

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：周五夜盘沪铜偏强震荡。因市场继续定价美联储最早可能在明年第一季度降息。美元指数在欧盘时段大幅下挫并失守 104 关口。基本面，10 月 SMM 中国电解铜产量为 99.38 万吨，环比下降 1.82 万吨，降幅为 1.8%，同比增加 10.3%；且较预期的 99.6 万吨减少 0.22 万吨。进入 11 月，据 SMM 统计仅有 2 家冶炼厂有检修计划，但粗铜紧张的局面仍困扰着部分冶炼厂，11 月的产量仅会较 10 月小幅增加仅略高于 100 万吨。需求端，国务院等部门发布一揽子稳经济措施，为对冲经济货币财政政策双发力，加大基建投资力度，加大对房地产支持力度，发力消费端政策，铜杆消费受电网订单支撑消费较好。库存方面，截至 11 月 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 0.47 万吨至 4.98 万吨，较上周五下降 0.65 万吨，库存再度刷新年内新低。综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡走势。

兴证沪铝：周五夜盘沪铝偏弱震荡。基本面，据 SMM 数据，10 月份（31 天）国内电解铝产量 364.1 万吨，同比增长 6.7%。10 月份电解运行产能波动较小，电解铝日均产量约为 11.75 万吨附近。。需求端，上周下游开工整体表现一般，“金九银十”为传统旺季，“金九”成色不足，“银十”下游需求表现一般，十月接近

尾声，后续需求有可能进一步走弱。库存方面，截止 11 月 16 日，MM 统计国内电解铝锭社会库存 67.7 万吨，较本周一库存减少 1.7 万吨，较上周四库存减少 1.1 万吨，较去年历史同期的 54.7 万吨高出 13.0 万吨。综合来看，当前铝供应端开工环比走弱，供应压力之下社会库存累库，预计沪铝区间震荡。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌偏弱震荡。基本面，10 月 SMM 中国精炼锌产量为 60.46 万吨，环比上涨 6.06 万吨或环比上涨 11.14%，同比增加 17.6%，略高于之前的预计值。需求端，国内经济数据较有韧性，但作为锌主要消费领域的地产表现依然较弱，后续消费预计也较难出现快速的增量。库存方面，截至 11 月 17 日，SMM 七地锌锭库存总量为 10.55 万吨，较 11 月 10 日增加 0.75 万吨，较 11 月 13 日增加 0.07 万吨。综合来看，海外突发的停产对刺激锌价走高，但对于金属端供需的影响仍待观察，此外海外持续去库影响下，基本面上对锌价有支撑，预计后市锌价维持震荡走势。

宏观资讯

- 1.美国白宫表示，美国总统拜登签署了一项短期政府拨款法案，该法案将把有关开支的争议和政府停摆的威胁推迟到明年年初。
- 2.波士顿联储主席柯林斯表示，不会排除进一步加息的可能性；芝加哥联储主席古尔斯比认为，通胀有所改善，但仍然过高，将尽一切努力打败通胀；旧金山联储主席戴利继续重申美联储不确定通胀是否能达到 2% 的目标，在经济不确定性面前应保持耐心；美联储副主席巴尔则重申美联储对冲基金基差交易的担忧。
- 3.油价上周跌至每桶 77 美元的 4 个月低点，加上成员国对加沙问题的愤怒日益加剧，可能促使沙特决定进一步削减石油供应。预计在 11 月 26 日欧佩克+会议时，沙特将把自愿减产 100 万桶/日的计划延长至明年。
- 4.交易员预期欧洲央行 2024 年降息 100 个基点的概率为 100%。

行业要闻

- 1.矿业公司英美资源集团的基本金属营销主管 Paul Ward 在上海举办的亚洲铜业周会议上表示，随着市场对电池金属的需求不断增加，公司正在寻找获得锂材料承购的机会。
- 2.韩国锌业（KOREA ZINC）在蔚山蔚州郡温山工业园区举行镍冶炼厂奠基仪式，标志着公司即将大幅增强其镍产能。新厂的年产能约为 42600 吨，建成后，韩国锌业的镍总产能（包括现有产量）将增至 6.5 万吨。这一产量足以生产 160 万辆电动汽车的电池，将极大地增强公司在全球镍市场的竞争力。
- 3.智利国家铜业公司（Codelco）明年将以每吨 85 美元的溢价向东南亚客户提供阴极铜，较今年的溢价下跌 29%。
- 4.加拿大矿业公司 First Quantum 近期面临着来自巴拿马分公司员工的抗议和封锁行动，导致这些员工无法正常工作。经过与工会的协商，该公司已与工会达成了一项协议，确保因抗议活动而无法工作的员工的工资。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铜市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67920	67850	70	0.10%
SMM1#电解铜价	68375	68325	50	0.07%
SMM现铜升贴水	665	540	125	-
长江电解铜现货价	68360	68330	30	0.04%
精废铜价差	5725	5360	365	6%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8309	8241	68	0.82%
LME现货升贴水 (0-3)	-98.80	-98.00	-0.8	0.81%
上海洋山铜溢价均值	100.5	100.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	97.5	97.5	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
LME库存	181275	184250	-2975	-1.64%
LME注册仓单	170400	174875	-4475	-2.63%
LME注销仓单	10875	9375	1500	13.79%
LME注销仓单占比	6.00%	5.09%	0.91%	15.19%
COMEX铜库存	20307	20307	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

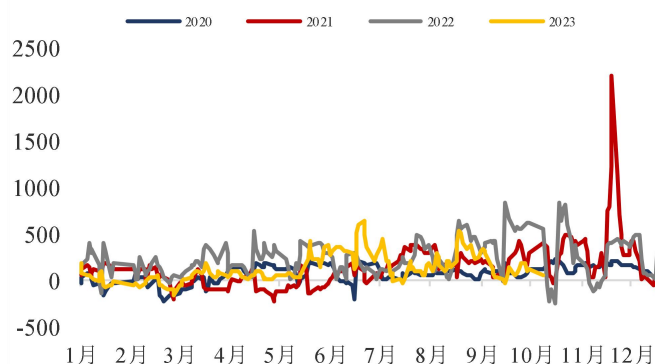
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	5235	3810	1425	27.22%
指标名称	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
SHFE铜库存总计	31026	34846	-3820	-12.31%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



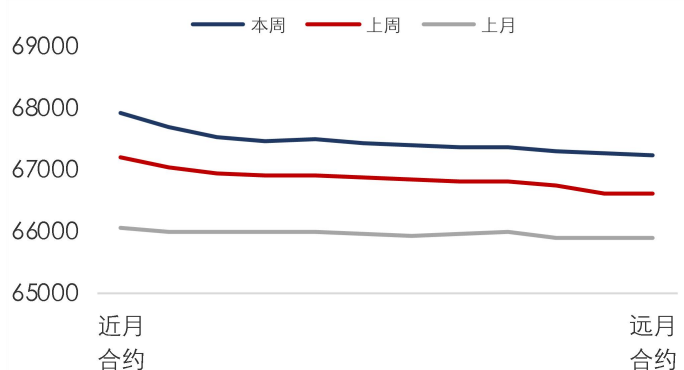
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

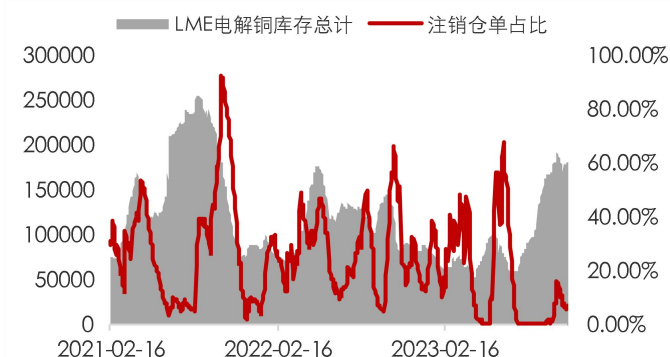
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

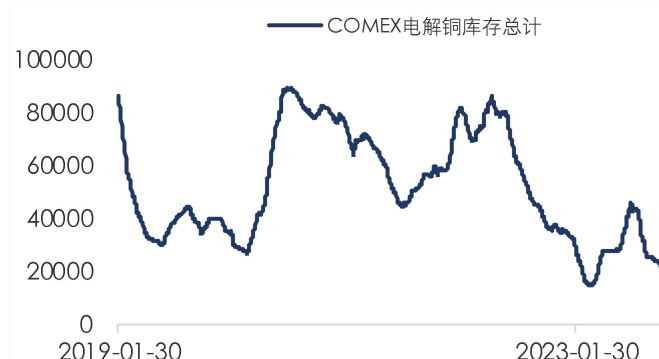
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18865	18965	-100	-0.53%
SMM A00铝锭价	18930	18930	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-30	0	-
长江A00铝锭价	18810	18930	-120	-1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,216.00	2,211.50	4.5	0.20%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.55	-38.80	1.25	-3.33%
上海洋山铝溢价均值	115	115	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	100	100	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
LME库存	481775	483800	-2025	-0.42%
LME注册仓单	212875	212875	0	0.00%
LME注销仓单	268900	270925	-2025	-0.75%
LME注销仓单占比	55.81%	56.00%	-0.18%	-0.33%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

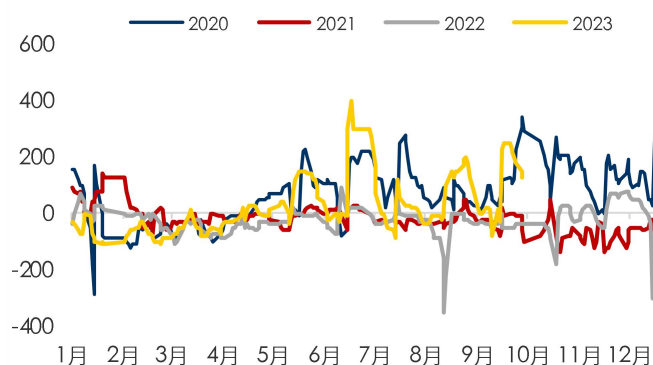
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	52635	53561	-926	-1.76%
指标名称	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
SHFE库存总计	125981	126433	-452	-0.36%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

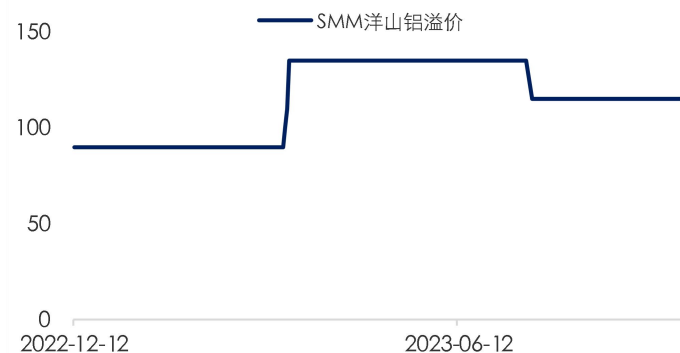
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



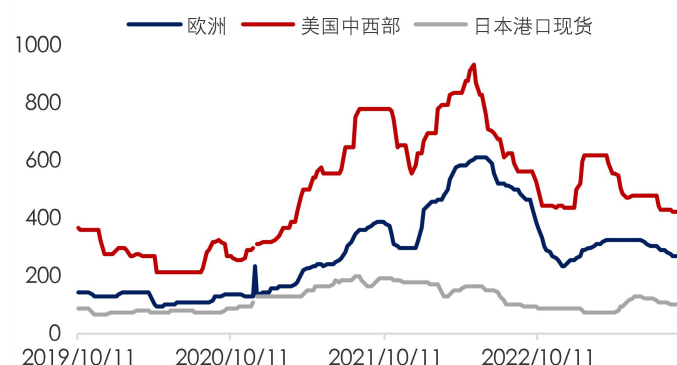
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



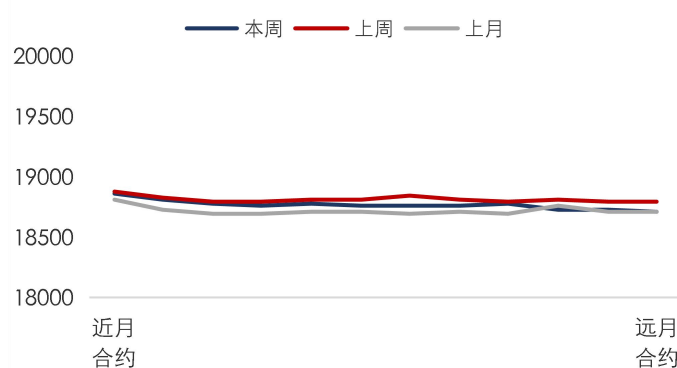
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

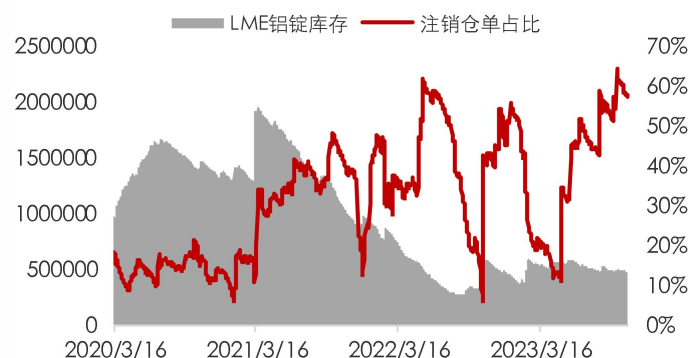
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



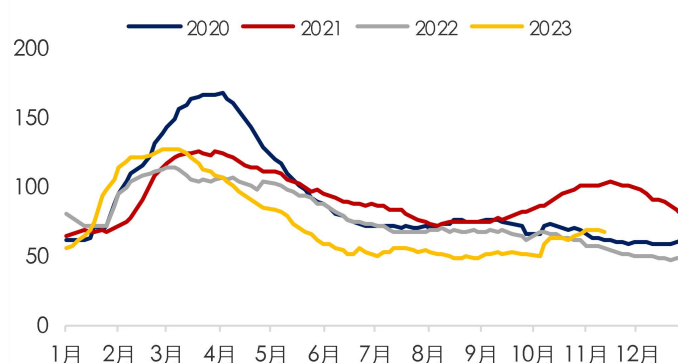
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



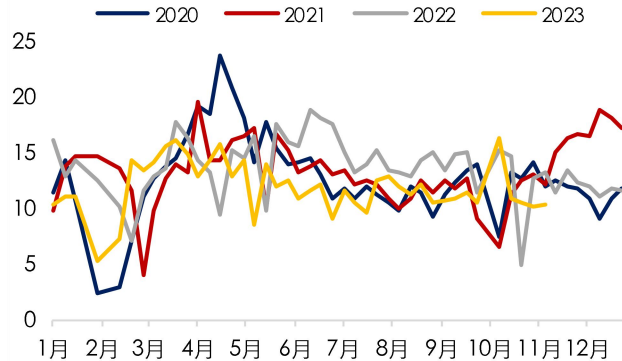
数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

锌市数据更新

3.1 国内外市场变化情况

表 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21430	21640	-210	-0.98%
SMM 0#锌锭上海现货价	21420	21780	-360	-1.68%
SMM 0#锌锭现货升贴水	50	40	10	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2559	2574	-15	-0.59%
LME现货升贴水 (0-3)	-1.75	-5.50	3.75	-214.29%
上海电解锌溢价均值	100	100	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	100	100	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
LME总库存	133050	133200	-150	-0.11%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	133050	133200	-150	-0.11%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/17	2023/11/16	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	12207	12232	-25	-0.20%
指标名称	2023/11/17	2023/11/10	变动	幅度
SHFE锌库存总计	43204	35578	7626	17.65%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



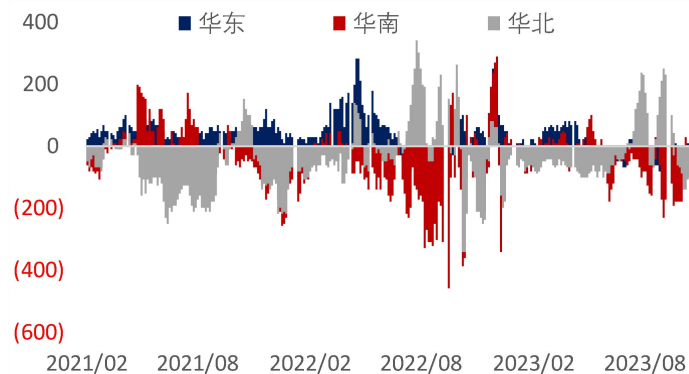
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



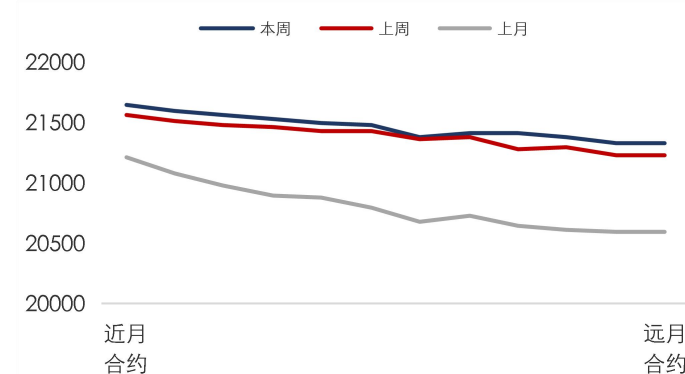
数据来源: Wind, 兴证期货

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

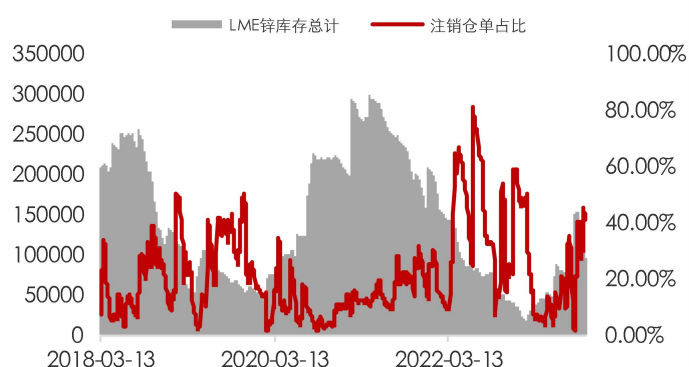
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

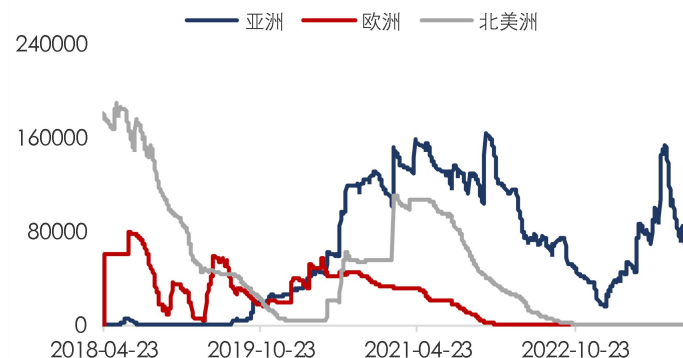
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



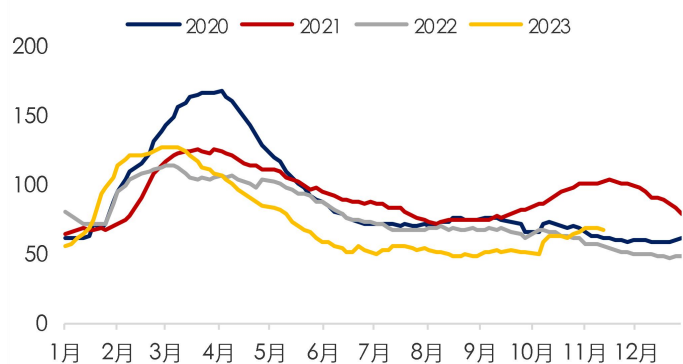
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。