

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：昨日夜盘沪铜高开低走。宏观层面，伦敦金属交易所（LME）表示就可能禁止俄罗斯金属交易进行磋商，刺激铜价上涨。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，进口铜矿加工费上升至80中位，9月国内电解铜产量预计突破90万吨。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，短期全球供应端的矛盾又支撑商品价格，不过随着供应端逐渐放量，后续铜价以震荡下跌为主。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝高开低走。基本面，伦敦金属交易所（LME）表示就可能禁止俄罗斯金属交易进行磋商，目前欧洲和美国对于俄铝的依赖较大，若制裁落地的话对欧洲地区的铝供需影响较大。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：昨日夜盘沪锌高开低走。基本面，近期俄乌问题再起波澜，欧洲能源问题出现反复。伦敦金属交易所（LME）表示就可能禁止俄罗斯金属交易进行磋商，俄罗斯锌目前多为供应欧洲地区，因此制裁案对欧洲的供需有较大的影响。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，四季度或出现长线做空锌的机会。

宏观资讯

- 1.旧金山联储主席戴利表示，预计将在接下来的会议上以及明年初进一步加息。克利夫兰联储主席梅斯特认为，美国金融市场并未陷入困境，美联储需要继续加息，将联邦基金目标利率提高到 4% 以上。有“鹰王”之称的圣路易斯联储主席布拉德表示，美联储不会停止紧缩行动，美联储必须迅速提高利率以应对通胀。
- 2.美国第二季度 GDP 增速终值录得-0.6%，显示美国经济已陷入技术性衰退。另外，美国抵押贷款利率升至 6.7%，为 2007 年以来最高水平。
- 3.当地时间 9 月 29 日，美国国会参议院投票通过一项拨款法案，旨在让联邦政府在 12 月 16 日之前获得资金，从而使政府避免停摆。
- 4.美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 103 个对手方的 2.372 万亿美元，规模连续第二日刷新历史新高。
- 5.当地时间 9 月 29 日，俄罗斯央行宣布，针对来自不友好国家居民在俄罗斯向境外汇款的限制措施将从 10 月 1 日起再延长半年。涉及的账户为在俄罗斯银行开设的自然人账户和对公账户。此前该限制措施宣布从 2022 年 4 月 1 日起实施半年。
- 6.欧洲央行首席经济学家连恩称，不要指望欧洲央行会因为欧元汇率而调整政策。欧洲央行委员 Simkus 认为欧洲央行 10 月将加息 75 个基点，最低加息 50 个基点。
- 7.人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限。

行业要闻

1.伦敦金属交易所（LME）就可能禁止俄罗斯金属交易进行磋商。伦敦基本金属在美元走弱的助力下全线跳涨。在媒体率先报道相关讨论后，LME证实其正在考虑就俄罗斯金属交付禁令发布“全市场磋商文件”，征求成员们对俄罗斯金属“持续可接受性”的意见。不过，就算真发布了这份讨论文件，也不代表作出任何禁令的实际决定，禁令生效的前提是相关俄罗斯金属制造商先被西方制裁。

2.美国已准备好针对伊朗石油出售的新制裁，制裁将集中在为石油贸易提供便利的实体上。消息人士称，欧佩克+开始讨论在10月5日会议上减产。

3 欧盟希望建立一个新的天然气交易基准，因其认为当前的定价机制已经失衡。德国政府同意设定天然气价格上限，将取消天然气税，另外德国经济机构预计德国经济明年将萎缩0.4%。

4.9月23日公布的《2022年人民币国际化报告》显示，2021年，大宗商品贸易领域人民币跨境收付保持较快增长。全年原油、铁矿石、铜、大豆等主要大宗商品贸易跨境人民币收付金额合计为4054.69亿元，同比增长42.8%。

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	60870	60020	850	1.40%
SMM1#电解铜价	62440	61410	1030	1.65%
SMM现铜升贴水	605	590	15	2.48%
长江电解铜现货价	62530	61570	960	1.54%
精废铜价差	5395	5070	325	6%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7515	7479	36	0.48%
LME现货升贴水 (0-3)	98	29	69	-
上海洋山铜溢价均值	108	108	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	96.5	92.5	4	4.15%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
LME库存	134900	133550	1350	1.00%
LME注册仓单	126525	124875	1650	1.30%
LME注销仓单	8375	8675	-300	-3.58%
LME注销仓单占比	6.21%	6.50%	-0.29%	-4.63%
COMEX铜库存	45087	45366	-279	-0.62%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3729	4004	-275	-7.37%
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）



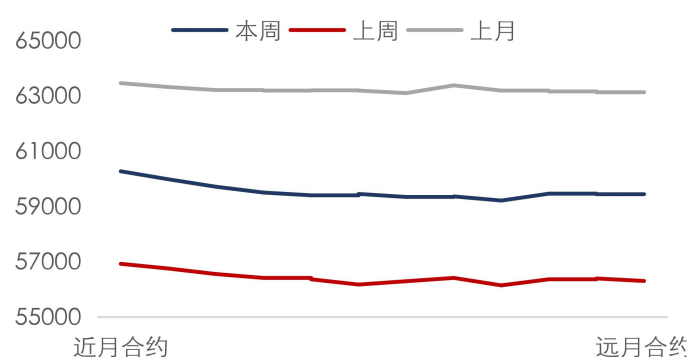
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

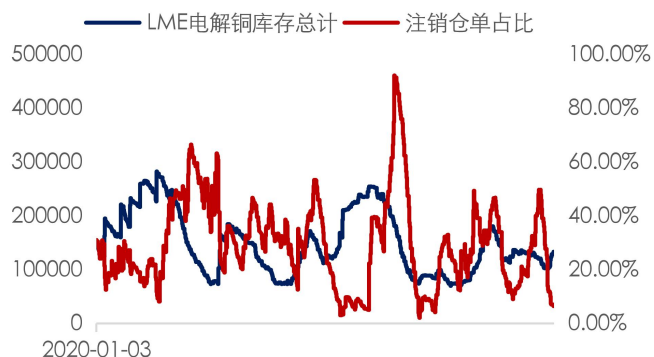
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



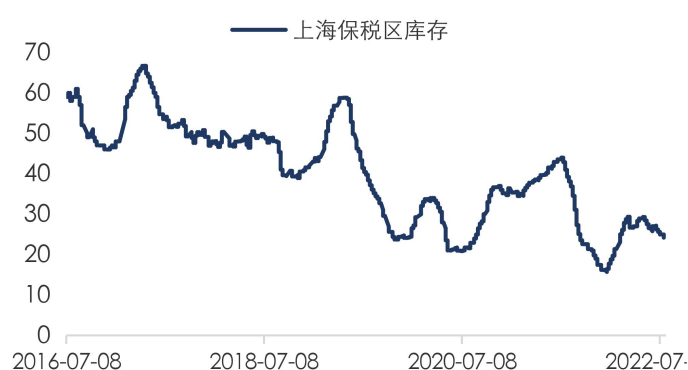
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-09-29	2022/9/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17990	17865	125	0.69%
SMM A00铝锭价	17960	18270	-310	-1.73%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-40	0	-
长江A00铝锭价	17950	18260	-310	-2%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2232	2135	97	4.35%
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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
LME库存	334100	335625	-1525	-0.46%
LME注册仓单	261300	272175	-10875	-4.16%
LME注销仓单	72800	63450	9350	12.84%
LME注销仓单占比	21.79%	18.91%	2.88%	13.24%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	81212	85239	-4027	-4.96%
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

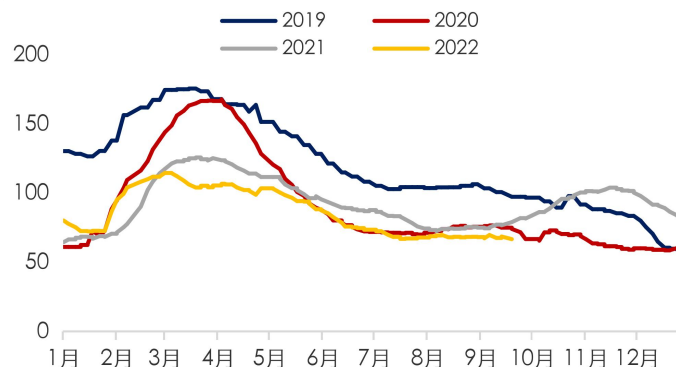
2.3 全球铝库存情况

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)



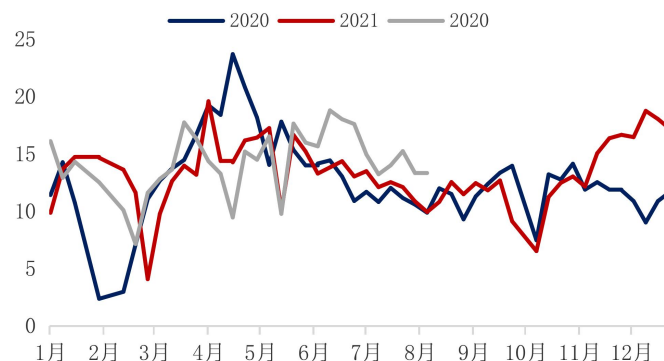
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23785	23260	525	2.21%
SMM 0#锌锭上海现货价	24600	24250	350	1.42%
SMM 0#锌锭现货升贴水	395	315	80	20%

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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2939	2908	31	1.05%
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	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
LME总库存	53900	53775	125	0.23%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	52125	51950	175	0.34%
北美洲库存	1750	1800	-50	-2.86%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

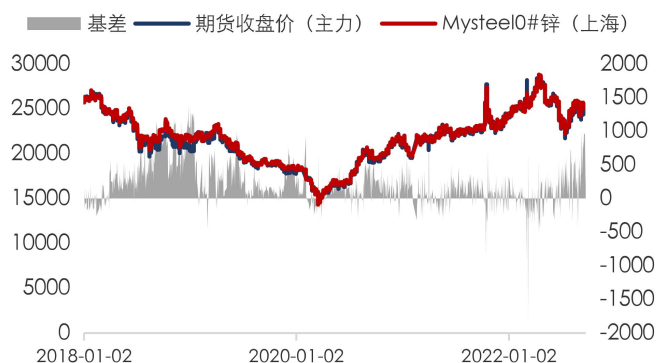
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/29	2022/9/28	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	20720	22956	-2236	-10.79%
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

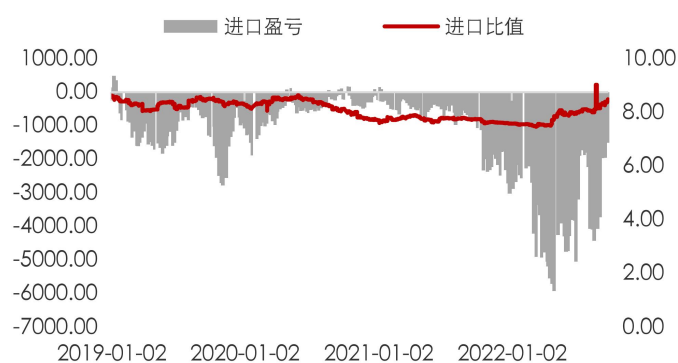
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



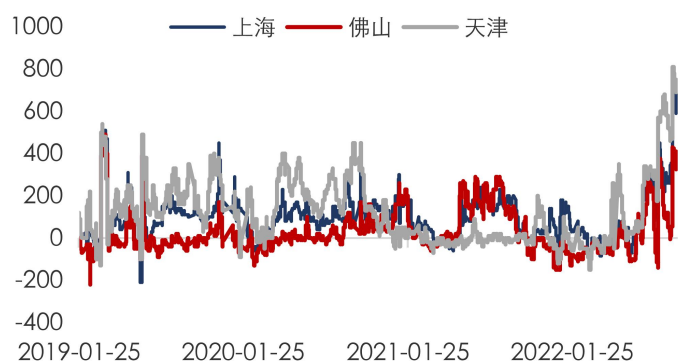
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



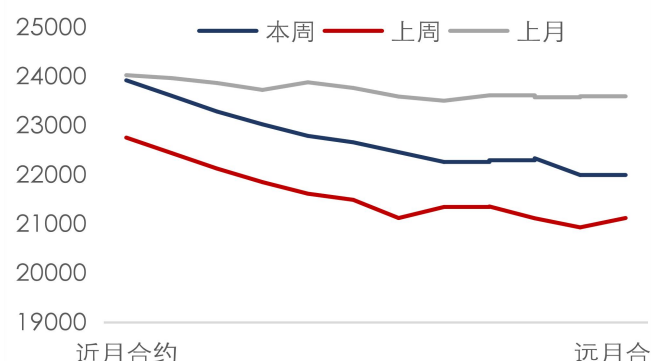
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



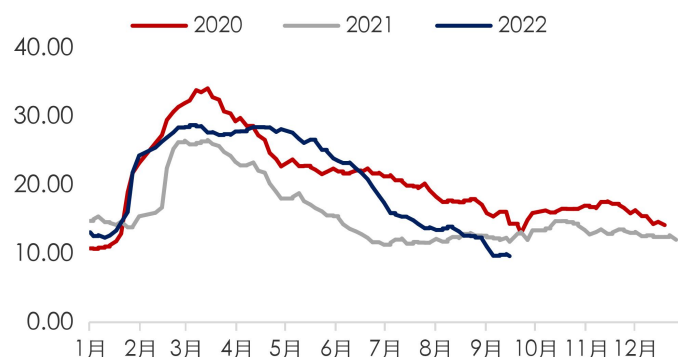
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。