

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：昨日夜盘沪铜震荡走高。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：昨日夜盘沪铝震荡走高。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 11 月 3 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 58 万吨，周度下降 3.3 万吨，环比上周四下降 4.1 万吨，月度库存减量 9.3 万吨，较去年同期库存下降 43.3 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：昨日夜盘沪锌震荡走高。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.英国央行如期加息 75 个基点，为 33 年来最大加息幅度，利率水平升至 2008 年 11 月以来最高。英国央行行长贝利同时释放鸽派预期，称最高利率可能低于市场暗示的水平，不应该把利率提高太多。
- 2.美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.4，为 2020 年 5 月以来新低。低迷的非制造业数据与本周稍早公布的制造业 PMI 都表明美国整体经济继续降温。上周初请失业金人数意外下降，显示尽管美联储为抑制通胀而大幅加息，导致国内需求放缓，但就业市场依然强劲。坚挺的劳动力市场势将坚定联储加息遏制通胀的决心
- 3.美国 2 年期国债收益率一度比 10 年期国债高出 58.6 个基点，超过 8 月 10 日创下的 58 个基点的倒挂幅度，这也是 1980 年代初以来最严重的倒挂水平。
- 4.亚特兰大联储 GDPNow 模型对美国第四季度 GDP 增速的预期从两天前的 2.6% 升至 3.6%。美国白宫称，从整体上看，我们认为美国经济不会陷入衰退，预计美国未来几个月将增加 15 万个就业机会。
- 5.加拿大全线下调今年至 2024 年 GDP 增速预期。根据加拿大秋季经济声明：预计加拿大 2022 年实际 GDP 增长为 3.2%（4 月预测为 3.9%）；2023 年增长 0.7%（4 月为 3.1%），2024 年增长 1.9%（4 月为 2%）。加拿大将于 2024 年 1 月 1 日起对股票回购征收 2% 的税。
- 6.易纲：增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

行业要闻

1. 欧盟天然气价格上限之争暂时推迟，捷克提出妥协方案。欧盟成员国将推迟就有争议的天然气价格上限机制寻求妥协方案，直到下周召开有关该问题的技术研讨会。一份文件显示，作为欧盟轮值主席国的捷克，已经就委员会的提议起草了第一份折衷文本，该建议旨在实施联合采购，并建立一个补充的液化天然气市场基准，以遏制天然气价格上涨。
2. 乘联会预估 10 月新能源乘用车厂商批发销量 68 万辆，环比增 1%，同比增长约 87%。其中，特斯拉中国 10 月份批发销量初步数据 71704 辆，连续 3 个月迈入“7 万”的交付层级。
3. 国际铜研究组织（ICSG）发布的 11 月份报告显示，2022 年前 8 个月世界矿铜产量同比增长 3.3%，其中铜精矿产量同比增长约 2.7%，湿法冶炼电解铜（SX-EW）产量同比提高 5.7%。
4. 泰克资源公司（Teck Resources）将其在智利的 Quebrada Blanca 第二期（QB2）铜矿项目的建设成本估计至少提高了 5 亿美元。
5. 五矿资源：运输受阻影响进出物流，公司被迫开始逐步减缓秘鲁 Las Bambas 的运营。输受阻乃由于位于南部通道走廊沿线的 Chumbivilcas 省之 Tuntuma 及 Huincho 小区以及 Paruro 省之 Coyabamba 小区的堵路所致，该等堵路现正影响后备运输路线。

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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63350	63570	-220	-0.35%
SMM1#电解铜价	64700	64910	-210	-0.32%
SMM现铜升贴水	150	155	-5	-3.33%
长江电解铜现货价	64820	65010	-190	-0.29%
精废铜价差	5770	5925	-155	-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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7585	7640	-55	-0.73%
LME现货升贴水 (0-3)	36.75	29	7.75	-
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)	133.5	133.5	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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
LME库存	93975	102225	-8250	-8.78%
LME注册仓单	42850	42850	0	0.00%
LME注销仓单	51125	59375	-8250	-16.14%
LME注销仓单占比	54.40%	58.08%	-3.68%	-6.76%
COMEX铜库存	36529	36828	-299	-0.82%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

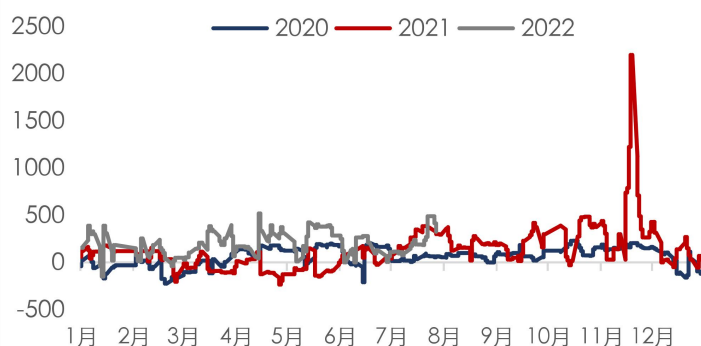
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	19124	20670	-1546	-8.08%
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）



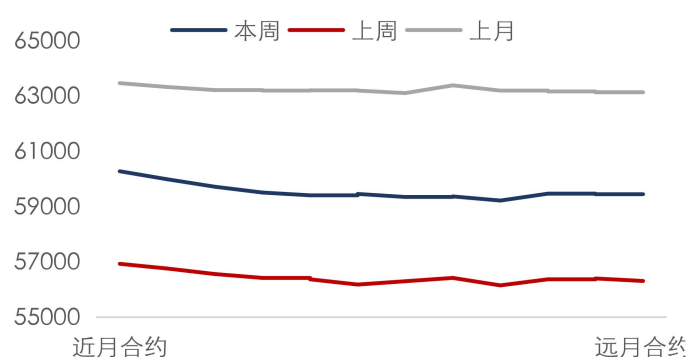
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

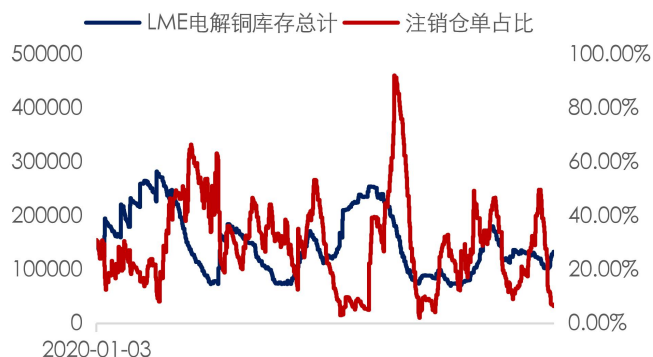
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



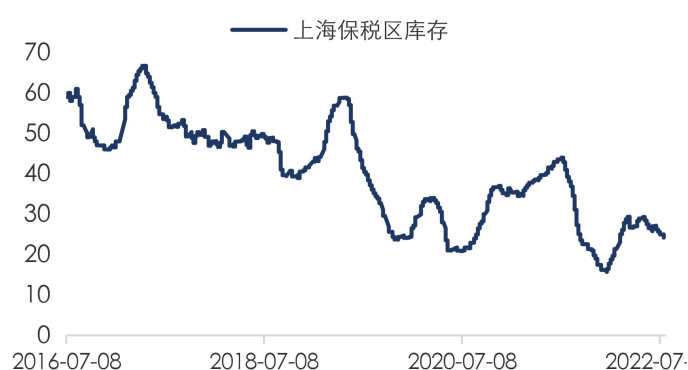
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-03	2022/11/2	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18085	17860	225	1.24%
SMM A00铝锭价	17980	18040	-60	-0.33%
SMM A00铝锭升贴水	10	10	0	-
长江A00铝锭价	17970	18030	-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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2260.5	2250	10.5	0.46%
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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
LME库存	577875	581050	-3175	-0.55%
LME注册仓单	329175	329175	0	0.00%
LME注销仓单	248700	251875	-3175	-1.28%
LME注销仓单占比	43.04%	43.35%	-0.31%	-0.72%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

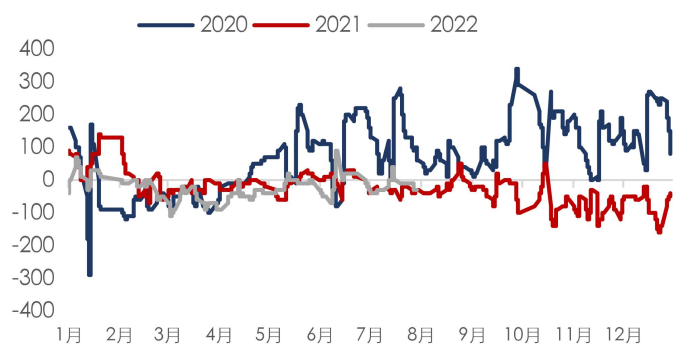
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	62258	65550	-3292	-5.29%
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

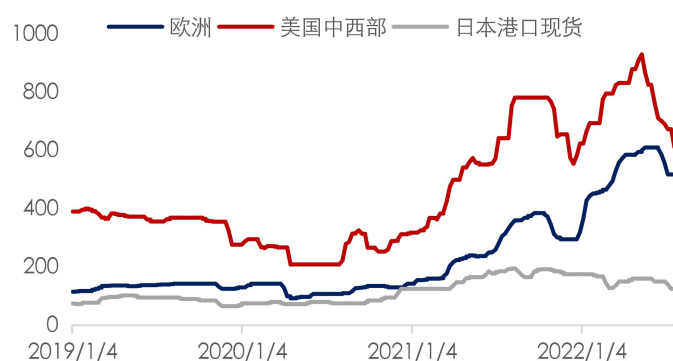
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



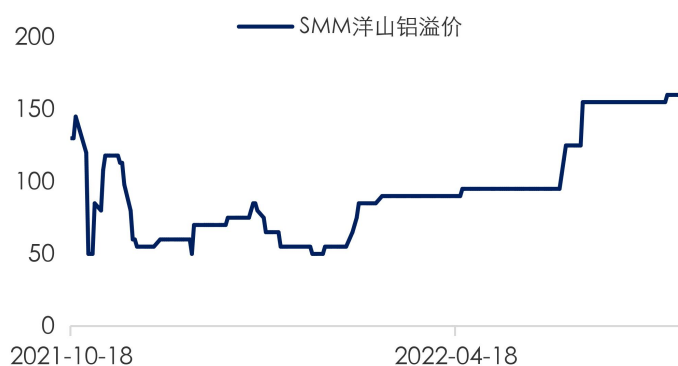
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



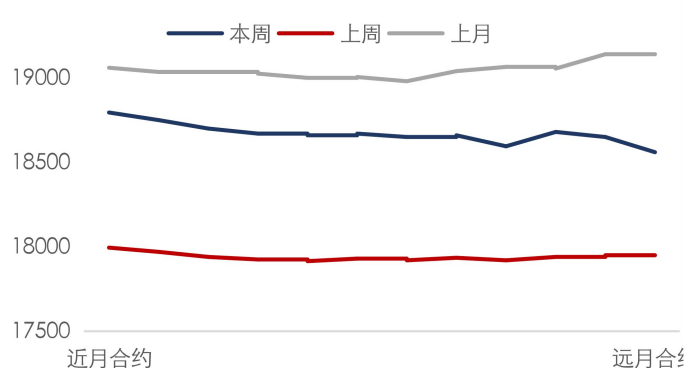
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

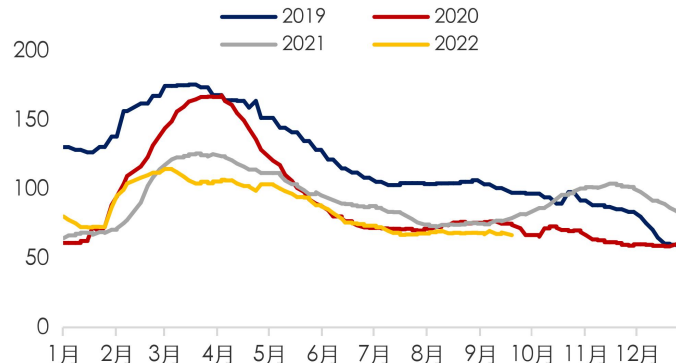
2.3 全球铝库存情况

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)



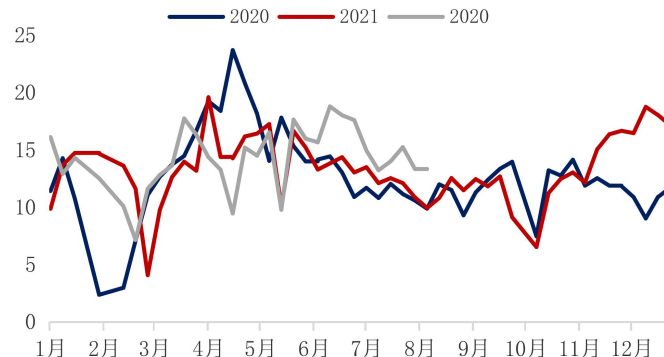
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22770	22915	-145	-0.64%
SMM 0#锌锭上海现货价	23930	23780	150	0.63%
SMM 0#锌锭现货升贴水	620	580	40	6%

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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2713.5	2764.5	-51	-1.88%
LME现货升贴水（0-3）	16.5	26.5	-10	-60.61%
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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
LME总库存	44175	44225	-50	-0.11%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	43525	43550	-25	-0.06%
北美洲库存	625	650	-25	-4.00%

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	2022/11/3	2022/11/2	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	1396	5347	-3951	-283.02%
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

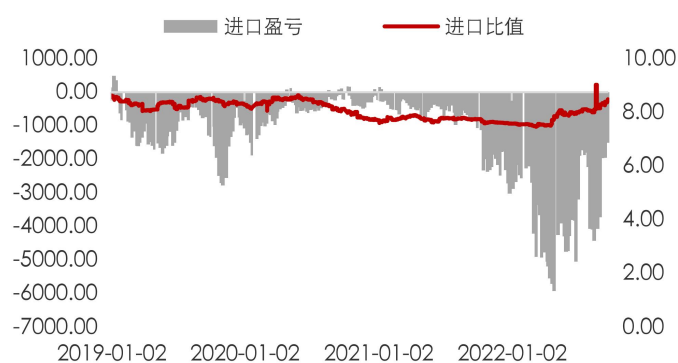
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



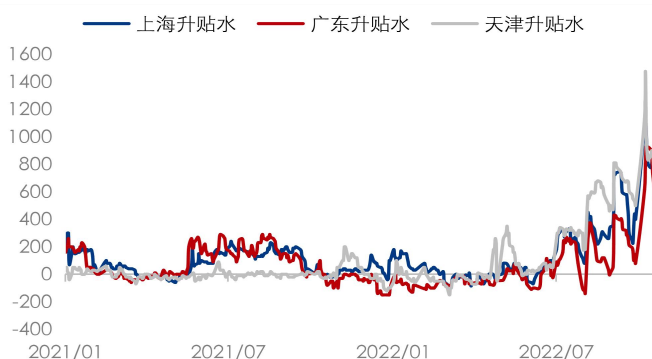
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



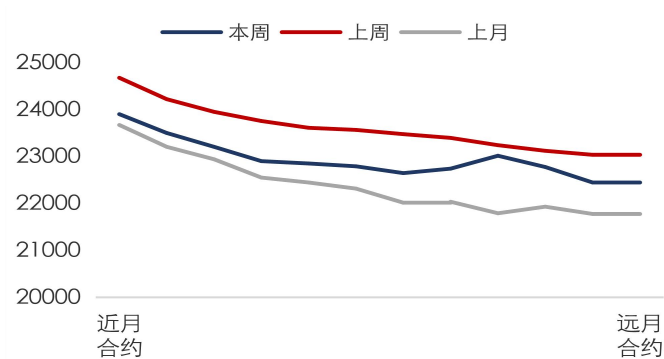
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

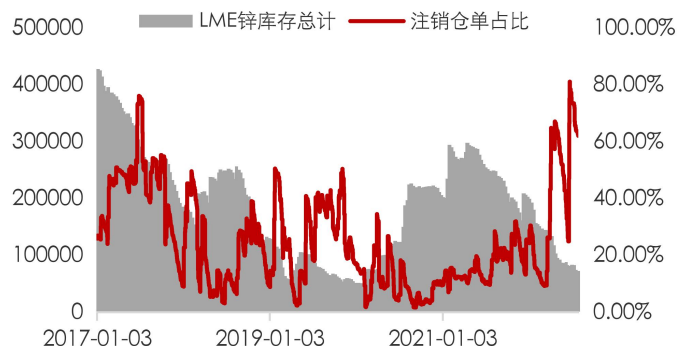
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

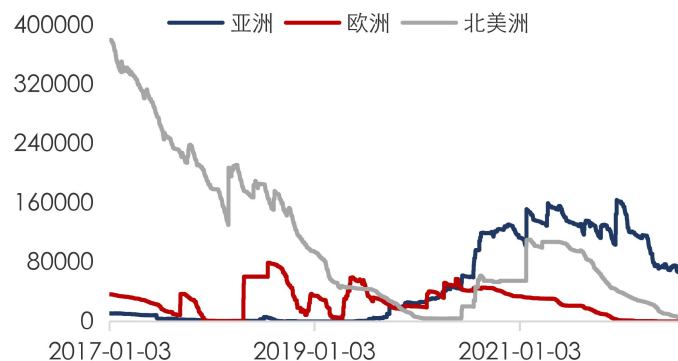
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



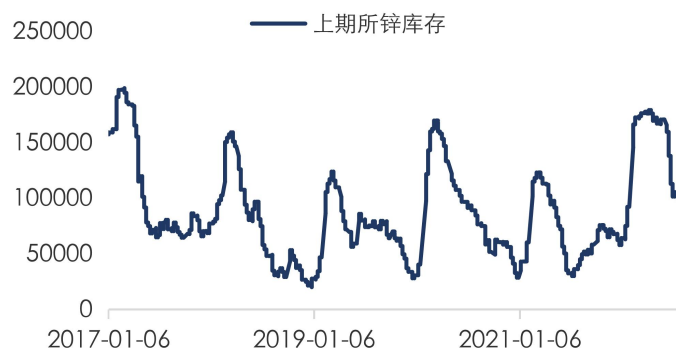
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



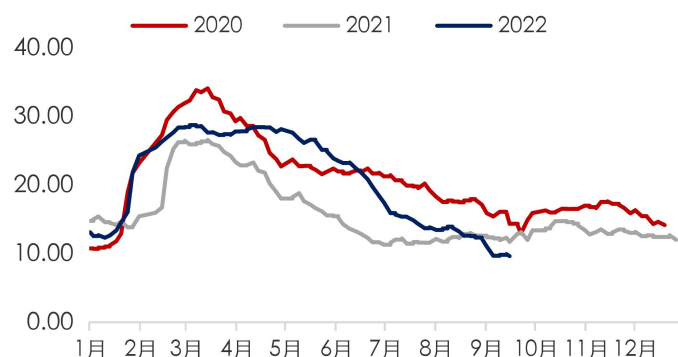
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。