

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。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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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 11 月会议纪要：将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息。
- 2.美国 10 月成屋销售总数年化录得 379 万户，为 2010 年 8 月以来的最低水平。
- 3.加拿大 10 月 CPI 年率放缓至 3.1%，为去年 6 月以来最慢增速。
- 4.英国央行行长贝利：有理由在较长一段时间内暂停，维持目前的利率水平。英国央行货币政策委员曼恩表示，通胀持续性增加的前景意味着需要更紧缩的货币政策。
- 5.国家主席习近平出席金砖国家领导人巴以问题特别视频峰会：金砖国家就巴以问题发出正义之声、和平之声，非常及时、非常必要。解决巴以冲突循环往复的根本出路是落实“两国方案”，恢复巴勒斯坦民族合法权利，建立独立的巴勒斯坦国。

行业要闻

1.海关总署数据显示，10月国内锡矿进口量为25299万吨，环比增加248.33%，同比124.2%，其中从缅甸进口锡矿为10317吨，从其他国家进口锡矿14982吨，占总进口量的比重为59.2%，在缅甸锡矿进口可能面临受限的情况下，相关企业积极寻找其他锡矿资源。

2.全球领先的铜矿商--智利国家铜业公司（Codelco）正计划再投资7.2亿美元，对旗下一座铜矿进行改造。该公司已提议对Chuquicamata地下铜矿项目进行一系列整改，目的是实现14万吨/日的产量。

3.海关总署在线查询数据显示，中国10月锌矿砂及其精矿进口量为434701.71吨，环比增加0.62%，同比增加10.77%。其中澳大利亚供应量减近两成，秘鲁输送量增逾两成，超越澳大利亚成为当月最大供应国。

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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68100	67920	180	0.26%
SMM1#电解铜价	69010	68665	345	0.50%
SMM现铜升贴水	560	725	-165	-
长江电解铜现货价	69090	68670	420	0.61%
精废铜价差	5800	5915	-115	-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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8470	8447.5	22.5	0.27%
LME现货升贴水 (0-3)	-96.00	-90.25	-5.75	5.99%
上海洋山铜溢价均值	102.5	102.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	101	103	-2	-1.98%

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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
LME库存	179025	181275	-2250	-1.26%
LME注册仓单	164400	170400	-6000	-3.65%
LME注销仓单	14625	10875	3750	25.64%
LME注销仓单占比	8.17%	6.00%	2.17%	26.56%
COMEX铜库存	19793	19815	-22	-0.11%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

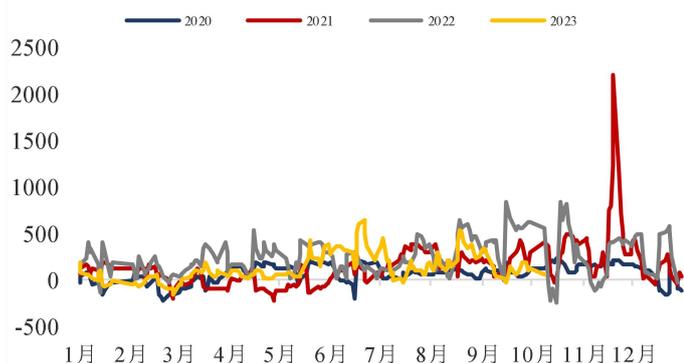
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3582	4959	-1377	-38.44%
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)



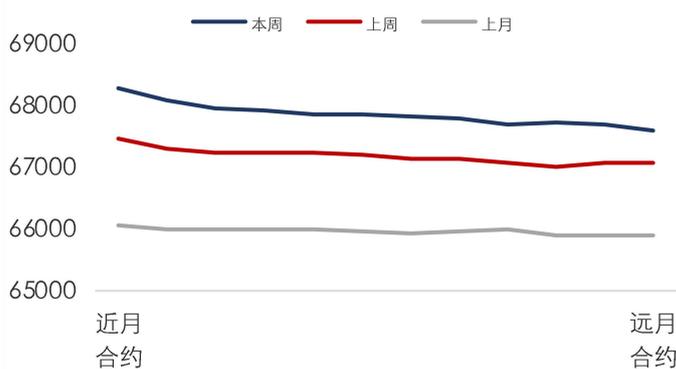
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

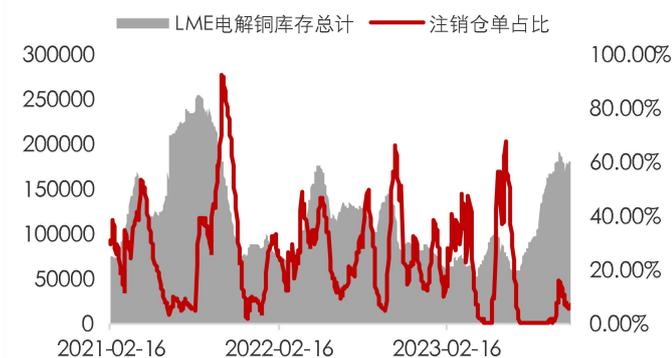
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

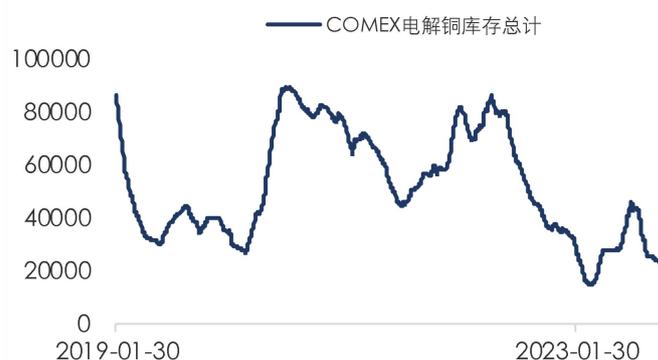
1.3 全球铜库存情况

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)



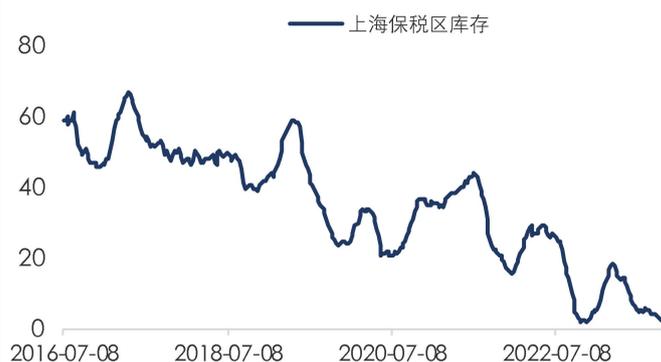
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18875	18920	-45	-0.24%
SMM A00铝锭价	18950	18950	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	19000	18940	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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,255.50	2,244.00	11.5	0.51%
LME现货升贴水 (0-3)	-34.76	-37.01	2.25	-6.47%
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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
LME库存	476875	479775	-2900	-0.61%
LME注册仓单	213525	212875	650	0.30%
LME注销仓单	263350	266900	-3550	-1.35%
LME注销仓单占比	55.22%	55.63%	-0.41%	-0.74%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

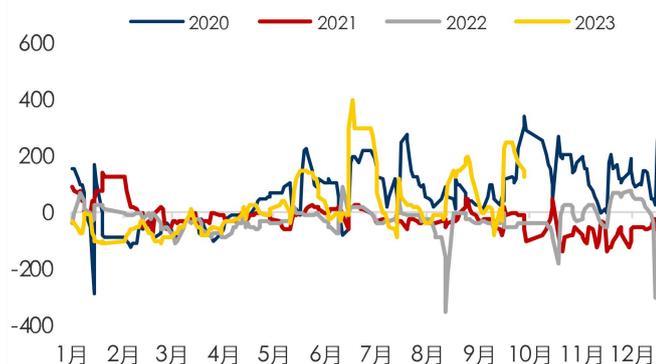
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	50195	51365	-1170	-2.33%
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)



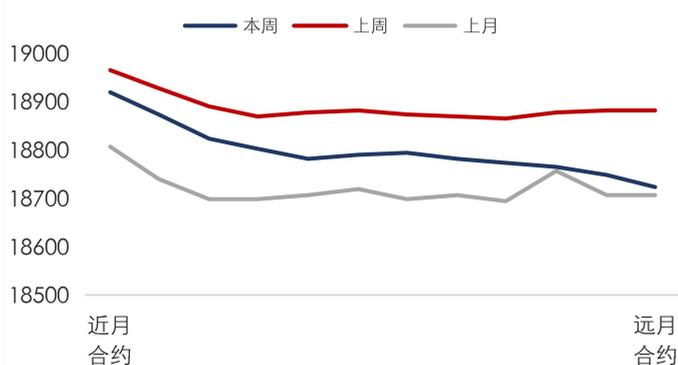
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



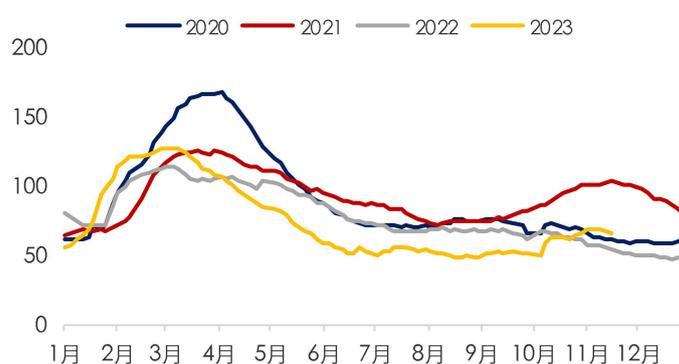
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



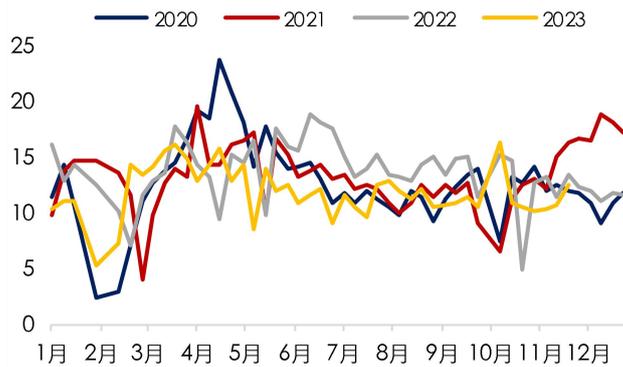
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21180	21395	-215	-1.02%
SMM 0#锌锭上海现货价	21500	21440	60	0.28%
SMM 0#锌锭现货升贴水	50	60	-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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2549.5	2573	-23.5	-0.92%
LME现货升贴水 (0-3)	-3.00	-4.00	1	-33.33%
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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
LME总库存	142750	133525	9225	6.46%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	142750	133525	9225	6.46%
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	2023/11/21	2023/11/20	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	11128	12056	-928	-8.34%
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

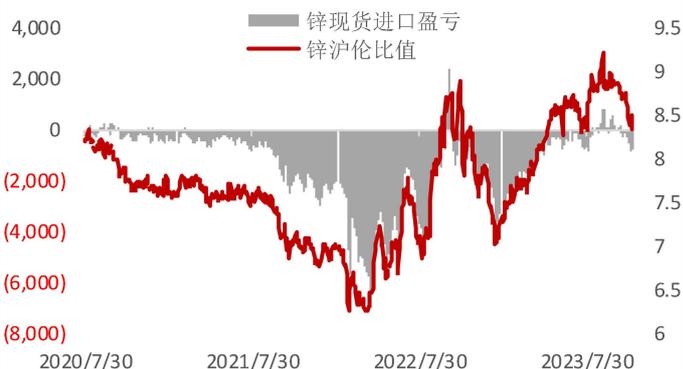
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



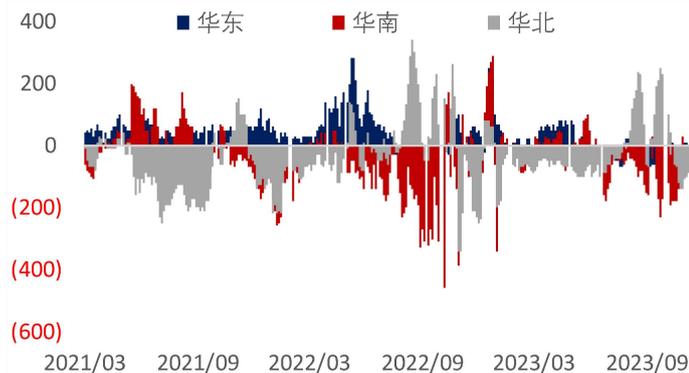
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



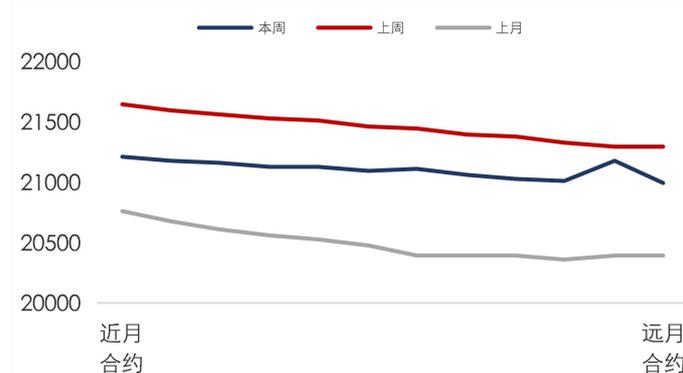
数据来源: Wind, 兴证期货

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

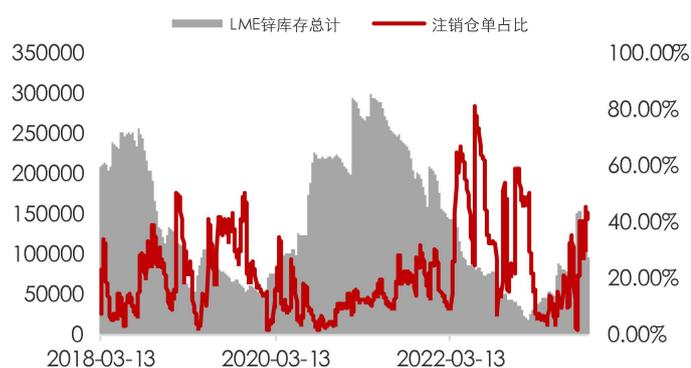
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

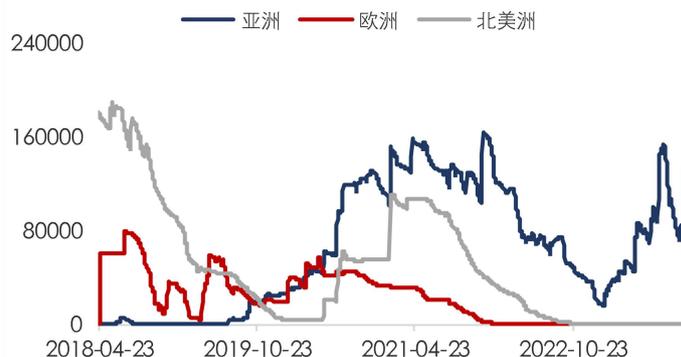
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



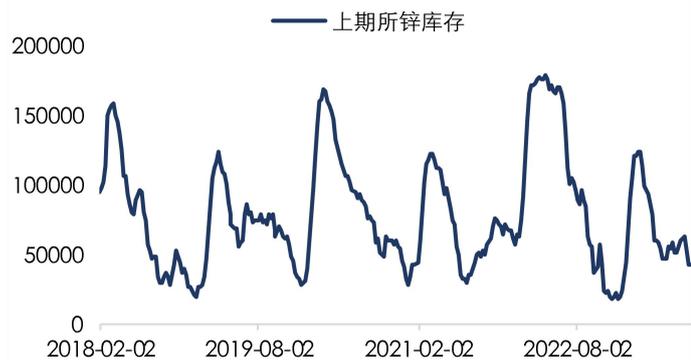
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



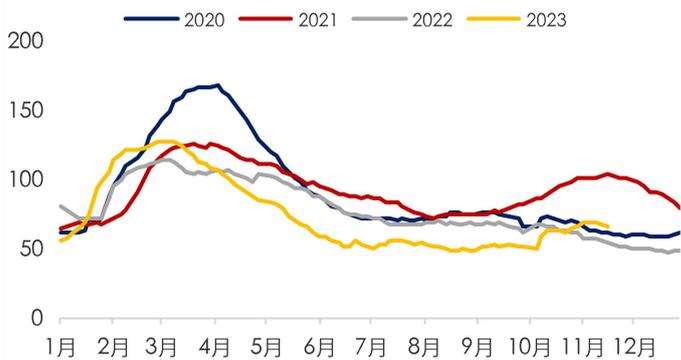
数据来源: Wind, 兴证期货

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。