

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: 昨日夜盘沪铜高开后窄幅震荡。宏观层面, 广东宣布全面解封, 疫情政策进入新时代, 刺激资本市场情绪大爆发。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 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: 昨日夜盘沪铝高开后窄幅震荡。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, 本周国内房地产市场 5 项股权融资政策落地, 增强市场对于后市需求修复的预期。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弱。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.美联储主席鲍威尔表示，利率将进一步上升，12月就会放慢加息步伐；不想过度紧缩，不会马上降息，将在安全的水平停止缩表；仍然认为不会出现严重衰退；终端利率会略高于9月预期，并存在较大不确定性；足够严格的限制性政策取得了实质性进展，并将保持一段时间；只看到了劳动力需求和工资增长放缓的“初步”迹象。市场预计美联储将在明年5月达到本轮加息的峰值4.91%，昨日为5.0%。

2.美联储最新一期经济状况“褐皮书”显示，与上份报告比较，美国整体经济活动大致持平或略有上升，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，促使中低收入消费者越来越多地购买低价商品，许多人对前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。

3.美国经济数据喜忧参半：美国11月ADP就业人数增加12.7万人，为2021年1月以来最小增幅。美国第三季度实际GDP年化季率较初值上修0.2%至2.9%。美国11月芝加哥PMI录得37.2，为2020年5月以来新低。10月份全美的职位空缺从一个月前的1070万减少到1030万。

4.德国11月季调后失业率录得5.6%，为2021年7月以来新高。欧元区11月CPI年率初值为10%，预期10.40%，前值10.60%。欧洲央行将于12月21日至1月1日暂停资产购买计划（APP）和紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资。

5.北京无社会面活动人员，如无外出需求可不参加社区核酸筛查。继续完善“15分钟核酸采样圈”，适当增设采样点。孙春兰强调充分发挥各方专家优势不断优化完善防控措施。

6.广州多区解除临时管控区，通告符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离，停止运营的地铁站和海珠有轨电车逐步恢复正常运行服务。

行业要闻

- 1.美国上周 EIA 原油库存大减 1258 万桶，创 2019 年 6 月以来最大单周降幅。美国原油和成品油出口达到 380 万桶/日，创历史新高。
- 2.两名欧佩克+消息人士表示，欧佩克+取消了联合技术委员会（JTC）的会议。
- 3.欧盟关键的成员国们考虑将俄罗斯石油出口价格上限设在每桶 60 美元，低于此前媒体报道的每桶 65-70 美元价格上限提议。
- 4.Barrick Gold：在巴基斯坦 Reko Diq 项目的命运将于下周决定。该项目位于靠近伊朗和阿富汗边境的巴基斯坦。周三，巴基斯坦最高法院完成了尽职调查，确保该项目符合巴基斯坦宪法和法律。不过，最终判决要到下周宣布。Reko Diq 项目拥有世界上最大的未开发铜金矿之一，自 2011 年以来一直被搁置，原因是有关其许可程序合法性的争议。
- 5.必和必拓集团有限公司首席执行官迈克·亨利周三表示，中国未来 20 年经济持续增长的所有基本要素都已到位。必和必拓开采铜、镍和其他能源转型所需的金属。亨利表示，未来 30 年里世界的镍需求是过去三年的四倍，铜和钢铁需求是过去三年的两倍。

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64680	65080	-400	-0.62%
SMM1#电解铜价	65325	65525	-200	-0.31%
SMM现铜升贴水	355	385	-30	-8.45%
长江电解铜现货价	65450	65660	-210	-0.32%
精废铜价差	4865	5085	-220	-5%

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8285	8044	241	2.91%
LME现货升贴水 (0-3)	-1.5	-23.75	22.25	-
上海洋山铜溢价均值	80.5	82.5	-2	-2.48%
上海电解铜CIF均值(提单)	75	77	-2	-2.67%

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
LME库存	89700	90900	-1200	-1.34%
LME注册仓单	70575	71775	-1200	-1.70%
LME注销仓单	19125	19125	0	0.00%
LME注销仓单占比	21.32%	21.04%	0.28%	1.32%
COMEX铜库存	37146	37396	-250	-0.67%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

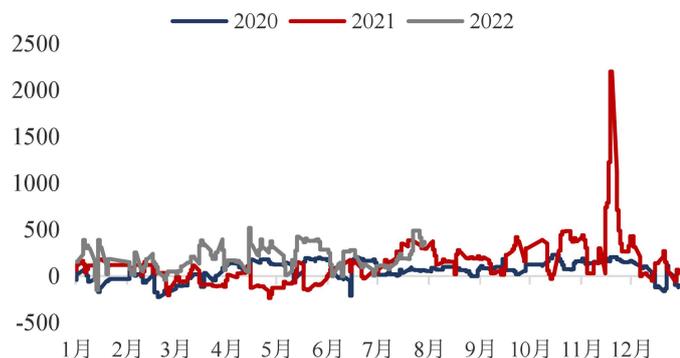
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	31433	31784	-351	-1.12%
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)



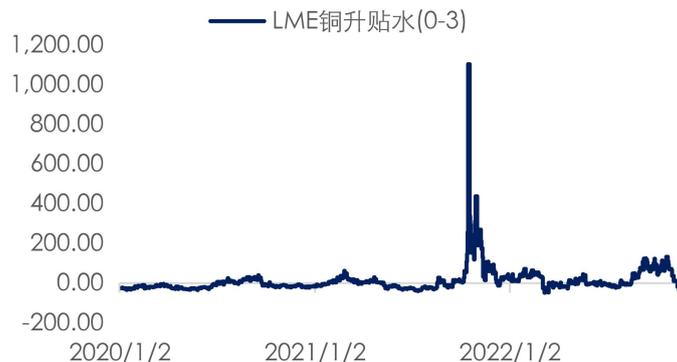
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



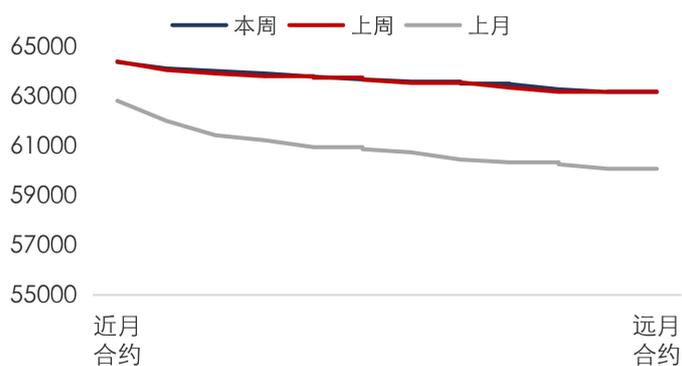
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

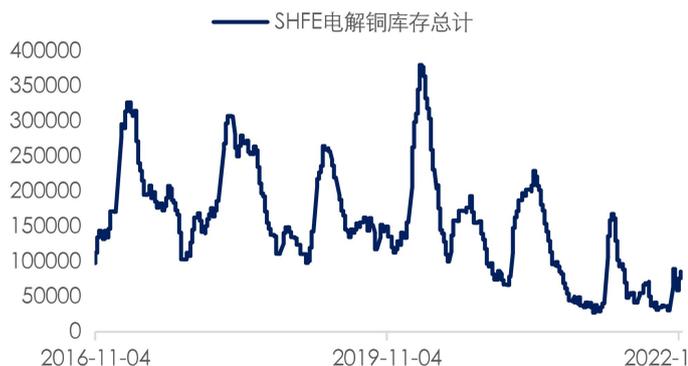
1.3 全球铜库存情况

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)



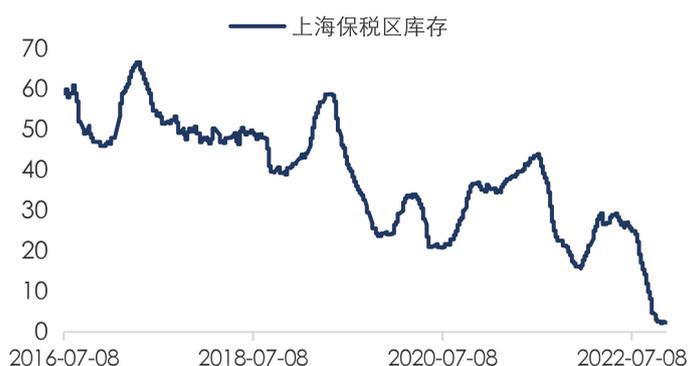
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18795	19030	-235	-1.25%
SMM A00铝锭价	19170	18800	370	1.93%
SMM A00铝锭升贴水	80	80	0	-
长江A00铝锭价	19160	18790	370	2%

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2491	2381.5	109.5	4.40%
LME现货升贴水 (0-3)	-30	-34.51	4.51	-15.03%
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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
LME库存	501225	503150	-1925	-0.38%
LME注册仓单	274575	279425	-4850	-1.77%
LME注销仓单	226650	223725	2925	1.29%
LME注销仓单占比	45.22%	44.46%	0.75%	1.67%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

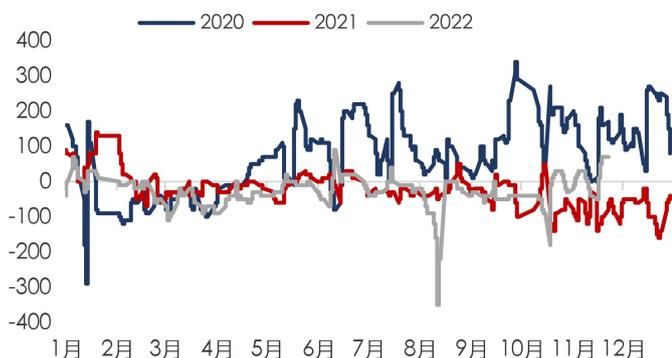
指标名称	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	31995	33418	-1423	-4.45%
指标名称	2022/11/25	2022/11/18	变动	幅度
SHFE库存总计	110017	124870	-14853	-13.50%

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)

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)

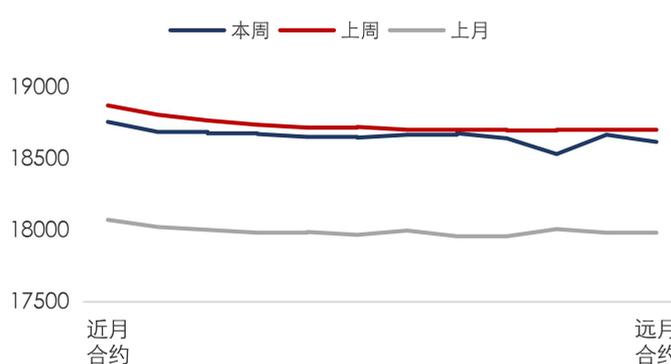


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)

图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)

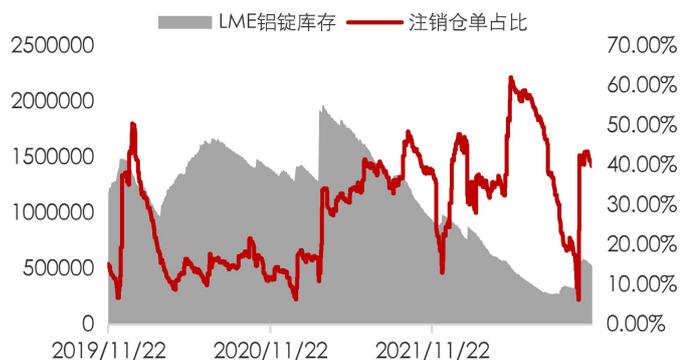


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



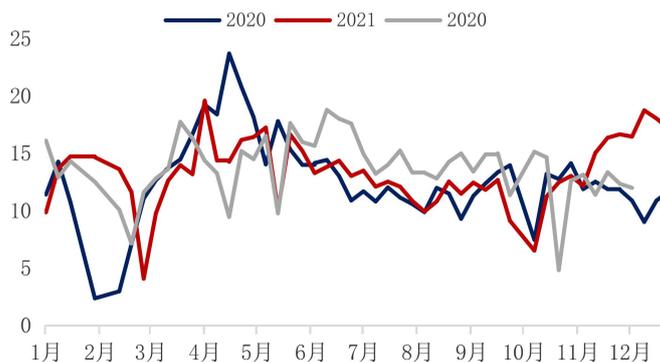
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23845	23980	-135	-0.57%
SMM 0#锌锭上海现货价	24490	24720	-230	-0.94%
SMM 0#锌锭现货升贴水	495	500	-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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2944	2931.5	12.5	0.42%
LME现货升贴水 (0-3)	15	10.5	4.5	30.00%
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	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
LME总库存	41300	41425	-125	-0.30%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	40925	41050	-125	-0.31%
北美洲库存	350	350	0	0.00%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

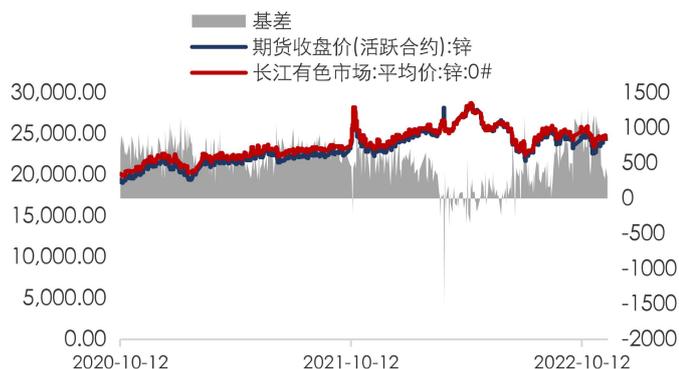
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/11/30	2022/11/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	275	375	-100	-36.36%
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

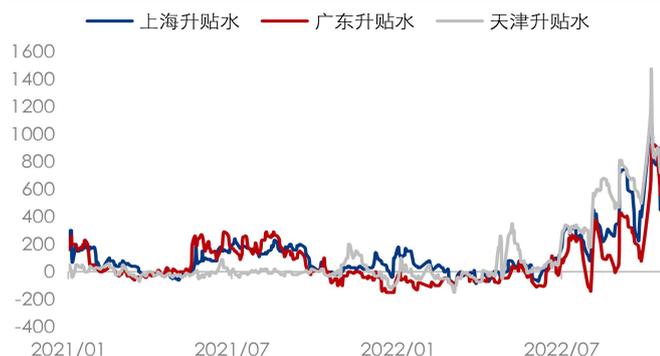
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



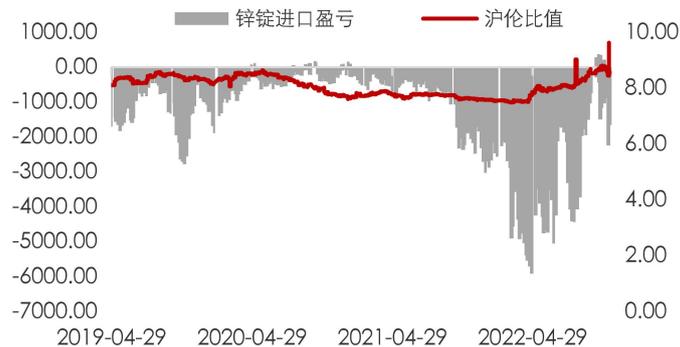
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



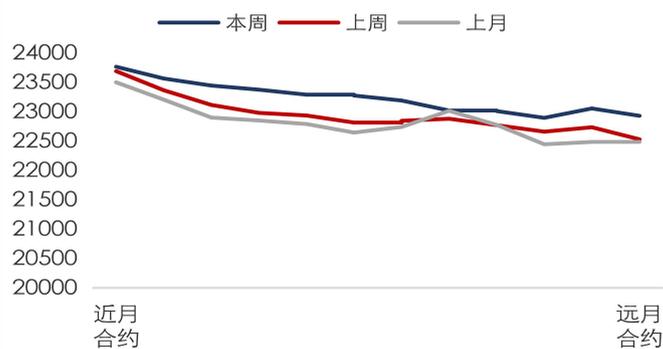
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

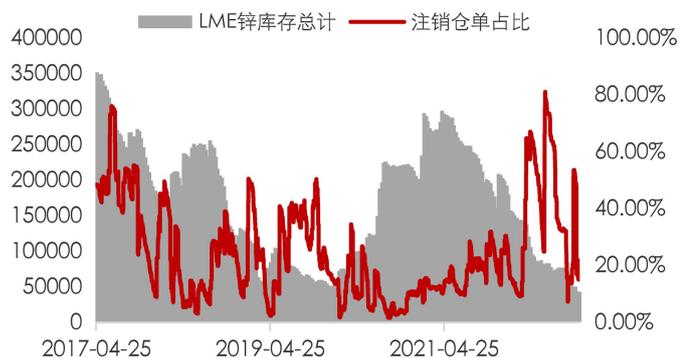
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

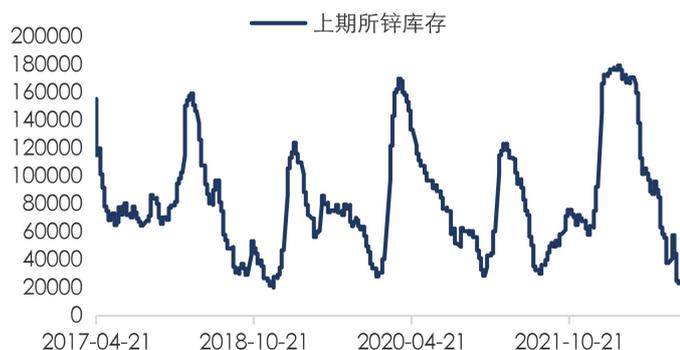
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



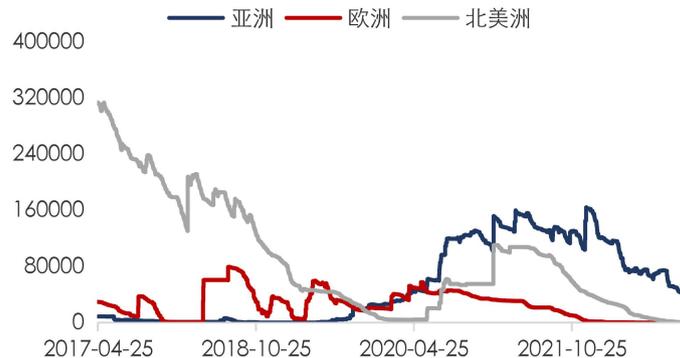
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



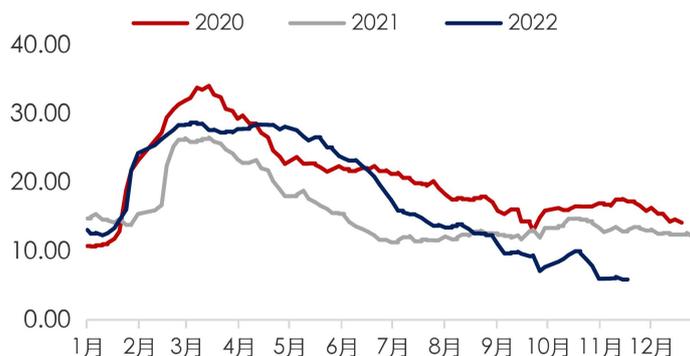
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。