

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：昨日夜盘沪铜偏弱震荡。宏观层面，国内 10 月经济数据，社零、固定资产投资、地产销售、净出口环比均回落，显示在疫情、外需放缓背景下，经济压力仍在。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：昨日夜盘沪铝震荡走高。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高。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.美联储公布 11 月 FOMC 会议纪要，显示“绝大多数”官员认为，放缓加息步伐“很快将是合适的”，联邦基金利率的最终目标已变得比加息速度更重要，利率将在更高水平见顶。
- 2.欧元区 11 月制造业 PMI 初值录得 47.3，连续五个月低于荣枯线，拖累整体经济下滑，但好于预期值 46。
- 3.新西兰联储加息 75 个基点至 4.25%，符合市场预期，为纪录以来最大加息幅度，且为 2008 年 12 月以来最高利率水平。纽元兑美元涨 1.5%至三个月新高。
- 4.美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 47.6，为 30 个月来新低。上周初请失业金人数升至三个月最高，意味着劳动力市场降温。11 月密歇根大学消费者信心较前值回落，未来一年通胀预期小幅降温。不过美国 10 月耐用品订单环比初值增幅创四个月来最大，10 月新屋销售超预期反弹。亚特兰大联储 GDPNow 模型：预计 Q4 美国经济增速为 4.3%。
- 5.国常会：适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。

行业要闻

- 1.报道称德国计划对天然气、煤炭和石油公司征收 33%的暴利税，德国财长林德纳表示不会增加税收。
- 2.欧盟考虑对俄罗斯石油实施每桶 65-70 美元的价格上限。知情人士透露，围绕价格上限应该设置在什么水平，欧盟各国之间的谈判在周三晚间陷入僵局。
- 3.美国至 11 月 25 日当周石油钻井总数 627 口，预期 626 口，前值 623 口。美国钻井公司连续第二个月增加石油钻井平台，连续第二个月削减天然气钻井平台。
- 4.摩根大通的分析师说，在真正开始形成可持续的反弹之前，基本金属市场可能会出现几次虚假牛市突破。摩根大通分析师预计铜价可能在 2023 年第二季度筑底，2023 年第三季度铜价预期平均为 7,300 美元/吨，在 2023 年第四季度开始出现更持续的复苏。摩根大通预计中国的经济和金属需求很可能在第四季度全面增长。
- 5.国家发改委消息：11 月 23 日，为持续推进节能标准更新升级和应用实施，支撑重点领域和行业节能降碳改造，加快节能降碳先进技术研发和推广运用，坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。国家发改委、市场监管总局就《关于进一步加强节能标准更新升级和应用实施的通知(征求意见稿)》公开征求意见

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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64890	64410	480	0.74%
SMM1#电解铜价	65280	65175	105	0.16%
SMM现铜升贴水	415	440	-25	-6.02%
长江电解铜现货价	65480	65300	180	0.27%
精废铜价差	4975	4920	55	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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8027.5	7995.5	32	0.40%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.75	-40	2.25	-
上海洋山铜溢价均值	92.5	92.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	87	87	0	0.00%

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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
LME库存	91525	91875	-350	-0.38%
LME注册仓单	76125	73200	2925	3.84%
LME注销仓单	15400	18675	-3275	-21.27%
LME注销仓单占比	16.83%	20.33%	-3.50%	-20.80%
COMEX铜库存	37896	36948	948	2.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

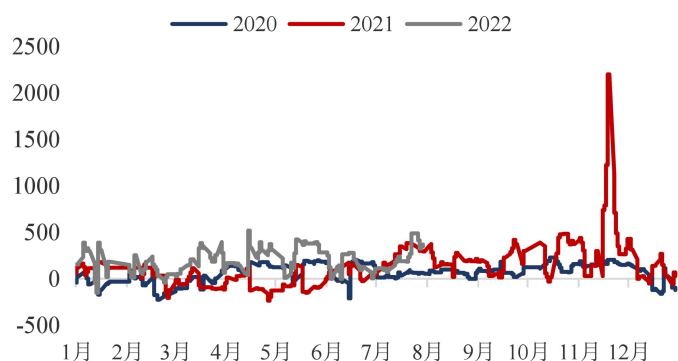
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	39262	41815	-2553	-6.50%
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）



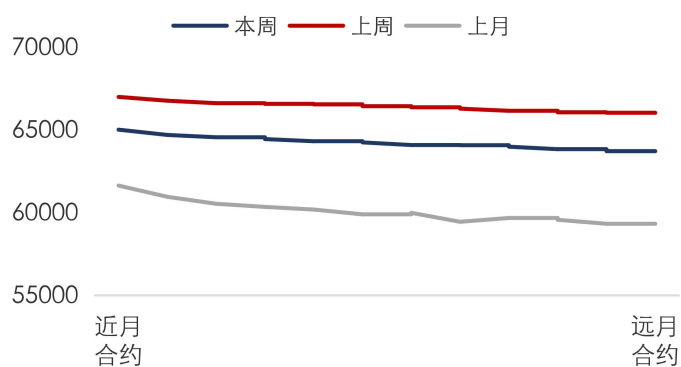
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

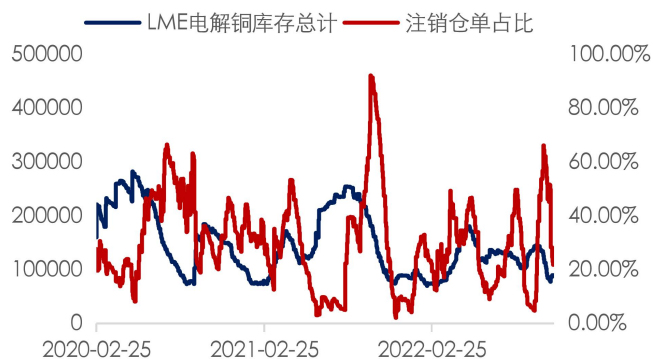
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

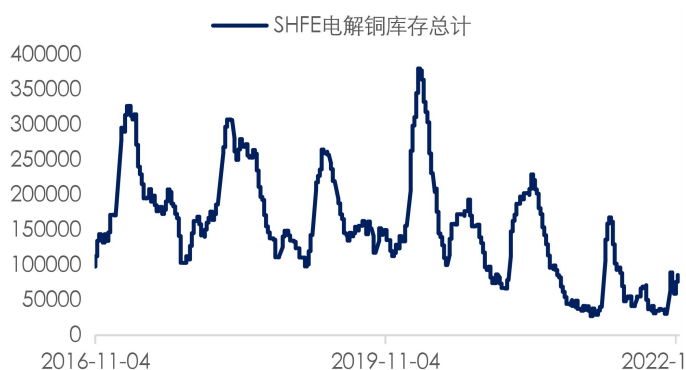
1.3 全球铜库存情况

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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18895	18875	20	0.11%
SMM A00铝锭价	19020	19000	20	0.11%
SMM A00铝锭升贴水	70	70	0	-
长江A00铝锭价	19010	18990	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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2390	2436	-46	-1.92%
LME现货升贴水（0-3）	0	-22.97	22.97	#DIV/0!
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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
LME库存	513275	517075	-3800	-0.74%
LME注册仓单	284525	284525	0	0.00%
LME注销仓单	228750	232550	-3800	-1.66%
LME注销仓单占比	44.57%	44.97%	-0.41%	-0.91%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

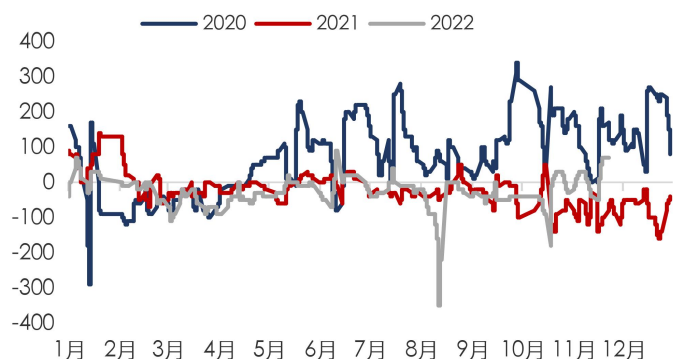
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	41574	45724	-4150	-9.98%
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）



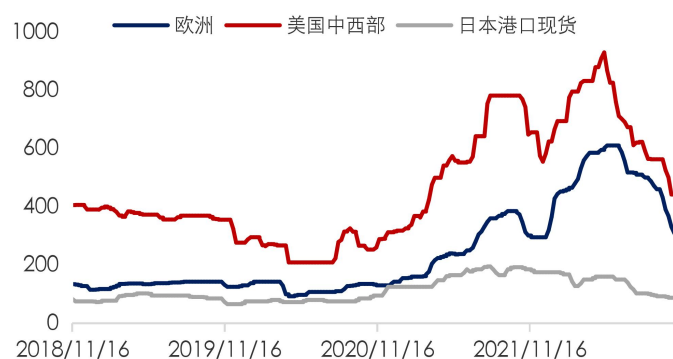
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



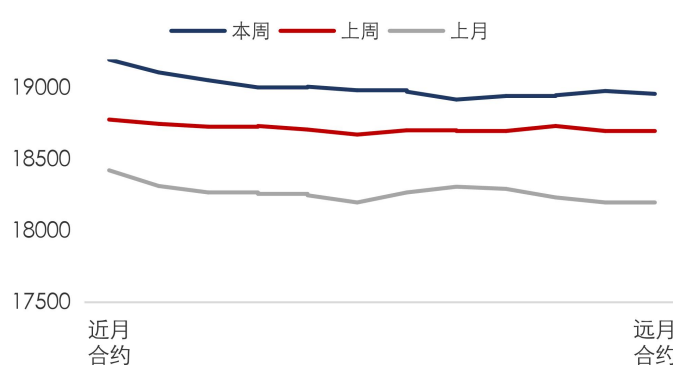
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

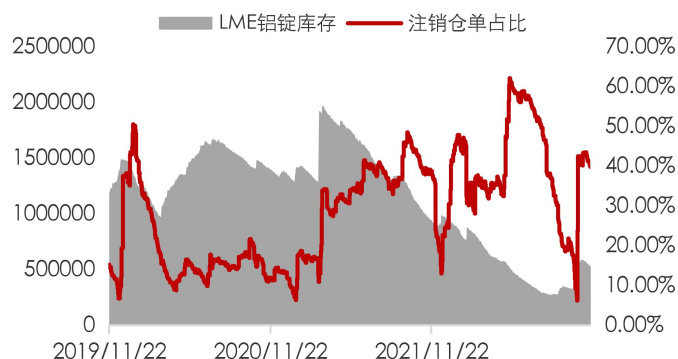
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



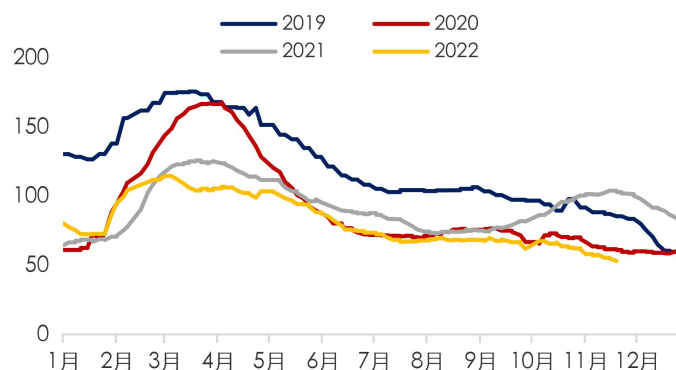
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



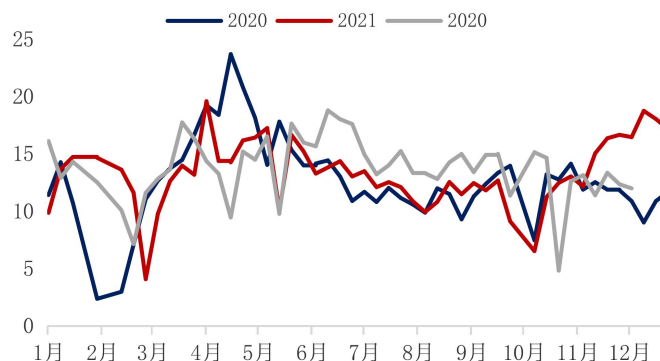
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23600	23690	-90	-0.38%
SMM 0#锌锭上海现货价	24090	24160	-70	-0.29%
SMM 0#锌锭现货升贴水	405	410	-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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	0	2893.5	-2893.5	#DIV/0!
LME现货升贴水（0-3）	-8.5	-15.75	7.25	-85.29%
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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
LME总库存	41975	42075	-100	-0.24%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	41600	41700	-100	-0.24%
北美洲库存	350	350	0	0.00%

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	2022/11/23	2022/11/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	1458	1458	0	0.00%
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

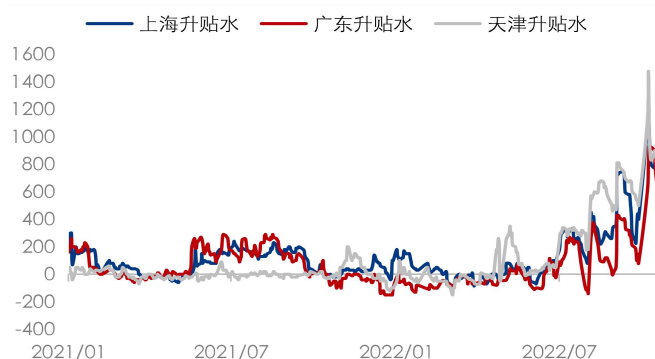
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



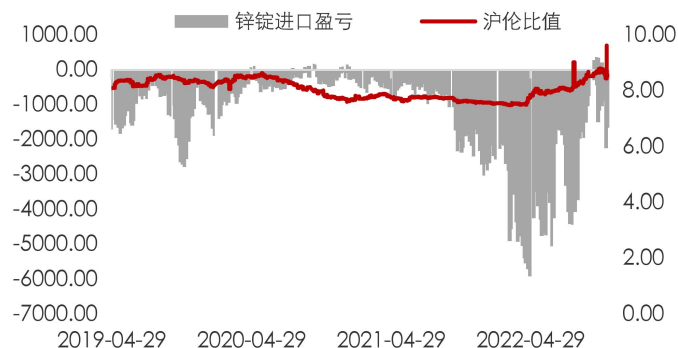
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



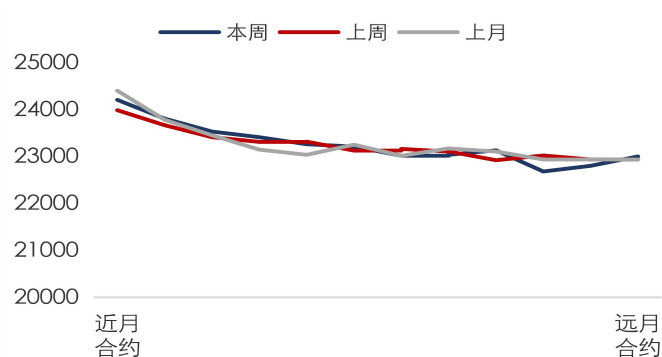
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

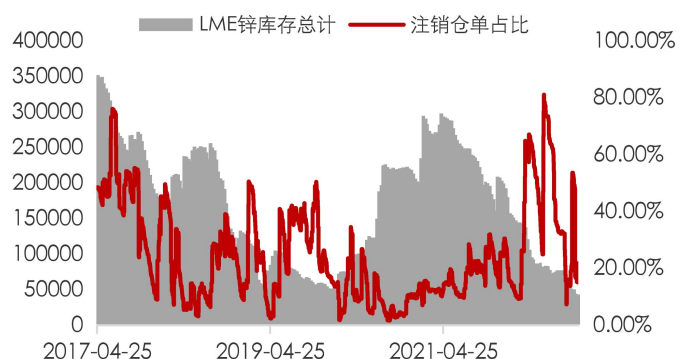
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



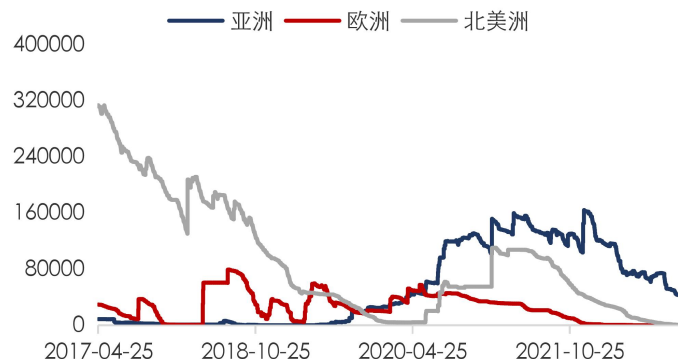
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



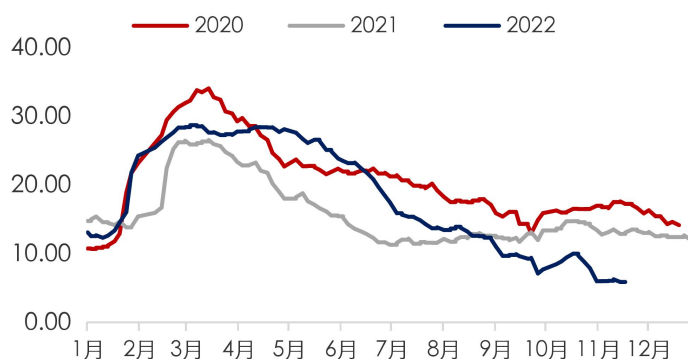
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。