

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：昨日夜盘沪铜冲高回落。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，近期铜大幅上涨是多方利多因素共振的结果。美联储加息落地后续节奏放缓，和中国宏观政策优化的预期，以及 LME 制裁俄铜即将公布最终决定均是刺激多头的主因，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：昨日夜盘沪铝冲高回落。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，供应端的干扰依旧存在，本周河南地区铝锭到货有所增加，预计本周铝锭小幅累库。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：昨日夜盘沪锌冲高回落。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，较上一周一减少 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 美国至 11 月 4 日当周 MBA 抵押贷款再融资活动指数录得 373.1, 为 2000 年以来最低。美国 30 年期固定利率按揭贷款的平均合约利率升至 7.14%, 逼近 2001 年以来的最高水平。

2. 中国 10 月 CPI 同比增长 2.1%, PPI 同比下降 1.3%。

3 美国中期选举最新选情: 综合外媒数据显示, 因驴象两党得票率均未过半, 佐治亚州将进行决选; 威斯康星州由共和党收入囊中; 亚利桑那州与内华达州由民主党和共和党分别领先; 截至今晨 7:00, 在纳入由共和党人锁定的阿拉斯加席位后, 民主党/共和党目前在参院获得的席位分别为 48/49, 众院为 207/183, 两院分别还有 3 和 45 个席位结果待揭晓。决定参院控制权的节点有较大概率推后至 12 月 6 日的佐治亚州决选。

行业要闻

1. 欧盟能源委员西姆森：欧盟委员会将于周五与各国讨论天然气价格问题。欧盟委员会将提出价格修正机制大纲。
2. IEA：欧佩克+可能需要重新考虑减产决定。IEA 署长比罗尔：油价接近每桶 100 美元时对全球经济来说是“真正的风险”。
3. 美国至 11 月 4 日当周 EIA 原油库存大超预期增加 392.5 万桶；美国国内原油产量增加 20 万桶至 1210 万桶/日，为 9 月以来最高水平；战略石油储备库存减少 357.3 万桶；纽约汽油库存降至 2012 年以来的最低水平。
4. 智利国家铜业公司 Codelco 宣布将在 2023 年为中国客户实施 140 美元/吨的长单溢价，较 2022 年的 105 美元/吨提高 33%。

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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66580	65780	800	1.20%
SMM1#电解铜价	66810	66235	575	0.86%
SMM现铜升贴水	-90	-115	25	-27.78%
长江电解铜现货价	66940	66390	550	0.82%
精废铜价差	6070	5955	115	2%

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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8081	8054	27	0.33%
LME现货升贴水（0-3）	12	29	-17	-
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	133	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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
LME库存	80975	83075	-2100	-2.59%
LME注册仓单	39125	45500	-6375	-16.29%
LME注销仓单	41850	37575	4275	10.22%
LME注销仓单占比	51.68%	45.23%	6.45%	12.48%
COMEX铜库存	36230	36230	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

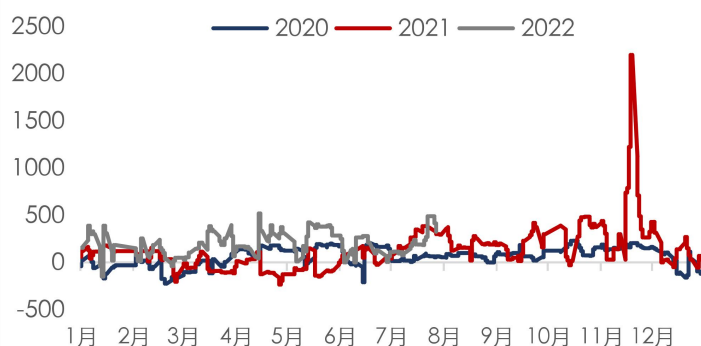
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	22558	21410	1148	5.09%
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）



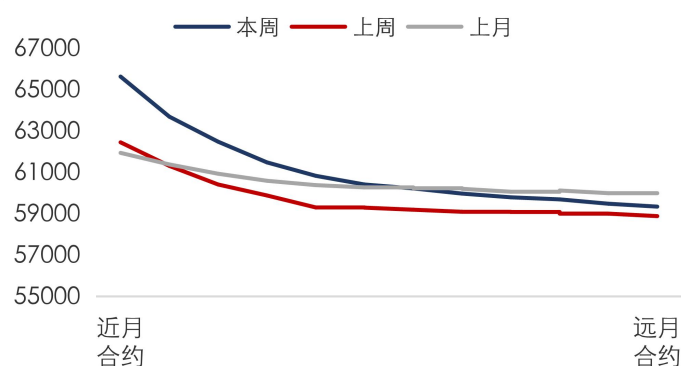
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

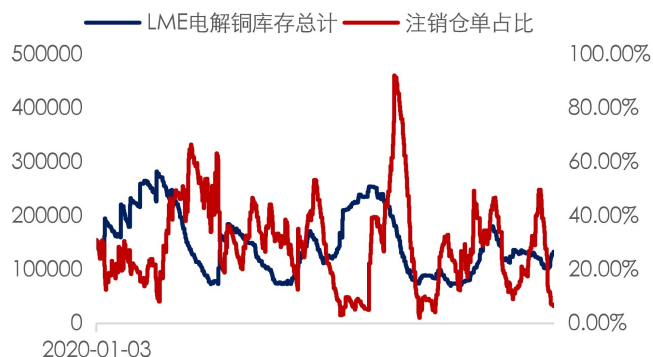
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



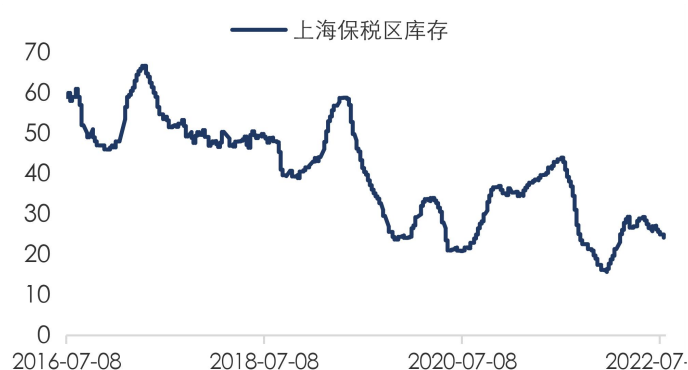
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022-11-09	2022/11/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18650	18450	200	1.07%
SMM A00铝锭价	18470	18350	120	0.65%
SMM A00铝锭升贴水	10	10	0	-
长江A00铝锭价	18460	18340	120	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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2308	2345	-37	-1.60%
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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
LME库存	558825	564375	-5550	-0.99%
LME注册仓单	319400	319725	-325	-0.10%
LME注销仓单	239425	244650	-5225	-2.18%
LME注销仓单占比	42.84%	43.35%	-0.50%	-1.18%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

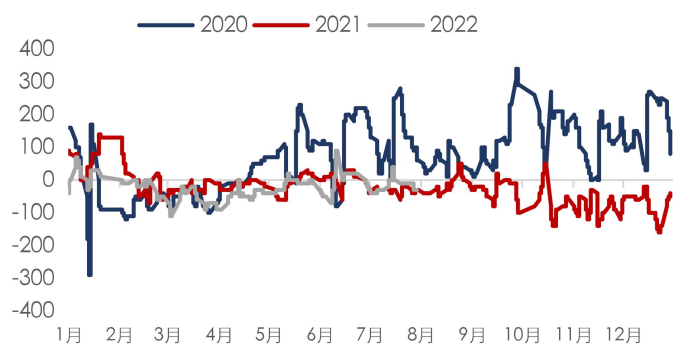
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	53366	54610	-1244	-2.33%
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

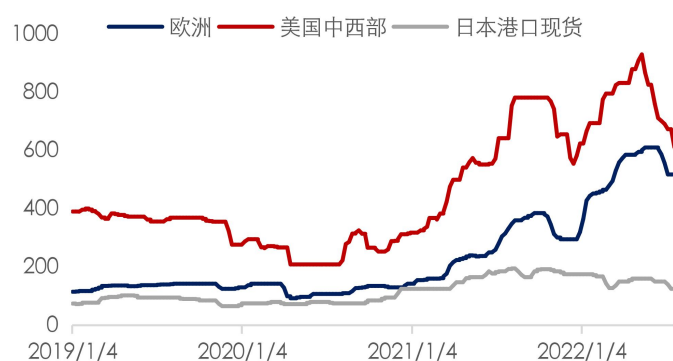
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



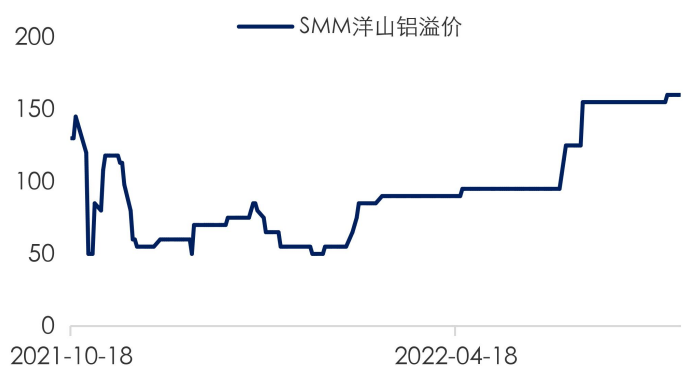
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



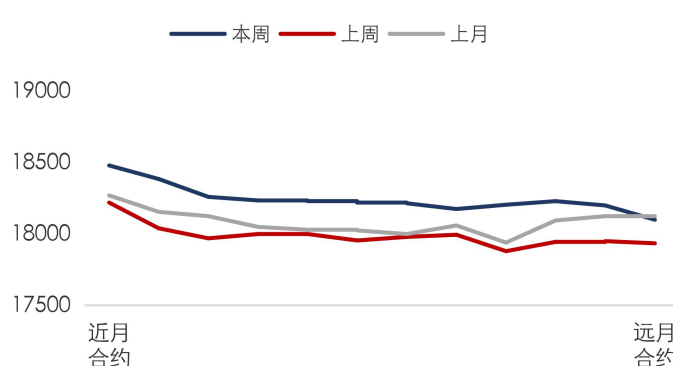
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

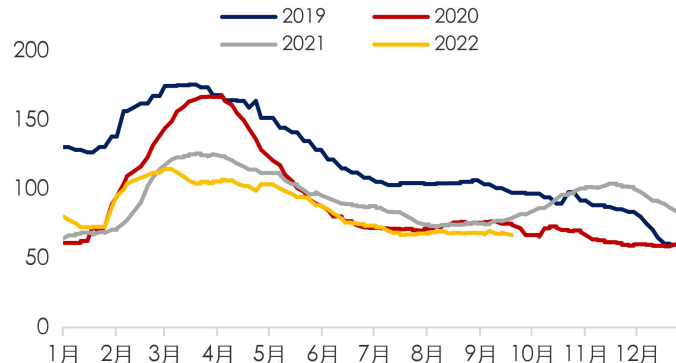
2.3 全球铝库存情况

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)



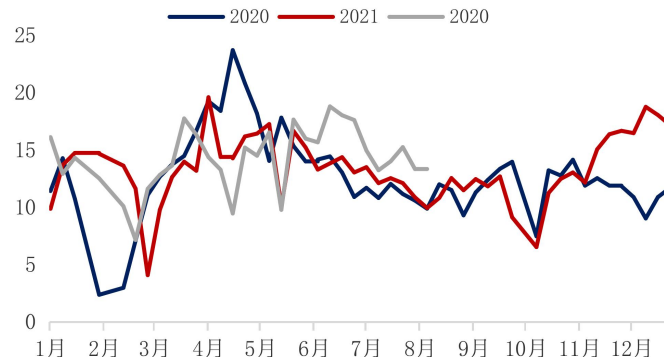
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23850	23715	135	0.57%
SMM 0#锌锭上海现货价	24500	24690	-190	-0.78%
SMM 0#锌锭现货升贴水	850	1020	-170	-20%

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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2856	2921	-65	-2.28%
LME现货升贴水（0-3）	15.5	21.5	-6	-38.71%
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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
LME总库存	43625	43675	-50	-0.11%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	43050	43100	-50	-0.12%
北美洲库存	550	550	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	2022/11/9	2022/11/8	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	397	644	-247	-62.22%
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

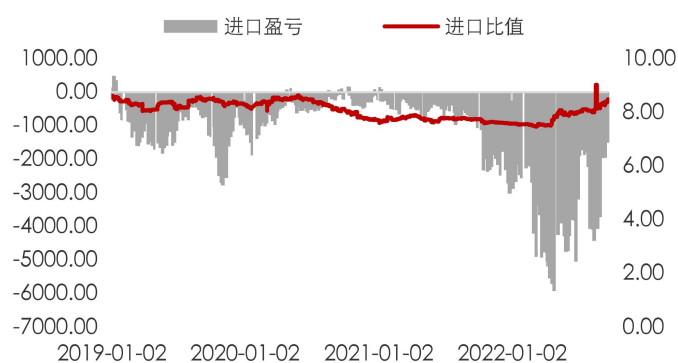
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



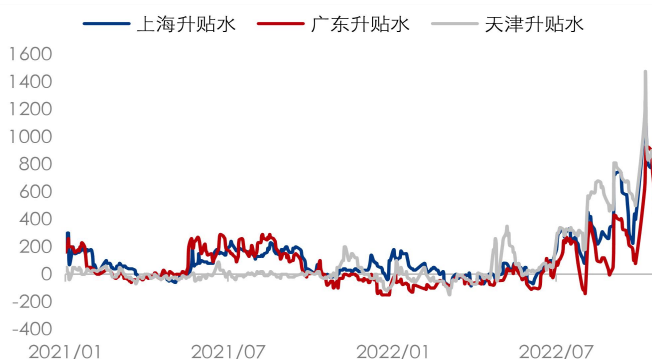
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



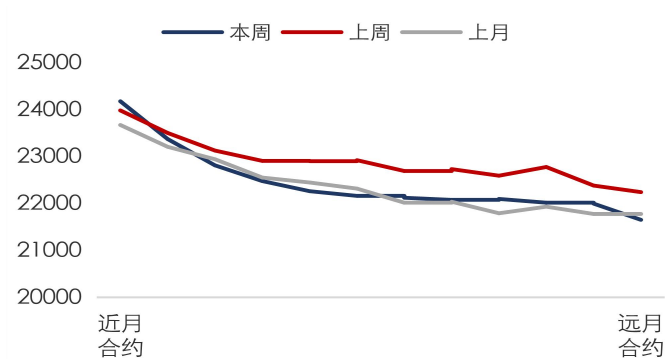
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

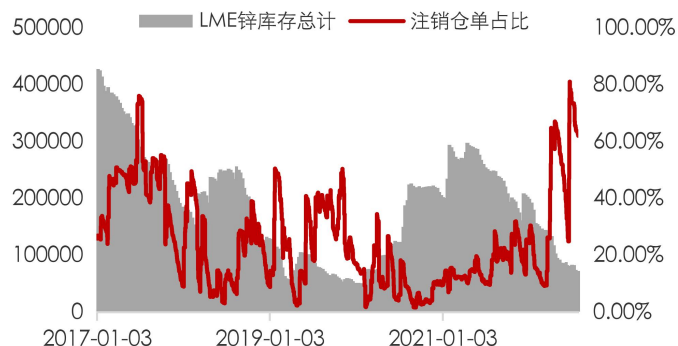
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

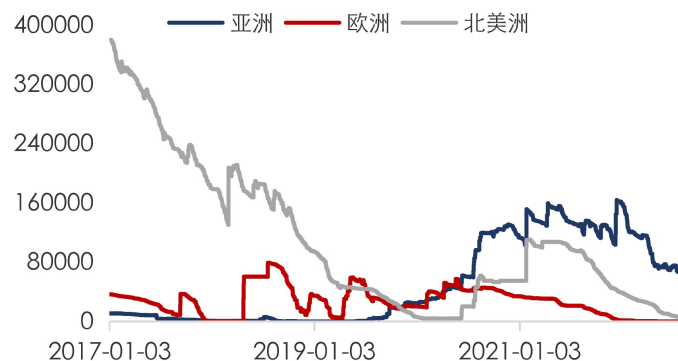
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



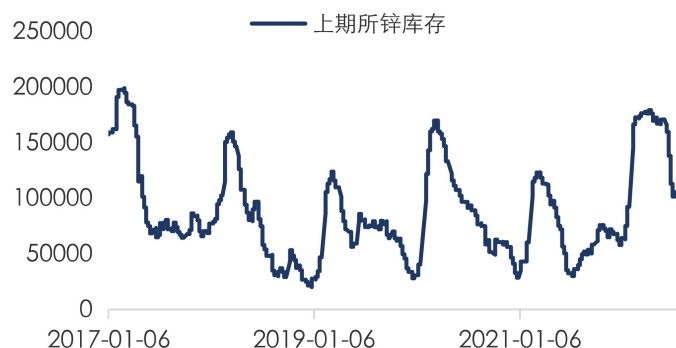
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



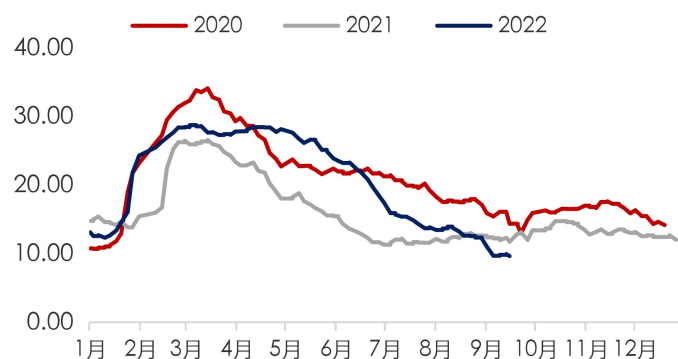
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。