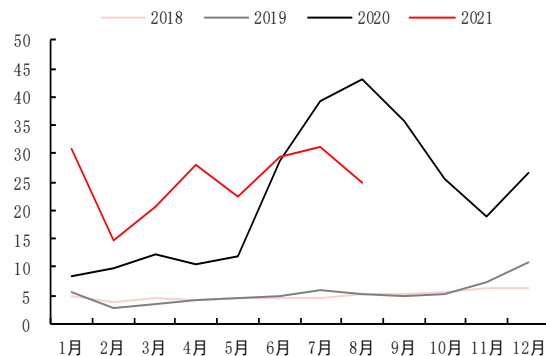
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值



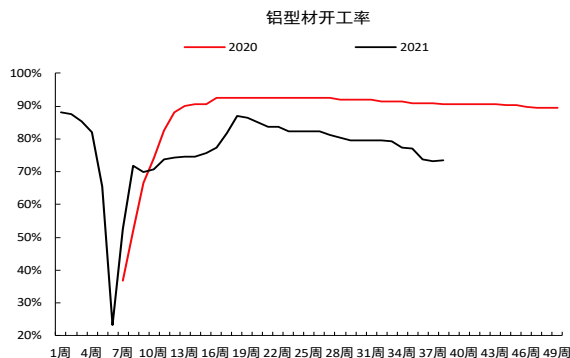
铝锭进口量



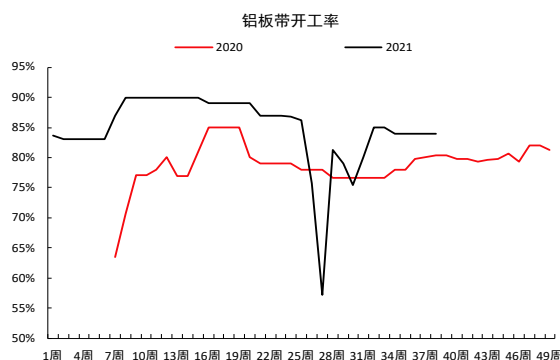
2.2.4 消费端：开工率下降趋势放缓，消费或逐步企稳

- 铝型材企业，随着下游限电缓和，开工率有所企稳，消费或将逐步稳定。
- 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，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，开工率环比仍在下行，9月份交货订单集中，但价格对开工仍有影响。

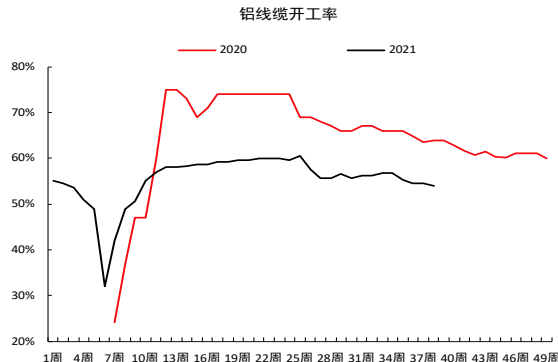
型材企业开工率



板带箔开工率



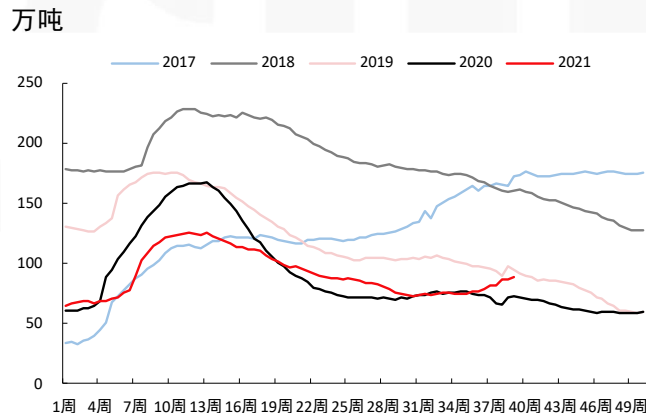
铝线缆开工率



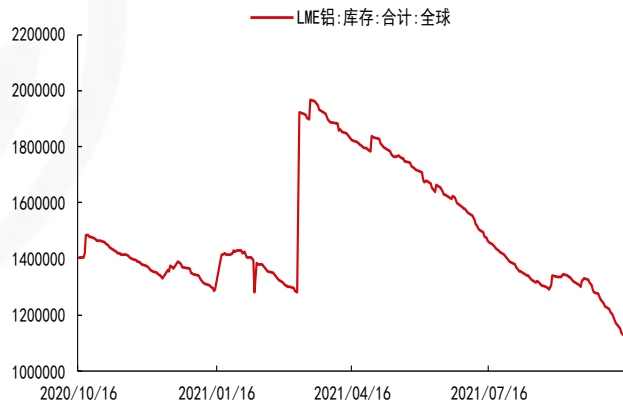
2.2.5 库存：周度库存上升2.5万吨，绝对库存88.7万吨

- 据SMM数据，至10月14日国内铝锭社会库存88.7万吨，较上周增加2.5万吨。其中无锡和南海库存上升明显；巩义、上海、临沂、天津库存微升。国务院再提防止一刀切限电，下游限电或减弱，需求有所恢复，铝价持续拉涨，对下游需求抑制比较明显，库存或将继续增加。
- LME铝库存111.8万吨，较上周下降5.2万吨；SHFE铝库存增加0.88万吨至24.89万吨，其中，仓单增加1.82万吨至11.18万吨。

国内铝锭社会库存



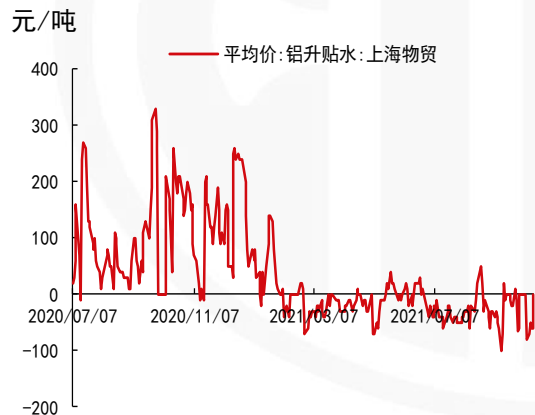
LME铝库存



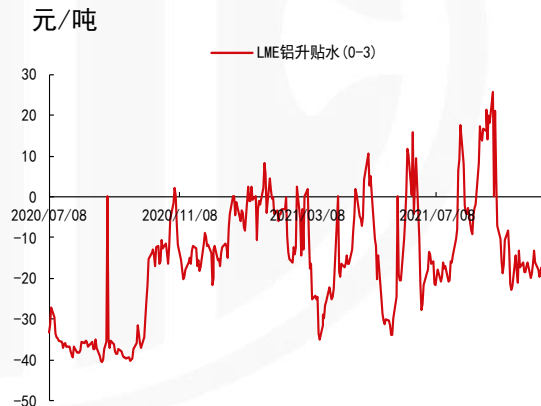
2.2.6 铝现货和基差：现货升水有所扩大，

- 虽然电解铝逐步累库，但现货升水有所扩大，上周五现货升水30-70元/吨，可能主要系贸易商惜售情绪影响，累库情况下，预计基差仍旧将保持低位。

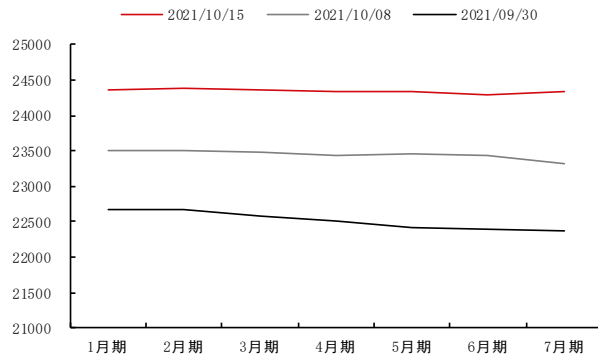
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

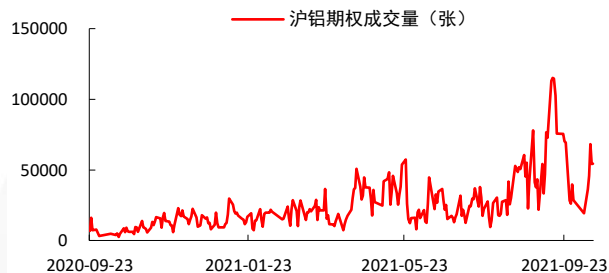


沪铝期价结构

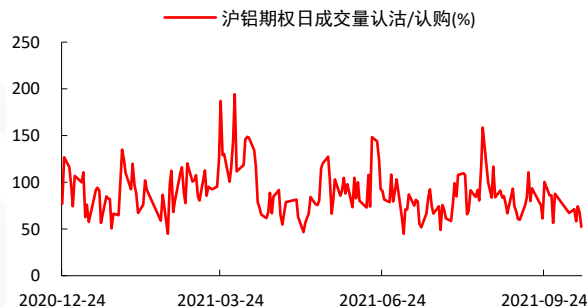


2.2.8 铝期权——沪铝期权成交和持仓

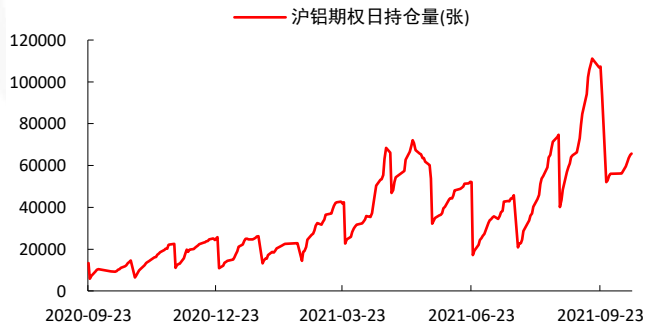
沪铝期权成交量（手）



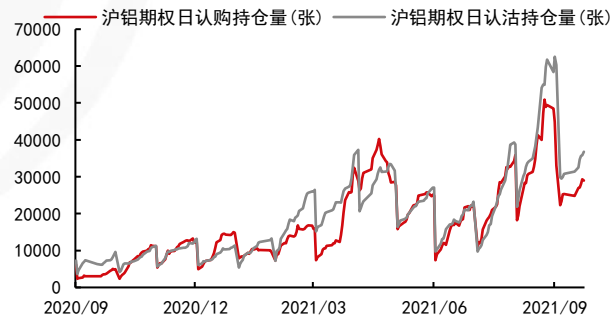
沪铝期权成交量看跌/看涨（%）



沪铝期权持仓量（手）

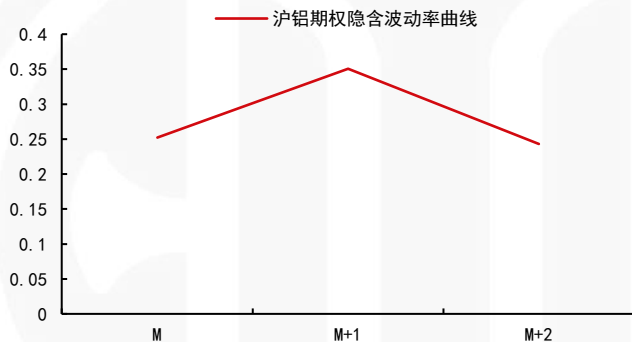


沪铝期权看涨和看跌期权持仓量（手）



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：%



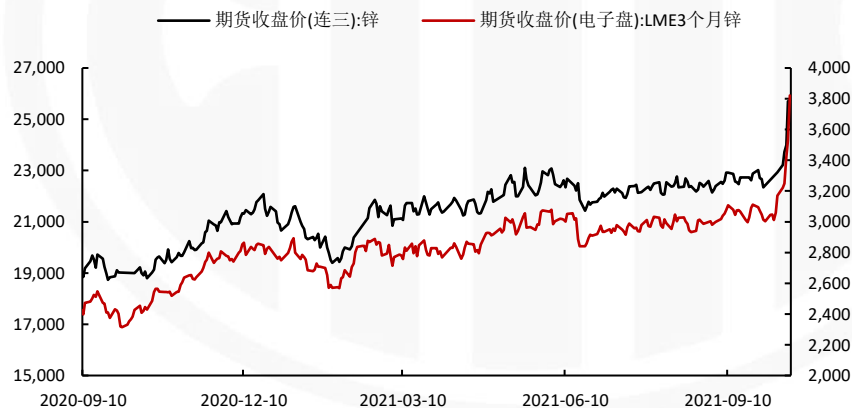


2.3、锌：Nyrstar之后嘉能可将减产，锌价有望保持强势

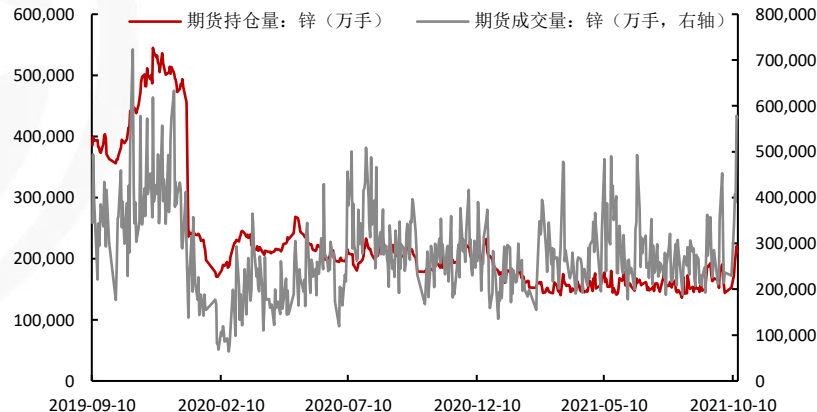
2.3.1 市场回顾：有色板块表现强势，锌价强势飙升

- 上周有色板块表现强势，海外Nyrstar公司由于电力成本上涨，宣布将削减旗下欧洲三家冶炼厂50%的锌产量，预计四季度将影响7万吨左右产出，伦锌受此提振加速上行，五连阳走势强劲，沪锌节后也形成五连阳走势，但上涨动力不及外盘。此外，沪锌期价近月端延续水平结构，而伦锌期价近月端Back结构迅速走阔。
- 上周锌市场资金配合变动较大，至10月15日收盘时，沪锌持仓量增加6万手至20.93万手，周环比大幅增加37.3%。

内外锌期价

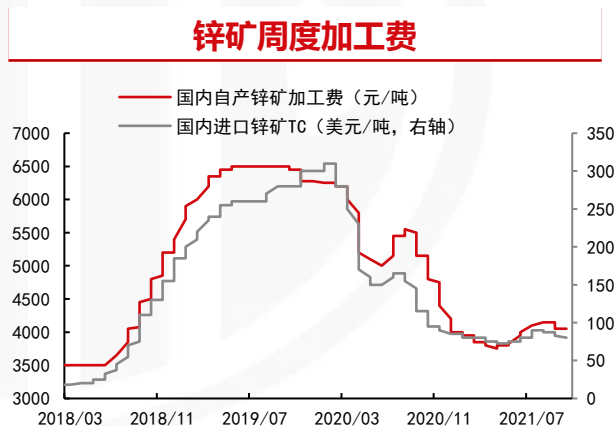


沪锌成交量和持仓量



2.3.2 锌矿供给：国内锌矿供应偏紧趋势未改，海外进口锌矿量有所增长

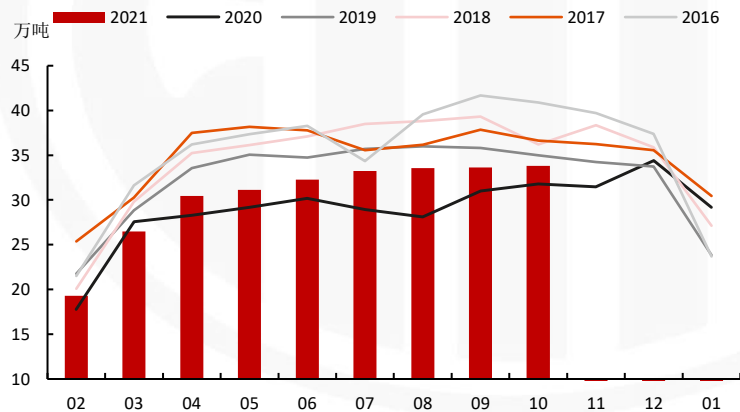
- 据SMM数据，上周国产矿加工费主流报价为4050元/吨，进口矿主流报价80美元/干吨，较节后变化不大，除云南地区锌矿加工费均小幅下调50元/吨，其它地区继续持稳。
- 10月份国内自产矿月度加工费下降100元至3900-4400元/吨，降幅2.35%；进口矿加工费下调5.88美元/干吨至75-80美元/干吨。
- 当前锌矿产量处于历史低位，供给端无法匹配锌冶炼产能的扩张，叠加限电限产影响有限，预计加工费维持低位，若海内外炼厂受能源危机影响形成减产趋势，加工费或有上涨机会。



2.3.2 锌矿供给：国内锌矿供应偏紧趋势未改，海外进口锌矿量有所增长

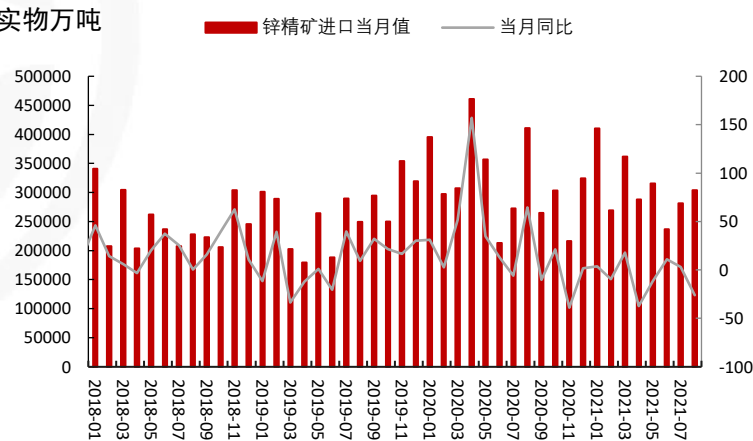
- 据SMM数据，10月锌矿产出小幅爬坡为33.82万吨，环比小幅上升0.54%，同比上升6.42%，11月产出预计持稳为主。
- 据海关总署数据，8月锌矿进口量30.4实物万吨，当月环比增加8.11%，同比减少25.97%；1-8月累计进口246.7实物万吨，累计下降9.08%。8月锌矿进口受去年同期基数效应影响，同比下行较大，但整体来看环比稳步上升，部分缓解国内锌矿产量偏紧的情况。

国内锌矿产出量



国内锌矿进口量

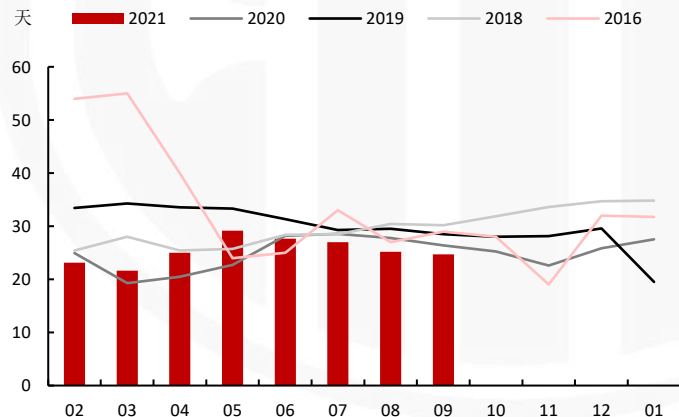
实物万吨



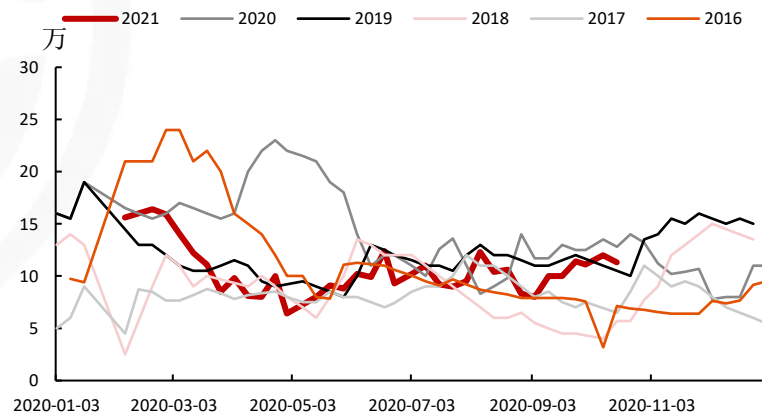
2.3.2 锌矿供给：国内锌矿供应偏紧趋势未改，海外进口锌矿量有所增长

- 9月国内炼厂锌矿原料库存持续回落至25天左右，同比仍处于5年历史低位，锌矿供给偏紧。9月冶炼厂产出小幅回升，对原料矿需求增加，虽然进口锌精矿有所增长，但没能减缓锌矿原料库存的下行。10月份海外能源危机叠加国内炼厂限电减产以及检修增加，预计锌矿需求减少，库存或有增加。
- 本周连云港锌矿库存为11.3实物万吨，环比小幅下降5.83%；防城港冶炼厂到货，锌矿库存有所增加。当前港口锌精矿行情依旧，均属正常卸货，未有压港的严重情况。

炼厂锌矿原料库存水平



连云港港口锌矿库存水平



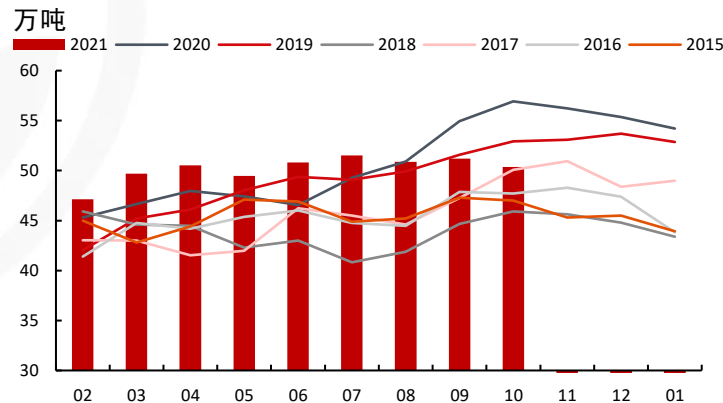
2.3.3 锌冶炼：西南限电限产放缓，但供应端干扰仍将持续贯穿

- 上周锌冶炼利润（理论值）上升至1151元/吨的水平，环比增加81%，主要是受到锌价飙升的影响。
- 上周锌锭产量有所恢复，主要是云南、湖南和广西限电限产正常有所宽松，产量得到一定恢复。
- 四季度进入采暖季，能耗双控形势严峻，河南济源限电对锌产量影响预计在20%；此外山东恒邦停产检修，湖南两厂检修。

国内冶炼利润



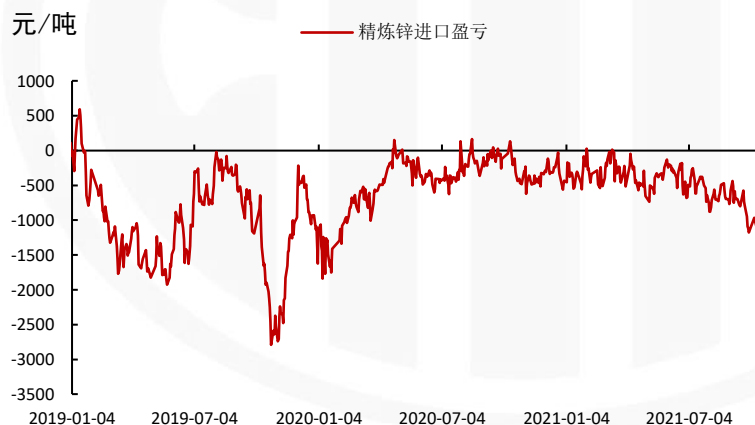
国内冶炼产出



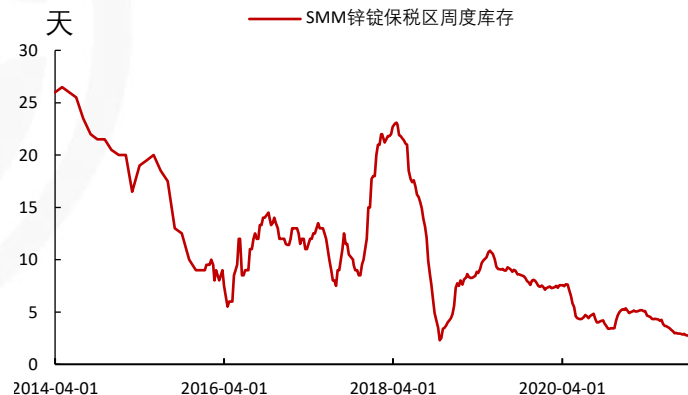
2.3.4 锌进口：锌现货进口亏损大幅走阔，保税区库存仍处低位

- 上周人民币汇率小幅贬值，LME锌价大幅上行，沪锌涨势不及伦锌，锌内外比值小幅下调，锌现货进口亏损1440元/吨左右，预计10月进口流入减少。
- 上周保税区锌锭库存小幅累库，但仍处历史低位，10月15日上海保税区锌锭库存2.85万吨，周环比小幅增加0.12万吨。
- 海关总署数据显示，中国8月精炼锌进口量为2.73万吨，当月同比下降41%，环比减少16.5%；9月和10月受进口盈亏持续下跌影响，精炼锌进口量预计还会有所下滑。

锌进口盈亏



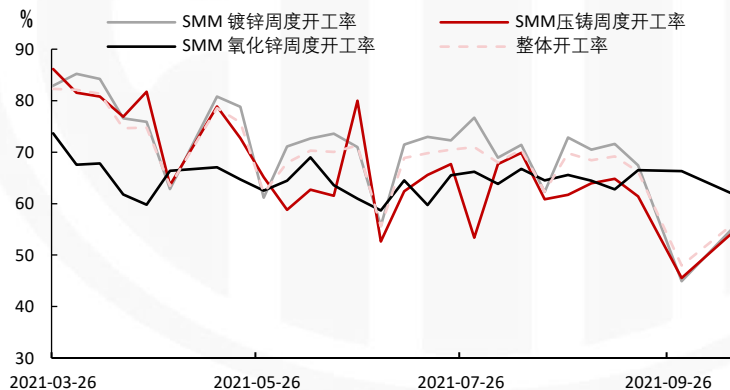
国内保税区锌锭库存



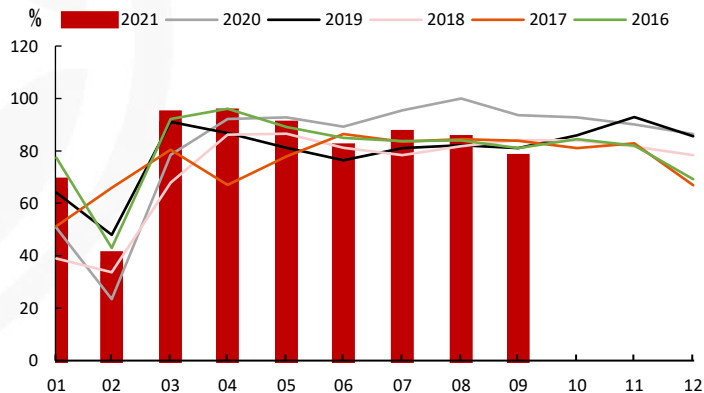
2.3.5 锌消费端：初端下游开工小幅修复，后期或受涨价和限电拖累

- 上周镀锌管和镀锌结构件开工小幅抬升，节后复工复产镀锌开工率有所上行，但受全国“能耗双控”和海外能源危机影响，原料和燃料等成本增加较为明显，镀锌企业生产成本再度增加，而终端消费偏弱，企业利润倒挂再度扩大，镀锌管成品库存累增严重，开工率不及预期。镀锌结构件企业表现相比镀锌管企业较为平稳，部分地区仍受限电影响，整体来看脚手架订单平稳，铁塔和型材订单略有走弱，高生产成本拖累企业整体开工。预计本周，锌价仍有冲高得可能，叠加限电政策影响延续，镀锌开工仍将下滑。

锌初端消费周度开工率

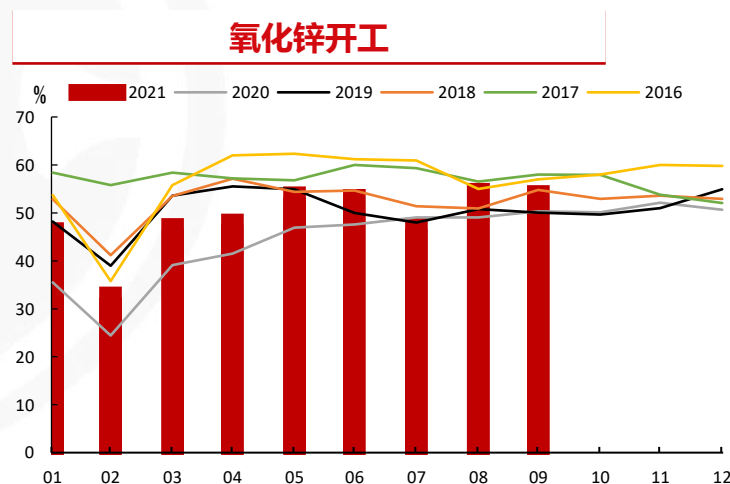
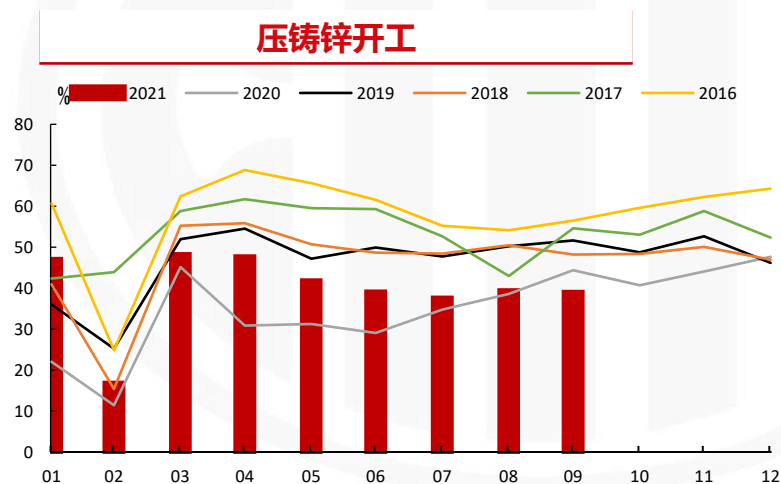


镀锌月度开工率



2.3.5 锌消费端：初端下游开工小幅修复，后期或受涨价和限电拖累

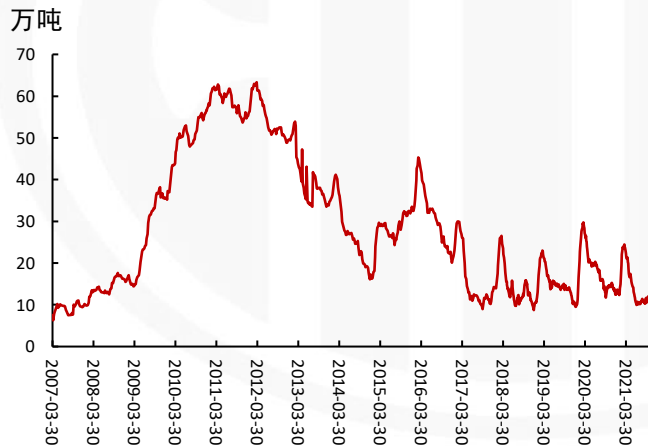
- 上周压铸锌开工有所修复，但是仍未恢复至往常水平，主要是宁波、广东地区仍有企业面临限电限产以及锌价快速飙升，终端观望情绪浓厚，合金厂亦采购谨慎。预计在短期锌价仍处于高位的情况下，将会继续抑制终端需求，造成合金厂开工下滑。
- 上周氧化锌开工率小幅下滑，由于锌价持续上行，买卖双方就氧化锌产品价格难以达成共识，双方僵持，本就低迷的消费在锌价飙升的情况下或再度受到抑制，叠加政策多变的影响，预计开工率仍将震荡运行。



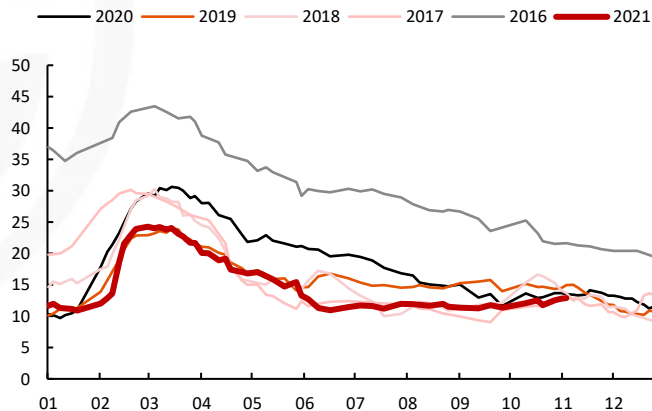
2.3.6 库存：国内锌锭库存小幅累库

- 上周国内锌锭库存小幅累积。据SMM数据，至10月15日国内三地锌锭社会库存为12.02万吨，周环比小幅增加0.12万吨。同时，据我的有色网数据，至10月14日国内主要市场锌锭社会库存为12.85万吨，周环比微幅增加0.1万吨。
- 上周累库原因主要是受海外供应端减产影响，锌价大幅上涨，下游采购需求受到抑制，订单亦出现下滑，锌锭库存转为小幅累库。

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



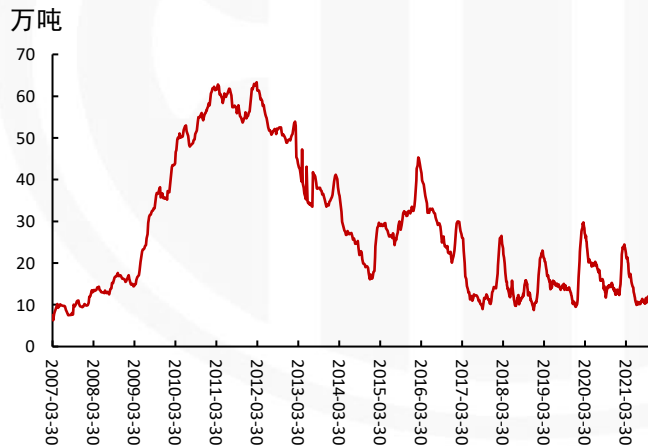
国内锌锭社会库存



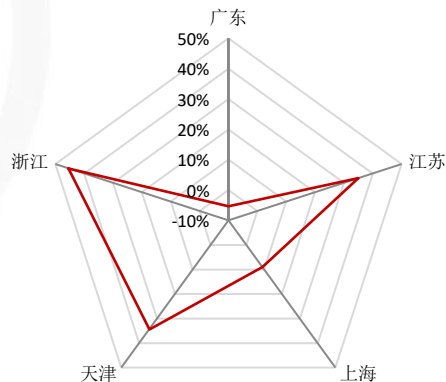
2.3.6 库存：国内锌锭库存小幅累库

- 上周SHFE锌库存增加9854吨至7.1444万吨，其中浙江、江苏和天津库存的增幅较大。由于全球能源危机持续发酵，海外电力成本大幅提升，给高能耗的冶炼企业带来极大的成本压力，面对急速上涨的锌价，下游采购需求受到抑制，交易所累库明显。

SHFE精炼锌库存

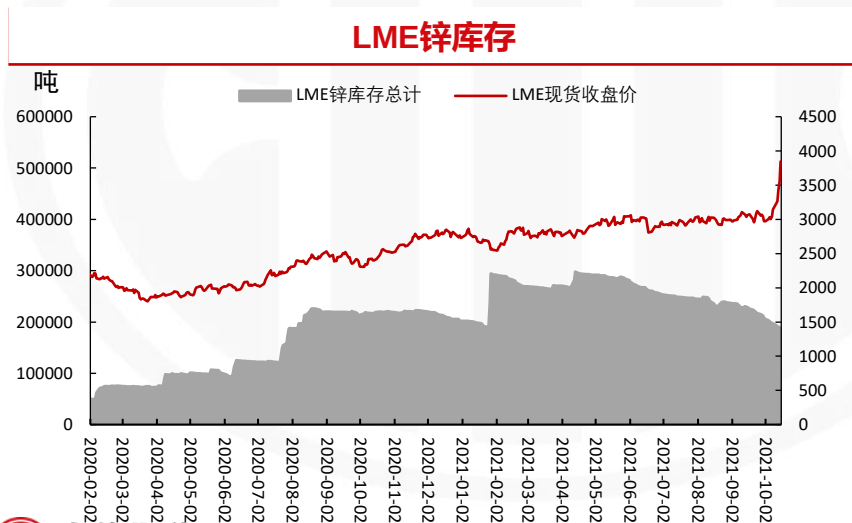


SHFE精炼锌各地库存变化



2.3.6 库存：LME锌库存持续下行

- 上周LME锌库存减少8700吨至18.8650万吨，主要为新奥尔良大幅减少所推动，LME锌库存注销仓单量3.29万吨，占库存比例为17.44%。

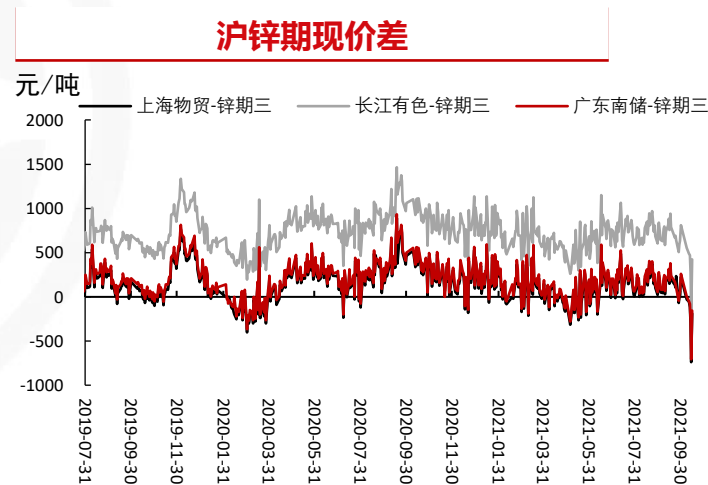
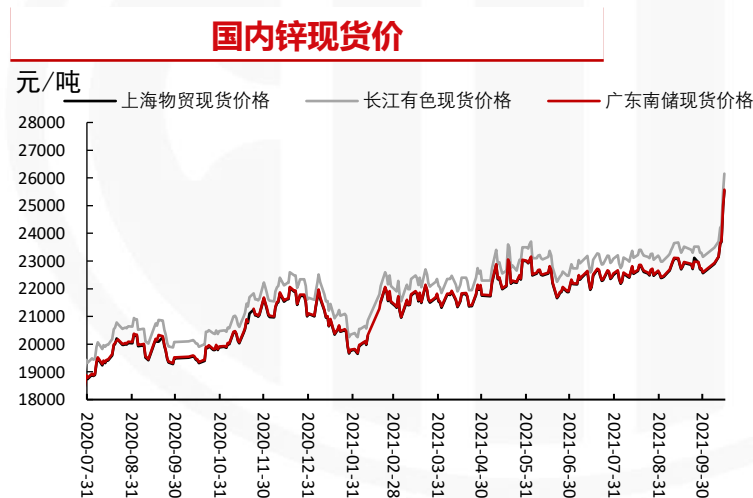


LME锌库存具体分布

地区	2021/10/15	库存周变化	注销仓单
鹿特丹	0	0	0
毕尔巴鄂	9425	0	1700
赫尔	0	0	0
新加坡	65325	-100	5950
洛杉矶	0	0	0
利物浦	0	0	0
安特卫普	750	-125	750
长滩	0	0	0
热那亚	0	0	0
巴尔的摩	7550	-25	450
底特律	0	0	0
巴生	38050	-75	3425
圣路易斯	0	0	0
柔佛	4675	-50	3925
托莱多	0	0	0
高雄	5900	0	5300
新奥尔良	56625	-575	11050
弗利辛恩	100	0	100
芝加哥	0	0	0
莫尔狄克	0	0	0
的里雅斯特	250	0	250
迪拜	0	0	0

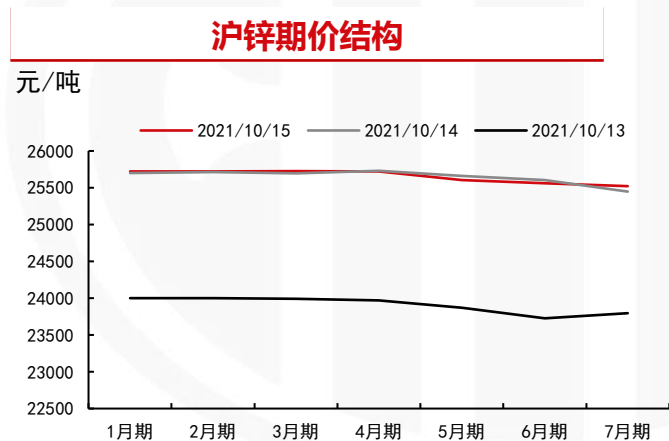
2.3.7 锌现货和基差：现货价大幅上行，现货成交以刚需为主

- 上周锌现货价跟随期货大幅上行，华东和广东现货升水走低。
- 至10月15日0#锌普通对2111合约报贴水30~0元/吨左右；天津对沪市贴水20元/吨；广东对沪市升水60元/吨；宁波对沪市溢价30元/吨。



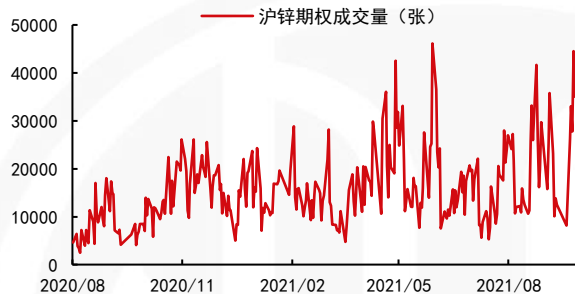
2.3.8 锌期价结构：沪锌期货持水平结构，LME锌近月端迅速转为Back结构

- 上周沪锌期货近月端持水平结构。
- 上周LME锌期价近月端迅速转为Back结构，至10月15日LME锌升贴水（0-3）为52美元/吨。

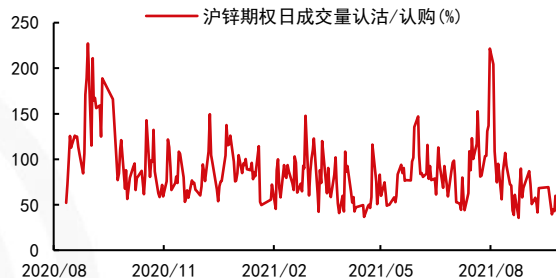


2.3.9 锌期权-沪锌期权成交和持仓

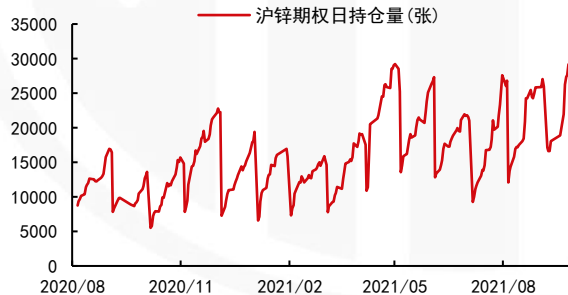
沪锌期权成交量



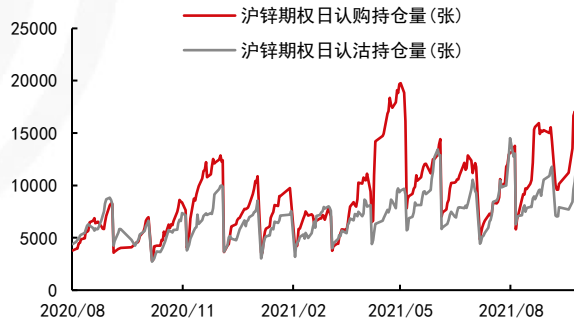
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

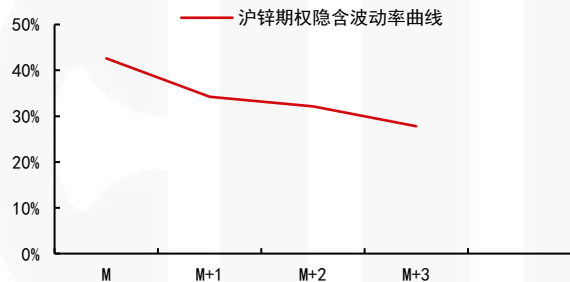


沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



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：%



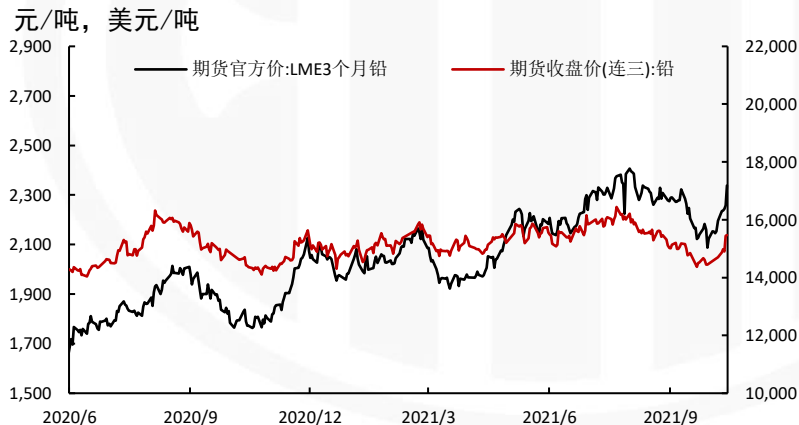


2.4、铅：利润修复再生铅开工回升， 沪铅伦铅价格反弹

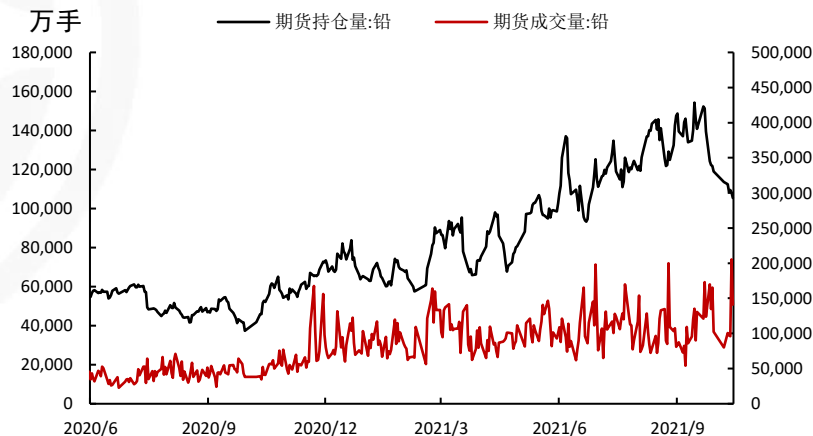
2.4.1 市场回顾：节后沪铅受支撑持续反弹

- 上周铅价受海外能源危机和国内库存去化支撑企稳反弹。
- 上周沪铅持仓持稳，至10月15日收盘时沪铅持仓量减少2835手为10.54万手。

内外铅期价



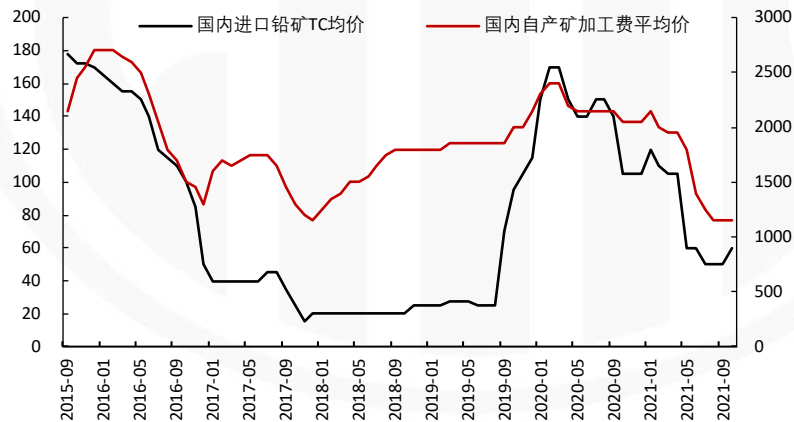
沪铅成交量和持仓量



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

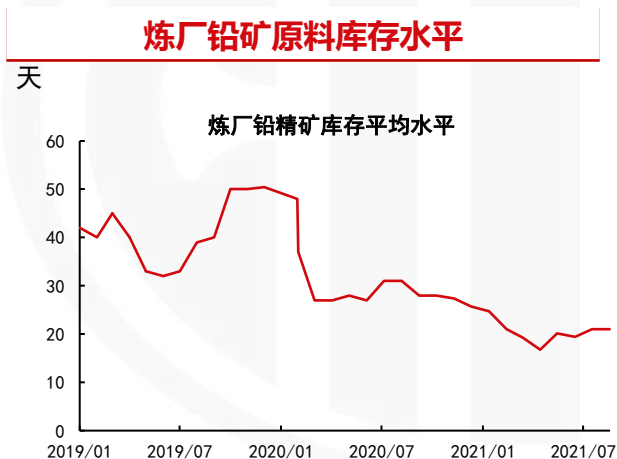
- 10月份国内铅矿加工费持平。据SMM数据，10月份国内自产铅矿月度加工费持稳于1000-1300元/吨，进口铅矿月度加工费持稳于50-70美元/干吨。铅矿供应偏紧格局延续。
- 本周各地区铅矿加工费持稳；国内自产矿主流报价维持在1000-1400元/吨，进口矿加工费维持在60美元/干吨。

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10月15日，主要4个港口铅精矿库存为6.3万吨，周环比增加0.8万吨。



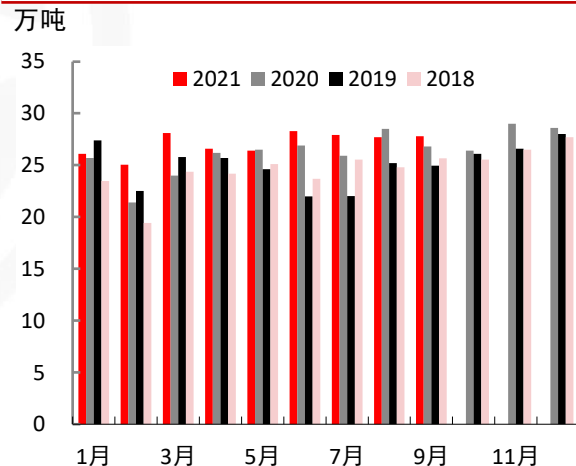
2.4.3 原生铅：限电结束炼厂逐步复工 原生铅开工率小幅回升

- 本周原生铅开工率小幅回升，降幅达到4.56个百分点，后续关注限电、环保等因素对于供需端的持续影响以及10月原生铅交割品牌企业进入检修的情况，预计影响量在2万吨/月以上。
- 据SMM数据9月原生铅产量27.8万吨，环比上升0.4%，同比上升3.73%。2021年1-9月产量累计同比上涨5.2%。9月增加的主要原因是蒙自、兴安银铅于中秋节检修结束，提供部分产量。10月湖南地区，受限电+检修影响，企业均有不同程度减产，此外江西江铜铅锌计划于10月中旬进行检修，山东恒邦于10月9日开始检修，检修时长一个月，预计10月产量较9月份减少1.23万吨。

国内三地原生铅开工率



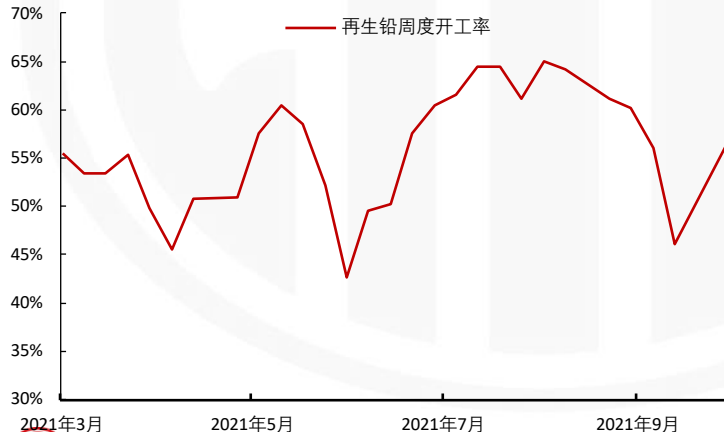
国内原生铅冶炼产出



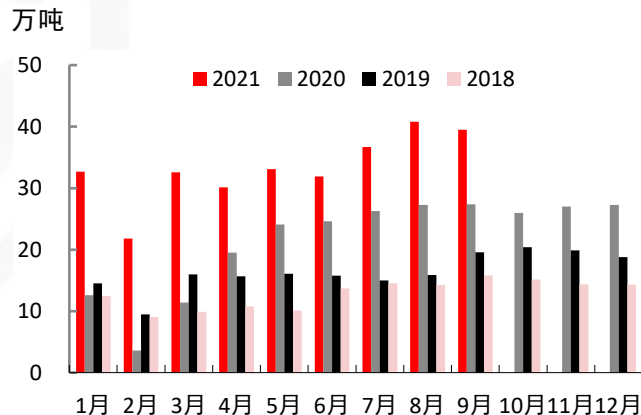
2.4.4 再生铅：利润修复，再生铅开工率回升

- 上周再生铅开工率回升近10个百分点。主要是当前再生铅企业亏损扩大，叠加限电影响，内蒙、江西、河南、江苏、安徽地区部分再生铅企业出现20-50%的减产；此外受中央环保督察组入驻影响，湖北、广东地区企业月内基本无产出。
- SMM9月再生铅产量39.5万吨，环比下降3.16%，同比增44%，2021年1-9月累计同比上升69.28%。因收货困难叠加亏损，宁夏某炼企于月初减产50%。广东、湖北地区环保检查结束，企业于9月底复产；安徽华铂一期计划于10月中旬复产；江西某炼企有提量计划，预计10月份再生铅产量增至30.54万吨。

国内四省再生铅开工率

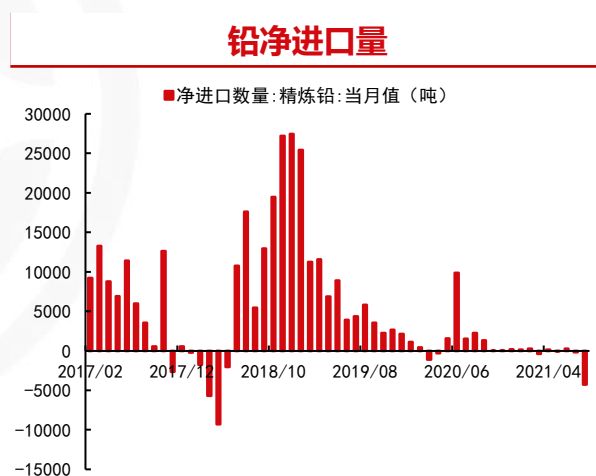
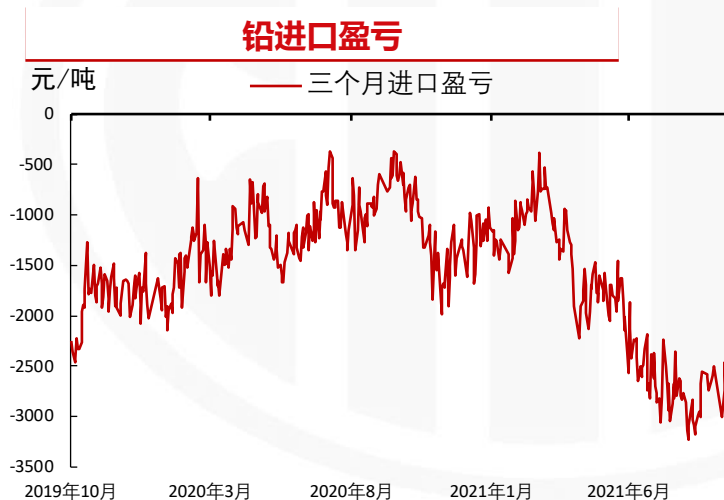


国内再生铅冶炼产出



2.4.5 铅进出口：10月铅进口预计减少

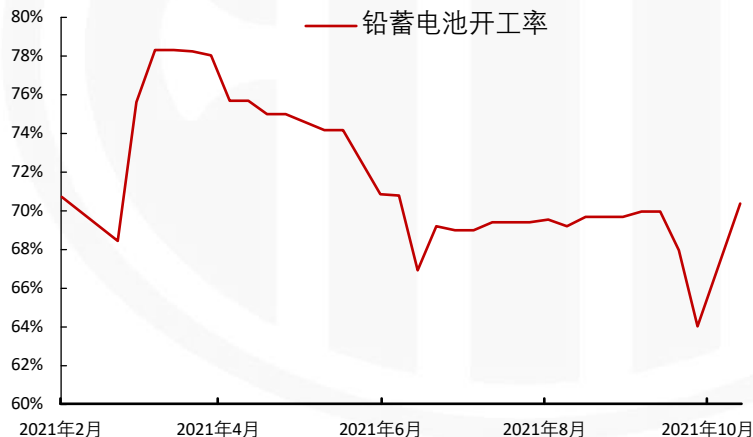
- 本周铅现货进口亏损幅度走阔到2900元/吨左右，预计10月铅净进口会有所减少。
- 海关总署数据显示，中国8月精炼铅进口量为194吨，出口数量为4468吨。



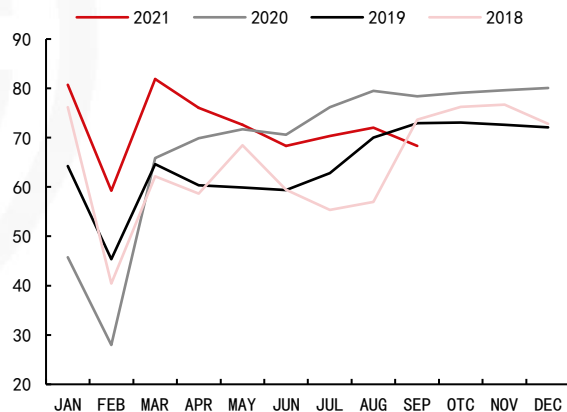
2.4.6 铅消费端：节后复工及年末冲量 铅蓄电池周度开工率回升

- 上周节后复工复产电池企业开工回升。江浙市场部分生产企业反馈限电持续，企业生产开工率仍然受到部分影响，产量下降，成品库存呈下降趋势。福建市场部分生产企业反馈节后原料铅锭库存走低，但受铅价大幅上涨影响，避险情绪上升，接货谨慎。
- 电动自行车铅酸蓄电池更换需求随气温下降将逐渐减淡，经销商和终端门店按需拿货补库；受限电影响持续，华东地区有生产企业产量下降。

铅蓄电池周度开工 单位：%

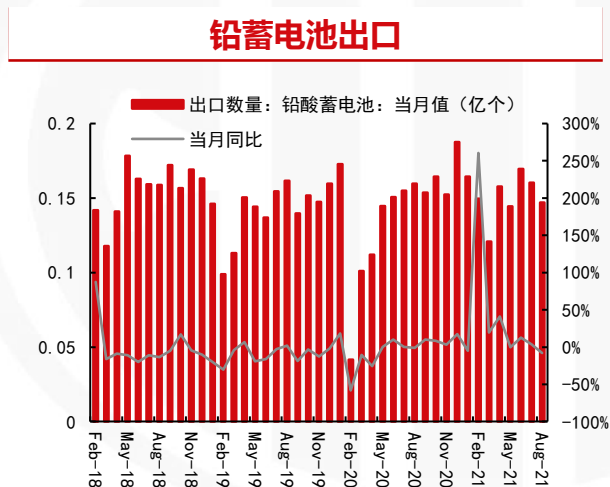


整体铅蓄电池月度开工 单位：%



2.4.6 铅消费端：8月电池出口同比增速有所放缓

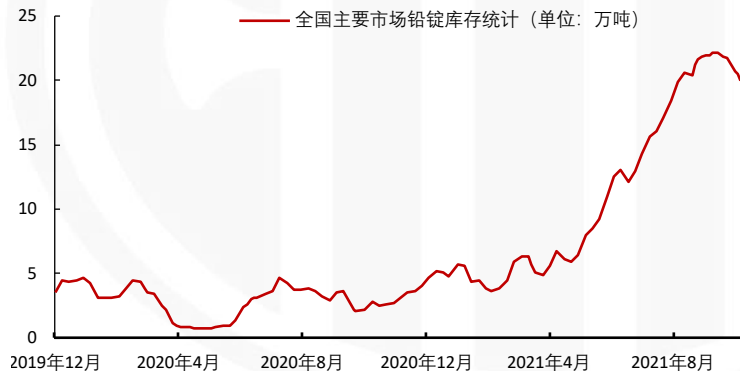
- 据海关总署数据，8月铅酸蓄电池出口量为0.1469亿个，当月同比下降7.9%，较19年8月下降9%；1-8月份累计出口量1.21亿个，累计同比增加17%。
- 基于海外经济的复苏预期，中期电池出口增长趋势不改。



2.4.7 库存：国内铅锭持续去库

- 据我的有色网，10月14日中国主要市场铅锭库存为19.99万吨，周环比减少0.74万吨。再生铅产量减少，铅锭累库趋势扭转。
- 上周SHFE铅库存减少10972吨至186958吨。

国内铅锭社会库存



SHFE铅库存



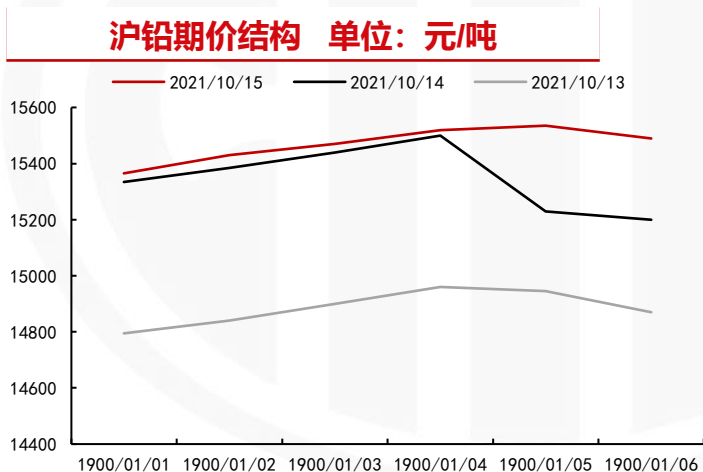
2.4.7 库存：LME铅库存继续回落

- 本周LME铅库存继续下降1000吨至48400吨，10月15日注销仓单量14925吨，占库存比例为30.84%，环比下降1.49%。



2.4.7 铅期价结构：沪铅维持Contango结构，伦铅BACK结构再度走阔

- 本周沪铅期价近月端延续Contango结构。
- 本周伦铅BACK结构再度走阔，至10月15日LME铅升贴水（0-3）回升至58.5美元/吨。



2.5、镍：受有色板块带动，镍价偏强震荡

2.5.1 市场回顾：能源危机发酵，镍价走强

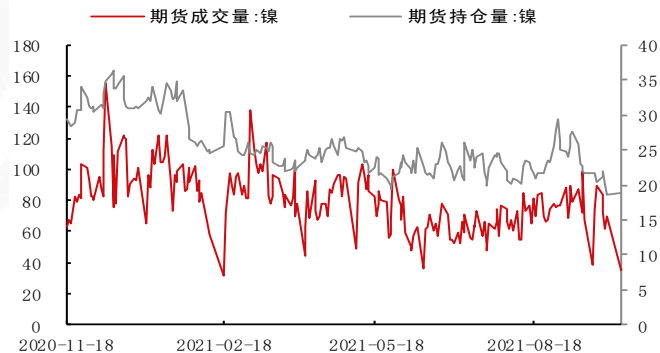
- 上半周，市场情绪恢复后，镍价走势偏弱，之后随着能源危机发酵，海外冶炼企业减产预期升温，镍价开始走强，沪镍从142000突破150000关口，目前在150000附近震荡。沪镍资金流入，持仓量和成交量均上升。

镍内外期价



沪镍成交量与持仓量

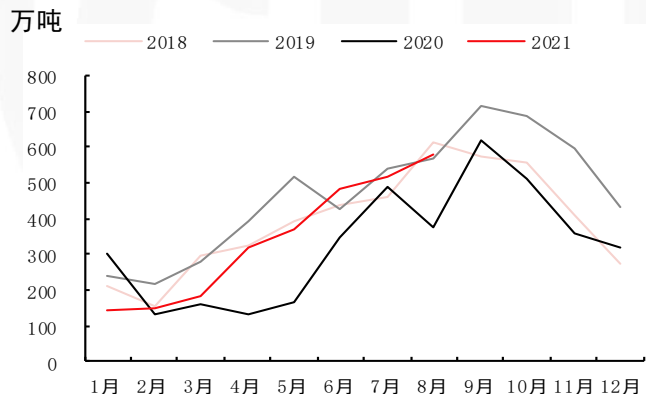
万手



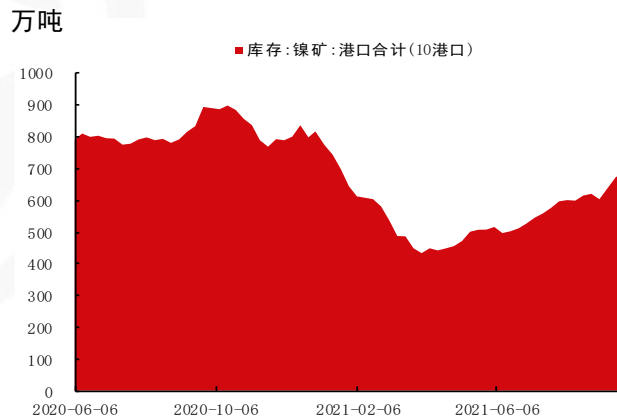
2.5.2 镍供给：8月镍矿进口环比增加11%，港口累库较快

- 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10月15日，我国主要港口镍矿库存832万吨，较上周大增83万吨。菲律宾镍矿出口处于高位，我国镍矿进口10月之后将会下降，国内镍铁受限产影响，产量下降，镍矿需求走弱，港口累库较快，预计今年库存与去年差别不大，镍矿不会再现去年的紧张程度。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

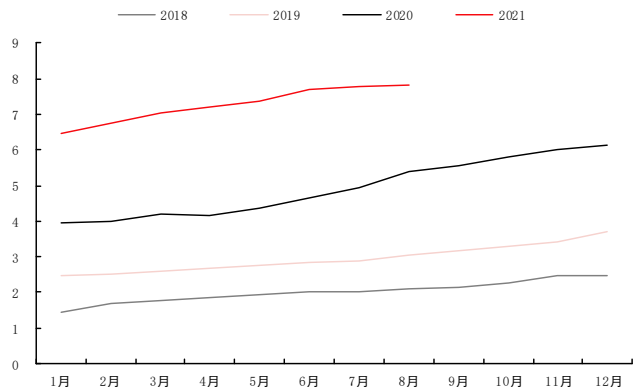


2.5.2 镍供给：印尼8月镍铁产量环比持平，不锈钢产量环比+5%

- 印尼镍铁9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9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%。随着德龙印尼项目投产，不锈钢产量或将逐步增加。

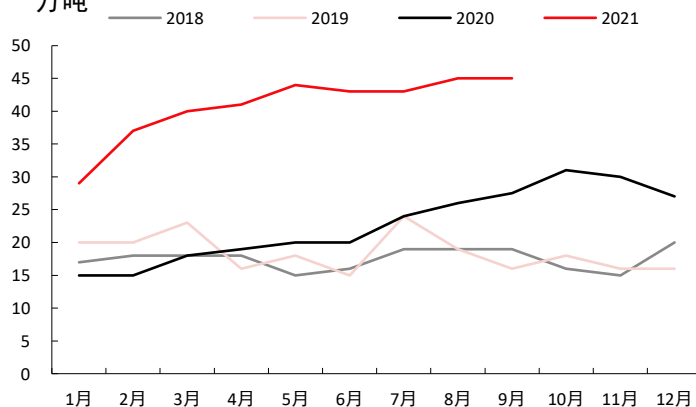
印尼镍铁产量

万金属吨



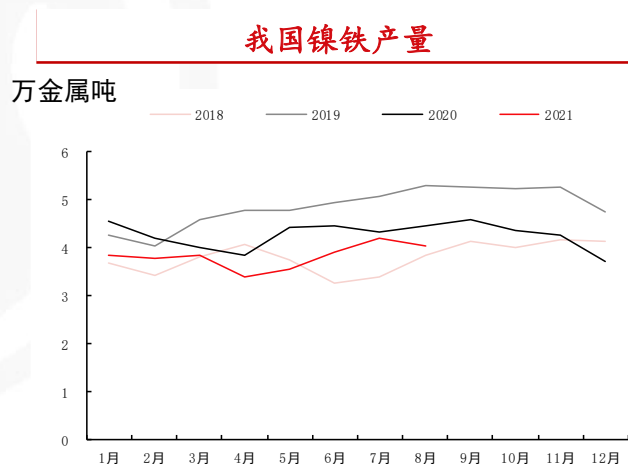
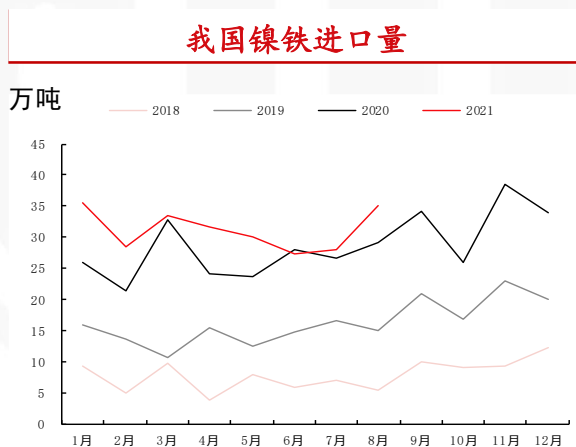
印尼不锈钢产量

万吨



2.5.2 镍供给：受限产影响，9月镍铁产量环比-25.6%，10月继续保持低位

- 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。
- 9月国内生产镍铁3.0万金属吨，环比下降25.6%，同比下降34.8%；1-9月镍铁产量33.6万金属吨，同比减少14%。国内能耗管控趋严，镍铁限产力度较强，目前限产继续，10月产量或将小幅下降，保持低位。



2.5.2 镍供给：不锈钢限产力度有待观察，镍铁价格或稳中偏弱

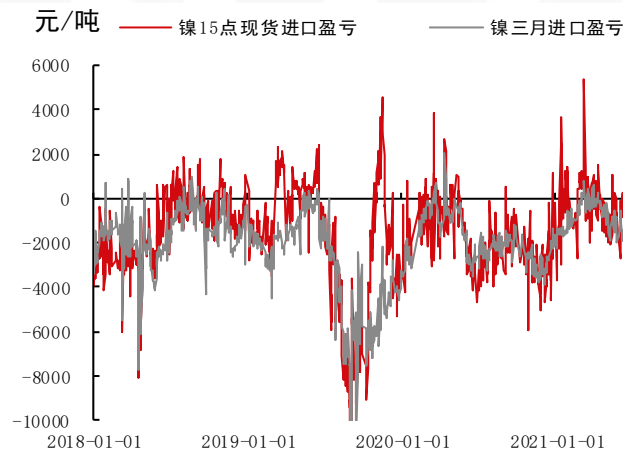
- 菲律宾出口量保持高位，而国内镍铁企业限产，降低镍矿需求，镍矿价格将走弱，上周镍铁价格1460元/镍点，持平，国内能耗双控较严，电力也比较紧张，不锈钢、镍铁均面临限产，而不锈钢限产范围更大，但限产力度有待观察，而镍铁进口或将逐步增加，整体镍铁价格或稳中偏弱。



2.5.3 电解镍进口：进口窗口打开，比值保持平稳

- 国内现货高升水促使进口窗口继续打开，后续进口量将会增加，比值表现相对平稳，但中长期有走高趋势。

镍进口盈亏

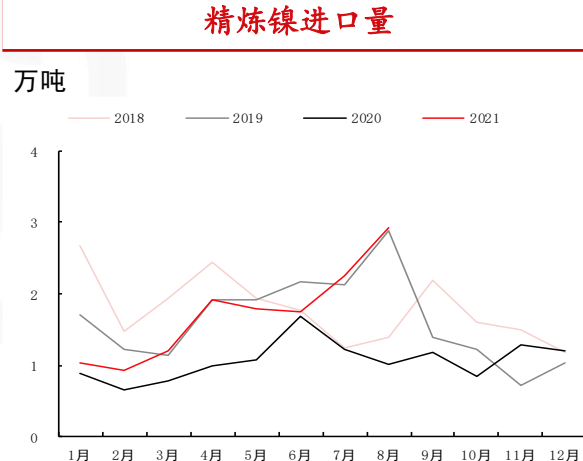
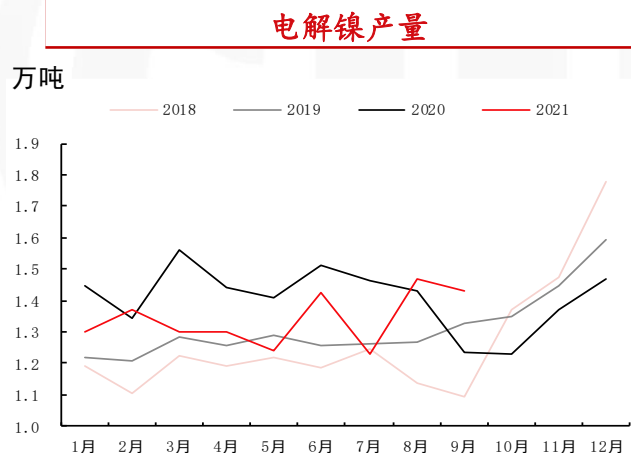


镍内外比值



2.5.3 电解镍供应：9月电解镍环比-2.8%，10月或将小幅下降

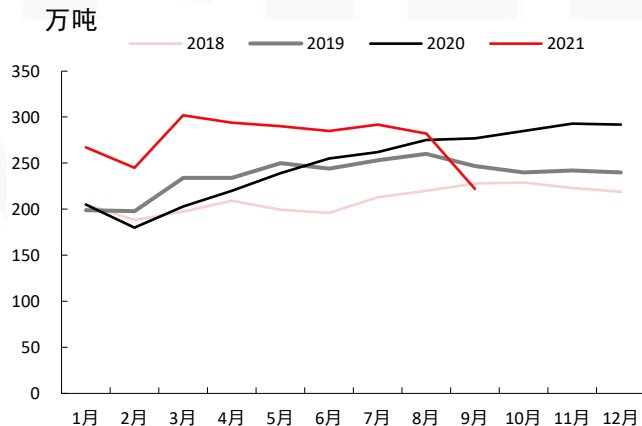
- 9月我国电解镍产量1.43万吨，环比减少2.8%，同比增加16%；1-9月国内产量12.1万吨，同比下降6%。今年下游需求相对偏弱，产量同比下降，目前金川镍升水有所回落，10月产量或将小幅下行。
- 8月我国精炼镍进口2.92万吨，环比增加30%，同比增加187%，1-8月进口13.8万吨，同比增加66%。镍板进口窗口打开，新能源车需求继续走强，镍豆需求旺盛，预计9月进口量将继续上升。



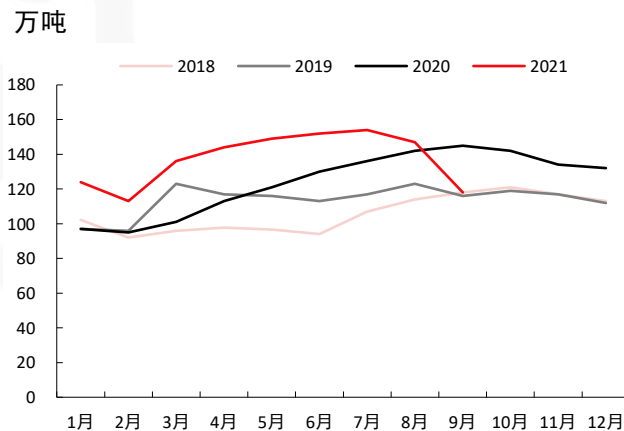
2.5.4 镍消费端：9月不锈钢产量环比-21%，300系产量环比-20%

- SMM统计，9月不锈钢粗钢产量222万吨，环比下降21%，同比下降20%，300系产量118万吨，同比下降19%，环比下降20%。
1-9月不锈钢产量2479万吨，同比增加17%，其中300系产量1237万吨，同比增加25%，占比50%。
- 9月不锈钢限产进一步加剧，产量大幅下降，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10月不锈钢产量继续保持低位，4季度电力紧张局面将会发酵，产量或将继续走弱。

中国不锈钢产量

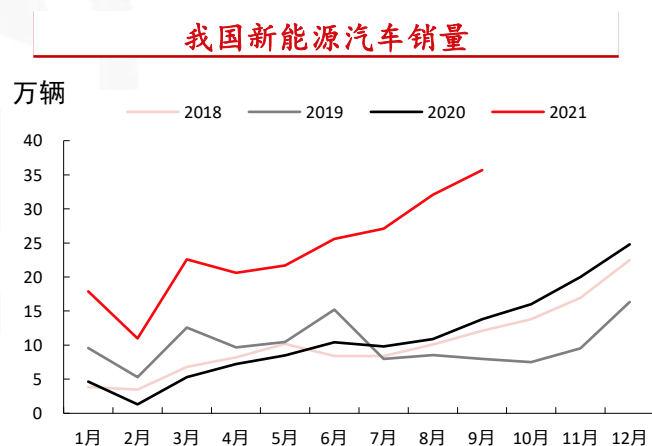
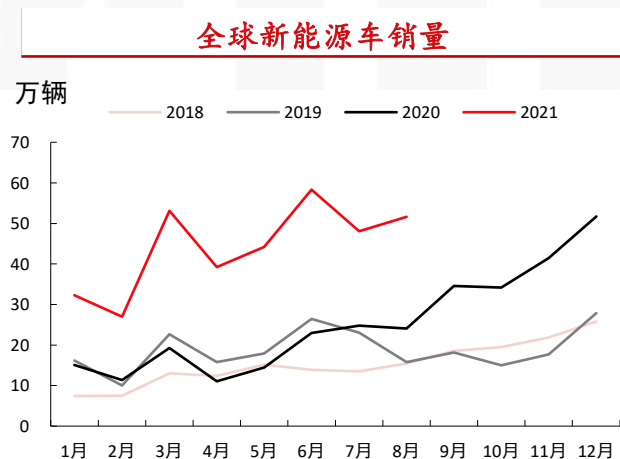


中国300系不锈钢产量



2.5.4 镍消费端：8月全球新能源车销量环比-18%，9月国内销量环比+11%

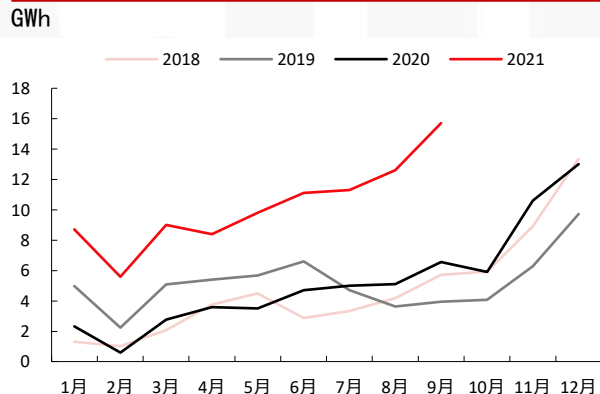
- 8月全球新能源乘用车销量51.6万辆，同比增加114%，环比增加18%；1-7月全球新能源车销量302万辆，同比增加154%，继续保持高速增长，美国加大新能源车政策支持力度，欧美新能源车补贴继续，预计全球新能源车销量继续向好。
- 我国9月新能源车销量35.7万辆，同比增加148%，环比增加11%，1-9月累计销量216万辆，同比增加185%。由于补贴新增1月1日实施，对市场影响较弱，随着技术进步，新能源车推广较为顺利，9月新能源车上市企业销量较高，考虑到年底的翘尾因素，新能源车销量将继续高歌猛进，2021年销量超过300万辆基本没问题，预计销量可能超过320万辆。



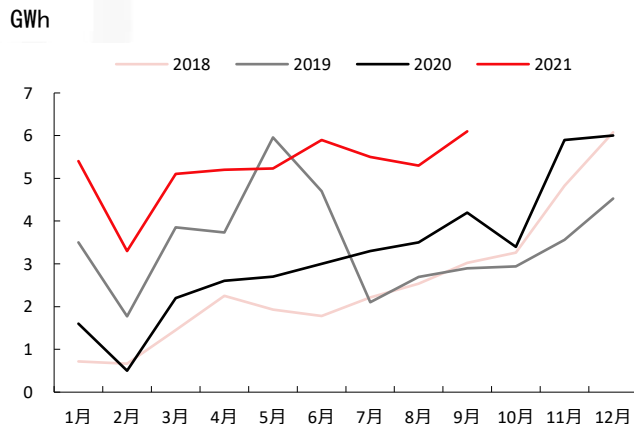
2.5.4 镍消费端：9月动力电池装车量环比+25%，三元电池装车量环比+15%

- 9月我国动力电池装车量15.7GWh，同比增加139%，环比增加25%，其中三元电池装车量6.1GWh，同比增加46%，环比上升15%，占总装车量比重39%，较上月下降3个百分点。1-9月动力电池装车量92GWh，同比增加169%，三元电池装车量47.1GWh，同比增加100%，占总装车比重51%，较2020年下降10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。

我国动力电池装车量



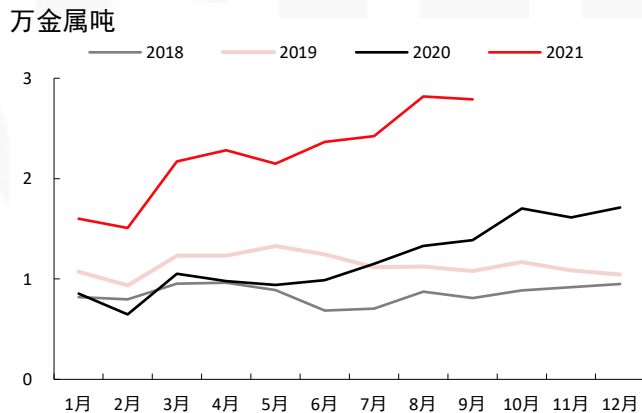
我国三元电池装车量



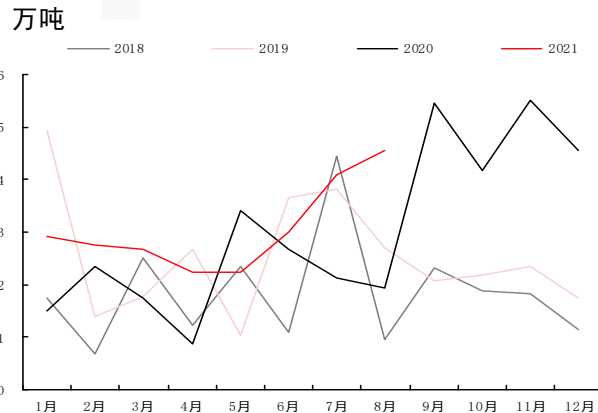
2.5.4 镍消费端：9月硫酸镍产量环比-1.1%，10月产量降幅或有限

- 9月我国硫酸镍产量2.8万金属吨，同比增加101%，环比下降1.1%；1-9月硫酸镍产量20.1万吨，同比增加116%。国内限电对新能源车产业链有一定影响，但由于新能源车属于新兴产业，限产力度或较弱，且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，硫酸镍产量仍有走强空间。
- 8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，华友6万吨项目预计年底投产，青山高冰镍今年供应可能有限，镍豆仍然是新能源车镍需求的重要来源，全年需求较强。

我国硫酸镍产量



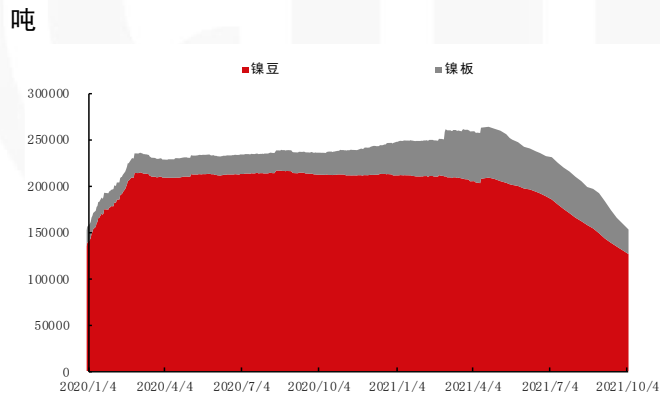
我国镍湿法中间品进口量



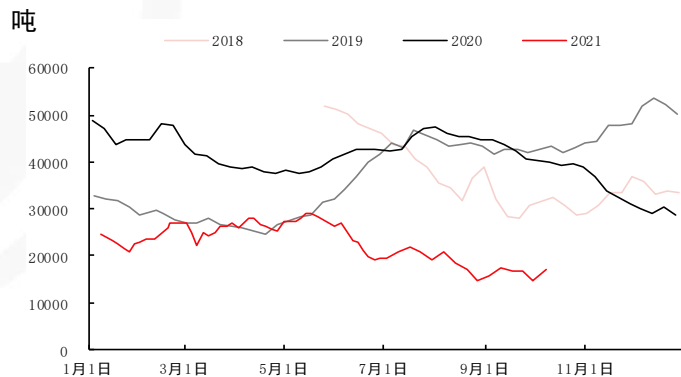
2.5.5 镍库存：伦镍库存继续大降、国内库存增加

- 截止10月13日，LME镍库存14.71万吨，较上周下降0.61万吨，其中镍板库存2.54万吨，下降1164吨，镍豆库存12.17万吨，下降4956吨，海外需求继续复苏，而水萃镍产量有限，电解镍需求增加，而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，镍豆成为重要原料来源，预计镍豆4季度将继续去库。
- 截止10月15日，沪镍库存0.67万吨，增加307吨，国内社会库存1.91万吨，增加2112吨，其中镍板库存1.41万吨，增加1068吨，镍豆库存0.50万吨，增加1044吨。目前镍板进口窗口打开，国内库存将回升，中期来看库存是波动状态。

LME镍库存



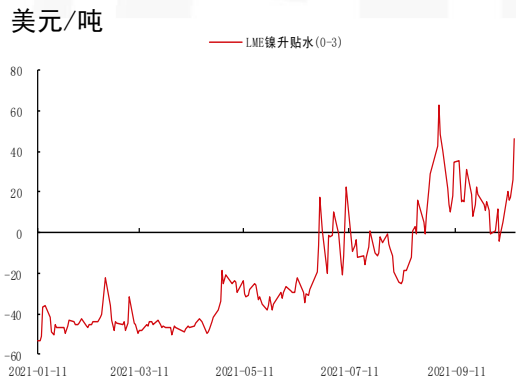
国内镍库存



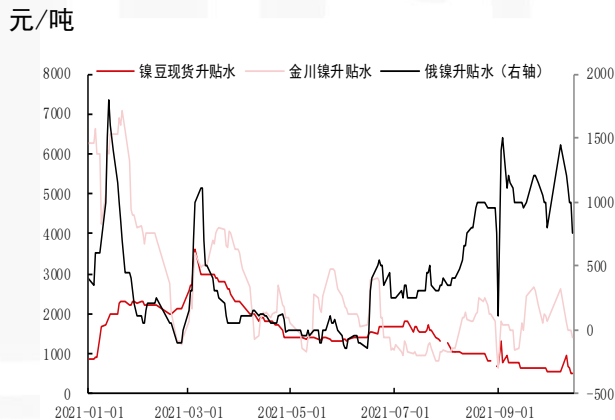
2.5.6 镍价差：现货升水将回落，沪镍BACK结构弱化

- 目前电解镍对镍铁小幅升水，由于进口窗口打开，电解镍进口增加，金川镍、俄镍、镍豆升水将有所回落。海外现货偏紧，伦镍基差继续保持强势。
- 海外经济复苏，需求较强，而国内库存将上升，现货升水回落，沪镍BACK结构或将弱化。

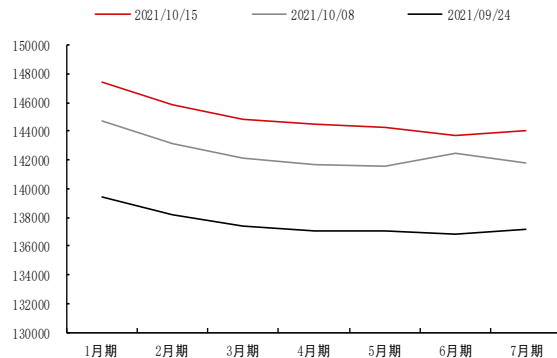
LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2. 6、不锈钢：能源短缺影响不大，不锈钢价上方空间有限

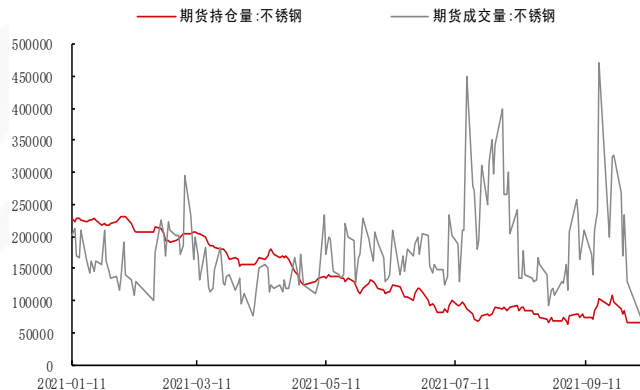
2.6.1 市场回顾：不锈钢价呈“V”型走势

- 上周不锈钢呈“V”型走势，上半周受复产消息影响，不锈钢价走势偏弱，从21000跌至20000附近，之后随着镍价上行，不锈钢价有所走强，价格再度拉涨至21000附近。不锈钢成交量和持仓量有所回升，但整体变动不大。

不锈钢连三价格

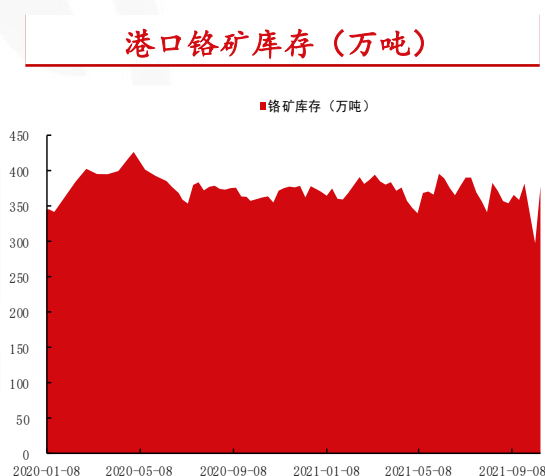
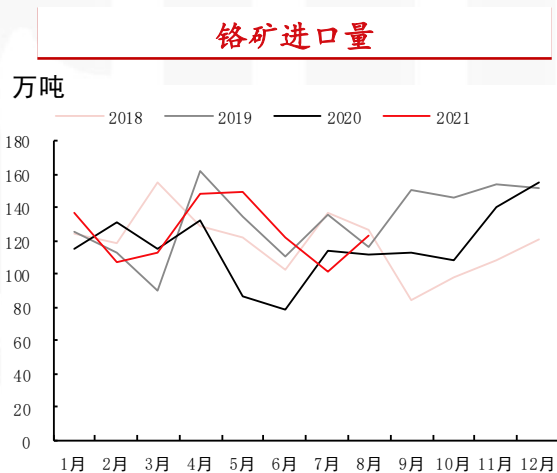


不锈钢成交量与持仓量



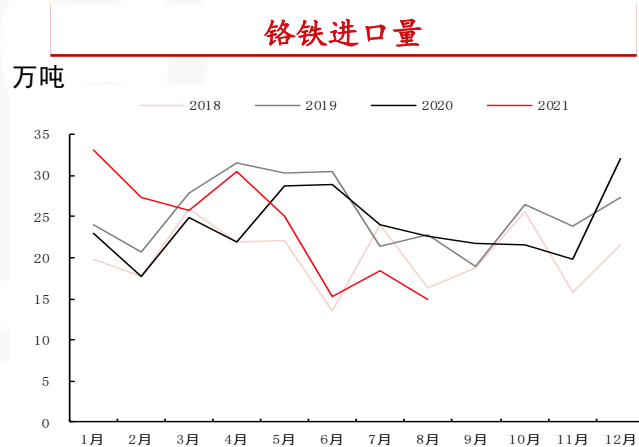
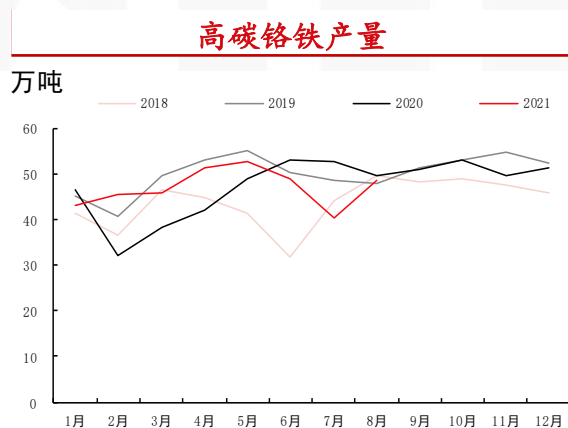
2.6.2 不锈钢成本：8月铬矿进口环比+10%，同比增加21%，铬矿库存下降

- 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10月8日，铬矿库存为377万吨，较上周减少20万吨。国内电力仍然较为紧张，内蒙古实施有序用电，而且提高铬铁企业电价，铬铁利润承压，产量将受限，预计铬矿库存波动为主。



2.6.2 不锈钢成本：9月高碳铬铁产量环比-20%，10月继续保持低位

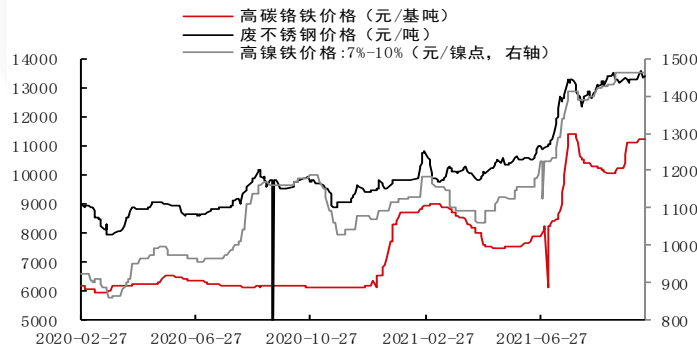
- 8月铬铁进口15万吨，环比下降18%，同比下降34%；1-8月进口190万吨，同比下降0.8%。海外经济复苏，不锈钢产量上升，铬铁需求增加，铬铁进口量继续保持低位。
- 9月高碳铬铁产量38.9万吨，环比下降20%，同比减少24%；1-9月高碳铬铁产量416万吨，同比持平。内蒙电力有所趋紧，开始有序用电，并且提升企业电价，铬铁供应或将受影响，加上广西也对铬铁进行限电，铬铁成本和供应干扰上升，10月产量继续保持低位。



2.6.2 不锈钢成本：不锈钢成本抬升，300系利润保持高位

- 本周镍铁价格1460元/镍点，持平，铬铁价格11200元/基吨，增加100元/基吨。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，后续或将继续保持高位。

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）

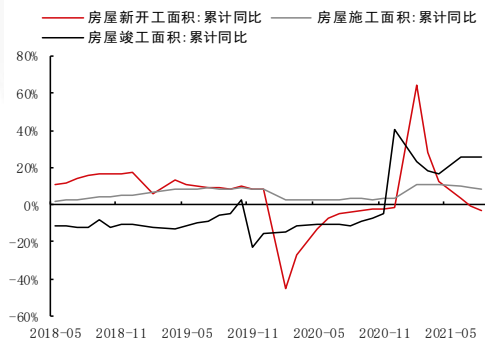
元/吨



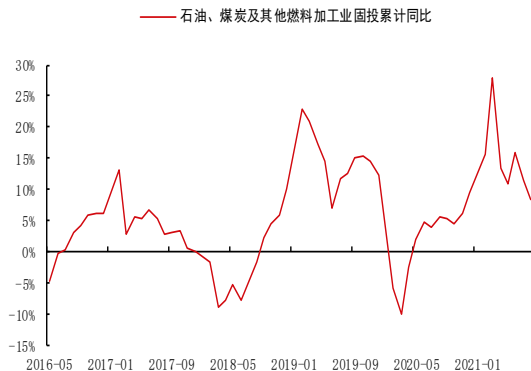
2.6.3 不锈钢消费端：不锈钢终端和出口有走弱趋势

- 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，9月国内外价差仍然较高，净出口将继续下降。

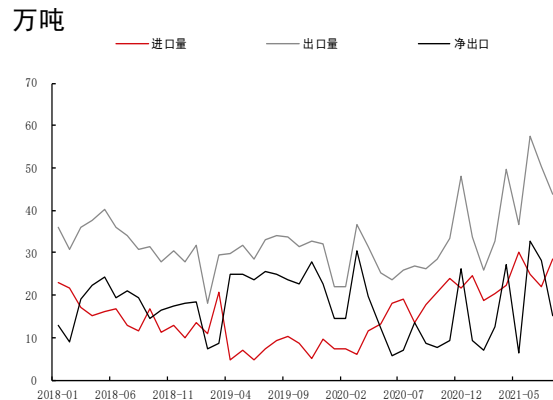
房地产行业主要指标



石油、煤炭加工业固定资产投资



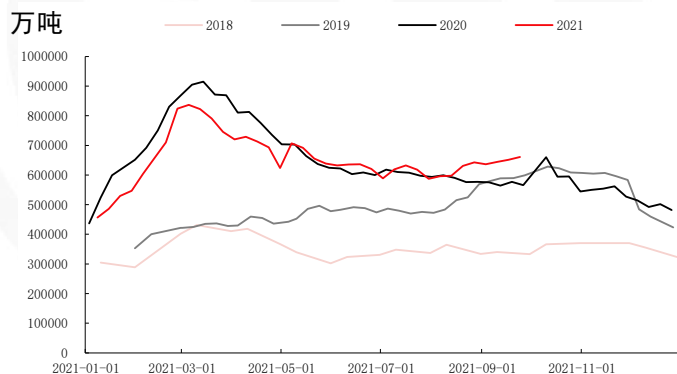
不锈钢钢材进出口



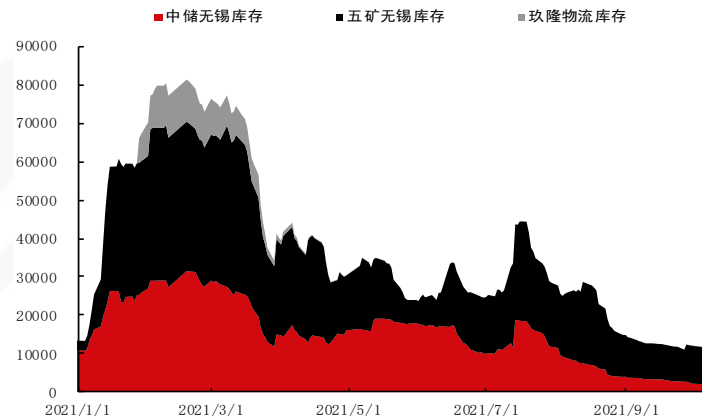
2.6.4 库存：需求较好，不锈钢库存下降

- 截止10月14日，无锡和佛山地区不锈钢库存69.70万吨，较上周下降2.75万吨，300系库存40.40万吨，下降0.79万吨；由于临近交割，不锈钢期货库存小幅上升，但继续保持低位。

不锈钢社会库存



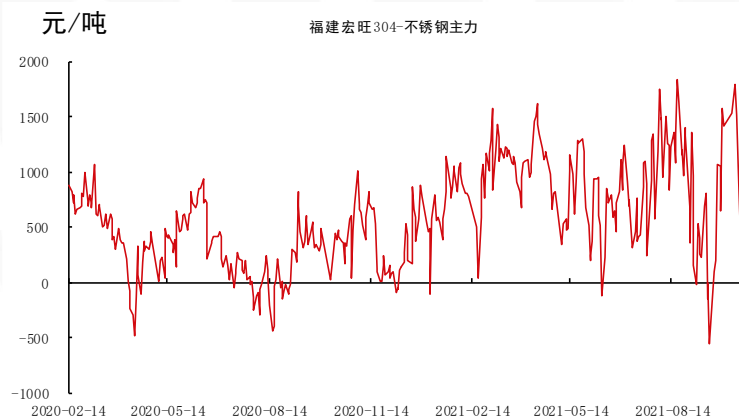
不锈钢期货库存



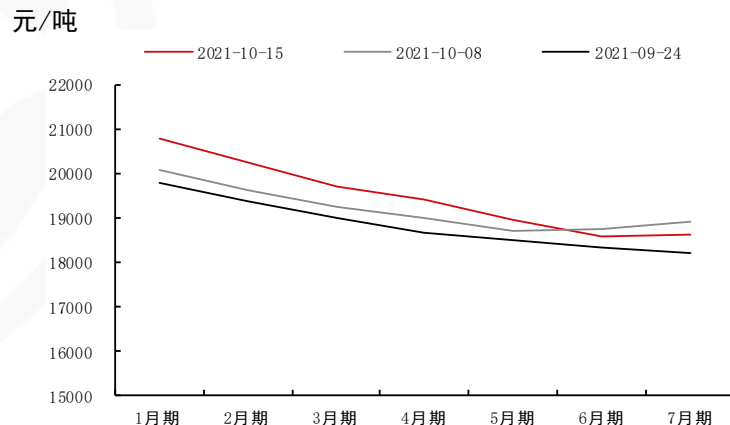
2.6.5 不锈钢现货和基差：库存保持为主，基差继续波动，强BACK结构维持

- 上周不锈钢期货价格上行明显，基差有所下降。节后不锈钢现货成交较好，需求较强，库存下降明显，但随着补库需求释放，后续库存或将继续以保持为主，不锈钢合约BACK结构保持。

不锈钢基差（宏旺现货计算）



不锈钢期限结构





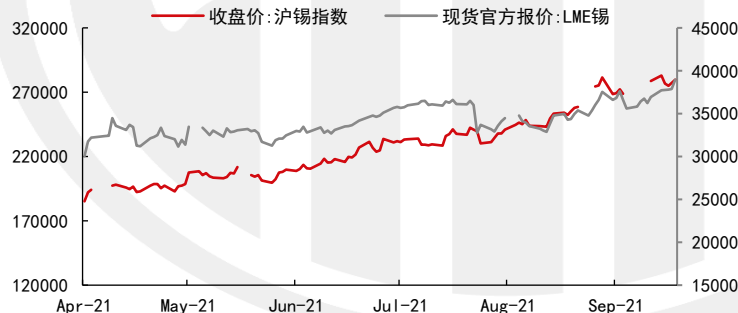
2.7、锡：供需偏紧延续，锡价保持强势

2.7.1 市场回顾：供需偏紧背景下，沪锡高位震荡

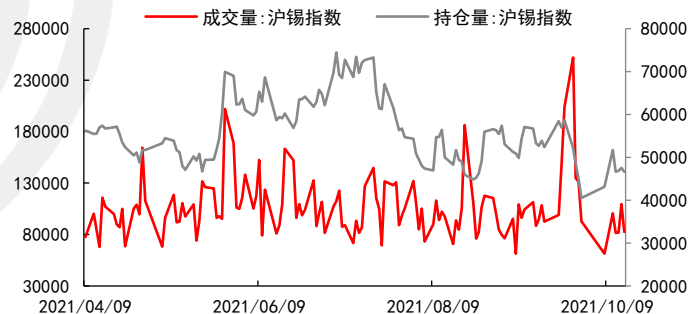
- 周初开盘锡价位于28万点附近，周内受MSC复工恢复产能消息影响，市场预期锡供应未来有望走高，锡价震荡回落。周末前受欧洲冶炼厂减产及美通胀预期走高等因素影响，伦锡库存下降，注销仓单占比显著增加在供需偏紧背景下，沪锡回升至28万点。
- 本周美元指数下降0.14%，伦镍上涨3.53%。

	2021/10/8	2021/10/15	变动	幅度
伦锡价格	36925	38950	2025	5.48%
沪锡价格	278616	279682	1065	0.38%
沪锡持仓量	43136	46670	3534	8.19%
沪锡周均成交量	134514.4	91264.4	-43250	-32.15%

国内外锡期价



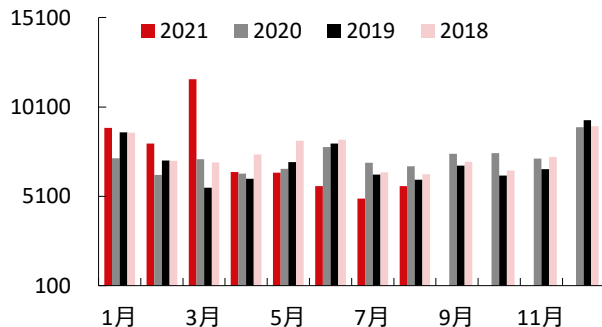
沪锡成交量和持仓量



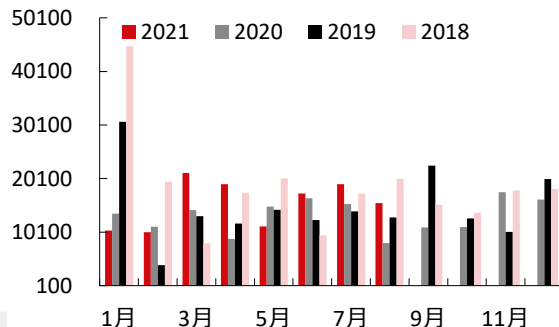
2.7.2 锡矿供给：MSC复产，锡矿加工费维持在高位

- 8月锡精矿产量5672金属吨，同比下降16.3%，1-8月累计产量57800金属吨，同比增长4.5%。
- 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17000元，较上周上涨0元；40%品位的锡矿加工费21000元，较上周上涨0元。
- 马来西亚移动控制命令已经放松，马来西亚冶炼公司（MSC）已有80%的员工返回工作，炼动力产能已达100%。

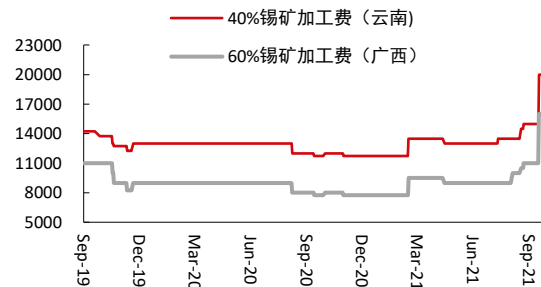
锡精矿产量



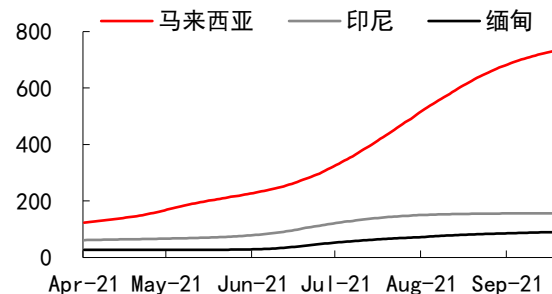
锡精矿进口量



锡精矿现货加工费

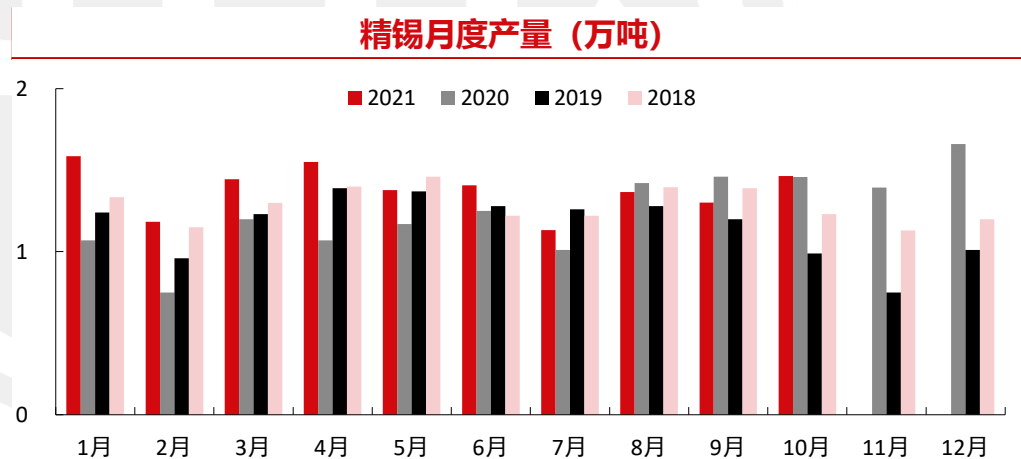


每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：预计10月精锡产量回升至去年同期水平

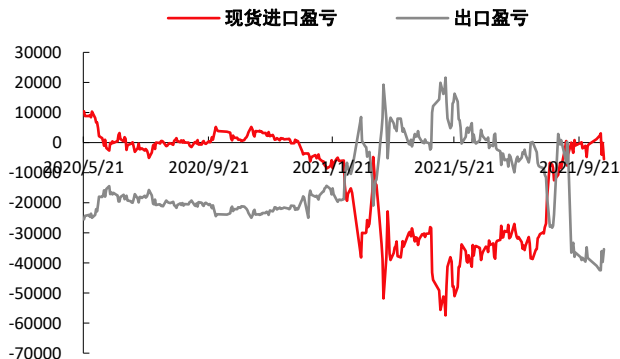
- 9月SMM精炼锡产量13018吨，同比减少11%，1-9月累计同比增长19%。8月中上旬云锡逐步复产，银漫锡矿复产，8月精锡产量回升。进入9月，云锡炼厂暂无继续提产计划。广西地区目前依然受限电困扰，但限电影响环比减弱，预计广西地区锡锭量环比稳步恢复。关注广西、云南等地能耗双控政策变化对锡锭供应端产生的影响。
- 世界金属统计局(WBMS) 最新报告显示，2021年1-6月全球锡市场供应短缺1600吨。2021年5月全球锡市场产量为3.54万吨；2021年6月全球锡市场消费量为3.74万吨。



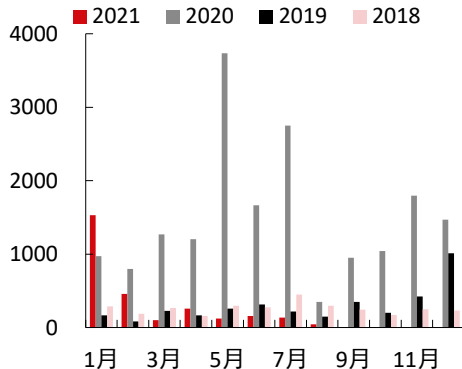
2.7.3.2 锡锭供应：9月印尼精锡出口增长

- 上周锡锭进口亏损0.5万元，锡锭出口亏损3.5万元。
- 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%。
- 印尼贸易部数据：印尼9月份精炼锡出口量同比增长8.3% 为6038.8吨

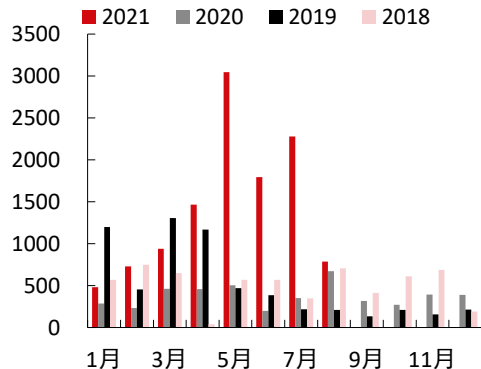
锡进出口盈亏



锡进口量



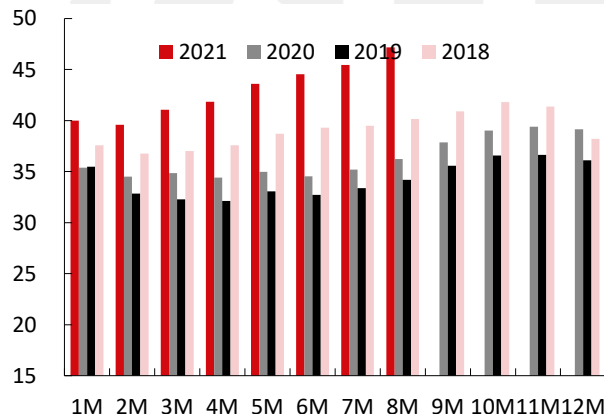
锡出口量



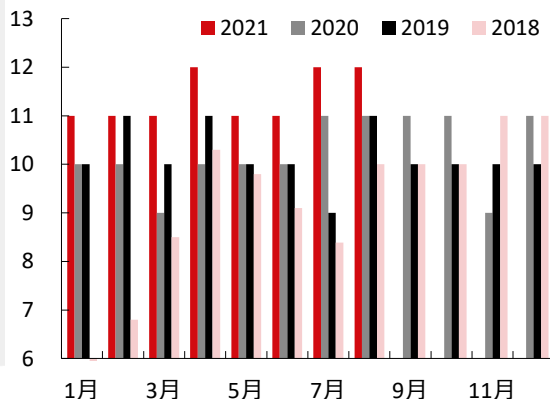
2.7.4 锡锭消费：半导体消费持续强劲

- 8月全球半导体销售额472亿美元，同比增长30.2%，1-8月累计同比增长22.5%；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%。

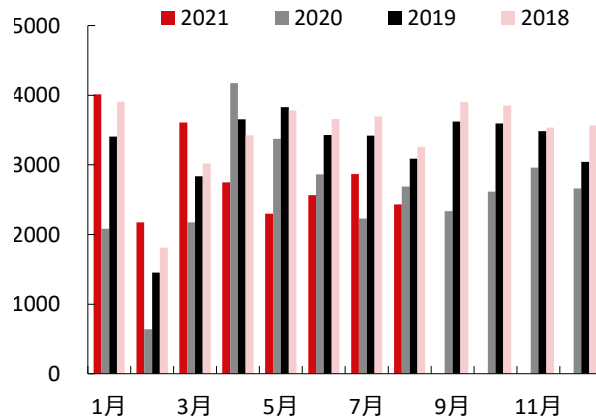
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

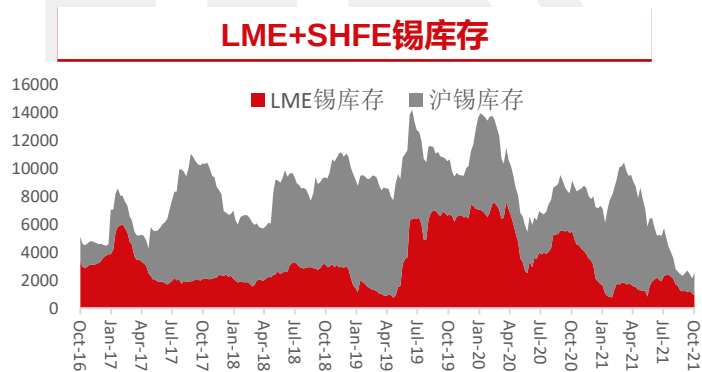


中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：LME+SHFE锡锭库存下降

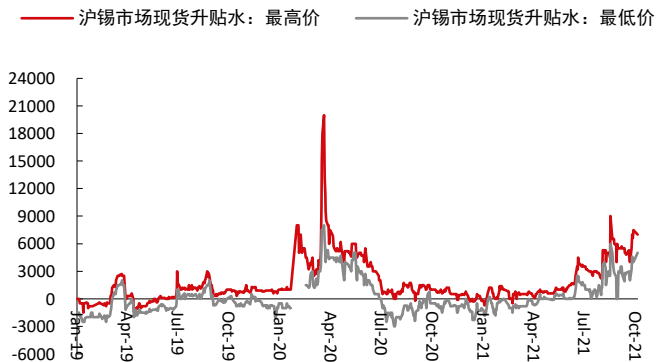
- SHFE锡库存减少169吨，至1672吨；LME锡库存上周减少125吨，至925吨，LME+SHFE锡库存为2597吨，周环比减少294吨。



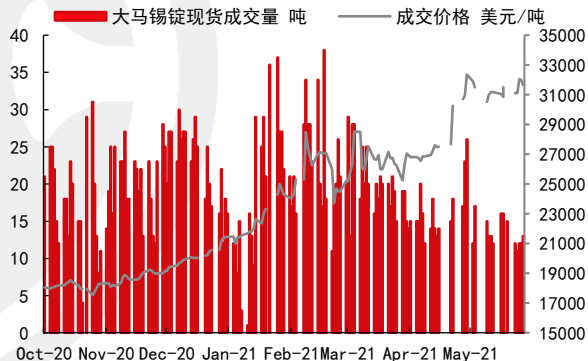
2.7.6 锡现货：国内锡现货维持偏紧局面

- 沪锡现货升水维持在高位，周末前维持在5000-7000元的水平，云锡报价坚挺，一直维持在升水6500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



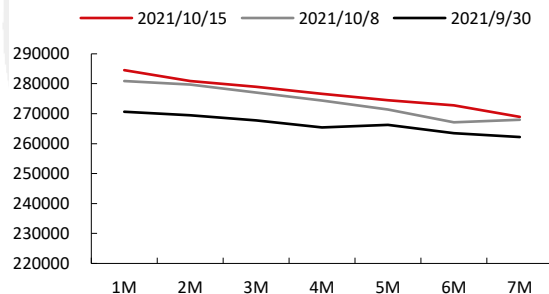
马来西亚锡成交



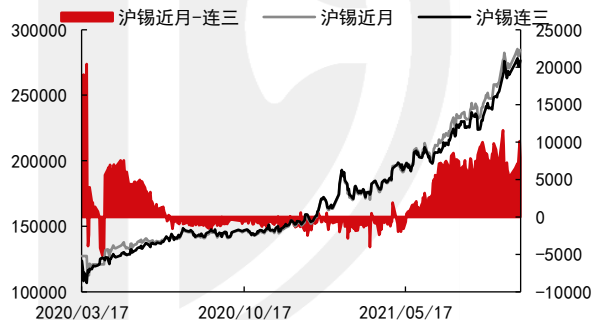
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back回升，伦锡Back小幅回落

- 沪锡近端维持Back；本周沪锡近月-连三为7920元，周环比上涨1450元。
- 本周末LME锡Cash-3M价差为1005美元，周环比回落30美元。

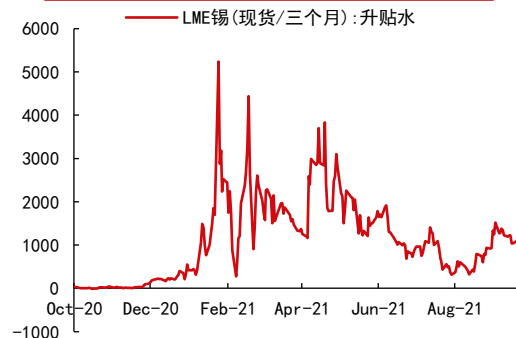
沪锡期价结构



沪锡近月-连三



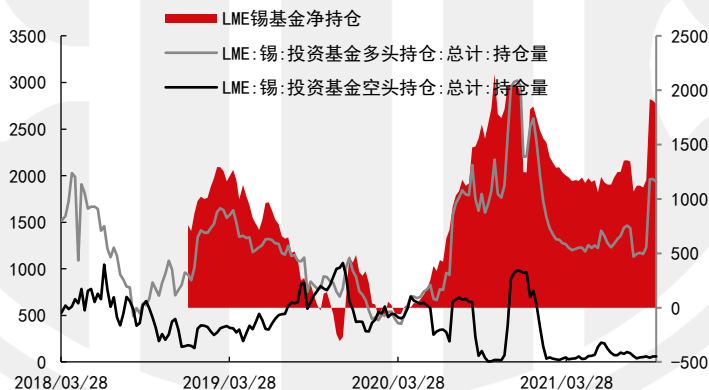
LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：基金净多处于高位

■ 10月8日，LME锡投资基金多头持仓1936手，投资基金空头持仓61手，LME锡投资基金净多头1875手，周环比回落29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