

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，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 24 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 1.86 万吨至 10.65 万吨，总库存较去年同期的 9.86 万吨高 0.79 万吨，两者差值较上周五收窄。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 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 62.6 万吨，环比周度降库 1 万吨，较 9 月底库存小幅增加 0.6 万吨，较去年同期库存下降 33.1 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：昨日夜盘沪锌低开后偏强震荡。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追产计划，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 24 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.71 万吨，较上周五减少 0.29 万吨，较上周一增加 0.27 万吨，国内库存录减。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.加拿大央行加息 50 个基点，将利率从 3.25%上调至 3.75%，低于市场预期，利率水平为 2008 年 1 月以来最高。加拿大央行表示，鉴于高通胀，利率“需要进一步上调”；在 2022 年第四季度到 2023 年第二季度末之间可能出现技术性衰退。
- 2.据 BBC，英国的中期财政计划推迟到 11 月 17 日宣布。据《每日电讯报》，英国新任首相苏纳克正重新考虑增税政策。利率期货价格显示，英国央行 11 月 3 日加息 100 个基点的可能性为 37%。交易员预计英国央行年底前将加息不到 150 个基点。
- 3.据日本外汇经纪商 Gaitame.com 的数据，本周做空日元的个人投资者比例已经飙升至 68%，为去年 8 月以来的最高水平。日本财务大臣铃木俊一称，对于（外汇）过度的波动，我们会一直采取行动。据日媒报道，日本将于本月底出台一揽子经济刺激方案，总金额达到 4540 亿美元。
- 4.在岸人民币兑美元、离岸人民币兑美元升破 7.2 关口。

行业要闻

- 1.信通院:2022 年 8 月,国内市场手机出货量 1897.9 万部,同比下降 21.9%,其中,5G 手机 1426.8 万部,同比下降 19.3%,占同期手机出货量的 75.2%。
- 2.美国至 10 月 21 日当周 EIA 原油库存增加 258.8 万桶,高于预期的 102.9 万桶;战略石油储备库存减少 341.7 万桶;美国国内原油产量维持在 1200 万桶/日不变;当周原油出口量为 512.9 万桶/日,创纪录新高;东海岸炼油厂利用率升至历史最高水平;墨西哥湾沿岸原油库存升至 2021 年 6 月以来的最高水平。
- 3.智利政府周二修正了一项引起矿业公司批评的采矿特许权使用费法案草案,删除了对大型矿场实行更高税率以及将税款与铜价挂钩的条款,同时对大型矿商实施统一的 1%从价税率。
- 4.欧洲最大的铜生产商 Aurubis 的首席执行官罗兰·哈林斯周二表示,由于西方消费者避开俄罗斯金属,他希望伦敦金属交易所(LME)立即对俄罗斯金属实施禁令,以免交易所的交割仓库充斥俄罗斯金属。
- 5.挪威海德鲁(Norsk Hydro)公司首席执行官周二呼吁美国和欧盟停止进口俄罗斯铝。

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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62750	63060	-310	-0.49%
SMM1#电解铜价	63950	64275	-325	-0.51%
SMM现铜升贴水	190	425	-235	-123.68%
长江电解铜现货价	64080	64410	-330	-0.51%
精废铜价差	5540	5735	-195	-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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7769.5	7516	253.5	3.26%
LME现货升贴水 (0-3)	111	29	82	-
上海洋山铜溢价均值	142.5	142.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	125	125	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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
LME库存	130800	134400	-3600	-2.75%
LME注册仓单	57075	58000	-925	-1.62%
LME注销仓单	73725	76400	-2675	-3.63%
LME注销仓单占比	56.36%	56.85%	-0.48%	-0.85%
COMEX铜库存	38892	39446	-554	-1.42%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

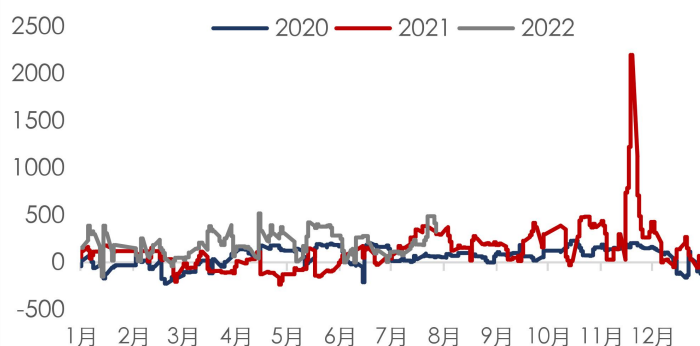
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	37855	41880	-4025	-10.63%
指标名称	2022/10/21	2022/10/14	变动	幅度
SHFE铜库存总计	89566	63746	25820	28.83%

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）



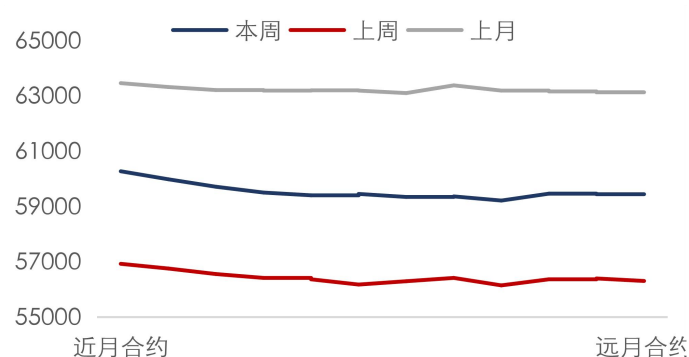
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

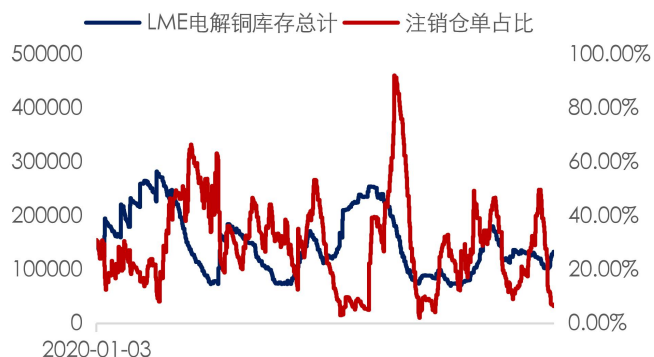
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



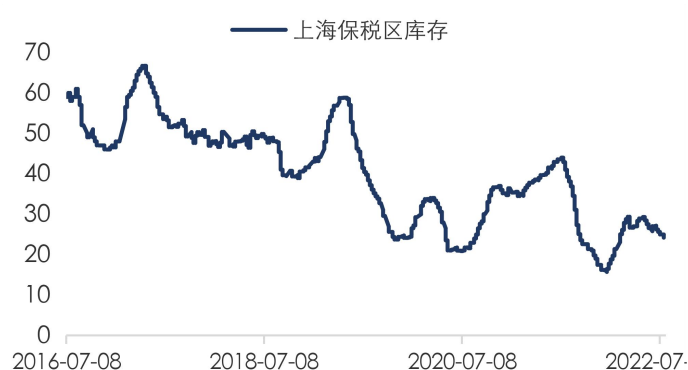
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-10-26	2022/10/25	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18570	18530	40	0.22%
SMM A00铝锭价	18550	18650	-100	-0.54%
SMM A00铝锭升贴水	20	20	0	-
长江A00铝锭价	18540	18640	-100	-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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2330	2215	115	4.94%
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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
LME库存	574075	569500	4575	0.80%
LME注册仓单	335850	331725	4125	1.23%
LME注销仓单	238225	237775	450	0.19%
LME注销仓单占比	41.50%	41.75%	-0.25%	-0.61%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

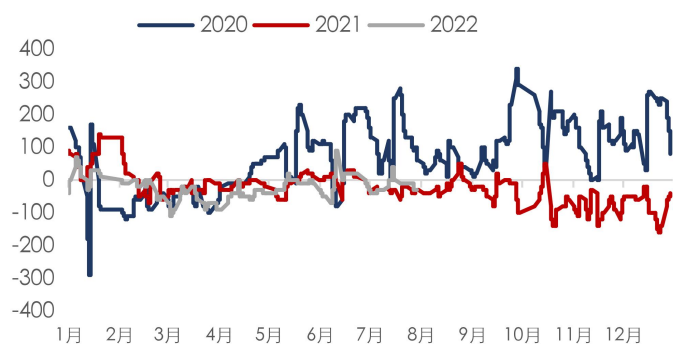
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	75349	79036	-3687	-4.89%
指标名称	2022/10/21	2022/10/14	变动	幅度
SHFE库存总计	184627	186804	-2177	-1.18%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

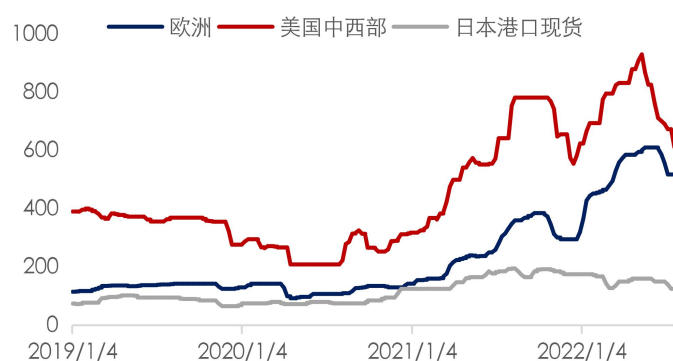
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



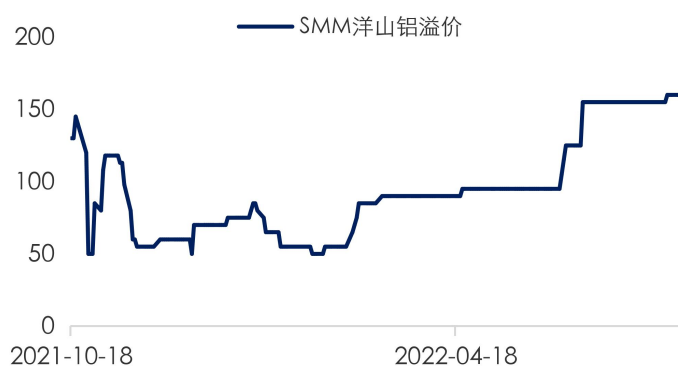
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



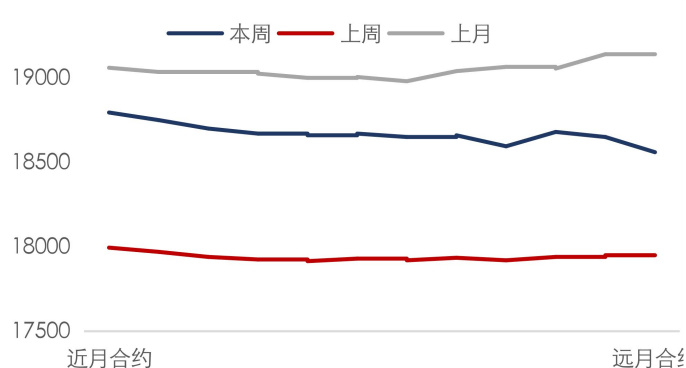
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

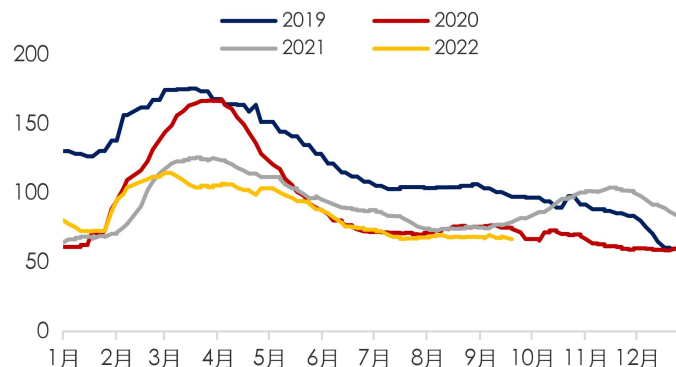
2.3 全球铝库存情况

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)



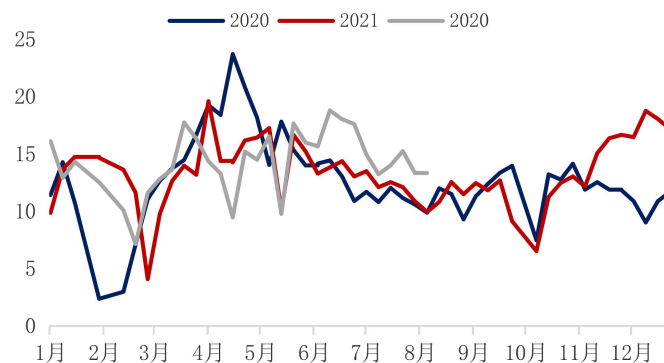
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24005	24585	-580	-2.42%
SMM 0#锌锭上海现货价	24680	24870	-190	-0.77%
SMM 0#锌锭现货升贴水	405	355	50	12%

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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2966	2900	66	2.23%
LME现货升贴水（0-3）	39.5	53.25	-13.75	-34.81%
上海电解锌溢价均值	155	155	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	145	145	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	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
LME总库存	48925	49825	-900	-1.84%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	48075	48925	-850	-1.77%
北美洲库存	825	875	-50	-6.06%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

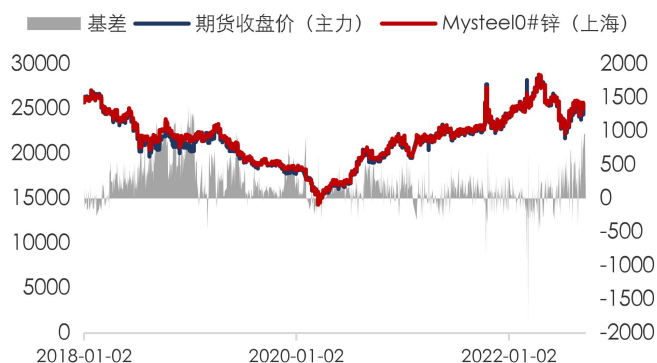
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/26	2022/10/25	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	30228	32335	-2107	-6.97%
指标名称	2022/10/21	2022/10/14	变动	幅度
SHFE锌库存总计	57741	41059	16682	28.89%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

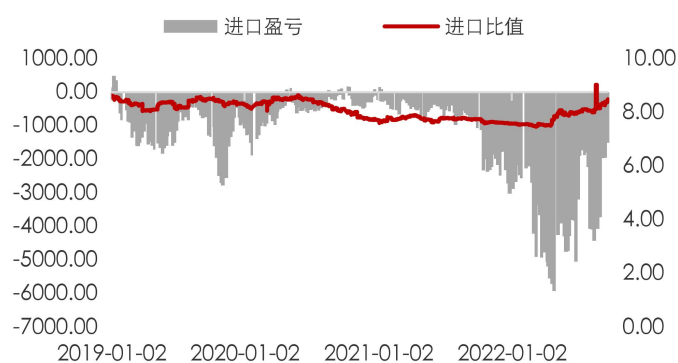
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



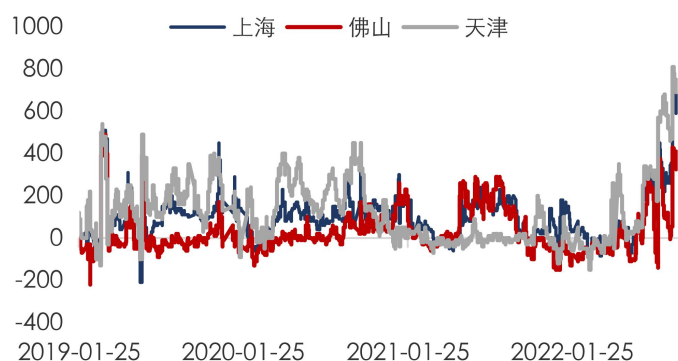
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



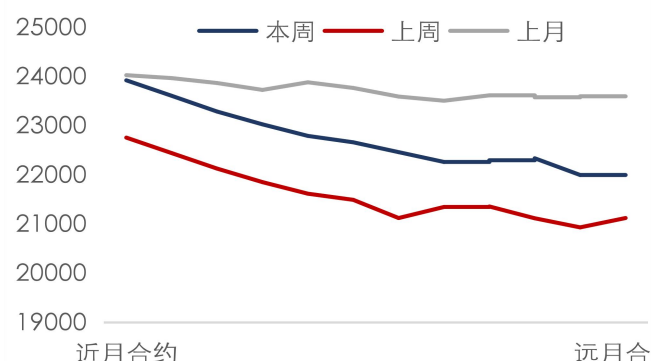
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

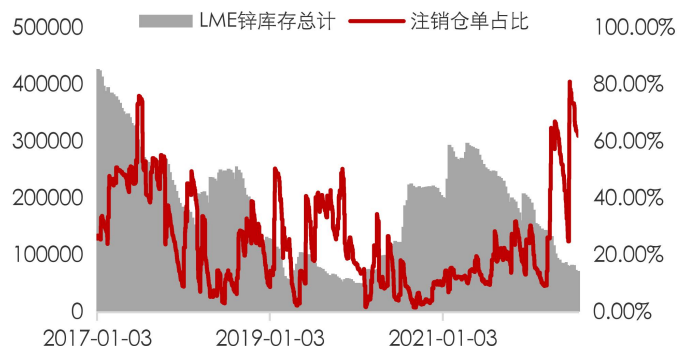
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

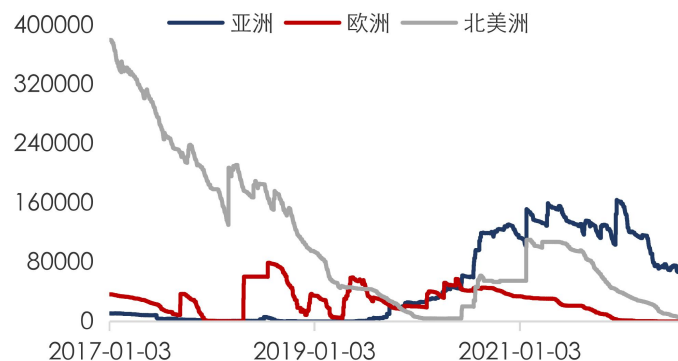
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



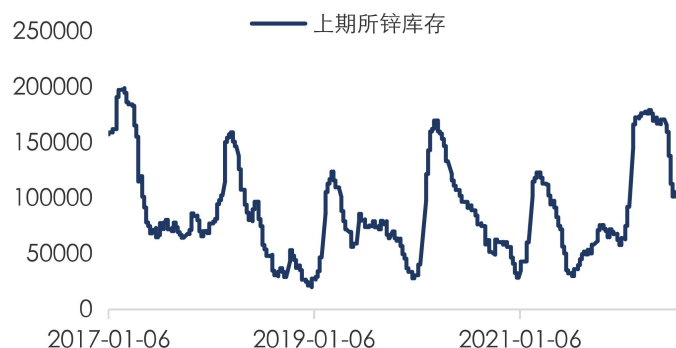
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



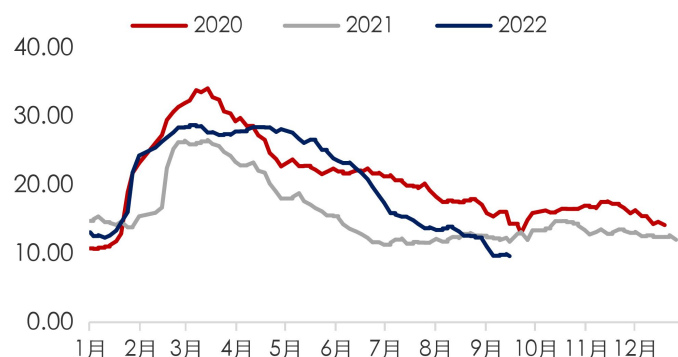
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。