

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：周五夜盘沪铜大幅走高。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，供应端受高加工费刺激持续放量。需求方面，下游受多地疫情和旺季转淡以及高升水对消费的抑制，预期存在转弱的风险。库存方面，据 SMM 调研，截至 11 月 4 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.43 万吨至 9.62 万吨，较上周五增加 1.3 万吨。综合来看，周五出炉的非农数据显示美国经济以及强劲，市场也逐渐由交易衰退进入交易滞涨，此前跌幅较深的商品也开启反弹，但中期而言全球需求端的衰退依旧存在，铜价反弹的高点或许有限。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝大幅走高。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，由于煤炭、预焙阳极价格尚在高位，行业利润盈利比例下滑，同时恰逢取暖季，河南地区利润欠佳，传出减产消息。需求端，地产端依然是拖累项，汽车、光伏贡献增量，家电略有改善库存方面，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：昨日夜盘沪锌大幅走高。基本面，前期市场关注的地缘风波仍悬而未决，欧洲天然气价格在近期开启反弹，未来欧洲地区逐步进入冷冬电高峰期，仍持续关注后续供应有无事件冲击的可能性。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，受河北疫情及黑色系下跌影响，镀锌企业开工延续跌势；成品累库下，部分压铸锌合金企业下调开工。库存方面，截至 11 月 4 日，SMM 七地锌锭库存总量为 6 万吨，较周一减少 1.88 万吨，较上周五减少 2.7 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.美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，超出市场预期，8、9 月修正后就业人数合计较修正前增加 2.9 万人，时薪环比增速略快于预期，但同比增长较 9 月放缓，符合预期。美国总统拜登表示，就业报告显示，经济复苏依然强劲。

2.两名美联储官员提及可能放慢加息，但没有排除美联储进一步大幅加息的可能性。波士顿联储主席柯林斯：如有需要，（12 月）仍可以加息 75 个基点，加息选择应包括 75 基点和其他较小幅度，预计终端利率将高于美联储 9 月的预期。里士满联储主席巴尔金表示，可以可靠地说美联储已经“踩刹车了”，即使放缓加息，利率也有可能达到更高的水平。

3 美联储在 11 月 4 日周五发布的《金融稳定报告》中警告称，如果利率升至高于预期的水平，可能会出现金融困境，从而损害经济，该报告强调了其控制顽固通胀的风险。美国众议院金融服务委员会的 Waters 致信美联储主席鲍威尔，敦促鲍威尔在进一步加息时要“极度谨慎”。

4.国家卫健委：坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇；提高科学精准防控水平防止简单化、“一刀切”。

行业要闻

- 1.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%。
- 2.智利政府机构 Cochilco 周四表示，9 月份智利铜总产量下降 4.27%，至 428,300 吨。国有巨头 Codelco 的产量同比下降 7.92%，至 12.32 万吨，而英美资源集团和嘉能可的合资企业 Collahuasi 的产量同比下降 3.5%，至 4.45 万吨。
- 3.欧盟委员会负责经济事务的执行副主席东布罗夫斯基斯当天表示，由于俄罗斯天然气供应量减少和美国液化天然气交付量增加，美国现在已经成为仅次于挪威的欧盟第二大天然气供应国。

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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64250	63570	680	1.06%
SMM1#电解铜价	64640	64700	-60	-0.09%
SMM现铜升贴水	120	150	-30	-25.00%
长江电解铜现货价	64780	64820	-40	-0.06%
精废铜价差	5970	5770	200	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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8133	7640	493	6.06%
LME现货升贴水（0-3）	35	29	6	-
上海洋山铜溢价均值	144.5	142.5	2	1.38%
上海电解铜CIF均值(提单)	135	133.5	1.5	1.11%

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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
LME库存	88600	93975	-5375	-6.07%
LME注册仓单	42550	42850	-300	-0.71%
LME注销仓单	46050	51125	-5075	-11.02%
LME注销仓单占比	51.98%	54.40%	-2.43%	-4.67%
COMEX铜库存	36529	36529	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

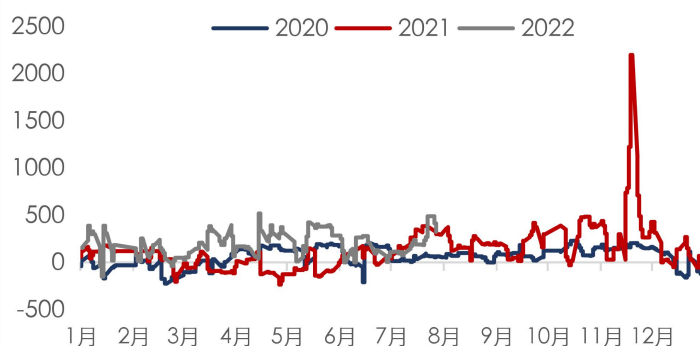
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	18701	19124	-423	-2.26%
指标名称	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
SHFE铜库存总计	59064	63440	-4376	-7.41%

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）



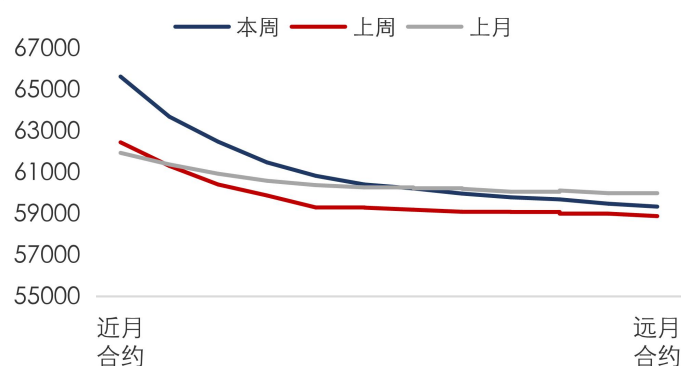
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

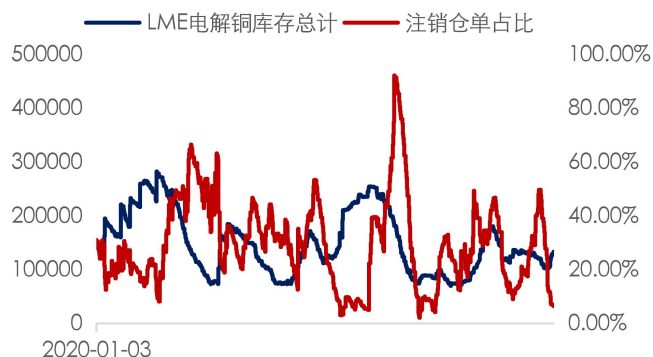
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



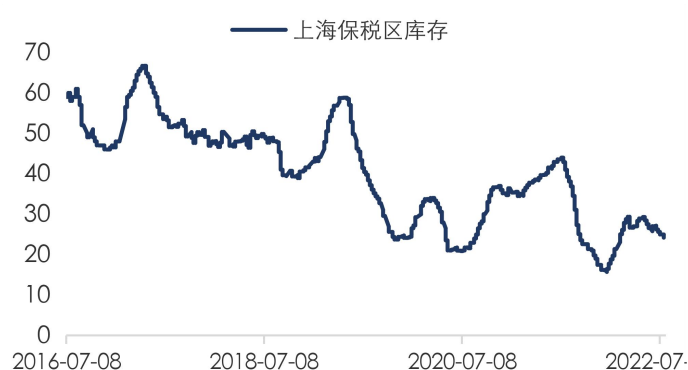
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-04	2022/11/3	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18385	17860	525	2.86%
SMM A00铝锭价	18250	17980	270	1.48%
SMM A00铝锭升贴水	20	20	0	-
长江A00铝锭价	18240	17970	270	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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2350	2250	100	4.26%
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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
LME库存	574425	577875	-3450	-0.60%
LME注册仓单	328675	329175	-500	-0.15%
LME注销仓单	245750	248700	-2950	-1.20%
LME注销仓单占比	42.78%	43.04%	-0.26%	-0.60%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

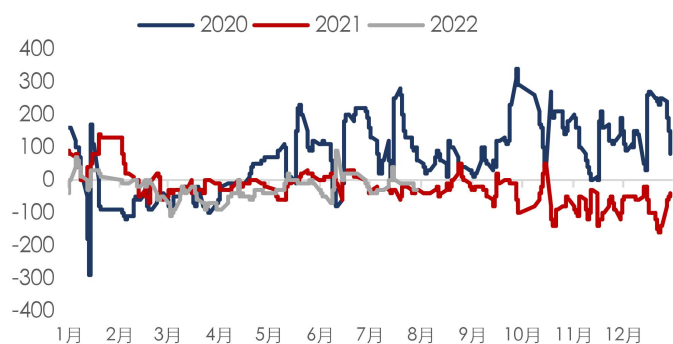
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	60485	62258	-1773	-2.93%
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

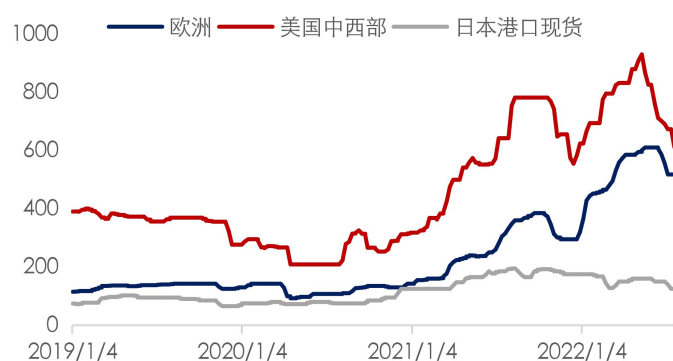
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



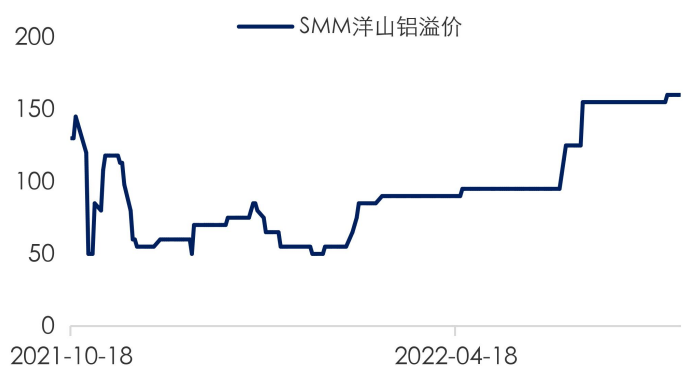
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



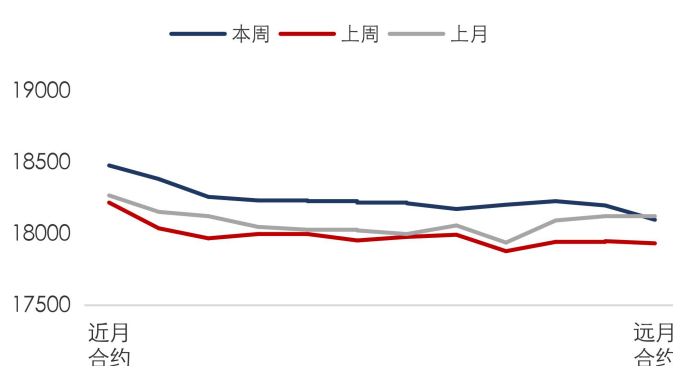
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

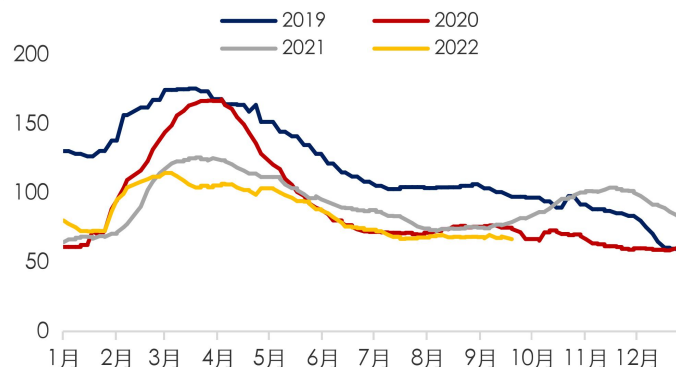
2.3 全球铝库存情况

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)



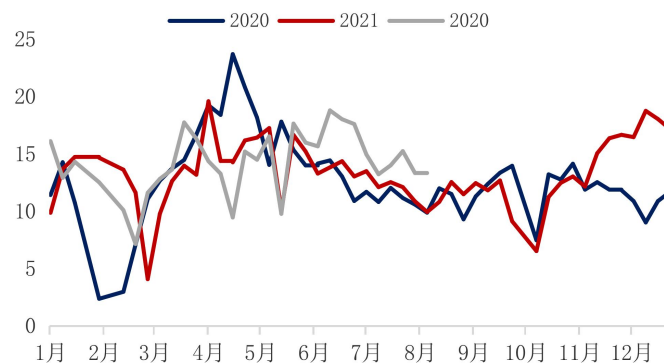
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23370	22915	455	1.95%
SMM 0#锌锭上海现货价	24400	23930	470	1.93%
SMM 0#锌锭现货升贴水	620	620	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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2910.5	2764.5	146	5.02%
LME现货升贴水（0-3）	17.25	16.5	0.75	4.35%
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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
LME总库存	44050	44175	-125	-0.28%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	43425	43525	-100	-0.23%
北美洲库存	600	625	-25	-4.17%

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	2022/11/4	2022/11/3	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	842	1396	-554	-65.80%
指标名称	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
SHFE锌库存总计	24925	44422	-19497	-78.22%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

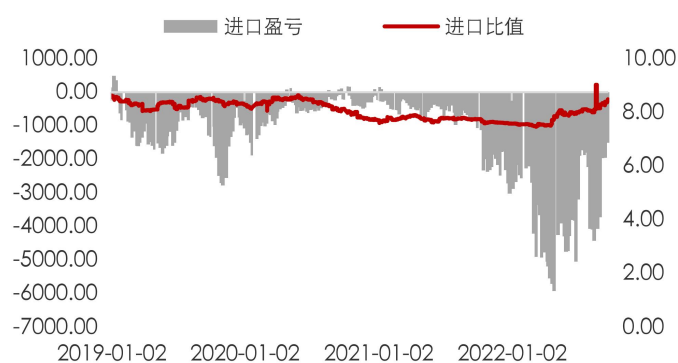
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



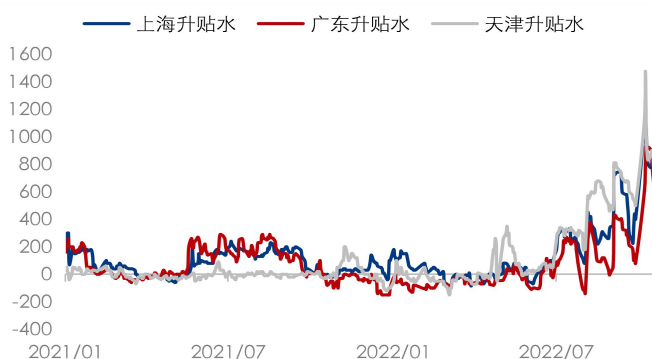
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



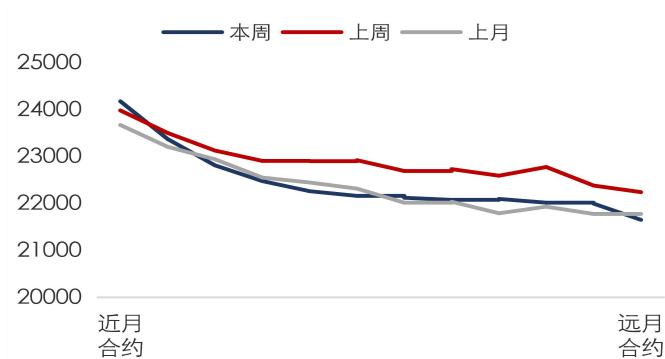
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

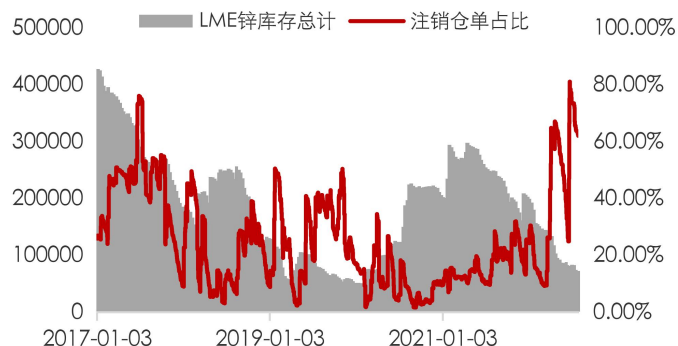
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

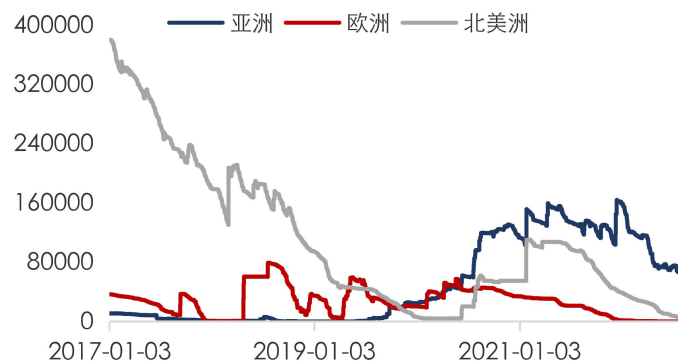
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



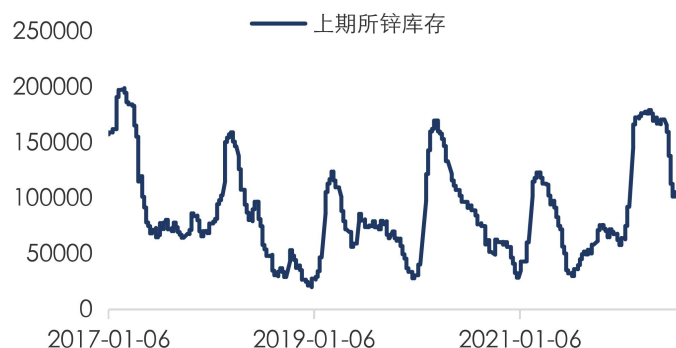
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



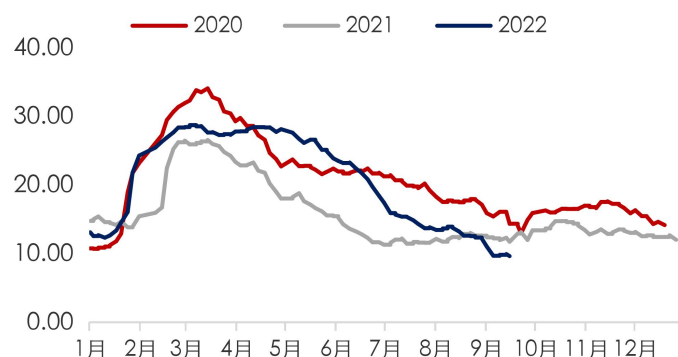
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。