

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: 昨日夜盘沪铜震荡走高。宏观层面, 美国制造业 PMI 低于预期, 美联储会议纪要表明加息步伐将放缓, 美元指数走弱。基本面, 中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 186.88 万吨, 环比减少 17.8%, 同比增加 4.6%。国内铜矿 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长 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, 据 SMM 调研确认, 广西某氧化铝厂因故障导致生产受限, 当前处于停产检修阶段, 影响时长尚需评估, 预计在一周左右。该停产检修对于产量的影响预计在 4-6 万吨左右。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 24 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 51.8 万吨，较上周四库存量下降 2.9 万吨，月度库存下降 9.6 万吨，较去年同期库存下降 50 万吨。电解铝锭库存目前已降至 51.8 万吨，再创新低。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，较上一周一减少 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.国际金融研究所（IIF）表示，由于乌克兰冲突有可能演变成一场“永久冲突”，明年世界经济将与金融危机后的 2009 年一样疲软。
- 2.欧洲央行会议纪要：人们普遍认为通胀前景将继续恶化，这表明通胀可能变得根深蒂固的风险正在增加，需要进一步提高利率。纪要称，在连续加息 75 个基点之后，放缓步伐是合适的。不过，欧洲央行的终端利率将显著提高，这一点和与美联储所述的类似。欧洲央行副行长金多斯：现在的通胀率可能已经达到或非常接近峰值了。
- 3.土耳其央行周四决定降息 150 个基点至 9.0%并结束降息周期，经通胀调整后的实际利率将降至-75.5%。美元兑土耳其里拉迅速拉升，创历史新高。
- 4.韩国央行周四宣布加息 25 个基点，放缓了加息步伐，大幅下调了 2023 年经济增长预测，并表示在未来 3 个月继续加息，侧面暗示该国可能即将结束紧缩周期。
- 5.国有大行密集为房地产企业达成银企合作协议并提供授信。根据公开信息统计，截至周四晚间，工行（12 家）、农行（5 家）、中行（3 家）、建行（8 家）、交行（2 家）、邮储（5 家）六大国有银行已与 17 家房企达成合作协议，已披露的意向性授信额度合计为 12750 亿元。

行业要闻

- 1.在周四关于价格上限的辩论中，部分欧盟国家对每兆瓦时 275 欧元的天然气价格上限提议感到不满，能源危机措施被暂时搁置，将于 12 月中旬再议。欧盟各国政府将于周四晚间或周五恢复对俄罗斯海运石油价格上限的谈判。
- 2.据 SMM 了解，消息人士称江西铜业、中国铜业、铜陵有色和金川集团与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨与 8.8 美分/磅。2022 年铜精矿加工费长单 Benchmark 则为 65 美元/吨与 6.5 美分/磅
- 3.据 TrendForce 集邦咨询统计，2022 年第三季新能源车（包含纯电动车、插电混合式电动车、氢燃料电池车）销售总量为 287 万辆，年增长 70%。其中纯电动车（BEV）销量为 214.7 万辆，年增长 75%，插电混合式电动车（PHEV）销量 71.4 万辆，年增长 57%
- 4.智利北部 Escondida 铜矿的工会工人拒绝了必和必拓（BHP）的最新协议。在全球供应紧张、价格高企之际，必和必拓试图避免世界上最大的铜矿发生罢工。该公司与代表逾 2000 名员工的 Sindicato 1 在周一达成了一项协议，其中包括“一系列提高生产率的措施”，以造福工人和公司。在此之前，必和必拓与工会代表进行了数天的谈判。

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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65110	64890	220	0.34%
SMM1#电解铜价	65475	65280	195	0.30%
SMM现铜升贴水	385	415	-30	-7.79%
长江电解铜现货价	65580	65480	100	0.15%
精废铜价差	5175	4975	200	4%

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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8023.5	8027.5	-4	-0.05%
LME现货升贴水（0-3）	-42.75	-37.75	-5	-
上海洋山铜溢价均值	87.5	92.5	-5	-5.71%
上海电解铜CIF均值(提单)	82	87	-5	-6.10%

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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
LME库存	90150	91525	-1375	-1.53%
LME注册仓单	76025	76125	-100	-0.13%
LME注销仓单	14125	15400	-1275	-9.03%
LME注销仓单占比	15.67%	16.83%	-1.16%	-7.39%
COMEX铜库存	37596	37896	-300	-0.80%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

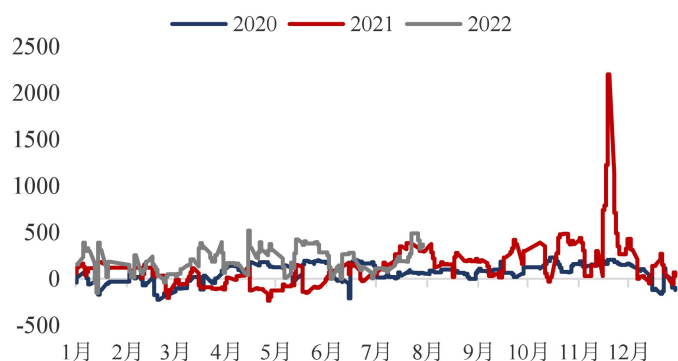
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	36054	39262	-3208	-8.90%
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）



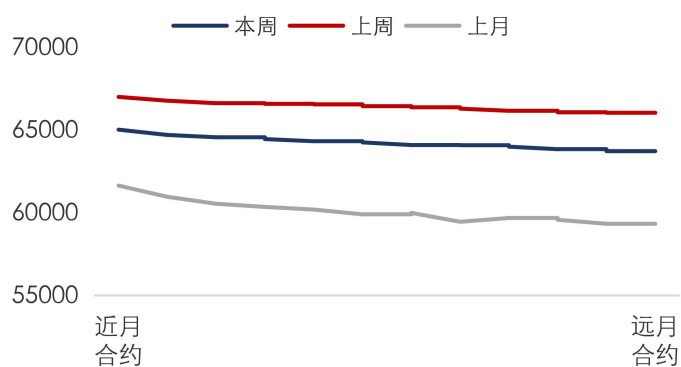
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

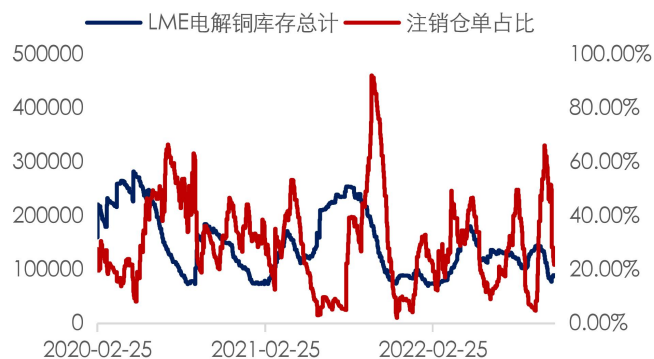
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

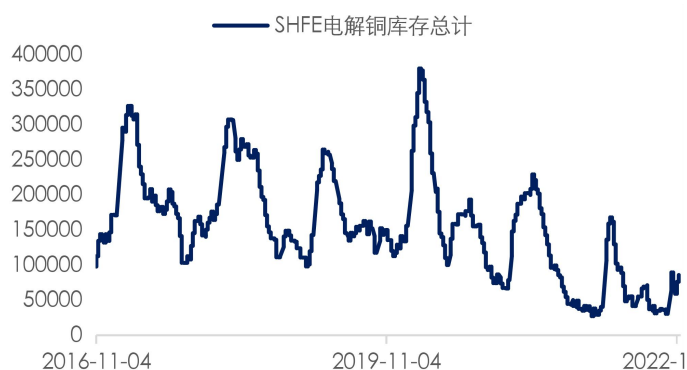
1.3 全球铜库存情况

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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19055	18895	160	0.84%
SMM A00铝锭价	18970	19020	-50	-0.26%
SMM A00铝锭升贴水	60	60	0	-
长江A00铝锭价	18960	19010	-50	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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2368	2390	-22	-0.93%
LME现货升贴水（0-3）	-29.74	-27.6	-2.14	7.20%
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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
LME库存	509450	513275	-3825	-0.75%
LME注册仓单	282400	284525	-2125	-0.75%
LME注销仓单	227050	228750	-1700	-0.75%
LME注销仓单占比	44.57%	44.57%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

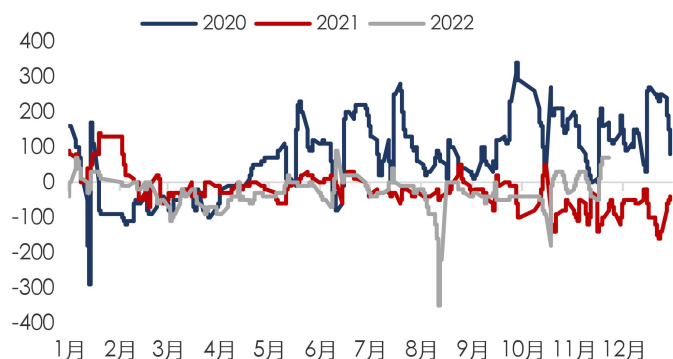
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	39328	41574	-2246	-5.71%
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）



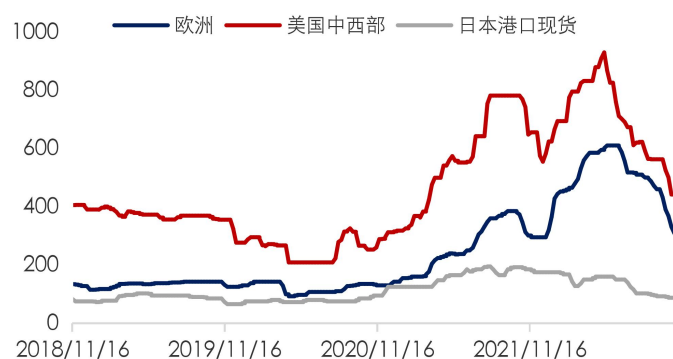
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



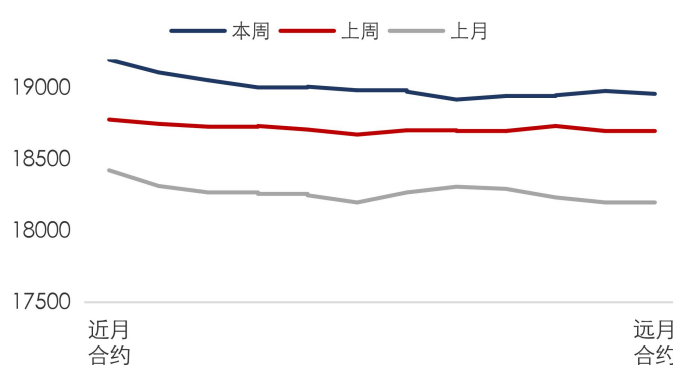
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

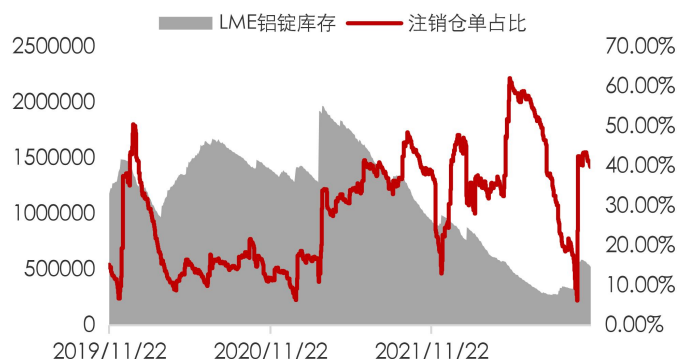
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



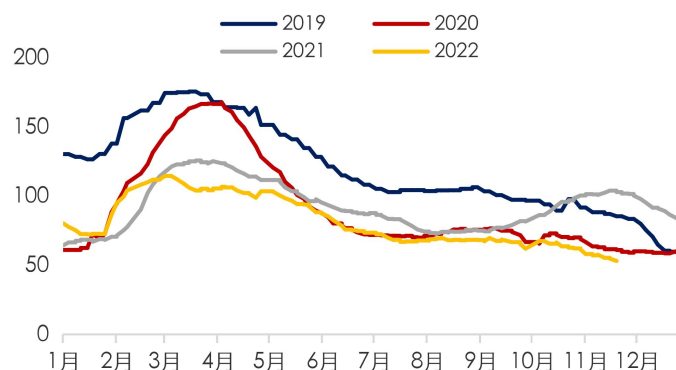
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



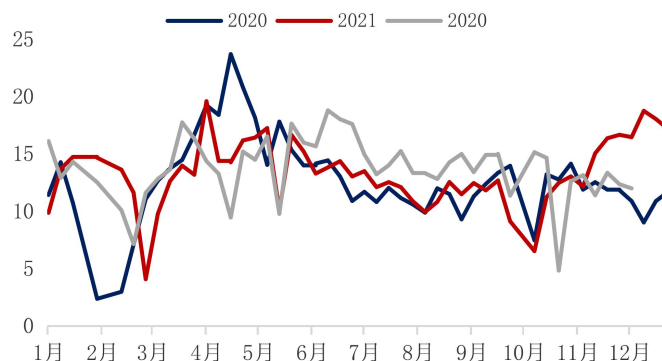
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23750	23600	150	0.63%
SMM 0#锌锭上海现货价	24190	24090	100	0.41%
SMM 0#锌锭现货升贴水	455	405	50	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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	0	2908	-2908	#DIV/0!
LME现货升贴水（0-3）	-6.25	-8.5	2.25	-36.00%
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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
LME总库存	41450	41975	-525	-1.27%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	41075	41600	-525	-1.28%
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	2022/11/24	2022/11/23	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	1407	1458	-51	-3.62%
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%

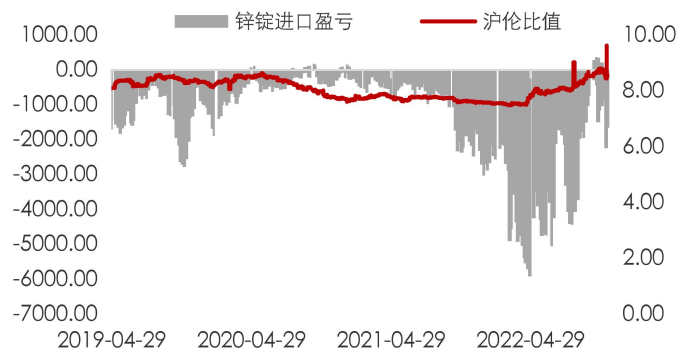
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)

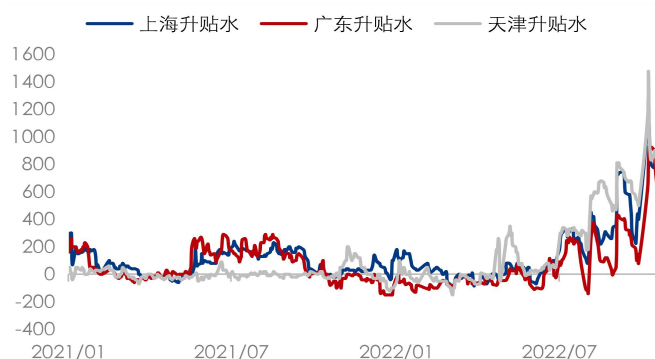


图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

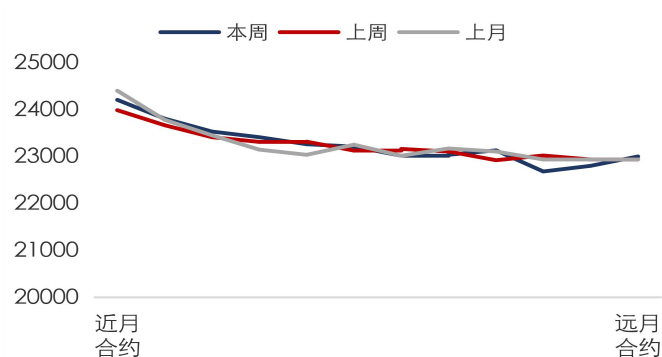
图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

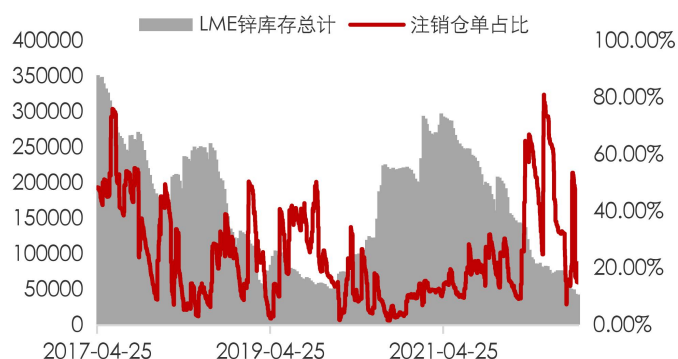
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



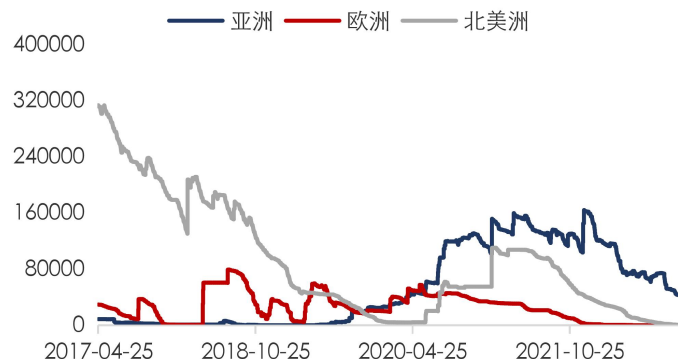
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



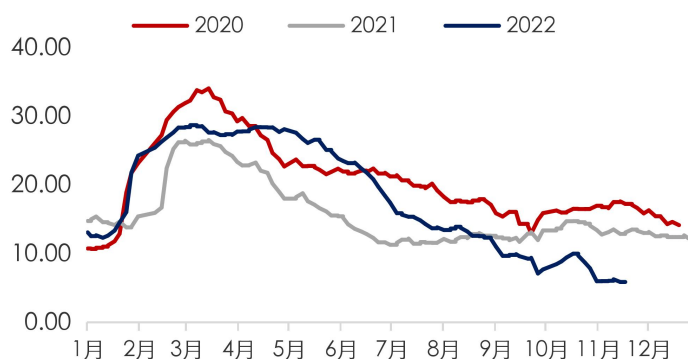
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。