

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：昨日夜盘沪铜低开低走。宏观层面，美国 10 月零售销售月率录得 1.3%，为 2022 年 2 月以来最大增幅。数据令美联储转鸽的希望消退。美联储的目标是将核心 PCE 降至 2%，并不只满足于缓和通胀，前期交易的政策转向有可能在 12 月 FOMC 会议被证伪。基本面，上周铜矿 TC 继续上行，已有个别冶炼厂与 Freeport 开启第二轮长单谈判，不过双方对数值的预期一致性差异较大。。需求方面，中国 10 月规模以上工业增加值同比增 5%，社会消费品零售同比下滑，基建投资增速加快，制造业投资稳健增长，前 10 月房地产开发投资同比降 8.8%。库存方面，截至 11 月 18 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.63 万吨至 12.17 万吨，连续三个周一累库现象被打破，总库存较去年同期 7.65 万吨高 4.52 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。本周宏观情绪消退，铜价震荡回落，短期预计维持震荡走势。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡回落。基本面，LME 确认不会单独制裁俄铝，俄铝流入国内的担忧减弱。国内方面，11 月国内电解铝运行产能增至 4034.3 万吨，增量主要集中在广西、四川两地的后期受制于西南电力供应紧张，冬季存在减产扩大可能。需求端，工业型材、建筑型材周度产量均环比增加 1%左右，但建筑型材周度产量同比减少 17.7%，工业型材周度产量同比增加 16.7%。工业

型材受益于光伏和新能源汽车的发展，表现十分优秀，但建筑型材是主要拖累。库存方面，2022 年 11 月 21 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 53 万吨，较上周四库存量下降 1.7 万吨，月度库存下降 8.2 万吨，较去年同期库存下降 49.7 万吨，电解铝锭库存连续创新低。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：昨日夜盘沪锌震荡走弱。基本面，世界金属统计局（WBMS）周三公布的最新报告数据显示，2022 年 1-9 月期间全球锌市供应过剩 29.1 万吨，2021 年全年为供应短缺 11.56 万吨。国内方面，锌矿加工费大幅回升，锌矿进口产生盈利背景下进口锌矿陆续到货，锌矿供应情况逐渐转向宽松。需求端，基建投资对于锌需求有一定带动作用，不过压铸锌受地产拖累明显，10 月份之后疫情的扰动也拖累了精炼锌的需求。库存方面，截至 11 月 18 日，SMM 七地锌锭库存总量为 6.02 万吨，较上周一减少 0.25 万吨，较上周五增加 0.14 万。综合来看，预计随着锌锭供应的增加，锌锭供需将逐渐走向宽松，锌价中长期偏向于下移。

宏观资讯

- 1.德国 10 月 PPI 月率录得-4.2%，为纪录最大降幅，结束 2020 年 8 月以来增长趋势。
- 2.德国副总理兼经济部长哈贝克表示，政府周二将出台天然气和电力价格刹车机制。德国警告称，欧盟对俄罗斯石油的禁令将于明年 1 月生效，届时德国国内将出现石油短缺。
- 3.美联储戴利：没有排除 12 月 FOMC 会议上的任何可能性。如果通胀数据不降温，美联储可以加息至 5%以上，美联储加息的实际影响可能高于当前利率目标所暗示的。戴利认为，忽视美联储利率政策对经济的实际影响，将增加过度收紧的可能性，从而导致经济衰退。美联储梅斯特：美联储政策刚刚进入限制性立场，不认为我们接近停止加息。
- 4.“保交楼”再出新政，央行拟向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用。证监会主席易会满：要密切关注房地产行业面临的困难挑战，继续支持房地产企业合理债券融资需求。央行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，会议强调，要全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。

行业要闻

1.外媒援引欧佩克代表称，沙特和其他欧佩克成员国考虑增产至多 50 万桶/日，称此举可能有助于弥合与拜登政府的裂痕，并在西方对俄油的制裁中保持能源流动。消息引发油价暴跌。随后，沙特能源大臣出面否认增产消息，并表示，目前 200 万桶/日的减产将持续到 2023 年底，如有需要，沙特随时准备进一步减产。阿联酋能源部长也否认正在与欧佩克+其他成员国进行任何讨论以改变有效期至 2023 年底的减产协议。

2.据中国海关数据统计，2022 年 10 月中国镍湿法冶炼中间品进口量 8.7 万吨，环比增加 0.94 万吨，增幅 12.17%；同比增加 5.51 万吨，增幅 172.73%。其中自印度尼西亚进口量为 5.08 万吨，环比减少 2.60%，占本月进口量的 58.37%。2022 年 1-10 月镍湿法冶炼中间品进口总量 71.22 万吨，同比增加 118.10%。

3.据路透社报道，由于附近社区的封锁，MMG 公司旗下秘鲁 Las Bambas 铜矿的开采活动仅达到产能的 30%。消息人士称，封锁始于 10 月下旬，由于缺乏供应，采矿活动缓慢减少。该公司此前曾宣布缩减运营，但没有详细说明其规模。Las Bambas 是世界上最大的铜矿之一。

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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65030	65740	-710	-1.09%
SMM1#电解铜价	65285	66275	-990	-1.52%
SMM现铜升贴水	400	390	10	2.50%
长江电解铜现货价	65450	66490	-1040	-1.59%
精废铜价差	4880	5170	-290	-6%

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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7895	8036	-141	-1.79%
LME现货升贴水（0-3）	-40	-33.5	-6.5	-
上海洋山铜溢价均值	90.5	90.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	86	85	1	1.16%

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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
LME库存	91250	89750	1500	1.64%
LME注册仓单	72200	69900	2300	3.19%
LME注销仓单	19050	19850	-800	-4.20%
LME注销仓单占比	20.88%	22.12%	-1.24%	-5.94%
COMEX铜库存	37248	36737	511	1.37%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

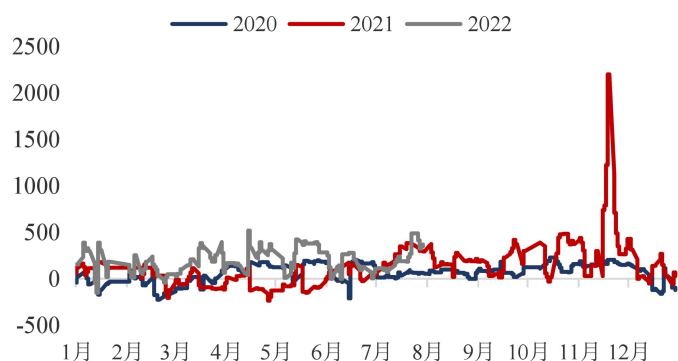
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	45840	49164	-3324	-7.25%
指标名称	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
SHFE铜库存总计	85817	76176	9641	11.23%

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 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



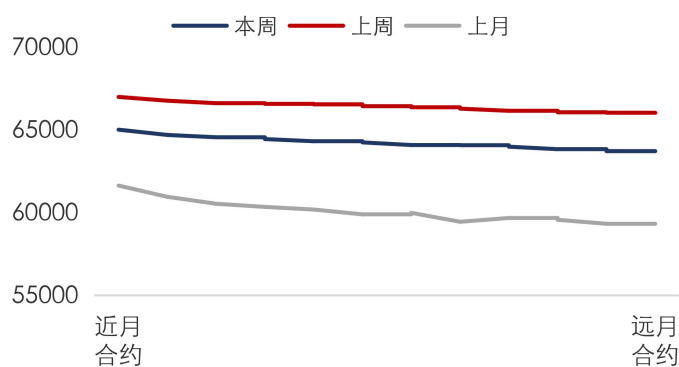
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

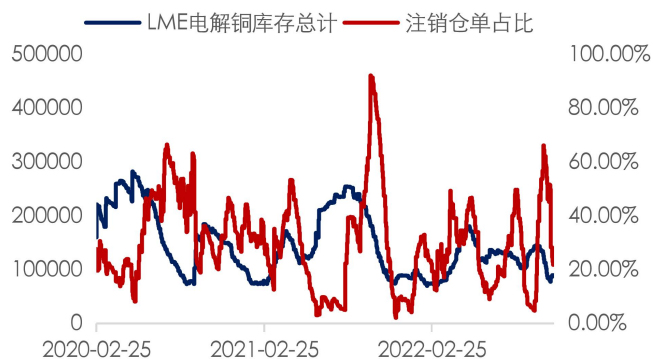
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

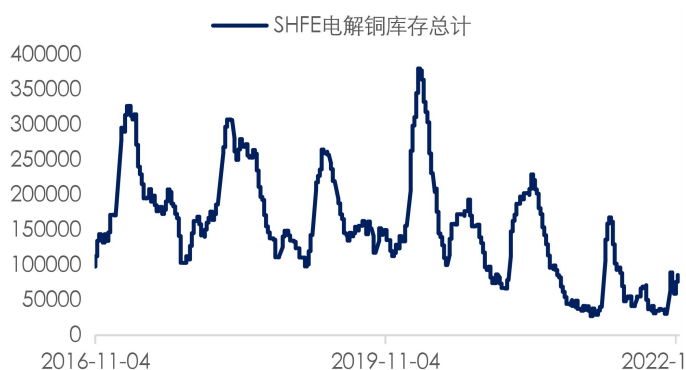
1.3 全球铜库存情况

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 7: 上期所铜库存 (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 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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18945	19200	-255	-1.35%
SMM A00铝锭价	19250	18990	260	1.35%
SMM A00铝锭升贴水	70	70	0	-
长江A00铝锭价	19240	18980	260	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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2380	2415	-35	-1.47%
LME现货升贴水（0-3）	-23.45	-24.49	1.04	-4.43%
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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
LME库存	522000	524375	-2375	-0.45%
LME注册仓单	296150	315850	-19700	-6.65%
LME注销仓单	225850	208525	17325	7.67%
LME注销仓单占比	43.27%	39.77%	3.50%	8.09%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

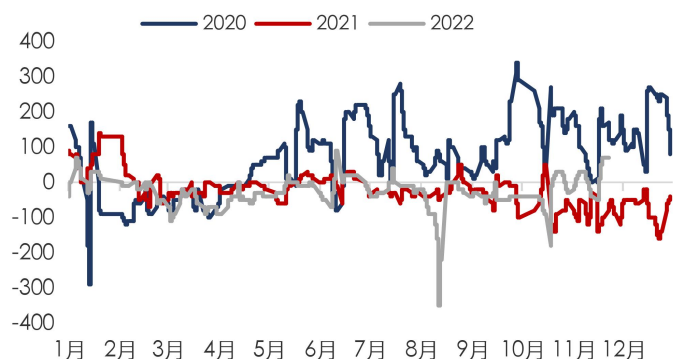
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	50000	53018	-3018	-6.04%
指标名称	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
SHFE库存总计	124870	136460	-11590	-9.28%

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）



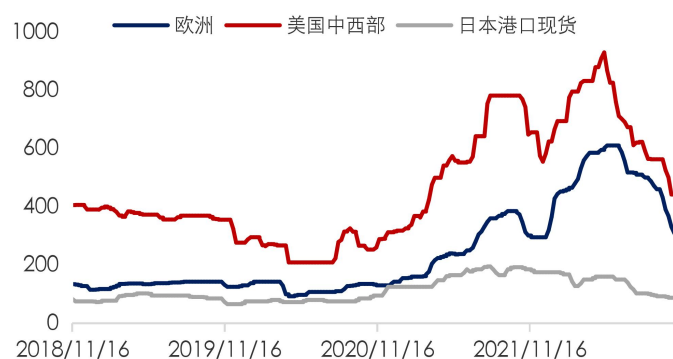
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



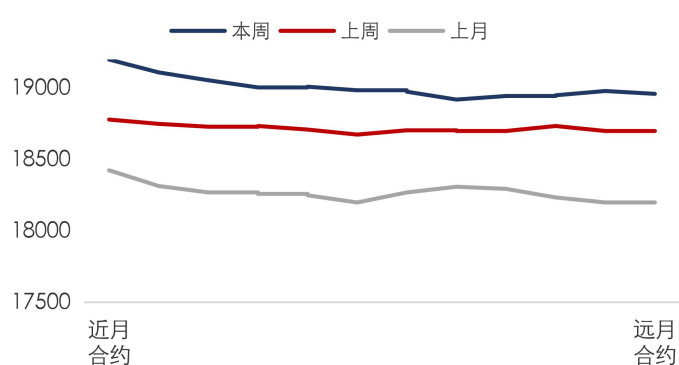
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

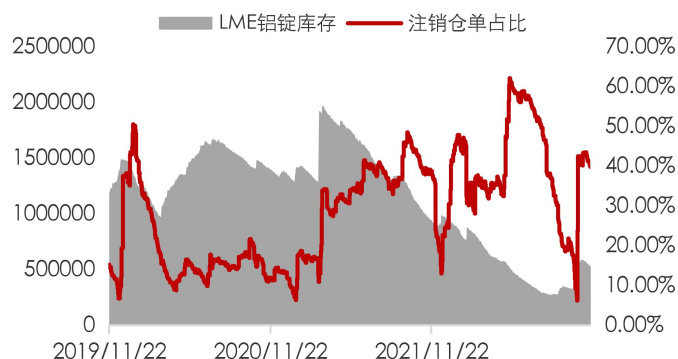
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



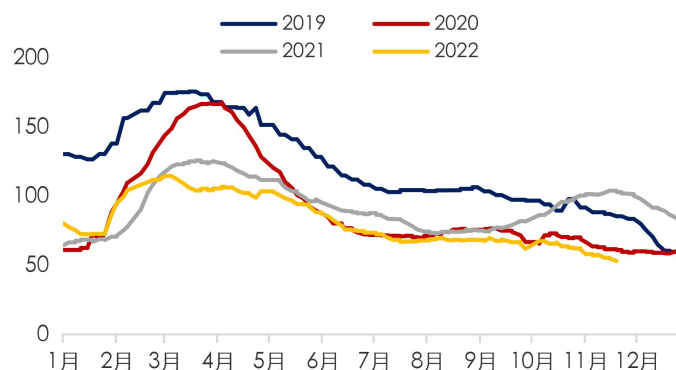
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



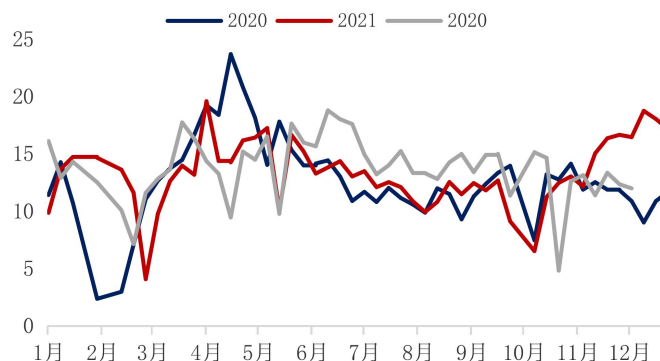
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24205	24395	-190	-0.78%
SMM 0#锌锭上海现货价	24490	24810	-320	-1.31%
SMM 0#锌锭现货升贴水	395	400	-5	-1%

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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	0	3022.5	-3022.5	#DIV/0!
LME现货升贴水（0-3）	-8	-3	-5	62.50%
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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
LME总库存	42425	42700	-275	-0.65%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	42025	42275	-250	-0.59%
北美洲库存	375	400	-25	-6.67%

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	2022/11/21	2022/11/18	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	1508	1634	-126	-8.36%
指标名称	2022/11/18	2022/11/11	变动	幅度
SHFE锌库存总计	23703	23136	567	2.39%

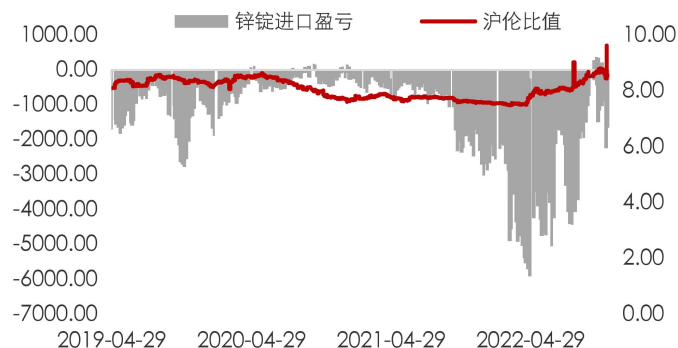
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)

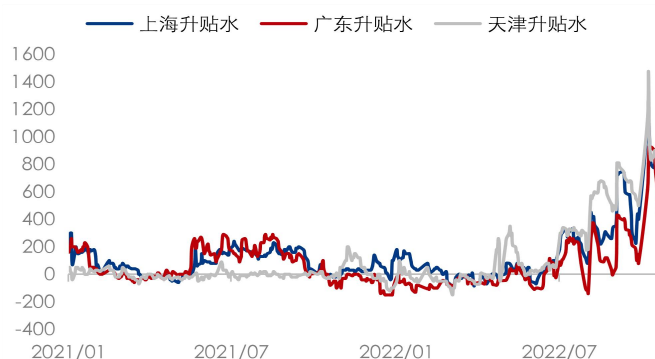


图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

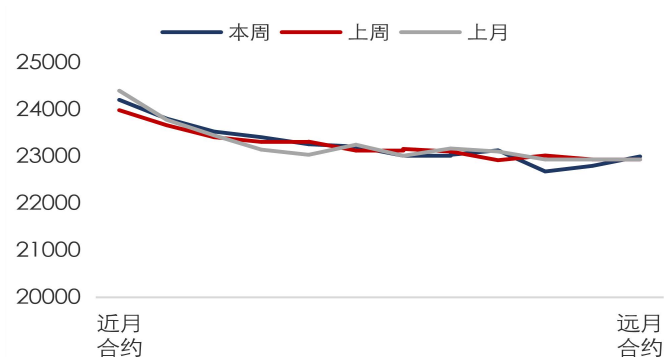
图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

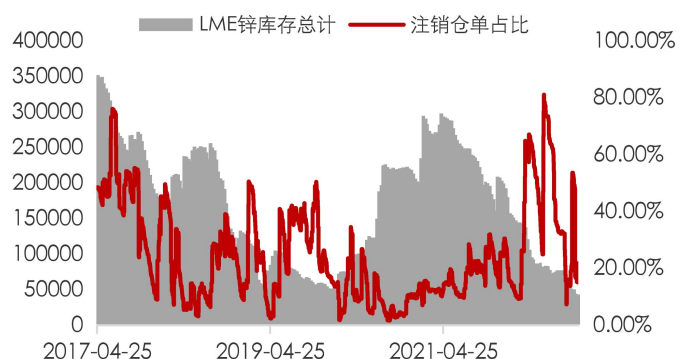
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



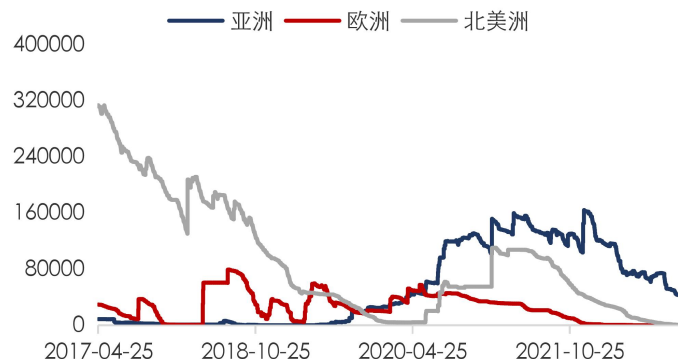
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



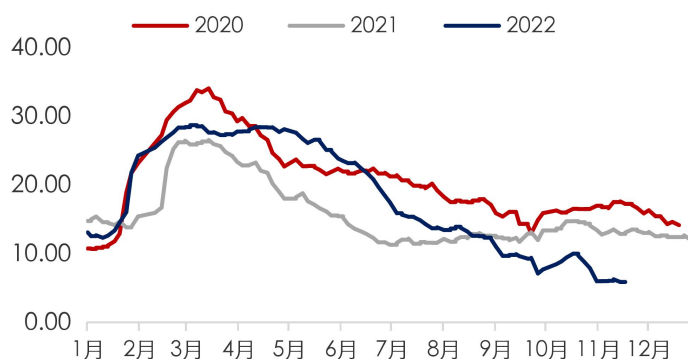
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 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。