

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:** 周五夜盘沪铜低开高走。宏观层面, 11 月 30 日公布的“小非农”美国 11 月 ADP 就业人数也大幅低于预期, 但周五公布的季调后非农就业增加 26.3 万人, 高于预期的增加 20 万人, 失业率保持 3.7% 不变。基本面, 11 月敲定的 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, 国内房地产市场迎 5 项股权融资政策优化, 这次调整优化政策力度大、速度快, 将有助于促进房地产市场盘活存量, 不过当前依旧处在预期强于现实的状态。库存方面, 截至 12 月 2 日, SMM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.13 万吨至 11.27 万吨, 较上周五下降 0.07 万吨。近期国内库存有所回升, 现货紧张有所缓解。综合来看, 美国宏观层面数据多空交织, 不过市场对于加息放缓的预期似乎已达成一致。基本面铜供需趋松, 低库存的支撑将减弱。短期铜价将维持偏强震荡行情。

**兴证沪铝:** 周五夜盘沪铝低开高走。疫情政策进一步放开, 国内总体宏观情绪维持偏暖。基本面, 广西等地区复产及贵州、内蒙古地区的新增投产进展仍不及预期, 供应压力有所减缓。需求端, 11 月中国铝加工行业 PMI 为 42.4%, 仍在荣枯线之下。上周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 0.8 个百分点至 66.3%。整体来看, 淡季下需求不足叠加疫情冲击, 短期铝下游加工企业开工预

计继续走弱。库存方面，2022年12月1日，SMM统计国内电解铝社会库存50万吨，较上周四库存量下降1.8万吨，较11月初月度库存下降8.1万吨，较去年同期库存下降50.3万吨。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偏强格局。

**兴证沪锌：**周五夜盘沪锌低开高走荡。基本面，据SMM调研，前期受环保影响暂时停产的四川冶炼厂，于本周均已陆续复产。当前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，近期中国地产利好政策频出，加之防疫政策进一步优化的预期升温，工业品需求存在反弹预期。此前天津地区收疫情影响大型企业闭环生产，部分中小型企业顺势停产检修，终端消费不足企业开工下降的情况预计将逐步缓解。库存方面，截至12月2日，SMM七地锌锭库存总量为5.11万吨，较11月28日减少0.34万吨，较上周五11月25日减少0.16万吨。综合来看，前高加工费带来的供应预期增量仍然未有效兑现，叠加宏观情绪整体偏多头，短期锌价预计偏强震荡。不过中长期来看锌锭供需将逐渐走向宽松，锌价格中枢偏向于下移。

## 宏观资讯

- 1.美国 11 月季调后非农就业人口新增 26.3 万人，预期 20 万人，前值 26.1 万人，结束连续三个月下降的趋势。失业率连续 3 个月维持在 3.7%不变。“新美联储通讯社”认为非农数据凸显明年上半年利率突破 5%的风险。
- 2.里士满联储主席巴尔金表示，美国经济可能会进入一个劳动力供应长期受限的阶段，可能会给通胀持续带来上行的压力。
- 3.欧元区 10 月 PPI 月率录得-2.9%，结束 2020 年 5 月以来增长趋势。
- 4.联合国粮食和农业组织（FAO）指出，全球粮食价格指数环比下降 0.1% 至今年 1 月来最低。FAO 2022 年全球谷物产量最新预报数为 27.56 亿吨，环比下调 720 万吨，同比下降 2.0%（5700 万吨）。俄外交官表示，俄罗斯准备完全取代乌克兰粮食。
- 5.美国《通胀削减法案》引发欧洲不满，德国财长称欧美贸易争端有升级态势。欧洲议会贸易委员会负责人周日表示，欧盟应在未来几个月内就美国的绿色能源补贴计划向世界贸易组织（WTO）提起申诉。欧洲议会最大党团称若美国执意不让步，将采取“核选项”。

## 行业要闻

- 1.欧佩克+部长级会议维持石油产出政策不变,即减产 200 万桶/日直至 2023 年底。
- 2.七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置 60 美元/桶的价格上限。俄罗斯方面表示不会接受石油出口价格上限。俄罗斯副总理诺瓦克称,如有必要,俄罗斯准备在(西方实施)价格上限的情况下减产。欧洲理事会主席米歇尔敦促各国政府达成能源危机防护措施。
- 3.智利政府的铜业委员会(Cochilco)表示,智利 10 月铜产量为 47.7 万吨,同比增长 1.4%。10 月份,国有巨头 Codelco 的产量为 13.58 万吨,同比下降 5.8%;必和必拓控股的埃斯孔迪达铜矿的产量为 9.97 万吨,同比提高 17.7%。英美资源集团和嘉能可的合资企业科拉华西铜矿(Collahuasi)的产量为 4.49 万吨,同比下降 9.3%。

## 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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66240	65890	350	0.53%
SMM1#电解铜价	66390	66380	10	0.02%
SMM现铜升贴水	470	390	80	17.02%
长江电解铜现货价	66490	66470	20	0.03%
精废铜价差	5370	5220	150	3%

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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8472	8360	112	1.32%
LME现货升贴水 (0-3)	-24.5	-12.25	-12.25	-
上海洋山铜溢价均值	75.5	77.5	-2	-2.65%
上海电解铜CIF均值(提单)	70	72	-2	-2.86%

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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
LME库存	87450	88275	-825	-0.94%
LME注册仓单	67625	67875	-250	-0.37%
LME注销仓单	19825	20400	-575	-2.90%
LME注销仓单占比	22.67%	23.11%	-0.44%	-1.94%
COMEX铜库存	36847	36847	0	0.00%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货研发部

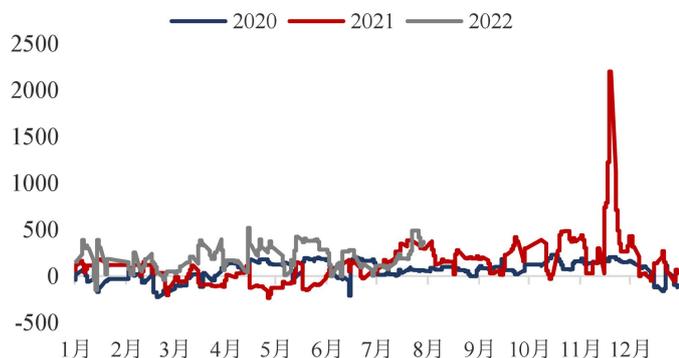
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	27385	30356	-2971	-10.85%
指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
SHFE铜库存总计	65226	70249	-5023	-7.70%

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)



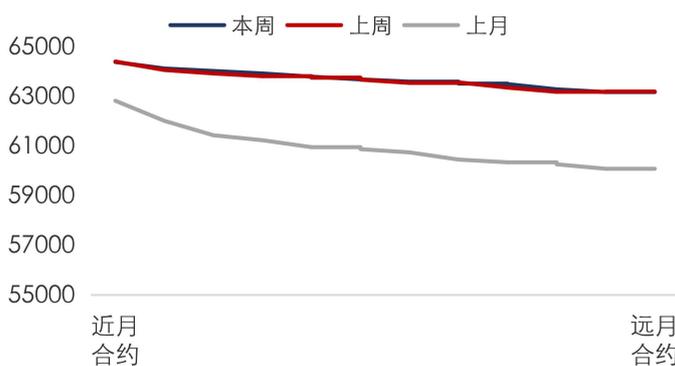
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

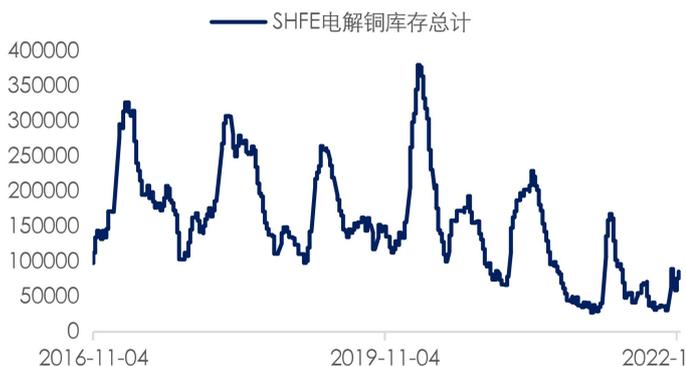
### 1.3 全球铜库存情况

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)



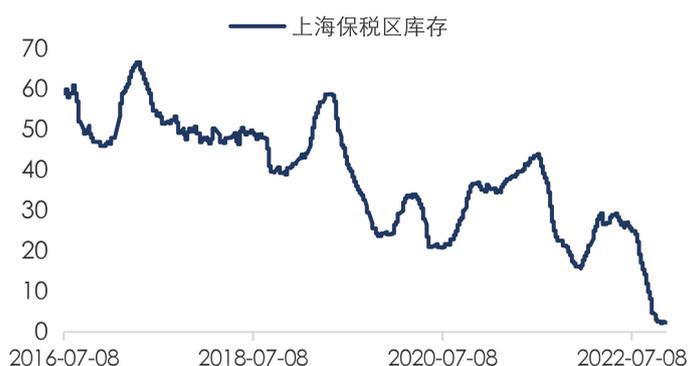
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19245	19125	120	0.62%
SMM A00铝锭价	19290	18970	320	1.66%
SMM A00铝锭升贴水	60	60	0	-
长江A00铝锭价	19280	18960	320	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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2556	2475	81	3.17%
LME现货升贴水 (0-3)	-28.05	-28.01	-0.04	0.14%
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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
LME库存	497925	499150	-1225	-0.25%
LME注册仓单	228625	249575	-20950	-9.16%
LME注销仓单	269300	249575	19725	7.32%
LME注销仓单占比	54.08%	50.00%	4.08%	7.55%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

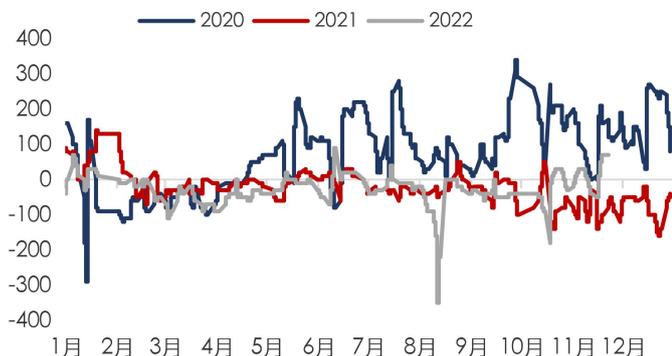
指标名称	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	31795	31869	-74	-0.23%
指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
SHFE库存总计	95477	110017	-14540	-15.23%

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）

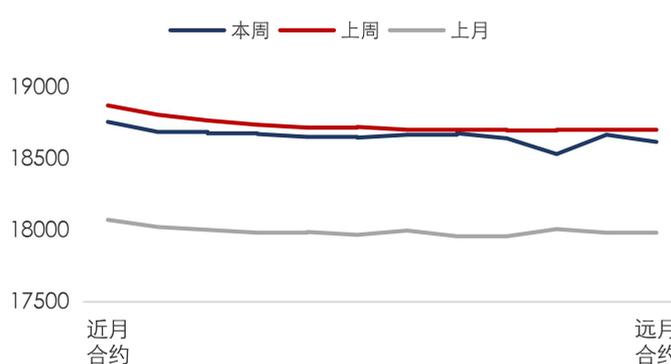


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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）

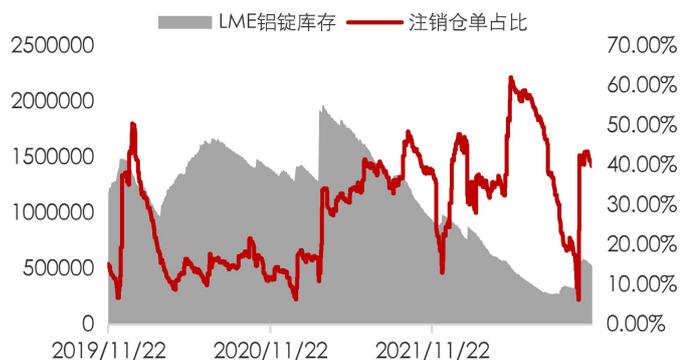


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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: 上期所铝锭库存 (吨)



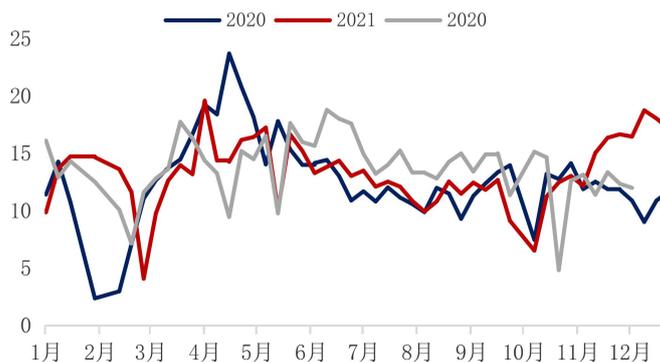
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24680	24500	180	0.73%
SMM 0#锌锭上海现货价	25100	25060	40	0.16%
SMM 0#锌锭现货升贴水	470	495	-25	-5%

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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2944	3063	-119	-4.04%
LME现货升贴水 (0-3)	10.75	12.75	-2	-18.60%
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	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
LME总库存	40350	41225	-875	-2.17%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	40000	40850	-850	-2.13%
北美洲库存	325	350	-25	-7.69%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

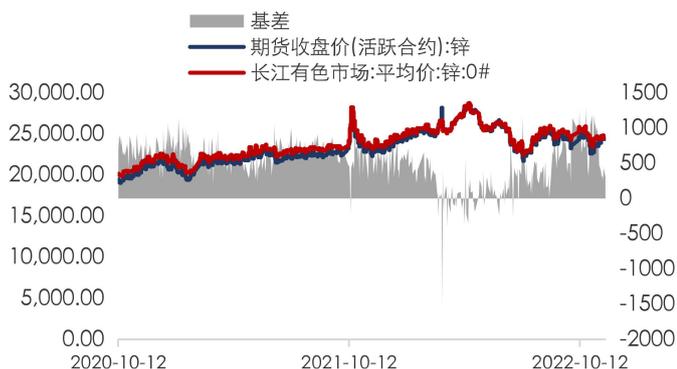
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/2	2022/12/1	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	175	275	-100	-57.14%
指标名称	2022/12/2	2022/11/25	变动	幅度
SHFE锌库存总计	17931	20403	-2472	-13.79%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

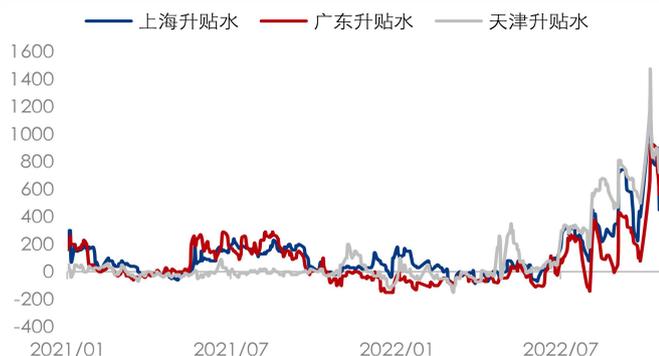
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



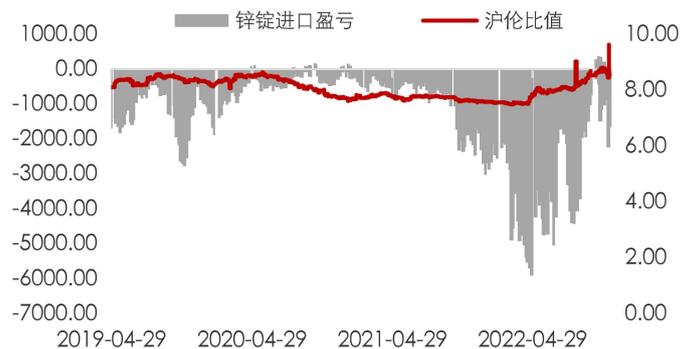
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



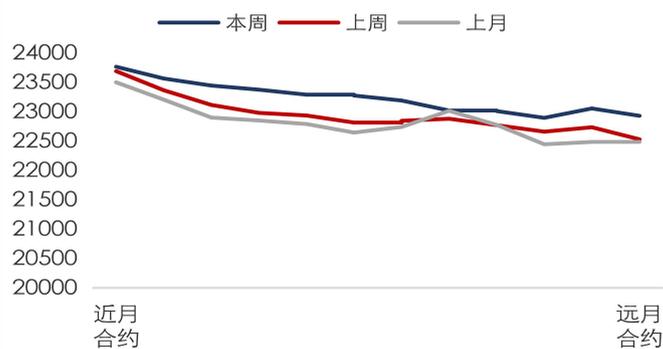
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

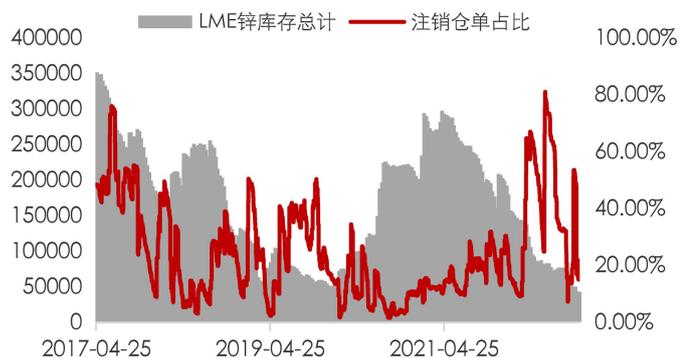
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

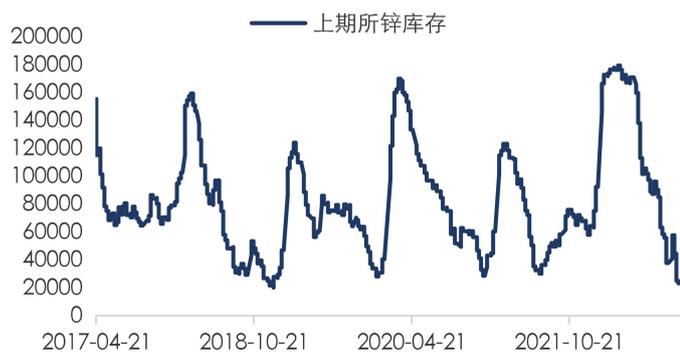
### 3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



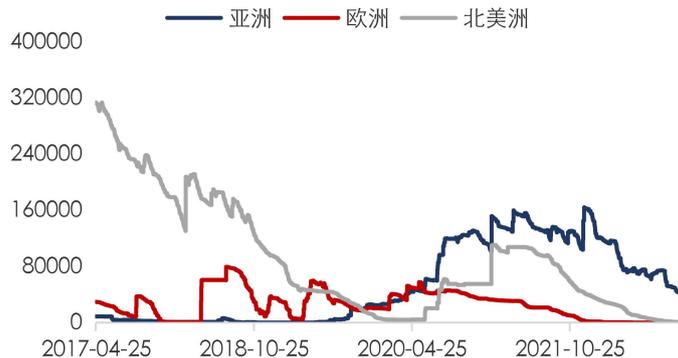
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



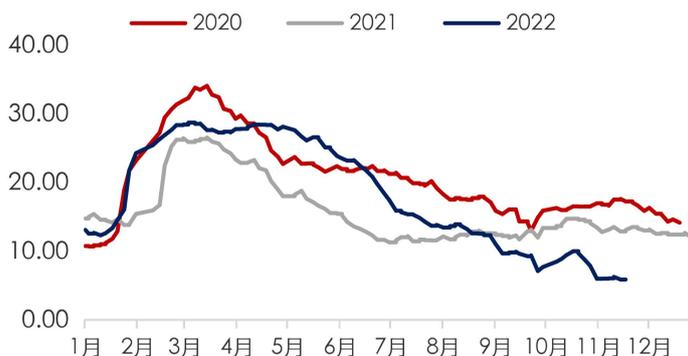
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。