

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：周五夜盘沪铝偏强震荡。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：周五夜盘沪锌冲高回落。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.日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近，符合市场预期；下调 2022、2023 财年经济增速预期，上调 2022-2024 财年 CPI 增速预期。日本央行首次在第三季度中期提高债券购买计划，计划 10 月每月购买 1000 亿日元 25 年期以上日本国债 3 次（此前计划为 10 月每月购买 1000 亿日元的国债 2 次）。
- 2.美国最新经济数据为美联储保持当前加息步伐铺平道路。美国 9 月 PCE 物价指数同比增长 6.2%，为连续第三个月放缓；但核心 PCE 物价指数同比增长 5.15%，为连续第二个月加速。
- 3.密歇根大学调查的 10 月消费者信心指数升至半年来高位，消费者长短期通胀预期均较 9 月升高。。
- 4.美国第三季度劳工成本指数季率从 1990 年高位进一步回落，录得 1.2%，已连续两个季度走低，缓解了美国工资-物价螺旋上涨的压力，创 2021 年第四季度以来新低。
- 5.美国 9 月成屋签约销售指数月率录得-10.2%，为连续第四个月录得负值，创 2020 年 4 月以来新低。
- 6.欧元区 10 月经济景气指数录得 92.5，创 2020 年 11 月以来新低，为连续第 9 个月录得下降。德国三季度 GDP 环比增长 0.3%，同比增长 1.2%，均超出市场预期。

行业要闻

- 1.株冶集团 2022 年前三季度净利 7221.19 万同比减少 51.16% 本期锌市场加工费同比下降。
- 2.国际镍研究组织（INSG）10 月的报告表示，8 月份，全球镍市场供给过剩 25,000 公吨，较前月的过剩量 22,600 公吨略有增加。累计 2022 年 1-8 月，全球镍市供给过剩 46,900 公吨，相比去年同期则是短缺 157,400 公吨。
- 3.据哈萨克斯坦 finprom.kz.网站报道，哈萨克斯坦 2022 年 1~8 月采矿业投资额为 57 亿美元，同比增长 16.1%。采矿业投资额占 2022 年 1~8 月哈萨克斯坦工业领域投资总额的三分之二，占哈萨克斯坦全行业投资总额的三分之一。

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
沪铜主力收盘价	62830	63450	-620	-0.99%
SMM1#电解铜价	64610	64690	-80	-0.12%
SMM现铜升贴水	370	315	55	14.86%
长江电解铜现货价	64630	64750	-120	-0.19%
精废铜价差	5760	5815	-55	-1%

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7557.5	7755	-197.5	-2.61%
LME现货升贴水（0-3）	73.75	29	44.75	-
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	122.5	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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
LME库存	119375	125825	-6450	-5.40%
LME注册仓单	42300	42525	-225	-0.53%
LME注销仓单	77075	83300	-6225	-8.08%
LME注销仓单占比	64.57%	66.20%	-1.64%	-2.54%
COMEX铜库存	37479	38037	-558	-1.49%

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	28082	30714	-2632	-9.37%
指标名称	2022/10/28	2022/10/21	变动	幅度
SHFE铜库存总计	63440	89566	-26126	-41.18%

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）



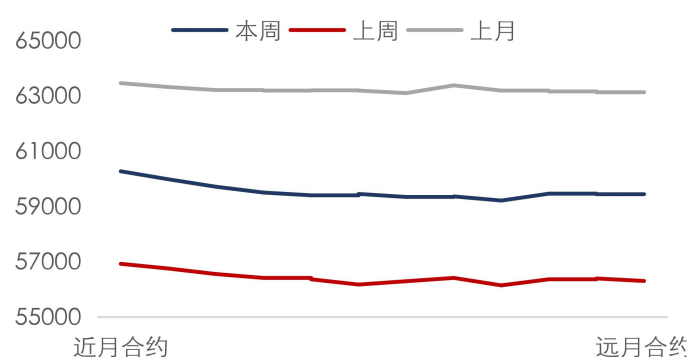
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

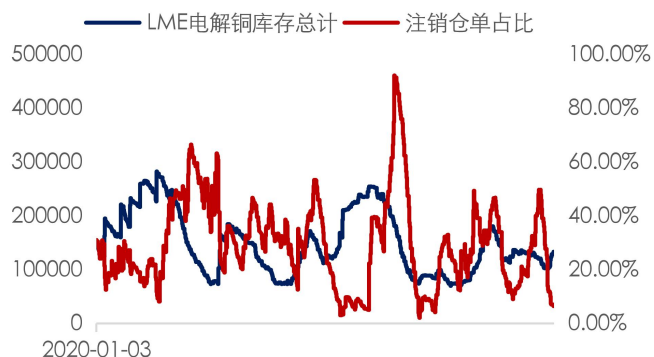
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



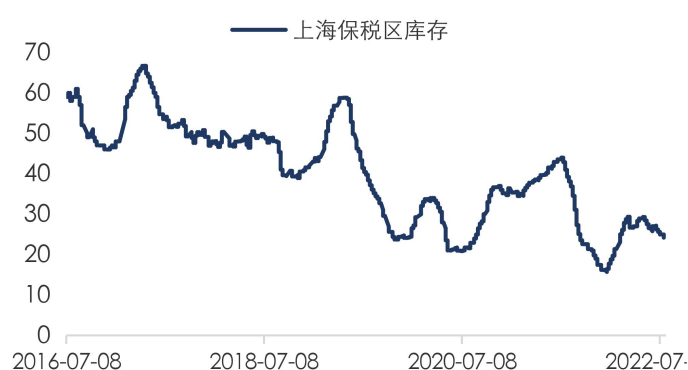
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-10-28	2022/10/27	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18075	18500	-425	-2.35%
SMM A00铝锭价	18580	18640	-60	-0.32%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-20	0	-
长江A00铝锭价	18570	18630	-60	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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2234	2291	-57	-2.55%
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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
LME库存	587425	587100	325	0.06%
LME注册仓单	351150	349175	1975	0.56%
LME注销仓单	236275	237925	-1650	-0.70%
LME注销仓单占比	40.22%	40.53%	-0.30%	-0.75%

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	71564	73622	-2058	-2.88%
指标名称	2022/10/28	2022/10/21	变动	幅度
SHFE库存总计	178485	184627	-6142	-3.44%

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

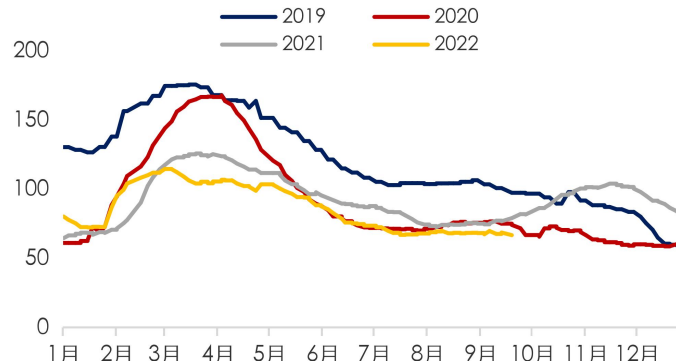
2.3 全球铝库存情况

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)



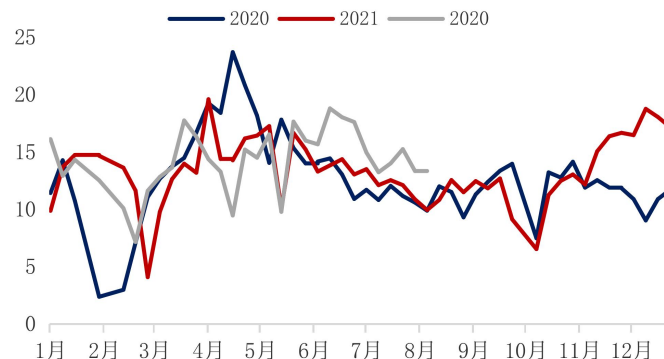
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23500	24120	-620	-2.64%
SMM 0#锌锭上海现货价	24530	24810	-280	-1.14%
SMM 0#锌锭现货升贴水	370	405	-35	-9%

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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2820.5	2944	-123.5	-4.38%
LME现货升贴水（0-3）	41	40	1	2.44%
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	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
LME总库存	47400	48175	-775	-1.64%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	46625	47350	-725	-1.55%
北美洲库存	750	800	-50	-6.67%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

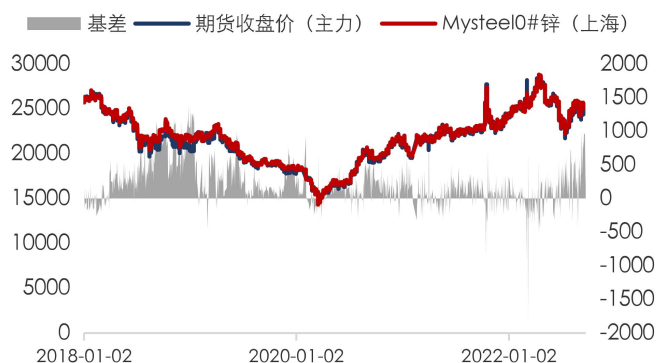
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/10/28	2022/10/27	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	22669	27460	-4791	-21.13%
指标名称	2022/10/28	2022/10/21	变动	幅度
SHFE锌库存总计	44422	57741	-13319	-29.98%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

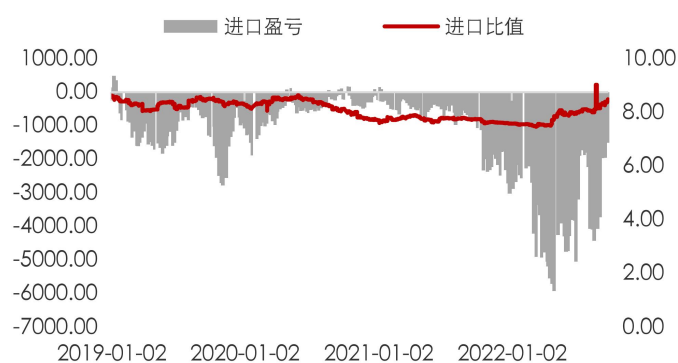
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



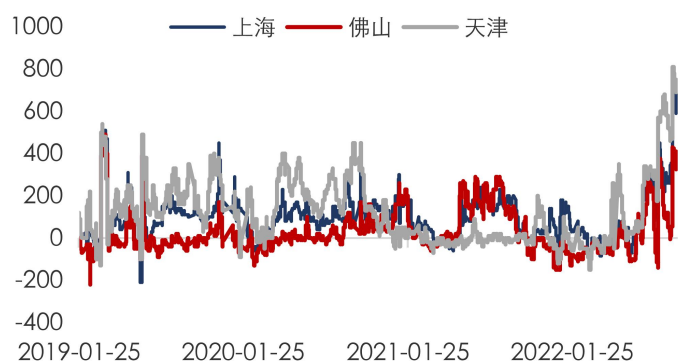
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



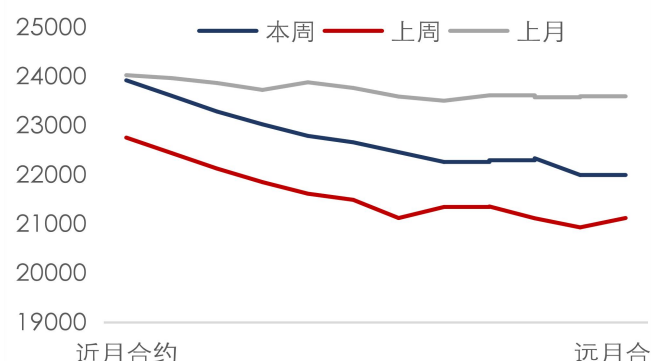
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



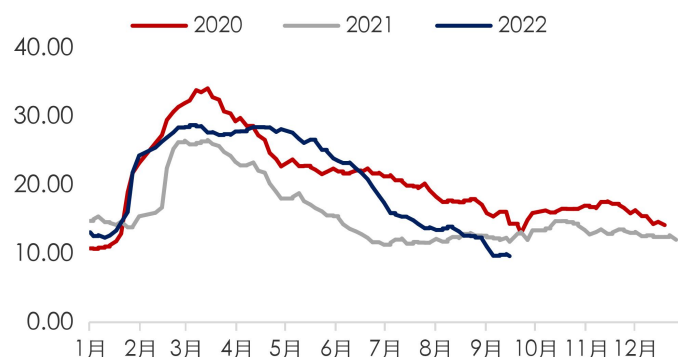
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。