

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：宏观层面，欧美加息节奏依旧激进，10月加息75bp概率上升。因此市场交易的主流方向“衰退预期”。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：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。此外海外能源扰动在长假期间仍在，欧洲延续减产。国内方面，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：基本面，海外能源扰动在长假期间仍在，欧洲锌冶炼厂减产进一步加剧。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，端边际改善放缓，锌维持供需双弱。综合来供应端对锌的定价已经很充分了，四季度或出现长线做空锌的机会。

宏观资讯

- 1.美国 9 月季调后非农就业人口增加 26.3 万人，好于预期的 25 万人，创 2021 年 4 月以来最小增幅。美国总统拜登表示，非农就业数据表明美国正在向稳定增长过渡。联邦基金利率显示，11 月美联储加息 75 个基点的可能性为 92%，高于 9 月非农公布前的 85.5%。
- 2.芝加哥联储主席威廉姆斯：美联储需要逐步将利率提高到 4.5%左右，加息速度和加息幅度取决于数据。FOMC 票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：可能还会有更多的加息。华尔街日报记者 Nick Timiraos：前波士顿联储主席 Rosengren 表示，他认为美联储 4.6%的利率峰值预期存在上行风险。
- 3.中国 9 月财新服务业 PMI 录得 49.3，6 月以来首次落至荣枯线以下。
- 4.瑞士信贷提出回购最高达 30 亿瑞士法郎的债务证券。

行业要闻

1.法国多家炼油厂因罢工关闭。法国能源部长办公室表示，周日，法国近三分之一的加油站面临供应困难，高于前一天的 21%。能源部长称，法国已经释放了更多的战略储备，并增加了进口。数据显示，法国 8 月贸易帐录得-153.01 亿欧元，为纪录最大逆差。

2.俄罗斯总统普京 7 日下令俄政府另外设立一家企业，负责运营俄远东大陆架的“萨哈林 1 号”石油天然气项目。这意味着俄方将从美国能源巨头埃克森美孚公司在俄子公司手中收回“萨哈林 1 号”主导运营权。

3 多位直接参与定价谈判的消息人士周五称，日本买家同意将今年 10-12 月当季运抵日本的铝价格敲定在为每吨较 LME 现货价格升水 99 美元，较今年第三季度的下降 33%，日本季度铝升水已经连续第四个季度下降，这也凸显出需求疲软以及库存充足的局面。

4.2022 年 9 月 26 日，印尼青美邦镍资源项目一期工程(3 万金吨镍/年)的产线开通仪式在印尼中苏拉威西省大 K 岛的 IMIP 园区隆重举行。这标志着项目成功战胜新冠疫情的影响，突破相关关键器件的封锁，历时 3 年，攻坚克难，顺利建成并迈入正式投产运行的新阶段。

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	2022/9/30	2022/9/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	61320	60870	450	0.73%
SMM1#电解铜价	62675	62440	235	0.37%
SMM现铜升贴水	615	605	10	1.63%
长江电解铜现货价	62780	62530	250	0.40%
精废铜价差	5625	5395	230	4%

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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7462	7559	-97	-1.30%
LME现货升贴水（0-3）	50.25	29	21.25	-
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	96.5	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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
LME库存	143775	140200	3575	2.49%
LME注册仓单	136900	133300	3600	2.63%
LME注销仓单	6875	6900	-25	-0.36%
LME注销仓单占比	4.78%	4.92%	-0.14%	-2.92%
COMEX铜库存	44653	44653	0	0.00%

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	2022/9/30	2022/9/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3729	3729	0	0.00%
指标名称	2022/9/30	2022/9/23	变动	幅度
SHFE铜库存总计	30459	36897	-6438	-21.14%

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）



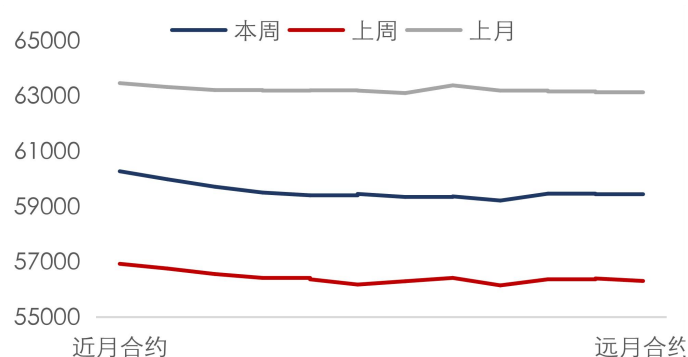
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

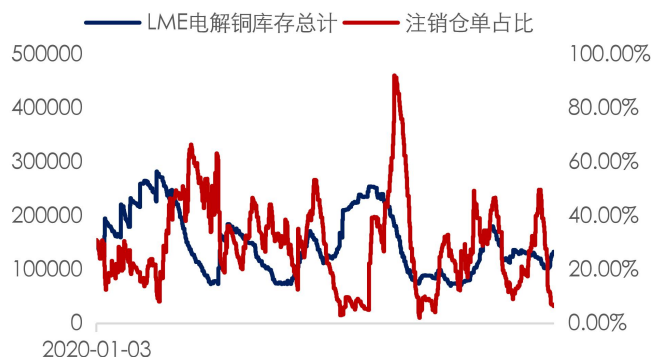
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



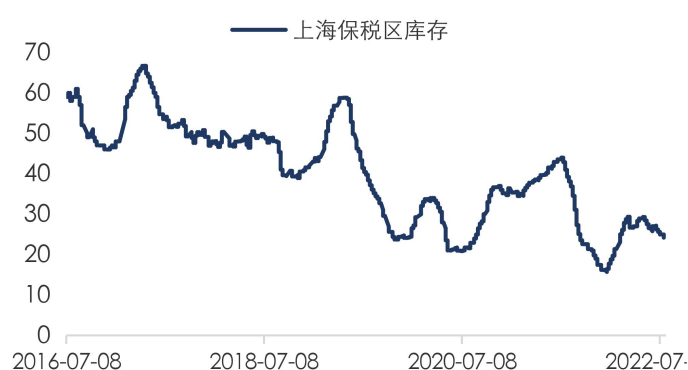
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-09-30	2022/9/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18270	17990	280	1.53%
SMM A00铝锭价	18140	17960	180	0.99%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-40	0	-
长江A00铝锭价	18130	17950	180	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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2287	2328	-41	-1.79%
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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
LME库存	327625	328850	-1225	-0.37%
LME注册仓单	267625	265625	2000	0.75%
LME注销仓单	60000	63225	-3225	-5.38%
LME注销仓单占比	18.31%	19.23%	-0.91%	-4.98%

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	2022/9/30	2022/9/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	76262	81212	-4950	-6.49%
指标名称	2022/9/30	2022/9/23	变动	幅度
SHFE库存总计	174511	209998	-35487	-20.34%

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

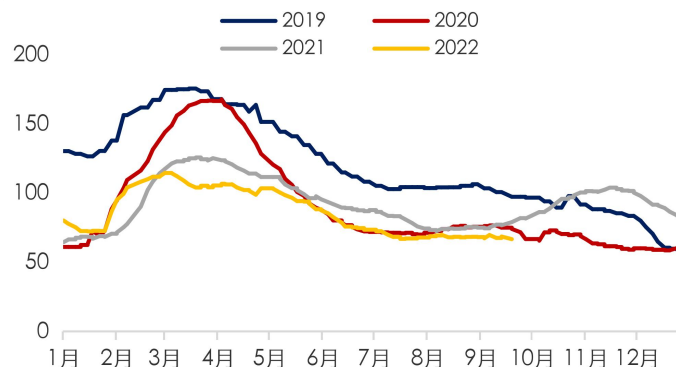
2.3 全球铝库存情况

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)



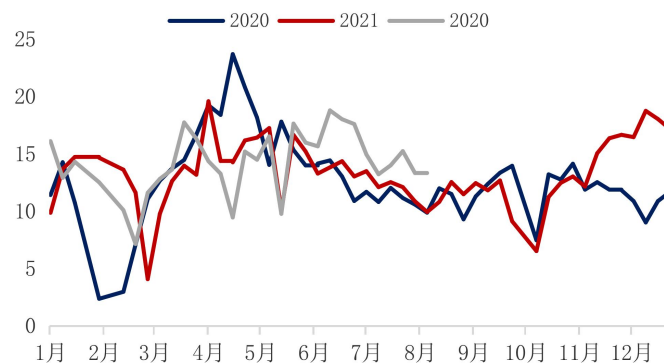
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/9/30	2022/9/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23670	23785	-115	-0.49%
SMM 0#锌锭上海现货价	24790	24600	190	0.77%
SMM 0#锌锭现货升贴水	380	395	-15	-4%

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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3060.5	2965.5	95	3.10%
LME现货升贴水（0-3）	22.75	38.75	-16	-70.33%
上海电解锌溢价均值	0	0	0	#DIV/0!
上海电解锌CIF均值(提单)	0	0	0	#DIV/0!

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	2022/10/7	2022/10/6	变动	幅度
LME总库存	53475	53325	150	0.28%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	51825	51625	200	0.39%
北美洲库存	1625	1675	-50	-3.08%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

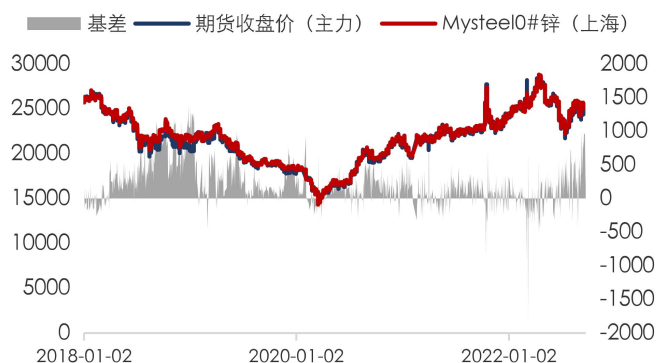
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/9/30	2022/9/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	14116	20720	-6604	-46.78%
指标名称	2022/9/30	2022/9/23	变动	幅度
SHFE锌库存总计	37694	55789	-18095	-48.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

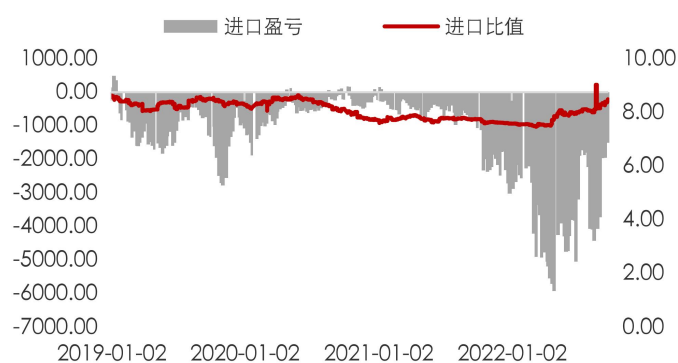
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



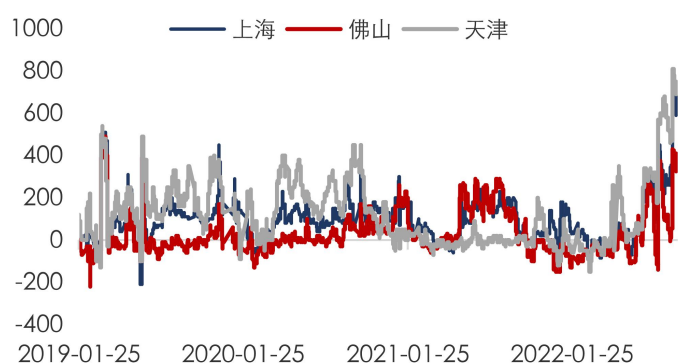
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



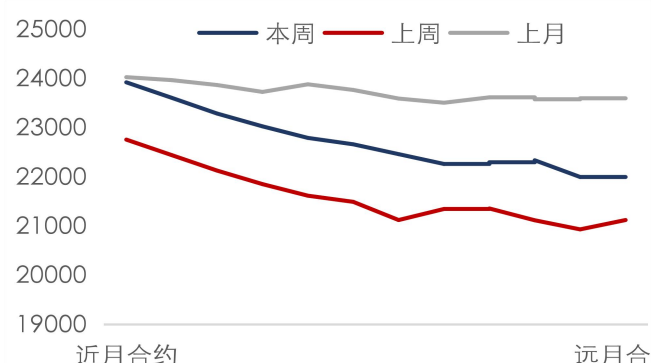
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



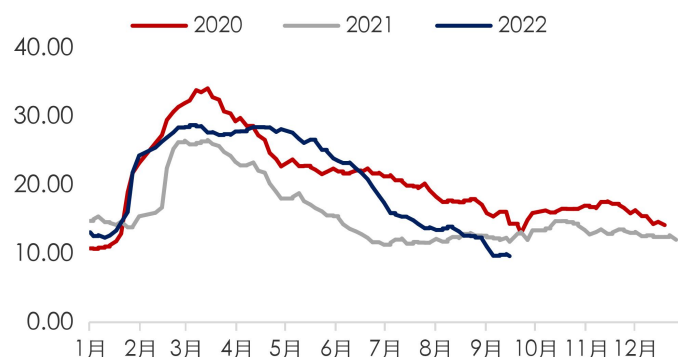
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。