

# 宏观利空继续压制，库存偏紧短期难解，铜价上下两难

东海期货 | 产业链日报 2022年9月30日

## 有色策略组

### 有色产业链日报

#### 研究员

杨磊

从业资格证号: F03099217

电话: 021-68758820

邮箱: yangl@qh168.com.cn

#### 联系人:

顾兆祥

从业资格证号: F3070142

电话: 021-68758820

邮箱: guzx@qh168.com.cn

### 铜：宏观利空继续压制，库存偏紧短期难解，铜价上下两难

**1.核心逻辑：**沪铜主力 2211 昨下午收于 60870 元/吨，涨 1.42%。宏观，美国至 9 月 24 日当周初请失业金人数 19.3 万人，低于预期和前值，为 2022 年 4 月 23 日当周以来新低，就业市场仍强劲，加息压力增大，美国抵押贷款利率跃升至 2007 年以来最高水平；欧元区 9 月经济景气指数 93.7，低于预期和前值，德国 9 月 CPI 年率初值 10%，自 1970 年有数据以来首次站上两位数，欧元区衰退可能性越来越大；人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，稳地产继续发力。基本面，供给，铜精矿供应相对宽松，TC 续涨，限电和检修结束、富冶新产能投放，国内精铜产量预计环比增长，国内在建产能最大铜冶炼厂（40 万吨）弘盛铜业预计 10 月投产，但考虑到铜冶炼厂还有部分前期长单货需补交，新产能投产带来的供应端压力估计不会立刻兑现。需求，地产仍弱，但电力投资带动铜杆需求，新能源汽车需求也持续强劲，需求总体有韧性，但需注意四季度财政刺激能否接力。库存整体偏紧，内盘较外盘更紧，内盘近期仍持续去库，现货紧张，升水持稳，外盘有累库现象。考虑到国内冶炼厂还需补交部分前期长单货，以及中美利差、汇率变化下融资铜进口的减少，国内库存短期难见累库。铜基本面短期仍偏强，但更多体现在月差和升水上。综上，沪铜单边仍偏震荡。

**2.操作建议：**单边观望，月间逢低正套

**3.风险因素：**产量超预期、库存增加超预期、地缘政治风险

**4.背景分析：**

#### 外盘市场

9 月 29 日 LME 铜开盘 7462 美元/吨，收盘 7515 美元/吨，较前日收盘价 7479 美元/吨涨 0.48%。

#### 现货市场

9 月 29 日上海电解铜均价 62440 元/吨，涨 1030 元/吨；升贴水均价 605 元/吨，涨 15 元/吨。广东电解铜均价 62250 元/吨，涨 805 元/吨；升贴水均价 375 元/吨，跌 190 元/吨。

### 铝：下游开工率小幅提升，仍不及往年

**1. 核心逻辑：**伦敦金属交易所（LME）就可能禁止俄罗斯金属交易进行磋商。消息发出后，伦铜，伦铝，伦镍金属均直线拉涨，其中伦铝上涨超 8%，收复本周全部跌幅，随后有所回落。国内电解铝供应端搅扰不断，云南地区电解铝企业减产扩大，部分企业减产幅度达到了 18%，部分分厂仍在进行压减负荷的工作，预计此次云南电解铝总减产规模或达 100-130 万吨左右。9.26 日 SMM 统计国内电解铝社会库存 61.9 万吨，较上周四库存减少 4.7 万吨，较去年同期库存下降 19.8 万吨，较 8 月底库

存月度减少 5.7 万吨。电解铝锭库存持续下降，至历史同期低位，也是 2022 年至今的新低水平。需求端，铝加工企业反馈需求继续缓慢回暖，但回暖速度远低于往年。根据上周 SMM 统计的最新的铝下游周度开工率数据显示，截止 9.29 日国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周小幅上涨 0.1 个百分点至 67.2%。“金九银十”旺季效应仍未显现。供给减产符合市场预期，利多情绪已被提前释放，短期铝价预计宽幅震荡。

2. **操作建议：**多单持有/止盈

3. **风险因素：**运输情况，运行产能增量

4. **背景分析：**

#### 外盘市场

LME 铝隔夜收 2197, 73, 3.44%

#### 现货市场

华东现货较 10 合约仍贴水 40 元/吨，连续 4 日持稳，早间无锡地区较 SMM A00 铝锭贴水 10 元/吨左右成交。巩义地区今日现货以 SMM A00 铝锭均价左右成交。目前假期备货，商家有收货心态，市场成交氛围较活跃

### 锌：短期内下方空间相对有限

1. **核心逻辑：**能源矛盾下多头资金依然强势，对盘面起到一定支撑作用。9 月国内精炼锌产量环比增幅明显，或对当前极低库存局面有所缓解，但海外能源问题导致供应端仍然存在不确定性。国内消费进入金九银十，消费端或逐渐提升，多空博弈或将加剧，锌价或仍震荡整理运行。9 月国内锌精矿平均加工费抬升至 3950 元/吨，供应端对锌价的支撑位下移。截至 9.26 日 SMM 七地锌锭库存总量为 9.4 万吨，较 9.23 日增加 1300 吨，较 9.19 日减少 2300 吨。短期低库存、高升水及月差结构给予锌价支撑。

2. **操作建议：**多单谨慎持有

3. **风险因素：**海外能源危机

4. **背景分析：**

#### 外盘市场

LME 锌隔夜收 2929.5, 76.5, 2.68%

#### 现货市场

上海 0# 锌主流成交于 24570~24650 元/吨，对 10 合约下月票升水 380~450 元/吨，双燕暂无报价；1# 锌主流成交于 24500~24580 元/吨。今日锌价反弹，持货商抬高升水报价，今日对 2210 合约报至升水 380~450 元/吨，对下月票均价上浮 10~50 元/吨左右。

### 锡：短期供强需弱格局难以扭转

1. **核心逻辑：**供给端，云南江西两省炼厂开工率微增至 59%，个别炼厂原料偏紧担忧并未对 9 月精锡整体产量预期构成影响。进口盈利窗口持续开启，进口产品报价增多。8 月份国内精炼锡产量为 14250 吨，较

7 月份环比增加 186.14%，同比增幅为 4.32%，1-8 月累计产量同比减少 7.70%。国内仓单库存持续减少，现货市场升水走高，整体货源依旧偏紧。LME 库存依旧维持高位。目前未见市场需求明显回暖迹象，传统“金九银十”的需求旺季预期减弱。

2. 操作建议：观望

3. 风险因素：矿端供应

4. 背景分析：

#### 外盘市场

LME 锡隔夜收 20523, -205, -0.99%

#### 现货市场

场集中成交于 186000~187000 元/吨区间。部分进口节后到货产品已对 2210 合约贴水；国内非交割品牌升水下调，部分报价已平水；交割品牌早盘升水报价较此前继续回落，集中于 1000~2500 元/吨区间，但 2500 元/吨升水出货困难，固定价格成交集中于 187000 元/吨之下；云锡品牌早盘固定报价数量偏多，部分实际成交价格维持 188000 元/吨上下。

### 镍：盘面在宏观利空和库存利多之间撕扯，现货逢低采购

1. 核心逻辑：沪镍主力 2211 昨下午收于 180220 元/吨，涨 1.82%。宏观，美国至 9 月 24 日当周初请失业金人数 19.3 万人，低于预期和前值，为 2022 年 4 月 23 日当周以来新低，就业市场仍强劲，加息压力增大，美国抵押贷款利率跃升至 2007 年以来最高水平；欧元区 9 月经济景气指数 93.7，低于预期和前值，德国 9 月 CPI 年率初值 10%，自 1970 年有数据以来首次站上两位数，欧元区衰退可能性越来越大；人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，稳地产继续发力。基本面，纯镍供给，国内产量受益于中间品进口增加而同比继续改善，但国外难增产；需求，盘面高价回落后，下游消费有所改善，但盘面价格高企已经驱动下游逐渐寻求替代。湿法中间品、高冰镍进口环比增长，继续放量。镍铁，国内产量减、印尼增；不锈钢排产增，镍铁消费改善，但价格抬升有限。硫酸镍，新能源需求持续向好，零售资源相对紧张，原料仍以中间品为主。不锈钢，节前备货带动部分去库。纯镍内外库存仍偏紧，短期难以改善，挤仓压力仍大。镍豆纳入沪镍交割短期也难解上期所仓单紧张。镍盘面在极低库存支撑下，短期难以大跌，但需求偏弱和宏观压制，又限制上行空间。综上，沪镍宽幅震荡。

2. 操作建议：观望

3. 风险因素：印尼镍中间品产量不及预期；地缘政治风险

4. 背景分析：

#### 外盘市场

9 月 29 日 LME 镍开盘 21925 美元/吨，收盘 22410 美元/吨，较前日收盘价 22135 美元/吨涨 1.24%。

#### 现货市场

9 月 29 日俄镍升水 1600 元/吨，涨 100 元/吨；金川升水 6000 元/吨，涨 1200 元/吨；挪威升水 6000 元/吨，涨 500 元/吨；BHP 镍豆升

水 1500 元/吨，持平。

### **不锈钢：节前备货带动去库但后期压力仍大，成本端价格持稳**

**1.核心逻辑：**不锈钢主力 2211 昨下午收于 16570 元/吨，涨 0.64%。宏观，美国至 9 月 24 日当周初请失业金人数 19.3 万人，低于预期和前值，为 2022 年 4 月 23 日当周以来新低，就业市场仍强劲，加息压力增大，美国抵押贷款利率跃升至 2007 年以来最高水平；欧元区 9 月经济景气指数 93.7，低于预期和前值，德国 9 月 CPI 年率初值 10%，自 1970 年有数据以来首次站上两位数，欧元区衰退可能性越来越大；人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限，稳地产继续发力。基本面，供给，国内不锈钢厂 9 月排产环比增加，加之印尼回流，供应并不紧张。需求，节前终端有一定备货意愿，带动去库，但热轧库存压力仍大，现货整体价格持稳，考虑到节后到货，之后现货或有所降价。库存，2022 年 9 月 29 日，全国主流市场不锈钢社会库存总量 69.39 万吨，周环比下降 3.27%，年同比下降 3.46%；300 系方面，不锈钢库存总量 34.86 万吨，周环比下降 6.81%，年同比下降 13.87%。成本端，镍铁、铬铁价格持稳。综上，不锈钢仍偏震荡。

**2.操作建议：**观望

**3.风险因素：**去库超预期

**4.背景分析：**

#### **现货市场**

9 月 29 日无锡地区不锈钢现货（304/2B 2.0 卷价）：宏旺投资 17120 元/吨，持平。佛山地区不锈钢现货（304/2B 2.0 卷价）：宏旺投资 17170 元/吨，持平。

#### **免责声明：**

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

#### **联系方式：**

联系电话：021-68757223

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn