

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: 周五夜盘沪铜高开低走。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 25 日, SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.83 万吨至 11.34 万吨, 较上周五下降 1.46 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: 周五夜盘沪铝大幅走弱。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

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：周五夜盘沪锌高开低走。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5.29万吨，较11月21日减少0.73万吨，较11月18日减少0.59万吨。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.美联储主席鲍威尔将于北京时间本周四凌晨 2 点半，发表一场关于经济和就业市场的讲话，这一时间点距离美联储 12 月政策会议的“噤声期”只有两天。鲍威尔可能会巩固市场对美联储 12 月放缓加息步伐的预期，同时也料将影响投资者对明年美联储利率峰值的预期判断。
- 2.央行宣布于 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点，预计释放长期资金约 5000 亿元，降低金融机构年化资金成本约 56 亿元。
- 3.人社部：个人养老金制度启动实施，在北京、上海等 36 个先行城市或地区，可通过多渠道建立个人养老金账户。
- 4.德国三季度 GDP 终值环比增 0.4%，同比增 1.3%，均略高于预期，缓解了严重衰退将至的恐慌。德国经济部周五宣布，政府将从 12 月 1 日起征收电力暴利税，而非此前计划的 9 月开始。此外，该项暴利税将于 2024 年 4 月底到期，原计划是持续到 2024 年底。

行业要闻

1. 欧盟成员国能源部长已就天然气市场监管机制达成一致，这一机制将俄罗斯天然气排除在联合采购之外。另外，欧盟将俄罗斯油价上限谈判推迟至本周一举行，因波兰等国认为 65 美元/桶的提议过高。乌克兰总统泽连斯基 26 日表示，俄罗斯海运石油的价格上限应在每桶 30-40 美元之间。德国总理朔尔茨明确表态：将坚持在今年年底对俄罗斯石油实施禁令。
2. 据知情人士透露，克里姆林宫正在起草一项总统令，禁止购买俄油的公司和贸易商将石油出售给任何俄油价格上限的参与方。
3. 当地时间 11 月 25 日，沙特能源部长与到访的伊拉克能源部长宣布，将遵守欧佩克+近期的减产决定，并表示已留意到近期全球原油市场形势，强调在欧佩克+框架下继续协同行动的重要性。
4. 截止 11 月 26 日，东南铜业年度累计处理混合料 194.88 万吨，生产阳极铜 44.59 万吨，硫酸 144.64 万吨，火法及制酸系统实现生产圆满收官，转入为期 45 天的年度停产检修。按生产计划，电解系统将于 12 月上旬完成 40 万吨阴极铜产量。
5. 加拿大绿松石山资源公司(Turquoise Hill Resources)已将 12 月 9 日定为股东最终投票表决 Rio Tinto 以 33 亿美元收购该公司计划的日期。由于绿松石山(Turquoise Hill)主要少数股东的反对，此次会议一再推迟

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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65170	65110	60	0.09%
SMM1#电解铜价	65630	65475	155	0.24%
SMM现铜升贴水	405	385	20	4.94%
长江电解铜现货价	65710	65580	130	0.20%
精废铜价差	5145	5175	-30	-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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7990	8023.5	-33.5	-0.42%
LME现货升贴水 (0-3)	-38	-42.75	4.75	-
上海洋山铜溢价均值	87.5	87.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	82	82	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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
LME库存	90750	90150	600	0.66%
LME注册仓单	77225	76025	1200	1.55%
LME注销仓单	13525	14125	-600	-4.44%
LME注销仓单占比	14.90%	15.67%	-0.76%	-5.13%
COMEX铜库存	0	37596	-37596	#DIV/0!

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

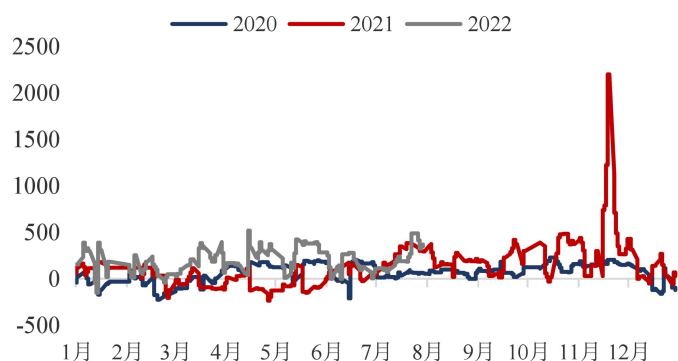
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	35044	36054	-1010	-2.88%
指标名称	2022/11/25	2022/11/18	变动	幅度
SHFE铜库存总计	70249	85817	-15568	-22.16%

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）



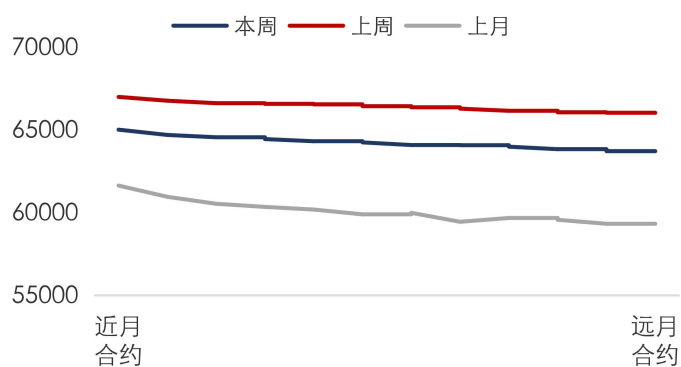
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

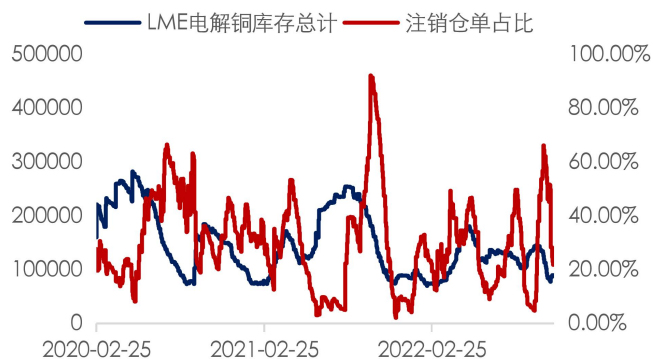
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

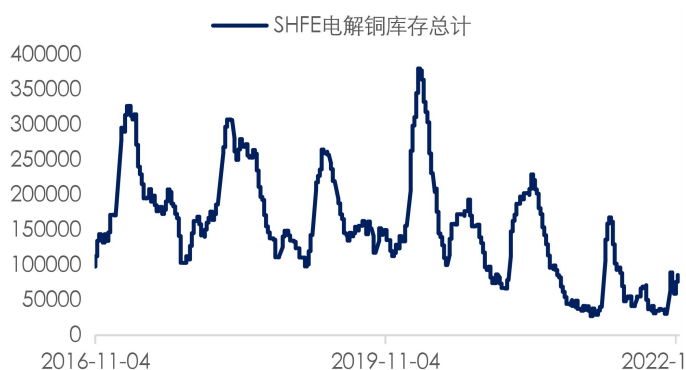
1.3 全球铜库存情况

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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18925	19055	-130	-0.69%
SMM A00铝锭价	19100	18970	130	0.68%
SMM A00铝锭升贴水	60	60	0	-
长江A00铝锭价	19090	18960	130	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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2365	2368	-3	-0.13%
LME现货升贴水（0-3）	-32.95	-29.74	-3.21	9.74%
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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
LME库存	506275	509450	-3175	-0.63%
LME注册仓单	282400	282400	0	0.00%
LME注销仓单	223875	227050	-3175	-1.42%
LME注销仓单占比	44.22%	44.57%	-0.35%	-0.79%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

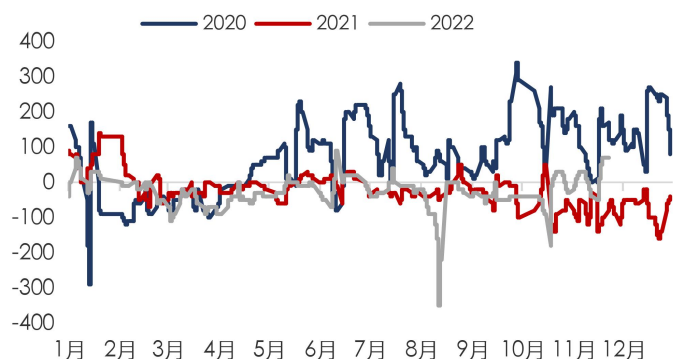
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	37403	39328	-1925	-5.15%
指标名称	2022/11/25	2022/11/18	变动	幅度
SHFE库存总计	110017	124870	-14853	-13.50%

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）



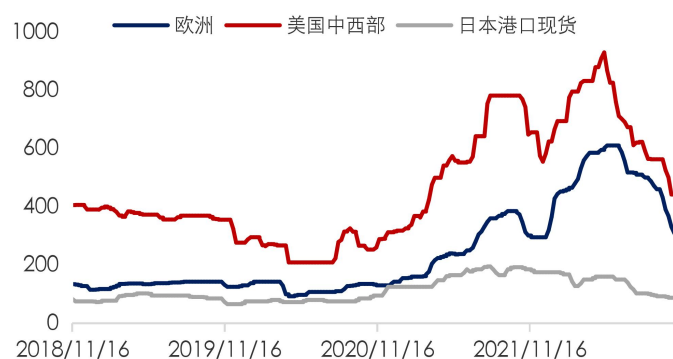
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



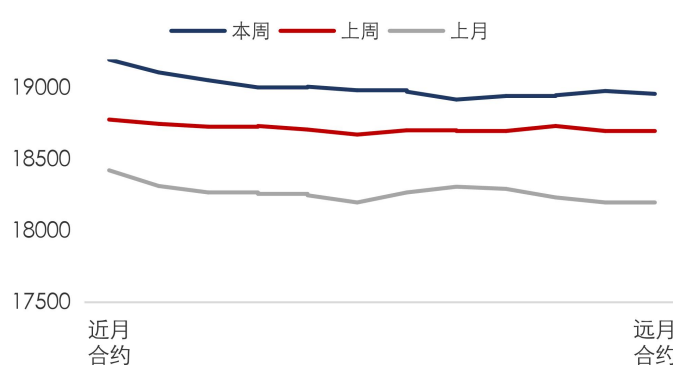
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

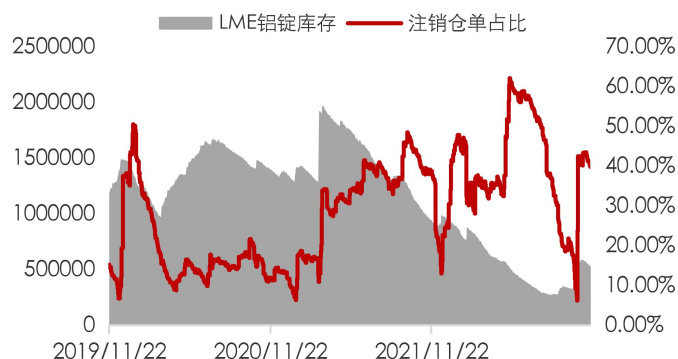
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



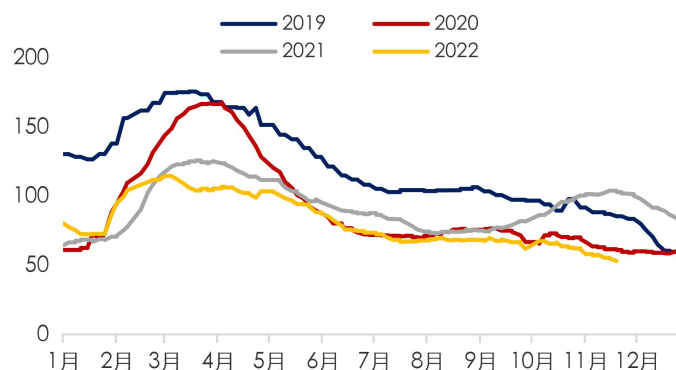
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



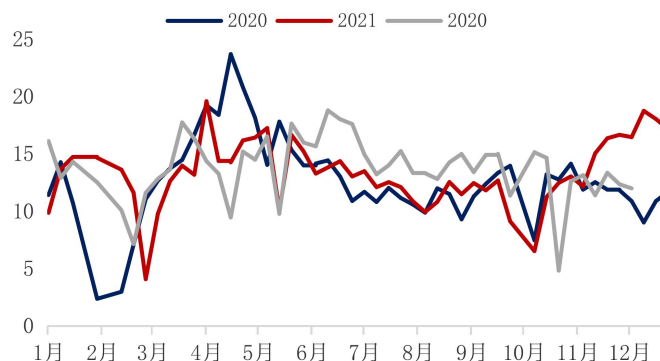
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23700	23750	-50	-0.21%
SMM 0#锌锭上海现货价	24330	24190	140	0.58%
SMM 0#锌锭现货升贴水	505	455	50	10%

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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	0	2905.5	-2905.5	#DIV/0!
LME现货升贴水（0-3）	-7.25	-6.25	-1	13.79%
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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
LME总库存	41450	41450	0	0.00%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	41075	41075	0	0.00%
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	2022/11/25	2022/11/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	701	1407	-706	-100.71%
指标名称	2022/11/25	2022/11/18	变动	幅度
SHFE锌库存总计	20403	23703	-3300	-16.17%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

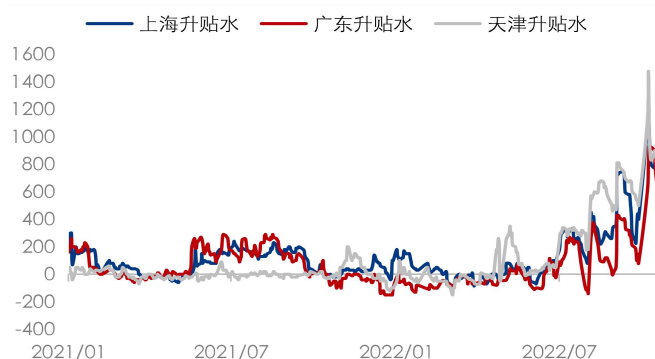
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



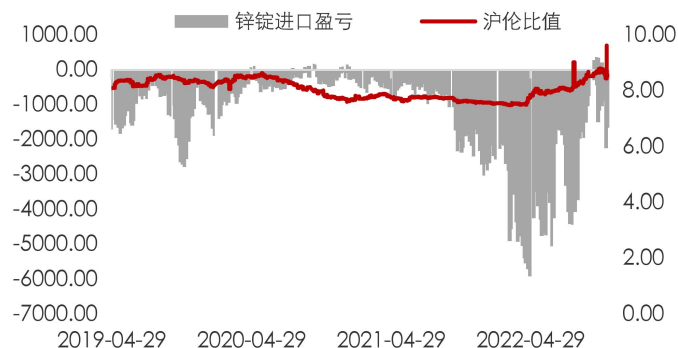
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



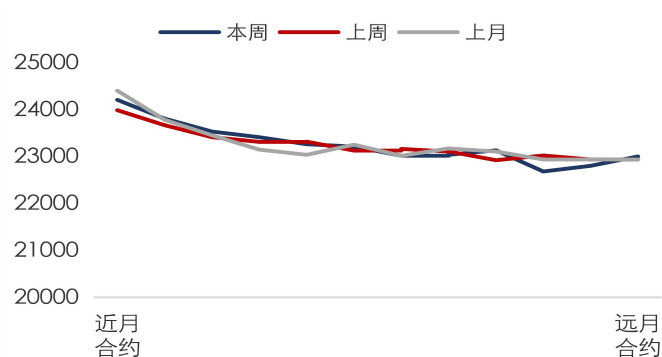
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

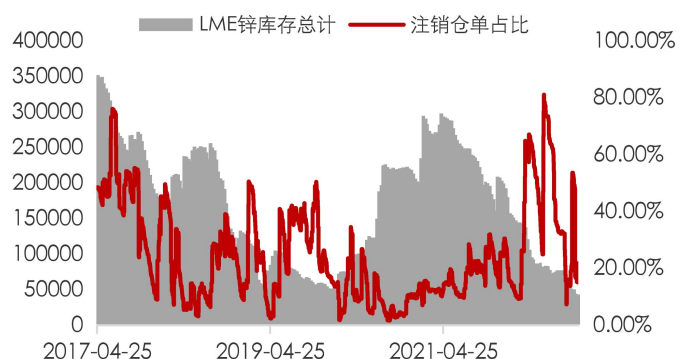
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



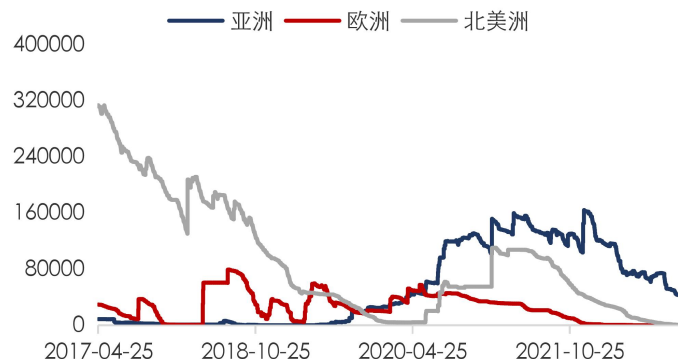
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



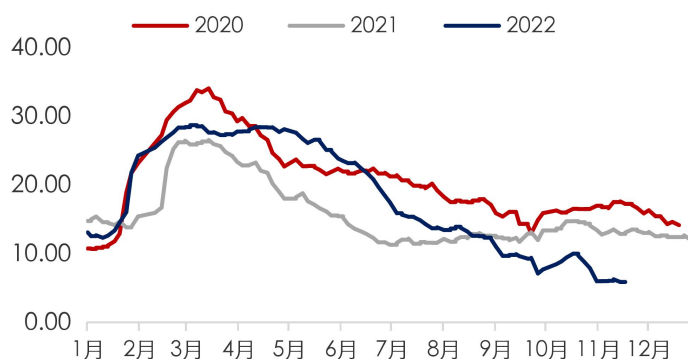
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。