

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：昨日夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面，12 月鲍威尔将发表关于美国经济前景和就业市场的讲话，还将举行本年最后一次货币政策会议，考虑到铜价已反应 12 月加息 50bp 的预期，警惕前期交易被证伪。基本面，上周敲定的 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 88 美元/吨与 8.8 美分/磅，创 2017 年以来新高，显示未来铜矿宽松预期进一步证实。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 28 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.06 万吨至 11.40 万吨，总库存较去年同期的 8.94 万吨高 2.46 万吨。近期国内库存有所回升，现货紧张有所缓解。综合来看，期宏观面预期偏正面对铜价有支撑，短期内国内低库存的情况不会快速缓解，对铜价有一定支撑。不过中期来看，随着供需趋松，低库存的支撑将减弱。短期铜价将维持区间震荡行情。

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，上周国内电解铝供应端维持小幅抬升为主，广西地区月内有部分复产，且四川企业稳步复产，国内电解铝运行产能恢复至 4050 万吨附近，环比增长 16 万吨附。需求端，本周国内铝下游开工走弱，其中因下游

需求加速走弱，淡季氛围渐浓，企业订单明显减少。库存方面，2022年11月28日，SMM统计国内电解铝社会库存51.6万吨，较上周四库存量下降0.2万吨，月度库存下降9.7万吨，较去年同期库存下降49.8万吨。综合来看，近期国内不断有刺激政策的释出，铝市呈现基本面弱现实，宏观强预期的状态，预计短期将维持震荡格局。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡走高。基本面，猪拱塘铅锌矿预计于月末投产，涉及铅锌精矿年度产能17万金属吨；国内四川和青海地区精炼锌供应受扰，但短期内锌精矿加工费仍然较高，冶炼厂利润较好，未来供应仍有增加预期。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28日，SMM七地锌锭库存总量为5.45万吨，较上周五增加0.18万吨，较上一减少0.57万吨。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. 纽约联储主席威廉姆斯称，美国经济面临更大的冲击风险，可能导致衰退，但他的基本预期是不会出现衰退，他预计需要将限制性政策保持到 2023 年，至少到 2024 年才会降息。圣路易斯联储主席布拉德则称，收益率曲线倒挂不一定是在发出衰退信号，美联储需要将利率提高至 5%-7% 区间底部，将继续加息到 2023 年，目标是在 2023 年达到通货紧缩。美联储副主席布雷纳德表示，在全球通胀的不确定性增加的情况下，美联储必须应对通胀预期持续高于 2% 目标的风险。

2. 据美国商品期货交易委员会（CFTC），截至 11 月 22 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头头寸减少 8807 手至 31919 手。高盛表示仍对黄金持乐观态度，对黄金的 12 个月概率加权预测为 1950 美元/盎司。

3. 证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施，其中恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资，调整完善房地产企业境外市场上市政策等。

行业要闻

1. 欧盟各国政府代表周一继续召开关于俄罗斯海运原油价格上限的会议，但未达成协议。此前由于波兰等国反对，65 美元的油价上限无疾而终。此次欧盟将讨论上限的最低价格定在 62 美元，但仍遭波兰等国反对。美国方面否认向欧盟过度施压执行上限措施。
2. 由于维修，利比亚输往意大利的天然气流量可能会降至零。周一，意大利政府周一公布的 2023 年预算草案显示，意大利计划明年对能源公司的额外收入征收 50% 的一次性暴利税。
3. 当地时间周一，据俄罗斯媒体援引消息人士的话报道称，俄罗斯天然气工业股份公司已计划封存向北溪一号和北溪二号管道压送天然气的两个压缩机站输气设备。
4. 必和必拓(BHP.US)位于智利的 Escondida 铜矿的工人拒绝了该公司解决劳资纠纷的提议，并指出，如果他们的要求没有得到满足，他们可能会在当地时间 11 月 28 日和 30 日举行罢工。
5. 周一，在抗议解除后，MMG 在秘鲁 Las Bambas 铜矿恢复了生产，但由于另一场冲突，将铜运到该港口的运输仍然受阻。 本月早些时候，由于社区抗议活动，Las Bambas 已将运力削减至正常产能的 30%。 消息人士称，在 Challhuahuacho 镇的抗议活动已经被解除，这使得生产得以恢复。

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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64130	65170	-1040	-1.62%
SMM1#电解铜价	64900	65630	-730	-1.12%
SMM现铜升贴水	420	405	15	3.57%
长江电解铜现货价	64990	65710	-720	-1.11%
精废铜价差	4820	5145	-325	-7%

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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7980	7990	-10	-0.13%
LME现货升贴水 (0-3)	-33	-38	5	-
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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
LME库存	91200	90750	450	0.49%
LME注册仓单	76650	77225	-575	-0.75%
LME注销仓单	14550	13525	1025	7.04%
LME注销仓单占比	15.95%	14.90%	1.05%	6.58%
COMEX铜库存	37596	0	37596	100.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

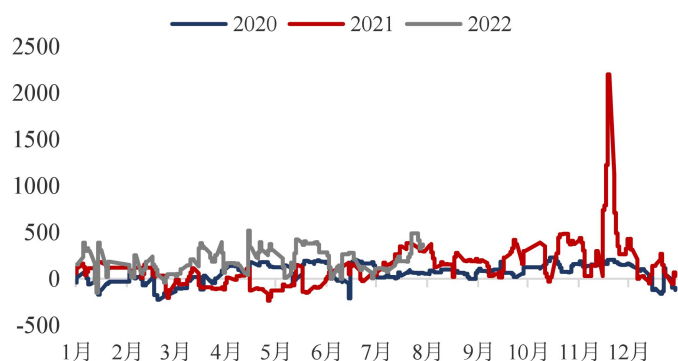
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	33780	35044	-1264	-3.74%
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）



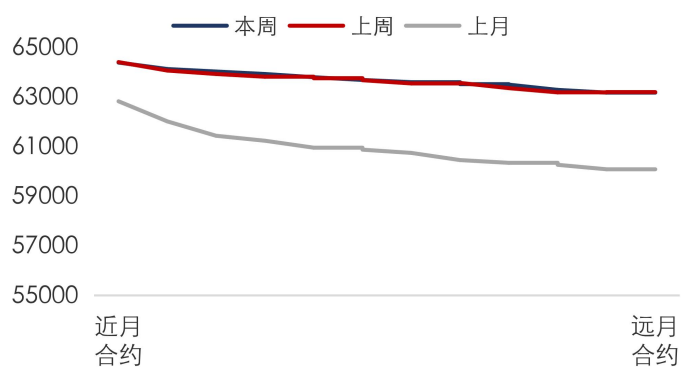
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

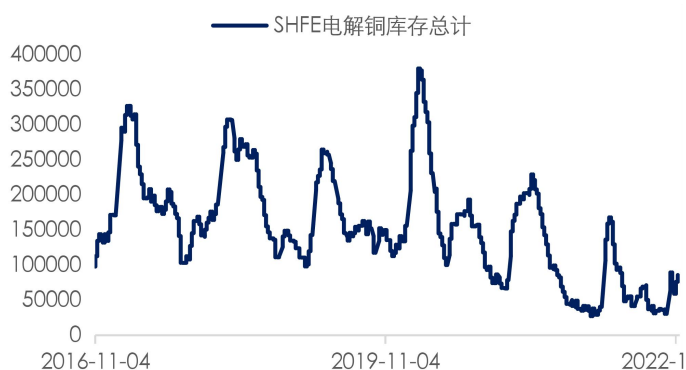
1.3 全球铜库存情况

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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18690	18925	-235	-1.26%
SMM A00铝锭价	19030	19100	-70	-0.37%
SMM A00铝锭升贴水	70	70	0	-
长江A00铝锭价	19020	19090	-70	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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2374	2365	9	0.38%
LME现货升贴水（0-3）	-34.74	-32.95	-1.79	5.15%
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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
LME库存	503700	506275	-2575	-0.51%
LME注册仓单	281900	282400	-500	-0.18%
LME注销仓单	221800	223875	-2075	-0.94%
LME注销仓单占比	44.03%	44.22%	-0.19%	-0.42%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

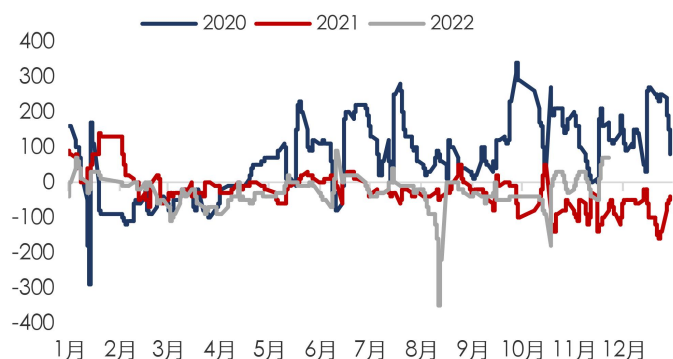
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	33920	37403	-3483	-10.27%
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）



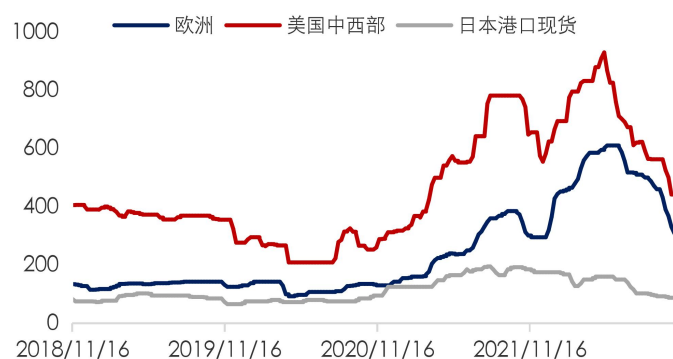
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



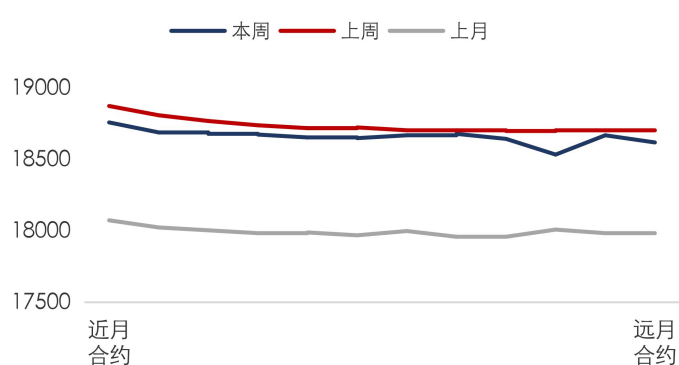
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

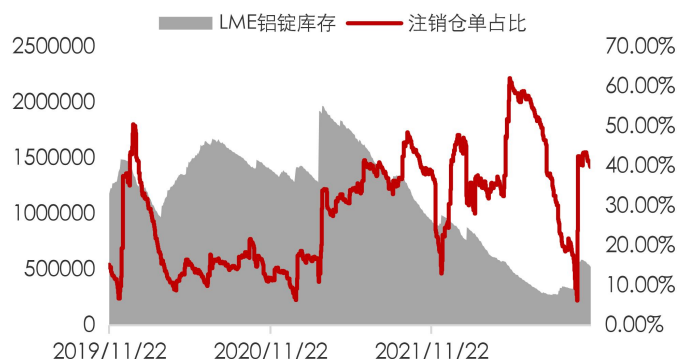
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



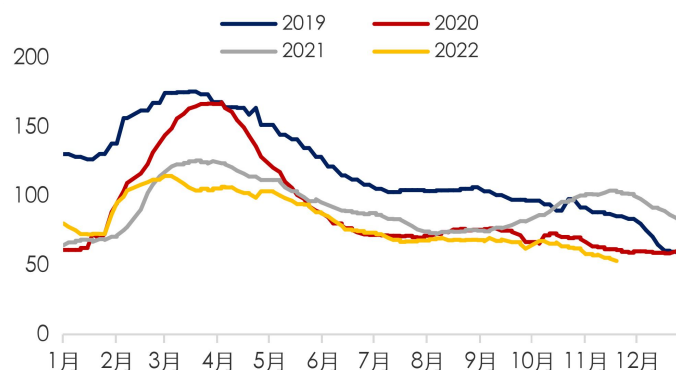
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



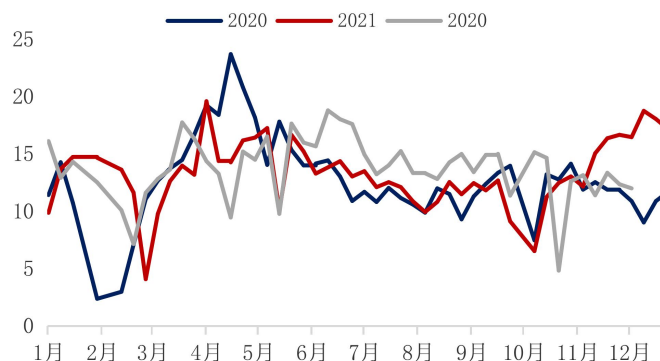
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23565	23700	-135	-0.57%
SMM 0#锌锭上海现货价	24280	24330	-50	-0.21%
SMM 0#锌锭现货升贴水	540	505	35	6%

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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2944	2930.5	13.5	0.46%
LME现货升贴水（0-3）	0.25	-7.25	7.5	3000.00%
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	2022/11/28	2022/11/25	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	2022/11/28	2022/11/25	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	375	701	-326	-86.93%
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

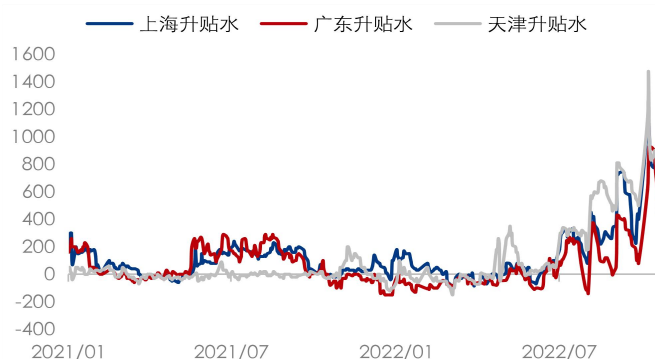
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



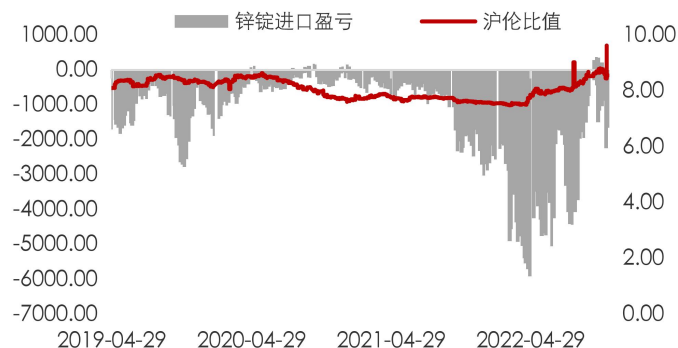
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



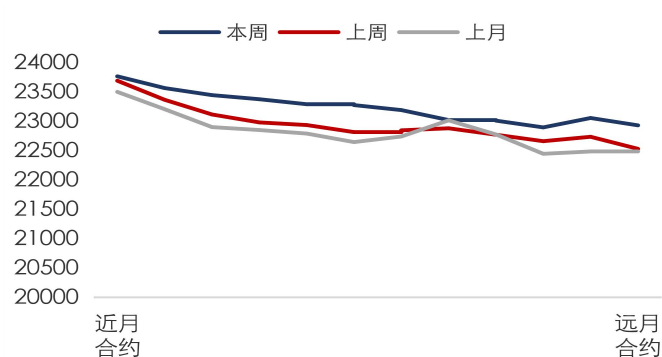
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

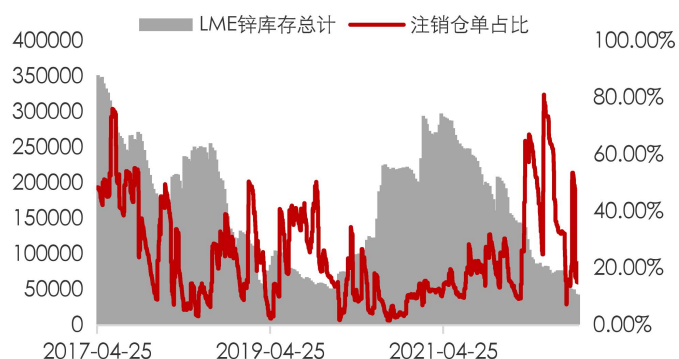
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



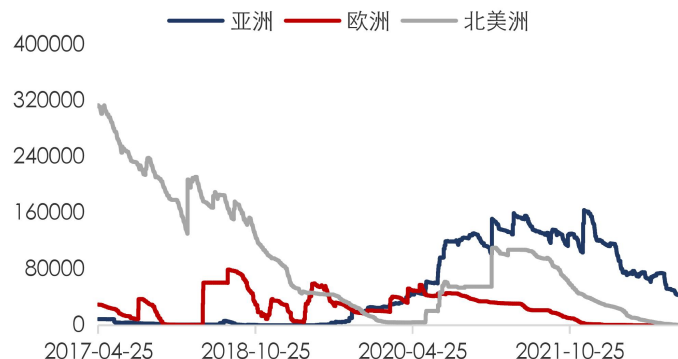
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



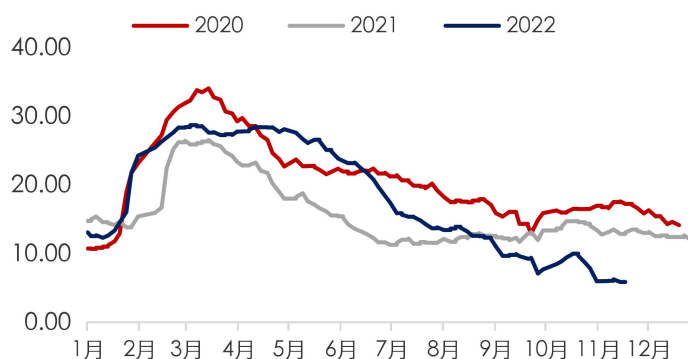
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。