

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：昨日夜盘沪铜弱势震荡。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，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 7 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.6 万吨至 10.22 万吨，已经连续 2 个周一累库，总库存较去年同期的 9.52 万吨高 0.7 万吨。综合来看，周五出炉的非农数据显示美国经济依旧强劲，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：昨日夜盘沪铝高开高走。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 7 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 57.1 万吨，较上周四库存量下降 0.9 万吨，月度库存减量 4.2 万吨，较去年同期库存下降 44 万吨。电解铝锭整体库

存仍是降库趋势。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，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 7 日，SMM 七地锌锭库存总量为 6.01 万吨，较上周五增加 0.01 万吨，较上周一减少 1.87 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.欧洲央行行长拉加德表示，利率将进一步上涨。欧洲央行管委卡扎克斯表示，没有必要在新年伊始就停下来，我们应该继续加息到明年。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，只要潜在通胀没有明显见顶，我们就不应该停止加息。

2.大摩：美联储将于明年 12 月降息，2024 年结束 QT。大摩指出，如果美国经济陷入衰退，美联储可能考虑大幅降息 100 个基点或更多。

3 美国人对住房市场的悲观程度达到十年来的最高值。根据房利美周一公布的 10 月全国住房调查结果，仅 16% 的美国消费者认为现在是买房的好时机，创下公司 2011 年追踪该数据以来的最低比例水平。受访者认为当下是卖房好时机的比例也从 59% 降至 51%。

4.旧金山联储研究发现，计入前瞻指引和缩表后，美联储紧缩的影响远超实际加息的水平，已经相当于截至今年 9 月，让政策利率升至 5.25% 以上。而 9 月加息后的实际利率目标区间仅为 3%-3.25%。

5.中国 10 月外汇储备 30524.3 亿美元，预期 30180 亿美元，前值 30289.6 亿美元

6.11 月 7 日，海关总署发布的数据显示，10 月份，中国进出口总值 3.55 万亿元，同比增长 6.9%。其中，出口 2.07 万亿元，增长 7%；进口 1.48 万亿元，增长 6.8%。

行业要闻

1. 欧盟委员会公布，今年 1 月至 10 月欧盟自美国进口液化天然气总量约为 480 亿立方米，比去年全年自美进口量增加了 260 亿立方米，超过今年 3 月欧盟委员会主席冯德莱恩与美国总统拜登商定的比去年多进口 150 亿立方米液化天然气的目标。
2. 德国财政部长林德纳当地时间 7 日宣布，德国政府将在 2023 年投入 830 亿欧元用于设定天然气和电力价格上限。德国政府此前提出的 2000 亿欧元一揽子纾困计划将持续至 2024 年。
3. 随着需求降温，苹果将新款 iPhone 产量削减 300 万部。
4. 云铝股份发布 2022 年三季度业绩报告。2022 年前三季度实现营业收入同比增长 16.59%；归属于上市公司股东净利润同比增长 15.94%。

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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65730	64250	1480	2.25%
SMM1#电解铜价	66410	64640	1770	2.67%
SMM现铜升贴水	-25	120	-145	580.00%
长江电解铜现货价	66580	64780	1800	2.70%
精废铜价差	6145	5970	175	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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7949	8133	-184	-2.31%
LME现货升贴水（0-3）	37	29	8	-
上海洋山铜溢价均值	144.5	144.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	133	135	-2	-1.50%

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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
LME库存	84550	88600	-4050	-4.79%
LME注册仓单	45500	42550	2950	6.48%
LME注销仓单	39050	46050	-7000	-17.93%
LME注销仓单占比	46.19%	51.98%	-5.79%	-12.54%
COMEX铜库存	36529	36529	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

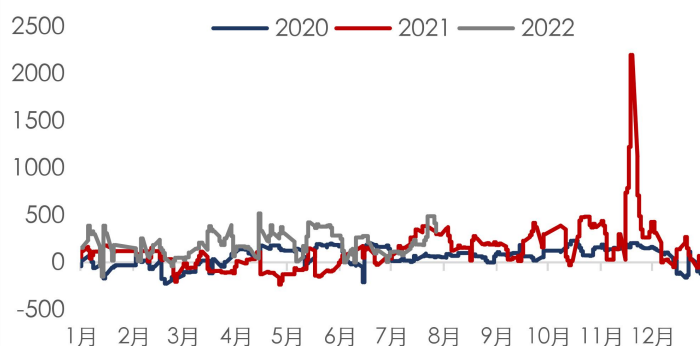
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	19227	18701	526	2.74%
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）



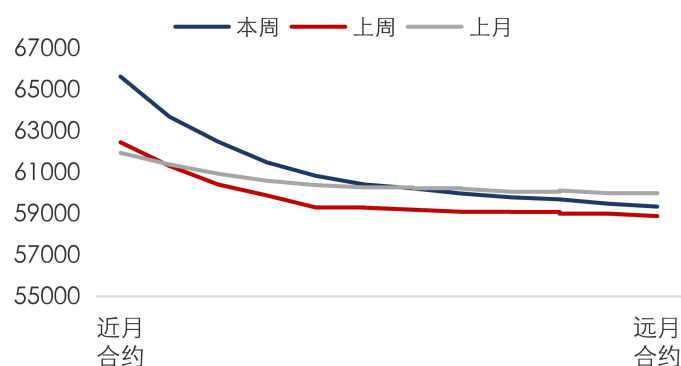
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

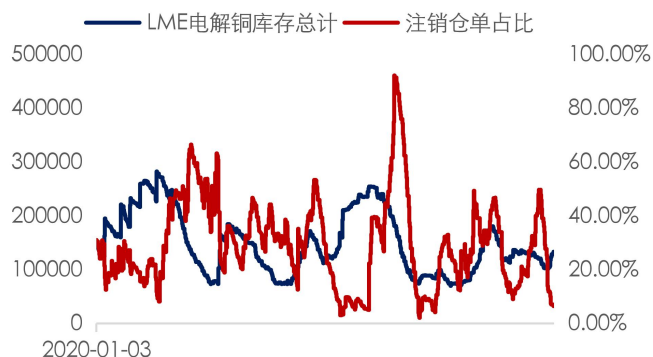
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



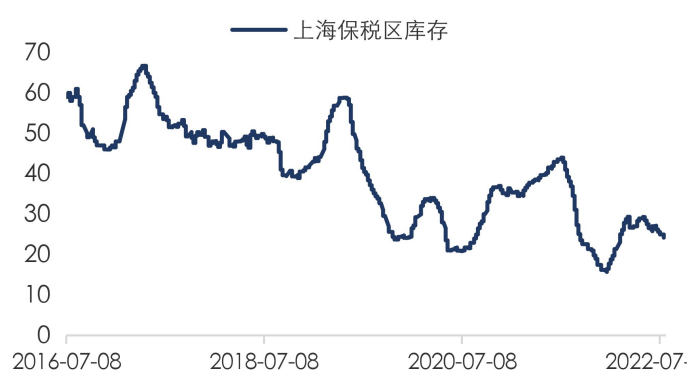
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-07	2022/11/4	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18375	18385	-10	-0.05%
SMM A00铝锭价	18280	18250	30	0.16%
SMM A00铝锭升贴水	30	30	0	-
长江A00铝锭价	18270	18240	30	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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2339	2350	-11	-0.47%
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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
LME库存	570775	574425	-3650	-0.64%
LME注册仓单	322850	328675	-5825	-1.80%
LME注销仓单	247925	245750	2175	0.88%
LME注销仓单占比	43.44%	42.78%	0.65%	1.51%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

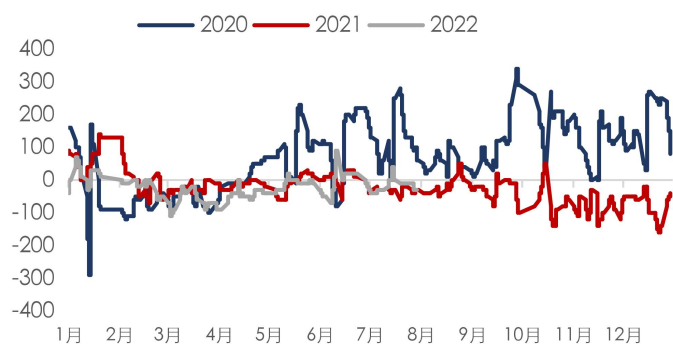
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	55484	60485	-5001	-9.01%
指标名称	2022/11/4	2022/10/28	变动	幅度
SHFE库存总计	161640	178485	-16845	-10.42%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

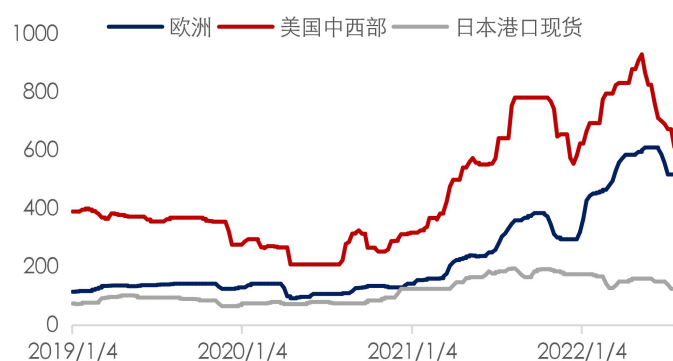
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



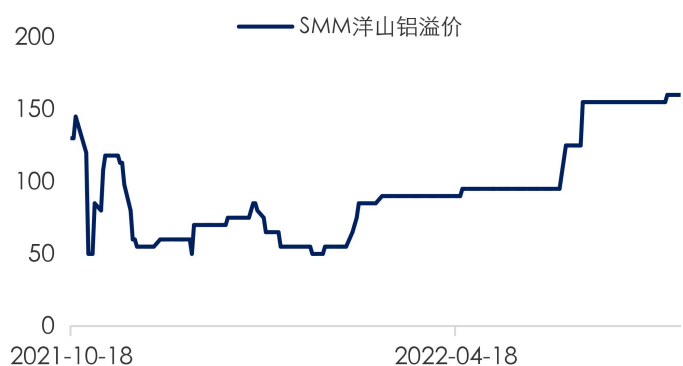
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



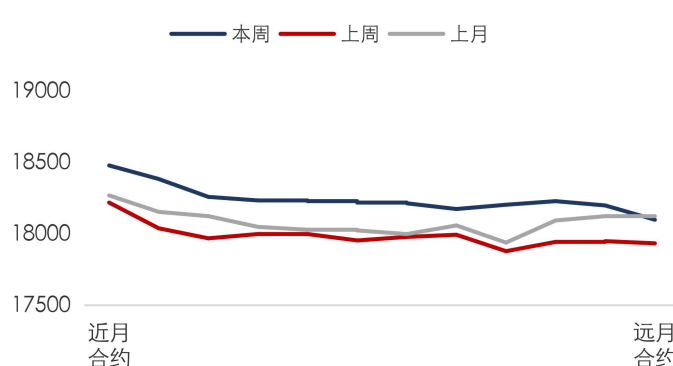
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

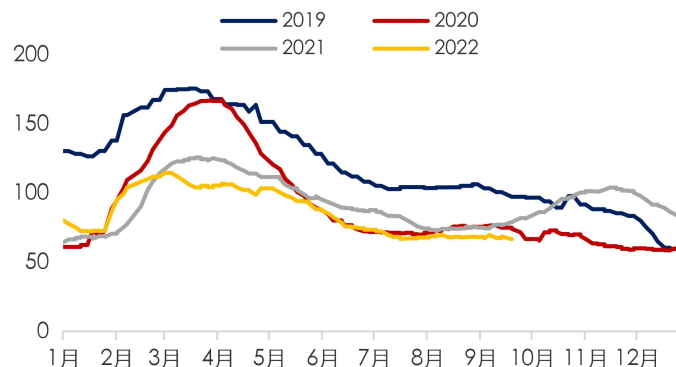
2.3 全球铝库存情况

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)



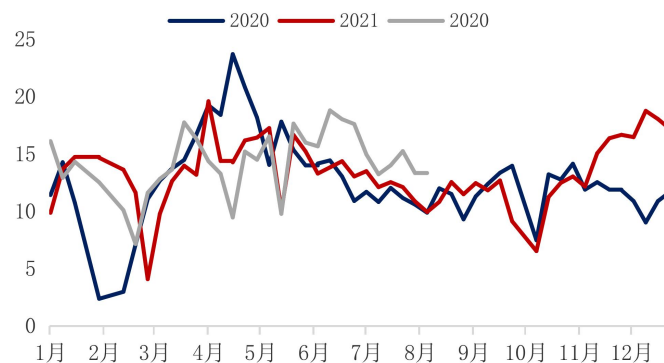
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23630	23370	260	1.10%
SMM 0#锌锭上海现货价	24540	24400	140	0.57%
SMM 0#锌锭现货升贴水	350	620	-270	-77%

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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2880	2910.5	-30.5	-1.06%
LME现货升贴水（0-3）	19	17.25	1.75	9.21%
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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
LME总库存	43850	44050	-200	-0.46%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	43250	43425	-175	-0.40%
北美洲库存	575	600	-25	-4.35%

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	2022/11/7	2022/11/4	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	644	842	-198	-30.75%
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

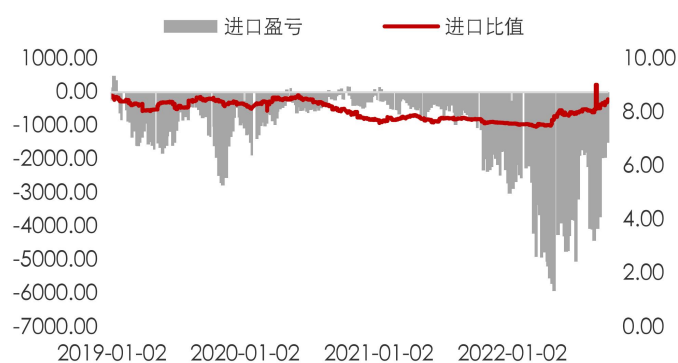
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



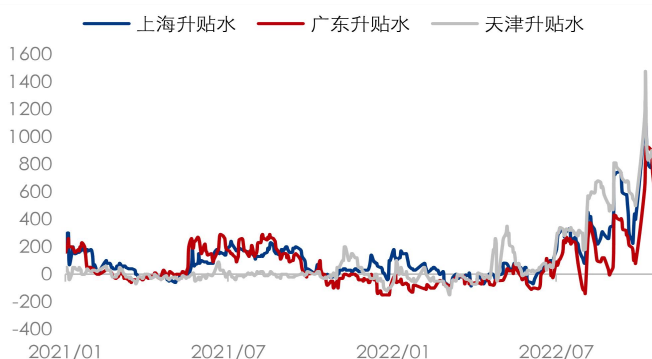
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



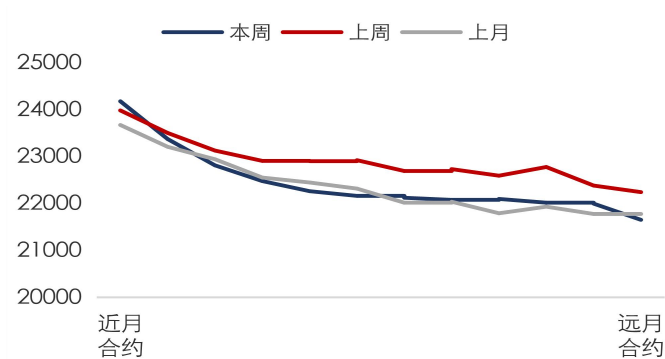
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

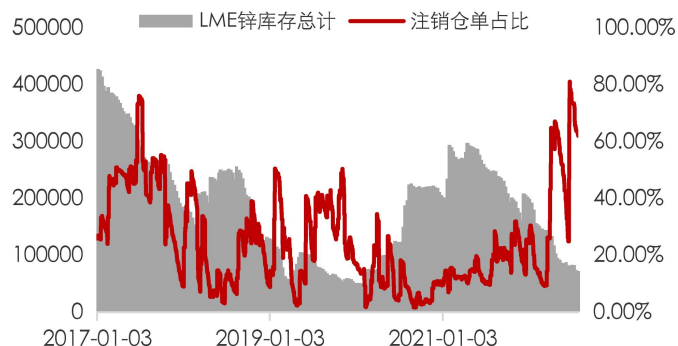
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

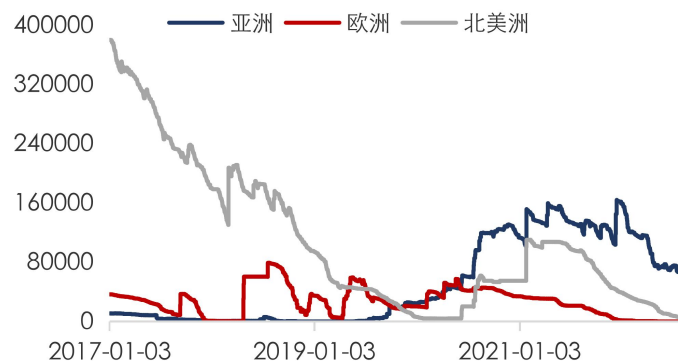
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



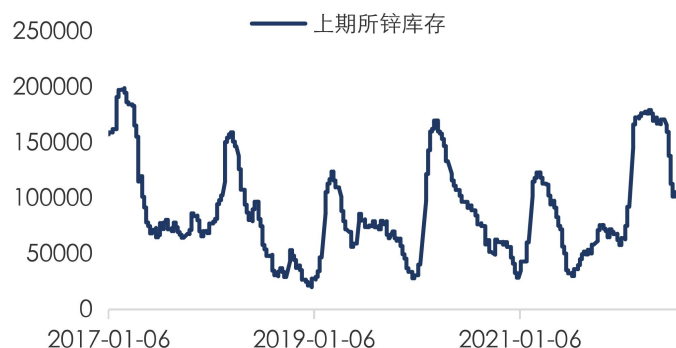
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



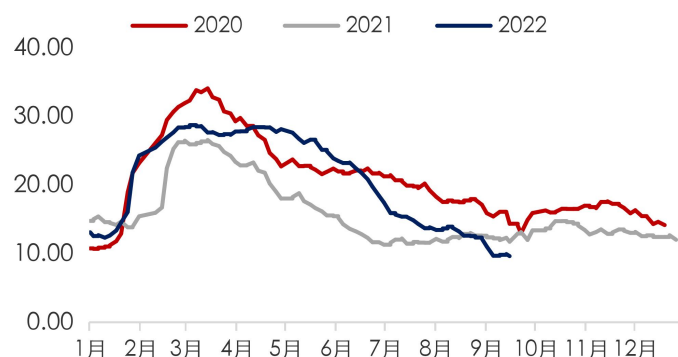
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。