

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

马志君

电话：13701707743

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：周五夜盘沪铜大幅走低。宏观层面，9月议息会议美联储再度加息75，鲍威尔重申预计持续的加息是合适的，美联储官员预计货币政策将走更加强硬的路线，点阵图也显示还将大幅加息，市场对于通胀和加息的预期或有不足。基本面，近期智利和秘鲁两大主要铜供应国产量下滑，智利全球最大铜矿因安全问题进行罢工，印尼禁止原铜出口，供应端的干扰依旧存在。需求方面，上海地区现货升水下调，市场对高升水接受度不佳，成交一般。国内仓单库存仍减少，社会库存也保持低位，但伦铜库存出现累库。综合来看，宏观面的压制的不断加深，全球供应端的矛盾又支撑商品价格，短期来看铜价或延续区间震荡，难有趋势性行情。

兴证沪铝：周五夜盘沪铝大幅走低。基本面，云南电力紧张限电政策最终落地，目前市场上的关注重点已经从能否减产转移到减产范围到底有多大上。据阿拉丁（ALD）调研统计，截止本周，云南地区运行产能降至432万吨，较限电前减产百万吨，整体减产比例约19%。需求端疫情影响依然存在扰动，同时房地产市场依然维持低迷，根据国家统计局数据，8月份的房地产开发景气指数为95.07，创下一年来新低。9月22日，SMM统计国内电解铝社会库存66.6万吨，较上周四库存减少0.9万吨，库存进一步下降。综合来看，供应端的干扰已经存在，导致电解铝库存进一步下滑，但铝

价上行空间仍受下游需求疲软抑制，短期铝价预计维持震荡偏强走势。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌大幅走低。基本面，昨日俄乌问题再起波澜，欧洲能源问题出现反复，短时间内或加剧锌价的波动。四季度欧洲能源价格仍易涨难跌，对锌价仍存支撑。国内方面，2022年8月SMM中国精炼锌产量为46.27万吨，远不及前期预期，但根据冶炼厂9月的排产情况预计产量环比将大幅增加。目前来看受云南地区限电波及影响的锌冶炼厂较少，证实下来实际兑现的减产力度较弱。需求端，下游消费暂未看到明显起色，企业观望情绪较浓，节前备库方面仍在等待价格进一步下跌。综合来看2023-2025年锌将逐渐走向供给过剩，需要关注欧洲能源供应恢复的进展，以及海外锌矿供应增量兑现的节奏，中期锌价可能维持宽幅震荡。

宏观资讯

- 1.美联储主席鲍威尔表示，将继续应对目前特殊的经济混乱状况。美联储致力于使用各种工具。疫情过后，经济可能进入“新常态”。
- 2.欧元区经济活动9月份加剧收缩。标普全球公司发布数据显示，欧元区9月制造业PMI初值为48.5，创27个月新低；服务业PMI初值为48.9，创19个月新低；综合PMI初值降至48.2，创20个月新低，连续三个月处于荣枯线下方。
- 3.法国9月制造业PMI初值47.8，为28个月以来新低，8月终值50.6；服务业PMI初值53，创两个月新高，8月终值51.2；综合PMI初值51.2，创2个月新高，8月终值50.4。
- 4.德国9月制造业PMI初值48.3，创27个月新低，8月终值49.6；服务业PMI初值45.9，创28个月新低，8月终值46.9；综合PMI初值45.9，创28个月新低，8月终值46.9。
- 5.英国9月制造业PMI初值为48.5，预期47.5，8月终值47.3；服务业PMI初值为49.2，跌破荣枯线，创去年1月以来新低，预期50，8月终值50.9；综合PMI初值为48.4，预期49，8月终值49.6。
- 6.英国9月Gfk消费者信心指数-49，刷新纪录新低，预期-42，前值-44。英国9月CBI零售销售差值为-20，预期10，前值37。
- 7.加拿大7月零售销售环比降2.5%，创去年4月以来低位，预期降2%，前值自升1.1%修正至升1%；核心零售销售环比降3.1%，预期降1.2%，前值自升0.8%修正至升0.6%。

行业要闻

1.世界金属统计局（WBMS）周三公布的最新报告数据显示，2022 年 1-7 月全球原铝市场供应短缺 91.6 万吨,而 2021 年全年为短缺 155.8 万吨。2022 年 1-7 月全球原铝需求量为 4019.2 万吨，较 2021 年同期减少 21.5 万吨。2022 年 1-7 月全球原铝产量同比下降 0.7%。

2.海关总署统计显示，2022 年 8 月铜废碎料进口量为 15.4 万吨，环比减少 0.7%，同比增加 18.6%；2022 年 1-8 月份累计进口量为 119.03 万吨，同比增长 8.1%。8 月废铜进口量环比小幅减少，但整体维持较高的进口水平。

3.Kaz Minerals2022 年第二季度铜总产量为 9.00 万吨，同比增加 0.1%，环比增加 15.5%。仍受益于 Aktogay 扩建的第 2 座硫化物选矿厂 Sulphide 2 产量增加。哈萨克斯坦 Aktogay 铜矿（100%）2022 年第二季度 Aktogay 铜总产量为 5.35 万吨。其中铜精矿产量为 4.72 万吨，阴极铜产量为 0.63 万吨。

4.弘盛铜业由中色大冶、中色十五冶、黄石市国资公司和黄石新港开发公司合作修建。弘盛铜业位于黄石市新港园区，规划总投资 87 亿元，其中建设投资 44 亿元，目前已完成形象进度约 40 亿元。熔炼炉 8 月 16 日已经开始天然气点火烘炉升温，现在炉温达到 600℃。弘盛铜业是中国有色集团国内单体投资规模最大的项目，是我国目前在建产能最大的铜冶炼厂，目前全球只有 6 家这样的铜冶炼工厂。

5.据乘联会初步推算，9 月狭义乘用车零售市场在 195 万辆左右，同比增长 23.3%，其中新能源零售在 58 万辆左右，同比增长 73.9%，渗透率约 29.7%。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铜市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62180	62430	-250	-0.40%
SMM1#电解铜价	63075	63110	-35	-0.06%
SMM现铜升贴水	575	535	40	6.96%
长江电解铜现货价	63200	63270	-70	-0.11%
精废铜价差	5185	4605	580	11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7444.5	7684	-239.5	-3.22%
LME现货升贴水 (0-3)	59	29	30	-
上海洋山铜溢价均值	96	96	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	88	88	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
LME库存	124725	122775	1950	1.56%
LME注册仓单	115875	113700	2175	1.88%
LME注销仓单	8850	9075	-225	-2.54%
LME注销仓单占比	7.10%	7.39%	-0.30%	-4.17%
COMEX铜库存	45403	45299	104	0.23%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

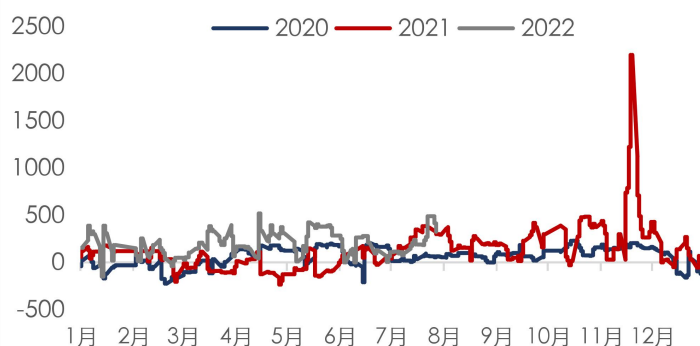
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	5256	6686	-1430	-27.21%
指标名称	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
SHFE铜库存总计	36897	35865	1032	2.80%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



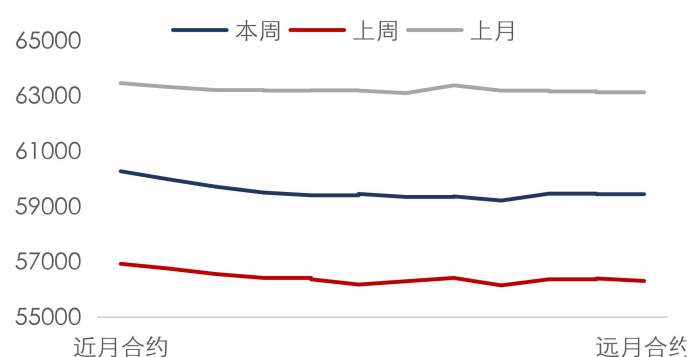
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

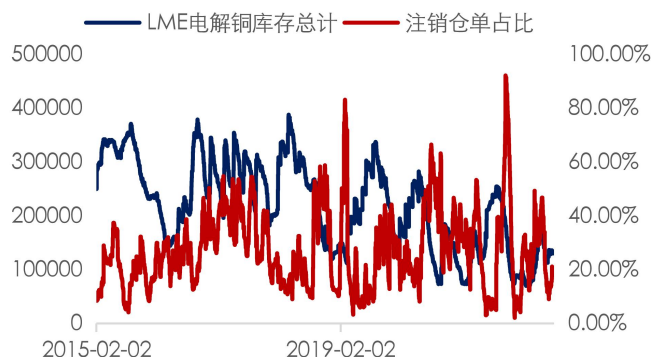
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



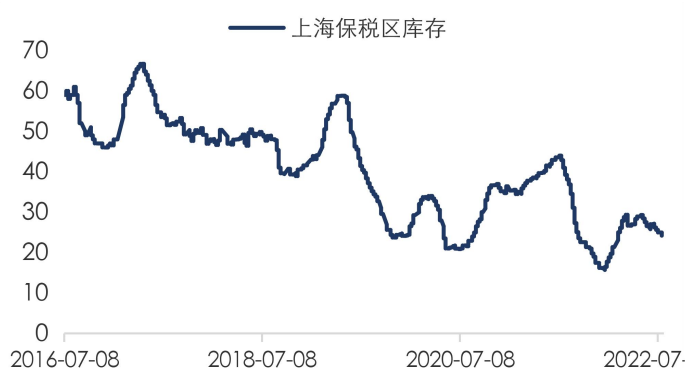
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2022-09-23	2022/9/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18630	18685	-55	-0.30%
SMM A00铝锭价	18660	18550	110	0.59%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18650	18540	110	1%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2167	2223	-56	-2.58%
LME现货升贴水（0-3）	-12	-11.49	-0.51	4.25%
上海洋山铝溢价均值	120	120	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	110	110	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
LME库存	340350	341650	-1300	-0.38%
LME注册仓单	276300	278325	-2025	-0.73%
LME注销仓单	64050	63325	725	1.13%
LME注销仓单占比	18.82%	18.54%	0.28%	1.51%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

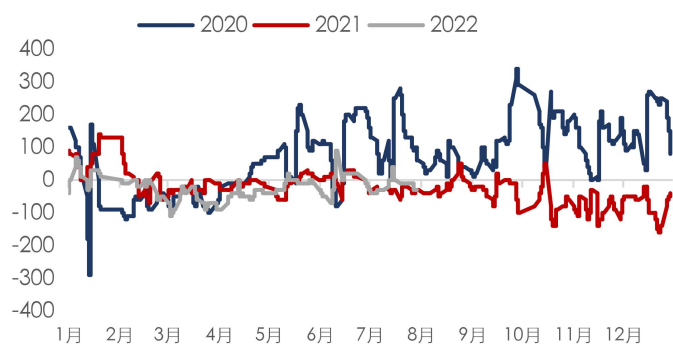
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	93078	97227	-4149	-4.46%
指标名称	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
SHFE库存总计	209998	206945	3053	1.45%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

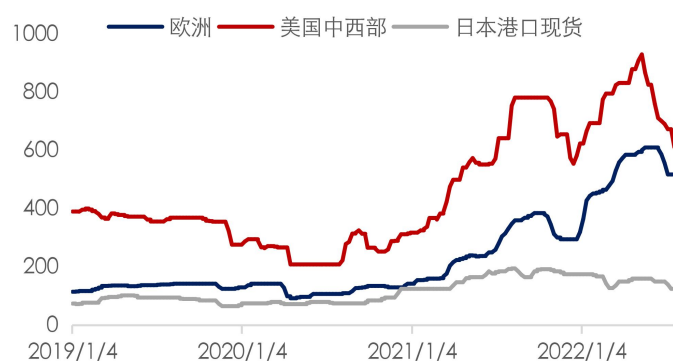
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



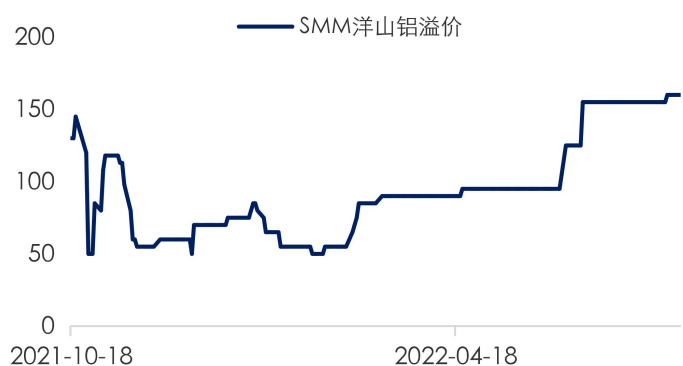
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



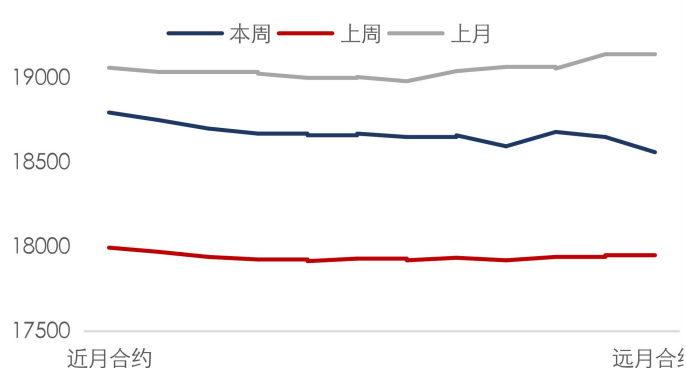
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

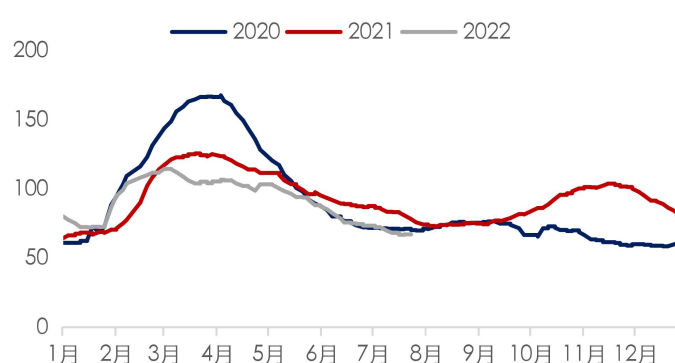
2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



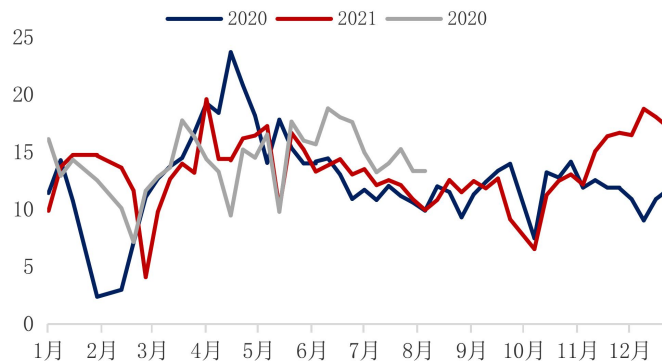
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

锌市数据更新

3.1 国内外市场变化情况

表 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24760	24840	-80	-0.32%
SMM 0#锌锭上海现货价	25210	25170	40	0.16%
SMM 0#锌锭现货升贴水	300	420	-120	-40%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3017.5	3117.5	-100	-3.31%
LME现货升贴水（0-3）	15.75	13.5	2.25	14.29%
上海电解锌溢价均值	135	135	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	125	125	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
LME总库存	61475	63850	-2375	-3.86%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	59550	61875	-2325	-3.90%
北美洲库存	1900	1950	-50	-2.63%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

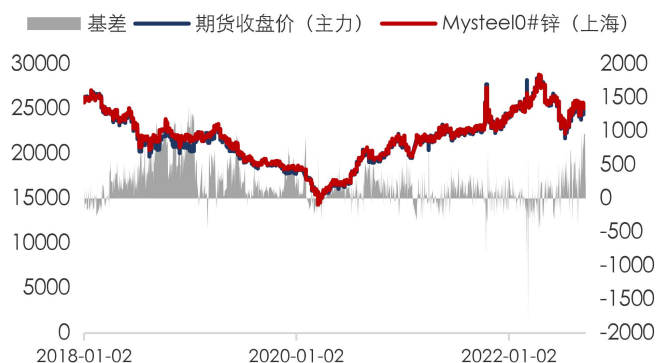
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/23	2022/9/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	25994	26242	-248	-0.95%
指标名称	2022/9/23	2022/9/16	变动	幅度
SHFE锌库存总计	55789	58407	-2618	-4.69%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

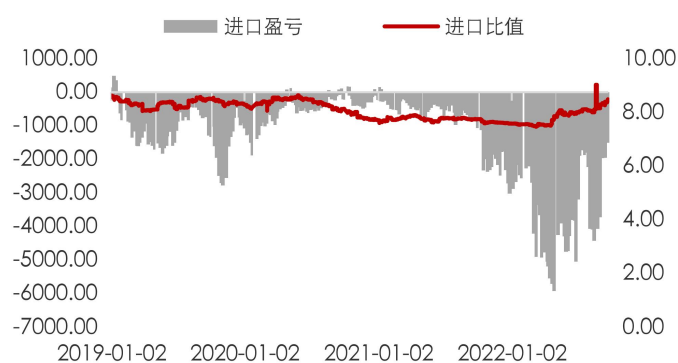
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



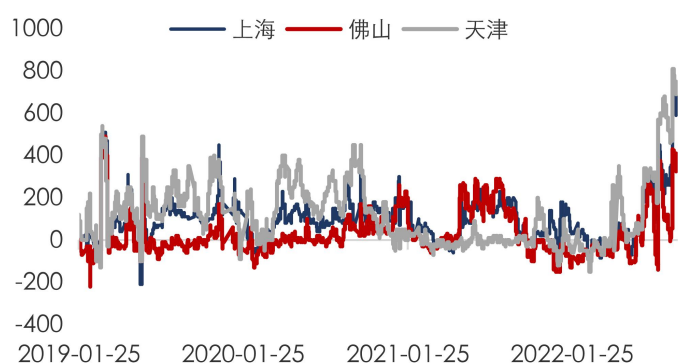
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



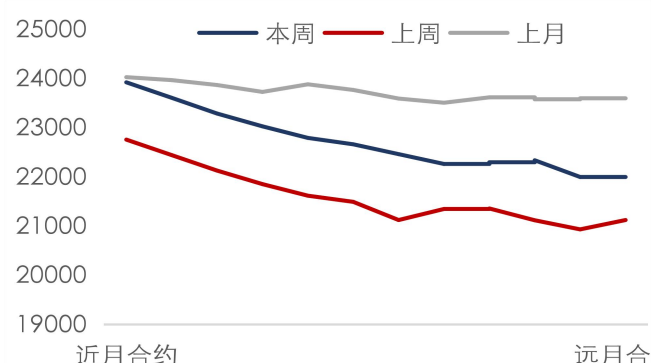
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

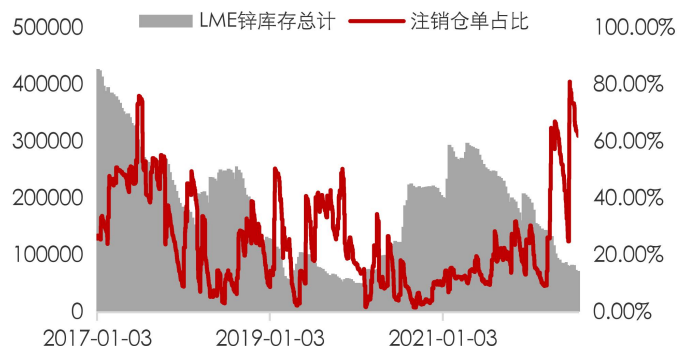
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

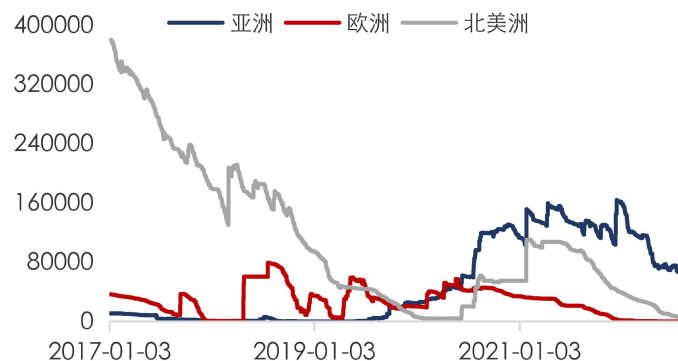
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



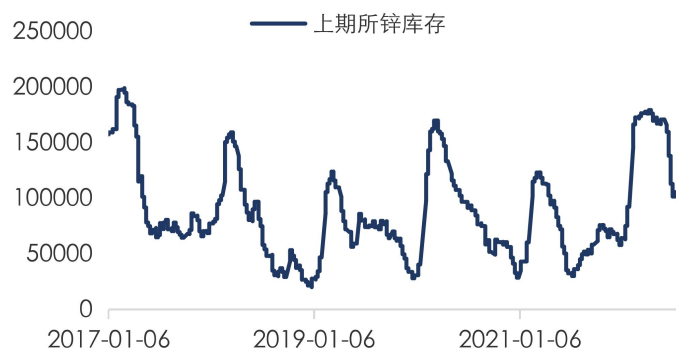
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



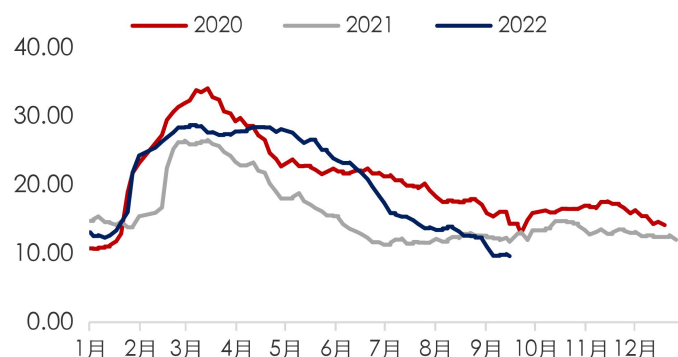
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。