

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

乐观预期再度抬头，但供需趋弱也需正视 ——有色金属策略周报20221204



重要提示：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 李苏横 郑非凡
从业资格号：F3074367 从业资格号：F03093505 从业资格号：F03088415
投资咨询号：Z0015479 投资咨询号：Z0017197 投资咨询号：Z0016667
联系电话：021-80401745 联系电话：0755-82723054

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

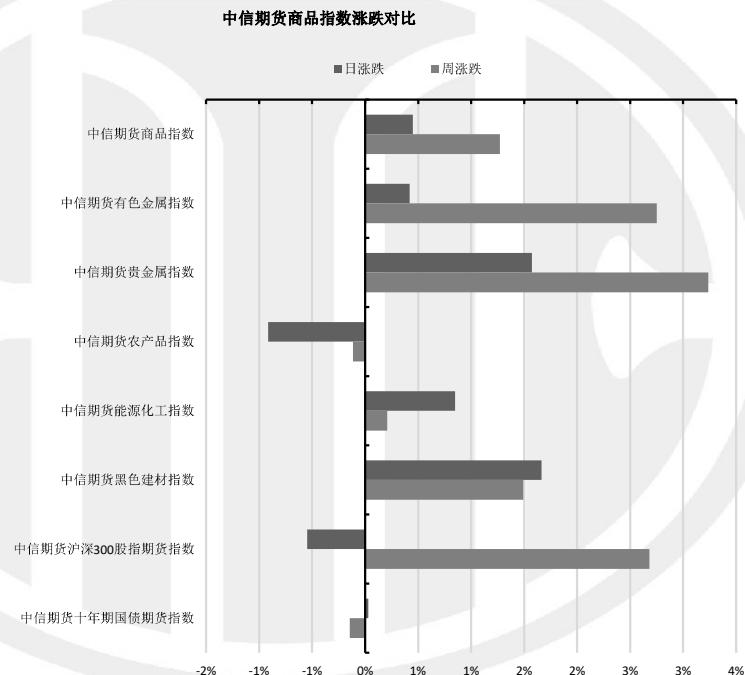
2.5 镍

2.6 不锈钢

2.7 锡

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



1.0、有色：乐观预期再度抬头，但供需趋弱也需正视

品种	周观点	中线展望
有色	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：国内疫情防控政策继续优化；鲍威尔证实12月美联储加息节奏将放缓。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，铅精矿TC持稳，国产锌精矿TC继续回升，铜精矿TC小幅回落，锡精矿TC继续小幅回落；冶炼端，本周铜产量环比小幅回升，铝周度产量环比继续回升，锌周度产量环比略降，原生铅和再生铅开工下降，锡冶炼开工率略降。</p> <p>(3) 需求方面：本周铜杆企业开工率小幅回落，再生铜杆开工略降，铅酸电池开工率继续小幅下降，铝初端开工率继续小幅下降，锌初端开工率继续小幅下降。</p> <p>(4) 库存方面：本周国内有色品种库存多数下降，LME有色品种库存多数下降。</p> <p>(5) 整体来看：11月初国内外共振的乐观情绪再度抬头，这对有色构成积极提振。同时，有色金属供需面逐步转向宽松，低库存的支撑在减弱。中短期来看，宏观面偏正面的预期支撑有色价格，但供需趋松将限制进一步上行高度。长期来看，宏观面悲观预期及供需趋松将驱动有色价格重心下移。</p> <p>操作建议：按震荡思路，短线交易为宜。</p> <p>风险因素：国内疫情反复；美联储货币政策趋松超预期；供应中断</p>	震荡

1.1、铜：乐观情绪推动铜价回升，但需求走弱或限制上行高度

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：国内疫情新增感染人数增加速度有所放缓，广州等地区防控政策逐步优化；11月欧美制造业PMI继续回落；鲍威尔证实12月美联储加息节奏将放缓。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，本周铜矿加工费小幅回落。冶炼端，本周精铜产量环比小幅回升，精铜进口预期环比回落，精铜供应周环比预计持稳。</p> <p>(3) 需求方面：本周精铜制杆企业开工下降4.7个百分点，再生铜杆开工下降0.9个百分点；12月空调重点企业产量排产和出口排产分别同比下降7.7%和下降11.9%；国内11月1-27日汽车销售数据同比下降14%。</p> <p>(4) 库存方面：截至12月2日，三大交易所+上海保税区铜库存约为21.4万吨，环比减少0.7万吨。</p> <p>(5) 整体来看：宏观面上，11月初的乐观情绪又再度抬头，这对铜价提振较大。就供需面来看，国内供需逐步趋松，库存已经逐步止跌回升。中短期来看，宏观面乐观预期支撑铜价，但需求走弱或限制铜价上行高度，预计铜价维持震荡走势；长期来看，海外宏观面预期悲观且供需趋松，铜价重心或下移。</p> <p>操作建议：暂观望，待宏观情绪极端化可尝试布局空头。</p> <p>风险因素：国内疫情反复；美联储货币政策趋松超预期；供应中断</p>	震荡

1. 2、铝：国内需求持续转弱，铝价高位回调压力较大

品种	周观点	中线展望
铝	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：四川阿坝铝厂、广西广投来宾银海、内蒙古白音华铝电等项目的投复产，加上后期甘肃中瑞等投产，到年底国内运行产能或恢复至4100万吨附近。全行业即时利润回升，11月份国内电解铝产量或环比小幅回升。</p> <p>(2) 需求方面：本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌0.3个百分点至66.0%。淡季来临终端项目大量停工，企业订单锐减，再叠加疫情干扰，开工下滑。11月前27天地产销量降幅扩大，11月前20天乘用车零售增速由正转负，线下消费边际走弱。</p> <p>(3) 库存方面：铝社会库存56.9万吨，较上周-1.2万吨。近期多地疫情反复，交通管控严格导致进出货难度上升，短期关注疫情对铝加工企业运输、生产影响。</p> <p>(4) 整体来看：铝锭社库持续走低，稳楼市第三支箭已出台，叠加防控政策趋势性放缓等利好消息的刺激下铝价反弹。供应端：12月份国内电解铝产量或环比回升。消费端：房地产销售数据仍偏弱加之疫情反复同时外需走弱对我国出口的影响开始逐步显现，预计12月份需求较往年同期仍偏弱。更长期来看，供应压力较大，疫情以及地产调控政策下，需求预期悲观，铝价中枢预计向成本线靠拢。短期看国内外供给干扰较大，铝供需双弱，价格或在区间内偏强震荡走势。</p> <p>操作建议：逢高沽空。</p> <p>风险因素：产能恢复速度慢，需求超预期。</p>	震荡偏弱

1.3、锌：地产政策频出，锌价短期获得提振

品种	周观点	中线展望
锌	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周国内锌矿加工费继续上涨至5450元/吨，进口TC与上周持平，进口矿仍有较大利润，锌矿供应回升；国内冶炼厂利润陆续向上修复，锌锭供给预计将会抬升。不过四川地区以及青海地区的停产，使得11月锌锭供应或将不及预期。锌现货进口盈利处于关闭状态。</p> <p>(2) 需求方面：本周锌初端综合开工率回落，受疫情影响，镀锌开工率回落，压铸锌开工率低位波动，氧化锌开工率回落。在经历前期下游的大幅备货后，近期库存下降幅度放缓。</p> <p>(3) 库存方面：SMM锌社会库存低位波动，LME库存继续下降，整体库存水平偏低。</p> <p>(4) 升贴水方面：从升贴水来看，国内现货升水处于高位；海外升水走强。国内现货流通偏紧，上期所交割仓单大幅回落，现货升水处于高位。</p> <p>(5) 整体来看：近期地产政策频出，对锌需求预期有一些提振，同时美元指数回落也助推锌价上涨。由于供给端的扰动，锌锭供给短期无法快速增加，锌锭现货仍然趋紧，预计低库存之下锌价仍将区间宽幅震荡；中长期来看，经济衰退的背景下以及随着供需逐渐走向宽松锌价中枢有下行风险。</p> <p>操作建议：短期区间操作，中长期寻找逢高沽空机会</p> <p>风险因素：宏观预期转向；供应增加不及预期</p>	震荡

1.4、铅：供需受疫情压制，原料偏紧推升价格中枢上升

品种	周观点	中线展望
铅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给趋松：矿端TC持平，原生铅开工率58.84% (-0.21%)，原生铅开工率下降主要来源于小型炼厂原料趋紧生产受限导致；再生铅开工率39.6% (-1.59%)，疫情导致下游铅蓄电池替换需求减弱废电池发生量减少，原料供应偏紧叠加疫情影响，开工率下滑。</p> <p>(2) 需求转弱：铅酸蓄电池企业开工率为77.14% (-1.46%)，疫情导致铅蓄电池替换需求减弱。</p> <p>(3) 库存去库：本周SMM铅锭社会库存为4.64万吨 (-0.41万吨)，主要原因在于疫情使铅锭运输受阻仓库入库减少所致，原&再生铅厂库累库幅度大于社库去库幅度，临近交割日社库或累库。LME铅库存为2.3万吨 (-1975吨)，其中亚洲地区库存2.2万吨 (-1500吨)，占总库存的92.9%。</p> <p>(4) 现货升贴水方面：国内现货升贴水为-230元/吨 (-30元/吨)，LME铅升贴水为-12.75美元/吨 (-2美元/吨)。震荡偏弱</p> <p>(5) 整体来看：沪铅周五夜盘已充分计入较多美联储加息节奏放缓因素，随美联储12月加息靴子落地铅价或出现回调。当前国内疫情对供给和需求两端同时形成压制，炼厂成品发运受阻，厂库累库幅度大于社库去库幅度，废电池供应偏紧价格上升，推升再生铅成本上移。铅现货深贴水，炼厂倾向于交仓，当前生产利润尚可，炼厂增复产意愿增强，随防疫政策逐步优化供给或逐步趋松，需求边际转弱，本月出口或表现亮眼，但仍不具备大幅紧缺条件，铅价向上空间有限，且长期来看，锂电池等对铅酸蓄电池的替代格局长期不变。</p> <p>操作建议：逢高沽空</p> <p>风险因素：海外需求超预期，资金面情绪波动，国内疫情扰动</p>	



中信期货
CITIC Futures

1.5、镍：宏观情绪提振，镍价震荡向上

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：镍矿进口价格下跌1.5美元，我国主要港口镍矿库存小幅回落；镍铁价格延续弱势；硫酸镍生产利润渐趋倒挂，MHP系数回落；进口亏损延续高位，电解镍绝对价格偏强震荡，现货经历合约换月，镍板、镍豆升水短时大幅走高。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢减产较大、硫酸镍暂维持偏高位；电解镍对镍铁升水明显扩大、硫酸镍对镍豆负溢价继续加深，镍豆自溶亏损已然较大，中间品经济性收窄。绝对价格高位运行，市场成交十分清淡。</p> <p>(3) 库存方面：最新数据，LME库存增加1542吨至5.33万吨；国内社库减少145吨至7046吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，电镍进口持续大幅亏损，社库连续去化，新鑫减产更推资源紧张，镍板升水高位运行，镍铁在印尼政策落空加之过剩预期下价格弱势；需求端，不锈钢大幅减产、硫酸镍暂偏高位，合金电镀等需求跟随绝对价格波动，需求有边际弱化趋势。整体来看，宏观仍是主导，美联储加息节奏放缓预期下美元指数显著走弱有效提振金属价格。基本面上硫酸镍及低库存问题带来底部支撑不改，且弹性十足，而现货成交清淡也对价格上方构成压力。政策面情绪暂消退，短期考虑到进口大幅亏损国内资源转紧，预计沪镍价格仍运行于高位，警惕宏观情绪消化后价格高位回落风险，此外考虑到汇率波动风险，跨市套利注意锁汇。中长期考虑到原生镍资源过剩加剧，镍产业链整体价格或将承压下行为主。</p> <p>操作建议：多单逢高减仓或暂离场，结构上继续关注跨市反套及镍不锈钢比值沽空机会。</p> <p>风险因素：宏观及地缘政治变动超预期；新能源车销量不及预期；印尼税收、镍豆交割政策超预期。</p>	震荡

1.6、不锈钢：疫情管控优化及地产政策拉动，然基本面需求不佳仍是制约

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：镍铁、铬铁上下游博弈剧烈，镍铁渐趋过剩，价格缓步下跌，钢厂综合生产利润略有改善。11月上中旬钢厂生产尚处正常状态，但下旬开始渐有部分钢厂传出减产消息，预计11月生产将明显不及月初排产计划，根据钢联粗计，11月国内产量约289万吨，其中300系约151万吨。</p> <p>(2) 需求方面：钢厂利润不佳，挺价意愿较强，但下游及终端需求未有明显好转，实际市场成交清淡，月末年末临近，部分商家让利灵活调整以出货回收资金，11、12月需求进入相对淡季。</p> <p>(3) 库存方面：无锡+佛山社库52.62万吨，增加0.80万吨，较去年低出11.96%，其中3系低出11.34%。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，11、12月产量有持续收缩预期；需求端，钢厂利润不佳，挺价意愿较强，但下游及终端需求未有明显好转，实际市场成交清淡，让利出货多有发生。整体来看，疫情管控优化预期逾强，地产政策频发，未来消费情绪边际改善，且美元加息节奏放缓预期提振镍价，不锈钢也有受益。然基本面角度，需求不佳仍是制约，虽钢厂减产力度确以不小，但市场资源依旧较多，根据调研信息，当前市场成交较差，交易所仓单库存显著累积，且还有较多新入库资源尚未制成仓单，等待消化，供需扭转或还需时间；不过成本短时下行偏缓，钢厂利润不佳背景下仍略有底部支撑。政策落地后，不锈钢价应谨慎追高，后续或回归区间震荡。中长期考虑到产能偏过剩，供强需弱进一步凸显，价格或难强势。</p> <p>操作建议：多单逢高减仓或暂离场，结构上继续关注镍不锈钢比值沽空机会。</p> <p>风险因素：钢厂复产不及预期，需求释放不及预期，原料价格变动不及预期，印尼政策落地超预期。</p>	震荡

1.7、锡：国内持续累库，沪锡反弹高度或受限

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，锡精矿TC小幅下降，10月锡矿进口明显下降，锡矿供应略阶段性趋紧；冶炼端，10月国内锡锭产量超预期回升，11月将维持在年内高位。本周云南和江西冶炼开工率小幅下降。</p> <p>(2) 需求方面：11月焊料企业产能利用率为81.3%，有所回落，去年同期为82%。SMM预计12月焊料企业产能利用率将为81.5%，去年同期水平为88.4%。此外，9月手机出货量为2092万部，保持较低水平。</p> <p>(3) 库存方面：本周，LME和SHFE锡锭库存总和为7818吨，周环比增加499吨。</p> <p>(4) 整体来看：10月锡锭产量超预期回升，在锡矿加工费偏高背景下，11月锡锭产量预计将维持高位。需求端，11月焊料开工略差于预期且12月预期环比下降，初端消费走弱；锡终端消费弱改善，9月手机出货降幅收窄，10月镀锡板产量延续改善，锡锭需求整体偏弱。中短期来看，宏观面乐观预期及美元指数偏弱势提振伦锡价格，但国内供需过剩将限制锡价反弹高度。长期来看，供需趋松将继续压制锡价。</p> <p>操作建议：乐观情绪再度抬头，空头暂止损离场观望</p> <p>风险因素：宏观情绪乐观；供应出现扰动</p>	震荡

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



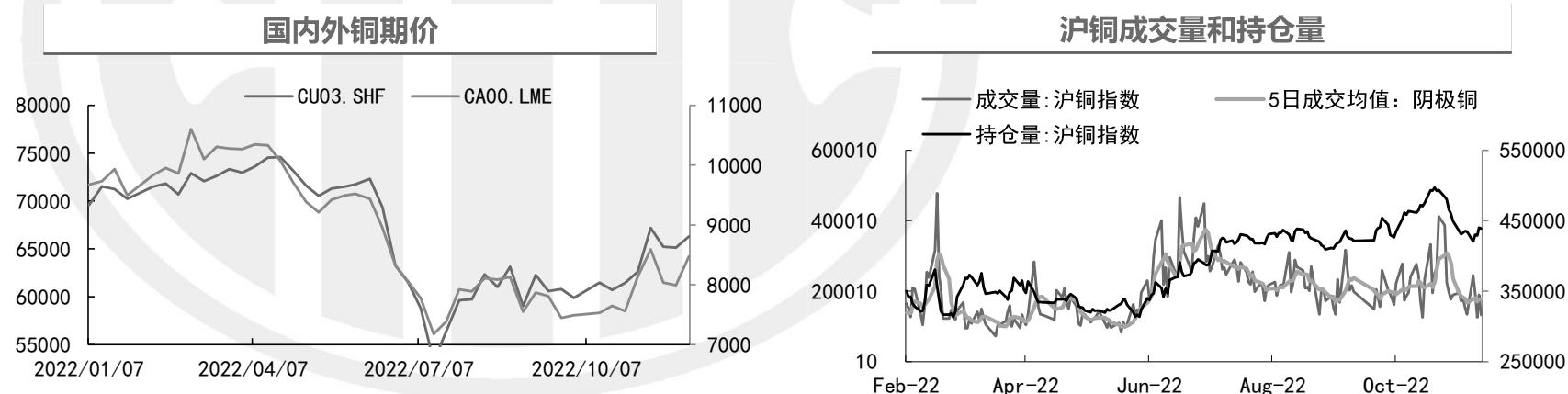
2. 1、铜：乐观情绪推动铜价回升



2.1.1 市场回顾：乐观情绪再度抬头，伦铜大幅上涨

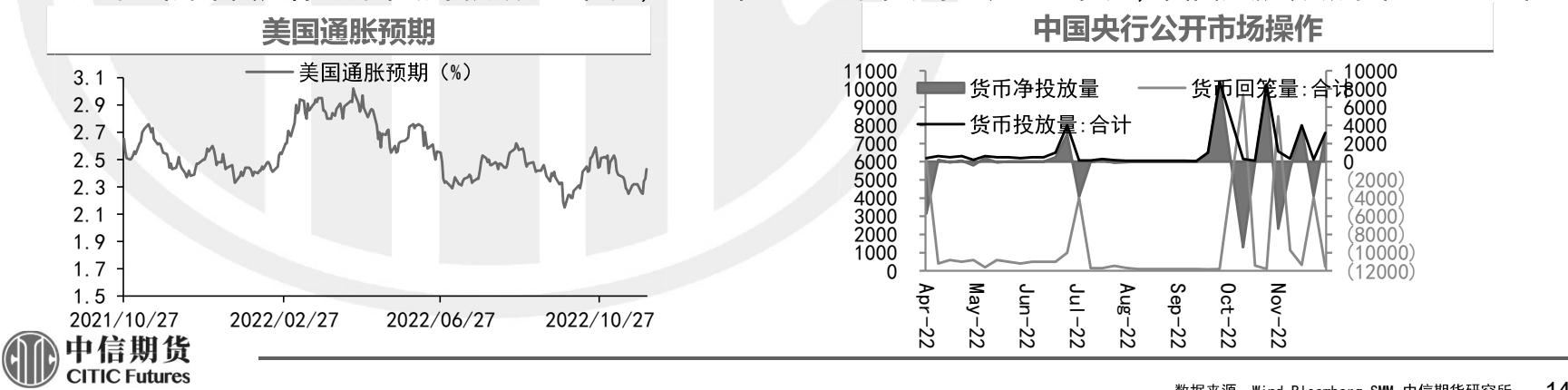
- 鲍威尔释放偏鸽派论调，进一步强化投资者对美联储货币政策趋缓的预期，同时，国内广州疫情防控优化，投资者乐观情绪再度抬头。整体上来看，宏观面乐观情绪推动伦铜大幅上涨。

	2022/11/25	2022/12/2	变动	幅度
伦铜价格	7,990	8,472	482.0	6.0%
沪铜价格	65120	66290	1170	1.8%
沪铜持仓量	434918	439102	4184	1.0%
沪铜周均成交量	167397	176892	9495	5.7%



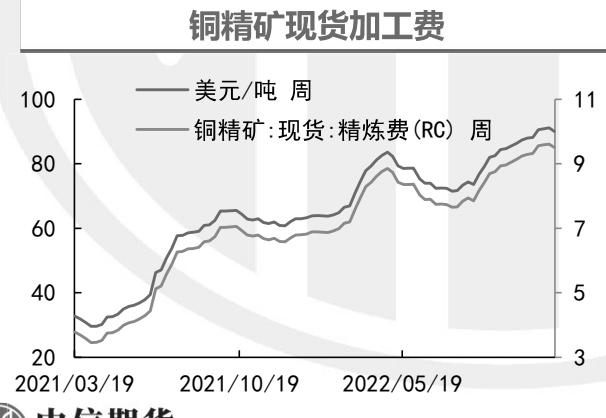
2.1.2 宏观：鲍威尔偏鸽派论调盖过PMI趋弱的负面影响

- 11月中国官方制造业PMI为48 (%)，前值49.2，预期49；11月中国财新制造业PMI为49.4 (%)，前值49.2，预期48.9；11月欧元区制造业PMI终值47.1 (%)，前值47.3；11月Markit美国制造业PMI47.7 (%)，前值47.6；11月美国ISM制造业PMI49 (%)，前值50.2，预期49.8；11月欧元区CPI年率初值10 (%)，前值10.6，预测值10.4；11月美国ADP新增就业人数12.7 (万人)，前值23.9，预测值20；美国第三季度GDP年化季率修正值2.9 (%)，前值2.6，预测值2.7；11月美国失业率维持在3.7 (%)，预测值3.7；11月美国新增非农就业人口26.3 (万人)，前值28.4，预测值20。
- 当地时间周三，美联储主席鲍威尔在布鲁金斯学会发表讲话时表示，12月的政策会议可能会放慢加息的步伐，但重申恢复价格稳定还有很长的路要走。
- 12月2日当周中国央行公开市场净投放2940亿元，2022年11月公开市场净回笼8270亿元；美国通胀预期周环比上升11个BP。

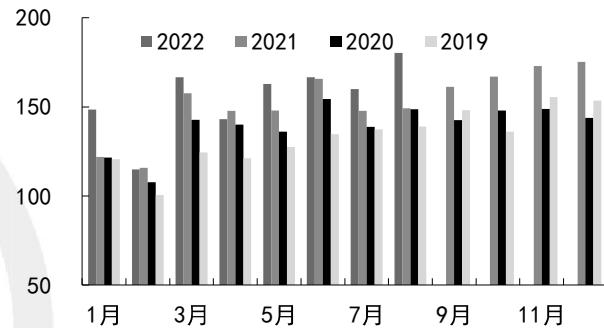


2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC小幅回落

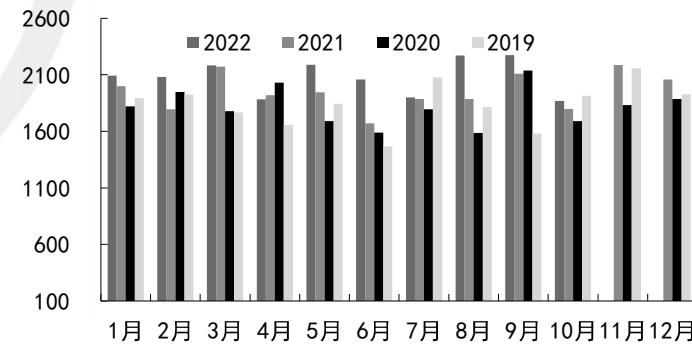
- SMM铜精矿指数报90.06美元/吨，周环比回落1.02美元。
- 1-8月中国铜精矿累计产量124.3万吨，同比增长7.7%；1-10月中国铜矿砂及精矿进口量为20803千实物吨，同比增长8.4%。
- WBMS最新统计数据，1-9月全球矿山铜产量为1600万吨，同比增长1.2%。
- 11月24日消息，江西铜业、中国铜业、铜陵有色和金川集团与Freeport敲定2023年铜精矿长单加工费Benchmark为88美元/吨。2022年铜精矿加工费长单Benchmark则为65美元/吨。



中国铜精矿产量 单位：千吨

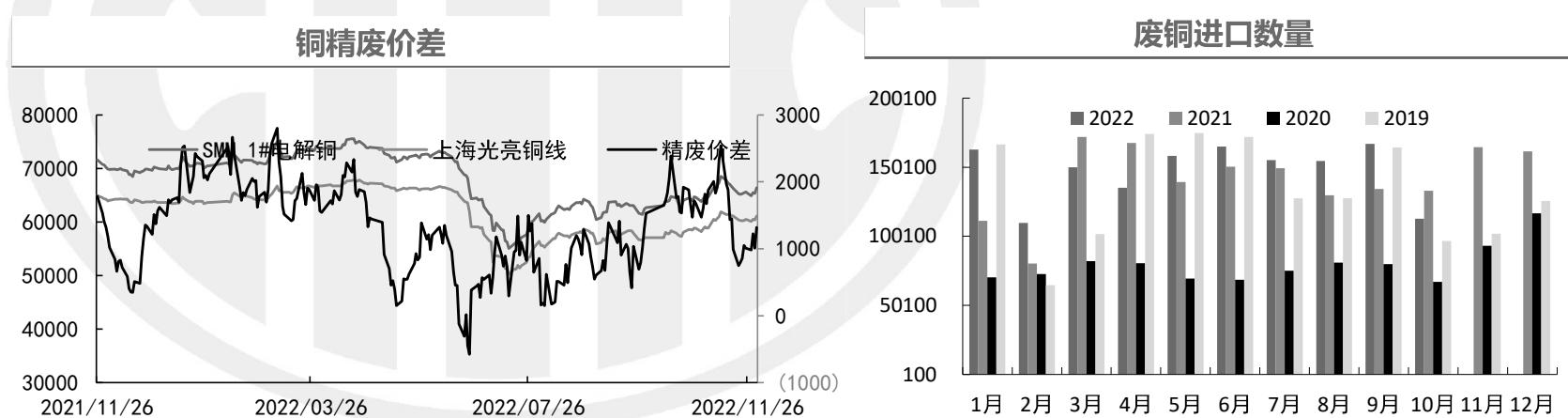


中国铜精矿进口量 单位：千实物吨



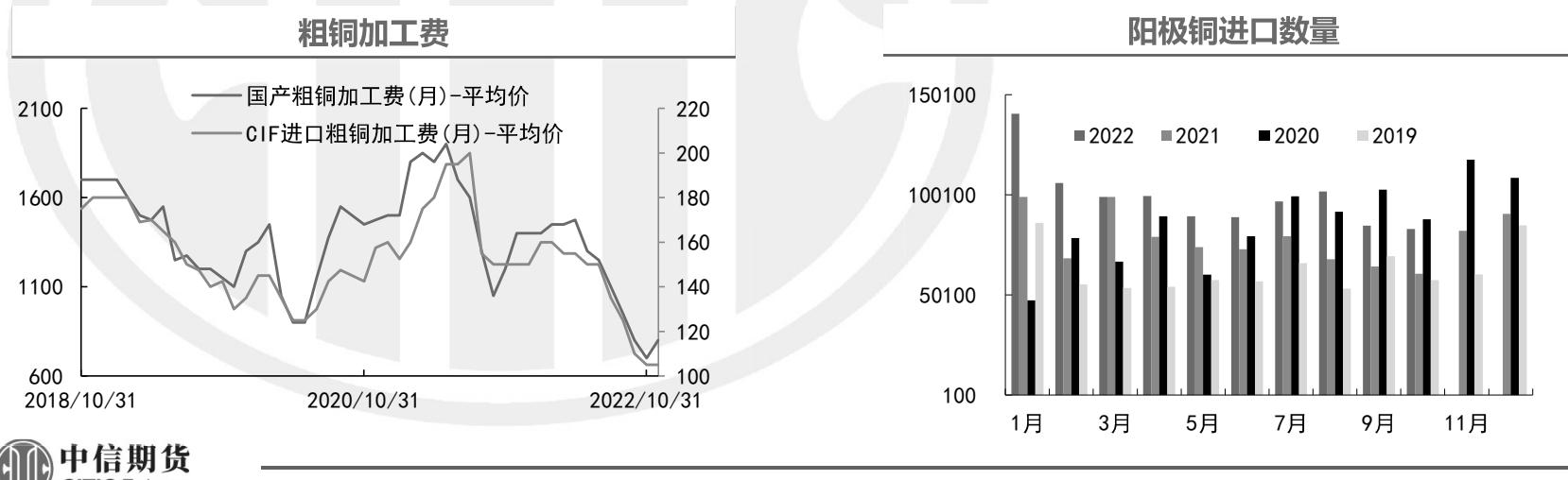
2.1.4 废铜供给：铜精废价差大幅回升

- 本周铜精废价差平均值为1201元/吨，周环比增加304元/吨。
- 10月废铜进口约为11.3万实物吨，同比减少15%，2022年1-10月废铜累计进口147万实物吨，同比增长8%。



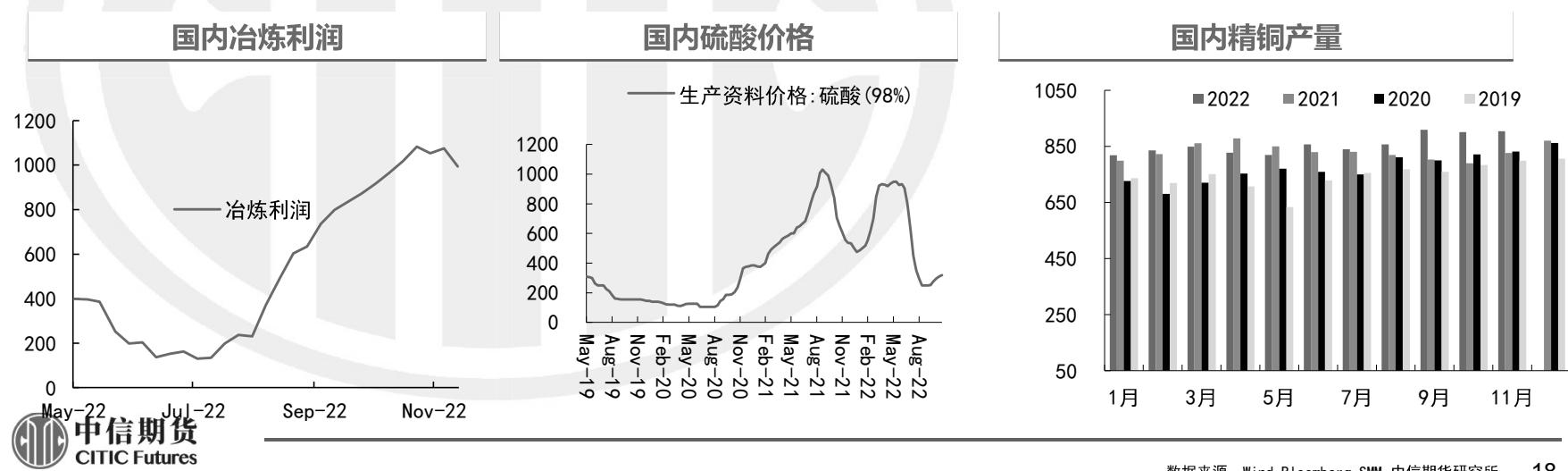
2.1.5 粗铜供给：国内粗铜供应维持偏紧局面

- 11月国内粗铜加工费较上月回升100元，为800元/吨，进口粗铜加工费较上月减少0美元/吨，为105美元/吨。本周进口粗铜加工费下降0美元至105美元，南方国产粗铜加工费回落50元，至700元。
- 1-10月阳极铜累计进口约为99万吨，同比增加29.5%。
- 据SMM了解，2023年度的进口粗铜长单加工费Benchmark或将落在125美元/吨左右，2022年则为155美元/吨，这一数字的大幅下行反映了市场对明年粗铜供应紧张的一致预期。



2.1.6 铜冶炼：10月精铜产量不及预期

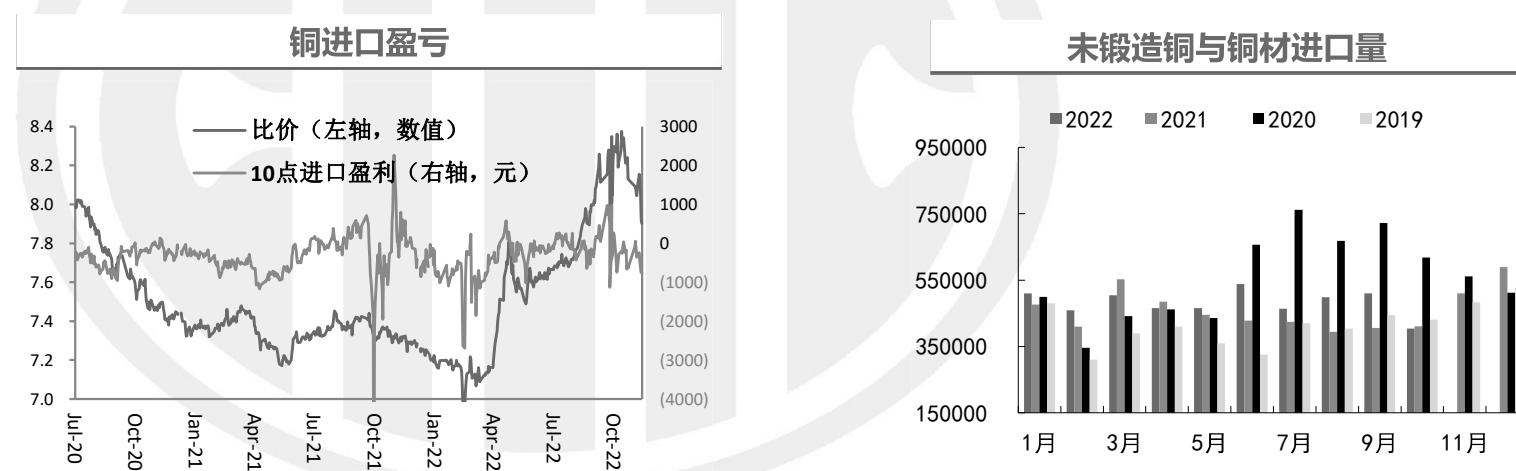
- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）回落到1000元左右。
- 11月20日，全国硫酸（98%）市场价318.5元，环比上升9.2元，同比下降331.5元。
- 10月 SMM中国电解铜产量为90.12万吨，环比下降0.9%，同比上升14.2%。1-10月累计产量为851.25万吨，同比增加2.8%，增量为23.28万吨。预计11月国内电解铜产量为90.33万吨，环比增加0.21万吨上升0.23%，同比上升9.4%。



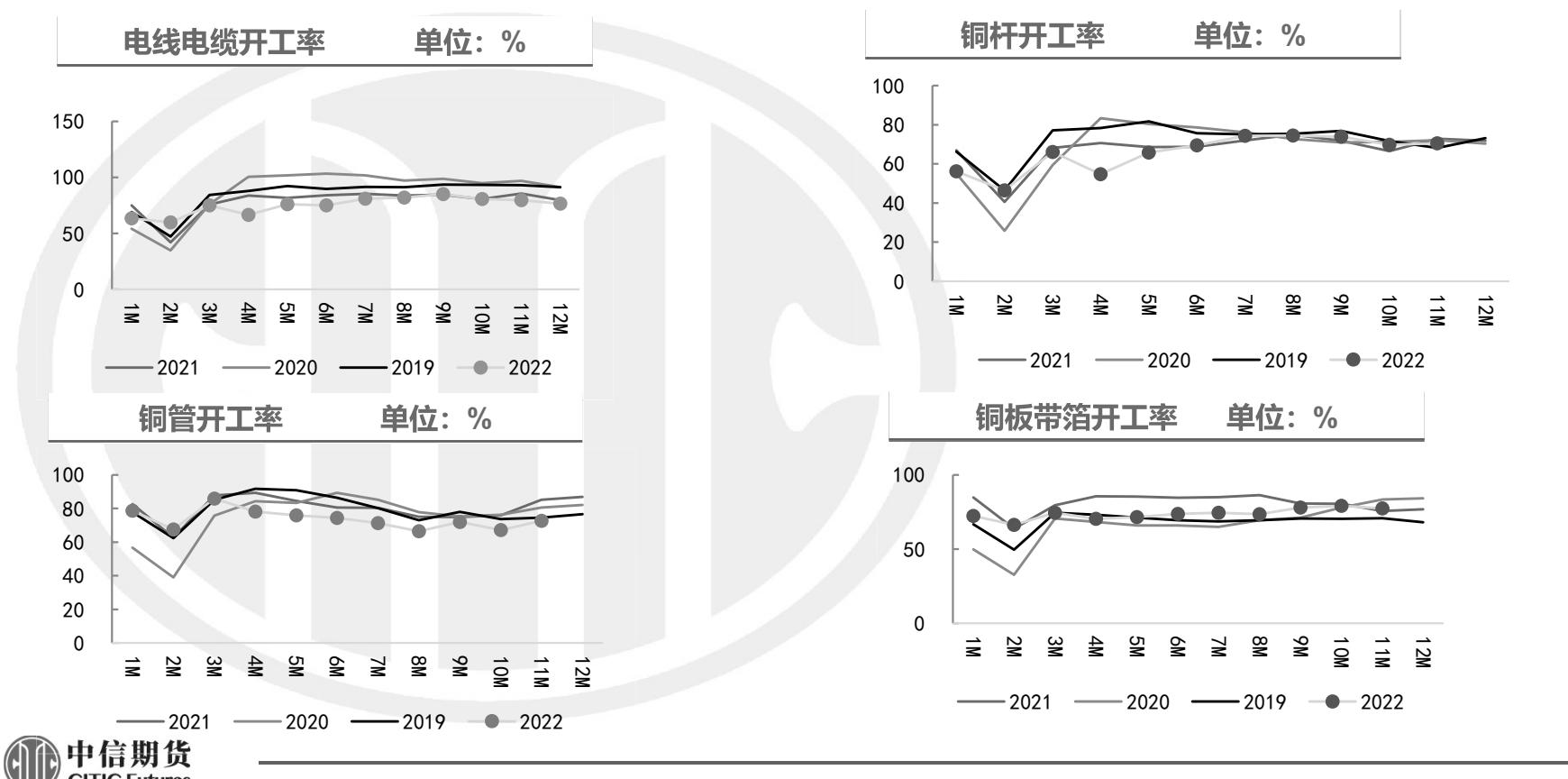
数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所 18

2.1.7 铜进口：保税区铜库存维持在低位

- 海关总署统计，2022年1-10月中国未锻造铜的进口量合计达到481.8万吨，较去年同期增长8.7%；1-10月精铜累计进口298.7万吨，同比增长10%。
- 截至12月2日，铜内外比值大幅回落到8.01，本周进口平均亏损532元，周环比增加372元。
- 上海保税区精炼铜库存为2.5万吨，周环比增加0.2万吨；广东保税库铜库存为0.34万吨，周环比减少0.02万吨。



2.1.8.1 中国铜消费：11月线缆开工略低于预期，12月环比下降



2.1.8.2 中国铜消费：11月汽车销售放缓，铜杆厂开工小幅回落

- 据乘联会消息，11月1-27日乘用车销量较21年同期下降14%。
- 本周电解铜制杆开工率小幅回落，本周铜杆加工费小幅回升。

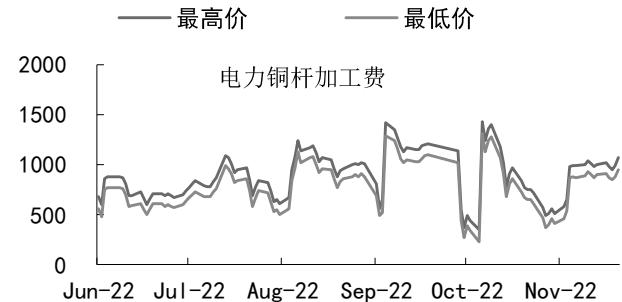
11月乘用车销量 单位：辆，%

	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-30日	1-27日	全月
20年	47937	62867	58029	70587	154715	60296	69738
21年	39150	45269	48805	76674	129587	52968	60630
22年	35590	39652	52485	52877		45563	
21年同比	-18%	-28%	-16%	9%	-16%	-12%	-13%
22年同比	-9%	-12%	8%	-31%		-14%	
环比10月同期	15%	-20%	0%	-32%		-15%	

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



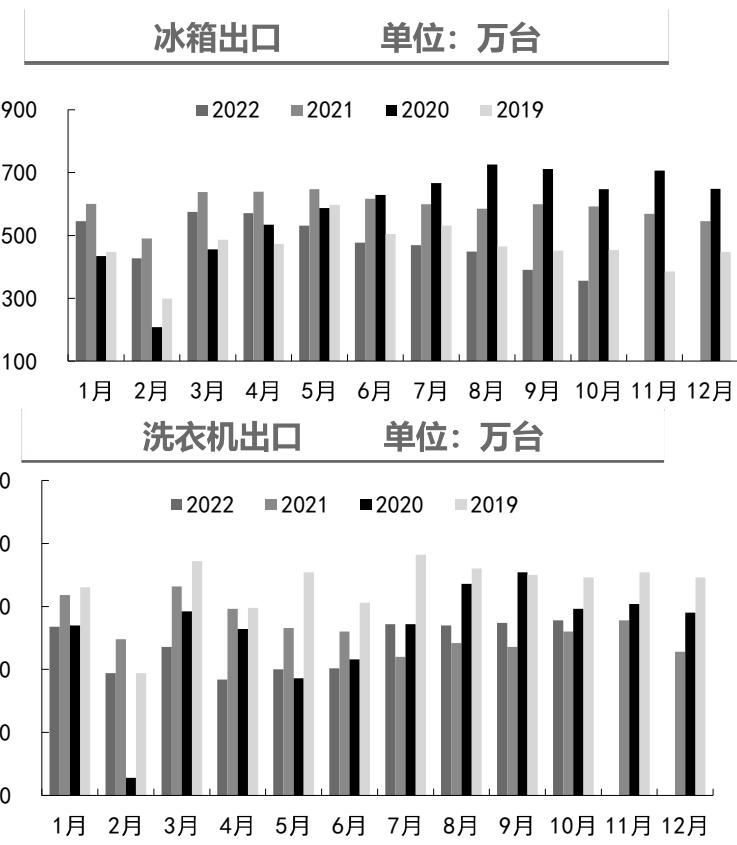
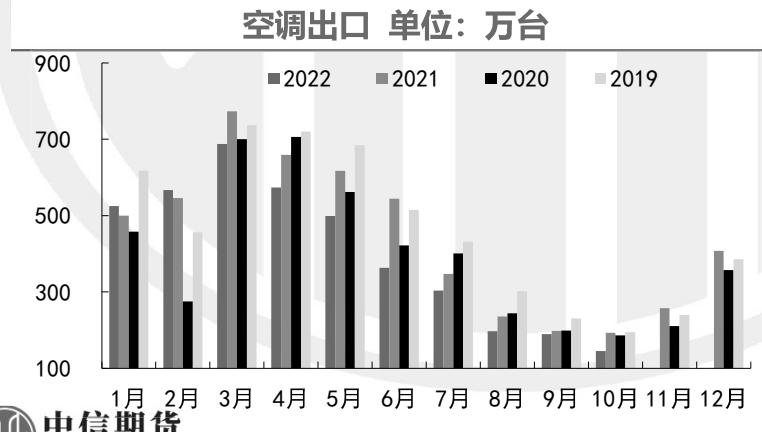
2.1.8.3 中国铜消费：12月空调排产计划同比降幅略微收窄

■ 12月空调企业排产计划约生产1170万台，环比上升17%，同比减少7.7%，

其中出口排产598万台，外销占比48.9%。

■ 1-10月空调累计产量18959万台，同比增加4.8%；洗衣机累计产量7318万台，同比增长5%；冰箱累计产量7159万台，同比减少3.4%。

■ 10月空调出口145万台，同比下降24.9%；10月冰箱出口356万台，同比减少39.9%；10月洗衣机出口189万台，同比增加5%。

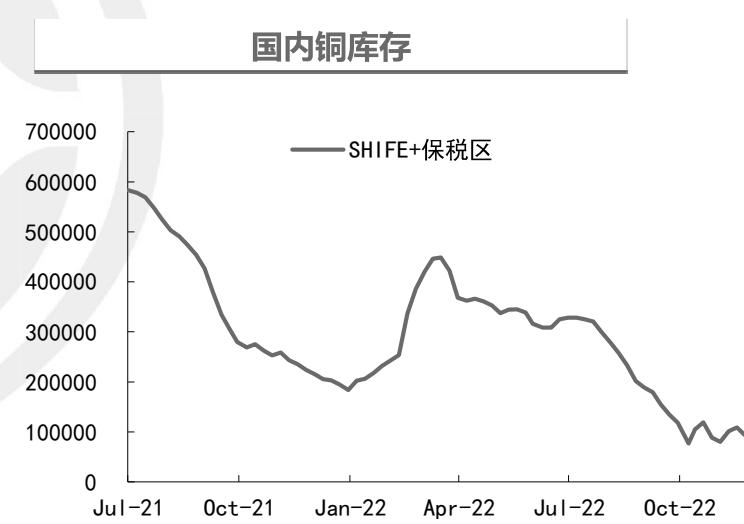
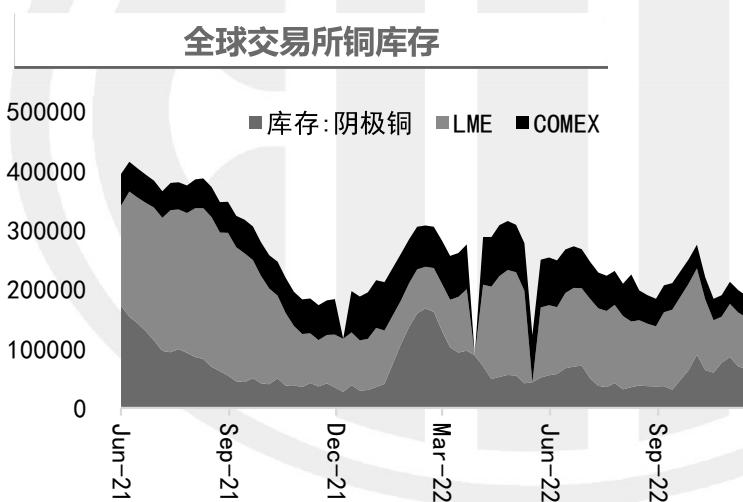


数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

22

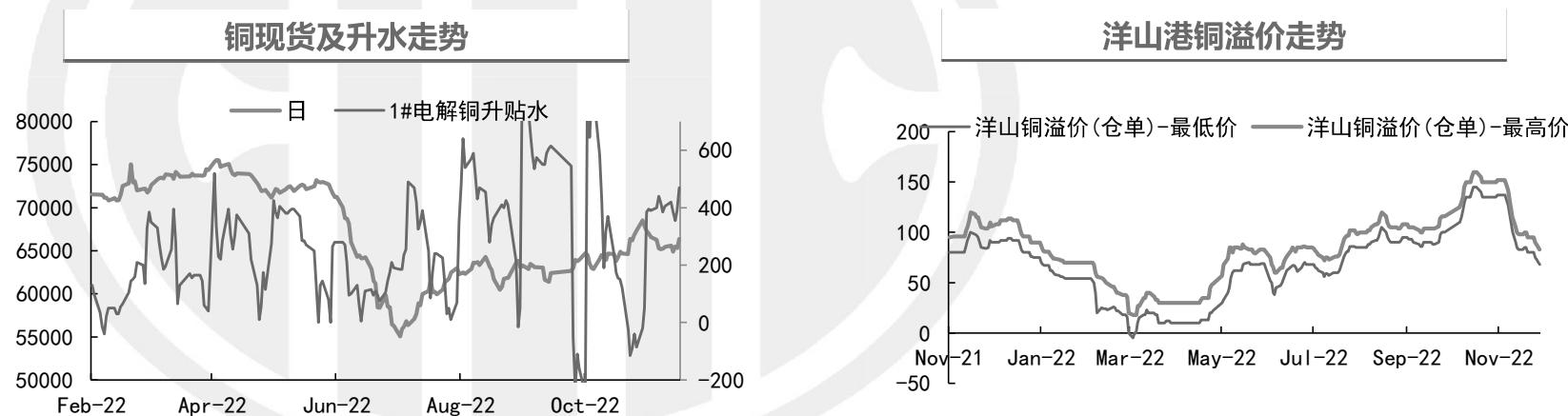
2.1.9 库存：全球显性库存小幅下降

- 本周SMM铜社会库存减少0.07万吨，至11.27万吨。
- SHFE铜库存本周减少0.5万吨，至6.5万吨；本周SHFE+保税库铜库存约9.0万吨，周环比减少0.3万吨；3大交易所+上保税区本周铜库存约为21.4万吨，周环比减少0.7万吨。



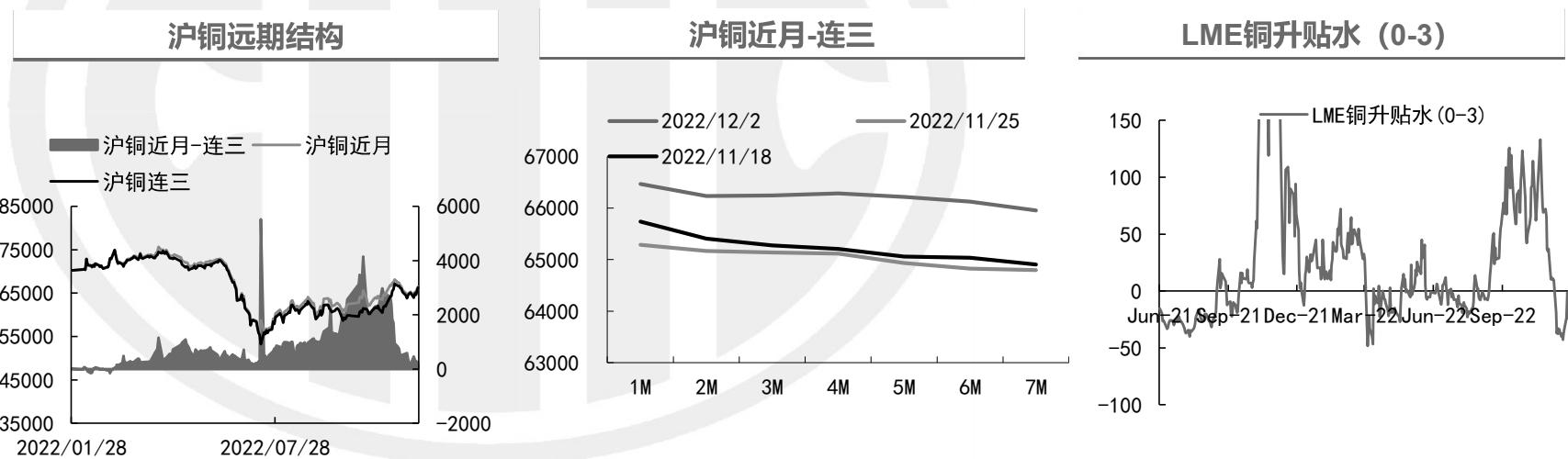
2.1.10 铜现货：现货升水继续回升，洋山港铜溢价继续大幅下降

- 本周，上海铜现货升水470元/吨，周环比回升65元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值80.7美元，周环比回落9.4美元。
- 2023年Codelco发往中国铜长单贸易升水140美元，较今年回升35美元。



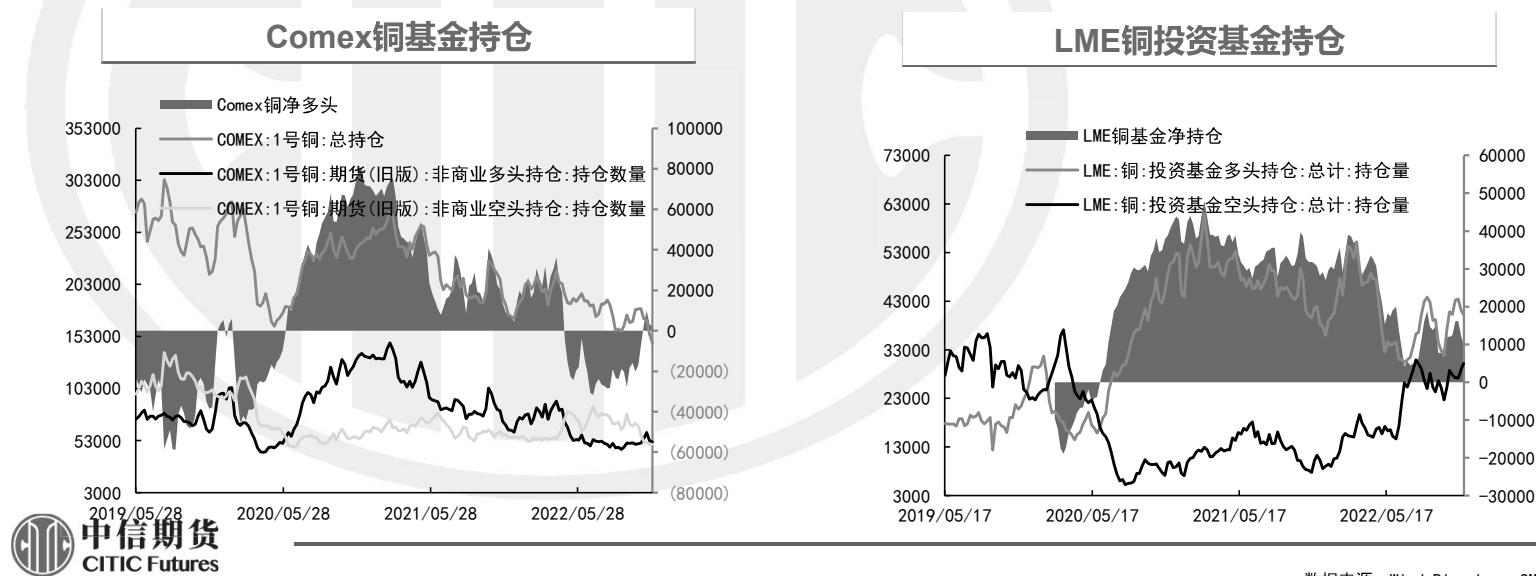
2.1.11 铜远期结构：沪铜Back维持低位，伦铜维持Contango

- 本周沪铜近月-连三为180元，周环比增加10元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为-17.5美元/吨，较上周回升15.5美元。



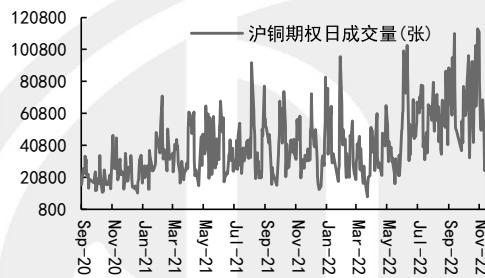
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：Comex铜净多下降

- 11月29日，Comex铜期货非商业多头持仓51433手，非商业空头持仓49449手，非商业净持仓为净多1984手，周环比减少1120手。
- 11月25日，LME铜投资基金多头持仓40229手，投资基金空头持仓30229手，LME铜投资基金净多9999手，周环比减少2275手。

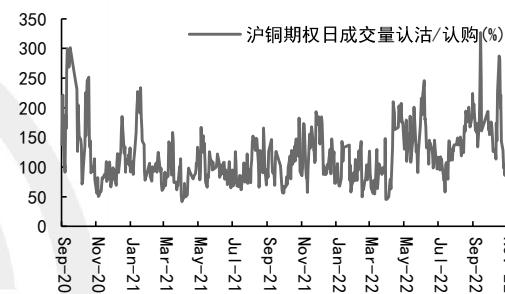


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

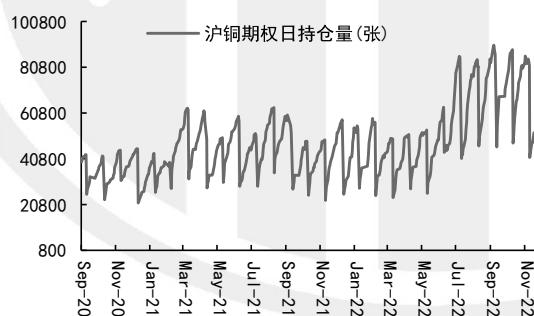
沪铜期权成交量 单位: 手



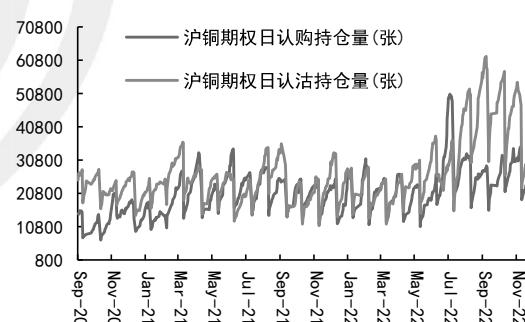
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位:%



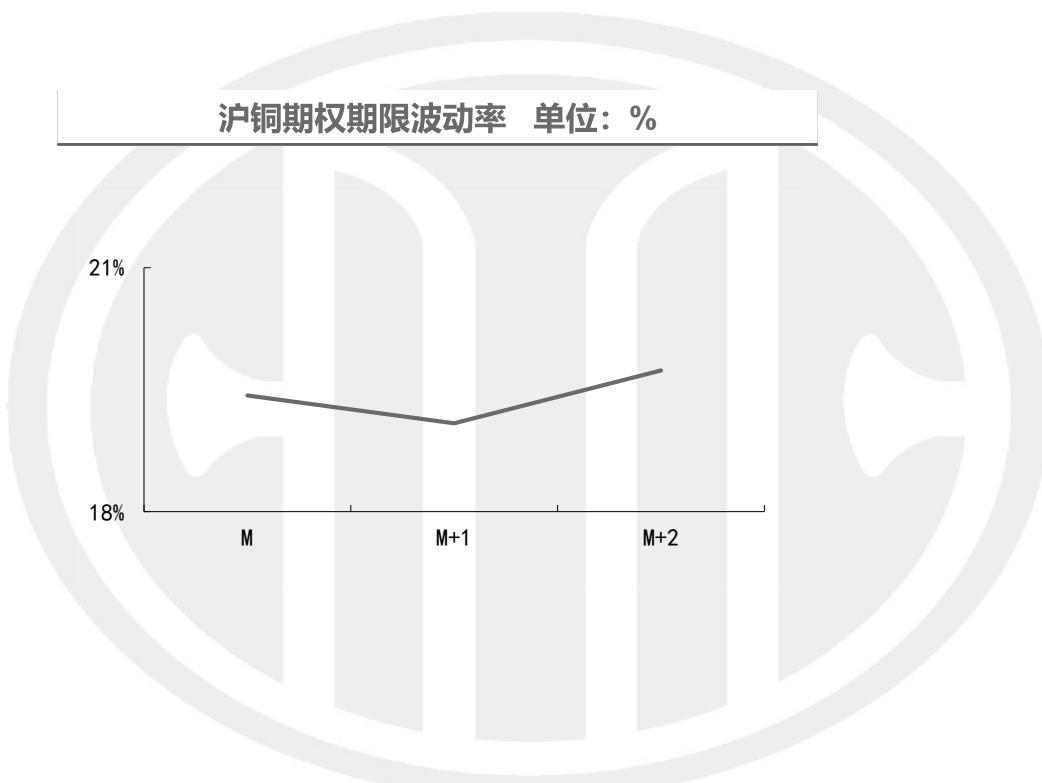
沪铜期权持仓量 单位: 手

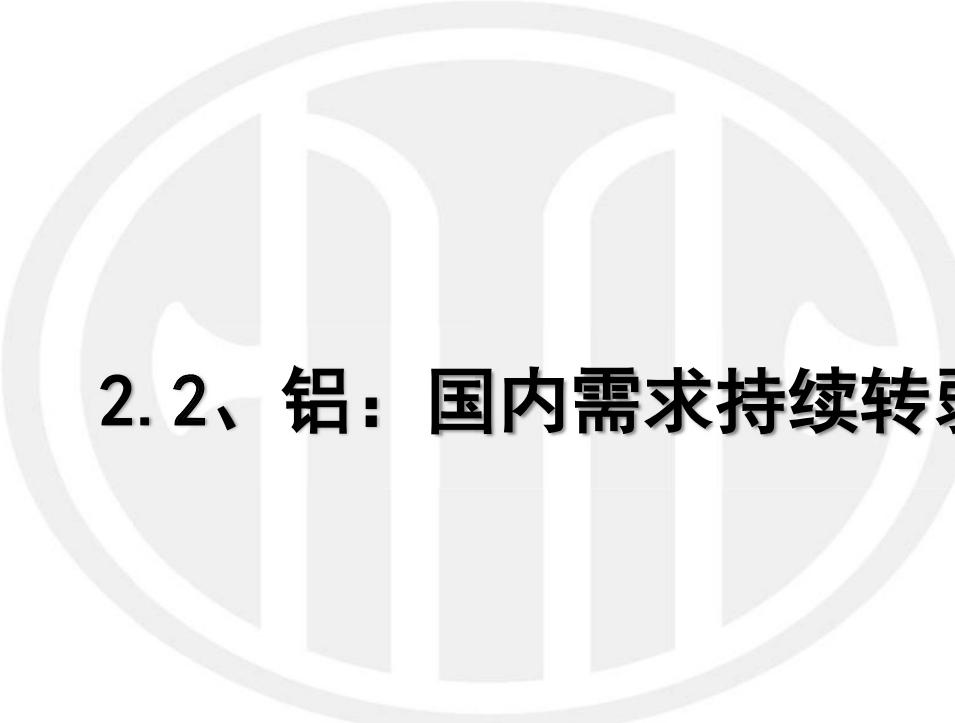


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位: 手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

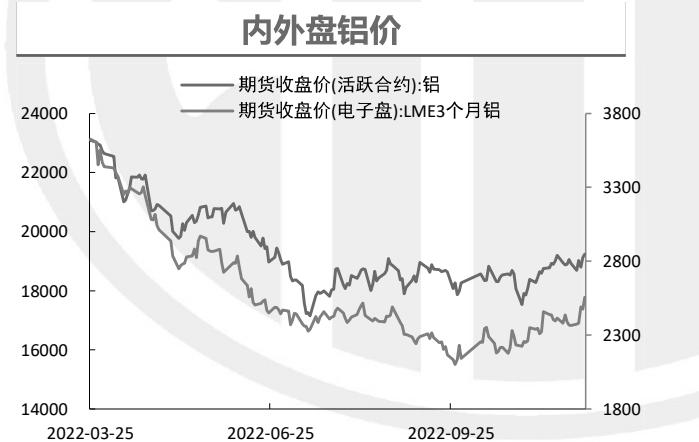




2. 2、铝：国内需求持续转弱，铝价高位回调压力较大

2.2.1 价格表现：宏观气氛回暖，铝价大幅反弹

- 截至上周，美元指数走弱，道指小幅走强、美原油及伦铜反弹幅度较大，伦铝收涨8.1%，沪铝收涨3.7%。

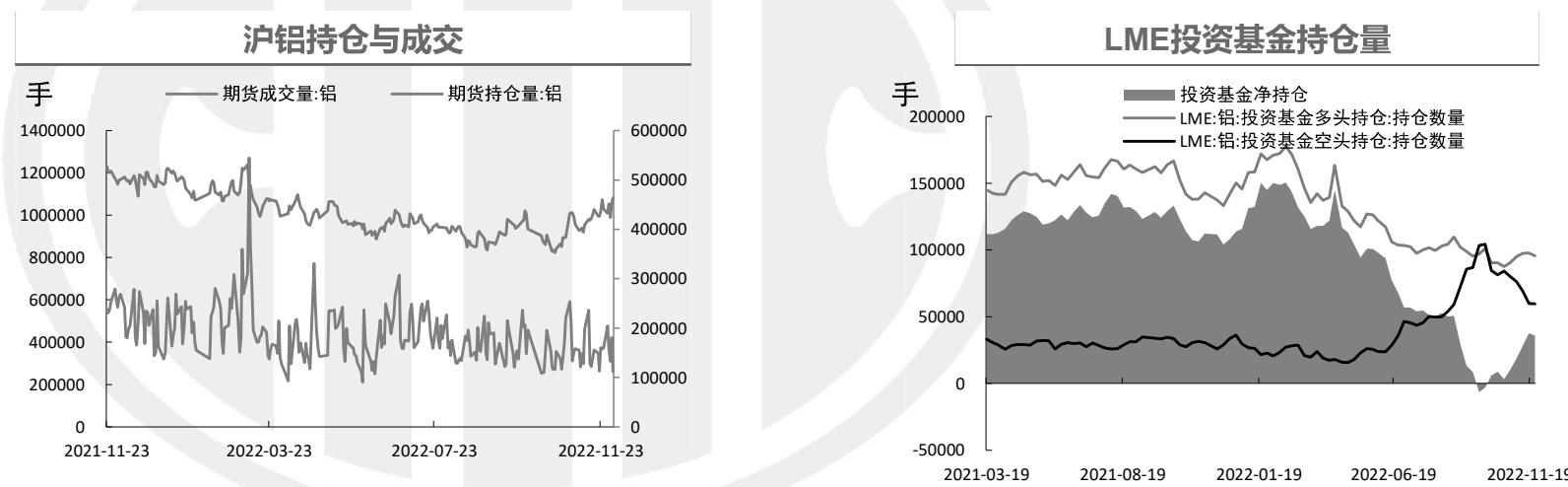


相关市场周度价格表现							
	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼斯指数	上证指数
2022-12-02	19245	2556	8472	79.98	104.51	34430	3156
2022-11-25	18565	2365	7990	76.28	106.07	34347	3102
涨跌	680	191	482.0	3.7	-1.56	83	54.5
幅度	3.7%	8.1%	6.0%	4.9%	-1.5%	0.2%	1.8%



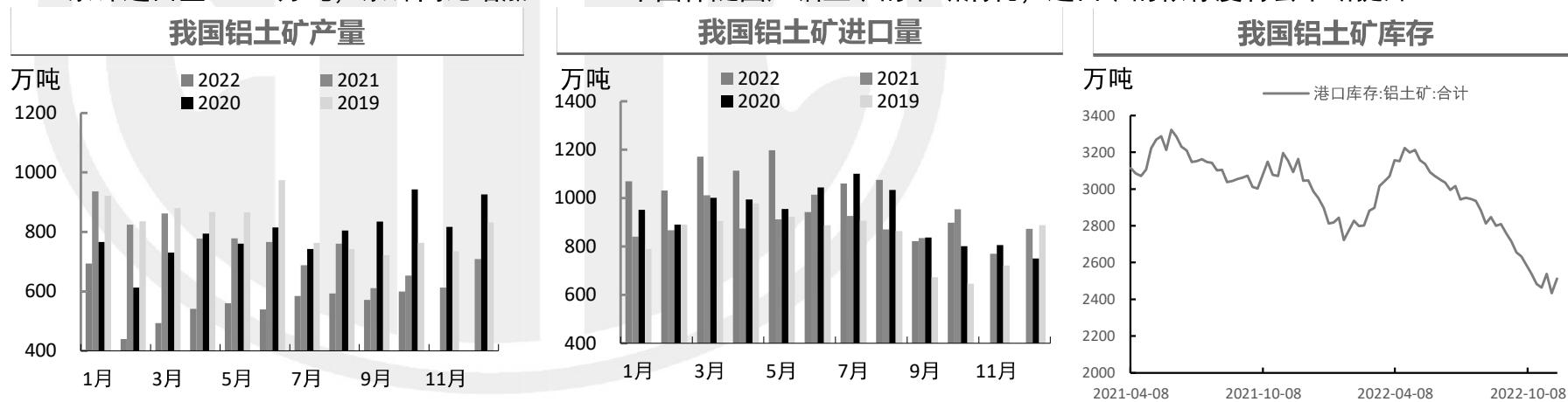
2.2.1 交投及氛围：国内持仓量增加，国内成交量减少

- 截至12月02日，持仓量较上周增加2.2万手至46.4万手；成交量减少11.2万手至26.0万手。
- 11月25日，LME投资基金持仓减少，LME铝投资基金多头净多持仓3.6万手，较前一周减少1832手。



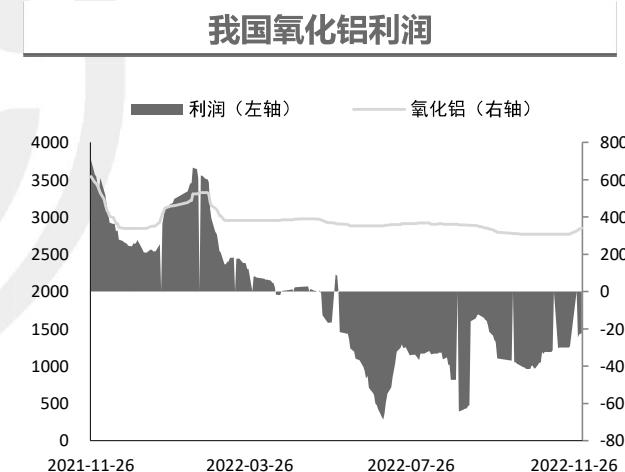
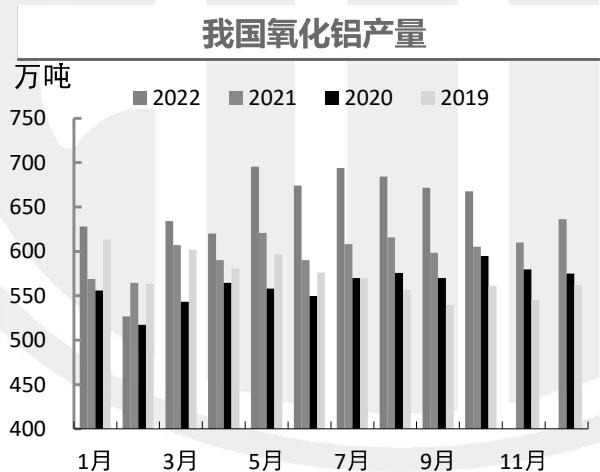
2. 2. 2 原料铝土矿：10月铝土矿产量同比减少8. 1%，10月进口量同比增加14. 0%

- 10月我国铝土矿产量600万吨，环比增加5. 1%，同比降幅8. 1%，1-10月份铝土矿累计产量5615万吨，累计同比下滑25. 2%。
国内铝土矿港口库存持续减少。整体而言，国产矿石稀缺、海外矿石现货采购难度加大、海内外矿价联动上涨已成既定事实，各氧化铝厂的采购能力、成本控制、生产运营之间的差距开始放大，当前已经陆续出现了部分厂家因为缺矿而造成减产的情况。
- 据中国海关总署，2022年10月中国共进口铝土矿897. 54万吨，环比增加9. 27%，同比减少5. 87%，2022年1-10月份铝土矿累计进口量10375万吨，累计同比增加14. 0%。中国伴随国产铝土矿的不断消耗，进口矿的依存度将会不断提升。



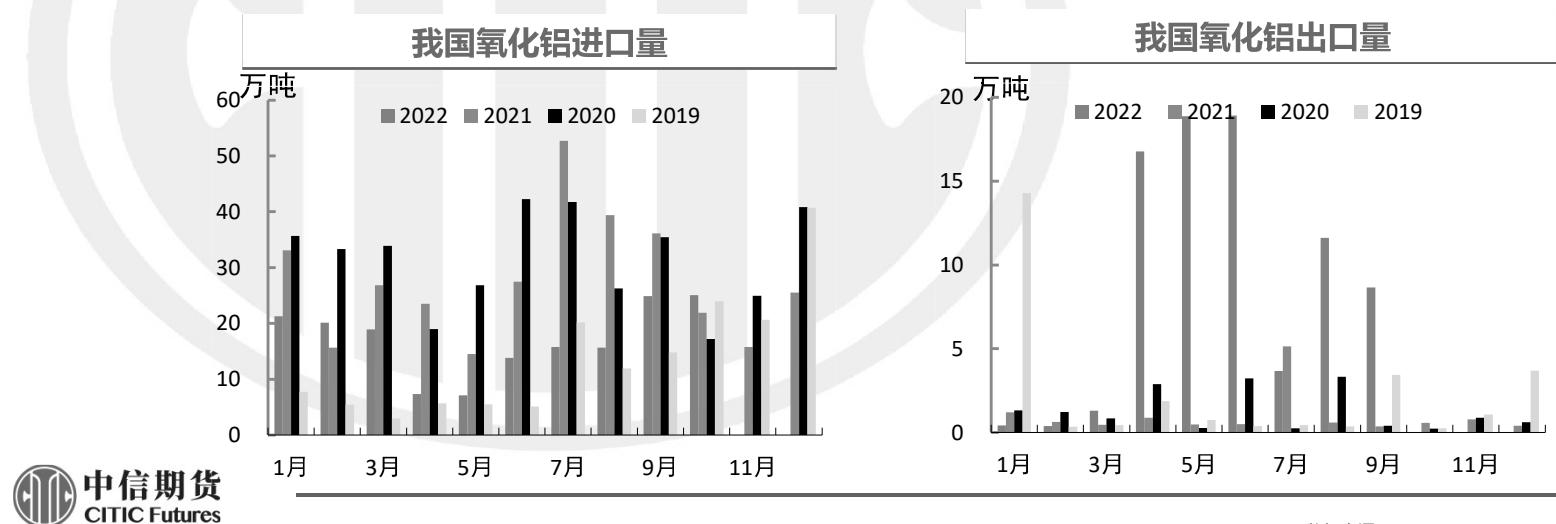
2.2.2 原料氧化铝：10月氧化铝产量同比+10.3%，氧化铝维持亏损

- SMM数据显示，10月（31天）中国冶金级氧化铝产量667.6万吨，冶金级日均产量21.54万吨，总产量环比9月减少0.61%，同比增长10.3%。1-10月份国内冶金级氧化铝产量累计达6496万吨，同比增加8.8%。
- 11月氧化铝价格料难有起色，国内氧化铝企业亏损比例明显上升，近乎80%的企业处于盈亏平衡附近，尤其是晋豫贵地区基本处于全面亏损状态，企业经营压力不断加大，高成本产能艰难运营，随时面临停减产风险。



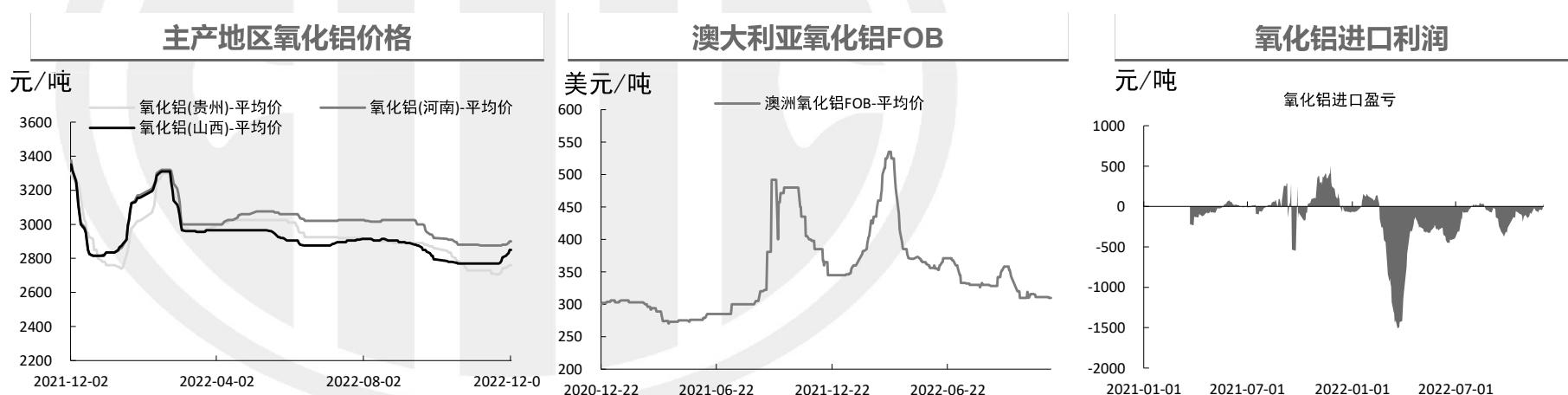
2.2.2 原料氧化铝：10月进口量同比+14.3%，10月出口量同比+931%

- 据中国海关，10月氧化铝进口25.07万吨，环比增加0.8%，同比增加14.3%。10月氧化铝净进口19.21万吨。2022年1-10月氧化铝共计进口170万吨，同比减少42%。2022年1-10月，氧化铝共计出口68万吨，同比增加5倍。



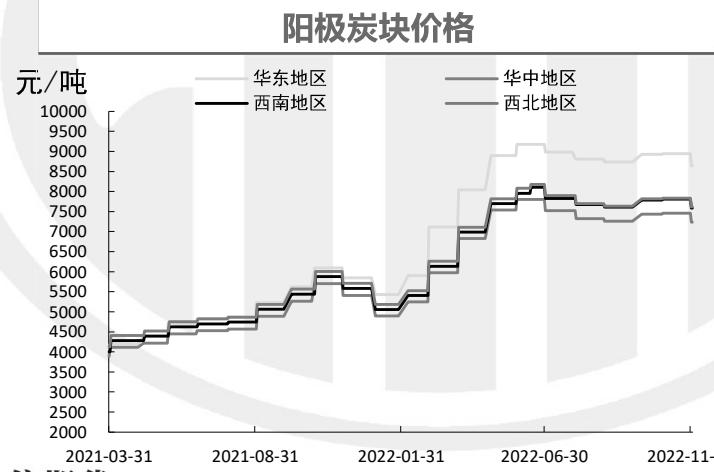
2.2.2 原料氧化铝：国内氧化铝价格持续反弹

- 贵州、河南、山西氧化铝价格分别为2760元/吨、2900元/吨和2850/吨，较上周分别+20元/吨，+20元/吨，+45元/吨。关注成本高昂的山西和河南地区是否会因为亏损而出现被迫减产的情况。
- 澳大利亚FOB价格310美元/吨，较上周-1美元/吨。伴随国内氧化铝价格反弹、海运费下跌、美元指数回落等情况，进口窗口于本周开始打开，再度冲击国内本就过剩的基本面。



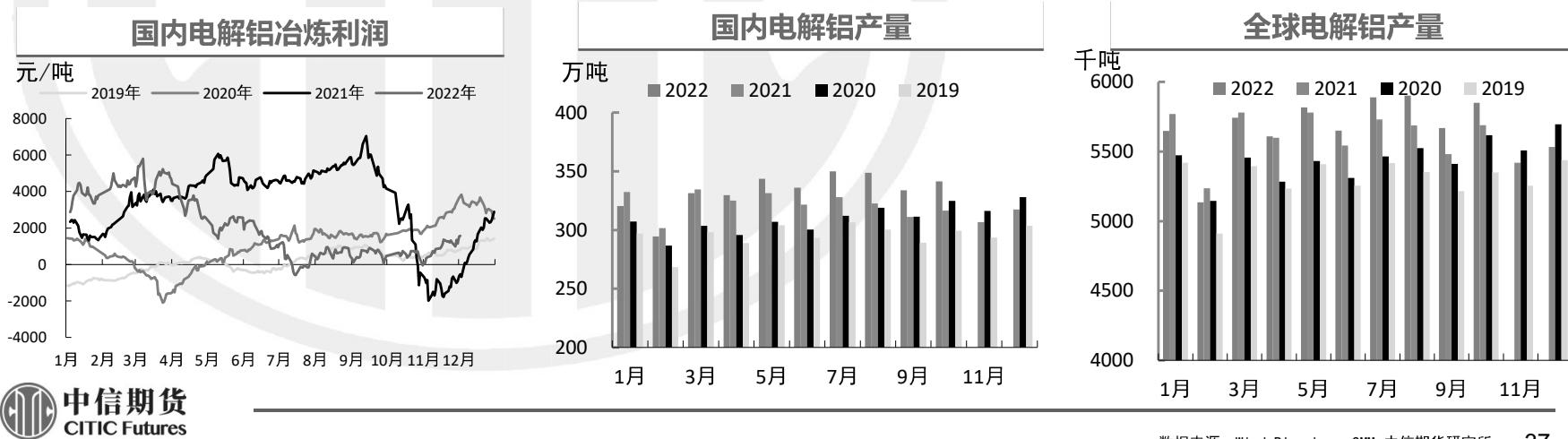
2.2.2 其余原料：阳极炭块价格回落，氟化铝价格持平

- 12月02日，华东、华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为8640元/吨，7238元/吨，7590元/吨和7615元/吨，分别较上周-300元/吨，-220元/吨，-220元/吨，-220元/吨。山东某大型铝厂下调12月份预焙阳极采购基准价格，环比下调220元/吨，现汇价格6980元/吨，承兑价格7015元/吨。干法氟化铝价格为10200元/吨，与上周持平。氟化铝市场较为平稳，原料成本处于较高位置，对价格有一定支撑，但下游铝厂刚需采购，行业成交一般，多数贸易商谨慎参市。



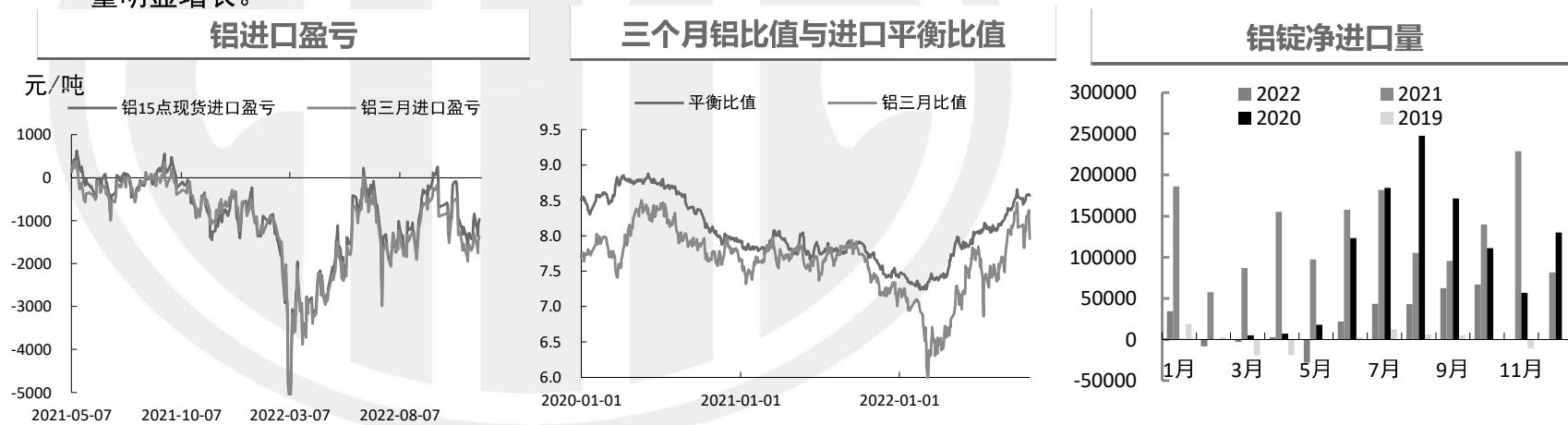
2.2.3 铝冶炼：10月电解铝产量同比+7.8%，电解铝盈利扩大

- 利润方面：12月02日，电解铝行业平均盈利1572元/吨，较上周+357元/吨。
- SMM数据显示，2022年10月（31天）中国电解铝产量341.34万吨，同比增加7.8%，10月份国内电解铝日均产量环比下降1204吨/天至11.01万吨/天；2022年1-10月国内累计电解铝产量达3330.3万吨，累计同比增加3.3%。
- 进入11月份，国内电解铝供应端增减并存，其中，山东、河南地区高成本铝厂有减产预期，减产规模或超10万吨左右。且北方采暖季来临，山西地区部分铝厂或存小幅减产。预计11月产量（30天）或在332万吨附近，同比增长8.1%。

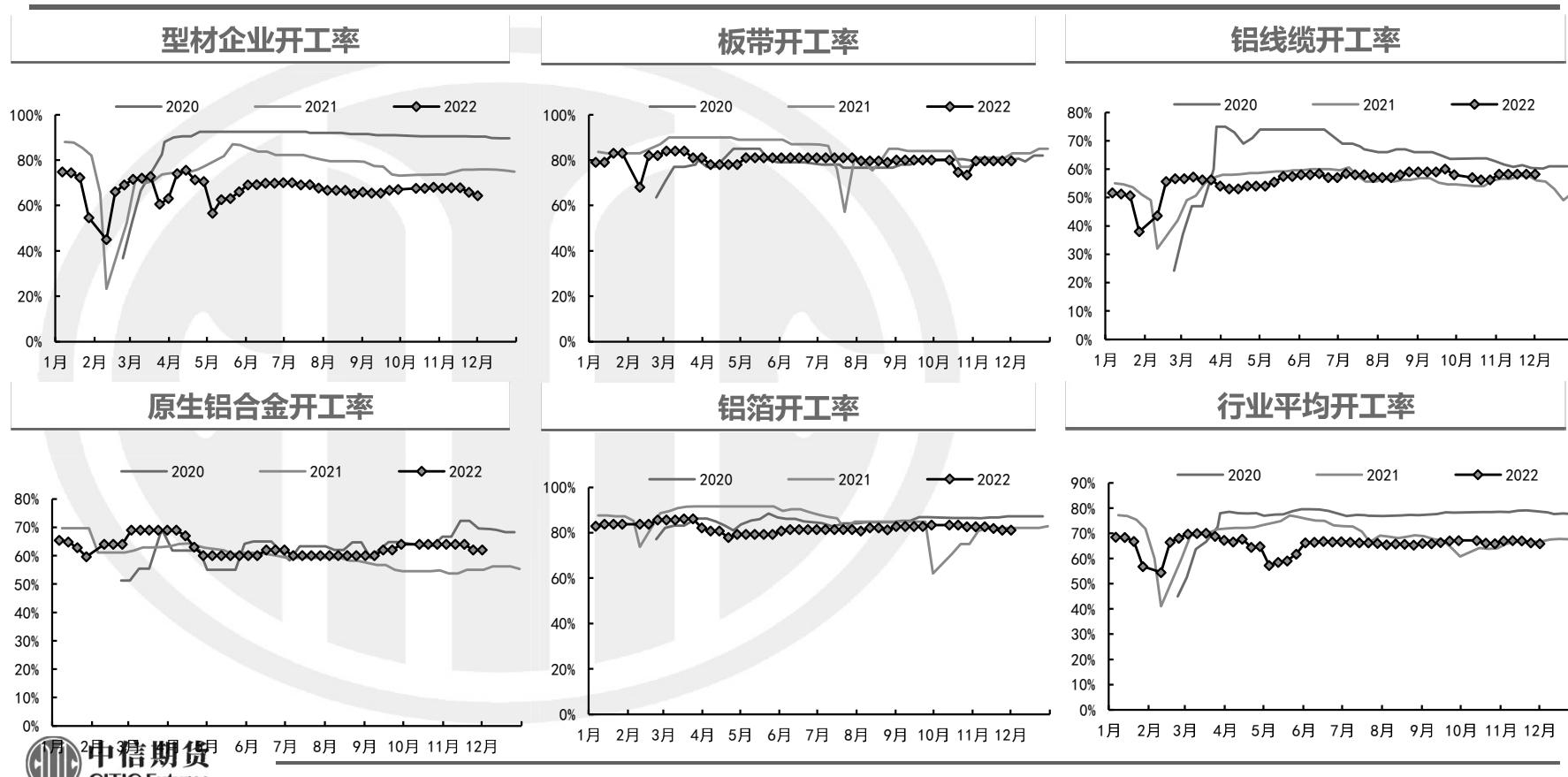


2.2.3 铝进口：沪伦比值回升，进口亏损扩大，10月进口量同比-51.8%

- 据中国海关总署，2022年10月份国内原铝进口总量为6.74万吨，环比增加4.3%，同比下降51.8%。1-10月份我国原铝累计进口总量达43万吨，同比减少66%。10月份原铝出口总量644吨，环比减少66.5%，同比增加31.3%。2022年10月份国内原铝净进口量6.68万吨，同比下降52%。2022年1-10月份国内原铝净进口总量达23.68万吨，同比下降81.2%。现货进口盈亏由上周-966元/吨至-1335元/吨。
- 2022年国内原铝进口窗口持续关闭，理论进口铝锭的流入不会出现，但鉴于俄铝的特殊情况，从三月份开始俄铝的进口量明显增长。



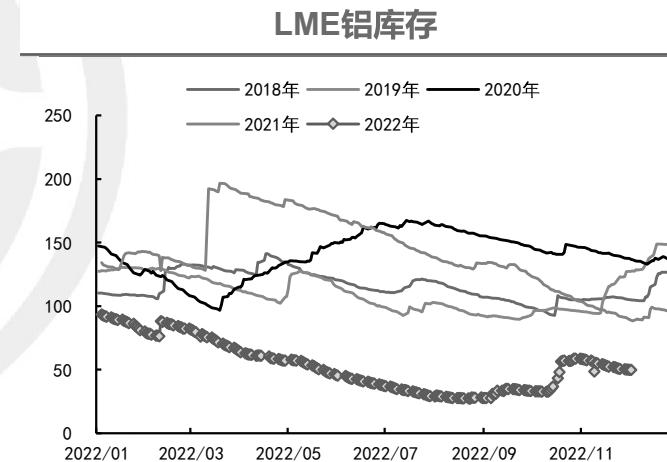
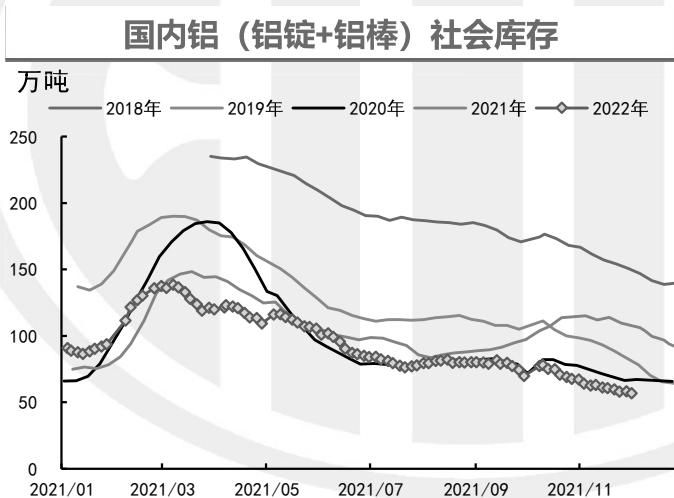
2.2.4 消费端：行业周度开工率回落



数据来源: Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所 39

2.2.5 库存：周度库存-1.2万吨，绝对库存56.9万吨

- 据SMM数据，12月01日国内铝锭社会库存50万吨，较上周-1.8万吨。铝棒社会库存6.9万吨，较上周+0.6万吨。铝社会库存56.9万吨，较上周-1.2万吨。
- 12月02日，LME铝库存49.8万吨，较上周-8400吨；12月2日，SHFE铝库存9.5万吨，较上周-1.5万吨。

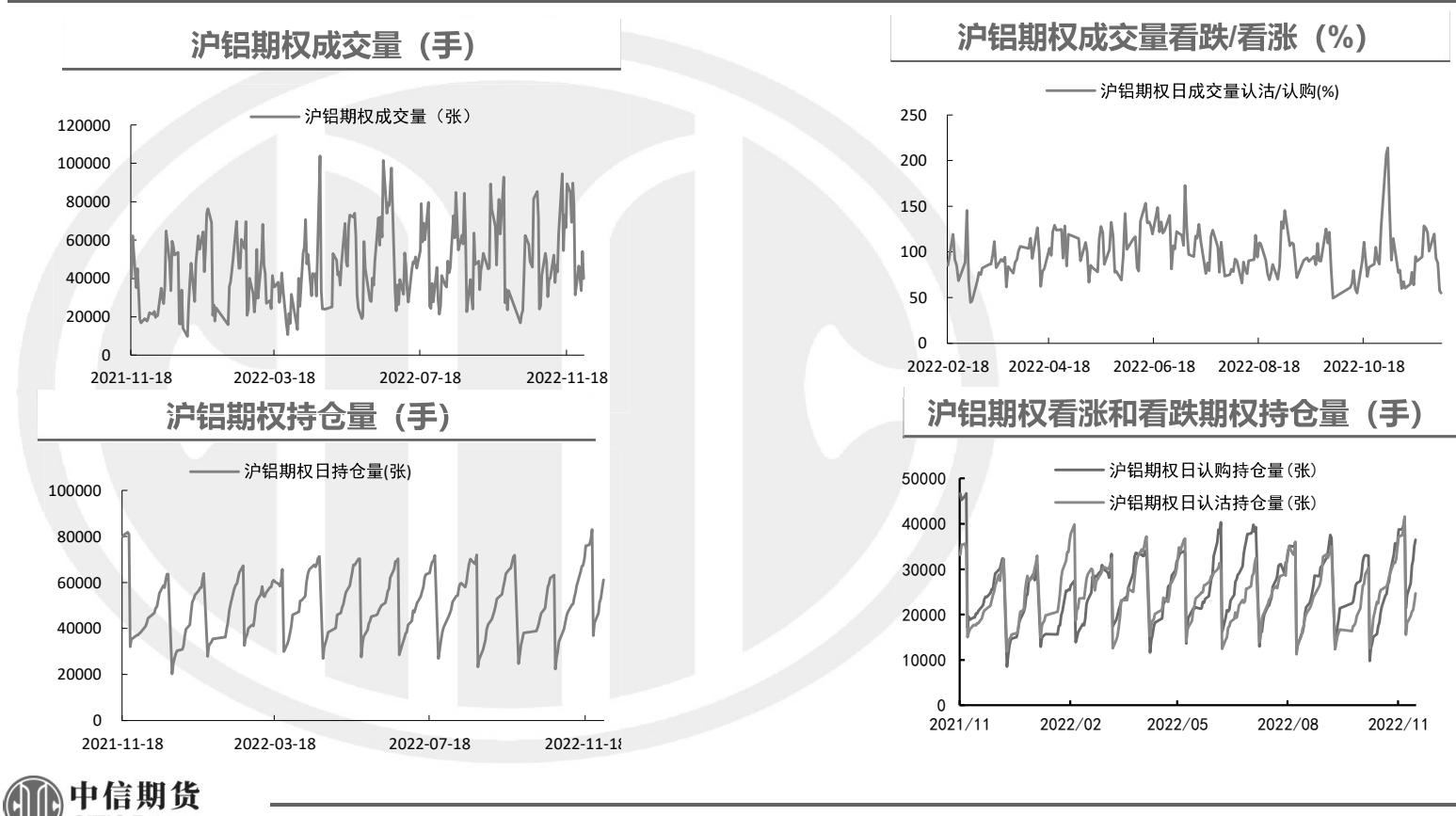


2.2.6 铝现货和基差：国内现货升水回落，国外现货贴水走阔

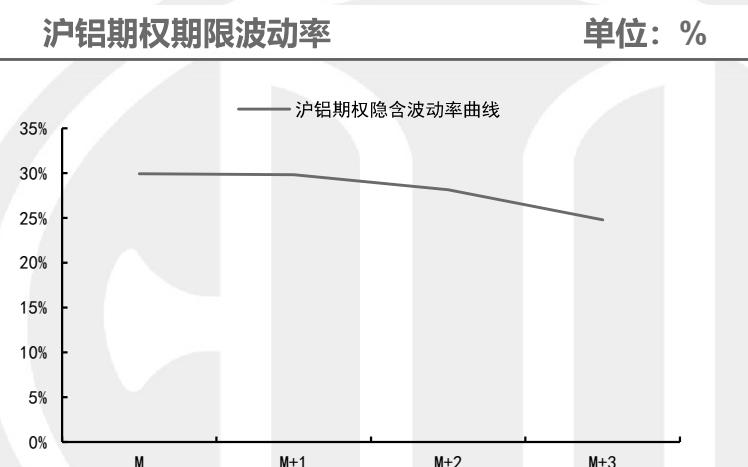
- 铝社会库存去化，国内现货升水小幅回落，国外现货贴水收窄。
- 沪铝back结构小幅走强；伦铝Cash-3M维持Contango结构。

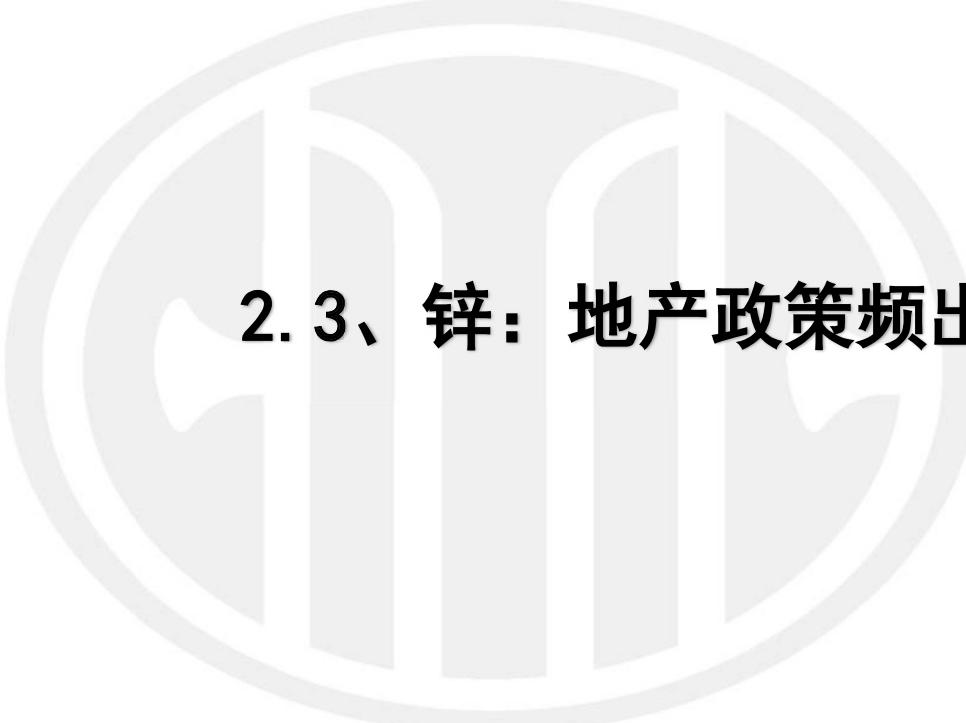


2.2.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓



2.2.8 铝期权-沪铝期权期限波动率



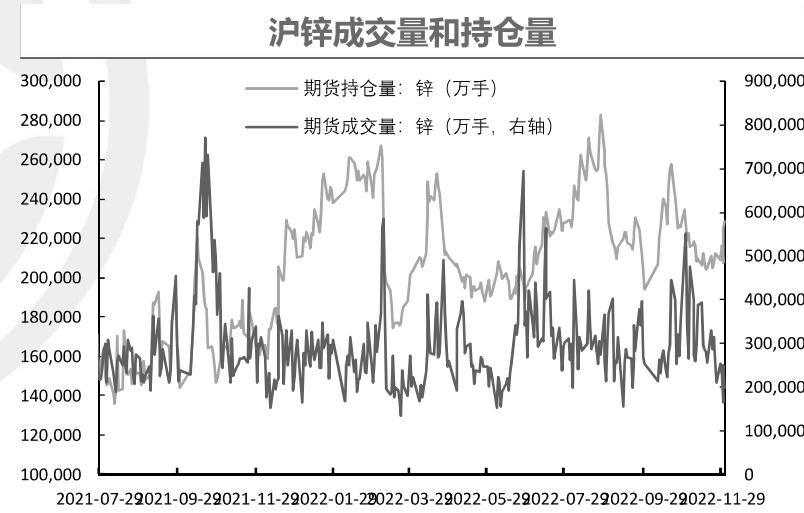


2. 3、锌：地产政策频出，锌价短期获得提振

2.3.1 市场回顾：地产政策频出，锌价短期获得提振

- 本周内外盘锌价均出现上涨。鲍威尔暗示12月美联储加息或将放缓，美元指数回落，对锌价有所提振。国内地产政策频出，如金融支持地产十六条、部分城市调低首付比例等等。本周沪锌价格上涨4.17%，伦锌价格上涨6.02%

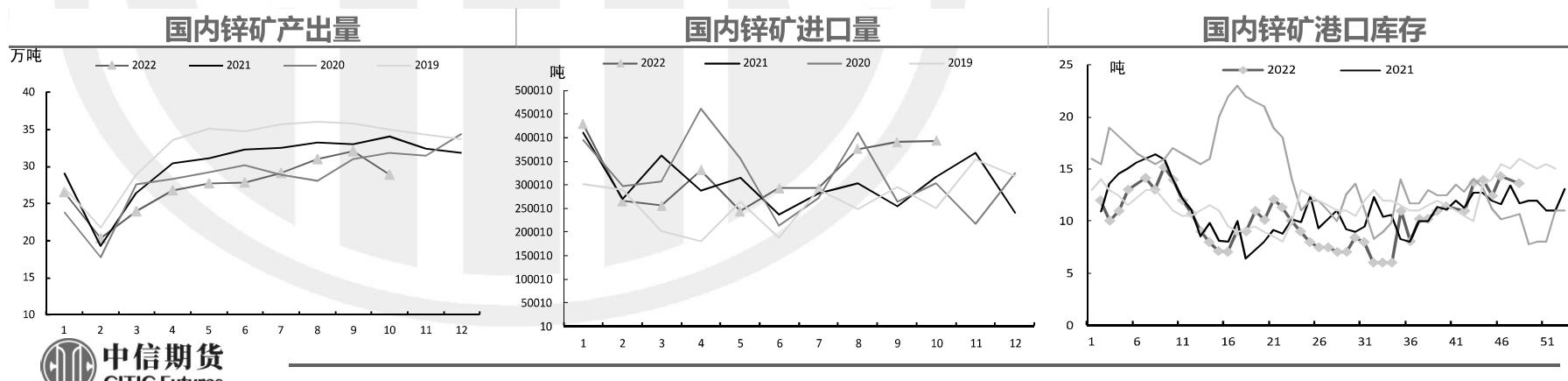
	沪锌	伦锌	美元指数	天然气价格	上证指数	VIX指数	标普指数
2022/12/02	24460	3107	104.5098	341.8	3156.1442	19.06	4071.7
2022/11/25	23480	2930.5	106.0724	293	3101.6932	20.5	4026.12
涨跌	980	176.5	-1.5626	48.8	54.451	-1.44	45.58
幅度	4.17%	6.02%	-1.47%	16.66%	1.76%	-7.02%	1.13%



2.3.2 锌矿供给：10月锌矿产量下滑，进口锌矿仍处于高位

- 1-10月锌精矿产量达274.3万吨，累计同比降9%。10月份锌矿产量下滑，主要因为内蒙古地区无法采购到炸药，锌矿产量受到较大影响。1-10月累计进口量达327.04万吨，累计同比增长7.6%。10月份进口量达39.36万吨，同比去年同期增加23.93%。
- 进口增加的主要原因：（1）沪伦比值整体处于持续上行阶段，进口矿利润回暖，部分冶炼厂为保证正常生产转而增加进口矿采购；（2）部分冶炼厂的在途锌精矿集中到货。
- 今年8月份之后，沪伦比值重新抬升，国内加工费缓慢上升，进口矿的盈利窗口再度打开，预计后续锌精矿进口量将继续回升。

月份	国内矿产量	国内矿进口量	炼厂矿库存
10	28.88	39.36	41.34
9	32.03	39.06	37.43
同比	-15.31%	23.93%	14.90%
环比	-9.83%	0.78%	10.45%



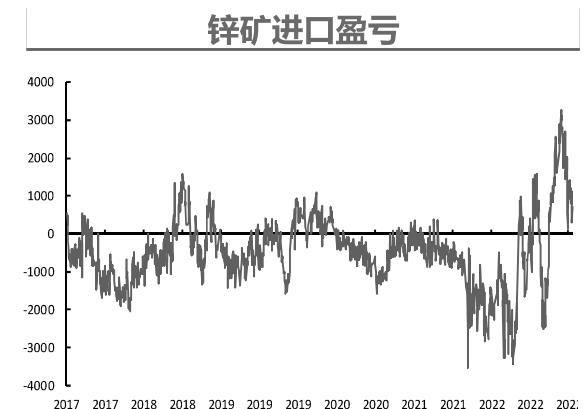
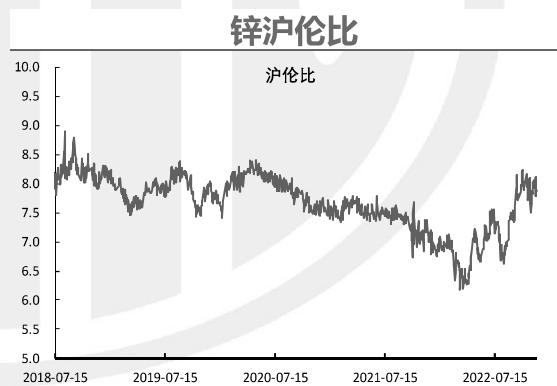
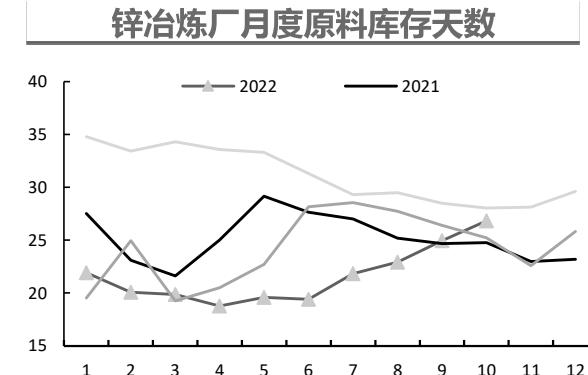
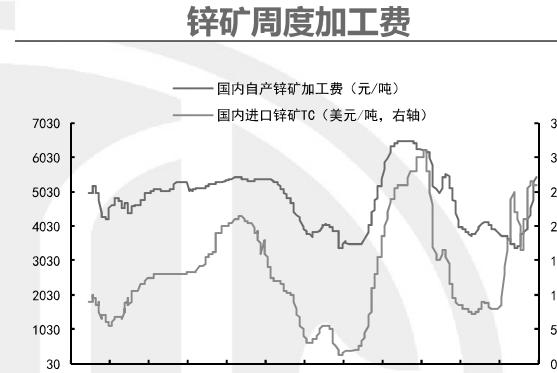
数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

46

2.3.2 锌矿周供应：国内加工费继续回升，原料供应环比回升

	进口矿加工费	国产矿加工费
2022/12/02	260	5450
2022/11/25	260	5300
涨跌	0	150
幅度	0.0%	2.8%

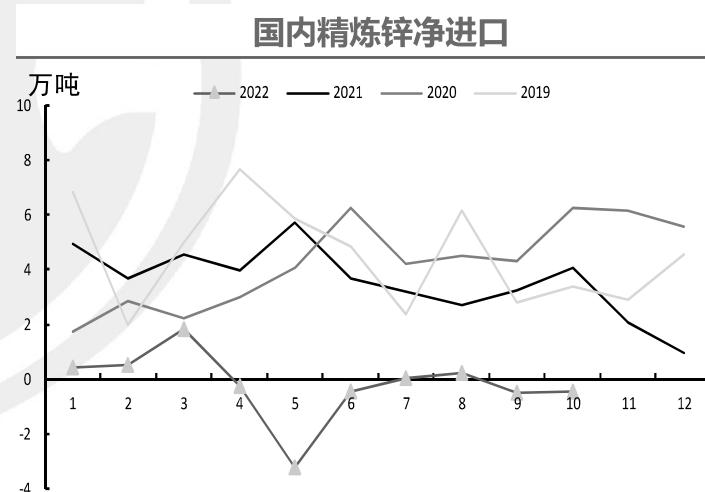
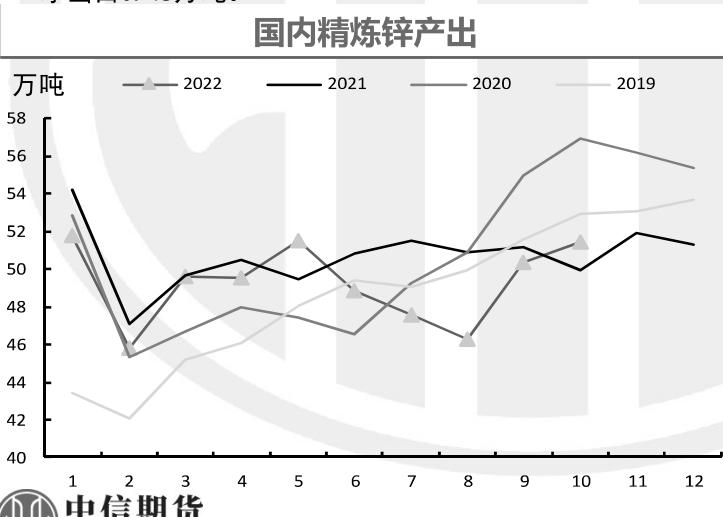
- 周度加工费来看，国内加工费继续回升，进口矿加工费持平，国内矿端供应环比上升，冶炼厂原料库存天数环比回升。由于前期国内限电叠加部分炼厂生产设备较不稳定，矿需求量不及预期，导致企业原料库存充裕，加之9-10月部分进口锌矿陆续到货。
- 国内加工费相较于之前已经有明显抬升，矿端紧张格局明显缓解，预计后续国内外锌矿加工费都将抬升。



2.3.3 精炼锌供给：10月产出略不及预期

- 据SMM数据，2022年10月SMM中国精炼锌产量为51.41万吨，略微不及预期，环比增加1.02万吨。2022年1-10月精炼锌累计产量为492.8万吨。产量增加的原因为湖南大型炼厂存在提产动作，另外广西部分小型炼厂恢复正常生产，云南部分大型炼厂存在提产的计划。SMM预计2022年11月国内精炼锌产量环比增加2.32万吨至53.73万吨。
- 海关数据发布，2022年10月精炼锌进口1007吨，进口量同比下降97.54%。1-10月精炼锌累计进口量为59648吨，累计同比下降85.19%。10月出口精炼锌5805吨，即2022年10月净出口0.48万吨。

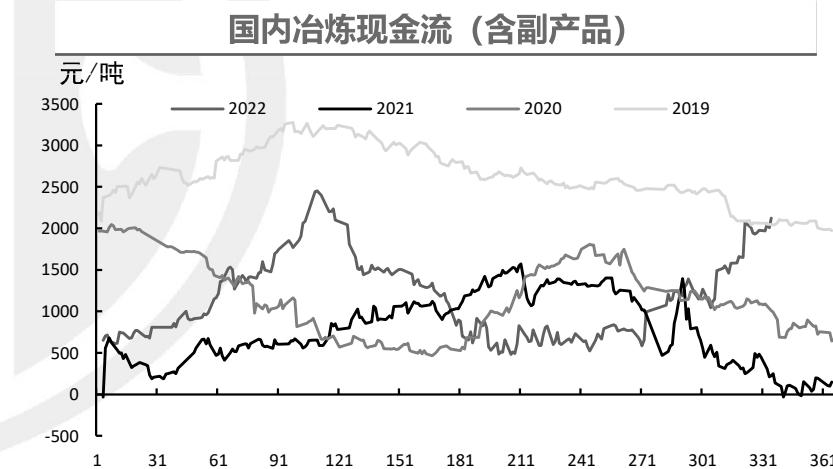
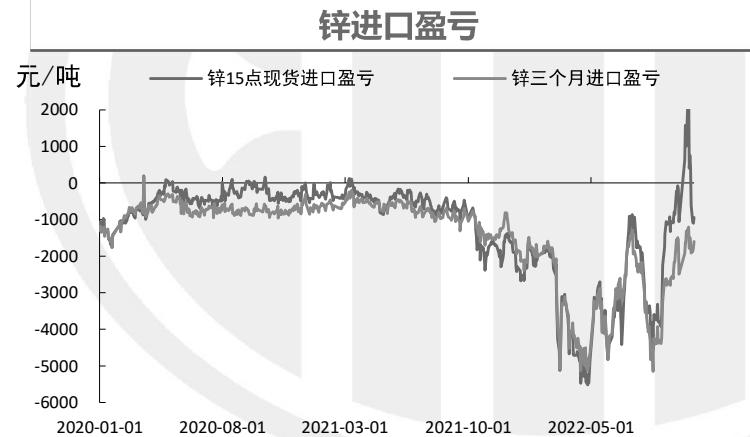
月份	国内精炼锌产量	国内精炼锌净进口量
10	51.41	-0.48
9	50.39	-0.48
同比	2.96%	-111.76%
环比	2.02%	-0.76%



2. 3. 3 精炼锌周供应：冶炼利润环比回升，进口盈利窗口关闭

- 本周锌内外比值下降，锌现货进口亏损至1004元/吨左右，进口盈利窗口再度关闭。
- 国内锌冶炼盈利2123元/吨（包括副产品），较上周增加174元/吨，副产品硫酸价格止跌回升，锌价有一些回升，整体来看，冶炼端利润仍然处于回升通道。

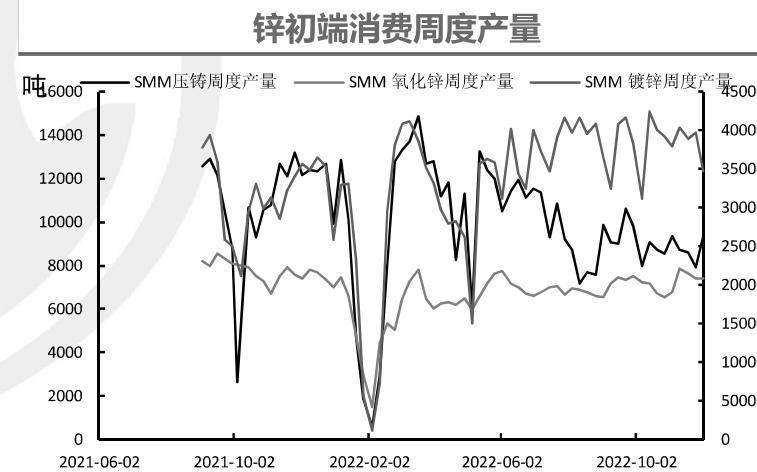
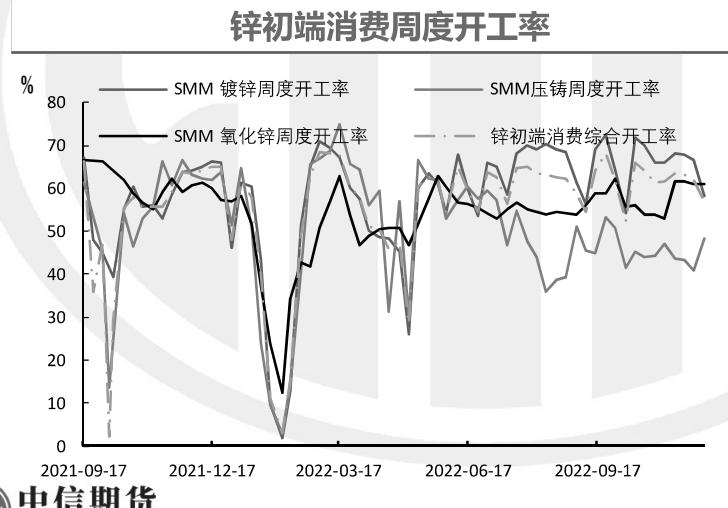
日期	进口盈利	出口盈利	沪伦比	冶炼利润
2022/12/01	-1004	-580.92	8.1	2123
2022/11/24	-725	-604.45	8.23	1949
周变化	-279	23.54	-0.13	174



2.3.4 锌初端消费：镀锌回落&合金回升，初端消费开工率回落

从初端开工来看，整体开工率小幅回落。镀锌来看，随着基建正在形成更多实物工作量，镀锌开工率处于高位，不过受疫情影响，本周镀锌开工率略微回落；结构件方面，光伏支架目前消费表现走弱，铁塔订单维持常量。锌合金仍受楼市拖累，订单量下滑明显。

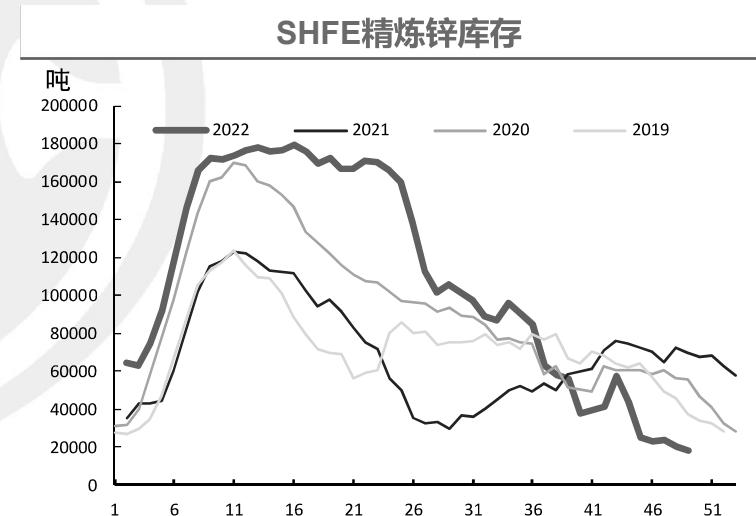
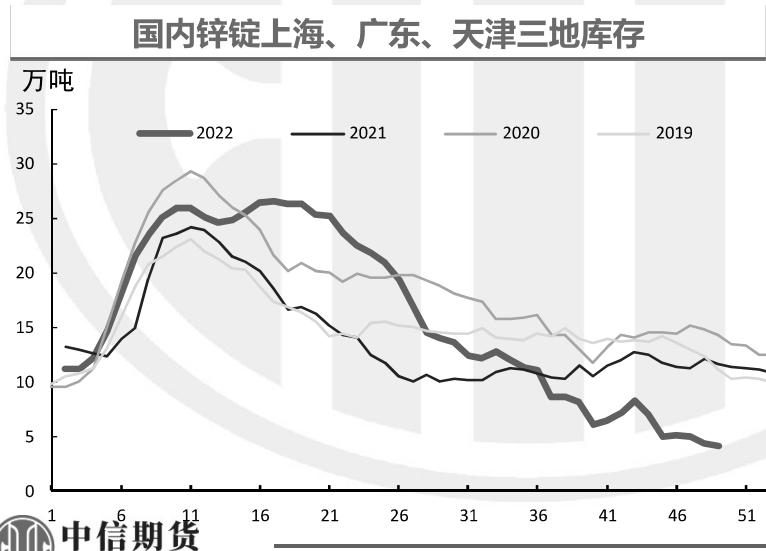
	综合开工率	镀锌开工率	压铸锌开工率	氧化锌开工率
2022/12/02	56.94	58.27	48.48	61.10
2022/11/25	62.08	66.79	41.03	61.20
周变化	-5.14	-8.52	7.45	-0.10



2.3.5 国内库存：社会库存略微下降，库存处在较低位置

- 国内主要市场锌锭社会库存略微下降，主要是上海、广东地区有轻微去库。

	国内社会库存	LME库存	SHFE库存
2022/12/02	5.11	4.04	1.79
2022/11/25	5.27	4.15	2.04
库存周变化	-0.16	-0.11	-0.25
库存位置	0%	0%	-1%



2.3.5 海外库存：LME锌库存继续下降

■ 本周LME锌库存减少110吨至4.04万吨。

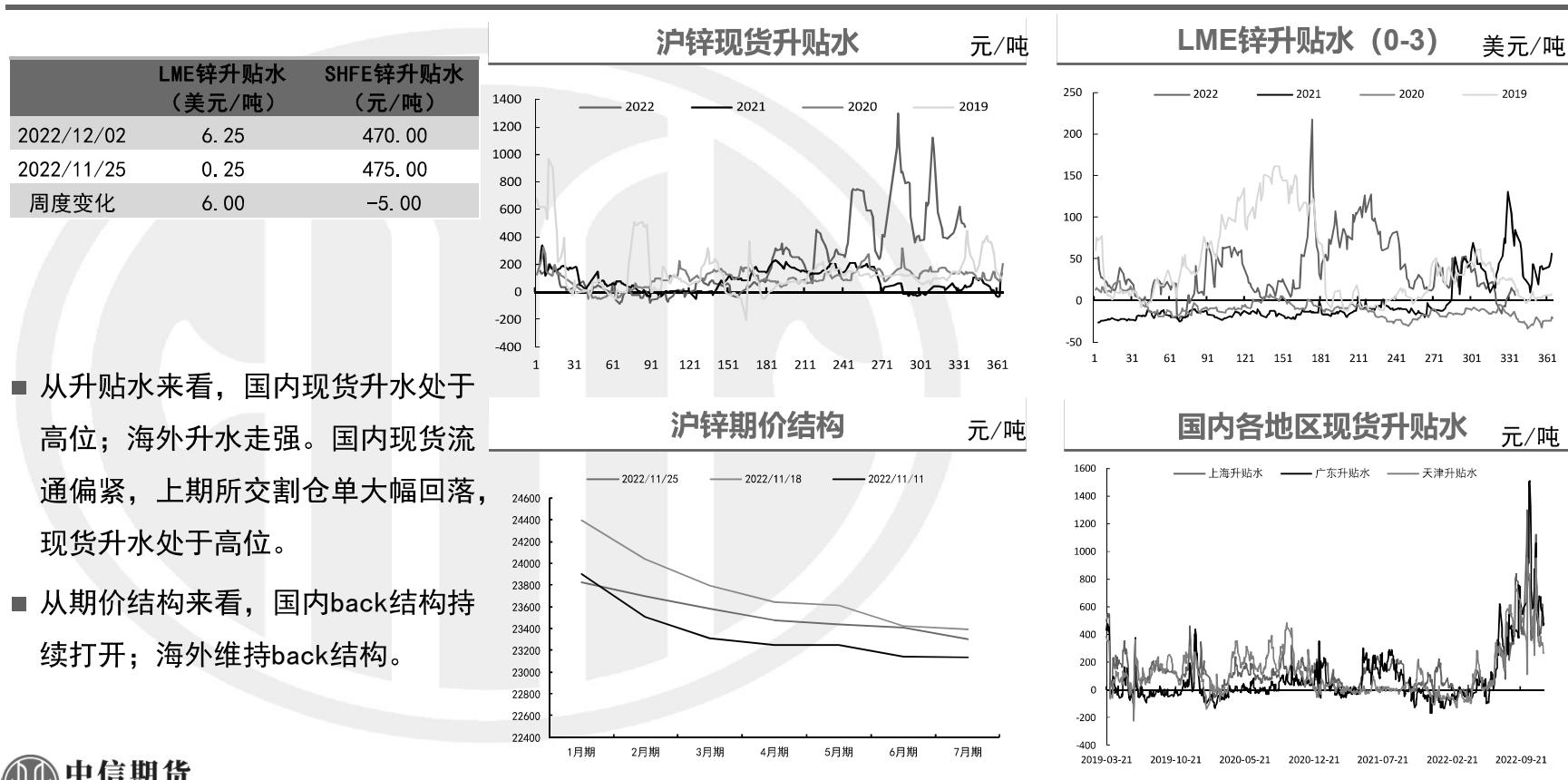


LME锌库存具体分布

地区	2022/12/02	库存周变化	注销仓单
鹿特丹	0	0	0
毕尔巴鄂	25	0	0
赫尔	0	0	0
新加坡	19400	0	4200
洛杉矶	0	0	0
利物浦	0	0	0
安特卫普	0	0	0
长滩	0	0	0
热那亚	0	0	0
巴尔的摩	325	-25	325
底特律	0	0	0
巴生	650	0	450
圣路易斯	0	0	0
柔佛	0	0	0
托莱多	0	0	0
高雄	18650	-850	4050
新奥尔良	0	0	0
弗利辛恩	0	0	0
芝加哥	0	0	0
莫尔狄克	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
迪拜	1300	0	300

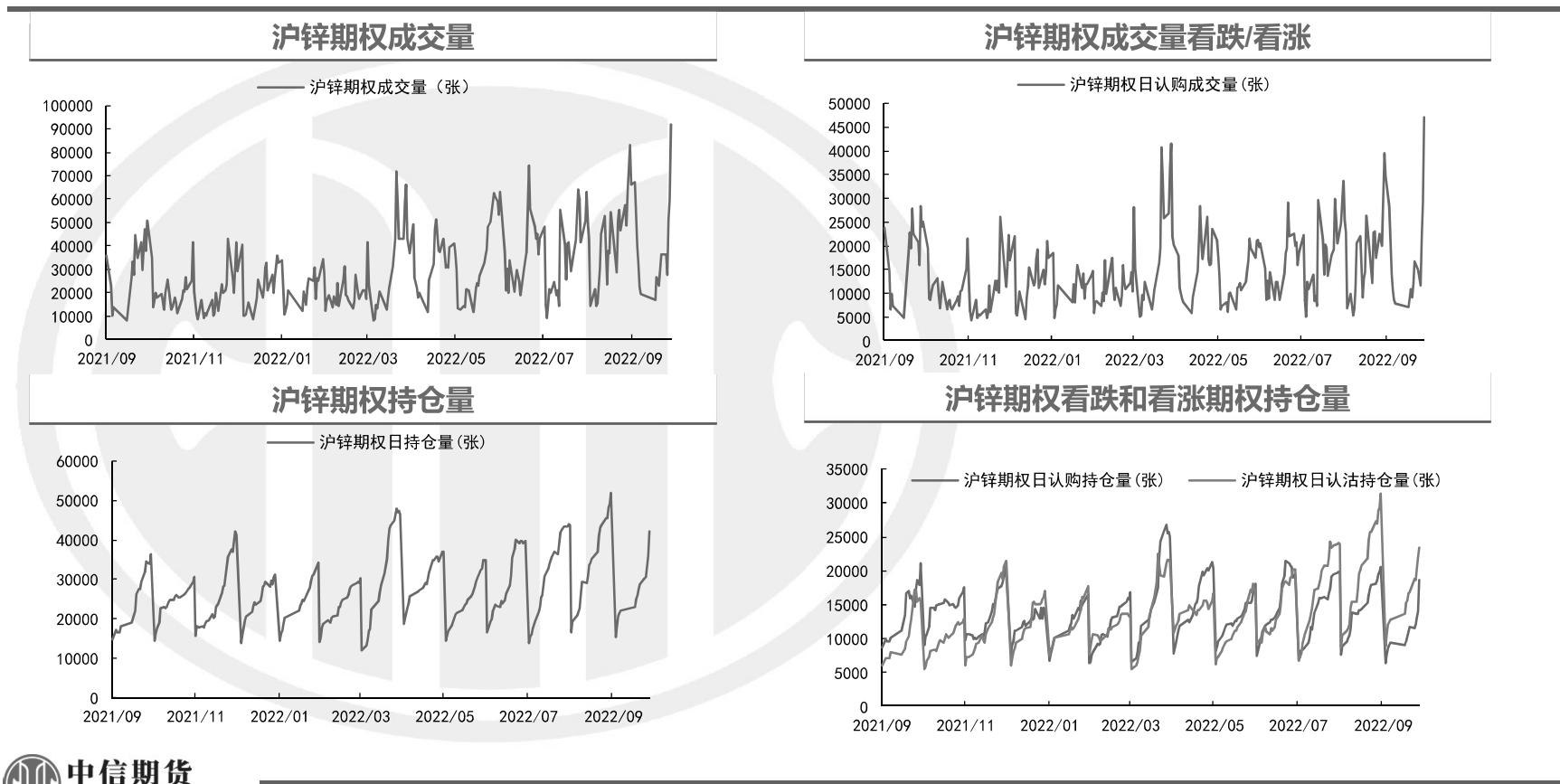
数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

2.3.6 锌期价结构：沪锌月差小幅走弱，LME锌现货升水走强

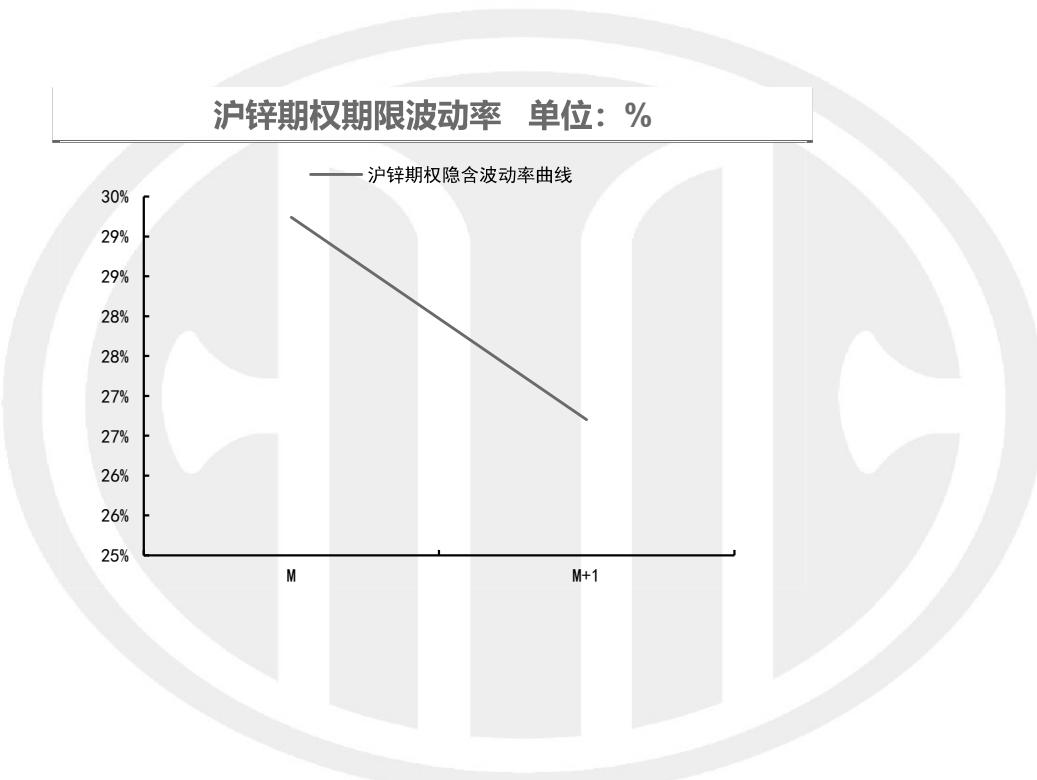


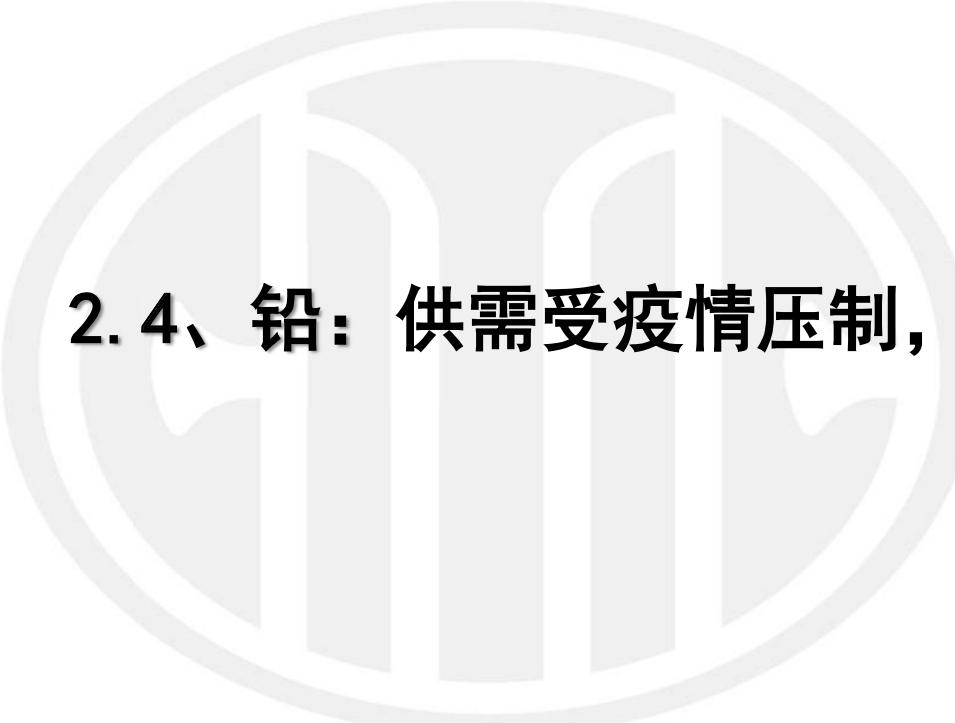
- 从升贴水来看，国内现货升水处于高位；海外升水走强。国内现货流通偏紧，上期所交割仓单大幅回落，现货升水处于高位。
- 从期价结构来看，国内back结构持续打开；海外维持back结构。

2.3.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓



2.3.7 锌期权-沪锌期权期限波动率



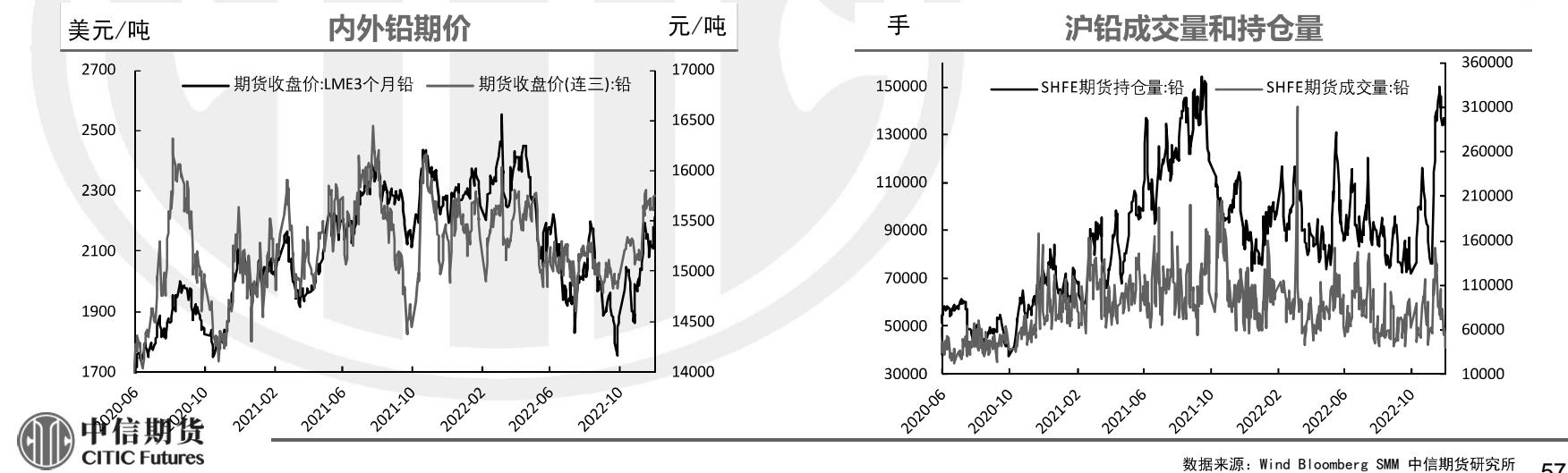


2. 4、铅：供需受疫情压制，原料偏紧推升价格中枢上升

2.4.1 市场回顾：美联储加息节奏放缓，沪铅偏强运行

- 沪铅：本周铅价运行整体比较平稳，周四人民币汇率大幅回落，沪铅震荡偏弱运行，周五美国非农数据表现强劲，支撑美联储加息节奏放缓可能性，周五夜盘大幅上涨。

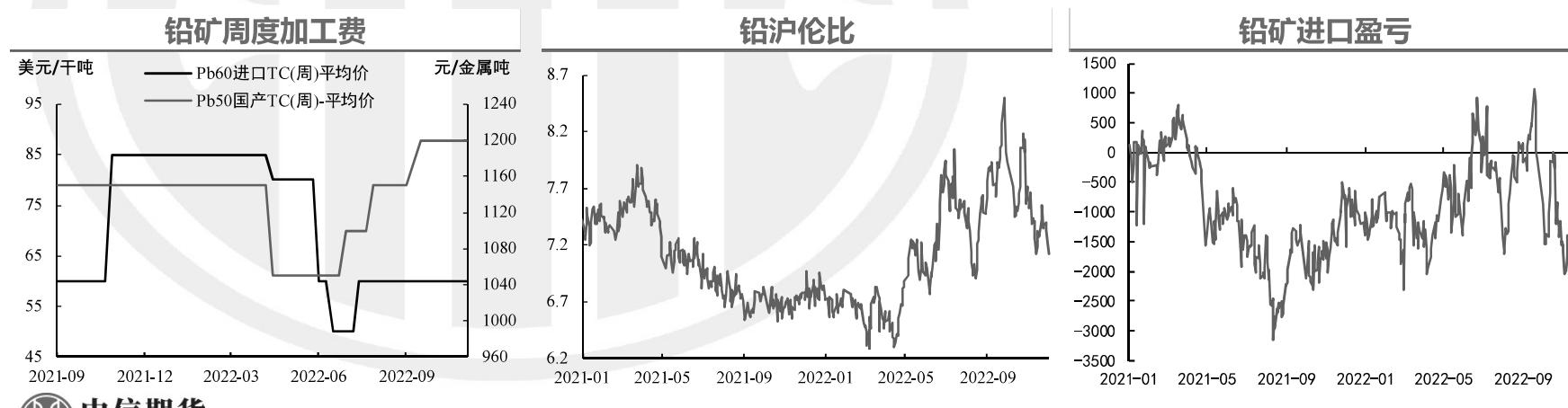
	沪铅	伦铅	沪铅持仓量	沪伦比	原再价差
2022/12/2	15750	2213	134126	7.12	500
2022/11/25	15645	2122	137754	7.37	475
涨跌	105	91	-3628	-0.26	25
幅度	0.67%	4.29%	-2.63%	-3.47%	5.26%



2.4.2 铅矿供给：内外加工费持稳，TC向上空间有限

- 据SMM数据，2022年11月份国内自产铅矿月度加工费维持1200元/吨，进口铅矿月度加工费维持65美元/干吨，月度TC向上空间有限。
- 据SMM数据，本周国内自产矿加工费持稳于1200元/吨，进口矿加工费持稳于60美元/干吨的低位，矿端趋向宽松。
- 沪伦比回落，出口窗口保持打开。
- 2022年10月铅精矿进口量5.96万吨，环比下降31.62%，累计同比下降45.89%。

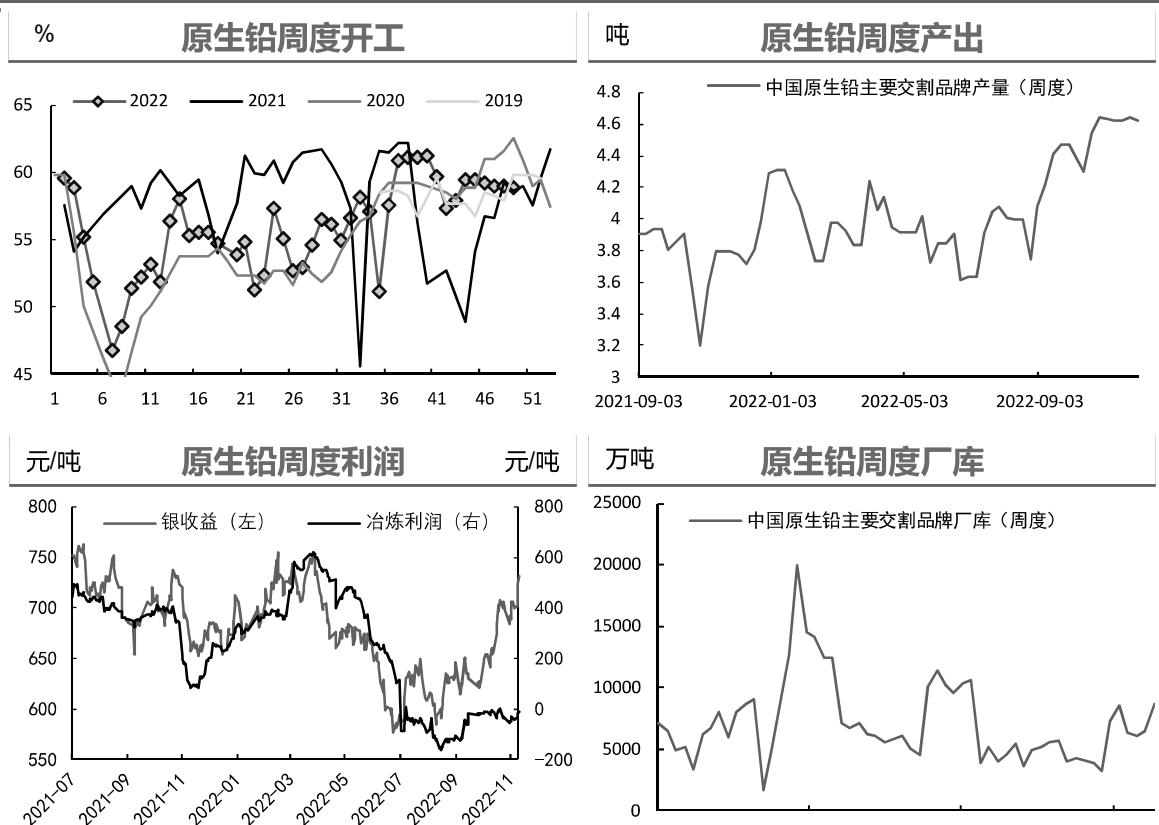
	进口TC	国内TC	进口矿盈亏
2022/12/2	65	1200	-1791.50
2022/11/25	65	1200	-1489.92
涨跌	0	0	-301.58
幅度	0.00%	0.00%	20.24%



2.4.3 原生铅：银价上升带动副产品收益转好，原铅冶炼利润上升

	开工率	冶炼利润	周度产量	库存
2022-12-02	58.84	-9.73	4.62	0.87
2022-11-25	59.05	-34.86	4.64	0.65
变化	-0.21	25.14	-0.02	0.22
幅度	-0.36%	-72.10%	-0.43%	33.85%

- 据SMM数据，原生铅10月产量29.57万吨，环比增加0.2%，同比增加20.94%，产量超预期。
- 本周开工率出现小幅下滑，主要原因在于小型炼厂原料来源受限。
- 主要交割品牌产量环比基本持平，小幅下降200吨。主要交割品牌厂库出现累库，主要原因在于疫情影响发运，炼厂被迫累库。

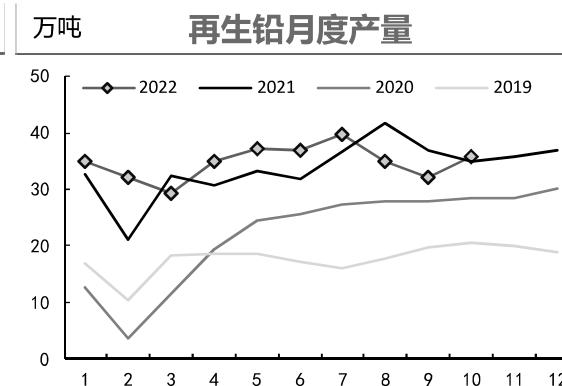
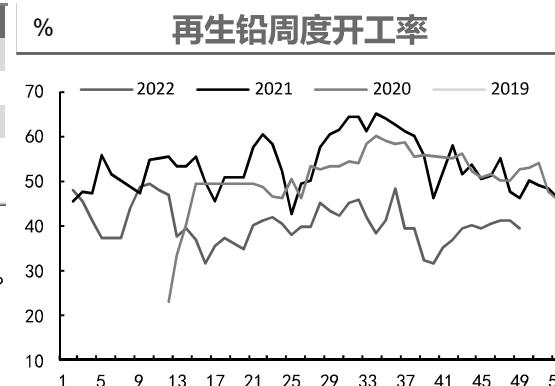


资料来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

2.4.4 再生铅：疫情导致原料偏紧，废电池价格上升推升成本

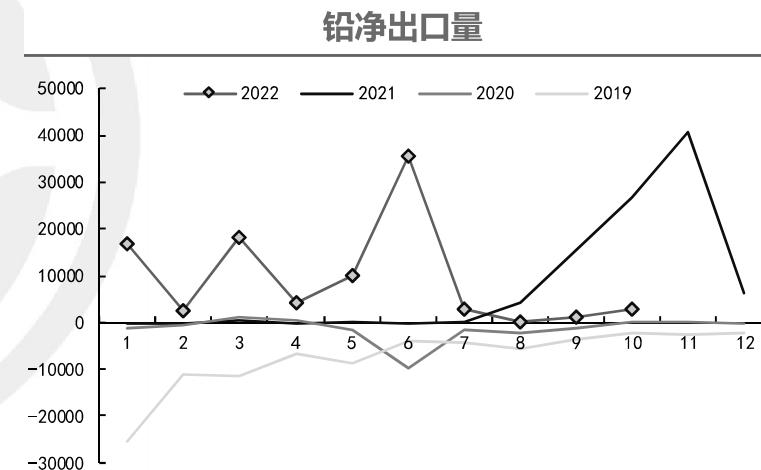
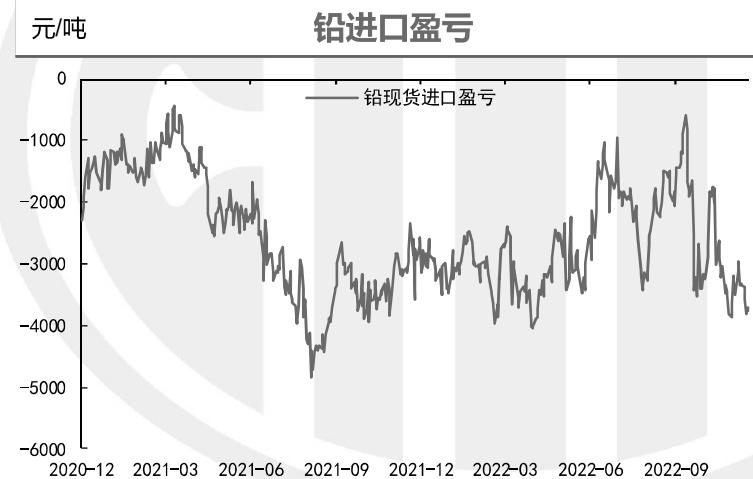
	开工率	利润	原料库存	成品库存
2022/12/2	39.60	-9.45	18.61	1.64
2022/11/25	41.19	112.40	16.51	1.00
变化	-1.59	-121.85	2.10	0.64
幅度	-3.86%	-108.41%	12.72%	64.00%

- 据SMM数据，10月再生铅产量35.71万吨，同比上升1.7%，环比上升10.6%。
- 疫情频发，多地风控导致替换需求下降废电池发生量减少，再生铅原料供应偏紧推升废电池价格上升，再生铅利润录得负利润。
- 开工率受疫情影响明显出现下滑，主要在于江苏地区疫情形式不容乐观导致开工率下滑明显。
- 再生铅原料和成品库存上升。



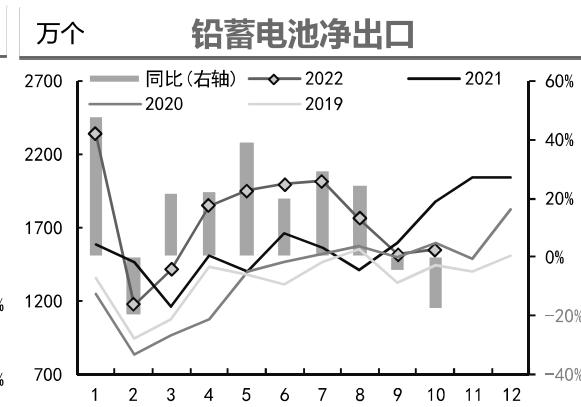
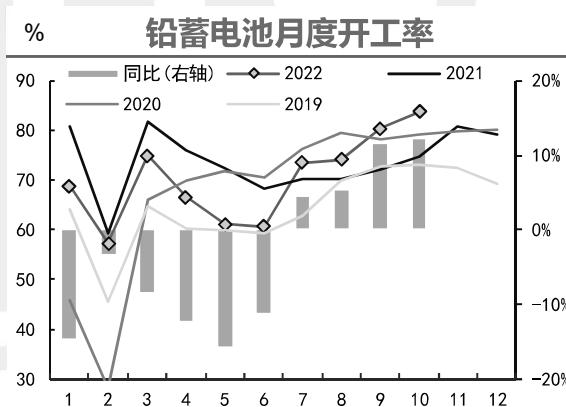
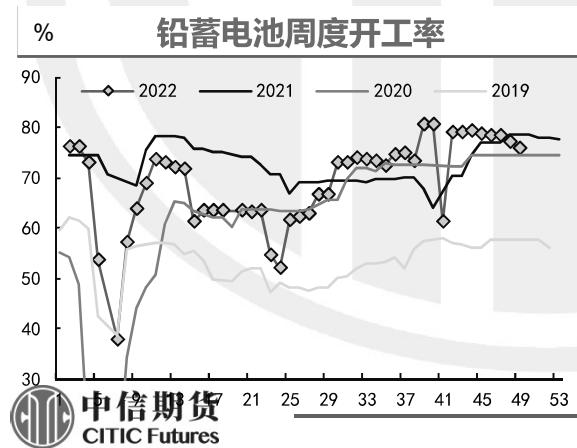
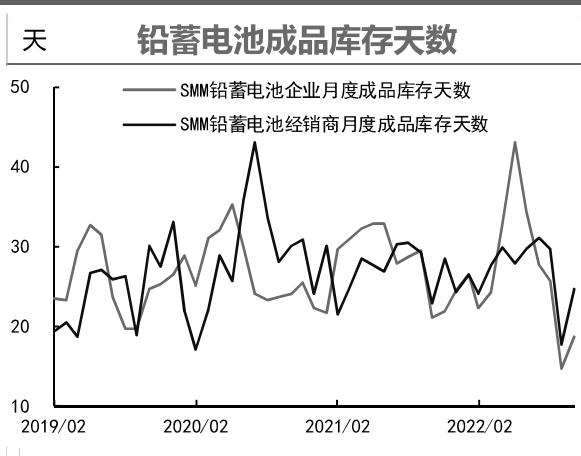
2.4.5 铅锭进出口：自算进口亏损小幅收窄

- 本周铅现货进口亏损幅度在3752元/吨左右，自算进口亏损大幅走阔，关注铅锭出口情况。
- 海关总署数据显示，2022年10月国内精炼铅净出口2976吨，环比增加163.4%，同比减少88.8%，其中进口149吨，出口3125吨；1-10月累计净出口精炼铅9.5万吨，较去年同期增加4.85万吨。



2.4.6 电池消费：开工率略微下滑，下游消费趋弱

- 据SMM数据，本周铅酸蓄电池企业开工率为76.01% (-1.13%)，其中江西下滑4.11个百分点，江苏下滑2.23个百分点。
- 铅酸蓄电池企业和经销商月度成品库存10月出现累库。
- 据海关总署数据，2022年10月铅酸蓄电池总净出口量为1548.32万个，环比增加1.89%，同比减少17.88%。1-10月累计净出口1.76亿个，同比增长15.47%。

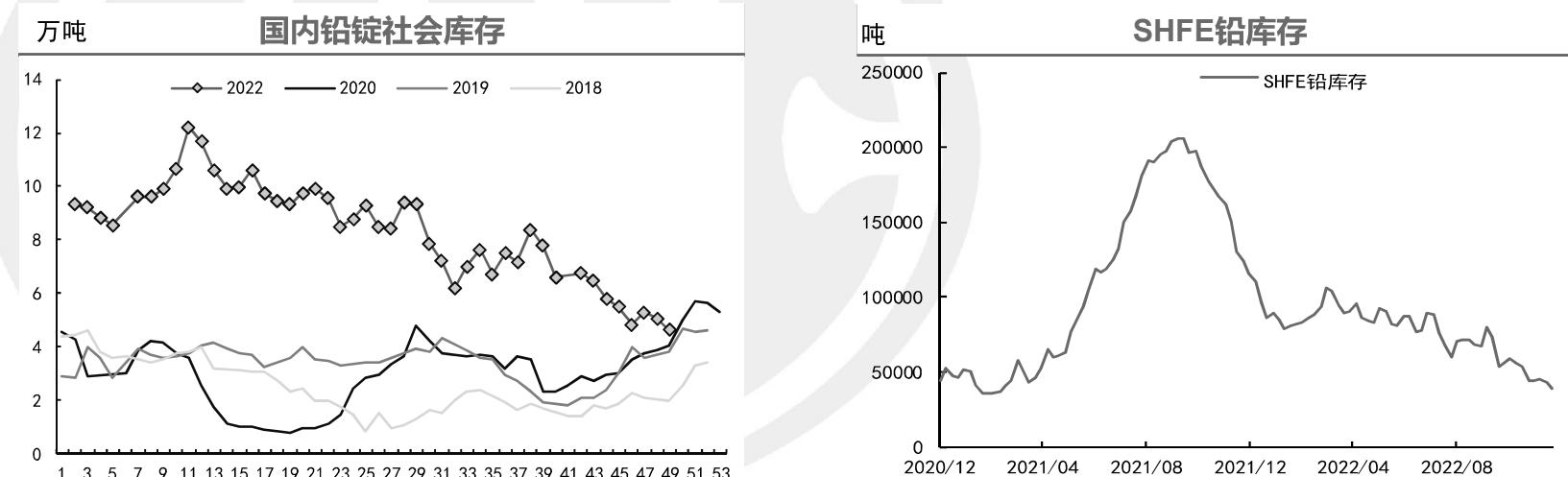


数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

62

2.4.7 库存：疫情影响社库到货，社库出现下滑

- 据SMM数据，本周中国主要市场铅锭库存为4.64万吨，周环比减少0.41万吨。主要原因在于疫情使铅锭运输受阻，下游以消耗社会为主，社库入库减少表现去库，但从原生铅和再生铅炼厂成品库存来看，炼厂累库幅度大于社库去库幅度，随交割日临近，社库或出现累库。
- 本周SHFE铅库存减少4934吨至3.9万吨。



2.4.7 库存：海外库存处于低位持续去化，库存主要集中在高雄

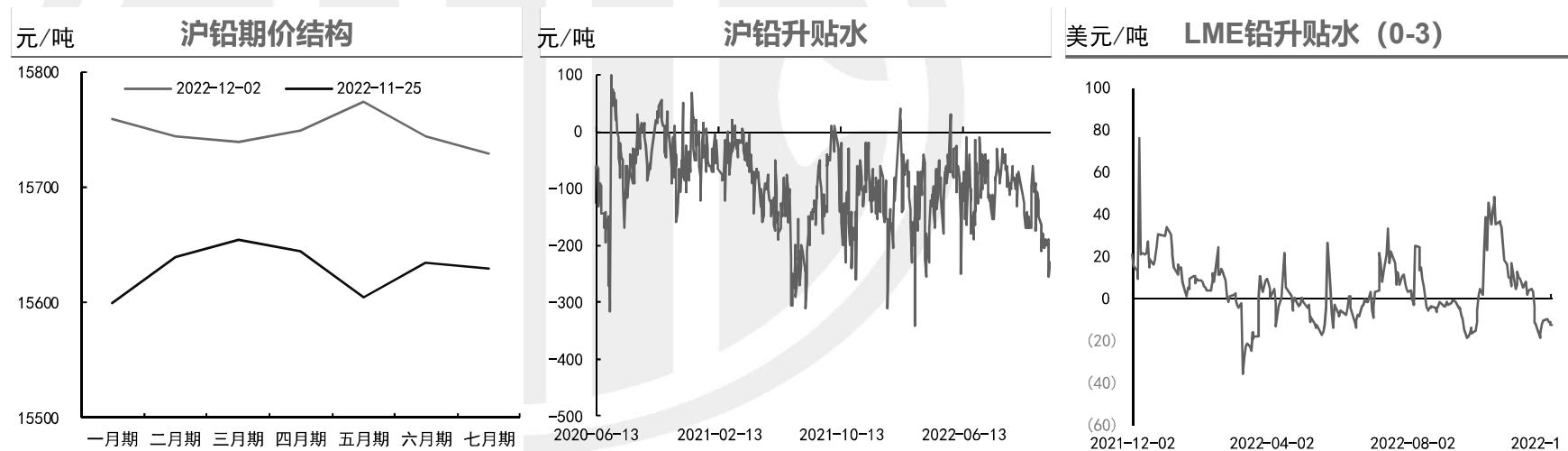
- 本周LME铅库存减少0.2万吨至2.3万吨，减量主要来源于亚洲中国台湾。
- 亚洲地区库存为2.2万吨，约占LME库存的92.9%；
- 中国台湾高雄本周减少1500吨。



LME铅库存具体分布			
(吨)	2022-12-02	周变化	注销仓单
全球	23375	-1975	50
欧洲	1650	-475	25
亚洲	21725	-1500	25
北美洲	0	0	0
亚洲地区			
中国台湾	16350	-1500	0
马兰西亚	25	0	25
新加坡	100	0	0
阿联酋	0	0	0

2. 4. 8 铅期价结构：沪铅小幅Contango结构，沪铅现货贴水走扩

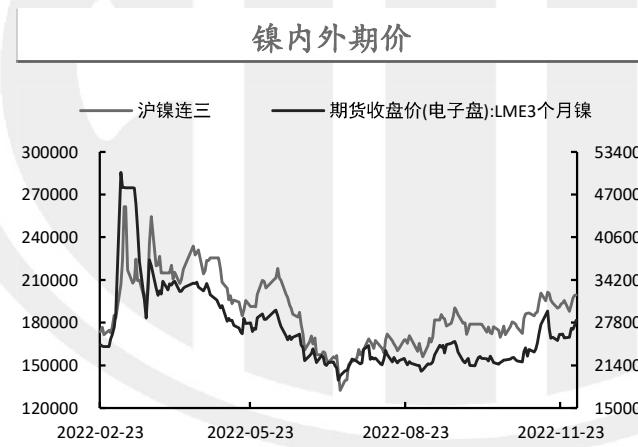
- 本周沪铅期价近月端呈Back结构，国内升贴水周环比减少30元至-230元/吨。
- 本周伦铅期价近月端呈Contango结构，LME铅升贴水（0-3）减少2.0美元至12.75美元/吨。



2. 5、镍:宏观情绪提振，镍价震荡向上

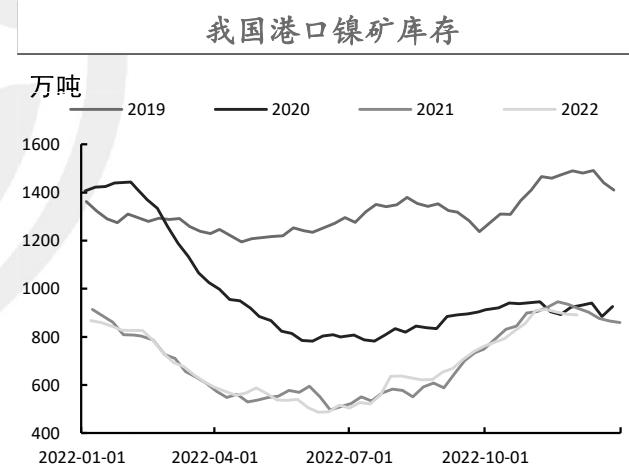
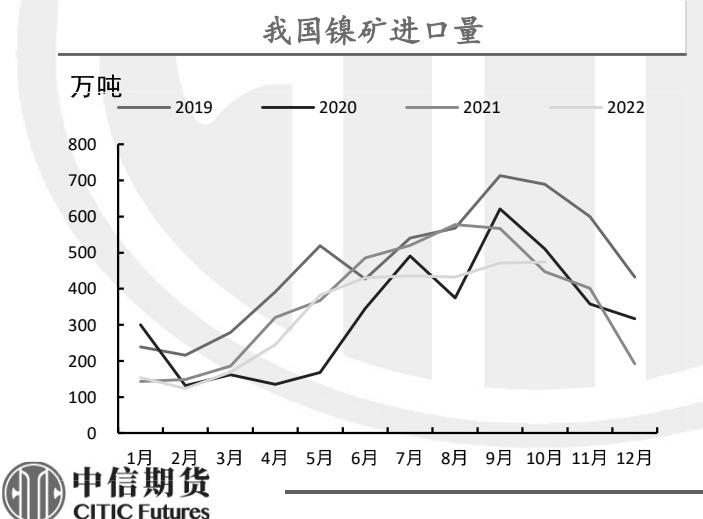
2.5.1 市场回顾：宏观美联储加息节奏放缓预期逾强，镍价有所提振

- 周内，基本面变化不大，市场依旧维持供需双弱，进口大幅亏损，保税区几无清关，社会库存延续去化，镍价整体高位；而宏观面受益于鲍威尔发言偏鸽，美联储加息节奏放缓预期逾强，美元指数大幅走弱，镍价为代表的金属价格均受到一定提振。市场表现来看，沪镍周度上涨2.02%，伦镍上涨10.46%，持仓量增加0.76万手至14.94万手。



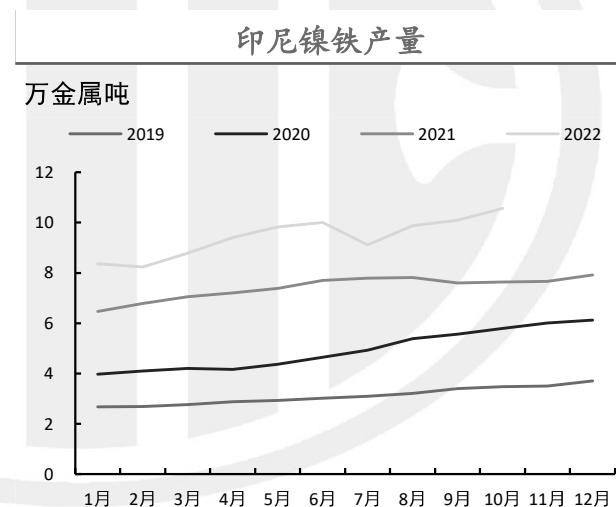
2.5.2 镍供给：10月镍矿进口环比+0.5%，同比+6.1%，港口库存小幅回落

- 我国10月镍矿进口473.95万吨，同比增加6.1%，环比增加0.5%，1-10月镍矿累计进口3320.45万吨，同比减少11.73%。考虑到进入10月，菲律宾主要矿区将迎来传统雨季，9、10月我国备库需求明显抬升，加之下游及终端正反馈持续，进口环比增长，预计11月随着菲律宾出货持续减少，后续我国镍矿进口量将面临季节性下移。
- 截止12月2日，我国主要港口镍矿库存891.57万吨，较上周减少2.3万吨。菲律宾进入雨季，发运逐渐减少，我国铁厂需求持续，镍矿进口倾向不减，当前转入镍矿资源季节性消耗状态，港口库存小幅回落。长期来看，由于国内镍铁产量整体面临下降趋势，镍矿库存中枢水平将下移。



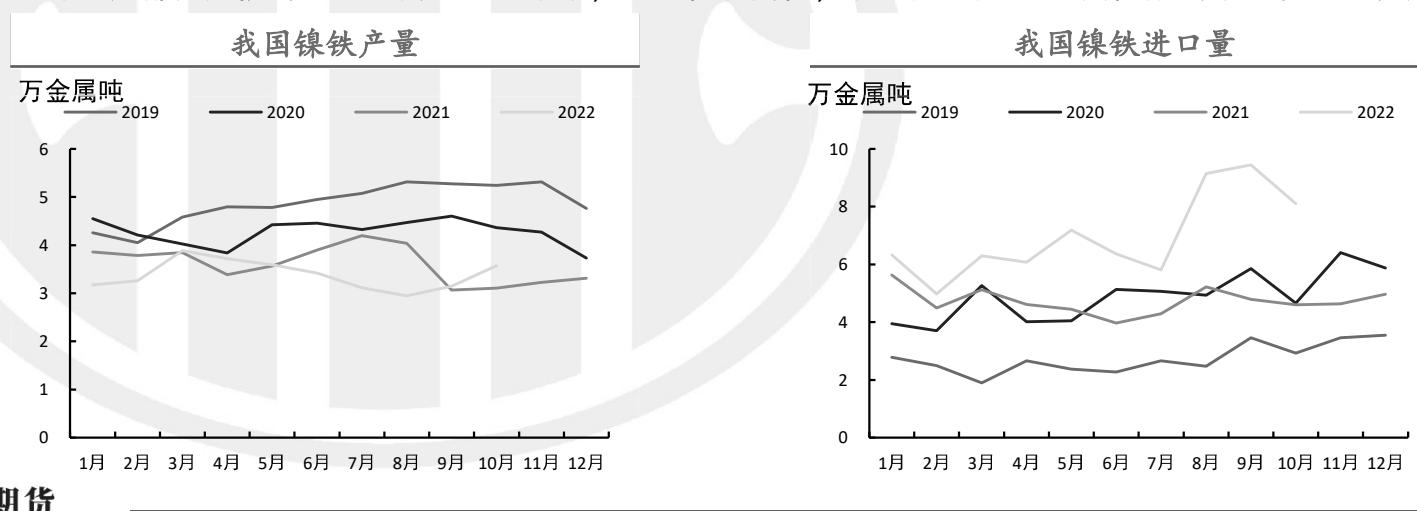
2.5.2 镍供给：印尼10月镍铁产量环比+3.4%

- 印尼10月镍铁产量10.44万金属吨，环比增加3.4%，同比增加36.6%；1-10月累计生产94.18万金属吨，同比增加28.24%。此前受制于国内及海外不锈钢终端表现疲软，印尼镍铁新增项目投产放缓，开工率有所下移，以缓释资源过剩状态，7月生产出现明显减量。8-10月随着部分新增项目进一步投产，镍铁产量继续环比增长，11月我国不锈钢排产继续高位，镍铁需求依旧存在上移预期，且新增产线计划仍有释放，预计11月产量继续表现抬升。



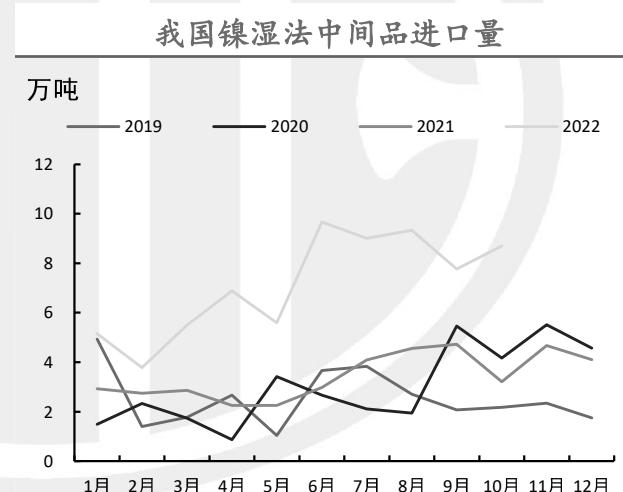
2.5.2 镍供给：10月我国镍铁产量环比+13.6%，10月进口量环比-14.3%

- 10月国内生产镍铁3.57万金属吨，环比增加13.6%，同比增加15.0%；1-10月镍铁产量33.81万金属吨，同比减少7.95%。
10月不锈钢生产继续向上恢复，镍铁需求强势，市场资源短时趋紧，铁厂保有一定利润，企业继续增产，考虑到11月不锈钢市场仍生产向好，镍铁产量或环比继续小幅向上。
- 我国10月镍铁进口8.1万金属吨，环比减少14.3%，同比增加76.0%；1-10月镍铁累计进口69.74万金属吨，同比增加47.88%。9、10月不锈钢生产快速走高驱动镍铁需求大幅抬升，由于印尼税收政策悬而未决，近两月印尼资源多有提前回流，且一体化厂部分产能对印尼铁需求强烈带动，进口仍居高位，后续应关注印尼政策落地实际对进口的影响。



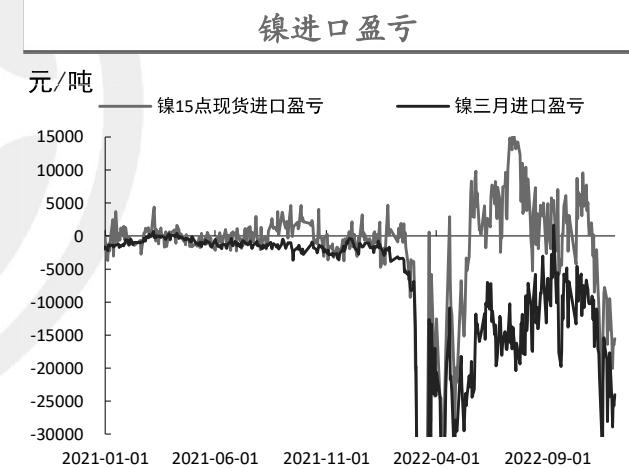
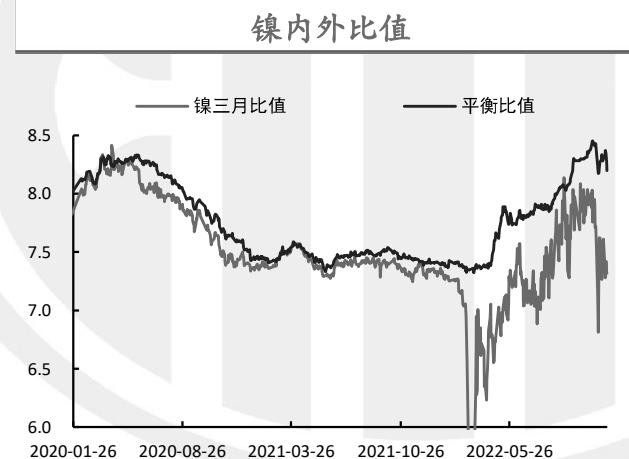
2.5.2 镍供给：10月湿法中间品进口环比+12.1%

- 10月我国镍湿法中间品进口量8.70万吨，环比增加12.1%，同比增加171.1%，1-10月累计进口71.36万吨，折合金金属量约12.13万吨，同比增加118.74%。就分国别数据拆分来看，本月增量主要来源于巴新地区恢复，巴新地区9月频发地震，明显影响我国自该地区进口量，致使我国进口总量出现较为明显的下移，随着印尼力勤等项目投产，后续预计湿法中间品进口量仍有望保持高位。



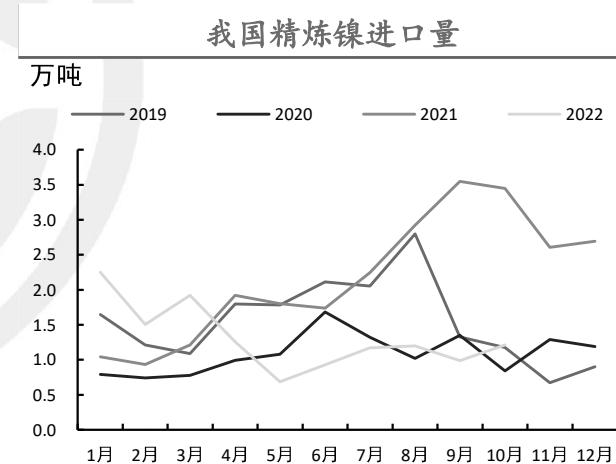
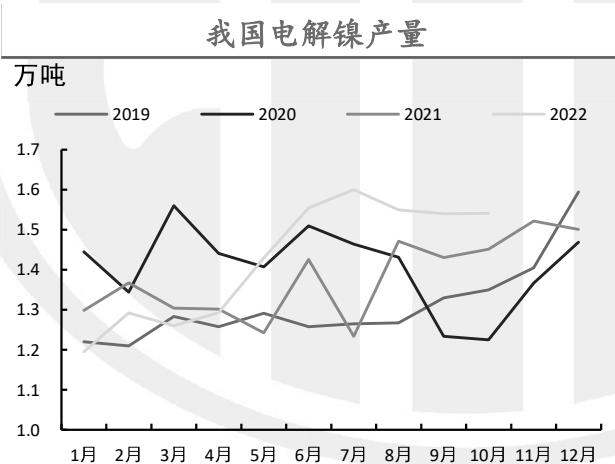
2.5.3 电解镍供给：沪伦比值有所走弱，进口亏损高位进一步加深

- 12月2日，以22:00估算进口亏损在15551元/吨左右水平，沪伦比值周内有所走弱，当前进口窗口维持关闭，进口亏损高位进一步加深。



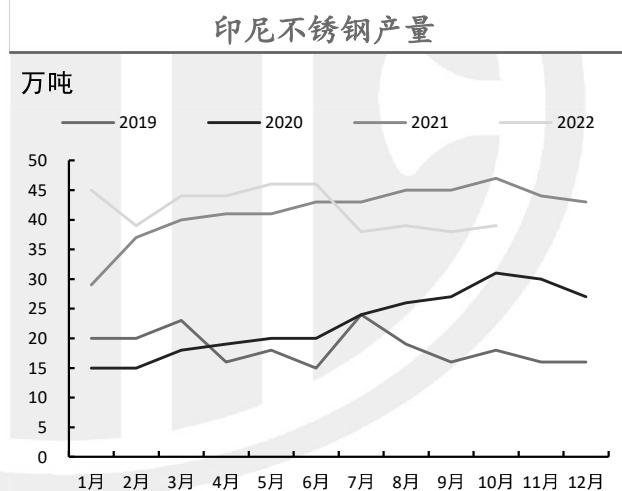
2.5.3 电解镍供给：10月电解镍产量环比-0.6%，10月进口量环比+21.2%

- 10月我国电解镍产量1.54万吨，环比增加0.1%，同比增加6.2%；1-10月国内产量14.26万吨，同比增长5.40%。10月产量环比几无变化，11月预计仍在1.5-1.6万吨左右月产量，整体高位运行。
- 10月我国精炼镍进口1.19万吨，环比增加21.2%，同比减少65.3%，1-10月国内累计进口13.09万吨，同比减少37.07%。国内高温合金领域对金川镍板需求增加，但民用合金领域对海外镍板需求依旧不佳，加之中间品替代下镍豆需求疲软，整体偏刚需需求状态，无明显增量，进口整体维持在低位水平。



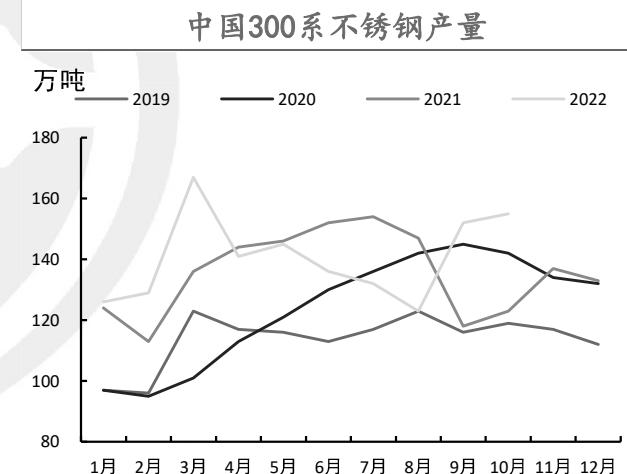
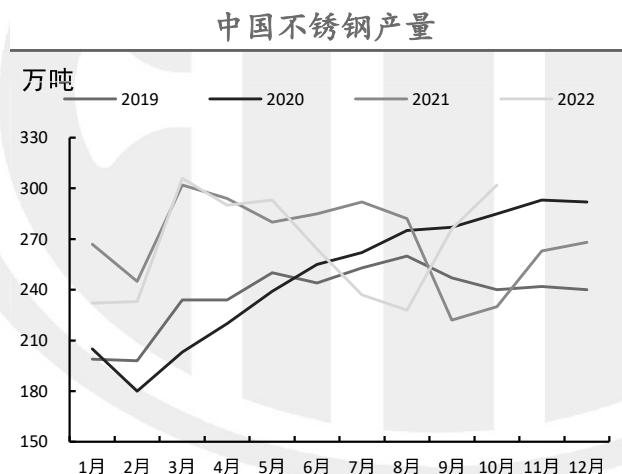
2.5.4 镍消费端：印尼10月不锈钢产量环比+2.6%

- 10月印尼不锈钢产量39万吨，环比增加2.6%，同比减少17.0%，1-10月不锈钢产量418万吨，同比增加1.7%。不锈钢海外需求不佳，印尼资源出口表现走弱，整体保持偏低位生产，11月或环比持平。



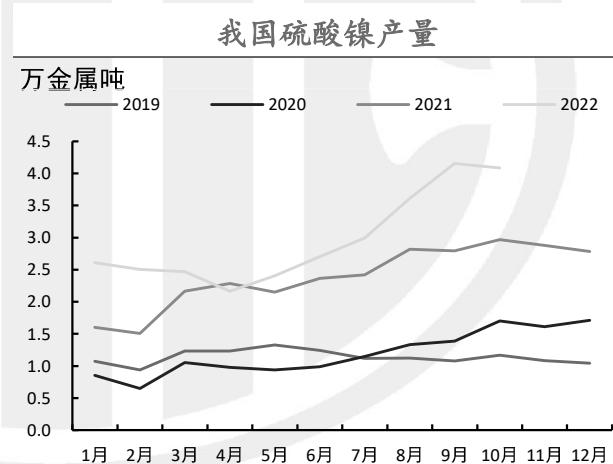
2.5.4 镍消费端：10月不锈钢产量环比+9.4%，300系产量环比+3.3%

- 10月我国不锈钢产量302万吨，环比增加9.4%，同比增加31.3%，300系产量157万吨，环比增加3.3%，同比增加27.6%。
1-10月不锈钢产量2661万吨，同比减少1.41%，其中300系产量1408万吨，同比增加3.76%。10月产量中300系占51.99%。
- 自9月不锈钢明显进入正反馈阶段，“金九银十”较之此前确有一定发力，需求恢复、利润好转使得生产大幅上移，9、10月产量环比增量显著。就11月排产来看，依旧维持高位运行环比微增，产量或在310万吨左右，主因部分新增产能进一步爬坡，前期原料采购备库充足，实际生产或有望实现排产计划。



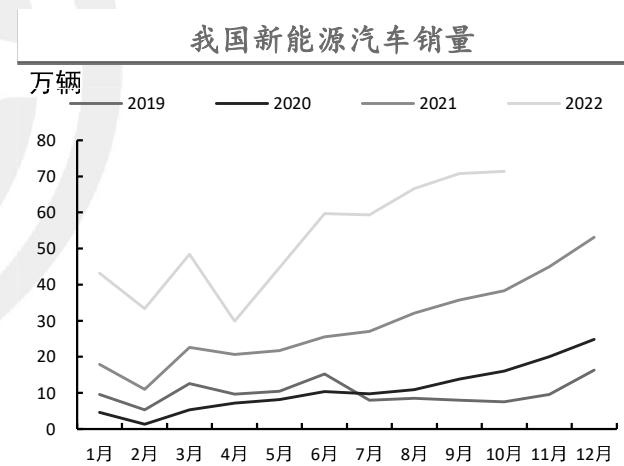
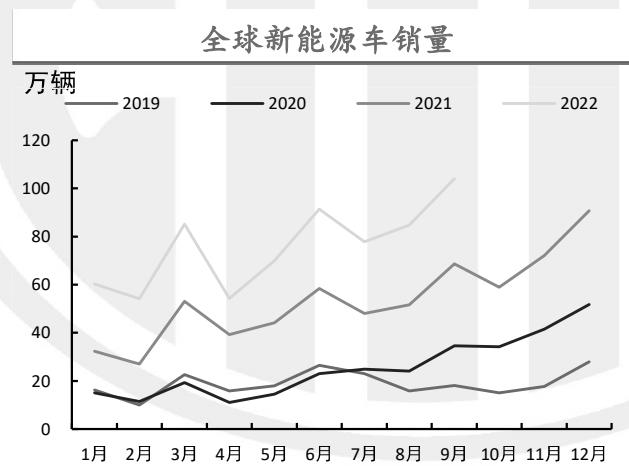
2.5.4 镍消费端：10月硫酸镍产量环比-1.7%

- 10月我国硫酸镍产量4.08万金属吨，同比增加37.6%，环比减少1.7%；1-10月硫酸镍产量29.70万金属吨，同比增加28.72%。10月硫酸镍产量环比微降，略不及预期，主要体现在部分大厂因产线问题产量小幅下滑，此外，少量新增产能释放预期延迟到本月及年底。考虑到当前中间品生产利润持续较好，部分新增产能及转产产能有望进入，预计集中投产期在11-12月。就11月来看，需求强劲，利润表现良好背景下，产量将再现增长。



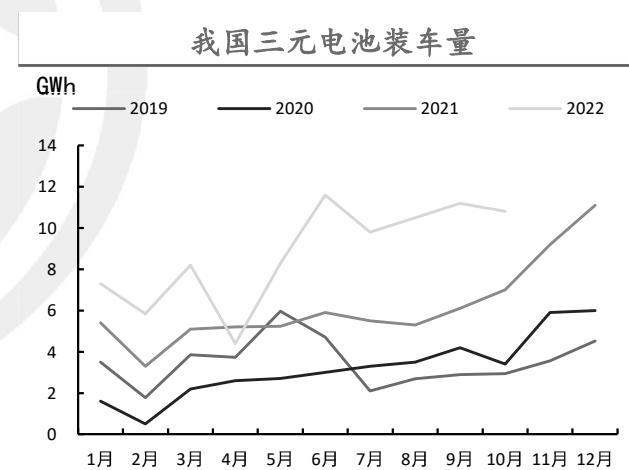
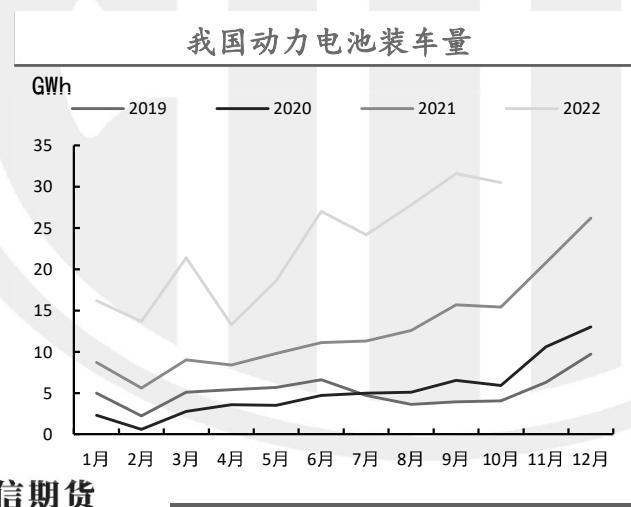
2.5.4 镍消费端：9月新能源车全球销量环比+22.7%，10月国内销量环比+0.9%

- 9月全球新能源车销量104.03万辆，同比增加51.7%，环比增加22.7%；1-9月全球新能源车销量681.82万辆，同比增加61.43%，特斯拉逢季末交付量大增，全球销量首次突破单月100万辆水平，行业依旧高景气。
- 我国10月新能源车销量71.4万辆，同比增加86.2%，环比增加0.9%，1-10月累计销量527.26万辆，同比增加108.7%。受疫情多发、散发等影响，10月终端市场承压，生产供给比9月增幅有限，但受益于产业政策利好，多部委联合公告落地免征购置税至23年年底，各地方地补政策不断，市场托举下销量有望保持进一步增长。放眼全年，后续四季度销量将有望高位运行。



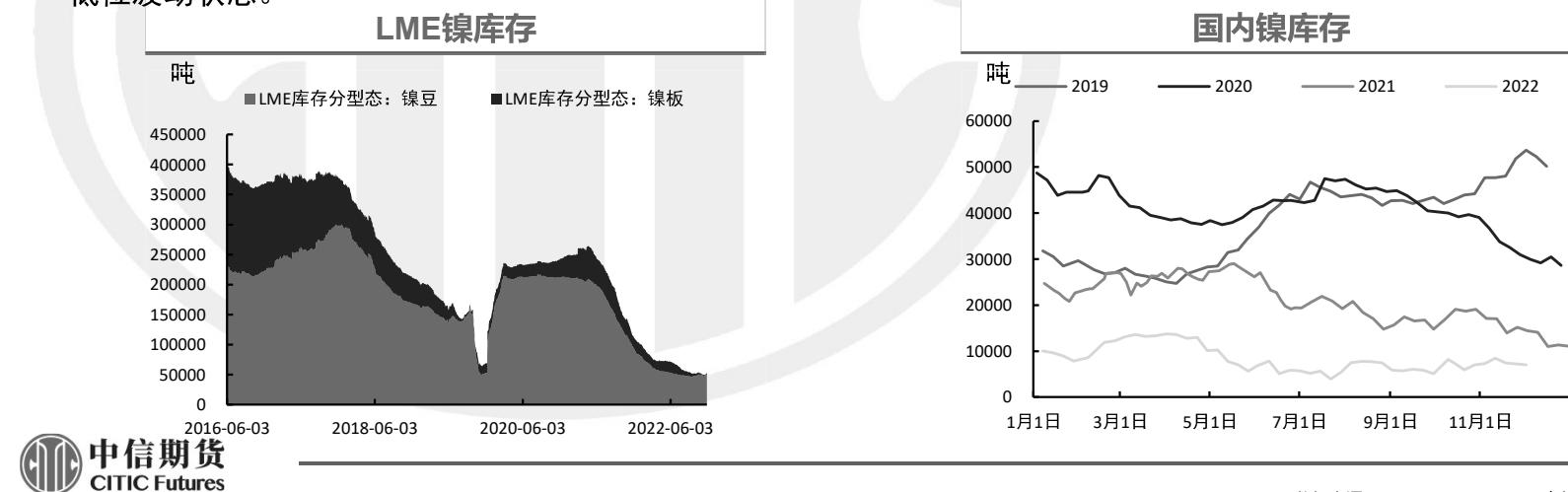
2.5.4 镍消费端：10月动力电池装车量环比-3.5%，其中三元电池环比-3.6%

- 10月我国动力电池装车量30.5GWh，同比增加98.1%，环比减少3.5%，其中三元电池装车量10.8GWh，同比增加54.3%，环比减少3.6%，占总装车量比重35.4%，较上月持平。1-10月动力电池装车量224.28GWh，同比增加108.43%，三元电池装车量87.95GWh，同比增加62.77%，占总装车比重39.21%，较2021年同期下降11.0个百分点。
- 伴随新能源车政策利好，全年来看新能源车销量预计进一步增加，对三元电池装车量也带动明显，但随着锂价继续上涨，目前磷酸铁锂成本优势明显，今年初开始磷酸铁锂对三元替代较为明显。9月新能源车销售环比变化不大，动力电池装车量也同样略有走弱，年末冲量效应下11月预计环比将有所抬升。



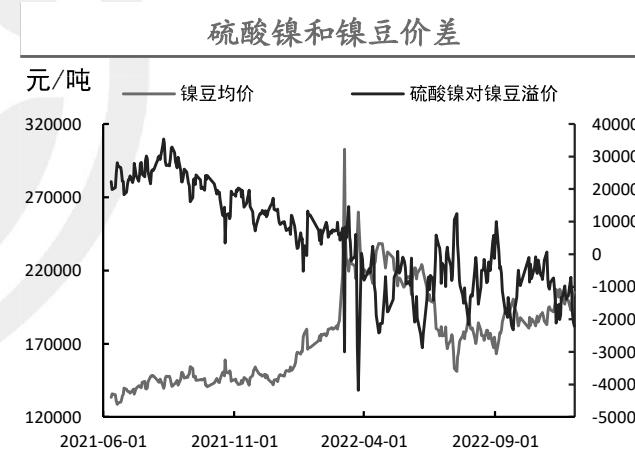
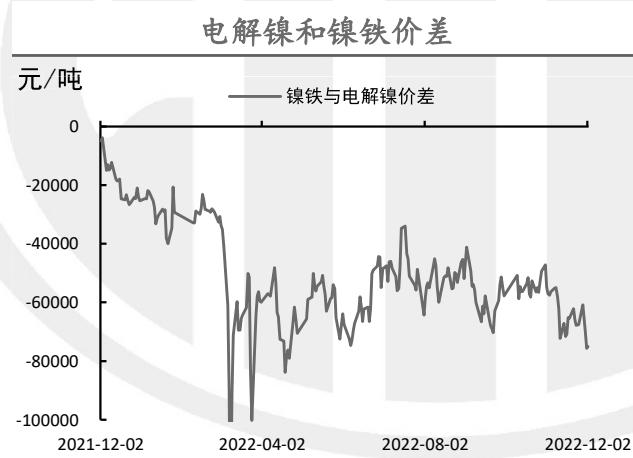
2.5.5 镍库存：LME库存继续小幅回升，国内社库去化势头不改

- 截止12月2日，LME镍库存5.33万吨，较上周同期增加1542吨。其中镍板库存2778吨，增加900吨，镍豆库存5.05万吨，增加642吨，LME库存继续底部小幅回升，关注库存隐性化堆积问题。但就结构性而言，需求相对较好的镍板库存处于极低位水平，已然去无可去，库存或有望在后续逐步转为累积。
- 截止12月2日，沪镍库存3668吨，较上周增加377吨，国内社会库存7046吨，减少145吨，其中镍板库存6426吨，减少45吨，镍豆库存620吨，减少100吨。周内价格运行重心小幅震荡走高，成交表现依旧十分疲软，同时进口亏损未有改善，大幅亏损下资源进口明显减少，保税区库存难以清关进入，整体社会库存连续三周小幅去化。中期来看国内库存或将是低位波动状态。



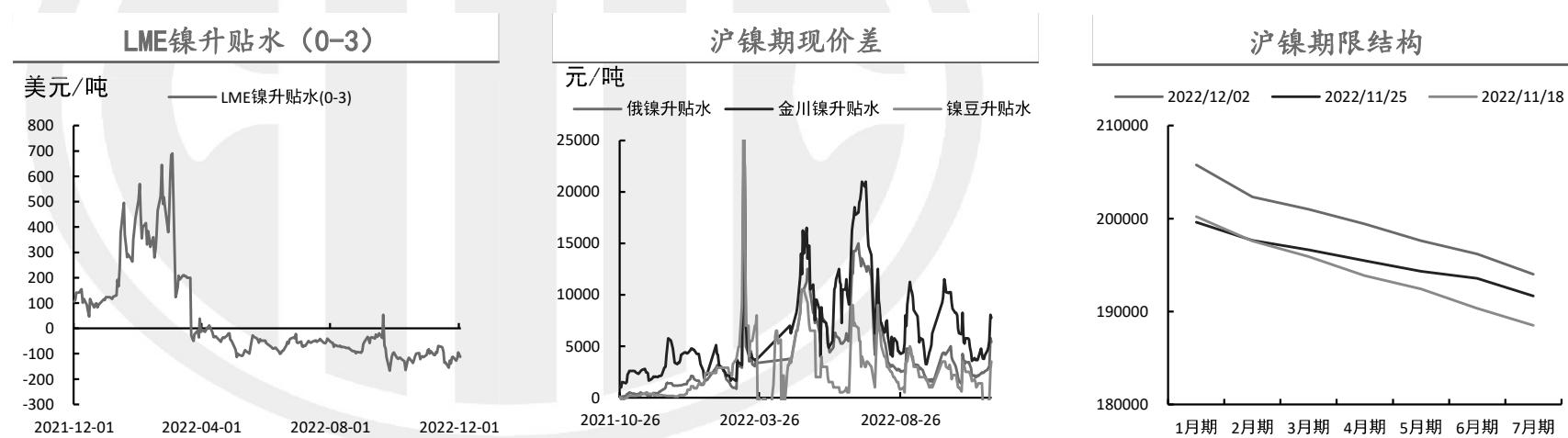
2.5.6 镍价差：电解镍对镍铁升水明显扩大，硫酸镍对镍豆负溢价继续加深

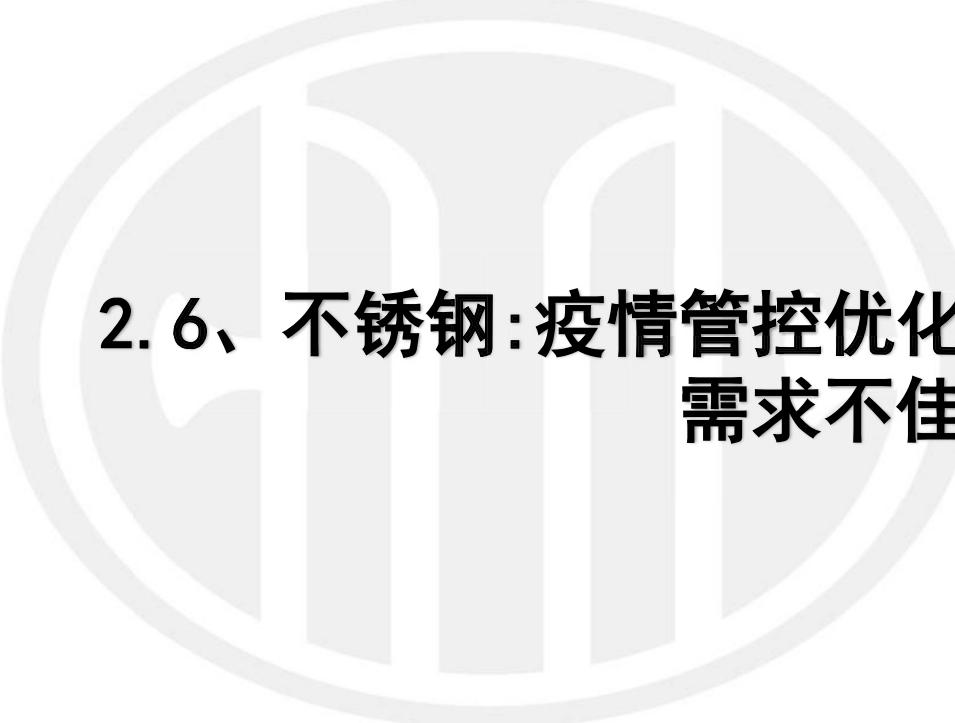
- 目前电解镍对镍铁升水75050元/吨，周内镍铁价格继续下跌，电解镍价格小幅探涨，电解镍对镍铁升水明显扩大，价差依旧居于高位，不锈钢冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 硫酸镍对镍豆溢价为-22095元/折算金属吨，镍豆价格小幅探涨，然硫酸镍价格继续微幅回落，硫酸镍对镍豆负溢价继续加深，镍豆生产硫酸镍亏损在25845元/折算金属吨左右，相较之，中间品经济性更好，但目前中间品生产硫酸镍也已基本处于盈亏平衡边缘。



2.5.6 镍价差：现货升水经历合约换月明显走高，沪镍back结构重新走强

- 周内进口延续亏损，绝对价格运行重心高位小幅抬升，成交表现清淡不改。海外进口资源流入减少，现货市场供需表现双弱，镍板升水整体维持高位，镍豆延续贴水，后经历合约换月升水短时大幅走高。
- 伦镍贴水112美元/吨，较上周同期持平，沪镍back结构本周重新走强。

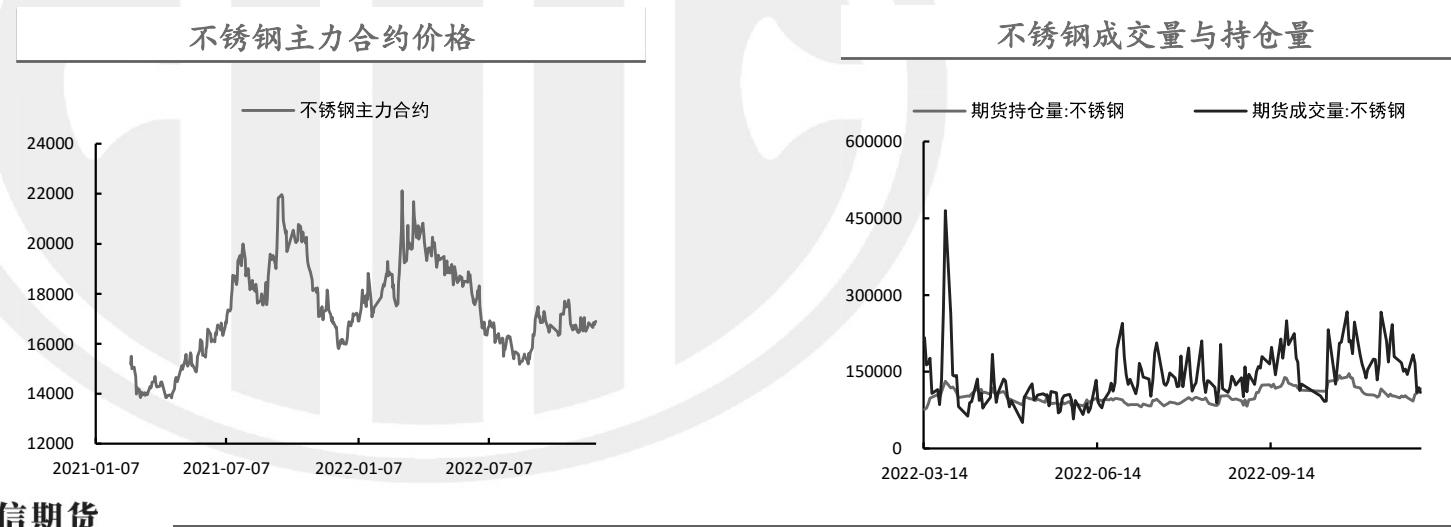




2. 6、不锈钢:疫情管控优化及地产政策拉动，然基本面需求不佳仍是制约

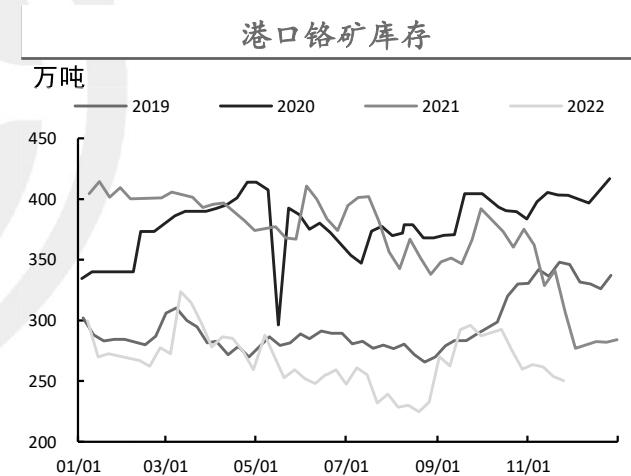
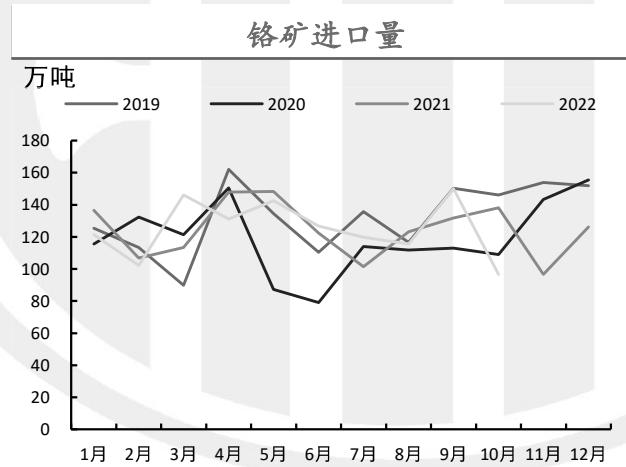
2.6.1 市场回顾：钢厂减产然需求不佳库存累积，不锈钢价现实预期博弈

■ 本周，钢厂仍有进一步减产行为，在钢厂对原料价格形成挤压后，生产利润稍有改善，后续继续大幅增加减产或有限，同时由于正值淡季，市场情绪偏悲观，成交清淡多有让利，资源堆积仍待时间消化，现实并无明显驱动价格大幅上行动能；而宏观面美元指数走弱提振金属价格，镍价短时冲高多有引领之功，此外，国内疫情多点放开氛围渐浓，未来疫情管控优化预期愈发强烈，现实预期博弈，不锈钢价整体窄幅震荡。市场情况来看，整体价格上涨0.81%。盘面资金小幅流入，持仓量增加1.77万手至11.70万手。



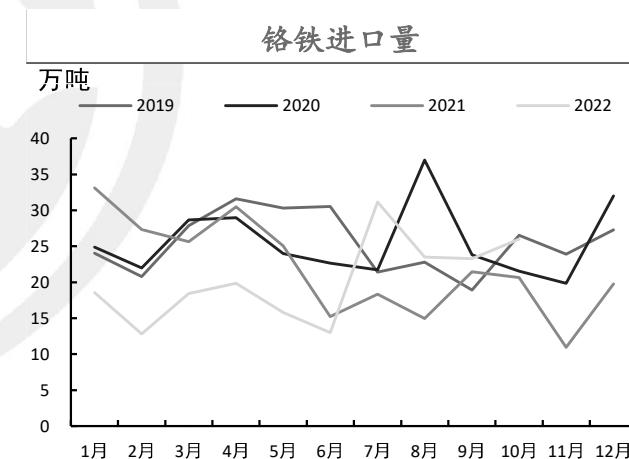
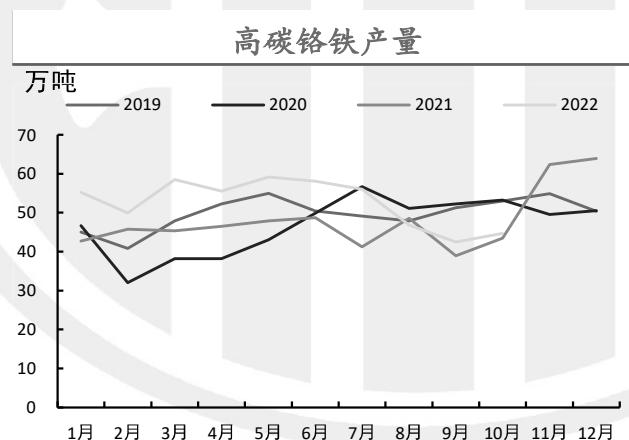
2.6.2 不锈钢供应：10月铬矿进口环比-35.5%，港口库存略有走低

- 我国10月铬矿进口96.72万吨，环比减少35.5%，同比减少30.0%，1-10月铬矿累计进口1252.54万吨，同比减少1.34%。截止11月25日，铬矿港口库存250.28万吨，减少3.37万吨。前期南非港口罢工、电缆盗窃及公务员罢工事件等不断，铬矿发运节奏多有影响，铬矿价格表现相对强势，且铬铁近期边际改善明显，国内铬矿需求相对仍存，港口库存偏低位运行。10月国内铬铁边际改善，对铬矿表现较好，且港口库存极低位下依旧存在较大进口需求，但受制于南非电力及罢工事件影响，10月进口出现明显下滑，港口库存存在供需双弱下不断走低，11月进口预计环比有所恢复。



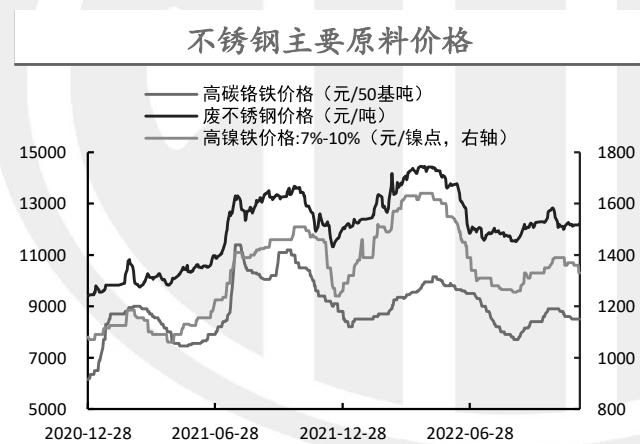
2.6.2 不锈钢供应：10月高碳铬铁产量环比+5.2%，10月进口量环比+11.7%

- 10月高碳铬铁产量44.67万吨，环比增加5.2%，同比增加2.8%；1-10月高碳铬铁产量526.33万吨，同比增加17.24%。10月不锈钢产量增长对铬铁形成明显需求，但钢招价格有限，且南非罢工影响下铬矿成本高企，铬铁企业仍有不少产能处于成本倒挂状态，并无明显复产动能，整体增量有限。11月需求高位下预计生产继续保持小幅增长。
- 10月铬铁进口25.99万吨，环比增加11.7%，同比增加25.8%；1-10月铬铁累计进口202.36万吨，同比下降12.87%。10月受制于南非地区罢工、电缆被盗事件等扰动，港口发运受阻，出口资源明显减少，但由于10月不锈钢生产继续高位，对铬铁资源需求不减，故而从其他地区进口增加补充南非的减少量，综合进口量环比小增，11月预计或小幅回落。



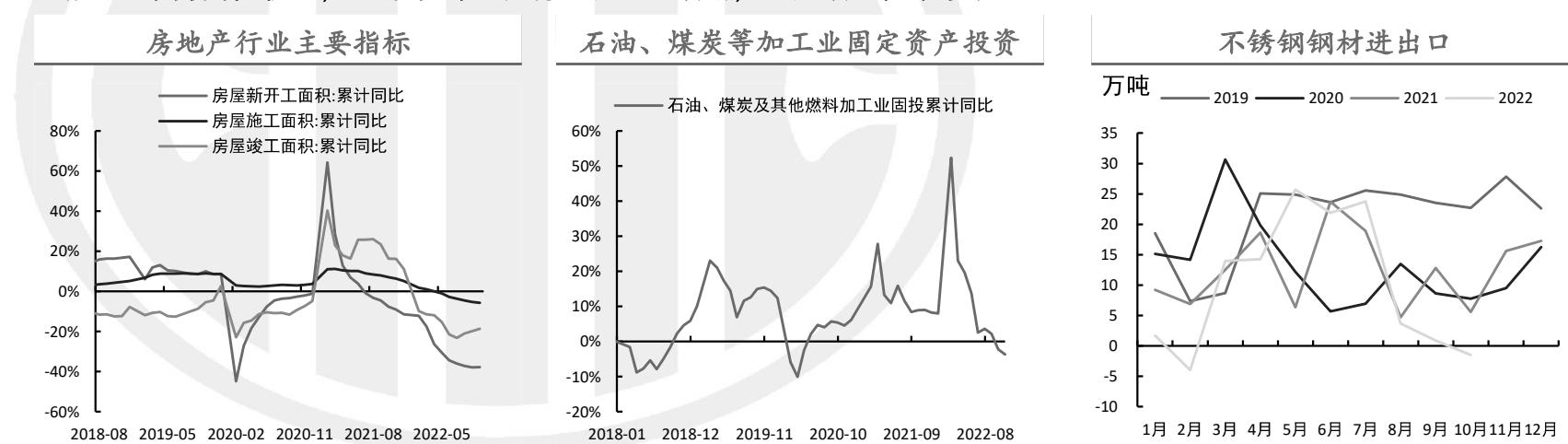
2.6.3 不锈钢成本：现价小幅上行&原料价格微跌，综合生产利润略有改善

- 最新镍铁主流价格1330元/镍点，较上周下跌30元/镍点；铬铁价格8500元/50基吨，较上周持平；废不锈钢价格12225元/吨，较上周增加50元/吨。钢厂对高价原料接受有限，且镍铁资源有过剩预期，但铁厂也受制于成本因素，挺价意愿仍强，博弈之下，原料价格弱稳运行，但跌价空间难以快速打开，综合成本依旧较高，下方支撑尚存。
- 现货价格持稳运行，而原料价格弱势震荡，本周300系综合生产利润稍有改善但基本仍维持倒挂。



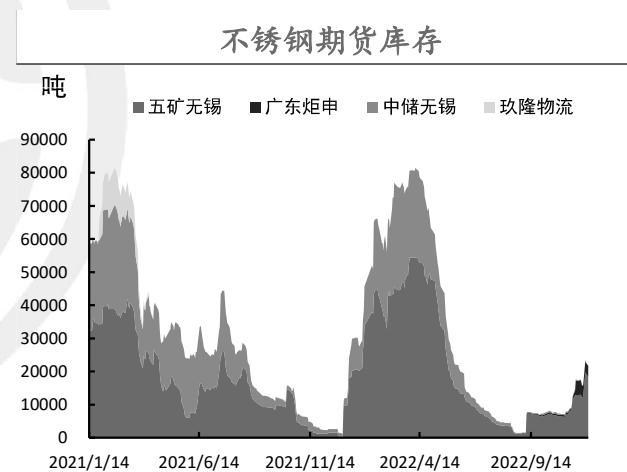
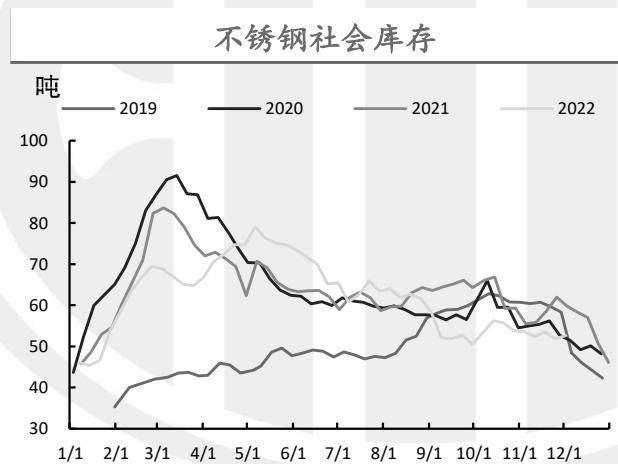
2.6.4 不锈钢消费端：10月竣工面积累计同比-19%，10月化工投资累计同比-4%

- 1-10月房地产竣工面积同比2021年同期下降19%，国内稳经济政策不断，但地产实际恢复偏有限，相关需求表现疲软。
- 1-10月石油等加工业固定资产投资同比2021年同期减少4%，化工投资增长较之其他终端稍好，但依旧偏负面。
- 我国10月不锈钢出口29.6万吨，同比减少7.0%，环比增加5.3%；进口31.1万吨，同比增加18.5%，环比增加14.2%。10月净出口-1.5万吨，同比减少127.2%，环比减少274.8%。9月海外不锈钢接单逐步好转，根据出口订单提前1-2个月接单常态来看，10月出口数据略有增加；但与此同时，印尼永旺冷轧资源投产加之难以销售的部分印尼资源持续回流带动进口维持高位状态，整体净出口表现继续不及预期，11月预计仍难乐观。



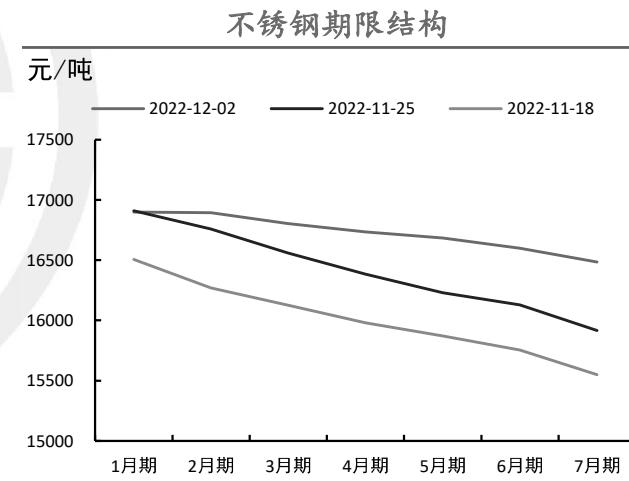
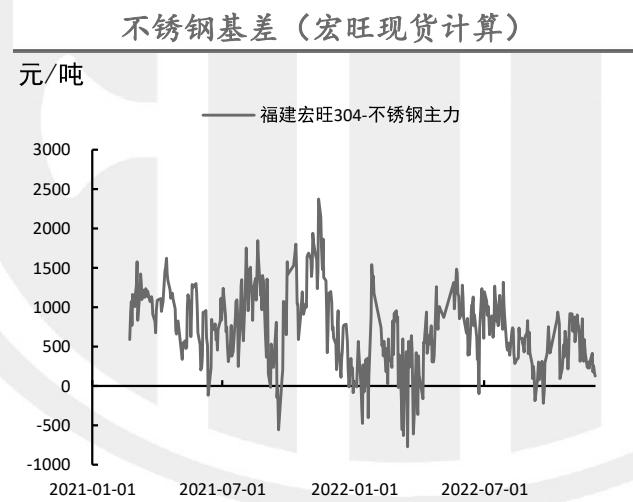
2.6.5 库存：不锈钢社会库存增加0.80万吨，绝对值52.62万吨

■ 截止12月2日，不锈钢无锡+佛山社会库存52.62万吨，增加0.80万吨，其中300系库存36.60万吨，增加0.80万吨；期货库存21838吨，较上周增加6036吨，仓单库存自年初高位大幅回落至较低位水平后伴随钢厂交仓波动向上运行。本周库存小幅累积，尤其是3系资源，主因周内在途资源到港卸货入库增加，加之疫情影响出货节奏，且现货市场需求维持疲软，市场资源表现小幅累积状态。就季节性而言，当前整体库存水平较去年同期低出11.96%，其中300系库存较去年同期低出11.34%。



2.6.6 不锈钢现货和基差：基差收窄，back结构走弱

- 期货价格小幅上抬，现货持稳，基差继续收窄185元/吨至升水125元/吨，期限结构来看，整体back结构走弱。



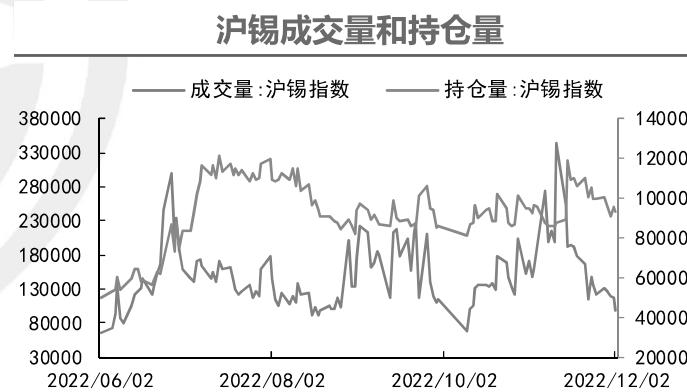
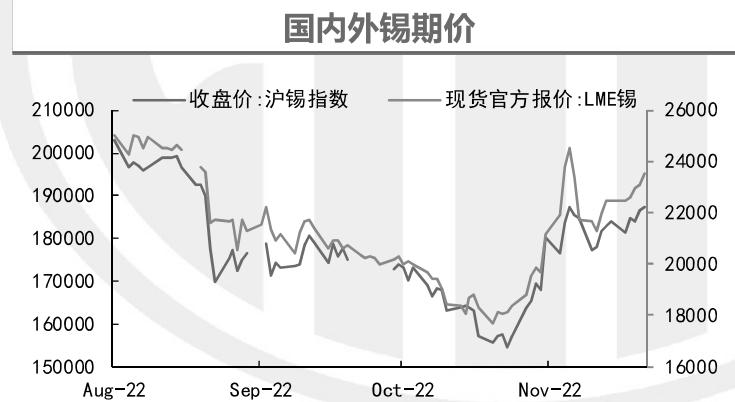


2.7、锡：国内持续累库，沪锡反弹高度或受限

2.7.1 市场回顾：锡价延续外强内弱

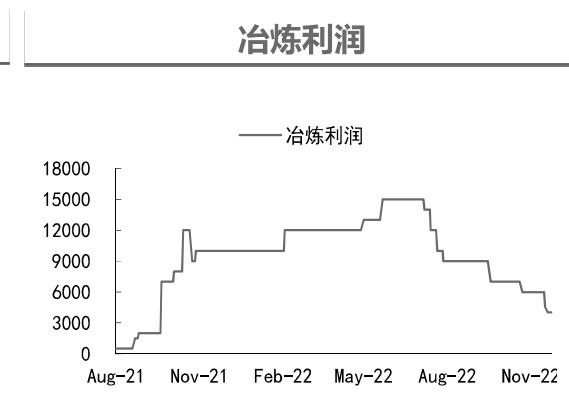
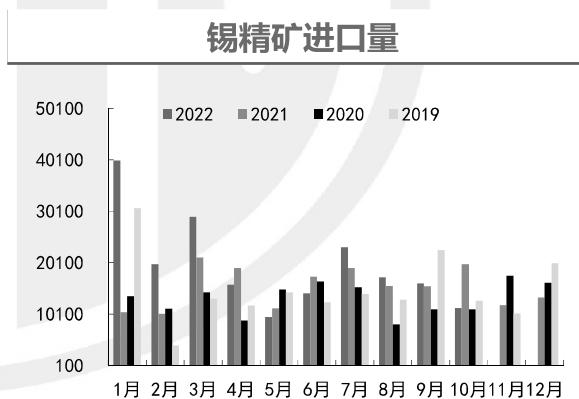
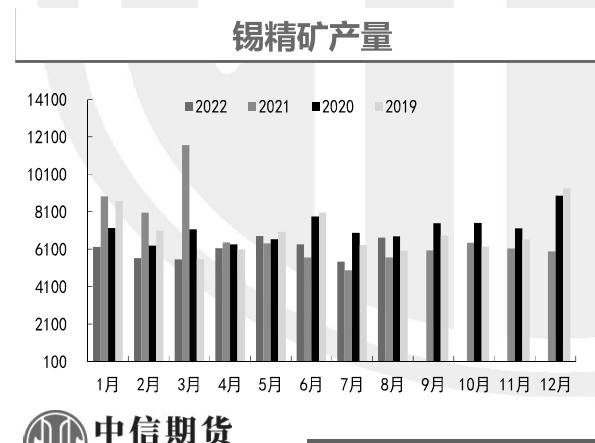
■ 本周，在美元偏弱且伦锡继续去库背景下，伦锡进一步上涨一度带动沪锡，但国内供需过剩限制沪锡反弹高度。整体来看，锡价呈现外强内弱局面。

	2022/11/25	2022/12/2	变动	幅度
伦锡价格	22450	23500	1050	4.68%
沪锡价格	183914	187229	3315	1.80%
沪锡持仓量	100123	93251	-6872	-6.86%
沪锡周均成交量	137481	118687	-18794	-13.67%



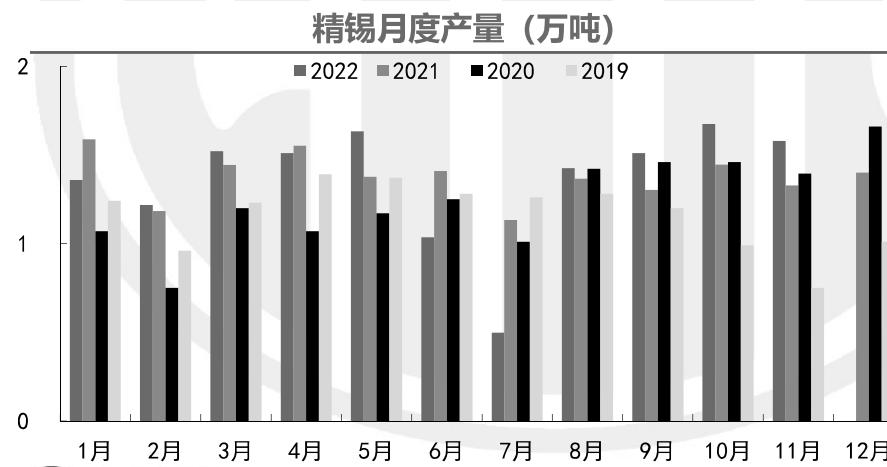
2.7.2 锡矿供给：锡矿加工费进一步下行

- 8月锡精矿产量为6723金属吨，同比增加18.5%，环比增加23.4%，1-8月锡精矿累计产量4.9万金属吨，同比下降15.4%，降幅继续收窄。
- 10月锡精矿进口1.1万实物吨，同比下降43.1%，1-10月锡矿累计进口19.6万实物吨，同比增加23.1%。
- 60%品位的锡矿加工费13000元/吨，较上周下降500元；40%品位的锡矿加工费17000元/吨，较上周减少500元。



2.7.3.1 锡锭供应：锡周度开工小幅回落

- 根据SMM调研了解，10月份国内精炼锡产量为16746吨，较9月份环比增加10.92%，同比增幅为15.95%，1-10月累计产量同比减少2.99%，预计11月国内精炼锡产量15790吨。
- 据SMM跟踪调研，本周两省综合开工率下降0.3个百分点，至58.85%。
- 世界金属统计局(WBMS) 最新报告显示，2022年1-9月期间全球锡市供应短缺8500吨。今年前9个月，全球精炼锡产量同比减少3.6万吨。全球锡需求为26万吨，较上年同期减少11.2%。9月，全球精炼锡产量为2.9万吨，消费量为3.1万吨。



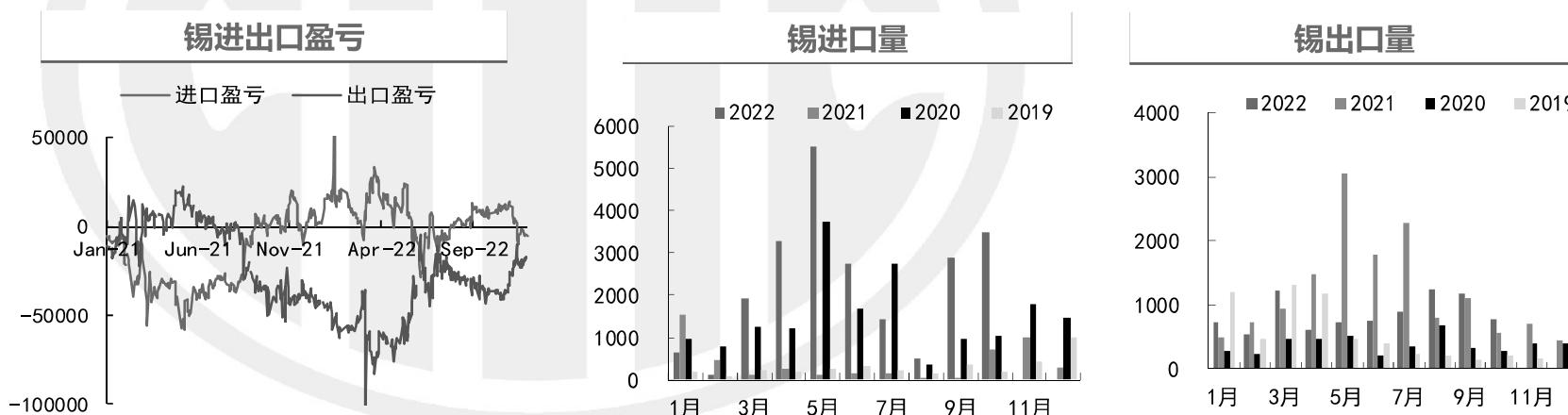
江西和云南两省锡周度冶炼开工率 (%)



数据来源: Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所 93

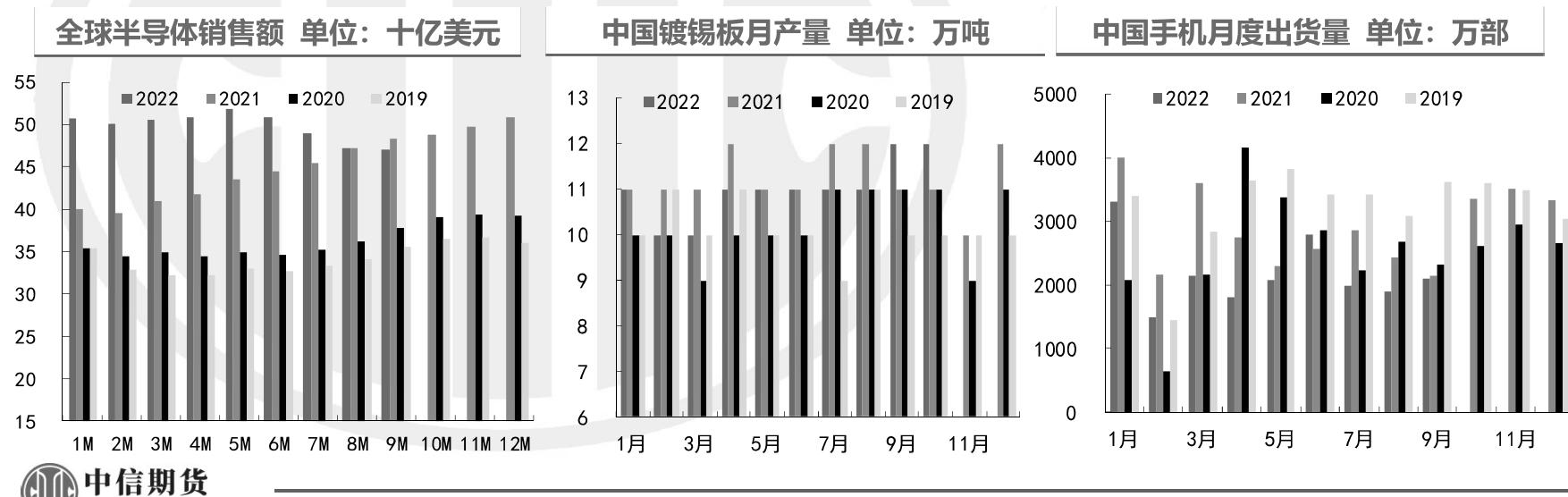
2.7.3.2 锡锭供应：10月锡锭进口超预期回升

- 本周锡锭进口亏损0.5万元，锡锭出口亏损1.8万元。
- 海关总署统计，10月进口锡3512吨，同比增加387%，2022年1-10月累计进口22591吨，同比增加532%。
- 海关总署统计，10月出口锡765吨，同比增加36%，2022年1-10月累计出口8612吨，同比减少35%。
- 印尼10月份精炼锡出口量6900吨，同比下降12%，环比略降，1-10月累计出口同比增加8%。



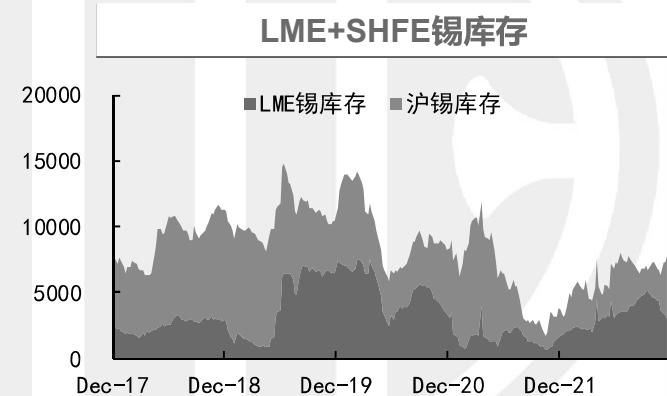
2.7.4 锡锭消费：三季度全球手机出货低迷

- 9月全球半导体销售额470亿美元，同比下降2.7%，环比略降，2022年1-9月累计销售同比增长14.5%。
- 10月19日，市场调研机构Canalys发布报告指出，2022年第三季度，全球智能手机市场遭遇连续三季度下跌，同比下降9%，自2014年以来，此季度成为表现最糟糕的第三季度。
- 10月镀锡板产量12万吨，同比增长9%，2022年1-10月累计同比减少3%；9月手机出货量2092万部，同比减少2%，2022年1-9月累计出货量同比减少21%。



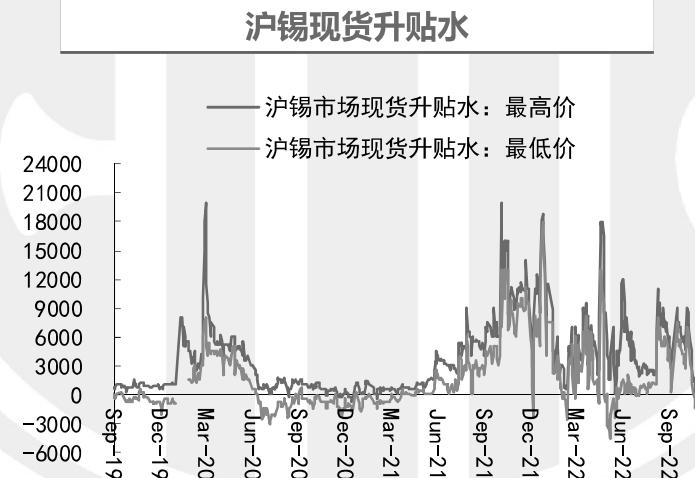
2.7.5 库存：锡锭库存继续增加

- 截至12月2日，SHFE锡库存增加644吨，至4708吨；LME锡库存减少145吨，至3110吨，LME+SHFE锡库存为7818吨，周环比增加499吨。



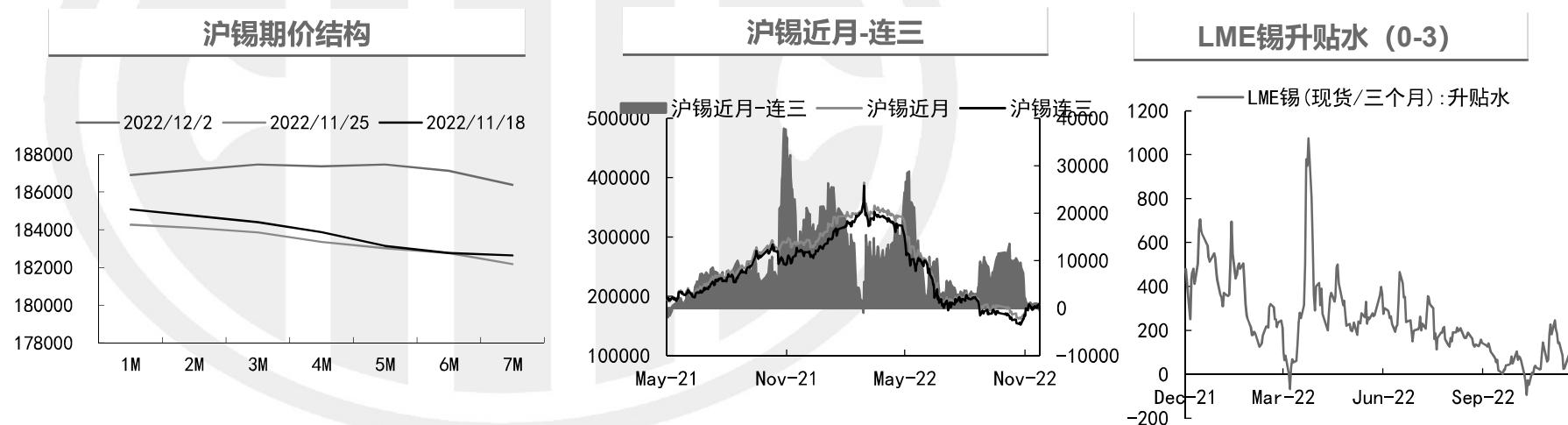
2.7.6 锡现货：现货升水维持低位

- 本周锡价再度走高，现货再度转为贴水，显示出锡价快速反弹对消费有抑制。



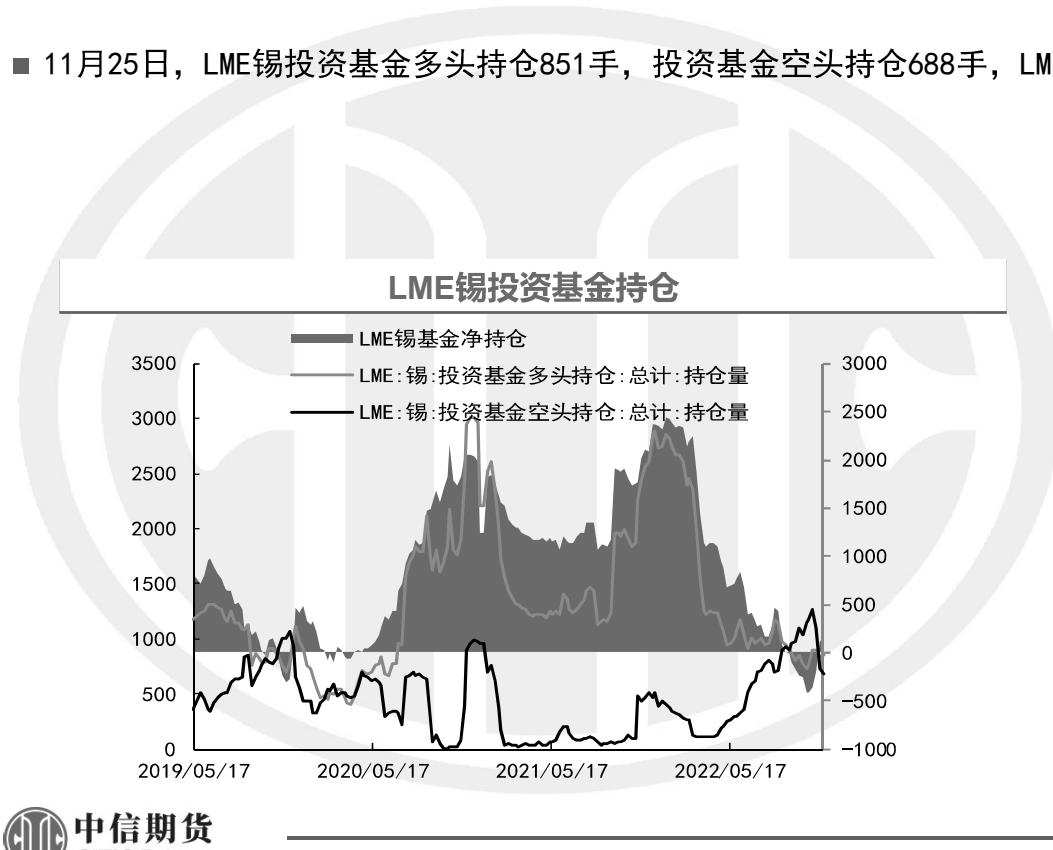
2.7.7 锡远期结构：沪锡呈倒U形

- 本周，沪锡近月-连三为-470元，周环比减少1390元。
- 本周，LME锡Cash-3M价差为160美元，周环比增加116美元。



2.7.8 LME锡基金持仓：基金多头增加

- 11月25日，LME锡投资基金多头持仓851手，投资基金空头持仓688手，LME锡投资基金净多头163手，基金多头小幅增长。



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。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。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。本报告并不构成中信期货有限公司给予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