

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

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。上周五公布的非农就业人数几乎是预期的 2 倍，表明美国就业市场依然强劲，强化了美联储紧缩的预期。基本面，9 月 SMM 中国电解铜产量为 101.2 万吨，环比增加 2.3 万吨，增幅为 2.3%，同比增加 11.3%；且较预期的 98.61 万吨增加 2.59 万吨。1-9 月累计产量为 848.61 万吨，同比增加 87.48 万吨，增幅为 11.49%。需求端，据 SMM 调研，大多数企业对 10 月的订单是持谨慎态度的，不认为会出现金九银十的情况。库存方面，截至 10 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周六增加 2.07 万吨至 11.43 万吨，较节前大增 4.12 万吨，库存增幅为近 3 年来最多的一年。综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡走势。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。基本面，供应端目前电解铝总运行产能在 4294 万吨附近，处于历史高位，云南多数厂家接近满产，电解铝增量提升有限。需求端，根据目前国内铝下游开工情况的调研情况，下游订单或将出现较为明显的好转，带动铝产品的需求或将有所好转。库存方面，截止 10 月 9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 63.1 万吨，较节前库存增加了 13.5 万吨，较去年节后历史同期的 67.2 万吨仅相距 4.1 万吨，虽仍处于近五年同期低位，但假期累库略多于预期无疑为节后的市场带来了一定的压

力。综合来看，供应端复产对铝价形成压制，后续去库动能略显不足，预计铝价有回落压力形成压制，后续去库动能略显不足，预计铝价有回落压力。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。基本面，9月SMM中国精炼锌产量为54.4万吨，环比上涨1.74万吨或环比上涨3.31%，同比增加7.94%，低于预计值。1至9月精炼锌累计产量达到484.8万吨，同比增加9.84%。其中9月国内锌合金产量为8.82万吨，环比增加0.2万吨。。需求端，9月下游镀锌钢厂预期向好开始主动补库，终端需求好于往年同期，整体产业属于供需双强局面。海外库存超预期持续去库，LME锌锭库存万吨数重返个位数量级。库存方面，截至10月9日，SMM七地锌锭库存总量为10.15万吨，较9月28日增加2.12万吨，较10月7日增加0.94万吨。综合来看，锌价在低库存支撑下已经快速走高，假期外盘锌价走弱，不过海外持续去库影响下，基本面上对锌价有支撑，预计节后锌价维持震荡偏弱走势。

宏观资讯

1.巴以冲突已致双方约 2200 人死亡、以总理和主要反对派领导人同意组建紧急内阁；哈马斯对特拉维夫机场发动大规模火箭弹袭击；伊朗总统和沙特王储自两国恢复外交关系以来首次通话，讨论了结束对巴勒斯坦攻击的必要性；拜登称，已经明确告诉伊朗人“小心点”；以色列防长称，将彻底消灭哈马斯；以色列 5 年期主权 CDS 涨至 100BP，较冲突前翻倍有余。

2.美联储多位官员发表讲话，鲍曼称，通胀问题可能使美联储需要进一步加息并维持一段时间；沃勒称，将观察长期利率上升如何影响货币政策，金融收紧会替美联储做一些事；博斯蒂克重申不用再加息；柯林斯称，官员们正采取耐心的态度，但根据即将发布的数据，可能需进一步加息，将考虑中东地区的动荡局势。9 月会议纪要称，总体认为通胀面临上行风险，货币政策风险更偏双向，所有与会者均同意将高利率维持一段时间、一致认为可以谨慎行事。

3.由于能源危机的影响挥之不去，德国政府在最新的经济展望中预测，今年该国经济将萎缩，并下调了对 2024 年经济增长的预测。公布的数据显示，德国预计 2023 年 GDP 可能会萎缩 0.4%，此前预测为增长 0.4%；预计 2024 年经济将增长 1.3%，此前预测为增长 1.6%。

4.美国 PPI 数据好于预期，美国 9 月 PPI 年率录得 2.2%，超过预期的 1.60%。月率录得 0.5%，同超预期的 0.30%。

5.美国抵押贷款利率上周升至 2000 年以来的最高水平，继续抑制购房活动。MBA 公布的数据显示，截至 10 月 6 日当周，30 年期固定抵押贷款利率上升 14 个基点至 7.67%，为连续第五周上升。购房申请指数小幅上升，但仍接近近三十年来的最低水平，而包括再融资活动在内的整体抵押贷款申请指标也录得小幅上升。

行业要闻

1.俄罗斯大型镍生产商 Nornickel 公司对全球铜市场的未来发展做出了预测。他们认为，随着电力运输、电网和可再生能源发电的持续发展，全球铜市场的需求量将持续增长，从 2022 年的 2480 万吨增加到 2035 年的 3000 万吨。

2.伦敦金属交易所（LME）周二公布的数据显示，LME 注册仓库中的俄罗斯铝库存占比为 76%，低于 8 月份的 81%。这也是今年迄今的最大降幅。上月底 LME 在韩国光阳的注册仓库有大量仓单被注销。仓单注销通常用于交割。LME 的数据显示，9 月份 LME 的铝仓单为 132,475 吨，低于 8 月份的 183,650 吨。

3.花旗集团(Citigroup Inc.)一直在伦敦金属交易所(London Metal Exchange)大量买入实物铝和锌，据知情人士透露，过去几个月，花旗要求交付约 10 万吨铝和 4 万吨锌，总价值超过 3 亿美元。花旗已与至少一家仓储公司达成了在台湾沿海城市高雄储存金属的租赁协议，并打算将 LME 在韩国和新加坡仓库的金属运往高雄，不过他们警告称，花旗的计划仍有可能改变。其中一名知情人士表示，花旗可能最终决定将这些金属运回伦敦金属交易所。

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	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66930	66460	470	0.70%
SMM1#电解铜价	66915	67210	-295	-0.44%
SMM现铜升贴水	85	75	10	-
长江电解铜现货价	67040	67400	-360	-0.54%
精废铜价差	4345	4345	0	0%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8001	8029	-28	-0.35%
LME现货升贴水 (0-3)	-77.50	-77.50	0	0.00%
上海洋山铜溢价均值	70	65.5	4.5	6.43%
上海电解铜CIF均值(提单)	75	69	6	8.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
LME库存	179675	170475	9200	5.12%
LME注册仓单	177125	167875	9250	5.22%
LME注销仓单	2550	2600	-50	-1.96%
LME注销仓单占比	1.42%	1.53%	-0.11%	-7.46%
COMEX铜库存	24409	24605	-196	-0.80%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

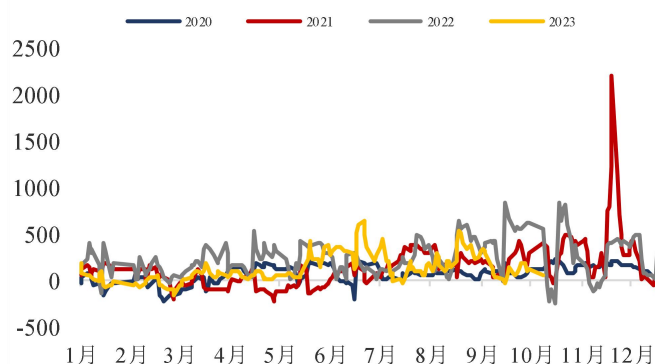
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	5098	5525	-427	-8.38%
指标名称	2023/9/28	2023/9/22	变动	幅度
SHFE铜库存总计	38996	54165	-15169	-38.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

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

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



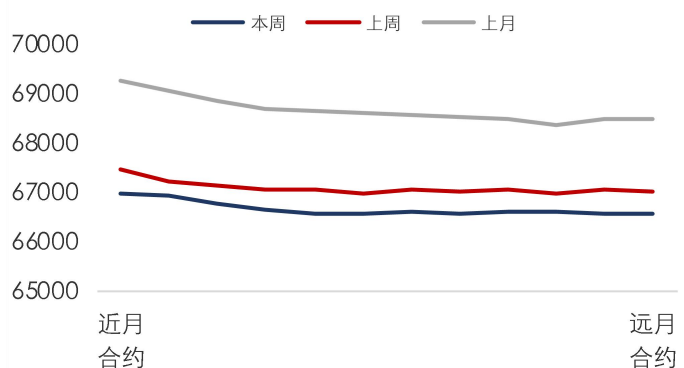
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

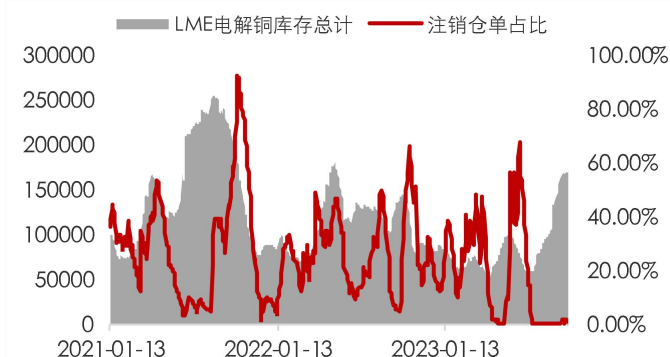
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

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

图 7: 上期所铜库存 (吨)



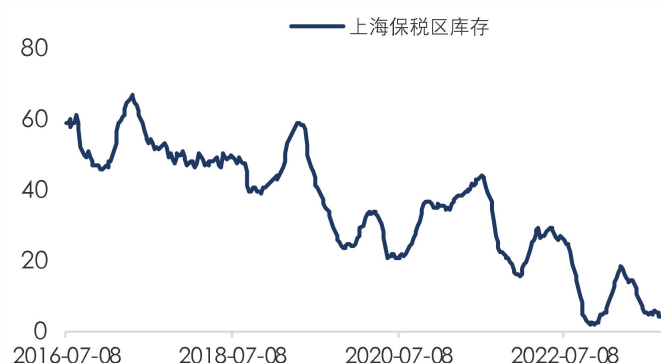
数据来源: Wind, 兴证期货

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19110	19020	90	0.47%
SMM A00铝锭价	19510	19510	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	50	100	-50	-
长江A00铝锭价	19380	19510	-130	-1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,213.50	2,214.00	-0.5	-0.02%
LME现货升贴水 (0-3)	-29.00	-33.74	4.74	-16.34%
上海洋山铝溢价均值	115	115	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	100	100	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
LME库存	492650	492650	0	0.00%
LME注册仓单	193300	193300	0	0.00%
LME注销仓单	299350	299350	0	0.00%
LME注销仓单占比	60.76%	60.76%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

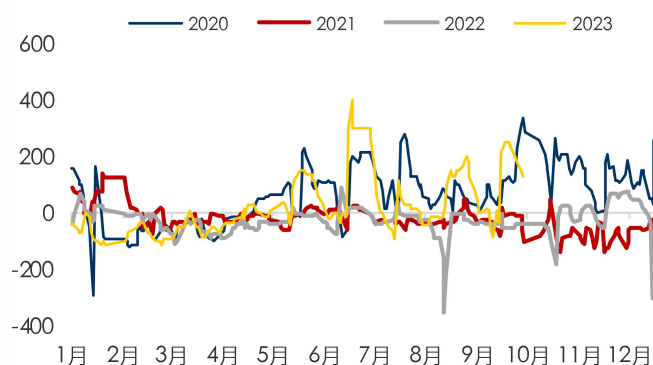
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	32349	32150	199	0.62%
指标名称	2023/9/28	2023/9/22	变动	幅度
SHFE库存总计	79194	90293	-11099	-14.01%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

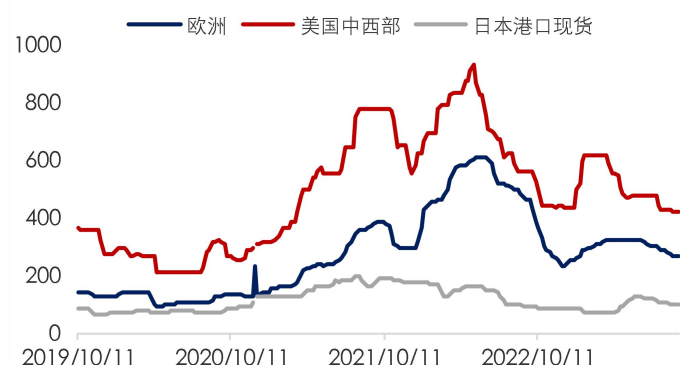
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



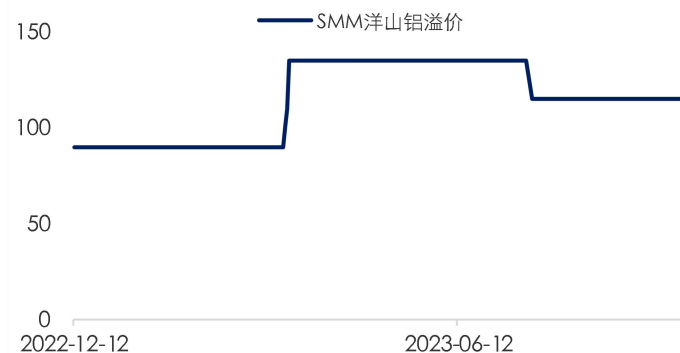
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



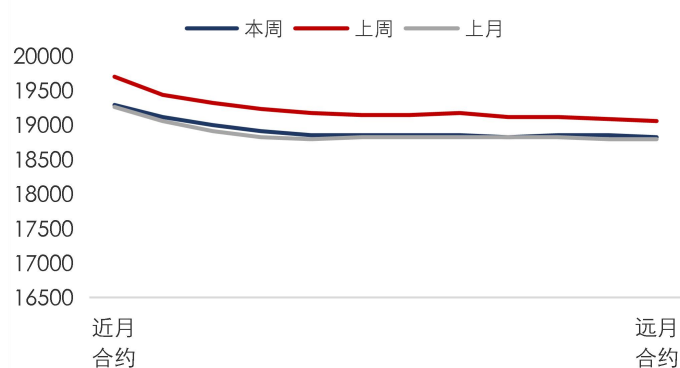
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

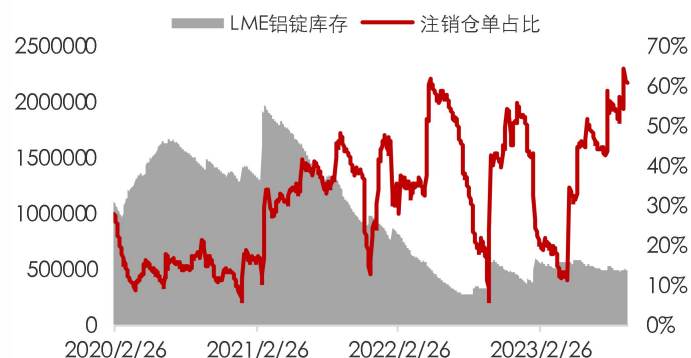
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



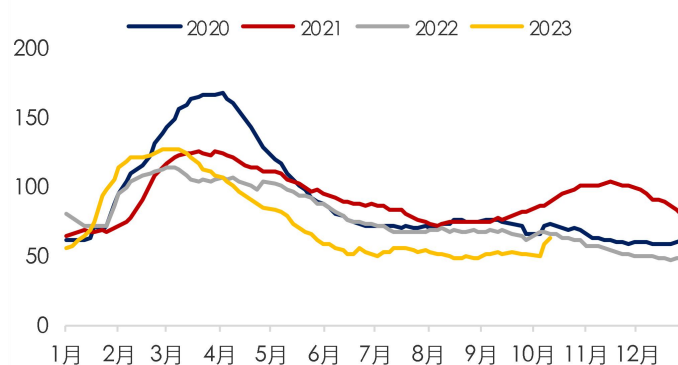
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



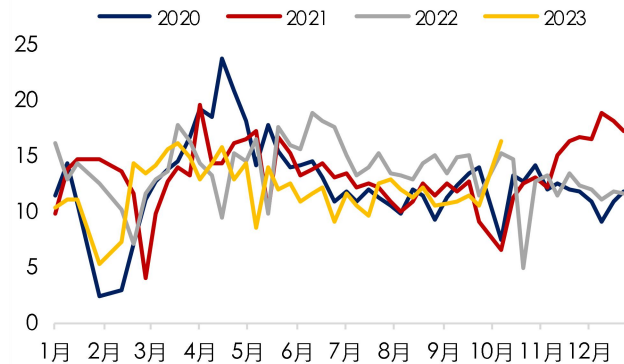
数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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

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	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21285	21200	85	0.40%
SMM 0#锌锭上海现货价	21680	21840	-160	-0.74%
SMM 0#锌锭现货升贴水	330	380	-50	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2465	2481	-16	-0.65%
LME现货升贴水（0-3）	-28.00	-29.25	1.25	-4.46%
上海电解锌溢价均值	110	0	110	100.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	0	110	100.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
LME总库存	89050	90900	-1850	-2.08%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	89050	90900	-1850	-2.08%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/10/11	2023/10/10	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	11062	11362	-300	-2.71%
指标名称	2023/9/28	2023/9/22	变动	幅度
SHFE锌库存总计	32129	46104	-13975	-43.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

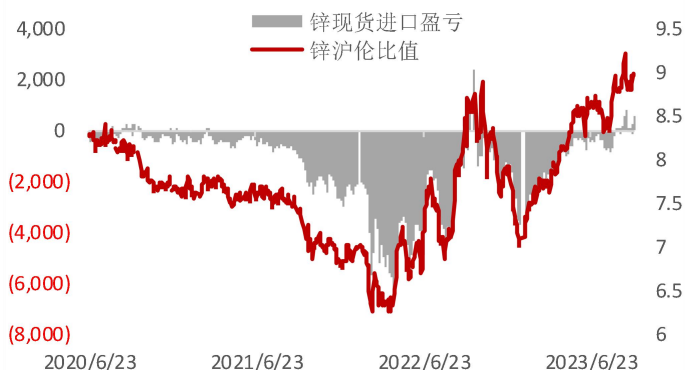
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



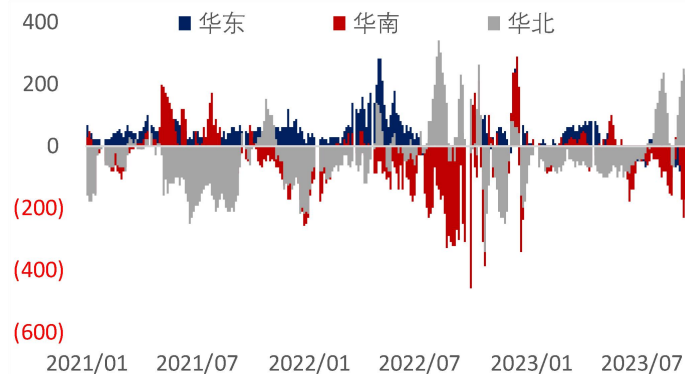
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



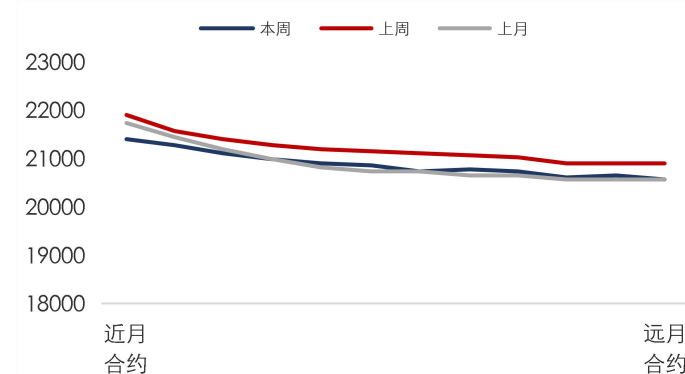
数据来源: Wind, 兴证期货

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

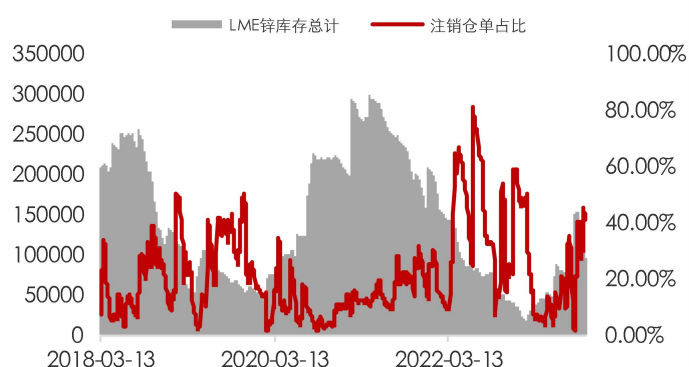
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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)



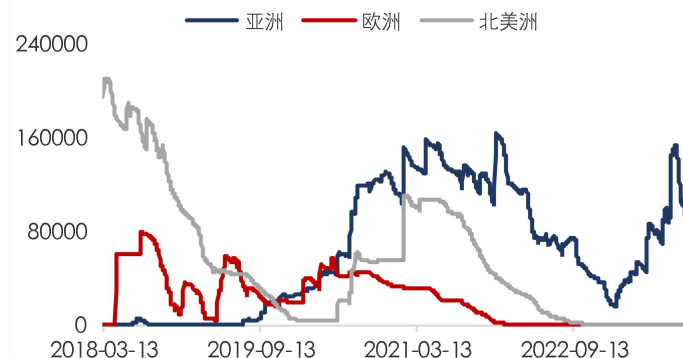
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



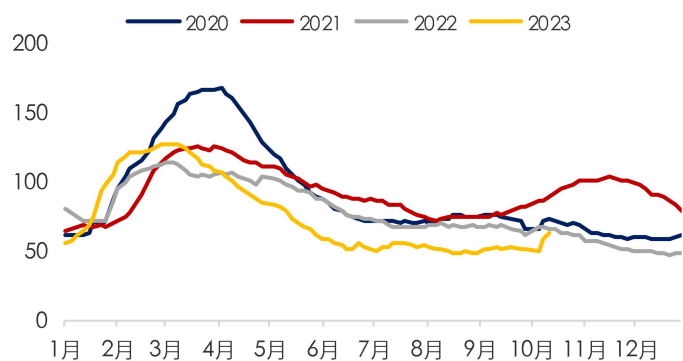
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。