

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：昨日夜盘沪铜偏弱震荡。10 年期美债标售显示海外需求强劲，对美联储政策利率更敏感的两年期美债收益率小幅收涨。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：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。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 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 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。

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，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 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.克利夫兰联储开始物色下一任主席，现任主席梅斯特的任期将于明年 6 月 30 日结束。美联储主席鲍威尔敦促美联储经济学家在预测方法上要灵活，他没有在其讲话中对货币政策或经济前景发表评论。纽约联储主席威廉姆斯：通胀预测的失误不该归咎于美联储的经济模型。美联储理事库克：海外地缘政治紧张局势可能改变美国经济前景。
- 2.美国 9 月批发销售月率录得 2.2%，为 2022 年 1 月以来最大增幅，超过预期的 0.8%，前值为 1.80%。
- 3.国家外汇局：加强外汇市场管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 4.巴以冲突-以军：哈马斯已失去对加沙北部的控制、据悉卡塔尔正斡旋 1-2 天的停火谈判，以换取十余人质的释放。美国官员：美国 MQ-9 死神无人机在也门沿海附近被击落。

行业要闻

1 智利国家铜业委员会（Cochilco）的数据显示，9 月份，智利最大铜矿山生产出现分化，国家铜业公司（Codelco）表现不佳。Cochilco 的数据显示，9 月份，智利铜产量为 44.4 万吨，同比增长 2.2%。前三季度，智利铜产量累计为 382.68 万吨，同比下降 1.9%。

2.11 月 8 日最新消息，位于俄罗斯联邦布里亚特共和国的 Ozeroye 采矿和加工综合体发生火灾，目前火势已被阻止，暂无人员伤亡。据 SMM 了解，OZ 矿每年可生产 60 万实物吨的锌矿和 8 万实物吨的铅矿，中国是 OZ 矿的主要流入国，此前预计 2024 年 2 月可以进口到国内。

3.秘鲁全国矿业、石油和能源协会(SNMPE)主席 Victor Gobitz 周二称，数据显示该国矿业投资已经下滑至至少八年来最低水平，因该国缺乏新的铜矿项目。

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67500	67410	90	0.13%
SMM1#电解铜价	67925	68030	-105	-0.15%
SMM现铜升贴水	375	335	40	-
长江电解铜现货价	67980	68050	-70	-0.10%
精废铜价差	5245	5275	-30	-1%

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8106	8195	-89	-1.10%
LME现货升贴水 (0-3)	-83.50	-85.50	2	-2.40%
上海洋山铜溢价均值	91	88.5	2.5	2.75%
上海电解铜CIF均值(提单)	87.5	85	2.5	2.86%

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
LME库存	178125	180250	-2125	-1.19%
LME注册仓单	167150	166750	400	0.24%
LME注销仓单	10975	13500	-2525	-23.01%
LME注销仓单占比	6.16%	7.49%	-1.33%	-21.56%
COMEX铜库存	20423	20524	-101	-0.49%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

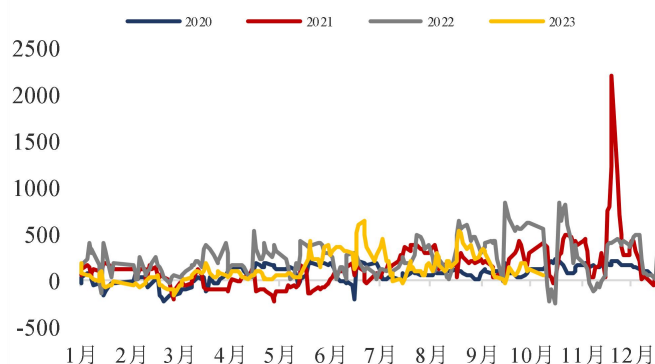
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	1132	753	379	33.48%
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）



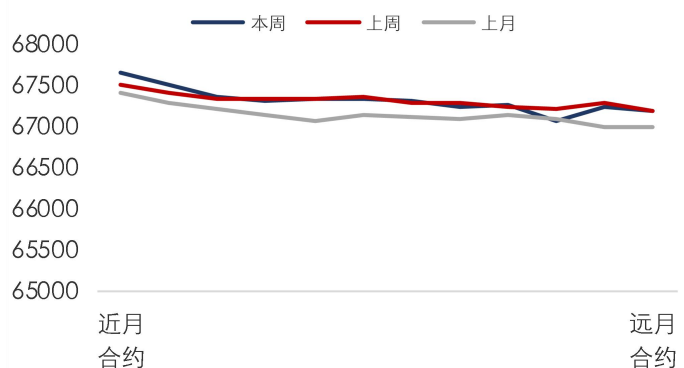
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

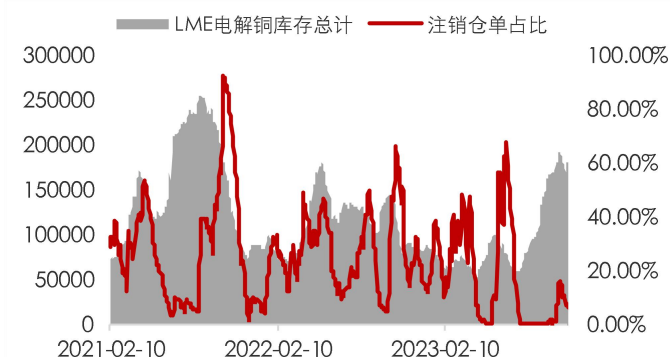
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

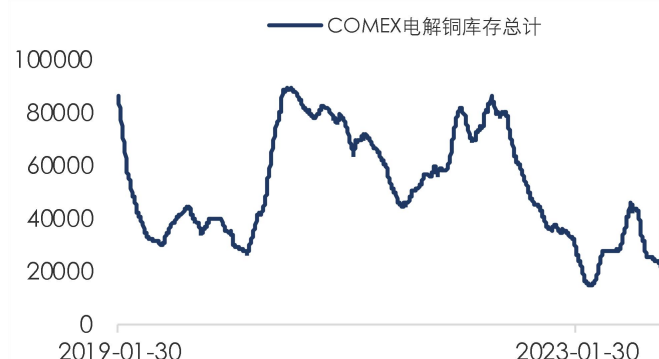
1.3 全球铜库存情况

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19270	19175	95	0.49%
SMM A00铝锭价	19170	19170	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	19230	19170	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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,264.00	2,277.00	-13	-0.57%
LME现货升贴水 (0-3)	-14.59	-17.35	2.76	-18.92%
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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
LME库存	461600	464100	-2500	-0.54%
LME注册仓单	203800	203800	0	0.00%
LME注销仓单	257800	260300	-2500	-0.97%
LME注销仓单占比	55.85%	56.09%	-0.24%	-0.43%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

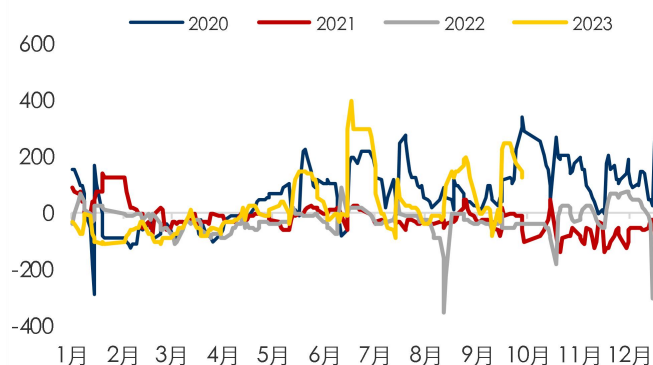
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	44294	44393	-99	-0.22%
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

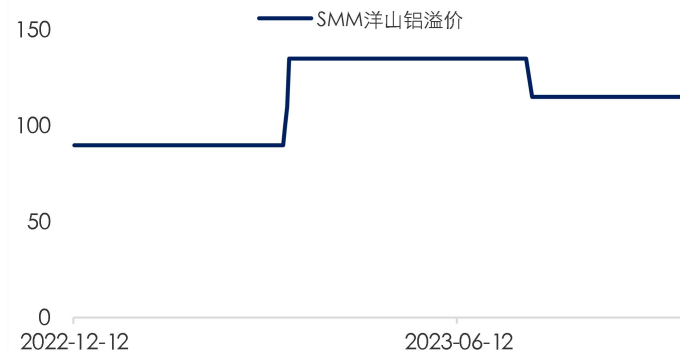
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



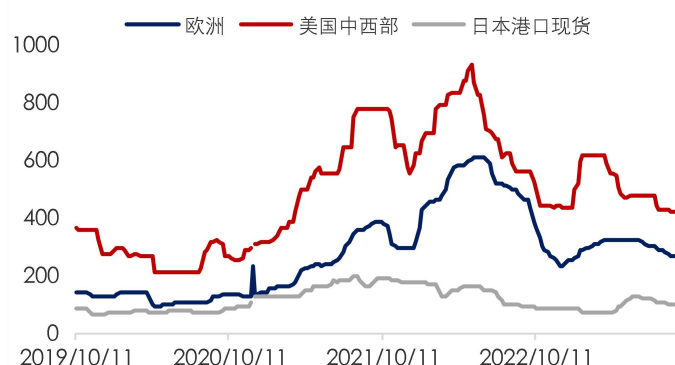
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



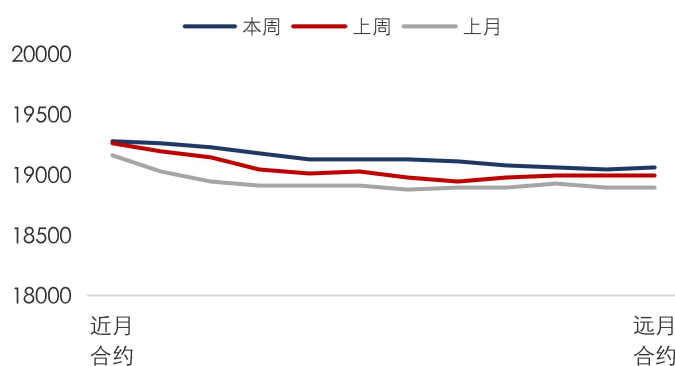
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

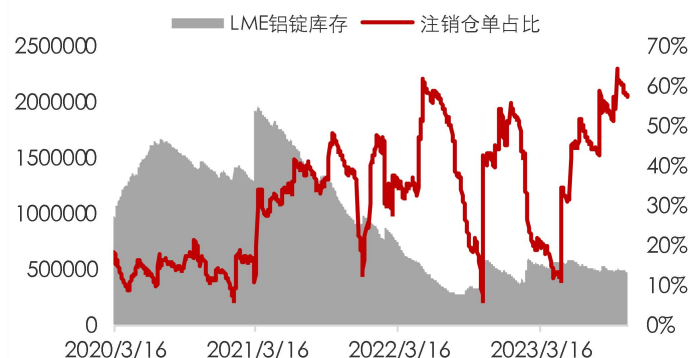
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



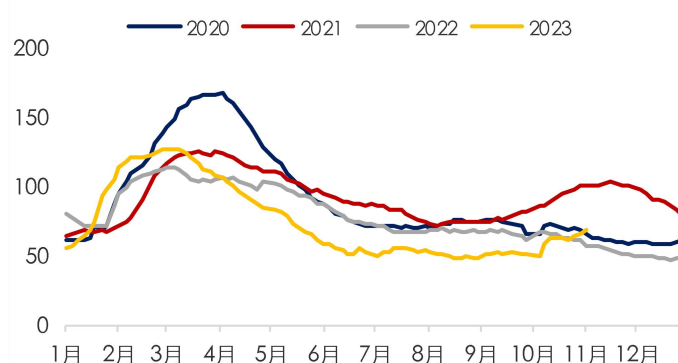
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



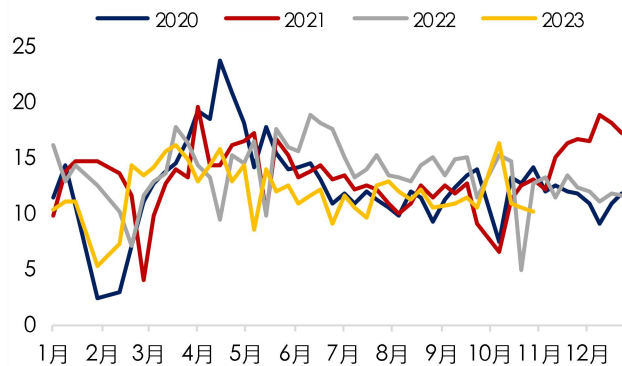
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21750	21520	230	1.06%
SMM 0#锌锭上海现货价	21740	21630	110	0.51%
SMM 0#锌锭现货升贴水	60	80	-20	-

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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2607	2576	31	1.19%
LME现货升贴水（0-3）	-4.25	-10.20	5.95	-140.00%
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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
LME总库存	74250	75925	-1675	-2.26%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	74250	75925	-1675	-2.26%
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	2023/11/8	2023/11/7	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	2713	2536	177	6.52%
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)



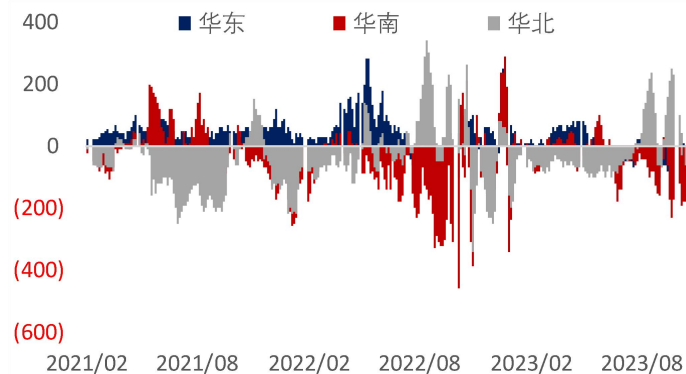
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



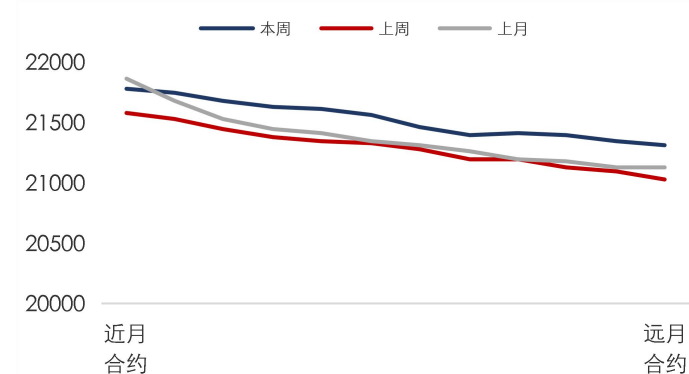
数据来源: Wind, 兴证期货

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

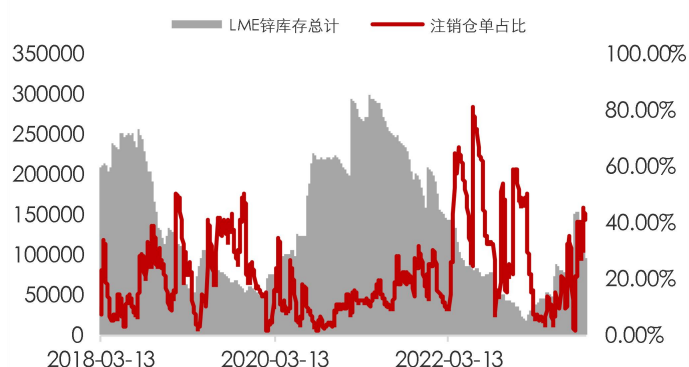
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

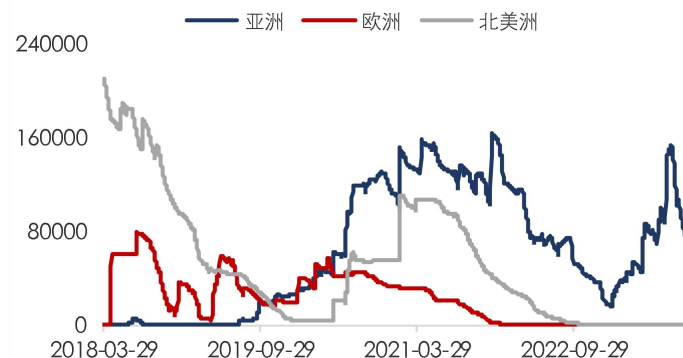
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



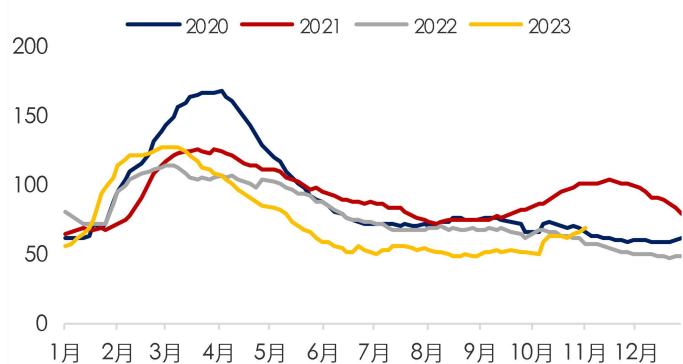
数据来源: Wind, 兴证期货

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。