

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: 昨日夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面,最新公布的美国核心 PCE 物价指数年率从 4.7%升至 4.9%,高于市场预期,并创 4 月以来新高,意味着美联储仍需进一步加息为过热的通胀降温,此外最新公布的中国制造业 PMI 也低于预期,进一步加剧宏观悲观情绪。基本面,智利官方数据显示,该国 9 月铜产量同比减少 2.6%,至 43.9 万吨,环比回升约 2.4 万吨。需求方面,9 月超 5 万亿基建项目密集开工,四季度施工有望走强;新能源汽车延续供需两旺,9 月产销均继续环比增长。不过地产需求依旧疲软,出口增速也有所放缓。库存方面,据 SMM 调研,截至 10 月 31 日,SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.87 万吨至 9.19 万吨,总库存较去年同期的 10.39 万吨低 1.2 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: 昨日夜盘沪铝偏强震荡。基本面,LME 铝在禁令预期下大幅垒库,欧洲行业协会呼吁不要制裁俄铝,同时欧洲天然气能源问题有所缓解。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，疫情影响仍然存在扰动，同时房地产市场近期虽有所修复，但依然不稳。10月份在传统旺季需求支撑仍在、供应端运行产能下降、以及西北因疫情运输受阻背景下，节后库存由升转降。库存方面，2022年10月31日，SMM统计国内电解铝社会库存61.3万吨，环比上周四下降0.8万吨，较9月底库存下降0.8万吨，较去年同期库存下降36.9万吨。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：昨日夜盘沪锌偏强震荡。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，近期下游消费一般，镀锌、合金厂本身开工不高，11月进入开工淡季后原料库存储备量预计有多减少，锌锭的阶段需求并不看好。库存方面，截至SMM七地锌锭库存总量为7.88万吨，较上一周一减少1.83万吨，较上周五减少0.82万吨。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.JOLTS 数据显示，全美 9 月份的空缺职位数量从 8 月的修正值 1028 万增加 43.7 万至 1071.7 万，创下今年以来第二大增幅。数据突显劳动力市场的持续紧张以及工资面临持续上行压力的风险，这可能会促使美联储继续大幅加息。

2.美国 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.2，为 2020 年 5 月以来新低。美国 10 月份制造业接近停滞，订单指数在 5 个月内第四次收缩，而支付价格指数降至两年多以来的低点。数据或支持美联储从 12 月起放慢加息步伐。

3.亚特兰大联储 GDPNow 模型对美国第四季度经济增长的预期从 3.1% 下调至 2.6%。

4.英国央行完成根据量化宽松计划所购买的债券的首次出售，在首次拍卖中出售 7.5 亿英镑的 3-7 年期国债，完成主动缩表第一步，是本轮紧缩周期中首个主动出售国债的主要央行。

5.澳洲联储公布利率决议，加息 25 个基点至 2.85%，基本与预期相符。这是澳洲联储连续第二个月放缓加息步伐。

行业要闻

1. 白宫经济顾问：美国总统拜登支持美联储今年收紧政策。白宫新闻秘书：总统拜登希望看到石油公司采取行动，总统拜登将在下周二中期选举后发表讲话。美国能源安全特使：美国需要回购 2 亿桶石油来补充战略石油储备（SPR）。

2. 10 月 31 日韦丹塔表示，计划将 Lanjigarh 氧化铝炼厂的产能从 200 万吨/年扩大到 500 万吨/年。韦丹塔表示，已邀请当地和国际合作伙伴进行工厂扩建。

3. 英美资源发布三季度镍产量报告，三季度该公司南非和巴西的两个矿区总产量为 1.65 万吨。其中巴西矿区产量为 1 万吨，同比下降 4%，环比下降 3%；南非矿区产量为 0.57 万吨，同比下降 5%，环比下降 8%。

4. 2022 年 10 月 29 日，嘉能可（Glencore）发布其第三季度报告，报告显示第三季度镍产量为 3.2 万吨，前三个季度自产镍总产量为 8.16 万吨，同比增加 1.05 万吨，增幅为 15%。

5. 俄罗斯镍矿商诺里尔斯克镍业公司（Nor Nickel）发布第三季度生产报告，报告显示，综合镍产量为 5.9 万吨，环比增加 22%。产量增加主要是由于 Kola MMC 精炼厂产量增加，以及上季度 Harjavalta 精炼厂进行年度定期维护的低基数影响。

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63350	62060	1290	2.04%
SMM1#电解铜价	64300	63795	505	0.79%
SMM现铜升贴水	175	240	-65	-37.14%
长江电解铜现货价	64510	63880	630	0.98%
精废铜价差	5685	5520	165	3%

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7660	7444	216	2.82%
LME现货升贴水 (0-3)	72	29	43	-
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)	132.5	124.5	8	6.04%

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
LME库存	106425	113125	-6700	-6.30%
LME注册仓单	43650	42750	900	2.06%
LME注销仓单	62775	70375	-7600	-12.11%
LME注销仓单占比	58.99%	62.21%	-3.22%	-5.47%
COMEX铜库存	36971	37374	-403	-1.09%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

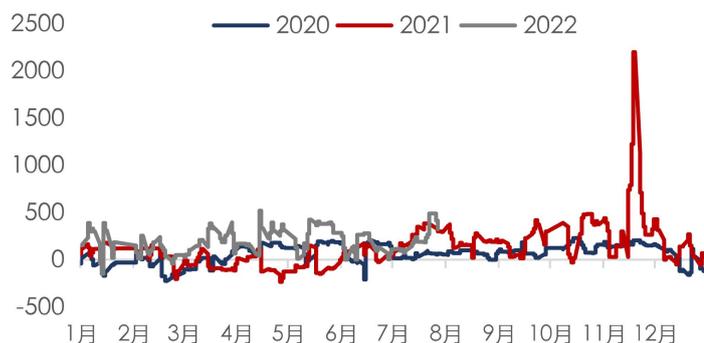
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	25040	26624	-1584	-6.33%
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)



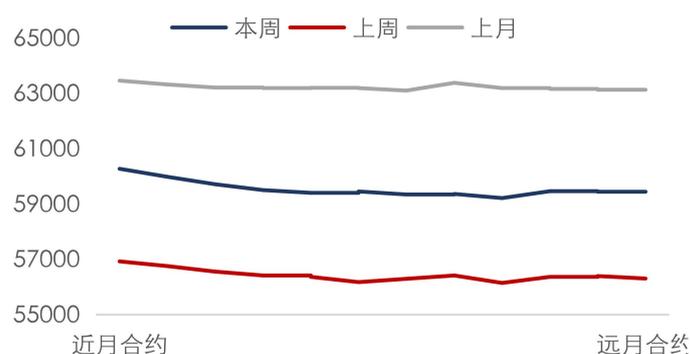
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

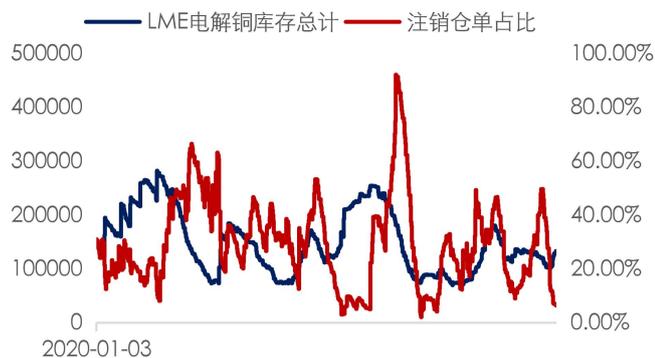
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



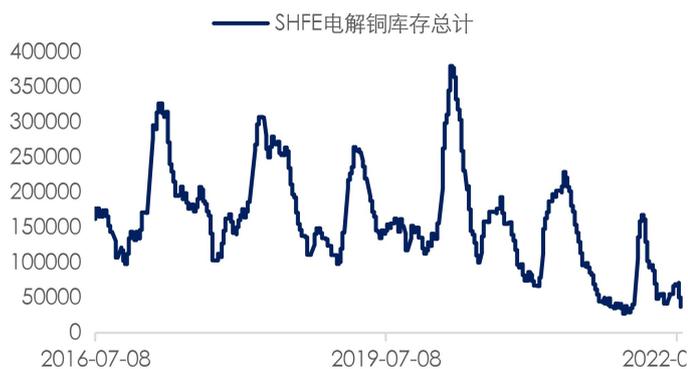
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



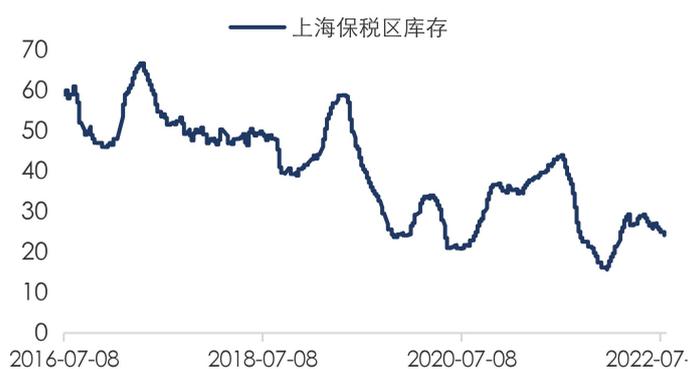
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-01	2022/10/31	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17905	17535	370	2.07%
SMM A00铝锭价	17860	18300	-440	-2.46%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-20	0	-
长江A00铝锭价	17850	18290	-440	-2%

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2257	2225.5	31.5	1.40%
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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
LME库存	583975	586225	-2250	-0.39%
LME注册仓单	332400	351200	-18800	-5.66%
LME注销仓单	251575	235025	16550	6.58%
LME注销仓单占比	43.08%	40.09%	2.99%	6.94%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

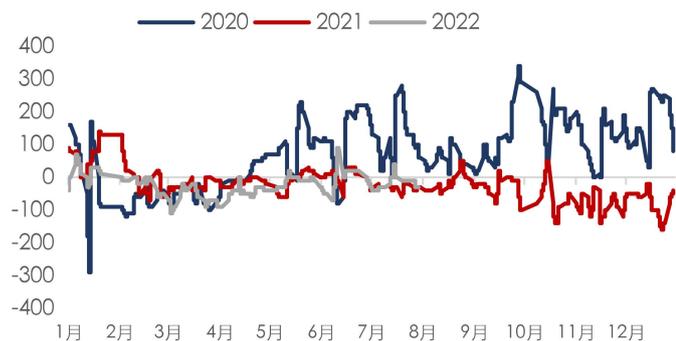
指标名称	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	70091	71961	-1870	-2.67%
指标名称	2022/10/28	2022/10/21	变动	幅度
SHFE库存总计	178485	184627	-6142	-3.44%

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)

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)

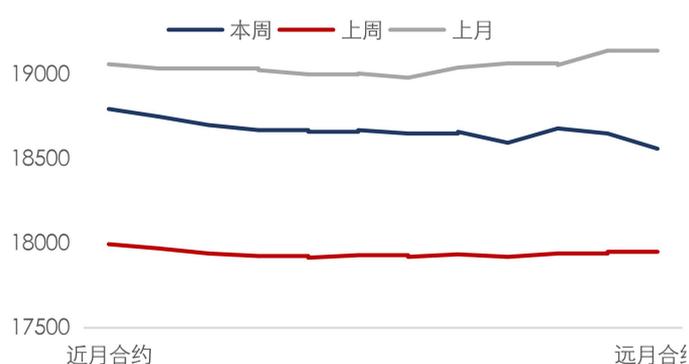


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



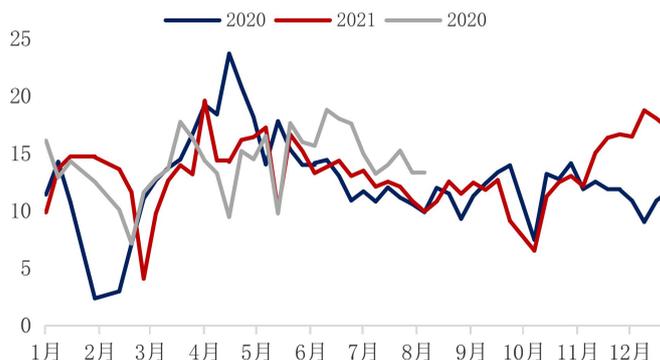
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22700	22610	90	0.40%
SMM 0#锌锭上海现货价	23420	23780	-360	-1.54%
SMM 0#锌锭现货升贴水	485	370	115	24%

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2762	2688.5	73.5	2.66%
LME现货升贴水 (0-3)	38.5	34.4	4.1	10.65%
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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
LME总库存	44825	45525	-700	-1.56%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	44150	44825	-675	-1.53%
北美洲库存	650	675	-25	-3.85%

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	2022/11/1	2022/10/31	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	11318	17935	-6617	-58.46%
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

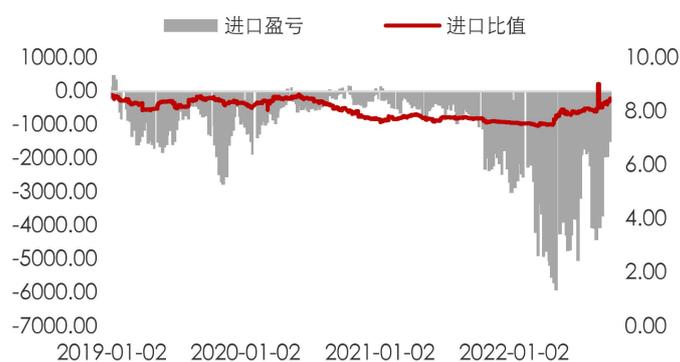
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



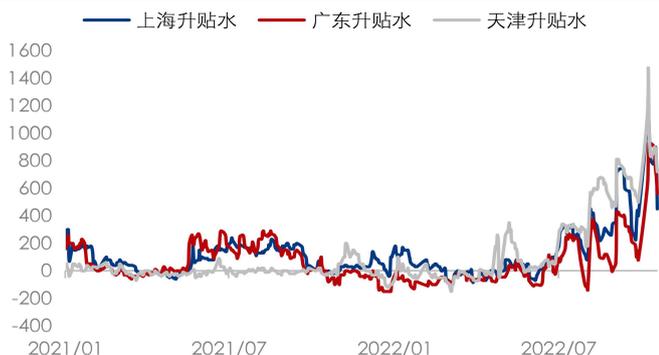
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



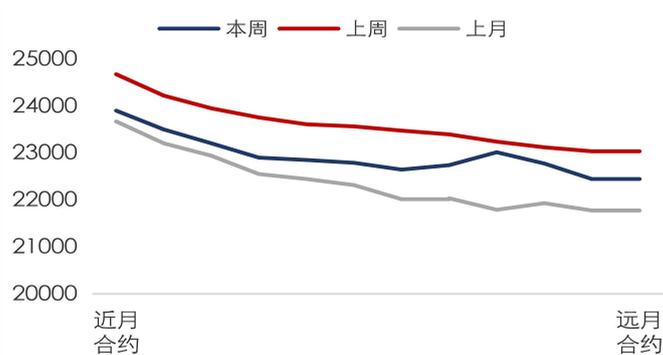
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

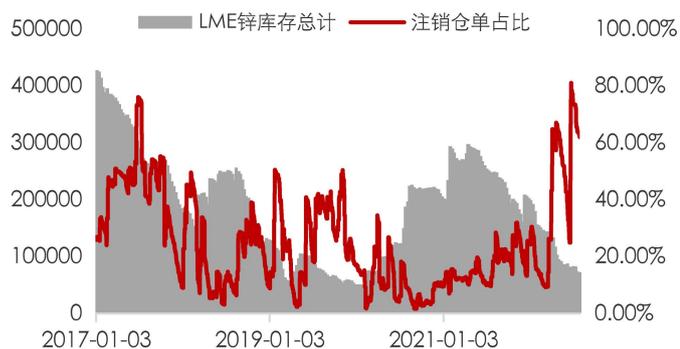
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

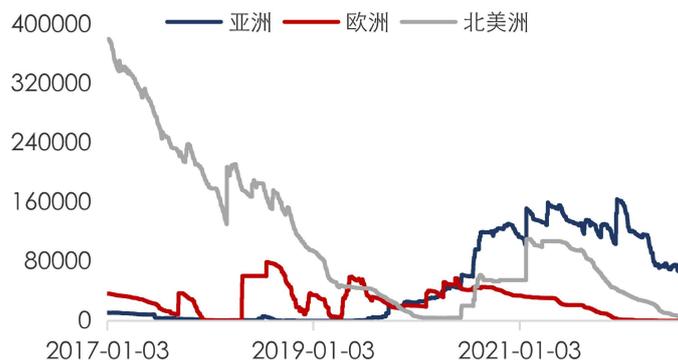
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



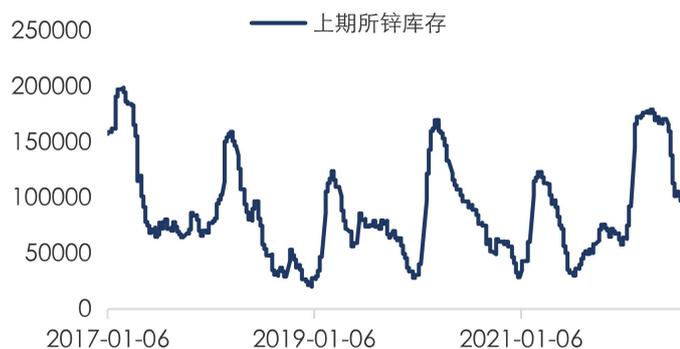
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。