

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: 昨日夜盘沪铜偏弱震荡。宏观层面, 美联储公布 11 月利率决议, 连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期, 暂停加息为时过早, 最快 12 月放慢加息, 未来聚焦 CPI 数据。。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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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.美联储公布 11 月利率决议，连续第四次加息 75 个基点。鲍威尔称终端利率将高过此前预期，暂停加息为时过早，最快 12 月放慢加息，未来聚焦 CPI 数据。截至今晨，市场预测美联储 12 月加息 75 个基点的概率为 25% 左右，将在明年 5 月达到本轮加息的终端利率 5.08%。白宫在美联储公布利率决议的前几分钟突然表态支持美联储的独立性，并认为美联储的政策能够控制住通胀。。
- 2.继周三公布的 JOLTS 职位空缺数据意外录得增加，美国 10 月 ADP 就业人数新增 23.9 万人，好于预期，显示劳动力市场有所改善。
- 3.美国财政部计划在 11 月至 1 月期间维持国债标售规模不变。这一决定是在美联储缩减资产组合规模之际做出的。。
- 4.欧元区 10 月 PMI 终值下修至 46.4，创 29 个月新低，且连续四个月低于荣枯线，表明生活成本危机严重削弱了需求，欧洲制造业已处在衰退之中。
- 5.三菱日联-摩根士丹利证券周三在一份报告中称，日本央行对新发行的 10 年期日本国债（JGB）的持有量超过了在拍卖会上出售的数量，这表明其对捍卫低利率政策的坚定承诺。

行业要闻

1.美国至 10 月 28 日当周 EIA 原油库存减少 311.5 万桶；汽油库存下降 130 万桶，为 2014 年 11 月以来的最低水平。美国东海岸的燃料紧张没有任何缓解的迹象。

2.力拓宣布已与 Pentwater Capital Management 和 SailingStone Capital Partners 相关的一些基金和实体达成协议，就收购绿松石山资源公司（Turquoise Hill Resources）49%流通股的特别股东会议进行投票。力拓已提出以 33 亿美元收购其尚未持有的绿松石山股份，希望以此获得蒙古奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）66%的股份。奥尤陶勒盖是世界上已知最大的铜金矿之一。

3.在特斯拉、欧宝、丰田、福特和大众品牌销量大涨的带动下，今年 10 月法国新车注册量与去年同期相比增长了 5.5%，至 124,982 辆。

4.10 月 25 日，中伟股份印尼莫罗瓦利产业基地首条冰镍产线正式投料，经过干燥窑干燥、回转窑焙烧、富氧侧吹炉熔炼，最终成功产出冰镍，标志着全球首次工业化应用富氧侧吹炉工艺（OESBF）冶炼红土镍矿取得成功，同时也宣告中伟股份首个海外产业基地正式投产。

5.据知情人士称，沙特阿拉伯的主权财富基金——公共投资基金（PIF）和日本三井物产株式会社正在考虑竞购淡水河谷公司（Vale）的镍和铜业务的少数股权。

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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63570	63350	220	0.35%
SMM1#电解铜价	64910	64300	610	0.94%
SMM现铜升贴水	155	175	-20	-12.90%
长江电解铜现货价	65010	64510	500	0.77%
精废铜价差	5925	5685	240	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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7640	7660	-20	-0.26%
LME现货升贴水 (0-3)	65	29	36	-
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)	133.5	132.5	1	0.75%

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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
LME库存	102225	106425	-4200	-4.11%
LME注册仓单	42850	43650	-800	-1.87%
LME注销仓单	59375	62775	-3400	-5.73%
LME注销仓单占比	58.08%	58.99%	-0.90%	-1.55%
COMEX铜库存	36828	36971	-143	-0.39%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

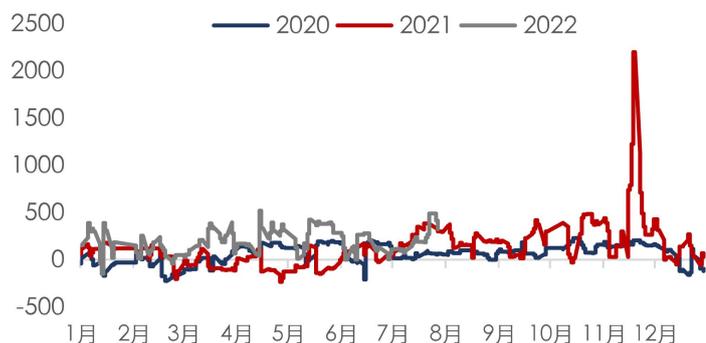
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	20670	25040	-4370	-21.14%
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)



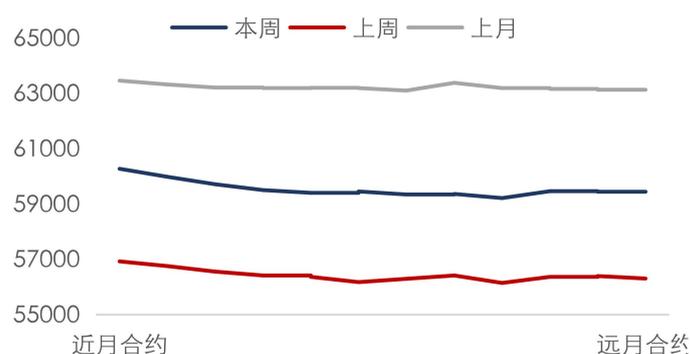
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

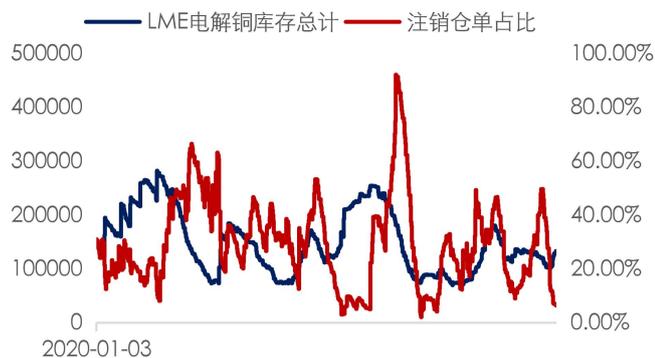
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



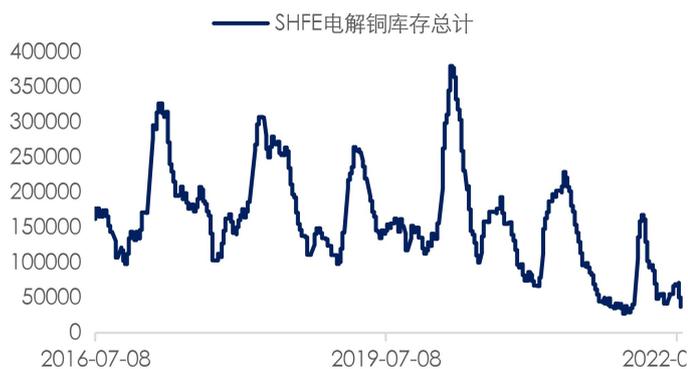
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



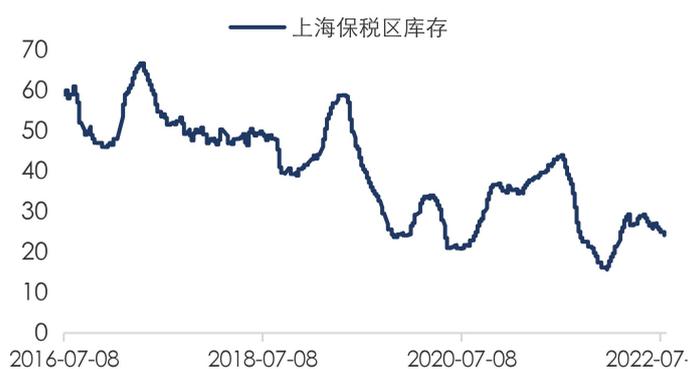
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-02	2022/11/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17860	17905	-45	-0.25%
SMM A00铝锭价	18040	17860	180	1.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18030	17850	180	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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2250	2257	-7	-0.31%
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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
LME库存	581050	583975	-2925	-0.50%
LME注册仓单	329175	332400	-3225	-0.98%
LME注销仓单	251875	251575	300	0.12%
LME注销仓单占比	43.35%	43.08%	0.27%	0.62%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

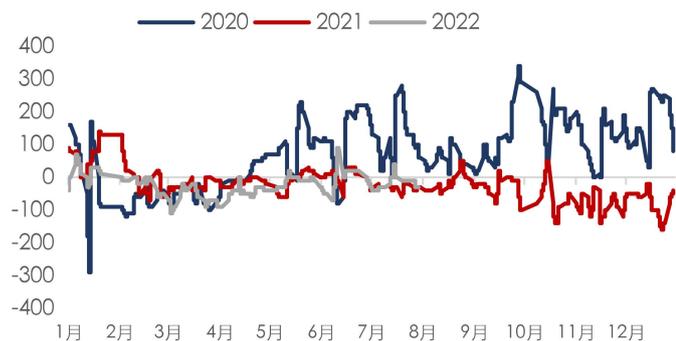
指标名称	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	65550	70091	-4541	-6.93%
指标名称	2022/10/28	2022/10/21	变动	幅度
SHFE库存总计	178485	184627	-6142	-3.44%

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)

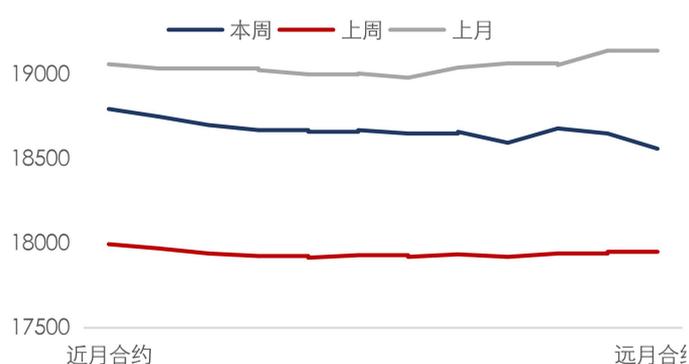


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



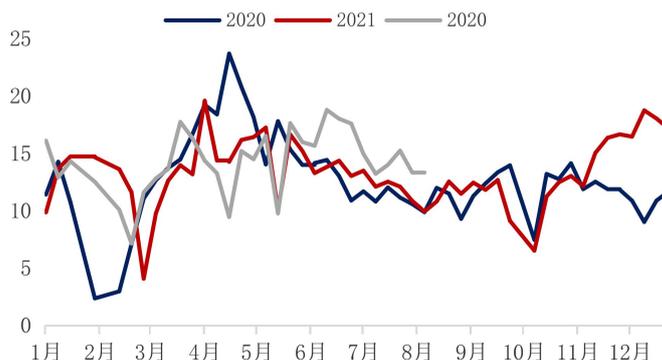
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22915	22700	215	0.94%
SMM 0#锌锭上海现货价	23780	23420	360	1.51%
SMM 0#锌锭现货升贴水	580	485	95	16%

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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2764.5	2762	2.5	0.09%
LME现货升贴水 (0-3)	26.5	38.5	-12	-45.28%
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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
LME总库存	44225	44825	-600	-1.36%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	43550	44150	-600	-1.38%
北美洲库存	650	650	0	0.00%

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	2022/11/2	2022/11/1	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	5347	11318	-5971	-111.67%
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

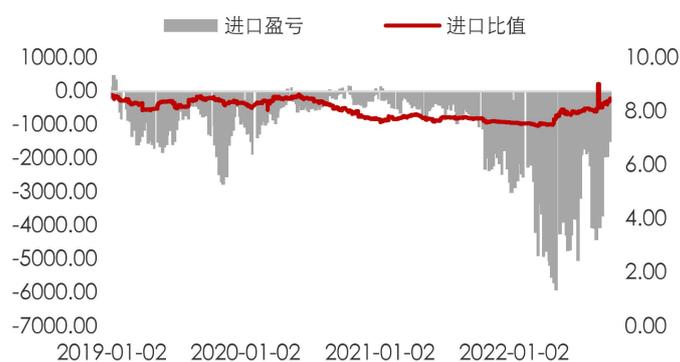
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



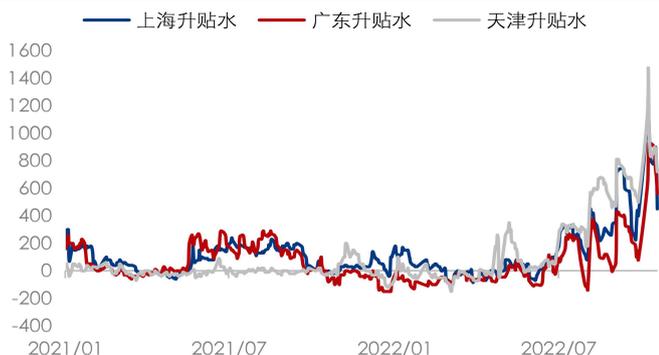
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



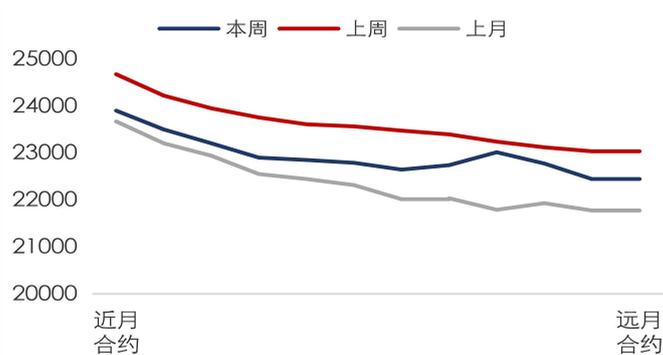
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

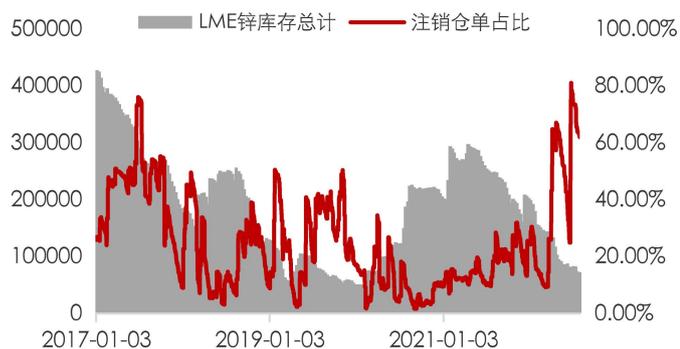
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

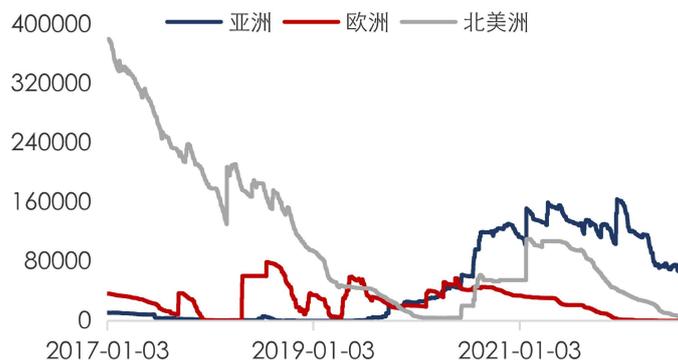
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



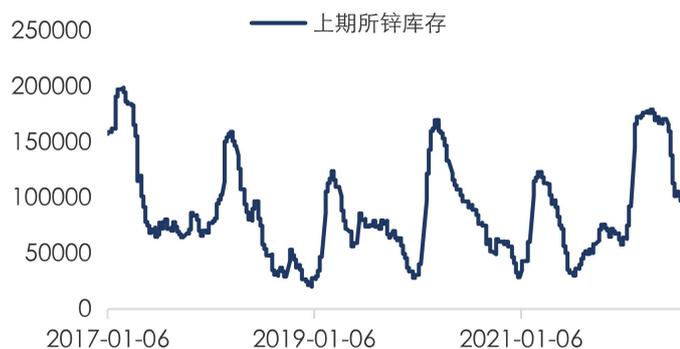
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。