

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：昨日夜盘沪铜震荡回落。宏观层面，美国 9 月未季调 CPI 年率录得 8.2%，为 2022 年 2 月以来最小增幅；美国 9 月未季调核心 CPI 年率录得 6.6%，为 1982 年 8 月以来最高。据 CME“美联储观察”，11 月美联储加息 75 个基点的概率为 96.3%。基本面，9 月衡量冶炼厂活动的全球铜分散度指数从上月的 48.6 升至 49.0。中国分散度指数连续第四个月下降，至 44.8，为自 2021 年 3 月以来的最低水平。需求方面，据 mysteel，9 月，国内铜杆产量合计 93.31 万吨，同比、环比分别增长 2.30% 和 1.69%。9 月，精铜杆产出回升明显，环比增长 2.55%，由于用电影响陆续消散，多数企业已回归正常生产节奏；而反观再生铜杆，产出环比降 3.26%，多数企业受原料紧缺、局部疫情等不利影响产量下滑明显。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，不过长期来看，海外宏观面预期较为悲观，随着供应端逐渐放量，这将驱动铜价重心下移。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡回落。基本面，市场消息称美国考虑禁止进口俄铝，LME 对俄金属交易禁令引发担忧。国内方面，据 SMM 统计，截至 10 月初 SMM 国内电解铝建成产能至 4516 万吨，国内电解铝运行产能 4028.1 万吨，全国电解铝开工率下降至 89.2%。需求端，近期下游开工情况来看，增长相对缓慢。“金九

银十”预期基本落空。库存方面，10月13日，SMM统计国内电解铝社会库存65.5万吨，节后首周周度累计降库9万吨；较去年同期库存下降22万吨。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：昨日夜盘沪锌震荡走高。基本面，海外能源扰动在长假期间仍在，嘉能可位于德国的锌冶炼厂将于11月进行维护，欧洲锌冶炼厂减产进一步加剧。国内方面，安泰科对国内52家冶炼厂（涉及产能637万吨）产量统计结果显示，9月份单月产量为44.9万吨，同比减少1.5%，环比增长3.1万吨，日均产量环比增长11%。根据各厂的排产计划，综合预估10月份产量环比增加约1600吨至45.1万吨。需求端，目前市场整体开工虽仍小幅改善，但金九银十的消费情况不及预期，后续消费预计仅维持现状。库存方面，SMM七地锌锭库存总量为8.87万吨，较上周六（10月8日）增加1.17万吨，较本周一（10月10日）增加0.4万吨，小幅累库。综合来看，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.美国财政部报告显示，美国国债最大持有国日本 8 月份减持美债 345 亿美元，总规模降至 1.2 万亿美元，为 2019 年以来最低水平。8 月海外投资总体净流入美国 2756 亿美元，但海外官方实体净流出 173 亿美元，海外官方美股资金净流出 90 亿，创 2020 年 4 月以来月度新高。
- 2.英国央行确认将于 11 月 1 日进行首次国债出售操作。在英国央行确认出售英国国债后，美国国债收益率扩大涨幅。
- 3.惠誉预计美国经济将在 2023 年第二季度进入真正的衰退，但以历史标准来看相对温和，美国消费者的强劲势头将缓解严重程度。

行业要闻

- 1.拜登政府正着手从国家紧急储备中再释放 1000 万至 1500 万桶石油，以平衡市场，防止汽油价格进一步攀升。美国政府仍在考虑限制燃料出口。
- 2.欧佩克秘书长：能源需求将从 2021 年的 2.857 亿桶/日大幅增长 23%，到 2045 年达到 3.51 亿桶/日。长期来看，石油需要 12.1 万亿美元的投资，如果投资得不到满足，可能会出现严重的短缺和波动。
- 3.西班牙就天然气供应过剩发出警告。西班牙天然气网络运营商表示，流入欧洲的液化天然气数量如此之多，以至于该地区的进口设施难以跟上进入欧洲的油轮的速度。
- 4.巴里克获得巴基斯坦 Reko Diq 铜金矿开发权。
- 5.欧洲最大的铜冶炼产商 Aurubis 周四称，该公司对 2023 年发往欧洲客户的铜报价为每吨较 LME 价格升水 228 美元，而该公司今年发往欧洲客户的铜升水为每吨 123 美元。一位消息人士称，“很多欧洲金属消费商希望避开俄罗斯铜，所以他们只能寻求从其他地方获得供应。”

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62650	63080	-430	-0.69%
SMM1#电解铜价	63530	64500	-970	-1.53%
SMM现铜升贴水	830	-250	1080	130.12%
长江电解铜现货价	63770	64970	-1200	-1.88%
精废铜价差	5920	5920	0	0%

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7447.5	7531.5	-84	-1.13%
LME现货升贴水 (0-3)	80	29	51	-
上海洋山铜溢价均值	147.5	142.5	5	3.39%
上海电解铜CIF均值(提单)	144	140	4	2.78%

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
LME库存	143825	142950	875	0.61%
LME注册仓单	75375	88575	-13200	-17.51%
LME注销仓单	68450	54375	14075	20.56%
LME注销仓单占比	47.59%	38.04%	9.55%	20.08%
COMEX铜库存	40762	41276	-514	-1.26%

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	77514	25588	51926	66.99%
指标名称	2022/10/14	2022/9/30	变动	幅度
SHFE铜库存总计	63746	30459	33287	52.22%

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）



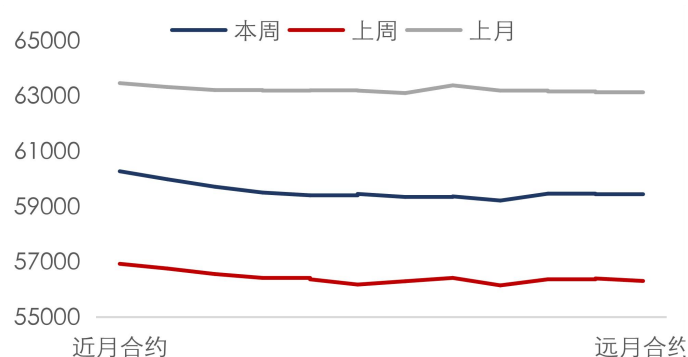
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

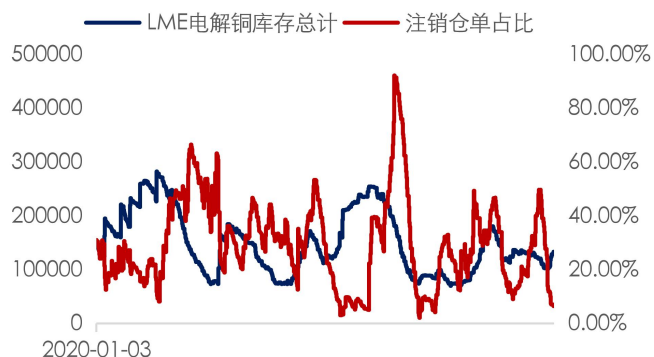
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



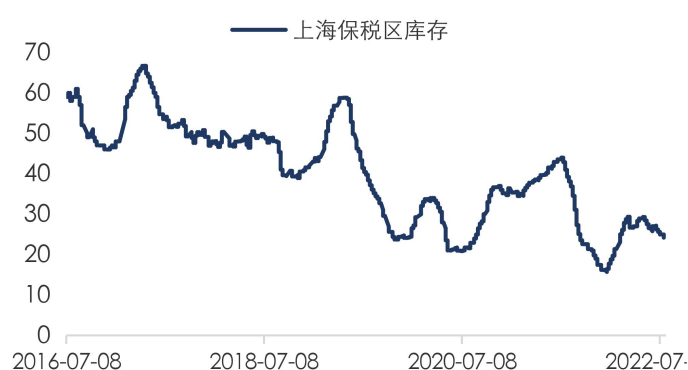
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-10-18	2022/10/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18315	18435	-120	-0.66%
SMM A00铝锭价	18500	18700	-200	-1.08%
SMM A00铝锭升贴水	-180	-180	0	-
长江A00铝锭价	18490	18690	-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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2180	2244	-64	-2.94%
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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
LME库存	481375	433025	48350	10.04%
LME注册仓单	444850	392950	51900	11.67%
LME注销仓单	36525	40075	-3550	-9.72%
LME注销仓单占比	7.59%	9.25%	-1.67%	-21.97%

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	2022/10/14	2022/10/13	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	111943	93413	18530	16.55%
指标名称	2022/10/14	2022/9/30	变动	幅度
SHFE库存总计	186804	174511	12293	6.58%

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

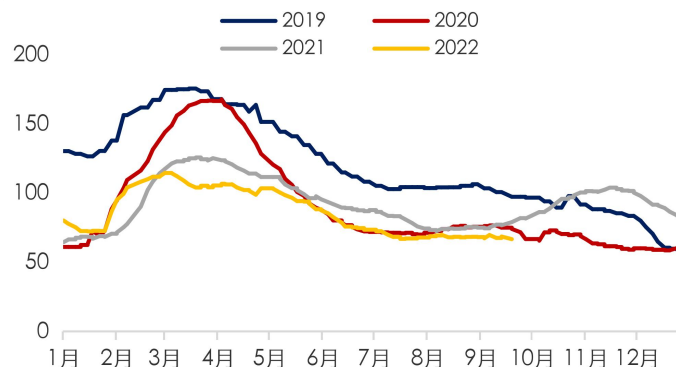
2.3 全球铝库存情况

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)



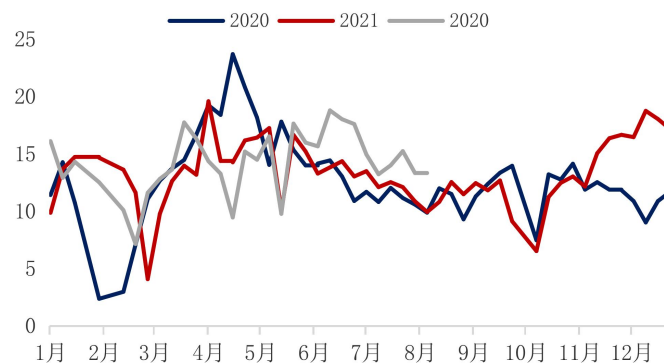
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24530	24625	-95	-0.39%
SMM 0#锌锭上海现货价	25250	25450	-200	-0.79%
SMM 0#锌锭现货升贴水	795	795	0	0%

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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2884	2862.5	21.5	0.75%
LME现货升贴水（0-3）	22.5	39.5	-17	-75.56%
上海电解锌溢价均值	145	145	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	135	135	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	2022/10/18	2022/10/17	变动	幅度
LME总库存	51225	51350	-125	-0.24%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	50150	50175	-25	-0.05%
北美洲库存	1050	1150	-100	-9.52%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

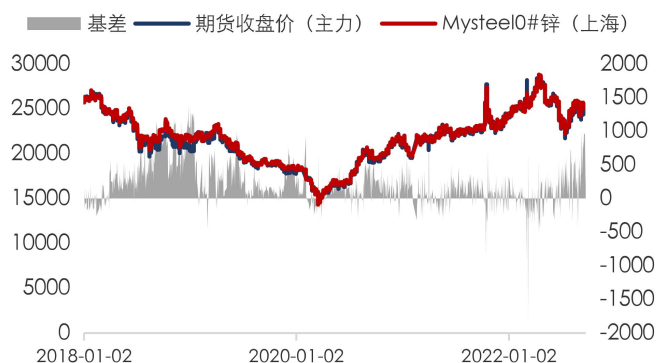
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/14	2022/10/13	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	42080	16329	25751	61.20%
指标名称	2022/10/14	2022/9/30	变动	幅度
SHFE锌库存总计	41059	37694	3365	8.20%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

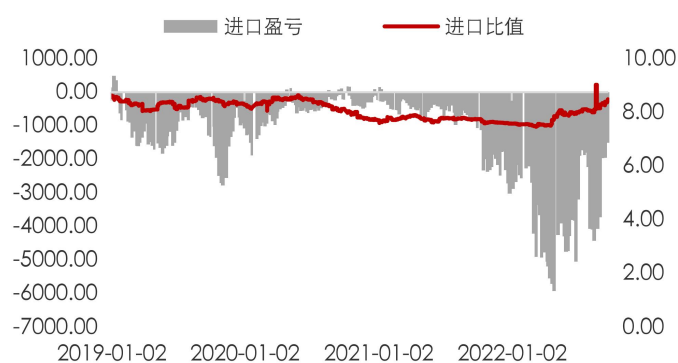
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



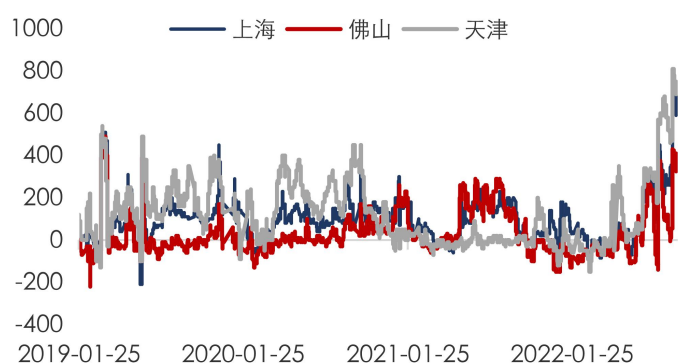
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



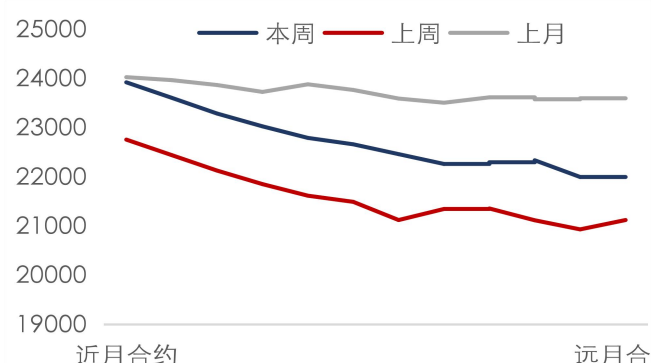
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



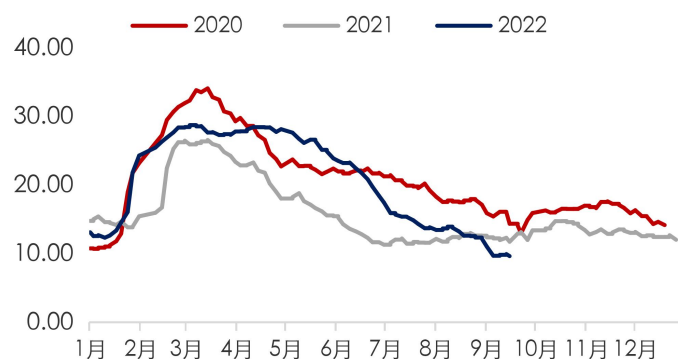
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。