

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,疫情政策进一步开放,投资者对国内经济复苏预期乐观。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,产量同比持续增长,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。短期铜价将维持震荡行情。

兴证沪铝: 昨日夜盘沪铝偏强震荡。国内疫情政策进一步放开刺激,国内风险资产再度走强。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,铝棒及下游型材企业反馈 12 月订单及开工均有明显下滑,一方面时逢年底季

节性减产，另一方面，当前疫情放开，短期冲击较大，且大部分企业均未提前准备应对措施，使得生产受到一定影响。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。因欧盟就天然气价格上限达成一致，低于预期，市场情绪回落，且1月暖冬概率增加，欧洲天然气价格持续下挫，成本端支撑下降。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.美国 10 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率录得 8.64%，为 2020 年 10 月以来最小增幅。由于抵押贷款利率上升的影响以及对经济的担忧令买卖双方感到不安，美国房地产市场 10 月份继续低迷。S&P/CS20 座大城市房价指数较 9 月份下跌 0.5%，连续第四个月下跌。
- 2.日本自 2015 年以来首次发行收益率为正的 2 年期国债。
- 3.美国 11 月商品贸易逆差为 833 亿美元，创下自 2020 年 12 月以来的新低。美国 11 月商品贸易进口额骤降 7.6%至 2522 亿美元，而出口额则下降 3.1%至 1689 亿美元。
- 4.根据巴克莱的数据，投资者从美国债券基金撤资 111 亿美元，是今年最大规模的单周资金外流。该行截至 12 月 21 日当周的数据显示，2022 年迄今，美国债券基金的资金流出总额已达 830 亿美元。根据一项受到密切关注的指数，美国债券今年跌幅料达到 12%，是追溯 1970 年代末以来的最糟糕年份。
- 5.国家统计局：1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 77179.6 亿元，同比下降 3.6%。

行业要闻

1.加拿大公司 Adventus 矿业公司和 Salazar 资源公司计划在 2023 年底开始建设投资 2.5 亿美元的埃尔多莫铜金矿 (El Domo)，这是库里矿业项目的一部分。据预测，该矿在开采期间，平均每年生产 10,463 吨铜和 21,390 吨铜当量。

2.民主刚果政府官员透露，新的一年将实施几项鼓励措施，以增加政府收入并提高财政透明度，包括对手工采金贸易正规化以及修改农业法以吸引投资等。这个世界主要铜钴生产国希望实现收入多元化，过去的一年，矿业市场火爆，带动民主刚果 GDP 增长近 7%。官员们表示，政府还计划扩大所得税，并在经济特区免税。

3.12 月 27 日上午，浙江衢州华创新材铜箔有限公司年产 10 万吨高性能铜箔项目奠基仪式在浙江衢州华创铜箔项目地举行。项目分两期建设，一期 2.5 万吨于 2022 年 12 月 27 日正式奠基，计划于 2024 年 6 月投产；二期 7.5 万吨计划于 2026 年 12 月前全面建成。

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	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66420	66040	380	0.57%
SMM1#电解铜价	66450	66175	275	0.41%
SMM现铜升贴水	-30	250	-280	933.33%
长江电解铜现货价	66560	66460	100	0.15%
精废铜价差	5260	5330	-70	-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

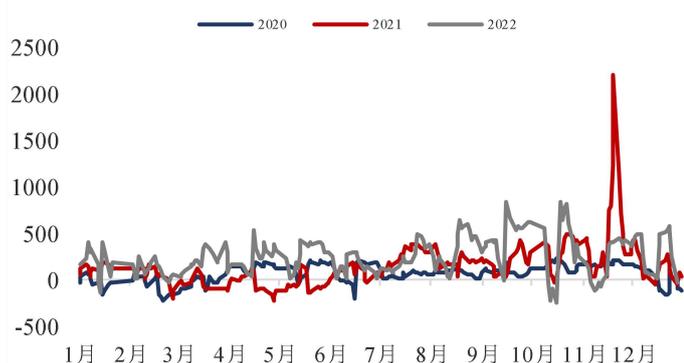
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	25,804.00	25,349.00	455	1.76%
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

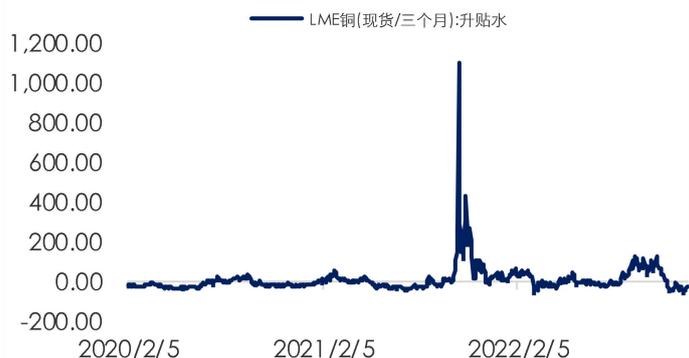
1.2 市场走势

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 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



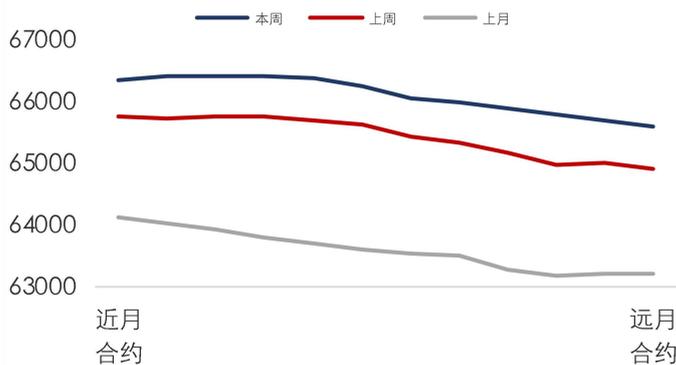
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)

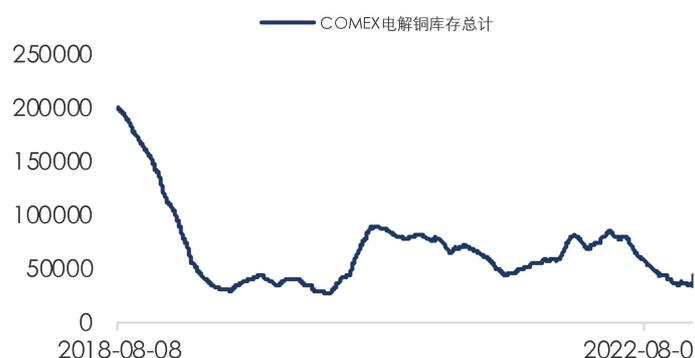
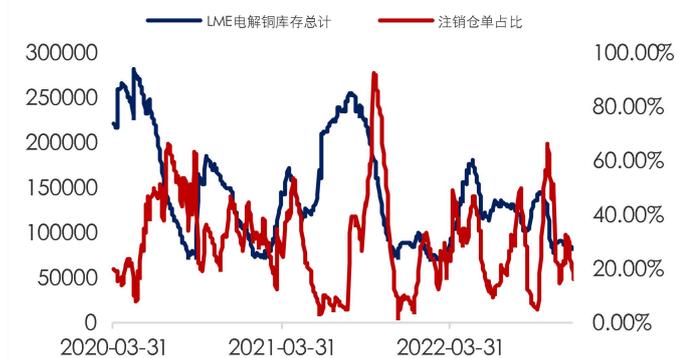


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)

图 6: COMEX 铜库存 (吨)

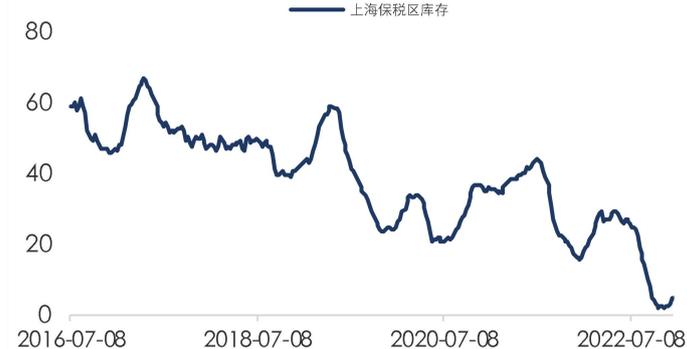
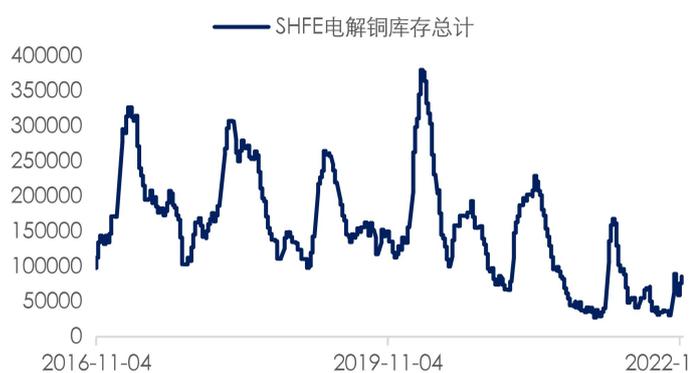


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19105	18645	460	2.41%
SMM A00铝锭价	18760	18800	-40	-0.21%
SMM A00铝锭升贴水	140	140	0	-
长江A00铝锭价	18750	18790	-40	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

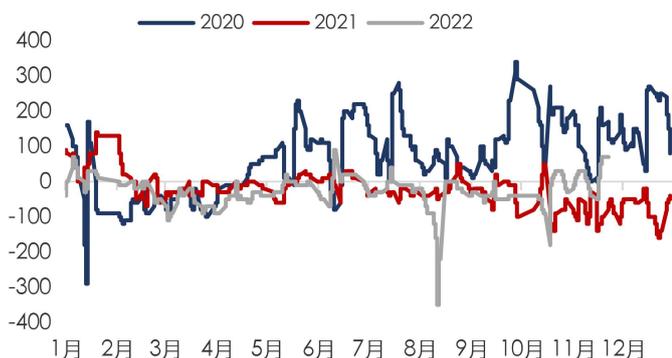
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	35592	35592	0	0.00%
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)



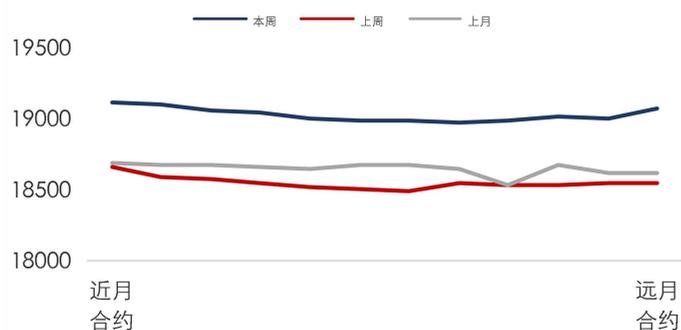
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

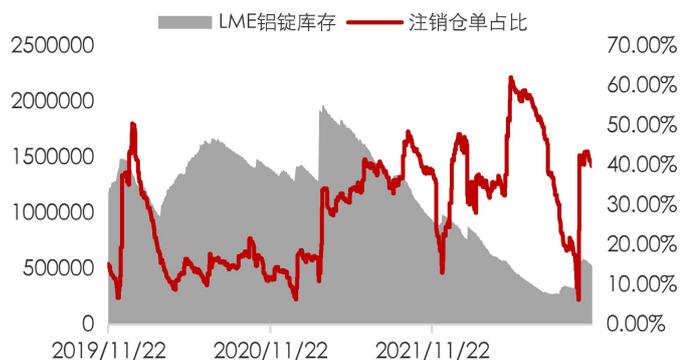
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



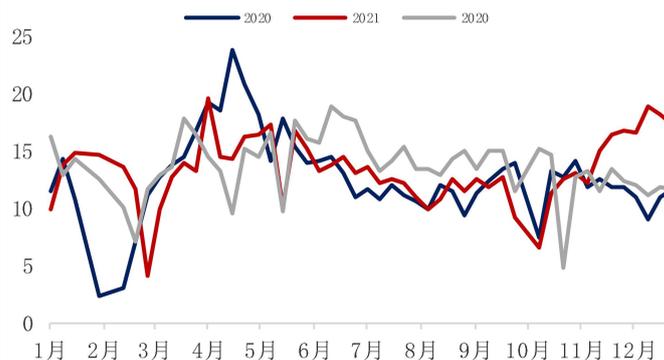
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23,810.00	23,520.00	290	1.22%
SMM 0#锌锭上海现货价	24040	23850	190	0.79%
SMM 0#锌锭现货升贴水	310	285	25	8%

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	0	2979.5	100.00%
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

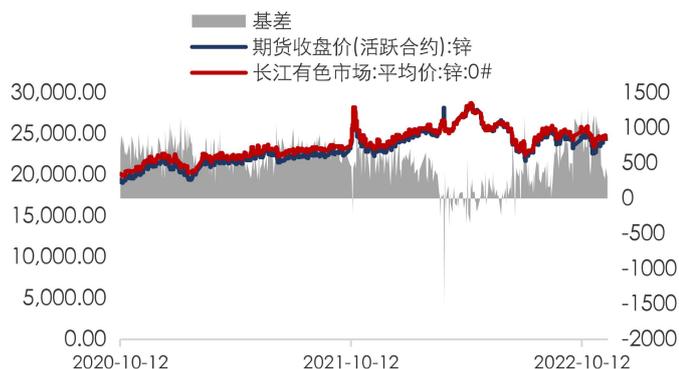
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2022/12/27	2022/12/26	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	427	528	-101	-23.65%
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

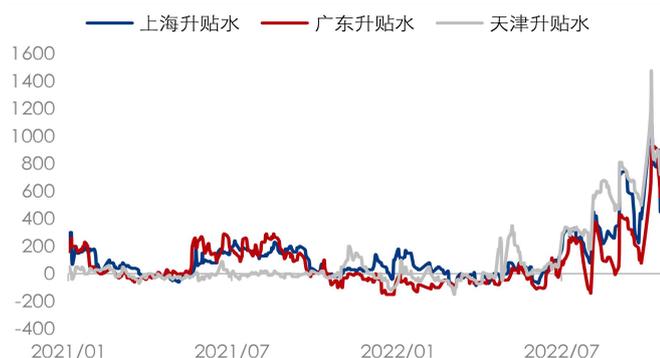
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



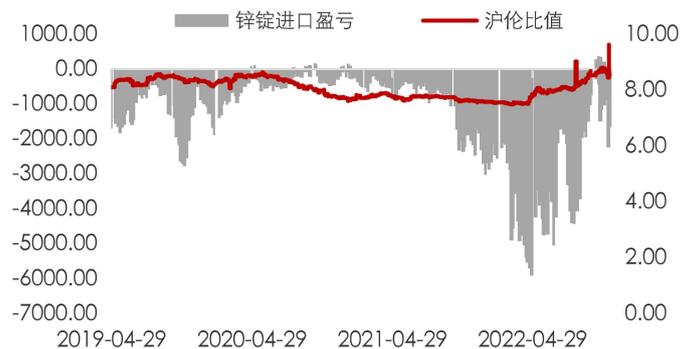
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



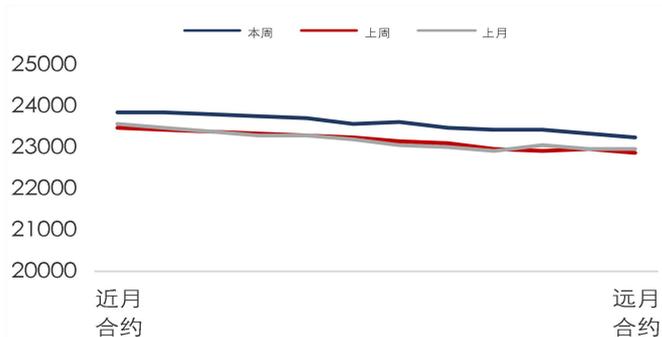
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

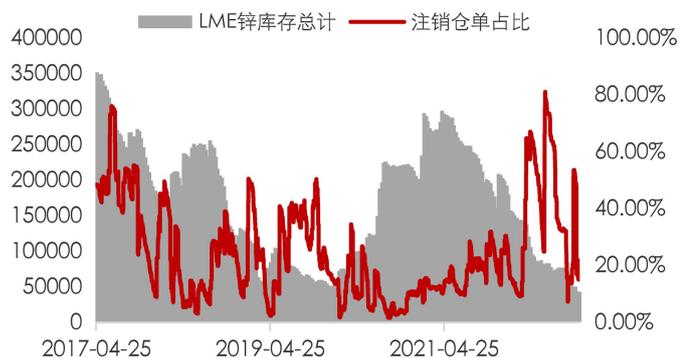
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

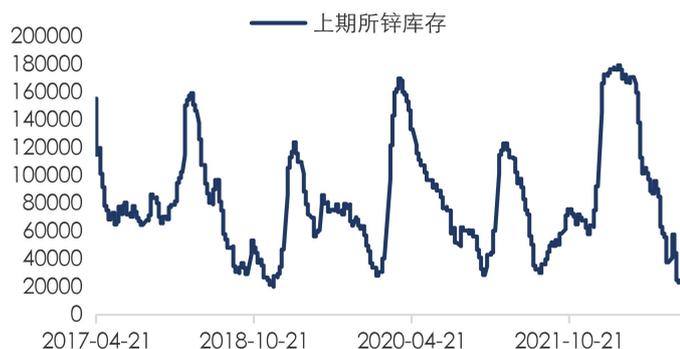
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



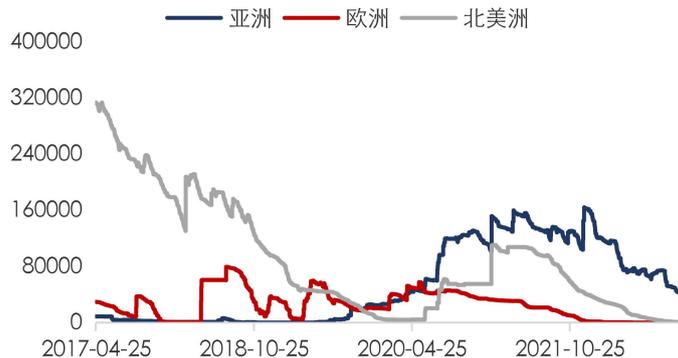
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



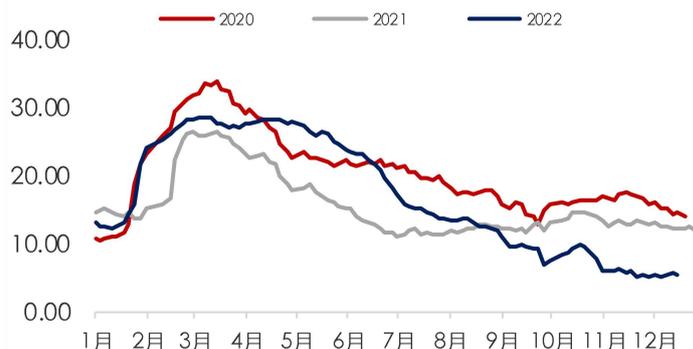
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。