



有色金属研究团队

研究员：张平
021-60635734
Zhangping@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲
021-60635729
yufeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190



目录 contents

⇒ 铜	- 3 -
⇒ 锌	- 8 -
⇒ 铝	- 13 -
⇒ 镍	- 20 -

⇒铜

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周沪铜主力周跌幅 1.66%，8 月铜市需求处于季节性淡季，中国宏观刺激预期尚未实际落地，需求端疲弱，但低库存下基本面也难言施压，从而使得铜价短期主要由宏观主导，本周美元、人民币与伦铜的相关性分比为 -99%、-100%，而上周分别为 -64%、-98%，本周中美重磅经济数据陆续公布，中国出口不佳通缩压力加大令人民币贬值，同时惠誉下调美债评级，宏观情绪转弱；价差方面，盘面 08-09 价差震荡收 150，本周国内小幅累库现货紧张情况有所缓解，现货升水从上周五 250 跌至本周五的 195，沪伦比值随着人民币贬值涨至 8.2，LME0-3contango 结构小幅震荡，周内进口窗口打开，外贸铜需求继续回暖，美金铜仓单溢价和提单溢价均上涨。持仓方面，CFTC 基金净多持仓增加 8322 至 19783 手，LME 基金净多持仓增加 176 至 24894 手，LME 远期持仓集中度显示空头集中情况有所加大，LME 仓单持有报告大户持仓集中依然存在，海外持仓报告偏中性。

操作建议：供应端压力在逐步增加，接下来除 9 月炼厂检修数量较大之外其他月份检修数量都较少，同时原料供应充裕冶炼厂盈利能力较强，预计接下来几个月国内精铜产出将维持在高位水平，8 月在国网及南网部分订单与 8 月集中交货带动下或淡季不淡，对于地产政策刺激的预期迟迟未落地，而国内实体经济在出口受阻通缩压力加大背景下，市场乐观预期在逐步减弱；内外库存增加，国内进口窗口打开以及后续交割带来的炼厂发货增加将进一步带动国内社库累库，预计现货紧张情况将进一步缓解，海外持续累库且 LME0-3contango 结构一度扩大至 60 附近，海外现货疲弱，铜市基本面有转弱趋势。宏观面，对中国政策刺激预期迟迟未落地市场情绪有转向风险，美国在通胀就业数据陆续公布后美元指数强势局面将告一段落，考虑到基本面累库预期，预计铜价将走弱。

图1：内外盘铜价走势

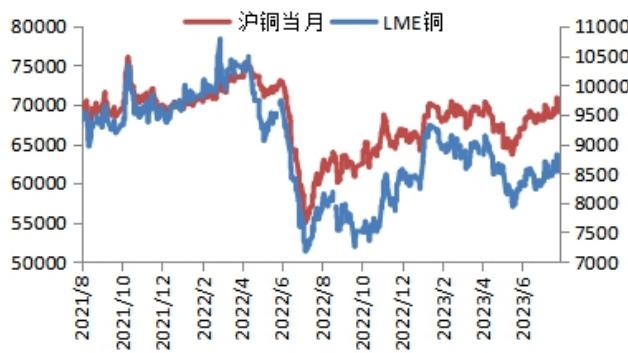


图2：铜沪伦比

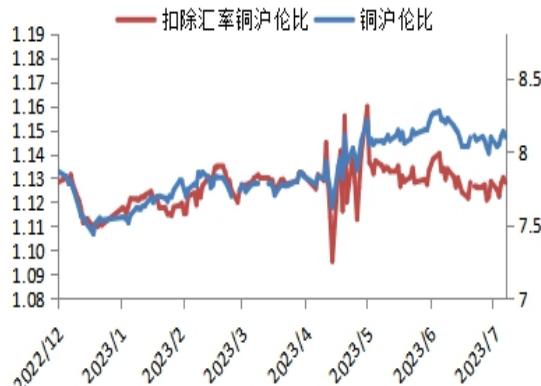


图3: 沪铜月间价差

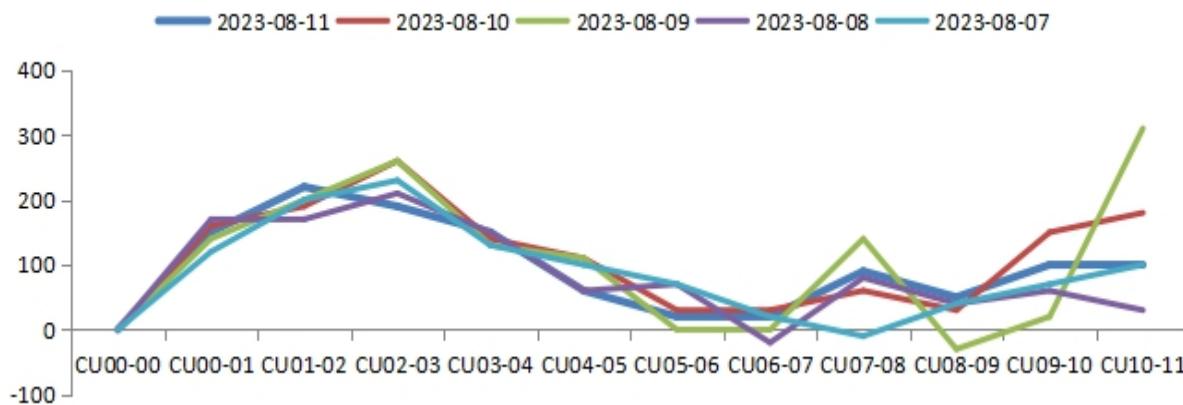


图4: LME持仓集中报告

期货价格汇集报告												更新: 08/08/23												
汇集%	做多头寸			08/23			09/23			10/23			做空头寸			08/23			09/23			10/23		
	5-9	10-19	20-29	30-39	40+	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79
5-9	2	0	0	0	0	0	0	0	--	1	0	0	0	0	--	1	1	0	0	0	--	1	1	0
10-19	0	2	0	0	0	0	0	0	--	0	2	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
20-29	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0

仓单持有报告												更新: 08/08/23					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	仓单持有			现金			次日					
						30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
1	1	0	0	0	--	1	0	0	0	0	--	1	1	0	0	0	--

期货价格汇集报告												更新: 08/04/23												
汇集%	做多头寸			08/23			09/23			10/23			做空头寸			08/23			09/23			10/23		
	5-9	10-19	20-29	30-39	40+	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79
5-9	2	0	0	2	0	0	0	0	--	2	1	2	2	2	--	1	1	2	1	1	--	3	0	0
10-19	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	1	1	1	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
20-29	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0

仓单持有报告												更新: 08/04/23					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	仓单持有			现金			次日					
						30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	1	0	0	0	--	0	1	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--

二、基本面分析

2.1 供应端

原料端供应充裕: 截止8月11日, 进口矿周度TC较上周涨0.11至94.03美元/吨, 铜矿供应充裕的局面不改。本周北方粗铜加工费持平1100元/吨, 南方粗铜加工费持平1050元/吨, 进口粗铜加工费较上周下跌10至105美元/吨, 随

着年中检修结束对粗铜需求将有所放缓，然随着废铜供应紧张，粗铜加工费上方空间较为有限

冶炼厂盈利能力处于高位水平，但硫酸价格仍在底部：截止7月底，冶炼厂铜精矿现货冶炼盈亏平衡较上月上涨72至1451元/吨，铜精矿长单冶炼盈亏平衡较上月下跌16至1240元/吨；1吨铜副产3.5吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周涨11.25%至178元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），硫酸价格小幅回暖但仍低于冶炼厂平均制酸水平。

7月电解铜产量超预期增加：7月SMM中国电解铜产量为92.59万吨，环比增加0.8万吨，增幅为0.9%，且较预期的90.21万吨增加2.38万吨。据SMM了解7月有7家冶炼厂进行检修，但在粗铜和阳极板供应充裕的背景下，不少企业检修影响的量较之前预计的要少；而且得益于山东某新投产的冶炼厂持续放量，使得7月产量超预期。这从粗铜加工费开始止跌回升也能反映出来。进入8月，据SMM统计仅有1家冶炼厂有检修计划，再加上前期检修的冶炼厂陆续复产和新厂投产后产量的释放，而且在没有原料紧张的限制下，料8月全国总产量将大幅增加，其中内蒙某冶炼厂复产带来的增量约占48%。SMM根据各家排产情况，预计8月国内电解铜产量为98.61万吨，创下历史新高。据SMM统计4季度有检修计划的冶炼厂将明显减少，9月有6家，10月有3家，11月有1家，12月暂时没有。因此，我们预计9月产量将小幅下降，但之后几个月产量都将维持在高位。

精炼铜进口窗口一度打开：本周人民币贬值力度加大，国内现货紧张推升内贸升水，LME0-3contango结构维持在相对高位水平，叠加比值好转，进口窗口持续打开，周内美金铜需求增加，带动洋山铜仓单、提单溢价涨至39.5、39美元/吨。

2.2 需求端

废铜杆周度开工率环比跌2.64至44.44%：截止本周五，再生铜杆对盘面扣减130，华东电力用杆对盘面升水705元/吨，精废杆价差为835元/吨，废铜杆价格优势较上周五明显缩小，精废杆价差处于优势线下方，不利于废铜杆消费，且废铜价差周五降至909元/吨，也处于优势线下方，不利于废铜消费，周内部分废铜杆有停产停炉的现象出现。

精铜杆周度开工率环比涨3.19至68.11%，本周华东电力行业用杆加工费随着现货升水上涨而上调至705元/吨，不含升贴水加工费继续持平520元/吨，然

废铜杆替代效应减弱，对精铜杆采购增加带动本周精铜杆开工率上升。据 SMM 调研，精铜杆企业对于 8 月份的消费仍比较担忧。另外，华中地区某铜杆企业将于 8 月份检修，由于检修时间长达 20 多天，因此对产量影响较大，对开工率同步造成一定的影响。不过据 SMM 了解，南网及国网部分订单将于 8 月份集中交货，下游刚需订单仍值得期待。若铜价能有较大回调，8 月份精铜杆行业开工率可能会好于预期。

2.3 现货端

国内累库 0.94 至 15.98 万吨：周内 SMM 统计社库较上周五累库 0.32 至 9.25 万吨，主要累库力量来自于上海，华东地区受进口货源逐步流入影响到货增加，广东在消费好转以及受沪粤差较大影响部分货源发往华东市场，广东库存小幅下降，下周在进口铜到货增加以及冶炼厂交割发货增加下，预计库存将增加。保税区累库 0.62 至 6.73 万吨，前期国内炼厂出口至国内保税区货源绝大部分已经入库，少部分于下周入库。周内进口窗口打开刺激保税库出库量有所增长，预计下周换月交割后国内保税库将转而去库。

LME+COMEX 市场累库 3823 吨至 12.26 万吨：其中 LME 累库 3675 吨至 8.3 万吨，当前 LME 库存较去年同期水平减少 43525 吨，COMEX 累库 148 吨至 3.96 万吨，较去年同期水平下降 13003 吨。

图4：进口铜精矿TC



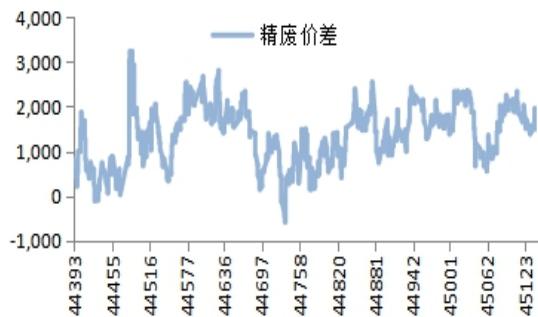
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产铜精矿计系数

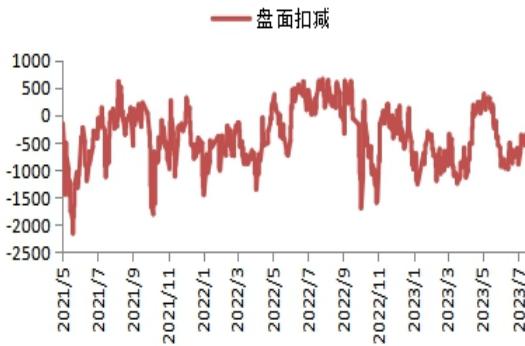


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：精废价差



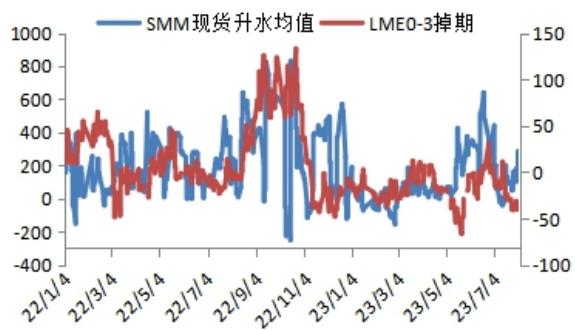
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部



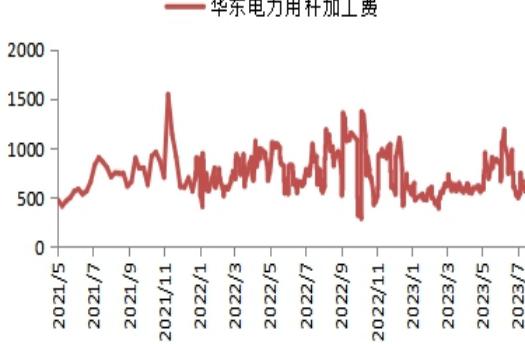
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图8: 内外盘现货升贴水

图9: 铜杆加工费



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图10: 内外库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

⇒ 锌

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周沪锌主力周跌幅 1.5%，周内宏观偏空，中国公布的进出口数据低于预期且 CPI 增速转负，人民币贬值压力加大，惠誉下调美债评级，避险情绪升温，然欧洲能源价格再度大幅拉涨，欧洲能源危机阴影再现，LME0-3back 结构明显走阔，对欧洲锌锭供应的担忧部分对冲宏观压力，本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为-85%、-90%，而上周分别为-70%、-82%；价差方面，沪粤两地现货升水回落，而天津市场挺价情绪浓现货升水走强，截止周五上海对 09 报升水 55、天津对 09 报升水 175，广东对 09 报升水 15，盘面 08-09 价差从上周五 85 跌至本周五的 50，内外盘比价回升至 8.52，进口亏损扩大至 740 附近。持仓方面，LME 基金净多持仓增加 3241 至 3769 手，LME 远期持仓集中报告显示远期多头持仓集中度增加而空头保持不变，仓单持有报告显示大户持仓集中情况消失，LME 持仓报告偏多。

操作建议：原料端供应转宽松，进口矿窗口持续打开，国产矿加工费小幅上行，冶炼厂仍处于小幅盈利状态，冶炼厂开工积极性高，部分炼厂有提前结束检修和延后检修计划，预计国内 8 月锌锭产出下降幅度低于前期预期，进口补充能力减弱，8 月份国内锌锭供应环比变化较小，而需求端关注焦点在国内刺激政策落地情况，地产政策迟迟未落地市场情绪恐有转向风险，需求端回升力度恐将不及预期；欧洲天然气价格大幅走强，欧洲能源危机担忧再起，海外现货供应紧张担忧再起，LME 市场 back 结构明显扩大，整体上基本面国内有转弱预期，海外有转强预期。宏观方面，中国经济运行压力大但政策刺激力度或低于预期，而美元指数在美通胀、就业数据公布后或将高位回落，预计在海外利多因素对冲国内需求恢复不及预期的利空打压，锌价将震荡偏弱。

图1：内外盘锌价走势

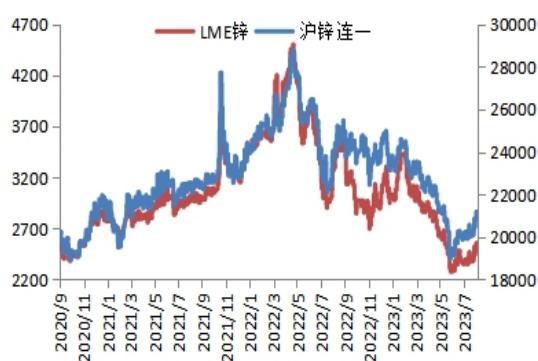


图2：锌沪伦比

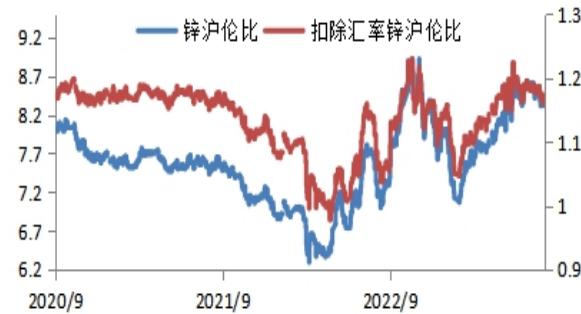
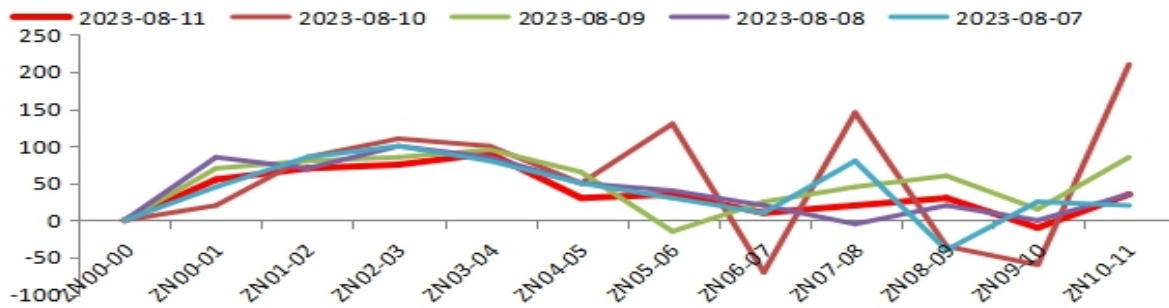


图3: 沪锌月间价差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: LME持仓集中报告

期货价格汇集报告 更新: 08/08/23

汇集%	做多头寸			做空头寸		
	08/23	09/23	10/23	08/23	09/23	10/23
5-9	1	1	3	3	3	3
10-19	0	0	0	2	0	2
20-29	2	0	0	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告 更新: 08/08/23

30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	现金			次日			30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
						30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报						
0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--

期货价格汇集报告 更新: 08/04/23

汇集%	做多头寸			做空头寸		
	08/23	09/23	10/23	08/23	09/23	10/23
5-9	0	1	5	3	3	5
10-19	0	0	0	2	0	1
20-29	2	0	0	0	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告 更新: 08/04/23

30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	现金			次日			30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
						30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报						
0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

国内锌矿加工费上涨: 8月国产矿月度TC涨200至5100元/吨, 进口矿月度TC跌10至160美元/吨, 本周进口矿进口盈利缩窄至百元附近, 进口矿仍有利可图, 国内新增湖南一家炼厂检修, 矿端需求略降, 整体国内原料供应局面宽裕。

截止 7 月底国内炼厂原料库存水平较上月增加 0.17 至 27.08 天

冶炼厂利润小幅回落：冶炼厂到手加工费跌 45 至 6324，据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨，扣除副产品收益，本周炼厂生产平均盈利 824。1 吨锌副产 2 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周涨 11.25% 至 178 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），硫酸价格小幅回暖但仍低于冶炼厂平均制酸水平。

7 月国内精炼锌产量略超预期：7 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.11 万吨，环比下降 0.14 万吨或环比下降 0.26%，同比增加 15.79%，略超预期值。进入 7 月，国内冶炼厂减量主要集中在内蒙古、陕西、甘肃和新疆等地，整体影响量略低于预期，主要是一方面冶炼厂基本按计划检修，除新疆外没有超预期检修停产的情况；另一方面，国内锌精矿供应相对充裕，基本无因矿不足影响生产的情况；此外 7 月锌价小幅回升，冶炼厂利润增加，部分冶炼厂检修后提产速度较快贡献一部分增量。进入 8 月，除了常规计划检修外，增加了四川大运会影响生产的减量，新增湖南一家冶炼厂检修，预计 8 月国内精炼锌产量环比下降 0.07 万吨至 55.04 万吨。

2.2 需求端

镀锌开工率环比上涨 1.79 个百分点至 67.17%：镀锌周度原料库存累库 1310 吨至 15185 吨，镀锌成品库存累库 20760 吨至 52.82 万吨。据 SMM 调研，企业逢低补库以及到货情况恢复，企业原料库存上涨；镀锌管方面，因钢材价格下跌，下游经销商采买意愿降低，同时因台风天气影响生产的情况缓解，企业成品库存增加；镀锌结构件方面，据调研了解铁塔企业开工九成左右可维持至四季度，同时光伏订单维持高位，其余板块开工未见回升。预计下周镀锌企业开工维持稳定。

压铸锌合金开工率环比跌 0.09 至 47.95%，压铸周度原料库存累库 80 至 9240 吨，压铸周度成品库存累库 300 至 10480 吨。据 SMM 调研，原材料库存受厂家逢低补库而窄幅提升。开工率方面，房地产、汽车相关板块订单几无好转，小五金件订单表现尚可，整体开工仍偏弱运行。考虑到小五金订单尚有一定持续性，预计下周压铸锌合金开工或窄幅提升。

氧化锌开工率环比跌 0.3 至 61.8%，氧化锌周度原料库存累库 58 至 1661 吨，氧化锌周度成品库存去库 150 至 4850 吨；据 SMM 调研，氧化锌企业逢低补库带动原料库存上升，但南方锌渣采买困难使其原料库存未明显抬升，终端看涨锌价短期订单明显走强，预计后期开工率将小幅走强。

2.3 现货市场

国内去库 0.87 万吨：周内 SMM 统计社库较上周五下跌 0.97 至 11.72 万吨，主要去库力量来自于上海 (-0.26)、天津 (-0.51) 和浙江 (-0.34)，本周上海地区进口到货减少且下游逢低采购带动去库，天津因北方运输尚未完全恢复叠加炼厂检修到货极少，而下游逢低采购使得天津去库明显。保税区库存累库 0.1 至 0.79 万吨。

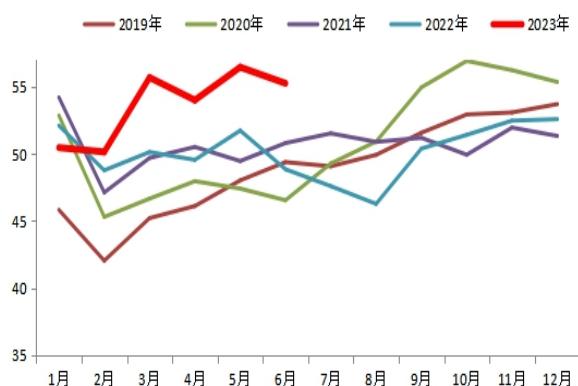
LME 去库 3325 吨：LME 去库 3325 吨至 9.2 万吨，较去年同期累库 1.7 万吨。

图4：国产矿&进口矿TC



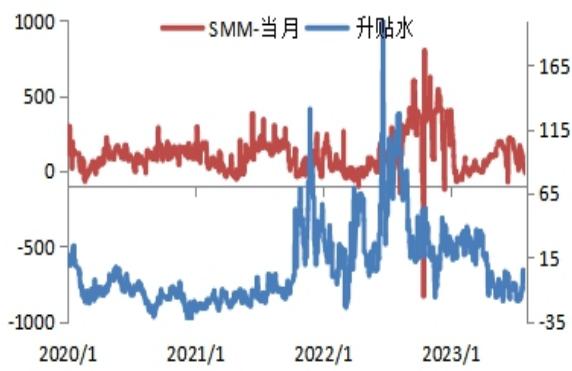
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产锭产量



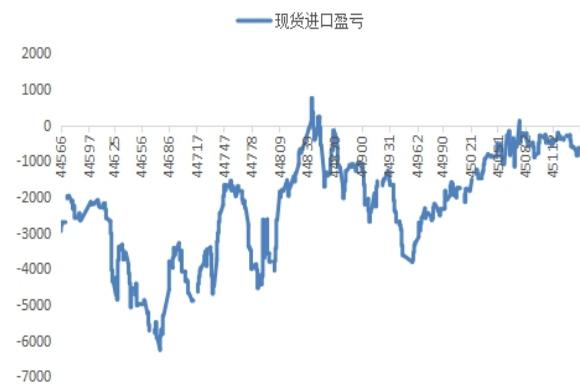
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：内外现货价差



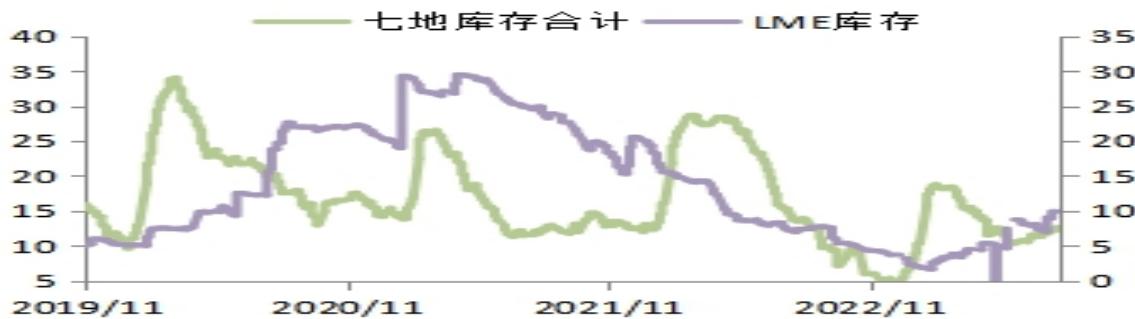
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图7：进口锭盈亏



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图8：全球库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

⇒ 铝

一、行情回顾与操作建议

表1：周度铝期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌	持仓量	持仓增减
沪铝2308	18540	18485	-0.30%	8120	-25590
沪铝2309	18500	18425	-0.41%	217346	-14762
沪铝2310	18470	18365	-0.57%	137815	8114

数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

行情回顾：

期货市场：

本周沪铝横盘运行，运行区间较上周进一步收敛，多空在18500元/吨关口出现分歧，量能较上周进一步萎缩。氧化铝期货价格震荡走强，周三最低至2854元/吨，然在现货走强带动之下周五再度返升至2900元/吨附近。具体来看，周中或因欧美银行业危机事件冲击，跟随多数工业品集体回落，但政策预期以及低位库存支撑下回调幅度有限，全周维持窄幅运行。

现货市场，临近周末华东市场部分持货商变现需求增加，出货积极，虽下游备库入场，但也压价采买为主，现货成交仍不活跃，截至周五华东现货对08合约贴水20元/吨到平水为主，综合来看，因无锡等主流消费地到货不及预期，铝锭社会仓库维持低库存状态，下游刚需补库，现货成交略显疲软，短期现货或维持小贴水状态。中原地区持货商挺价出货，巩义到货较少，市场流通偏紧，但下游高价补库积极性不足，后盘重心下移，市场出货增加，成交贴水小幅下滑至企稳状态，维持对08合约收贴水70元/吨。

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）

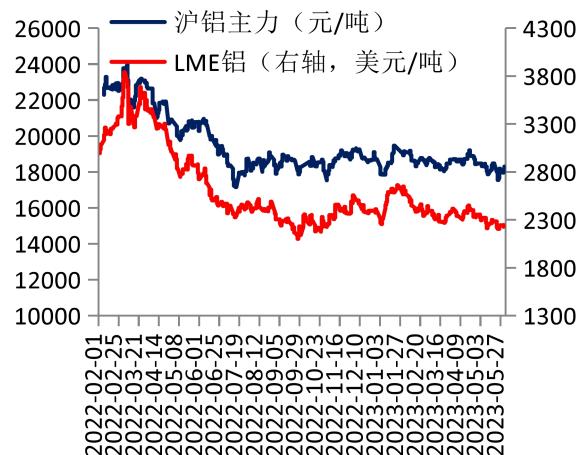


图2：上海有色铝升贴水均价（元/吨）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

操作建议:

随着美元指数自低位返升, 短期再度陷入震荡。周内美国公布 CPI 数据基本符合预期, 美联储戴利指出, 通胀数据朝着正确的方向发展, 预计明年将进行降息讨论, 这将取决于经济和通胀走势。美元对金属影响短期趋于钝化。基本面上, 西南地区电解铝持续放量, 供应增加确定性较高, 但由于北方洪涝灾害等原因导致到货受阻, 社库端依旧维持去化, 给予铝价偏强支撑; 下游仍面临政策积极吹风和实际落地的分歧, 短期维持震荡, 继续关注 18500 元/吨附近多空表现。

三、基本面变化

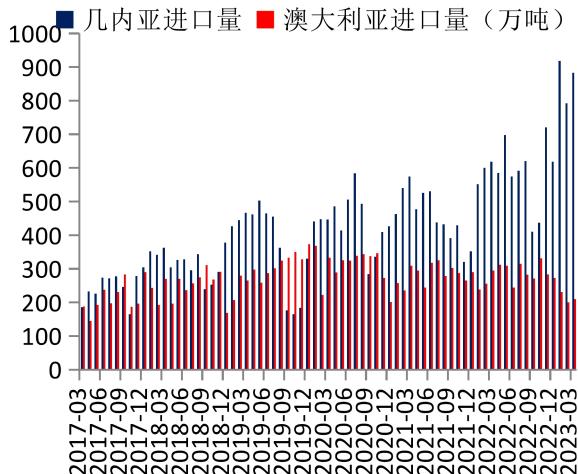
1、铝土矿市场

本周国产铝土矿价格总体保持平稳, 除山西地区铝土矿出现一定幅度上涨。由于短期内河南三门峡地区矿山未闻有复产预期, 河南铝土矿现货供应紧缺, 上周价格上行, 而山西距离河南较近, 且存在铝土矿现货流通可能, 部分河南地区氧化铝厂为维持生产寻求山西矿石补充, 造成山西地区矿石现货市场偏紧, 支撑当地铝土矿现货价格维持高位运行。贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定, 暂未出现过多变动, 价格维持稳定运行。

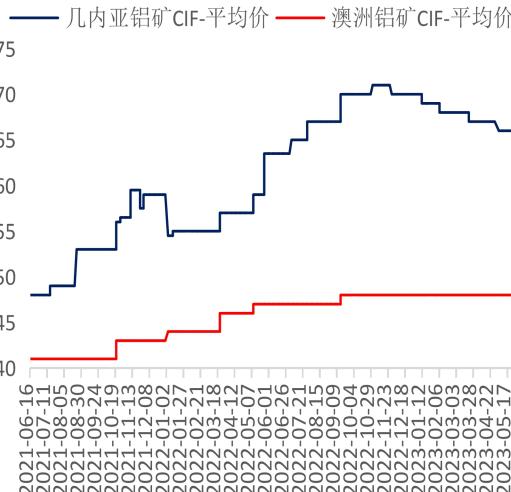
具体数据来看, 截至本周五, 山西地区铝硅比 5.0, 氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价大约在 470-490 元/吨, 较上周五平均上涨 20 元/吨; 河南地区铝硅比 5.0, 氧化铝含量 60%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 485-505 元/吨左右, 较上周五持平; 贵州地区铝硅比 5.5, 氧化铝含量 58%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 330-390 元/吨, 较上周五持平; 广西地区铝硅比 6.0, 氧化铝含量 53%的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 315-330 元/吨, 较上周五持平。

图3: 铝土矿主要进口国进口量 (万吨)

图4: 澳洲铝土矿CIF平均价 (美元/吨)



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

3、氧化铝：周内震荡走强

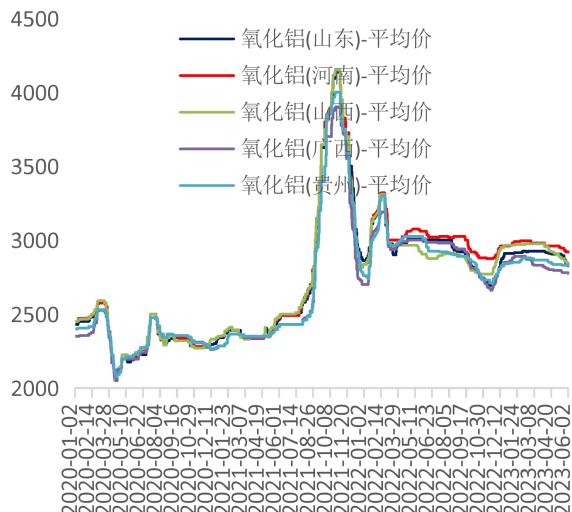
氧化铝期货主力合约2311周内震荡走强，周中受宏观利空影响跟随工业品整体回落，但现货走强带动下周五重返2900元/吨附近。现货上，北方市场，山西至新疆氧化铝公路回程运费全价已降至340元左右，运费价格下降幅度足以弥补氧化铝价格上涨幅度，西北部分电解铝厂借氧化铝采购成本短暂下降提前备库，供需两端共同支撑晋鲁豫地区价持续反弹。西南市场，虽下游铝企复产支撑需求上涨预期，但多数畏高观望情绪较浓，按需采购为主，氧化铝价格处于僵持状态。

根据上海有色数据显示，截至本周五，上海有色地区加权指数2904元/吨，较上周五上涨11元/吨。其中山东地区均价2860元/吨，较上周五上涨5元/吨；河南地区均价2925元/吨，较上周五上涨10元/吨；山西地区均价2920元/吨，较上周五上涨10元/吨；广西地区均价2885元/吨，较上周五持平；贵州地区均价2900元/吨，较上周五上涨20元/吨。

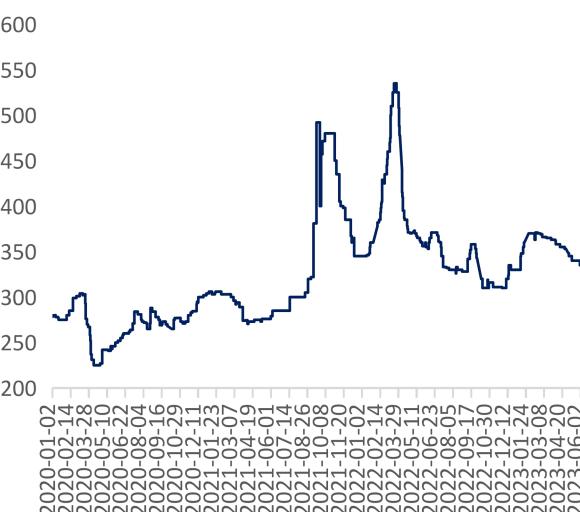
海外市场方面，9日成交价格为FOB价349美元/吨，10月船期，3万吨。西澳FOB氧化铝价格为340美元/吨，美元/人民币汇跌至7.2附近，海运费较前期有所下滑，现为18.5美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2,980元/吨左右，高于国内氧化铝价格84元/吨，进口窗口自7月27日短暂开启之后重新回到关闭状态。

图5：国产氧化铝平均价格（元/吨）

图6：澳洲氧化铝价格（美元/吨）

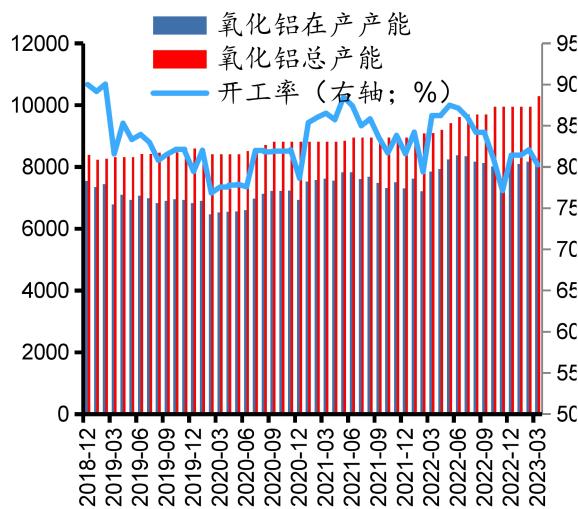


数据来源：上海有色，建信期货研究发展部



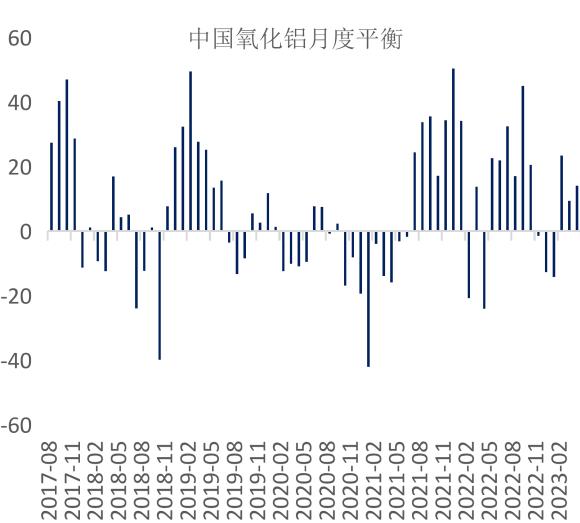
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图7：氧化铝产能及开工率（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图8：我国氧化铝月度供需平衡（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

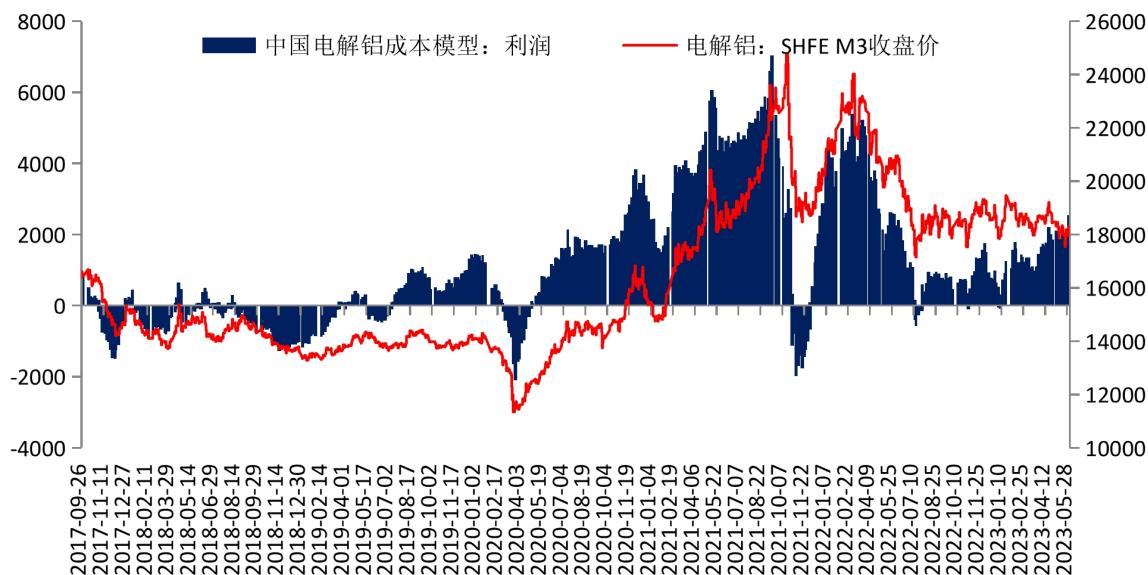
4、电解铝：西南地区稳步复产中

根据上海有色数据显示，2023年7月份（31天）国内电解铝产量356.8万吨，同比增长1.95%。7月份国内电解铝日均产量环比增长3000多吨至11.51万吨左右。1-7月份国内电解铝累计产量达2367.6万吨，同比累计增长2.7%。7月份国内铝水比例大稳小动，下游部分新增产能入驻，部分企业铸锭量下降，电解铝行业铝水比例环比回升0.6个百分点至72.6%左右。

进入8月份云南主流铝厂维持稳步复产，目前整个云南省内仍有近62万吨待复产产能，其中有49万吨预计8月底完成复产，且云南尚有部分新增转移产能，

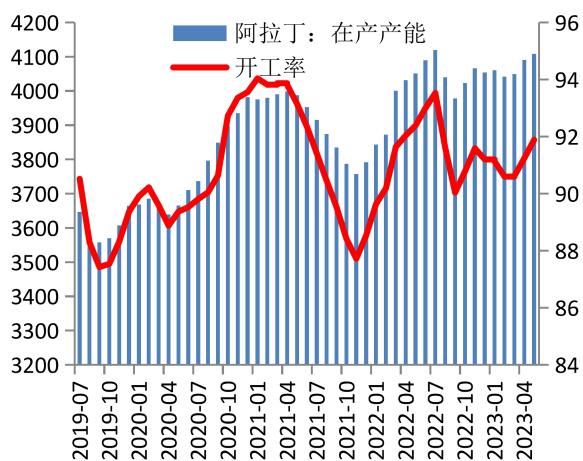
预计 8 月份仍有继续投产预期。结合其他地区产能变动的情况，资讯机构预计到 8 月底国内电解运行总产能或逼近 4270 万吨附近，8 月（31 天）国内电解铝总产量达 360 万吨左右，同比增长 3.5%。

图9：电解铝行业平均利润（元/吨）



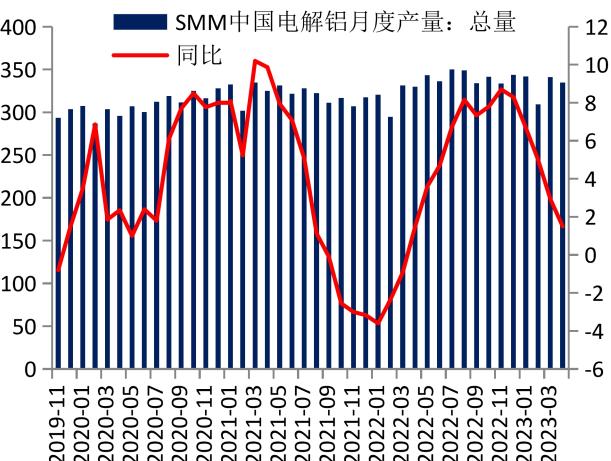
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：中国电解铝在产产能（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图11：国内电解铝月度产量及开工率（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

5、铝锭进口窗口维持关闭

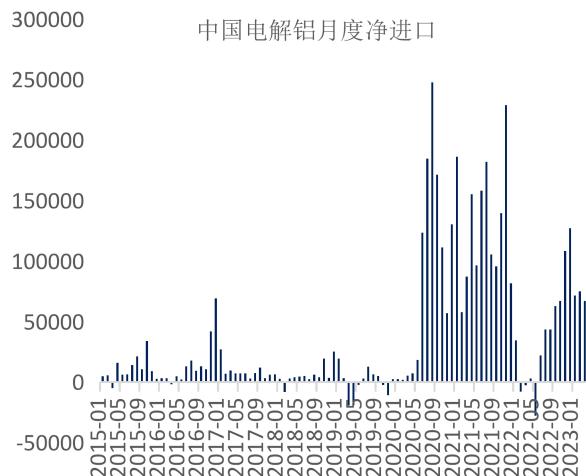
据中国海关总署，6月份原铝出口总量 3.29 万吨，环比增加 187%，同比增加 400%。中国 2023 年 6 月原铝进口量 8.94 万吨 同比增长 213.6% 其中含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝进口量为：89359356 吨 其中含铝量 ≥99.95% 的未锻轧非合金铝进口量为：28770 吨。

图12：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图13：我国电解铝月度净进口（吨）

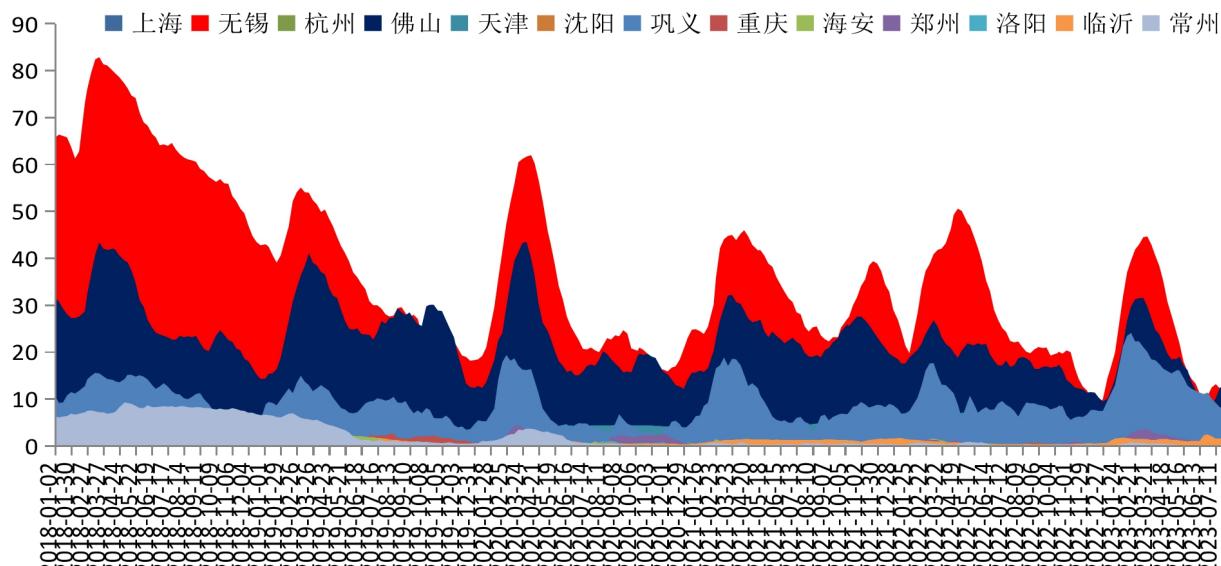


数据来源: 海关总署, 建信期货研究发展部

6、铝锭库存周度继续去化

截至本周四，上海有色统计国内电解铝锭社会库存 51.1 万吨，较本周一库存下降 0.6 万吨，较上周四库存下降 1.4 万吨，较去年同期下降 18.2 万吨，继续位于近五年同期低位。周中国内铝锭到货仍旧偏少，无锡地区因到货不畅去库最为明显，是近期库存继续去化的主要原因。截至本周四，国内铝棒库存 7.49 万吨，较本周一库存减少 0.47 万吨，较上周四库存减少 0.40 万吨，仍处于近三年的同期低位，库存的减量主要来源于华东的无锡、南昌、湖州等地区，而佛山地区则延续了小幅累库的状态。

图14：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

7、七月铝加工行业景气度有所回升

根据上海有色数据, 2023年7月国内铝加工行业综合PMI指数环比上升1.8个百分点至53.1%, 连续两个月处于荣枯线以上, 7月份, 国内铝下游加工企业整体依旧处于传统淡季, 但新能源、光伏、汽车板块下游需求回暖, 使得相关加工企业订单量与开工率小幅度提升, 拉动行业PMI走高。

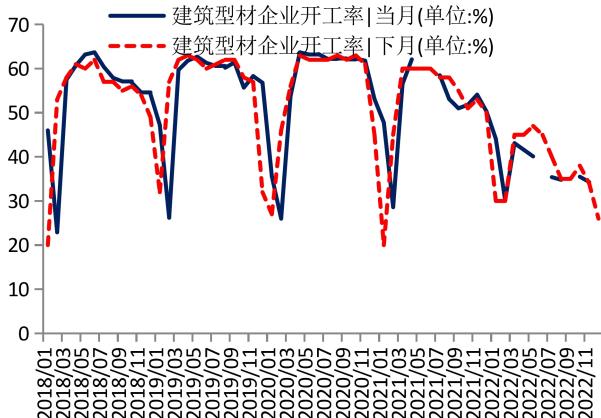
分板块来看, 7月铝板带、工业型材及铝线缆行业均有所回暖, 主因企业新增订单及开工略有好转带动, 以及铝箔受益于电池箔订单方面增长而保持相对旺盛态势。建筑铝型材版块因房地产为主的终端需求萎缩而出现滑, 虽然近期出台系列扶持政策, 但是由于房地产行业自身工期较长, 居民购房情绪低靡, 企业资金回笼困难, 该政策的推动作用暂未普遍传达至建筑型材加工企业, 相关企业淡季氛围浓厚。我们认为, 即将进入九月传统旺季, 需要密切关注国内宏观政策具体变化, 将对地产行业带来的需求边际变化起到重要作用。

图11: 我国铝箔企业开工率及预测(%)



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图12: 我国建筑型材企业开工率及预测(%)



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

⇒ 镍

一、行情回顾与操作建议

表1：周度沪镍期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌幅	持仓量	持仓增减
沪镍2308	172170	166700	-3.18%	2256	-1104
沪镍2309	169970	165280	-2.76%	69193	-17320
沪镍2310	167980	163510	-2.66%	39743	4356

数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

行情回顾：

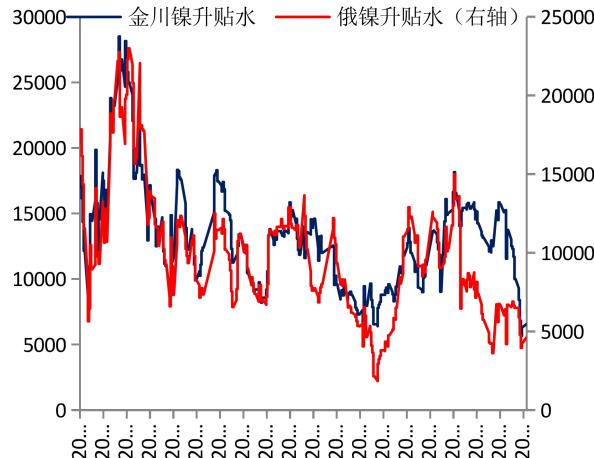
本周沪镍续跌。周内沪镍指数最低跌至162120元/吨，跌幅达2.90%。主因近期国内政策积极预期带动有色表现偏强，但实际落地仍待观察，而镍基本面过剩确定性较高，加上前期收储提振有限，因此在宏观积极情绪降温下沪镍跌幅相对较深。现货市场，截至本周五，金川升水报5800-6000元/吨，俄镍升水报价1500-1800元/吨。周五上游继续上调金川现货升水，主因当前下游对金川镍板需求仍存，在价格持续下跌时部分下游选择预提金川镍板，导致现货市场金川镍板供应偏紧。此外俄镍成交偏弱，主因当前俄镍市场受部分国产电积镍挤压，且俄镍升水较国产电积镍并无优势，部分下游更青睐更加便宜的国产品牌。镍豆价格163100-163500元/吨，镍豆价格较硫酸镍延续倒挂，现货成交呈弱。

图1：沪伦镍走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2：镍现货升贴水（对无锡盘）（元/吨）



数据来源：不锈钢电子交易中心，建信期货研究发展部

操作建议：

随着美元指数自低位返升，短期再度陷入震荡。周内美国公布CPI数据基本符合预期，美联储戴利指出，通胀数据朝着正确的方向发展，预计明年将进行降息讨论，这将取决于经济和通胀走势。美元对金属影响短期趋于钝化。基本面上，

俄镍进口形成持续冲击，国内电积镍板存量项目持续爬产，新增投产项目亦将推出，供应端宽松预期依旧对盘面形成压制；成本端上，需求端，不锈钢暂保持震荡运行，虽政策实际落地不明显，但临近金九银十旺季，市场普遍预期有所增长。前期 17.5 万/吨附近阻力位测试有效，考虑到当前镍价仍距离电积镍成本较远，警惕镍价下方或有较大空间。

二、基本面变化

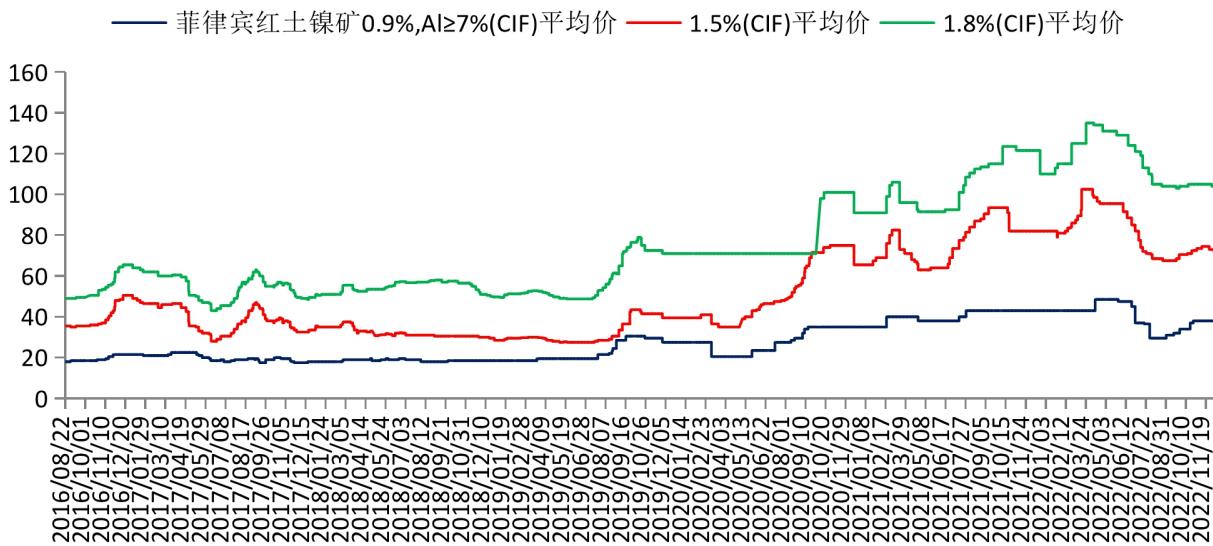
1、镍矿市场分析

截至本周五，1.5%CIF 价格为 55 美元/湿吨，较上周上涨 1 美元/湿吨。

截至 4 日最新数据，全国港口镍矿库存报 644.9 万湿吨，总折合金属量 5.1 万金吨。其中全国七大港口库存 298.9 万湿吨，目前仍处于镍矿发货高峰期，镍矿累库基本符合预期。

据海关数据显示，2023 年 6 月中国镍矿进口量 528.88 万吨，环比增加 41.6%，同比增加 22.7%。其中，自菲律宾进口镍矿量 488.81 万吨，环比增加 45.8%，同比增加 37.3%。自其他国家进口镍矿量 40.07 万吨，环比增加 4.6%，同比减少 46.7%。2023 年 1-6 月，中国镍矿进口总量 1723.3 万吨，同比增加 13.8%。其中，自菲律宾进口镍矿总量 1438.6 万吨，同比增加 19.8%；自其他国家进口镍矿总量 284.7 万吨，同比减少 9.2%

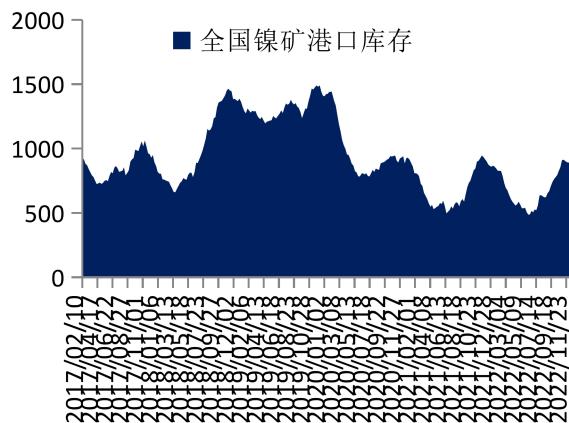
图3：菲律宾红土镍矿CIF平均价（美元/湿吨）



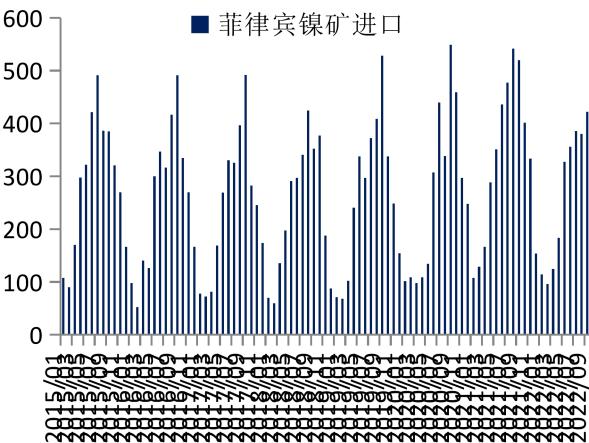
数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

图5：我国镍矿进口当月值（万吨）



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

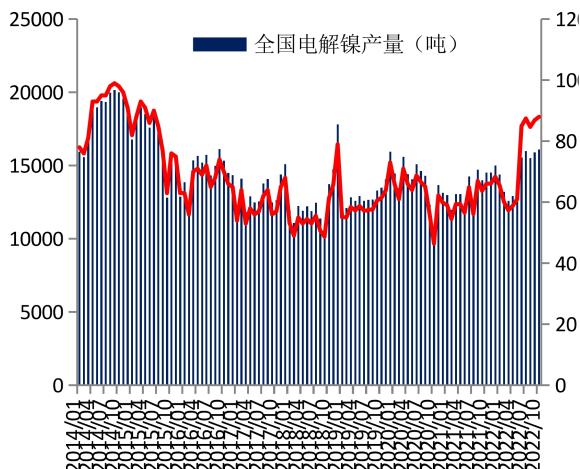


数据来源: 海关总署, 建信期货研究发展部

2、电解镍市场分析

产量方面，根据上海有色数据显示，2023年7月全国精炼镍产量共计2.15万吨，环比上调5.39%，同比上升34.38%。全国电解镍产量7月延续爬坡基本符合预期。7月镍价持续处于高位区间且硫酸镍价格持续走低导致生产电积镍利润扩大，新增电积镍产线维持正常排产，且华北、华南电积镍产量延续爬坡。预计8月精炼镍产量延续上涨，主因7月底某复产冶炼厂仍未完全达产叠加华南部分电积镍产线产量仍在爬坡过程中。

图6: 电解镍产量当月值及开工率 (吨)



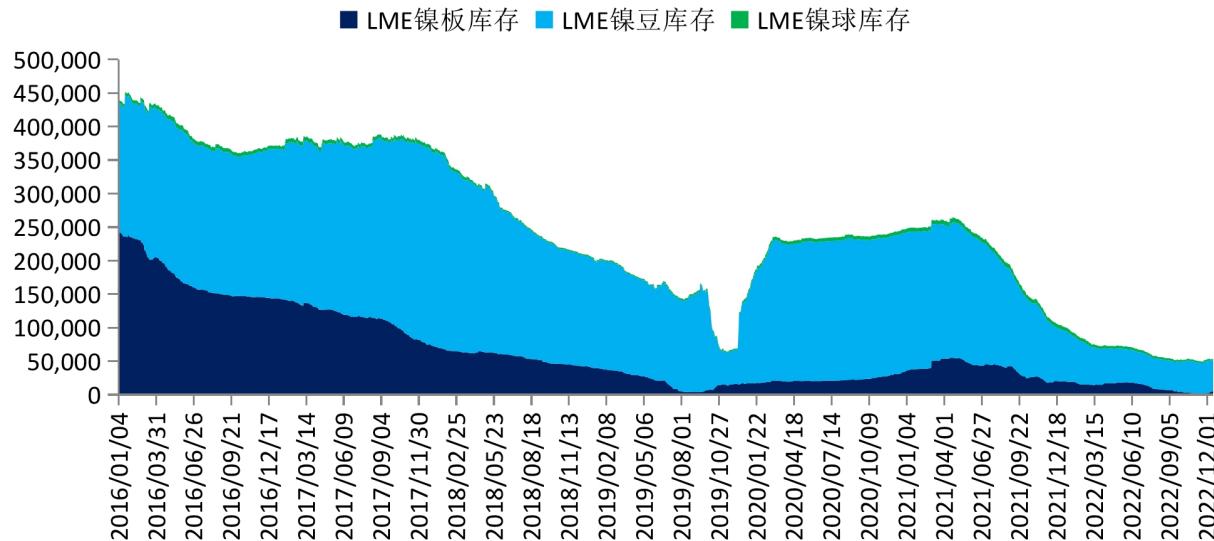
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图7: 国内电解镍社会库存 (吨)



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图8: LME镍库存 (吨)



数据来源: Wind, SMM, 建信期货研究发展部

3、镍铁市场分析

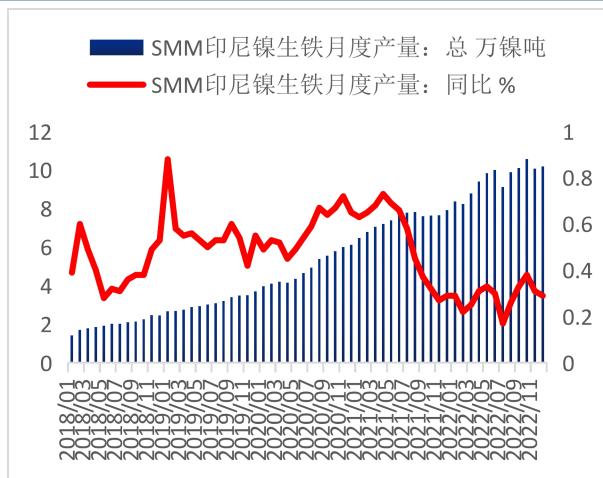
截至本周五，上海有色数据显示8-12%高镍生铁均价1100元/镍点（出厂含税），周内报价稳定在这一水平，较上周亦持平。镍铁近期处于横盘走势，虽前期消息面支撑影响有限，但受到镍矿价格持坚以及成本端支撑下，镍铁回落空间亦有限，且宏观刺激政策预期之下市场调研普遍看好不锈钢在金九银十旺季行情，对镍铁价格亦起到一定支撑。

2023年6月中国镍铁进口量60.3万吨，环比减少6.1万吨，降幅9.2%；同比增加16.8万吨，增幅38.6%。其中，6月中国自印尼进口镍铁量57.3万吨，环比减少5.2万吨，降幅8.3%；同比增加16万吨，增幅38.7%。2023年1-6月中国镍铁进口总量352.5万吨，同比增加103.2万吨，增幅41.4%。其中，自印尼进口镍铁量324.8万吨，同比增加97.2万吨，增幅42.7%。

图12: 镍铁价格 (元/吨)



图13: 印尼镍铁产量 (万镍吨)



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

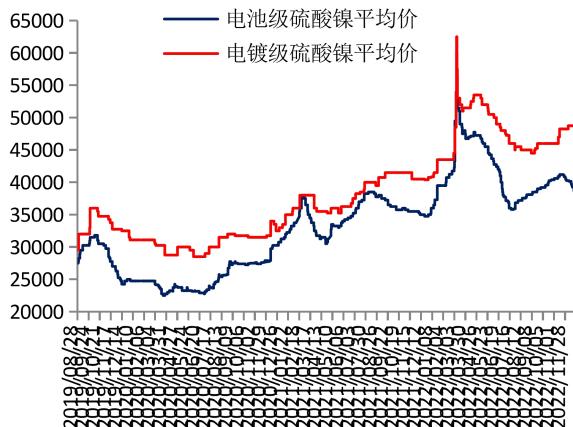
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

4、硫酸镍市场分析

根据上海有色数据显示，2023年7月份全国硫酸镍产量为4.0万金属吨，全国实物吨产量18.2万实物吨，环比上涨14.0%，同比增长33.6%。7月硫酸镍产量增量主要来源于一体化大厂前驱体产量的增量，三元前驱体环比6月增长5%左右，因此一体化大厂硫酸镍产量环比上月增加。但7月散单成交和询价均不活跃，小厂整体产量较6月无明显变动。由于7月硫酸镍产量增幅大于前驱体增幅，因此当前硫酸镍仍呈供应过剩态势，硫酸镍价格持续下行。预计8月产量小幅增加，其主要增量原因依然来源于一体化企业前驱体产量的增加带动的硫酸镍产量增量。

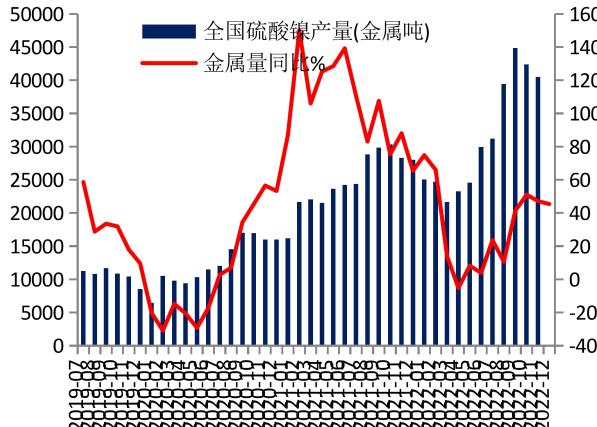
根据海关数据显示，2023年6月中国镍的硫酸盐进口量7379.96吨，环比上升5005.715吨，降幅210.83%；同比上升334.89吨，涨幅4.75%。2023年6月中国镍的硫酸盐出口量597.12吨，环比减523.5129吨，降幅46.72%；同比增加569.5421吨，增幅2605%。2023年6月中国镍湿法中间品进口量14.38万吨，环比增加5.69万吨，增幅65.60%；同比增加4.73万吨，增幅49.05%。其中自印度尼西亚进口量为7.88万吨，环比增加42.56%，占本月进口量的54.82%。2023年1-6月镍湿法冶炼中间品进口总量64.92万吨，同比增加118.10%。

图10：硫酸镍平均价格（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图11：全国硫酸镍产量及同比（金属吨；%）



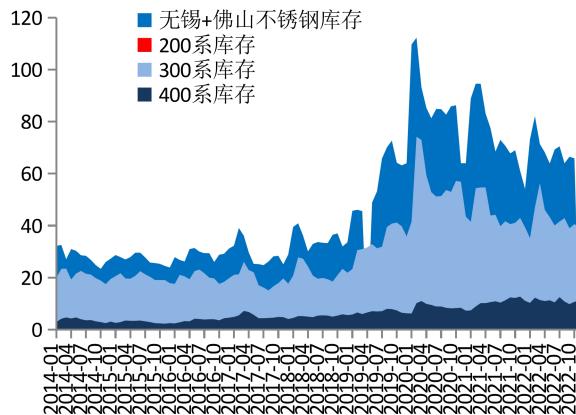
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

5、不锈钢市场分析

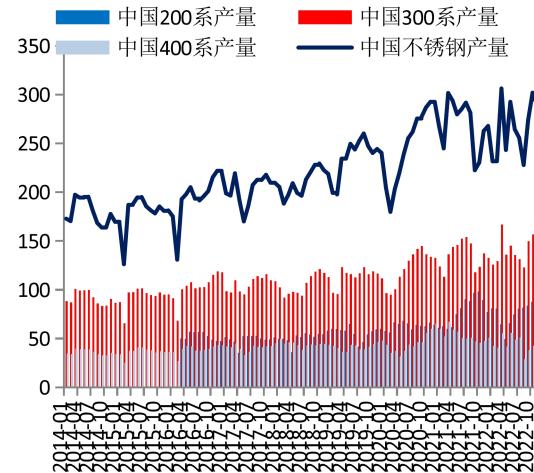
周内钢价维系震荡运行，刺激政策预期犹在钢价回落空间有限，但实际需求尚待观察，下游仍保持观望情绪，金九银十旺季即将到来，预计钢价大概率震荡偏强运行。库存方面，根据钢联调研，全国不锈钢社会总库存98.8万吨，周环比下降1.7%，其中300不锈钢库存58.1万吨，周环比下降1%。

产量方面，根据上海有色数据显示，8月份不锈钢产量整体预计会有明显增

产，传统旺季金九银十使得钢厂及贸易商对下游后市需求看好，7月社会库存消化较为缓慢，但在7月高排产以及钢厂正常分货下仍有去势且华东某大型钢厂8月接单火热，或表明市场需求并未真正弱势；华南某钢厂由于接单状况较好原定8月25天检修计划将继续延迟，华东某大型钢厂也预计8月300系增产约2.5万吨左右。

图14：无锡+佛山不锈钢库存（万吨）


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图15：中国不锈钢产量（万吨）


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖愿意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）
电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号
电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

邮箱：service@ccb.ccbfutures.com

全国客服电话：400-90-95533

网址：<http://www.ccbfutures.com>