

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, 美联储 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: 昨日夜盘沪铝窄幅震荡。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：昨日夜盘沪锌窄幅震荡。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.美联储副主席布雷纳德：美联储已表示将加息且利率将升至具有限制性水平，但实际政策路径将取决于数据。布雷纳德提出了在美联储加息以抑制高通胀之际应谨慎行事的理由，指出此前的加息仍在全球和金融不确定性较高的情况下对经济产生影响。芝加哥联储主席埃文斯：预计到2023年初，利率将略高于4.5%，加息结束后一段时间内需要采取限制性货币政策。
- 2.英国央行表示，未来五天将把购债规模提高至最高100亿英镑，此前为50亿英镑。但此举未能安抚市场，英债收益率普遍暴涨超30个基点。
- 3.家外汇管理局：继续完善直接投资外汇管理，稳慎推进股权投资基金跨境投资试点，加强跨境资本流动监测分析和风险防范，支持实体经济高质量发展，维护国家经济金融安全。
- 4.近日中国人民银行与欧洲中央银行续签了双边本币互换协议，互换规模保持不变，为3500亿元人民币/450亿欧元，协议有效期三年。

行业要闻

- 1.乌克兰能源部称，由于导弹袭击，乌克兰能源系统遭到了冲突爆发以来最严重的破坏。乌克兰将从10月11日起停止向欧盟出口电力。
2. “北溪-2”管道运营商表示，作为预防性措施，已降低了第二条管线的压力。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯可以将大约2500万吨煤炭从欧洲市场转移到东部，包括通过亚速-黑海盆地的港口。匈牙利同意修建管道为邻国转运俄油。
- 3 据华尔街日报报道，伊拉克总理头号候选人 Mohammed al-Sudani 称，伊拉克承受不起作为欧佩克+减产举措的一部分而减少石油产量。他明确表示，等他上位后便会要求欧佩克+重新考虑减产协定。
- 4.乘联会数据显示，初步统计，9月1-30日，全国乘用车市场零售190.8万辆，同比增长21%，较上月同期增长2%。

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 | 2022/10/10 | 2022/9/30 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|-----------|-----|---------|
| 沪铜主力收盘价 | 61260 | 61320 | -60 | -0.10% |
| SMM1#电解铜价 | 63070 | 62675 | 395 | 0.63% |
| SMM现铜升贴水 | 545 | 615 | -70 | -12.84% |
| 长江电解铜现货价 | 63270 | 62780 | 490 | 0.77% |
| 精废铜价差 | 5745 | 5625 | 120 | 2% |

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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|-----------|-------|--------|
| 伦铜电3 收盘价 | 7584.5 | 7462 | 122.5 | 1.62% |
| LME现货升贴水 (0-3) | 50.25 | 29 | 21.25 | - |
| 上海洋山铜溢价均值 | 117.5 | 108 | 9.5 | 8.09% |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 107.5 | 96.5 | 11 | 10.23% |

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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|-----------|-------|--------|
| LME库存 | 143775 | 143775 | 0 | 0.00% |
| LME注册仓单 | 131700 | 136900 | -5200 | -3.95% |
| LME注销仓单 | 12075 | 6875 | 5200 | 43.06% |
| LME注销仓单占比 | 8.40% | 4.78% | 3.62% | 43.06% |
| COMEX铜库存 | 44434 | 44653 | -219 | -0.49% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

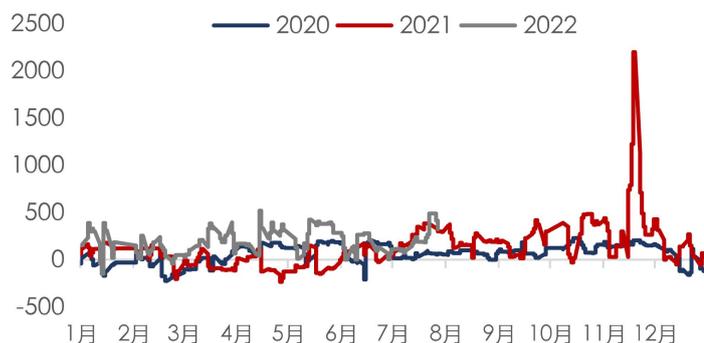
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2022/10/10 | 2022/9/30 | 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)



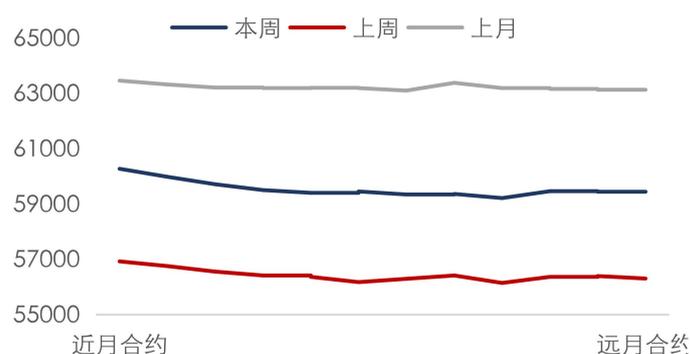
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

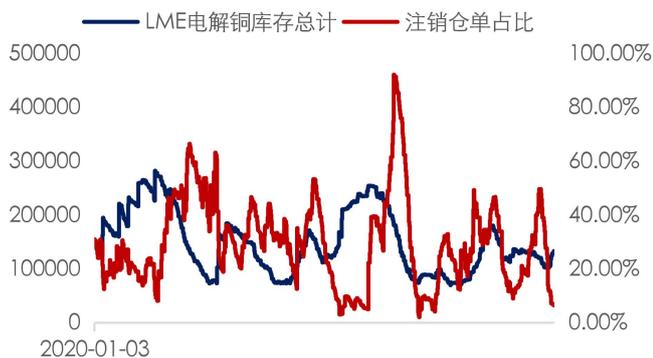
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



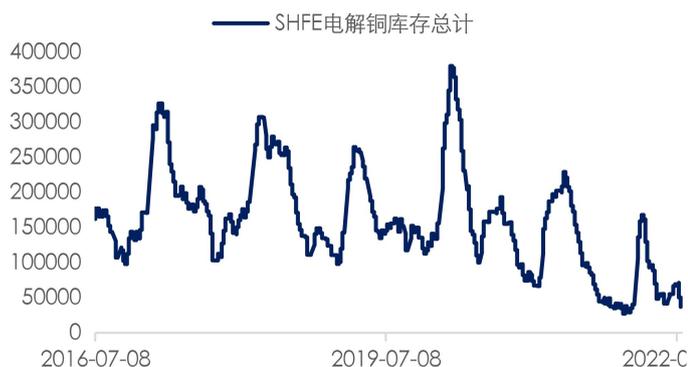
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



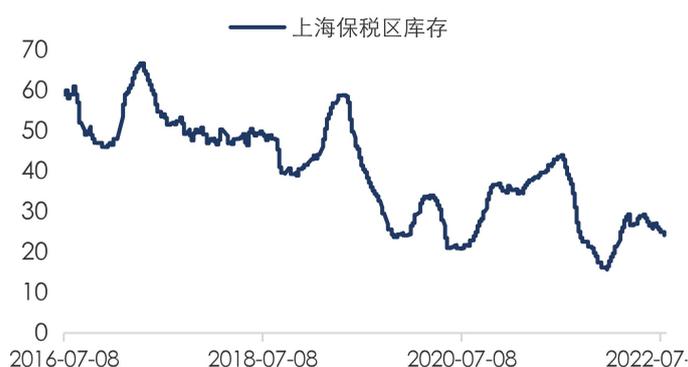
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 | 2022-10-10 | 2022/9/30 | 变动 | 幅度 |
|--------------|------------|-----------|-----|-------|
| 沪铝主力收盘价 | 18565 | 18270 | 295 | 1.59% |
| SMM A00铝锭价 | 18340 | 18140 | 200 | 1.09% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -40 | -40 | 0 | - |
| 长江A00铝锭价 | 18330 | 18130 | 200 | 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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|------------------|------------|-----------|-------|--------|
| 伦铝电3 收盘价 | 2255 | 2287 | -32 | -1.42% |
| 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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| LME库存 | 327675 | 327625 | 50 | 0.02% |
| LME注册仓单 | 269925 | 267625 | 2300 | 0.85% |
| LME注销仓单 | 57750 | 60000 | -2250 | -3.90% |
| LME注销仓单占比 | 17.62% | 18.31% | -0.69% | -3.91% |

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

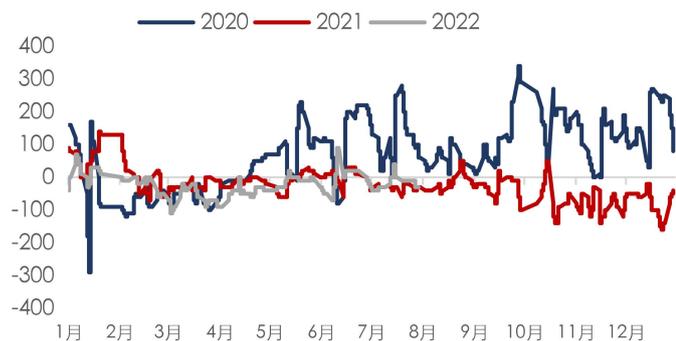
| 指标名称 | 2022/10/7 | 2022/10/6 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| SHFE铝注册仓单 | 76538 | 76262 | 276 | 0.36% |
| 指标名称 | 2022/9/30 | 2022/9/23 | 变动 | 幅度 |
| SHFE库存总计 | 174511 | 209998 | -35487 | -20.34% |

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)

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)

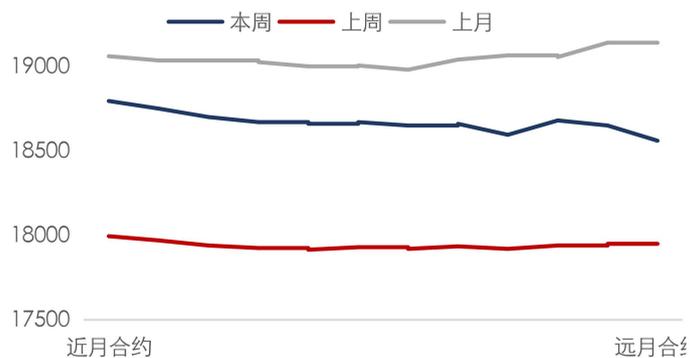


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)

图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



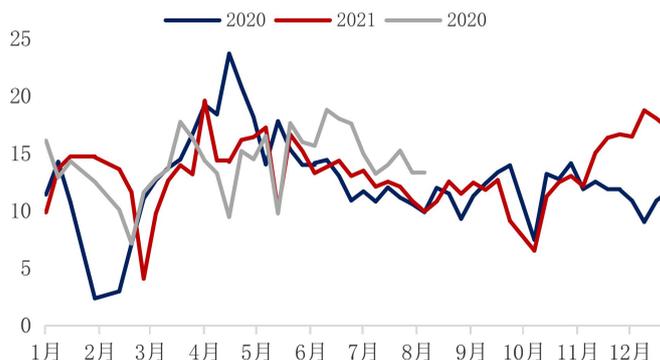
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝锭库存 (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 | 2022/10/10 | 2022/9/30 | 变动 | 幅度 |
|---------------|------------|-----------|-----|-------|
| 沪锌主力收盘价 | 24305 | 23670 | 635 | 2.61% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 25200 | 24790 | 410 | 1.63% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 350 | 380 | -30 | -9% |

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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|----------------|------------|-----------|-------|---------|
| 伦锌电3 收盘价 | 2970 | 2965.5 | 4.5 | 0.15% |
| LME现货升贴水 (0-3) | 20 | 22.75 | -2.75 | -13.75% |
| 上海电解锌溢价均值 | 85 | 0 | 85 | 100.00% |
| 上海电解锌CIF均值(提单) | 75 | 0 | 75 | 100.00% |

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 | 2022/10/10 | 2022/10/7 | 变动 | 幅度 |
|--------|------------|-----------|------|--------|
| LME总库存 | 53300 | 53475 | -175 | -0.33% |
| 欧洲库存 | 25 | 25 | 0 | 0.00% |
| 亚洲库存 | 51675 | 51825 | -150 | -0.29% |
| 北美洲库存 | 1600 | 1625 | -25 | -1.56% |

数据来源：Wind，兴证期货研发部

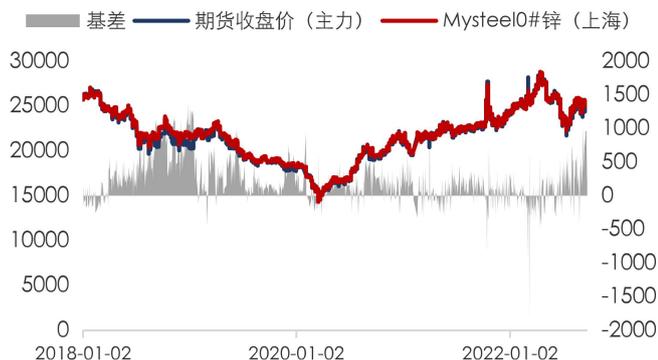
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2022/10/10 | 2022/9/30 | 变动 | 幅度 |
|-----------|------------|-----------|--------|---------|
| SHFE锌注册仓单 | 12865 | 14116 | -1251 | -9.72% |
| 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

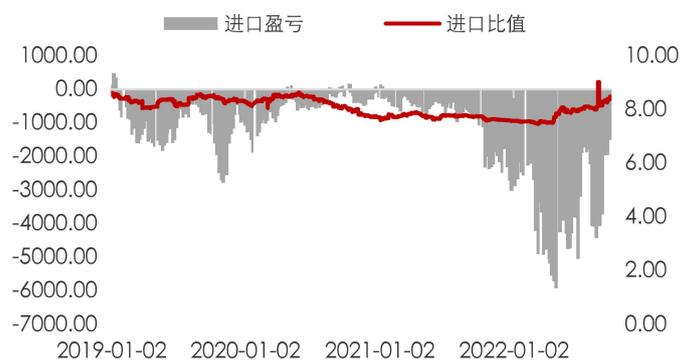
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



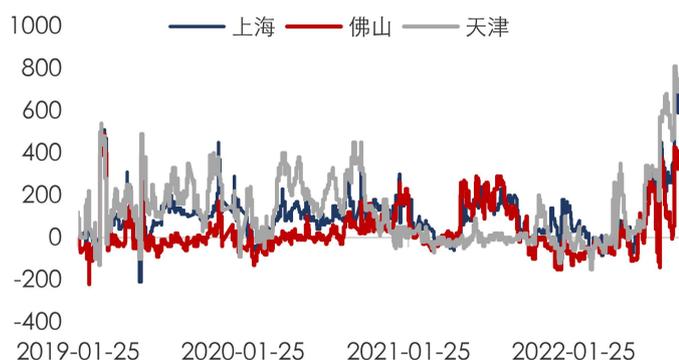
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



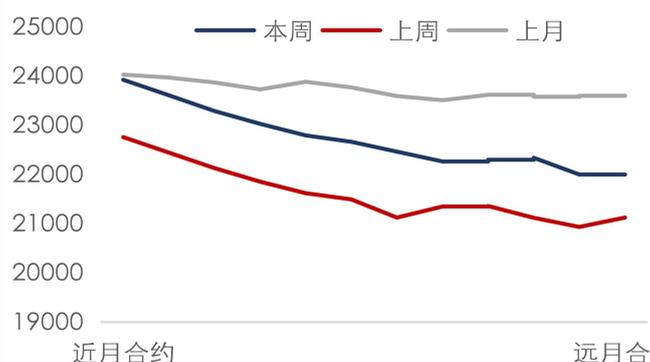
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

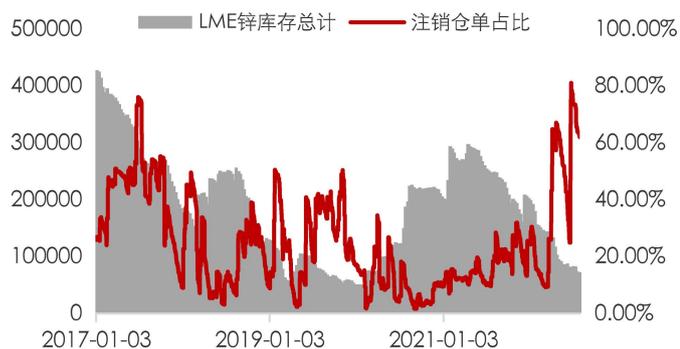
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

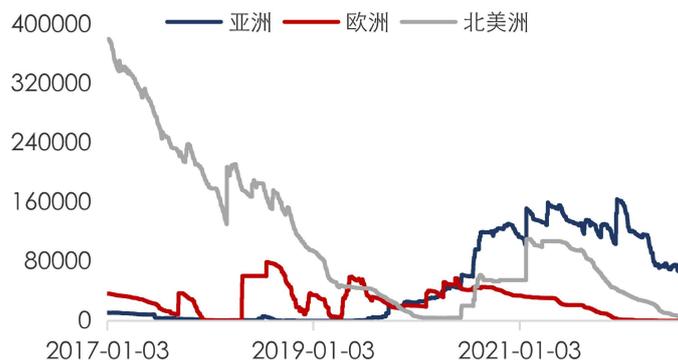
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



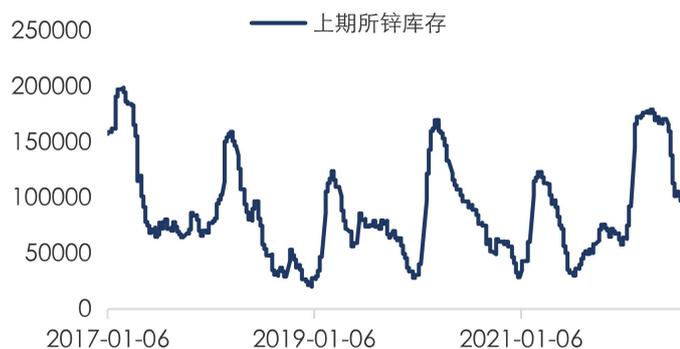
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。