

## 沪铜

美国经济回升预期增强，同时伦铜逼仓确定性提高，库存连续下降，注销仓单比例飙升，现货升水攀高等将继续支撑价格。铜价在高位运行。

宏观方面，美联储例会，维持年底开始缩表，明年中完成缩表的表态，但联储官员对高通胀持续性的分歧大，暗示将在未来数年维持超低利率，较预期更鸽派。国债收益率高位回落，周四到 1.51%，或暗示缩表预期已逐步被消化。本周开始三季度的企业财报季，业绩普遍超预期大幅上涨，体现了需求强劲对企业业绩的提振。从长期角度流动性依然非常宽松，不足以对资产价格造成拖累。但随着缩表临近，仍然存在一定压力。

国内方面：江苏、河南开始新一轮限产，河南、河北已开始采暖季限产，中小企业生产受影响，信心不足。低位略有补库后，价格突然急涨，下游保持观望，采购降至冰点。受此影响，现货由之前升水 300 元以上迅速滑落到对 11 月贴水，精废价差扩大到 3000 元以上，但废铜杆亦因畏高而缺乏消费。周五铜价达 73000 以上，处于年内高位。从今年二季度以来，下游需求明显受绝对价格影响，估计高价又会明显抑制需求。

供应方面，现货市场铜库存量正在快速下降，过去 4 个月减少了近 40%。全球铜库存可能在年底达到历史低点，若铜价继续保持在低位，预计 2022 年第二季度铜库存将耗尽。库存下降的同时，加之期货合约交割的需要，铜供给进一步减少，最终会使铜价上涨。

数据方面，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 指数 61.1，非制造业 PMI 指数 61.9，双双回升，9 月 ADP 就业人数增加 56.8 万人，非农就业人数虽然低，但失业率降至 4.8%，回到联储目标区间，9 月核心 CPI 4%，PPI 增长 8.7%，通胀压力非常明显，联储加息的预期会持续。9 月中国官方制造业 PMI 指数首次降至 50 荣枯线下方，非制造业反弹。本周公布的 9 月出口意外大增 28%，反映海外需求维持强韧。不过制造业指数中的出口订单分项已连续数月下行，预计随着前期订单逐步消化以及四季度海外物流干扰持续，后期出口难维持目前的高增长拉动减弱。

库存方面，国内库存持续走低，截止 10 月 15 日，上期所铜库存为 4.17 万吨，不仅是近几年同期的低位，更是历史性的低位，期货库存为 1.04 万吨。上周保税区铜库存环比减少 0.56 万吨至 24.55 万吨。LME 铜库存自 9 月开始快速下降，截止 10 月 15 日，总库存为 18.14 万吨，亚洲地区库存为 2.23 万吨；COMEX 铜库存基本持平于 5.6 万吨。LME0-3 现货升水迅速走升至 100 上方，可以反映出现货端供应偏紧的状态。总体库存水平偏低，尤其是国内库存。

### 后市展望

铜库存持续走低叠加经济增长势头放缓，缺乏明显的带动。限电与能源危机影响到金属冶炼端，且有资金配合，有色金属整体受到提振，铜价上涨至 76000 附近，逐步接近今年 5 月时的高点；伦铜再度涨至万元上方。不过宏观层面的依然有压力，增长乏力、流动性收紧、美元指数上涨使铜价上行存在一定的顾虑。对于后市铜价，持谨慎看涨的态度，短期关注 5 月高点附近的压力。不过，随着铜价飙涨，获利投机多头有可能部分离场。未来需要持续关注供需两侧变化的节奏。

## 沪铝

10月以来，国内电解铝价格与生产成本双双激增，目前国内电解铝理论完全生产成本紧贴2万元/吨，这水平环比9月增加了近3000元/吨，成本快速增加来源于氧化铝快速反弹和电价市场化涨价。考虑到目前国内电解铝企业生产利润由6000元/吨缩减至4500元/吨，成本端的快速上移短期并不会影响电解铝供需平衡，但从一方面来说吨铝成本激增对电解铝价格在2万以上甚至22000元/吨以上高位支撑，但秋冬季电价市场化可能在局地电力供应恢复之后一定程度缓和电解铝，从更长期角度限制电解铝逼仓的压力。预计短期铝价将朝向更上方的26000元/吨，不过，注意警惕高位政策监管压力和波动率放大之下投机风险过高，预计短线震荡偏强运行。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，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。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。