

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

国内疫情反复，需求忧虑令有色承压 ——有色金属策略周报20221120



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

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

从业资格号：F3074367

投资咨询号：Z0015479

联系电话：021-80401745

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

联系电话：0755-82723054

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

一、各品种观点

二、行业分析

2.1 铜

2.2 铝

2.3 锌

2.4 铅

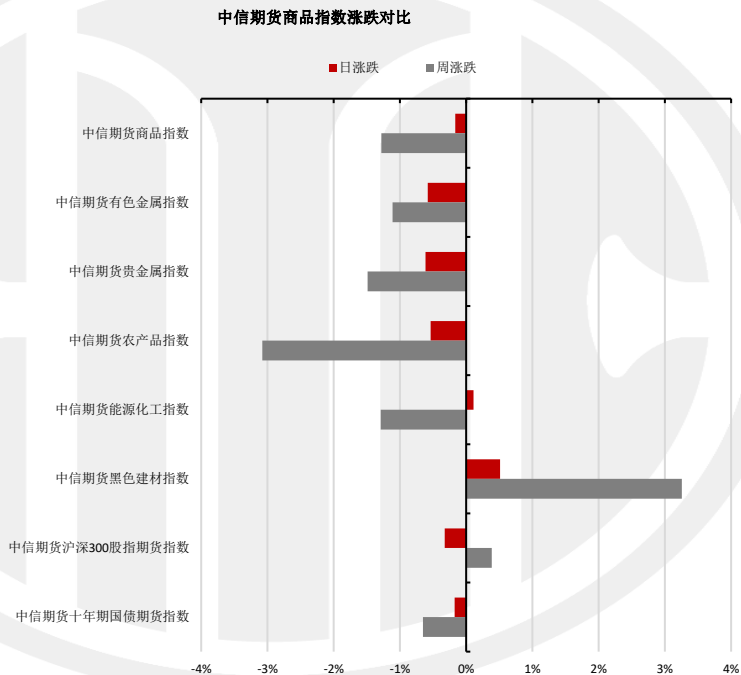
2.5 镍

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：国内疫情反复，需求忧虑令有色承压

品种	周观点	中线展望
有色	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：国内疫情出现反复，需求忧虑再起；美联储部分官员释放偏鹰派论调。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，铅精矿TC持稳、铜精矿和锌精矿TC继续回升，锡精矿TC持稳；冶炼端，本周铜产量环比下降，铝周度产量环比略升，锌周度产量环比下降，原生铅开工略降，再生铅开工略升，锡冶炼开工率略升。</p> <p>(3) 需求方面：本周铜杆企业开工率小幅回落，再生铜杆开工小幅回升，铅酸电池开工率持稳，铝初端开工率略降，锌初端开工率略降。</p> <p>(4) 库存方面：本周国内有色品种库存多数回升，LME有色品种库存多数下降。</p> <p>(5) 整体来看：美联储部分官员释放偏鹰派论调叠加国内疫情反复，这使得近期改善的宏观面乐观预期有所降温。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仍在，但疫情等因素扰动将加大有色波动。长期来看，宏观面悲观预期将限制有色价格反弹高度。</p> <p>操作建议：短线交易为宜。</p> <p>风险因素：国内疫情反复；美联储货币政策收紧超预期；供应中断</p>	震荡

1.1、铜：需求忧虑打压铜价，但汇率端支撑还在

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：10月国内经济数据偏弱，国内局部地区疫情出现反复；美国10月零售数据超预期，部分美联储官员释放偏鹰派论调。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，本周铜矿加工费继续小回升。冶炼端，本周精铜产量环比小幅下降，精铜进口预期环比持稳，精铜供应周环比预计转降。</p> <p>(3) 需求方面：本周精铜制杆企业开工小幅回落，再生铜杆开工小幅回升；11月空调重点企业产量排产和出口排产分别同比下降8.2%和下降19.3%；国内11月1-13日汽车销售数据同比下降11%。</p> <p>(4) 库存方面：截至11月18日，三大交易所+上海保税区铜库存约为23.3万吨，环比增加2万吨。</p> <p>(5) 整体来看：宏观面上，国内疫情反复及美联储部分官员释放偏鹰派论调，这使得月初好不容易积攒的乐观情绪降温。就供需面来看，国内供需逐步趋松，库存开始逐步堆积。中短期来看，预计铜价将维持略偏强震荡；长期来看，海外宏观面预期悲观限制反弹高度。</p> <p>操作建议：可继续偏多思路，择机低吸。</p> <p>风险因素：国内疫情反复；美联储货币政策收紧超预期；供应中断</p>	震荡

1.2、铝：国内外供给扰动减少，铝价短期存回调压力

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。LME目前不建议禁止俄罗斯金属的交割，也不建议对俄库存量设置门槛，本周现货亏损收窄</p> <p>(2) 需求方面：本周仅铝箔板块开工率小幅走低，主因进入传统消费淡季、市场需求转弱，企业产量下滑其余板块开工率本周持稳为主。多地疫情对铝加工企业运输及生产的影响较大，11月前15天地产销量降幅扩大，11月前13天乘用车零售增速由正转负，线下消费仍在走弱。</p> <p>(3) 库存方面：铝社会库存60.8万吨，较上周-2.3万吨。短期开工水平仍有上升预期，但近期多地疫情反复，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：供应端：11月份国内电解铝产量或环比回升，但供给扰动较大，但供给扰动继续发酵，减产规模仍有扩大预期。消费端：房地产销售数据仍偏弱加之疫情反复，不利于房地产企业现金流的改善，进而对保交楼形成制约，同时外需走弱对我国出口的影响开始逐步显现，预计11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：多头止盈。</p> <p>风险因素：云南减产量不及预期，需求大幅下滑。</p>	震荡

1.3、锌：供给持续扰动，锌价短期走势偏强

品种	周观点	中线展望
锌	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周国内加工费继续抬升，国外加工费持平，进口矿仍有较大利润，锌矿供应回升；随着加工费回升，国内目前冶炼利润开始陆续向上修复，锌锭供给预计将会抬升。不过四川地区部分冶炼厂因为铊元素超标，部分冶炼厂被迫停产，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：本周初端综合开工率回升，镀锌开工率小幅回升，压铸锌开工率低位波动，氧化锌开工率回升。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，海外升水略微走弱。国内现货流通偏紧，社会库存处于低位，上期所仓单降至极低位置，现货仍保持升水。</p> <p>(5) 整体来看：随着美国失业率攀升以及通胀数据回落，美联储加息节奏或有所放缓，对锌价短期有所提振。不过后续供给压力增加，预计上行幅度有限，短期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：资金面VS基本面，关注沪铅持仓量变化

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59.05%（-0.2%），再生铅开工率41.22%（+0.66%），本周精炼铅周度产量环比增加。供给端炼厂检修较少，受疫情干扰开工率恢复较慢。</p> <p>(2) 需求转弱：铅酸蓄电池企业开工率为78.6%（+0%）。中国10月汽车产量环比下降2.73%，摩托车产量下降21.6%。移动通信基站建设量下降19.04%。</p> <p>(3) 库存累库：本周SMM铅锭社会库存为5.3万吨（+0.48万吨）；LME铅库存为2.96万吨（+2825吨），其中亚洲地区库存2.75万吨（+2900吨），占总库存的92.8%，或与中国铅锭出口相关。</p> <p>(4) 现货升贴水方面：国内现货升贴水为-185元/吨（-35元/吨），LME铅升贴水为-12.95美元/吨（-17美元/吨）。</p> <p>(5) 整体来看：沪铅本周受资金面推动一路摸高至16000元，持仓量持续攀升。铅价此前已经被计入较多宏观因素，当前铅价被高估，原再价差持续处于高位，期现价差拉大，炼厂加大交仓，库存出现累库。基本面相对偏弱，供给存逐步趋松预期，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：持空不追高</p> <p>风险因素：海外需求超预期，消费和出口迅速走强</p>	震荡偏弱

1.5、镍：进口亏损存修复预期，可关注镍跨市反套机会

品种	周观点	中线展望
镍	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：镍矿进口价格持平，我国主要港口镍矿库存小幅回落；镍铁价格大体持稳；MHP系数高位运行；进口亏损收窄，电解镍绝对价格海外大幅波动，国内相对持稳，现货升水偏弱运行。</p> <p>(2) 需求方面：不锈钢、硫酸镍生产11月延续高位；电解镍对镍铁升水、硫酸镍对镍豆负溢价均小幅收窄，镍豆自溶亏损较大，中间品经济性收窄。绝对价格高位震荡运行，市场成交十分清淡。</p> <p>(3) 库存方面：最新数据，LME库存减少792吨至4.95万吨；国内社库减少980吨至7447吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，电镍升水低位运行，镍铁价格偏弱震荡；需求端，不锈钢、硫酸镍11月延续高位，合金特钢等需求跟随绝对价格表现清淡，原生镍需求向上，但电镍疲软。整体来看，海外宏观面或仍反复，国内有偏乐观预期。基本上硫酸镍价格继续探涨，加之低库存现实，电镍强势基础不改，但需关注当前绝对价格过高现货成交几无，库存上累带来的压力。近期印尼征税消息传言四起，关注潜在落地可能，短期价格预计或仍高位运行为主。虽整体镍价高弹性现实不改，但LME提高保证金缓释挤仓风险，且我们看到多头集中度有所回落，综合考虑挤仓风险及内外市场结构，单边建议暂观望或逢价格快速走低后短多为主，跨市可关注反套机会。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：单边暂观望或逢价格快速走低后短多为主，跨市关注反套机会。</p> <p>风险因素：宏观变动超预期；新能源车销量不及预期；俄乌局势变动超预期；印尼政策超预期。</p>	震荡

1.6、不锈钢：需求弱勢但成本尚有支撐，不銹鋼價或窄幅震蕩

品种	周观点	中线展望
不銹鋼	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供給方面： 鎳鐵、鉻鐵價格大體持穩，現價緩步下跌，鋼廠綜合生產利潤再度惡化。10月不銹鋼產量高位環增9.4%至302萬噸，11月預計環比延續高位，但也關注到部分產能近日傳出減產消息。</p> <p>(2) 需求方面： 鋼廠利潤不佳，仍有挺價意願，但實際市場成交清淡，商家讓利靈活調整以出貨，金九銀十傳統旺季及同期補庫需求釋放都已過去，11、12月需求進入相對淡季，或難支撐供應增長。</p> <p>(3) 庫存方面： 無錫+佛山社庫53.56萬噸，增加1.19萬噸，較去年低出8.62%，其中3系低出8.65%。</p> <p>(4) 整體來看： 供應端，11月不銹鋼生產或延續高位，且近日減產消息漸有傳出；需求端，下游及終端需求一般，成交清淡，市場心態較悲觀。整體來看，近月以來產量大增、廠庫抬升，隨着後續鋼廠到貨增加，供強需弱帶動累庫預期可關注實際兌現，供需過剩仍是潛在壓力。與此同時，鋼廠對高價原料接受有限，而鐵廠受制於成本挺價意願仍強，博弈之下，原料價格弱勢運行，但跌價空間也有限，綜合成本依舊較高，不銹鋼利潤情況惡化，下方支撐尚存。考慮到當前現實庫存低位及印尼政策高懸，雖基本面預期較弱，但短期不銹鋼價運行預計或窄幅震蕩難成單邊趨勢，待印尼政策落地後可進一步擇機布局空頭頭寸。中長期考慮到產能偏過剩，供強需弱局面將進一步凸顯，可滾動持空。</p> <p>操作建議： 暫觀望，關注印尼政策落地。</p> <p>風險因素： 鋼廠復產不及預期，需求釋放不及預期，原料價格變動不及預期，印尼政策落地超預期。</p>	震蕩偏弱

1.7、锡：锡价过快上涨抑制需求，锡锭过剩压力加大

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持稳，9月锡矿进口维持偏高位，锡矿供应略偏宽松；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略升；锡锭进口窗口关闭或对缓解国内过剩压力有帮助，但这要看持续的时间。</p> <p>(2) 需求方面：10月焊料企业产能利用率为83.5%，好于预期，去年同期为79.4%。SMM预计11月焊料企业产能利用率将回落到83.6%，去年同期水平为82%。</p> <p>(3) 库存方面：本周，LME和SHFE锡锭库存总和为7243吨，周环比增加912吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，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，10月焊料开工好于预期且11月预期环比略升，初端消费尚可；但锡终端消费较差，电脑和手机出货情况偏差，9月镀锡板产量有所改善，锡锭需求整体偏弱。中短期来看，宏观面乐观情绪及伦锡去库推动锡价，但国内供需偏弱将限制锡价反弹高度。长期来看，供需逐步趋松，锡价偏弱势震荡。</p> <p>操作建议：谨慎持空。</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



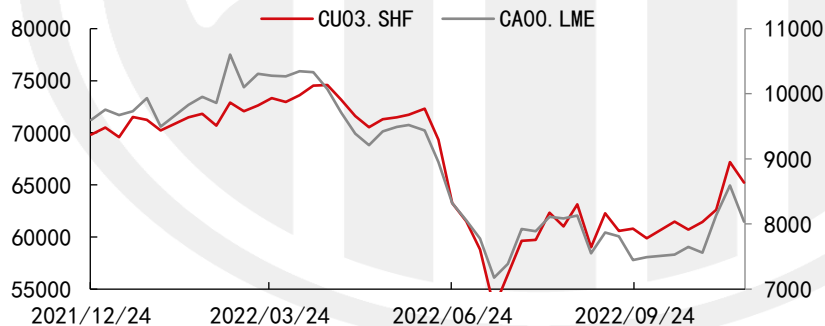
2.1、铜：需求忧虑打压铜价，但汇率端支撑还在

2.1.1 市场回顾：疫情反复打压需求

- LME未禁止俄罗斯金属交割，并且国内疫情反复打压需求，铜供需趋松，低库存的炒作降温，铜价调整。整体上来看，疫情反复打压需求，铜价承压回落。

	2022/11/11	2022/11/18	变动	幅度
伦铜价格	8,591	8,036	-555.0	-6.5%
沪铜价格	67180	65210	-1970	-2.9%
沪铜持仓量	493548	449865	-43683	-8.9%
沪铜周均成交量	291327	235326	-56000	-19.2%

国内外铜期价



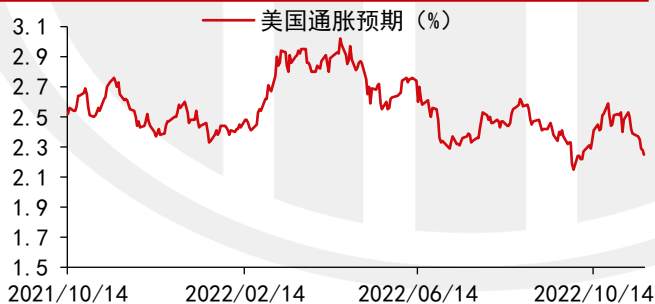
沪铜成交量和持仓量



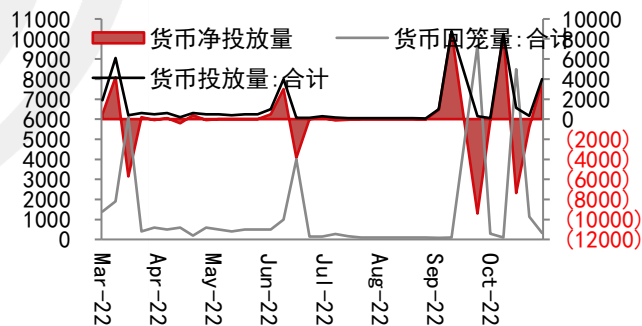
2.1.2 宏观：10月中国经济数据偏弱

- 10月成屋销售总数年化443（万户），前值471，预期438；10月新屋开工总数年化142.5（万户），前值148.8，预期141；10月营建许可总数年化152.6（万户），前值156.4，预期151.2；10月欧元区CPI年率10.6（%），前值10.7；10月中国社会消费品零售总额年率-0.5（%），前值2.5，预期1；中国1-10月固定资产投资年率5.8（%），前值5.9。
- 据参考消息网报道，美国圣路易斯联邦储备银行行长詹姆斯·布拉德17日说，美联储可能不得不将基准利率上调至远高于之前预期，以控制通胀。
- 11月18日当周中国央行公开市场净投放3680亿元，2022年10月公开市场净回笼1180亿元；美国通胀预期周环比回落14个BP。

美国通胀预期



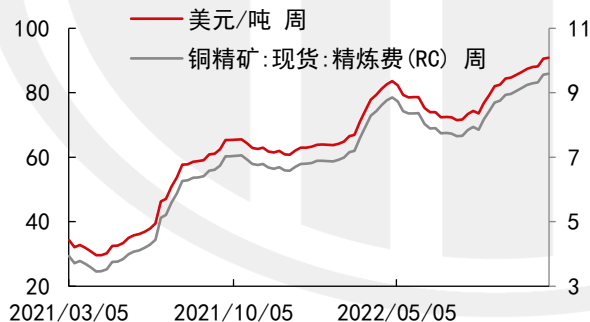
中国央行公开市场操作



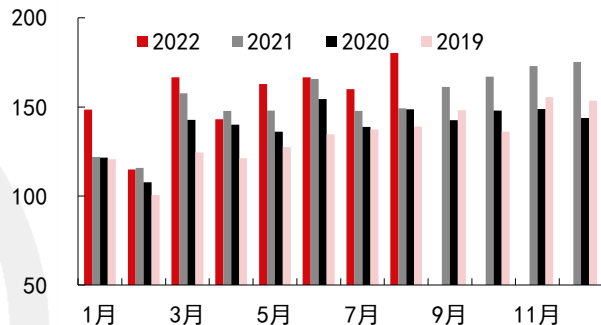
2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC继续回升

- SMM铜精矿指数报90.83美元/吨，周环比回升0.28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%。

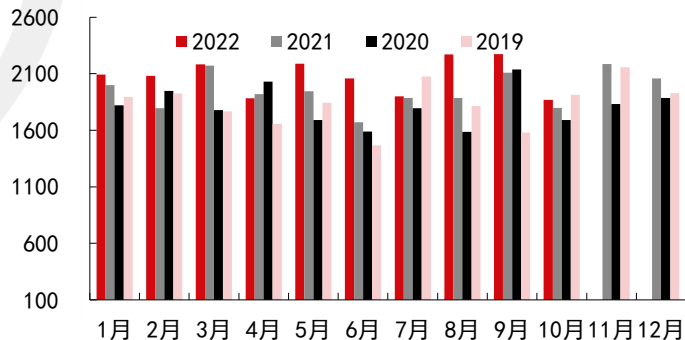
铜精矿现货加工费



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



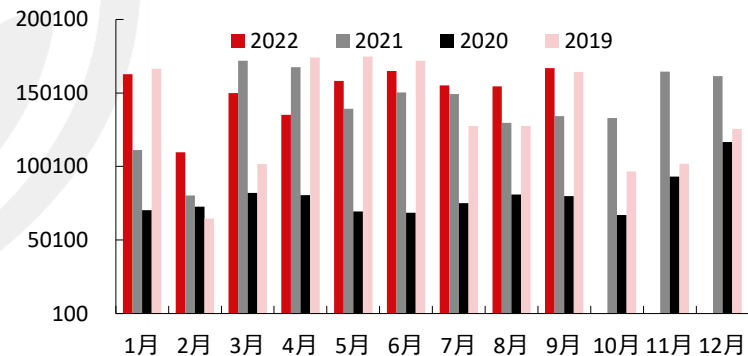
2.1.4 废铜供给：铜精废价差大幅收缩

- 本周铜精废价差平均值为1073元/吨，周环比减少529元/吨。
- 9月废铜进口约为16.7万实物吨，同比增长24%，2022年1-9月废铜累计进口135.8万实物吨，同比增长10%。

铜精废价差



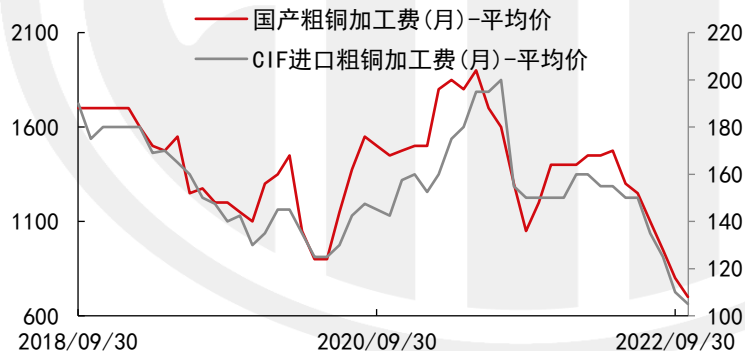
废铜进口数量



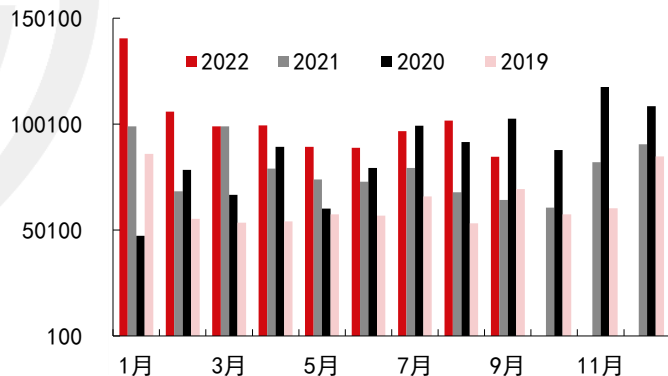
2.1.5 粗铜供给：国内粗铜供应持稳

- 10月国内粗铜加工费较上月回落100元，为700元/吨，进口粗铜加工费较上月减少5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升0元，至850元。
- 1-9月阳极铜累计进口约为90.7万吨，同比增加28.8%。

粗铜加工费



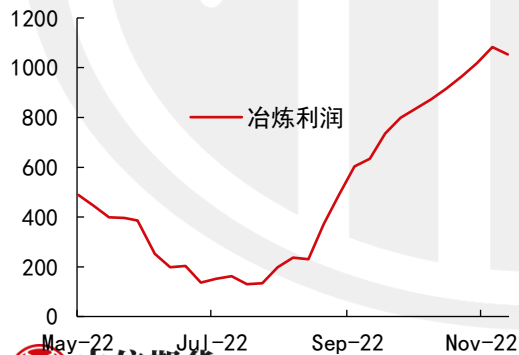
阳极铜进口数量



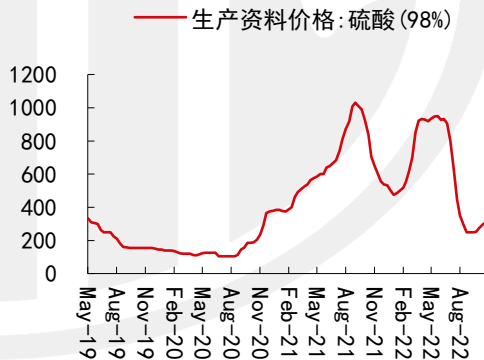
2.1.6 铜冶炼：10月精铜产量不及预期

- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）回升到1083元左右。
- 11月10日，全国硫酸（98%）市场价309.3元，环比回升13.6元，同比下降397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%。

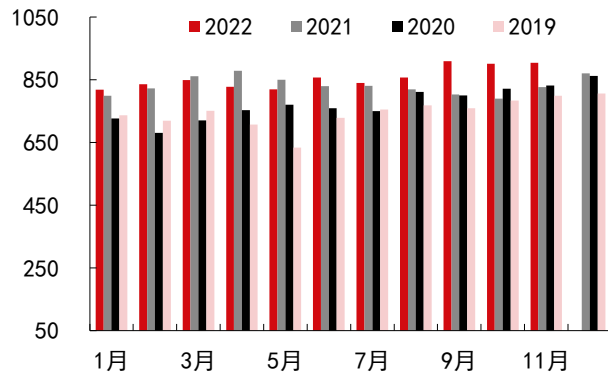
国内冶炼利润



国内硫酸价格



国内精铜产量



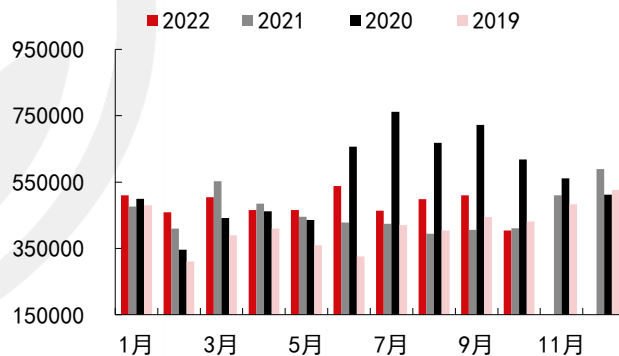
2.1.7 铜进口：保税区铜库存维持历史极低水平

- 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%；1-9月精铜累计进口273.7万吨，同比增长11.8%。
- 截至11月18日，铜内外比值回落到8.18，本周进口平均亏损601元，周环比增加145元。
- 上海保税区精炼铜库存为2.04万吨，周环比减少0.3万吨；广东保税库铜库存为0.42万吨，周环比减少0.07万吨。

铜进口盈亏



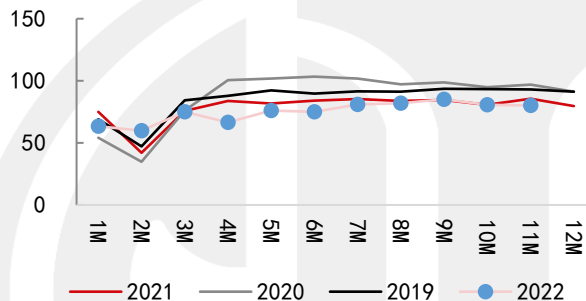
未锻造铜与铜材进口量



2.1.8.1 中国铜消费：10月线缆开工大幅低于预期，11月环比略降

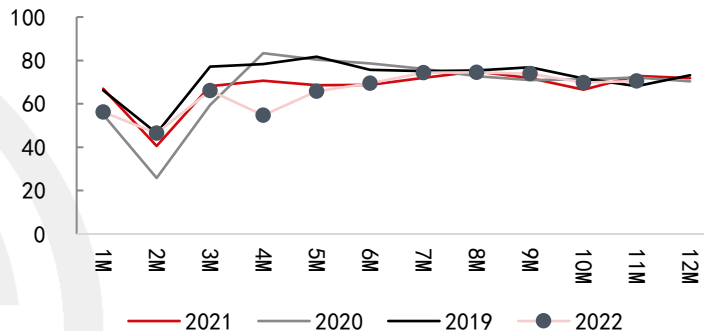
电线电缆开工率

单位：%



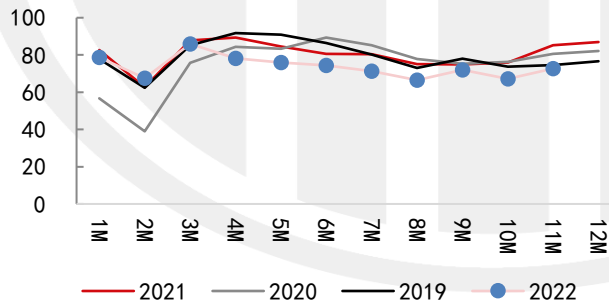
铜杆开工率

单位：%



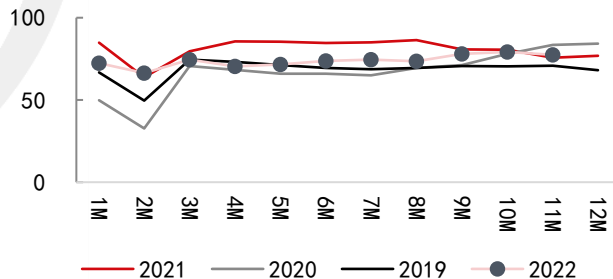
铜管开工率

单位：%



铜板带箔开工率

单位：%



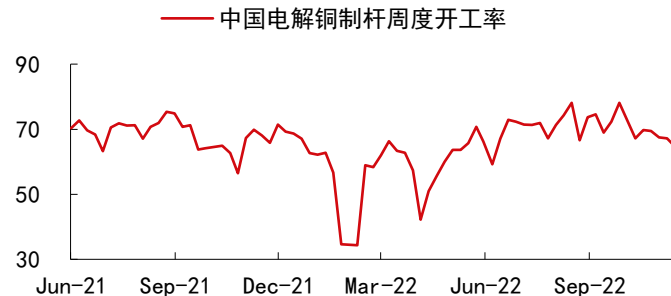
2.1.8.2 中国铜消费：11月汽车销售放缓，铜杆厂开工继续下降

- 据乘联会消息，11月1-13日乘用车销量较21年同期下降11%。
- 本周电解铜制杆开工率继续下降，本周铜杆加工费回升。

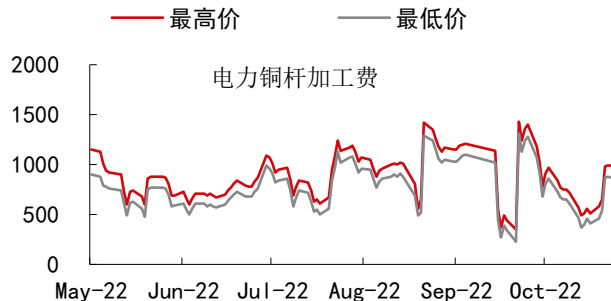
11月乘用车销量 单位：辆，%

	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-30日	1-6日	全月
20年	47937	62867	58029	70587	154715	55976	69738
21年	39150	45269	48805	76674	129587	42445	60630
22年	35590	39652				37777	
21年同比	-18%	-28%	-16%	9%	-16%	-24%	-13%
22年同比	-9%	-12%				-11%	
环比10月同期	15%	-20%				-8%	

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



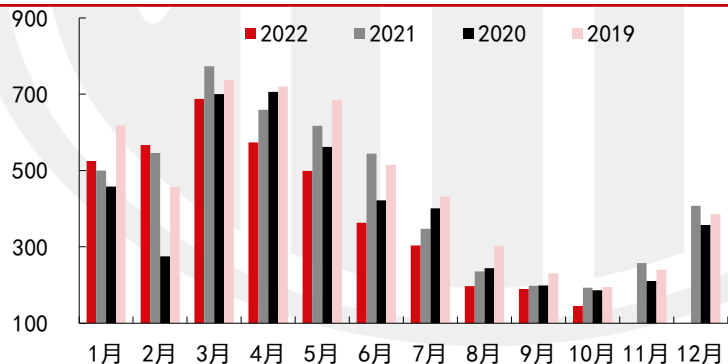
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：11月空调排产计划同比降幅再度扩大

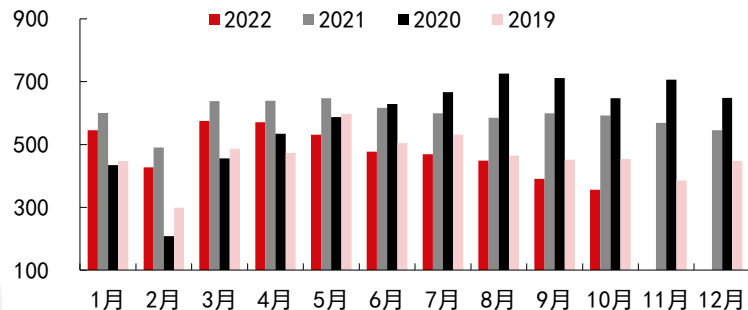
- 11月空调企业排产计划约生产996万台，环比略增，同比减少8.2%，其中出口排产464万台，外销占比46.6%。
- 1-10月空调累计产量18959万台，同比增加4.8%；洗衣机累计产量7318万台，同比增长5%；冰箱累计产量7159万台，同比减少3.4%。
- 10月空调出口145万台，同比下降24.9%；10月冰箱出口356万台，同比减少39.9%；10月洗衣机出口189万台，同比增加5%。

空调出口 单位：万台



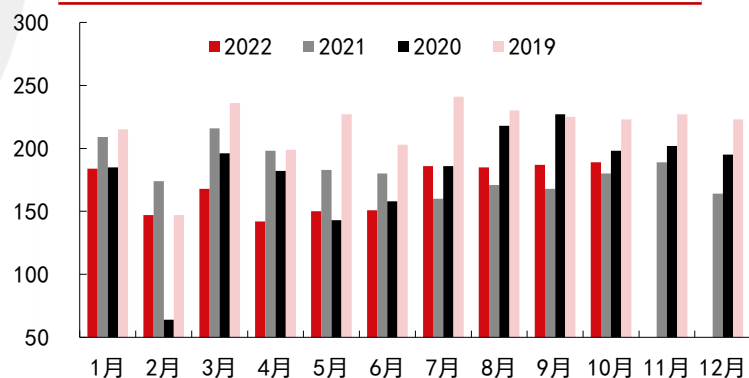
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

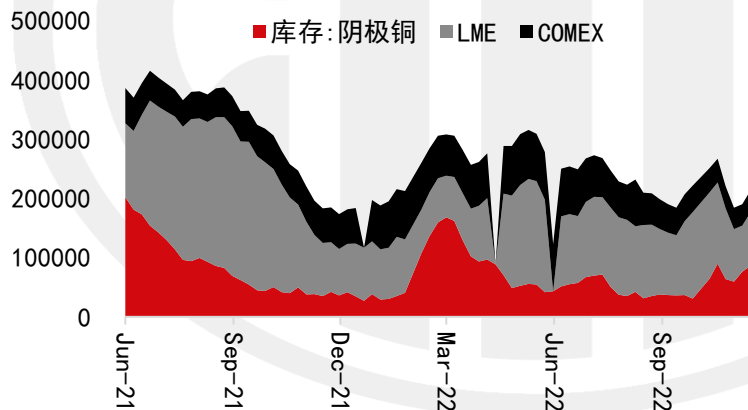
单位：万台



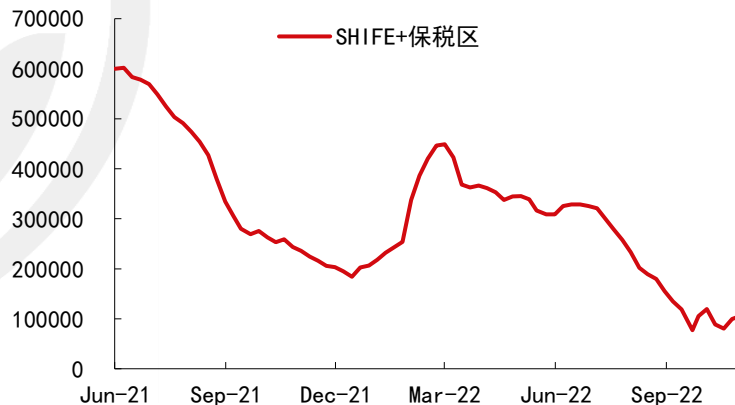
2.1.9 库存：全球显性库存大幅回升

- 本周SMM铜社会库存增加2.33万吨，至12.8万吨。
- SHFE铜库存本周增加1万吨，至8.6万吨；本周SHFE+保税区铜库存约10.6万吨，周环比增加0.6万吨；3大交易所+上保税区本周铜库存约为23.3万吨，周环比增加2万吨。

全球交易所铜库存



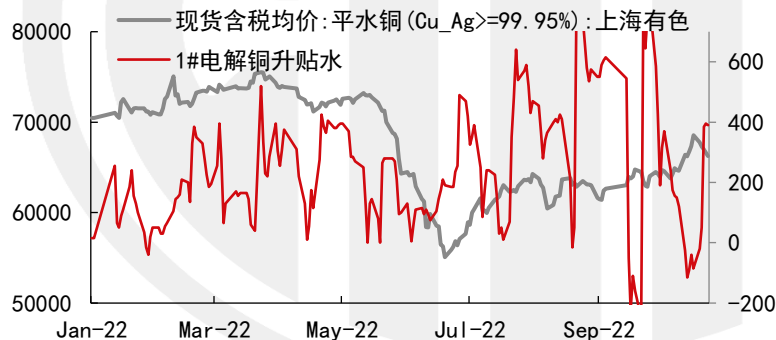
国内铜库存



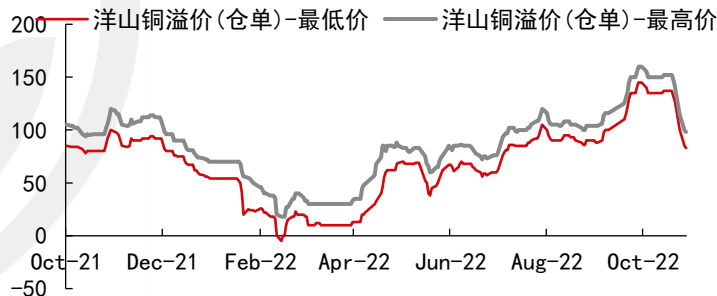
2.1.10 铜现货：现货升水大幅回升，洋山港铜溢价骤降

- 本周，上海铜现货升水390元/吨，周环比回升475元。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值98.1美元，周环比回落43.4美元。
- 2023年Code lco发往中国铜长单贸易升水140美元，较去年回升35美元。

铜现货及升水走势



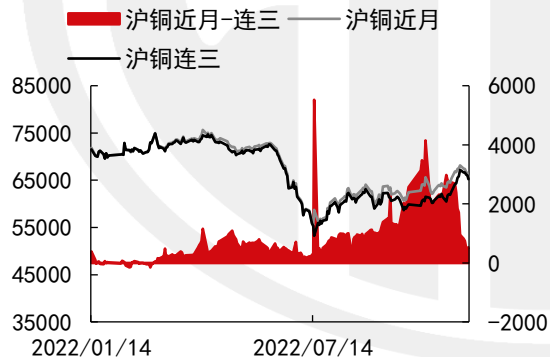
洋山港铜溢价走势



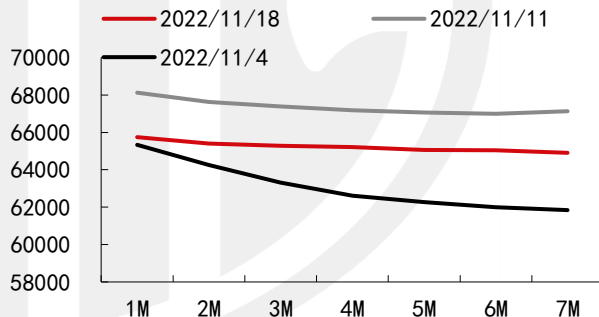
2.1.11 铜远期结构：沪铜Back继续收窄，伦铜转向Contango

- 本周沪铜近月-连三为530元，周环比减少420元。
- 本周LME铜Cash-3M价差为-33.5美元/吨，较上周回落42.9美元。

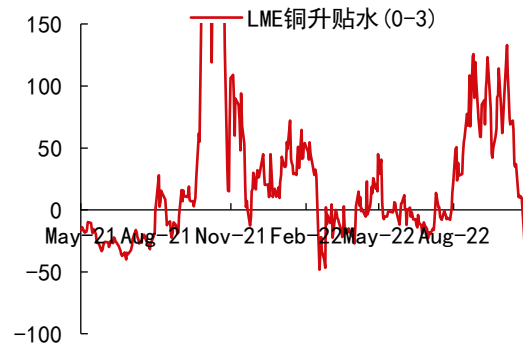
沪铜远期结构



沪铜近月-连三



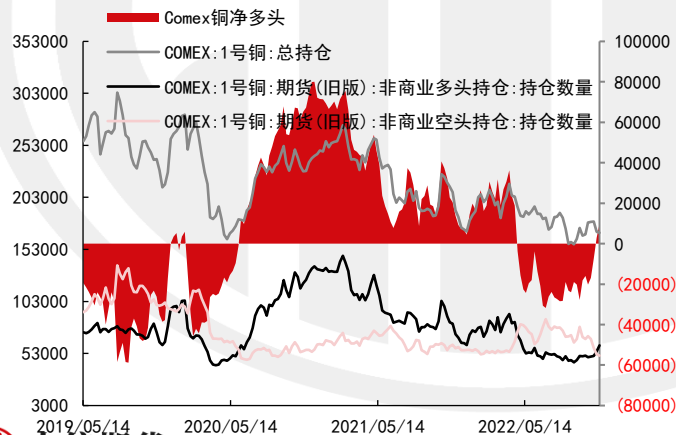
LME铜升贴水 (0-3)



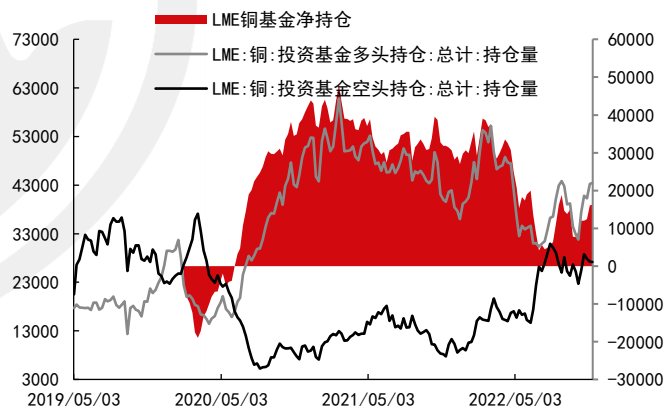
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：Comex铜基金空翻多

- 11月15日，Comex铜期货非商业多头持仓60730手，非商业空头持仓50909手，非商业净持仓为净多9821手，周环比增加6908手。
- 11月11日，LME铜投资基金多头持仓43421手，投资基金空头持仓27210手，LME铜投资基金净多16211手，周环比增加165手。

Comex铜基金持仓

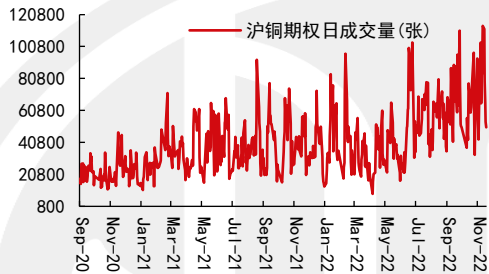


LME铜投资基金持仓

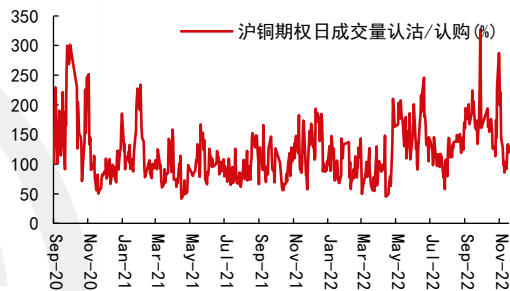


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

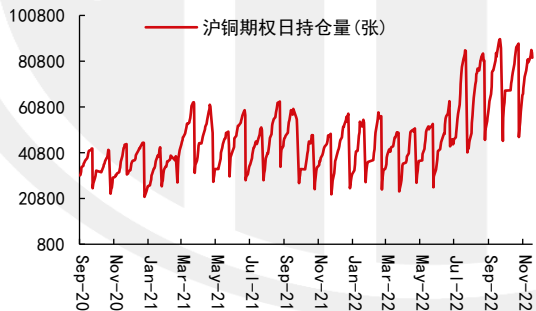
沪铜期权成交量 单位：手



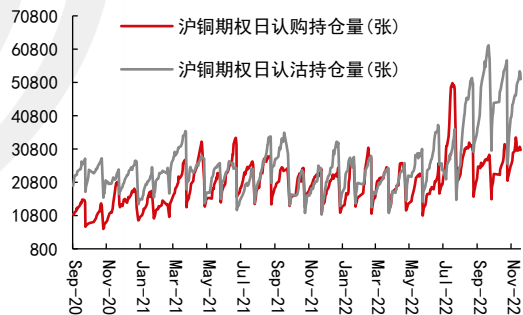
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

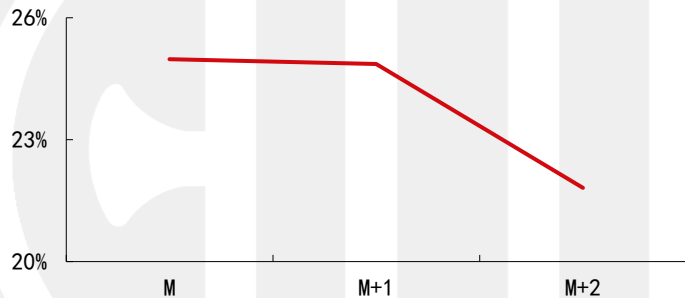


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



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：国内外供给扰动减少，铝价短期存回调压力

2.2.1 价格表现：美元微幅走强，内外铝价走势分化

- 截至上周，美元指数走强，道指走弱、伦铜大幅走弱、美原油大幅走弱，伦铝收跌1.7%，沪铝收涨3.4%。

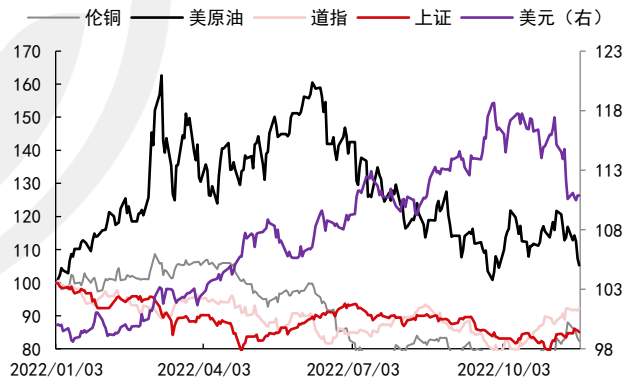
相关市场周度价格表现

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼指数	上证指数
2022-11-18	19200	2415	8036	80.11	106.68	33746	3097
2022-11-11	18565	2458	8591	88.96	106.41	33748	3087
涨跌	635	-43	-555.0	-8.85	0.27	-2	10.0
幅度	3.4%	-1.7%	-6.5%	-9.9%	0.3%	0.0%	0.3%

内外盘铝价

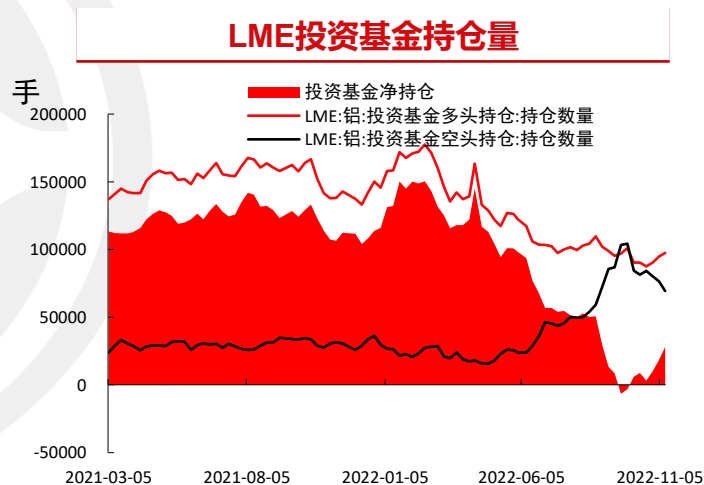
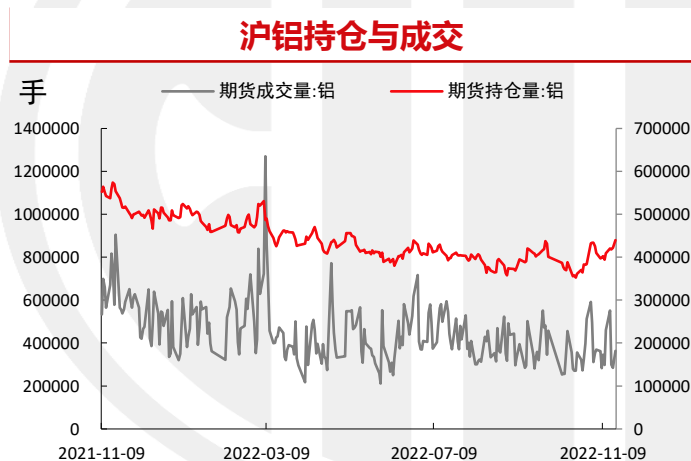


相关市场价格



2.2.1 交投及氛围：国内持仓量增加，国内成交量减少

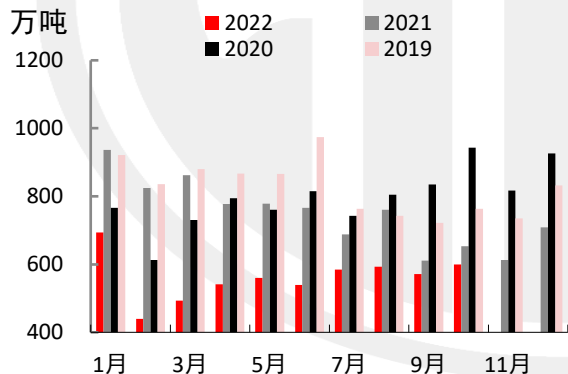
- 截至11月18日，持仓量较上周增加3.1万手至44.0万手；成交量减少9.7万手至36.3万手。
- 11月11日，LME投资基金持仓增加，LME铝投资基金多头净多持仓2.8万手，较前一周增加9505手。



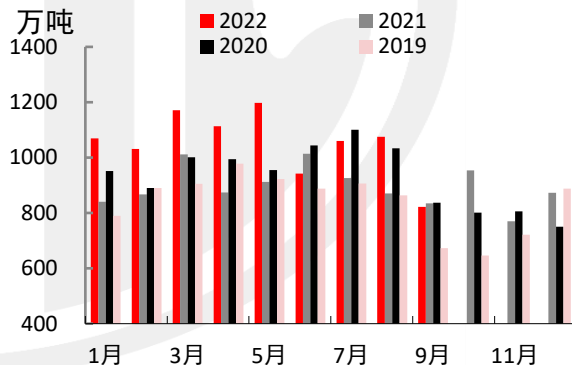
2.2.2 原料铝土矿：10月铝土矿产量同比减少8.1%，9月进口量同比减少1.5%

- 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9月中国共进口铝土矿821.39万吨，环比减少23.57%，同比减少1.52%。1-9月累计进口约9477万吨，比去年同期增加16%。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。

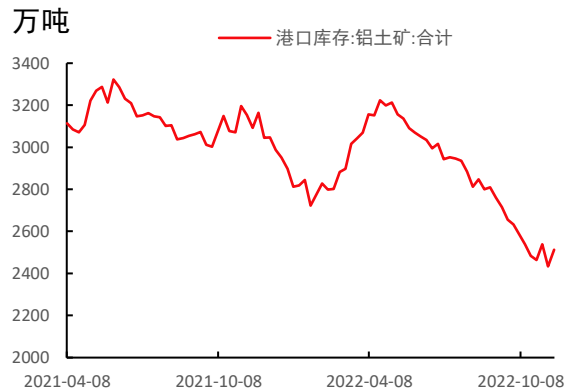
我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量

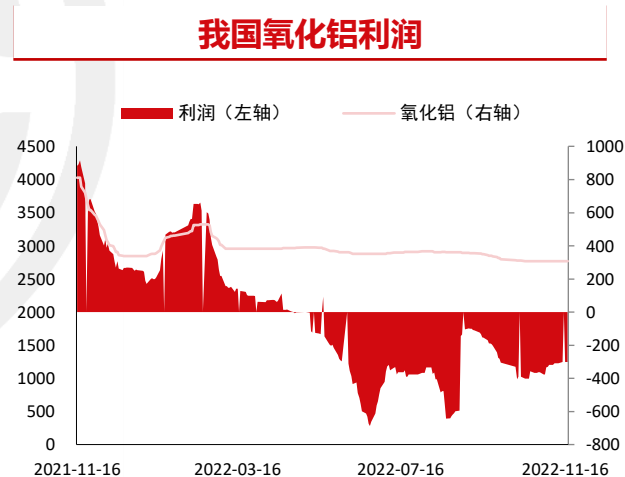
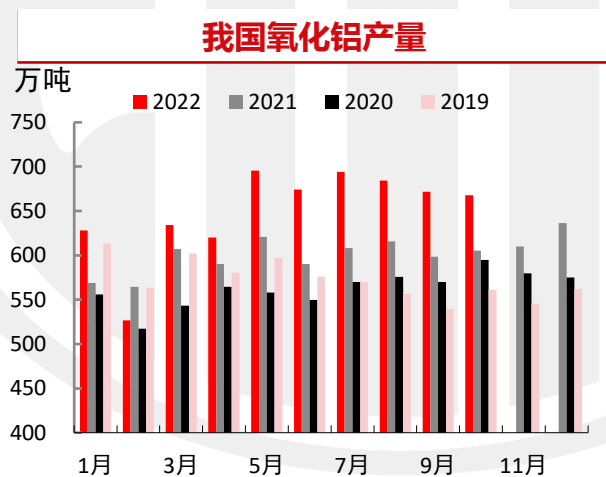


我国铝土矿库存



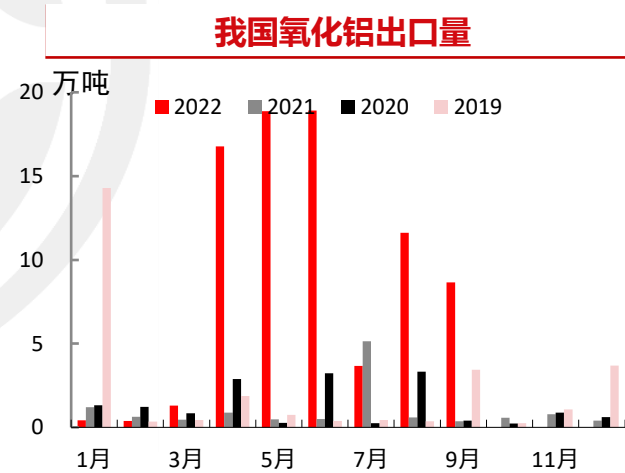
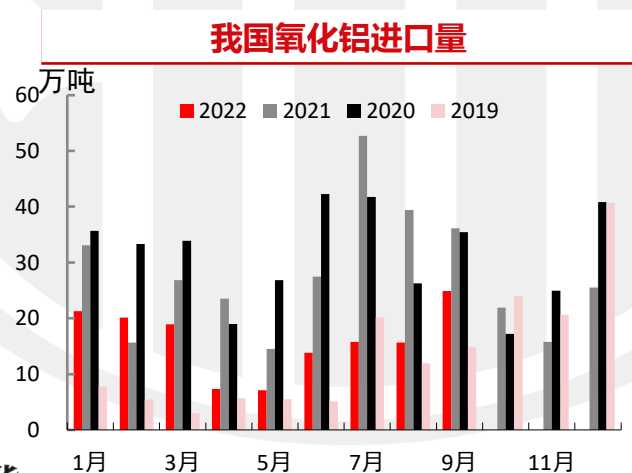
2.2.2 原料氧化铝：10月氧化铝产量同比+10.3%，氧化铝维持亏损

- 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：9月进口量同比+31.2%， 9月出口量同比+2300%

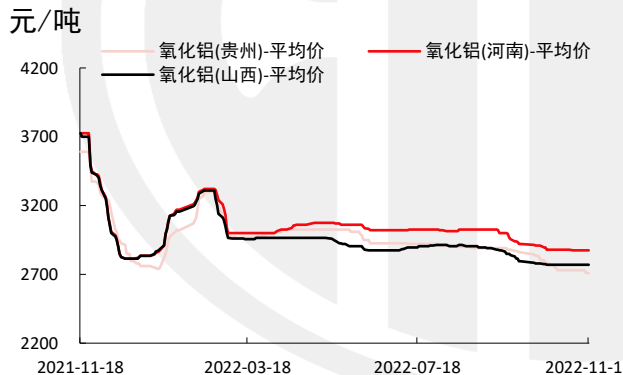
- 据中国海关， 2022年9月氧化铝进口24.9万吨，环比增加58.7%，同比减少31.2%。2022年9月中国出口氧化铝8.66万吨，环比减少25.5%，同比增加23倍。2022年9月氧化铝净进口16万吨。2022年1-9月氧化铝共计进口145万吨，同比减少46%。因俄乌冲突导致的国内氧化铝出口一定程度缓解了国内新建产能快速投放带来的供应压力。



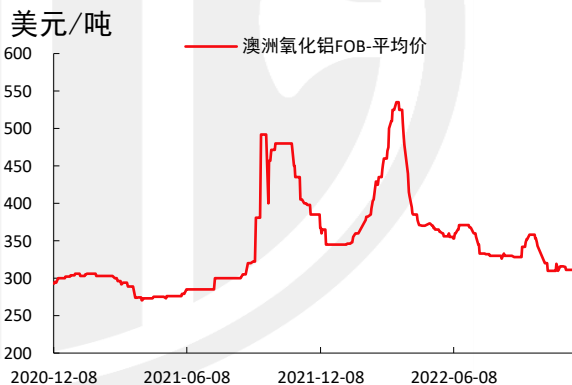
2.2.2 原料氧化铝：国内部分地区氧化铝价格回落

- 贵州、河南、山西氧化铝价格分别为2710元/吨、2875元/吨和2770元/吨，较上周分别-20元/吨，0元/吨，0元/吨。氧化铝过剩格局依旧在不断对价格施压，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311美元/吨，较上周+0美元/吨。目前海内外价差收窄至百元以内，不排除后续进口窗口打开，再度冲击国内本就过剩的基本面。

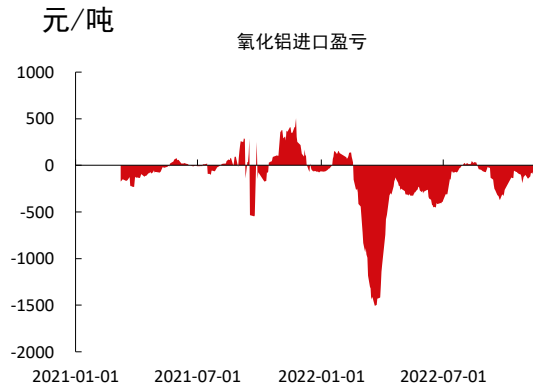
主产区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

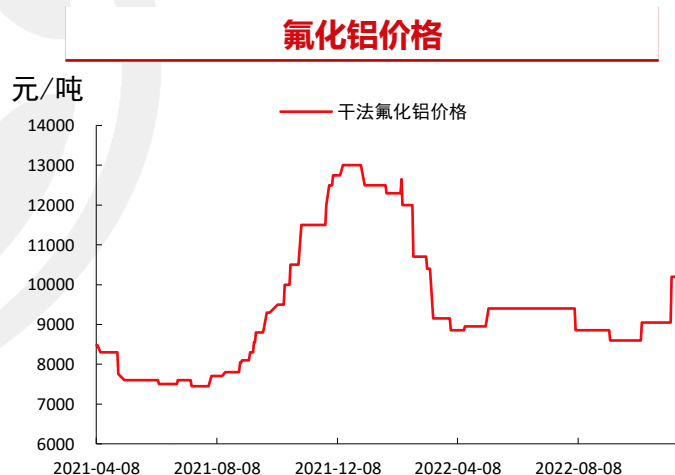
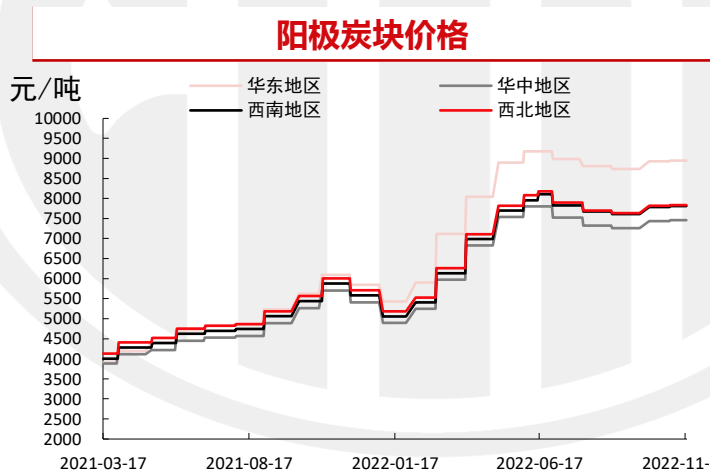


氧化铝进口利润



2.2.2 其余原料：阳极碳块价格持平，氟化铝价格持平

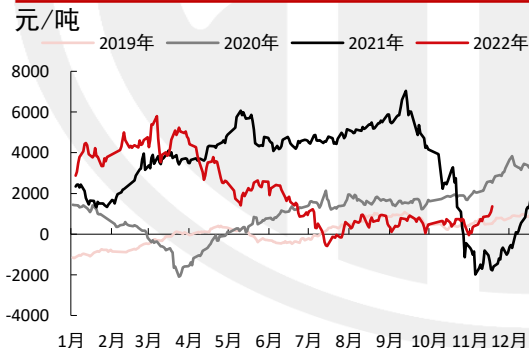
- 11月18日，华东、华中、西南、西北地区阳极碳块价格分别为8940元/吨，7457元/吨，7810元/吨和7835元/吨，与上周持平。成本端价格变化幅度缩窄，下游需求稳定，预计预焙阳极价格继续持稳为主。干法氟化铝价格为10200元/吨，与上周持平。氟化铝市场较为平稳，原料成本处于较高位置，对价格有一定支撑，但下游铝厂刚需采购，行业成交一般，多数贸易商谨慎参市。



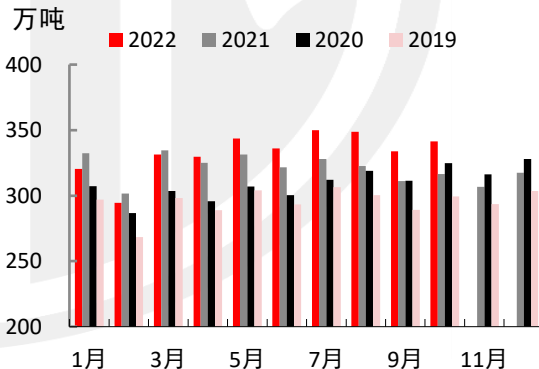
2.2.3 铝冶炼：10月电解铝产量同比+7.8%，电解铝盈利扩大

- 利润方面：11月18日，电解铝行业平均盈利1360元/吨，较上周+509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%。

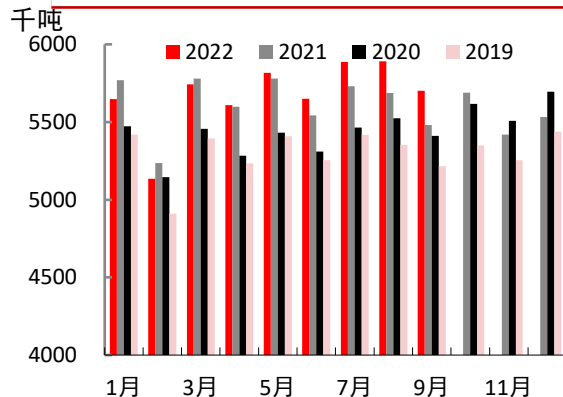
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



全球电解铝产量



2.2.3 铝进口：沪伦比值回升，进口亏损缩窄，9月进口量同比-32.1%

- 据中国海关总署，2022年9月份我国原铝进口总量6.5万吨，环比增加31.1%，同比减少32.1%。1-9月份我国原铝累计进口总量达36万吨，同比减少68%。2022年9月份我国原铝出口总量为9.2万吨，环比减少68.4%，同比增加3100%。2022年9月份国内原铝净进口量6.3万吨，环比增加45.2%，同比减少34.3%。1-9月份累计净进口量16.9万吨，同比减少85%。现货进口盈亏由上周-1288元/吨至-847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。

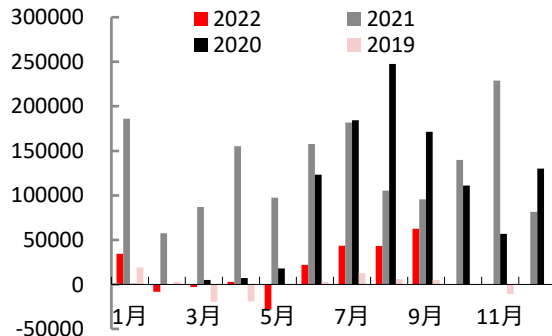
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

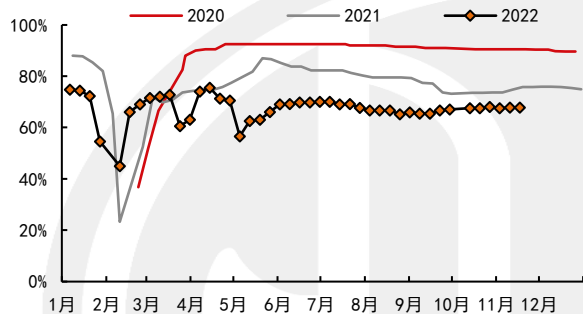


铝锭净进口量

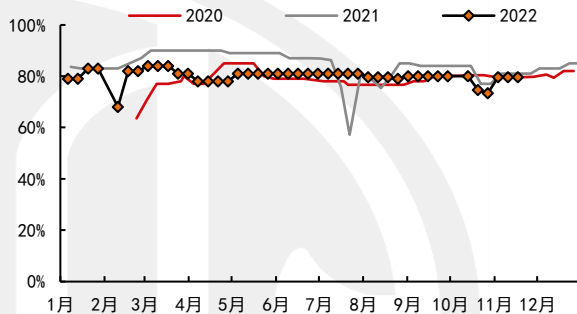


2.2.4 消费端：行业周度开工率小幅回落

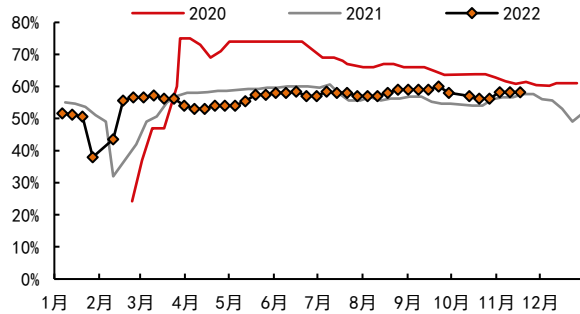
型材企业开工率



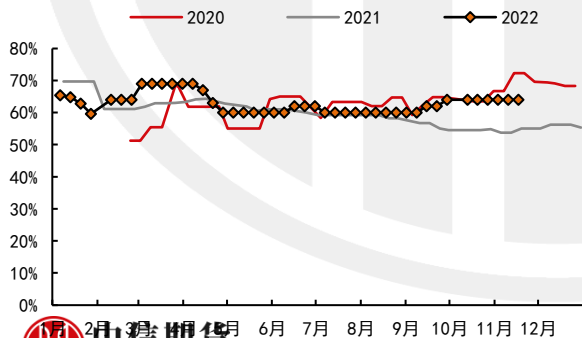
板带开工率



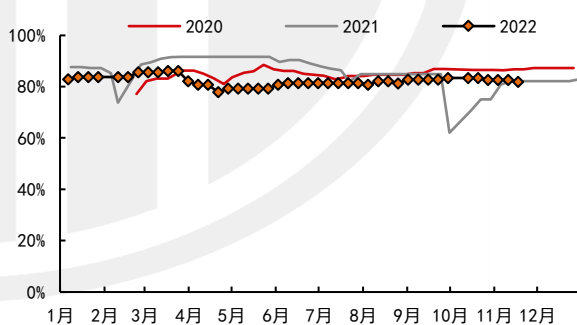
铝线缆开工率



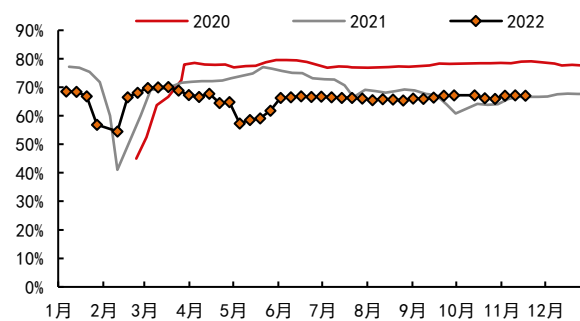
原生铝合金开工率



铝箔开工率



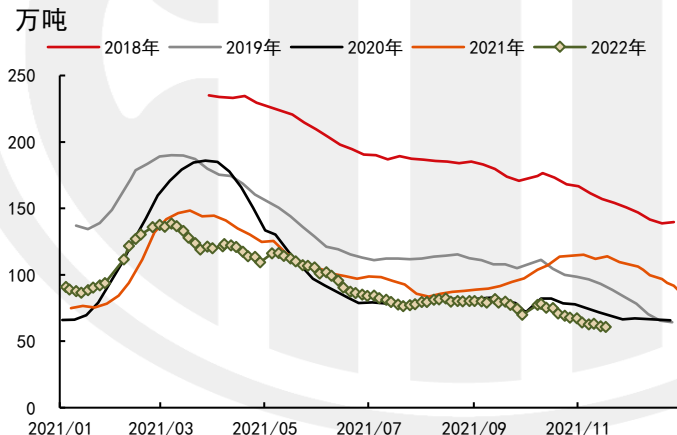
行业平均开工率



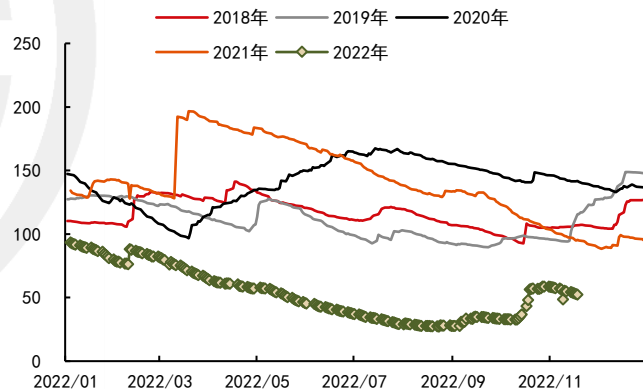
2.2.5 库存：周度库存-2.3万吨，绝对库存60.8万吨

- 据SMM数据，11月17日国内铝锭社会库存54.7万吨，较上周-2.9万吨。铝棒社会库存6.06万吨，较上周+0.64万吨。铝社会库存60.8万吨，较上周-2.3万吨。
- 11月18日，LME铝库存54.9万吨，较上周-2.5万吨；11月11日，SHFE铝库存12.5万吨，较上周-1.2万吨。

国内铝（铝锭+铝棒）社会库存



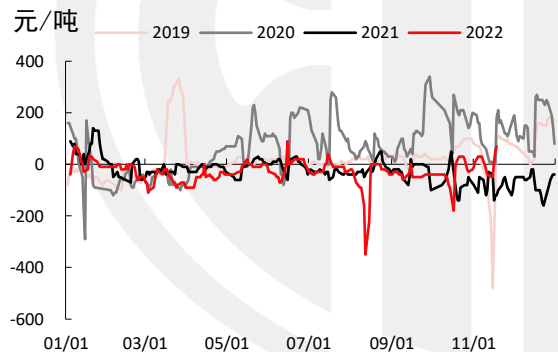
LME铝库存



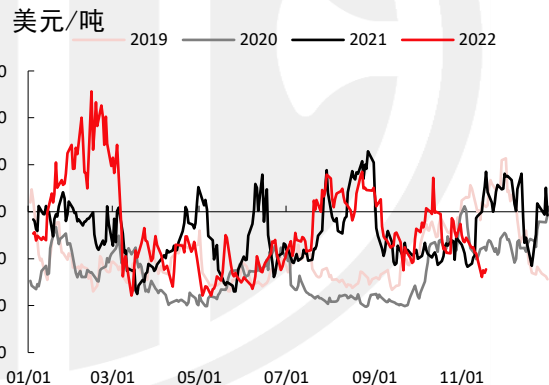
2.2.6 铝现货和基差：国内现货升水回升，国外现货贴水走阔

- 铝社会库存去化加速，国内现货升水回升，国外现货贴水走阔。
- 沪铝远期维持back结构；伦铝Cash-3M维持Contango结构。

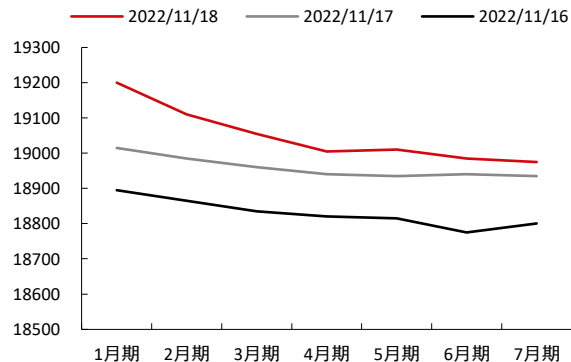
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

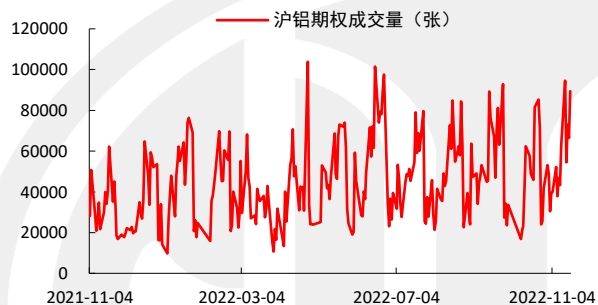


沪铝期价结构

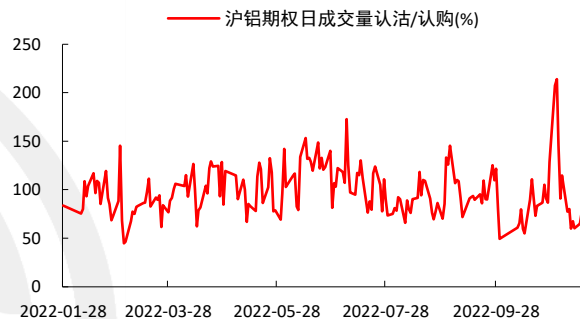


2.2.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓

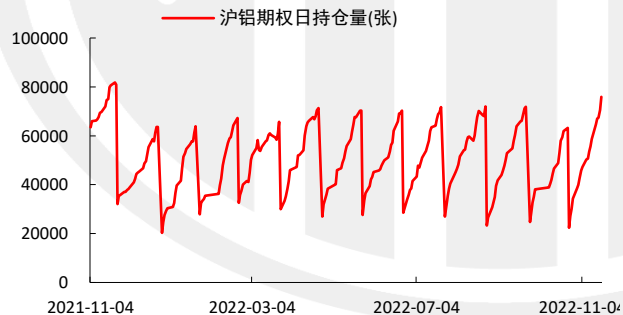
沪铝期权成交量 (手)



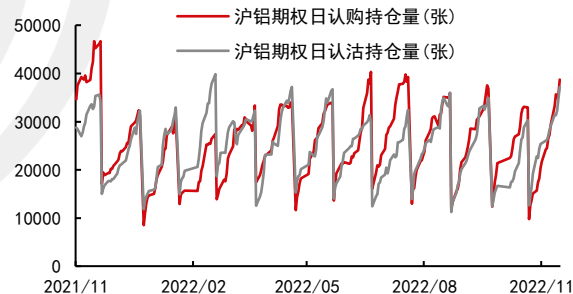
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



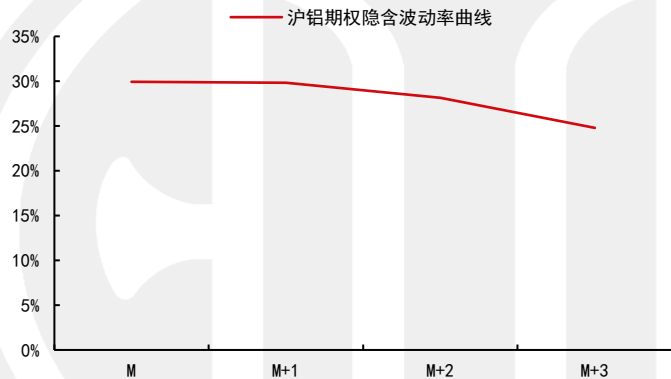
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.2.8 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%





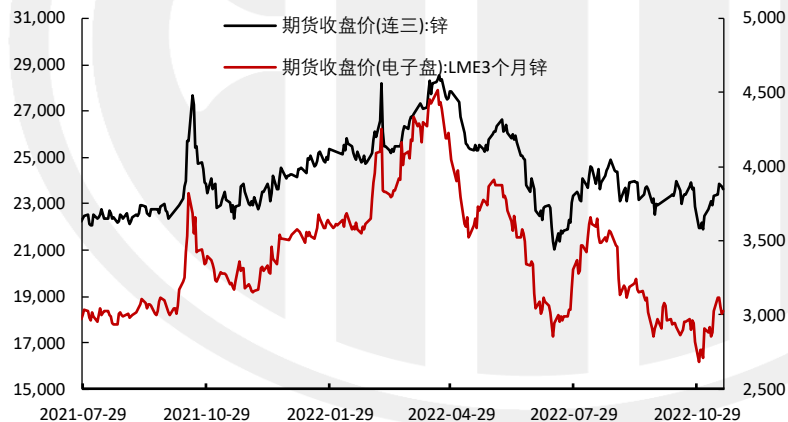
2.3、锌：供给持续扰动，锌价短期走势偏强

2.3.1 市场回顾：地产预期回暖，锌价小幅反弹

- 本周内盘锌价出现反弹。美国失业率攀升，叠加美国10月通胀数据回落，市场预期后续加息节奏有可能放缓，美元指数回落，支撑LME锌价回升。国内受地产十六条政策影响，宏观预期转好，本周沪锌价格上涨1.42%，伦锌价格微幅下跌0.21%

	沪锌	伦锌	美元指数	天然气价格	上证指数	VIX指数	标普指数
2022/11/18	23640	3022.5	106.9678	258.5	3097.2432	23.12	3965.34
2022/11/11	23310	3029	106.4083	230	3087.2926	22.52	3992.93
涨跌	330	-6.5	0.5595	28.5	9.9506	0.6	-27.59
幅度	1.42%	-0.21%	0.53%	12.39%	0.32%	2.66%	-0.69%

内外锌期价



沪锌成交量和持仓量

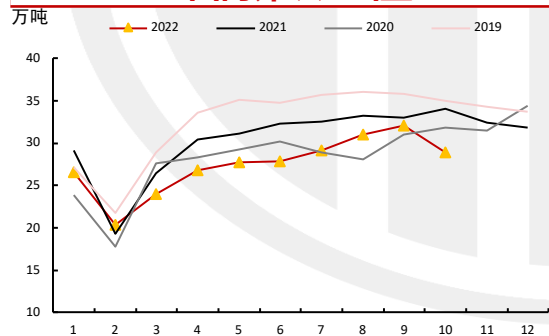


2.3.2 锌矿供给：10月锌矿产量下滑

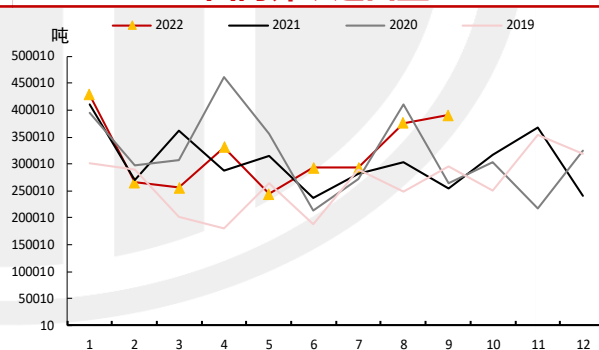
- 1-10月锌精矿产量达274.3万吨，累计同比降9%。10月份锌矿产量下滑，主要因为内蒙古地区无法采购到炸药，锌矿产量受到较大影响。1-9月累计进口量达287.68万吨，累计同比增长5.7%。9月份进口量达39.06万吨，同比去年同期增加53.49%。
- 进口增加的主要原因：（1）沪伦比值整体处于持续上行阶段，进口矿利润回暖，部分冶炼厂为保证正常生产转而增加进口矿采购；（2）部分冶炼厂的在途锌精矿集中到货。
- 今年8月份之后，沪伦比值重新抬升，国内加工费缓慢上升，进口矿的盈利窗口再度打开，预计后续锌精矿进口量将继续回升。

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

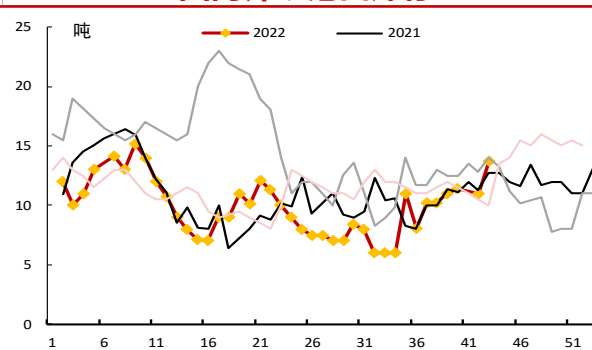
国内锌矿产出量



国内锌矿进口量



国内锌矿港口库存

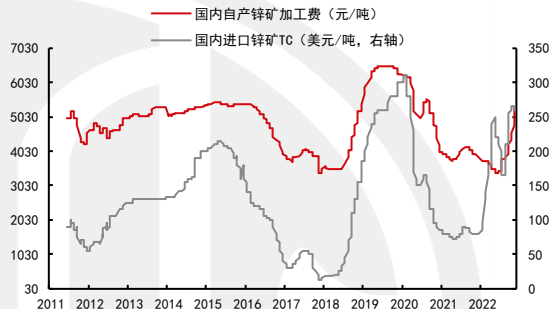


2.3.2 锌矿周供应：国内加工费继续回升，原料供应环比回升

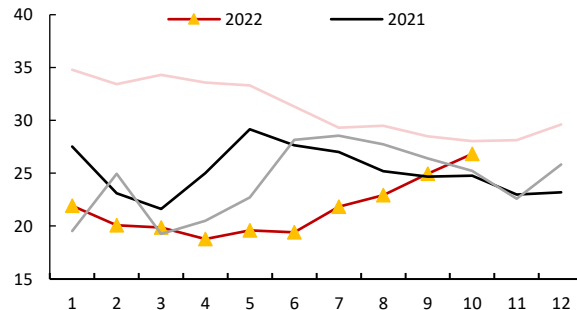
	进口矿加工费	国产矿加工费
2022/11/18	260	5300
2022/11/11	260	4900
涨跌	0	400
幅度	0.0%	8.2%

- 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。

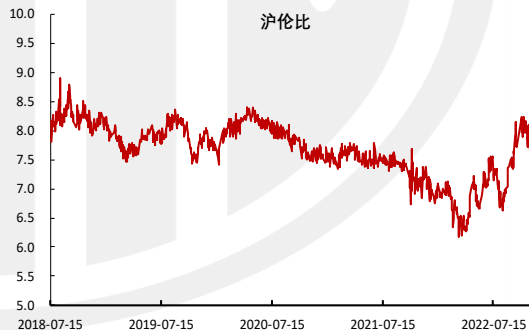
锌矿周度加工费



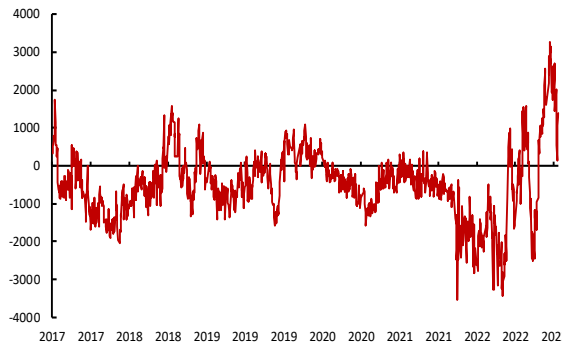
锌冶炼厂月度原料库存天数



锌沪伦比



锌矿进口盈亏

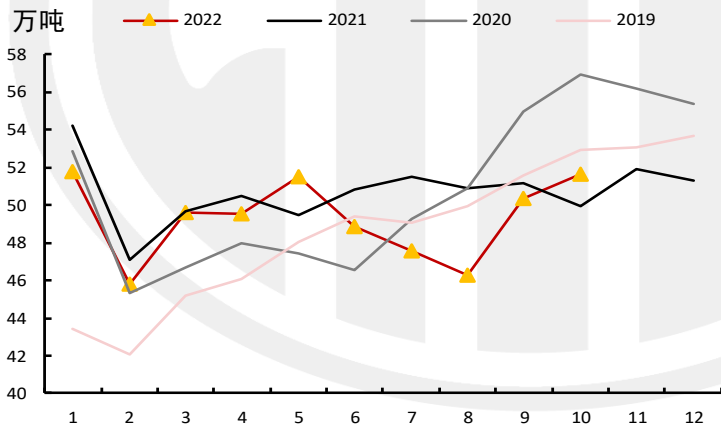


2.3.3 精炼锌供给：10月产出略不及预期

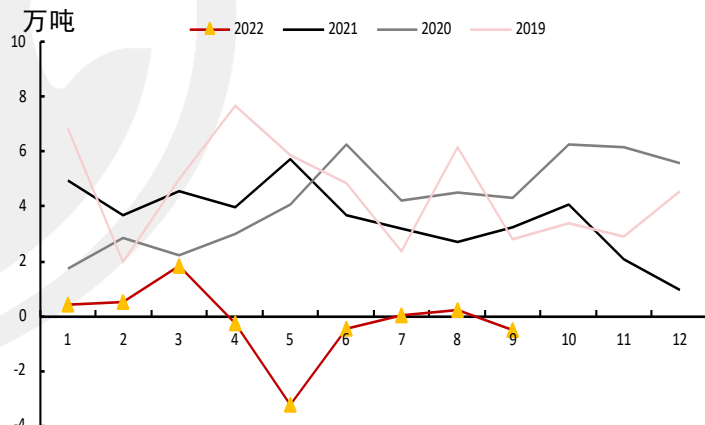
- 据SMM数据，2022年10月SMM中国精炼锌产量为51.41万吨，略微不及预期，环比增加1.02万吨。2022年1-10月精炼锌累计产量为492.8万吨。产量增加的原因为湖南大型炼厂存在提产动作，另外广西部分小型炼厂恢复正常生产，云南部分大型炼厂存在提产的计划。SMM预计2022年11月国内精炼锌产量环比增加2.32万吨至53.73万吨。
- 海关数据发布，2022年9月精炼锌进口0.45万吨，进口量同比下降86.26%。1-9月精炼锌累积进口量为58641吨，累计同比下降83.79%。9月出口精炼锌9320吨，即2022年9月净出口0.48万吨。

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

国内精炼锌产出



国内精炼锌净进口

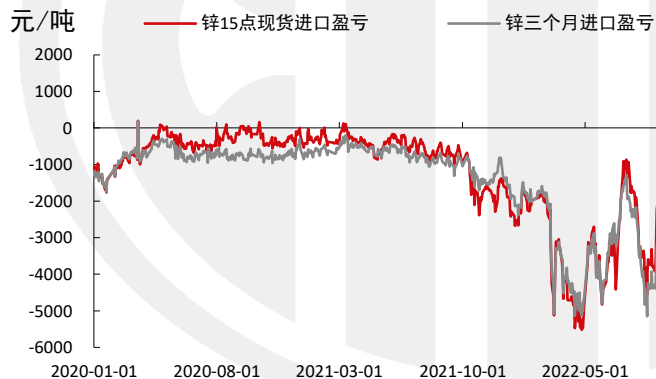


2.3.3 精炼锌周供应：冶炼利润环比回升，进口盈利窗口关闭

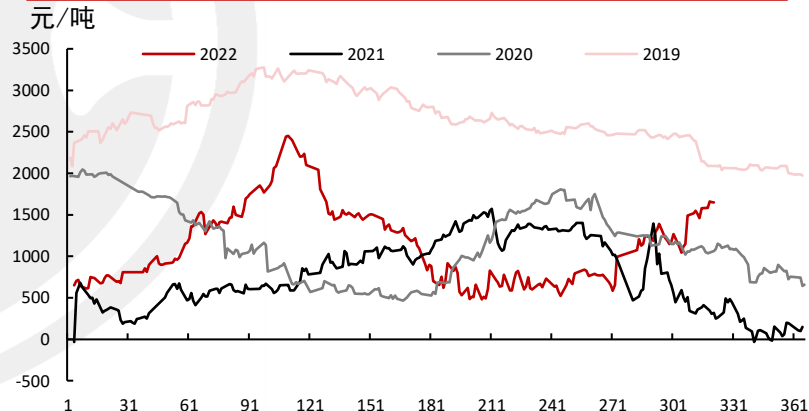
- 本周锌内外比值下降，锌现货进口亏损至1141元/吨左右，进口盈利窗口再度关闭。
- 国内锌冶炼盈利1647元/吨（包括副产品），较上周上升64元/吨，副产品硫酸价格止跌回升，锌价有一些回升，整体来看，冶炼端利润仍然处于回升通道。

日期	进口盈利	出口盈利	沪伦比	冶炼利润
2022/11/17	-1141	-557.49	8	1647
2022/11/14	-1089	-523.95	7.95	1583
周变化	-52	-33.53	0.05	64

锌进口盈亏



国内冶炼现金流（含副产品）

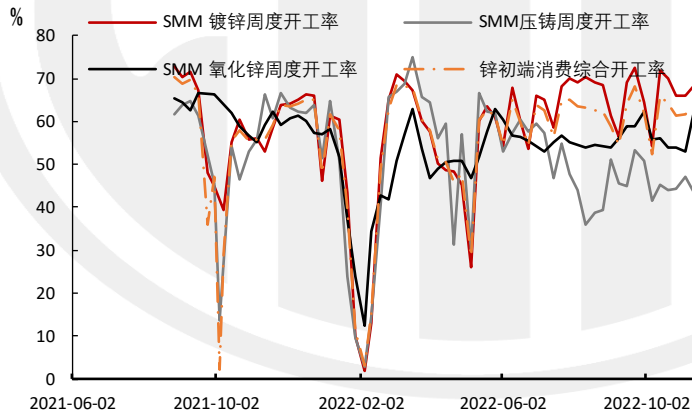


2.3.4 锌初端消费：镀锌回升&合金回落，初端消费开工率回升

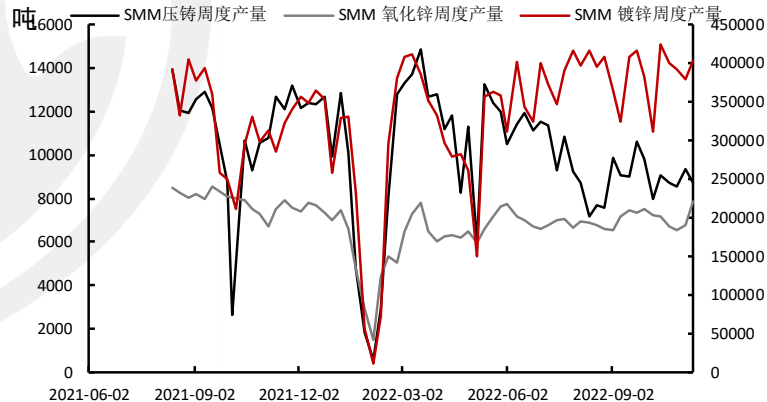
- 从初端开工来看，整体开工率小幅回升。镀锌来看，随着基建正在形成更多实物工作量，镀锌开工率处于高位，本周镀锌开工率略微回升；结构件方面，光伏支架目前消费表现走弱，铁塔订单维持常量。锌合金仍受楼市拖累，订单量下滑明显。

	综合开工率	镀锌开工率	压铸锌开工率	氧化锌开工率
2022/11/11	63.65	68.24	43.71	61.80
2022/11/04	61.66	65.96	47.03	52.90
周变化	1.98	2.28	-3.32	8.90

锌初端消费周度开工率



锌初端消费周度产量

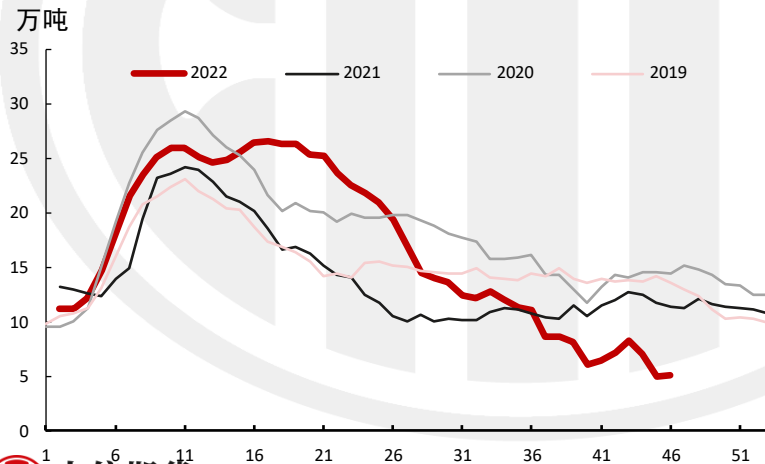


2.3.5 国内库存：社会库存略微下降，库存处在较低位置

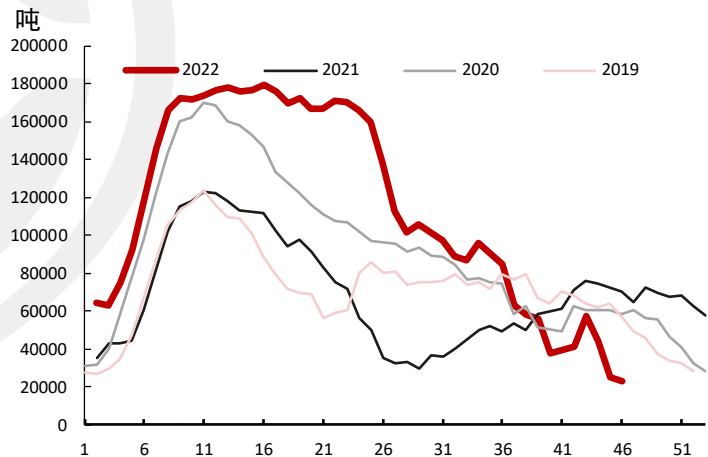
- 国内主要市场锌锭社会库存略微下降，主要是上海、广东地区有轻微去库。

	国内社会库存	LME库存	SHFE库存
2022/11/18	5.88	4.27	#N/A
2022/11/11	6.05	4.30	2.31
库存周变化	-0.17	-0.03	#N/A
库存位置	0%	0%	#N/A

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



SHFE精炼锌库存



2.3.5 海外库存：LME锌库存继续下降

- 本周LME锌库存减少300吨至4.27万吨。



LME锌库存具体分布

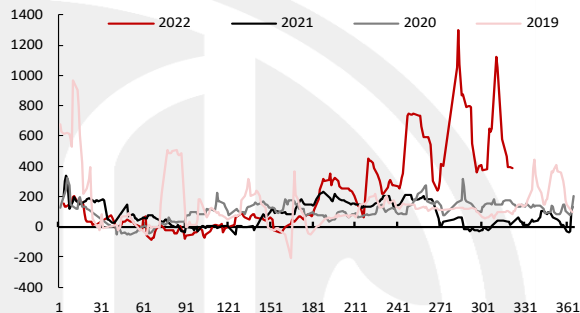
地区	2022/11/18	库存周变化	注销仓单
鹿特丹	0	0	0
毕尔巴鄂	25	0	0
赫尔	0	0	0
新加坡	20150	0	2975
洛杉矶	0	0	0
利物浦	0	0	0
安特卫普	0	0	0
长滩	0	0	0
热那亚	0	0	0
巴尔的摩	400	-25	400
底特律	0	0	0
巴生	650	-25	0
圣路易斯	0	0	0
柔佛	0	0	0
托莱多	0	0	0
高雄	19975	0	5625
新奥尔良	0	0	0
弗利辛恩	0	0	0
芝加哥	0	0	0
莫尔狄克	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
迪拜	1500	0	250

2.3.6 锌期价结构：沪锌月差小幅走弱，LME锌现货升水小幅走强

	LME锌升贴水 (美元/吨)	SHFE锌升贴水 (元/吨)
2022/11/18	-8.00	390.00
2022/11/11	19.75	700.00
周度变化	-27.75	-310.00

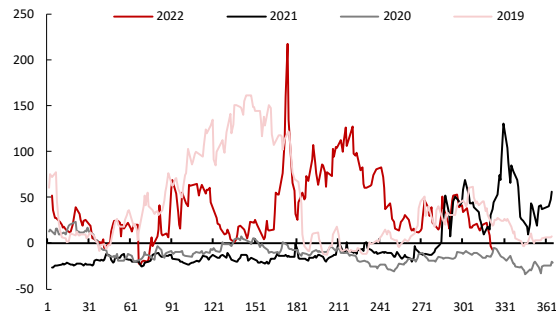
沪锌现货升贴水

元/吨



LME锌升贴水 (0-3)

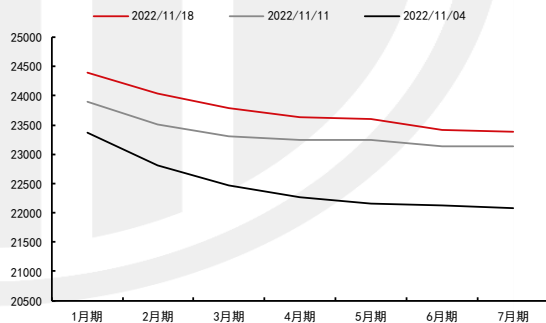
美元/吨



- 从升贴水来看，国内现货升水处于高位；海外升水走弱。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。

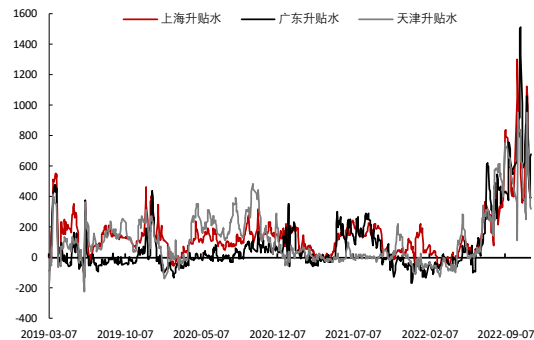
沪锌期价结构

元/吨



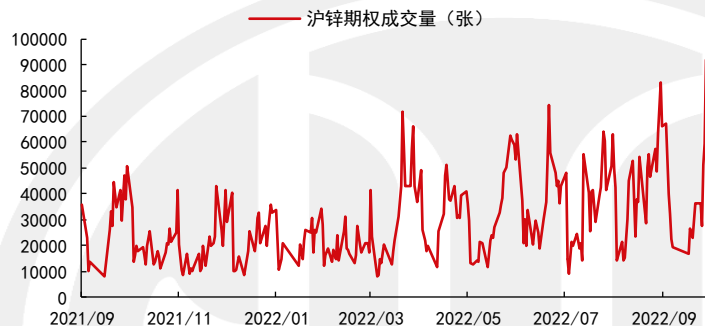
国内各地区现货升贴水

元/吨

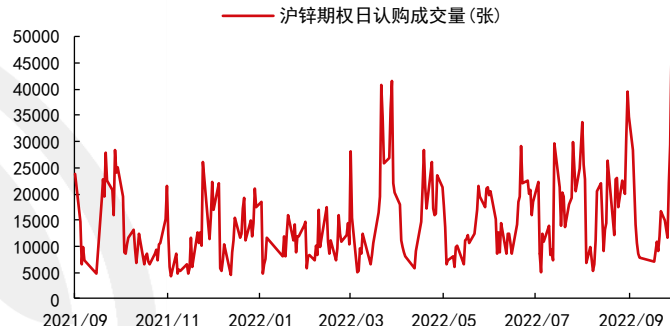


2.3.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓

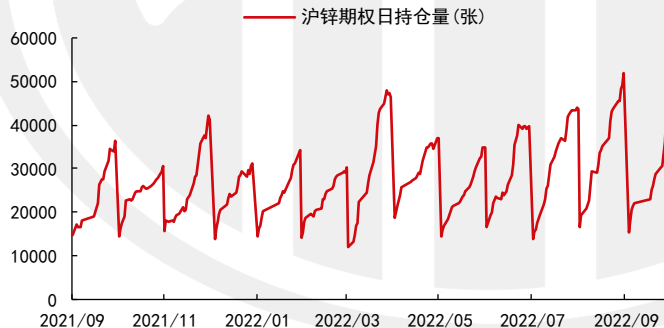
沪锌期权成交量



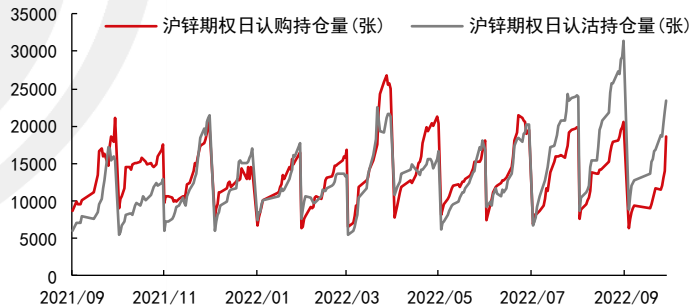
沪锌期权成交量看跌/看涨



沪锌期权持仓量

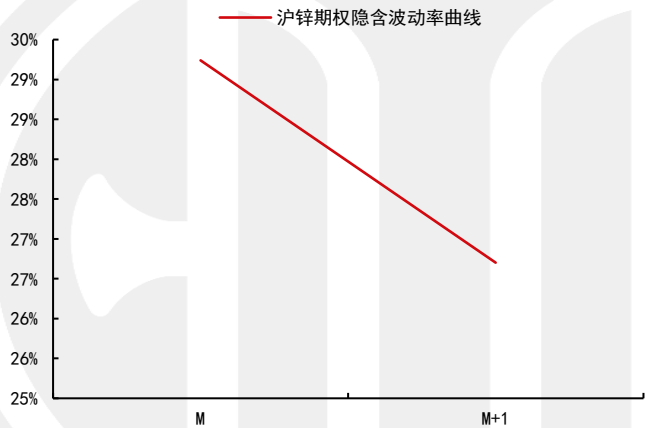


沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.3.7 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%





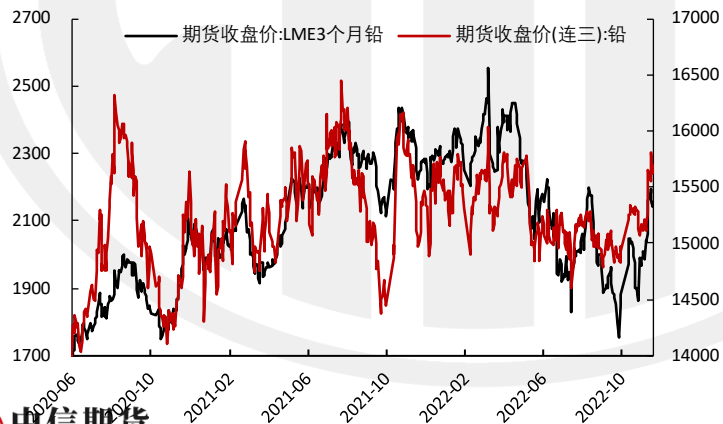
2.4、铅：资金面VS基本面，关注沪铅持仓量变化

2.4.1 市场回顾：宏观情绪炒作 铅价外强内弱

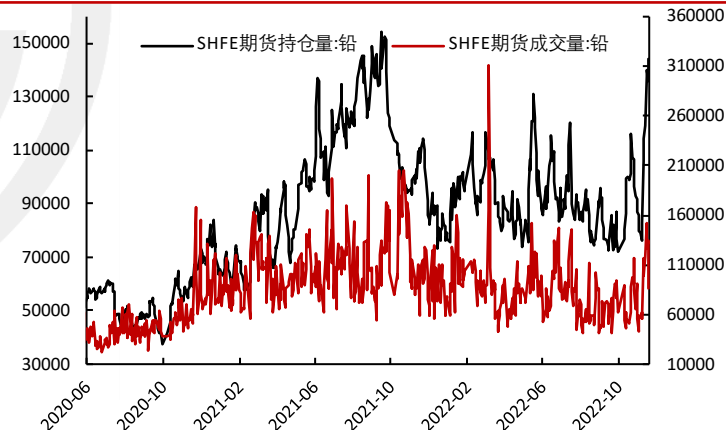
- 沪铅：本周沪铅受资金面推动一路摸高至16000元，期现价差扩大炼厂加大交仓，库存出现累库。沪铅持仓量大幅走高，本周增加2.9万手，增幅15.88%。

	沪铅	伦铅	沪铅持仓量	沪伦比	原再价差
2022/11/18	15690	2159	144223	7.27	500
2022/11/11	15655	2160	114574	7.25	500
涨跌	35	-1	29649	0.02	0
幅度	0.22%	-0.05%	25.88%	0.27%	0.00%

美元/吨 **内外铅期价** 元/吨



手 **沪铅成交量和持仓量**

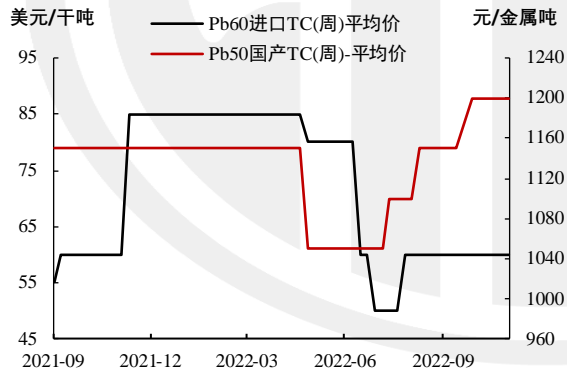


2.4.2 铅矿供给：内外加工费持稳，TC向上空间有限

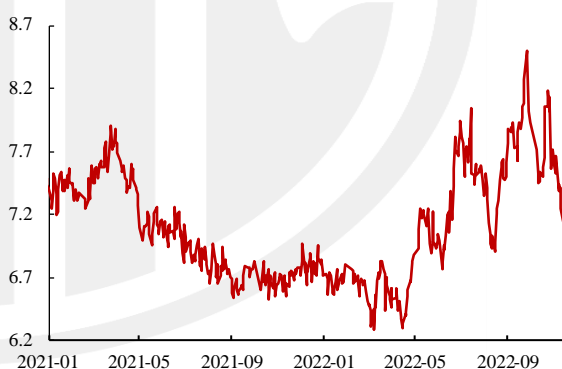
- 据SMM数据，2022年11月份国内自产铅矿月度加工费维持1200元/吨，进口铅矿月度加工费维持65美元/干吨，月度TC向上空间有限。
- 据SMM数据，本周国内自产矿加工费持稳于1200元/吨，进口矿加工费持稳于60美元/干吨的低位，矿端趋向宽松。
- 沪伦比回升，出口窗口打开。
- 2022年9月铅精矿进口量8.7万吨，环比下降44.53%，累计同比下降25.41%。

	进口TC	国内TC	进口矿盈亏
2022/11/18	65	1200	-1411.79
2022/11/11	65	1200	-2046.31
涨跌	0	0	634.52
幅度	0.00%	0.00%	-31.01%

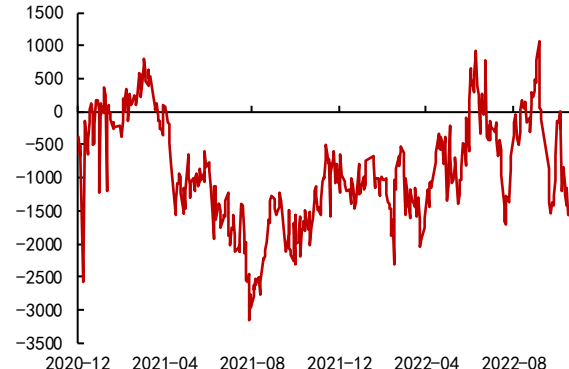
铅矿周度加工费



铅沪伦比



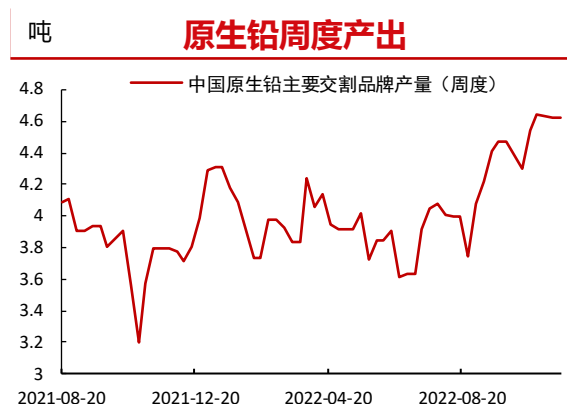
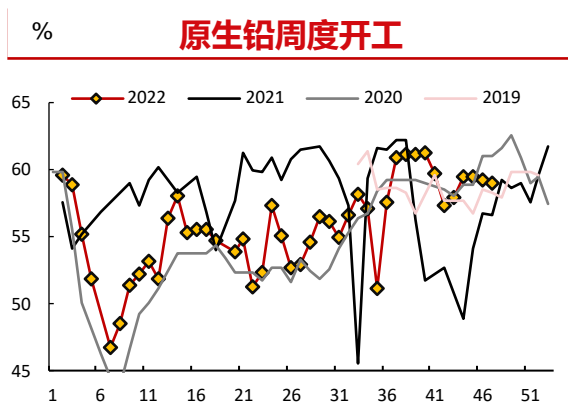
铅矿进口盈亏



2.4.3 原生铅：银价上涨硫酸下跌，原铅冶炼利润下降

	开工率	冶炼利润	周度产量	库存
2022-11-18	59.05	-41.75	4.63	0.61
2022-11-11	59.25	-2.34	4.62	0.63
变化	-0.20	-39.41	0.00	-0.03
幅度	-0.34%	1680.43%	0.11%	-3.97%

- 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。
- 本周原生铅开工率小幅走弱，主要交割品周产增加50吨为4.63万吨，周度厂库出现去库。



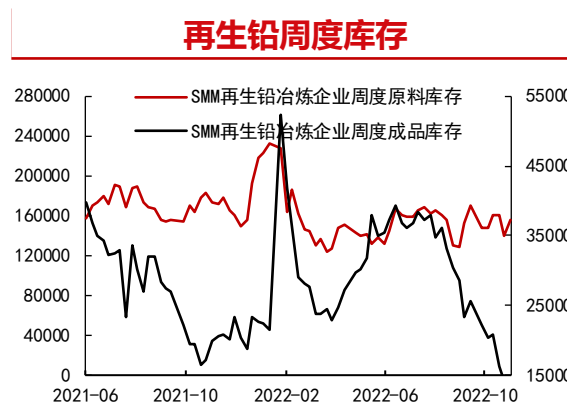
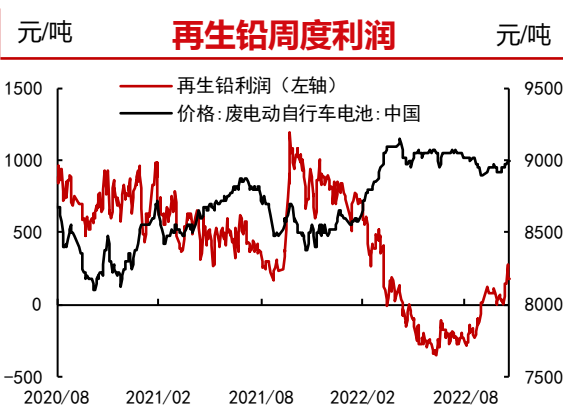
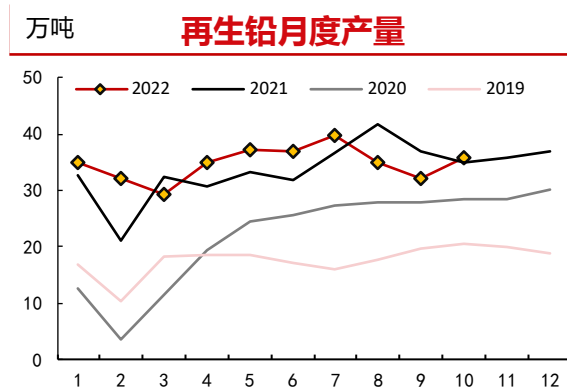
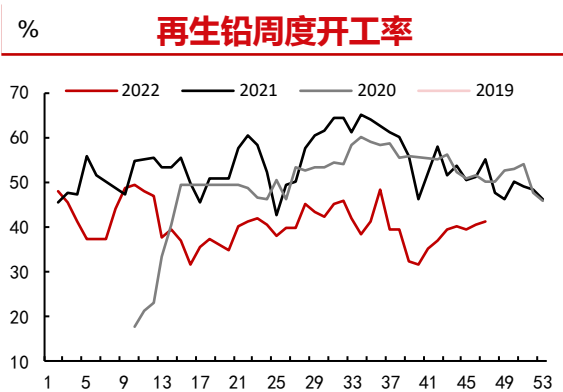
2.4.4 再生铅：供给受疫情影响恢复较慢，成品库存持续下降

	开工率	利润	原料库存	成品库存
2022/11/18	41.22	176.77	15.55	1.29
2022/11/11	40.56	141.14	14.00	1.42
变化	0.66	35.63	1.55	-0.13
幅度	1.63%	25.24%	11.08%	-9.15%

■ 据SMM数据，10月再生铅产量35.76万吨，同比上升2.14%，环比上升11.09%。

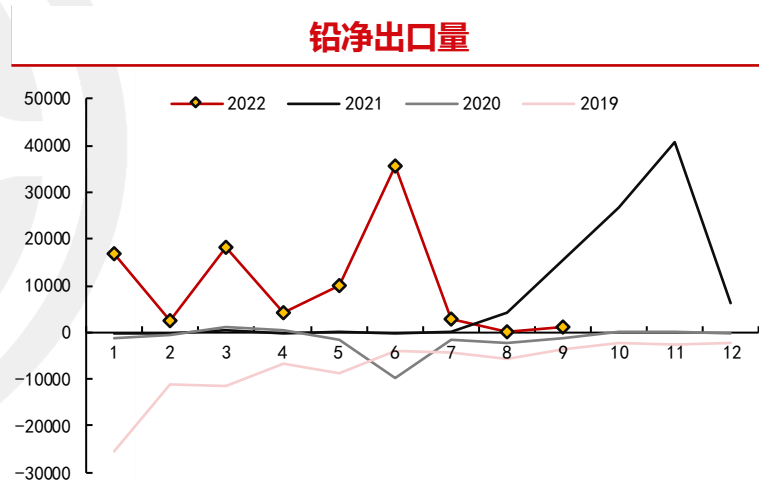
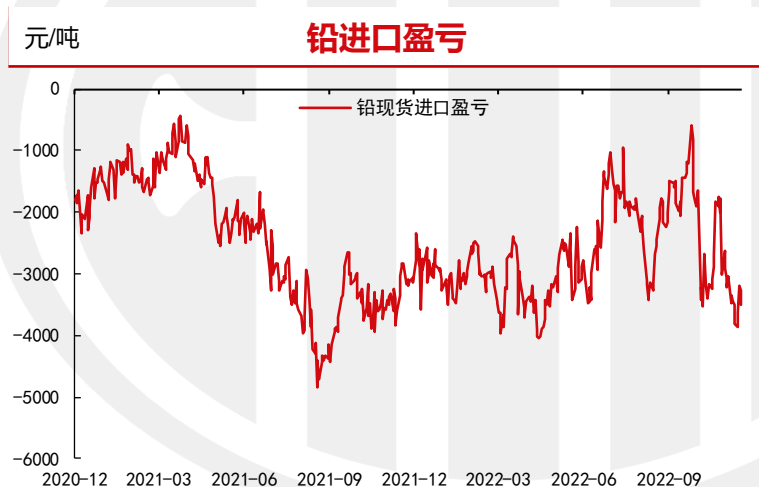
■ 本周再生铅开工率受疫情拖累上升幅度较小，供给恢复受疫情影响恢复较慢。

■ 原料方面，本周废电瓶全国采购价格较上周上升25元/吨，再生铅利润小幅上升。



2.4.5 铅锭进出口：自算进口亏损大幅走阔

- 本周铅现货进口亏损幅度在3493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9月国内精炼铅净出口1130吨，环比增加737%，同比减少92.7%，其中进口61吨，出口1191吨；1-9月累计净出口精炼铅9.2万吨，较去年同期增加7.2万吨。

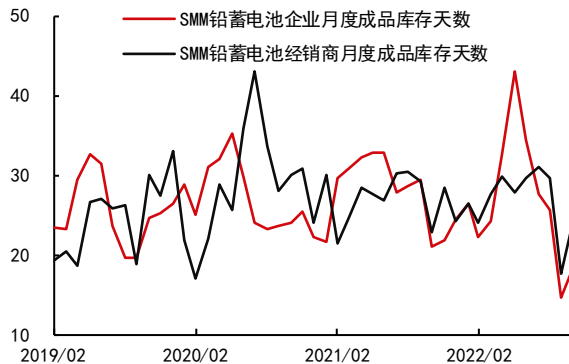


2.4.6 电池消费：开工率环比持平，下游消费趋弱

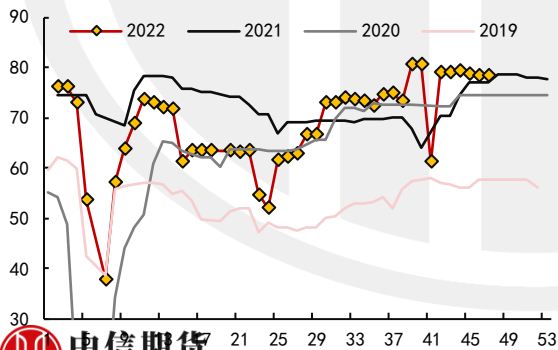
- 据SMM数据，本周铅酸蓄电池企业开工率略微持平为78.6%，主要是旺季刚过，需求出现边际转弱。中国10月汽车产量环比下降2.73%，摩托车产量下降21.6%，移动通信基站建设量下降19.04%。
- 铅酸蓄电池企业和经销商月度成品库存10月出现累库。
- 据海关总署数据，2022年9月铅酸蓄电池总净出口量为1519.6万个，环比减少13.89%，同比减少4.68%。1-9月累计净出口1.6亿个，同比增长20.19%。

天

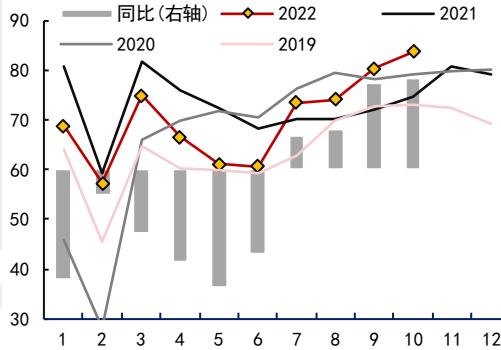
铅蓄电池成品库存天数



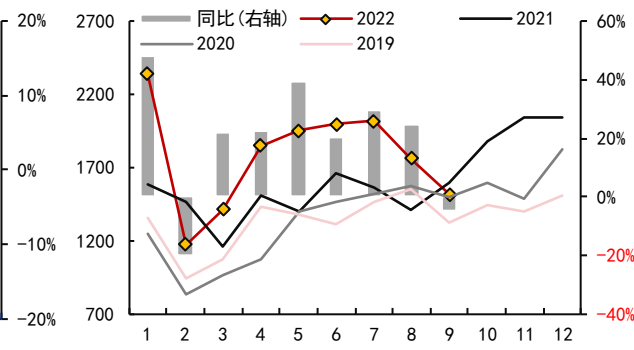
铅蓄电池周度开工率



铅蓄电池月度开工率

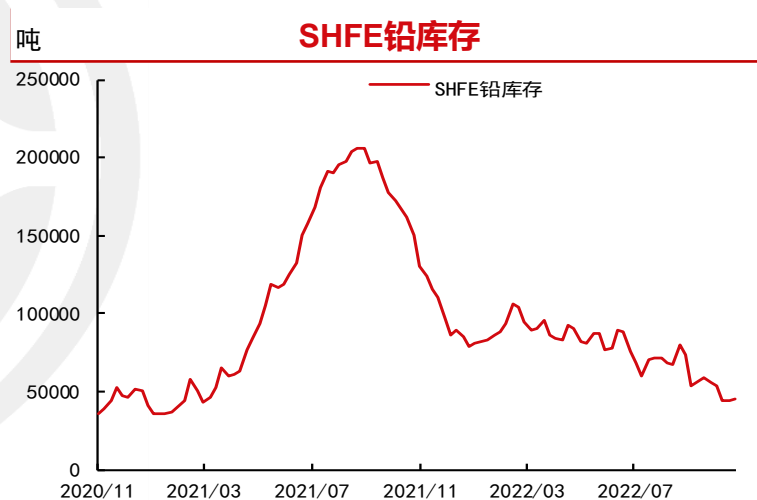
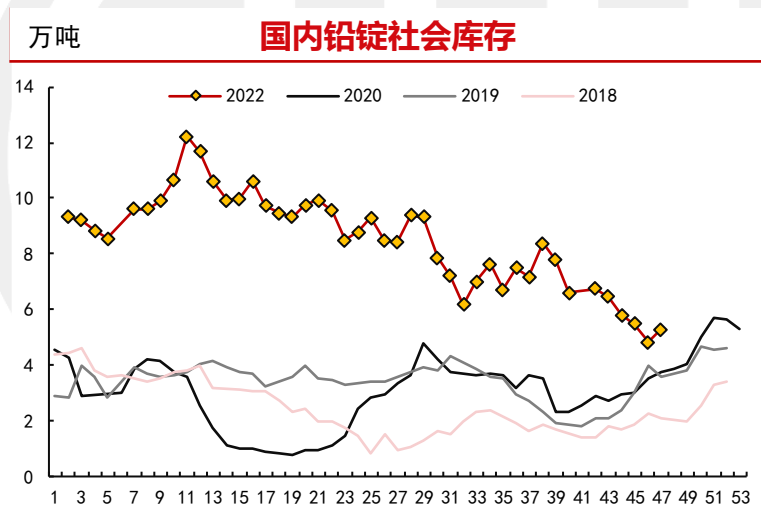


铅蓄电池净出口



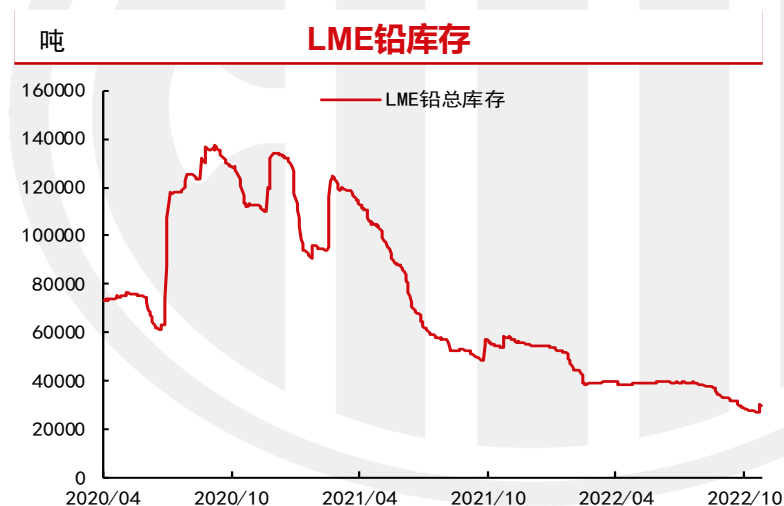
2.4.7 库存：期现价差扩大，炼厂加大交仓，库存累库

- 据SMM数据，本周中国主要市场铅锭库存为5.3万吨，周环比增加0.48万吨。
- 本周SHFE铅库存增加634吨至4.5万吨。



2.4.7 库存：海外库存出于历史低位，主要集中在高雄

- 本周LME铅库存增加2825吨至2.96万吨。
- 亚洲地区库存为2.75万吨，约占LME库存的92.8%；
- 中国台湾高雄本周增加2900万吨，或与最近沪伦比低出口窗口打开有关。

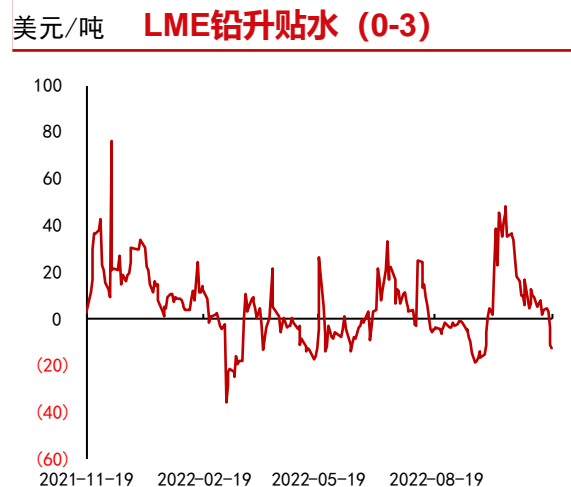
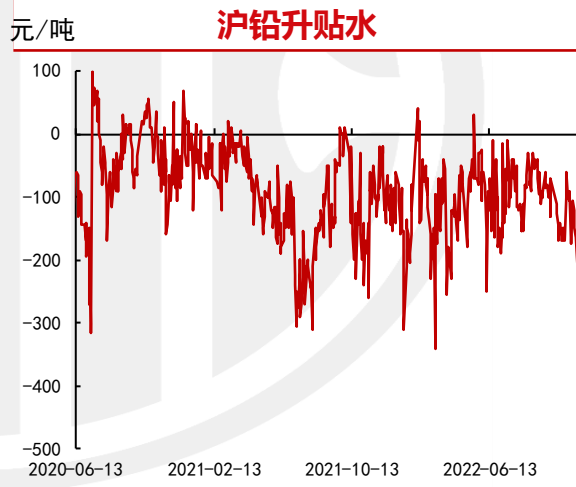
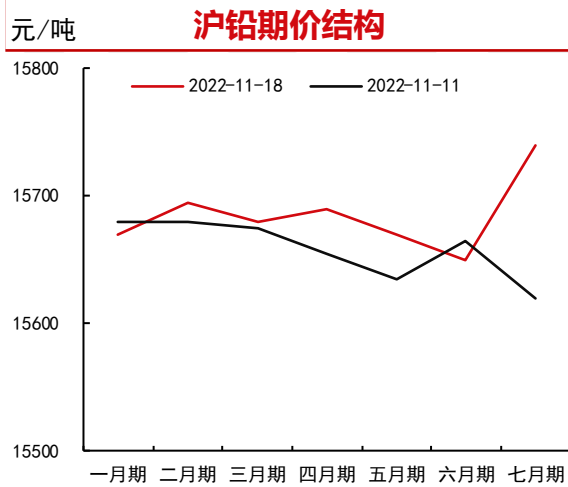


LME铅库存具体分布

(吨)	2022-11-18	周变化	注销仓单
全球	29625	2825	6300
欧洲	2125	-75	500
亚洲	27500	2900	5800
北美洲	0	0	0
亚洲地区			
中国台湾	22100	2900	5750
马来西亚	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，伦铅现货贴水走扩

- 本周沪铅期价近月端呈Contango结构，国内升贴水周环比减少35元至-185元/吨。
- 本周伦铅期价近月端呈Contango结构，LME铅升贴水（0-3）减少17美元至-12.95美元/吨。



2.5、镍：进口亏损存修复预期，可关注镍跨市反套机会

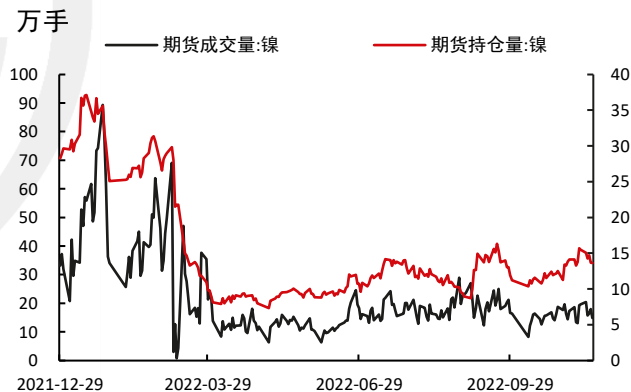
2.5.1 市场回顾：伦镍价格大涨大跌，沪镍相对平稳震荡

- 周内，受到中伟印尼工厂疑似爆炸消息影响，在资金面操作下，流动性差的伦镍市场剧烈波动，先是连续大涨近20%，后LME发布公告将密切关注剧烈波动问题，加强监控，并调高初始保证金率28%至6100美元/吨，至此，价格炒作稍有收敛，价格逐步有所回归，与此不同的是，沪镍市场运行相对平稳，周内基本面变化不大，整体高位震荡为主。市场表现来看，沪镍周度下跌3.42%，伦镍下跌6.89%，持仓量减少1.82万手至13.63万手。

镍内外期价



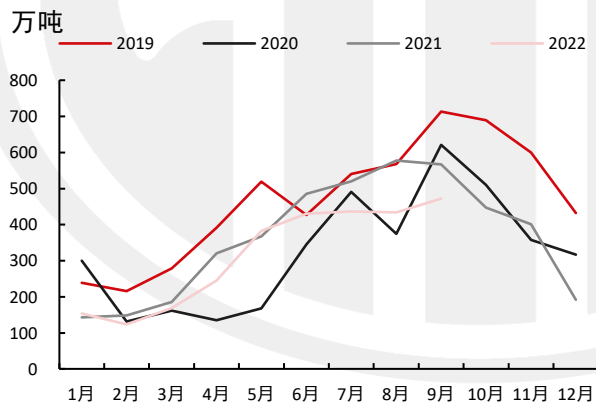
沪镍成交量与持仓量



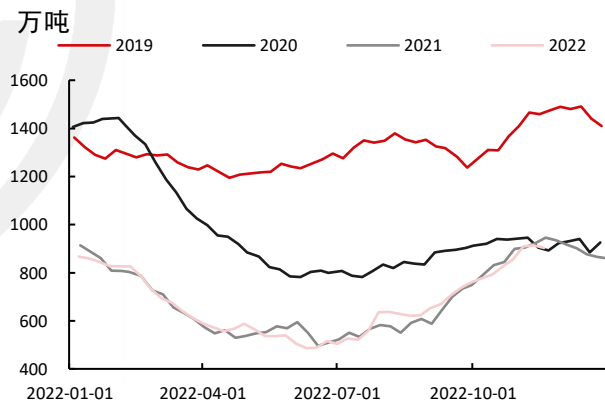
2.5.2 镍供给：9月镍矿进口环比+8.7%，同比-16.8%，港口库存小幅回落

- 我国9月镍矿进口471.73万吨，同比减少16.8%，环比增加8.7%，1-9月镍矿累计进口2846.66万吨，同比减少14.13%。考虑到进入10月，菲律宾主要矿区将迎来传统雨季，9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10月开始随着菲律宾出货减少，后续我国镍矿进口量将面临季节性下移。
- 截止11月18日，我国主要港口镍矿库存903.67万吨，较上周减少9.79万吨。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。

我国镍矿进口量

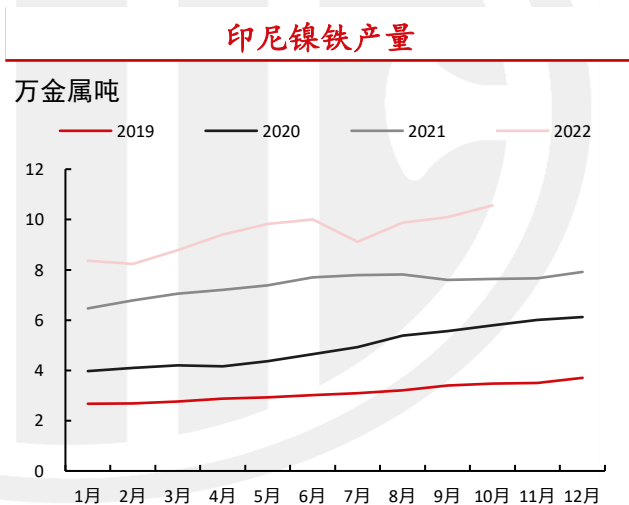


我国港口镍矿库存



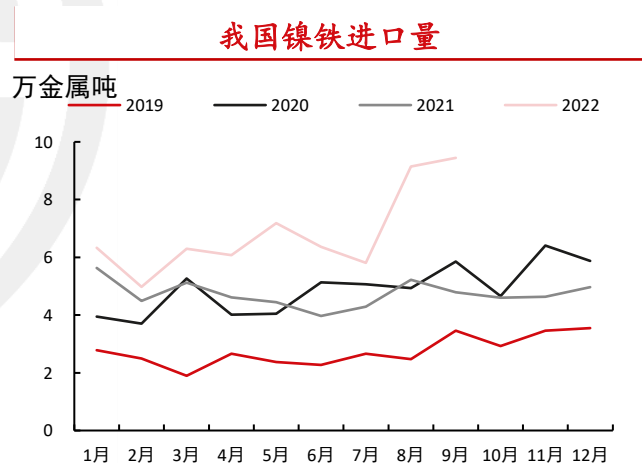
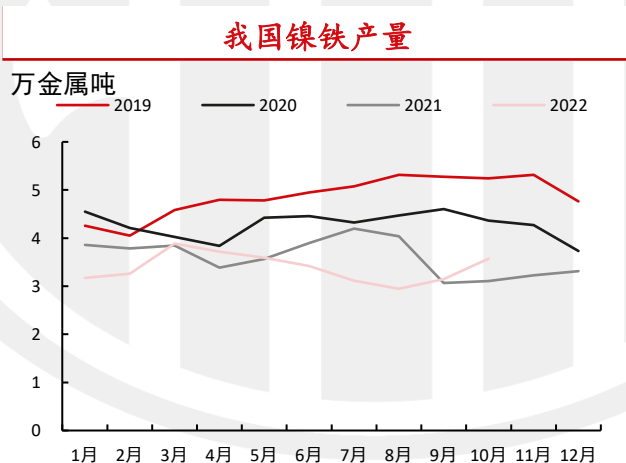
2.5.2 镍供给：印尼10月镍铁产量环比+3.4%

- 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。



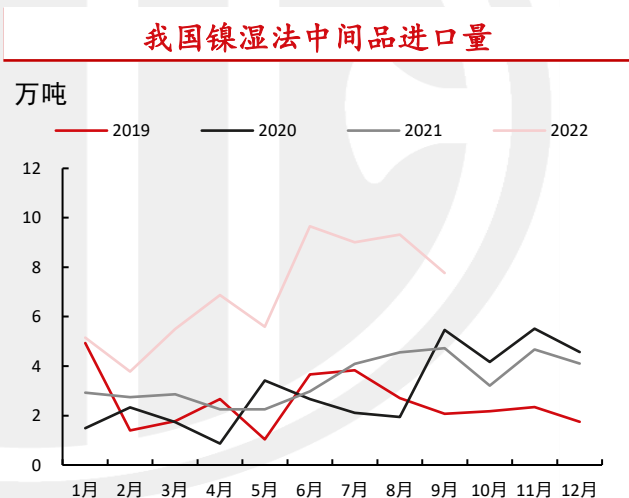
2.5.2 镍供给：10月我国镍铁产量环比+13.6%，9月进口量环比+3.3%

- 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9月镍铁进口9.45万金属吨，环比增加3.3%，同比增加97.3%；1-9月镍铁累计进口61.64万金属吨，同比增加44.84%。9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不决，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高位环增，当前镍铁供需自偏过剩明显改善，预计10月进口仍居高位。



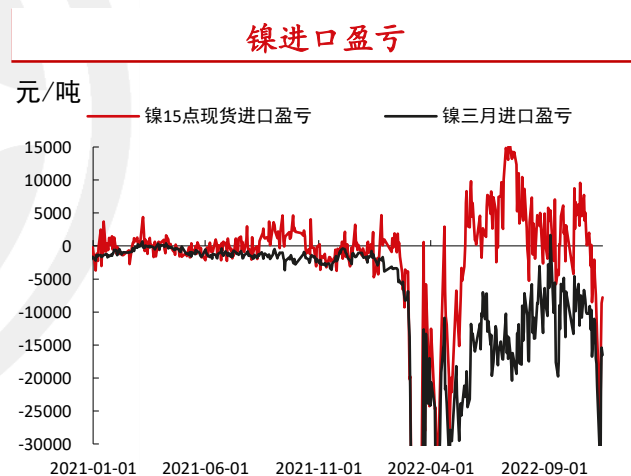
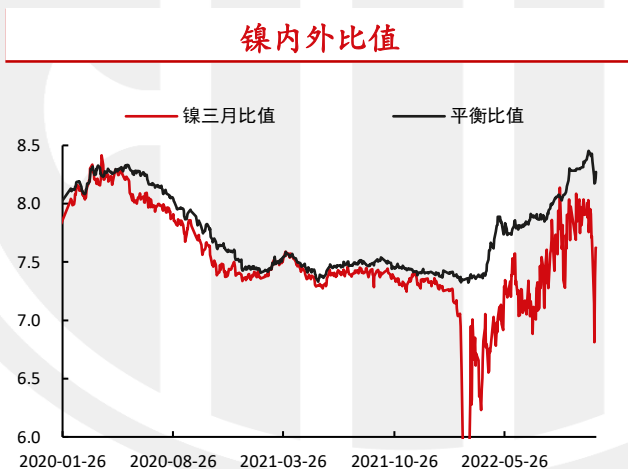
2.5.2 镍供给：9月湿法中间品进口环比-16.8%

- 9月我国镍湿法中间品进口量7.76万吨，环比减少16.8%，同比增加64.0%，1-9月累计进口62.57万吨，折合金属量约10.01万吨，同比增加112.73%。就分国别数据拆分来看，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，印尼地区小有增量，同时四季度力勤二期及青美邦项目预期投产达产，印尼MHP供应将进一步上升。湿法中间品经济性明显，其对电解镍持续形成明显替代，后续预计湿法中间品进口量仍有望保持高位。



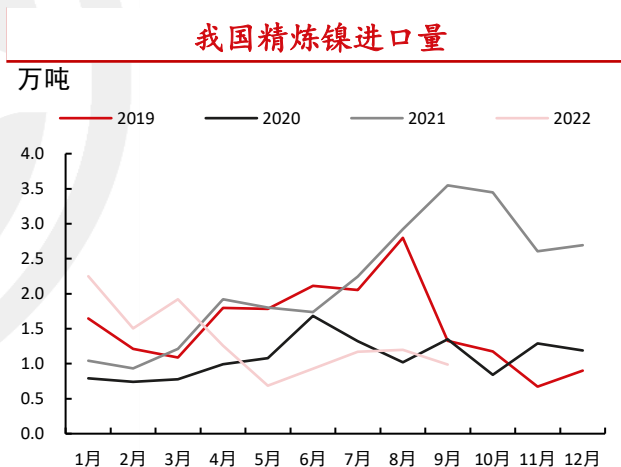
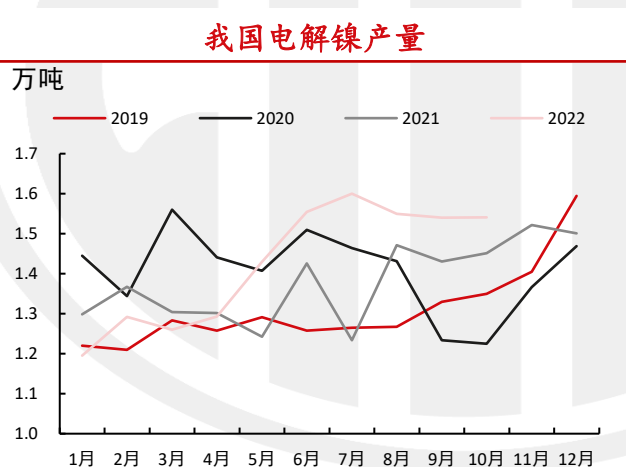
2.5.3 电解镍供给：沪伦比值走弱后有所反弹，进口亏损小幅收窄

- 11月18日，以22:00估算进口亏损在7787元/吨左右水平，沪伦比值周内延续走弱后有所反弹，当前进口窗口维持关闭，但进口亏损小幅收窄。



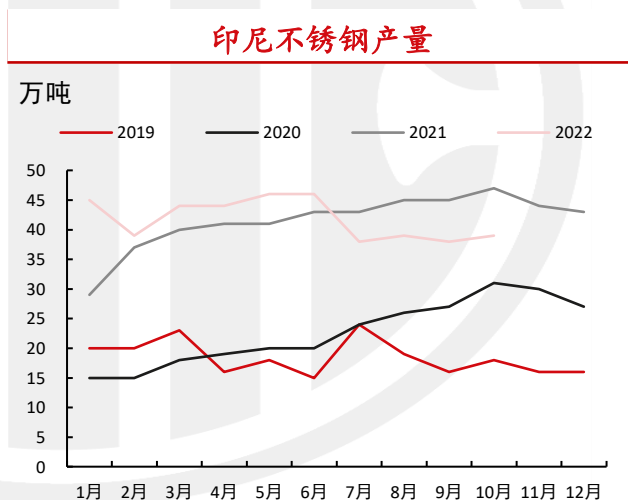
2.5.3 电解镍供给：10月电解镍产量环比-0.6%，9月进口量环比-17.6%

- 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。
- 9月我国精炼镍进口0.99万吨，环比减少17.6%，同比减少72.2%，1-9月国内累计进口11.90万吨，同比减少31.47%。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，均无明显增量，考虑到保税区小幅去库近2000吨，实际清关流入国内的资源量较8月大体相同，进口整体维持在低位水平，预计四季度进口依旧在当前低位水平。



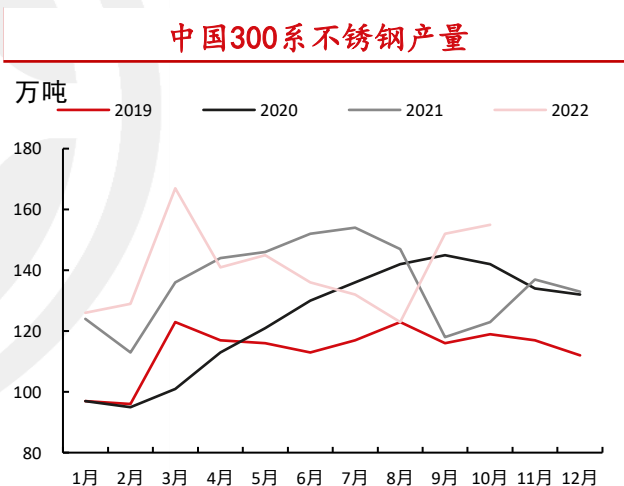
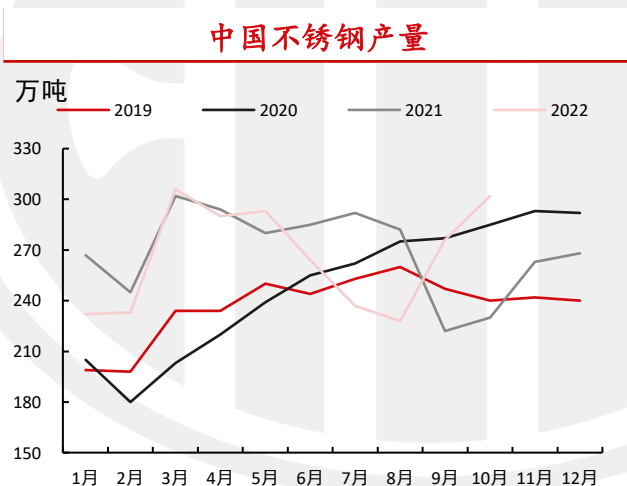
2.5.4 镍消费端：印尼10月不锈钢产量环比+2.6%

- 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。



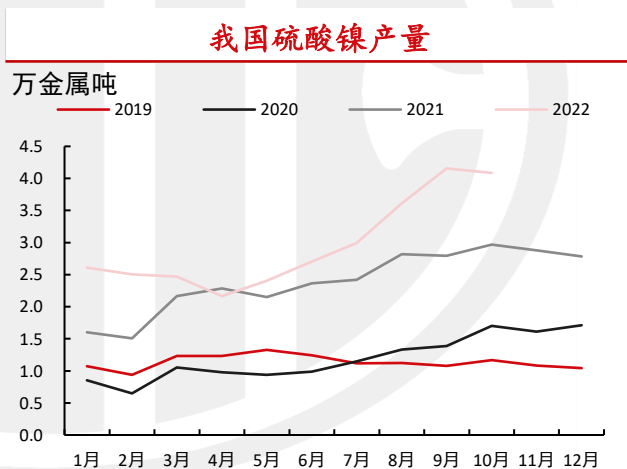
2.5.4 镍消费端：10月不锈钢产量环比+9.4%，300系产量环比+3.3%

- 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。



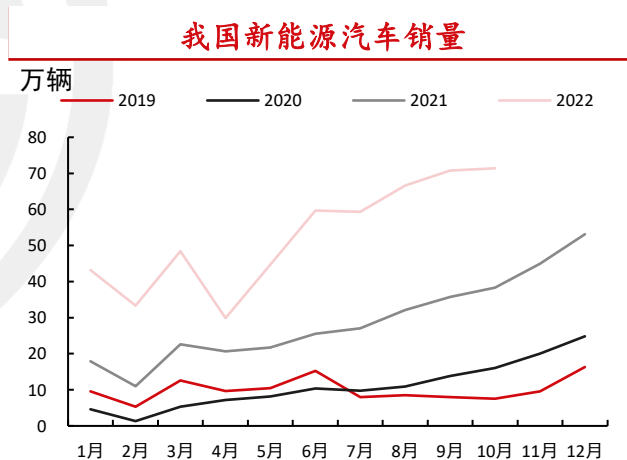
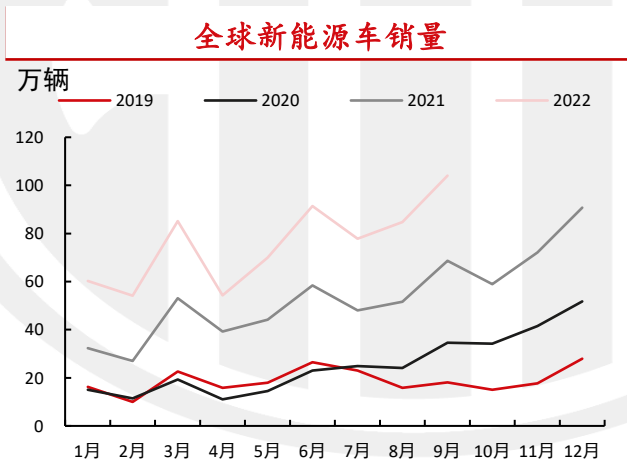
2.5.4 镍消费端：10月硫酸镍产量环比-1.7%

- 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。



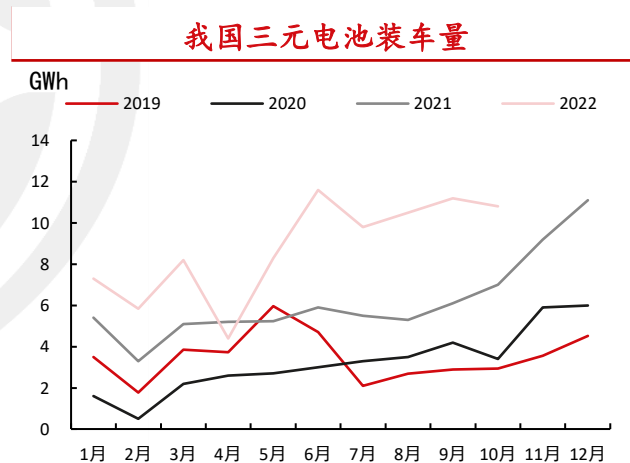
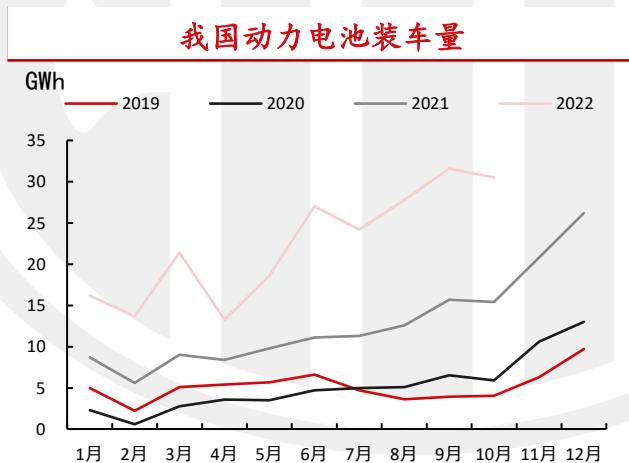
2.5.4 镍消费端：9月新能源车全球销量环比+22.7%，10月国内销量环比+0.9%

- 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。



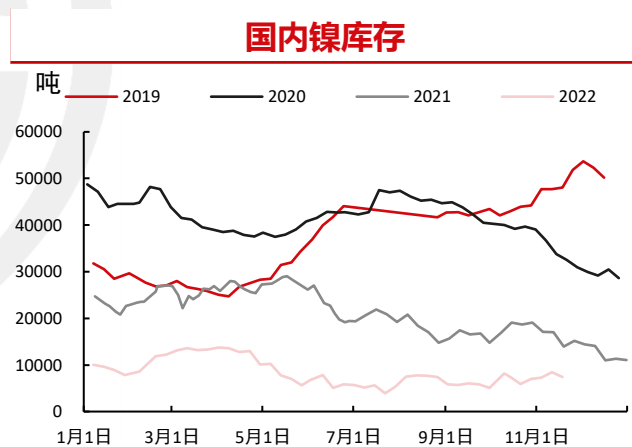
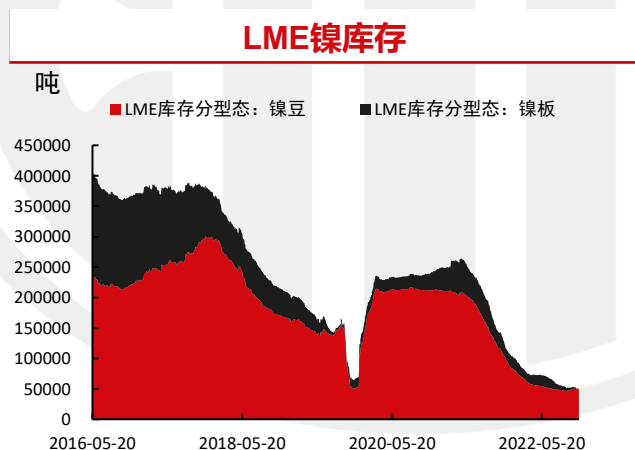
2.5.4 镍消费端：10月动力电池装车量环比-3.5%，其中三元电池环比-3.6%

- 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。



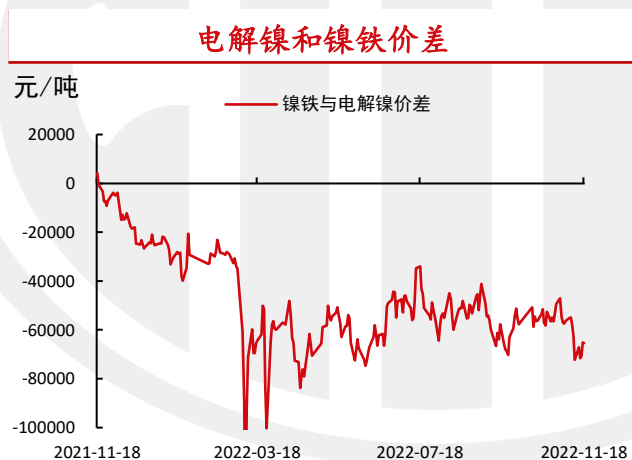
2.5.5 镍库存：LME库存、国内社库均小幅去化

- 截止11月18日，LME镍库存4.95万吨，较上周同期减少792吨。其中镍板库存1296吨，减少180吨，镍豆库存4.82万吨，减少612吨，LME库存周内继续小幅去化，关注库存隐形化堆积问题。但就结构性而言，需求相对较好的镍板库存继续去化至极低位水平，已然去无可去，库存或有望在后续逐步表现为去化速度减缓甚至转为累积。
- 截止11月18日，沪镍库存4162吨，较上周减少472吨，国内社会库存7447吨，减少980吨，其中镍板库存6627吨，减少850吨，镍豆库存820吨，减少130吨。周内价格持续运行于高位，成交表现十分疲软，同时进口亏损未有改善，大幅亏损下资源进口明显减少，库存小幅去化。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、硫酸镍对镍豆负溢价均小幅收窄

- 目前电解镍对镍铁升水65400元/吨，周内镍铁价格大体持稳运行，电解镍价格小幅回落，电解镍对镍铁升水小幅收窄，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-13527元/折算金属吨，镍豆价格小幅回落、硫酸镍延续强势，硫酸镍对镍豆负溢价小幅收窄，镍豆生产硫酸镍亏损在17277元/折算金属吨左右，相较之，中间品经济性更好。



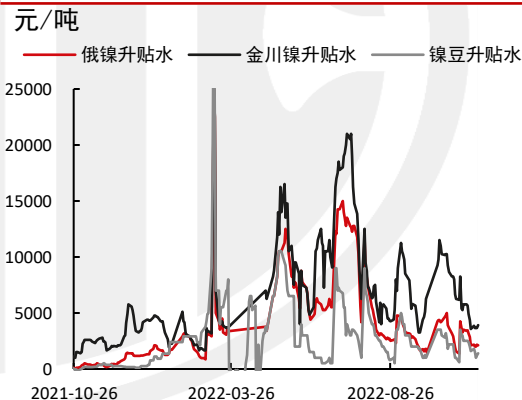
2.5.6 镍价差：伦镍贴水明显加深，沪镍back结构有所收敛

- 周内进口延续亏损，绝对价格小幅回落但整体高位运行，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，现货升水低位保持，俄镍及镍豆升水多在1200-2200元/吨一线，而金川镍板在3500-4000元/吨左右。
- 伦镍贴水134美元/吨，较上周69美元/吨的贴水幅度明显加深，沪镍back结构有所收敛。

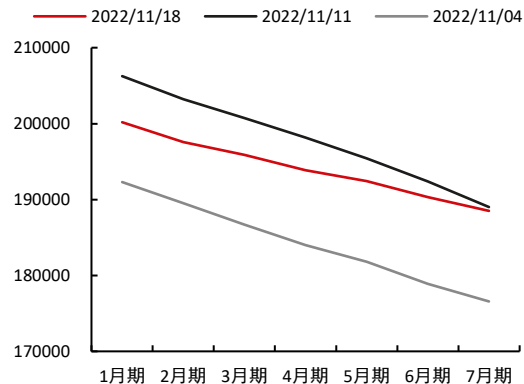
LME镍升贴水 (0-3)



沪镍期现价差



沪镍期限结构





2.6、不锈钢：需求弱势但成本尚有支撑，不锈钢价或窄幅震荡

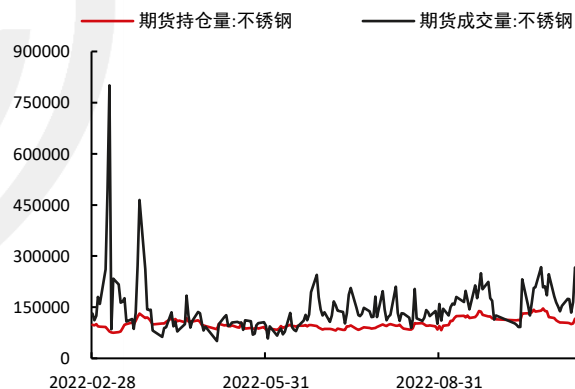
2.6.1 市场回顾：自身多空因素交织，近期受镍价波动影响较大

- 本周，不锈钢价前期运行逻辑并无大的变化：其一是需求不畅致使供需压制预期逐步兑现；其二是原料价格回落有限，成本端支撑尚存，多空因素交织，单边趋势难现，但近期受镍价波动影响较大，整体依旧如我们预期震荡偏弱运行。市场情况来看，整体价格上涨3.22%。盘面资金小幅流出，持仓量减少1.42万手至10.23万手。

不锈钢主力合约价格

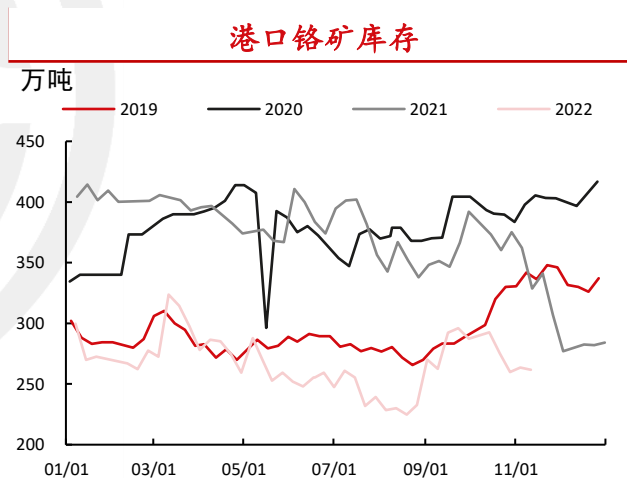
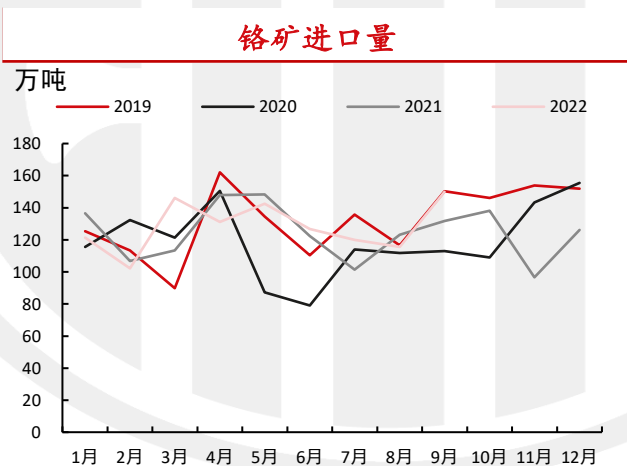


不锈钢成交量与持仓量



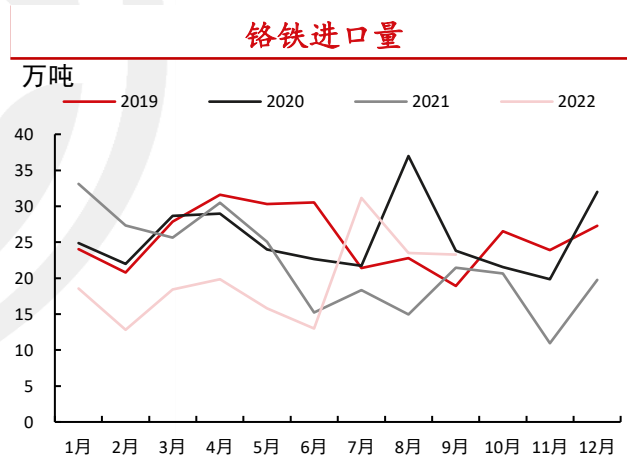
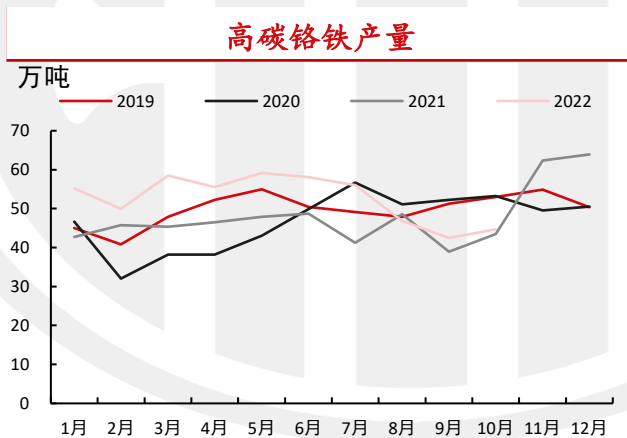
2.6.2 不锈钢供应：9月铬矿进口环比+29.7%，港口库存偏低运行

- 我国9月铬矿进口149.98万吨，环比增加29.7%，同比增加13.8%，1-9月铬矿累计进口1156.17万吨，同比增加2.18%。截止11月11日，铬矿港口库存261.75万吨，去化1.83万吨。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，港口库存偏低运行。9月国内铬铁生产虽维持弱势，铬矿需求一般，但港口库存极低位下依旧存在较大进口需求，进口明显抬升，考虑到南非电力及罢工事件影响，10月进口预计将有所下滑，港口库存在供需双弱下低位波动运行为主。



2.6.2 不锈钢供应：10月高碳铬铁产量环比+5.2%，9月进口量环比-1.0%

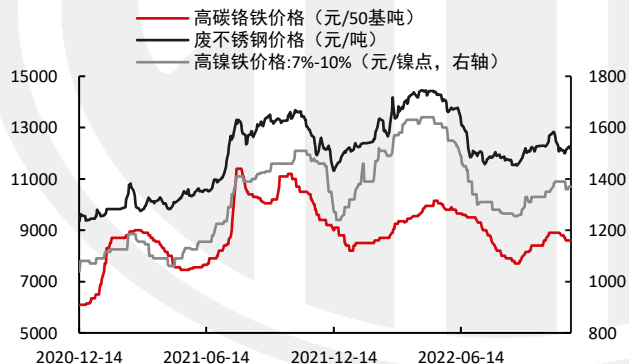
- 10月高碳铬铁产量44.67万吨，环比增加5.2%，同比增加2.8%；1-10月高碳铬铁产量526.33万吨，同比增加17.24%。10月不锈钢产量增长对铬铁形成明显需求，但钢招价格有限，且南非罢工影响下铬矿成本高企，铬铁企业仍有不少产能处于成本倒挂状态，并无明显复产动能，整体增量有限。11月需求高位下预计生产继续保持小幅增长。
- 9月铬铁进口23.26万吨，环比减少1.0%，同比增加8.5%；1-9月铬铁累计进口176.40万吨，同比下降16.62%。7月铬铁进口大增后国内资源过剩加剧，直到9月不锈钢生产抬升带动铬铁需求，过剩才不断缓释，资源有所去化，9月进口依旧延续8月，考虑到后续不锈钢生产维持高位，预计铬铁进口需求仍存，但南非供应端扰动或致使10月进口难明显向上。



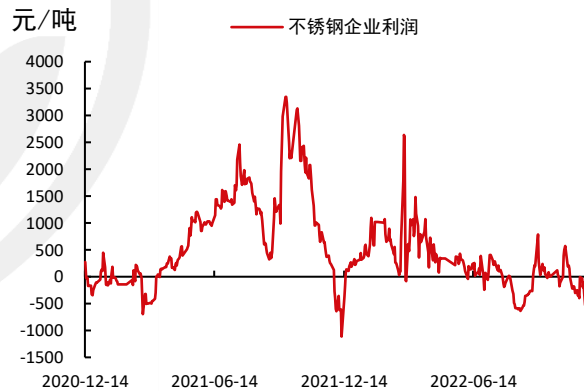
2.6.3 不锈钢成本：现价有所走低&原料价格持稳，综合生产利润再度恶化

- 最新镍铁主流价格1370元/镍点，较上周上涨10元/镍点；铬铁价格8600元/50基吨，较上周持平；废不锈钢价格12175元/吨，较上周上涨50元/吨。钢厂对高价原料接受有限，而铁厂受制于成本挺价意愿仍强，博弈之下，原料价格弱稳运行，但跌价空间也有限，综合成本依旧较高，下方支撑尚存。
- 现货价格有所走低，而原料价格持稳带动成本高企，本周300系综合生产利润再度恶化。

不锈钢主要原料价格



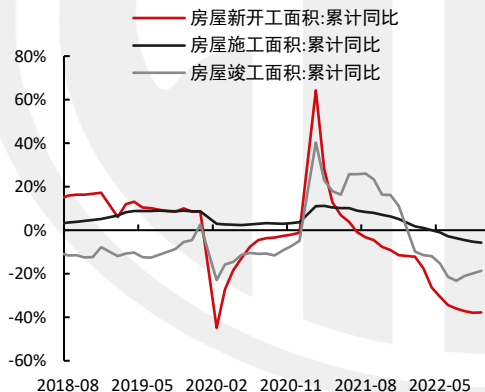
不锈钢企业300系利润 (宏旺现货估算)



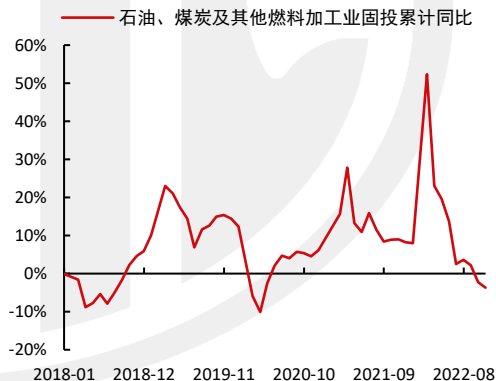
2.6.4 不锈钢消费端：10月竣工面积累计同比-19%，10月化工投资累计同比-4%

- 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9月不锈钢出口28.1万吨，同比减少24.0%，环比减少19.0%；进口27.2万吨，同比增加12.7%，环比减少12.2%。9月净出口0.9万吨，同比减少93.2%，环比减少76.4%。6-8月海外不锈钢需求疲软，外贸接单不畅，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月出口数据将有望增加；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，整体净出口表现不及预期，10月预计或稍改善。

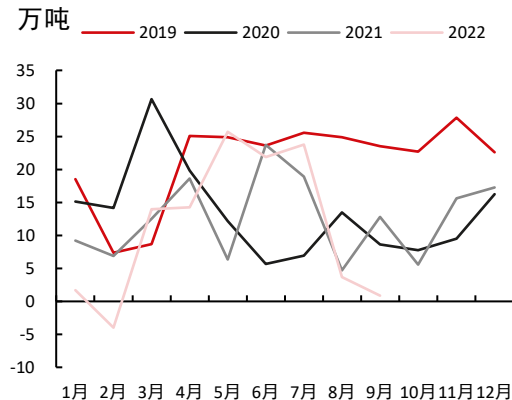
房地产行业主要指标



石油、煤炭等加工业固定资产投资

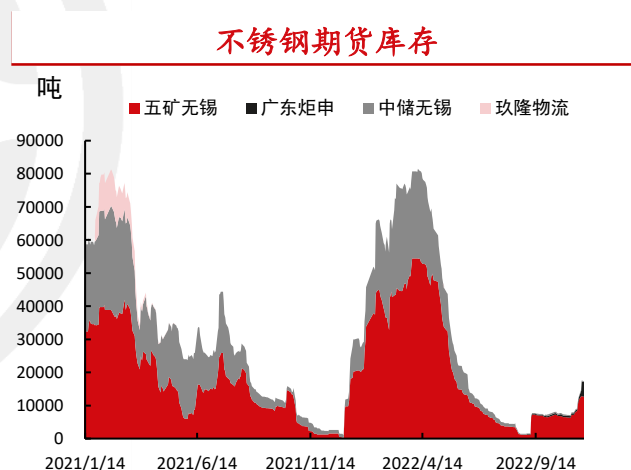
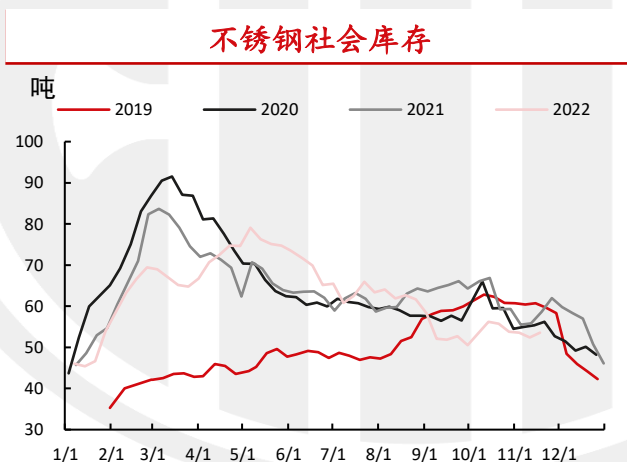


不锈钢钢材进出口



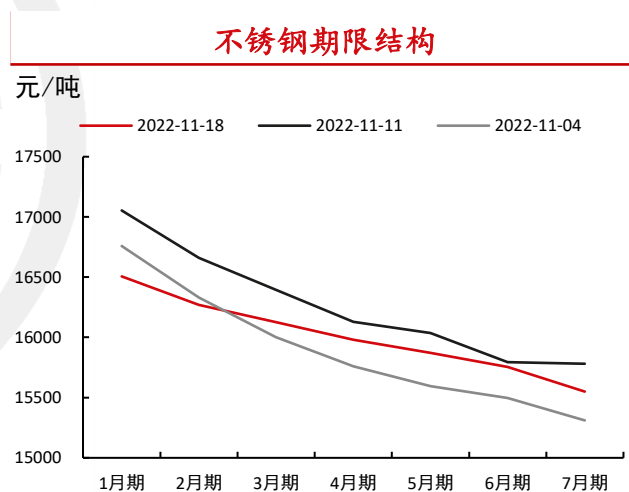
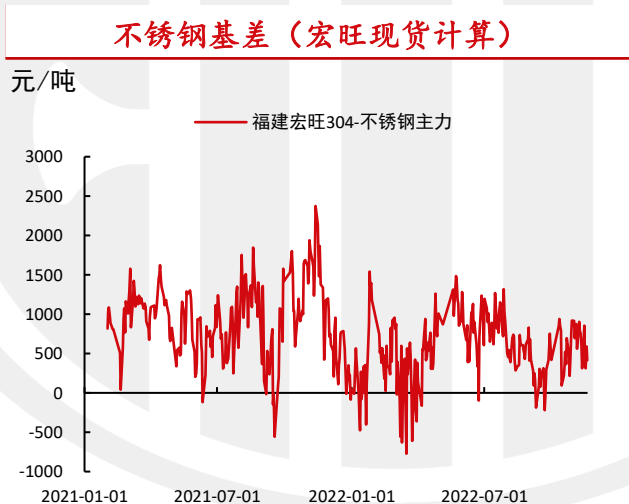
2.6.5 库存：不锈钢社会库存增加1.19万吨，绝对值53.56万吨

- 截止11月18日，不锈钢无锡+佛山社会库存53.56万吨，增加1.19万吨，其中300系库存36.56万吨，增加0.74万吨；期货库存17285吨，较上周增加4477吨，仓单库存自年初高位大幅回落至较低位水平后波动向上运行。本周库存出现小幅累积，3系库存量小幅上升，主因华南钢厂及印尼资源到货有所增加，交割资源也逐步流入，然市场成交清淡，商家让利灵活调整以出货。就季节性而言，当前整体库存水平较去年同期低出8.62%，其中300系库存较去年同期低出8.65%。



2.6.6 不锈钢现货和基差：基差小幅扩大，back结构走弱

- 期现价格双双小幅回落，基差小幅扩大100元/吨至升水415元/吨，期限结构来看，整体back结构走弱。





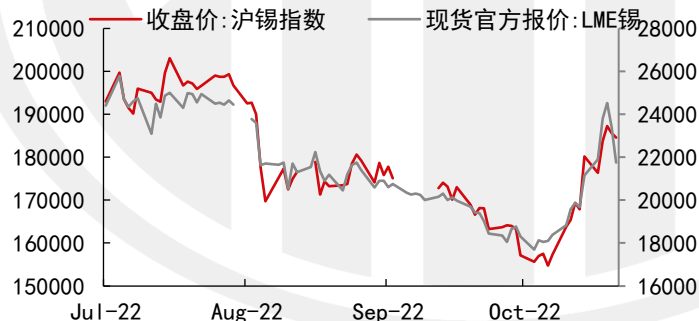
2.7、锡：锡价过快上涨抑制需求，锡锭过剩压力加大

2.7.1 市场回顾：宏观乐观情绪驱动锡价冲高，但国内消费偏弱限制上行高度

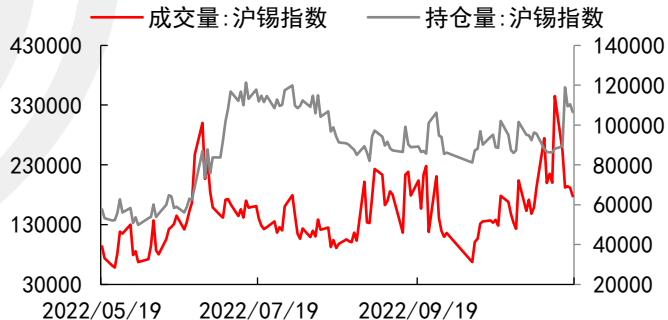
- 本周锡价一度进一步冲高，主要是投资者对宏观面预期乐观，并且伦锡库存出现明显下降，但锡价进一步走高对国内消费抑制较为明显。整体来看，锡价呈现外强内弱局面。
- 本周，美元指数上涨0.5%，伦镍下跌6.9%。

	2022/11/11	2022/11/18	变动	幅度
伦锡价格	21150	21750	600	2.84%
沪锡价格	180174	184602	4428	2.46%
沪锡持仓量	88047	106553	18506	21.02%
沪锡周均成交量	246974	201870	-45104.4	-18.26%

国内外锡期价



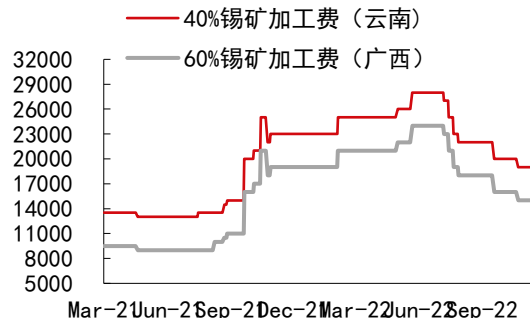
沪锡成交量和持仓量



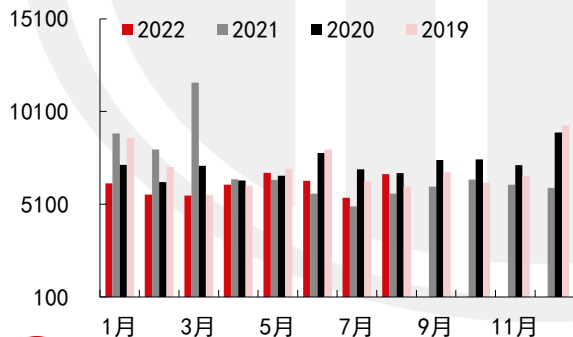
2.7.2 锡矿供给：锡矿加工费趋稳

- 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。
- 9月锡精矿进口1.6万实物吨，同比增加3.7%，1-9月锡矿累计进口18.5万实物吨，同比增加32.5%。
- 60%品位的锡矿加工费15000元/吨，较上周下降0元；40%品位的锡矿加工费19000元/吨，较上周减少0元。

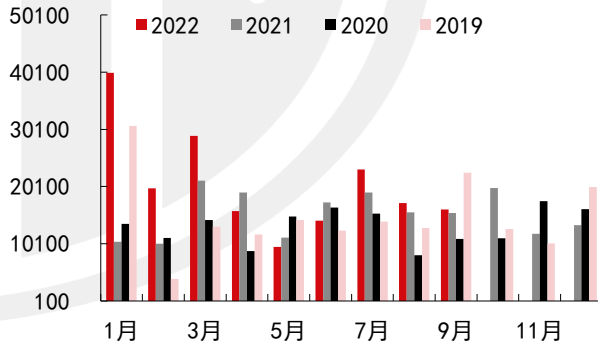
锡精矿现货加工费



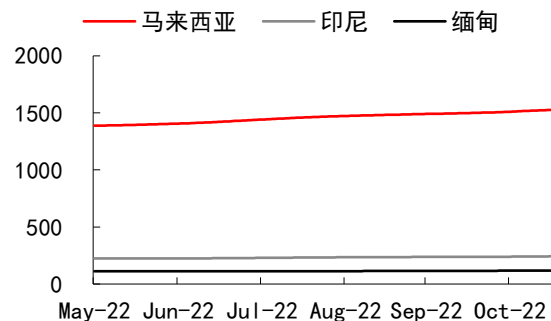
锡精矿产量



锡精矿进口量



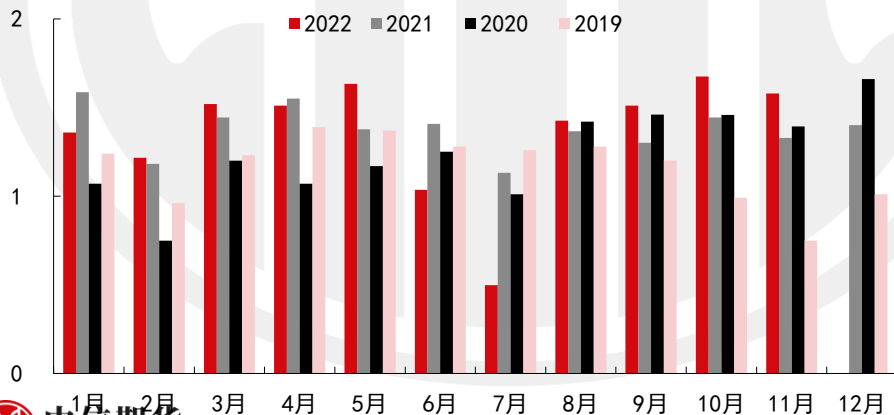
每万人感染新冠病毒人数



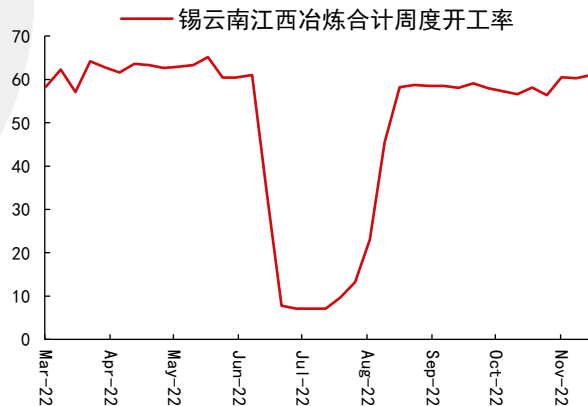
2.7.3.1 锡锭供应：锡周度开工略升

- 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略升至61%。
- 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。

精锡月度产量 (万吨)



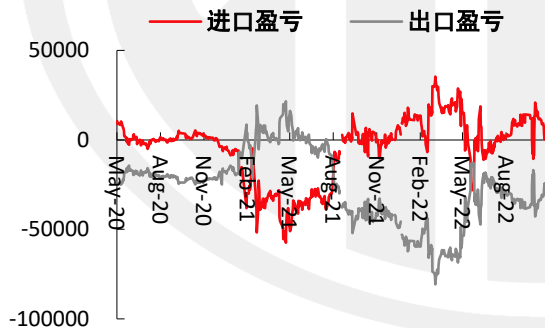
江西和云南两省锡周度冶炼开工率 (%)



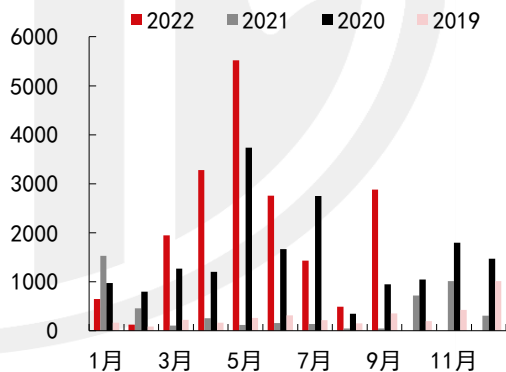
2.7.3.2 锡锭供应：10月印尼锡锭出口放缓

- 本周锡锭进口亏损0.9万元，锡锭出口亏损1.9万元。
- 海关总署统计，9月进口锡2882吨，同比增加6032%，2022年1-9月累计进口19079吨，同比增加569%。
- 海关总署统计，9月出口锡1171吨，同比增加6%，2022年1-9月累计出口7849吨，同比减少38%。
- 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%。

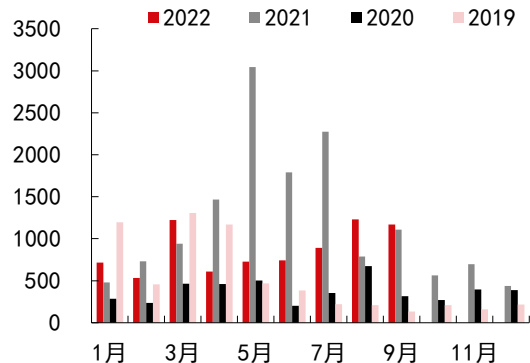
锡进出口盈亏



锡进口量



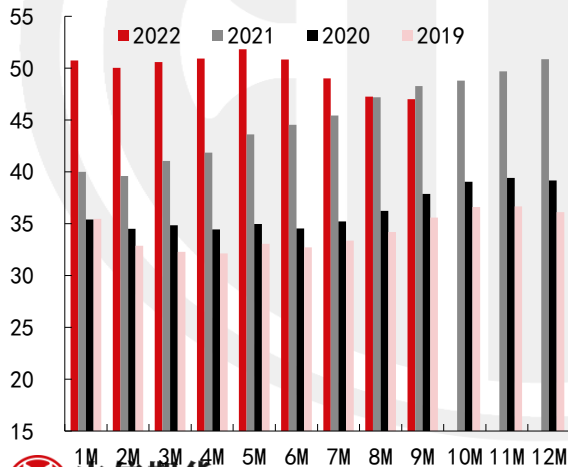
锡出口量



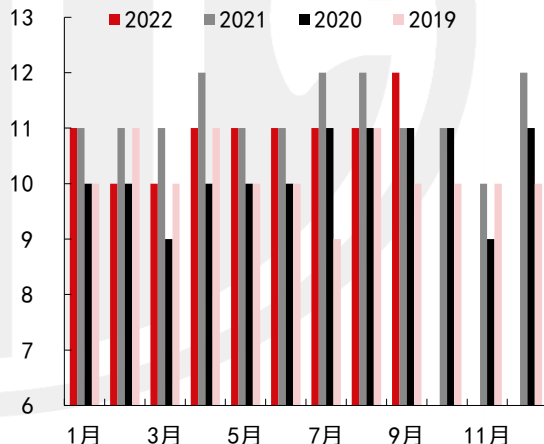
2.7.4 锡锭消费：三季度全球手机出货低迷

- 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。
- 9月镀锡板产量12万吨，同比增长9%，2022年1-9月累计同比减少4%；8月手机出货量1898万部，同比减少22%，2022年1-8月累计出货量同比减少23%。

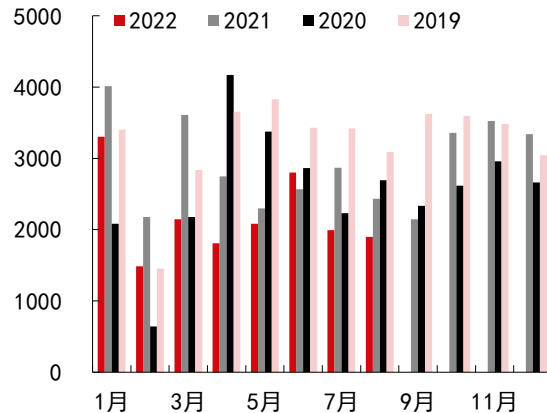
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

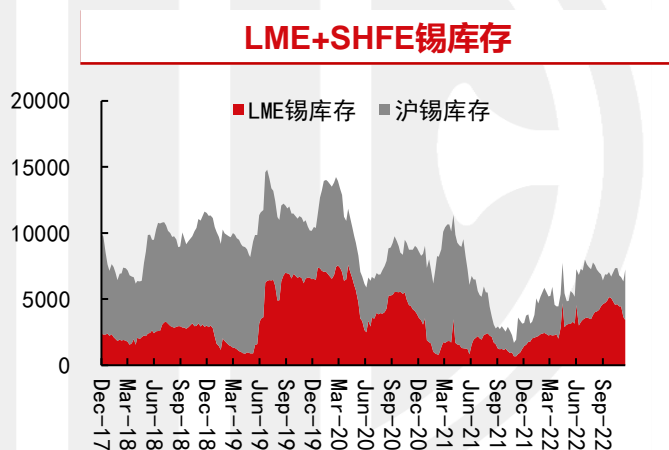


中国手机月度出货量 单位：万部



2.7.5 库存：锡锭库存大幅增加

- 截至11月19日，SHFE锡库存增加1157吨，至3828吨；LME锡库存减少245吨，至3415吨，LME+SHFE锡库存为7243吨，周环比增加912吨。



2.7.6 锡现货：现货转贴水

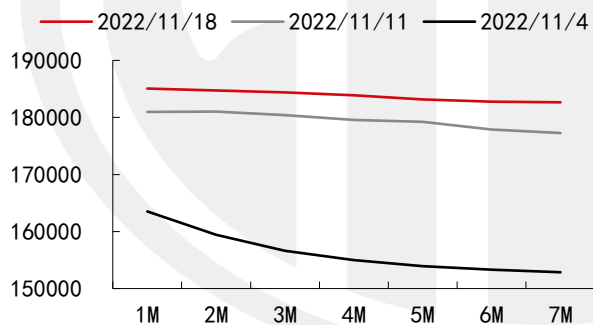
- 伴随着锡锭价格大幅反弹，由于锡锭供需较为宽松，下游买货积极性减弱，沪锡现货对Sn2212合约转为贴水成交。



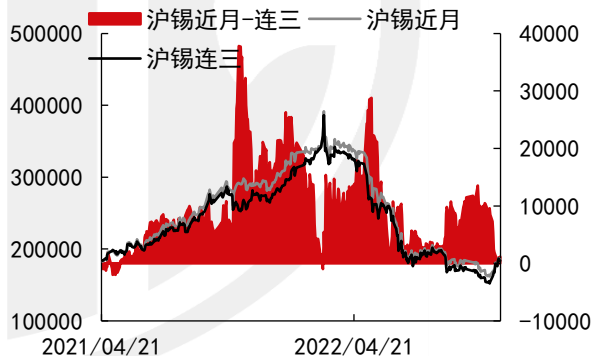
2.7.7 锡远期结构：沪锡Back继续收缩，伦锡Back收缩

- 本周，沪锡近月-连三为1200元，周环比减少230元。
- 本周，LME锡Cash-3M价差为145美元，周环比回落37美元。

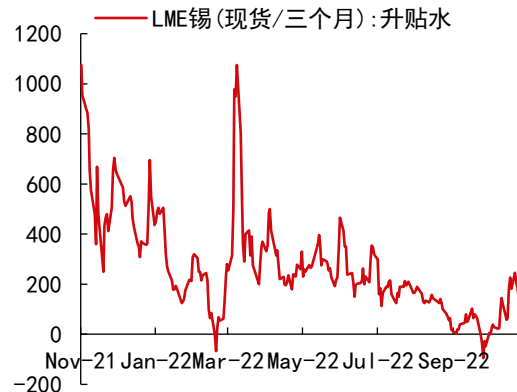
沪锡期价结构



沪锡近月-连三



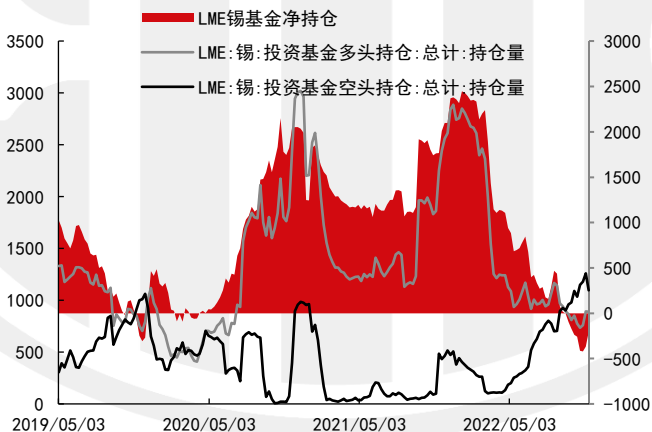
LME锡升贴水 (0-3)



2.7.8 LME锡基金持仓：锡净空持仓继续大幅收窄

- 11月11日，LME锡投资基金多头持仓890手，投资基金空头持仓1097手，LME锡投资基金净空头207手，净空头周环比减少161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