

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，日本央行修改收益率曲线控制政策，允许 10 年期国债收益率浮动区间扩大 25 个基点，日元兑美元大幅上涨，美元指数下跌。国内方面，中国 11 月经济数据表现弱于预期。基本面，进口铜精矿供给宽松，TC 回落但仍偏高，精铜冶炼产能增加，产量同比延续增长，供给逐渐改善。需求方面，铜市消费逐步进入淡季，冷冬的到来也导致开工受到影响，而且因今年春节较早，传统电网已经多数于 11 月交付完成，新增订单比较低迷。库存方面，截至 12 月 26 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.35 万吨至 7.97 万吨，总库存较去年同期的 8.60 万吨低 0.63 万吨，已经连续 2 周低于去年同期。综合来看，短期宏观数据多事偏空，基本面供应预计逐步有增量兑现，需求逐步步入淡季，现货支撑或持续走弱。短期铜价将偏弱震荡行情。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝偏强震荡。中国 11 月经济数据表现弱于预期。基本面，据 ALD 统计，截止 12 月中国内电解铝全行业运行产能降至 4052.8 万吨，较月初下降 15 万吨左右，主要因为贵州省限电减产。在年内仅剩的一周时间内，预计国内电解铝运行产能仍有少量回升的趋势。需求端，根据海关总署数据，2022 年 11 月未锻轧铝及铝材出口量约为 45.56 万吨，环比减少 4.94%，同比

减少 10.55%。库存方面，2022 年 12 月 26 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 48.4 万吨，较上周四库存增加 0.9 万吨，较 11 月底库存下降 3.2 万吨，较去年同期库存下降 35.6 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，供需双弱之下，预计铝价短期将维持震荡格局。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌大幅走高。欧洲进口 LNG 接近纪录高位，气温回升，1 月暖冬几率增加，欧洲天然气继续盘中大跌，跌穿 100 欧元，盘中跌 9%创半年新低。基本面，国内原料充沛及利润高企下，为 12 月及明年 1 月炼厂提产创造较好的条件，供应增加预期延续。需求端，上周 Mysteel 样本镀锌厂产量高位持稳，锌锭社库低位持稳。库存方面，截至 12 月 26 日，SMM 七地锌锭库存总量为 5.01 万吨，较 12 月 19 日减少 0.59 万吨，较 12 月 23 日增加 0.57 万吨。综合来看，短期供应预期增量仍然未有效兑现为库存，现货延续偏紧格局。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.据日本共同社，日本财务省将于1月发行的10年期日本国债票面利率从目前的0.2%上调至0.4-0.5%。周一，日本央行行长黑田东彦在一次活动上发表讲话称，调整收益率曲线控制计划绝对不意味着退出超级宽松政策的第一步，而是使宽松政策可持续并顺利平稳运行的一种方式。

2.万事达周一发布的一份报告显示，在11月1日至12月24日期间，美国零售额增长7.6%。然而，今年的假日零售额增幅低于去年8.5%的增幅，原因是数十年来的高通胀、不断上升的利率和经济衰退的威胁让消费者变得谨慎。

3.欧洲央行管理委员会较为鹰派的利率制定者之一Klaas Knot表示，从现在到2023年7月，欧洲央行将举行5次政策会议，并在未来几个月通过加息50个基点来实现“相当不错的紧缩步伐”，直到借贷成本最终在夏季达到峰值。

4.国家卫健委：将新冠肺炎更名为新型冠状病毒感染，1月8日起实施“乙类乙管”。另外，优化中外人员往来管理，有序恢复中国公民出境旅游。消息发布后，全平台国际机票瞬时搜索量增长850%；签证搜索量瞬时增长10倍。

行业要闻

1.俄罗斯副总理诺瓦克表示，由于天然气短缺，欧洲天然气价格将持续居高不下，不可能回到 2021 年初每千立方米 200 至 250 美元的水平。预计在新的供应链稳定后，俄罗斯石油的折扣将在四个月内减少。

2.12 月 23 日周五的最新消息称，印尼政府正敦促采矿商加快铝土矿冶炼厂的建设，希望该国现有的四家铝土矿冶炼厂提高产能，以吸收更多国内矿石。媒体称，该国到 2023 年或拥有 12 家铝土矿冶炼厂，每年或需要 4000 万吨矿石。当前印尼生产约 2500 万吨铝土矿，其中 90%用于出口。同时，印尼也正要求铜矿商在“铜精矿出口禁令”生效前加快建设冶炼厂。11 月末的消息称，印尼考虑从 2023 年起实施铜精矿出口禁令，铜等未加工矿物原石也在明年的潜在出口禁令中。

3.世界上最大的铜生产商智利 Codelco 周五表示，该公司将推出一项紧缩计划，旨在提高其短期和中期收益，并在 2027 年前优化生产和投资。这家国有矿商在 10 月削减了 2022 年及 2023 年的产量目标，原因是价格下降和矿石品位下降，并表示其较低的产量水平将持续几年。该公司预计 2022 年铜产量为 143.5-146.5 万吨，低于此前预测的 149-151 万吨。

4.加拿大矿业公司 First Quantum Minerals 首席执行官周一会见了巴拿马工商部长，讨论了该公司在巴拿马铜业务存在的分歧。政府和该矿业公司一直在讨论一项协议，该协议将使巴拿马的年度税收增加至少 3.75 亿美元。在双方错过了达成协议的最后期限后，巴拿马政府下令该公司停止在 Cobre 矿的运营。

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	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66040	65450	590	0.89%
SMM1#电解铜价	66175	66020	155	0.23%
SMM现铜升贴水	250	530	-280	-112.00%
长江电解铜现货价	66460	66160	300	0.45%
精废铜价差	5330	5380	-50	-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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,378.50	8,257.50	121	1.44%
LME现货升贴水 (0-3)	-21.5	-20	-1.5	-
上海洋山铜溢价均值	40	40	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	32.5	32.5	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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
LME库存	81475	81100	375	0.46%
LME注册仓单	68250	66175	2075	3.04%
LME注销仓单	13225	14925	-1700	-12.85%
LME注销仓单占比	16.23%	18.40%	-2.17%	-13.38%
COMEX铜库存	35694	35606	88	0.25%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

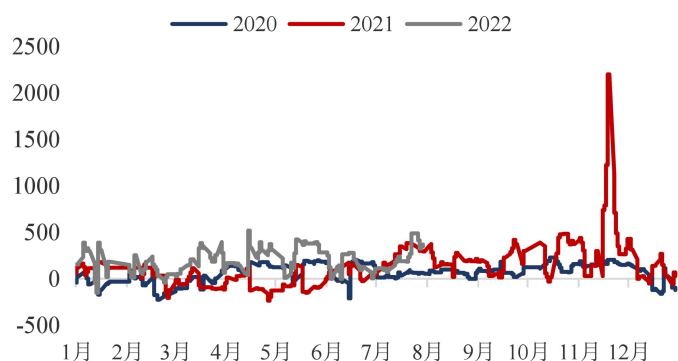
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	25,349.00	26,182.00	-833	-3.29%
指标名称	2022/12/23	2022/12/16	变动	幅度
SHFE铜库存总计	54569	64041	-9472	-17.36%

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）



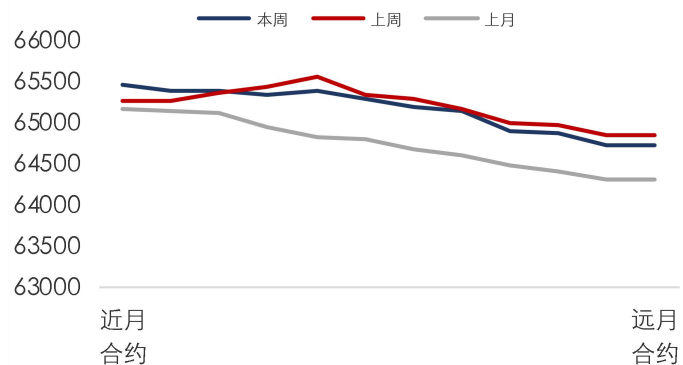
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

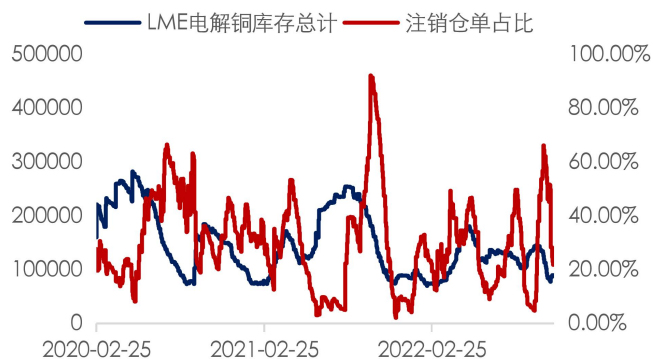
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

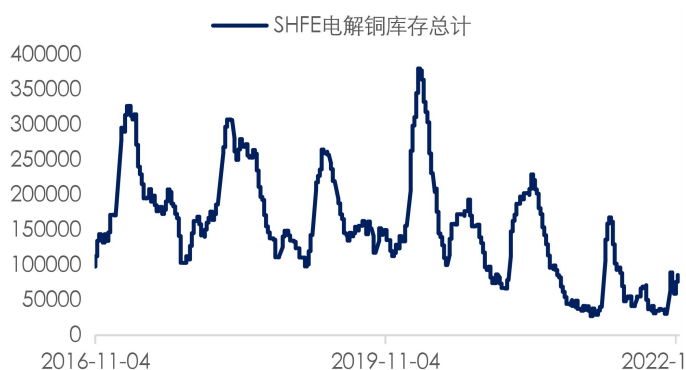
1.3 全球铜库存情况

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	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18645	18680	-35	-0.19%
SMM A00铝锭价	18800	18820	-20	-0.11%
SMM A00铝锭升贴水	160	160	0	-
长江A00铝锭价	18790	18810	-20	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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,395.50	2,392.00	3.5	0.15%
LME现货升贴水 (0-3)	-29.25	-28.25	-1	3.42%
上海洋山铝溢价均值	90	90	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	80	80	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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
LME库存	466600	473000	-6400	-1.37%
LME注册仓单	227225	233300	-6075	-2.67%
LME注销仓单	239375	239700	-325	-0.14%
LME注销仓单占比	51.30%	50.68%	0.63%	1.22%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

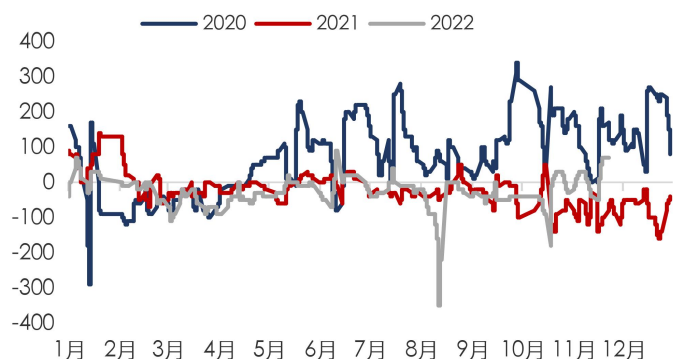
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	35592	38003	-2411	-6.77%
指标名称	2022/12/23	2022/12/16	变动	幅度
SHFE库存总计	95539	92373	3166	3.31%

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）



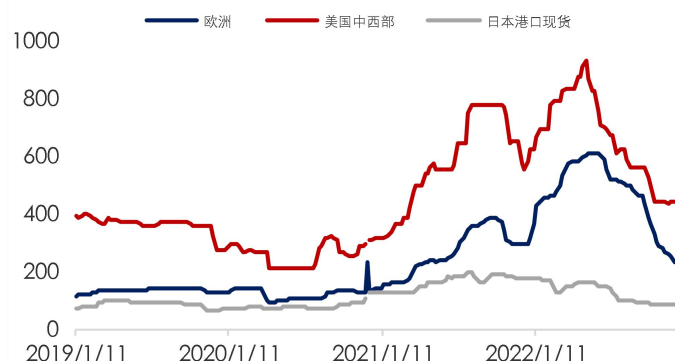
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



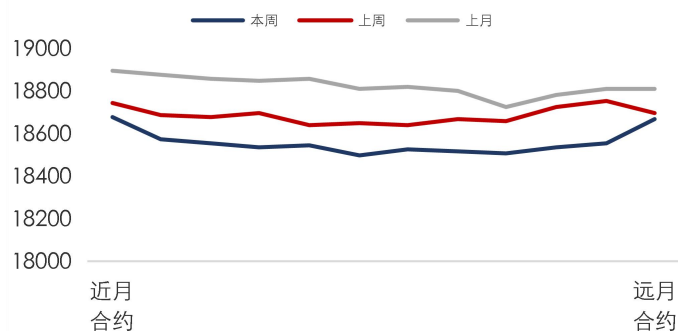
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

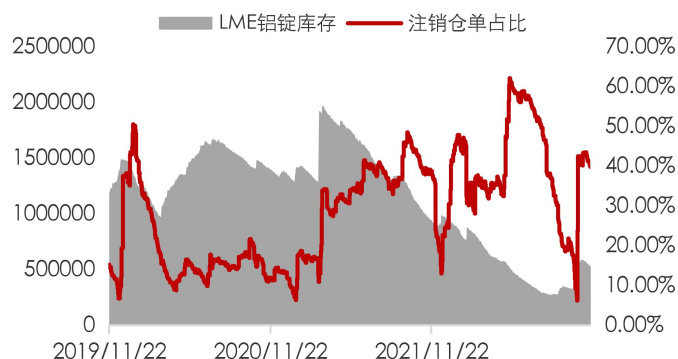
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



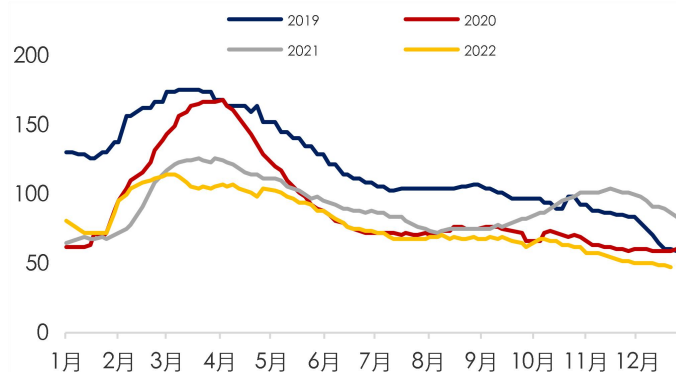
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



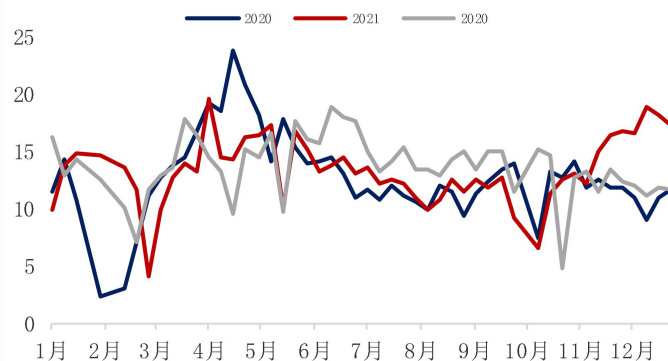
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23,520.00	23,155.00	365	1.55%
SMM 0#锌锭上海现货价	23850	23610	240	1.01%
SMM 0#锌锭现货升贴水	285	395	-110	-39%

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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2,979.50	2979.5	0	0.00%
LME现货升贴水 (0-3)	17.00	21.50	-4.5	-26.47%
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	2022/12/23	2022/12/22	变动	幅度
LME总库存	36350	36400	-50	-0.14%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	36175	36225	-50	-0.14%
北美洲库存	150	150	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	2022/12/26	2022/12/23	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	528	1130	-602	-114.02%
指标名称	2022/12/23	2022/12/16	变动	幅度
SHFE锌库存总计	18173	22642	-4469	-24.59%

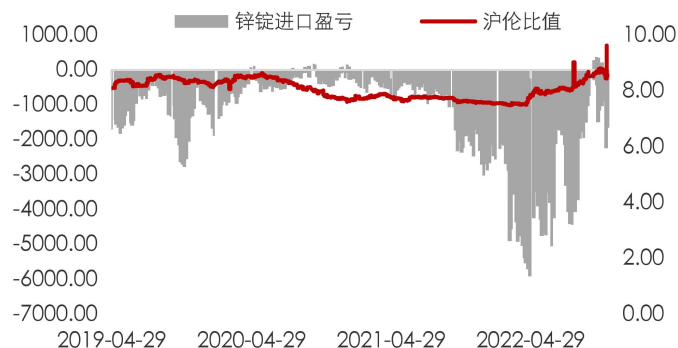
数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)

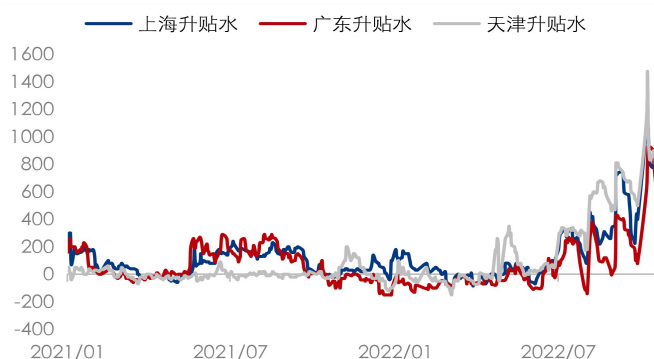


图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

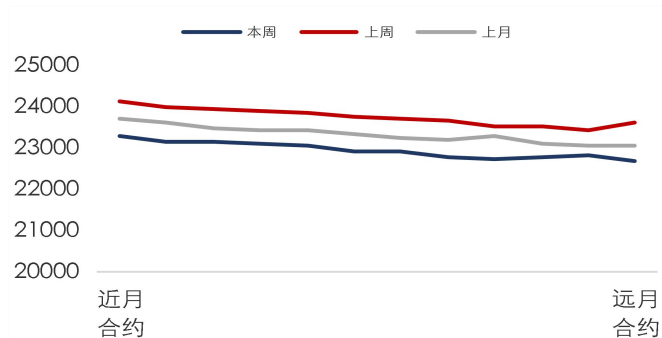
图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

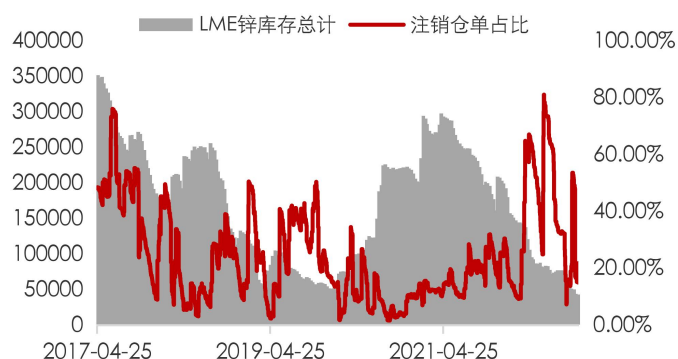
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



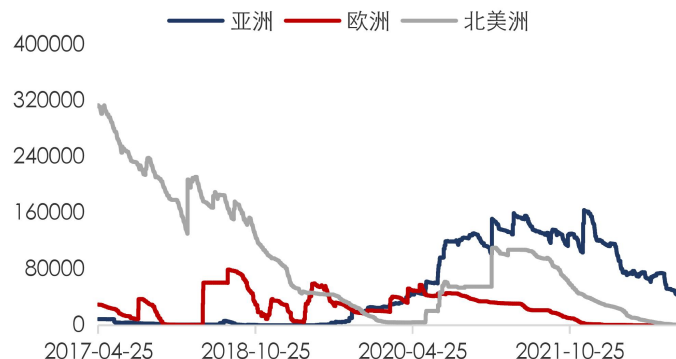
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



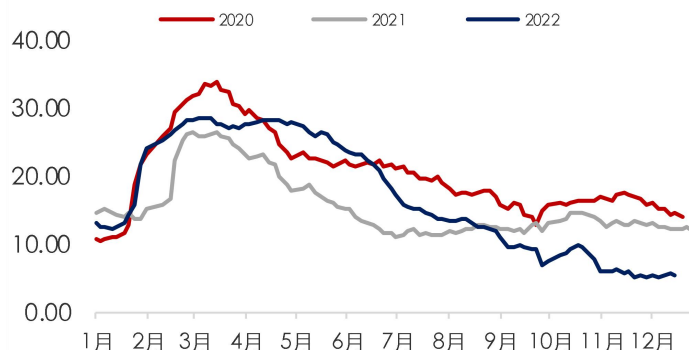
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。