

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，国内政府仍积极维稳经济，尤其针对房地产政策不断；美元短期调整，美元兑人民币加速冲高后出现明显调整，汇率端压力缓解。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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。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%，预计 10 月份日产量环比小幅下滑。需求端，上周国内铝下游加工龙头企业

开工率环比上周下跌 1 个百分点至 66.2%，铝板带龙头企业开工率下滑较为明显。库存方面，2022 年 10 月 27 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 62.1 万吨，环比上周四下降 1.5 万吨，较 9 月底库存基本持稳，较去年同期库存下降 36.1 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：昨日夜盘沪锌冲高回落。基本面，8 月底以来欧洲天然气及电价延续弱势，延缓了能源危机，市场对炼厂扩大减产担忧降温，但暂未看到炼厂复产迹象，海外低库存仍对锌价仍存托底。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.欧洲央行将三大主要利率均上调 75 个基点，符合市场预期，为连续第二次大幅加息 75 个基点。
- 2.美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.6%，创 2021 年第四季度以来新高，此前曾连续两个季度录得负增长。美国总统拜登随后表示，第三季度 GDP 报告进一步证明，美国的经济复苏进程正在继续推进。
- 3.9 月耐用品订单环比增幅不及预期，不含运输的新订单下跌 0.5%，显示制造业信心减退。上周首次申请失业金人数 21.7 万，较此前一周增加 3000 人。美国短期利率期货转为正值，交易员加大了对美联储将在 12 月放缓加息步伐的押注。
- 4.知情人士称，苏纳克正考虑每年削减规模高达 500 亿英镑的支出，以填补公共资金的巨大缺口。但大臣们希望，在定于 11 月 17 日发布的财政部秋季报告中，不必全面实施这些措施。
- 5.英国央行确认将从 11 月 1 日开始出售第一批通过量化宽松购买的国债，但第二批国债的出售行动会有所推迟，以避免和政府公布中期财政计划的时间冲突。货币市场预计英国央行 11 月加息幅度不到 75 个基点。
- 6.李克强主持召开国务院常务会议，部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。

行业要闻

1.欧盟达成一项协议，从 2035 年起有效禁止生产新的燃油车，标志着减排道路上的重要一步。汽车制造商被要求到 2035 年实现零排放目标。该协议要求欧盟在 2030 年以前削减 55%的温室气体排放，到 2050 年实现气候中和的目标。

2.智利最大的铜矿公司 Codelco 董事长 Maximo Pacheco 表示，尽管中国经济增长放缓，但该公司预计其主要消费国中国的铜需求将保持弹性。中国购买了 Codelco 约一半的铜产量，也占全球铜消费量的约一半，分析师估计今年的铜消费量约为 2500 万吨。

3.自由港-麦克莫兰公司(Freeport-McMoRan)首席执行官周三表示，该公司正与印尼政府进行初步谈判，希望将其对该国大型 Grasberg 铜矿的开采期限延长至 2041 年后，以确保该公司仍是能源转型所需金属的主要全球生产商。

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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63450	62750	700	1.10%
SMM1#电解铜价	64690	63950	740	1.14%
SMM现铜升贴水	315	190	125	39.68%
长江电解铜现货价	64750	64080	670	1.03%
精废铜价差	5815	5540	275	5%

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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7755	7769.5	-14.5	-0.19%
LME现货升贴水 (0-3)	94	29	65	-
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)	122.5	125	-2.5	-2.04%

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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
LME库存	125825	130800	-4975	-3.95%
LME注册仓单	42525	57075	-14550	-34.22%
LME注销仓单	83300	73725	9575	11.49%
LME注销仓单占比	66.20%	56.36%	9.84%	14.86%
COMEX铜库存	38037	38892	-855	-2.25%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

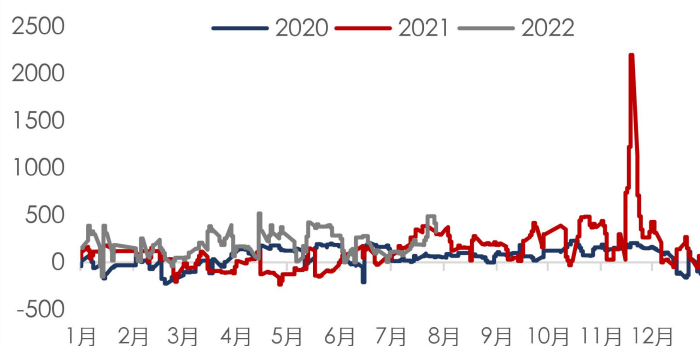
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	30714	37855	-7141	-23.25%
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）



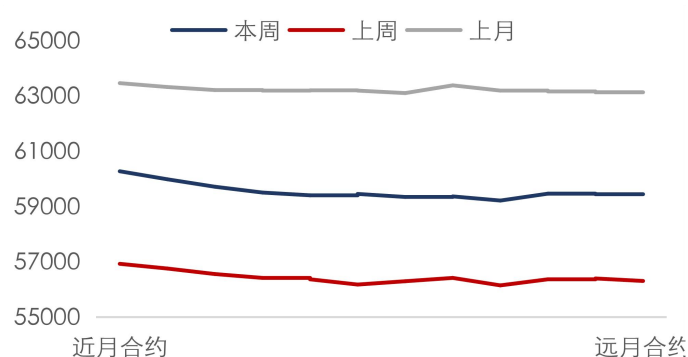
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

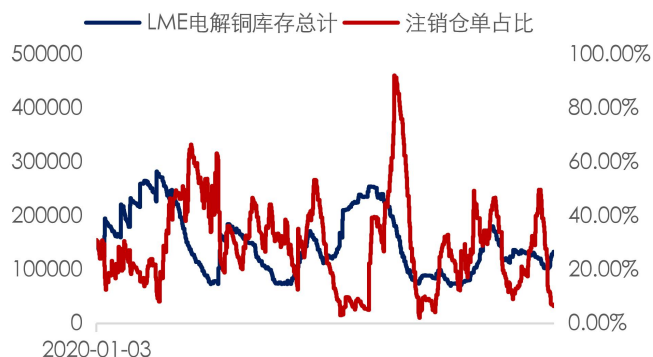
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



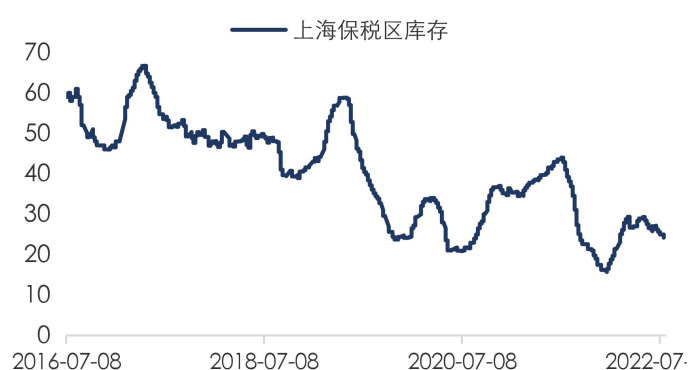
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-10-27	2022/10/26	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18500	18570	-70	-0.38%
SMM A00铝锭价	18640	18550	90	0.48%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	18630	18540	90	0%

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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2291	2330	-39	-1.70%
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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
LME库存	587100	574075	13025	2.22%
LME注册仓单	349175	335850	13325	3.82%
LME注销仓单	237925	238225	-300	-0.13%
LME注销仓单占比	40.53%	41.50%	-0.97%	-2.40%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

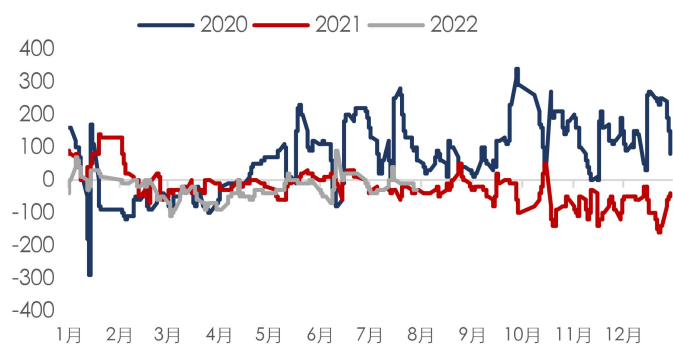
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	73622	75349	-1727	-2.35%
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

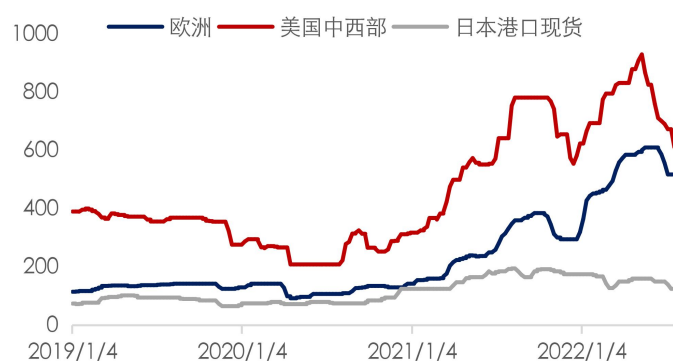
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



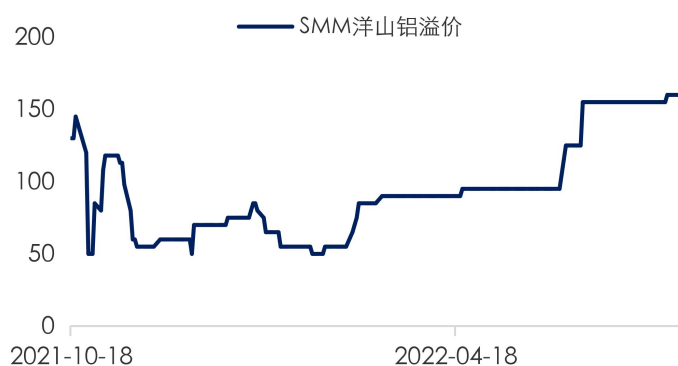
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



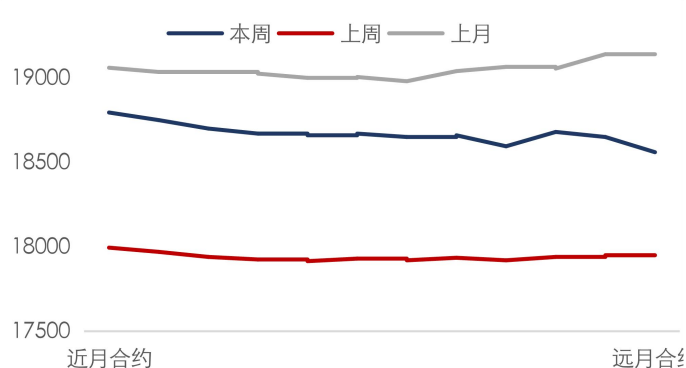
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

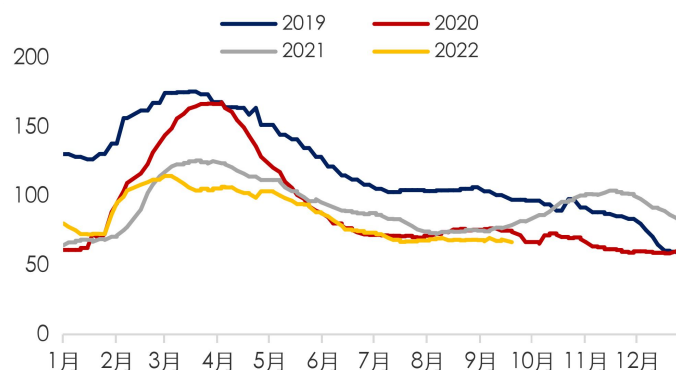
2.3 全球铝库存情况

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)



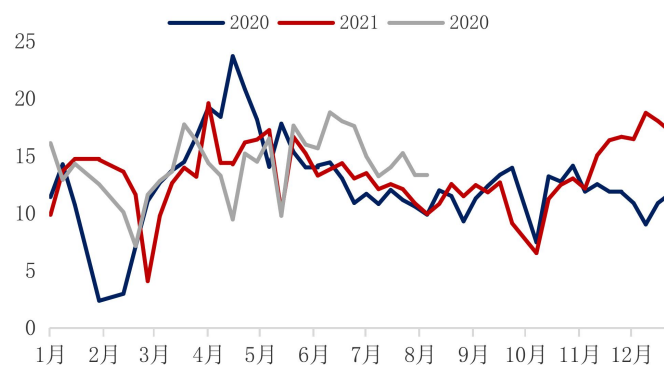
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24120	24005	115	0.48%
SMM 0#锌锭上海现货价	24810	24680	130	0.52%
SMM 0#锌锭现货升贴水	405	405	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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2944	2966	-22	-0.75%
LME现货升贴水（0-3）	40	39.5	0.5	1.25%
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	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
LME总库存	48175	48925	-750	-1.56%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	47350	48075	-725	-1.53%
北美洲库存	800	825	-25	-3.13%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

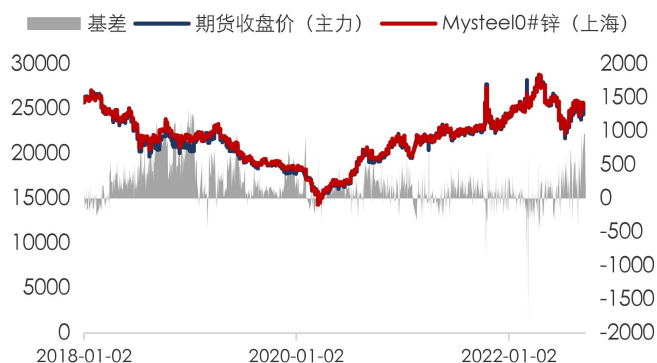
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/27	2022/10/26	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	27460	30228	-2768	-10.08%
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

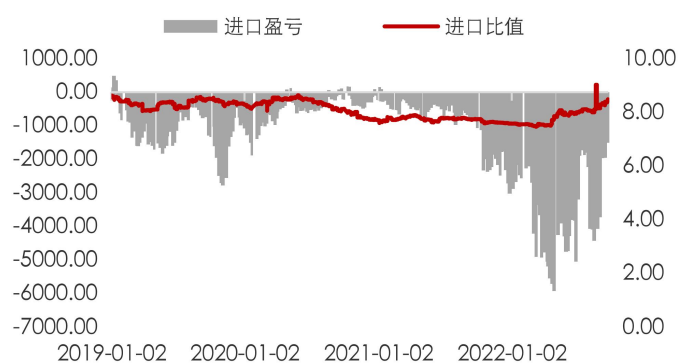
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



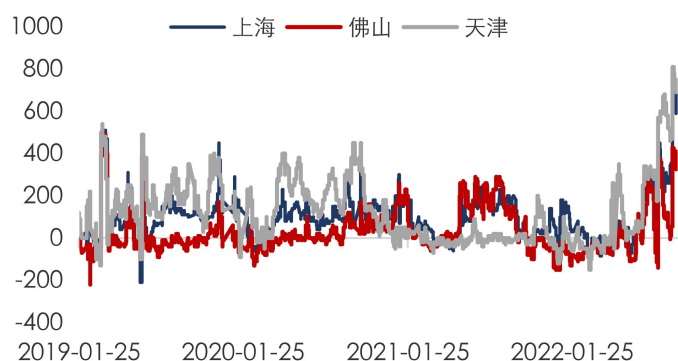
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



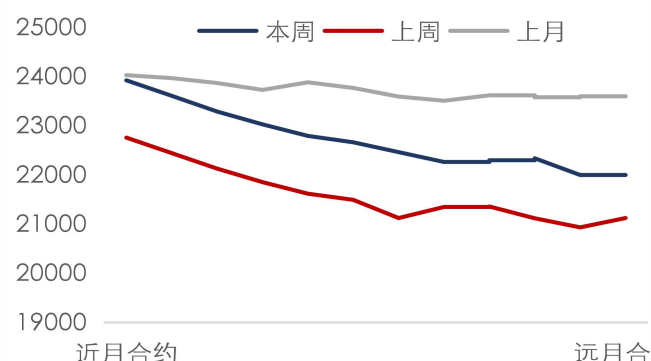
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

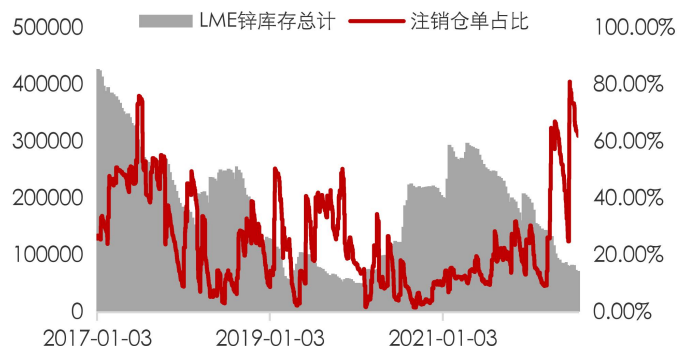
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

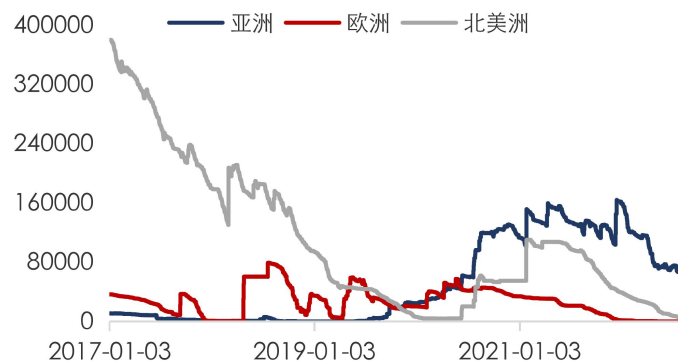
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



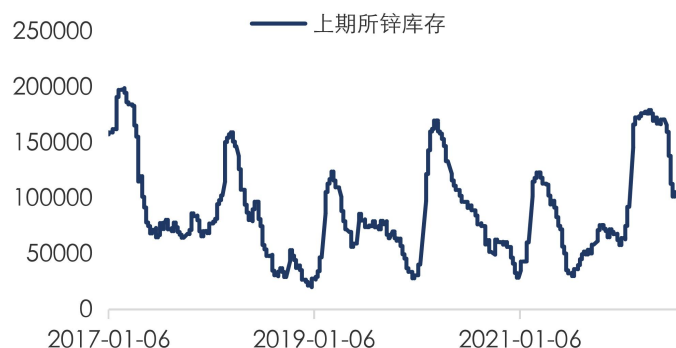
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



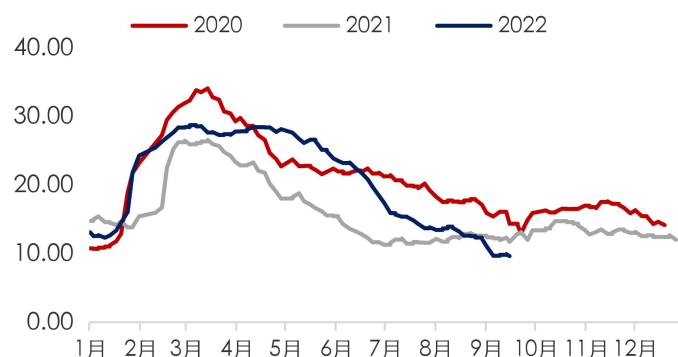
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。