

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：昨日夜盘沪铜高开高走。宏观层面，彭博经济学家相关衰退概率模型预测显示，美国经济在截至 2023 年 10 月的一年里发生衰退的概率达到了 100%，大幅高于上一次更新时的 65%。基本面，四季度冶炼基准价格环比大涨，表明铜矿宽松已经形成一致性预期，国内未来冶炼产量将持续维持在 90 万吨/月以上，带来供应压力。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：昨日夜盘沪铝高开高走。基本面，据数据统计，美国 2022 年 1-7 月份铝金属的累计进口量约 266 万吨，其中来自俄罗斯的进口量累计约 14.66 万吨，月均 2 万吨左右。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，2022 年 10 月 17 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 66.4 万吨，节后第二周度累库 0.9 万吨，较去年同期库存下降 26.4 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：昨日夜盘沪锌高开高走。基本面，欧盟再次抛出一揽子紧急能源措施，如启动联合购买天然气的规则，天然气价格延续跌势。短期能源端对锌价驱动减弱。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，截至 10 月 17 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.44 万吨，环比上周增加 0.97 万吨。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.市场对英国央行下月加息 100 个基点的押注由周四稍早的 25%降至 8%，加息 75 个基点的押注则上升至 92%。英国央行将在 11 月 1 日至年底期间进行 8 次债券出售，每次拍卖规模将为 7.5 亿英镑，意味着年底前将出售 60 亿英镑。
- 2.周四数据显示，美国 9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降，创 2007 年以来最长连降月数；上周美国初请失业金人数意外不升反降至三周低位。数据加大了美联储继续激进加息的可能性。
- 3.与美联储议息日期挂钩的掉期交易对美联储本轮加息的终端利率的定价达 5%。
- 4.特拉斯辞去英国首相职务，上任仅 6 周，成为英国有史以来任期最短的首相，保守党下周内将完成党魁选举。议员们可能会在周末投票选出下一入围的首相候选人。据英国泰晤士报，约翰逊预计将参加保守党领袖竞选，接替特拉斯担任英国首相

行业要闻

- 1.全球最大大宗商品交易商之一托克（Trafigura）警告称，全球铜库存已降至危险的低水平。目前铜市场的库存可满足全球消费 4.9 天，根据托克的预测，预计今年将降至 2.7 天。
- 2.证监会相关人士：允许部分存在少量涉房业务、但不以房地产为主业企业在 A 股市场融资。
- 3.欧盟领导人峰会周四拉开帷幕，为期两天。消息称，这次峰会无法达成天然气限价共识的可能性更高，因德国担心在本国需要更多天然气时，限价会危害供气。周四欧洲天然气盘中拉升涨超 10%。
- 4.洛阳钼业表示，公司铜钴板块 10K 项目产完全释放，上半年铜钴产量同比分别提升 28%和 49%。
- 5.智利矿业公司安托法加斯塔（Antofagasta PLC）于 10 月 19 日发布第三季度生产报告。2022 年第三季度，集团铜产量为 18.19 万吨，环比增长 40.1%；2022 年前三季度，集团铜产量为 45.06 万吨，同比下降 17%。

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62270	62120	150	0.24%
SMM1#电解铜价	62990	63530	-540	-0.86%
SMM现铜升贴水	645	830	-185	-28.68%
长江电解铜现货价	63150	63770	-620	-0.98%
精废铜价差	5545	5920	-375	-7%

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7534	7365	169	2.24%
LME现货升贴水 (0-3)	62	29	33	-
上海洋山铜溢价均值	152.5	147.5	5	3.28%
上海电解铜CIF均值(提单)	146	144	2	1.37%

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
LME库存	139000	143825	-4825	-3.47%
LME注册仓单	72950	75375	-2425	-3.32%
LME注销仓单	66050	68450	-2400	-3.63%
LME注销仓单占比	47.52%	47.59%	-0.07%	-0.16%
COMEX铜库存	40700	40762	-62	-0.15%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

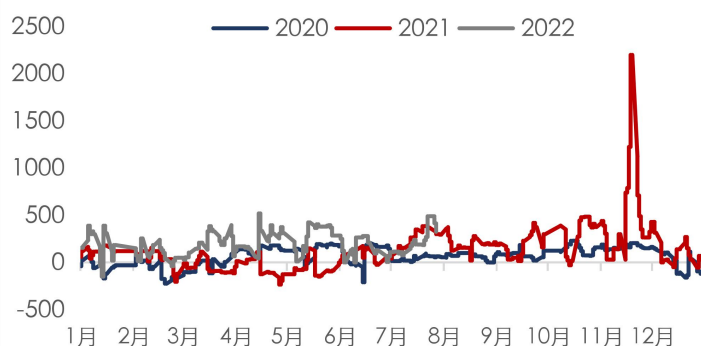
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	65070	70547	-5477	-8.42%
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）



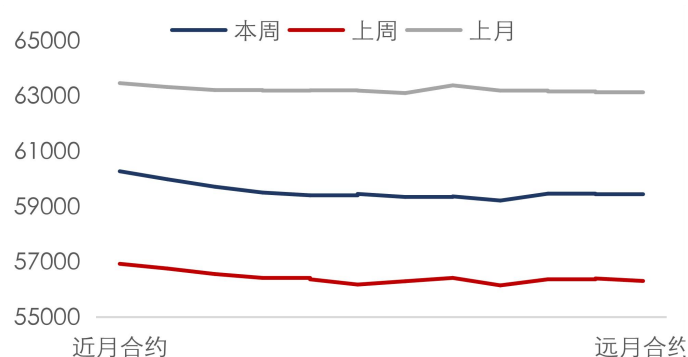
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

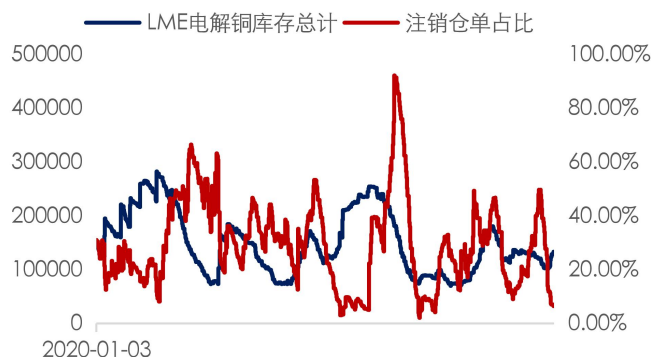
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



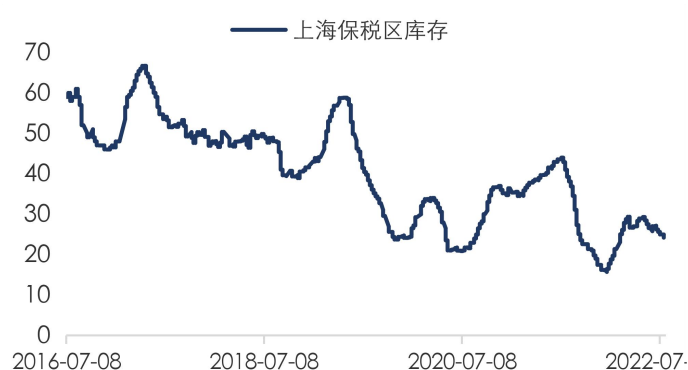
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-10-19	2022/10/18	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18460	18305	155	0.84%
SMM A00铝锭价	18310	18500	-190	-1.04%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18300	18490	-190	-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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2217	2190	27	1.22%
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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
LME库存	562550	481375	81175	14.43%
LME注册仓单	527675	444850	82825	15.70%
LME注销仓单	34875	36525	-1650	-4.73%
LME注销仓单占比	6.20%	7.59%	-1.39%	-22.39%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

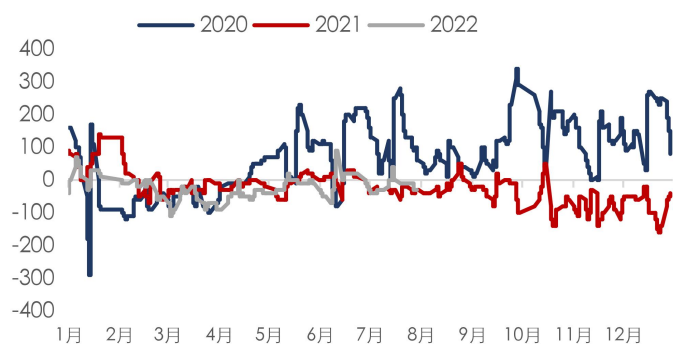
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	109147	111998	-2851	-2.61%
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

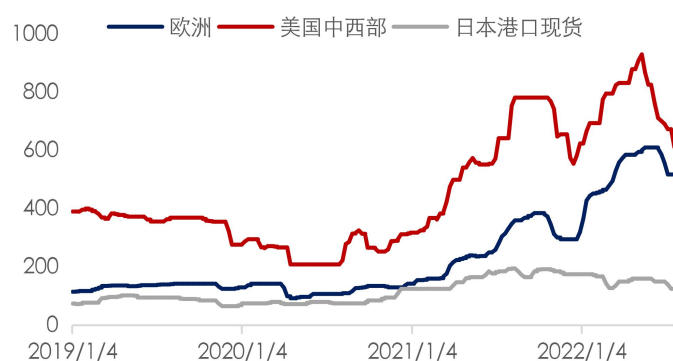
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



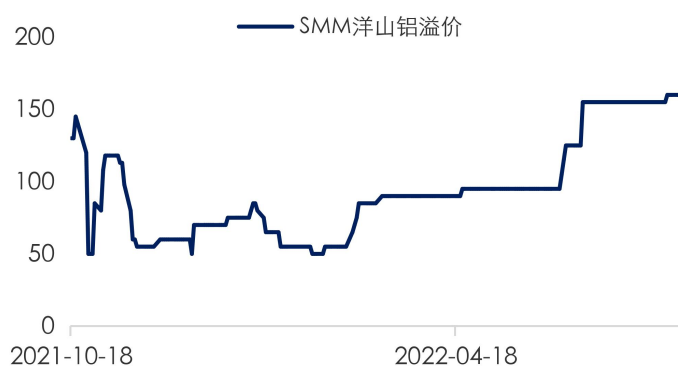
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



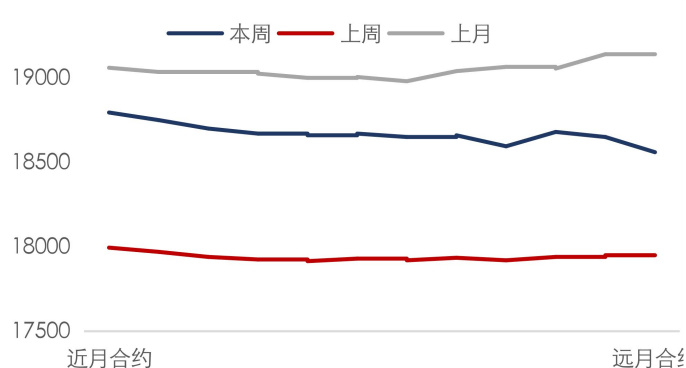
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

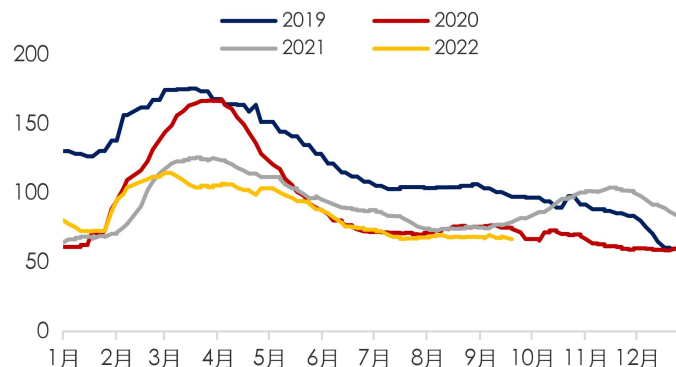
2.3 全球铝库存情况

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)



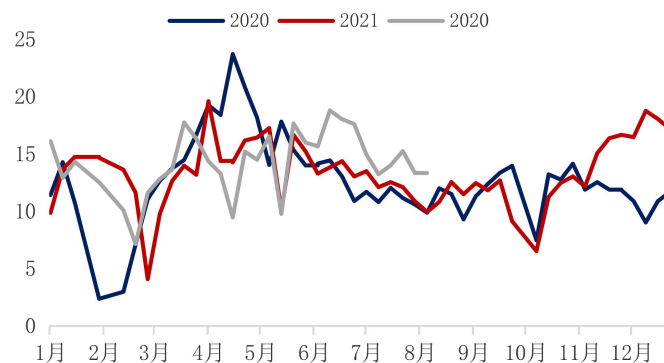
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
沪锌主力收盘价	25100	24955	145	0.58%
SMM 0#锌锭上海现货价	25650	25250	400	1.56%
SMM 0#锌锭现货升贴水	800	795	5	1%

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2956	2900.5	55.5	1.88%
LME现货升贴水（0-3）	15.75	22.5	-6.75	-42.86%
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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
LME总库存	51200	51225	-25	-0.05%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	50175	50150	25	0.05%
北美洲库存	1000	1050	-50	-5.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

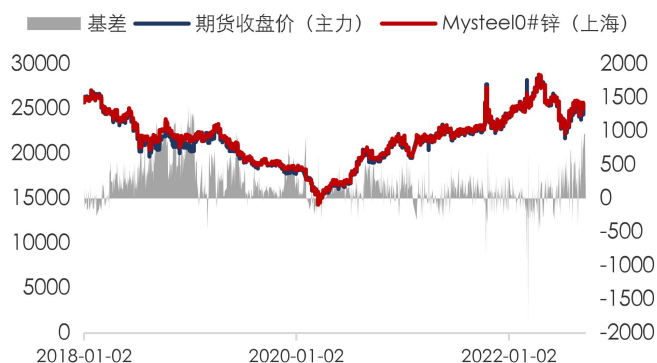
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	40900	44990	-4090	-10.00%
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

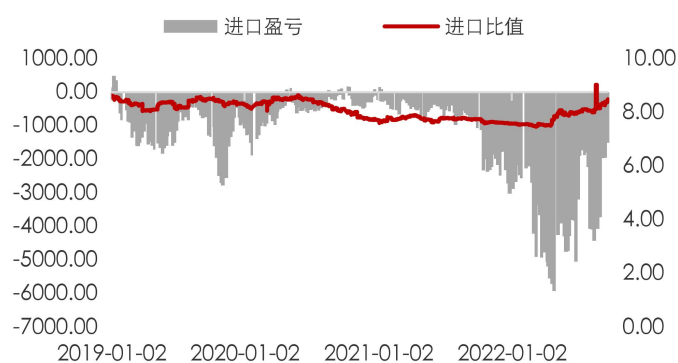
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



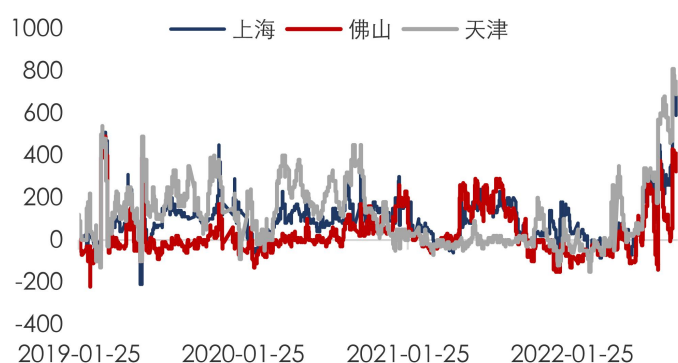
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



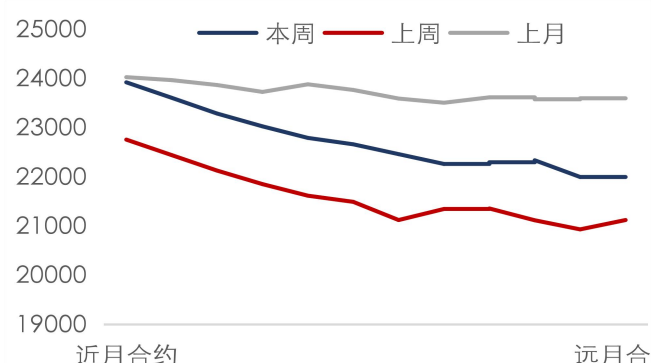
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

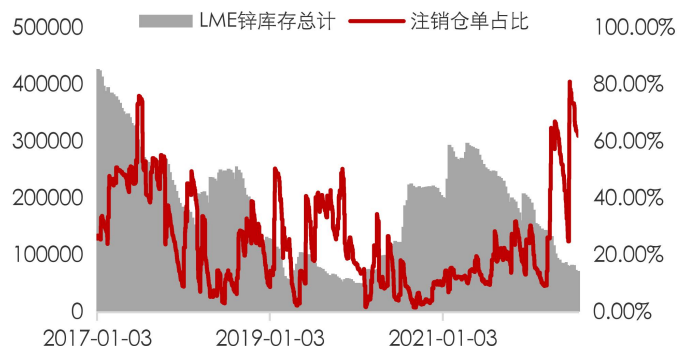
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

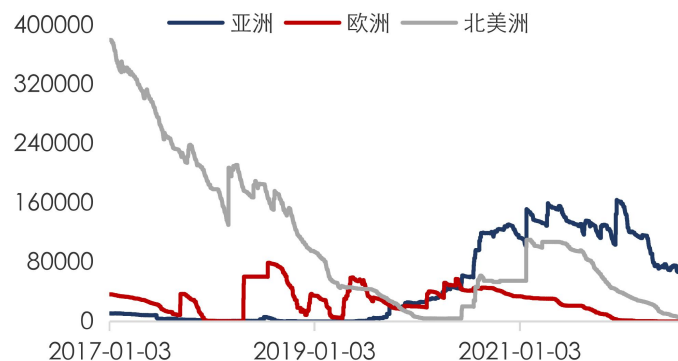
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



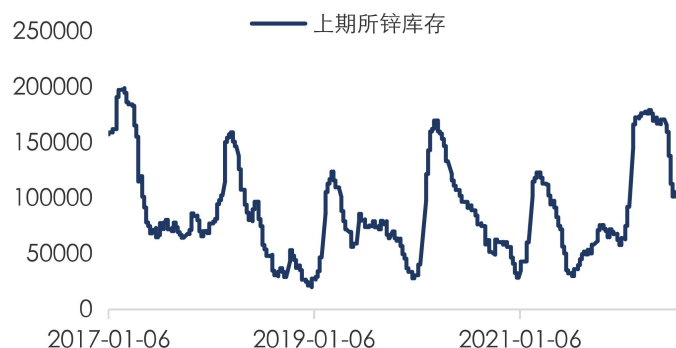
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



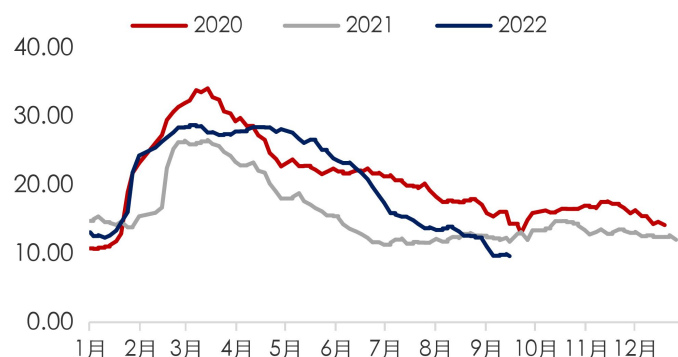
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。