

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

宏观面整体偏空，有色或继续承压

——有色金属策略周报20211205



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

制作人

沈照明

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

联系电话：021-80401745

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

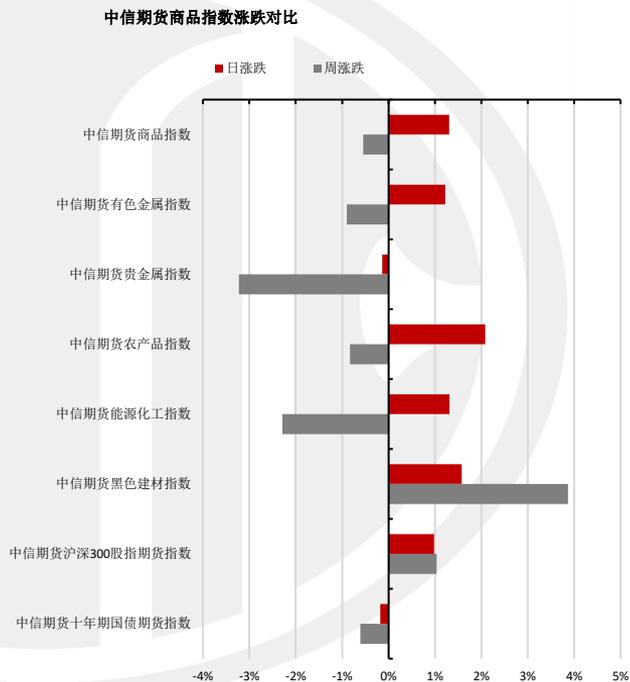
2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡

商品ETF指数：中信期货商品指数涨跌对比

■ 中信期货商品指数涨跌对比



1.1、铜：美联储或加速缩债进程，铜价承压回落

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面： 11月欧美制造业PMI回落；11月美国非农超预期回落；美联储主席鲍威尔发言偏鹰，可能加速缩债进程；恒大摊牌，无法履行担保责任。</p> <p>(2) 供给方面： 原料端，铜原料供应维持在年内高位。冶炼端，限电影响逐步解除，11月精铜产量反弹预计12月精铜产量继续上升。海关停开增值税发票得到解决，11月进口有望继续回升。</p> <p>(3) 需求方面： 11月空调重点企业排产环比上升10%，10月白电板块表现好于预期，11月线缆企业开工率回升。</p> <p>(4) 库存方面： 三大交易所+上海保税区铜库存约为34.2万吨，环比减少1.6万吨，连续第24周下降。</p> <p>(5) 整体来看： 宏观上，鲍威尔取消通胀“暂时论”，美联储政策逐渐收紧并且存在加码可能。供需面来看，供需双弱，海上运力有所缓解，进口窗口打开，铜进口有改善。整体来看，低库存将支撑铜价，美联储可能加速缩债进程，恒大自救失败，同时新型病毒在有效控制前将影响经济活动，我们认为铜会承压下行。中长期来看，我们认为铜价重心将下移。</p> <p>操作建议： 持空。</p> <p>风险因素： 中国铜消费走强；中美关系反复；供应不确定性；</p>	震荡

1.3、锌：基本面矛盾不明显，沪锌价格宽幅震荡

品种	周观点	中线展望
锌	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：矿端，延续偏紧局面，本周加工费下降。冶炼端，国内炼厂仍有利润空间，11月精炼锌产量同比上行；海外炼厂停产检修。进口，10月锌锭进口改善，但11月锌现货进口亏损走阔，料11月进口将下降。</p> <p>(2) 需求方面：初端下游镀锌、氧化锌本周开工率基本持稳。</p> <p>(3) 库存方面：锌社库环比增加1000吨，LME库存本周减少9925吨。</p> <p>(4) 整体来看：欧洲供气问题依旧，电价维持高位，欧洲各大炼厂仍有减产可能，但美联储预期加快缩债，叠加病毒变异，增加了资本市场的恐慌程度，抑制了LME锌价。从国内供给来看，虽然各地限电均有宽松，但近期环保督察启动，根据SMM数据，12月预计产量在53.84万吨左右，比前期预测值下调1万吨。从国内需求来看，北方气温骤降以及环保政策趋严影响，初端开工率依旧处于低位，预计11月房地产走弱但边际趋缓，基建明年上半年迎来明显回升。整体来看，短期供需矛盾不明显，沪锌宽幅震荡，中长期基建托底作用或可震荡偏强。</p> <p>操作建议：短期观望。</p> <p>风险因素：供应不确定性；消费走弱</p>	震荡偏强

1.4、铅：铅锭库存延续去化，沪铅保持震荡运行

品种	周观点	中线展望
铅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：矿端，维持偏紧局面，本周自产铅矿加工费持稳于低位。冶炼端，环保检查影响冶炼端生产再生铅开工率大幅下降。进出口，铅现货出口窗口维持打开状态，10月精炼铅净出口大幅增加。</p> <p>(2) 需求方面：本周铅酸蓄电池开工率维持高位，预计四季度或有提产。</p> <p>(3) 库存方面：本周国内铅锭社会库存持续去化，本周下降1万吨；LME铅库存减少1450吨。</p> <p>(4) 整体来看：基本面来看，当前主要矛盾在于供给端再生铅产量。安徽和江西都有停产检修，叠加湖南环保督察引致的停产，短期市场再生铅整体供应增量有限。需求端下游蓄电池企业进入提产阶段，开工率缓慢上行，整体订单尚可，支撑铅锭库存大幅去化。整体来看，短期沪铅维持震荡格局，中长期再生铅受利润支撑，供给偏过剩，铅价重心有下行风险</p> <p>操作建议：暂时观望，反弹至15500左右可试空</p> <p>风险因素：铅供应大幅收紧，消费和出口迅速走弱</p>	震荡偏弱

1.5、镍：不锈钢亏损向上游传导，镍价上方空间承压

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：菲律宾雨季来临，镍矿出口下降，印尼镍铁继续投产，但设备故障，加上不锈钢产量增加我国镍铁进口持稳，国内镍铁管控放松，供应恢复；电解镍进口窗口关闭，供应下降。</p> <p>(2) 需求方面：能耗管控趋松，不锈钢企业复产，11月排产量增加，镍铁需求恢复；目前电解镍对镍铁升水，而新能源车销量继续走高，华友湿法中间品开始生产，青山高冰镍年底才供应，电解镍需求仍然较强。</p> <p>(3) 库存方面：进口窗口关闭，电解镍供应减少，库存将下降，海外继续降库。</p> <p>(4) 整体来看：能耗管控放松，镍铁供需相对平衡；新能源车销量继续走高，进口窗口关闭，电解镍将去库；不锈钢价弱势压制镍铁价格，而电解镍基本面较强，周末宏观降准预期升温，而房企债务问题也再次暴露，市场不确定性增加，而不锈钢的弱势也在持续压制镍基本面，预计价格以震荡为主。中长期来看，货币转向压制情绪，而新能源车继续向好，高冰镍年底供应，湿法中间品远不能满足新能源车的镍需求，电解镍去库至少持续到年底，镍价表现相对较强；未来高冰镍供应量，需关注镍铁与电解镍的价差，价差不拉开，供应起量较难。</p> <p>操作建议：多单离场，暂观望。</p> <p>风险因素：宏观情绪变动超预期；高冰镍项目进展超预期；新能源车销量不及预期；不锈钢限产超预期。</p>	震荡

1.6、不锈钢：成本支撑逐步显现，不锈钢价弱稳

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：国内能耗管控有所放松，部分企业复产，供应继续增加；德龙印尼不锈钢逐步投产，进口或将有所增加，目前供应压力仍在，但不锈钢开始亏损，减产预期或将升温，供应。</p> <p>(2) 需求方面：房地产行业政策趋松，企业资金压力缓解尚待时日，化工投资有韧性；圣诞备货高峰已过，海外商品需求转弱，出口或下行；现货市场谨慎，下游按需采购，不锈钢进入淡季，需求走弱。</p> <p>(3) 库存方面：不锈钢供应增需求减，库存继续回升。</p> <p>(4) 整体来看：不锈钢原料价格相对坚挺，但企业开始亏损，原料价格或走弱；能耗管控放松，但亏损情况下，后续供应或有所下降；房地产竣工端恢复较缓，不锈钢需求进入淡季，特别是300系走弱会更明显，价格弱势下，下游按需采购，备货意愿弱，上周成交好转，库存有所去但目前压力仍在，不锈钢企业亏损，虽然可以压制原料价格，但镍铁供需偏紧，价格博弈会比较激烈，传导并不会顺畅，部分企业可能需要减产应对，不锈钢价下行预期或将缓慢修正，价格或暂时企稳。中期来看，限电限产放松，但冬季来临，镍铁、铬铁供应改善空间有限，不锈钢成本相对坚挺，但基本面仍然较弱，价格仍有压力，但下行的空间在逐步缩窄。</p> <p>操作建议：逐步布局空单。</p> <p>风险因素：需求超预期；限产超预期。</p>	震荡偏弱

1.7、锡：升水维持高位，沪锡下方支撑较强

品种	周观点	中线展望
锡	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：原料端，受缅甸进口减少预期影响，国内锡精矿加工费有所回落；冶炼端，近期国内锡冶炼受到环保政策影响，本周江西因环保停产冶炼厂已恢复开工，带动锡冶炼开工回升。</p> <p>(2) 需求方面：9月全球半导体销售额再创历史记录，10月中国手机出货量大增，全球锡需求保持高增长势头；10月国内主版块焊料企业开工率有所回落。</p> <p>(3) 库存方面：本周LME和SHFE锡锭库存总和为3202吨，周环比增加61吨。</p> <p>(4) 整体来看：需求端，下游半导体需求持续向好，10月手机出货量大增，全球减碳大环境下，光伏需求旺盛。供应端，有恢复预期，印尼10月锡锭出口大幅增加，海外锡开始累库，但整体进度偏缓慢。目前现货商报价依然维持高位，缅甸勐波地区疫情封锁持续，对11月锡精矿进口或有影响，国内锡锭整体偏紧，锡锭库存仍偏低，但考虑到有色普遍趋弱，我们认为锡锭也将承压，短期锡锭料将维持在高位整理。中长期来看，锡价将维持强势。</p> <p>操作建议：暂观望。</p> <p>风险因素：供应不确定性；宏观情绪过度悲观</p>	震荡偏强

有色金属策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡



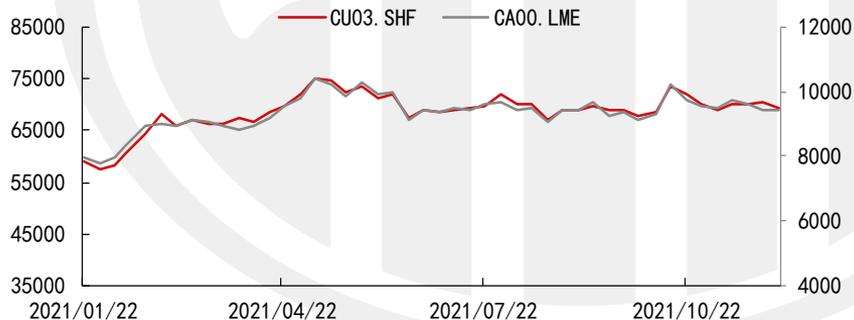
2.1、铜：美联储或加速缩债进程，铜价承压回落

2.1.1 市场回顾：铜价震荡下跌

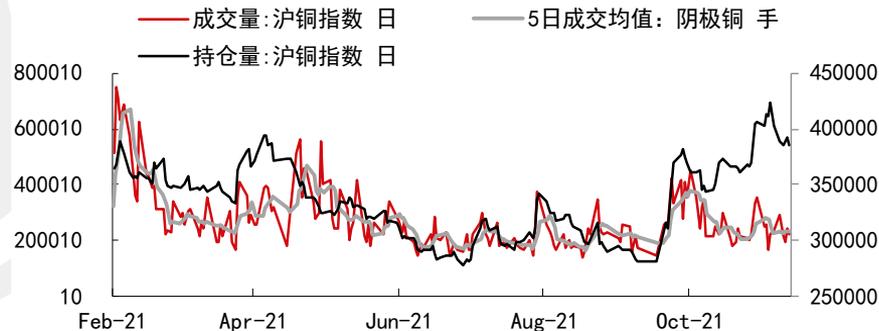
- 上周中，新冠变异毒株“Omicron”影响持续发酵，全球风险资产价格继续阴跌，国内财新制造业PMI不及预期且低于50%，海外制造业PMI不及预期，同时鲍威尔发言偏鹰，市场预期缩债进程可能会加速，沪铜震荡回落。价格持平于周初7.0万点降至周末6.9万点。

	2021/11/26	2021/12/3	变动	幅度
伦铜价格	9,445	9,417	-28.0	-0.30%
沪铜价格	70440	69230	-1210	-1.72%
沪铜持仓量	403166	385426	-17740	-4.40%
沪铜周均成交量	224644.8	231208.2	6563.4	2.92%

国内外铜期价

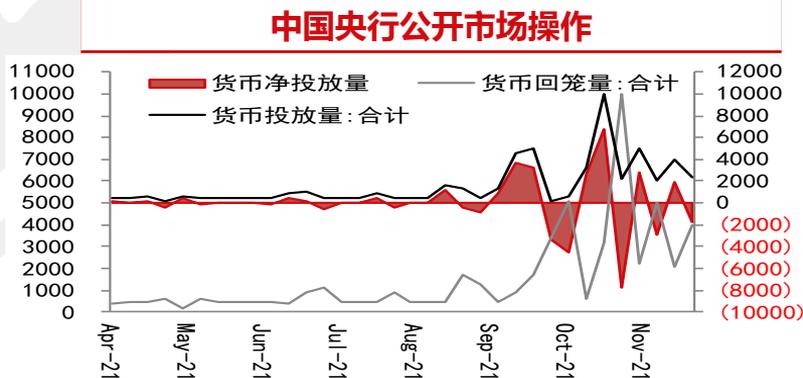


沪铜成交量和持仓量



2.1.2 宏观：海外制造业PMI不及预期，美国11月非农就业数据爆冷

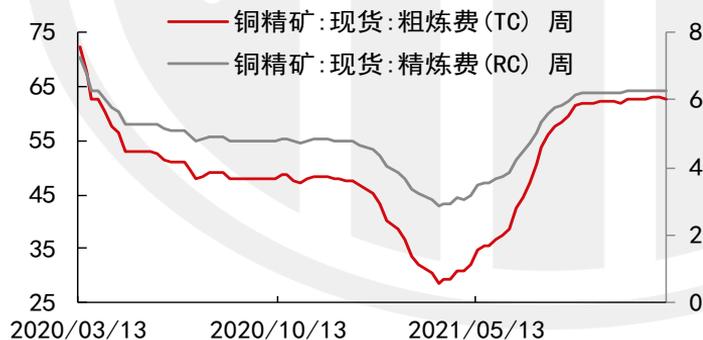
- 中国11月官方制造业PMI为50.1%，预期值49.6%，前值49.2%；中国11月财新制造业PMI为49.9%，预期值50.5%，前值50.6%；美国11月Markit制造业PMI终值58.3%，预期值59.1%，前值59.1%；欧元区11月制造业PMI终值为58.4%，预期值58.6%，前值58.6%；美国11月ADP就业人数为53.4万人，预期值52.5万人，前值57万人；美国11月季调后非农就业人口为21万人，预期值55万人，前值54.6万人；美国11月失业率为4.2%，预期值4.5%，前值4.6%。
- 11月30日鲍威尔的最新证词演讲偏鹰派，取消通胀“暂时性”说法，对未来通胀前景相较以往已更为担忧。
- 本周中国央行公开市场净回笼1700亿元，2021年12月截至目前央行公开市场净回笼1700亿元；美国通胀预期由上周2.55%降至2.43%，降幅达4.3%。



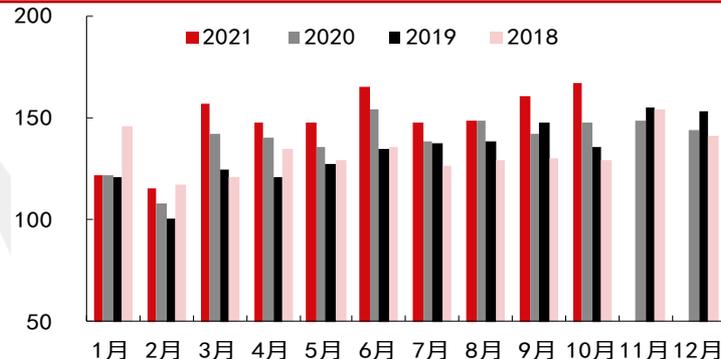
2.1.3 铜矿供给：10月铜精矿产量同比增加，铜精矿TC小幅回升

- SMM铜精矿指数报61.93美元/吨，周环比增加0.50美元。
- 10月中国铜精矿产量16.7万吨，同比增长12.8%，1-10月累计同比增长7.3%；10月中国进口铜精矿179.7万实物吨，同比上升6.3%，1-10月中国累计进口同比增长6.2%。
- WBMS最新统计数据显示，1-9月全球铜矿产量1558万吨，同比增长3%。

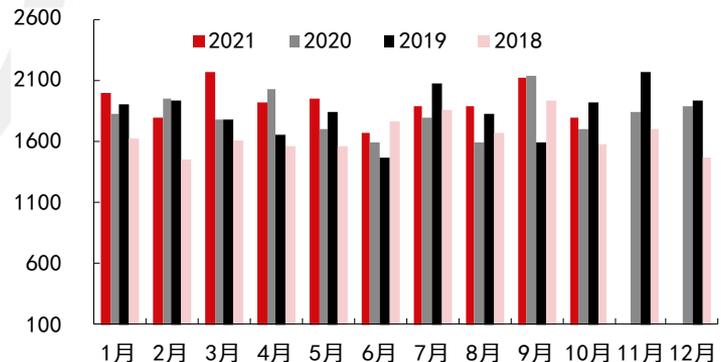
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量

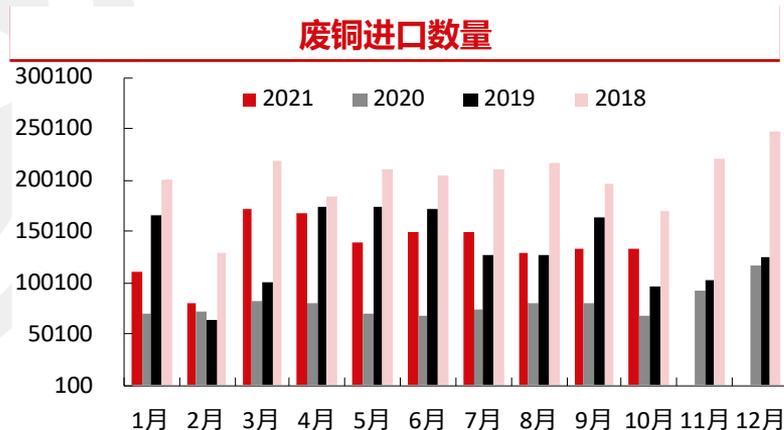


中国铜精矿进口量



2.1.4 废铜供给：10月废铜进口稳定，精废价差大幅回落

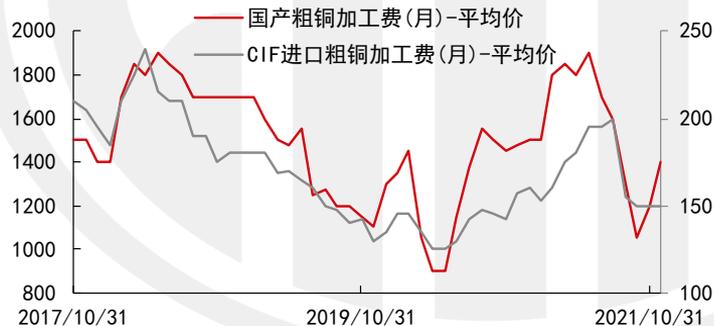
- 上周铜精废价差平均值为1443元/吨，周环比下降618元/吨。
- 10月废铜进口约为13.3万实物吨，同比增长98.1%，环比下降1.1%，1-10月累计进口136.8万实物吨，同比增长83.1%。
- 马来西亚将在明年之后正式收紧废金属进口的废物标准，延长原定于10月31日到期的临时宽限期。在7月16日开始的过渡期间，马来西亚开始要求铜、铝和黑色金属废料的出口商将非金属废料的重量限制在0.25%，将电路板或电子废料的重量限制为0。



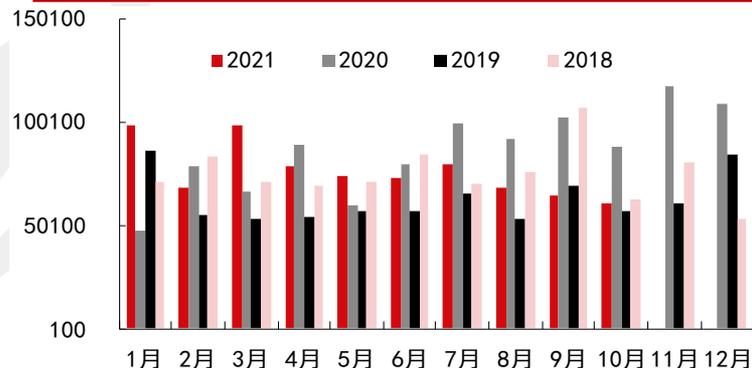
2.1.5 粗铜供给：11月粗铜加工费上升

- 11月国内粗铜加工费上升200元，至1400元，进口粗铜加工费较上月持平，为150美元。
- 10月阳极铜进口约为6.1万吨，同比下降30.9%，1-10月累计进口76.5万吨，同比减少4.8%。

粗铜加工费



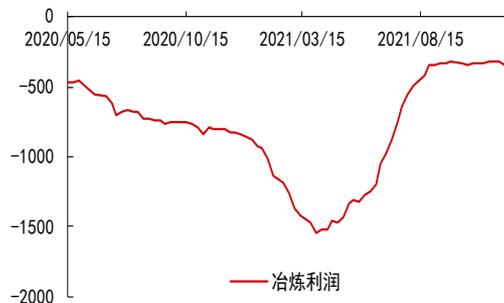
阳极铜进口数量



2.1.6 铜冶炼：限电影响解除，11月份精铜产量如预期回升

- 本周铜冶炼亏损（理论值，未考虑硫酸等副产品）维持在330元左右。
- 11月20日，全国硫酸（98%）市场价650元，环比下降56.3元，同比回升414.4元。
- 11月SMM中国精铜产量为82.59万吨，同比减少0.7%，1-11月累计910.6万吨，同比增长8.1%。SMM预计12月国内精铜产量为85.07万吨。

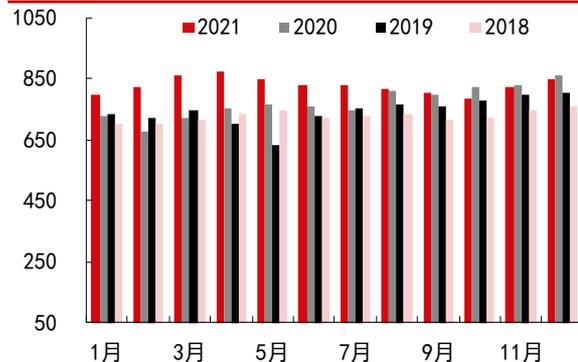
国内冶炼利润



国内硫酸价格



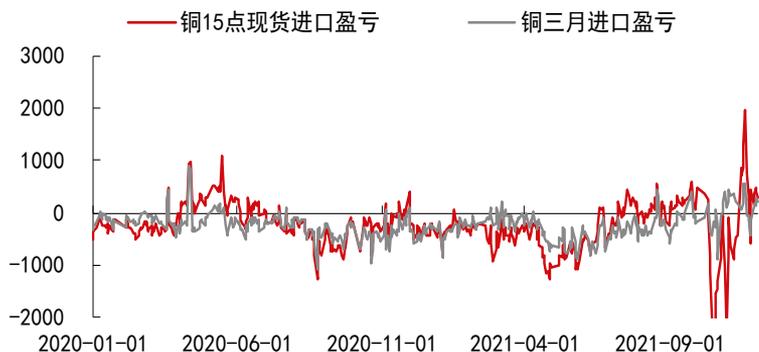
国内精铜产量



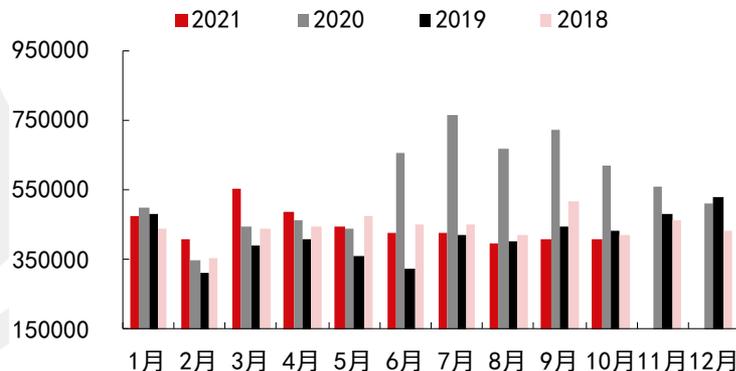
2.1.7 铜进口：10月精铜进口环比回升，铜进口窗口持续打开

- 海关总署统计，10月未锻造铜与铜材进口41.06万吨，同比下降33.6%，1-10月中国未锻造铜与铜材累计进口443.2万吨，同比下降21.0%；10月精铜进口26.5万吨，同比下降37.2%，环比回升，1-10月精铜进口量约为271.4万吨，同比下降30.1%
- 铜内外比值回升至7.31，目前铜现货进口窗口打开，本周进口盈亏均值338元，周环比增加106元。
- 上海保税区精炼铜库存为16.96万吨，周环比减少0.47万吨；广东保税库铜库存为1.39万吨，周环比减少0.1万吨。

铜进口盈亏

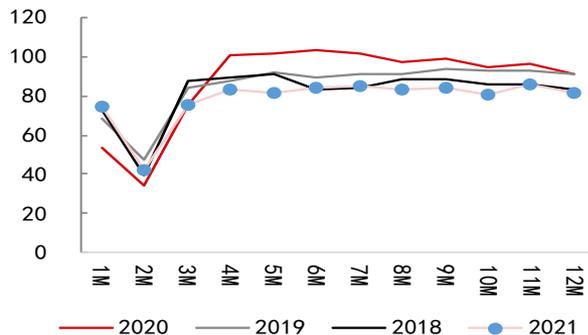


未锻造铜与铜材进口量

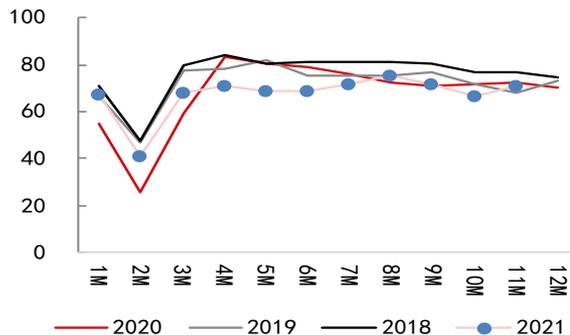


2.1.8.1 中国铜消费：11月国网需求提振铜电线电缆开工，预计12月环比回落

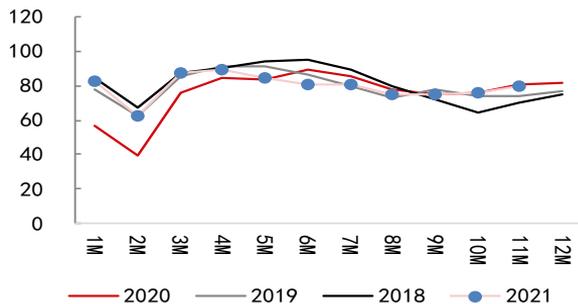
电线电缆开工率 单位：%



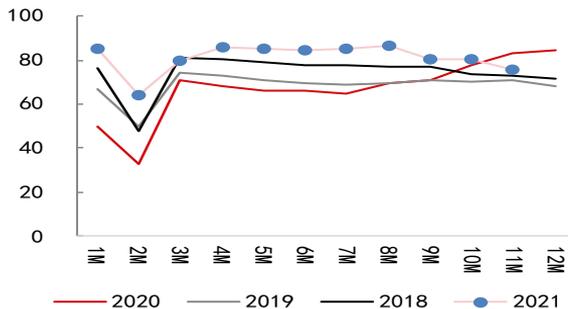
铜杆开工率 单位：%



铜管开工率 单位：%



铜板带箔开工率 单位：%



2.1.8.2 中国铜消费：精铜制杆开工率显著反弹，加工费持续回落

- 乘联会数据，10月份国内狭义乘用车市场累计零售销量171.1万辆，同比下降13.9%，跌幅放缓。2021年1-10月，狭义乘用车市场累计零售销量1622.7万辆，同比增长8.7%，累计涨幅相比今年1-9月收窄3个百分点。
- 本周电解铜制杆开工显著反弹，电力用杆加工费持续回落。

11月乘用车销量 单位：辆，%

	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	1-14日	全月
19年	38254	46858	55492	104913	42556	64282
20年	47938	60152	56194	103429	54045	69362
21年	39150	46288	49224		42719	
20年同比	25%	28%	1%	-1%	27%	8%
21年同比	-18%	-23%	-12%		-21%	
环比10月同期	-6%	0%	-6%		-3%	

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



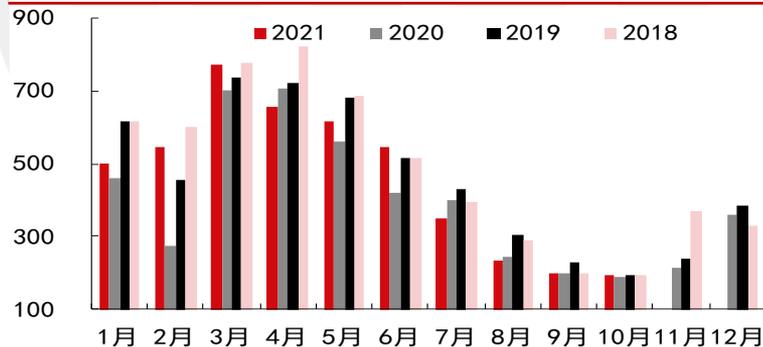
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：10月份白电产量进出口均有所好转

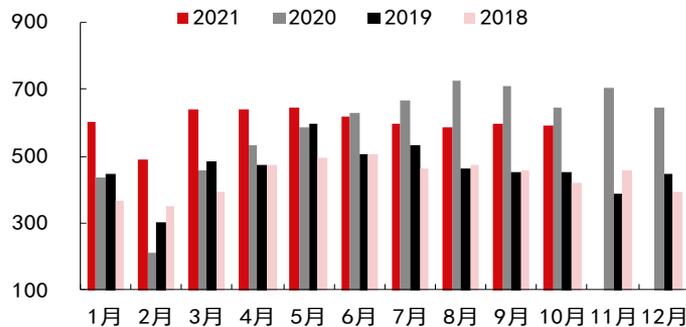
- 11月重点空调企业排产计划环比上升10%，约生产990万台。
- 10月空调产量1454.9万台，同比增加0.4%；1-10月累计同比增长6.1%；洗衣机产量766.8万台，同比减少8.8%；1-10月累计同比增长9.3%；冰箱产量763.7万台，同比下降13.2%；1-10月累计同比增长0.4%。
- 10月空调出口193万台，同比增加3.8%，环比下降3%；10月冰箱出口592万台，同比下降8.5%；10月洗衣机出口180万台，同比减少9.1%。

空调出口 单位：万台



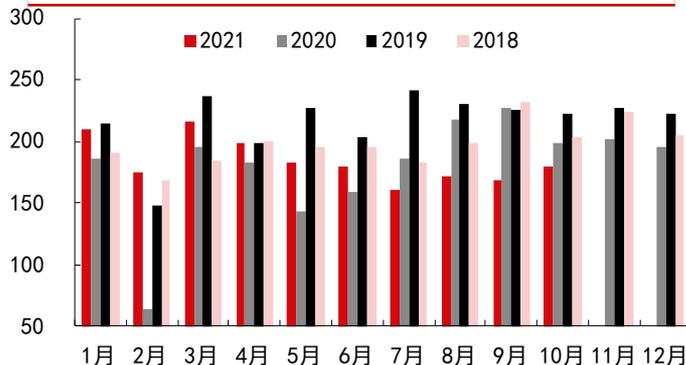
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

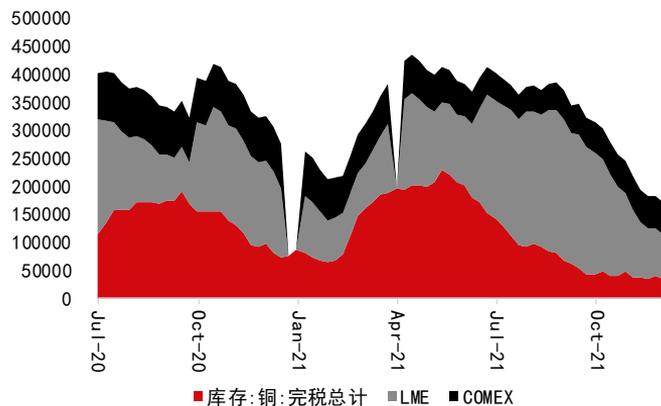
单位：万台



2.1.9 库存：海内外继续去库

- 本周SMM铜社会库存减少0.77万吨，至8.27万吨。
- SHFE铜库存本周减少0.6万吨，至3.6万吨；本周SHFE+保税区铜库存约20.6万吨，周环比减少1.0万吨；3大交易所+保税区本周铜库存约为34.2万吨，周环比减少1.6万吨。

全球交易所铜库存



国内铜库存



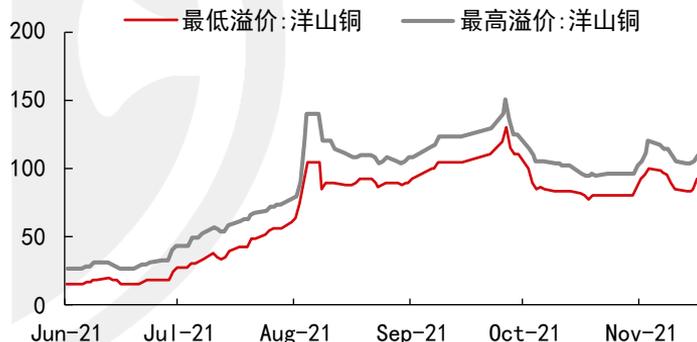
2.1.10 铜现货：现货升水维持相对较高位置

- 本周上海铜现货升水315元/吨，周环比上升50元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值96.4美元，周环比下降6.6美元。

铜现货及升水走势



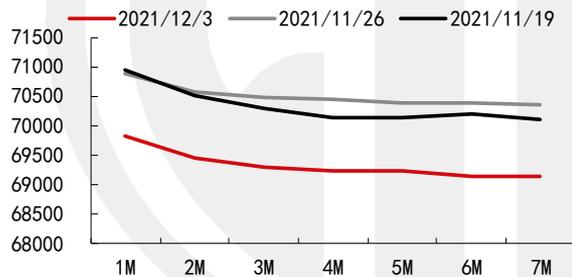
洋山港铜溢价走势



2.1.11 铜远期结构：沪铜Back小幅回升，伦铜Back小幅回落

- 沪铜Back大幅回落；本周沪铜近月-连三为580元，周环比上升140元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为68美元/吨，周环比下降22美元。

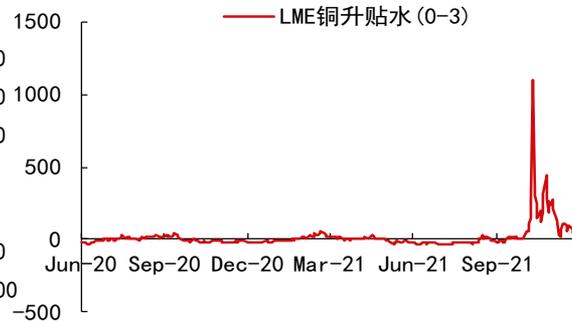
沪铜远期结构



沪铜近月-连三

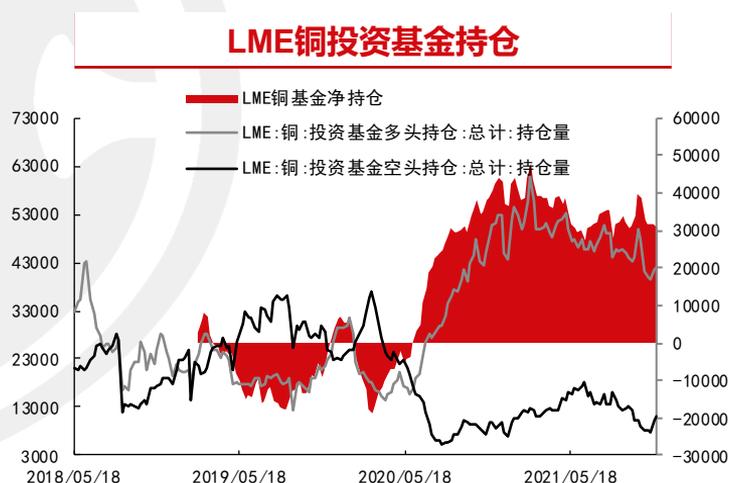
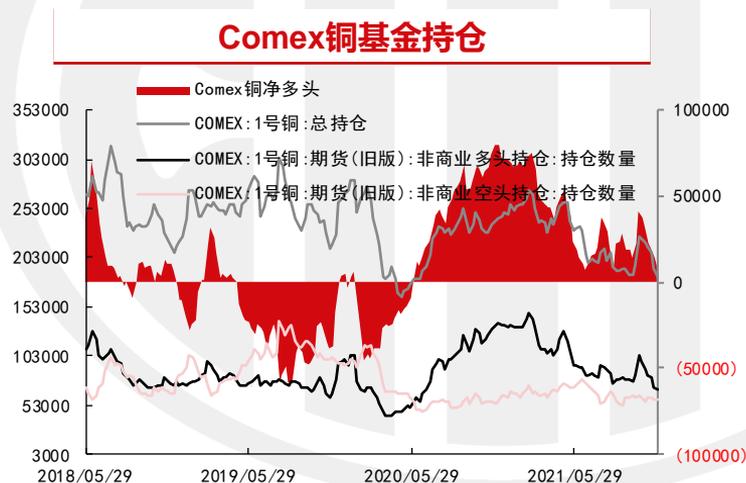


LME铜升贴水 (0-3)



2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：空头资金大幅增加，净多减少

- 11月30日Comex铜期货非商业多头持仓68310手，非商业空头持仓59119手，非商业净持仓为净多9191手，周环比减少4531手。
- 11月26日，LME铜投资基金多头持仓41932手，投资基金空头持仓11301手，LME铜投资基金净多30631手，周环比减少785手。



2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

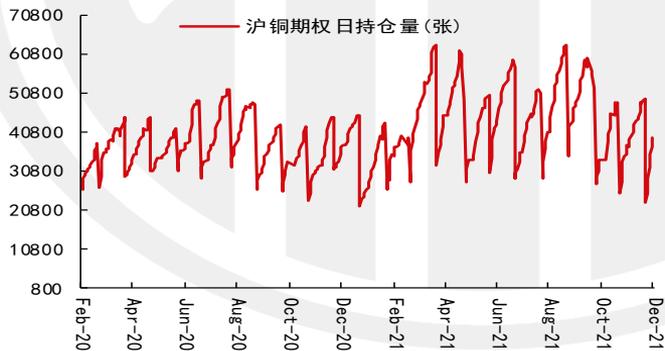
沪铜期权成交量 单位：手



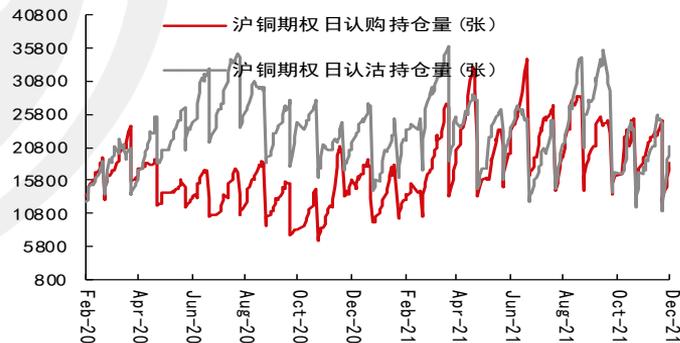
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

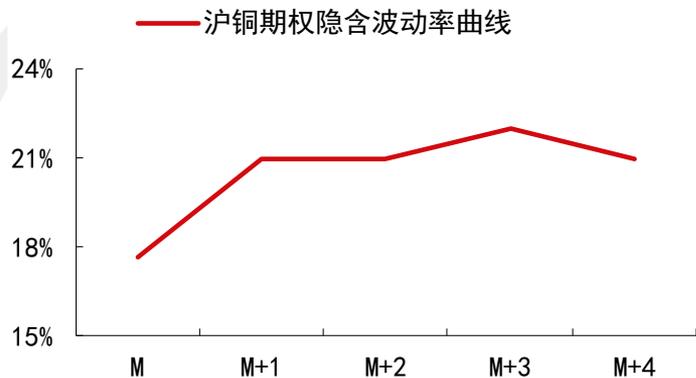


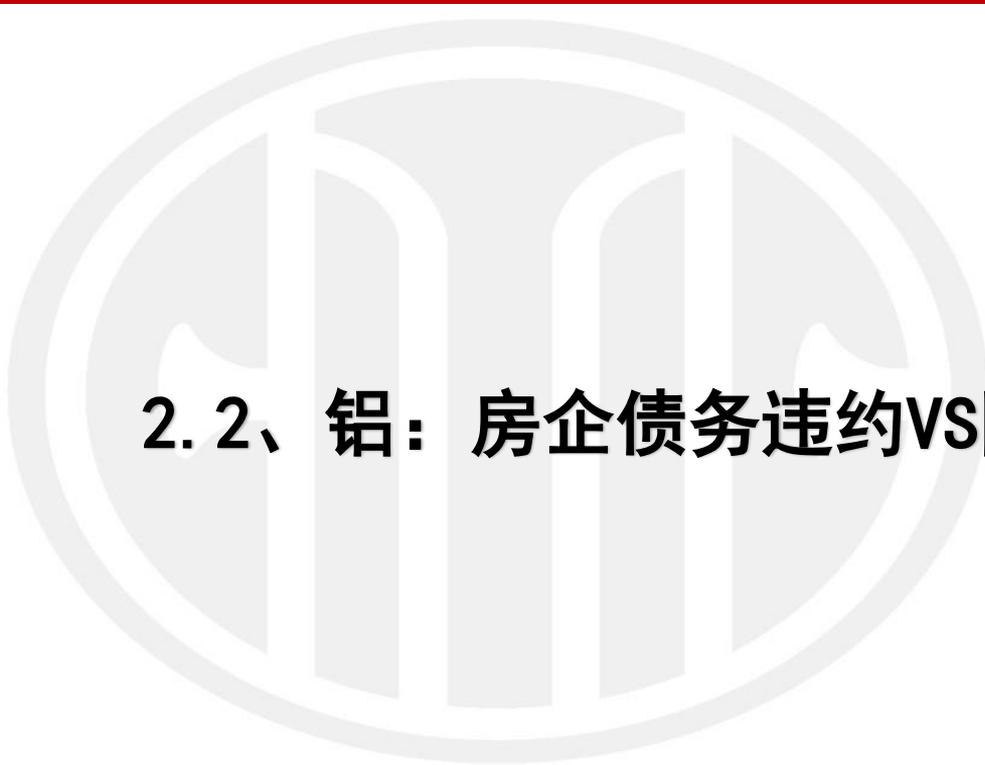
沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

沪铜期权期限波动率 单位：%





2.2、铝：房企债务违约VS降准预期，铝价小幅承压

2.2.1 价格表现：基本面弱改善，铝价震荡运行

- 上周宏观方面，美联储多次释放偏鹰言论，缩债步伐有所提速，对盘面有压制，而铝消费改善，库存继续去化，而房地产的悲观情绪有所好转，对盘面有支撑，市场表现比较谨慎，铝价区间震荡。上周沪铝上涨0.1%，伦铝上涨0.9%。

相关市场周度价格表现

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼斯指数	上证指数
2021-12-03		18975	2616	9417	66.26	96.17	34580
2021-11-26		18960	2592	9445	68.15	96.06	34899
涨跌		15	24	-28.0	-1.89	0.11	-319
幅度		0.1%	0.9%	-0.3%	-2.8%	0.1%	-0.9%
							43.3
							1.2%

内外盘铝价



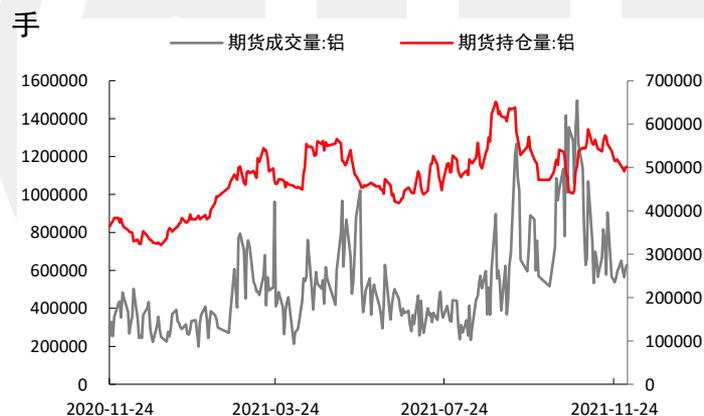
相关市场价格



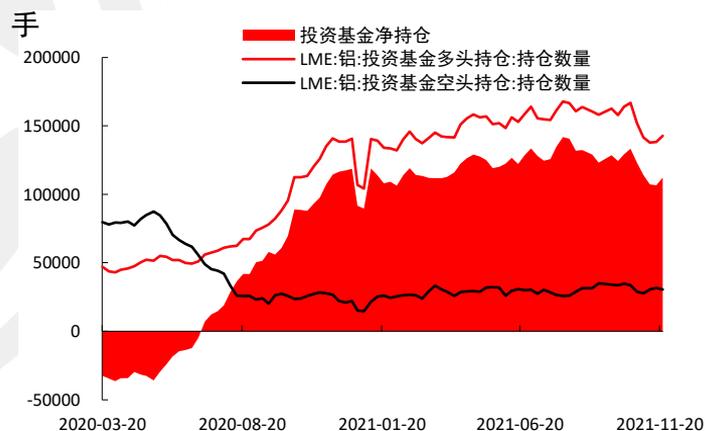
2.2.1 交投及氛围：盘面机会较少，持仓量下降

- 铝盘面趋势性机会较少，资金逐步离场，上周持仓量减少1.7万手至50.1万手；成交量增加3.6万手至62.7万手。
- 11月23日，LME铝投资基金多头净持仓11.2万手，较上周增加5692手，投资基金持仓企稳回升，海外投机资金情绪有所好转。

沪铝持仓与成交



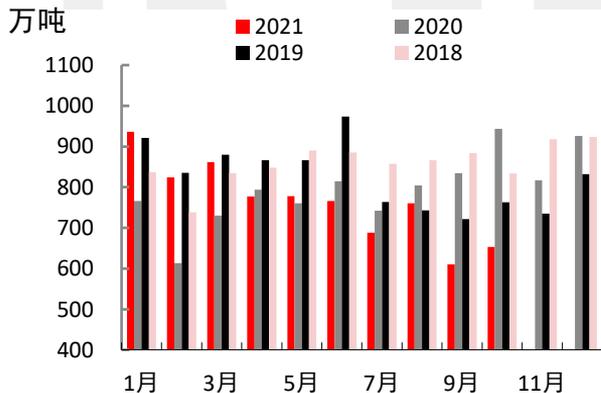
LME投资基金持仓量



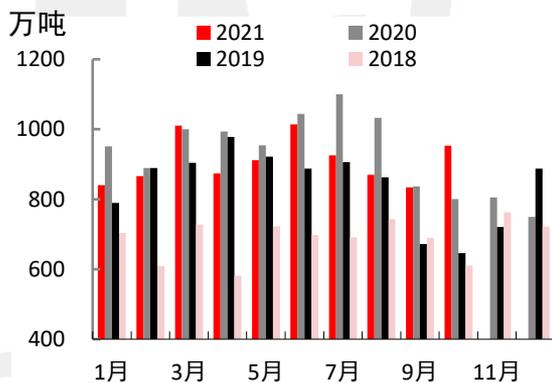
2.2.2 原料氧化铝：10月铝土矿产量环比+7%，进口量环比+14%，港口库存下降

- 10月我国铝土矿产量652.9万吨，同比减少31%，环比增加7%，1-10月产量7655万吨，同比减少2%。10月铝土矿进口954万吨，同比增加19%，环比增加14%，1-9月铝土矿进口8146万吨，同比减少7.5%。截止12月2日，铝土矿港口库存3045万吨，较上周下降119万吨。
- 10月雨季和环保督察影响减弱，国内铝土矿供应恢复，但较往年下降较多，国内铝土矿将长期受限环保影响；10月铝土矿进口增长明显，进口增量主要来自于印尼，可能因为印尼政府屡次提及要禁止铝土矿出口，铝土矿企业抢出口，若如此，预计后续铝土矿进口将继续保持高位。

我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量



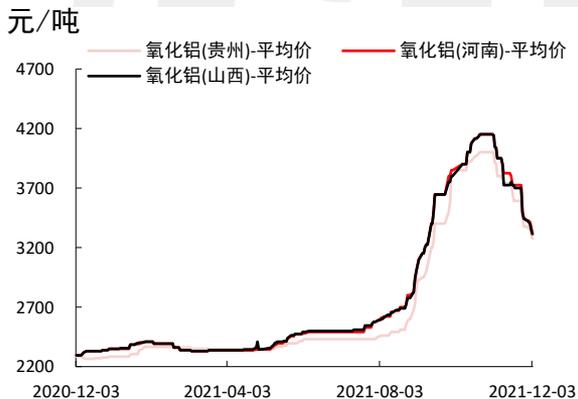
我国铝土矿库存



2.2.2 原料氧化铝：原料成本延续下跌，氧化铝价格继续下行

- 贵阳、河南、山西氧化铝价格分别为3275元/吨、3315元/吨和3315元/吨，分别下降100元/吨、下降135元/吨和下降125元/吨，虽然广西对氧化铝进行限产，但由于动力煤、苛性碱等原料价格下降，氧化铝成本下行，加上铝价弱势，氧化铝价格偏弱运行，但需要关注北方秋冬季污染防治对供应的影响。

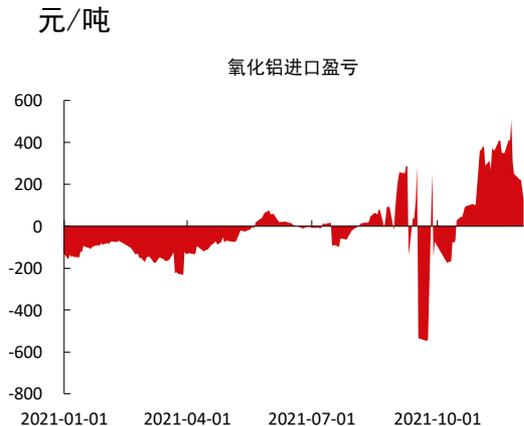
主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB



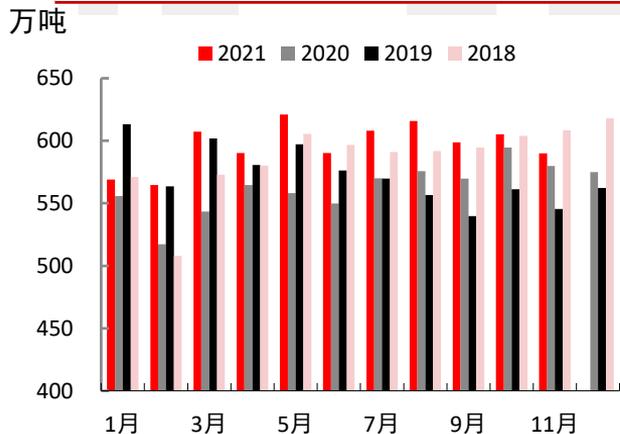
氧化铝进口利润



2.2.2 原料氧化铝：10月氧化铝产量环比+1%，进口量环比-39%

- 10月氧化铝产量605万吨，环比增加1.1%，同比增加1.8%；1-10月氧化铝产量5970万吨，同比增加6.6%；随着北方暴雨消退，10月氧化铝产量有所恢复，北方开始大气污染防治，加上利润承压，预计氧化铝产量或有所下滑。
- 10月氧化铝进口量22万吨，同比增加28%，环比下降39%；1-10月氧化铝进口量291万吨，同比下降6%；目前进口盈利较多，11月进口量或将增加。

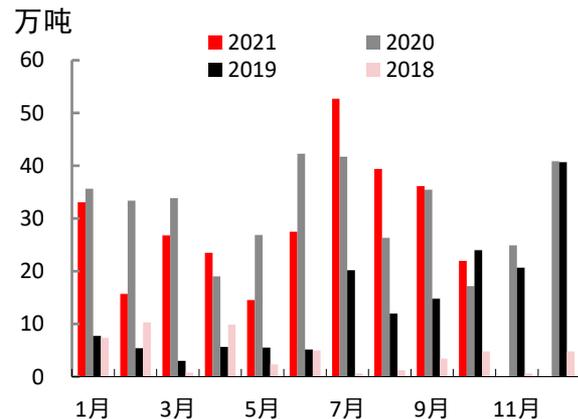
我国氧化铝产量



氧化铝进口利润



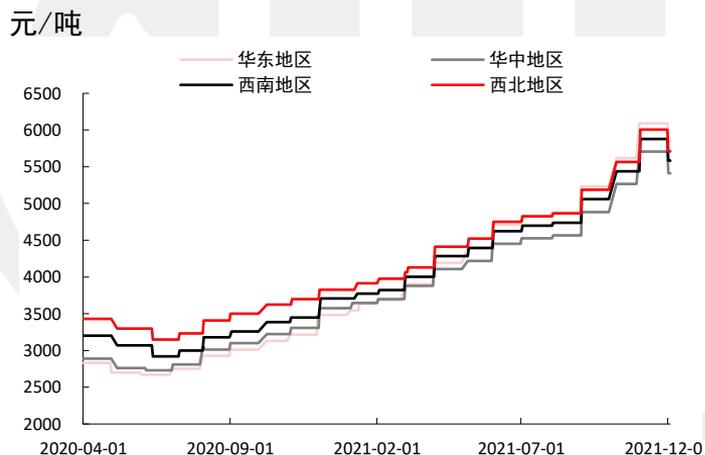
我国氧化铝进口量



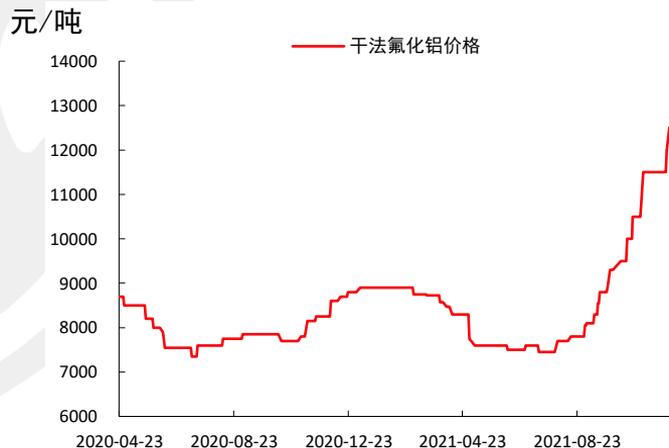
2.2.2 其余原料：阳极碳块下降295元/吨，氟化铝价格上升500元/吨

- 12月3日，阳极炭块价格下降，华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为5410元/吨，5585元/吨和5710元/吨，均下降295元/吨；干法氟化铝价格为12750元/吨，增加750元/吨。限电放松，阳极炭块价格下降，氟化铝偏强态势未改。

阳极炭块价格保持上行趋势



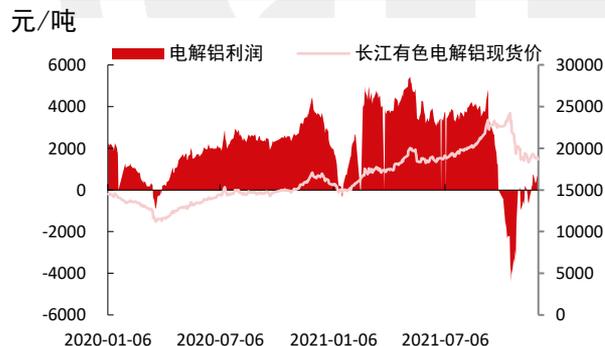
氟化铝价格反弹较大



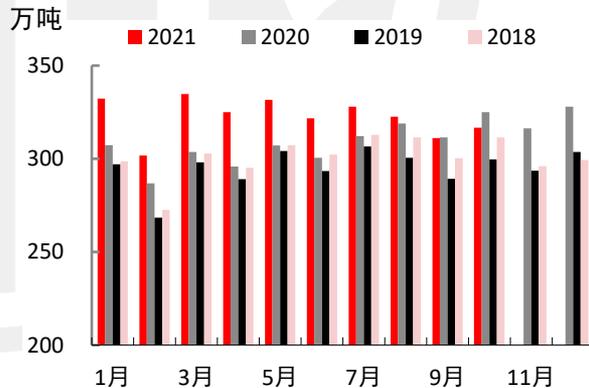
2.2.3 铝冶炼：10月电解铝产量环比+1.8%，同比-2.6%，电解铝利润下降

- 成本方面：电解铝企业多为自备电厂，特别是山东、河南地区以燃煤为主，我们根据动力煤现货价折算，12月3日，行业完全成本18131元/吨，较上周下降358元/吨；对标长江现货价18670元/吨，行业盈利540元/吨，盈利下降192元/吨。
- 10月电解铝产量317万吨，同比下降2.6%，环比增加1.8%；1-10月产量3225万吨，同比增长5.1%。全球9月电解铝产量551万吨，同比增加2%，环比减少3%；1-9月产量5049万吨，同比增加4.1%。10月铝价大涨，国内产量有所上升，国内利润大幅下降，云南文山铝厂故障，33万吨产能受限，预计11月电解铝产量将下降。海外能源成本较高，利润承压，荷兰铝生产商Al del 暂停生产至2022年初，年产能为11万吨原铝和5万吨回收铝。
- 广西9月起电解铝产量不超过上半年月均产量的70%，但9月限产不及预期；云南要求9-12月电解铝月均产量不超过8月；新疆昌吉州305万吨电解铝产能压减产量；十一之后，青海和宁夏电解铝限产，宁夏影响产量约8万吨，青海产能压减30%。

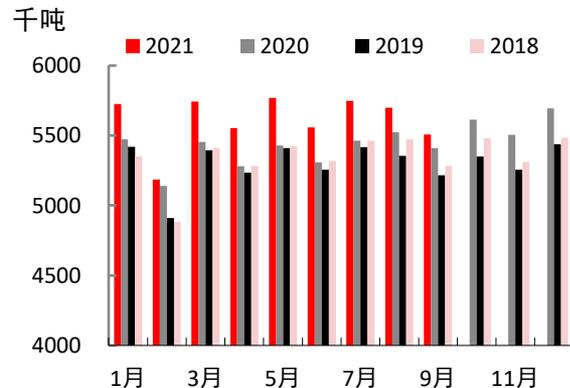
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



全球电解铝产量



2.2.3 铝进口：比值下降，进口亏损缩债，但仍处高位

- 据中国海关总署，中国2021年10月原铝净进口量14.0万吨，环比增加46%，同比增加26%；1-10月我国原铝累计净进口126.3万吨，同比增加45%。海外库存持续下降，伦铝表现较强，本周现货进口亏损下降280元/吨至859元/吨，铝内外比值继续下降，预计进口大幅亏损下，11月铝锭进口量将下降。

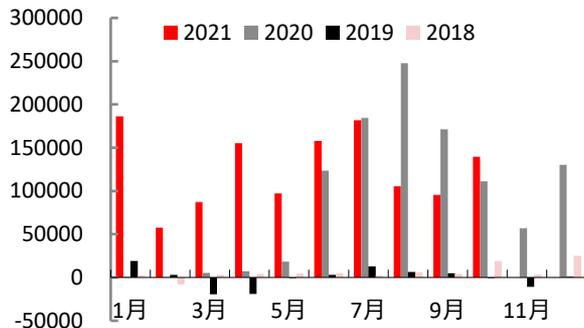
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

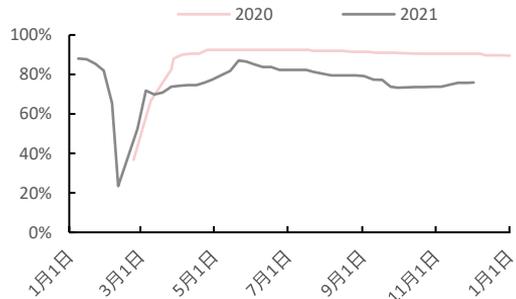


铝锭进口量

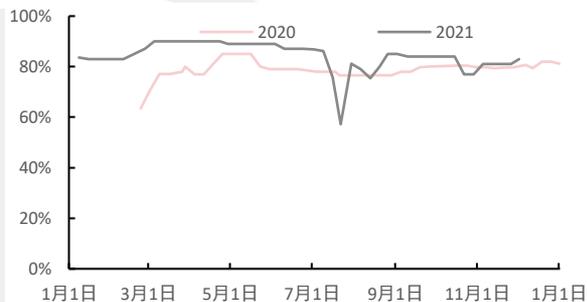


2.2.4 消费端：板带开工率回升，线缆下降，开工率弱于去年同期

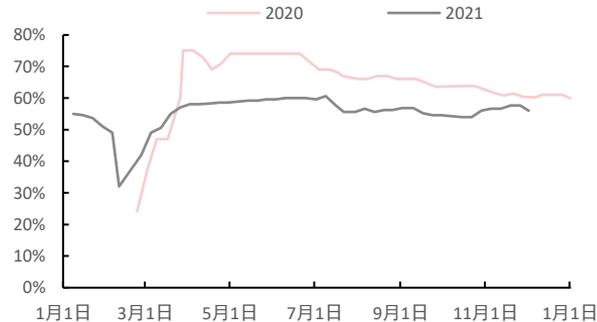
型材企业开工率



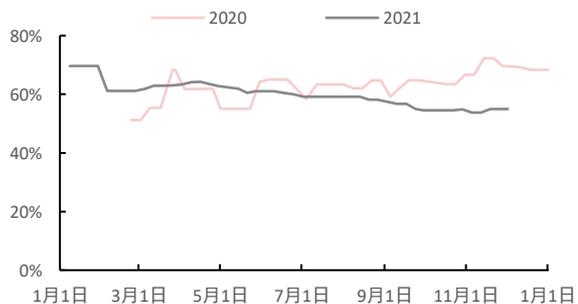
板带开工率



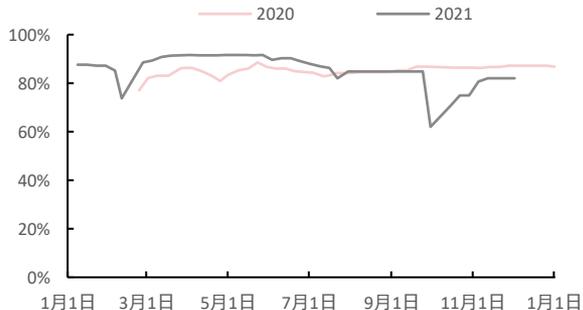
铝线缆开工率



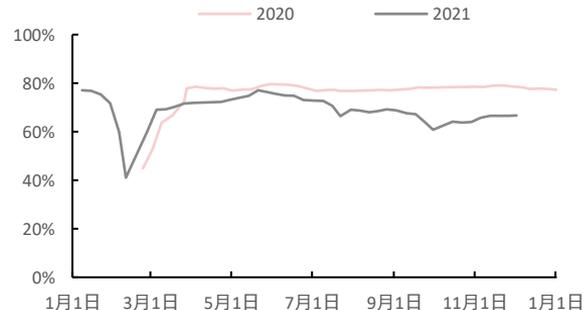
原生铝合金开工率



铝箔开工率



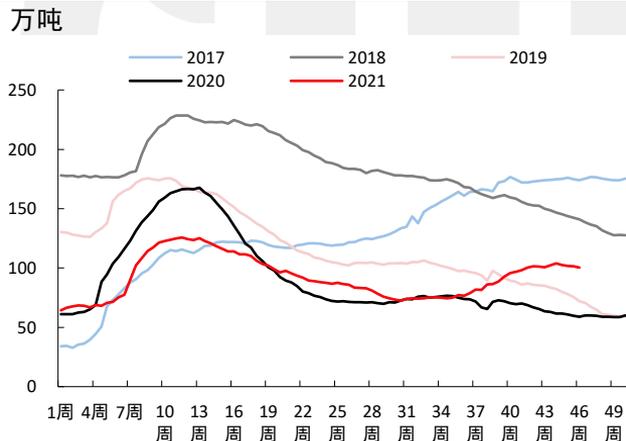
行业平均开工率



2.2.5 库存：周度库存减少1.5万吨，绝对库存100.2万吨

- 据SMM数据，至12月2日国内铝锭社会库存100.2万吨，较上周下降1.5万吨，较去年同期增加40万吨；其中巩义、无锡库存下降明显。下游开工率企稳有所回升，但仍弱于去年同期，需求复苏缓慢，而电解铝供应可能有所下降，目前也是季节性去库时期，库存或缓慢下降。
- LME铝库存88.28万吨，较上周下降3.30万吨；SHFE铝库存33.49万吨，增加0.62万吨，仓单增加1.30万吨至22.53万吨。

国内铝锭社会库存



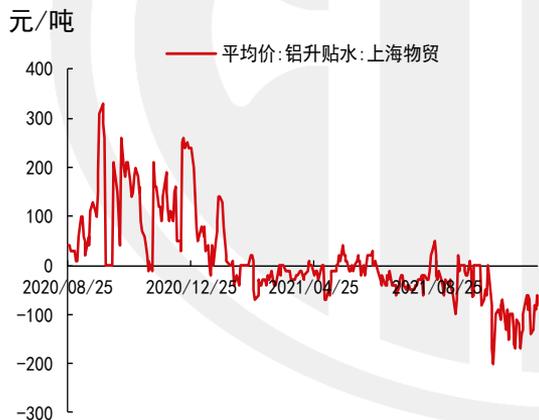
LME铝库存



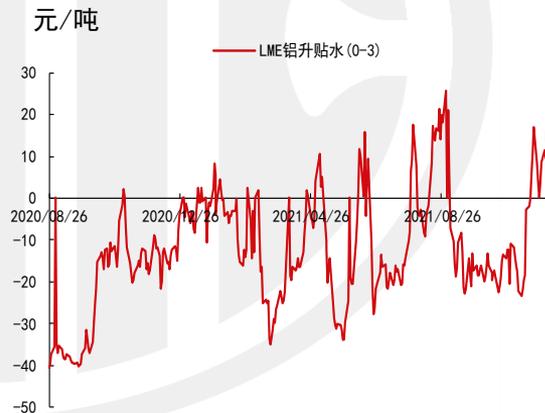
2.2.6 铝现货和基差：现货贴水继续缩窄

- 电解铝社会库存延续去库，现货贴水缩窄40元/吨至贴水70元/吨-贴水30元/吨。

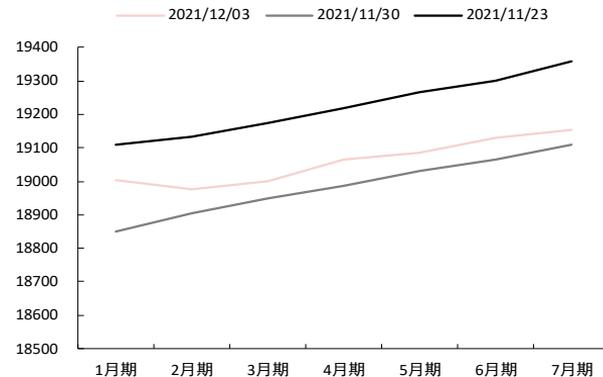
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

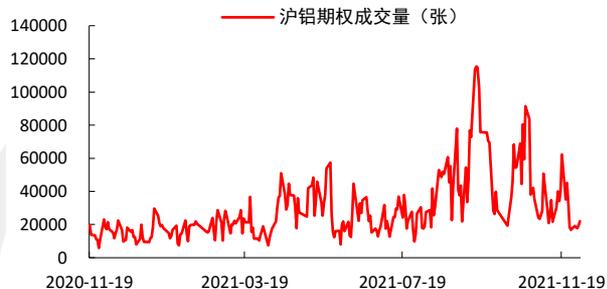


沪铝期价结构



2.2.8 铝期权——沪铝期权成交和持仓

沪铝期权成交量 (手)



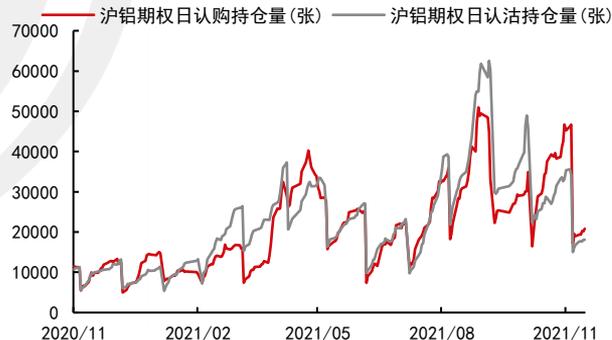
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



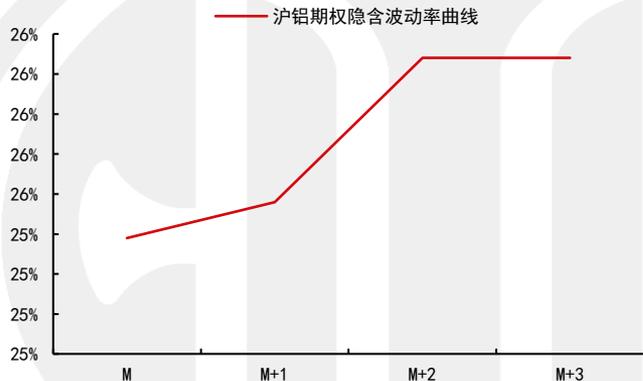
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.2.9 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%



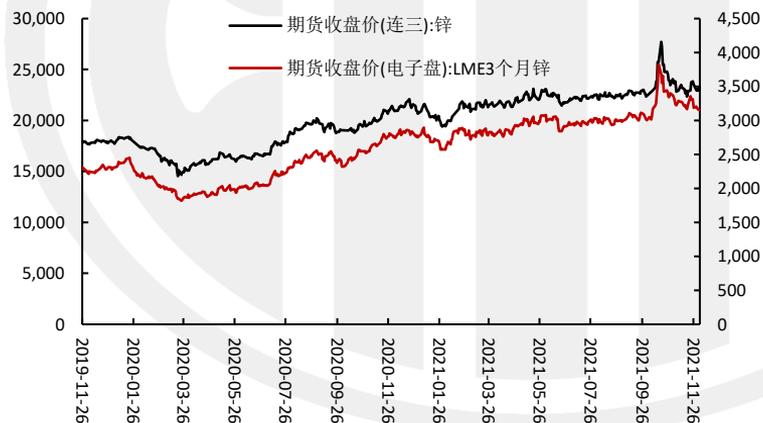


2.3、锌：基本面矛盾不明显，沪锌价格宽幅震荡

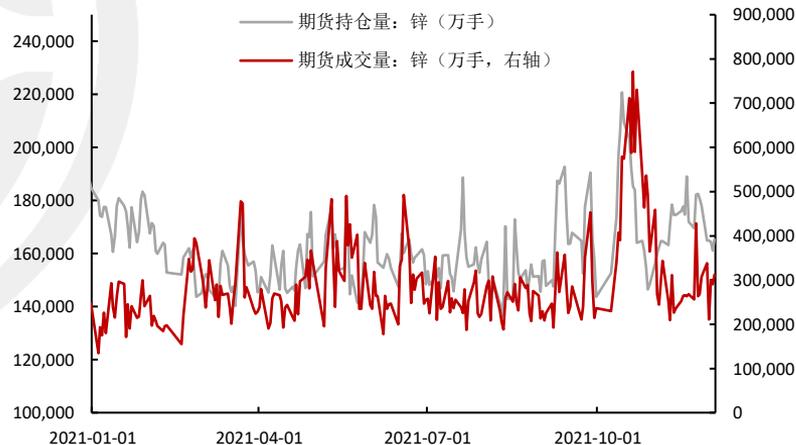
2.3.1 市场回顾：国内环保政策趋严，沪锌价格震荡下行

- 本周美联储预期加快缩债，叠加病毒变异，增加了资本市场的恐慌程度。欧洲供气问题依旧，电价维持高位，欧洲各大炼厂仍有减产可能。国内来看，供给端开始环保督察，消费端随着冬季来临以及疫情问题，企业开工受到限制，供需矛盾不突出，沪锌价格震荡运行。
- 至12月3日收盘时，沪锌持仓量减少1.28万手至16.52万手，周环比减少7%。

内外锌期价

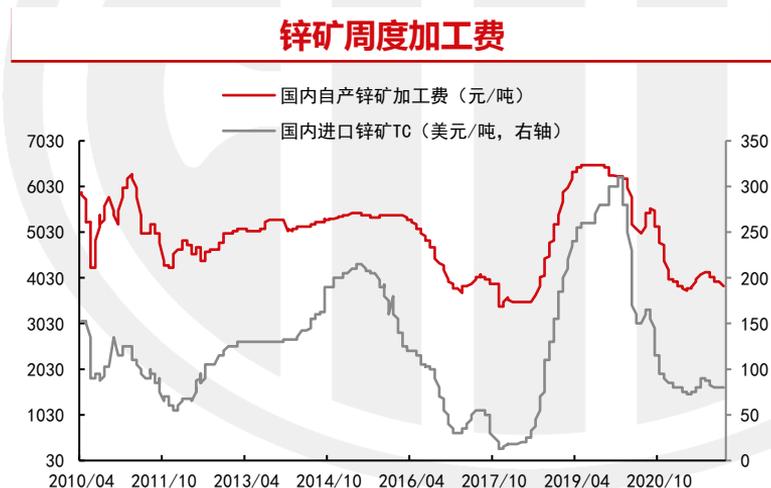


沪锌成交量和持仓量



2.3.2 锌矿供给：本周加工费下降，锌矿供应依旧偏紧

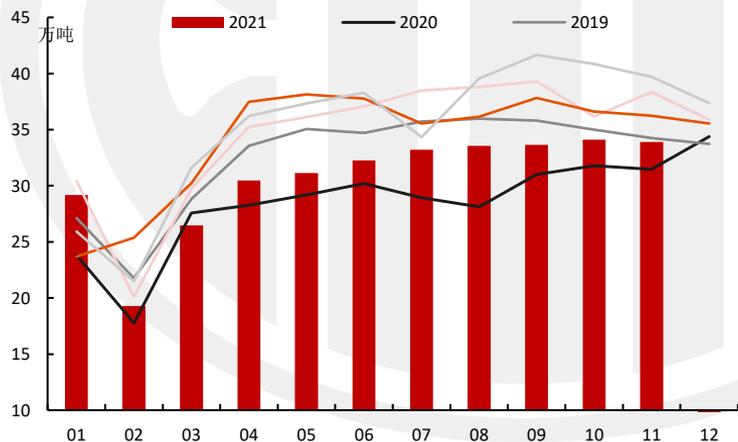
- 据SMM数据，国产矿加工费主流报价为3850元/吨持平于上周，进口矿主流报价80美元/干吨持平于上周。
- 12月份国内自产矿月度加工费下降50元至3800-4300元/吨，降幅50元/吨；进口矿加工费持平于70-85美元/干吨。
- 本周国产加工费下降100元/吨，其中内蒙古、云南、湖南、广西均有下降。



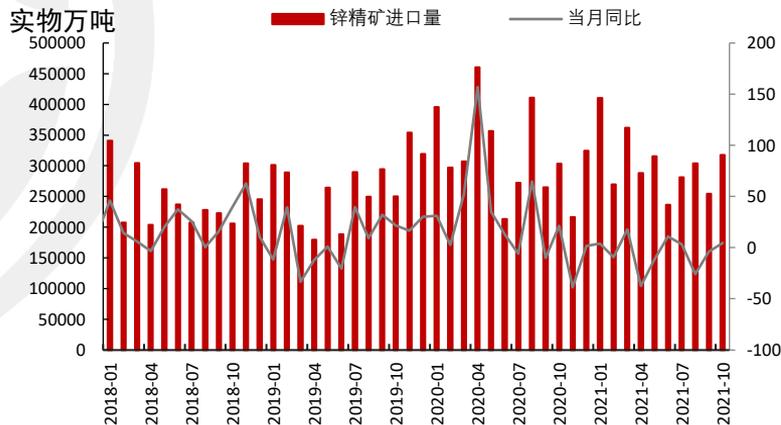
2.3.2 锌矿供给：11月锌矿产出同比增长，10月锌矿进口量同比上行

- 根据SMM数据，11月锌矿产量33.91万吨，同比增长7.78%。
- 据海关总署数据，10月锌矿进口量31.75实物万吨，当月同比增加4.69%；1-9月累计进口303.92实物万吨，累计下降7.39%。

国内锌矿产出量



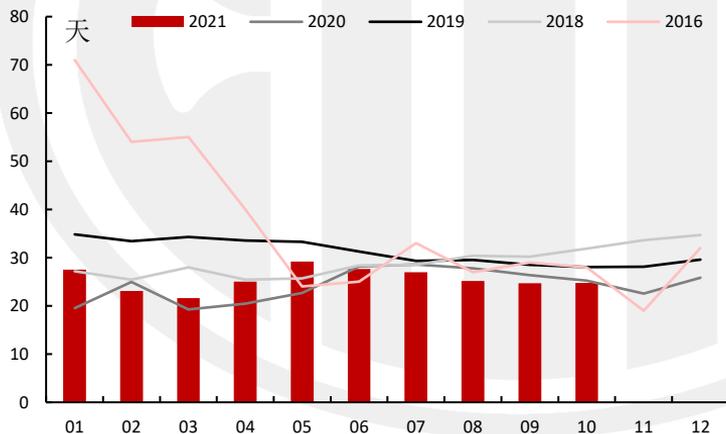
国内锌矿进口量



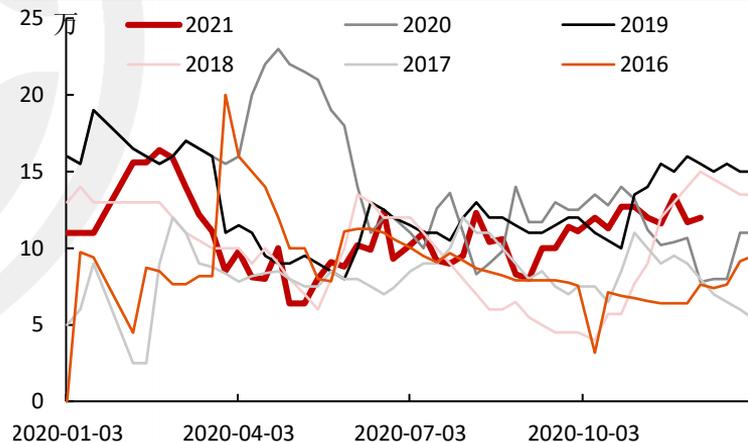
2.3.2 锌矿供给：10月炼厂锌矿库存偏低，本周港口锌矿库存增加

- 10月国内炼厂锌矿原料库存略上升至24.76天左右，同比仍处于5年来较低水平。
- 本周连云港锌矿库存为12实物万吨，较上周增加0.3万吨。

炼厂锌矿原料库存水平



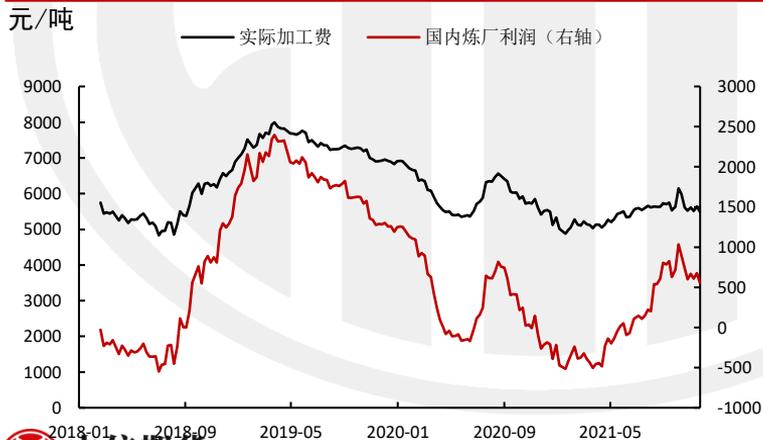
连云港港口锌矿库存水平



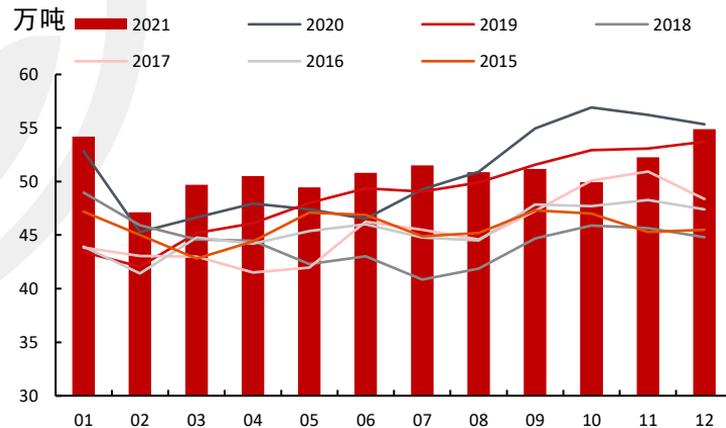
2.3.3 锌冶炼：国内炼厂仍有利润空间，海外炼厂停产检修

- 根据SMM数据，11月国内精炼锌产量52.26万吨，同比下降7.06%，环比增加4.67%，12月预计国内精炼锌产量54.88万吨。
- 本周锌冶炼利润（理论值）下降至496元/吨的水平但处于高位，炼厂仍有利润空间。

国内冶炼利润



国内冶炼产出



2.3.4 锌进口：锌现货进口亏损走阔，保税区库存维持低位

- 上周锌内外比值小幅上行，锌现货进口亏损2000-2200元/吨。保税区锌锭库存持平于上周，12月3日上海保税区锌锭库存2.53万吨。
- 海关总署数据显示，中国10月精炼锌进口量为4.9万吨，当月同比下降36.3%；11月进口量预计仍维持于低位。

锌进口盈亏

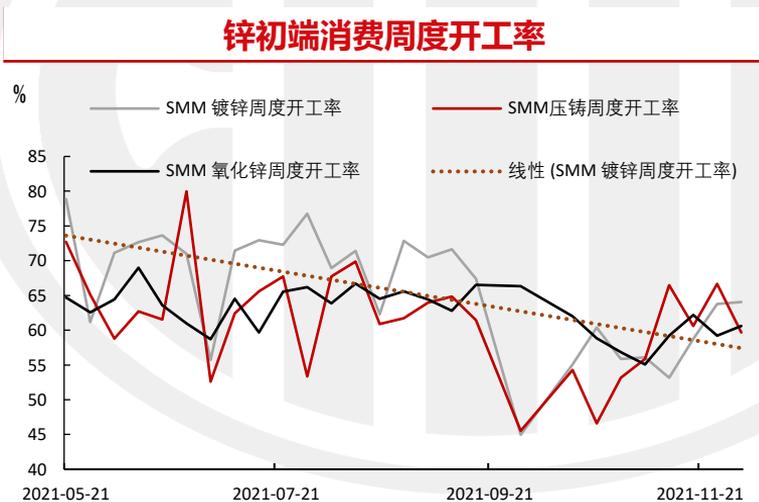


国内保税区锌锭库存



2.3.5 锌消费端：锌锭价格仍处高位，初端消费开工持稳

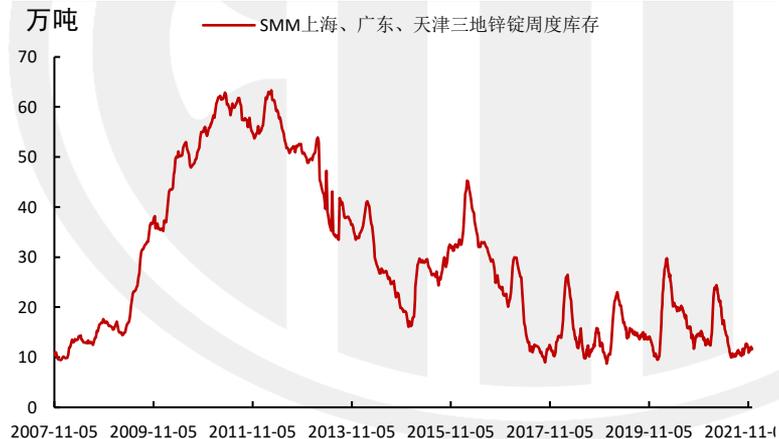
- 据SMM数据，本周压铸锌和氧化锌开工率上行，镀锌开工率64.05%，较上周上升0.28%；氧化锌开工率60%，较上周上升1.43%；压铸锌开工率60%，较上周下降6.99%。
- 整体来看，本周初端下游整体开工率下滑趋势有所扭转，锌锭价格维持震荡，市场货源充足下，企业观望情绪较浓，刚需采买为主。



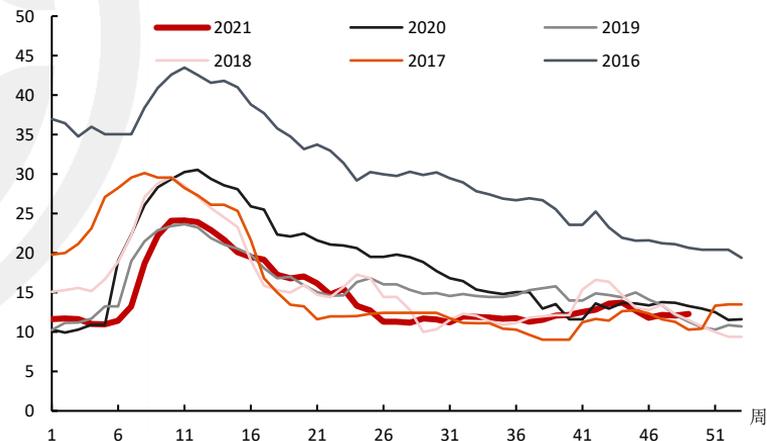
2.3.6 库存：国内锌锭社会库存低位波动

- 本周国内锌锭库存下降，据我的有色网数据，至12月2日国内主要市场锌锭社会库存为12.19万吨，周环比减少0.1万吨。

国内锌锭上海、广东、天津三地库存

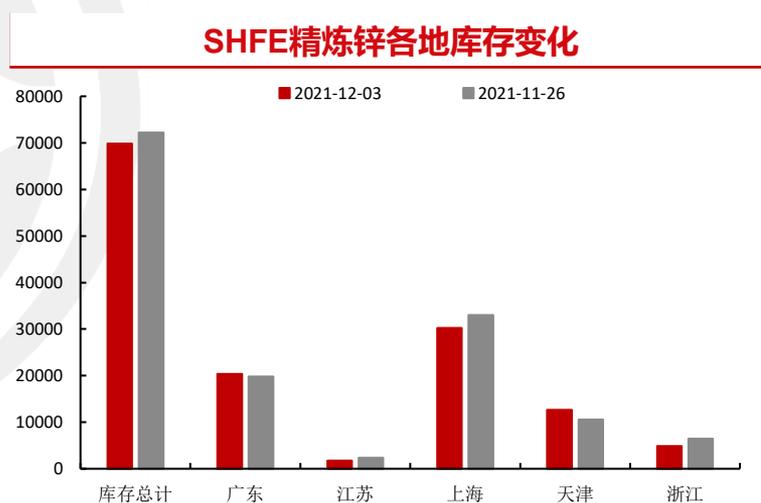
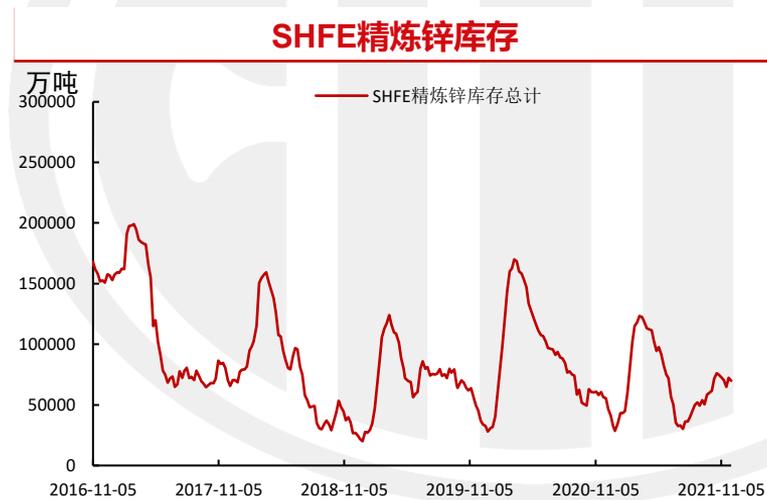


国内锌锭社会库存



2.3.6 库存：国内锌交易所库存上升

- 本SHFE锌库存减少2345吨至6.9852万吨，其中上海库存下降较大。



2.3.6 库存：LME锌库存持续减少

- 本周LME锌库存减少9925吨至15.33万吨；12月3日LME锌注销仓单量2.79万吨，占库存比例为18.21%，新加坡和新奥尔良库存降幅最大。



LME锌库存具体分布

(吨)	2021/12/03	周变化	注销仓单
总库存	153350	-9925	27925
安特卫普	0	-50	0
巴尔的摩	6775	0	175
巴塞罗纳	0	0	0
毕尔巴鄂	3500	-1425	3450
不莱梅	#N/A	#N/A	#N/A
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
汉堡	0	0	0
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	850	0	100
来亨	0	0	0
利物浦	0	0	0
长岛	#N/A	#N/A	#N/A
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	37825	-525	12350
巴生港	37800	0	1925
鹿特丹	0	0	0
新加坡	61350	-7925	4875
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
泰恩-威尔	#N/A	#N/A	#N/A
弗利辛恩	25	0	25

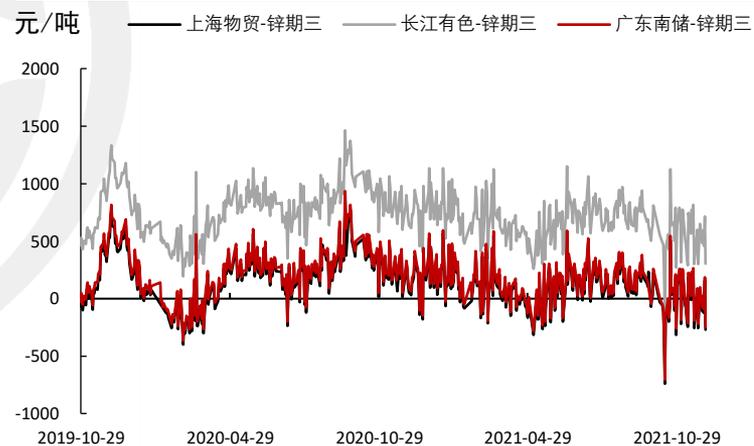
2.3.7 锌现货和基差：现货价格下跌，升贴水小幅走强

- 周五锌平均升贴水30元/吨，最大值40元/吨，最小值20元/吨。

国内锌现货价

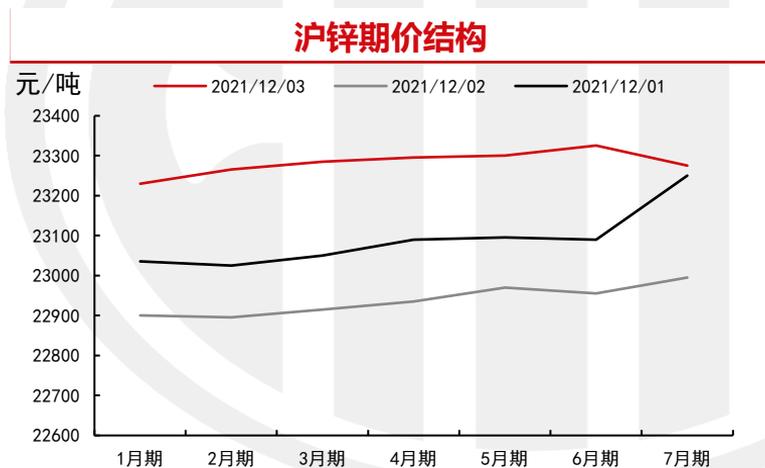


沪锌期现价差



2.3.8 锌期价结构：沪锌期货转为contango结构，LME锌近月端back结构走阔

- 本周沪锌期货近月端为水平结构。
- 本周LME锌期价近月端back结构缩窄，至12月3日LME锌升贴水（0-3）为78美元/吨。



2.3.9 锌期权-沪锌期权成交和持仓

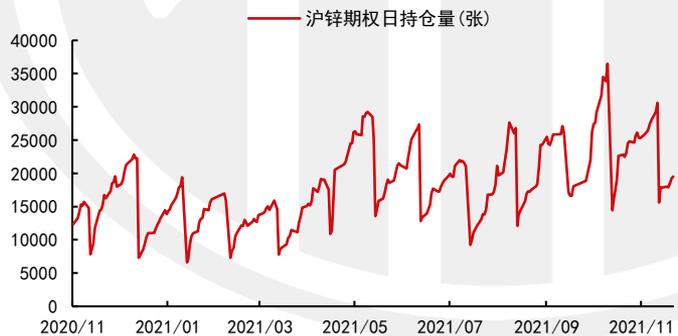
沪锌期权成交量



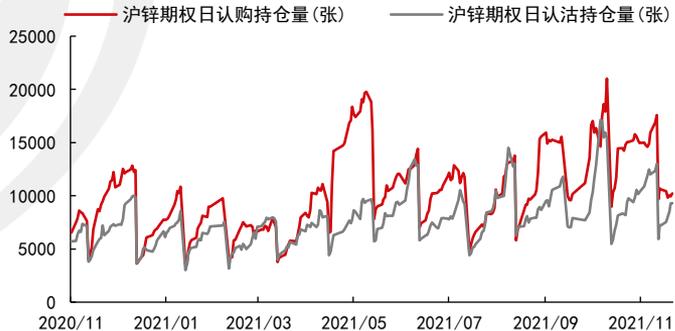
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

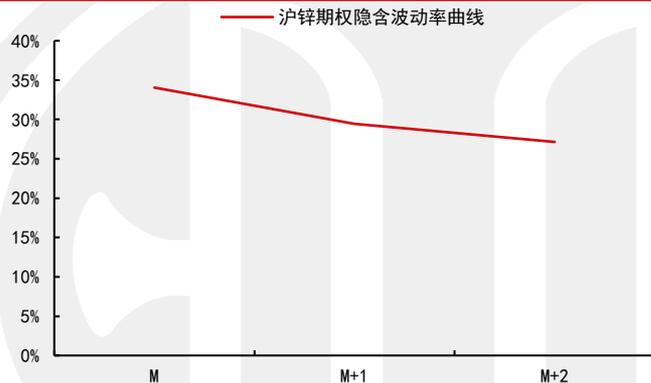


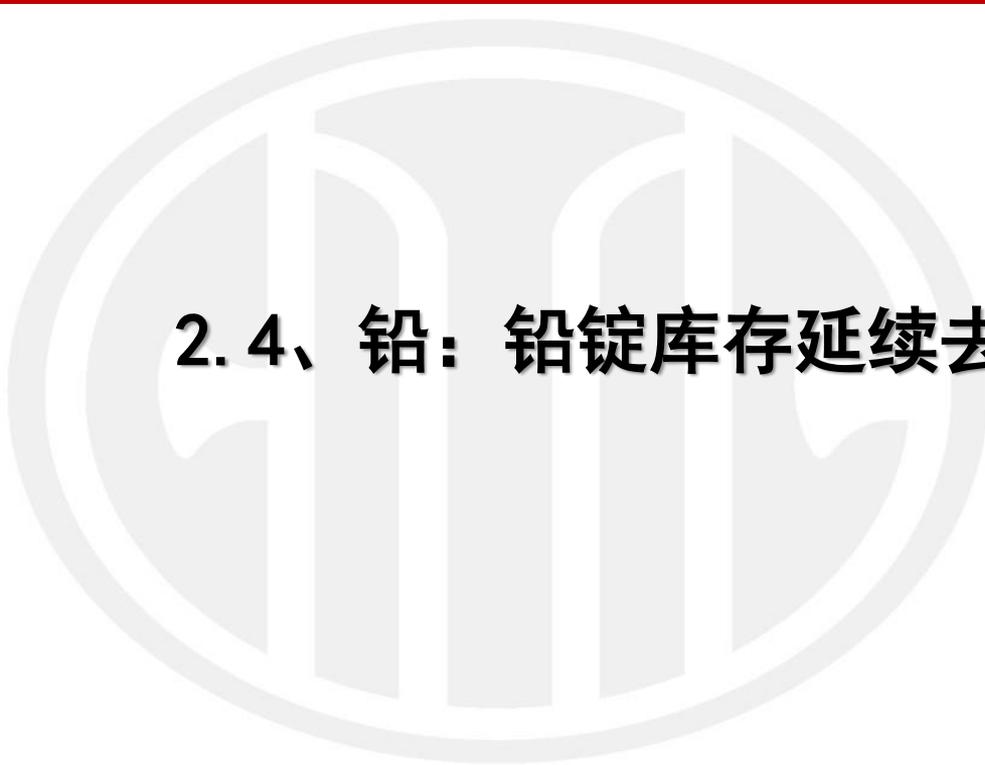
沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.3.10 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%



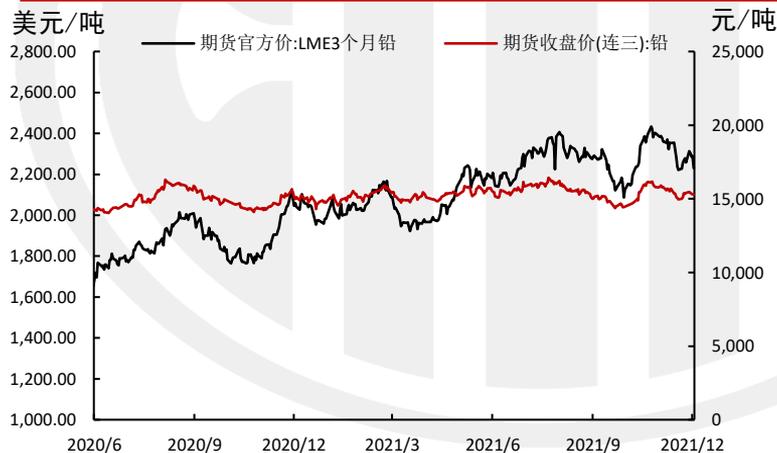


2.4、铅：铅锭库存延续去化，沪铅保持震荡运行

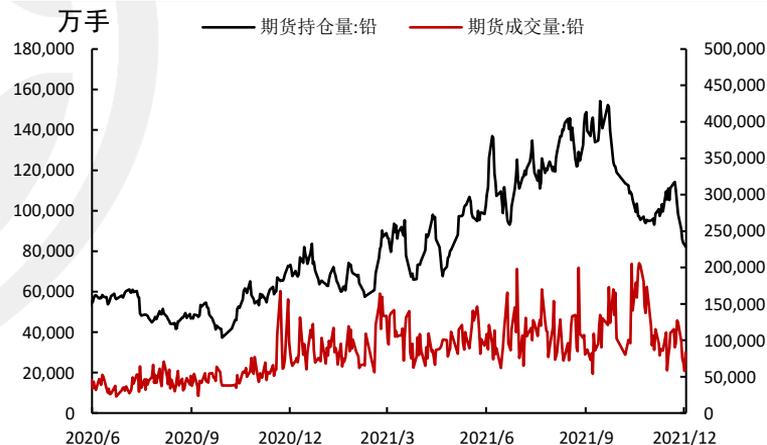
2.4.1 市场回顾：库存大幅去化，沪铅价格获支撑上行

- 本周铅蓄电池企业综合开工率周环比续增，限电对蓄企影响进一步减轻，汽车产销环比改善加之出口向好将支撑现阶段蓄企开工率。原生铅供应基本稳定，当前再生铅整体供给收缩量较大。铅锭库存延续良好去化，预计沪铅保持震荡运行。至12月3日收盘时，沪铅持仓量为8.22万手，周环比减少1.61万手。

内外铅期价



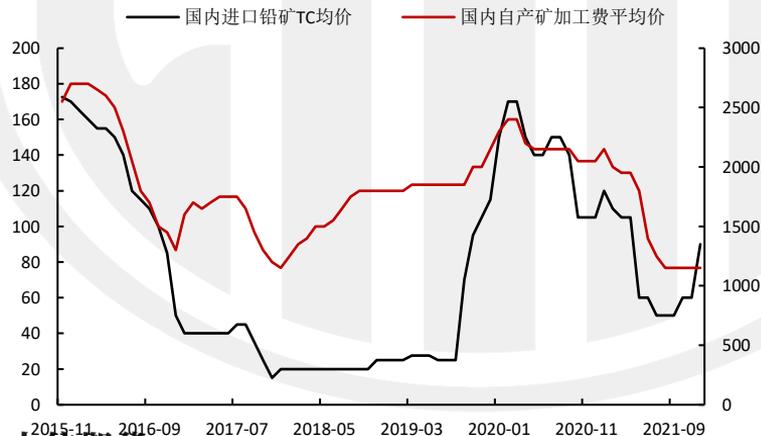
沪铅成交量和持仓量



2.4.2 铅矿供给：国内铅矿加工费维持在低位，铅矿供应偏紧格局不改

- 据SMM数据，12月份国内自产铅矿月度加工费持稳于1000-1300元/吨，进口铅矿月度加工费增加25美元至80-90美元/干吨。国内铅矿供应偏紧格局不改，海外铅矿供应有所缓和。
- 据SMM数据，本周国内自产矿主流报价持稳于1000-1300元/吨低位，进口矿加工费增加25美元至80-90美元/干吨的低位。

铅矿月度加工费



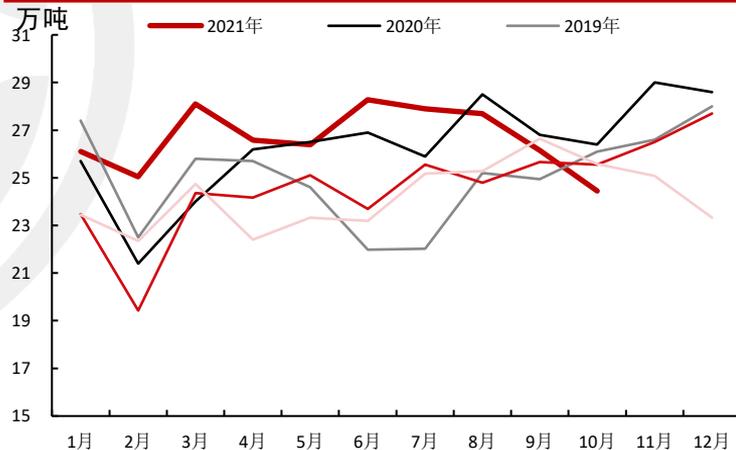
2.4.3 原生铅：冶炼厂检修与恢复并存 原生铅开工率微降

- 据SMM数据，2021年10月全国原生铅产量24.45万吨，环比下降6.52%，同比下降7.43%。2021年1-10月产量累计同比上涨3.32%。
- 据SMM数据，本周原生铅开工率基本持稳于上周58.66%。

国内三地原生铅开工率



国内原生铅冶炼产出



2.4.4 再生铅：环保检查影响冶炼端生产 再生铅开工率大幅下降

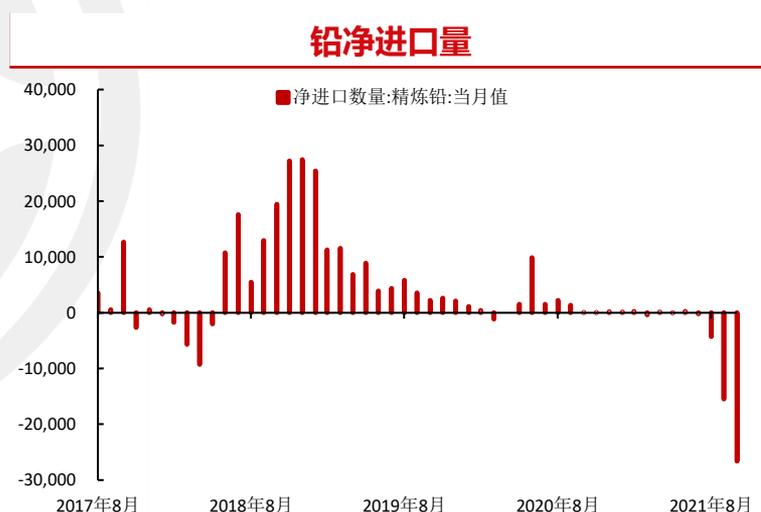
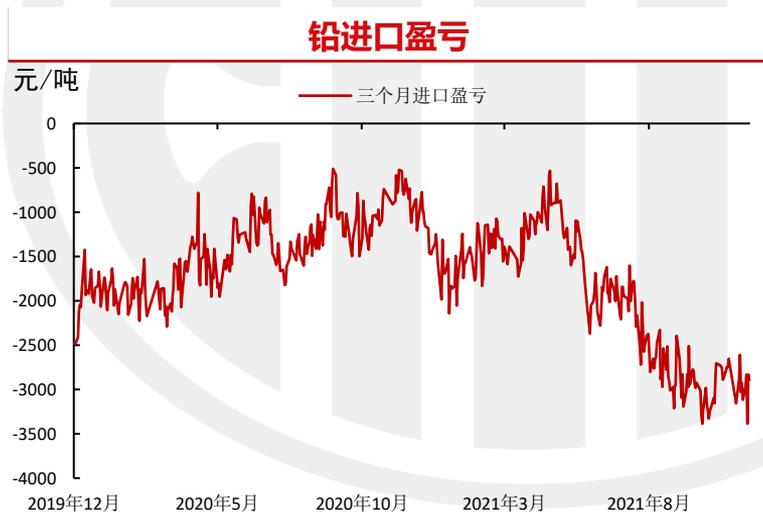
- 据Mysteel数据，2021年10月再生铅产量较9月份增加1.8万吨，与10月预计值增0.56万吨。
- 进入11月份，因江西、安徽地区部分企业检修陆续结束；湖南、河南、宁夏等地再生铅企业有提产计划；江苏限电影响减弱，某企恢复正常生产；11月份增量较多，预计11月再生铅产量或增至34.09万吨。。

国内四省再生铅开工率



2.4.5 铅进出口：铅现货出口窗口基本打开，出口迅速流出

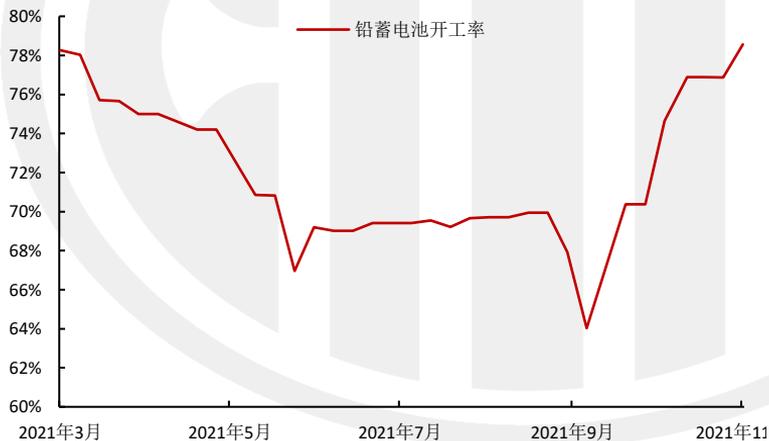
- 本周铅内外比值维持于低位，铅现货进口亏损幅度在2800-3300元/吨左右。
- 海关总署数据显示，中国10月精炼铅进口量为0.97吨，出口数量为26642.6吨。自8月海运环境逐渐好转后，大量的出口订单如期兑现，铅锭出口大幅提升。



2.4.6 铅消费端：四季度进入提产季，铅蓄电池周度开工率处于高位

- 据SMM数据，本周电池企业开工率79%，持稳于上周。
- 9月铅酸蓄电池产量2162千万伏安时，同比增长0.44%，四季度铅蓄电池进入提产阶段。

铅蓄电池周度开工



铅蓄电池产量



2.4.6 铅消费端：10月电池出口同比增加

- 据海关总署数据，10月铅酸蓄电池出口量为0.2157亿个，当月同比增速上升1.2%；1-9月份累计出口量1.8863亿个，累计同比增加17%。



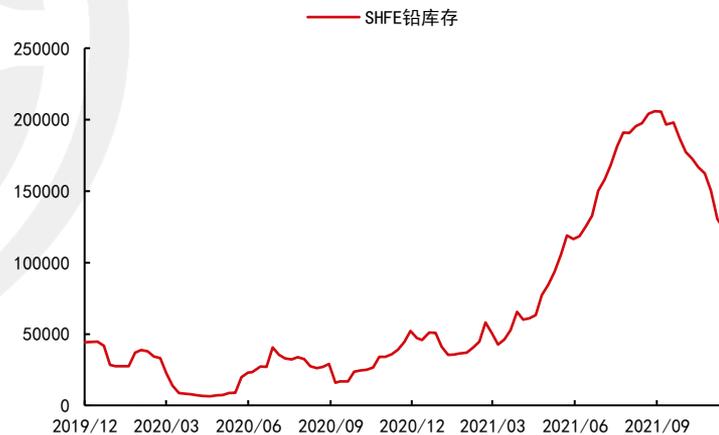
2.4.7 库存：铅锭库存持续高位下调

- 据我的有色网数据，12月2日中国主要市场铅锭库存为13.32万吨，周环比下降1万吨。

国内铅锭社会库存



SHFE铅库存



2.4.7 库存：LME铅库存有所增加

- 本周LME铅库存增加1450吨至5.59万吨，12月3日注销仓单量0.88万吨，占库存比例为15.79%。

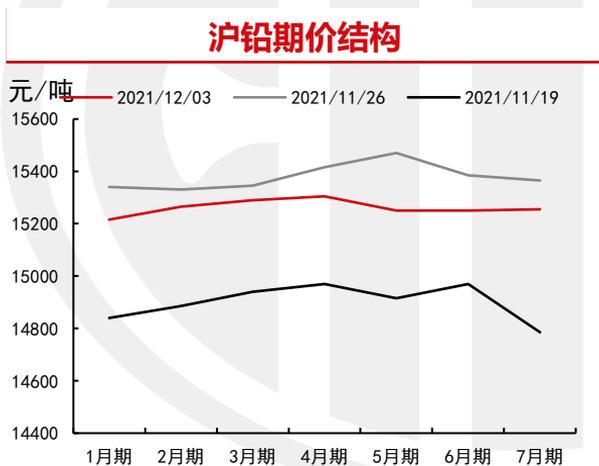


LME铅库存具体分布

(吨)	2021/12/03	周变化	注销仓单
总库存	55900	-1450	8825
安特卫普	2600	0	25
巴尔的摩	0	0	0
巴塞罗那	825	-100	550
毕尔巴鄂	725	-675	450
不莱梅	#N/A	#N/A	#N/A
芝加哥	0	0	0
底特律	0	0	0
迪拜	0	0	0
热那亚	0	0	0
哥德堡	#N/A	#N/A	#N/A
汉堡	25	0	25
赫尔辛堡	0	0	0
赫尔	0	0	0
柔佛	0	0	0
来亨	325	-100	25
利物浦	0	0	0
长岛	#N/A	#N/A	#N/A
洛杉矶	0	0	0
莫比尔	0	0	0
新奥尔良	0	0	0
巴生港	25	0	25
鹿特丹	850	0	75
新加坡	3325	0	3050
圣路易斯	#N/A	#N/A	#N/A
托莱多	0	0	0
的里雅斯特	3025	-500	3025
泰恩-威尔	#N/A	#N/A	0
弗利辛恩	175	-25	75
釜山	#N/A	#N/A	#N/A

2.4.8 铅期价结构：沪铅和伦铅近月端均呈contango结构

- 本周沪铅期价近月端呈contango结构。
- 本周伦铅近月端转为back结构，至12月3日LME铅升贴水（0-3）为15.5美元/吨。

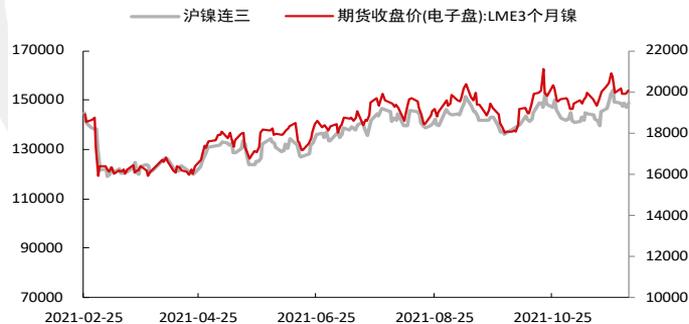


2.5、镍：不锈钢亏损向上游传导，镍价上方空间承压

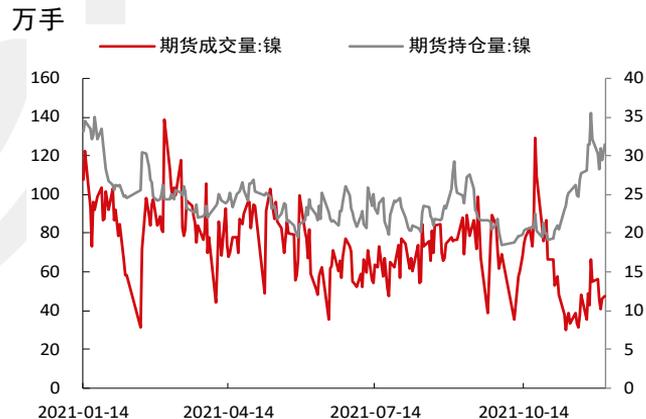
2.5.1 市场回顾：宏观压制VS基本面支撑，镍价震荡运行

- 上周，美联储表态偏鹰，宏观情绪偏弱，而基本面对镍价形成支撑，镍价震荡运行。沪镍周度下降0.59%，伦镍上涨0.55%。上周资金小幅流出，持仓量下降0.58万手至31.49万手。

镍内外期价



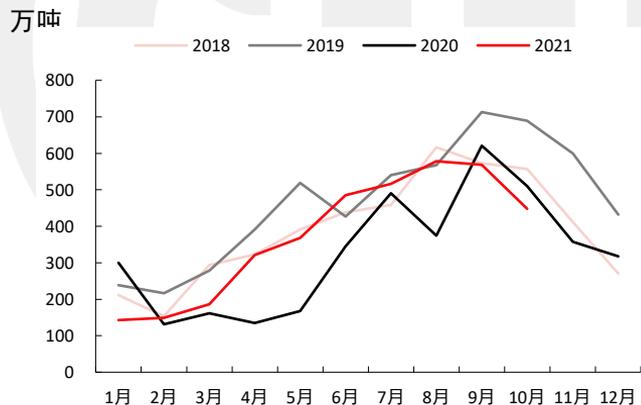
沪镍成交量与持仓量



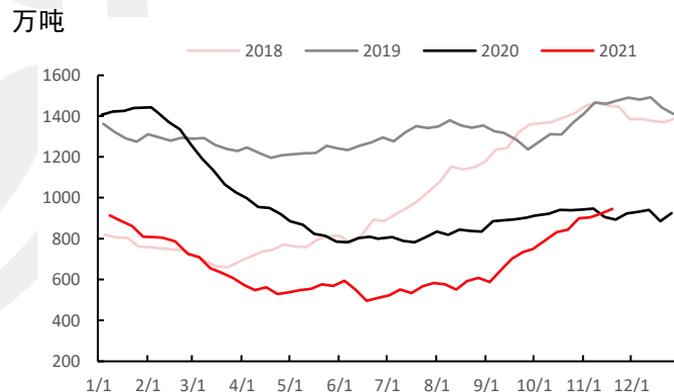
2.5.2 镍供给：10月镍矿进口环比-21%，港口小幅下降

- 我国10月镍矿进口448万吨，同比减少12%，环比减少21%，1-10月镍矿累计进口3761万吨，同比增加16%。菲律宾雨季来临，镍矿出口将明显下降，预计我国11月镍矿进口量继续下降。
- 截止12月3日，我国主要港口镍矿库存918万吨，较上周下降17万吨。国内能耗管控放松，镍铁产量回升，镍矿需求环比上升，而菲律宾进入雨季，镍矿进口下降会比较明显，预计镍矿港口库存继续下降。由于港口库存与去年相差较小，今年雨季期间，镍矿预计较难再度紧张。更长期来看，由于国内镍铁产量下降，镍矿库存中枢水平将下移。

我国镍矿进口量



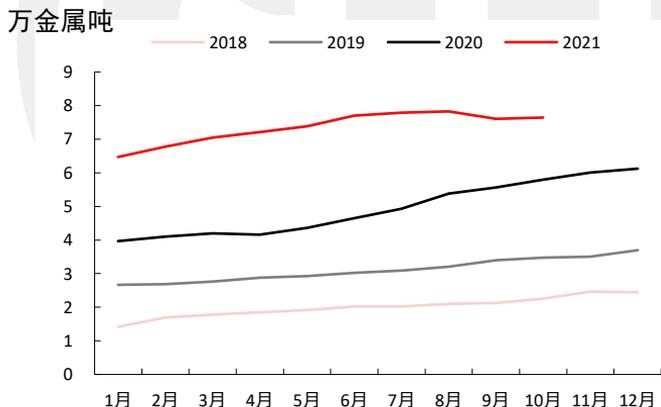
我国港口镍矿库存



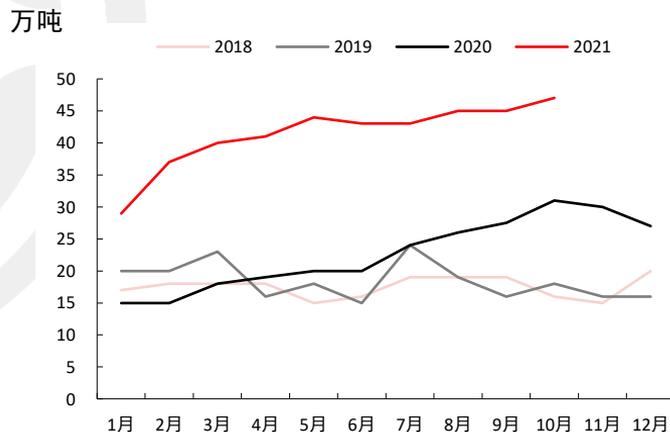
2.5.2 镍供给：印尼10月镍铁产量环比持平，不锈钢产量环比+4%

- 印尼镍铁10月产量7.6万金属吨，环比持平，同比增加32%；1-10月累计生产73.4万金属吨，同比增加56%，继续保持高速增长，一方面印尼镍铁逐步投产，另一方面青山部分镍铁转产高冰镍，镍铁产量增长较缓。
- 海外需求较强，印尼不锈钢产量较高，10月不锈钢产量47万吨，环比增加4.4%，同比增加52%，1-10月不锈钢产量414万吨，同比增加92%。随着德龙印尼项目投产，不锈钢产量或将逐步增加。

印尼镍铁产量



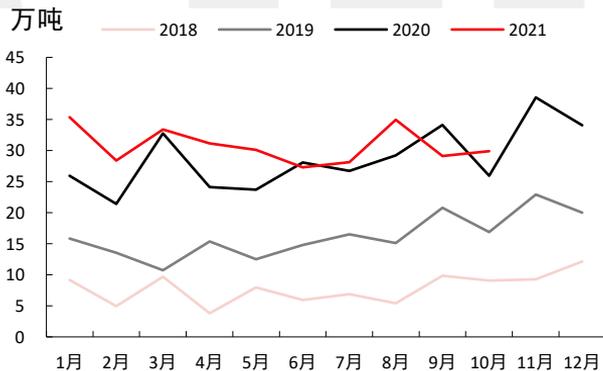
印尼不锈钢产量



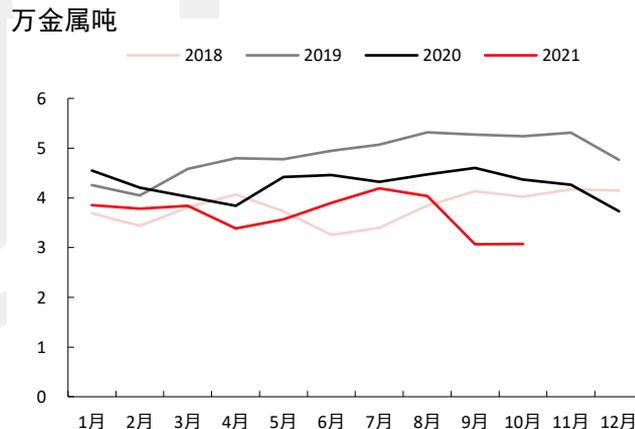
2.5.2 镍供给：10月镍铁产量环比持平，镍铁进口环比+3%

- 我国10月镍铁进口29.9万吨，环比增加3%，同比增加15%；1-10月镍铁进口308万吨，同比增加13%。由于德龙印尼不锈钢项目逐步投产，产量将会增长，而镍铁设备故障，产量受限，预计我国10月镍铁进口量保持低位。
- 10月国内生产镍铁3.1万金属吨，环比持平，同比下降30%；1-10月镍铁产量36.7万金属吨，同比减少15%。国内能耗管控放松，11月产量有所恢复，但因为电价上行，镍矿价相对坚挺，产量增加有限。

我国镍铁进口量



我国镍铁产量



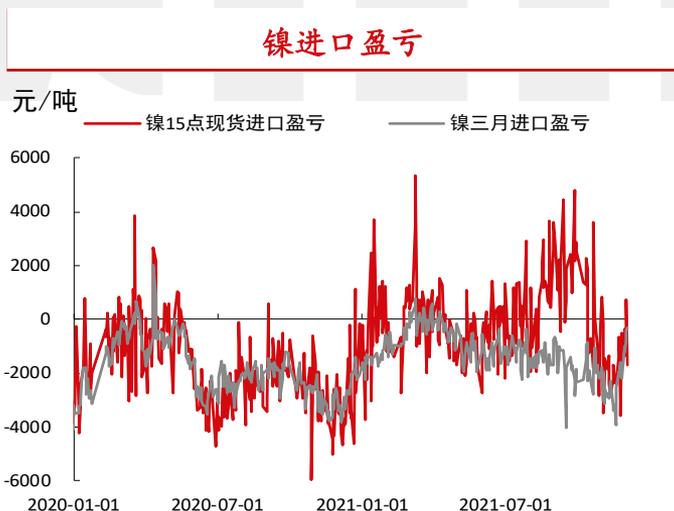
2.5.2 镍供给：成本坚挺，镍铁价格或稳中偏弱

- 菲律宾雨季来临，镍矿出口量下降，国内能耗管控放松，镍铁企业复产，镍矿需求有所回升，镍矿价格相对平稳，上周镍铁价格1450元/镍点，下降10元/镍点，国内能耗双控趋松，不锈钢、镍铁产量恢复，但目前镍矿、兰炭价格、电价仍然较高，镍铁成本坚挺，不锈钢价弱势，整体镍铁价格或稳中偏弱。



2.5.3 电解镍进口：进口窗口继续关闭，比值上升

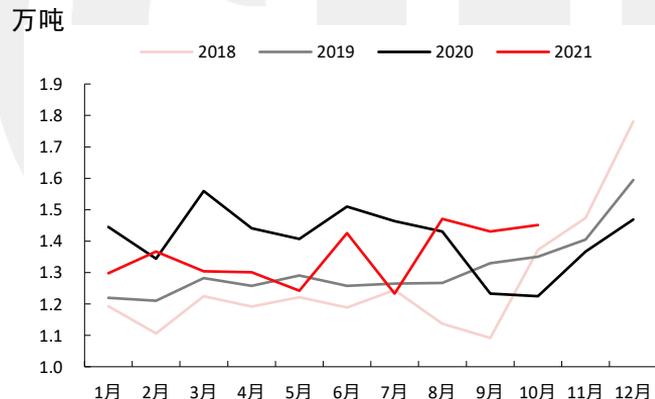
- 海外库存持续下降，国内现货升水小幅提高，进口窗口继续关闭，后续进口量或将下降，加上美元走强，三月比值上升。



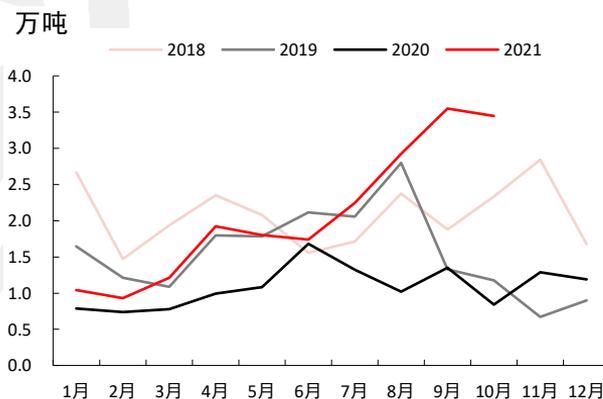
2.5.3 电解镍供应：10月电解镍产量环比+1%，进口量环比-3%

- 10月我国电解镍产量1.45万吨，环比增加1.5%，同比增加18%；1-10月国内产量13.5万吨，同比下降4%。目前金川镍升水提升，11月产量或将小幅上升，基本持稳。
- 10月我国精炼镍进口3.45万吨，环比下降3%，同比增加310%，1-10月进口20.8万吨，同比增加96%。镍板进口窗口继续关闭，新能源车需求继续走强，镍豆需求旺盛，预计11月进口量将继续下降，但将保持高位。

电解镍产量

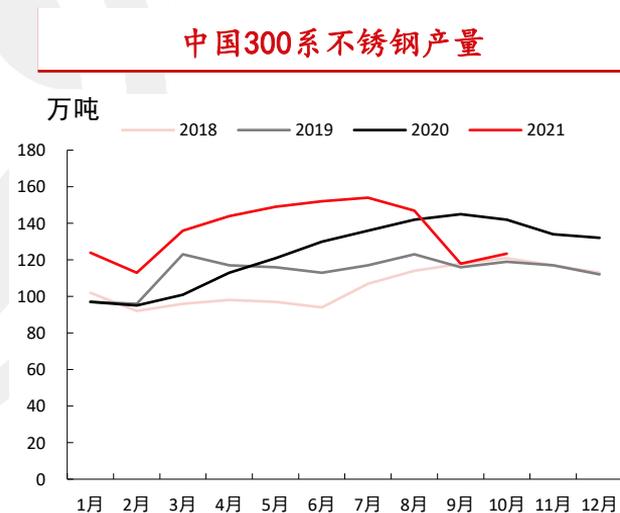
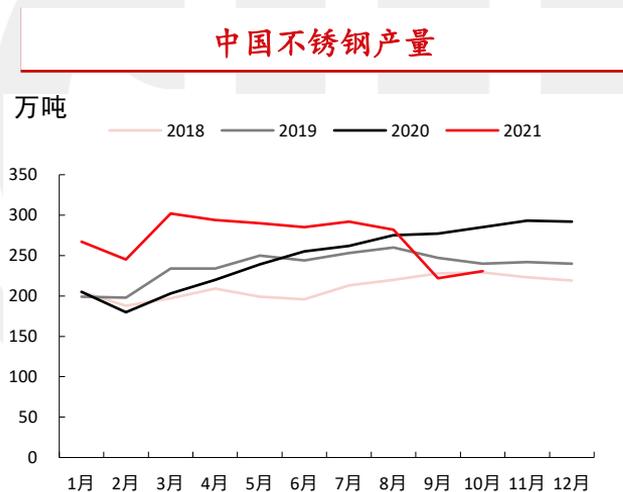


精炼镍进口量



2.5.4 镍消费端：10月不锈钢产量环比+4%，300系产量环比+5%

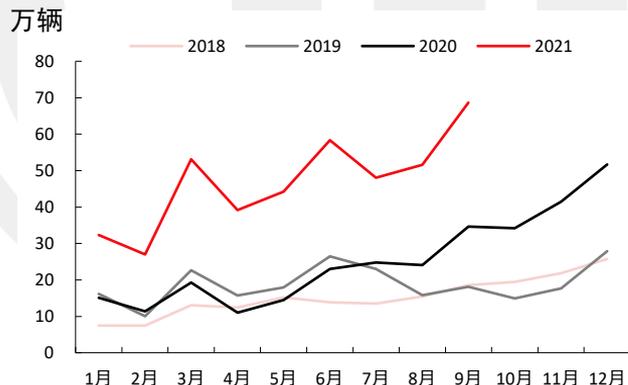
- SMM统计，10月不锈钢粗钢产量230万吨，环比增加4%，同比下降19%，300系产量123万吨，环比增加5%，同比下降13%。1-10月不锈钢产量2710万吨，同比增加13%，其中300系产量1360万吨，同比增加11%，占比50%。
- 10月部分不锈钢企业生产恢复，产量环比增加，目前能耗管控趋松，更多企业开始复产，预计11月不锈钢产量将继续增加，但目前利润大幅下降，12月产量增长或有限。



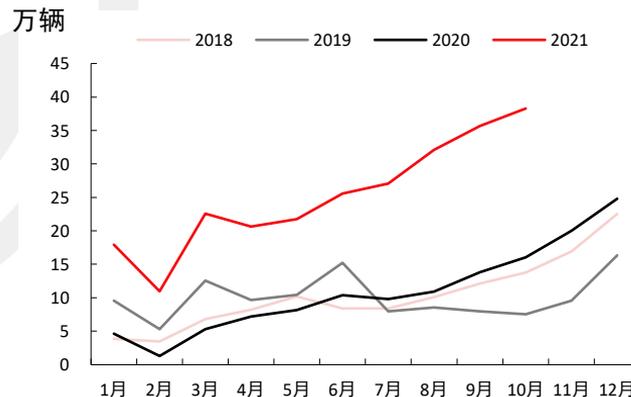
2.5.4 镍消费端：9月全球新能源车销量环比+33%，国内10月销量环比+7%

- 9月全球新能源乘用车销量68.6万辆，同比增加98%，环比增加33%；1-9月全球新能源车销量422万辆，同比增加138%，继续保持高速增长，目前欧美新能源车支持力度较强，加上疫情好转，汽车销量较强，全球新能源车销量向好态势不变。
- 我国10月新能源车销量38.3万辆，同比增加139%，环比增加7%，1-10月累计销量252万辆，同比增加189%。随着技术进步，新能源车推广较为顺利，年底抢销量影响继续，销量将继续走高，预计2021年国内新能源车销量将超过330万辆。

全球新能源车销量

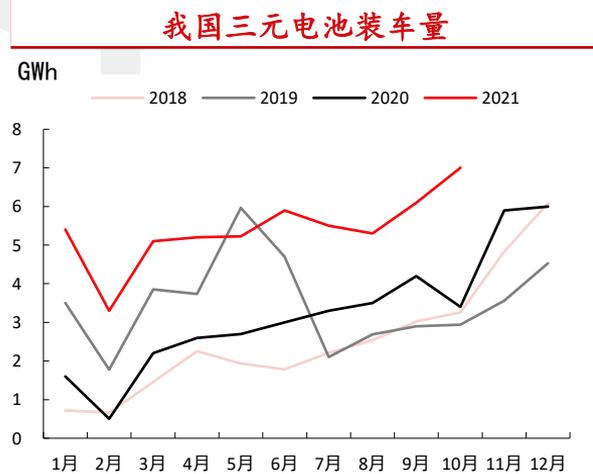
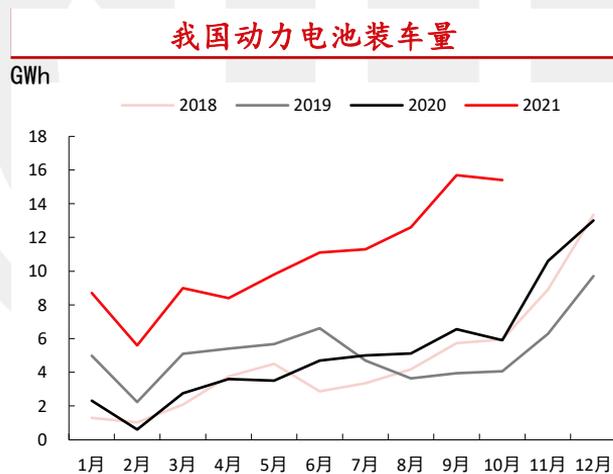


我国新能源汽车销量



2.5.4 镍消费端：10月动力电池装车量环比-2%，三元电池装车量环比+15%

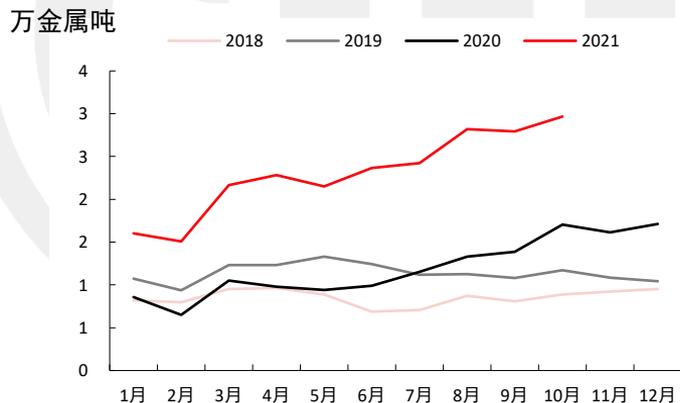
- 10月我国动力电池装车量15.4GWh，同比增加161%，环比减少2%，其中三元电池装车量7.0GWh，同比增加106%，环比增加15%，占总装车量比重45%，较上月上升7个百分点。1-10月动力电池装车量108GWh，同比增加169%，三元电池装车量54GWh，同比增加100%，占总装车比重50%，较2020年下降11个百分点。
- 新能源车销量预计波动增加，对三元电池装车量也带动明显，目前磷酸铁锂成本具有一定优势，多家新能源车公司搭载磷酸铁锂电池，后续预计高端车将继续三元电池路线，低端车采用磷酸铁锂电池路线，两条路并行，而中端车，磷酸铁锂继续对三元形成替代，三元电池占比下降。特斯拉4680大号圆柱电池开始推广，将加速三元电池的高镍化，提升镍需求。



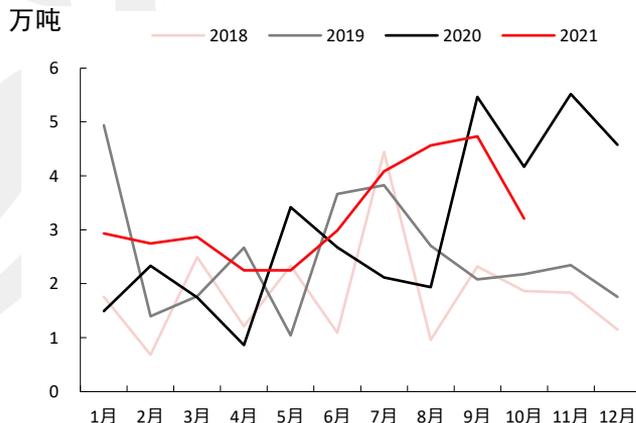
2.5.4 镍消费端：10月硫酸镍产量环比+6%，湿法中间品进口环比-32%

- 10月我国硫酸镍产量3.0万金属吨，同比增加74%，环比增加6%；1-10月硫酸镍产量23.1万金属吨，同比增加109%。由于海内外新能源车市场持续向好，特别是海外对高镍三元电池需求的走强，硫酸镍需求继续向好，产量将持续走高。
- 10月我国镍湿法中间品进口量3.21万吨，环比下降32%，同比下降23%，1-10月进口32.6万吨，折合金属量约5.2万吨，同比增加24%。力勤项目提产较为顺利，华友6万吨项目开始生产，湿法进口量将继续回升，青山高冰镍产品将根据盘面与镍铁价差进行生产，镍豆是新能源车镍需求的主要来源，全年需求较强。

我国硫酸镍产量



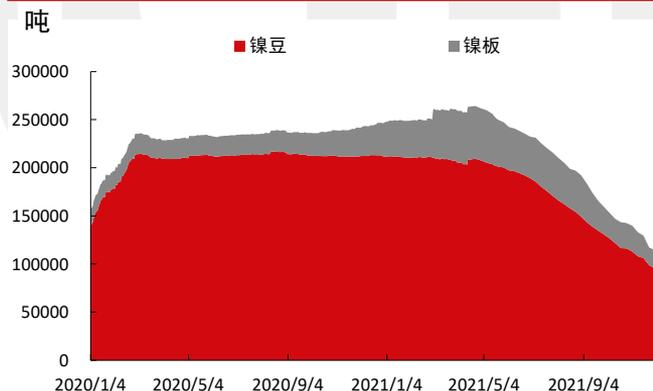
我国镍湿法中间品进口量



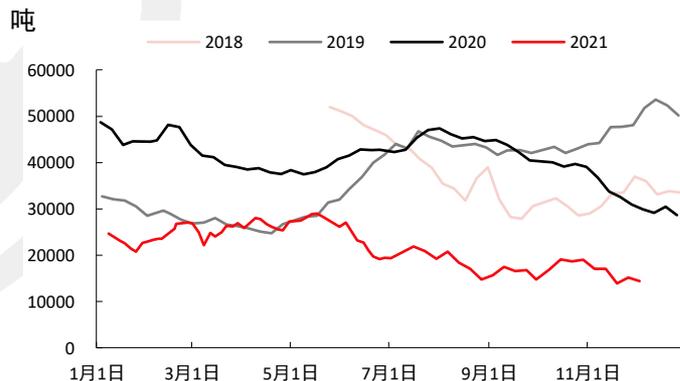
2.5.5 镍库存：伦镍、国内库存双双下降

- 截止12月1日，LME镍库存11.41万吨，较上周下降3234吨，其中镍板库存1.87万吨，增加306吨，镍豆库存9.54万吨，下降3540吨，海外不锈钢产量保持高位，国内产量恢复，新能源车销量继续向好，而青山高冰镍年底供应，湿法中间品增量远不能满足新能源车对镍需求，电解镍需求较强，预计电解镍12月将继续去库。
- 截止12月3日，沪镍库存0.56万吨，下降584吨，国内社会库存1.44万吨，减少745吨。电解镍进口窗口继续关闭，而高价对采购抑制明显，库存小幅下降，但进口较难，国内库存将继续下降，中期来看库存是波动状态。

LME镍库存



国内镍库存



2.5.6 镍价差：现货升水走高，沪镍强BACK结构保持

- 目前电解镍对镍铁升水3000元/吨，由于进口窗口再次关闭，后续进口将下降，金川镍、俄镍、镍豆升水将向好。海外继续大幅去库，基差保持高位。
- 海外经济复苏，需求较强，进口窗口关闭情况下，国内库存将继续下降，现货升水提高，沪镍维持强BACK结构。

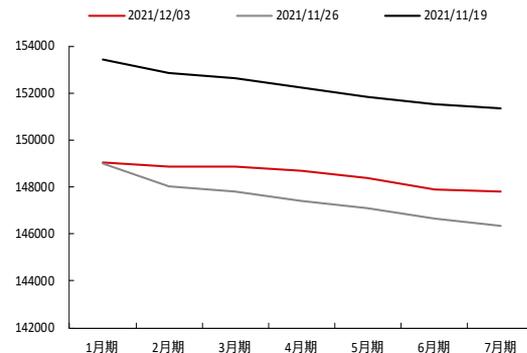
LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：成本支撑逐步显现，不锈钢价弱稳

2.6.1 市场回顾：基本面较弱，不锈钢价下行

- 上周，不锈钢市场仍然悲观，下游需求较弱，现货价继续下行，盘面也表现较弱，上周小幅下降0.6%。不锈钢持仓量、增加，成交量下降明显。

不锈钢主力合约价格

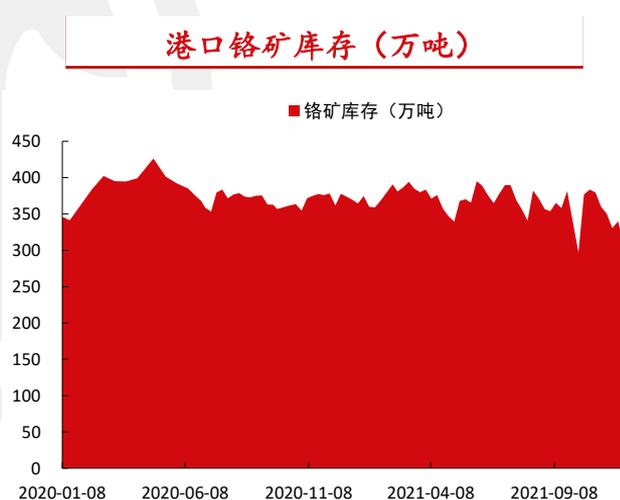
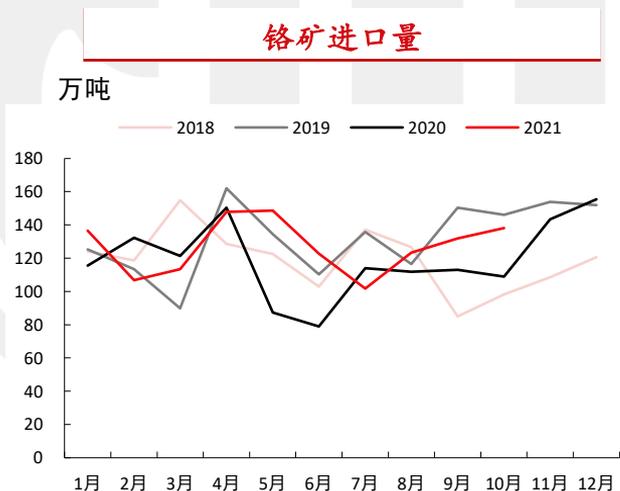


不锈钢成交量与持仓量



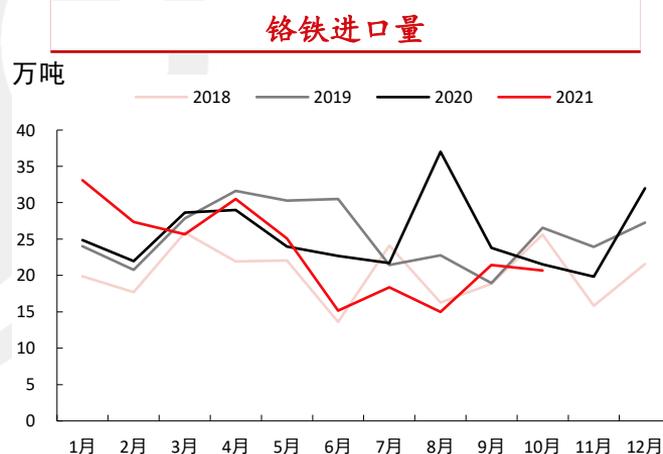
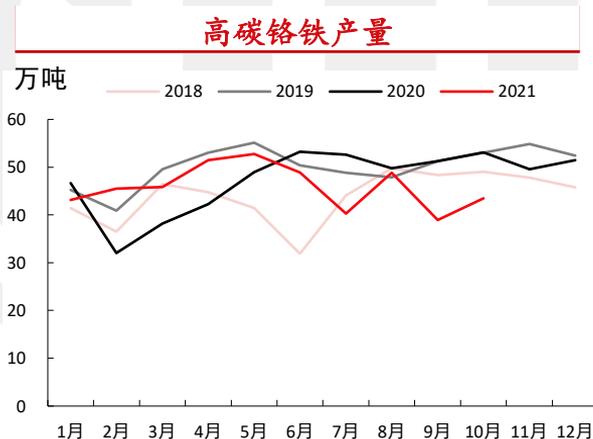
2.6.2 不锈钢成本：10月铬矿进口环比+5%，同比+27%，铬矿库存下降

- 我国10月铬矿进口138万吨，环比增加5%，同比增加27%，1-10月铬矿进口1271万吨，同比增加12%。随着能耗管控趋松，铬铁产量恢复，由于船期延长，铬矿供应有所增加，由于需求向好，铬矿库存下降。



2.6.2 不锈钢成本：10月铬铁进口量环比-4%，同比-4%，11月继续保持低位

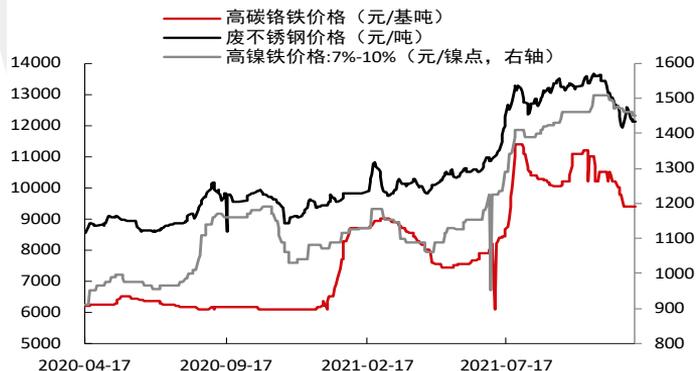
- 10月铬铁进口21万吨，环比下降4%，同比下降4%；1-10月进口232万吨，同比下降9%。目前海外经济复苏，不锈钢产量保持高位，铬铁进口较难有增长，预计将保持低位。
- 10月高碳铬铁产量43.5万吨，环比增加12%，同比减少18%；1-10月高碳铬铁产量459万吨，同比下降2%。内蒙、广西提升企业电价，铬铁企业利润承压，铬铁成本和供应干扰上升，随着不锈钢产量恢复，11月铬铁产量或将有所增加。



2.6.2 不锈钢成本：不锈钢现货价继续下行，300系利润转负

- 本周镍铁价格1450元/镍点，下降10元/镍点，铬铁价格9400元/基吨，持平。国内限产有所放松，镍铁、铬铁、不锈钢生产有所恢复，电价上升提高镍铁、铬铁冶炼成本，而不锈钢价大降，钢企或将向上游压价，镍铁、铬铁价格或偏弱运行。
- 目前不锈钢原料，镍铁、铬铁、废不锈钢价格相对坚挺，不锈钢现货价持续下行，300系利润转负。

不锈钢主要原料价格



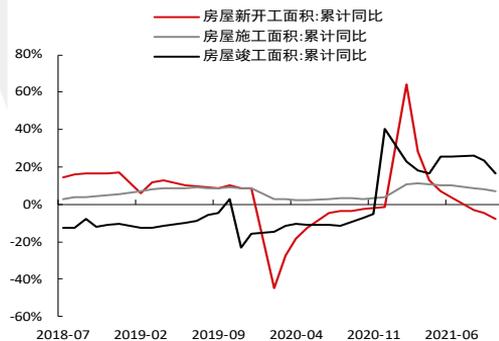
不锈钢企业300系净利润 (宏旺现货估算)



2.6.3 不锈钢消费端：1-10月竣工面积同比+16%，化工投资同比+9%

- 由于去年疫情，1-10月房地产竣工面积同比2020年同期增加16%，同比2019年同期增加8%，竣工面积增速有所回落。
- 1-10月石油等加工业固定资产投资同比2020年同期增加9%，同比2019年增加14%，化工投资增速保持，需求有韧性。
- 我国10月不锈钢出口32万吨，同比增加12%，环比减少14%；进口26万吨，同比增加27%，环比增加9%。10月净出口5.6万吨，环比下降56%，主要因为圣诞备货高峰已过，净出口下降明显。

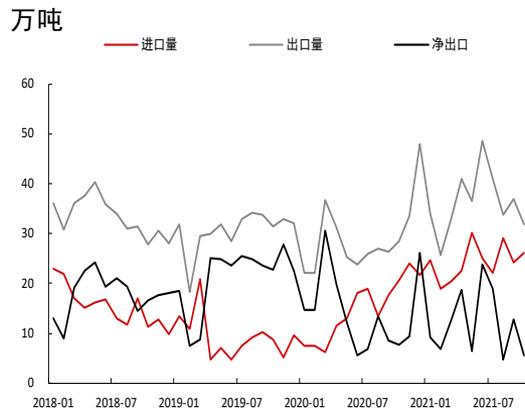
房地产行业主要指标



石油、煤炭加工业固定资产投资



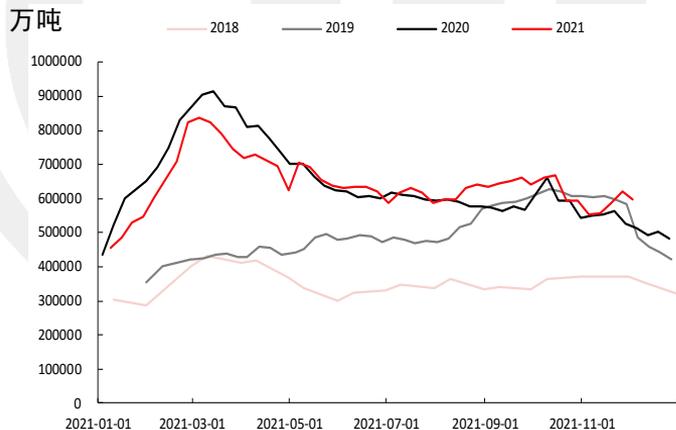
不锈钢钢材进出口



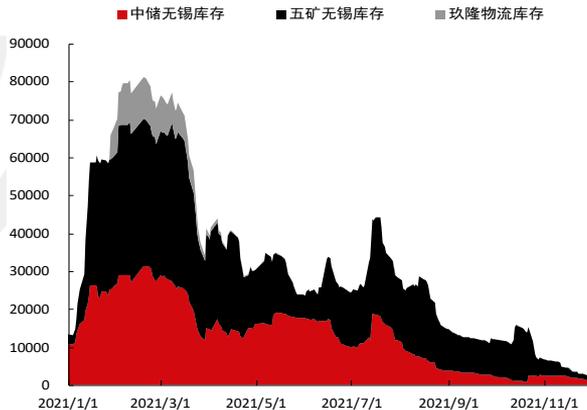
2.6.4 库存：不锈钢库存下降0.4万吨，绝对值71.1万吨

- 截止12月2日，不锈钢库存71.06万吨，下降0.43万吨，其中300系库存44.41万吨，下降1.89万吨，不锈钢供应压力仍在，价格弱勢下，下游采购有所回暖，不锈钢库存小幅去库，但仍然处于同期高位。仓单再创今年新低，12合约挤仓明显，现货对主力合约仍为正基差，主力合约交割意愿仍然相对有限。

不锈钢社会库存



不锈钢期货库存



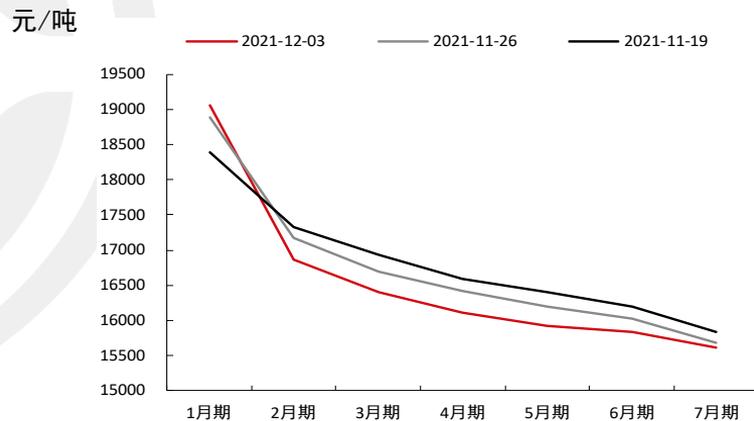
2.6.5 不锈钢现货和基差：库存压力仍在，挤仓风险或缓和，BACK结构或弱化

- 上周不锈钢现货价格继续下行，期货价格弱稳，基差回落，由于12合约挤仓，合约BACK结构强化，目前12合约交割时间不足，而现货贴水1000元/吨，现货库存压力仍在，BACK结构或有所弱化。

不锈钢基差（宏旺现货计算）



不锈钢期限结构





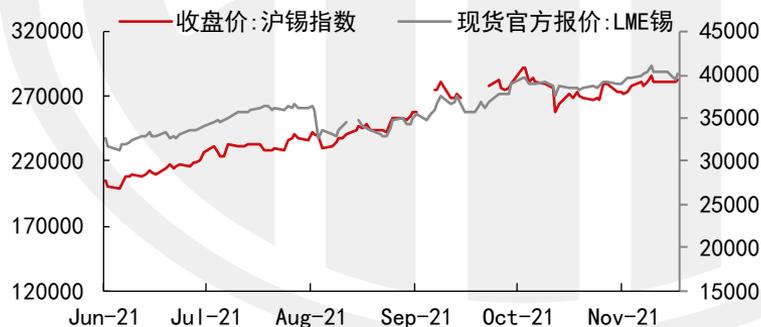
2.7、锡：升水维持高位，沪锡下方支撑较强

2.7.1 市场回顾：锡价维持高位震荡

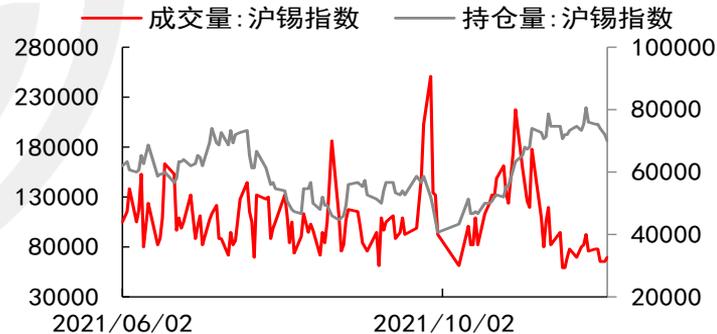
- 上周受变种病毒持续影响，同时国内外制造业PMI持续回落，有色板块普跌，但沪锡支撑较强，抗跌明显，锡价维持在28万附近震荡。库存在低位继续去库，冶炼厂挺价仍较积极，锡价维持高位震荡。
- 本周美元指数上涨0.11%，伦镍下跌0.11%。

	2021/11/26	2021/12/3	变动	幅度
伦锡价格	40275	40200	(75)	-0.19%
沪锡价格	281069	282222	1153	0.41%
沪锡持仓量	76350	70302	-6048	-7.92%
沪锡周均成交量	79458.4	71081	-8377.4	-10.54%

国内外锡期价



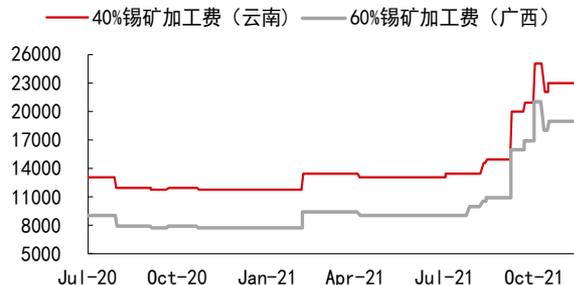
沪锡成交量和持仓量



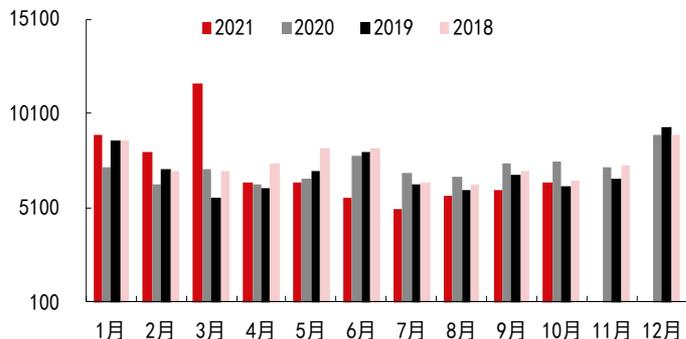
2.7.2 锡矿供给：10月锡矿产量环比回升

- 10月锡精矿产量6435金属吨，同比下降14.3%，1-10月累计产量63842金属吨，同比持平。
- 10月锡矿进口2.0万实物吨，同比增长79.8%，1-10月锡精矿进口约15.9万实物吨，同比增长27.9%。
- 60%品位的锡矿加工费19000元，较上周持平；40%品位的锡矿加工费23000元，较上周持平。

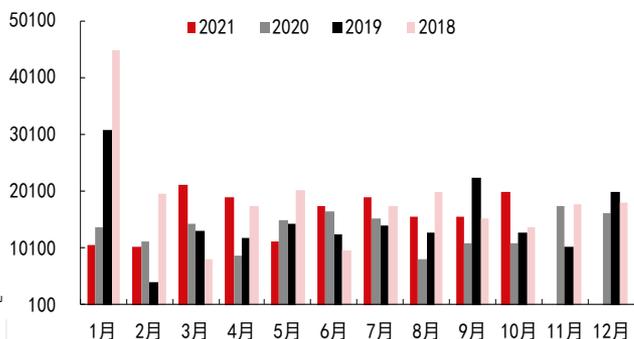
锡精矿现货加工费



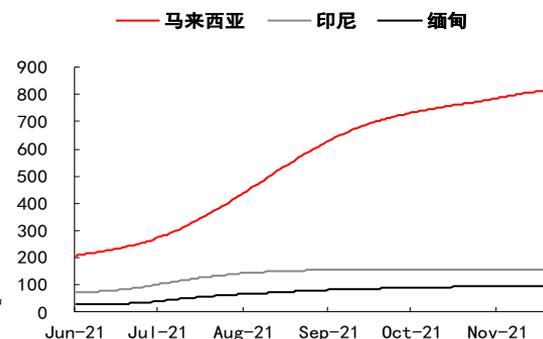
锡精矿产量



锡精矿进口量

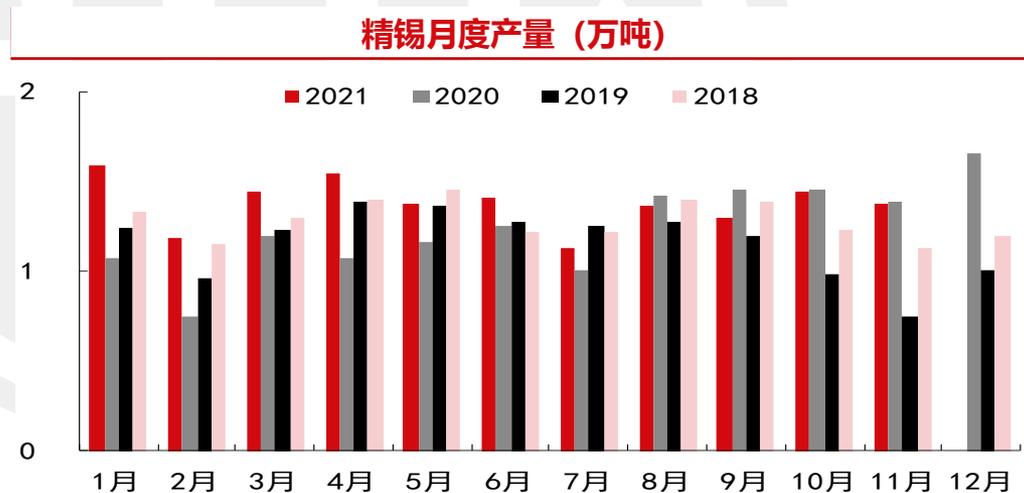


每万人感染新冠病毒人数



2.7.3.1 锡锭供应：10月精锡产量环比回升

- 10月SMM精炼锡产量14443吨，环比增加11%，1-10月累计同比增长16%。SMM预计11月产量为13825吨。8月中上旬云锡逐步复产，银漫锡矿复产，8月精锡产量回升。进入10月，华锡复产。华南地区锡冶炼企业恢复生产，11月关注华中地区限电情况。12月江西冶炼厂因环保检查停产的产能恢复。
- 世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2021年1-9月全球锡市场供应短缺1400吨。2021年9月精炼锡产量为2.94万吨，消费量为2.86万吨。



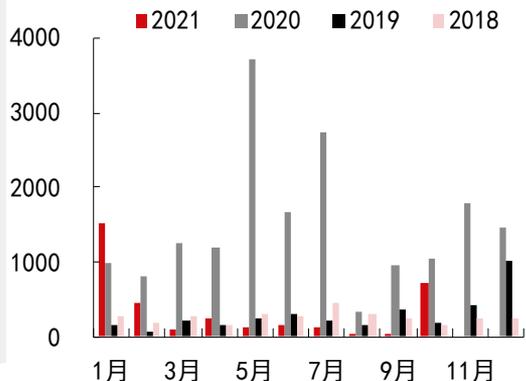
2.7.3.2 锡锭供应：10月精锡进口环比回升，由连月净出口转为净进口

- 上周锡锭进口亏损0.2万元，锡锭出口亏损4.0万元。
- 海关总署统计，10月进口锡721吨，同比下降31%，1-10月累计进口3572吨，同比下降76%。
- 海关总署统计，10月出口锡562吨，同比增加107%，1-10月累计出口13187吨，同比增长251%。
- 印尼贸易部数据：印尼10月份精炼锡出口量同比增长72%，为7799吨。

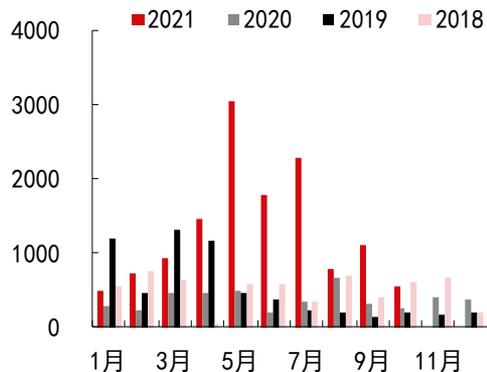
锡进出口盈亏



锡进口量



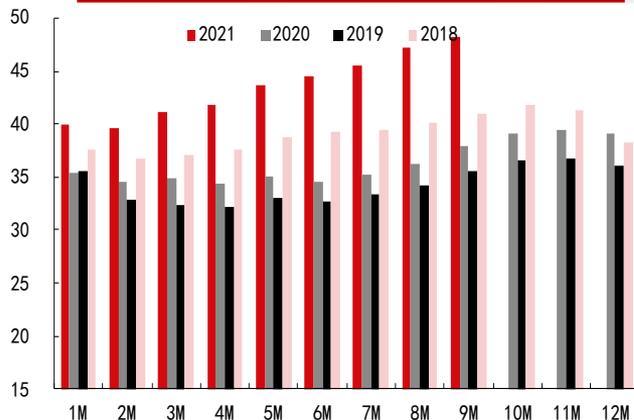
锡出口量



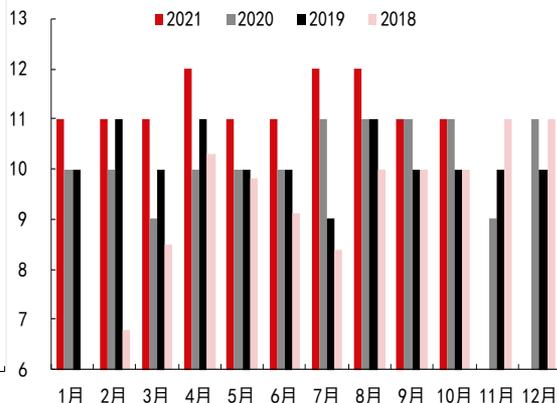
2.7.4 锡锭消费：半导体消费持续强劲，10月手机出货量大增

- 9月全球半导体销售额482亿美元，同比增长27.5%，1-9月累计同比增长23.1%；世界半导体贸易统计协会预计，在去年增长6.8%之后，全球半导体市场的规模，在今年的增长率将达到19.7%，远高于去年，市场规模则将达到5272亿美元。
- 10月镀锡板产量11万吨，同期持平，1-10月累计同比增长11%；10月手机出货量3358万部，同比增加28%，1-10月累计同比回升12%。

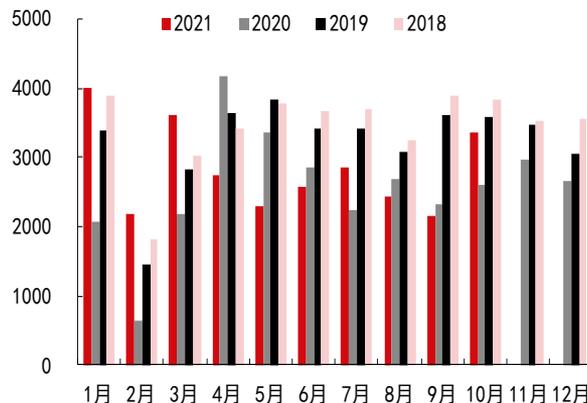
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

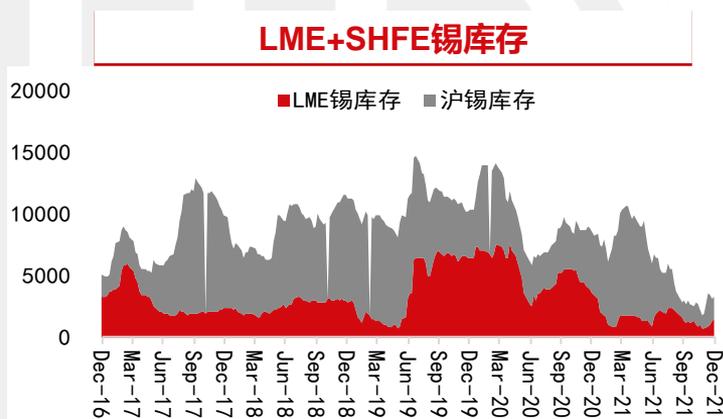


中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：国内锡锭去库延续，海外连续四周累库

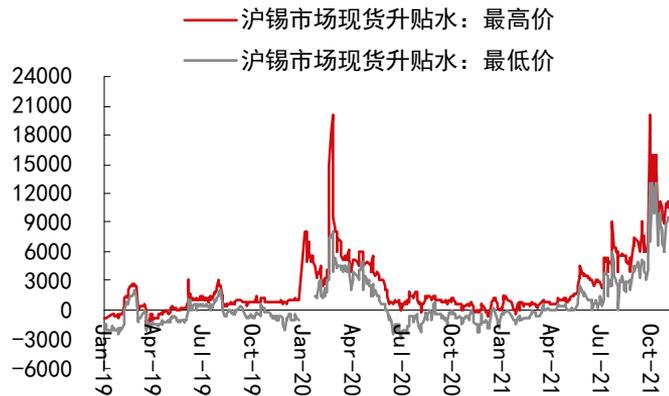
- SHFE锡库存减少149吨，至1762吨；LME锡库存上周增加210吨，至1440吨，LME+SHFE锡库存为3202吨，周环比增加61吨。



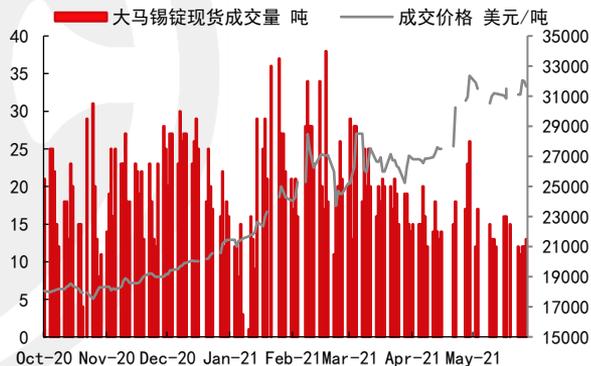
2.7.6 锡现货：国内锡现货维持偏紧局面，现货挺价有所回升

- 沪锡现货升水维持在高位，周末前维持在8800-11250元的水平，升水仍处高位。
- 马来西亚因疫情封锁，现货暂无报价。

沪锡现货升贴水



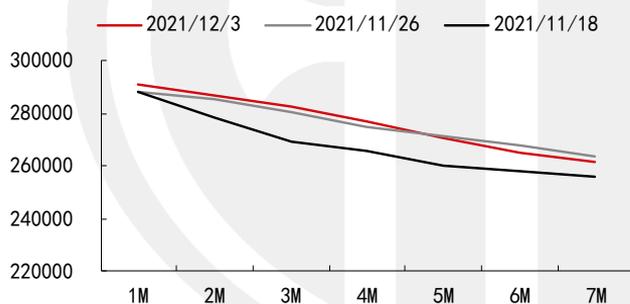
马来西亚锡成交



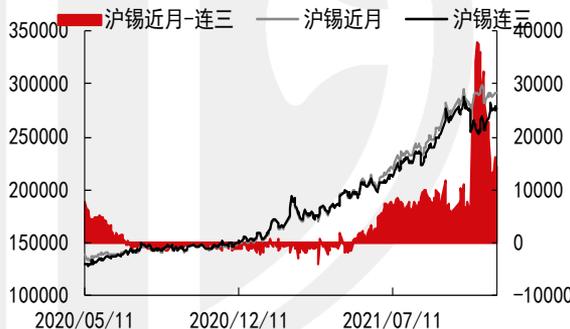
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back小幅回升，伦锡Back大幅走低

- 沪锡近端维持Back；本周沪锡近月-连三为14140元，周环比增加1000元。
- 本周末LME锡Cash-3M价差为655美元，周环比减少300美元。

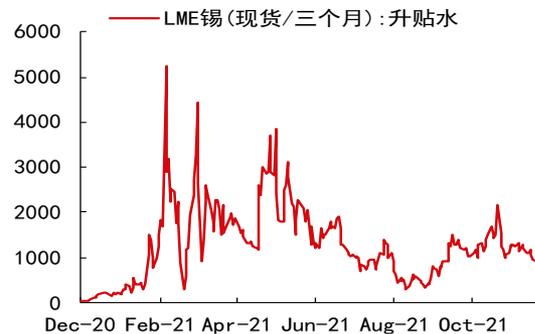
沪锡期价结构



沪锡近月-连三



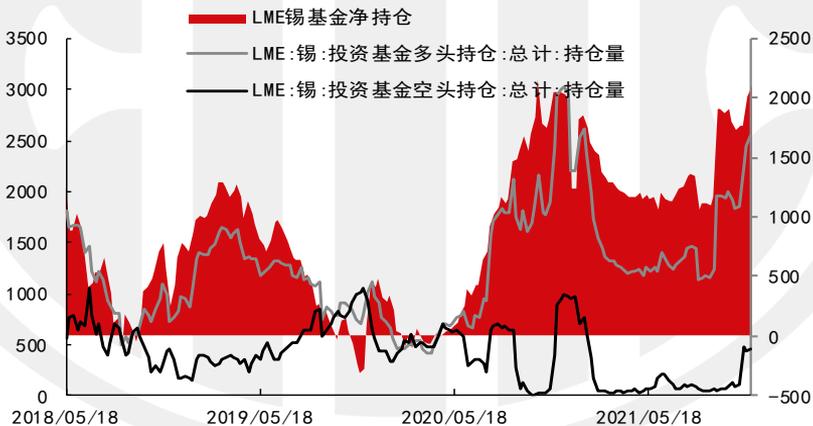
LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：基金净多头持续增加

- 11月26日，LME锡投资基金多头持仓2561手，投资基金空头持仓462手，LME锡投资基金净多头2099手，周环比增加88手。

LME锡投资基金持仓



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广
场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝