

行业
有色金属周报

日期
2023 年 9 月 22 日



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.....	- 21 -

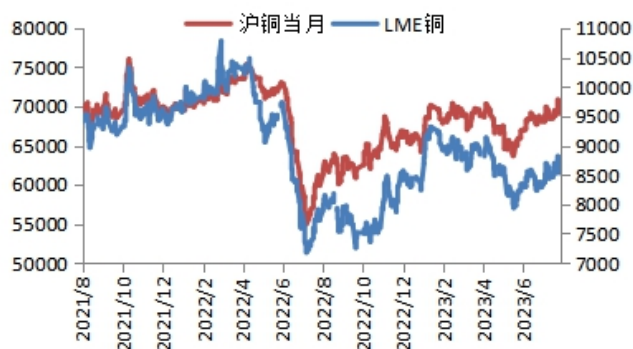
⇒铜

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周沪铜主力走弱，宏观主导明显，本周铜价与宏观相关性明显增加，美元、人民币与伦铜的相关性分比为-60%、-81%，而上周分别为77%、-2%，本周美联储议息会议虽暂停加息，但由于鲍威尔上调经济增长预期，美元指数大幅反弹施压有色金属，然随着临近周末沪铜跌破68000，下方买盘增加，低铜价叠加节前补货情绪，现货成交积极，周五现货升水涨至115，10-11价差持续在180附近窄幅震荡，铜价回落刺激精废价差走弱至500附近，废铜杆再次对盘面报升水，本周废铜对精铜无替代优势。本周因人民币贬值带动沪伦比值上行，现货进口扭亏为盈，美金铜仓单溢价和提单溢价微涨。持仓方面，沪铜周均总持仓较上周减少20305手，资金离场意愿继续增加；CFTC基金转为净空持仓3779手，LME基金净多持仓增加1037至12067手；LME远期持仓集中度显示多空持仓度均下降，LME仓单持有报告大户持仓集中略有增加，海外持仓报告偏空。

操作建议：美联储鹰派不改，美十年期国债收益率不断创新高，但对铜价的打压有限，美国政府关门危机以及原油价格不断走强，海外宏观压力难持续，同时国内政策托底意愿强，国内需求有恢复预期。基本面国内去库海外累库，进口窗口打开，库存继续向国内腾挪，而全球仍处于低库存状态，叠加废铜供应偏紧，在铜价下跌之际精铜现货支撑加强，令铜价难以打开下跌空间，临近四季度国产铜供应处于高峰期，同时新能源领域需求也将继续高涨，光伏装机高峰期即将到来，在供需双增之际，铜社库仍将保持在低位水平。下周即将迎来中秋国庆，节前市场博弈情绪将进一步下降，预计节前铜价难选择方向，节中下游放假时间长于往年，预计节后社库累库幅度将高于去年同期，整体判断，节前铜价高位震荡。

图1：内外盘铜价走势



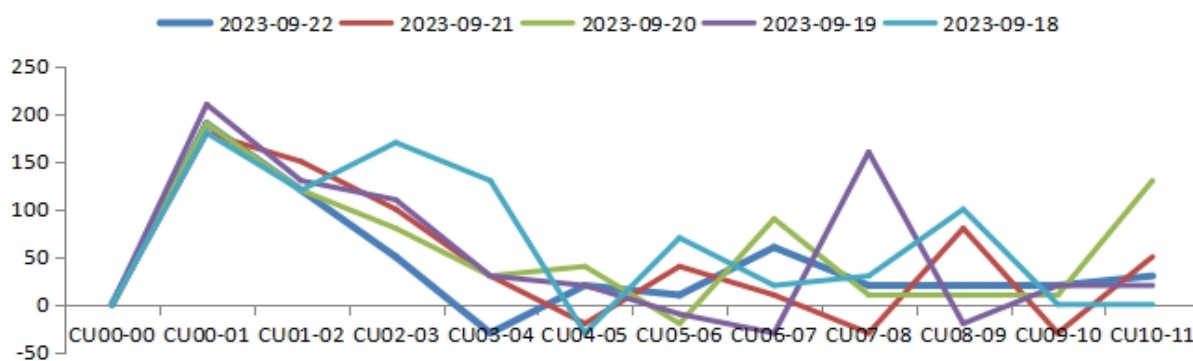
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：铜沪伦比



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图3：沪铜月间价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：LME持仓集中报告

期货价格汇集报告													更新: 09/19/23						
汇集%		做多头寸						做空头寸											
		10/23		11/23		12/23		10/23		11/23		12/23							
5-9		2		3		3		2		3		2							
10-19		1		0		0		0		0		0							
20-29		0		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: 09/19/23						
30-39		40-49		仓单持有				现金				次日							
				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
0		0		1 0 0 --				0 0 0 0 0 0 --				1 0 0 0 0 0 --							

期货价格汇集报告													更新: 09/15/23						
汇集%		做多头寸						做空头寸											
		09/23		10/23		11/23		09/23		10/23		11/23							
5-9		4		2		3		2		2		3							
10-19		0		1		0		1		0		0							
20-29		0		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: 09/15/23						
30-39		40-49		仓单持有				现金				次日							
				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
0		1		0 0 0 --				0 0 0 0 0 0 --				0 1 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

原料端供应充裕：截止9月22日，进口矿周度TC较上周涨0.63至93.82美元/吨，铜矿供应充裕的局面不改，CSPT小组敲定四季度现货铜精矿采购指导加工费为95美元/吨及9.5美分/磅，与三季度持平。本周北方粗铜加工费较上周降50至1050元/吨，南方粗铜加工费较上周持平850元/吨，进口粗铜加工费较上周持平115美元/吨，9月国内炼厂迎来新一轮检修期，炼厂有补充冷料库存需

求，预计粗铜加工费仍将处于低位水平。

冶炼厂盈利能力处于高位水平，硫酸价格持稳：截止8月底，冶炼厂铜精矿现货冶炼盈亏平衡较上月上涨355至1806元/吨，铜精矿长单冶炼盈亏平衡较上月涨122至1354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微涨1.3%至310元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），上游硫磺行情近期小幅下跌，成本支撑不足。下游氢氟酸、钛白粉市场行情高位盘整，下游客户对硫酸的采购积极性一般。目前硫酸已经不再是拖累产量增加的因素。

8月电解铜产量创历史新高：8月SMM中国电解铜产量为98.9万吨，环比增加6.31万吨，增幅为6.8%，且较预期的98.61万吨增加0.29万吨。据SMM了解8月仅有一家冶炼厂仍在检修，叠加前期检修（7月有7家冶炼厂检修）的冶炼厂陆续复产，再加上6月山东某新投产的冶炼厂持续释放产量，令该月产量环比大幅增加。不过受精度价差收窄影响，8月国内粗铜供应略为紧张，令个别依赖国产粗铜的冶炼厂产量受损。进入9月，据SMM统计有5家冶炼厂有检修计划，但实际影响量并不大；再加上华东有新冶炼厂要投产，因此，我们认为9月的产量只会小幅减少。SMM根据各家排产情况，预计9月国内电解铜产量为98.61万吨，环比微降0.29万吨降幅为0.29%，同比上升8.5%。

精炼铜进口窗口趋于打开：本周人民币贬值，临近周五比值情况好转，同时国内现货升水回升，在LME0-3contango结构扩大背景下，周内进口扭亏为盈，洋山铜仓单、提单溢价微涨至61.5、61美元/吨。

2.2 需求端

废铜杆周度开工率环比涨3.96至48.61%：截止本周五，再生铜杆对盘面报升水80元/吨，华东电力用杆对盘面升水625元/吨，精废杆价差为545元/吨，废铜杆价格优势较上周五下降，且精废杆价差处于优势线下方，不利于废铜杆消费，废铜价差周五跌至463元/吨，不利于再生铜原料的消费；当前再生铜杆经济效益不明显，再生铜杆对精铜杆的替代作用有限，预计废铜杆开工率回升空间有限。

精铜杆周度开工率环比跌2.89至68.89%，本周华东电力行业用杆加工费随着现货升水上涨而回升至625元/吨，不含升贴水加工费继续持平520元/吨，从SMM调研来看，华南地区的精铜杆企业表示今年国庆放假时间较往年要长，计划

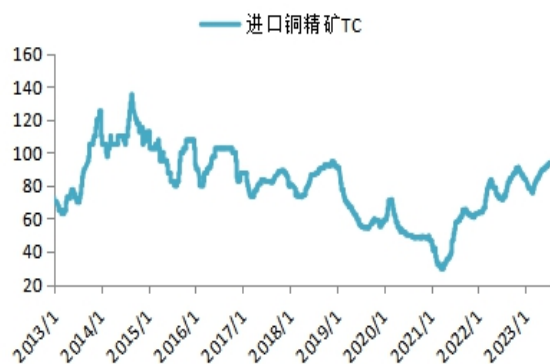
下周才开始备货，本周以控制成品库存量为主，因此生产节奏并不快，周内有大中型铜杆企业设备并未开足，因此对开工率拖累较大。华东地区则表现较好，从企业反馈来看，下游部分线缆厂有因假期放假需提前备货，因此本周生产节奏加快，对铜杆的需求增加。周内铜价回落后，下游采购需求增强，推动精铜杆企业开工积极性。整体看，国庆节前精铜杆企业多根据自身排产调整生产节奏，预计将在下周迎来备货高峰。

2.3 现货端

国内去库 0.74 至 14.33 万吨：周内 SMM 统计社库较上周五去库 0.62 至 9.47 万吨，主要去库力量来自于上海、江苏，上海进口清关减少同时下游补货增加带动去库，而江苏由于交割后发货量减少同时下游补货带动去库。后市，预计将进入补库高峰期，预计社库将进一步去库。保税区去库 0.12 至 4.86 万吨。

LME+COMEX 市场累库 1.9 至 18.6 万吨：其中 LME 累库 1.95 至 16.3 万吨，当前 LME 库存较去年同期水平增加 4.5 万吨，COMEX 去库 0.05 至 2.3 万吨，较去年同期水平下降 1.8 万吨。

图4：进口铜精矿TC



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

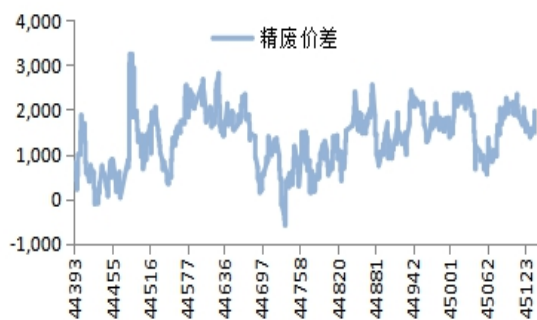
图5：国产铜精矿计价系数



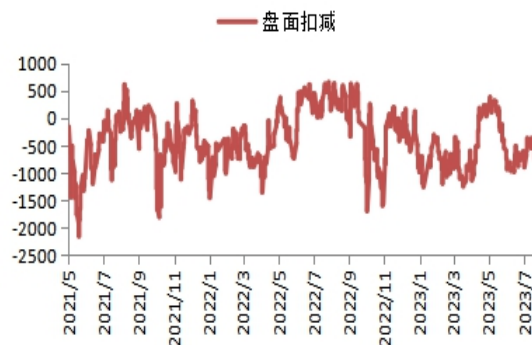
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：精废价差

图7：保阻杆升贴水

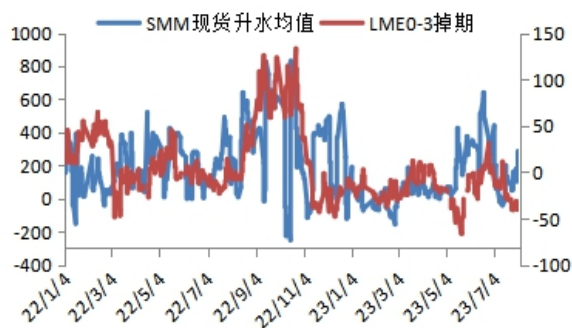


数据来源：SMM，建信期货研究发展部



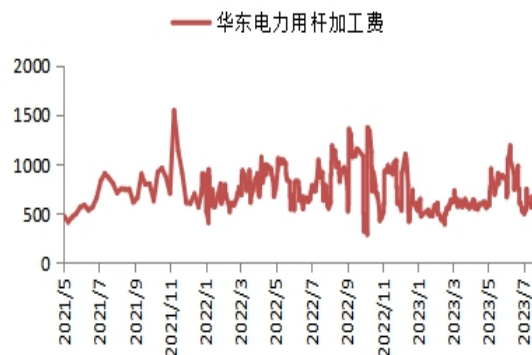
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：内外盘现货升贴水



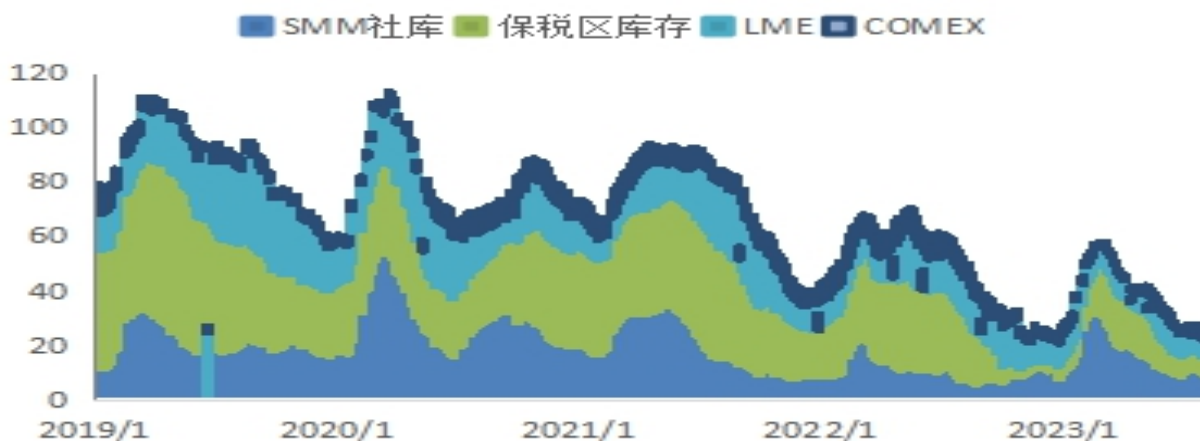
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图9：铜杆加工费



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

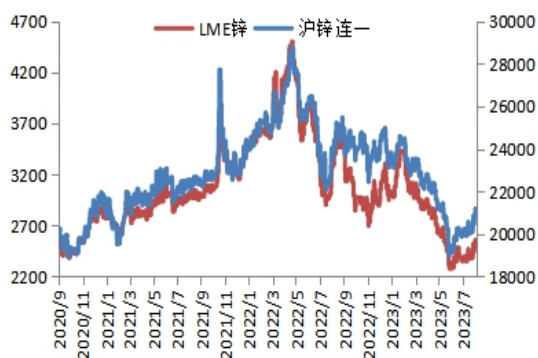
⇒ 锌

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周沪锌主力震荡走强，周内虽宏观利空加大，但低库存叠加节前补库需求锌价难以打开下跌空间，本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为33%、-10%，而上周分别为70%、-47%，近期锌价与宏观相关性继续较弱；价差方面，现货升水小幅下行但仍处于高位水平，截止周五上海对10报升水200-250、天津对10报升水390-480，广东对10报升水265-275，盘面10-11价差重心上移至285，而LME市场继续去库，LME0-3contango结构缩窄至25.5，内外盘比价在8.73附近窄幅震荡，扣除汇率比值在1.2附近震荡，现货进口盈利大幅压缩。持仓方面，沪锌周均总持仓较上周减少11625手，节前资金离场意愿增加。LME基金转为净多持仓6372手，LME远期持仓集中报告显示空头集中度继续高于多头，仓单持有报告显示无大户持仓集中情况，LME持仓报告偏多。

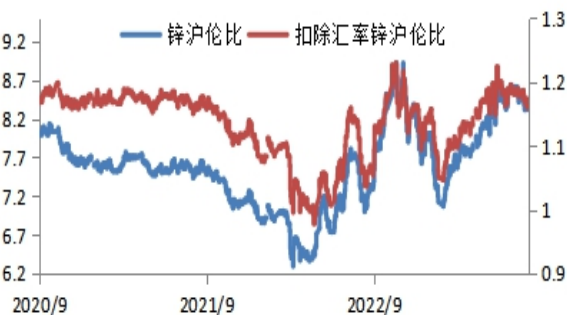
操作建议：冶炼厂原料库存保障水平处于相对高位，虽锌矿市场供应转紧，但冶炼厂盈利能力仍较强，冶炼厂开工积极性高，9月锌锭供应端压力增大，不过近期市场关注焦点在于中国地产政策刺激不断加码下地产复苏成效，目前仍处于强预期阶段，市场对地产领域带动锌消费的预期仍较强，同时当前国内低库存态势延续，现货市场升水保持强势，下游开启双节节前补库需求，国内基本面整体偏强，海外随着库存持续下降且现货贴水情况改善，海外基本面在逐步转强。而宏观面对锌价影响继续偏弱，美联储处于加息末期，美债十年期收益率上行空间受限，锌价继续交易中国需求恢复，预计下周锌价将继续由基本面主导，沪锌在节前仍以多头思路对待。

图1：内外盘锌价走势



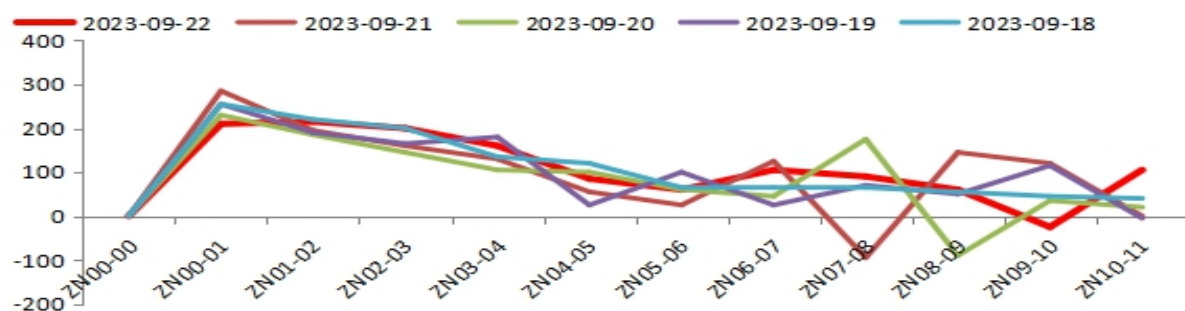
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：锌沪伦比



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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：09/19/23																	
汇集%	做多头寸						做空头寸										
	10/23	11/23	12/23	10/23	11/23	12/23	10/23	11/23	12/23	10/23	11/23	12/23	10/23	11/23	12/23	10/23	11/23
5-9	0	2	1	2	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10-19	2	1	1	1	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20-29	0	0	1	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
40+	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：09/19/23																	
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	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：09/15/23																	
汇集%	做多头寸						做空头寸										
	09/23	10/23	11/23	09/23	10/23	11/23	09/23	10/23	11/23	09/23	10/23	11/23	09/23	10/23	11/23	09/23	10/23
5-9	1	1	2	3	3	2	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0
10-19	0	1	1	0	1	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
30-39	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

仓单持有报告 更新：09/15/23																	
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	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
1	0	0	0	0	--	1	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

国内锌矿加工费有下行压力：9月国产矿月度TC持平5100元/吨，进口矿月度TC跌25至135美元/吨，本周进口矿进口窗口持续打开，进口矿对国内原料市场补充增加，9月国内炼厂产量有增加预期，而冬季来临北方锌矿供应下调，预计锌矿TC有下行压力。截止8月底国内炼厂原料库存水平较上月下降0.58至26.5天

冶炼厂利润持平：冶炼厂到手加工费持平 6455，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 955。1 吨锌副产 2 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周涨 1.3% 至 310 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），上游硫磺行情近期小幅下跌，成本支撑不足。下游氢氟酸、钛白粉市场行情高位盘整，下游客户对硫酸的采购积极性一般。目前硫酸价格利好冶炼厂开工。

8 月国内精炼锌产量大幅不及预期：8 月 SMM 中国精炼锌产量为 52.65 万吨，环比下降 2.46 万吨或环比下降 4.46%，同比增加 13.78%，不及预期值。进入 8 月，国内冶炼厂产量不及预期主要是广东、湖南等地冶炼厂超预期检修，四川地区冶炼厂停产时间延长，另外内蒙古地区复产节奏有所延缓，造成整体产量大幅低于预计值；同时甘肃、陕西、河南等地冶炼厂检修恢复贡献一定增量。SMM 预计 2023 年 9 月国内精炼锌产量环比增加 3.71 万吨至 56.36 万吨，除了内蒙古、甘肃、湖南等地常规检修外，湖南、云南、内蒙、四川等地冶炼厂检修恢复贡献大部分增量。随着炼厂检修进一步结束，预计 10 月产量环比增量在 2 万吨以上。

2.2 需求端

镀锌开工率环比涨 0.61 个百分点至 64.47%：镀锌周度原料库存累库 2395 吨至 16490 吨，镀锌成品库存去库 18550 吨至 50.34 万吨。本周锌价先跌后涨，镀锌企业逢低备货增加，原料库存增加明显；本周企业销售好转，成品库存去库，镀锌管开工率增加，周内多地天气有所好转，施工进度有所恢复，但受资金问题以及新项目开工进度不足的影响，终端工程项目旺季成色略显不足，下周部分镀锌企业在双节放假，预计开工小幅下降。

压铸锌合金开工率环比涨 4.11 至 51.75%，原料库存方面，本周锌价震荡运行，压铸锌合金企业逢低补库，原材料库存略有提升。开工率方面，由于当前终端订单增长幅度较小，企业多计划在国庆期间放假或提前放假，其中，华南地区合金企业多倾向在 9 月 25 日左右提前放假，华东部分地区涉及亚运会，杭州周边的合金和终端企业应要求有亚运会期间停产的计划，故当前企业多预先窄幅备库，带动本周开工提升。考虑到下周有企业计划提前休国庆假期，预计下周压铸锌合金开工或降低。

氧化锌开工率环比跌 0.3 至 62.4%，原料方面：周内锌价重心回落，氧化锌企业逢低补库，进行节前原料采购，原料库存明显提升；订单方面，受近期轮胎企业开工偏强以及节前采购需求下，大厂轮胎级氧化锌订单排单相对可观，但部分下

游近期畏高慎采，使得企业订单存在一定表现分化情况；陶瓷、电子等板块表现仍旧相对偏弱；开工方面，近期杭州全运会召开对氧化锌企业生产并未造成影响，主要限制在运输方面，整体影响有限；预计下周，整体开工仍维持震荡。

2.3 现货市场

国内去库 0.18 万吨：周内 SMM 统计社库较上周五去库 0.18 至 9.44 万吨，主要库存变动来自于江苏去库 0.21，天津累库 0.11，周内库存下降主因下游节前备货，冶炼厂直发为主，天津库存增加主因新紫、巴紫等品牌少量到货。保税区库存持平 0.11 万吨。

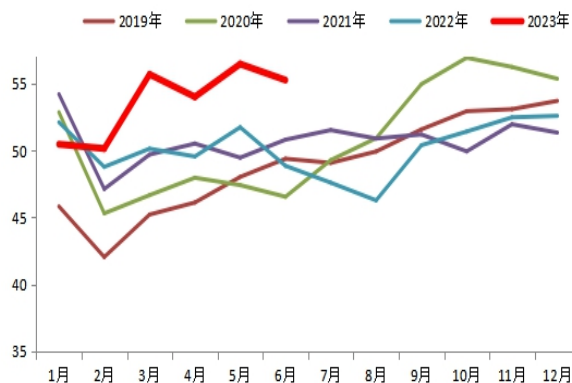
LME 去库 1.5 万吨：LME 去库 1.5 至 10.8 万吨，较去年同期累库 4.1 万吨。

图4：国产矿&进口矿TC



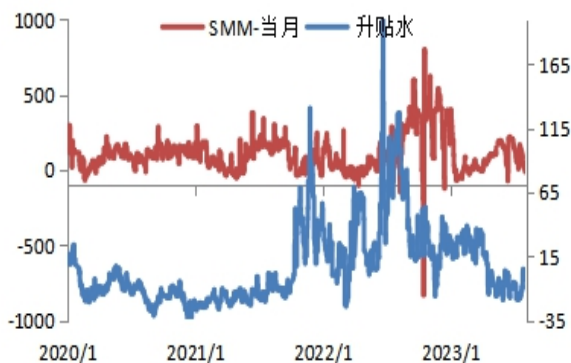
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产锭产量



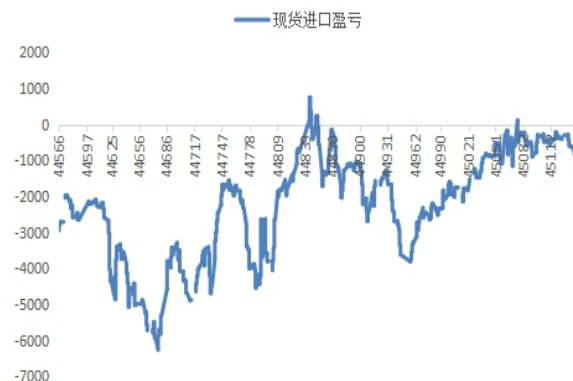
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：内外现货价差



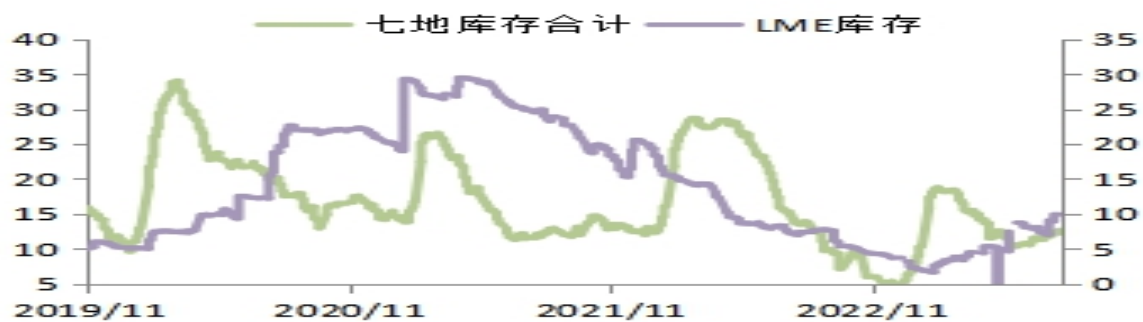
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

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2310	19335	19620	1.47%	198594	-50931
沪铝2311	19155	19415	1.36%	226728	48256
沪铝2312	19000	19250	1.32%	96329	18547

数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

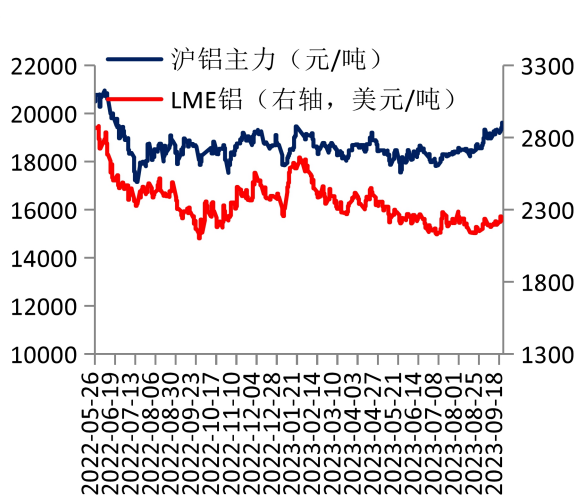
行情回顾：

期货市场：

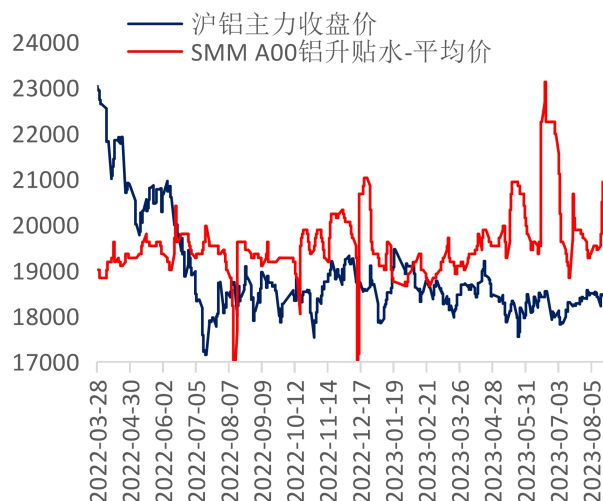
本周沪铝继续走强，前四个交易日仍在区间内徘徊，周五盘中发力一举突破前期震荡区间上边界，截至收盘 2310 合约站稳在 19620 元/吨，持仓大幅增加 2.7 万余手。周内宏观以及基本面消息相对真空，九月美联储议息会议决议落地，暂停加息，市场也一度受到提振，但机构对明年降息时点预期推迟到四季度，喜忧参半，对价格影响震荡；基本面上，适逢金九银十旺季，以及双节长假来临备货需求支撑，低库存维持，铝价保持偏强节奏运行。具体来看，本周铝锭库存小涨，铝棒库存小跌，二者合计微增 0.26 万吨，仍处于低位水平，对铝价以及升水都提供了支撑。进出口方面，本周进口窗口维持开启状态，随着人民币汇率大幅波动，周四进口盈利一度跌至 350 元/吨以内，周五暂回升至 500 元/吨以上。期限结构上，随着上周九月合约顺利交割，当次月价差收敛至 200 元/吨以内，但低库存低仓单局面预计仍将在 10 月合约上延续，近月 back 结构预计维持。现货市场上，交割换月之后，周内华东现货升水重新走阔，后半周基本保持在 250 元/吨，主因双节长假前补库需求支撑。

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）

图2：上海有色铝升贴水平均价（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:

本周铝价维持偏强节奏运行,重心进一步上移,周五盘中发力一举突破震荡区间上边沿,成功站上 18600 元/吨以上位置。近期消息面相对真空,美联储九月确定暂停加息,市场一度受到提振,但随后表示后续仍会加息,同时机构对明年降息预期时点从二季度推迟至四季度,加大市场波动。人民币汇率暂维持在 7.3 附近,铝锭进口窗口维持开启,关注后续进口货源对国内库存的补充压力。基本面上,当前供应端确定性较强,继云南复产完成之后后续边际变化暂有限,本周铝棒库存小跌,铝锭库存小涨,合计仍维持低位水平,若枯水期再现减产预期或会加剧低库存矛盾。市场对旺季消费略有隐忧,但铝棒加工费维持坚挺以及双节长假前备库需求支撑,节前维持偏强思路对待。长假将至,保证金提高,建议投资者控制风险。

三、基本面变化**1、铝土矿市场**

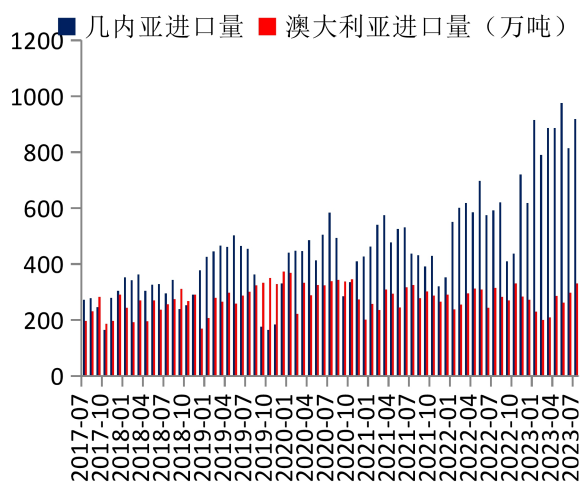
本周国产铝土矿价格较上周五保持持平。贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定,暂未出现过多变动,价格维持稳定运行;北方两地矿价维持稳定,河南因复垦政策导致矿现货供应紧缺,暂未闻有复产预期,带动山西地区矿石现货市场偏紧,两地矿价暂维持高位运行,部分氧化铝厂采用部分进口矿石补充,虽然山西河南地区氧化铝厂进口矿用矿成本较高,但近期氧化铝行业利润较前期得到修复,进口矿用矿意愿相对有所提升。

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,较上周五持平;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。

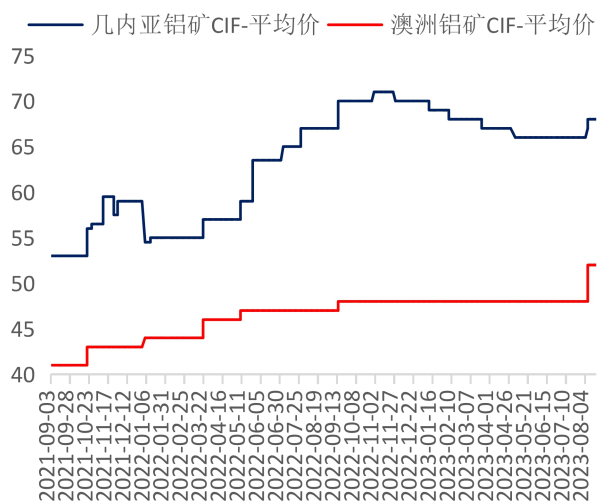
进口铝土矿价格总体持稳，截至周五，几内亚铝土矿 CIF 维持 69.5 美元/吨，澳洲铝土矿 CIF 平均价 52 美元/吨，几内亚、澳大利亚矿石仍以执行长单为主。国内铝土矿偏紧，吸引了来自其他非主流铝土矿进口国的矿石，少量来自老挝、黑山、土耳其等国家的铝土矿进入中国。

图3：铝土矿主要进口国进口量（万吨）



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

图4：进口铝土矿CIF平均价（美元/吨）



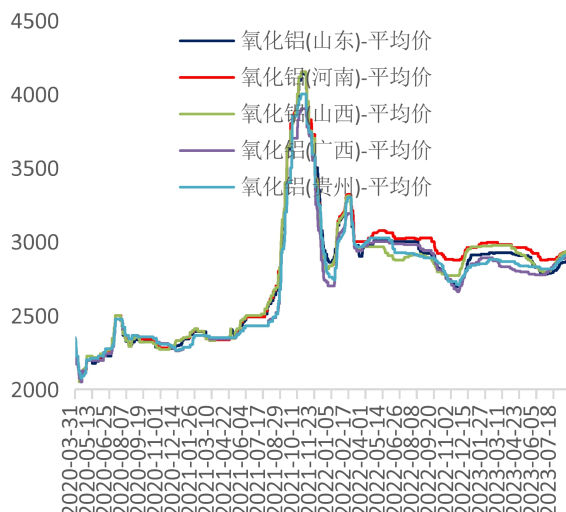
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

3、氧化铝：现货走强，期货转为震荡

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 2946 元/吨，较上周五上涨 13 元/吨。其中山东地区报 2880-2960 元/吨，较上周五上涨 10 元/吨；河南地区报 2930-2970 元/吨，较上周五上涨 5 元/吨；山西地区报 2920-3000 元/吨，较上周五上涨 15 元/吨；广西地区报 2920-2990 元/吨，较上周五上涨 20 元/吨；贵州地区报 2900-2960 元/吨，较上周五上涨 5 元/吨；鲅鱼圈地区维持报价在 2950-3000 元/吨。

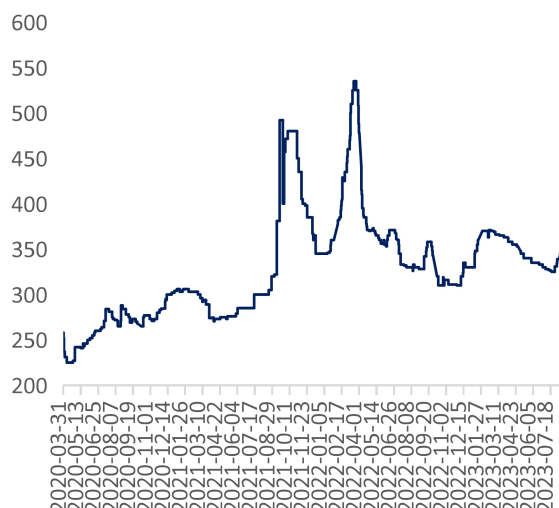
海外市场方面，截止本周四，西澳 FOB 氧化铝价格为 342 美元/吨，较上周四持平，美元/人民币汇率维持在 7.2 附近，海运费维持 24.5 美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约 3,051 元/吨左右，高于国内氧化铝价格 110 元/吨，进口窗口自 7 月 27 日短暂开启之后重新回到关闭状态，值得注意的是氧化铝进口亏损自 9 月 8 日以来逐日收窄。

图5：国产氧化铝平均价格（元/吨）



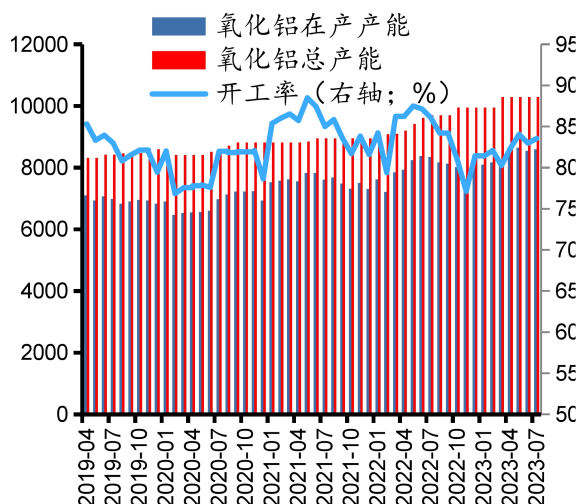
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图6：澳洲氧化铝价格（美元/吨）



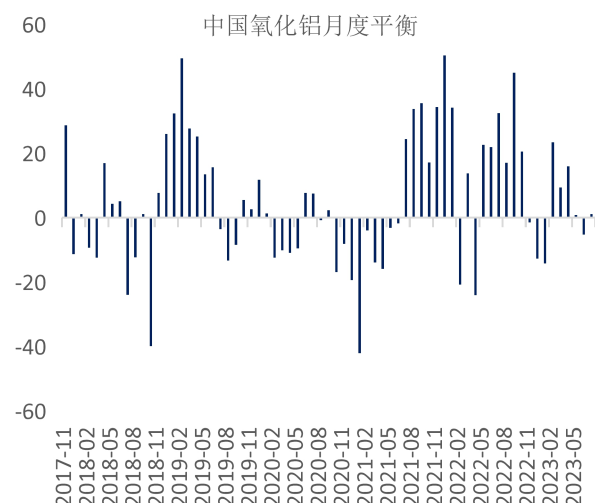
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

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）

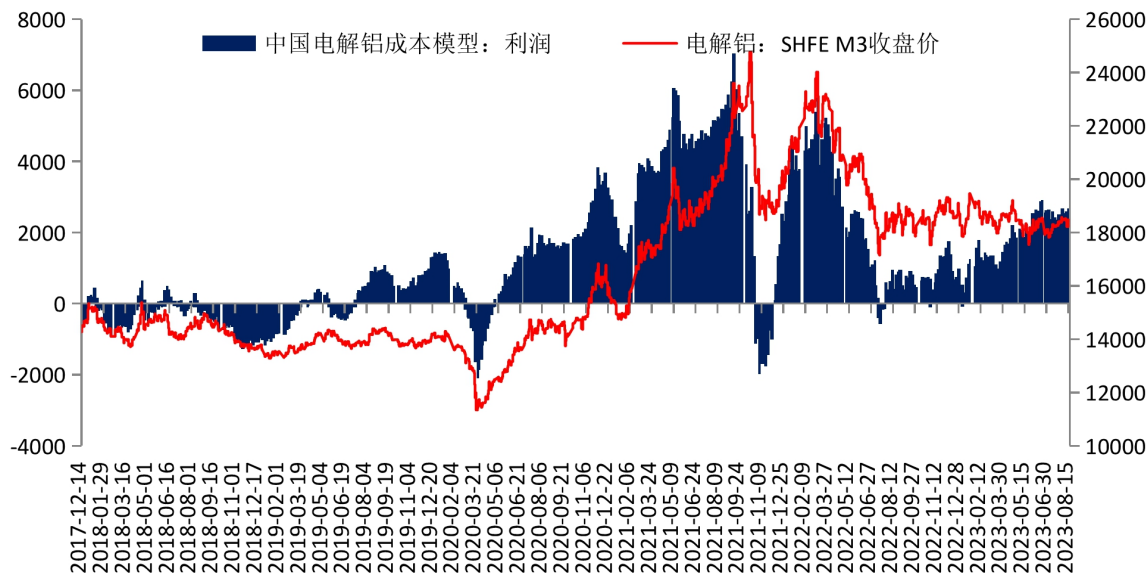


数据来源：SMM，建信期货研究发展部

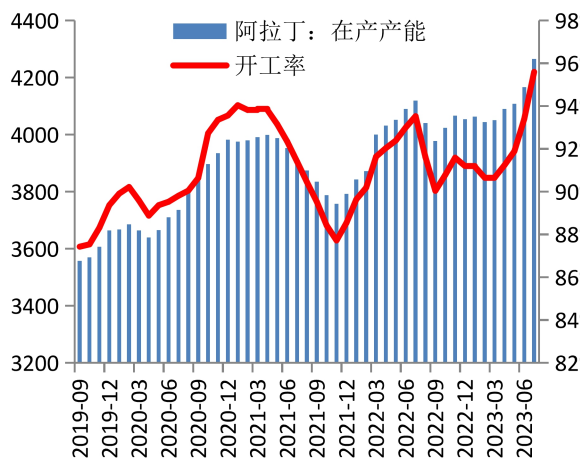
4、电解铝：国内运行产能居于高位，关注西南地区电力情况

根据上海有色数据显示，8月份，国内电解铝运行产能增速环比放缓，云南地区主流生产企业复产工作基本完成，加之部分新增产能转移项目的投产推进，云南运行产能修复至555万吨附近，较6月增加203万吨的规模。除山东地区涉及10万多吨指标转移的产能的减产之外，国内其他地区铝厂运行基本持稳。截止本月初国内电解铝建成产能约为4519万吨（包含部分已建成未投产及未退出产能），国内电解铝运行产能增长至4278万吨附近，全国电解铝开工率约为94.7%，

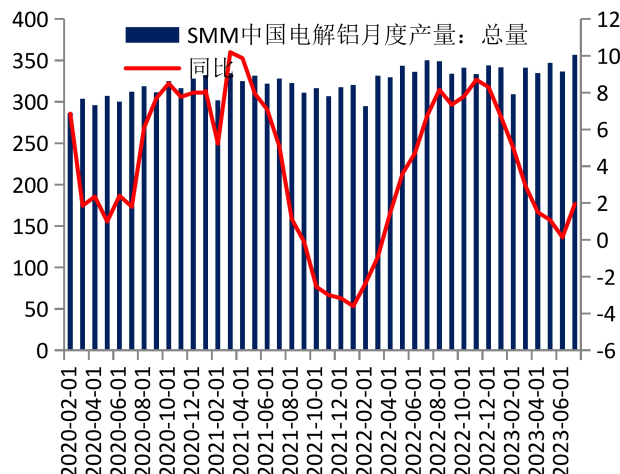
环比增长 1.4 个百分点。进入 9 月份国内供应端增速收窄，仅部分转移产能有待投产，四川等地区少量前期减产产能，企业在技改中，短期暂无复产计划。后续仍需持续关注西南等地区电力及电解铝企业运行情况。

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

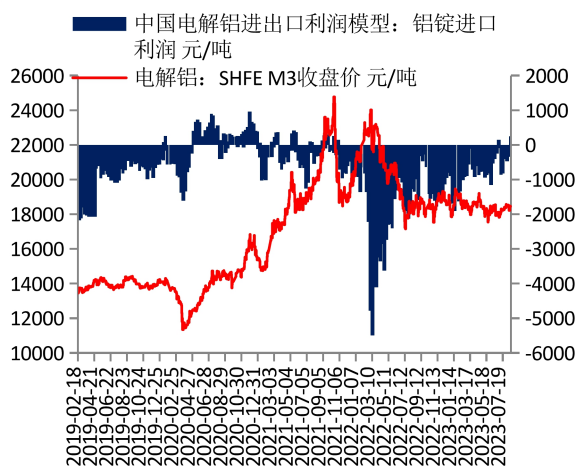
5、人民币小幅高位波动，铝锭进口窗口维持开启，进口铝锭流入压力依旧

本周人民币小幅贬值，周五跌至 7.30 附近。周内铝锭进口盈利波动较高，周四一度收敛至 350 元/吨以内，截至本周五午盘，再度回升至 600 元/吨以上。伴随铝锭进口窗口开启，进口铝锭压力将持续增大。

据中国海关总署，2023年1-8月原铝进口总量为75.53万吨，同比增长153.84%；出口总量为10.58万吨，同比增减少44.42%；净进口总量达64.95万吨，同比增加505.73%。其中，2023年8月原铝进口总量为15.33万吨，同比增长210.75%，环比增长31.50%；出口总量为2.55万吨，同比增长318.49%，环比增长12.04%；净进口总量达12.78万吨，同比增加195.6%，环比增长36.22%。

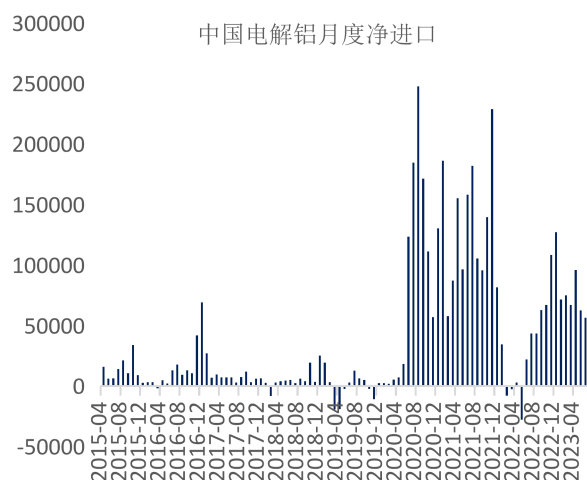
从进口来源国角度来看，2023年8月国内原铝主要进口来源国为俄罗斯联邦、印度、印尼等国家。其中2023年8月进口来源于俄罗斯联邦的原铝总量约为13.11万吨，同比增长212.38%，占国内总进口量的85.55%，位居第一。

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）



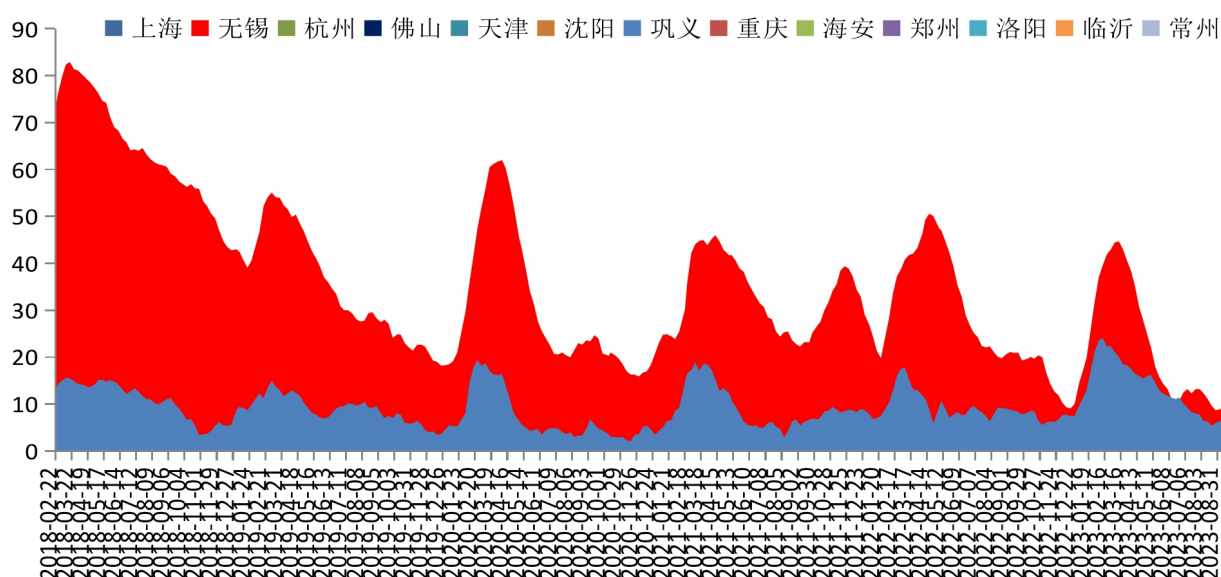
数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

6、周内铝锭+铝棒小幅增加0.26万吨，总体低位运行

截至本周四，上海有色统计国内电解铝锭社会库存52.2万吨，较本周一库存减少0.7万吨，较上周四库存增加0.3万吨，较2022年9月历史同期库存下降16.1万吨，继续位于近五年同期低位。本周周中小幅去库主因到货节奏的下降，九月以来，国内铝锭库存基本维持一个周末累库，周中小幅去库的节奏。出库方面，下游节前备库对需求无明显支撑，华南、华东周中的出库量环比上周不升反降，国内铝锭库存整体上供强需弱的趋势仍未见改善。

铝棒方面，根据上海有色调研显示，在传统旺季下，以及双节前的下游备库行为，周中铝棒消费端和出库量稍有回暖，铝棒市场出库不畅的问题稍有缓和，库存也得以回落到9万吨下方。截至本周四，国内铝棒库存报8.51万吨，较本周一库存减少0.60万吨，较上周四库存减少0.04万吨。在前段时间的高铝价叠加低加工费背景下，利润淡薄叠加订单不足使得铝棒生产厂家的生产意愿大大降低，已有部分铝棒厂家选择重新停减产，主要集中在广西、内蒙古等地区。

图14：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



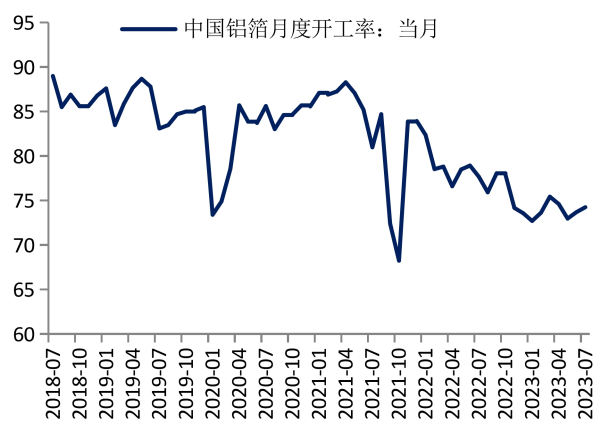
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

7、刺激政策频出，终端消费传导尚需时日

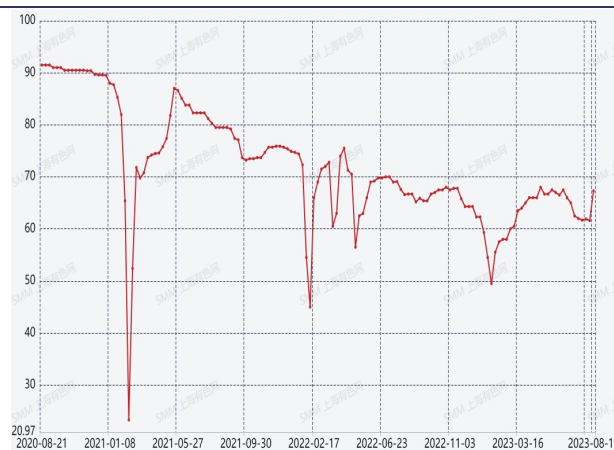
铝型材方面，根据上海有色数据，9月过半铝型材板块整体尚未呈现旺季态势。虽近期建筑型材受到多重宏观利好政策影响，“保交楼”“城中村改造”推进带来一定订单增量，但由于建筑型材运用多数处于后期，叠加铝价冲高下游观望情绪浓厚，现有的零散增量暂不能扭转整体开工率弱势的格局。建筑型材板块整体较为低靡，山东、广东等地的建筑型材厂订单与开工情况尚未出现好转趋势，安徽部分型材厂幕墙等建筑型材订单稍有回暖；工业型材中光伏型材增势放缓，一线加工企业开工率维持高位，但受铝价高位震荡，加工费内卷严重等因素影响，各家光伏型材加工厂的境遇各不相同，部分企业正着手新拓展业务板块。此外，汽车型材板块整体持稳运行，龙头加工企业订单量与开工率稳中向好，据上海有色资讯调研了解，汽车型材加工企业对于低碳轻量化材料的关注度明显增加，对未来发展持乐观情绪较多。

图11：我国铝箔企业开工率及预测（%）

图12：我国铝型材企业开工率及预测（%）



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

⇒ 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）

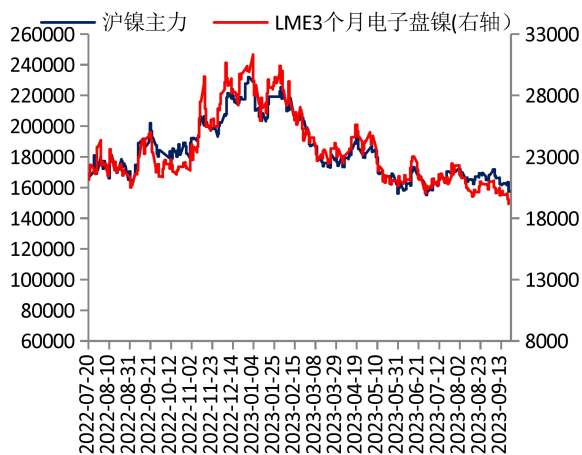
合约	上周	本周	涨跌幅	持仓量	持仓增减
沪镍2310	162800	157210	-3.43%	35129	-17792
沪镍2311	163040	156660	-3.91%	63826	24642
沪镍2312	163200	156550	-4.07%	15327	6189

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

行情回顾：

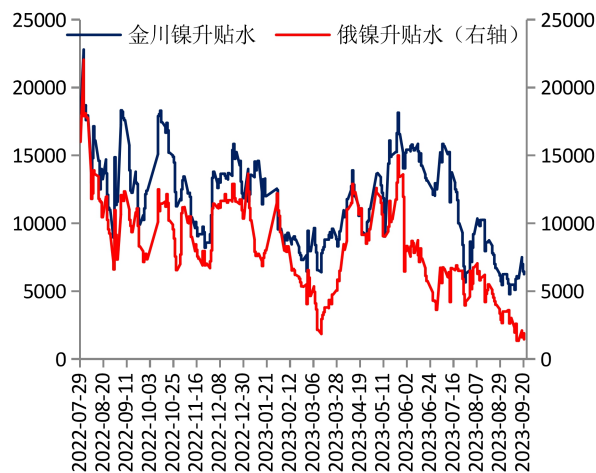
本周沪镍先扬后抑。周初在印尼官方发表矿端趋紧言论以及配额问题延期对矿价构成底部支撑，同时MHP因较高冰镍利润空间更大，在硫酸镍生产处于盈亏平衡线时对MHP的需求增加而造成中间品供应短缺状态，沪镍在16万/吨一线暂获支撑转跌震荡运行，周四最高至16.5万/吨以上。但随着九月美联储议息会议落地，虽暂时停止加息但鲍威尔言论依旧偏鹰，以及高盛等将预期明年降息时点从二季度推迟到四季度，市场信心普遍遭受冲击，股市商品纷纷回落调整，镍价在基本面偏弱背景下跌幅居于有色金属前列，周五收盘最低已至15.6万/吨附近。现货市场，随着镍价下跌，下游接货意愿增强，现货市场成交持续回暖。本周金川镍升水进一步回升，周五至5100元/吨，较上周五增加750元/吨；俄镍维持贴水报价，但较上周五缩窄200元/吨至-50元/吨。镍豆较硫酸镍延续倒挂，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：

基本面宽松趋势不变，电积镍产能不断释放，镍板供应预期增加，此外NPI、

湿法中间品以及高冰镍也都在持续放量当中；近期因印尼镍矿政策干扰支撑矿价走强，NPI 端表现较纯镍略为坚挺，预期未来纯镍镍铁价差有望进一步收敛；硫酸镍需求将继续因三元电池市场被挤占而承压，由此导致中间品多余产能或流向电积镍端，进一步增大精炼镍过剩压力。综合分析，原生镍供应过剩趋势不变，长期镍价承压，下方支撑可参考当前转产电积镍成本 15.3 万/吨。长假将至，保证金提高，建议投资者控制风险。

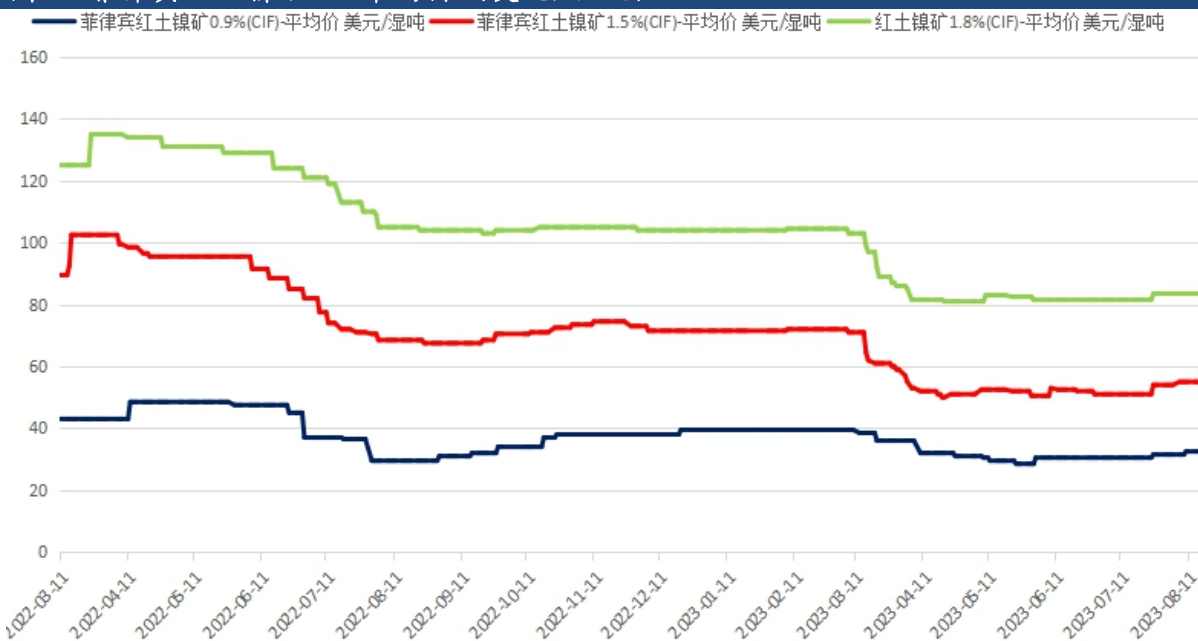
二、基本面变化

1、镍矿市场分析

截至本周五，菲律宾 1.5%CIF 价格为报 65 美元/湿吨，较上周上涨 1 美元/吨，印尼镍矿配额事件虽悬而未决，但对当前市场供需影响较为有限，多因素共振下支撑矿价偏强运行，但上方大涨空间或有限。港口库存方面，截至 9 月 15 日，全国港口镍矿库存较上周上升 4.4 万湿吨至 797.9 万湿吨，总折合金属量 6.266 万金吨。其中全国七大港口库存 382 万湿吨，较上周增加 4.4 万湿吨。目前仍处于镍矿发货高峰期，累库主为低镍矿。

据海关数据显示，2023 年 8 月中国镍矿进口量 552.72 万吨，同比增加 27.37%。1-8 月累计进口 2778.5 万吨，累计同比增加 16.46%。其中，自菲律宾进口镍矿量 188.76 万吨，自其他国家进口镍矿量 63.97 万吨。当前仍属于菲律宾出货高峰期，镍矿进口处于高位。

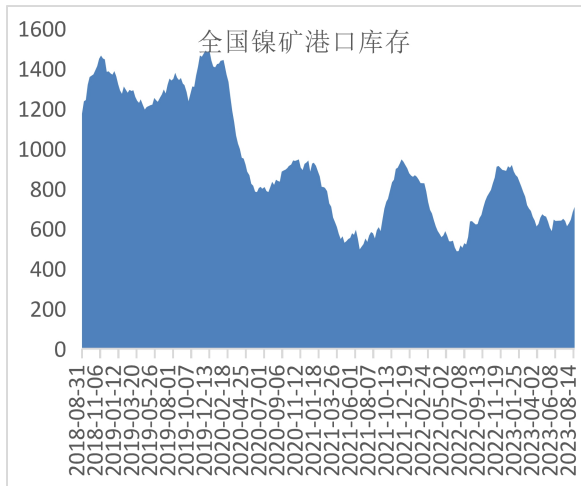
图3：菲律宾红土镍矿CIF平均价（美元/湿吨）



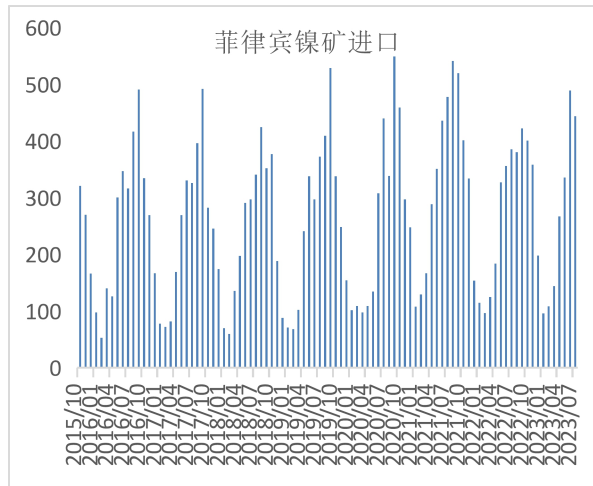
数据来源：Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4：我国镍矿港口库存（万吨）

图5：我国菲律宾镍矿进口当月值（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

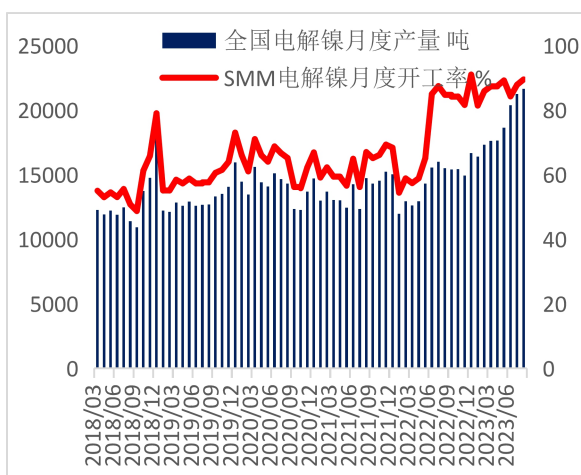


数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

2、电解镍市场分析

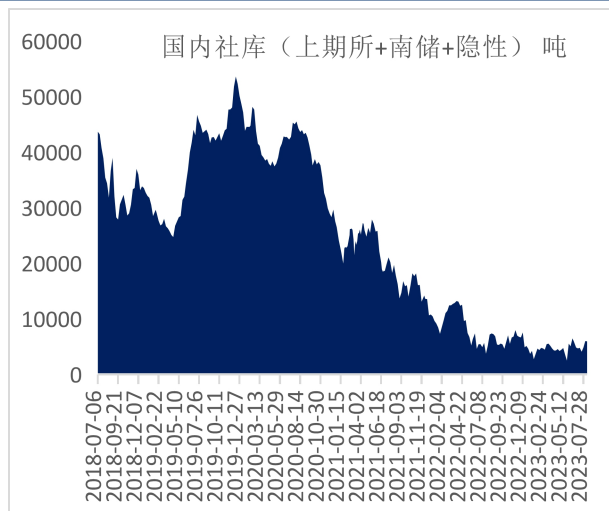
产量方面，根据上海有色数据显示，2023年8月全国精炼镍产量共计2.18万吨，环比上调0.93%，同比上升40.65%。全国电解镍产量7月延续爬坡基本符合预期。8月产量上涨主受西北某冶炼厂与华东某冶炼厂产量持续爬升影响。预计9月精炼镍产量延续上涨，一方面因为西北某冶炼厂产量将继续爬产，其次华北某冶炼厂电积镍产量预计将在9月满产，预计产量持续上行。整体来看，2023年电积镍放量预期仍存预计年内精炼镍产量将不断爬升。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



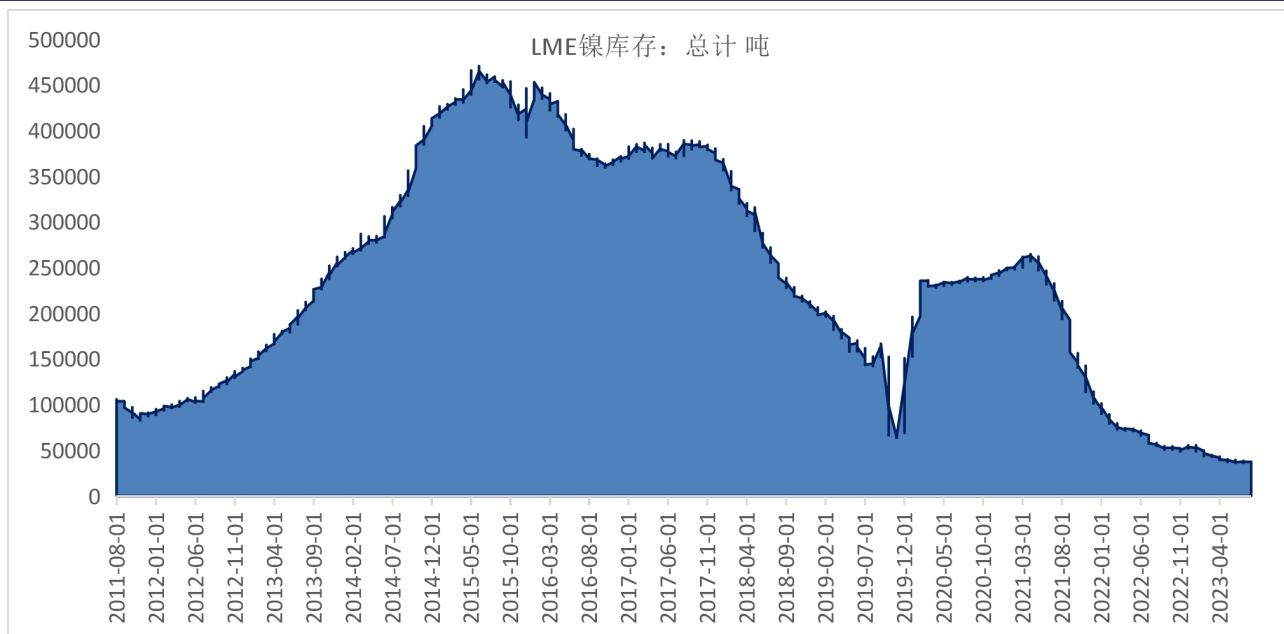
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

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

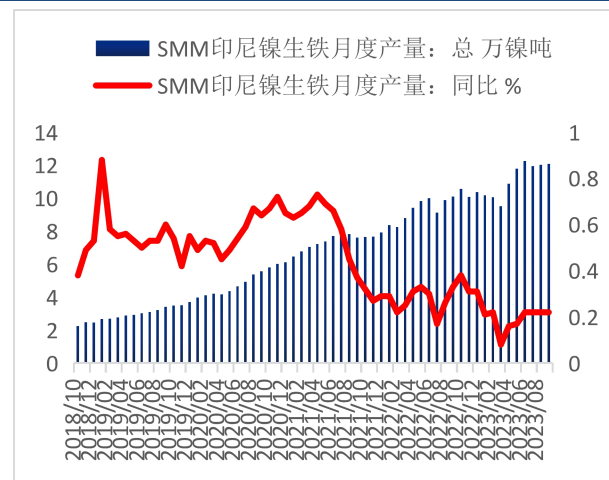
截至本周五，上海有色数据显示8-12%高镍生铁均价1160元/镍点（出厂含税），较上周下降12.5元/镍点。根据上海有色数据显示，2023年8月中国进口镍铁总量91.04万实物吨，环比上升19.6%，同比上涨46%；折合金属量来看，8月进口镍铁总金属量11.96万镍吨，环比上升13.76%，相较7月进口量小幅增加。因截至9月下旬印尼镍矿配额事件仍未解，故菲律宾镍矿流向印尼的现象仍在发生，从而原料端的转变促使成品的镍品位出现下调。NPI方面，8月中国进口NPI量为86.71万实物吨，10.84万金属吨，环比增幅11%。预计9月镍铁进口量或呈现减少趋势，目前镍矿配额问题尚未落地，原料端紧缺趋势未改且愈演愈烈或导致印尼当地镍铁产量出现下行。

图12：镍铁价格（元/吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图13：印尼镍铁产量（万镍吨）



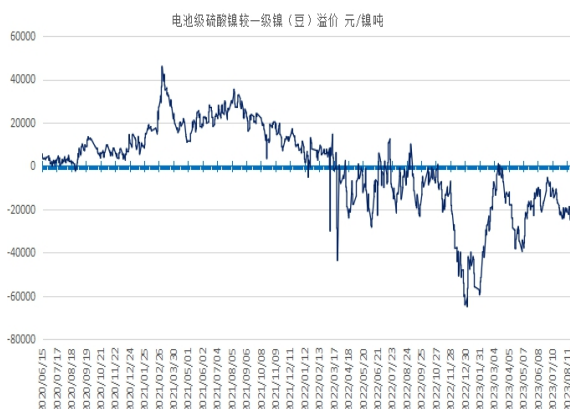
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

4、硫酸镍市场分析

截至本周五，根据上海有色数据显示，电池级硫酸镍指数价格为 32073 元/吨，较上周五上涨 441 元/吨。当前前驱体及贸易商对硫酸镍采购需求仍存，询盘活跃，成交价有所上行，且叠加原料端系数上行、成品端减产预期及月底备货的即将到来，市场上对硫酸镍价格的看涨情绪逐渐浓厚，推涨硫酸镍价格。

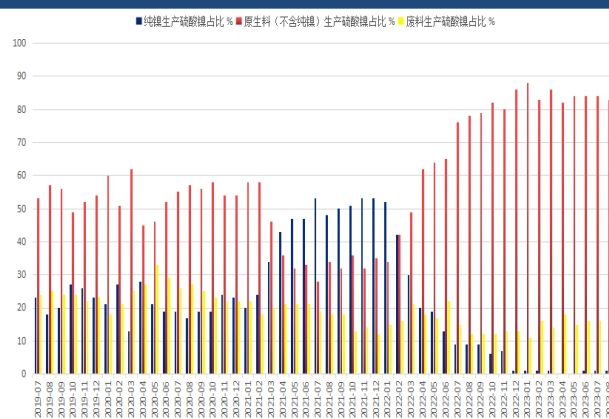
根据上海有色数据显示，2023 年 8 月份全国硫酸镍产量为 4.2 万金属吨，全国实物吨产量 19.3 万实物吨，环比增加 5.12%，同比增长 30.5%。增量不及 7 月。8 月三元前驱体环比 7 月增长 4% 左右，本月硫酸镍产量增量仍主要来源于一体化大厂前驱体产量的增量带动，本月小厂产量较上月持稳。因此，整体硫酸镍产量 8 月呈微增趋势。但预计下月产量小幅减少，环比减少 5.0%，其主要减量原因是前驱体整体对硫酸镍需求较差，维持刚需采购，叠加电镍端对硫酸镍采购需求体量较前驱较少，不足以对基本面形成强支撑。8 月上旬硫酸镍价格持续下跌叠加成本坚挺，非一体化盐厂利润倒挂，亏损迫使部分盐厂减产。

图10：电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价（元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图11：硫酸镍原料占比



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

5、不锈钢市场分析

周内不锈钢期货价格继续下挫，周五最低跌至 15060 元/吨。库存方面，根据上海钢联数据，截至本周四，全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存 107.21 万吨，周环比上升 5.69%。本周市场到货正常，但由于下游需求有限，采购偏谨慎，整体消化节奏较为缓慢，因此全国不锈钢社会库存小幅增库。

产量方面，根据上海有色数据显示，9 月份整体预计仍会维持高排产高增产，华东部分钢厂由于接单状况较好叠加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，9 月 300 系排产预计增加约 5.5 万吨，但 9 月高镍生铁价格虽暂时持稳，国内看涨仍然情绪较浓，印尼镍矿配额对后续供应以及价格影响存在不确定性，镍铁厂挺价，但钢厂对价格的接受度不高，市场持续博弈状态；9 月社会库存整体消化一般，华东某大型钢厂持续封盘限价，钢厂库存压力较大，成本

支撑坚挺，不锈钢价格涨跌波动较大，终端观望心态较强，预计 9 月整体产量会有明显增加。

【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

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅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原意的引用、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

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com