

新湖研究 2021 年 9 月

目录

主办：新湖期货研究所

编委：马文胜 杨熙东

黄仟庭 李 强

陈 涛 黄雪莲

金玉卫 陈 清

统编：柳晓怡

责任编辑：李 强 刘英杰

孙匡文 刘 健

李明玉 姚 瑶

姜秋宇 陈燕杰

姜 威 曹 凯

严丽丽 柳晓怡

孙昭君 施潇涵

李瑶瑶 薛扬明

王博艺 陈 曦

黄月亮 霍柔安

孙鹏飞 叶宸甫

章 颀 李甘雨

余 典

商品策略

新湖有色金属 9 月报.....	1
钢材：旺季来临 需求决定钢价高度.....	45
双焦：旺季将近强现实预计延续，现货拐点仍需等待.....	58
能化：原油波动加剧，化工品分化.....	73
农产：油脂油料面临调整.....	232
软商品 9 月报.....	260

金融期货

股指：政策优势依然明显，IC 继续相对占优.....	279
----------------------------	-----

投行观点

中东原油期货新合约于 3 月份开始交易.....	306
--------------------------	-----

重要数据

专家风采

新湖有色金属 9 月报

要点

分析师：

孙匡文（铝）

从业资格号：F3007423

投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609

E-mail:sunkuangwen@xhqh.net.cn

李瑶瑶（铜、镍）

从业资格号：F3029554

投资咨询从业证书号：Z0014443

电话：021-22155692

E-mail:liyaoyao@xhqh.net.cn

柳晓怡（锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询从业证书号：Z0015277

电话：021-22155633

Email:liuxiaoyi@xhqh.net.cn

铜：目前 8.2 万吨的上期所铜库存量处于历史极低位置，为铜价提供一定支撑；但在进口窗口打开以及国内炼厂高利润的情况下，预计后续大概率进入累库阶段。鲍威尔央行年会上表示可能会在年底前开始缩减购债规模，但他仍认为加息为时尚早；鸽派表述令美元走弱，铜价走高。但铜供应恢复，美联储年内缩减购债全球流动性转向也无法支撑铜价继续走高。预计后续铜价仍延续弱势运行，考虑逢高布局空单。

铝：传统旺季国内消费或不尽人意，不过基建板块有望启动，而出口仍也有望有不错表现。相对而言，供给端的矛盾仍是影响价格的主要因素。9 月西南地区供电紧张格局有望缓解，但能否满足产能重启及新产能投放仍存在较大不确定性。此外，在能耗双控严控的压力下，能否维持现有运行产能运行也存在不确定性。而其他地区产能重启进度也相对缓慢，产量释放非常有限，国储局抛储量也较少，因此 9 月份产量继续下降的可能性大，这使得当月出现明显供应短缺的情况，支撑铝价维持强势。操作上仍建议逢低做多思路。近期铝价的快速上涨再度引发相关部门的关注，是否会取消铝材出口退税等行政手段干预需要关注。

锌：基本面上，供应端，我们认为步入 9 月全国气温下降，限电压力将大幅缓解；而第三批 5 万吨抛储也如期落地，即将入市，增加市场供应。但锌矿端，随着炼厂需求增加，加上冬储需求，逐渐步入紧平衡阶段，TC 有止升回落趋势。下游方面，预计 9 月下游开工环比回升，但消费旺季表现或不及往年。宏观面上，全球流动性转向，美联储计划年内缩减购债；而我国 8 月 PMI 表现不佳，经济增速下行预期增加，影响市场情绪。因此整体上，我们预计 9 月锌价仍较难走出顺利的单边行情，但整体上方压力较大，仍建议逢高偏空操作。

镍：8 月上旬上期所镍库存下降 2590 吨至 4455 吨，目前库存处于历史极低位，镍期货盘面处于强 Back 结构，低库存为镍价走高提供推动力。整体镍基本面偏强，但短期镍价恐受不锈钢拖累走弱，而且目前镍价处于高位，因此不建议追多，可考虑镍价回落后逢低建立多单。

撰写日期：2021 年 8 月 31 日

铜：低库存不足以扭转铜价颓势

一、8月行情回顾

8月铜价重心小幅下行。8月初美联储官员频频放出鹰派言论叠加美国8月非农就业数据超预期，铜价高位回落；之后在8月国内经济数据大幅下滑以及美联储公布的7月会议纪要显示，7月议息会议上美联储已明确讨论过Taper，铜价进一步下挫；月底在市场情绪缓和以及全球央行年会上鲍威尔鸽派表述，铜价底部回升。截止31日收盘，沪铜主力2110合约收于70100元/吨，月内跌2.45%。伦铜收于9584美元/吨，月内跌1.84%。

图表 1：沪铜主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图表 2：伦铜合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

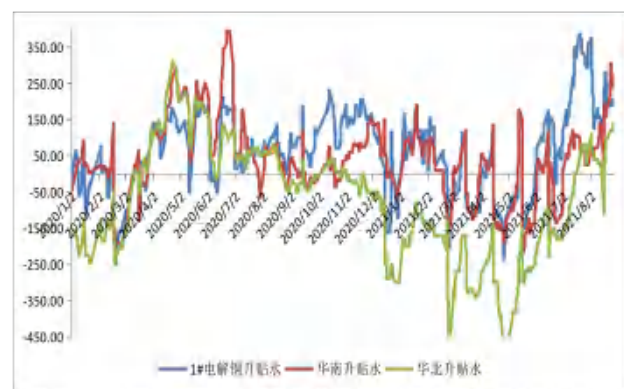
二、铜供应

8月沪伦比值回升至7.4附近，8月进口盈利窗口打开，保税区溢价翻倍增长，月内平均进口盈利70元/吨；废铜方面，8月精废价差因铜价下跌最低跌至-105元/吨，精废价差形成倒挂，随后因铜价走高精废价差回升至675元/吨。月镍精废价差持续处于低位，再生铜相对于精铜的优势几乎消失，从而提振精铜杆消费；目前再生铜制杆企业生产大多陷入亏损，也有企业因订单不佳，成品库存积累了上千吨，普遍迫使企业要停产减产。据SMM了解，月内有江西和广东两家企业加入减产行列，利废企业对高价的光亮铜等原料采

购欲望不高，成交较为僵持。总体来看，利废企业已逐渐对原料货紧价高的困境作出反映，供需矛盾正在调整，还有望进一步改善，但加工厂长期停产不现实，在原料供应略有好转后，有企业计划近期复产，短期内再生铜原料供需难有宽松的预期，大体维持紧平衡。

8月SMM铜矿加工费TC回升速度放缓，截止8月27日TC报59.08美元/吨，8月份仅回升1.43美元/吨，8月27日当周加工费回升0.34美元/吨。8月铜矿加工费回升速度放缓主要是因为智利铜矿罢工事件干扰。8月初BHP和旗下Escondida矿工人达成了一项协议，为工人提供了创纪录的福利。这一结果提高了智利其他铜矿即将进行的谈判的门槛。8月1日JX Nippon Copper旗下年产12.7万吨的Caserones矿山开始罢工，目前罢工仍在进行中；8月17日Codelco旗下年产18.4万吨的Andina矿山开始罢工，直至9月2日Codelco表示Andina铜矿的两个工会已与公司达成劳资协议，结束了从8月中旬开始的罢工；BHP旗下年产7万吨的Cerro Colorado铜矿工会30日拒绝薪资合同，罢工风险仍存。不过8月31日Codelco表示已与El Teniente铜矿的工会提前达成集体谈判协议，避免了这座年产44.3万吨的大型矿山的罢工。除了8月智利罢工事件频发之外，Antofagasta 7月份发公告称，智利长期干旱可能会影响其Los Pelambres（36）铜矿生产。今年Los Pelambres的降水量明显低于2019年，而2019年本身就是智利12年中最干旱的一年。智利中部严重干旱也将对矿山生产造成一定的影响。7月智利依然保持了良好的产量表现，7月铜产量同比增加0.5%至470262吨，1-7月，智利铜产量下滑0.8%，至330万吨。

图表 3：1#电解铜升贴水



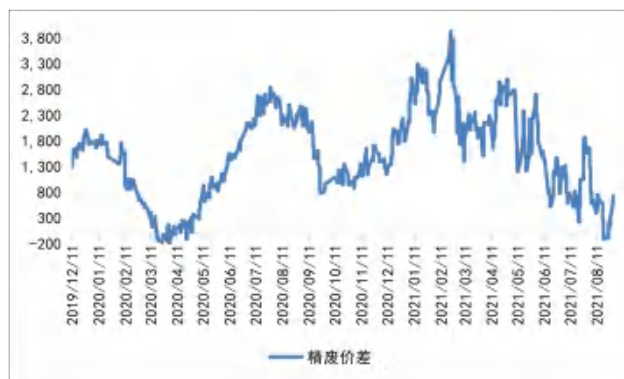
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 4：铜精矿加工费



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 5：精废价差



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 7：智利秘鲁新增病例



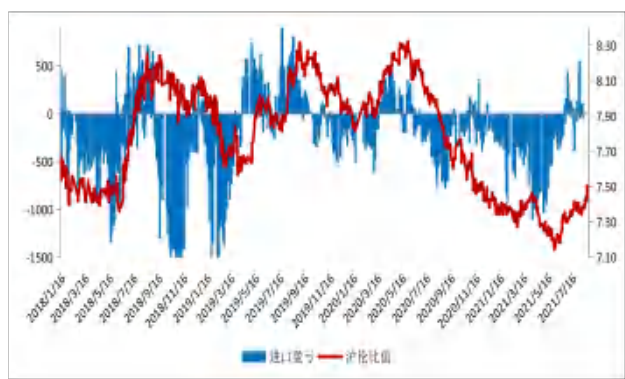
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 9：智利铜产量



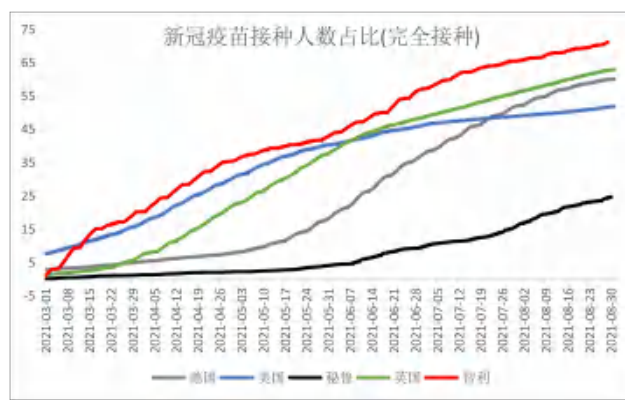
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 6：精铜进口利润



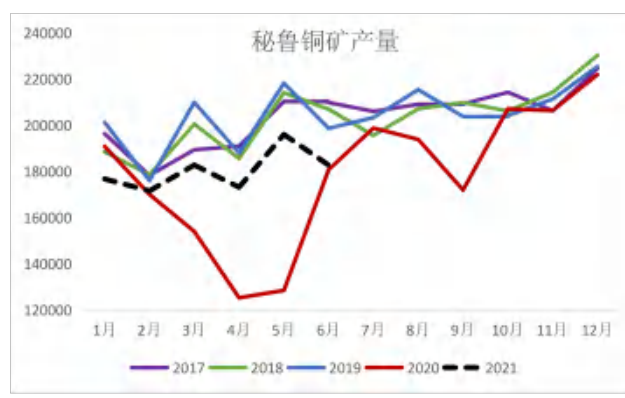
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 8：全球疫苗接种情况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 10：秘鲁铜产量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

SMM 数据显示，2021 年 7 月 SMM 中国电解铜产量为 83.05 万吨，环比上升 0.1%，同比增加 10.8%。7 月份国内冶炼厂进入集中检修期的尾巴，金川本部，西南铜业，豫光金铅，金隆铜业等依旧受到检修末期影响小幅影响产量；但随着云锡，山东金升，国投，白银等冶炼厂陆续进入检修，外加限电以及意外事故频发，也在一定程度上拖累国内 7 月电解铜产量难以迅速恢复，导致环比基本持平。从原料端看，国内进口铜精矿 TC 持续走高从月初 40 美元/吨中位一路飙升至月末 50 美元/吨高位成交，外加国内硫酸价格在化肥需

求持续旺盛下，到厂价已然破千。总体看，排除检修以及限电等不可抗力因素，冶炼厂在矿端和冷料端均存在较大利润的行情下，冶炼厂在较高利润驱使下生产积极性较高。

根据海关总署数据显示，2021年7月铜矿砂及其精矿进口188.7万吨，同比增长5.13%，环比增长12.99%；1-7月累计进口1338.5万吨，累计同比增加6%。7月进口精炼铜25.45万吨，环比减少3%，同比减少54.14%；1-7月份累计进口196.76万吨，同比减少20.71%。7月份进口铜环比下降在市场预料之内，进口量持续走低是今年进口窗口长期关闭的效果的延续。二季度进口窗口基本处于关闭状态，虽至6月中下旬进口比价有所修复，亏损收窄至400元/吨左右，但仍难对报关进口需求形成刺激。外贸铜市场成交长期维持清淡状态，洋山铜溢价也出现快速下滑。在长时间进口窗口关闭状态下，各贸易商放缓进口步伐，除执行长单外，众多到港的提单无人接货只能报入保税库中。部分贸易商甚至将货物转港至其他国家或地区，故导致7月进口量继续环比收缩。7月中旬以来比价有所好转，对于进口需求的推动作用预计将在8月有所体现。但是由于海运运力较为紧张，预计8月进口量较7月难有明显增量。

7月国内阳极铜进口7.94万吨，同比下降20.1%，1-7月累计进口57万吨，同比增加9.7%。7月中国进口再生铜和黄铜原料14.94万吨，环比减少0.72%，1-7月共进口97.07万吨，同比增长91.95%。其中，从马来西亚进口1.75万吨，环比减少0.48万吨，为主要减量，认为主要是马来西亚几乎整个6月均处于较严格的疫情管控状态。7月环比减少符合早前预期，除了东南亚和欧美地区疫情肆虐，马来西亚等地区重新执行封锁措施，海外货源供应有所减少，总体报价走高外，国内海关检验严格，报关周期延长，退柜频率上升等问题，也抑制企业进口积极性。据铜棒企业反映，黄杂铜进口货源价格长期高于国内，缺乏进口空间，6月后黄杂铜主要在国内采购。疫情对海外再生铜和黄铜原料供应的影响还将持续，短期内进口情况难有改善。因此SMM预期短期内，中国进口铜进口量难以放量，较难依靠进口纾解国内再生铜原料供需紧张，今年下半年，再生铜原料或将较长时间维持偏紧。

图表 11：精炼铜月度产量

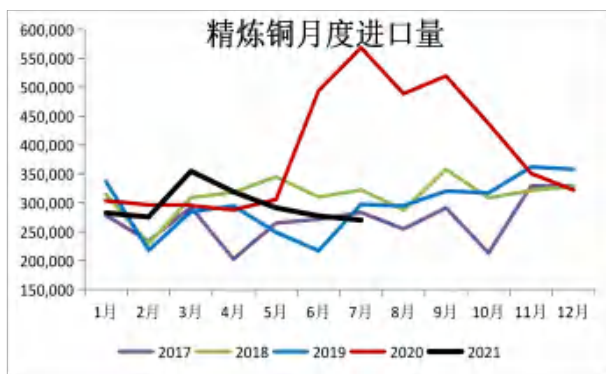


图表 12：精炼铜累计产量



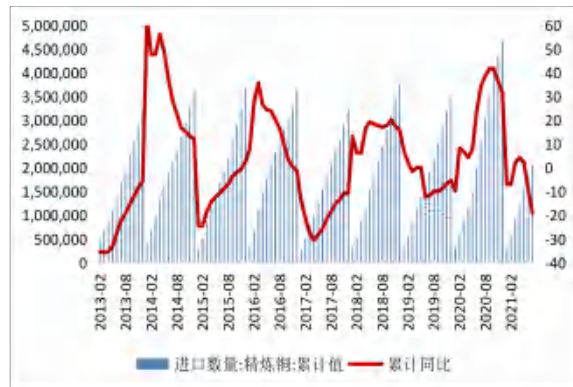
资料来源：SMM 新湖期货研究

图表 13: 精炼铜进口量



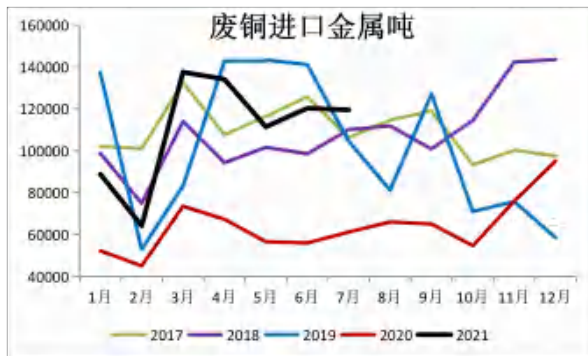
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 14: 精炼铜进口累计值



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 15: 废铜进口金属量



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 16: 废铜进口累计值



资料来源: wind 新湖期货研究所

图表 17: 阳极铜进口量



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 18: 阳极铜进口累计值



资料来源: wind 新湖期货研究所

三、铜需求

因去年高基数, 2021 年 7 月国内铜表观消费同比下降 6.84%至 115 万吨, 1-7 月表观消费累计同比增长 2.8%至 778 万吨。6 月份铜价下跌后, 国内铜下游消费小幅好转, 7 月铜表观消费环比回升 1.39%。

分项来看, 1-7 月房地产开发投资同比增长 12.7%, 新开工同比下降 0.9%, 竣工同比增长 25.7%, 销售同比增长 21.5%。从房企加快竣工销售, 减少新开工来看, “三道红线”政策对房企影响较大。7 月商品房销售环比下降 41.5%, 同比下降 8.5%; 新开工环比下降

34.4%，同比下降 21.5%；房地产开发投资完成额环比下降 28.8%，同比增长 1.4%。7 月房地产投资数据环比下滑幅度超预期，预计后续在国内对房地产行业的持续调控下，房地产投资将继续走弱。

受缺芯影响，7 月汽车产量环比下降 4.11%，同比下降 16.5%至 186.3 万辆，1-7 月累计同比增长 17.2%至 1444 万辆。7 月空调产量同比增长 2.8%至 1802 万台，环比下降 16.8%，1-7 月累计同比增长 17.3%至 13768 万台。汽车和家电行业作为房地产后周期消费，预计在房地产走弱带动下也将走弱；而且汽车缺芯问题年内预计难以缓解，空调出口下滑也拖累空调产量，7 月空调出口环比下降 36.2%，同比下降 13.5%。

新能源汽用消费持续向好，7 月新能源汽车产量同比增长 162.7%至 28.9 万辆，1-7 月累计同比增长 195%至 157.2 万辆；除此之外，电子信息产业景气度不减，7 月集成电路产量同比增长 33.5%，1-7 月产量累计同比增长 47.3%；7 月出口环比增加 7.8%，同比增长 13.7%，1-7 月出口累计同比增长 35.1%。

7 月受国内疫情以及洪灾影响，7 月电网投资同比下滑 21.75%，1-7 月累计同比下滑 1.17%。预计后续在铜价下跌成本有所缓解以及国家对基建投资刺激政策影响下，电网投资用铜量将增加。7 月线缆企业开工率环比回升 1.17 个百分点；因精铜替代部分再生铜，铜杆企业开工率环比回升 3.26 个百分点。

铜价下跌后，7 月光伏装机量环比大幅增长，7 月光伏装机环比增长 59%，同比增长 67.7%至 4.93GW；但是 1-7 月整体装机量仍较低，1-7 月光伏装机同比增长 37%至 18GW，和年出预计的全年装机 65GW 仍有一定差距，预计后续光伏装机将发力从而带动铜消费。1-7 月风电装机同比增长 46.85%至 12.57GW，风电装机下半年也有一定增量，但整体装机量较去年有所下降。

图表 19：国内精炼铜表观消费

日期	SMM精铜产量	进口(吨)	出口(吨)	库存变化(吨)	表观消费	表观消费同比变化	表观累计消费	表观累计消费同比变化
2020-01	72.59	310,000	25,000	168692	84.22	-17.46	84.22	-17.46
2020-02	68.31	291,084	30,456	176921	76.68	-2.41	160.90	-10.92
2020-03	74.37	295,074	31,281	-2220	100.97	17.16	261.87	-1.85
2020-04	75.24	287,853	16,573	-213584	123.73	20.02	385.60	4.25
2020-05	77.01	305,698	9,103	-147968	121.47	25.79	507.07	8.71
2020-06	75.92	493,868	10,942	-20017	126.21	27.63	633.28	12.02
2020-07	74.95	568,580	10,440	73542	123.41	13.70	756.69	12.29
2020-08	81.05	489,002	11,278	44573	124.37	13.66	881.05	12.48
2020-09	80.98	509,817	16,429	65985	123.72	7.23	1004.77	11.81
2020-10	82.16	421,732	19,381	79586	116.44	6.16	1121.22	11.19
2020-11	83.17	333,611	16,870	-37254	118.57	-0.56	1239.79	9.95
2020-12	86.20	307,424	14,542	-1833	115.67	1.80	1355.16	9.18
2021-01	79.83	282,498	21,026	-39014	109.88	30.47	109.88	30.47
2021-02	82.18	275,522	18,604	80393	99.83	30.19	209.71	30.34
2021-03	86.05	339,026	16,522	35401	114.76	13.66	324.47	23.90
2021-04	87.81	319,135	24,002	4511	116.87	-5.54	441.34	14.46
2021-05	85.01	291,378	25,255	32951	108.33	-10.82	549.67	8.40
2021-06	82.93	277,328	25,720	-53017	113.39	-10.16	663.06	4.70
2021-07	83.05	270,054	26,522	-75714	114.97	-6.84	778.04	2.82

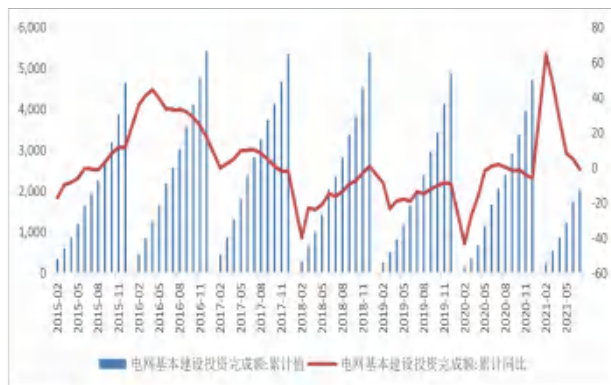
资料来源：SMM WIND 新湖期货研究所

图表 20：电网投资完成额



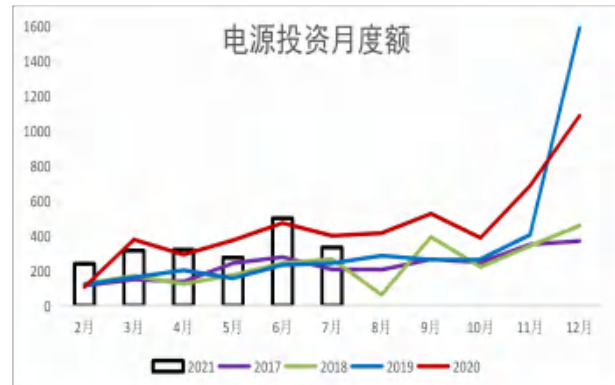
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 22：电网投资累计完成额



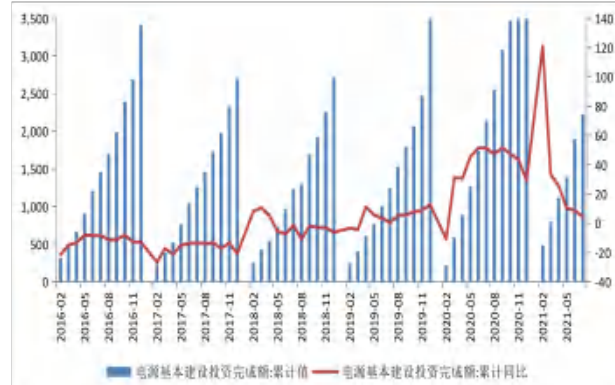
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 21：电源投资完成额



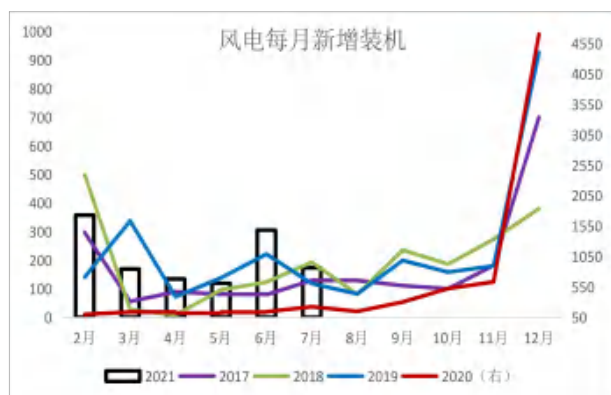
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 23：电源投资累计完成额



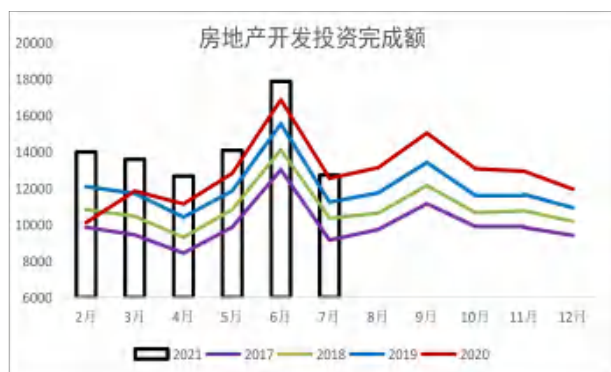
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 24：风电装机量



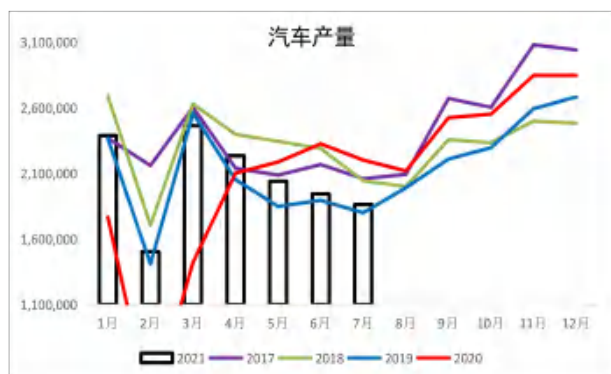
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 26：房地产投资额



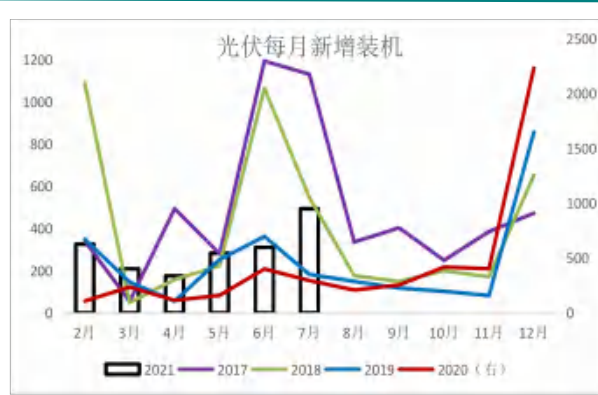
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 28：汽车产量



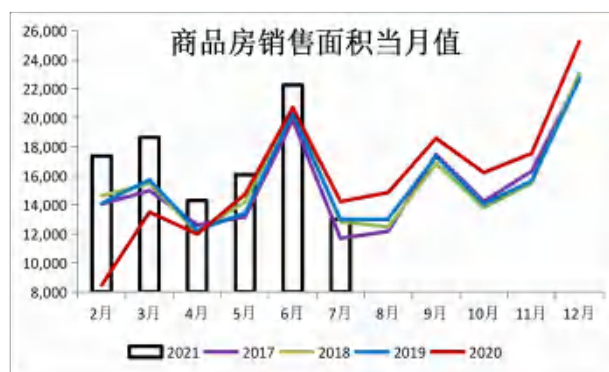
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 25：光伏装机量



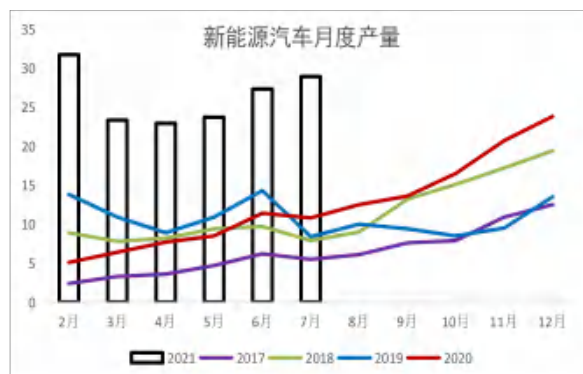
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 27：商品房销售面积



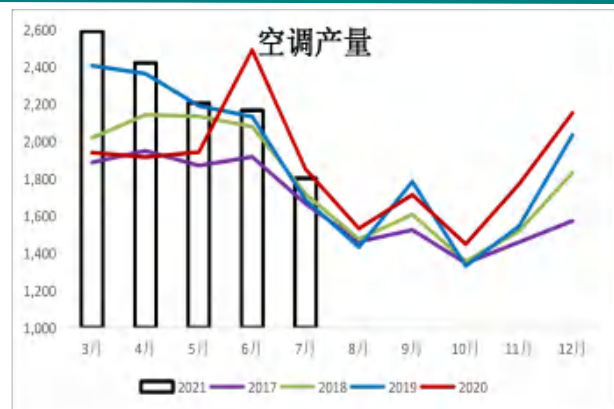
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 29：新能源汽车产量



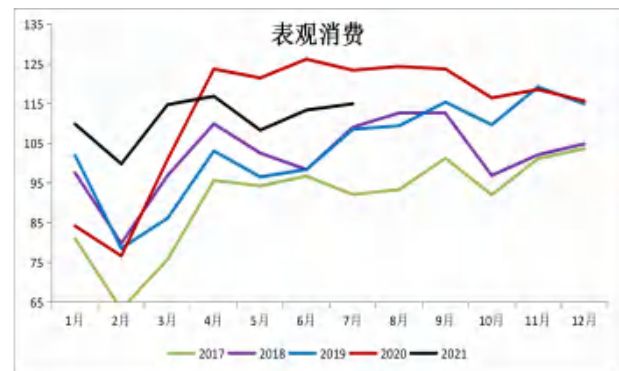
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 30：空调产量



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 31：表观消费季节性图

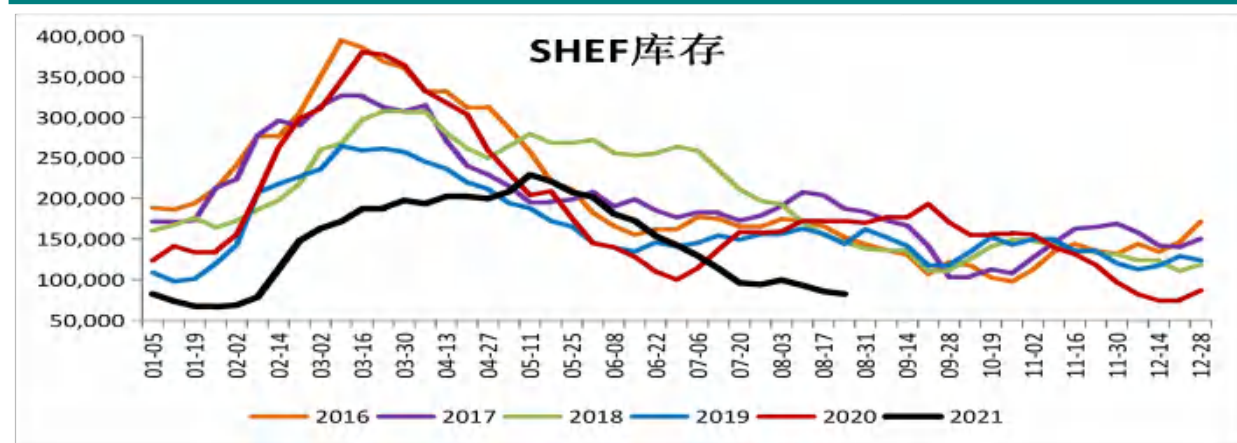


资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、库存变化

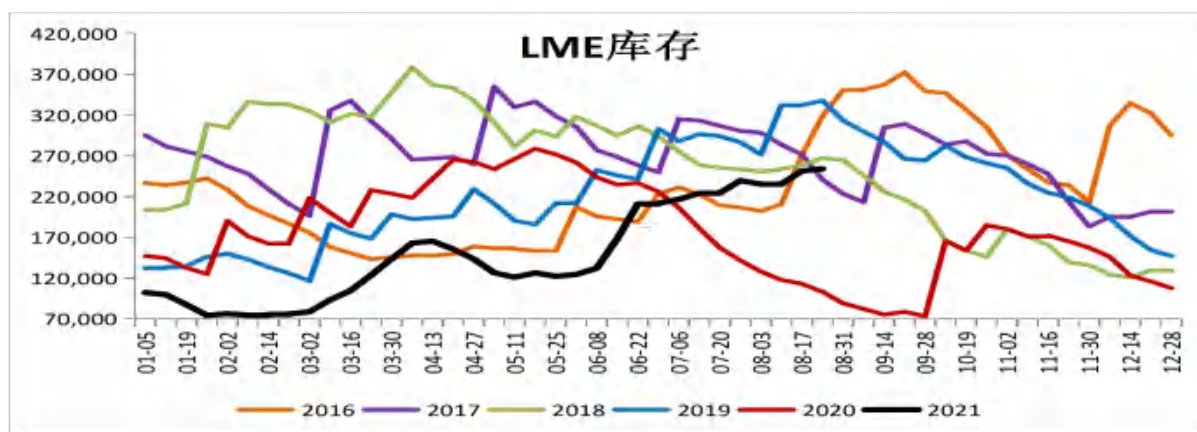
截至 8 月 27 日，7 月上旬所铜库存较前一个月下降 1.17 万吨至 8.2 万吨，其中上海地区增加 6791 吨，广东地区下降 2.6 万吨，江苏地区增加 7758 吨，浙江地区下降 300 吨；8 月 27 日当周上期所铜库存下降 3185 吨。截至 8 月 31 日，伦铜库存较前一月增加 1.3 万吨至 25.2 万吨，其中亚洲地区库存增加 1775 吨，欧洲地区增加 1.2 万吨；8 月 31 日当周伦铜库存增加 2800 吨。COMEX 铜库存较前一月增加 4926 吨至 5 万吨。由于 8 月进口窗口持续打开，保税区库存清关进入关内，8 月保税区库存较前一月下降 11.1 万吨至 31.2 万吨。

图表 32：上期所库存变化



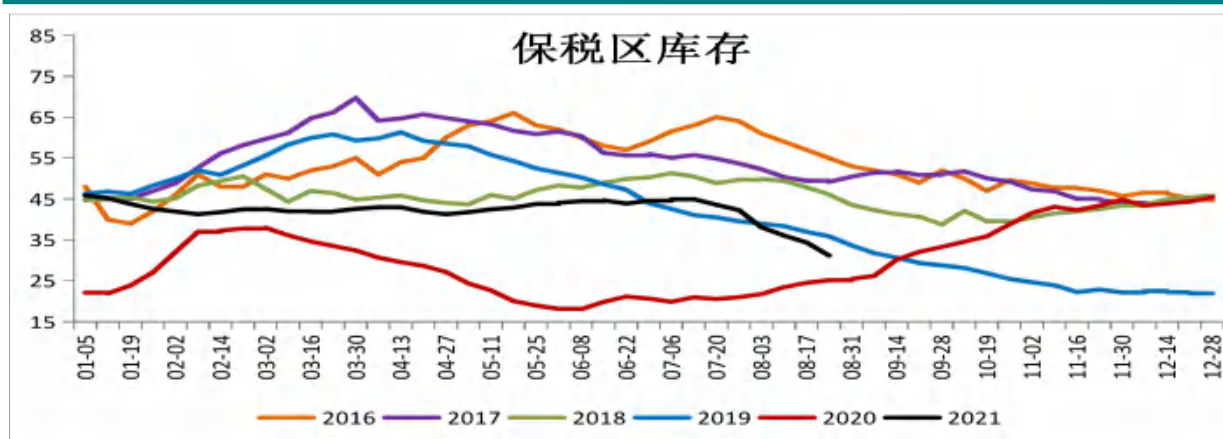
资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 33: 伦铜库存



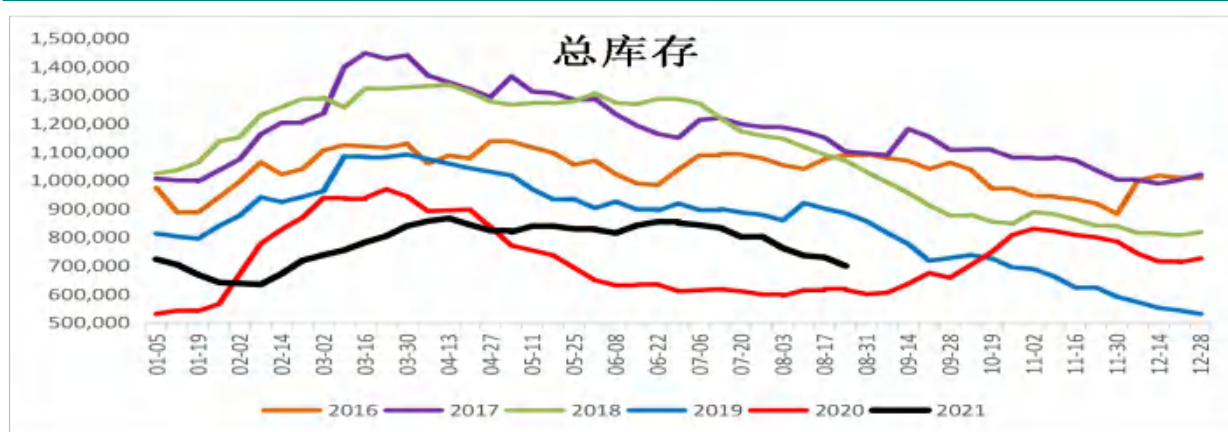
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 34: 保税区库存



资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 35: 显性库存和保税区库存合计



资料来源: WIND 新湖期货研究所

五、行情展望

8月受智利罢工事件干扰,铜矿加工费TC仅回升1.43美元/吨,但Codelco旗下年产44.3万吨的El Teniente铜矿已达成薪资协议,罢工风险下降,其余正在罢工的矿山较小,对铜矿供应影响不大。加工费已较年内低点翻倍增长至59.08美元/吨,预计后续

智利和秘鲁铜矿产量将持续恢复，全球铜矿供应紧缺状况已大幅缓解。

消费方面，房地产投资走弱、汽车缺芯、空调出口回落将带动这部分铜消费走弱，但因铜价下跌以及国家对基建投资的刺激政策带动下，电网投资、光伏、风电装机下半年铜消费将表现好于上半年。整体消费预计下半年或表现好于上半年，但亮点不多。目前 8.2 万吨的上期所铜库存量处于历史极低位置，为铜价提供一定支撑；但在进口窗口打开以及国内炼厂高利润的情况下，预计后续大概率进入累库阶段。

鲍威尔央行年会上表示可能会在年底前开始缩减购债规模，但他仍认为加息为时尚早；鸽派表述令美元走弱，铜价走高。但铜供应恢复，美联储年内缩减购债全球流动性转向也无法支撑铜价继续走高。预计后续铜价仍延续弱势运行，考虑逢高布局空单。

铝：产量持续受压制 铝价延续强势

一、供应端矛盾激化 铝价不断创新高

在供给端矛盾激化的驱动下，8月期货铝价继续创新高。月初新冠变异毒株加速蔓延造成市场避险情绪上升，打压工业品价格，铝价受拖累短暂下线，沪期铝主力2110合约自20000元/吨回调至19700元/吨上下。不过市场情绪缓解后价格重归上行通道，2110合约重上20000元/吨关口。当月中旬后期，中美经济数据不佳叠加美联储Taper及加息预期刺激美元大幅走强，打压铝价，主力合约一度再破20000，但之后迅速回涨。在新疆电解铝产量平控、广西能耗双控可能再度大规模减产的消息刺激下，铝价快速攀升，并站稳21000元/吨，最高21555元/吨。期间国储局发布第三批储备铝投放的公告，但由于投放量继续远低于预期且叫第二批缩减，不仅未能起到对市场降温的作用，反而加剧了多头氛围。月末有色金属协会召集代表性电解铝企业进行视频会议，意在打压投机炒作，但无实质性动作，对价格影响甚微。月末沪期铝主力合约围绕21300元/吨波动。

图1：沪铝主力合约走势图（日K线图）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

当月外盘铝价同样上涨，且同样不断创新高。不过前期与国内走势略显不同，中上旬表现为震荡下行。这很大程度受美元指数走强影响。期间海外新冠变异毒株的加速蔓延，市场担忧因此造成经济复苏节奏放缓，中美经济指标的下行也加剧了这种担忧。与此同时，市场对美联储缩减QE及提前加息的担忧也加剧了避险情绪的回升及美元指数走强。伦交所三月期铝价自月初2600美元/吨以上震荡下行至2540美元/吨上下。进入下旬，宏观面情绪明显改善，美元指数也转弱。更大的带动则来着中国供给端矛盾的激化，伦交所三月期铝价进入快速攀升通道，并首度突破2700美元/吨。

图 2：伦铝电三合约走势图（日 K 线图）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货持续小幅贴水

虽然消费依旧呈现淡季态势，但由于库存持续去化，加之供给端扰动不断，产量预期下调，使得 8 月中上旬国内铝锭市场表现相对活跃，甚至出现现货短暂升水的情况。受铝价不断上涨影响，下游加工企业利润再度被蚕食，多数加工厂陷入亏损，因此下游企业总体按需采购，相对而言，贸易商表现相对活跃。进入当月下旬，铝价激涨，市场一定陷入僵持状态，成交量极度收缩，现货重新转为贴水。当月中上旬，华东市场主流成交价格 19700-20100 元/吨，下旬则快速上涨至 21000 元/吨以上。华南市场中上旬主流成交价格 19800-20200 元/吨区间，下旬逐步上涨至 21200 元/吨水平。

虽然期货价格波动大，但当月期现价差波动仍不大，现货多数时间贴水，但幅度有限，基差基本在 -50 上下，期间短暂出现升水 20 左右。月末由于期货价格飙升，贴水幅度稍有扩大，但仍在 100 以内。

图 3：A00 铝锭长江日均价与连续合约升贴水



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、产量干扰加剧 产量不升反降

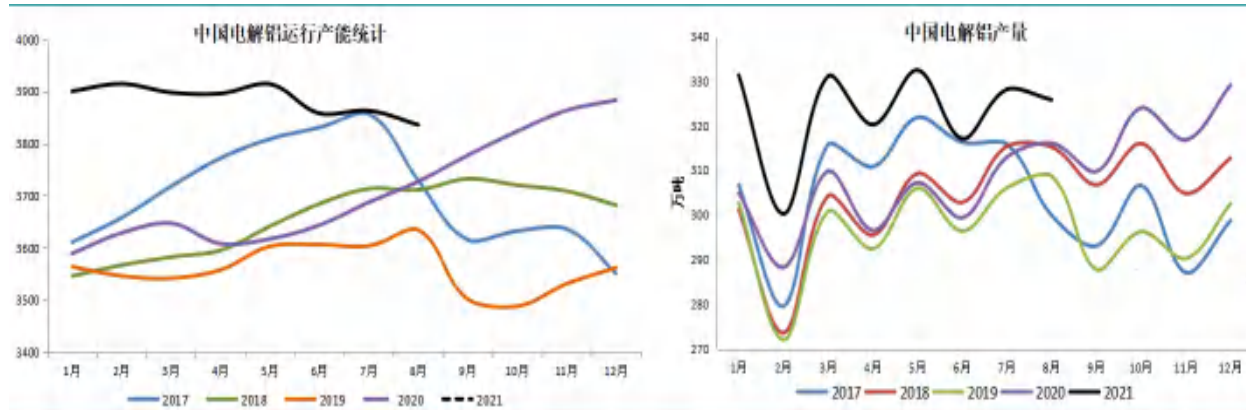
8月云南地区未有进一步减产的情况，但电力供应仍未恢复，投复产都无从谈起，而广西地区供电紧张形势则愈发严重，致使部分电解铝厂减产。河南地区因7月水灾关停的产能陆续恢复运行，但暂无产量贡献。这使得8月有效运行产能大幅下降，产量不升反降。当月国内电解铝产量325.8万吨，环比下降2.3万吨，同比增3.08%，日均产量将至10.51万吨。1-8月累计产量2586万吨，同比增6.21%。

表1：2021年国内电解铝减产统计（万吨）

企业名称	建成产能	减产/检修	备注
霍煤鸿骏	86	4	2月
锦联铝材	105	6.5	2月
创源金属	80	11	2月
包头铝业	135	2	3月
东方希望	88	2.5	3月
蒙泰铝业	50	4	3月
大唐国际	30	1.5	3月
云铝	263	65	5月
云南神火	90	11	5月
云南宏泰	25	8	5月
贵州华仁	50	10	6月
云南神火	90	9	7月
云南神火	90	9	7月
云铝	263	15	7月
焦作万方	45	43	7月
永登铝业	8	4.5	7月
广西来宾银海铝业	50	15	8月
合计	1548	221	

资料来源：新湖期货研究所

图4：国内电解铝运行产能及产量



资料来源：新湖期货研究所

而进口方面，5月下旬以来多数时间进口窗口关闭，7-8月也出现偶尔进口窗口打开的状态。月末内外价格剧烈波动，不过内外比价变化不大，未有出现进口持续赢利的情况。

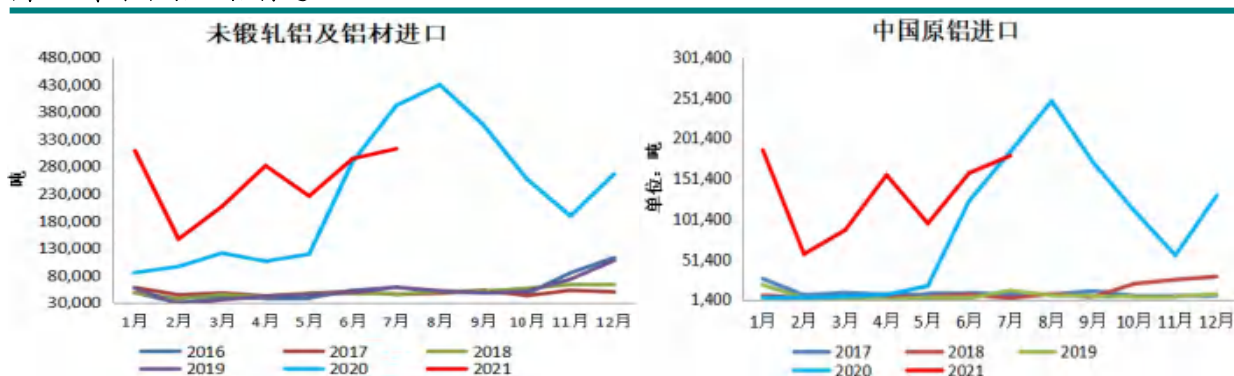
图 5：原铝进口盈亏



资料来源：新湖期货研究所

海关数据显示 7 月末锻轧铝及铝材进口 31.21 万吨，同比下降 20.23%，1-7 月累计进口 177.4 万吨，同比增 49.92%。其中当月原铝进口 17.95 万吨，环比增 2.15 万吨，同比下降 27.55%。1-7 月累积进口原铝 49.92 万吨，同比增 165.9%。

图 6：未锻轧铝及铝材进口



资料来源：WIND 新湖期货研究所

四、消费未有明显改善

淡季态势不改，当月地产、基建基本维持低开工，汽车市场依旧受芯片短缺影响。不过出口订单依旧不俗，部分原因是东南亚地区疫情严重，工厂停车导致订单回流国内。

从出库数据看，出库量基本与往年同期相仿。虽然铝价不断走强，期间运输不畅以及局部供电紧张导致加工厂开工短期下降，主要消费地出库量较往年同期未有明显下降，这一定程度上反应下游消费整体偏稳。Mymetal 数据显示，当月主要消费地铝锭周度出库量维持在 14-15 万吨水平。

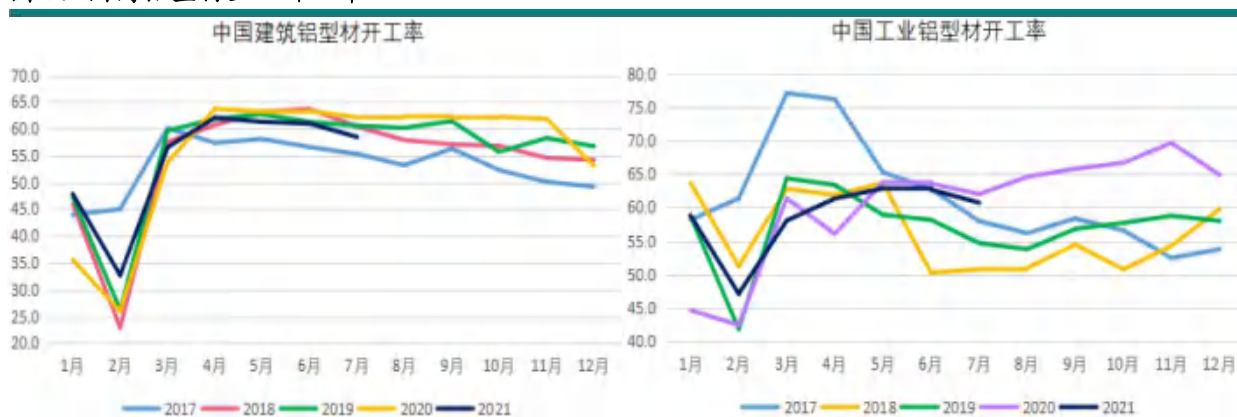
图 7：国内主要消费地铝锭、铝棒出库量统计



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

淡季订单下降，以及供电紧张导致阶段性限产，7月国内铝加工企业整体开工率下降，不过由于海外订单依旧不俗，开工率下降幅度有限。其中建筑铝型材、工业铝型材企业开工率均小幅下降。SMM 数据显示，7月国内建筑铝型材企业开工率为 58.47%，较 6 月下降 1.5 个百分点。而工业铝型材企业开工率下降近 2 个百分点至 60.75%。8 月份地产市场仍处于淡季，预计铝型材企业整体开工率维持小幅下降态势。

图 8：国内铝型材企业开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

板带箔企业开工率受汽车、包装等消费走弱，另外河南主产区限电导致阶段性减产，7月国内铝板带企业开工率明显下降，不过即便如此，开工率仍高于往年同期。当月铝线缆企业开工率则表现相对平稳。SMM 数据显示，7月国内主要铝板带箔企业开工率下降 3.9 个百分点至 75.75%。同期铝线缆企业开工率维持在 41% 的水平。

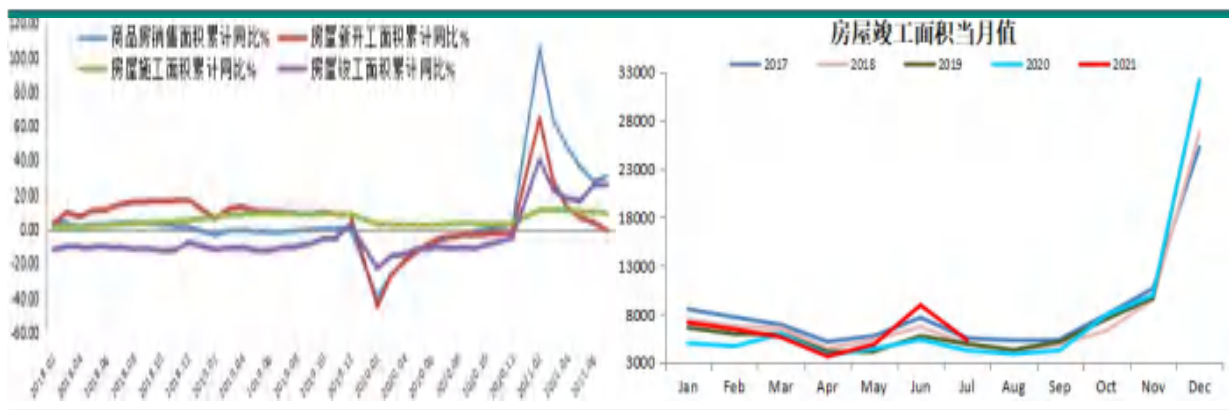
图 9：国内铝板带箔及铝线缆企业开工率



资料来源：SMM Mymetal 新湖期货研究所

终端市场方面，受季节性淡季影响，地产市场消费走弱，新房开工、施工及竣工面积环比均大幅回落，不过销售及竣工累计同比仍大幅增长。统计局数据显示，1-7月房地产开发投资累计同比增12.7%，增速较1-6月下降2.3个百分点。1-7月商品房销售面积累计同比增30.7%，增幅较1-6月上升3个百分点；同期房地产施工面积累计同比增9%，增速下降1.2个百分点；新开工面积累计同比首度转负，为下降0.9%，增速下降4.7个百分点；同期竣工面积累计同比仍大增25.7%，与1-6月持平。

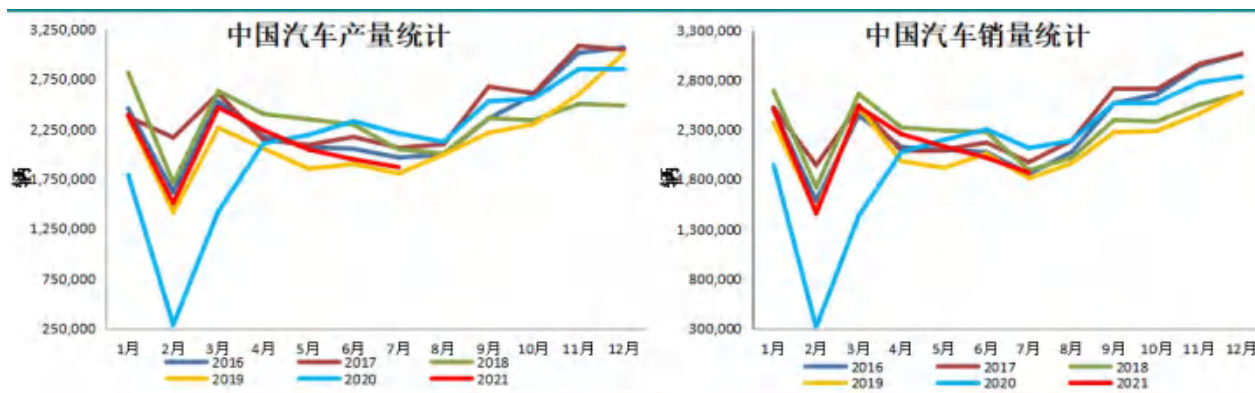
图 10：国内房地产各项指标



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

交通运输为国内原铝第二大消费板块，其中汽车市场占比最大。当前全球芯片短缺局势仍较严重，东南亚芯片产量受疫情影响大，国内外汽车产量因此继续下降。中汽协数据显示7月国内汽车产销量分别为186.3万辆和186.4万辆，环比分别下降4%和7%，同比分别下降15.36%和11.74%。1-7月，汽车产销分别完成1444.0万辆和1475.6万辆，同比分别增长17.2%和19.3%。增幅比1-6月继续回落7和6.3个百分点。与2019年同期相比，产销同比分别增长3.4%和4.2%。

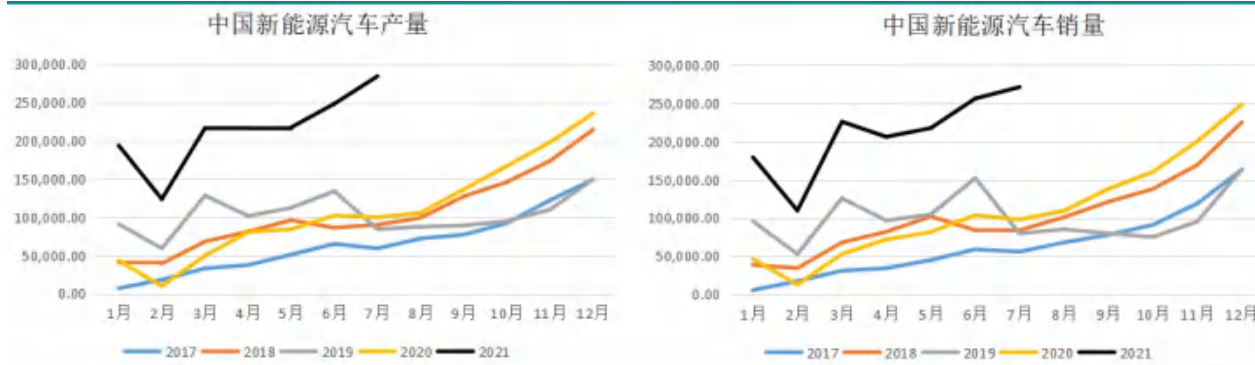
图 11：中国汽车产销量数据统计



资料来源：WIND 新湖期货研究所

7月，我国新能源汽车产销分别完成28.36万辆和27.06万辆，同比分别增长184.7%和176.5%。1-7月累库产销量分别达到150.4及147.8万辆，同比分别增203%及204%。

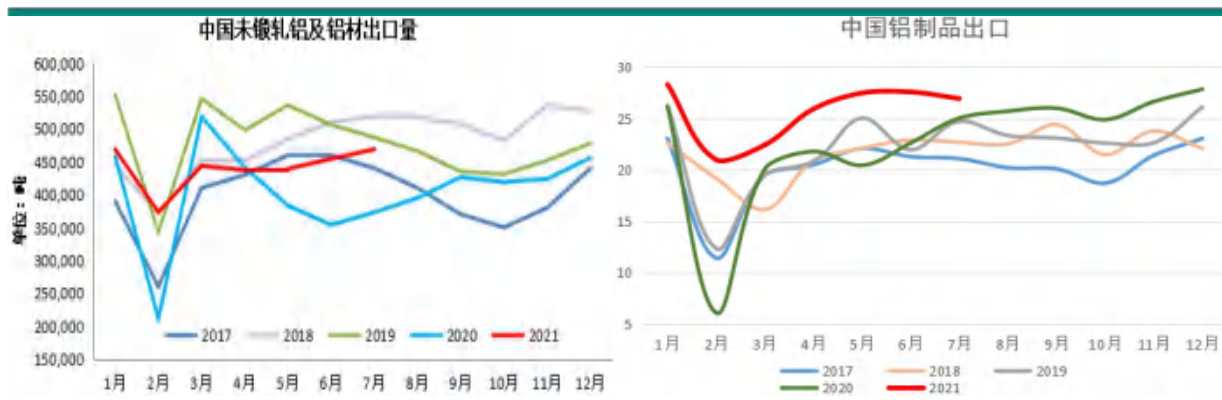
图 12：中国新能源汽车产销统计



资料来源：WIND 新湖期货研究所

铝半成品出口继续回升，因海外消费依旧强劲，而疫情反弹影响海外生产，订单回流国内。海关数据显示7月末锻轧铝及铝材出口46.9万吨，同比增25.75%，较2019年6月仍下降3.69%。1-7月累计出口308.5万吨，同比增12.66%。当月铝制品出口26.96万吨，同比增7.63%，1-7月铝制品累计出口179.76万吨，同比增26.37%。

图 13：中国未锻轧铝及铝材出口统计（单位：吨）

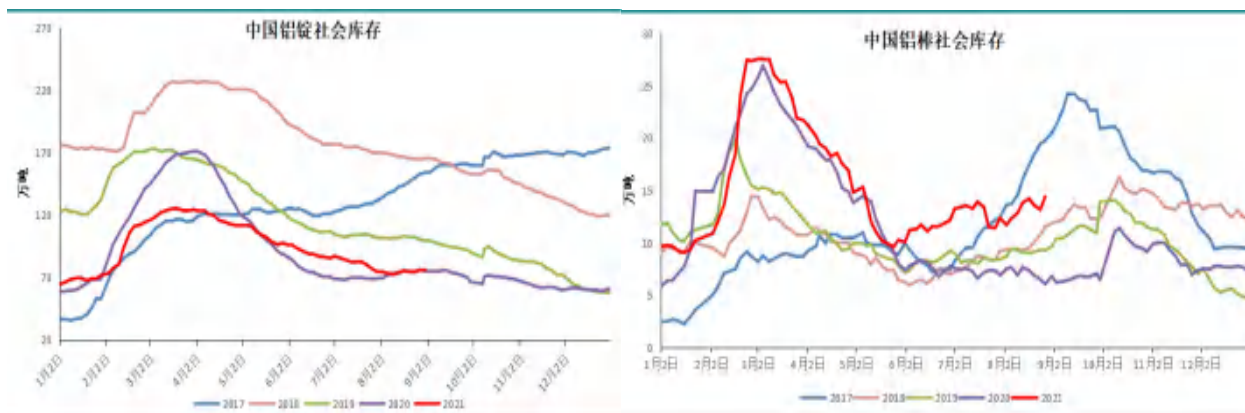


资料来源：WIND 新湖期货研究所

五、库存继续去化

8月国内冶炼厂受干扰不仅未有缓解，反而有加剧态势。云南、广西供电持续紧张，冶炼厂再度减产，产量不升反降。而集装箱、车皮供应不足也使得发运不畅，铝锭积压站台，消费地到货量下降。淡季消费虽然走弱，但供给端预期收紧，下游接货并未显著下降，这导致当月铝锭显性库存延续下降势头。Mymetal 数据显示，截止8月末，国内主要消费地铝锭库存下降至75.4万吨，较上月末下降10万吨。当月铝棒库存则增3万吨至14.4万吨。

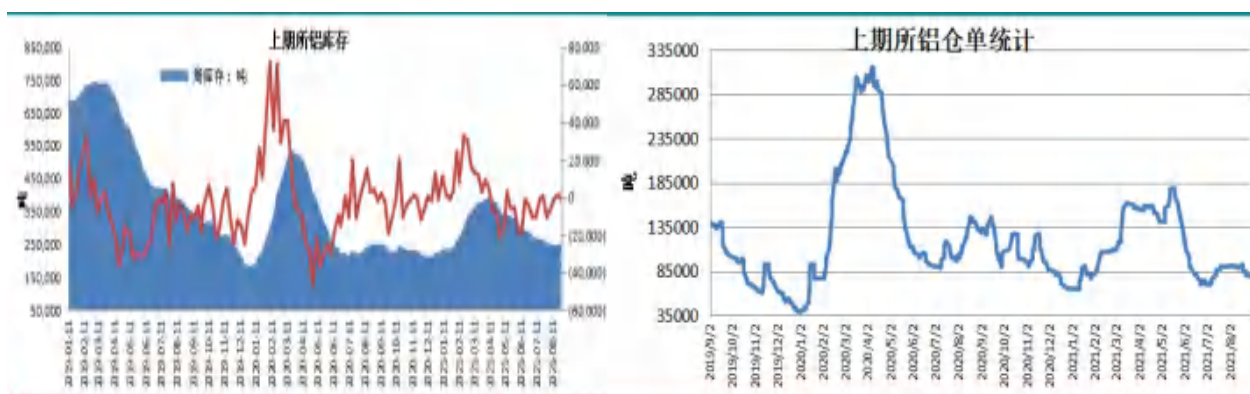
图 14：中国现货市场铝锭库存量统计（单位：万吨）



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

8月国内外库存均持续去化。上期所铝锭库存自上月末的25.6万吨降至24.9万吨，当月去库0.7万吨。当月仓单则先升后降，月中一度升至9.2万吨，但月末将至7.87万吨，当月下降1.1万吨。

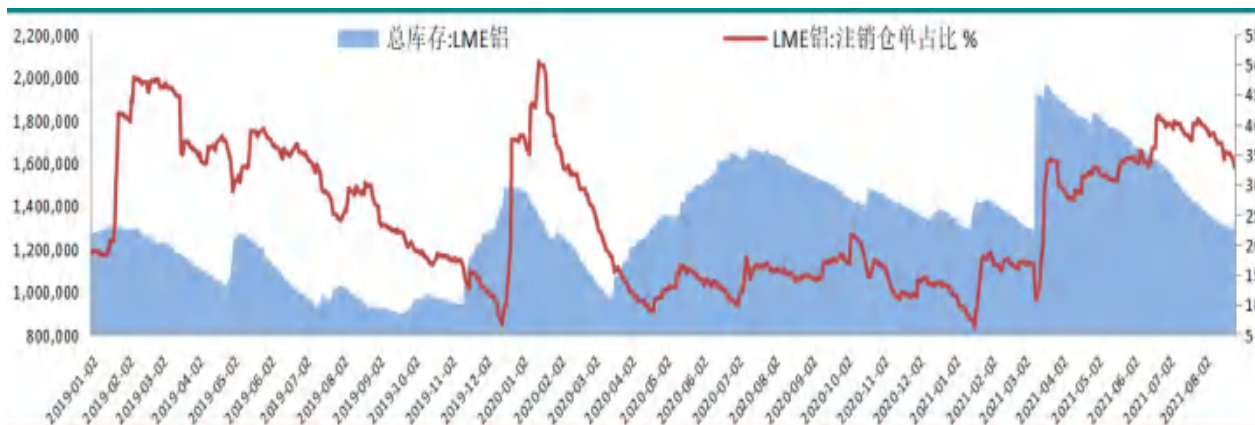
图 15：沪铝库存周变化



资料来源：WIND 新湖期货研究所

同期，伦交所铝库存大幅下降5万吨，总库存降至133万吨水平。同期注销仓单同样下降，当月降超11万吨至44万吨水平。注销仓单占比则将至32%水平。

图 16：伦铝库存及注销仓单占比变化



资料来源：WIND 新湖期货研究所

六、氧化铝、电价上涨 成本继续攀升

近期北方氧化铝企业矿端供应持续收紧，原材料价格上涨，另外矿供应紧张、环保、限电等因素也抑制山西氧化铝厂生产，部分工厂被动减产。同期海外也出现事故性减产，价格大幅攀升。此外，近期国内少数电解铝厂提前备货，使得原本流通量较少的市场供应愈发偏紧。综合因素影响下，8月国内氧化铝价格继续攀升。北方及西南价格均上涨约180元/吨，推升电解铝成本350元/吨左右。

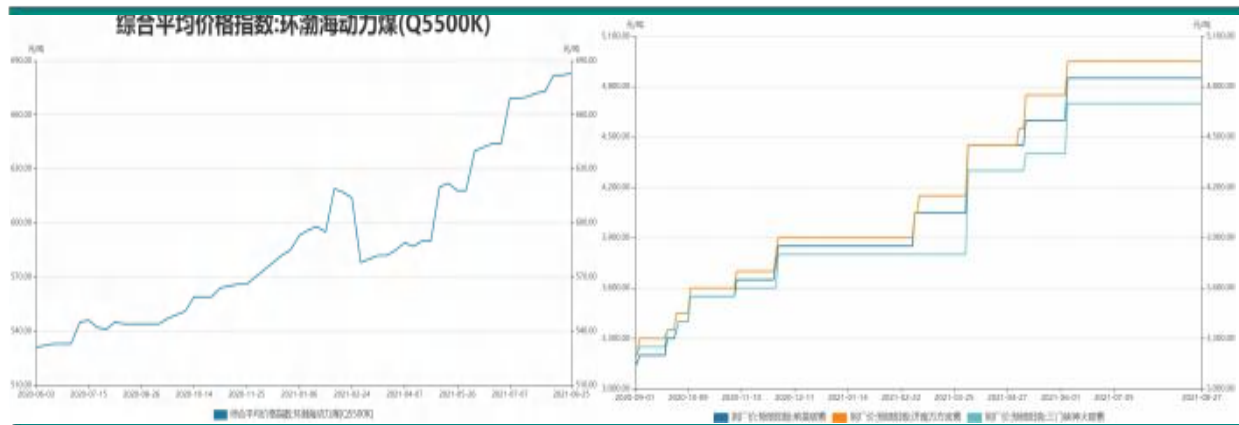
图 17：国内氧化铝价格走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

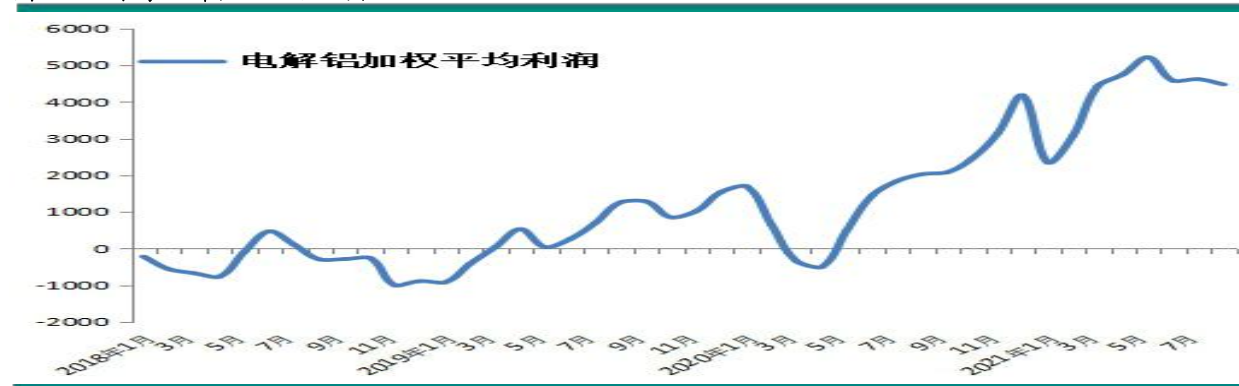
近期预焙阳极价格相对平稳，而动力煤价格则继续走强，价格指数不断创新高。这对自备电电解铝厂来讲电力成本大幅上涨，而近期各地网电同样上调，使用网电的电解铝企业成本同样上调。氧化铝及电价上涨联合推升下，国内电解铝成本大幅抬升近1800元/吨，不过由于铝价涨幅更大，电解铝厂仍有超高利润。8月全国电解铝企业月均价计算评价利润在4500元/吨水平，即时价格计算平均利润则在5000元/吨以上。

图 18：动力煤价格指数及预焙阳极价格走势



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图 19：国内电解铝企业盈利状况



资料来源：WIND 新湖期货研究所

七、后市展望

美联储年内实施 Taper 的预期落地，而加息提前的预期减弱，这将使得美元指数阶段性走弱，对金属价格有利。近期国内经济指标走弱，8 月制造业 PMI 继续下行，下半年经济下行的预期较强，但专项债的发行提速、降准等仍将是托底经济的有效手段。大型基建项目的推进也有利于金属消费的提振。虽然地产调控政策趋严，但年内仍处于竣工周期，其对金属消费仍未结束。

基本面看，西南地区供电紧张局势未有缓解，无法满足电解铝产能复产及新产能投产，与此同时，由于能耗双控不达标，云南、广西又面临降排降耗的压力，这对高耗能的电解铝来讲无疑又是打击，近期广西已有因此压产的传言。另外年内新疆产量平控也将使得 9-12 月压产。虽然其他地区有部分产能重启，但进度缓慢，产量贡献有限。因此预计 9 月有效运行产能将大幅下降，产量也因此将大幅下降。

表 2：2021 年中国电解铝投产计划（单位：万吨）

新投产企业名称	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
广元中孚	4											
内蒙古创源金属	4											
德保百矿铝业				3	4					3		
隆林百矿铝业					3					2	3	5
田林百矿铝业				2	5					5	5	3
云铝溢鑫												
云铝海鑫				2								
云南神火	6	5								5	5	5
云南其亚			3	4	6					6	6	6
华江铝业												
云南宏泰										8	7	8
中铝山西华润												
贵州元豪										2	3	3
内蒙古白音华煤电												
小计	14	5	3	11	18	0	0	0	0	29	26	27

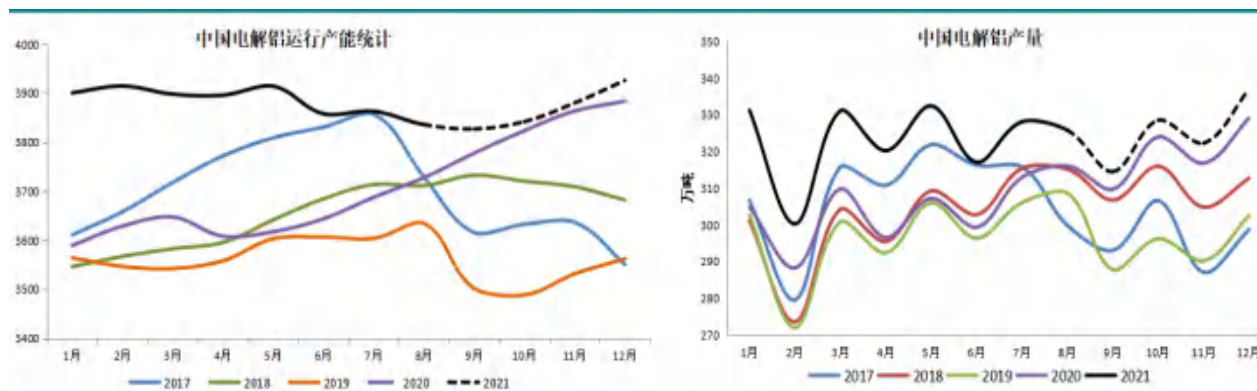
资料来源：新湖期货研究所

表 3：2021 年中国电解铝复产计划（单位：万吨）

企业名称	重启	当前运行	建成产能	备注
陕县恒康铝业	6	18	24	4月开始
甘肃中瑞铝业	10	20	30	5月开始
兆丰铝业	6.5	16.5	23	7月
焦作万方	30	13	45	7月
云铝	80	215	263	待定
云南神火	20	55	90	待定
云南宏泰	8	22.5	25	待定
云南其亚	2	12	13	待定
青海海源绿能铝业	24	0	20	待定
兰州连城铝业	38	15	53	待定
忠旺营口	38	51	89	6月
山西中润	23	0	23	待定
广西来宾银海铝业	15	35	50	待定
合计	300.5	473	698	

资料来源：新湖期货研究所

图 20：2021 年中国电解铝运行产能及产量预测（单位：万吨）



资料来源：新湖期货研究所

消费端看，9月为传统旺季。随着高位退去，地产、基建项目开工率将季节性回升，有利于消费的回暖。不过铝价大幅上涨对消费的抑制作用明显，价格快速上涨一方面使得下游再度陷入亏损，另一方面，终端市场对快速上涨的价格需要时间消化。不过海外消费

依旧表现强劲，欧美等发达经济体持续复苏，拉动铝消费的增长，而东南亚等发展中国家仍受困于新冠变异毒株的肆虐，制造业大受影响，订单回流至国内。因此预计9月份国内整体消费回升缓慢，但出口依旧会表现不俗。

综合看，价格传导不畅、地产调控政策、汽车芯片短缺等因素影响下，传统旺季国内消费或不尽人意，不过基建板块有望启动，而出口仍也有望有不错表现。相对而言，供给端的矛盾仍是影响价格的主要因素。9月西南地区供电紧张格局有望缓解，但能否满足产能重启及新产能投放仍存在较大不确定性。此外，能耗双控的压力则是产能释放的又一大阻力，在能耗双控严控的压力下，能否维持现有运行产能运行也存在不确定性。而其他地区产能重启进度也相对缓慢，产量释放非常有限，国储局抛储量也较少，因此9月份产量继续下降的可能性大，这使得当月出现明显供应短缺的情况，支撑铝价维持强势。操作上仍建议逢低做多思路。近期铝价的快速上涨再度引发相关部门的关注，是否会取消铝材出口退税等行政手段干预需要关注。

锌：供应回升加抛储 锌价上方压力较大

一、8月行情回顾

8月锌价维持震荡走势，波动区间缩窄，整体表现内弱外强。供应方面，整个8月国内受到广西等地限电限产政策反复影响，而增量又受国储抛储填补，因此锌价反复震荡。而下游临近传统消费旺季而需求迟迟未明显发力，国内外经济数据表现不佳，市场对经济增速放缓预期增加。整体上来看，8月基本上缺乏趋势性引导。截至8月31日收盘，沪锌主力10合约收于22350元/吨，一月跌幅0.60%，期间最高22830元/吨，最低21980元/吨；LME3月锌收于3003美元/吨，一月跌幅0.13%，期间最高3059.5美元/吨，最低2916.5美元/吨。

图表1：沪锌主连走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图表2：LME三月期锌走势图（日K线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、锌精矿市场

1、 国产锌矿供应回升有限 预计9月TC持稳甚至小幅回落

从SMM统计数据（老样本）来看，2021年7月我国国产锌精矿产量为32.49万金属吨，环比上升0.74%或0.24万吨，同比上升12.32%，1-7月累计产量201.27万吨，累计同比增长8.36%。7月，国产矿产量继续小幅回升，其中：内蒙古三贵口矿业双系统恢复后正常生产，贡献主要增量；新鑫公司乌兰矿原矿品位提升；文山都龙7月限电影响结束后恢复正常生产；而高尔奇矿业季节性产量下滑，带来主要减量；另外，7月初部分地区限制炸药使用，原矿库存偏低的企业被动缩减产量。进入8月，湖南、广西两地矿山受限电影响升级，其中湖南宝山矿业被要求晚间错峰生产，黄沙坪铅锌矿亦停止采矿以保证选矿运行；另外部分矿山由于检修或品位问题导致产量缩减；8月的增量主要来自于7月炸药减产矿山的产量恢复。预计8月国产矿产量继续环比小幅回升至32.75万吨，新产能释放缓慢下，产量回升弹性较小。

8月以来，国产矿TC均价维持4150元/吨，8月底进口矿周度TC小幅回落2.5美元至87.5美元/干吨。而今年以来，全国硫酸价格大幅走高，截止8月全国平均价格同比增长4倍至800元/吨以上，大幅增加冶炼厂利润，炼厂维持高产需求。因此8月国内炼厂限电被迫减产情况下，矿端延续较平衡局面，但步入9月，限电政策缓解下，冶炼需求回升，加上今年疫情导致部分冶炼厂计划提前进行冬储议价，因此我们预计9月国内外TC持稳或甚至面临再度回落。

2、 疫情冲击减弱 5月全球锌矿产量稳步回升

海外矿山方面，据ILZSG统计，2021年5月全球锌矿产量为108.06万金属吨，环比上升2.76%或2.90万吨，同比上升23.85%，1-5月累计产量519.27万吨，累计同比增速8.63%。5月单月产量稳步增长，回归至疫情前水平。

目前海外锌矿企业利润高企，矿山生产积极性高涨，今年以来多座矿山增产复产，带来边际增量。另外，随着疫情尾部冲击的逐步减弱，对生产的扰动也在弱化。秘鲁、海外矿企季报产量等多维度数据也都表明，海外矿山生产正在逐步向好。下半年新产量投放预期仍存。当然，其中不乏风险存在，疫情或仍导致今年锌矿供应的反复。

3、 7月锌矿进口量环比上升 8月预计维持高位

据中国海关总署统计，2021年7月进口锌精矿28.12万实物吨，环比增加4.47万（实物吨）或18.9%，同比增加3.19%。2021年1-7月累计进口锌精矿达216.31万（实物吨），同比减少6.07%。分国别来看，从澳大利亚进口9.93万实物吨，占7月锌精矿进口总量的35.30%，位居第一位；从秘鲁进口9.49万实物吨，占33.76%，位居第二位；巴基斯坦进口1.49万实物吨，占5.31%，位居第三位。7月锌精矿进口量有较大幅上升，且来源更为集中，在二季度进口量较低情况下，7月炼厂补库需求上升。步入8月，在三季度炼厂高需求加上开启冬储计划下，国产锌精矿的供应并不足以支撑国内锌矿需求，预计8月锌

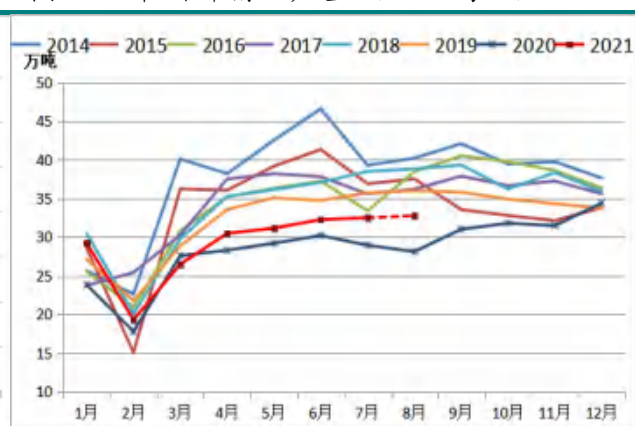
矿进口量继续维持高位。

图表 3：全球锌精矿产量（千实物吨）



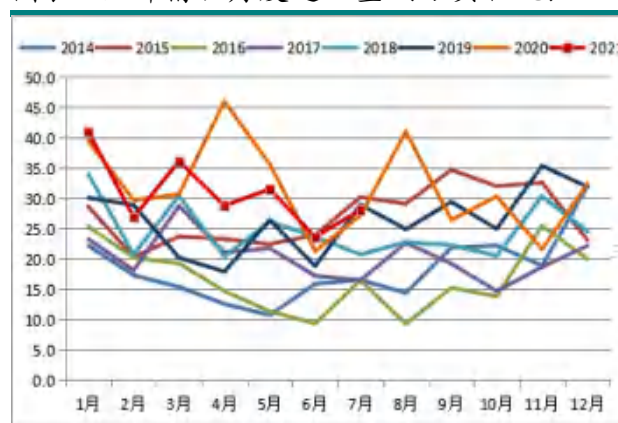
资料来源：ILZSG 新湖研究所

图表 4：中国锌精矿产量（万金属吨）



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 5：锌精矿月度进口量（万实物吨）



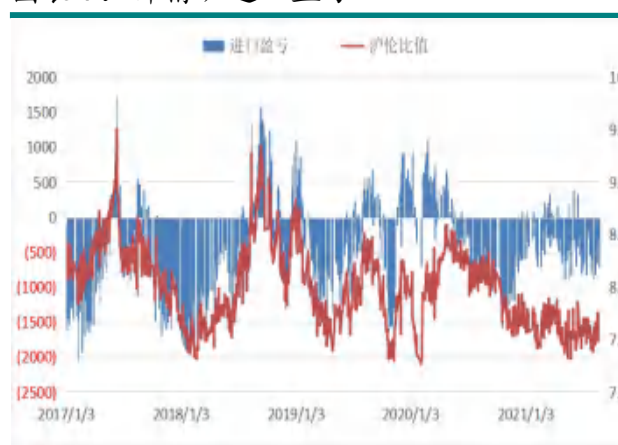
资料来源：海关数据 新湖研究所

图表 6：锌精矿加工费



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 7：锌精矿进口盈亏



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 8：国内矿山与冶炼厂利润



资料来源：Wind 新湖研究所

三、精炼锌市场

1、8月国内限电政策反复产量大减 9月或有所缓解

国内精炼锌供应方面，据 SMM 统计，2021 年 7 月国内精炼锌产量为 51.52 万吨，环比增加 0.72 万吨或 1.42%，同比增速 4.54%，2021 年 1-7 月累计产量 353.3 万吨，累计同比增加 5.16%。7 月国内冶炼厂综合开工率 83%，环比增加 1.66%。7 月国内精炼锌供应低于预期，主要因内蒙、安徽等地区炼厂常规检修带来部分减量；此外，湖南、广西限电带来环比减量，云南地区限电持续，但生产稳定性环比好于 6 月，期间炼厂多为错峰生产。

8 月国内各地限电限产政策仍有反复，导致冶炼端受较大影响。月初广西地区电力供应进一步紧张，当地炼厂限电减产幅度加码，中旬因天气降温 and 持续降雨等因素，限电力度较 8 月上旬有所放松。但月底又再度趋严。综合来看，预计 8 月广西地区炼厂锌锭产出量环比减少 9600 吨左右。另外，湖南、云南地区炼厂限电情况 8 月中下旬基本结束。意外减量还有 8 月 17 日呼伦贝尔驰宏由于意外事故停产整顿，预计影响量至少在 2000 吨。因此，我们预计 2021 年 8 月 SMM 中国精炼锌产量在 49.68 万吨（生产计划见表）。

而即将步入 9 月，全国普遍进入秋季，高温天气明显有所缓解，南方虽有部分地区仍有高温出现，但持续时间较短，避暑用电需求继续减弱，符合电厂日耗季节性回落趋势。因此我们认为，9 月全国各地限电压力将大幅缓解，冶炼厂高利润下回归高产，打压锌价。

另外，8 月 27 日国储局发布公告，9 月初投放 2021 年第三批国家储备锌 5 万吨，基本符合市场预期。此次抛储主要以 0# 锌锭为主，比上次更统一，且加大了华南地区抛储量以缓解限电限产导致的紧张问题。

2、海外锌锭 5 月产量下滑 短期面临短缺状态

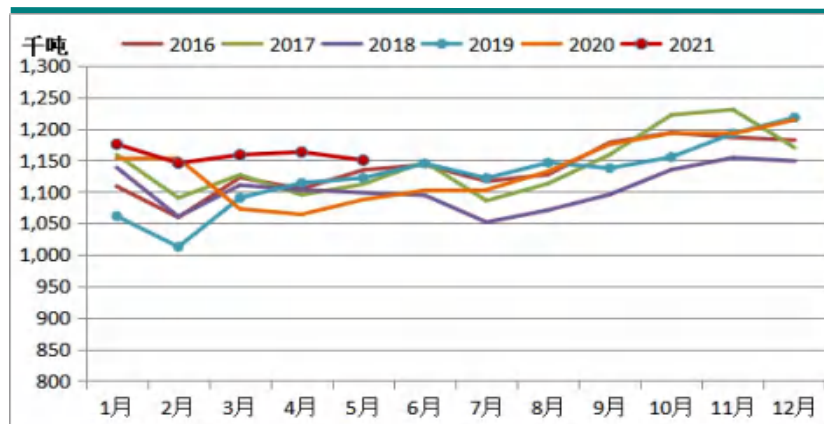
国际铅锌研究小组 (ILZSG) 数据显示，2021 年 5 月全球精炼锌产量为 114.99 万吨，环比下降 1.12%，同比上升 5.75%，单月产量环比有所下滑，但再次创历史同期新高。1-5 月累计产量 579.18 万吨，累计同比增长 4.75%。其中，大部分产量增量由国内炼厂贡献。5 月由于印度等疫情再次爆发影响产能投放。另外，据 ILZSG 统计，5 月全球精炼锌供应短缺 1.79 万吨（上月修正后短缺 1.38 万吨），此前，ILZSG 报告 4 月份的缺口为 26900 吨。1-5 月份全球锌供应过剩 40000 吨，低于 2020 年同期的过剩量 335000 吨。5 月在海内外需求恢复而供应收紧情况下，过剩压力大幅缓解。但我们认为，中长期全球锌市仍将维持小幅过剩趋势。

3、7月精炼锌进口量持续回落 8月同样难放量

根据海关数据发布，2021 年 7 月我国精炼锌进口量 3.27 万吨，同比下降 25.64%，环比下降 12.69%。合计出口精炼锌 0.074 万吨，即 2021 年 7 月净进口 3.20 万吨。2021 年 1-7 月累计进口 30.19 万吨，同比增加 13.14%。7 月主要进口国为哈萨克斯坦 (48.4%)、澳大利亚 (21.4%)、印度 (8.5%)、韩国 (8.2%)、阿联酋 (6.2%)。整体上进口来源维持稳定。7 月进口亏进口窗口仍关闭，部分非盈利性长单及前期锁价货物流入为主，整体进

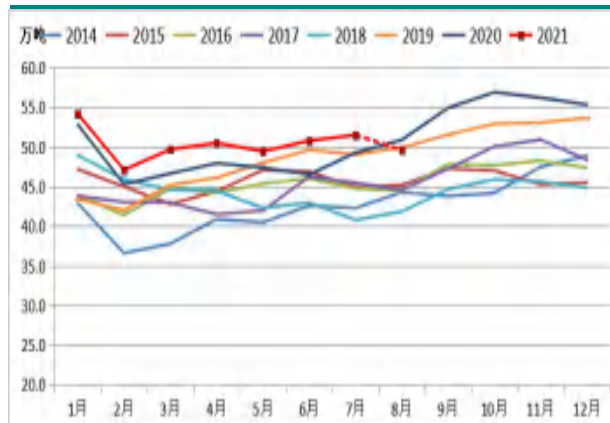
口量持续萎缩。8月虽然国内供应环比减少，但抛储预期仍在，进口窗口长期关闭，且亏损程度进一步加剧，市场上进口锌散单流入量有限，但近期哈萨克斯坦进口锌流入量有所改善，8月预计进口锌环比或仍处于3.3万吨左右。

图表 9：全球精炼锌产量（千金属吨）



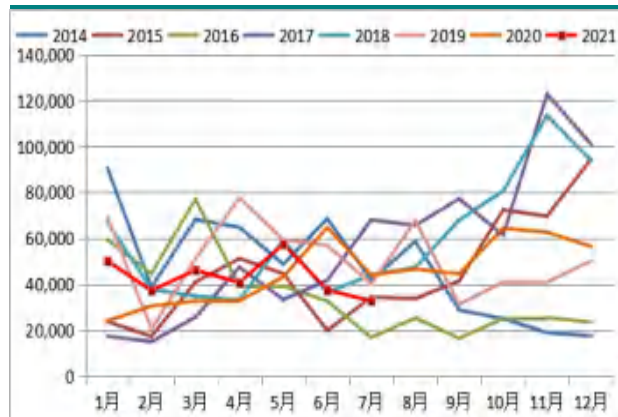
资料来源：ILZSG 新湖研究所

图表 10：国内精炼锌产量（万吨）



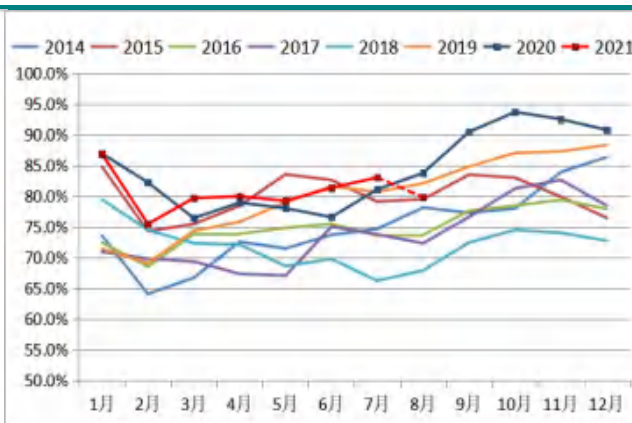
资料来源：SMM 新湖研究所

图表 12：精炼锌进口量（吨）



资料来源：海关数据 新湖研究所

图表 11：国内冶炼厂开工率



资料来源：SMM 新湖研究所

图表 13：精炼锌进口盈亏



资料来源：Wind 新湖研究所

表 1：我国精炼锌冶炼厂 8 月生产计划

企业名称	时间	备注	环比影响量
株洲冶炼	8 月	常规检修	-2000
云南驰宏锌锗	8 月	限电影响	-1000
呼伦贝尔驰宏	8 月	事故已停产一周	-2000
陕西锌业	8 月	沸腾炉常规检修	-2300
甘肃白银	8 月	检修	-7670
西部矿业	8 月	恢复生产	3200
兴安铜锌	8 月	限电影响	-1000
铜冠	8 月	检修恢复	4200
湖南轩华	8 月	常规检修	-2000
青海中炬	8 月	继续提产	550
湖南限电	8 月	限电	-1200
广西限电	8 月	限电	-9600
其他	8 月		2368
总计	8 月		-18452

资料来源：SMM 新湖研究所

表 2：国内各地限电对冶炼厂生产影响情况

省	限电时间	产能（占比）	实际限电影响情况
云南	7 月 13 日开始 -8 月	118 万吨 (18.9%)	8 月限电开始缓解，但提产速度有限， 预计 8 月影响量 1000 吨。

湖南	7月16日-21日；8月	78万吨 (12.5%)	株冶、轩华、太丰、三立无影响。其他小厂降低产量10%-20%不等。8月中旬限电结束，预计环比影响1200吨。
河南	7月15日-20日	33万吨 (5.3%)	全天限电20%
江西	7月16日	10万吨 (1.6%)	江铜未有实际影响
广西	8月	54万吨 (8.6%)	8.19-8.20之间减产力度降低至10%以内；8月24日再度收紧；预计8月影响量在9600万吨。

资料来源：SMM 新湖研究所

4、国内库存迎来累库阶段 海外去库同步放缓

锌锭库存方面，截至8月30日，SMM七地锌锭库存总量为12.6万吨，较7月30日上升1万吨。上期所库存方面，截至8月27日，上期所库存为52157吨，较上月上升15933吨，涨幅43.98%。本月国内库存有较明显回升，下游消费较差且前后有8万吨抛储货源陆续流入市场，但整体上看，国内库存仍位于历史相对低位，主要因本月进口流入有限，广西等地限电导致到货减少。而9月预计随着持续抛储加上限电缓解，将持续累库趋势。

保税区库存方面，截止8月27日，上海保税区锌锭库存为2.9万吨，较上月下降0.07万吨，本月进口窗口保持关闭，进口流入较缓，而国内下游逢锌价下跌时，补货需求提升，部分前期锁价货源继续由保税区提货，流入华东市场，补充市场流动性。近期上海市场进口锌流通品牌主要为哈锌、墨西哥、西班牙、AZ、KZ。

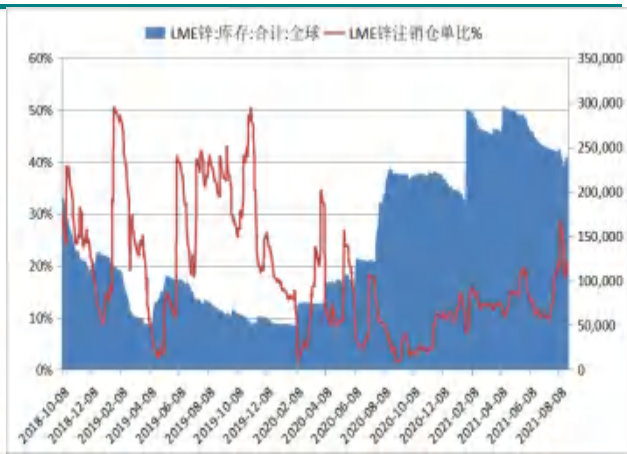
LME全球锌库存方面，LME库存8月基本维持与上月同步去库速度，节奏较上半年有所放缓。截至8月31日，LME锌库存237,075吨，较上月下降8050吨，降幅3.28%。库存变化主要集中在新加坡及北美仓库。月末注销仓单比20.37%，与上月基本持稳（上月18.46%）。

图 14：上期所锌库存周变化（吨）



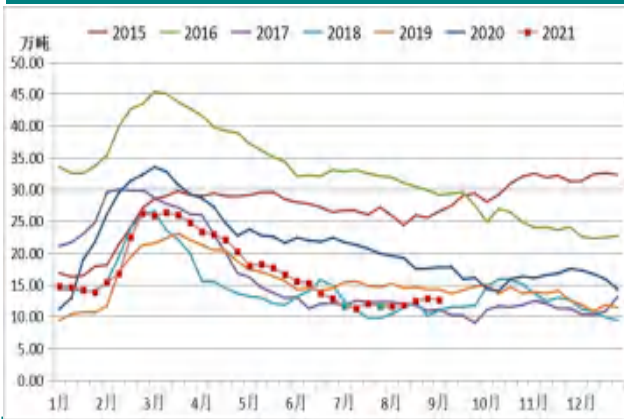
资料来源：上期所 新湖研究所

图表 15：LME 锌每日库存变化（吨）



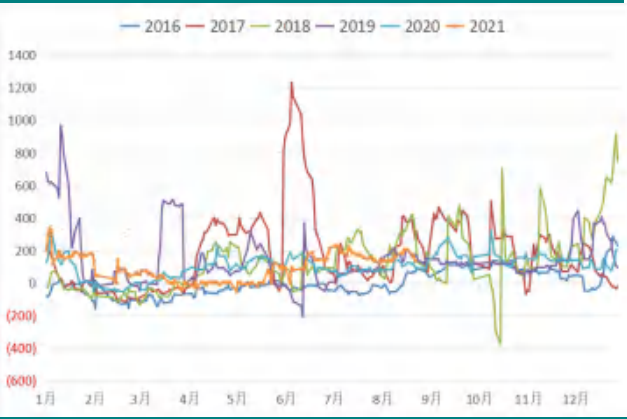
资料来源：WIND 新湖研究所

图 16：中国七地锌锭社会库存



资料来源：SMM 新湖研究所

图 17：长江有色 0#锌锭平均基差（元/吨）



资料来源：Wind 新湖研究所

四、下游需求

国内下游消费方面，7月下游开工整体好于预期，北方环保检查结束企业开工恢复，但仍受到淡季影响及台风天气拖累。镀锌板企业虽有出口退税扰动，但海外高利润驱使下，出口量仍在高位。但按8月整月周度开工情况看，临近“金九银十”消费旺季，前期下游订单短暂蓄力后未持续好转，至8月末下游消费旺季特征仍不明显，下月消费预计不及月初预期。

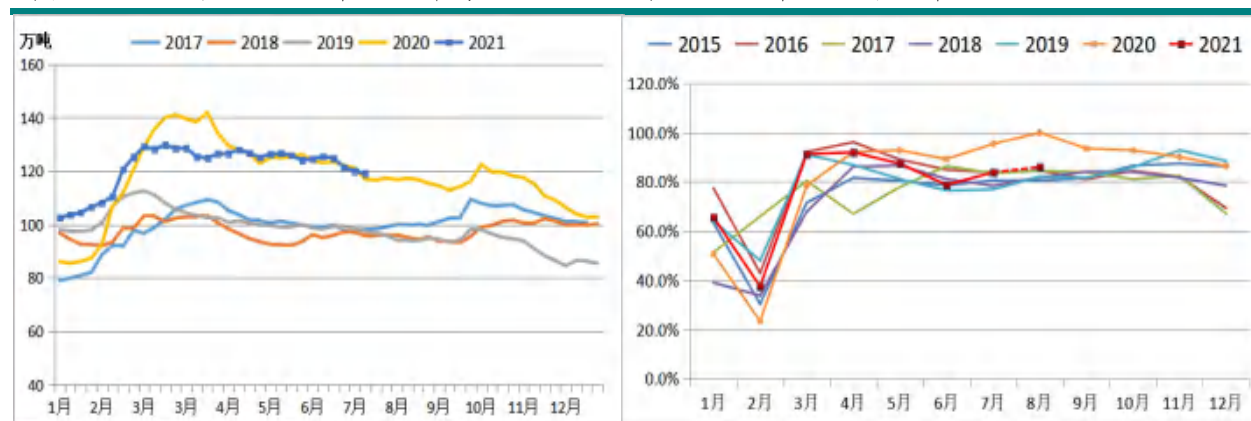
分版块来看，镀锌方面，根据 SMM 老样本企业排产计划，8月国内镀锌企业开工率预计为 86%，环比上升 2.17 个百分点，同比下降 13.93 个百分点。主要是 8 月钢材价格高位企稳，镀锌管企业生产维持正常，而镀锌结构件方面，终端部分项目有抬头之势，且“金九银十”消费旺季的提前透支下订单略有增加。预计 9 月，订单未有明显释放，全国镀锌成品库存仍位于高位，库存高压下，开工仍难有大幅提振。

压铸锌合金方面，据 SMM 统计，2021 年 8 月预计原样本压铸锌合金开工率环比回升

1.17个百分点至37.15%，同比下降1.39个百分点。步入8月，前期受到台风、限电等影响企业陆续恢复生产，但8月下旬压铸锌合金企业开工率整体下滑，个别厂检修生产线，造成开工有所下调。另外，由于圣诞订单担忧船运问题，已开始提前生产发运，但当前出口运输仍不顺畅，集装箱紧张，终端成品库存出现积压情况。按往年经验来看，8月中下旬消费会向旺季转换，但今年目前旺季特征仍不明显，后续仍需关注出口订单能否发力。

氧化锌方面，氧化锌企业SMM8月老样本开工率预计为54%，环比上升0.97个百分点，同比上升4.42个百分点。下游需求整体不及往年。全球汽车“缺芯”问题加剧，马来西亚是全球半导体产品第七大出口国，在全球半导体后端封装市场，占据8%的份额，疫情带来影响加剧。中国汽车市场产销量已经连续三个月下滑，即将到来的汽车销售旺季“金九银十”，整个市场供应不足的情况难以扭转。8月轮胎企业开工率整体呈现下滑趋势，企业订单有限，内销压力增加。9月环保督察组入驻山东等省，主要影响轮胎企业开工，对橡胶制品及其他电子产品领域影响不大。预计今年“金九”旺季需求前景仍不及去年同期。

图表 18：全国 23 城镀锌卷板库存（万吨） 图 19：镀锌企业开工率

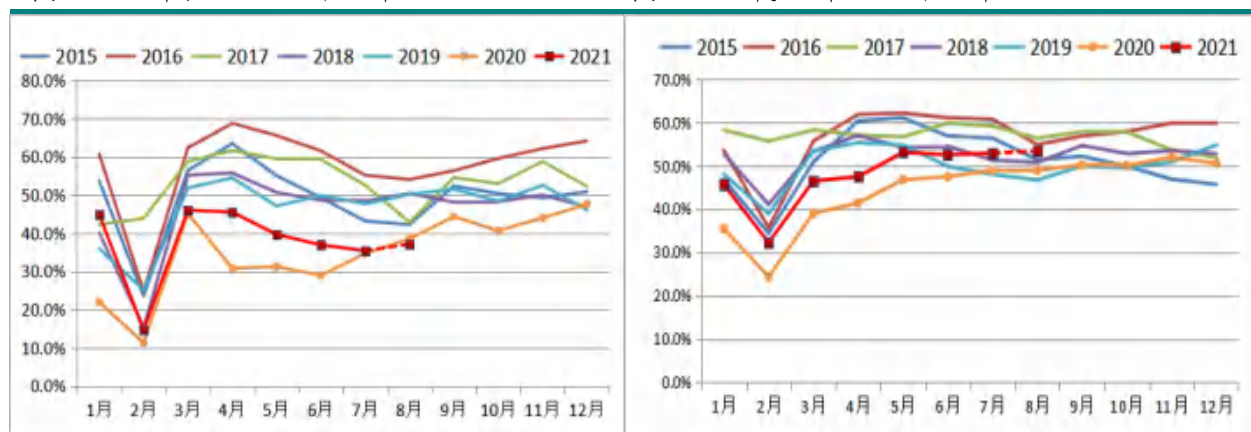


资料来源：钢联 新湖研究所

资料来源：SMM 新湖研究所

图表 20：锌合金企业开工率

图表 21：氧化锌企业开工率



资料来源：SMM 新湖研究所

资料来源：SMM 新湖研究所

五、后市展望

基本面上，供应端，8月中下旬以来广西、云南限电有所放松，湖南限电恢复，但月末广西地区再度传来限电加剧的通知，一度支撑锌价反弹。但总体上，我们认为步入9月全国气温下降，限电压力将大幅缓解；而第三批5万吨抛储也如期落地，即将入市，增加市场供应。但锌矿端，随着炼厂需求增加，加上冬储需求，逐渐步入紧平衡阶段，TC有止升回落趋势。下游方面，8月下旬以来下游表现仍不佳，订单未有进一步释放，出口运输不畅，终端成品积压，旺季特征仍不明显，预计9月下游开工环比回升，但消费旺季表现或不及往年。

宏观面上，全球流动性转向，美联储计划年内缩减购债；而我国8月PMI表现不佳，经济增速下行预期增加，影响市场情绪。

因此整体上，我们预计9月锌价仍较难走出顺利的单边行情，但整体上方压力较大，仍建议逢高偏空操作。

镍：低库存及原料偏紧支撑下，镍价易涨难跌

一、8月行情回顾

7月底政治局会议提到要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，纠正运动式减碳，不锈钢价格高位回落，镍价受此拖累亦不断下跌；但镍基本强于不锈钢，待不锈钢价格有企稳迹象，镍价便强势反弹；8月中因国内公布的经济数据不及预期，尤其是房地产数据，镍价在不锈钢进一步下跌拖累下高位回落；月底在市场宏观情绪缓解以及不锈钢价格底部回升的推动下，镍价强势上涨突破历史新高。截止31日收盘，沪镍主力2110合约收于148850元/吨，月内涨1.67%。伦镍收于19600美元/吨，月内涨0.15%。

图表1：沪镍主力合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

图表2：伦镍合约走势图（日K线）



资料来源：文华财经行情软件

二、现货市场

从本月镍产业链各链条来看，7月金川镍及俄镍报价先扬后抑，镍豆报价走弱；海运费、镍矿、镍铁价格均走高，不锈钢价格回落，硫酸镍价格也小幅下调。

7月沪镍涨幅明显，进口窗口打开，贸易商纷纷进行镍豆进口；7月下旬起至8月，进口镍豆陆续到货，国内库存开始垒库。镍豆作为生产硫酸镍的主要原料，为保证其供应的稳定，多数新能源企业都选择与贸易商或代理商签订长单供货协议，而较少在现货市场

进行零单采购。因此大量贸易商苦于找不到合适的渠道与需求方进行交易，不得不开始下调价格。镍豆报价由月初的升水 1250 降至升水 700 元/吨。但俄镍及国内镍板持续处于紧缺的状态，月内镍价跌至 1 万 4 下方时，国内钢厂纷纷出手，纯镍市场成交火爆，镍板消费陡然大增，金川镍报价由 1050 最高升至 2400 元/吨，俄镍报价由 350 升至 1000 元/吨。月底随着镍价大幅走高，再加上下游原料采购需求的紧迫度已有所缓和，高镍价使其多持观望态度，俄镍和金川镍报价有所回落，最终俄镍报升水 750 元/吨，金川镍报价升水 1100 元/吨。8 月中下旬，进口窗口再度打开，而且进口利润已远超 7 月，已有更多的贸易商正在筹备新的进口，预计后续镍板紧缺将有所缓解。

镍矿市场。月内海运费延续上涨，苏里高-连云港上涨 4 至 26 美元/湿吨；运费上升使得贸易商拿货成本增加。8 月份受疫情影响国内港口压港严重致使镍矿到货延迟，现货库存水平较低；另外四季度菲律宾将进入雨季，镍矿下游备货集中，镍矿挺价心态较浓。8 月镍矿价格持续走高，红土镍矿 0.9% 上涨 3 至 48 美元/湿吨，红土镍矿 1.5% 上涨 6 至 87 美元/湿吨，红土镍矿 1.8% 上涨 7 至 114 美元/湿吨。

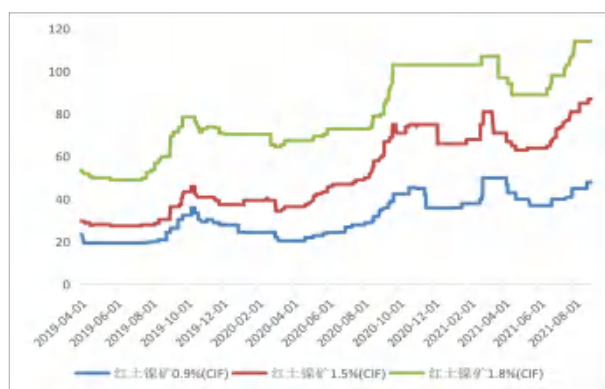
镍铁方面，国内 300 系钢厂 8、9 月实际排产不低，对镍铁需求较高；但印尼镍铁回流减少，国内镍铁产量不高，市场可流通镍铁紧俏，叠加镍矿价格坚挺，月内镍铁价格也走高；但不锈钢下跌后，300 系不锈钢利润空间收窄，高镍铁冶炼工艺已进入亏损状态，不锈钢厂对原料镍铁压价心态愈发强烈，预计后续镍铁价格继续走高较为困难。月内镍铁 Ni8-12% 上涨 35 至 1435 元/镍吨。

8 月广西地区降雨量较多，水电供应充足，内蒙古地区限电也大幅缓解，这两个主产区大部分工厂已恢复生产，铬铁供应预期增加，铬铁市场受此影响小幅趋弱。8 月高碳铬铁 55%Cr 下降 900 至 10100 元/50 基吨。

广西因加强能耗双控，对当地 6 家不锈钢厂实施限产要求，北港新材承担 2021 年粗钢压减任务企业，在 9 月份排产计划的基础上，再压减 20% 产量。永达、中金、金海、鑫峰、贺州鹏达等，9 月份产量，不得超过 2021 年上半年平均月产量的 70%；9 月份用电负荷，不得超过 2021 年上半年平均月用电负荷的 70%。以上要求较 8 月份略放宽，但仍在限产当中。据 Mysteel 统计 300 系不锈钢 8 月预计产量 154.2 万吨，9 月预计产量 300 系 148 万吨，环比减 4.05%，限产程度有限。

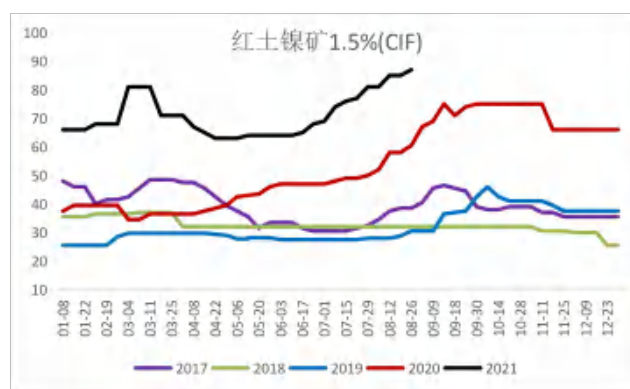
硫酸镍市场，8 月镍豆进口量明显增加且经济性强于 MHP，贸易商开始使用镍豆溶解硫酸镍液体进行出售，叠加下游三元前驱体企业亦积极采购镍豆进行溶解/代加工硫酸镍使用，导致硫酸镍液体需求旺盛但价格难以上涨，也对硫酸镍晶体价格有一定影响。但原料 MHP 供应持续偏紧，硫酸镍成本有一定支撑，且硫酸镍晶体现货供应仍为紧平衡状态，低价硫酸镍价格难以下跌，预计硫酸镍晶体将持稳运行，硫酸镍液体难以上涨。

图表 3：镍矿价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 4：镍矿价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 5：海运费



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 6：电解镍升贴水



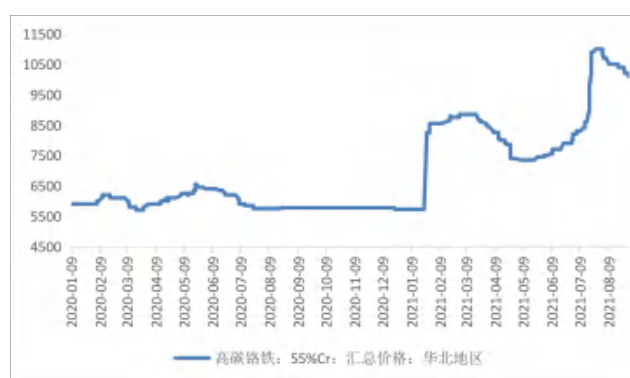
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 7：镍铁价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 8：铬铁价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 9：硫酸镍价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 10：不锈钢价格



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

三、镍供应

据中国海关数据统计，2021 年 7 月中国镍矿进口量 518.72 万吨，环比增加 7.21%，同比增加；其中自菲律宾进口镍矿量 477.45 万吨，环比增加 9.60%，同比增加 8.96%；自印尼进口镍矿量 4.73 万吨，环比减少 35.66%，同比减少 59.36%；自其他国家进口镍矿量 36.53 万吨，环比减少 10.59%，同比减少 5.64%。1-7 月，中国累计进口镍矿 2166.93 万吨，同比增加 24.98%。其中自菲律宾进口镍矿总量 1955.30 万吨，同比增加 49.35%；自印尼进口镍矿总量 33.37 万吨，同比减少 87.48%；自其他国家进口镍矿总量 178.26 万吨，同比增加 12.78%。

SMM 数据显示，2021 年 7 月全国电解镍产量约 1.23 万吨，环比减少 13.48%，产量较 6 月减少 1922 吨左右，主要因为甘肃冶炼厂由于 6 月冲量基数较高，进入 7 月甘肃炼厂生产将回归正常；另新疆炼厂产量环比略降原因为季节性产量调整。预计 2021 年 8 月全国电解镍产量或为 1.24 万吨。国内冶炼厂生产相对稳定，无计划内检修情况。

7 月国内进口精炼镍 22463.783 吨，环比增加 29.24%，同比增加 69.78%。1-7 月累计进口精炼镍 108909.781 吨，同比增加 47.50%。7 月精炼镍进口总量环比大幅上涨，其主要原因在于 7 月中下旬进口窗口打开，尤其是镍豆利润大有可图，多家进口商争相进口镍豆。7 月中国镍豆进口量达到史无前例的 13778.138 吨，环比上涨 124.99%。俄镍进口 3659.06 吨，环比基本持平。而挪威镍和住友镍则不再如上半年那般的大量进口，7 月进口量仅 1329.68 吨和 357.707 吨，原因在于下半年起欧洲与日本经济逐渐恢复，本地消费量上升，出口供应减少。

图表 11：镍矿进口当月值

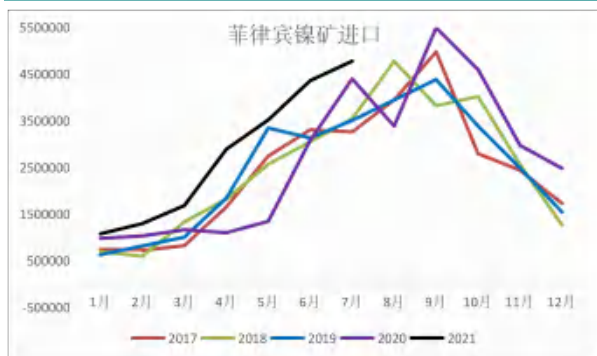


图表 12：镍矿进口累计值



资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 13：菲律宾镍矿进口



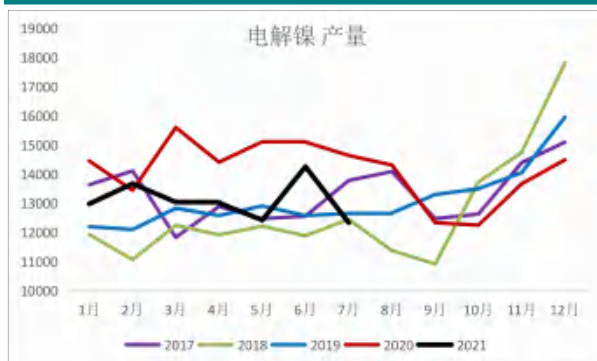
图表 14：新喀镍矿进口



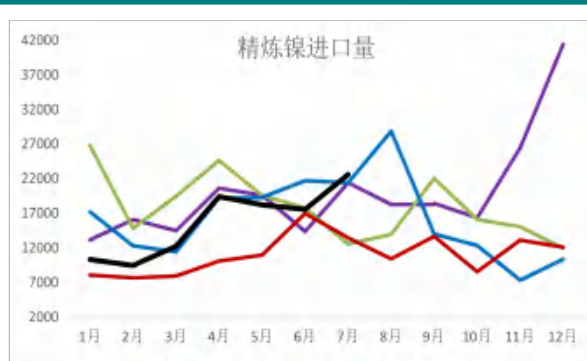
资料来源：SMM 新湖期货研究

资料来源：WIND 新湖期货研究

图表 15：国内电解镍产量



图表 16：电解镍进口量



资料来源：SMM 新湖期货研究

资料来源：WIND 新湖期货研究

SMM 数据显示 7 月全国高镍生铁产量环比上涨 7.63%至 4.19 万镍吨，分品位看，高镍铁 7 月份产量为 3.37 万镍吨，环比上涨 4.9%。低镍铁 7 月份产量位 0.83 万镍吨，环比上涨 20.55%。7 月份高镍生铁在需求高，供应紧的背景下价格持续走高。原在产企业保持开工率，复产及新增产线逐步释放产能。低镍生铁产量环比大幅上涨，虽有部分低镍生铁企业少量减产，但华南 200 系不锈钢厂 7 月复产带来明显增量。8 月份全国镍生铁产量预期环比降低 0.95%至 4.15 万吨，8 月份预计高镍生铁产量维持稳定，增速减缓主因镍矿供

应偏紧及不锈钢限产预期。低镍铁产量小幅下降与广西限电预期有关。

2021年7月印尼镍生铁产量7.79万吨，环比增长1.2%，同比增幅58.1%，2021年累计产量50.37万吨，7月份印尼总计新增镍铁产线1条，为青山大K园区华新第四条产线。

据海关数据统计，年7月国内进口镍铁28.11万吨，环比增加2.98%，同比增加5.25%。其中7月自印尼进口镍铁量22.99万吨，环比减少0.21%；同比增加13.9%。1-7月累计进口镍铁214.36万吨，同比17.43%。自印尼进口镍铁量180.43万吨，同比增加22.36%。

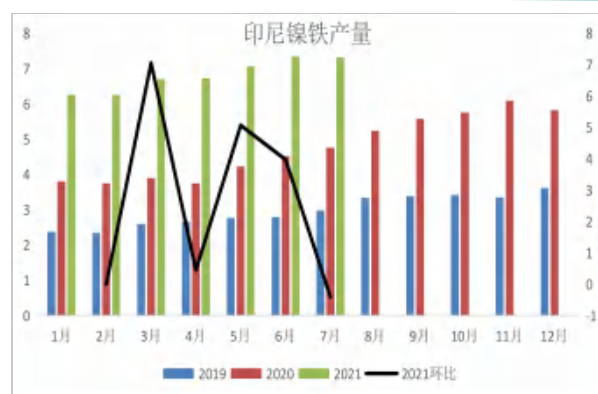
据海关数据统计，7月国内进口镍湿法冶炼的中间品40975.29吨，环比增加36.23%，同比减少93.56%。1-7月累计进口镍湿法冶炼的中间品201396.96吨，同比增加47.53%。

图表 17：镍铁产量



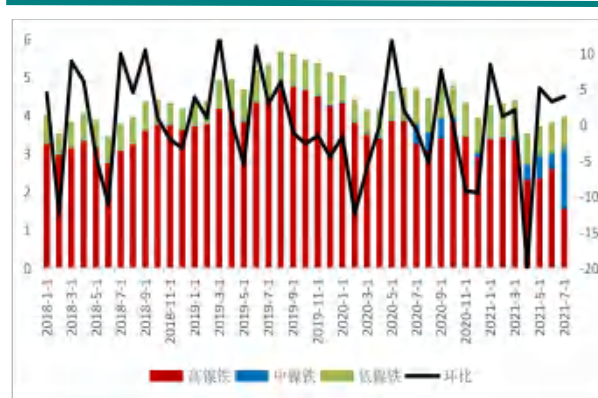
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 19：印尼镍铁产量



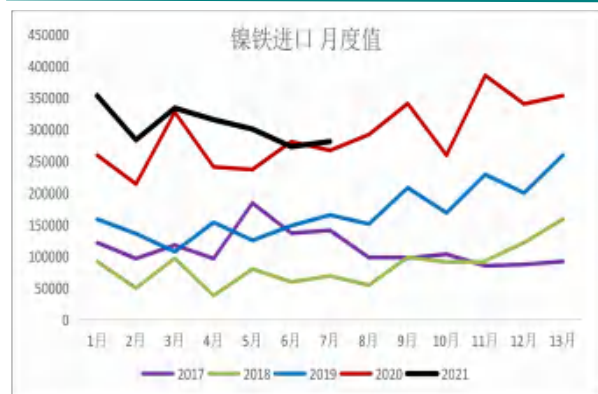
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 18：镍铁产量-分品味



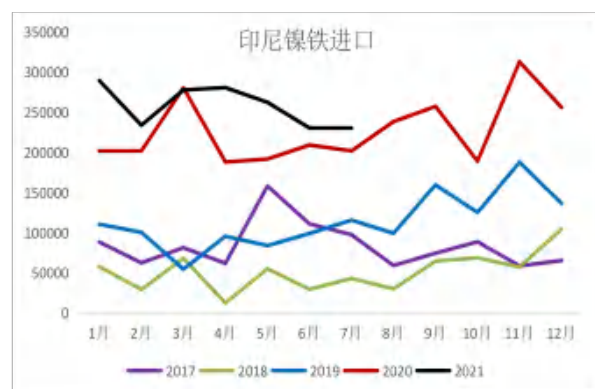
资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 20：镍铁进口量



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 21：印尼镍铁进口量



资料来源：Mymetal 新湖期货研究所

图表 22：镍湿法冶炼中间品进口量



资料来源：wind 新湖期货研究所

四、镍需求

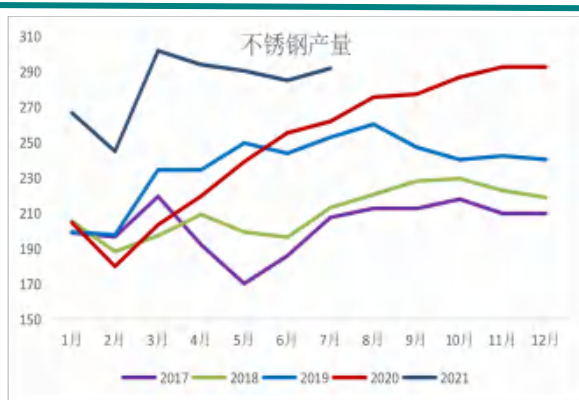
据 SMM 调研，7 月份全国不锈钢产量总计约 291.8 万吨，较 6 月份总产量增加 6.8 万吨，环比增加 2.40%，同比增加 11.45 %。1-7 月份不锈钢累计产量约 1974.3 万吨，累计同比增加 26.26%。7 月份初时，预计不锈钢总产量约 310 万吨，但月中受钢铁行业产量不超去年总产量的消息限制，河南地区台风暴雨影响，部分钢厂生产受限，月末时期广西地区限电政策的实行，使 7 月份不锈钢实际产量未有增量，较预期下降 18 万吨，但实际产量仍保持高位水平。分系别看，300 系不锈钢产量约 154 万吨，200 系产量约 87.6 万吨，400 系产量约 50.2 万吨。其中 200 系产量较 6 月份增加 5.6 万吨，主因华南某钢厂 6 月份时转产普碳铁水，未生产 200 系不锈钢，而 7 月份恢复正常生产，导致 200 系不锈钢量增加。

7 月不锈钢出口总量约 50.38 万吨，较 6 月高位下降 7.29 万吨，环比下降 2.64%，但出口总量仍据高位，同比增加 54%；1-7 月不锈钢累计出口 244 万吨，同比增加 30.4%。近两个月，不锈钢出口量居高，一方面因前期海外不锈钢市场需求增加，另一方面，因钢铁行业取消退税和增加出口关税的影响，有提前抢出口的订单存在，后期在国外不锈钢市场供应量逐渐恢复，出口价格高位接受度降低，叠加抢出口订单陆续释放后，出口量或将有小幅下滑趋势。

今年以来新能源汽车市场表现亮眼，7 月国内新能源汽车产量同比增长 162.7%至 28.9 万辆，1-7 月新能源汽车累计产 157.2 万辆，同比增长 195%。在新能源汽车产量大增的带动下，现阶段三元电池整体需求向好。7 月中国三元前驱体产量 5.58 万吨，环比增加 1.88%，同比增加 97.98%。7 月下旬受台风影响，科隆、新乡天力等企业前驱体产线被迫停产，对 7 月前驱体总量增加形成一定拖累。月内产量增量明显的企业为中伟、帕瓦等。中伟此前投建新产能爬坡速度较快，预计 8 月产能利用率将继续增加。佳纳能源、格林美新增产线正处于试运行阶段，待正式投产，对硫酸镍需求较大。随着企业复产，预计 8 月三元前驱体产量将稳中有增。

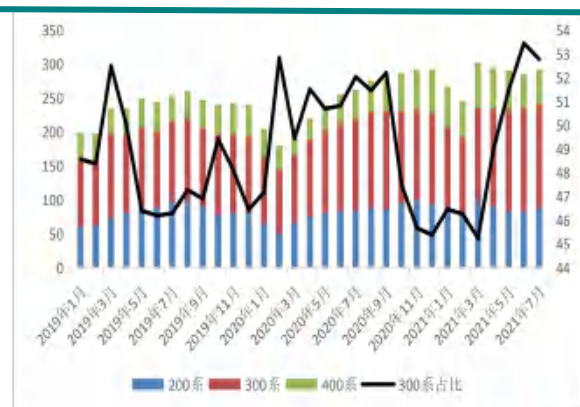
7月国内硫酸镍实物产量9.37万吨，折合金属量2.08万吨，环比增加5.11%。7月部分镍盐企业受MHP原料短缺影响产量有所下降，但个别三元前驱体企业自溶量有所提升，整体产量小幅增加。七月虽然有印尼地区MHP到货国内，但依旧供不应求，MHP系数依旧处于上涨状态，对再生镍系数亦有一定带动，但再生镍供应量提升有限，所以企业依旧选择供应量充足的镍豆进行使用，预计下半年镍豆/镍粉用量持续处于高位。7月硫酸镍原料中镍豆/镍粉原料占比47.73%，一级镍（除镍豆/镍粉）占比32.65%，再生镍占比19.27%。

图表 23：不锈钢产量当月值



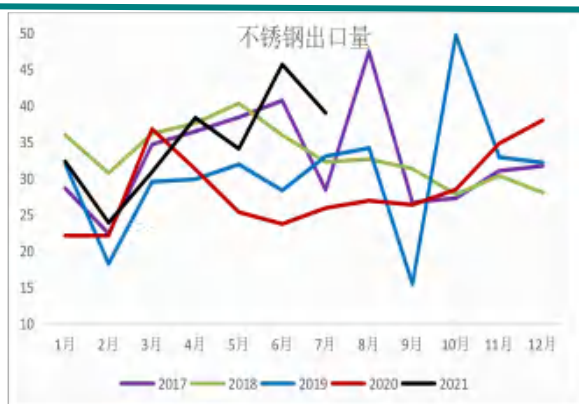
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 24：不锈钢产量分种类



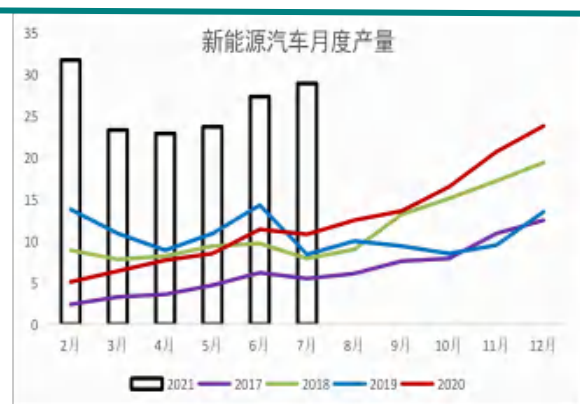
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 25：不锈钢出口



资料来源：wind 新湖期货研究所

图表 26：新能源汽车产量



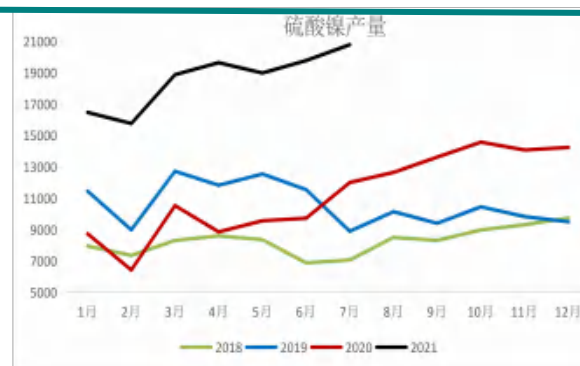
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 27：三元前驱体产量



资料来源：wind 新湖期货研究所

图表 28：硫酸镍产量

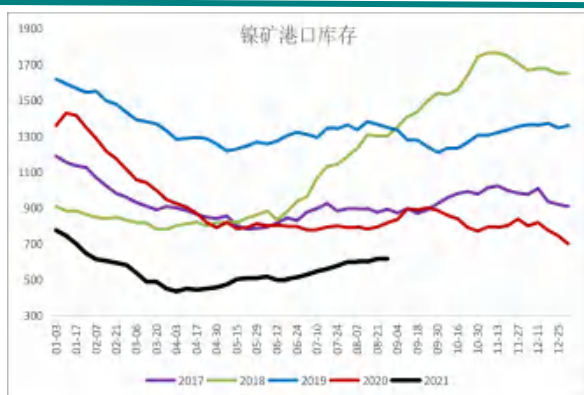


资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存情况

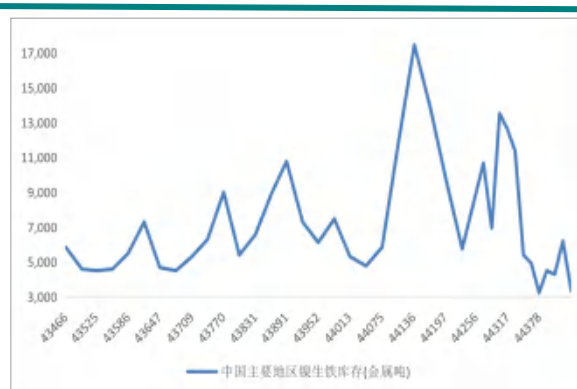
港口货物受疫情影响,平均滞港周期延长,港口库存增长缓慢。8月镍矿港口增加23.8万湿吨至620.8万吨。8月国内不锈钢库存累库5.6万吨至64.3万吨;分类别来看300系库存增加1.7万吨,200系增加1.9万吨,400系增加4450吨;8月27日当周不锈钢库存增加1.23万吨。8月上旬上期所库存下降2590吨至4455吨,目前国内上期所镍库存整体处于历史低位;8月伦镍库存下降1.94万吨至21.5万吨。

图表 25: 镍矿港口库存



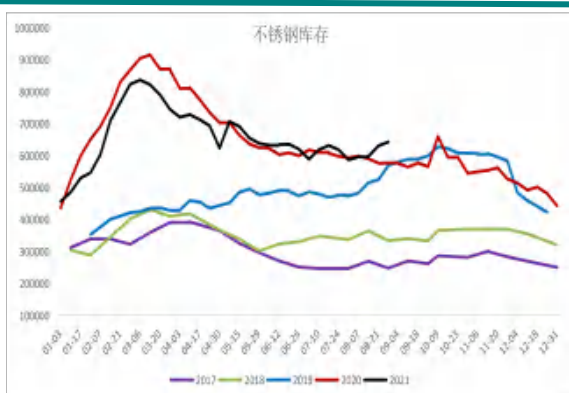
资料来源: wind 新湖期货研究所

图表 26: 镍铁库存



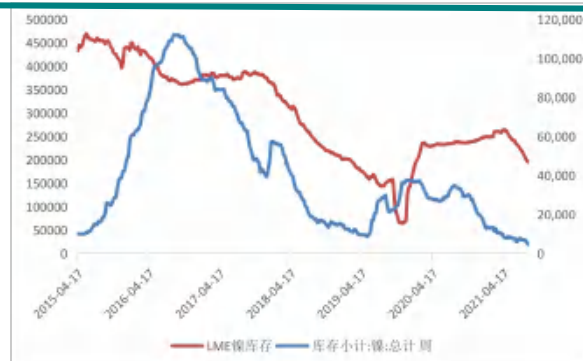
资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 27: 不锈钢库存



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 28: 电解镍交易所库存



资料来源: SMM 新湖期货研究所

六、行情展望

7月不锈钢出口环比下滑,市场预计在取消退税和海外不锈钢供应恢复的影响下,后续出口将延续下滑;另外8月国内不锈钢开始累库,对不锈钢价格有所压制。另外近期市场传出中国对印尼不锈钢反倾销将要放开,月底不锈钢价格大幅下挫。预计后续不锈钢价格将延续弱势运行,对镍价或有所拖累。

但据 Mysteel 统计 300 系不锈钢 8 月预计产量 154.2 万吨, 9 月预计产量 300 系 148 万吨, 环比减 4.05%, 限产程度有限。不锈钢对镍需求支撑较强。另外今年以来新能源汽车市场表现亮眼, 1-7 月新能源汽车产量同比增长 195%。国内三元前驱体及三元正极材料均处于扩产当中, 硫酸镍需求旺盛。

原料端, 目前镍矿港口库存水平较低, 四季度菲律宾将进入雨季, 镍矿下游备货集中,

预计镍矿价格将继续走高；镍铁受需求旺盛，印尼镍铁回流减少影响整体供需处于偏紧状态，镍铁价格也将保持坚挺。

8 月上旬所镍库存下降 2590 吨至 4455 吨，目前库存处于历史极低位，镍期货盘面处于强 Back 结构，低库存为镍价走高提供推动力。整体镍基本面偏强，但短期镍价恐受不锈钢拖累走弱，而且目前镍价处于高位，因此不建议追多，可考虑镍价回落后逢低建立多单。



作者：

孙匡文，现任新湖期货研究所有色金属研发总监，主要研究铝等金属品种。

李瑶瑶，现任新湖期货研究所研究员，主要研究铜、镍等金属品种。

柳晓怡，现任新湖期货研究所研究员，主要研究锌等金属品种。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

旺季来临 需求决定钢价高度

要点

螺纹：

8 月份国内螺纹的产量触底回升，主要是由于限电放松，部分电炉开工回升。国内各省市继续执行限产，9 月份国内部分钢厂的检修力度加大，预计螺纹产量将维持低位。后期需要逐步关注螺纹的产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，8 月份螺纹的需求恢复速度慢于预期。不过随着疫情缓解以及资金紧张缓解，9 月份工地的施工将回升。地产方面，国内 7 月份地产当月新开工数据仍维持负增长，降幅超预期，下半年国内地产对螺纹的需求将逐步走弱，但暂未出现断崖式下降的迹象。基建方面，8、9 月份专项债发行将加速，基建的施工情况将好转。中长期看，地产和基建对螺纹的总需求将是逐步走低的，暂时不会出现断崖式下跌。

库存方面，8 月份螺纹的库存回落。预计 9 月螺纹的库存有望继续走低。

基差方面，螺纹 01 合约贴水现货。

热卷：

8 月份热卷产量先涨后跌，主要是产线检修影响。国内各省市继续执行限产，预计热卷的产量将维持低位。后期需要关注产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，汽车芯片短缺的情况未见缓解，汽车产销恢复速度恐将低于预期。汽车的低库存意味着后期汽车有补库存的需求。家电方面，家电销售同比转正，库存去化速度快。工程机械的销售增速下降，预计工程机械的产销增速将继续走弱。

库存方面，9 月份热卷的库存将继续累积。

基差方面，热卷 01 合约贴水现货。

8、9 月份市场的焦点转换为粗钢去产量以及成材需求恢复的情况，9 月份成材需求恢复的速度将决定未来螺纹热卷价格上升的空间。操作上，9 月成材维持逢低做多的策略。套利方面，关注做多成材利润以及螺纹 1-5 正套的机会。

风险点：宏观政策大幅收紧、钢材需求不及预期、政府继续压制钢材价格、去产量政策执行不力。

分析师：

姜秋宇（螺纹、热卷）

执业资格号：F3007164

投资咨询资格号：Z0011553

电话：0571-87782161

E-mail:jiangqiuyu@xhqh.net.cn

从8月份的钢材价格走势来看，国内螺纹热卷的现货价格出现走弱。螺纹现货价格环比7月底跌170-240元/吨。热卷现货价格环比7月底跌240-430元/吨。8月份国内成材受到需求不及预期的影响，现货价格纷纷出现下跌。8月份是成材需求的淡旺季转换的时间，螺纹的需求环比有所回升，但受到资金紧张、降雨以及疫情等因素的影响，螺纹的需求恢复速度慢。而供应方面，国内钢厂继续执行粗钢去产量的政策，部分地区的钢厂继续停产限产。8月份成材呈现供需两弱的局面。

一、供应情况

8月份，长流程螺纹以及热卷的利润冲高回落，热卷利润降幅大于螺纹。8月份矿石价格持续弱势，但焦炭价格持续回升，加上现货价格环比回落，所以螺纹热卷的现货利润环比出现下降。分品种来看，8月底国内长流程螺纹的吨钢利润环比7月底回落80元/吨左右，热卷的吨钢利润较7月底回落250元/吨左右。从利润上看，热卷现货利润降幅高于螺纹，主要是由于热卷的现货价格降幅大于螺纹。不过由于国内继续执行粗钢去产量政策，需求环比回升，预计后期螺纹热卷的现货利润将环比回升。

电弧炉方面，8月份国内独立电炉厂的利润出现回落，环比7月底回落80元/吨左右。8月份国内螺纹现货价格下降，而废钢的价格跌幅不大，从而导致电炉的利润环比出现下降。电炉开工方面，前期国内限电的地区，限电放松，8月份国内短流程钢厂的废钢日耗环比出现回升。从当前的利润情况来看，国内电炉厂主动减产的可能性不大，随着国内限电的放松，国内电炉的开工将环比出现回升。不过国内粗钢压减工作继续执行，部分地区的电炉厂开工将受到影响。

高炉开工方面，8月份国内高炉开工以及产能利用率环比微降。从数据上看，截至8月26日，国内钢厂高炉开工率为74.22%，环比7月底回落0.13个百分点，产能利用率为85.3%，环比7月底回落1.53个百分点。8月份国内钢厂高炉的开工率以及产能利用率环比变化不大。前期执行去产量的钢厂继续执行限产，但8月份并未有更多的钢厂加入环保限产行列，部分钢厂处于观望中。9月份东北鞍钢、本钢等钢厂高炉检修力度增加，预计后期随着年底临近，国内钢厂的高炉限产力度将继续增加。

政策方面，发改委印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，从能耗强度降低情况看，今年上半年，青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏9个省（区）能耗强度同比不降反升，10个省份能耗强度降低率未达到进度要求。8月底广西召开加强能耗双控工作部署会议。广东、广西以及江苏是国内主要的产钢大省，这三个地方能耗不降反升，这将导致今年剩下的时间内这三个省市将加大能耗控制的力度。而电炉是主要的耗电企业，预计接下来两广以及江苏的电炉厂生产将会受到影响。

8月份国内螺纹产量先跌后涨，而热卷的产量则是先涨后跌。从周度数据上看，截至8月26日，全国螺纹的钢厂螺纹的周度产量327.38万吨，环比7月底回落0.45%，同比

下降 13.99%。螺纹产量先跌后涨，主要是由于 8 月份国内部分地区限电放松，前期受到限电影响的电炉开工环比出现回升。热卷的周度产量为 317.7 万吨，环比 7 月底回升 2.01%，同比下降 3.74%。热卷产量先涨后跌，主要是由于上半月热卷检修产线复产，而 8 月下旬热卷新增产线检修，导致产量出现回落。当前尽管螺纹热卷的产量环比有所好转，但产量仍旧处于历史同期的低位，预计 9 月份国内螺纹热卷受到去产量政策的影响，产量将继续维持低位。

图表 1：螺纹热卷利润



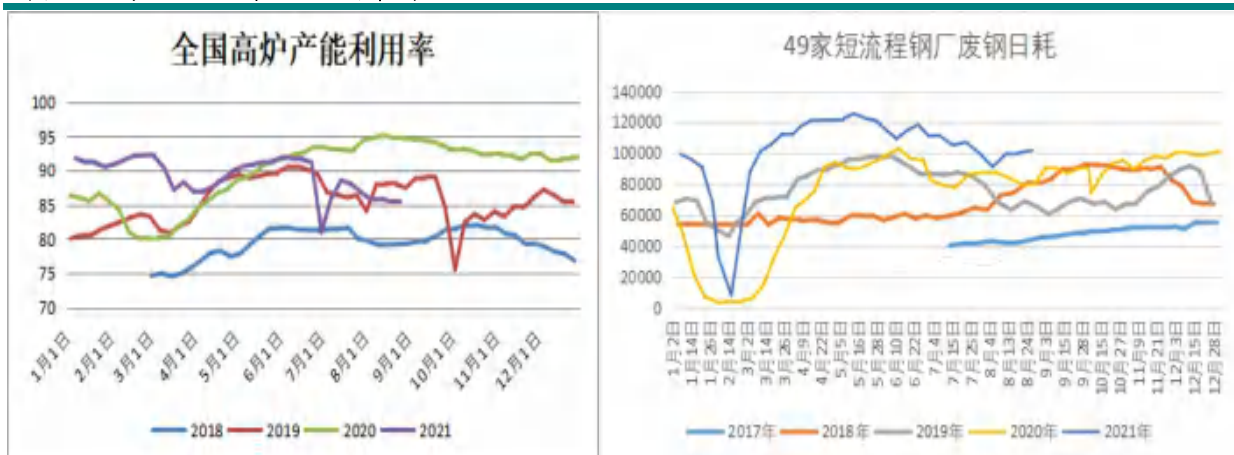
资料来源：Mysteel，新潮期货研究所

图表 2：冷卷及电炉利润



资料来源：Mysteel，新潮期货研究所

图表 3：高炉以电炉产能利用率情况



资料来源：Mysteel，富宝资讯，新湖期货研究所

图表 4：螺纹热卷产量情况



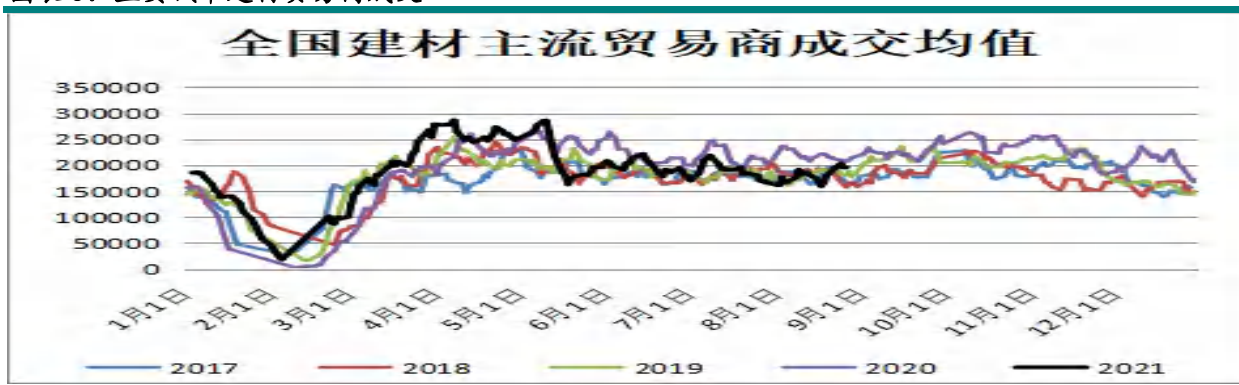
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

二、需求情况

(1) 螺纹：8月螺纹需求恢复慢 9月需求将继续恢复

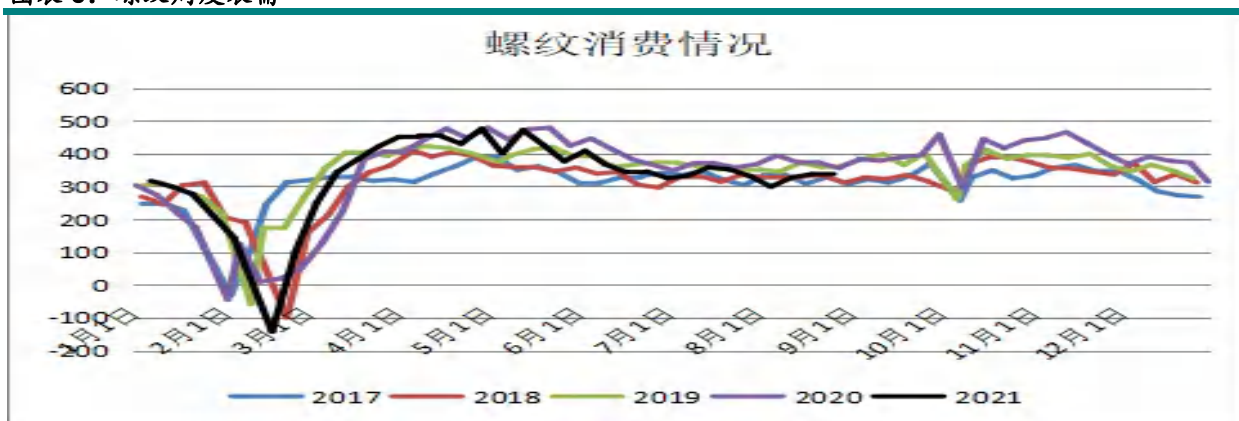
8月份受到国内疫情蔓延、资金紧张以及降雨等因素的影响，国内建材的终端需求受到影响。8月份国内螺纹的需求回升的速度不如预期。从螺纹表需以及建材主流贸易商成交数据上看，螺纹的终端需求以及投机需求恢复的速度缓慢。不过国内水泥的磨机开工数据恢复情况好于螺纹的表需以及建材贸易商成交。8月份国内疫情蔓延导致部分城市封城，不过随着国内采取防疫措施，此次疫情基本接近尾声，预计9月份国内疫情对需求的影响将基本淡化。加之9月份国内各地的降雨天气缓解，预计9月份国内螺纹的需求将继续恢复。短期来看，9月中下旬螺纹的需求将基本恢复正常。

图表 5：主要城市建材贸易商成交



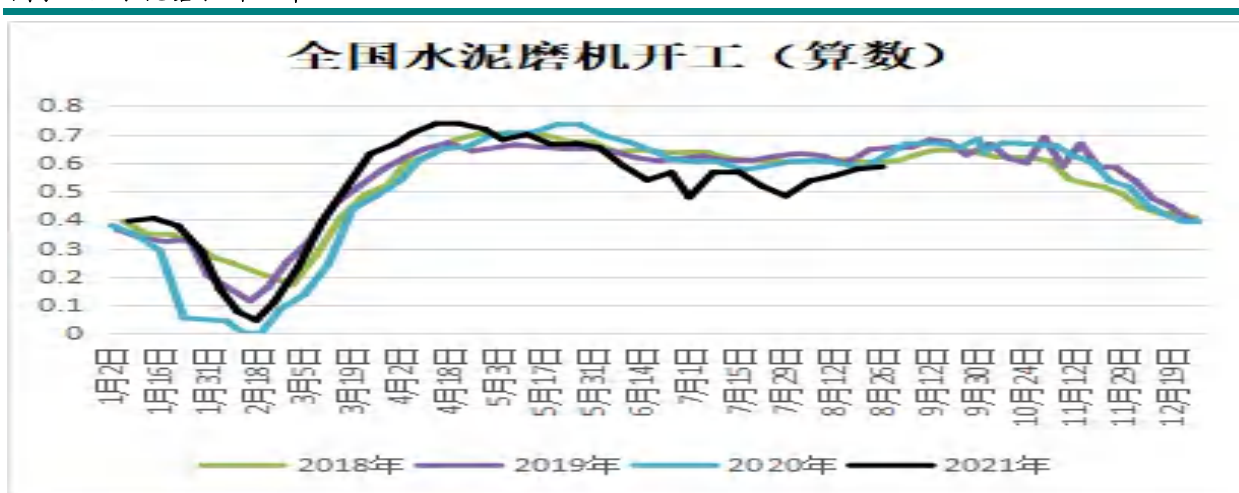
资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 6：螺纹周度表需



资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

图表 7：水泥磨机开工率



资料来源：卓创资讯，新湖期货研究所

地产方面，国内地产新开工数据当月同比大幅低于预期。具体数据来看，1-7月国内新开工面积累计同比下降0.9%，施工面积累计同比增加9%，房地产开发投资完成额累计同比增加12.7%。国内地产新开工单月数据表现大幅低于预期，同比下降21.49%。从新开工的单月面积数据来看，中长期国内地产对螺纹的需求将逐步走弱。不过从施工面积增量

上看，短期内国内地产对螺纹的需求不宜过分悲观。加上7、8月份受到台风、疫情等因素的影响，导致部分螺纹需求后置。预计9-11月份国内部分地区工地将有赶工的情况。届时，国内的建材需求将对盘面有所支撑。

图表 8：房地产数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

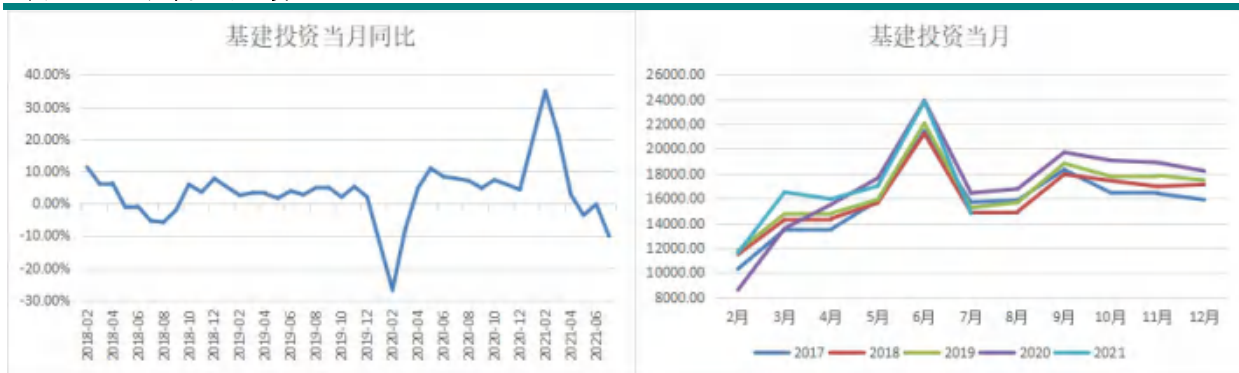
图表 9：房地产数据



资料来源：国家统计局，新湖期货研究所

基建方面，2021年1-7月国内基础设施建设投资累计同比增加4.19%，增速环比回落。7月份当月的基建投资同比下降10.08%，增速继续负增长，降幅收窄。7月份国内基建投资数据低于预期，主要是由于疫情、降水以及资金紧张等因素的影响。7月份国内基建数据大幅低于预期，政府加大专项债的发行力度。据悉，国内要求地方政府留一部分专项债12月发行，剩下的专项债要求在9月底之前发行完毕。8月下旬，国内各地方政府的专项债发行速度加快。预计8、9月份专项债的发行总量将达到1.5万亿左右。10-11月国内基建的资金紧张的情况将得到缓解。

图表 10：国内基建投资数据

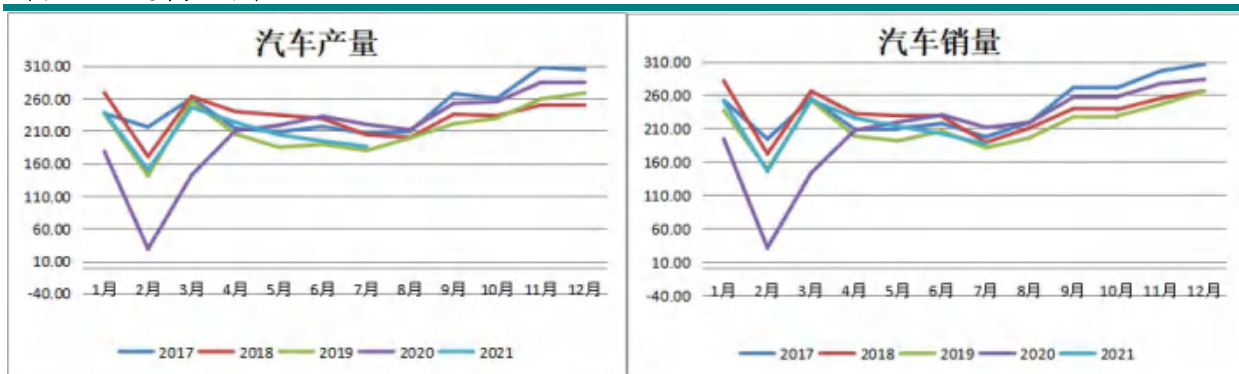


资料来源：Wind 资讯，新湖期货研究所

(2) 热卷：家电机械产量持续弱势 汽车产销旺季受制于芯片

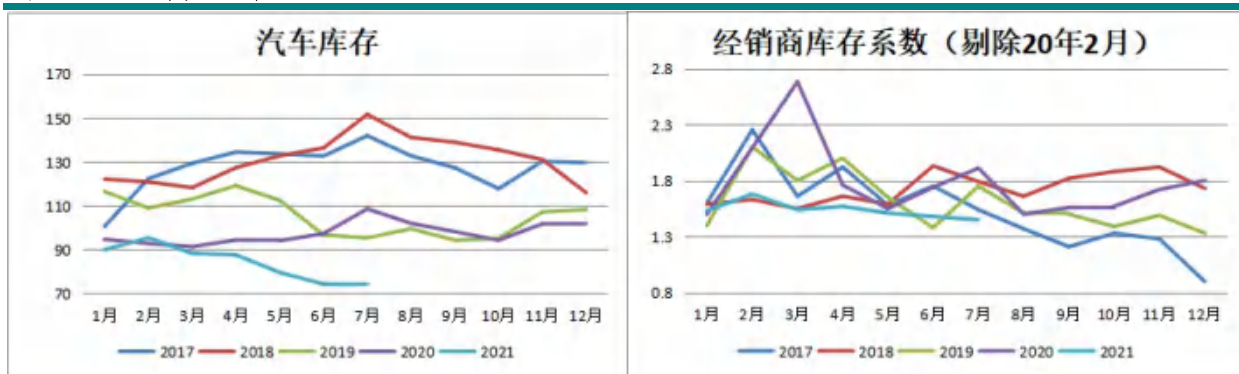
汽车方面，7 月份国内汽车的产销同环比回落，产量以及销量的同比分别下降 15.51% 以及下降 11.91%。国内汽车产销的数据继续同比负增长，主要是由于芯片紧缺以及国内消费复苏力度不及预期。从当前的情况来看，国内外芯片紧张的局面仍未得到缓解，预计四季度国内汽车的生产仍将受到芯片紧缺的影响。9 月份开始的汽车产销旺季将受到芯片紧缺的影响，汽车的产销数据将大打折扣，汽车的产销回升将低于预期。

图表 11：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

图表 12：汽车产销库数据



资料来源：中汽协，新湖期货研究所

从家电方面来看，7 月份冰箱、空调以及洗衣机三大电器的产量继续负增长，不过销

量同比转正。同比来看，7月份三大家电的总产量以及销量同比下降8.6%以及0.92%。库存方面，国内家电的总库存环比下降。尽管国内三大家电的库存处于历史同期的高位，但家电的总库存环比降幅较大，家电的库存去化情况好。

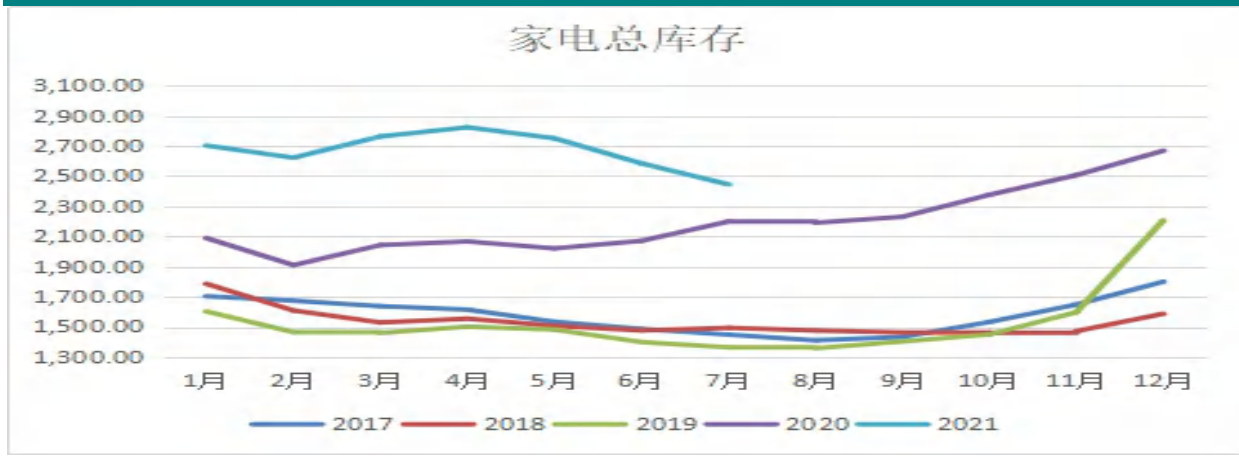
家电出口方面，6月份国内家电的出口中，除冰箱的出口增速同比负增长外，其他家电品种的出口继续维持正增长。其中，冰箱出口同比增速-2.57%，洗衣机出口同比55.49%，冰柜出口同比8.63%，微波炉出口同比4.76%。下半年，特别是四季度国内家电的出口增速难以维持高增长，主要是由于高基数以及欧美生产对出口的挤压。因此，总体上看，后期家电的出口销售将逐步走弱，对板材需求的支撑将逐步减弱。

图表 13：家电产销数据



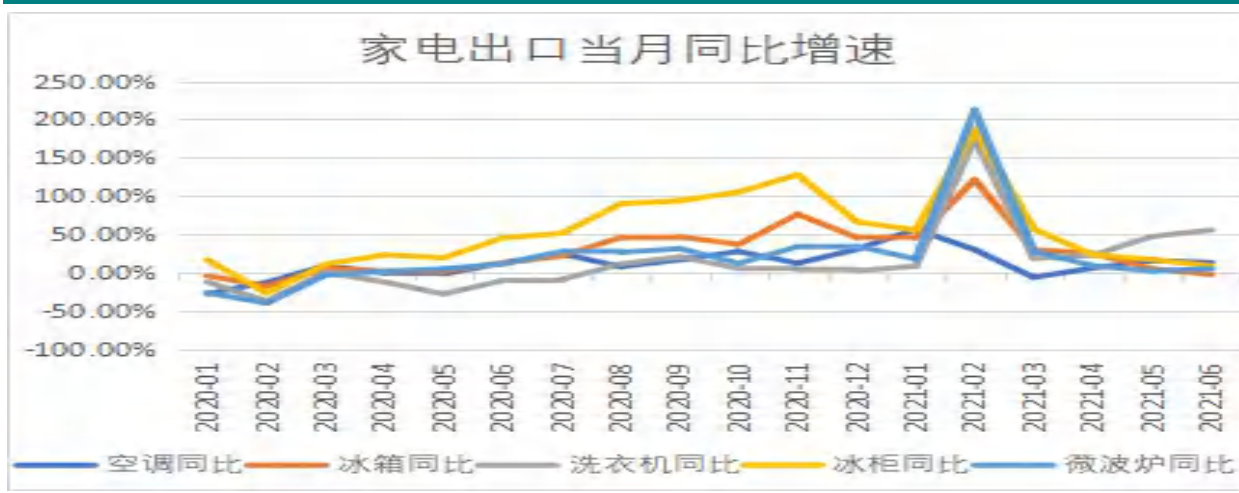
资料来源：产业在线，新湖期货研究所

图表 14：家电库存数据



资料来源：产业在线，新湖期货研究所

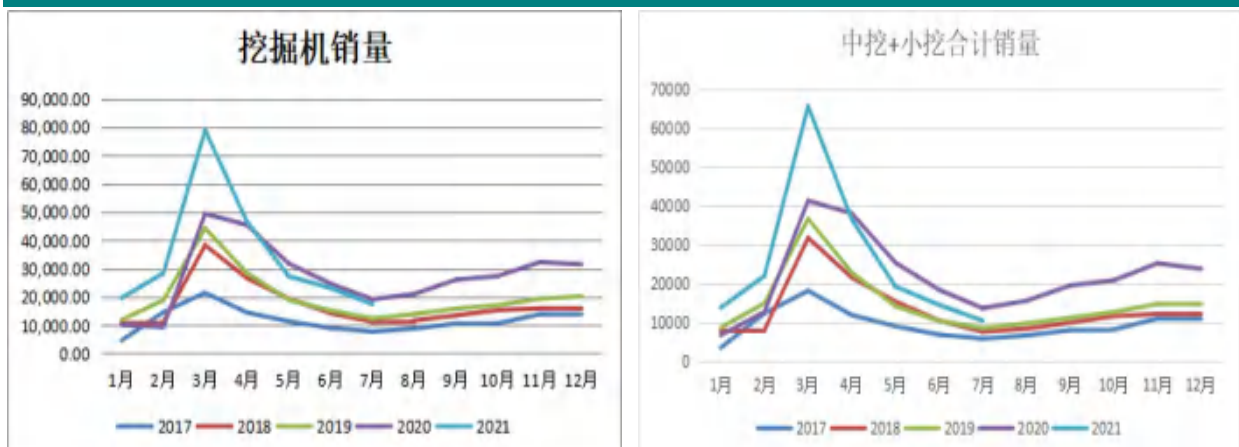
图表 15: 家电出口数据



资料来源: 产业在线, 新湖期货研究所

工程机械方面, 2021 年 1-7 月份国内挖掘机销量同比增长 27.25%, 同比增速继续收窄。7 月份当月的挖掘机销量同比增速继续维持负增长, 7 月份当月国内挖掘机的销量同比下降 9.2%。随着挖掘机更新迭代结束以及国内工地施工高峰结束, 后期挖掘机的月度销量将继续走弱。2021 年 1-7 月挖掘机的产量累计同比增加 22.7%, 产量当月同比下降 18.4%, 产量单月同比增速继续维持负增长。从挖掘机的产销数据来看, 国内挖掘机的产销高速增长阶段结束, 预计后期国内挖掘机产销同比将继续走弱。

图表 16: 机械行业销量



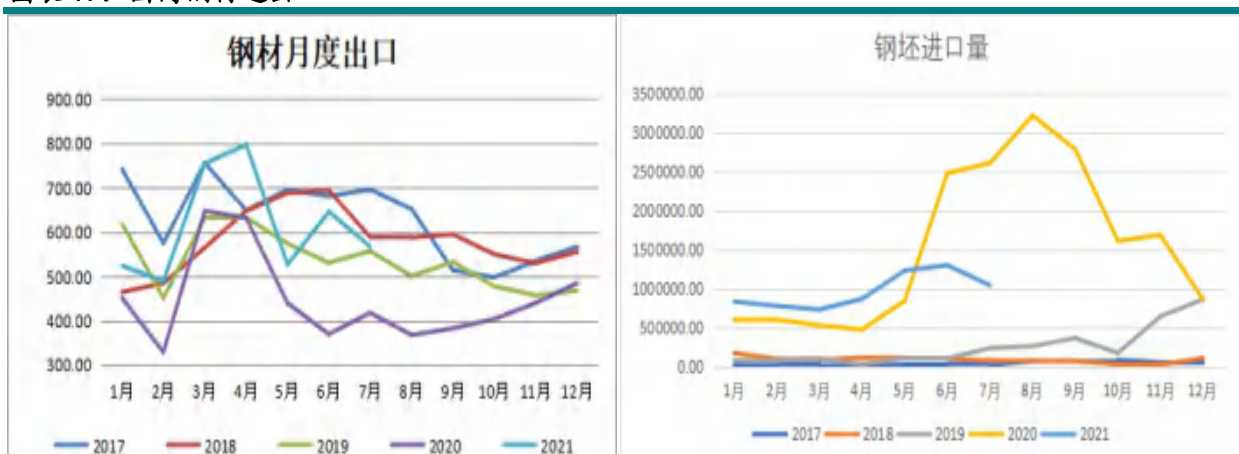
资料来源: 国家统计局, 工程机械协会, 新湖期货研究所

出口方面, 2021 年 1-7 月份国内钢材的出口量为 4305 万吨, 同比增加 30.93%。国内取消冷卷以及镀锌的出口退税率, 但并未增加热卷等普通钢材的出口关税。因此, 最新的钢材出口政策的调整力度不及预期。不过当前市场仍旧预期国内将增加热卷的出口关税。从政策层面上看, 国内进行关税以及增值税的调整, 主要是抑制普通材的出口, 增加国内供应, 缓解国内成材供应紧张的情况。如果国内增加钢材的出口关税之后, 国内钢材的出口将出现回落。

进口方面，2021 年 7 月国内钢坯的进口量同比下降 60.08%，累计同比下降 16.67%。国内钢坯进口保持稳定，并未出现大幅增加。不过当前国内外钢坯的价差有所拉开，钢坯的进口性价比提升，后期需要关注钢坯的进口是否会增加。废钢进口方面，废钢的进口利润维持稳定。

欧美热卷方面，欧美热卷现货价格走势分化，美国热卷价格继续上涨，而欧洲的热卷价格出现下降。截至 8 月 26 日，美国热卷价格达到 2090 美元/吨，欧洲热卷价格 1340 美金/吨，较高点下降 75 美金/吨。

图表 17：国内钢材进出口



资料来源：海关总署，Mysteel，新湖期货研究所

图表 18：国内外钢材价差

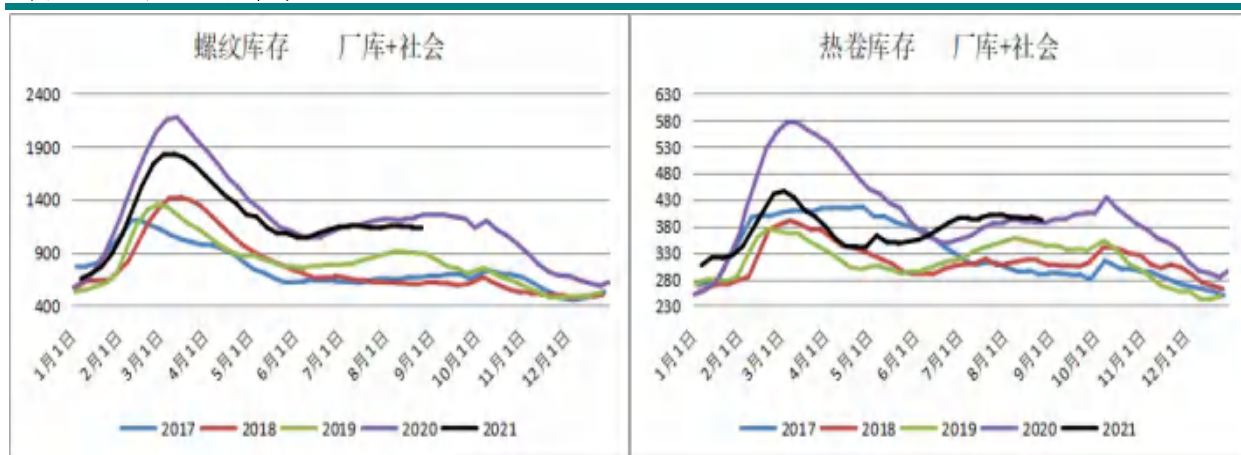


资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

三、库存情况

从库存情况来看，8 月份国内螺纹热卷总库存均出现下降。从数据上看，截至 8 月 26 日，螺纹总库存为 1121.86 万吨，环比 7 月底下降 1.03%，同比下降 10.87%。热卷的总库存为 391.49 万吨，环比 7 月底下降 2.72%，同比增加 1.39%。受到钢厂去产量政策的影响，国内螺纹热卷的库存环比出现下降。预计 9 月份螺纹热卷的产量将继续下降。

图表 19：螺纹热卷库存



资料来源：Mysteel，新潮期货研究所

四、基差

截至8月27日，螺纹10合约贴水140左右，01合约贴水140左右。热卷方面，10合约贴水现货10左右，01合约贴水120左右。螺纹热卷的贴水现货的幅度中性。

图表 20：螺纹热卷基差



资料来源：Wind 资讯，新潮期货研究所

五、政策

6月29日，安徽省召开粗钢压减工作座谈会。7月份山东、江苏、广西等省市陆续落地去产量政策。从出台的去产量政策来看，河北、山西、山东要求粗钢产量同比去年分别下降2171万吨、146万吨以及343.51万吨。后期国内各个省市将继续执行去产量政策。后期关注各地去产量政策执行的情况。

图表 21：粗钢去产量政策落地情况

省市	政策是否落地	备注	省市	政策是否落地	备注
广西	是	产量平控	甘肃	是	产量平控
江苏	是	产量平控	浙江	/	
山东	是	减产343.51万吨	新疆	/	
湖北	/		宁夏	是	产量平控
山西	是	减产146万吨	内蒙古	/	
辽宁	/		陕西	是	产量平控
安徽	是	产量平控	吉林	/	
河南	/		上海	/	
云南	是	产量平控	贵州	/	
广东	/		黑龙江	/	
四川	是	产量平控	江西	是	产量平控
重庆	/		青海	/	
福建	/		河北	是	减产2171万吨，其中唐山减产1237万吨
湖南	是	产量平控	天津	/	

资料来源：新闻整理，新潮期货研究所

六、结论

螺纹：

8 月份国内螺纹的产量触底回升，主要是由于限电放松，部分电炉开工回升。国内各省市继续执行限产，9 月份国内部分钢厂的检修力度加大，预计螺纹产量将维持低位。后期需要逐步关注螺纹的产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，8 月份螺纹的需求恢复速度慢于预期。不过随着疫情缓解以及资金紧张缓解，9 月份工地的施工将回升。地产方面，国内 7 月份地产当月新开工数据仍维持负增长，降幅超预期，下半年国内地产对螺纹的需求将逐步走弱，但暂未出现断崖式下降的迹象。基建方面，8、9 月份专项债发行将加速，基建的施工情况将好转。中长期看，地产和基建对螺纹的总需求将是逐步走低的，暂时不会出现断崖式下跌。

库存方面，8 月份螺纹的库存回落。预计 9 月螺纹的库存有望继续走低。

基差方面，螺纹 01 合约贴水现货。

热卷：

8 月份热卷产量先涨后跌，主要是产线检修影响。国内各省市继续执行限产，预计热卷的产量将维持低位。后期需要关注产量下降情况，来验证国内粗钢去产量的具体执行情况。

需求方面，汽车芯片短缺的情况未见缓解，汽车产销恢复速度恐将低于预期。汽车的低库存意味着后期汽车有补库存的需求。家电方面，家电销售同比转正，库存去化速度快。工程机械的销售增速下降，预计工程机械的产销增速将继续走弱。

库存方面，9 月份热卷的库存将继续累积。

基差方面，热卷 01 合约贴水现货。

8、9 月份市场的焦点转换为粗钢去产量以及成材需求恢复的情况，9 月份成材需求恢复的速度将决定未来螺纹热卷价格上升的空间。操作上，9 月成材维持逢低做多的策略。套利方面，关注做多成材利润以及螺纹 1-5 正套的机会。

风险点：宏观政策大幅收紧、钢材需求不及预期、政府继续压制钢材价格、去产量政策执行不力。

作者

姜秋宇，现任新潮期货研究所高级分析师，主要研究钢材等品种。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

双焦 9 月报

要点

焦炭：

供给方面，山西环保小幅走弱，山东环保压力受二轮督察小幅走强，因缺煤部分焦企减产 10-30%。9 月预计原料紧缺小幅缓解，产量小幅回升。

需求方面，8 月铁水产量环比小幅下降。目前唐山限产小幅走松，淡季检修复产与粗钢压减同步执行，预计随着旺季来临整体小幅提产。目前粗钢压减仍未完全落实在四季度集中压减的压力大。

库存方面，上中旬焦钢港库存下降，下旬钢厂主动增库，焦企库存续降，焦炭总库存降幅逐步收窄，由降转升。各环节库存仍偏低。

焦煤：

供给方面，8 月山西主产区煤矿持续复产。但仍有连续大型事故发生，安监力度持续压制产量释放。发改委开始出台实际保供政策，但目前多为动力煤，总量暂不足，少数焦煤矿需两个月左右才能出量。如需控价后期或仍有增量。蒙古疫情恶化，蒙煤进口维持低位。

需求方面，焦化产能投产放缓，但刚性需求仍在小幅上升。采购方面因焦煤价格偏高，焦企按需为主。山西部分焦企加价补库。

库存方面，本月焦钢企库存持续大幅下降，下旬开始降幅有所收窄。全产业库存仍偏低，总库存降幅收窄，但缺口仍明显。

策略：

焦炭：9 月在旺季兑现前对于 01 合约以区间操作为主，短线背靠盘面的大贴水逢低做多较为合适，风险为成材需求坍塌、压减与煤炭增产兑现。旺季后随着钢价回落焦炭 01 顶部预计显现，则策略转为逢高做空，等待粗钢压减与煤炭增产兑现，风险为粗钢压减或煤炭增产未进一步落实。

焦煤：9 月预计产量与进口小幅回升，不过供需仍会偏紧，焦企也有旺季补库的可能，现货易涨难跌。但在发改委与交易所政策压制下，价格上涨将明显放缓。由于焦炭盘面基本无利润可侵蚀，策略上与焦炭相同 9 月在旺季兑现前对于 01 合约以区间操作为主，短线背靠盘面的大贴水逢低做多较为合适，风险为成材需求坍塌、压减与煤炭增产兑现。旺季交易完后随着钢价回落焦煤 01 顶部预计显现，则策略转为逢高做空，等待粗钢压减与煤炭增产兑现，风险为粗钢压减或煤炭增产未进一步落实。

新潮黑色组

电话：021-22155665

日期：2021 年 9 月 1 日

旺季将近强现实预计延续，现货拐点仍需等待

一、期货与现货价格概况

焦炭:8月焦炭期货呈现加速上行的走势,月末受发改委喊话与交易所调控回落,截至8/31日主力01合约收盘价3159,较月初上涨389,涨幅约14%。现货价涨势延续,幅度均为120元/吨,目前进行到第八轮,截至8月31日吕梁地区准一级焦价格为3290,港口焦炭价格为3550,较月初上涨880元/吨,基本平水产地。目前01盘面大幅贴水现货700-750。利润方面,本月虽焦炭价格大幅上涨,但焦煤成本也大幅上抬,焦企吨焦利润维持在200左右。利润可上升空间随着成材价格回涨与铁矿回落并未下降,目前理论可上行空间约1300。

图表 1: 焦炭主力 01 合约期货走势



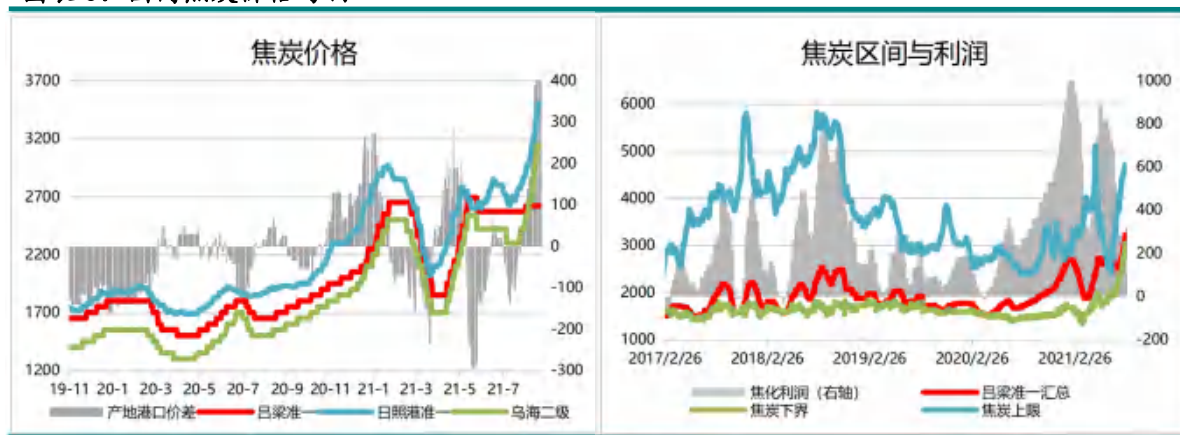
资料来源: wind, 钢联, 彭博, 新湖期货研究所

图表 2: 国内焦炭价格历史涨跌

焦炭涨跌回顾				
时间	累计涨跌轮数	本轮幅度	累计幅度	日钢准一采购价格
2021/5/15	涨7轮	120	730	2720
2021/5/18	涨8轮	120	850	2840
2021/5/21	提涨9轮	120	970	失败
2021/6/7	跌1轮	120	-120	2720
2021/6/21	涨1轮	120	120	部分落地
2021/7/9	降超涨1轮	120	-120	部分落地
2021/7/13	降2轮	120	-240	2600
2021/7/27	涨1轮	120	120	2720
2021/8/5	涨2轮	120	240	2840
2021/8/12	涨3轮	120	360	2960
2021/8/17	涨4轮	120	480	3080
2021/8/20	涨5轮	120	600	3200
2021/8/24	涨6轮	120	720	3320
2021/8/29	涨7轮	120	840	3440

资料来源: wind, 钢联, 彭博, 新湖期货研究所

图表 3：国内焦炭价格与利



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

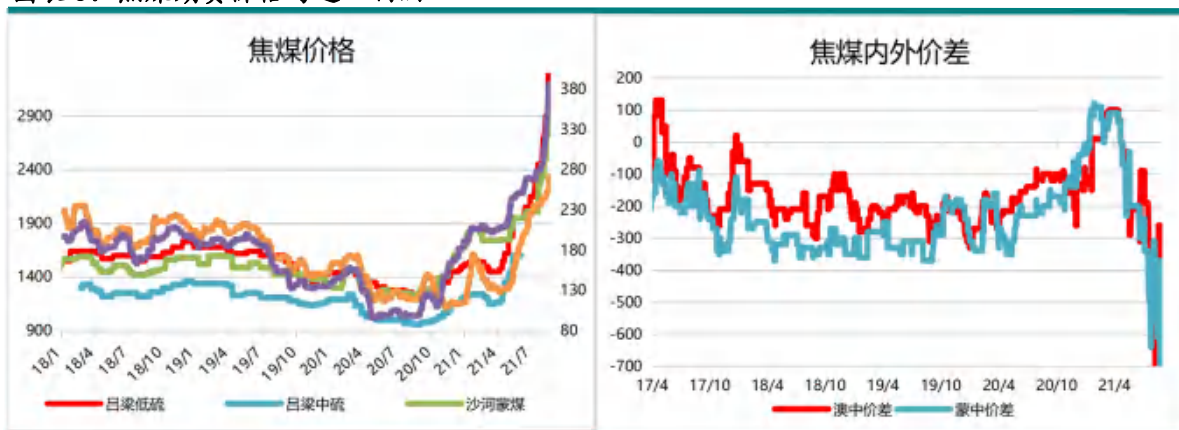
焦煤:8月焦煤期货价格加速上行,截至8/31日主力01合约收盘2460,较月初上涨383.5,涨幅19.2%。现货价格呈现续涨的格局,价格持续创高,至8月下旬柳林低硫主焦报价3700,环比上月涨1250元/吨;沙河驿蒙煤报价3030元/吨,环比上涨750元/吨,峰景矿硬焦煤报价278.75元/吨,环比上月涨41.25元/吨。各地区竞拍价格仍在创高。内外价差方面,本月外煤跟随上涨,不过外煤进口优势仍在。焦企利润维稳,继续大幅上涨需仰赖焦炭扩利润。煤焦比方面,现货目前约为0.9,处于偏低位置,期货目前约为1.28,绝对值处于偏低位置。

图表 4：焦煤期货价格



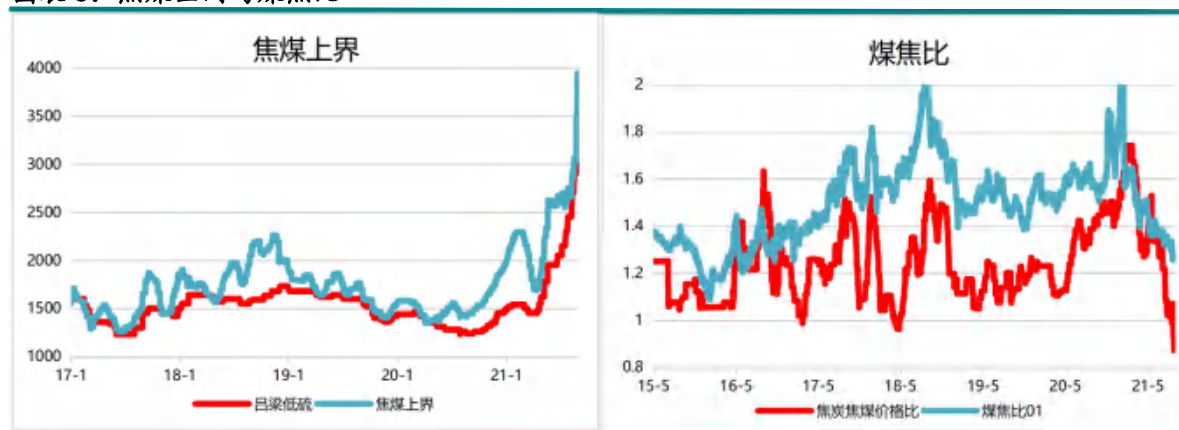
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表 5：焦煤期货价格与进口利润



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表 6：焦煤区间与煤焦比



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

基差：

图表 7：煤焦主力 01 合约基差



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

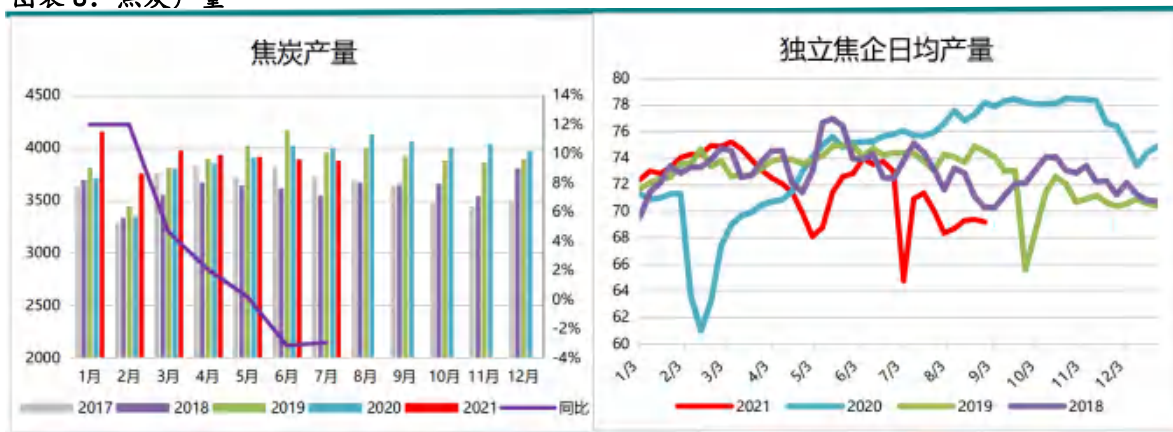
基差方面，本月双焦近月 09 合约临近交割，基差逐步修复，主力合约移至 01。01 焦炭基差随着现货上行大幅走阔，主要仍在于对于远月政策压制的担忧。焦煤同样

随着现货上行与对远月的担忧，盘面基差大幅走阔。预计9月在四季度集中压减、成材需求与煤炭增产的担忧难完全解决下，双焦盘面将维持适度贴水状态，过去两年在01成为主力合约后贴水最高在200左右，今年波动率与涨跌幅都高于往年，远月悲观预期消退前我们认为常态贴水会大于200，当前贴水过大，以焦炭过往盘面领先现货2-3周计算，即便给出每周两轮，6轮提降也仅在720左右，所以我们认为在多空博弈下盘面贴水在200-720概率较高。

二、供应：环保扰动此消彼长，缺煤压制整体产量

1) 国内

图表 8：焦炭产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

7月统计局口径焦炭产量3879万吨，环比下降0.3%，同比-2.96%；1-7月产量为27509万吨，同比上升3.2。7月山东以煤定产小幅走严、中央环保组反馈山西环保与产能合规性整改问题，吕梁出台文件要求约900万吨产能暂时停产，等待手续完善后才可复产。8月山西环保影响逐步消退，但焦煤紧缺问题随着焦企库存降至低位开始影响焦化厂开工，二轮中央环保组在下月入驻山东，当地限产进一步走严。缺煤与环保在8月压制着焦化产量释放。

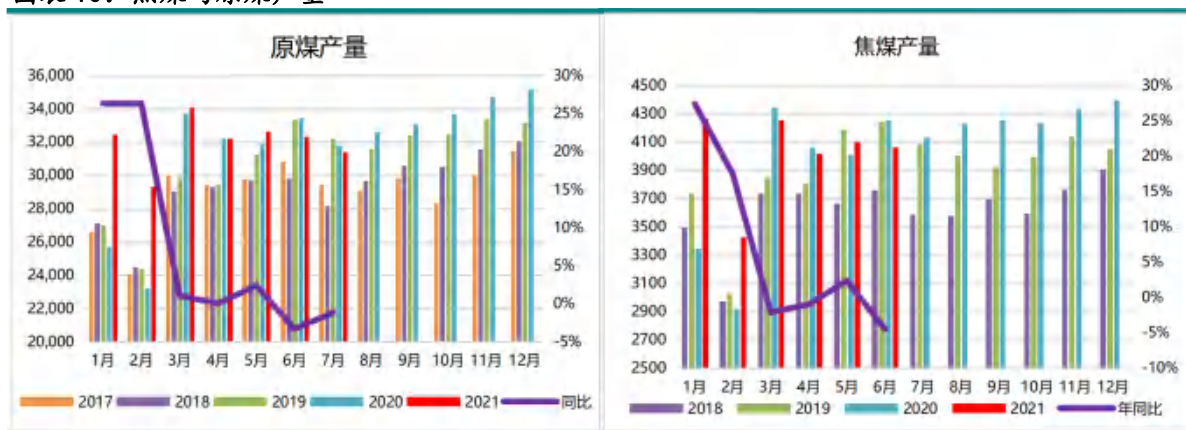
图表 9：焦炭新增淘汰产能

2021 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	合计
新增	966	378	455	534	609	332	215	145	350	529	491	852	5857
淘汰	396	220	343	352	0	0	60	0	85	311	0	1125	2892
净增减	570	158	112	182	609	332	155	145	265	218	491	-273	2965
20 年减量+净增	-1947	-1789	-1677	-1495	-886	-554	-399	-254	11	229	720	448	

资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

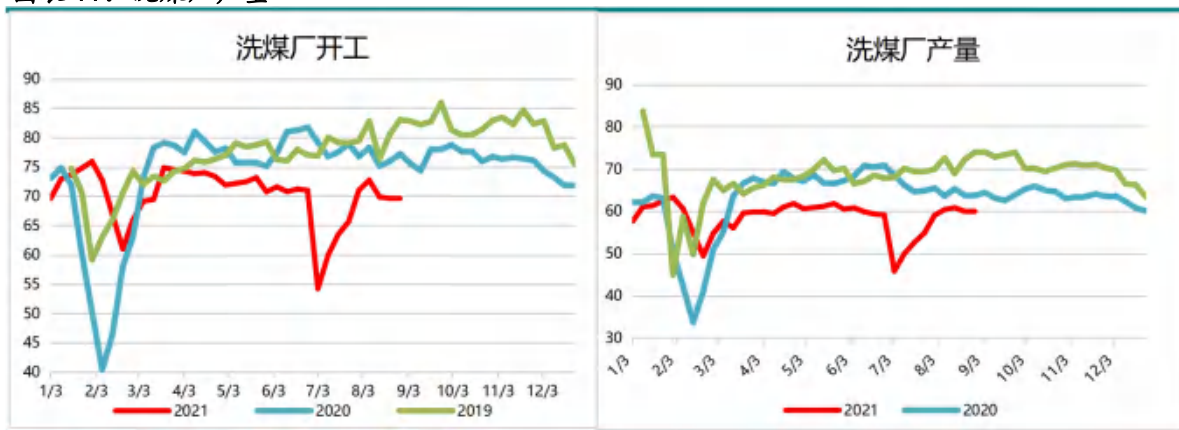
7月我们提到督察组反馈山西问题中提到关于后续新投产产能的必要性审查问题，加上缺煤也影响部分投产进程，目前整个焦化产能投产不及预期，多数产能有1-2个月的延后。9月预计焦煤供应将略有缓解，焦炭产量或小幅回升。

图表 10：焦煤与原煤产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 11：洗煤厂产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

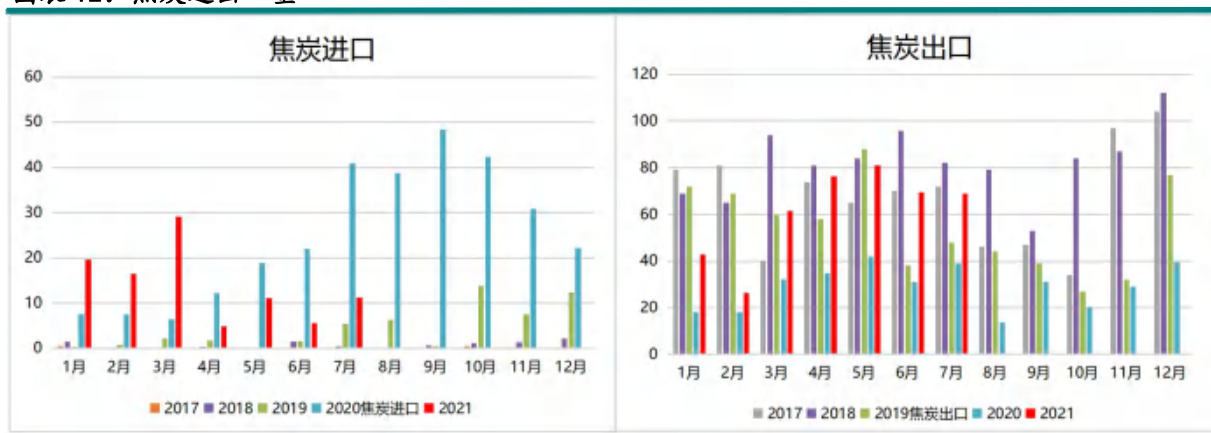
7月原煤产量31417万吨，环比-2.8%，-902万吨，同比-1.19%，-1108万吨；6月焦煤产量4065万吨，环比降0.9%，-36万吨，同比降4.5%，-190万吨。1-7月计原煤产量22.4亿吨，同比上升5.9%，+1.25亿吨；1-6月累计焦煤产量24130万吨，同比上升5.2%，+1199万吨。

7月随着煤矿逐步复产，高频的洗煤厂产量回升至节前水平，但由于部分煤矿受环保延续限产、榆林再发煤矿事故部分再次停产，7月恢复不及预期。8月发改委积极的批复产能，政府对于事故的关注度下降，煤矿发生事故后以停产不再扩散至其他地区，山西煤矿产量至8月下旬逐步恢复至接近节前水平，内蒙地区虽仍受环保与能耗影响，但同时存在增产。但即便产量恢复也仅是回到节前状态，焦煤供给并未有明显增量，仍较为紧缺。9月预计产量继续修复，但仍难见大增量。

2) 进出口

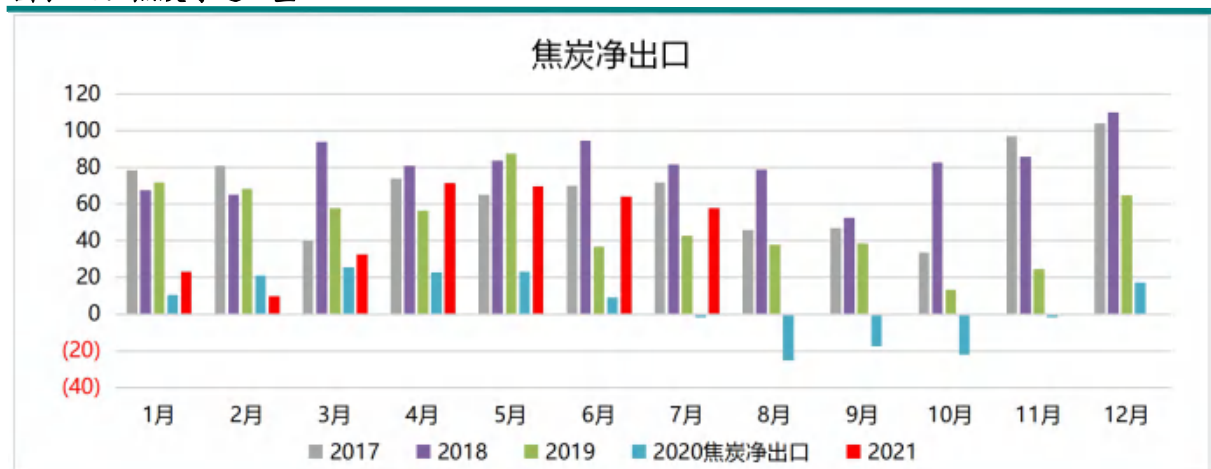
7月焦炭累计净出口量328.8万吨，同比20年升118.8万吨，同比19年降92.2。7月单月焦炭出口稳步回升至接近往年水平。但整体边际需求增量较为有限，净出口值环比小降基本持平。

图表 12：焦炭进出口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

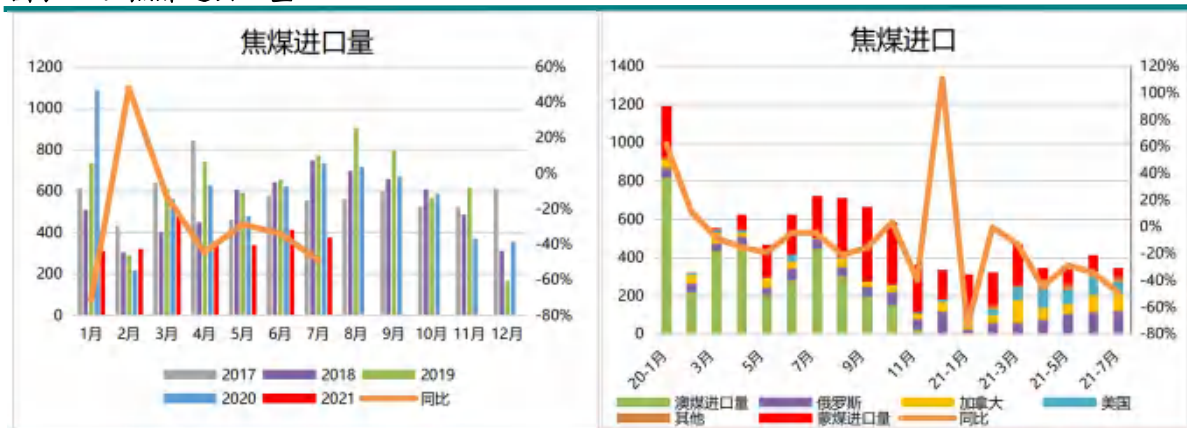
图表 13：焦炭净进口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

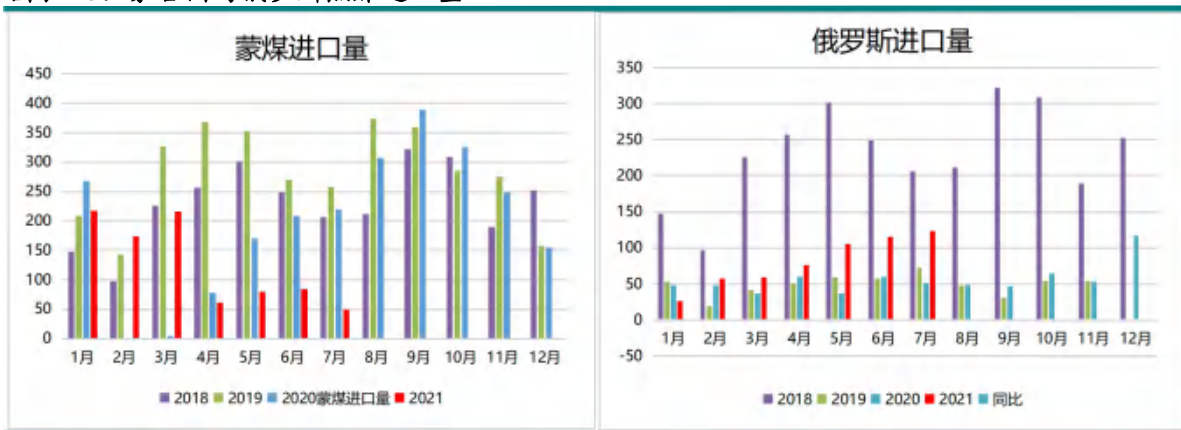
7月焦煤进口量377万吨，环比-8.8%，同比-49%，-360万吨；1-7月焦煤累计进口2605.5万吨，同比-43%，-1944万吨。结构上来看同比下降的主要原因还是在于澳煤与蒙煤进口量的萎缩，非澳蒙资源焦煤进口同比上升980.53万吨。7月同比增267万吨，其中美国同比增长约30万吨，俄罗斯煤增72万吨，加拿大增83万吨，印尼增17。海外需求仍在恢复，澳煤价格维持上涨，非蒙澳资源预计继续增量有限。蒙古国8月下旬由于德尔塔病毒的肆虐疫情反弹，煤炭通关一度传暂停14天整改，蒙古运煤司机在口岸是以封闭式管理为主，但口岸司机数度确诊，主因在于国内缺口大焦煤价格高，出口意愿高但合规司机不足，炒高了短途运费，有体制外司机混入运煤。可以看到通关一旦恢复就被疫情打垮归零从来。目前蒙古与中方协商口岸预计恢复通关，9月如整改到位预计通关能进一步修复。

图表 14：焦煤进出口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 15：蒙古国与俄罗斯焦煤进口量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 16：蒙古疫情与甘其毛都口岸通关量



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

3) 煤炭事故与调控事件

时间	事故
8月21日	内蒙古顶板事故，1人死亡。
8月20日	宁夏清水营煤矿发生冒顶事故，被困4人获救。
8月14日	青海地区煤矿发生事故，19人被困
8月10日	山西汾西煤矿事故1人死亡
8月8日	四川大枫树煤矿暴雨倒灌，2人被困
时间	调控事件
8月3日	榆林地区发现新冠疫情，2600万吨产能停产，运输受阻
8月5日	发改委、国家能源局：明确允许联合试运转到期煤矿延期，延长期限原则上为1年
8月5日	大商所焦煤焦炭提保至20%和15%
8月6日	国务院安委办严查山西煤矿：灾害预防有差距，基础管理有漏洞
8月10日	山西汾西煤矿事故1人死亡
8月11日	内蒙将7处露天煤矿的永久用地已按程序上报，总产能约1.2亿吨/年。
8月11日	印尼限制部分企业煤炭出口，保供国内
8月11日	某市缺煤机组停运
8月11日	发改委：产量增加 需求减少，煤炭供需形势明显好转
8月11日	榆林暂扣7处煤矿安全生产许可
8月12日	内蒙部分矿区增加煤管票发放
8月13日	央视提及煤企全负荷生产也难以满足需求
8月14日	青海地区煤矿发生事故，19人被困
8月19日	大商所增加焦煤焦炭手续费，增加交割库，限制09-01合约单日开仓500手
8月18日	焦炭期货J2109合约投机交易保证金水平由15%调整为20%
8月18日	8中国煤炭市场网发布消息称，国家有关部门积极推动煤炭产能释放工作，预计可新增产能1.5亿吨
8月20日	宁夏清水营煤矿发生冒顶事故，有人员被困。
8月20日	国家矿山安全监察局决定开展煤矿井下专项检查，时间为从2021年8月19日起至2021年9月底
8月22日	8/市场传甘其毛都口岸因疫情封关14天
8月23日	2021年9月1日起无期限不向扎门乌德口岸—二连口岸这条线路的国际运输方面增加车辆。
8月24日	甘其毛都口岸运煤车辆禁止通关14天整改
8月24日	大商所将进一步在焦煤产地增加更多指定交割仓库（厂库）
8月25日	蒙古国决定将橙色级别的全国疫情防控高度戒备状态再次延长至2021年12月31日。
8月25日	中央环保组到达山东，当地焦企限产小幅走严
8月26日	郑商所限制动力煤开仓200手，2201前合约手续费调整至30%
8月26日	发改委：又有16座露天煤矿取得用地批复，正有序恢复生产，电厂供煤大于耗煤，港口存煤稳步提升
8月26日	发改委：对恶意炒作、哄抬价格等违法违规行为依法依规进行查处
8月26日	郑商所动力煤限仓200手并将2201前合约调整保证金至30%

8月煤炭事故仍频发，但可以看到并未像5-7月殃及事故地区附近煤矿，不过由于连续发生两起大型事故，安监局开展井下检查至9月底，安检仍会压制产量释放。政策方面发改委仍在增产保供，不过总量上仍不足，且多为动力煤，近期提到的16

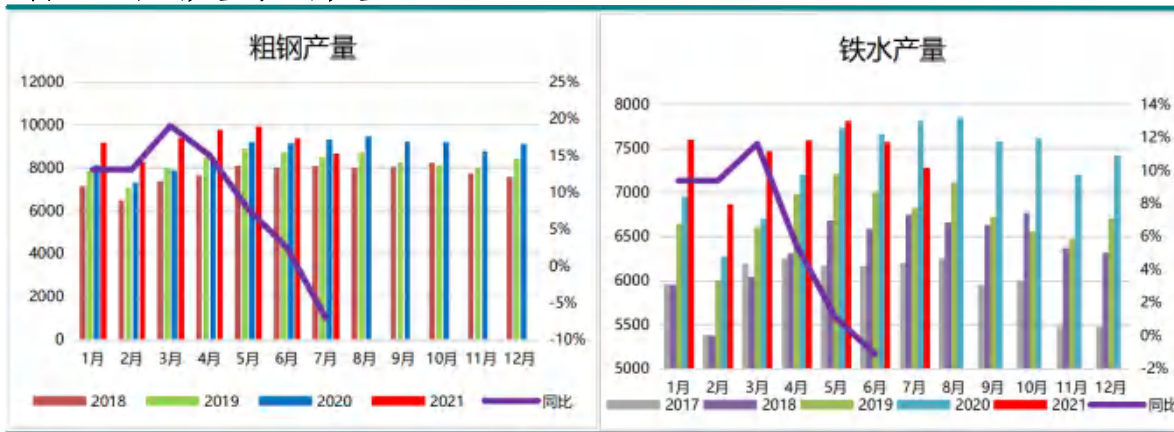
座煤矿，其中仅3座为焦煤，实际增产需耗时2-3个月。短期除非放开现有煤矿生产配额，否则焦煤供给难见大增量。不过当前远月期货价格不论动力煤亦或是焦煤仍处于历史偏高位，政府如需压制煤炭价格预计仍会有增量，且要满足需求大概率需要放开配额，届时焦煤供给或出现明显回升。

三、需求：河北压减政策加码，四季度或存在集中压减

7月国内粗钢产量8679万吨，同比-7.04%；铁水产量7285万吨，同比-6.82%。1-7月粗钢累计产量6.47亿吨，同比升8.6%，增5109万吨；铁水累计产量5.22亿吨，同比升3.78%，增1900万吨。本月河北地区提出要同比压减2171万吨，加上山东与山西地区，全国约需同比压减2600万吨。8-12月粗钢需同比压减7709万吨，如按6-7月粗钢与铁水下落比例来看，下降1吨粗钢产量约需下降0.42吨铁水产量。那么落在铁水的压减量约为3237万吨。换算焦炭需求最少同比下降1450万吨，焦煤需求最少同比下降1950万吨。减量能很大程度缓解焦炭与焦煤的缺口。

另外需要关注三点：1. 目前长流程多优先压减废钢添加，如后期压减压力加大，吨钢需要铁水减量的比例或抬升。2. 8月虽各地的粗钢压减仍在逐步落实，但高频铁水产量仅小幅下降，部分钢厂把压减任务放在四季度淡季，同时传出发改委要求11月前钢厂完成压减任务。压减或集中在11-12月份，极端情况下11月份或出现大压减。3. 目前仅山东与广西限产涉及部分电炉，多数地区暂未要求，多为能耗导致产量下降。后期要完成压减任务，压力或集中在长流程，导致铁水压减超预期。

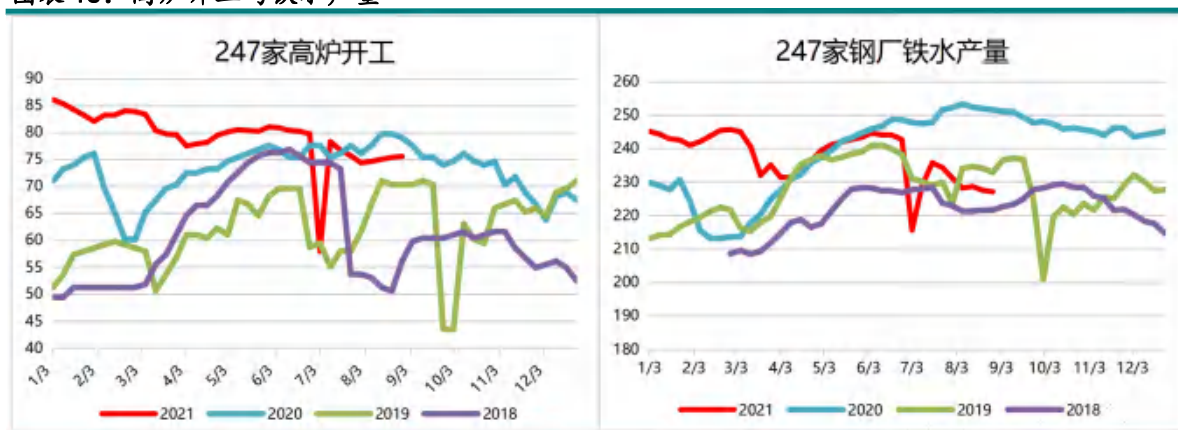
图表 17：粗钢产量与铁水产量



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

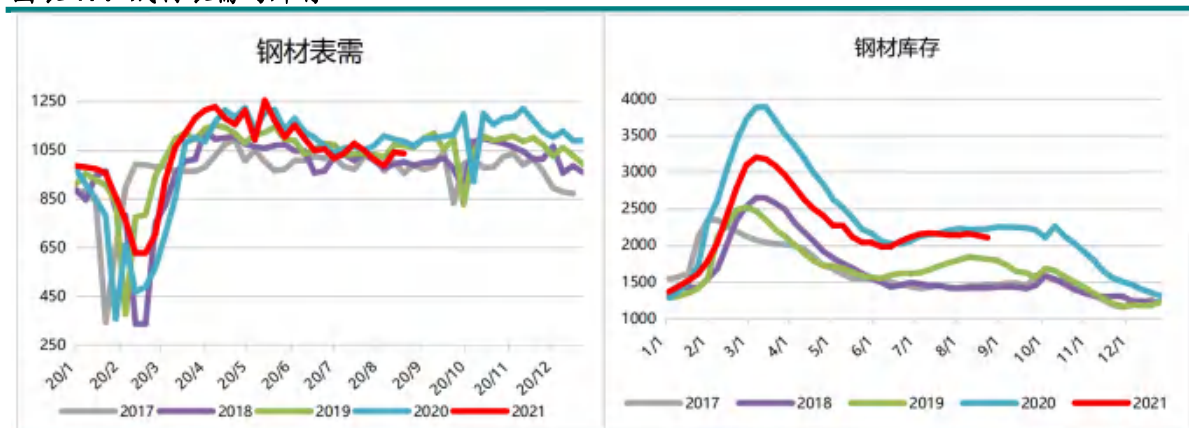
8月虽理论上将逐步走出淡季，但气候扰动不断，加上疫情反弹，成材表需回升不及预期。新开工数据较差也为未来需求蒙上了偏悲观的预期。市场对于后市需求存在分歧，主要矛盾在于同比走弱的疫情影响占比偏高还是偏低。我们倾向于认为存量需求仍尚可，即便新开工走弱，需求环比不会走弱太多。当前各地仍受疫情扰动，接下来几周需密切关注需求回升情况。不过受益于产量继续下降，库存并未累积，至最近一周，库存仍在下降，同比低于去年，但仍超过往年水平。利润方面虽然焦炭本月快速上涨，但因铁矿大幅回调，利润并未缩水，目前螺纹毛利约580，换算焦炭理论可上行空间约1300，焦煤可上行空间约1000。在成材旺季需求我们认为不会太差的前提下，9月双焦上方空间仍较为充裕。

图表 18：高炉开工与铁水产量



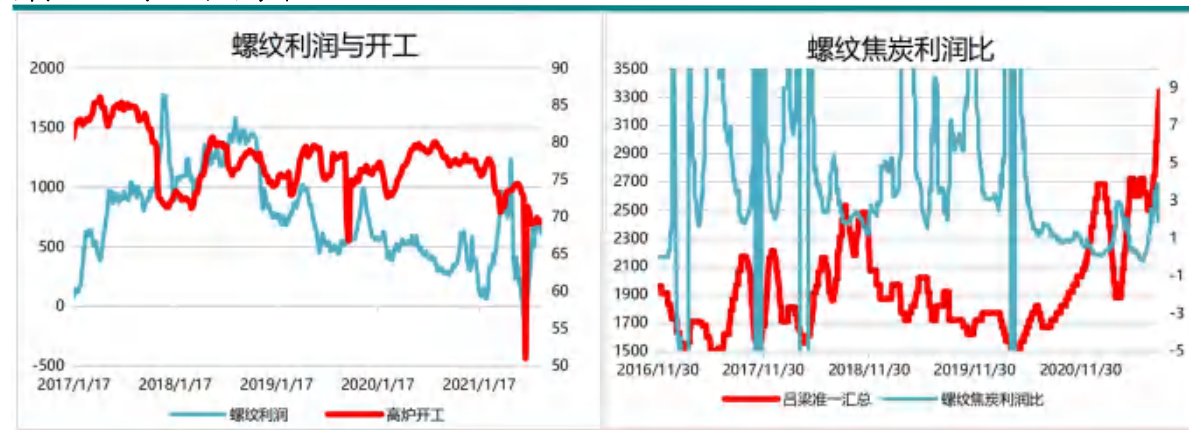
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表 19：成材表需与库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

图表 20：螺纹利润与开工



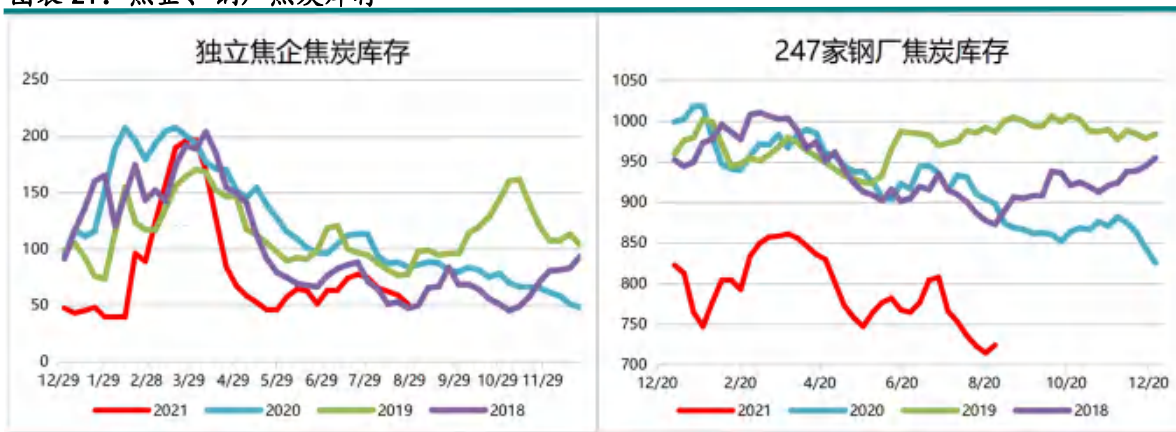
资料来源：wind，钢联，彭博，新湖期货研究所

四、库存：焦炭库存由降转升，焦煤库存降幅收窄

截至8月第4周，焦企焦炭库存为50.86万吨，环比7月降23.55万吨，同比降32.79万吨；247家钢厂焦炭库存724.1万吨，环比降28.63万吨，同比降173.94万吨；港口焦炭库存万吨，环比降2万吨，同比下降122万吨；加总库存为939.96，环比降54.18万吨。

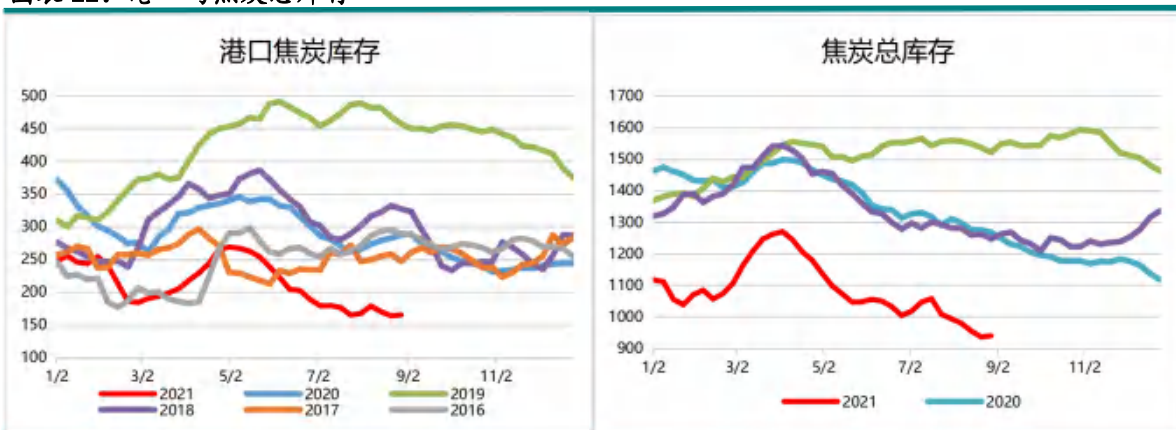
8月的焦炭显性缺口逐步收窄，我们认为本身焦炭缺口并未如库存显示的大，前期降库较快存在南方钢厂补库，投机采购与在途库存上升等问题。当前库存缺口回补属于正常现象，但最近一周总库存回升，据产地反馈当前采销供需仍偏紧，第七轮提涨落地也较快，所以我们倾向于认为供需并未转松，存在统计偏差。以绝对值来看，焦钢港三库仍位于低位，焦企场内库存低位下降，钢厂库存小幅回升，上半月前为南方钢厂补库，下半月为北方钢厂库存上升，或存在货源转移现象。由于我们认为成材需求仍会有韧性，那么在9月旺季启动钢厂或小幅增产，对焦炭需求或上升，在库存偏低下，对于提涨抵抗能力仍会偏弱。

图表 21：焦企、钢厂焦炭库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 22：港口与焦炭总库存

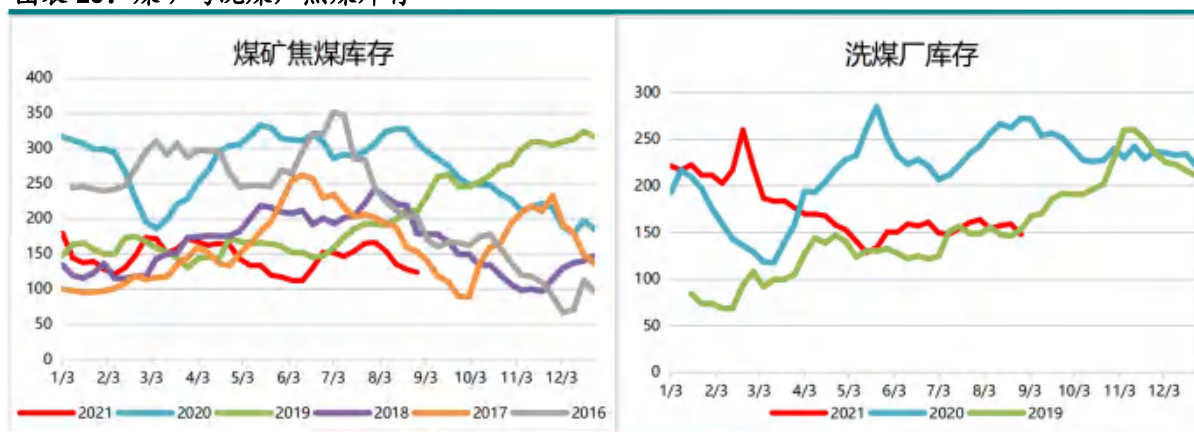


资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

截止 8 月第四周，煤矿焦煤库存 123.36 万吨，同比降 183.93 万吨，降幅 60%；洗煤厂库存 147.47 万吨，同比降 124.52 万吨，降幅 46%；进口港库存 414 万吨，同比降 12 万吨；焦企库存 1333 万吨，同比降 394 万吨；钢厂库存 868 万吨，同比降 394 万吨；加总库存为 3149.53 万吨，环比降 297.75 万吨，同比降 735.19 万吨。

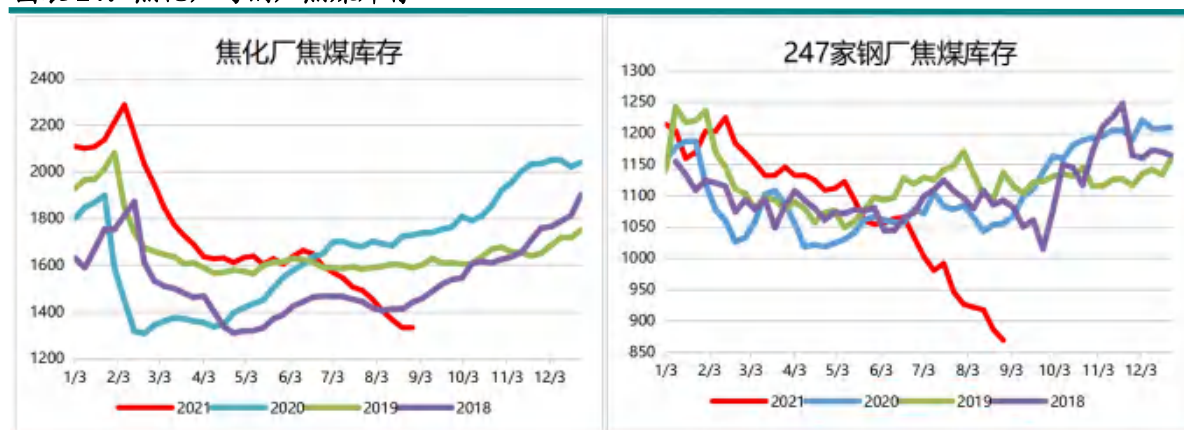
本月供给端持续，总库存降幅趋缓，焦煤供需仍维持偏紧态势，产地部分焦企表示加价采购能补上库存，但以往依赖进口的沿海焦企补库仍困难，多数焦企按需采购为主。煤矿库存低位下降，港口库存下降，可售库存均偏低。9 月预计焦煤库存继续下行，另外以往年数据看，焦企从 9 月就开始缓步补库，随着时间推移对于焦煤的抗提涨能力也会逐步转弱。

图表 23：煤矿与洗煤厂焦煤库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 24：焦化厂与钢厂焦煤库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

图表 25：港口与焦煤加总库存



资料来源：wind，钢联，彭博，新潮期货研究所

五、行情展望

焦炭：

8月焦煤偏紧与山东环保限制焦炭产量释放，焦炭供需偏紧，焦炭现货延续7月涨势头，下旬开始叠加焦煤大幅上涨推升焦炭成本，焦企提涨加速，由于铁矿大幅回调钢厂利润尚可也快速接受，目前进行到第八轮提涨。9月我们预计供需端均会有小幅增量，除非焦煤供给出现明显增量，焦炭供需偏紧格局较难出现实质改善。在成材进入旺季扩利润后，焦炭将继续呈现易涨难跌的格局。不过近期发改委发言调查煤炭哄抬价格扰乱市场行为，交易所频繁出招限仓、调高手续费与增加交割库，政策调控再次走严，9月前期焦煤上涨幅度预计会明显趋缓。虽有供需与成本撑腰易涨难跌，但焦炭上涨驱动也将减弱，或回到一周甚至两周上涨的格局。中长线看粗钢压减的预期仍在，且大概率在四季度末集中压减，双焦供需将由偏紧转松。另外当前动力煤保供力度不足，后期或放开生产配额，对焦煤边际供给带来增量。9月在旺季兑现前对于01合约以区间操作为主，短线背靠盘面的大贴水逢低做多较为合适，风险为成材需求坍塌、压减与煤炭增产兑现。旺季后随着钢价回落焦炭01顶部预计显现，则策略转为逢高做空，等待粗钢压减与煤炭增产兑现，风险为粗钢压减或煤炭增产未进一步落实。

焦煤：

8月随着焦企焦煤库存告急，抢货现象越发严重，中旬后焦煤推着焦炭价格上行。9月预计产量与进口小幅回升，不过缺口仅会小幅收窄，供需仍会偏紧，焦企也有旺季补库的可能，现货易涨难跌。但在发改委与交易所政策压制下，价格上涨将明显放缓。由于焦炭盘面基本无利润可侵蚀，策略上与焦炭相同9月在旺季兑现前对于01合约以区间操作为主，短线背靠盘面的大贴水逢低做多较为合适，风险为成材需求坍塌、压减与煤炭增产兑现。旺季后随着钢价回落焦炭01顶部预计显现，则策略转为逢高做空，等待粗钢压减与煤炭增产兑现，风险为粗钢压减或煤炭增产未进一步落实。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

能化9月月报：原油波动加剧，化工品分化

要点：

原油：目前，油价受短期供应短缺（墨西哥湾钻井平台、飓风）偏强震荡。OPEC+将在9月1日召开会议，市场预计大概率维持增产40万桶/日的计划。需求端，美国消费旺季即将进入尾声阶段，中国疫情基本得到控制，需求有望环比增加，重点需要关注第四批配额发放情况，大概率难以完成年初的目标量。宏观方面，8月发布的美联储7月会议纪要显示Taper进程加速，但是近期全球央行年会上美联储主席发表鸽派言论，重点还需关注9月议息会议。同时，还需关注地缘消息的影响。

沥青：供应端，随着传统消费旺季的到来，炼厂排产小幅增加，需求端，也将环比稍有所增加，但今年资金仍然较为短缺，目前很多项目仍未开启，力度或一般。重点关注原油价格变动。

燃料油：随着OPEC+增产，中重质油品产量增加，关注下次OPEC+会议；炼厂开工维持高位，燃油供应充足。

集装箱、干散货支撑海运需求，短期因疫情的干扰导致港口拥堵加剧，未来海运需求仍有提升空间；中国与美国等深加工需求维持强劲；夏季发电旺季，高硫燃油替代LNG性价比突出，不过9月后旺季逐步结束，高硫或边际走弱。

策略方面，在中重质油品产量增加、夏季发电旺季结束、低高硫价差回调的情况下，长线布局低高硫价差多单。

LPG：供应端压力预计有所缓和，民用需求偏弱，化工需求亦偏弱，不过仍有一定提升空间。长线来看，LPG逐步进入旺季且化工新增装置持续投产，在成本端支撑下，若有回调仍可考虑逢低做多。需留意原油下跌风险。

施潇涵（LLDPE、PP）

执业资格证号：F3047765

投资咨询号：Z0013647

邮箱：shixiaohan@xhqh.net.cn

姚瑶（甲醇）

执业资格号：F0281764

投资咨询资格号：Z0011379

电话：0571-87782185

E-mail: yaoyao@xinhua.cn

严丽丽（原油、沥青）

执业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

E-mail: yanlili@xhqh.net.cn

王博艺（PVC）

执业资格证号：F3062089

投资咨询号：Z0014758

电话：13366558807

E-mail: wangboyi@xhqh.net.cn

薛扬名（燃料油、LPG）

执业资格证号：F3064187

投资咨询号：Z0016627

电话：17317169279

E-mail: xueyangming@xhqh.net.cn

陈曦（PTA、MEG、PF）

执业资格号：F3065571

投资咨询号：Z0016674

电话：0571-87782161

E-mail: chenxi@xhqh.net.cn

聚酯：PTA：TA 加工费压缩较快，相较于 8 月初接近 900 的加工费已回落近一半，其原因在于下游需求的走弱。下游需求走弱是一个传导的过程，最开始是终端织造订单无起色，在旺季临近时旺季不旺预期得到确认，随后聚酯工厂联合减产，并与近期商议二次减产。目前 TA 工厂现货宽松，相较于之前几月，9 月合约货供应充足。8 月 TA 仍旧延续大幅去库，但是随着新材料顺利重启，之后的预期已经偏宽松，预计 9 月维持震荡。如原油大幅下跌 TA 有跟跌可能。**MEG：**近期随着检修计划调整，8 月预期紧平衡，9 月小幅累库，进口量变量仍然较大。7 月进口数据大幅低于预期，近期因为疫情以及天气因素，到港量偏低，且外盘检修较多，预计 9 月进口不及预期。目前下游聚酯工厂备货较少，旺季来临前的备货需求或将成为上涨动力。另一方面，EG 后续的投产将会集中在 4 季度，供应方面的压力会传导至 1 月合约，第三季度仍是偏强，建议区间操作。**短纤：**织机负荷继续下降，目前秋冬订单只有部分厂家接到。短纤现货利润处于同期低位，短纤负荷持续下降。短纤现货依然偏宽松，并且四季度产能增量较大，对于 1 月合约来说依然是利润偏空的局面。参考前次仓单注销情况，建议临近交割月多单回避。目前 1 月利润已下降至 100，建议空利润头寸可逐步止盈。

甲醇：9 月国内外上游装置检修较多，总体供应预期一般。下游烯烃需求有恢复迹象，检修减少，传统下游需求将进入旺季。港口和内地库存仍在同比偏低位置。01 合约有供应季节性下降和下游新装置投放预期支撑，预计后期甲醇价格走势震荡偏强，操作建议 1-5 正套。

聚烯烃：9 月聚烯烃检修装置逐步恢复，新投装置的产品流入市场，预计聚烯烃供应环比增加。下游即将进入需求旺季，但是市场对于需求旺季情况不太看好，下游提货意愿偏弱。从中长线来看，聚烯烃供应压力较大但下游需求较弱，操作建议中长线偏空对待。

PVC：能耗政策影响电石产量，导致 PVC 供应进一步下降。而需求方面，8 月中下旬进入旺季的过度阶段没有看到下游开工提升，但预期进入季节性旺季，终端需求仍会有较大提升，基本面偏强。但 PVC 价格在历史高位，预期部分需求会接受更高的价格，也会看到部分需求延后，所以预期 PVC 保持偏强的格局，价格高位震荡偏强。

苯乙烯：8 月苯乙烯开工率降至 75% 以下，新装置大量投产，利润水平下降，非一体化装置停车降负，开工率阶梯式下降是必然趋势。下游需求良好，开工稳定提升，但没有显著增长点。预期 9 月苯乙烯供应增加，基本面依然偏空，但苯乙烯价格仍需关注成本，若利润大幅走低，市场再次预期非一体化装置较大规模停车降负，将令价格短暂反弹。

尿素：9月上游供应预计偏低，下游农需有回升预期，工业需求部分有旺季预期，印度招标延迟至8月底或9月初公布，预计9月价格筑底回升

天胶：基本面基调：期现价格伴随交割同步下行，疫情深刻影响新兴市场国家经济，全球经济的增量部分大幅弱化，合成橡胶目前略微提供支撑，后续原料端丁二烯有大幅下行风险。

2021年大宗商品观察：交割逻辑受产业大户态度影响大，当前全球大类资产有见顶回落迹象，天然橡胶产区经济弱化更为明显，橡胶的农产品属性反而拖累价格，橡胶有可能维持弱势。

操作策略：修正之前乐观的大周期理论，无需求端支撑的市场难有牛市。虽然绝对价格在历史低位区间，但动态估值依然不低，整体维持弱势思路对待。

中下旬消费走弱，油价震荡回落

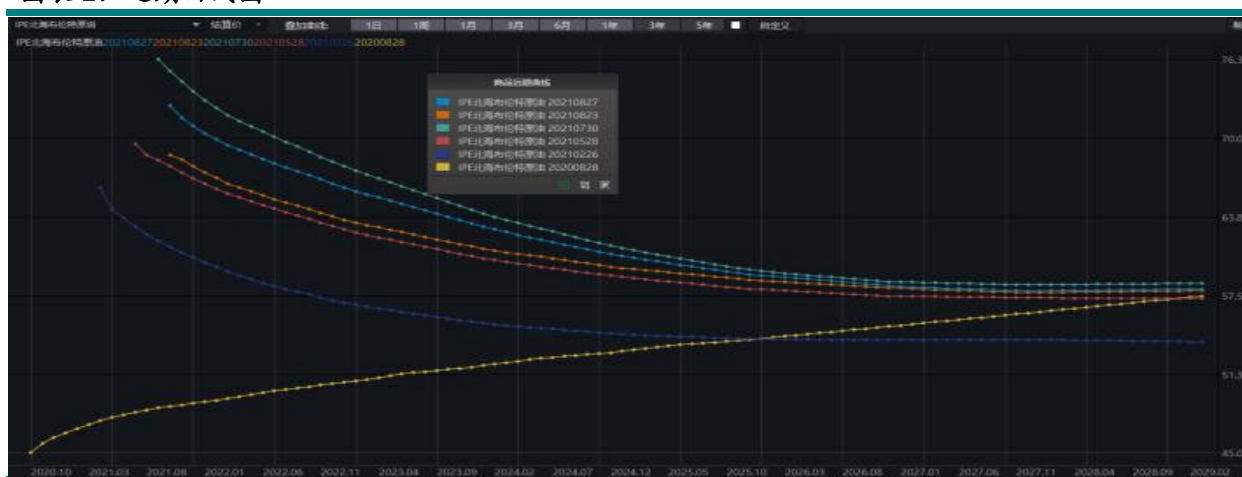
一、行情回顾

图表 1：油价走势图



来源：wind 新湖期货研究所

图表 2：远期曲线图



来源：Wind 新湖期货研究所

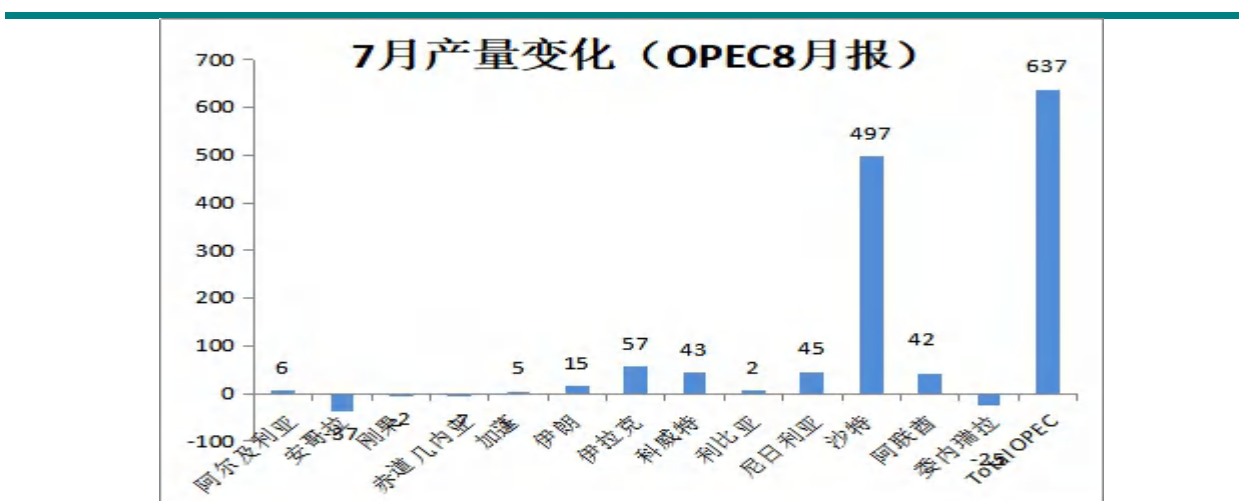
8月中上旬，受中国疫情影响，江苏、河南及湖南等部分地区采取封锁措施，中小学线下兴趣班停课，建议居民非必要不得离开居住地，国内石油产品需求明显下滑，欧美需求持稳，油价震荡回落。与此同时，当地时间8月18日，美联储公布7月会议纪要，Taper进程加速，全球股票回落，大多数大宗商品下跌，油价暴跌。盘中布油、美原油及SC最低分别触及64.6美元/桶、61.74美元/桶及395.2元/桶。

进入8月下旬后，卖空恐慌情绪好转，一系列利多因素袭来，中国疫情基本得到控制，墨西哥钻井平台失火短期供应减少44.4万桶/日，全球央行会议美联储主席释放鸽派言论，美国飓风艾达登陆，174万桶/日的原油产量损失，211万桶/日的炼厂产能关闭，导致油价

开启强有力的上涨。截止 8 月 30 日 13:00，布油、美原油及 SC 最低分别收于 71.82 美元/桶、68.56 美元/桶及 439.6 元/桶，月度跌幅分别为 5.91%、7.28%及 3.24%。很明显，几个油种中，WTI 最弱，SC 由于仓单再次小幅下降，其与布油之间价差稍有收窄。

二、关注 OPEC+9 月 1 日会议，或按原计划进行增产

图表 3：OPEC 原油产量



来源：OPEC 月报 新潮期货研究所

根据 OPEC 8 月月报，OPEC 7 月产量环比增加 63.7 万桶/日至 2665.7 万桶/日，其中，增量主要来源于沙特，沙特产量环比增加 49.7 万桶/日至 940.3 万桶/日，伊拉克、科威特、阿联酋产量分别环比增加 5.7 万桶/日、4.3 万桶/日及 4.2 万桶/日至 397.8 万桶/日、242.6 万桶/日及 272.3 万桶/日。尼日利亚产量环比增加 4.5 万桶/日至 143.7 万桶/日，安哥拉产量环比减少 3.7 万桶/日至 107.8 万桶/日，其余国家变化不大。

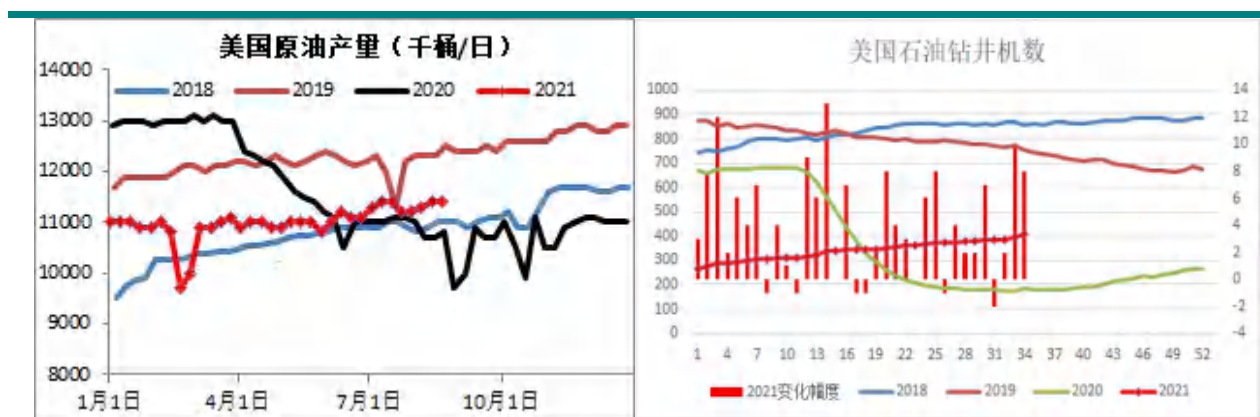
7 月 18 日 OPEC+同意将减产协议延长至 2022 年年底。根据会议结果，2021 年 8 月至 2022 年 4 月，每月增产 40 万桶/日，届时将有 360 万桶/日原油产量回归。从 2022 年 5 月开始，上调减产基准产量，沙特和俄罗斯均增加 50 万桶/日至 1150 万桶/日，阿联酋增加 33.2 万桶/日至 350 万桶/日，伊拉克和科威特均增加 15 万桶/日，即 OPEC10 个国家减产基准产量由 2668.3 万桶/日增加 113.2 万桶/日至 2781.5 万桶/日，非 OPEC 基准产量由 1717 万桶/日增加 50 万桶/日至 1767 万桶/日，总共增量 163.2 万桶/日。即，从 2022 年 5 月-2022 年年底将有 $(580-360) + 163.2 = 383.2$ 万桶/日的产量回归。最近一次的会议将于 9 月 1 日召开，目前中国疫情基本得到控制，整个市场预计 OPEC+仍会按照前期会议的政策进行增产。

三、9月页岩油产量小幅增加，飓风或使得产量波动性加大

8月21日当周，美国石油钻井机数为405座，较上月底增加18座。8月20日当周，美国原油周度产量1140万桶/日，较年初已增加40万桶/日，一部分来自于墨西哥湾海上油田新项目的投产，另一部分来源于页岩油的增量。虽然近期石油钻井机数增速有所增加，但预计受制于美国页岩油企业资本支出纪律，偿还债务优先，页岩油产量增速仍较为缓慢。同时，近期美国飓风较多，如当地时间8月29日在路易斯安那州新奥尔良地区登陆的艾达，目前已导致174万桶/日的产量损失，约占墨西哥湾地区产量的95.7%，飓风影响产量短期供应减少，但或使得其波动性较大。

EIA 8月能源展望显示5月美国原油产量1120万桶/日，而5-10月产量基本持稳，随后11月、12月及2022年产量将明显增加，预计2022年平均产量为1180万桶/日，较2021年1110万桶/日增加70万桶/日。

图表4：美国石油钻井机数及美国原油产量



来源：EIA 彭博 新湖期货研究所

四、美国即将进入消费淡季，中国环比稍有好转，关注第四批配额发放

图表 5：全美产能利用率



来源：彭博 新湖期货研究所

美国9月中下旬进入汽油消费淡季。8月炼厂开工均值基本持稳于7月，截止8月20日当周，炼厂开工率为92.4%。油品消费方面，总油品消费目前尚可，美国目前疫情仍然较为严重，日新增病例再次增加至18万人左右，但未采取封锁措施，汽油消费尚可，周度汽油隐含需求930-950万桶/日，仍处于汽油消费旺季，不过已接近尾声阶段。9月6日美国劳动节结束之后，旅游旺季结束，汽油消费也将逐渐下滑，预计时间在9月中下旬，但在此之前汽油消费仍有支撑。馏分油一方面用于农业收割，另一方面用于冬季取暖，由于今年美国天气炎热，偏干，玉米和小麦的收获期较往年或有提前，由此带来9月馏分油消费或有所增加，但从体量上来看，汽油消费量约为馏分油的2倍，因此由馏分油消费带来的增量并不能抵消掉汽油消费的减少量。航煤消费随着旅游旺季的结束，也将逐渐下滑。总体来说，9月中下旬美国油品消费将逐渐下降，但今年秋季炼厂检修量并不大。