

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:** 昨日夜盘沪铜偏强震荡。美国 Q3 信贷条件继续收紧但步伐放缓, 贷款需求普遍下降。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 6 日, SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.35 万吨至 6.02 万吨。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:** 昨日夜盘沪铝偏强震荡。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, 据 Mysteel 了解, 云南预计减产 80-90 万吨/年产能, 并开始逐步实施; 减产比预期偏少; 内蒙某企业 20 万吨/年产能开始启槽; 11 月 2 日当周, 全国电解铝产量 82.65 万吨, 较前一周微增 0.04 万吨。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 6 日，国内电解铝社会库存 68.5 万吨，较上周四库存增加 2.8 万吨，较 2022 年同期国内电解铝社会库存 57.1 万吨提高了 11.44 万吨。不知不觉间，国内的铝锭社库较 9 月底的双节前已高出接近 20 万吨之多，目前已处于 2023 年下半年的绝对高位和近三年同期的历史高位。综合来看，当前铝供应端开工较为充足，社会库存累库，预计沪铝区间震荡弱。。

**兴证沪锌：**昨日夜盘沪锌偏强震荡。Nyrstar 公司发布通知，由于金属价格下跌和生产成本上升，将于 11 月 30 日关闭田纳西州的两个锌矿，锌价快速走强。基本面，减产预计将加剧锌矿供需的收紧，对于锌金属供应端的影响仍待观察。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 6 日，SMM 七地锌库存总量为 9.76 万吨，较 10 月 30 日下降 0.14 万吨较 11 月 3 日增加 0.26 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.美国能源部周一表示，美国正寻求购买至多 300 万桶石油以补充该国的战略石油储备，这批原油将于 2024 年 1 月交付。
- 2.纽约联储指标：全球供应链压力降至历史新低；美联储调查：美国 Q3 信贷条件继续收紧但步伐放缓，贷款需求普遍下降。
- 3.据华尔街日报：明尼阿波利斯联储主席卡什卡利不认为加息周期已经结束。美联储理事丽莎·库克：最近美国长期债券收益率的上升可能不是由投资者对进一步加息的预期推动的。随着美联储政策收紧金融环境，她密切关注非银行金融机构的脆弱性。
- 4.欧元区 10 月服务业 PMI 终值录得 47.8，为 32 个月来新低；欧元区 10 月综合 PMI 终值录得 46.5，为 35 个月来新低。
- 5.中国人民银行：降低存量房贷利率工作已基本完成，户均每年减少利息支出 3200 元。

## 行业要闻

1.本周欧洲铝升水持续下跌，现货市场需求和宏观市场人气均显低迷。

Fastmarkets 公布的评估数据显示，鹿特丹交货的 P1020A 铝升水为每吨 200-210 美元，低于一周前的每吨 205-220 美元，这是自 2021 年 3 月 16 日以来的最低水平。

2.近日，Fastmarkets 公布了最新的评估数据，显示美国现货铜精矿加工处理费指数自 4 月中旬以来首次降至每吨 80 美元/每磅 8 美分下方。这一数据的变化对铜精矿市场产生了重要影响，也预示着年度供应谈判即将开始。

3.周五，巴拿马总统劳伦蒂诺·科尔蒂索签署了一项法案，无限期暂停了新的采矿特许权，以保护该国的生态环境和社区。这一举措引发了环保组织和社区的担忧，因为其中一项条款的修改使得加拿大第一量子矿业公司得以继续在巴拿马运营。

4.韦丹塔有限公司（Vedanta）近日公布，由于较高的税收支出，公司在第三季度出现了亏损。这一结果与去年同期的利润形成了鲜明对比。

## 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      | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铜主力收盘价   | 67590     | 67740     | -150 | -0.22% |
| SMM1#电解铜价 | 67800     | 68030     | -230 | -0.34% |
| SMM现铜升贴水  | 275       | 205       | 70   | -      |
| 长江电解铜现货价  | 67870     | 68170     | -300 | -0.44% |
| 精废铜价差     | 5165      | 5243      | -78  | -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           | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动    | 幅度     |
|----------------|-----------|-----------|-------|--------|
| 伦铜电3 收盘价       | 8247      | 8168.5    | 78.5  | 0.95%  |
| LME现货升贴水 (0-3) | -80.26    | -79.80    | -0.46 | 0.57%  |
| 上海洋山铜溢价均值      | 87        | 87        | 0     | 0.00%  |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 84        | 87.5      | -3.5  | -4.17% |

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      | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| LME库存     | 180250    | 170825    | 9425  | 5.23%  |
| LME注册仓单   | 166750    | 158325    | 8425  | 5.05%  |
| LME注销仓单   | 13500     | 12500     | 1000  | 7.41%  |
| LME注销仓单占比 | 7.49%     | 7.32%     | 0.17% | 2.30%  |
| COMEX铜库存  | 20624     | 21322     | -698  | -3.38% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

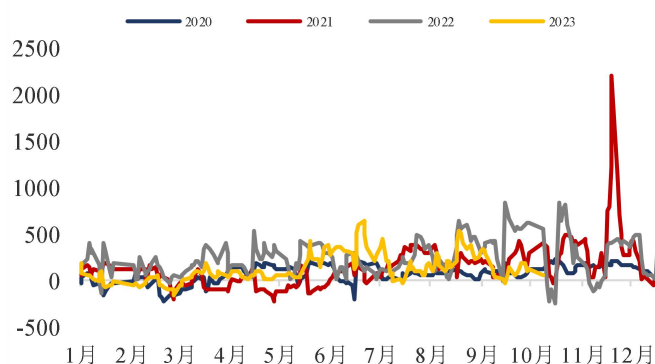
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/11/6 | 2023/11/3  | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|------------|------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 753       | 753        | 0    | 0.00%  |
| 指标名称      | 2023/11/3 | 2023/10/27 | 变动   | 幅度     |
| SHFE铜库存总计 | 40516     | 36408      | 4108 | 10.14% |

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）



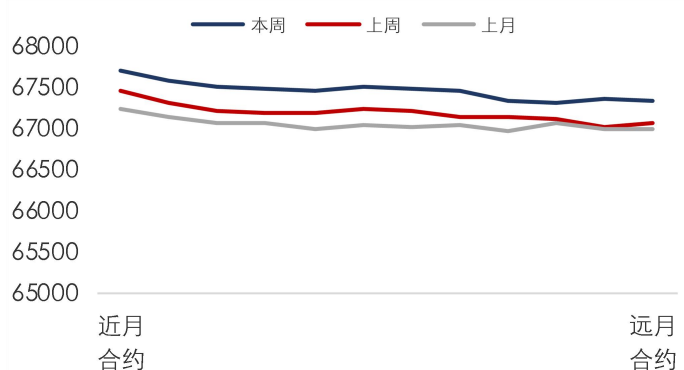
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

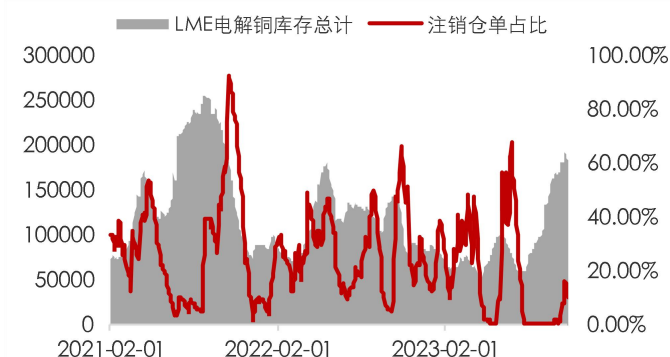
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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         | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动  | 幅度    |
|--------------|-----------|-----------|-----|-------|
| 沪铝主力收盘价      | 19240     | 19195     | 45  | 0.23% |
| SMM A00铝锭价   | 19170     | 19170     | 0   | 0.00% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -70       | -80       | 10  | -     |
| 长江A00铝锭价     | 19120     | 19180     | -60 | 0%    |

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             | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动    | 幅度    |
|------------------|-----------|-----------|-------|-------|
| 伦铝电3 收盘价         | 2,286.00  | 2,256.50  | 29.5  | 1.29% |
| LME现货升贴水 (0-3)   | -20.49    | -19.80    | -0.69 | 3.37% |
| 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      | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动     | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| LME库存     | 466700    | 468700    | -2000  | -0.43% |
| LME注册仓单   | 203800    | 203800    | 0      | 0.00%  |
| LME注销仓单   | 262900    | 264900    | -2000  | -0.76% |
| LME注销仓单占比 | 56.33%    | 56.52%    | -0.19% | -0.33% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

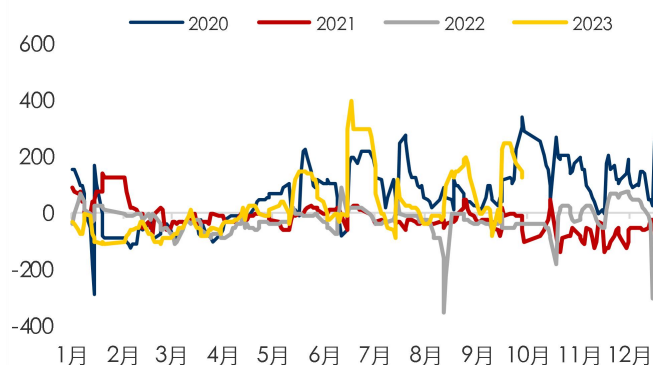
| 指标名称      | 2023/11/6 | 2023/11/3  | 变动   | 幅度    |
|-----------|-----------|------------|------|-------|
| SHFE铝注册仓单 | 42857     | 42779      | 78   | 0.18% |
| 指标名称      | 2023/11/3 | 2023/10/27 | 变动   | 幅度    |
| SHFE库存总计  | 114739    | 111019     | 3720 | 3.24% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货



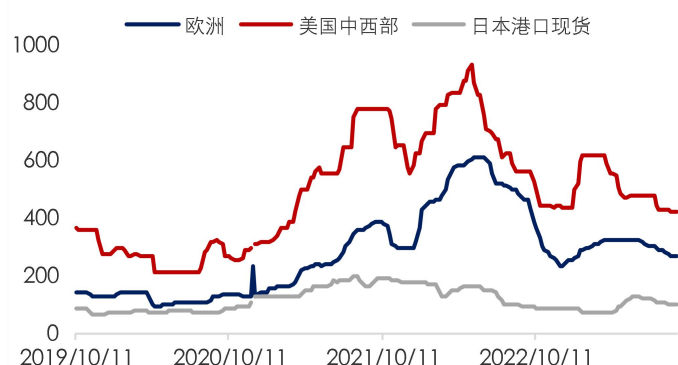
## 2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



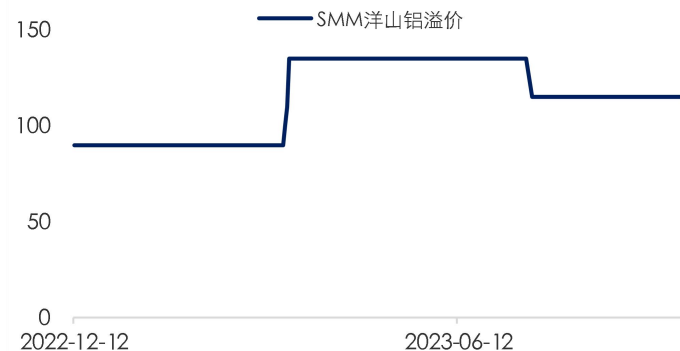
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



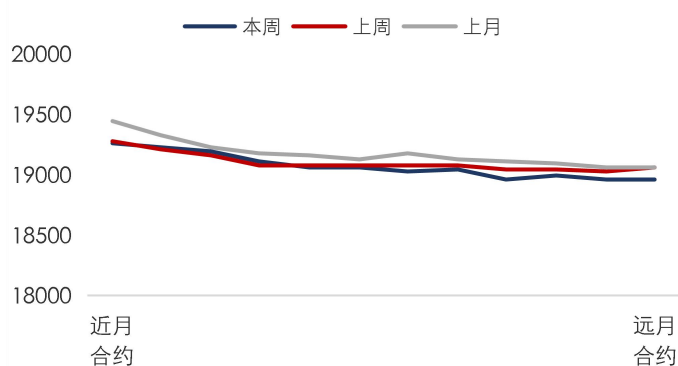
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

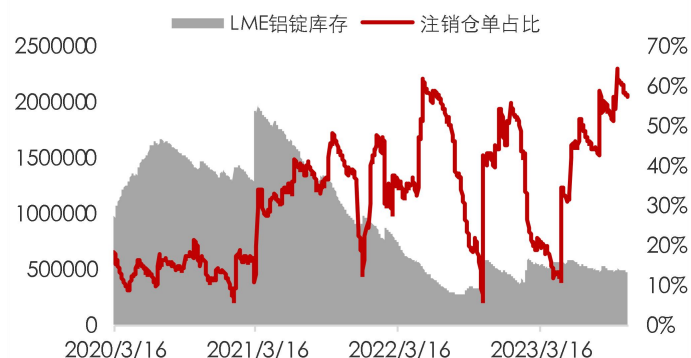
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



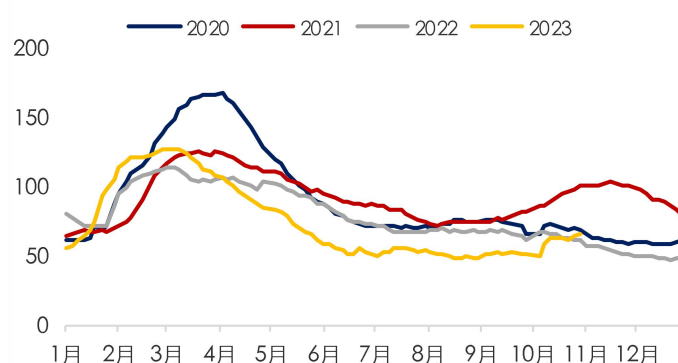
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



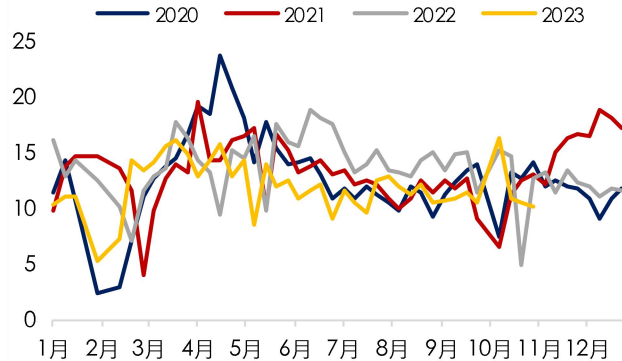
数据来源: Wind, 兴证期货

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          | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动  | 幅度     |
|---------------|-----------|-----------|-----|--------|
| 沪锌主力收盘价       | 21435     | 21455     | -20 | -0.09% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 21500     | 21530     | -30 | -0.14% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 95        | 105       | -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           | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动    | 幅度      |
|----------------|-----------|-----------|-------|---------|
| 伦锌电3 收盘价       | 2567.5    | 2515.5    | 52    | 2.03%   |
| LME现货升贴水（0-3）  | -10.25    | -9.00     | -1.25 | 12.20%  |
| 上海电解锌溢价均值      | 100       | 110       | -10   | -10.00% |
| 上海电解锌CIF均值(提单) | 100       | 110       | -10   | -10.00% |

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   | 2023/11/6 | 2023/11/3 | 变动    | 幅度     |
|--------|-----------|-----------|-------|--------|
| LME总库存 | 76725     | 78575     | -1850 | -2.41% |
| 欧洲库存   | 0         | 0         | 0     | -      |
| 亚洲库存   | 76725     | 78575     | -1850 | -2.41% |
| 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      | 2023/11/6 | 2023/11/3  | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|------------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 2586      | 2636       | -50  | -1.93% |
| 指标名称      | 2023/11/3 | 2023/10/27 | 变动   | 幅度     |
| SHFE锌库存总计 | 33547     | 31876      | 1671 | 4.98%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

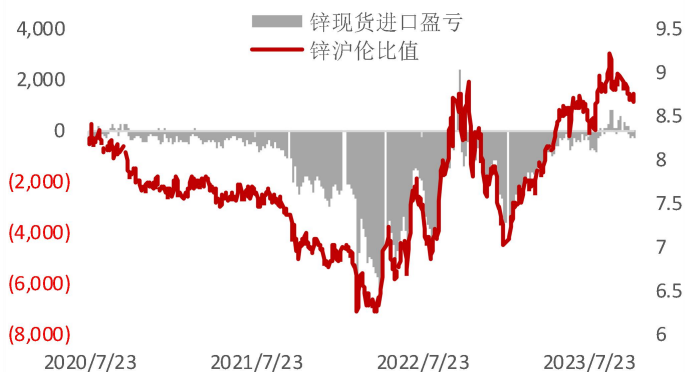
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



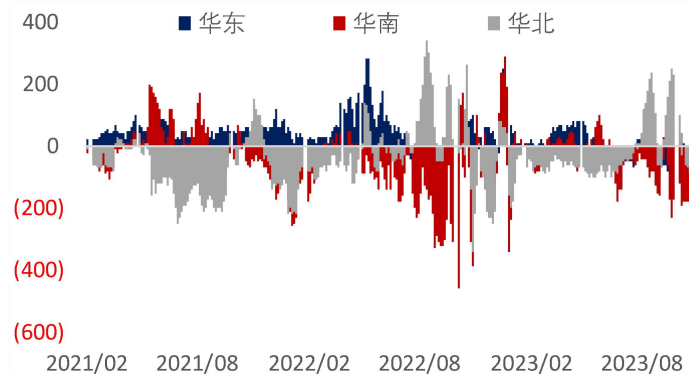
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



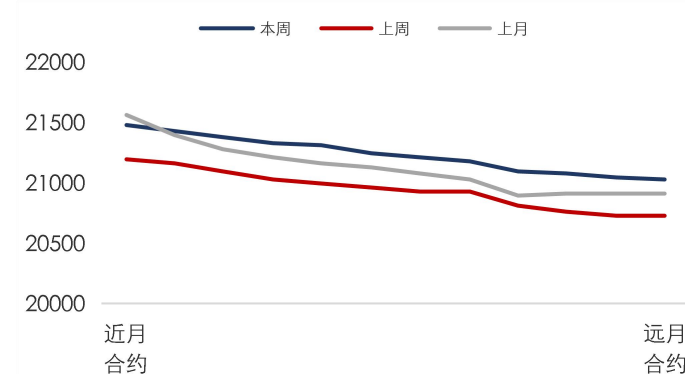
数据来源: Wind, 兴证期货

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

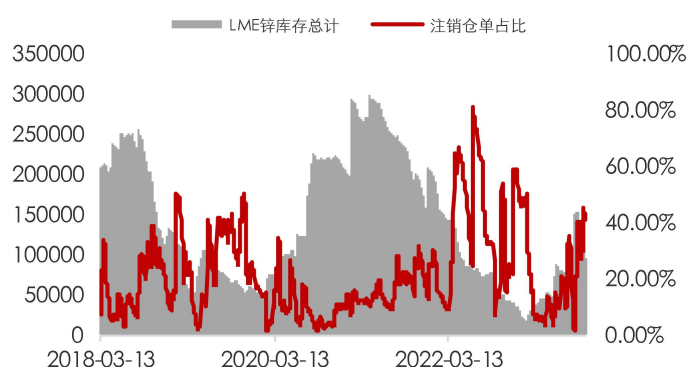
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



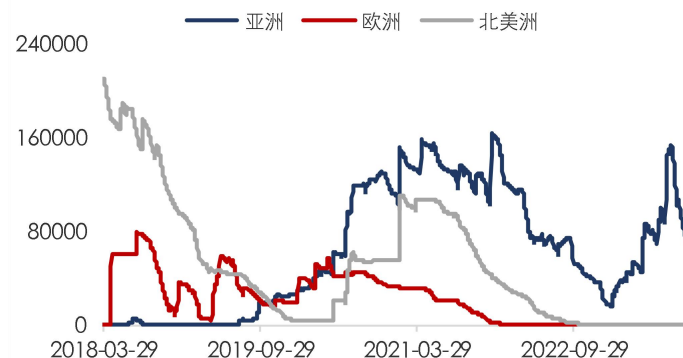
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



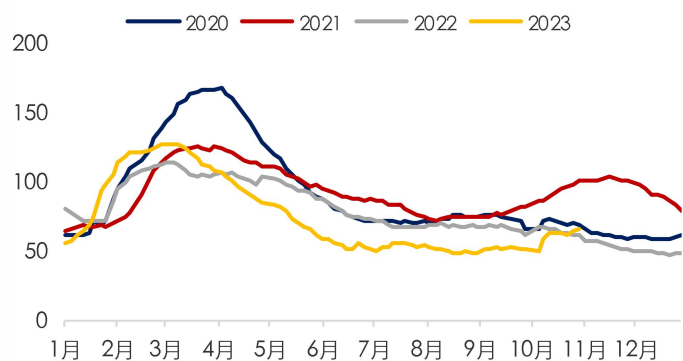
数据来源: Wind, 兴证期货

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。