

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：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：昨日夜盘沪铜冲高回落。宏观层面，9月议息会议美联储再度加息75点阵图也显示还将大幅加息。周末欧元区多国的制造业PMI继续走低，经合组织也下调未来两年的全球经济增长预期，各项数据都显示衰退正在渐行渐近。基本面，近期智利和秘鲁两大主要铜供应国产量下滑，Escondida（全球最大的铜矿）、Las Bambas等罢工不断，供应端的干扰依旧存在。需求方面，铜杆开工率上周修复至正常水平，其他铜材周度数据均稳步回升。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：昨日夜盘沪铝冲高回落。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：昨日夜盘沪锌冲高回落。基本面，近期俄乌问题再起波澜，欧洲能源问题出现反复，短时间内或加剧锌价的波动。国内方面，9月 Mysteel 统计的国内炼厂周度产量已经基本恢复到今年一季度的水平，目前来看受云南地区限电波及影响的锌冶炼厂较少。国内外锌比价收敛，也是的进口锌锭和锌矿的利润空间打开，对国内供应提供增量。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.多位美联储官员坚持鹰派立场，波士顿联储主席柯林斯表示抑制通胀需要一定程度的高失业率，需要进一步收紧货币政策。克利夫兰联储主席梅斯特称目前利率政策尚未达到中性，也还没有看到利率对通胀起作用，所以美联储必须让利率继续上升，并称明年利率不会下降。亚特兰大联储主席博斯蒂克也表示，美联储必须放缓经济。
- 2.美国领先的投资研究机构 NDR（Ned Davis Research）目前认为全球经济衰退的可能性为 98%，触发了“严重”衰退信号，该模型仅有的其他几次如此高的数据是在此前的严重经济衰退期间。经合组织将 2023 年全球经济增长预期由 2.8%下调至 2.2%，并表示各国央行需要继续加息。
- 3.法用于衡量美元相对于其他世界货币价值的美联储美元贸易加权汇率指数攀升至历史新高，大宗商品指数创下 8 个月新低，欧洲企业债券再融资成本创纪录新高，IMF 放贷总额创新高。
- 4.欧洲央行行长拉加德表示经济前景越来越暗淡。预计在接下来的几次会议上还会进一步加息。一旦利率正常化完成，欧洲央行将考虑量化紧缩。欧洲央行管委内格尔也表示，欧洲央行有必要果断加息，因为通胀预期脱锚的风险很高。目前，交易员已经完全定价欧洲央行 10 月份加息 75 个基点的预期。
- 5.多国开启外汇干预，日本央行将在例行操作中增加债券购买。据估算，日本上周汇市干预规模估计约为 3.6 万亿日元；印尼央行干预汇市以缓和印尼盾的波动；智利央行称外汇干预计划将于 9 月 30 日结束；韩国外汇管理局同意与 NPS 达成 100 亿美元外汇互换。

行业要闻

1.美国众议院能源及商业委员会主席帕隆提出了建立经济石油储备的立法草案，旨在帮助降低汽油价格。该法案将授权能源部在价格低于每桶 60 美元时为经济石油储备购买石油，并允许其在价格超过每桶 90 美元时出售石油。

2.Sierra Metals Inc. (TSX: SMT) (NYSE AMERICAN: SMTS) (BVL: SMT) 表示，来自秘鲁阿利斯镇的一群居民正在阻止进入其旗舰 Yauricocha 铜矿的通道，该铜矿的生产已暂停超过星期。

3 丰田汽车公司周四表示，由于半导体短缺，计划在 10 月份在全球范围内生产约 80 万辆汽车，比其平均月产量计划少约 10 万辆。另据报道，大众汽车董事会采购主管 Murat Aksel 日前表示，预计芯片短缺不会在 2023 年结束，大众汽车正在为供应链中断的“新常态”做准备。

4.信用评级公司穆迪 (Moody) 近日表示，随着全球经济放缓继续降低需求，其对全球金属和采矿业的展望已从稳定转为负面。该公司表示，经济下滑正在影响价格，这反映了未来 12 个月内，穆迪评级的业内大型公司的盈利能力下降。穆迪金融研究专家表示，铜、镍、铝和锌等贱金属生产商的息税折旧摊销前利润 (EBITDA) 将大幅下降。

5.Rio Tinto Plc 的高管发出警告，称俄罗斯铝材不受限制地流入美国正在削弱北美生产商的竞争力美国贸易数据显示，俄罗斯是 8 月份对美国的第三大铝出口国。尽管全球买家因入侵乌克兰而拒绝购买俄罗斯金属，但上个月从俄罗斯的月度进口量较 4 月份的水平增长了近 60%。

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	59740	62430	-2690	-4.50%
SMM1#电解铜价	61640	63075	-1435	-2.33%
SMM现铜升贴水	550	575	-25	-4.55%
长江电解铜现货价	61740	63200	-1460	-2.36%
精废铜价差	4760	5185	-425	-9%

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7292	7444.5	-152.5	-2.09%
LME现货升贴水（0-3）	85	29	56	-
上海洋山铜溢价均值	98	96	2	2.04%
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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
LME库存	129000	124725	4275	3.31%
LME注册仓单	120200	115875	4325	3.60%
LME注销仓单	8800	8850	-50	-0.57%
LME注销仓单占比	6.82%	7.10%	-0.27%	-4.02%
COMEX铜库存	45262	45403	-141	-0.31%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

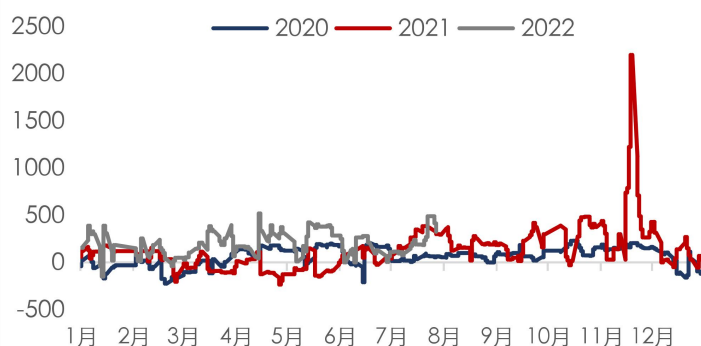
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	4804	5256	-452	-9.41%
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）



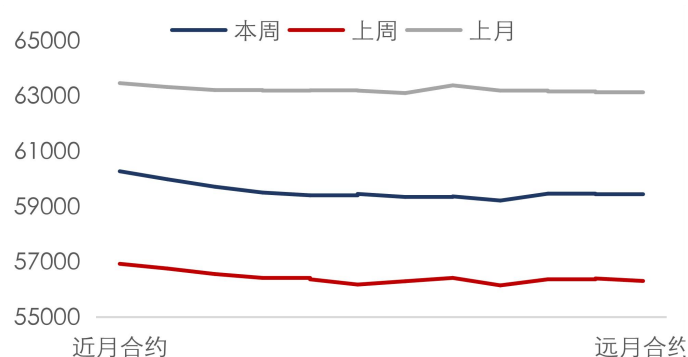
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

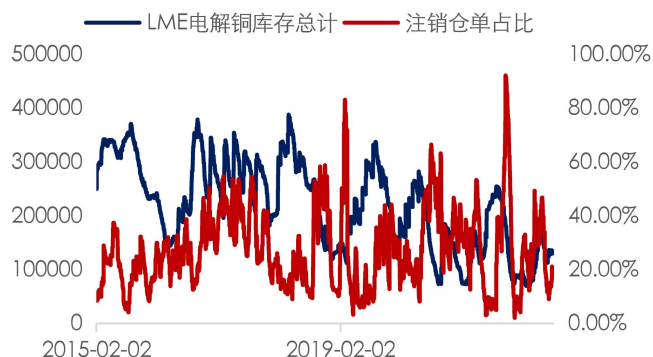
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



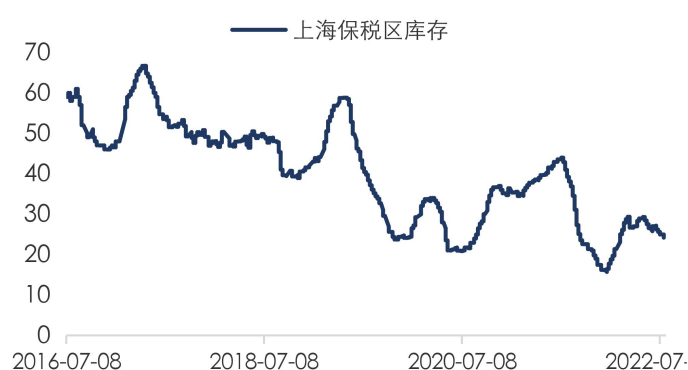
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-09-26	2022/9/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18005	18685	-680	-3.78%
SMM A00铝锭价	18710	18660	50	0.27%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18700	18650	50	0%

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2134	2223	-89	-4.17%
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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
LME库存	338850	340350	-1500	-0.44%
LME注册仓单	272950	276300	-3350	-1.23%
LME注销仓单	65900	64050	1850	2.81%
LME注销仓单占比	19.45%	18.82%	0.63%	3.24%

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	89390	93078	-3688	-4.13%
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

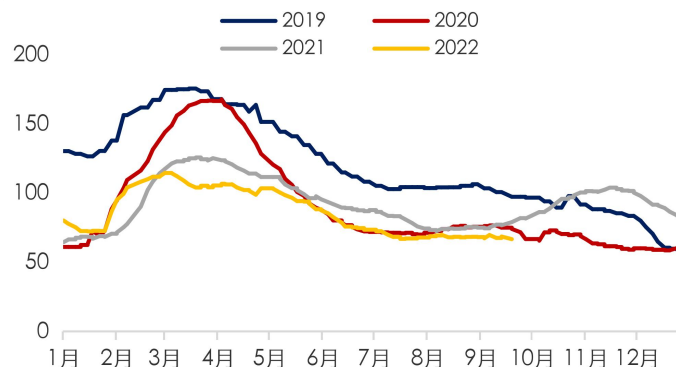
2.3 全球铝库存情况

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)



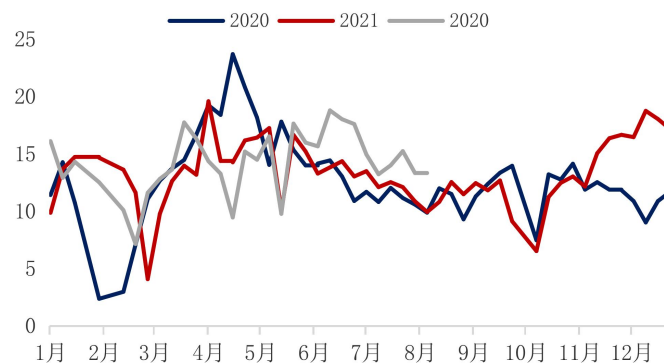
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23825	24840	-1015	-4.26%
SMM 0#锌锭上海现货价	24770	25210	-440	-1.78%
SMM 0#锌锭现货升贴水	245	300	-55	-22%

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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2904	3017.5	-113.5	-3.91%
LME现货升贴水（0-3）	12.25	15.75	-3.5	-28.57%
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	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
LME总库存	59500	61475	-1975	-3.32%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	57650	59550	-1900	-3.30%
北美洲库存	1825	1900	-75	-4.11%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

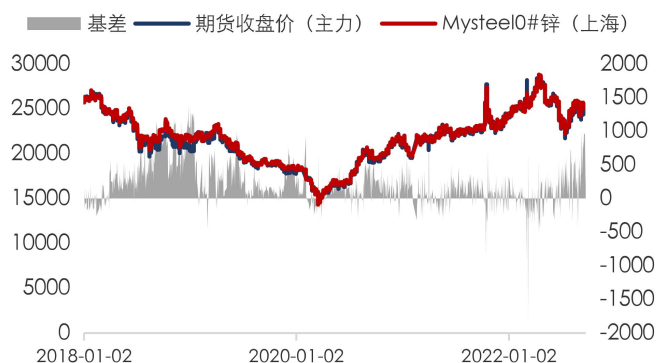
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/26	2022/9/23	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	25695	25994	-299	-1.16%
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

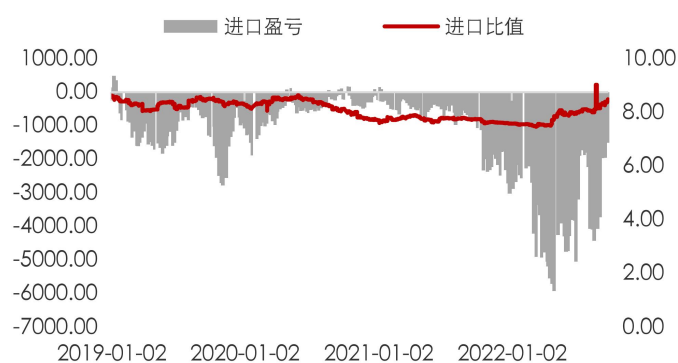
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



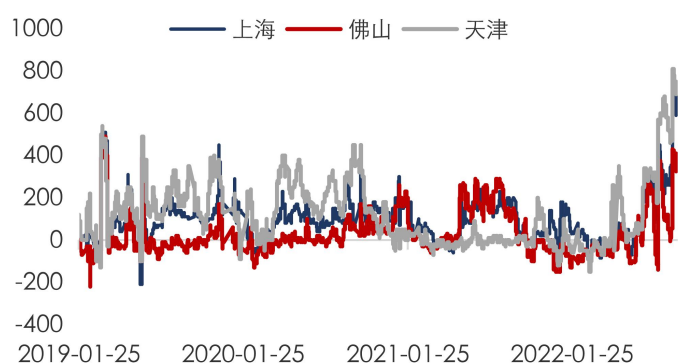
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



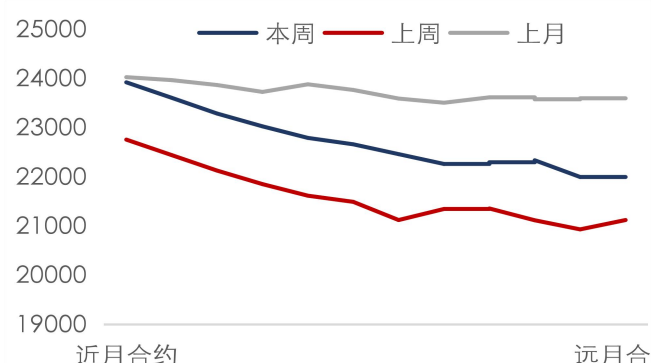
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



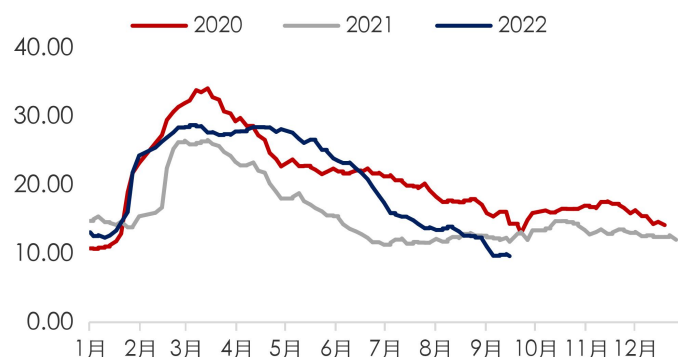
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。