

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：**周五夜盘沪铜震荡走高。宏观层面，美国成屋销售连续第 8 个月下滑，加息严重抑制美国房地产市场需求。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 SMM 了解，近期再生铜杆企业原料采购相对宽松，多数企业周内保持连续生产，且精废杆价差扩大利好再生铜杆消费，上周再生铜杆行业开工率将呈现回升态势。库存方面，据 SMM 调研，截至 10 月 21 日，国内保税区铜库存环比减少 0.36 万吨至 3.45 万吨，全国主流地区库存环比增加了 1.48 万吨至 12.51 万吨综合来看，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：**周五夜盘沪铝震荡走高。基本面，美国政府考虑对俄罗斯铝发布全面禁令。若禁令生效，欧美供应减少可能导致俄铝更多进入中国市场，沪伦比可能走弱。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 20 日，SMM 统计国内电解铝社会库

存 63.6 万吨，节后两周连续处于降库趋势，第二周周度降库 1.9 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：**周五夜盘沪锌弱势震荡。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，矿端延续宽松，加工费上涨趋势不改；SMM 预计 10 月精炼锌产量仅 52 万吨左右，不及预期，而 11 月后随着炼厂全面恢复正常生产以及高利润带来的炼厂提产增产计划，预计精炼锌产量将增加至 54 万吨左右。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. “新美联储通讯社” NickTimiraos 称，美联储官员们正朝着再次加息 75 个基点的方向前进，以及考虑是否会发出 12 月小幅加息的信号。美联储戴利：我们会放缓加息步伐，不是暂停加息，而是加息 50 或 25 个基点。美联储布拉德：强劲的就地市场为美联储对抗通胀提供了回旋余地。美联储埃文斯：预计联邦基金利率将在 2023 年初升至略高于 4.5% 的水平，并在这一水平上维持一段时间。

2. 日本当局趁美联储可能放缓加息速度之际干预汇市。日本财务省副大臣神田真人称，不会就是否进行了干预发表评论。据交易员估计，日本当局在第二次干预中可能已动用逾 300 亿美元支撑日元汇率。

3. 穆迪将英国的信用评级前景展望下调为“负面”，确认评级为 Aa3，下调原因包括政策制定的不可预测性增加。英国财政大臣亨特考虑在 2027 年之前将国防开支冻结在 GDP 的 2%，以填补 450 亿美元的公共财政缺口。另外，亨特计划在本月早些时候的预算中增税 200 亿英镑，增税大部分是针对高收入者。

4. 中国共产党第二十次全国代表大会胜利闭幕。中国共产党第二十届中央政治局常委同中外记者见面。

## 行业要闻

- 1.法国总统马克龙宣布法国决定退出《能源宪章条约》，原因是该条约被认为与《巴黎协定》的目标不符。此前，西班牙和荷兰已经退出该条约。马克龙抨击美国的贸易和能源政策对欧洲形成了“双重标准”。
- 2.美国官员可能会将俄罗斯石油价格上限设定在 60 美元/桶以上以维持供应，这一水平高于早些时候发出的信号。美国希望设定一个足够高的价格，以覆盖俄罗斯的生产成本，让其继续生产。
- 3.德国议会投票批准暂停债务刹车机制、投票通过 2000 亿欧元紧急救援基金以应对能源危机。德国考虑提前启动天然气价格刹车机制。
- 4.巴西矿业巨头淡水河谷公司(Vale SA)首席执行官爱德华多·巴尔托洛梅奥周五表示，该公司正在重新考虑近期分拆其基本金属业务并公开上市计划。

## 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	2022/10/21	2022/10/20	变动	幅度
沪铜主力收盘价	61780	62270	-490	-0.79%
SMM1#电解铜价	64050	62885	1165	1.82%
SMM现铜升贴水	800	760	40	5.00%
长江电解铜现货价	64120	62960	1160	1.81%
精废铜价差	5960	5520	440	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	7650.5	7534	116.5	1.52%
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

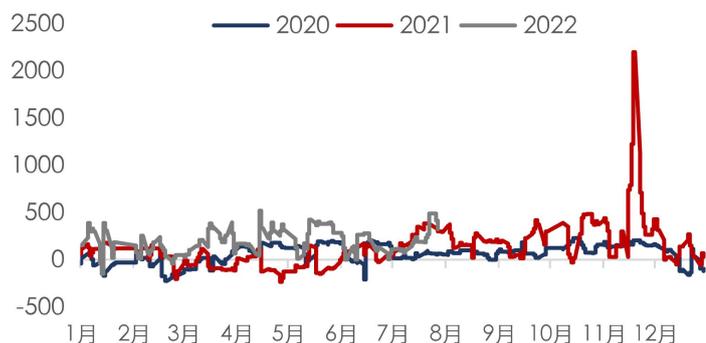
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/21	2022/10/20	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	52287	65070	-12783	-24.45%
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)



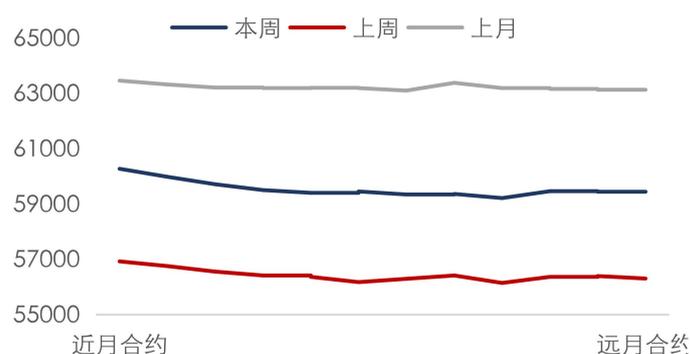
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

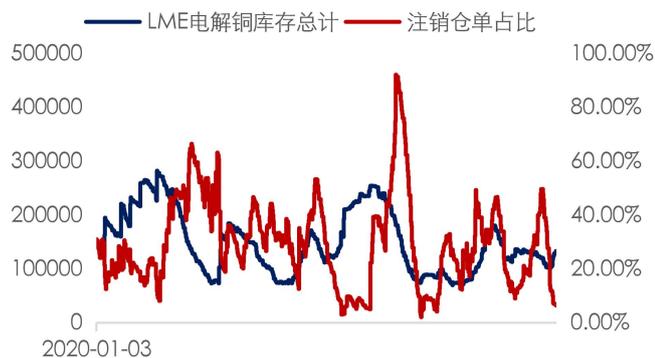
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



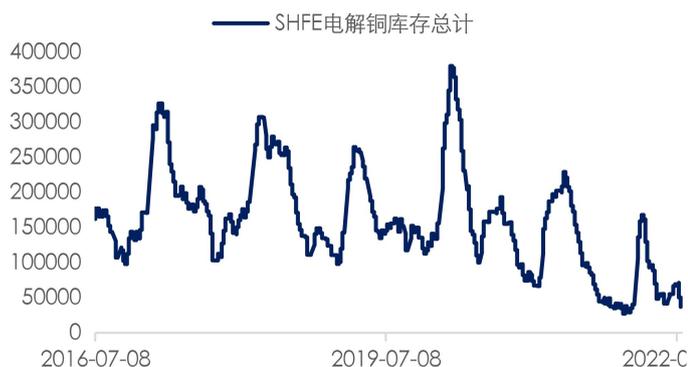
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



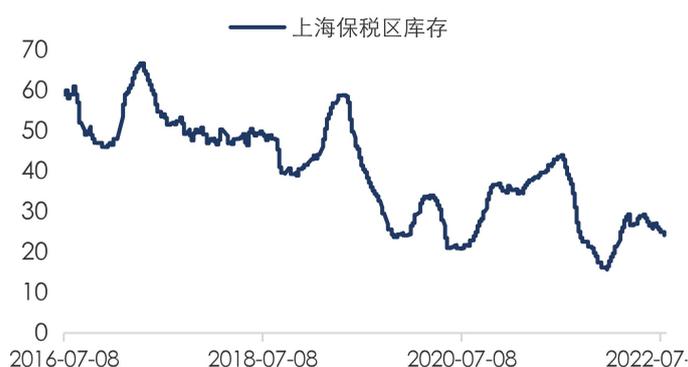
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	18535	18460	75	0.40%
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	2218.5	2217	1.5	0.07%
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)

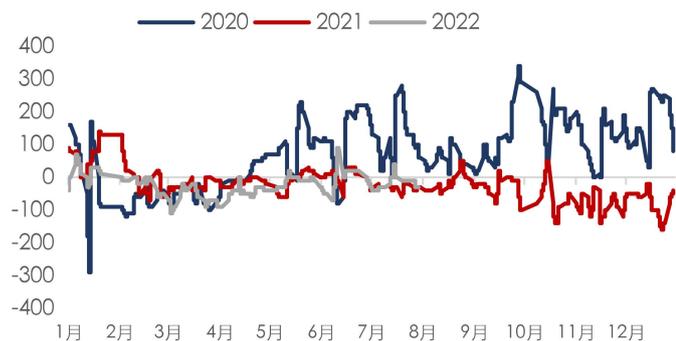
指标名称	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	96718	109147	-12429	-12.85%
指标名称	2022/10/14	2022/9/30	变动	幅度
SHFE库存总计	186804	174511	12293	6.58%

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）

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）

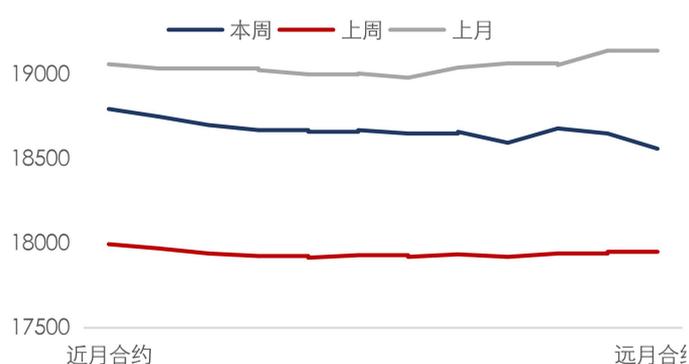


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



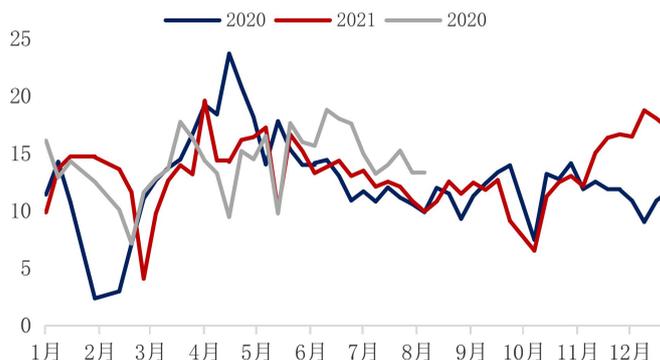
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24640	25100	-460	-1.87%
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	2946.5	2956	-9.5	-0.32%
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

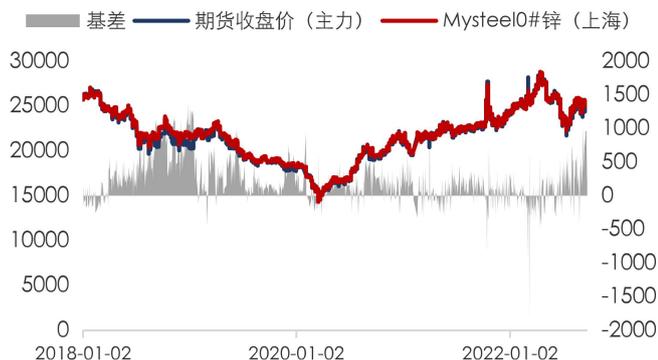
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/19	2022/10/18	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	38815	40900	-2085	-5.37%
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

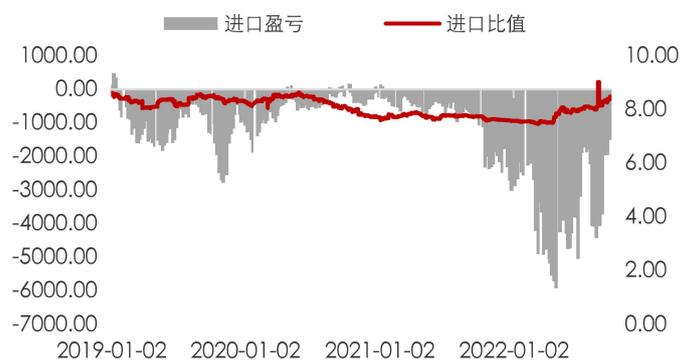
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



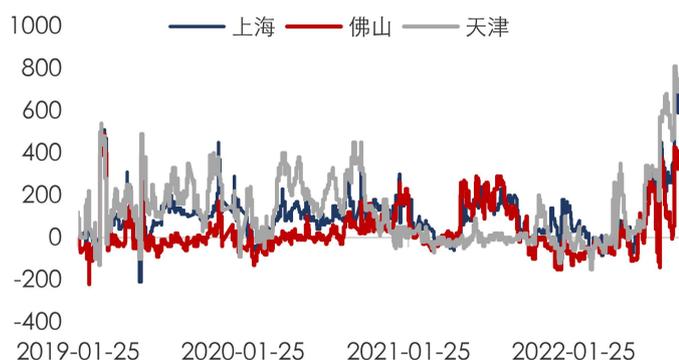
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



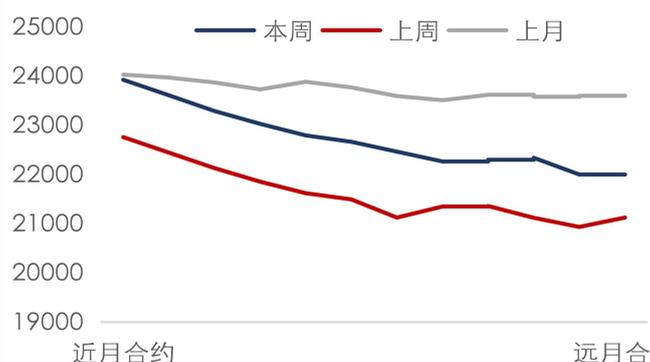
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

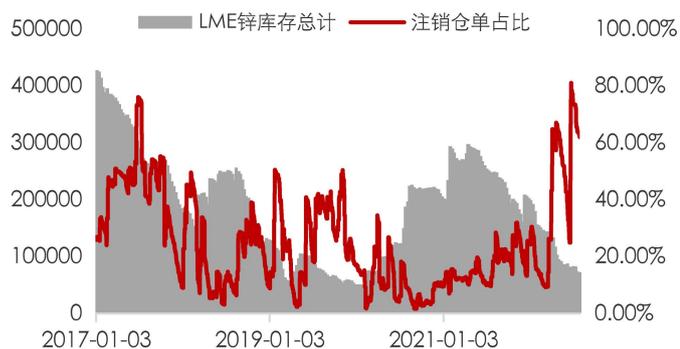
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

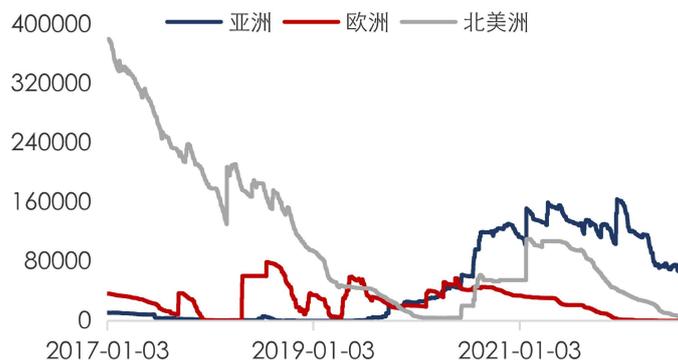
### 3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



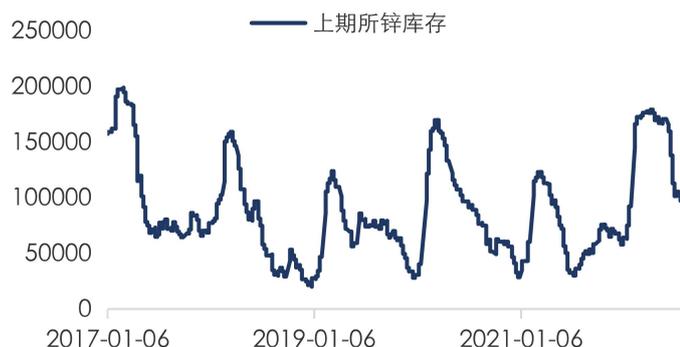
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。