

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。美国失业数据新增劳动力市场疲软。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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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.美联储主席鲍威尔：如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策。鲍威尔讲话后，美国短期利率期货交易员将美联储首次降息的预期从明年 5 月推迟到了 6 月。
- 2.美国圣路易斯联储代理主席奥尼尔佩斯：现阶段排除美联储进一步加息的可能性还为时过早。里奇满联储主席巴尔金：我认为我们还没有完成加息；服务业通胀的压力仍在持续。美联储理事鲍曼重申预计将需要进一步提高政策利率。亚特兰大联储主席博斯蒂克：政策可能已经足够具备限制性了。在确保通胀率回落到 2%之前，美联储将保持紧缩立场。芝加哥联储主席古尔斯比：美联储将需要警惕利率超调的风险。在谈论是否或何时将重点转向降息还为时过早。
- 3.美国财政部发行 240 亿美元 30 年期国债中标收益率 4.769%，美东时间下午 1 点投标截止时的发行前交易水平为 4.716%。投标截止前的抛售推动收益率上升超过 10 个基点。
- 4.美联储在固定利率逆回购操作中总计接纳了 94 个对手方的 9933.14 亿美元，为两年来首次低于 1 万亿美元。
- 5.美国续请失业金人数连续第七周上升，增至 183 万人，为 4 月中旬以来的最高水平，进一步证明劳动力市场正在降温。
- 6.国家统计局：10 月份居民消费价格同比下降 0.2%，环比下降 0.1%。

行业要闻

1.西部矿业：主力矿山玉龙铜矿改扩建项目如期投产。目建设内容主要有拆除一、二选厂老系统，就地新建选矿智能生产系统，新建矿山破碎站、矿石胶带运输通廊等，建成投产后每年将增加 450 万吨处理量，铜金属量由 12 万吨增加至 15 万吨，每年可增加效益 10 亿元。

2.驰宏锌锗发布第三季度及前三季度业绩报告。据公告显示，公司前三季度共实现营收 164.04 亿元，同比增长 0.82%；归属于上市公司股东净利润 16.33 亿元，同比增长 14.67%。锌合金产量创同期历史最高水平。

3.全球矿业巨头力拓集团成功完成了对 Agua de la Falda 的 57.74%股份的收购，这是力拓在智利阿塔卡马地区的一项重要举措。这一收购为力拓提供了进一步扩大铜矿资产组合的机会，同时也深化了力拓与智利国营铜公司 Codelco 的合作关系。

4.根据德国铝业协会（Aluminium Deutschland）最近发布的一份报告，今年第三季度，德国的铝产量出现了显著的下滑。报告显示，在这个季度中，原铝产量下降了近 50%，半成品铝产品的制造也出现了高个位数百分比的降幅。具体数据表明，第三季度原铝产量减少了 8%，至约 77.4 万吨。今年前三季度，总产量略高于 230 万吨，同比下降 11%。更令人注意的是，1 月至 9 月原铝产量大幅下降 48%，冶炼厂产量约为 14.7 万吨。这与上年同期（2021 年前三季度）的 39.1 万吨相比，降幅巨大。

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67130	67500	-370	-0.55%
SMM1#电解铜价	67760	67925	-165	-0.24%
SMM现铜升贴水	335	375	-40	-
长江电解铜现货价	67830	67980	-150	-0.22%
精废铜价差	5115	5245	-130	-3%

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8117.5	8106	11.5	0.14%
LME现货升贴水 (0-3)	-78.89	-83.50	4.61	-5.84%
上海洋山铜溢价均值	95	91	4	4.21%
上海电解铜CIF均值(提单)	93	87.5	5.5	5.91%

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
LME库存	177225	178750	-1525	-0.86%
LME注册仓单	166575	166625	-50	-0.03%
LME注销仓单	10650	12125	-1475	-13.85%
LME注销仓单占比	6.01%	6.78%	-0.77%	-12.88%
COMEX铜库存	20423	20423	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

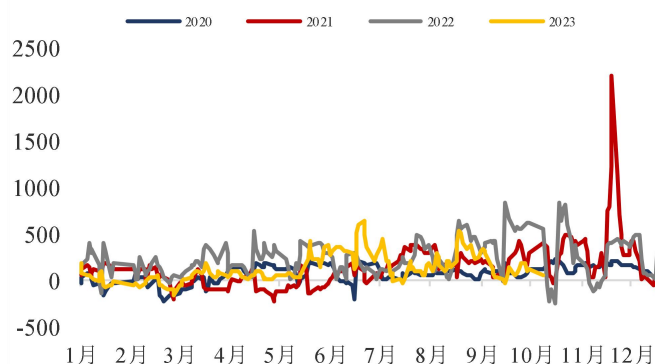
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	1132	1132	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）



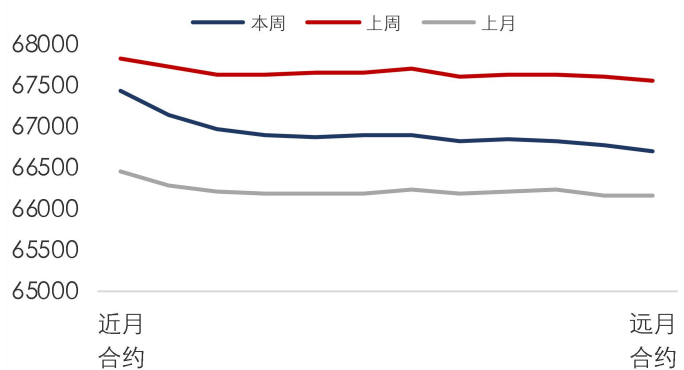
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

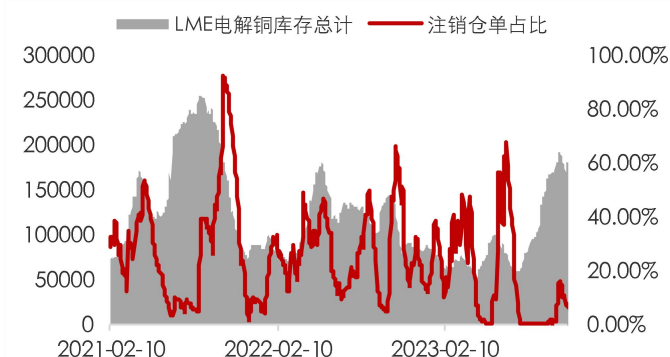
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

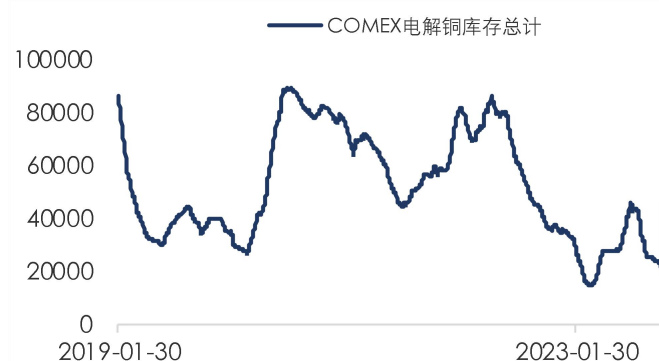
1.3 全球铜库存情况

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19150	19270	-120	-0.63%
SMM A00铝锭价	19230	19230	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-70	10	-
长江A00铝锭价	19170	19230	-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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,238.00	2,264.00	-26	-1.16%
LME现货升贴水 (0-3)	-12.30	-14.59	2.29	-18.62%
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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
LME库存	459100	461600	-2500	-0.54%
LME注册仓单	203800	203800	0	0.00%
LME注销仓单	255300	257800	-2500	-0.98%
LME注销仓单占比	55.61%	55.85%	-0.24%	-0.43%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

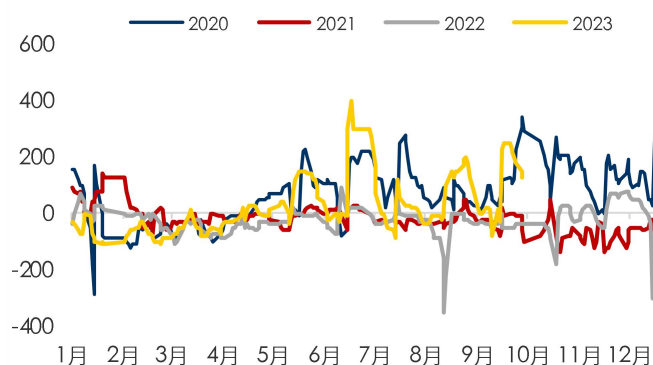
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	44640	44294	346	0.78%
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

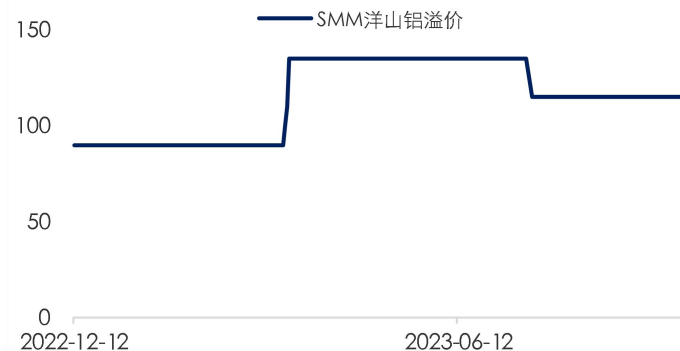
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



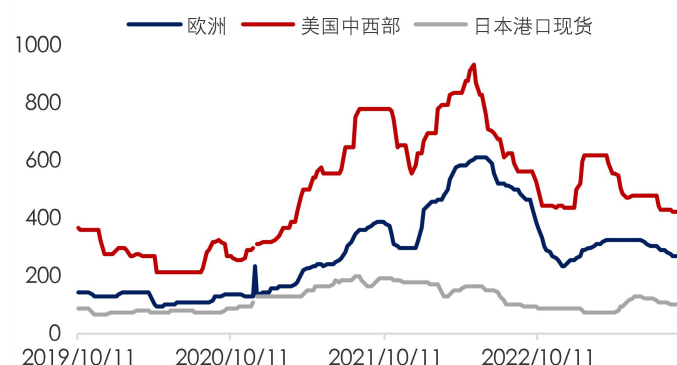
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



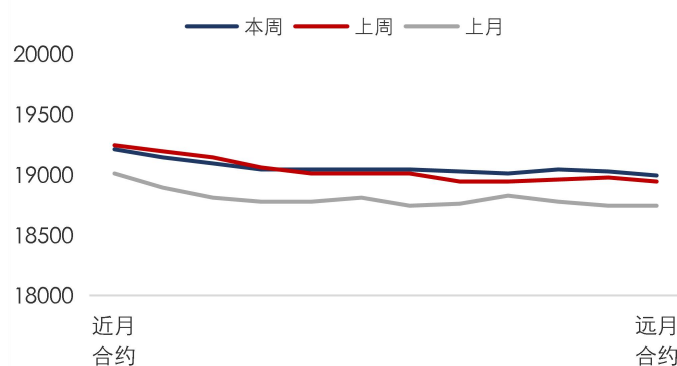
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

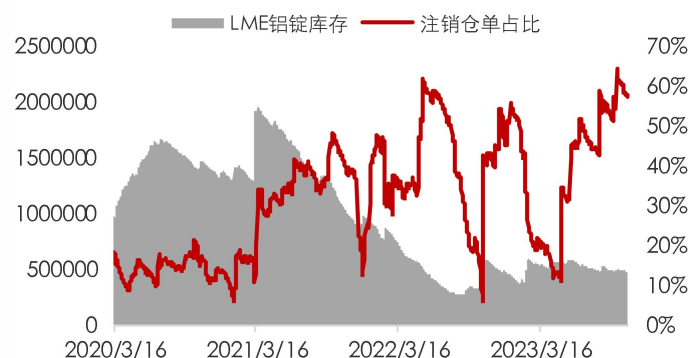
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



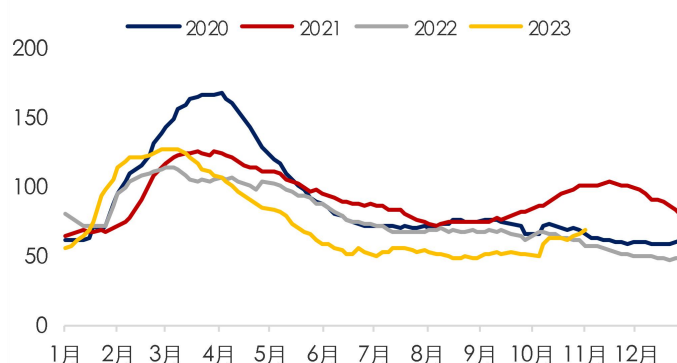
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



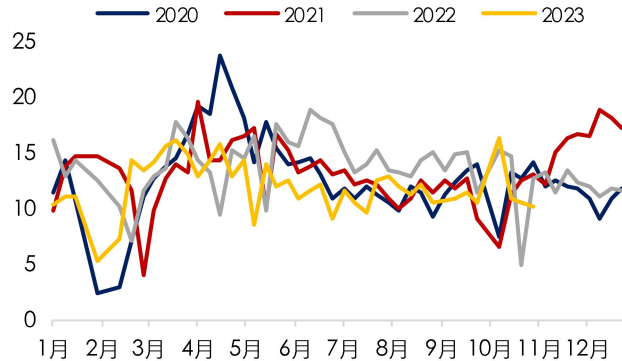
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21715	21750	-35	-0.16%
SMM 0#锌锭上海现货价	21750	21740	10	0.05%
SMM 0#锌锭现货升贴水	45	60	-15	-

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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2601	2607	-6	-0.23%
LME现货升贴水 (0-3)	-3.30	-4.25	0.95	-28.79%
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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
LME总库存	72475	74250	-1775	-2.45%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	72475	74250	-1775	-2.45%
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	2023/11/9	2023/11/8	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	3849	2713	1136	29.51%
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)



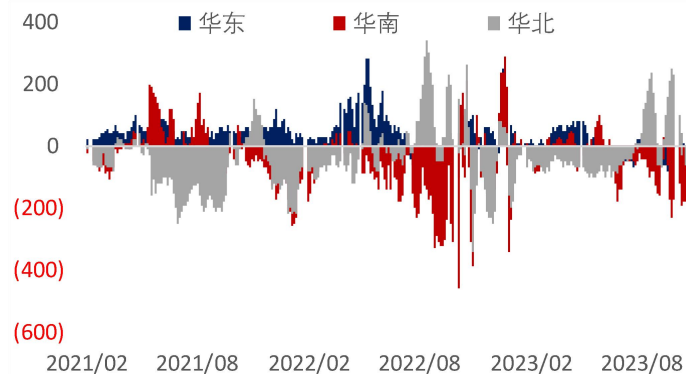
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



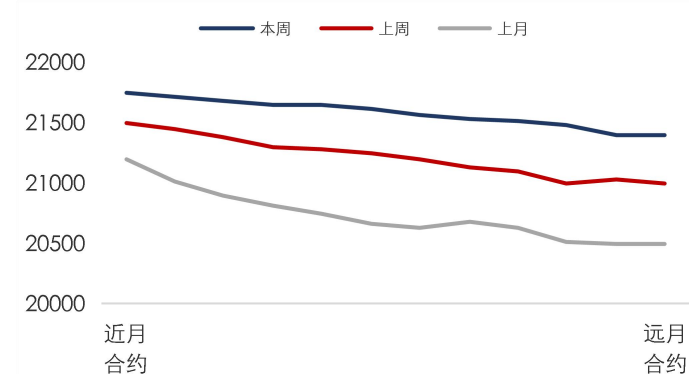
数据来源: Wind, 兴证期货

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

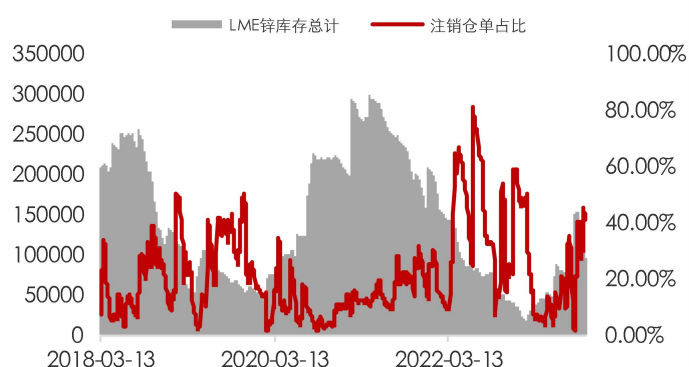
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

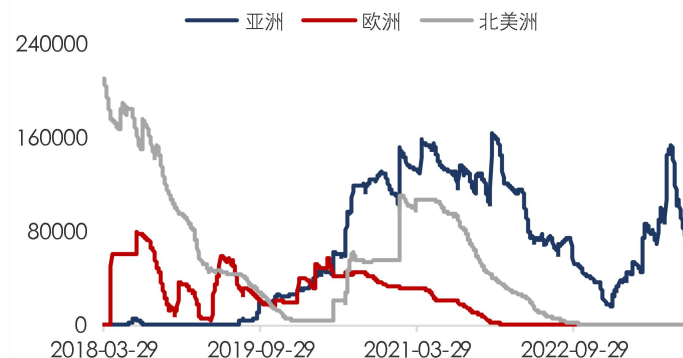
3.3 全球锌库存情况

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)



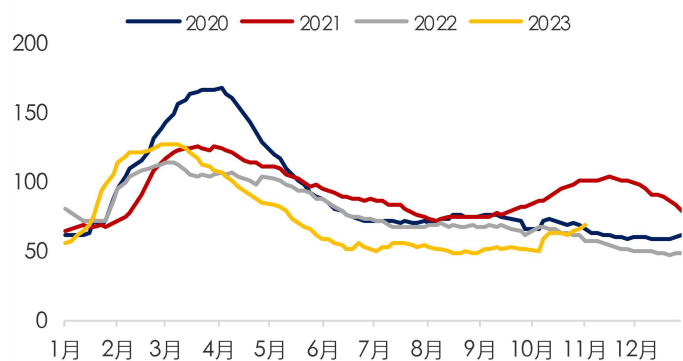
数据来源: Wind, 兴证期货

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。