

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：周五夜盘沪铜高开震荡。18 个省份前三季度 GDP 增速低于年初设立的全年 GDP 增速目标，前四大经济省份中，仅广东前三季度 GDP 增速低于全年增速目标。国内经济复苏仍待时日。基本面，9 月 SMM 中国电解铜产量为 101.2 万吨，环比增加 2.3 万吨，增幅为 2.3%，同比增加 11.3%；且较预期的 98.61 万吨增加 2.59 万吨。1-9 月累计产量为 848.61 万吨，同比增加 87.48 万吨，增幅为 11.49%。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 10 月 27 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.63 万吨至 6.8 万吨，较上周五下降 2.73 万吨，并创下年内新低。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：周五夜盘沪铝高开震荡。国内万亿国债增发传闻终于兑现，市场情绪有所好转。基本面，国内电解铝供应端持稳运行为主，内蒙古白音华剩余 20 万吨电解铝项目预计月底通电启槽，云南等地区电解铝企业暂稳运行，电解铝运行产能持稳在 4294 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 10 月 26 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 62.3 万吨，较本周一库存减少 0.7 万吨，较上周四库存减少 0.3 万吨，较去年节后历史同期的 62.1 万吨仍高出 0.2 万吨。综合来看，供应端复产依旧对铝价形成压制，预计铝价维持偏弱震荡。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌高开震荡。国内万亿国债增发传闻终于兑现，市场情绪有所好转。基本面，国产矿加工费和进口矿加工费共振下行，但冶炼端暂未受到矿端远期偏紧的影响，SMM 调研统计因 10 月整体冶炼厂生产扰动较少。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 10 月 27 日，SMM 七地锌锭库存总量为 9.69 万吨，较 10 月 20 日下降 0.56 万吨，较 10 月 23 日下降 0.57 万吨。综合来看，锌价在低库存支撑下已经快速走高，假期外盘锌价走弱，不过海外持续去库影响下，基本面上对锌价有支撑，预计节后锌价维持震荡偏弱走势。

宏观资讯

1.外交部长王毅在华盛顿同美国工商业等各界代表座谈。王毅表示，中美互利合作的动力依然强劲，基础依然深厚，空间依然广阔，希望大家抓住中国高质量发展和高水平开放新机遇，发挥经贸合作压舱石作用，培育两国友好的民意和社会基础，为中美关系改善发展作出新的贡献。

2.18个省份前三季度GDP增速低于年初设立的全年GDP增速目标，前四大经济省份中，仅广东前三季度GDP增速低于全年增速目标。从前五大外贸省份来看，广东、浙江、山东、上海的出口均保持正增长且超过全国平均数据。在已公布数据的省份中，北京、上海、浙江在前三季度均实现房地产开发投资的正增长。

3.四大一线城市全部落实“认房不认贷”政策近两月后，市场一直期待着会不会有更进一步的房地产放松政策。近期广州、上海率先行动，针对部分区域、人群进行限购的定向优化，体现了政策总体上继续宽松的可能。业内分析普遍认为，未来北京、深圳有望按照因区、因需施策原则，优化限购政策。

行业要闻

- 1.巴拿马最高法院将审理一起指控该国与铜矿商 First Quantum Minerals Ltd.签订的合同违反宪法的诉讼。
- 2.国宣布，如果需要更多时间就解决产能过剩和低碳生产的措施达成一致，美国将暂停对欧盟钢铁和铝的关税。这一决定旨在缓解两国之间的贸易紧张关系，并推动更加可持续的贸易发展。
- 3.矿业集团 Eramet 周四大幅下调其印尼旗舰矿今年镍矿产量预估，称许可审批放缓。这家法国公司还将全年核心收益预期下调了 11%，至约 8 亿欧元(合 8.4312 亿美元)，并表示预计金属价格的大幅下跌将在第四季度继续。Eramet 目前预计，2023 年印尼 Weda Bay 镍矿产量将达 3,000 万吨，较之前预期减少 500 万吨。
- 4.全球最大的铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)周四公布，受产量下降和运营成本上升的拖累，今年前 9 个月税前利润下降 65%。由于铜价下跌和铜产量下降，这家国有矿业公司的信用评级最近被下调。该公司补充说，今年 1 月至 9 月，铜产量下降 9%，至 96.6 万吨。

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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66880	66550	330	0.49%
SMM1#电解铜价	66880	66890	-10	-0.01%
SMM现铜升贴水	270	250	20	-
长江电解铜现货价	66980	66990	-10	-0.01%
精废铜价差	4620	4540	80	2%

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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8091	7988	103	1.27%
LME现货升贴水 (0-3)	-69.00	-74.50	5.5	-7.97%
上海洋山铜溢价均值	91.5	91.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	91	91	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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
LME库存	180600	185175	-4575	-2.53%
LME注册仓单	161800	161075	725	0.45%
LME注销仓单	18800	24100	-5300	-28.19%
LME注销仓单占比	10.41%	13.01%	-2.60%	-25.02%
COMEX铜库存	23477	23522	-45	-0.19%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

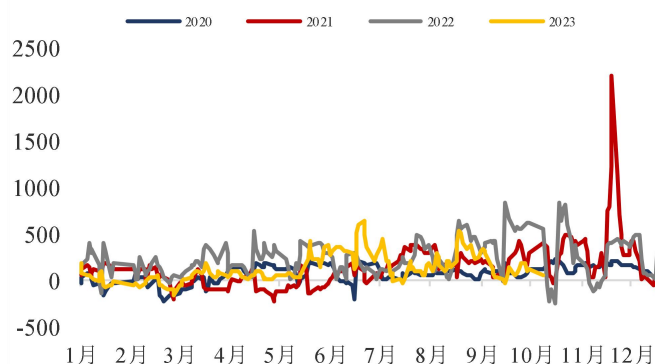
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	2818	3679	-861	-30.55%
指标名称	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
SHFE铜库存总计	36408	58223	-21815	-59.92%

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）



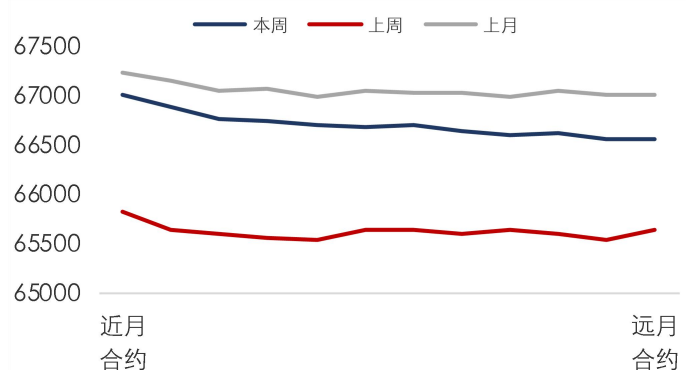
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

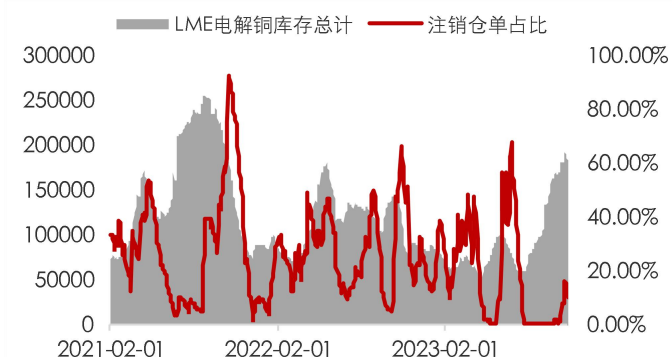
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18905	19000	-95	-0.50%
SMM A00铝锭价	19020	19020	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-10	-10	-
长江A00铝锭价	18910	19020	-110	-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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,225.50	2,196.50	29	1.30%
LME现货升贴水 (0-3)	-13.76	-15.75	1.99	-14.46%
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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
LME库存	478725	480250	-1525	-0.32%
LME注册仓单	203800	203325	475	0.23%
LME注销仓单	274925	276925	-2000	-0.73%
LME注销仓单占比	57.43%	57.66%	-0.23%	-0.41%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

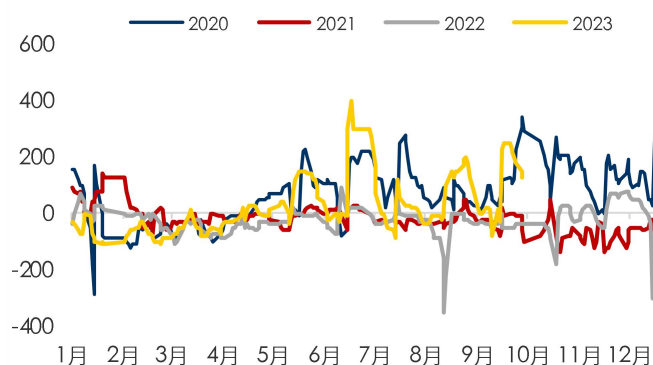
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	39807	40006	-199	-0.50%
指标名称	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
SHFE库存总计	111019	116147	-5128	-4.62%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

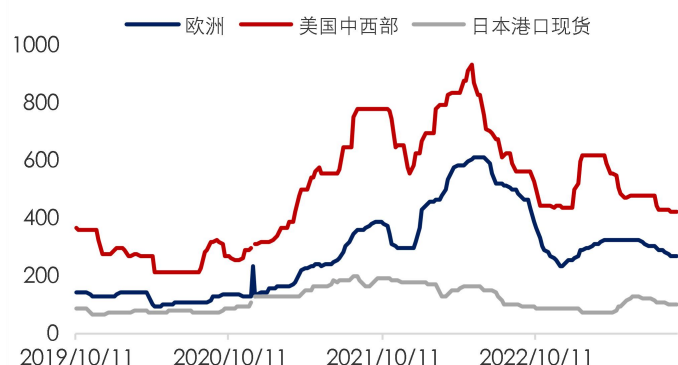
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



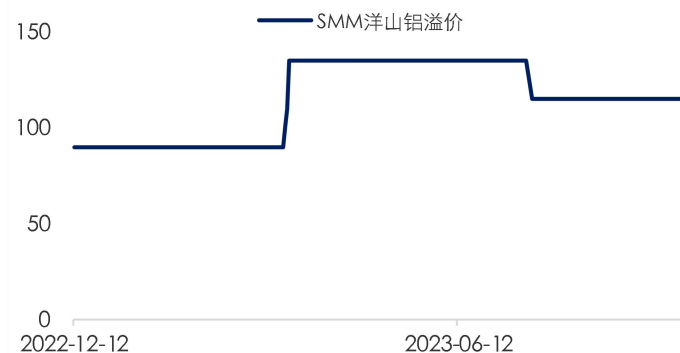
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



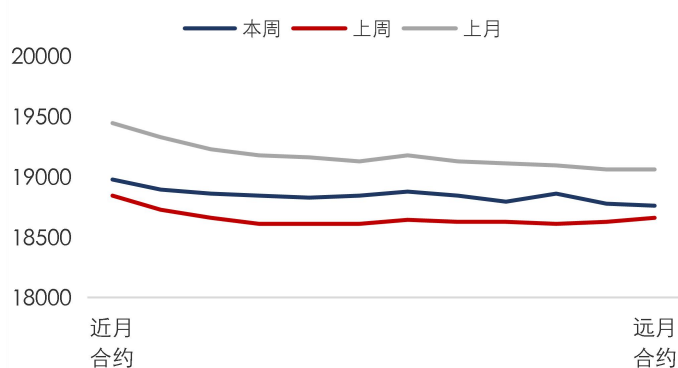
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

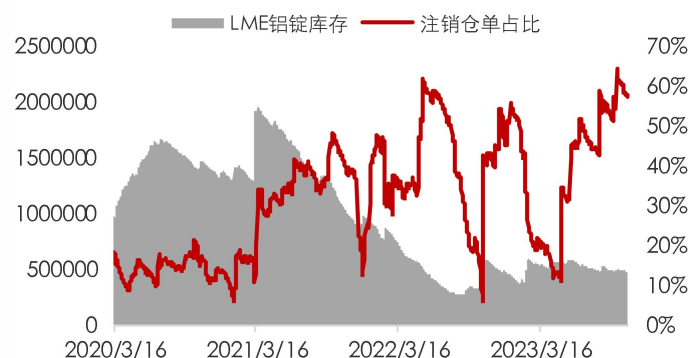
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



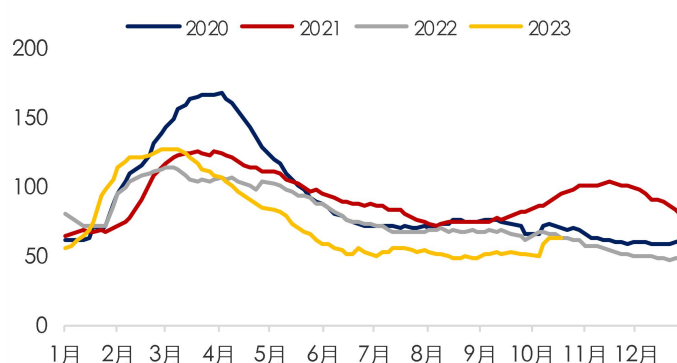
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



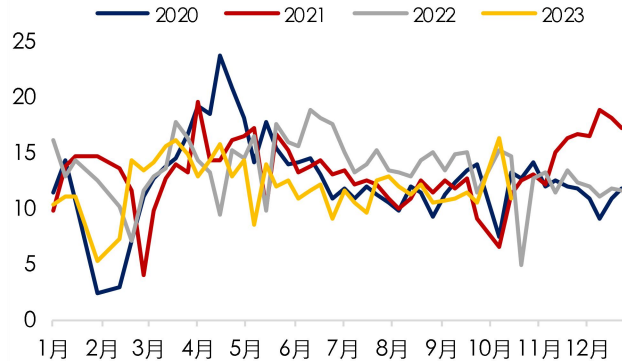
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21080	21105	-25	-0.12%
SMM 0#锌锭上海现货价	21160	21270	-110	-0.52%
SMM 0#锌锭现货升贴水	155	165	-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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2466	2430	36	1.46%
LME现货升贴水 (0-3)	-8.75	-8.75	0	0.00%
上海电解锌溢价均值	110	110	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	110	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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
LME总库存	76525	78375	-1850	-2.42%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	76525	78375	-1850	-2.42%
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	2023/10/27	2023/10/26	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	3218	4517	-1299	-40.37%
指标名称	2023/10/27	2023/10/20	变动	幅度
SHFE锌库存总计	31876	37168	-5292	-16.60%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

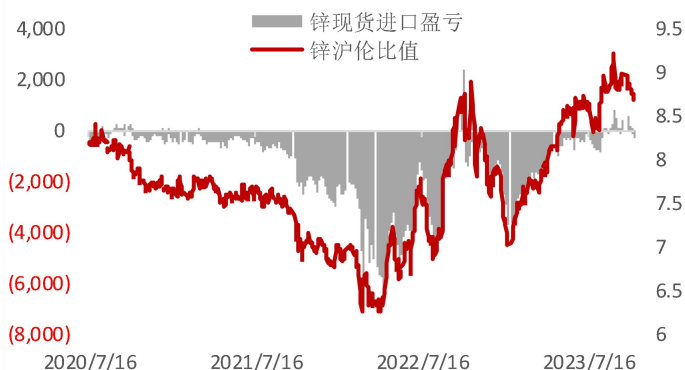
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



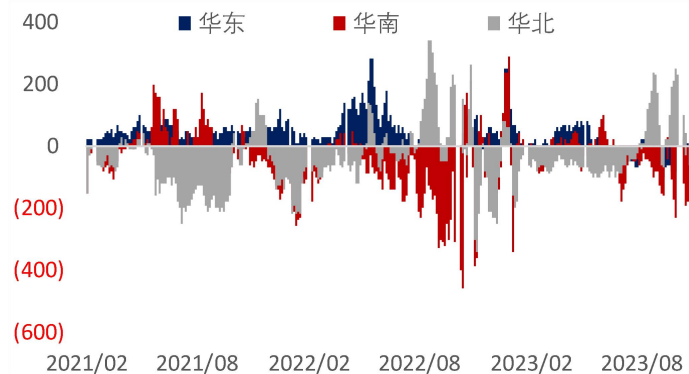
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



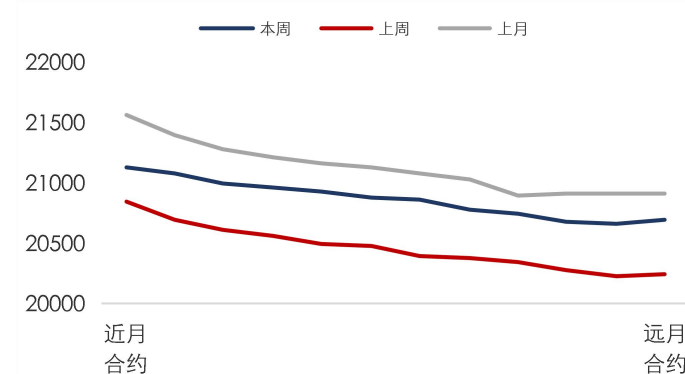
数据来源: Wind, 兴证期货

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

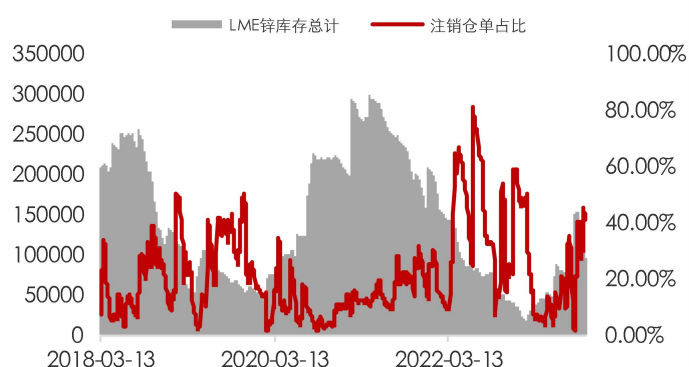
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



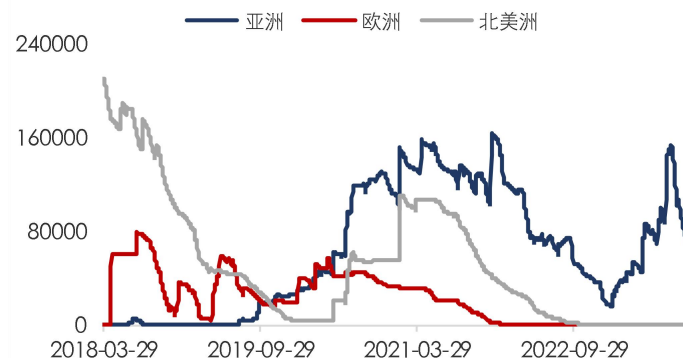
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



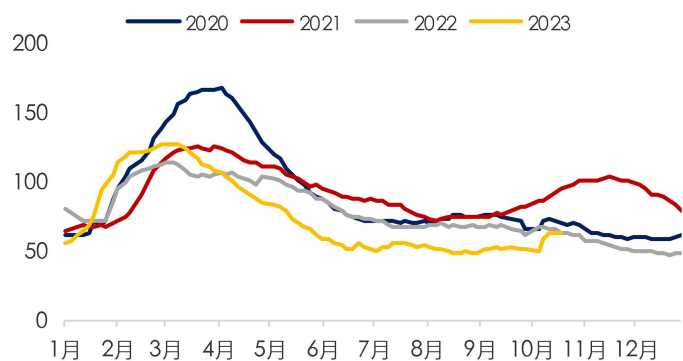
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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。