

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：昨日夜盘沪铜震荡回落。宏观层面，最新美国 10 月 CPI 及核心 CPI 涨幅同比与环比均低于市场预期，美元因此走低，铜价得到支撑继续冲高。基本面，供应端受高加工费刺激持续放量。需求方面，据 SMM 调研数据显示，10 月份精铜制杆企业开工率为 69.77%，环比大降 4.07 个百分点，同比增加 3.2 个百分点。库存方面，据 SMM 调研，截至 11 月 14 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 1.24 万吨至 11.71 万吨，已经连续 3 个周一累库，总库存较去年同期的 8.43 万吨高 3.28 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。铜价连续大涨之后，本周预计维持偏强震荡走势。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝冲高回落。基本面，South32 旗下 Mozal 铝冶炼厂发生事故，预计影响产能 29 万吨，据 SMM 数据至今海外本年累计减产产能可达 202.8 万吨。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 14 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 55.3 万吨，较上周四库存量下降 2.3 万吨，月度库存下降 5.9 万吨，较去年同期库存下降 46.9 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，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，Nyrstar 公司于 2022 年 11 月 11 日宣布将重启其位于荷兰的冶炼厂，具体恢复情况视市场情况而定，海外供应修复初现曙光。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 14 日，SMM 七地锌锭库存总量为 6.27 万吨，较上周一增加 0.26 万吨，较上周五增加 0.22 万吨综合来看，当前宏观情绪刺激下锌价跟随有色整体上行，供增需减预期仍存，将限制上方空间。

宏观资讯

1.10 年期美债收益率下行至 3.77%，创 10 月 6 日以来的六周低位；对货币政策更敏感的 2 年期美债收益率跌至 4.34%，接近月内低位。美国三个月期、10 年期国债收益率曲线自 2019 年末以来出现最大倒挂。

2.美国 10 月生产者物价指数 PPI 增幅录得 0.2%，意外低于预期。数据再次被视为通胀可能触顶、支持美联储尽早转鸽的信号。数据公布后，美股期货大幅走高。

3.明年 FOMC 票委、费城联储主席哈克认为，未来几个月加息步伐将放缓，将在 2023 年某个时间点停止加息且维持利率高位不变。亚特兰大联储主席博斯蒂克称，美联储的政策行动有可能引发衰退，但这比高通胀根深蒂固要好。

4.欧洲央行达成 3447 亿欧元的企业债购买计划。周二，欧盟统计局公布的数据显示，19 个欧元区国家的 GDP 环比终值为 0.2%，与预期和初值一致，但较前值 0.8%大幅下降。欧盟预计，今年四季度和明年一季度欧元区经济将陷入萎缩。

5.文旅部：跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理

行业要闻

1.First Quantum：巴拿马将 12 月 14 日定为签署 Cobre Panama 采矿合同的最后期限。巴拿马政府为加拿大 First Quantum 公司设定了一个最后期限，该公司将签署一份期待已久的合同，该合同将允许该公司继续运营其旗舰 Cobre Panama 铜矿。该公司自 2021 年 9 月开始与巴拿马商业和工业部谈判续签该矿合同以来一直在等待这份文件。

2.巴拿马政府为加拿大 First Quantum 公司设定了一个最后期限，该公司将签署一份期待已久的合同，该合同将允许该公司继续运营其旗舰 Cobre Panama 铜矿。该公司自 2021 年 9 月开始与巴拿马商业和工业部谈判续签该矿合同以来一直在等待这份文件。

3.今年 10 月，德国新乘用车注册量同比提升了近 17%，至 208,642 辆；当月德国电动汽车注册量同样实现了上涨，注册量为 67,845 辆，同比提升 25%，市场份额从去年的 30.4%提升到了 32.5%。

4.俄罗斯最大铜矿将于 2023 年投产。乌多坎(Udokan)铜矿位于西伯利亚东部，计划明年开始出口产品。该铜矿位于西部的贝加尔湖和东部的太平洋之间，是俄罗斯最大的铜矿，也是世界第三大铜矿绿地，储量约为 2,670 万吨。

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67190	67010	180	0.27%
SMM1#电解铜价	67300	67810	-510	-0.76%
SMM现铜升贴水	50	-20	70	140.00%
长江电解铜现货价	67330	67940	-610	-0.91%
精废铜价差	6080	6170	-90	-1%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8385.5	8415	-29.5	-0.35%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.25	-19	-18.25	-
上海洋山铜溢价均值	102.5	107.5	-5	-4.88%
上海电解铜CIF均值(提单)	95	100	-5	-5.26%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
LME库存	89975	86800	3175	3.53%
LME注册仓单	67800	62200	5600	8.26%
LME注销仓单	22175	24600	-2425	-10.94%
LME注销仓单占比	24.65%	28.34%	-3.70%	-14.99%
COMEX铜库存	35630	35929	-299	-0.84%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	61661	49433	12228	19.83%
指标名称	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
SHFE铜库存总计	76176	59064	17112	22.46%

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）



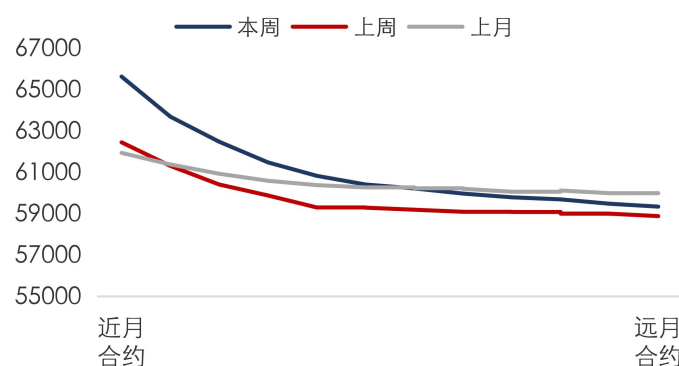
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

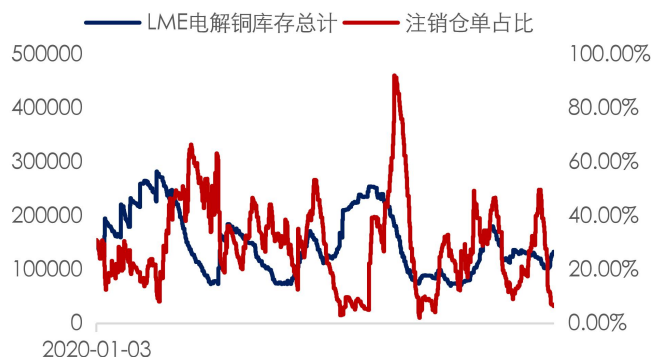
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



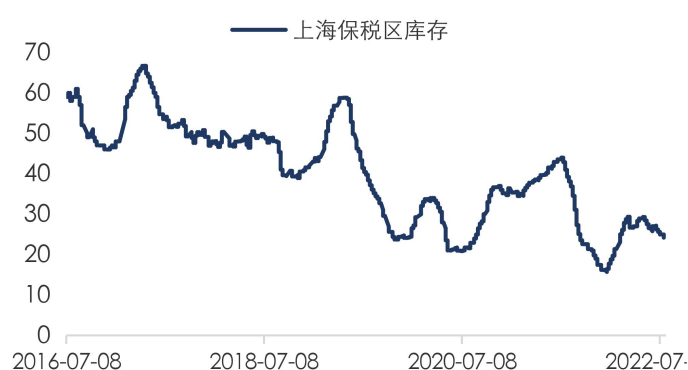
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18925	18780	145	0.77%
SMM A00铝锭价	18780	18760	20	0.11%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18770	18750	20	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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2437	2439.5	-2.5	-0.10%
LME现货升贴水（0-3）	-27.75	-25	-2.75	9.91%
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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
LME库存	538825	544025	-5200	-0.97%
LME注册仓单	317375	319925	-2550	-0.80%
LME注销仓单	221450	224100	-2650	-1.20%
LME注销仓单占比	41.10%	41.19%	-0.09%	-0.23%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	59110	54359	4751	8.04%
指标名称	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
SHFE库存总计	136460	161640	-25180	-18.45%

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）



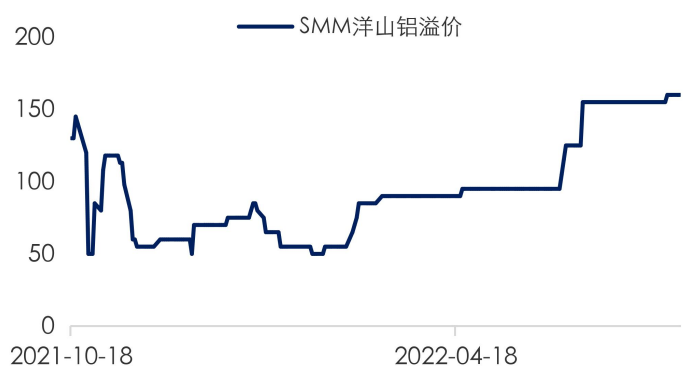
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



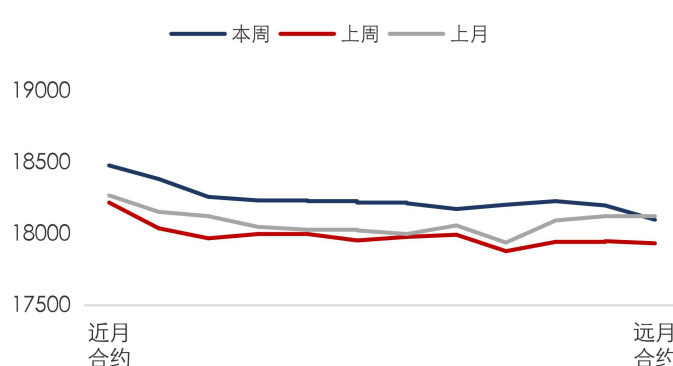
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

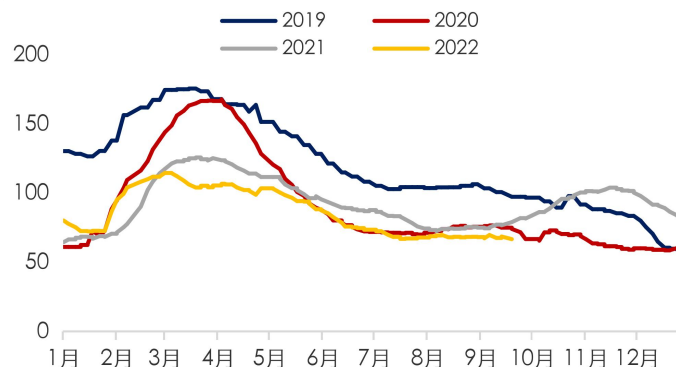
2.3 全球铝库存情况

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)



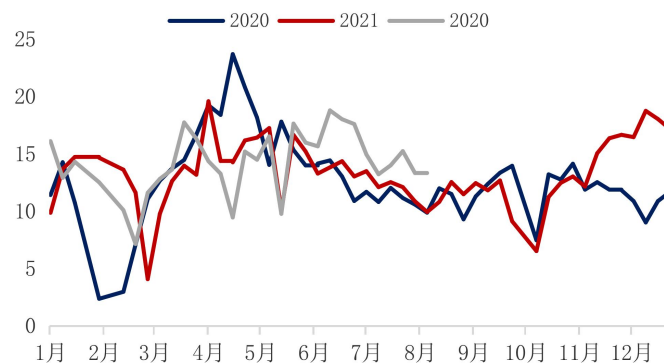
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24460	23985	475	1.94%
SMM 0#锌锭上海现货价	24740	24360	380	1.54%
SMM 0#锌锭现货升贴水	405	450	-45	-11%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3115.5	3120	-4.5	-0.14%
LME现货升贴水（0-3）	22.5	19.75	2.75	12.22%
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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
LME总库存	43125	42900	225	0.52%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	42650	42400	250	0.59%
北美洲库存	450	475	-25	-5.56%

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	2022/11/15	2022/11/14	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	602	325	277	46.01%
指标名称	2022/11/11	2022/11/4	变动	幅度
SHFE锌库存总计	23136	24925	-1789	-7.73%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

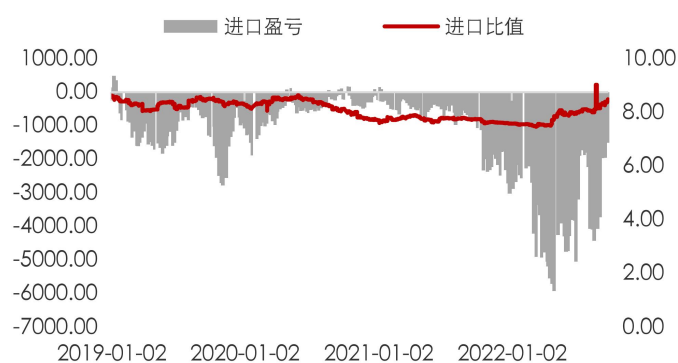
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



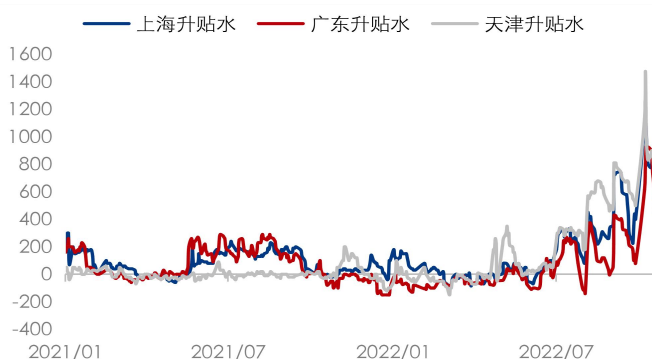
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



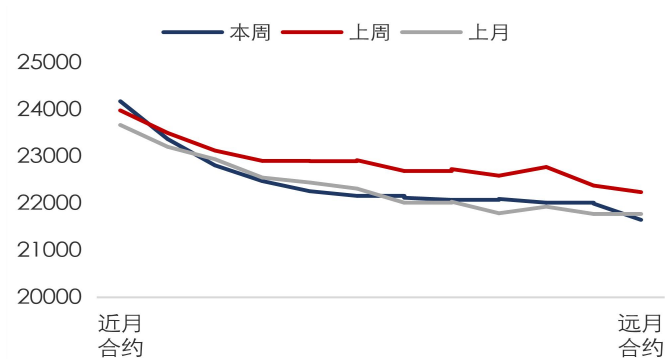
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



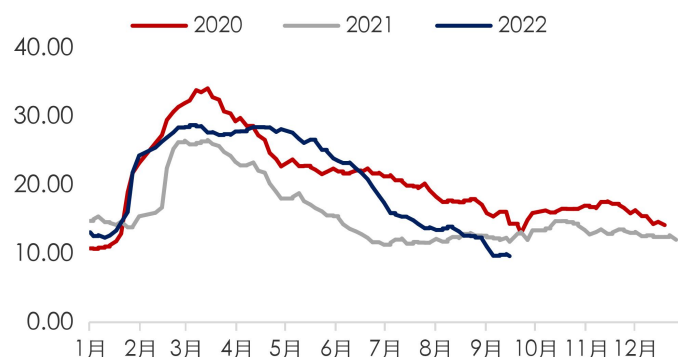
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。