

兴证期货.研究咨询部

2023 年 11 月 21 日星期二

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：昨日夜盘沪铜震荡走高。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，高升水叠加铜价重心上抬，下游观望情绪增强，提货节奏放缓，铜杆新下订单量也环比减少。库存方面，截至 11 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.55 万吨至 5.53 万吨，从年内低位小幅反弹。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。基本面，电解铝供应端维持收紧状态，云南地区电解铝停槽减产仍在继续，目前停产规模已经达 94 万吨左右，停产总规模跟初步公布的基本拟合，并未有大量的减少预期，其他地区电解铝企业持稳运行为主。需求端，建筑型材企业订单仍未有起色加之行业淡季来临，行业开工走弱为主。铝板带箔行业进入淡季，市场需求持续转弱。电网施工或将进入“抢工期”阶段，十一月铝杆厂家订单预增。库存方面，截止 11

月 20 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 66.4 万吨，较上周四库存减少 1.3 万吨，较 2022 年同期的 53.0 万吨高出 13.4 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：昨日夜盘沪锌偏强震荡。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 20 日，SMM 七地锌锭库存总量为 10.36 万吨，较 11 月 13 日下降 0.12 万吨，较 11 月 17 日下降 0.19 万吨。综合来看，LME 库存大幅交仓的悲观情绪尚未消退，且国内库存上周也出现累库，空头资金较为活跃，不过国内外 TC 共振下行，亦给锌价以支撑，预计锌价继续下行空间不大。

宏观资讯

1.美联储副主席巴尔表示，美联储可能已接近或达到了利率峰值；旧金山联储主席戴利认为，高风险和“模糊”的经济状况意味着美联储应该实行渐进主义；波士顿联储主席柯林斯表示，目前数据非常混乱，美联储已经做好了耐心等待的准备。不会排除进一步加息的可能性；里士满联储主席巴尔金认为通胀依旧顽固，这是更长时间保持高利率的理由。

2.欧佩克主要成员国阿联酋将在明年1月份将其原油产量目标提高到307.5万桶/日，比上个月增加约13.5万桶/日。阿联酋能源部长：目前的冲突不会对石油产生短期影响。缺乏石油投资仍然是一个中期的问题。

3.美国财政部发行160亿美元20年期新债的中标收益率报4.780%，低于美东时间下午1点投标截止时的发行前交易水平4.790%。本次拍卖一级交易商获配比例9.5%，低于前值，间接投标人获配比例升至74.0%，而直接投标人获配比例为16.5%。投标倍数为2.58倍，而过去六次新债发行均值为2.52倍。

4.中国央行将一年期和五年期LPR分别维持在3.45%和4.20%不变。

5.SWIFT数据显示，人民币在9月份的全球支付份额中获得创纪录涨幅，其份额从年初的3.9%升至5.8%，首次超过欧元所占份额。

6.人行与沙特中央银行签署了双边本币互换协议，规模为500亿元人民币/260亿沙特里亚尔，协议有效期三年。此外上海证券交易所与迪拜金融市场签署合作谅解备忘录。

行业要闻

1.海关总署 11 月 20 日公布的在线查询数据显示,中国 10 月镍铁进口量为 905,999.09 吨,环比增加 6.66%,同比增加 62.66%。中国 10 月镍矿砂及其精矿进口量为 5,259,006.04 吨,环比减少 11.65%,同比增加 11.80%。

2.11 月 20 日,国家能源局发布 1-10 月份全国电力工业统计数据。截至 10 月底,全国累计发电装机容量约 28.1 亿千瓦,同比增长 12.6%。其中,太阳能发电装机容量约 5.4 亿千瓦,同比增长 47.0%;风电装机容量约 4.0 亿千瓦,同比增长 15.6%。

3.国际铝业协会(IAI)公布的数据显示,2023 年 10 月全球原铝产量为 611.6 万吨,去年同期为 588.6 万吨,前一个月修正值为 592.1 万吨。10 月原铝日均产量为 19.73 万吨,前一个月为 19.74 万吨。

4.海关总署 11 月 20 日公布的在线查询数据显示,中国 10 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,309,737.74 吨,环比增加 3.06%,同比增加 23.84%。10 月精炼铜进口量为 354,565.59 吨,环比增加 3.02%,同比增加 33.86%。

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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67920	67920	0	0.00%
SMM1#电解铜价	68665	68375	290	0.42%
SMM现铜升贴水	725	665	60	-
长江电解铜现货价	68670	68360	310	0.45%
精废铜价差	5915	5725	190	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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8447.5	8309	138.5	1.64%
LME现货升贴水 (0-3)	-90.25	-98.80	8.55	-9.47%
上海洋山铜溢价均值	102.5	100.5	2	1.95%
上海电解铜CIF均值(提单)	103	97.5	5.5	5.34%

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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
LME库存	179975	181950	-1975	-1.10%
LME注册仓单	164400	169700	-5300	-3.22%
LME注销仓单	15575	12250	3325	21.35%
LME注销仓单占比	8.65%	6.73%	1.92%	22.20%
COMEX铜库存	0	20307	-20307	#DIV/0!

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

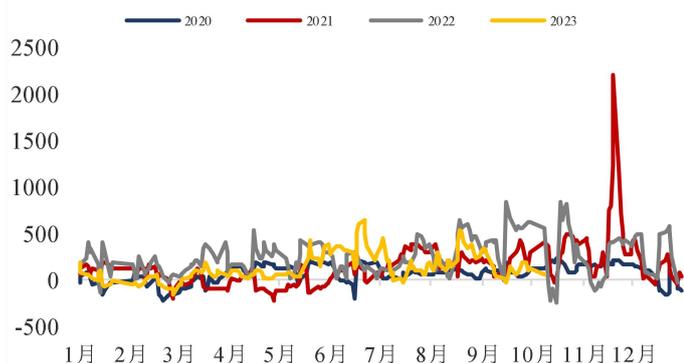
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	4959	5235	-276	-5.57%
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)



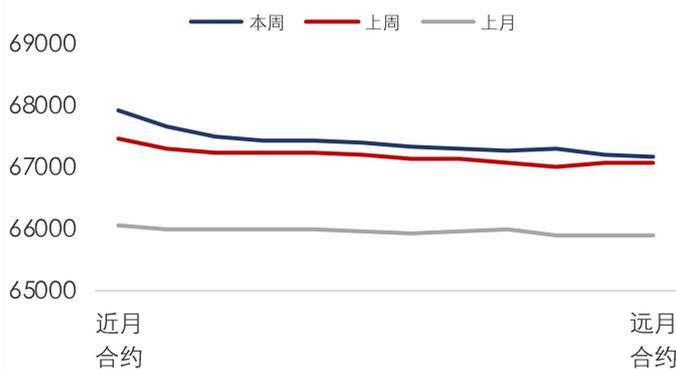
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

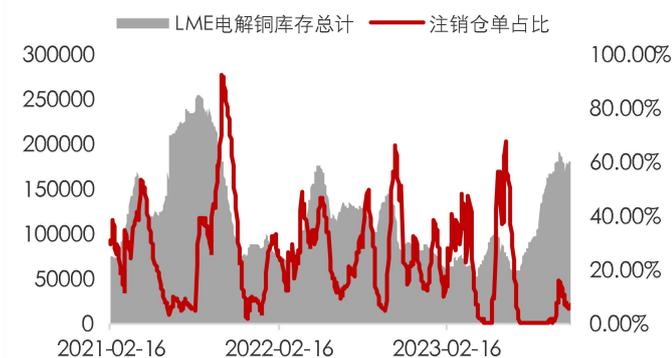
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

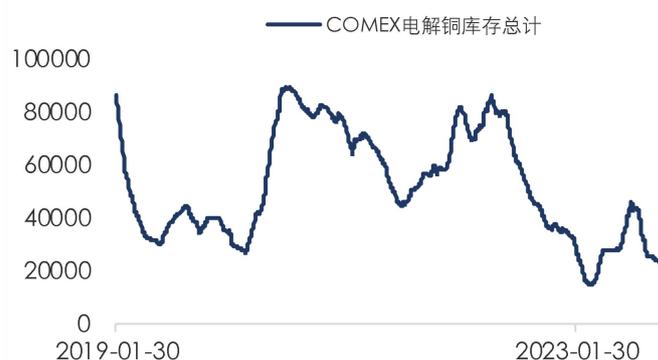
1.3 全球铜库存情况

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)



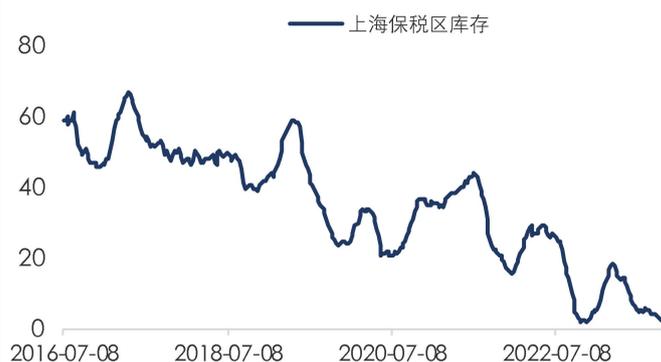
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18920	18865	55	0.29%
SMM A00铝锭价	18810	18810	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-30	20	-
长江A00铝锭价	18940	18810	130	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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,244.00	2,216.00	28	1.25%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.01	-37.55	0.54	-1.46%
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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
LME库存	479775	481775	-2000	-0.42%
LME注册仓单	212875	212875	0	0.00%
LME注销仓单	266900	268900	-2000	-0.75%
LME注销仓单占比	55.63%	55.81%	-0.18%	-0.33%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

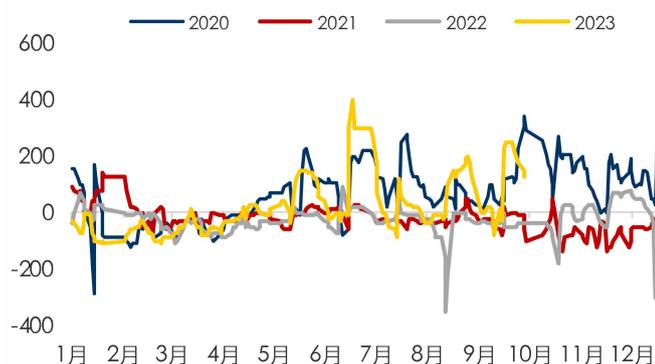
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	51365	52635	-1270	-2.47%
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 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



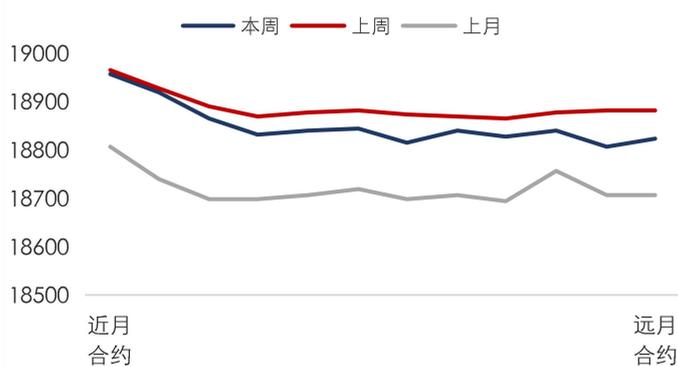
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



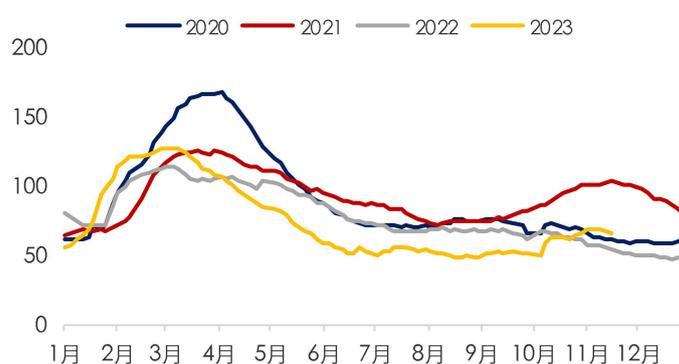
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



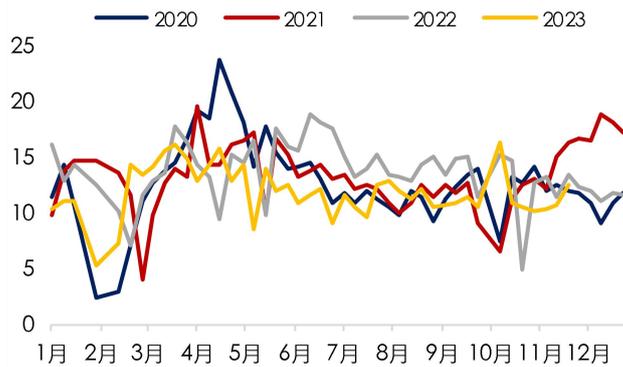
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21395	21430	-35	-0.16%
SMM 0#锌锭上海现货价	21440	21420	20	0.09%
SMM 0#锌锭现货升贴水	60	50	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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2573	2559	14	0.54%
LME现货升贴水 (0-3)	-4.00	-1.75	-2.25	56.25%
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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
LME总库存	133525	133050	475	0.36%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	133525	133050	475	0.36%
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	2023/11/20	2023/11/17	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	12056	12207	-151	-1.25%
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)



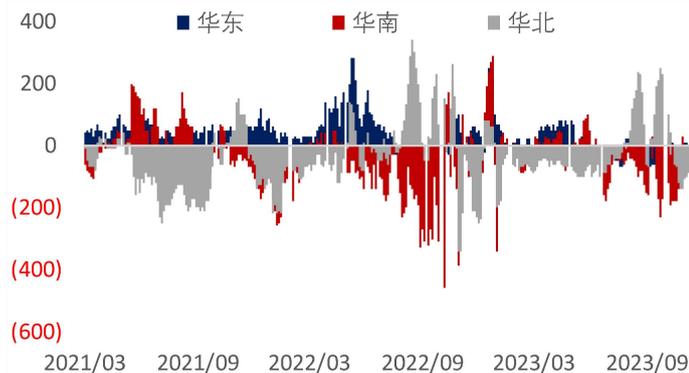
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



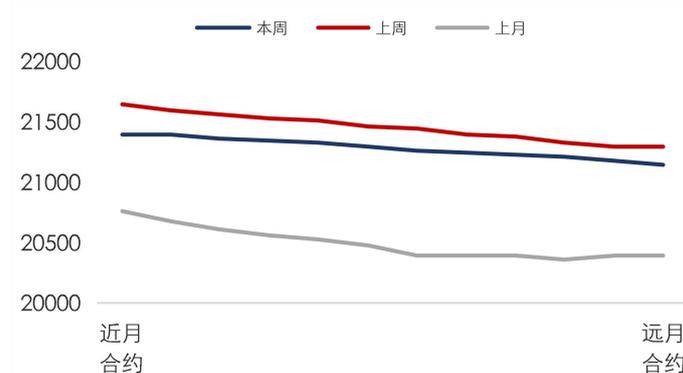
数据来源: Wind, 兴证期货

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

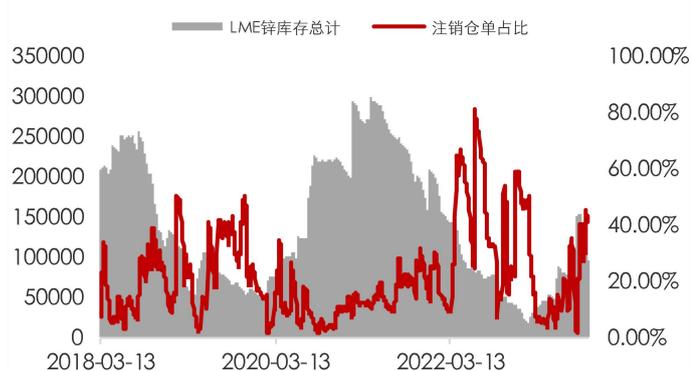
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

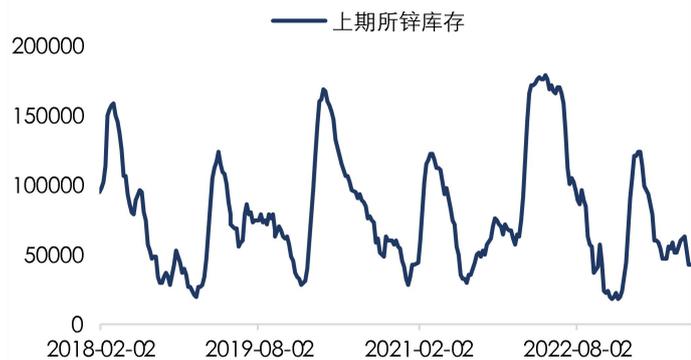
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



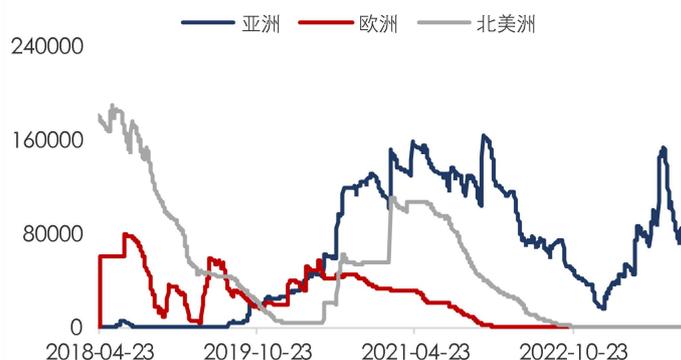
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



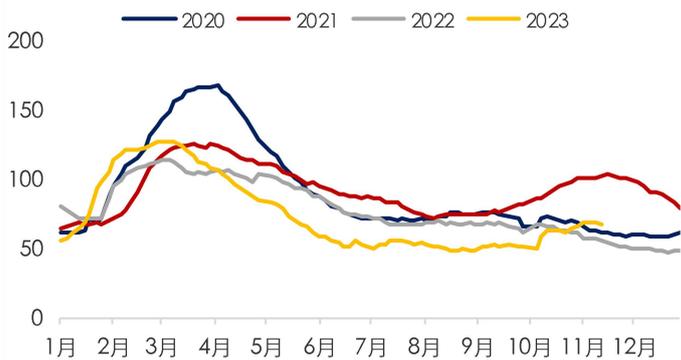
数据来源: Wind, 兴证期货

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。