

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: 昨夜盘沪铜震荡反弹。10 年期美债收益率未能站稳在 4.4% 关口上方, 对美联储政策利率更敏感的两年期美债收益率失守 4.8%。基本面, 目前进口铜精矿现货加工费 TC 持续回落, 海外铜矿供应扰动增强, 且中国增加原料采购, 精铜产量处于历史同期高位。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 27 日, SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.16 万吨至 5.86 万吨, 延续上周的反弹势头。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: 昨夜盘沪铝偏弱震荡。基本面, 云南已减产约 114 万吨/年, 内蒙某企业 20 万吨/年产能开始启槽, 暂未产出; 减产影响显现, 11 月 23 日当周, 中国电解铝产量 80.63 万吨, 较上周下降 0.23 万吨, 连续三周下降。需求端, 国内铝下游加工龙头企业开工率 63.4%, 较上周持平; 下游消费进入传统淡季, 后续需求有可能进一步减弱, 开工率有继续下降预期。库存方面, 截止 11 月 23 日, SMM 统计国内电解铝锭社会库存 61.8 万吨, 较上周四库存减少 2.6 万吨, 和去年历史同期 51.6 万吨相比仍要高出 10.2 万吨。综合来看, 当前铝供应端开工环比走弱, 国内铝锭重新去库,

预计沪铝区间震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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。基本面，近期沪伦比值逐渐下滑，海外矿进口窗口趋于关闭，冶炼厂倾向于备国产矿；而北方部分地区矿山出现季节性停产情况，矿端供应趋于偏紧，国产矿加工费持续下调，给予锌价一定成本端支撑。需求端，消息面传言国内将首次允许银行向房企提供无抵押的流动资金贷款，增加房地产的抗风险性；同时环保限产结束，京津冀企业逐步恢复正常生产，消费情绪有所好转，后续仍需验证持续性。库存方面，截至 11 月 27 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.91 万吨，较 11 月 20 日下降 1.45 万吨，较 11 月 24 日下降 0.46 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.美联储理事沃勒似乎对潜在的降息“吹风”，称若通胀继续回落，几个月后可能就有理由降息，并且这无关经济压力；纽约联储主席威廉姆斯也表示，最近有关美国通胀预期长期稳定的消息基本令人放心。
- 2.一直鹰派的美联储理事鲍曼则继续保持加息选项，认为如果抗通胀进展停滞，支持进一步加息；“大鸽派”芝加哥联储主席古尔斯比则表示，将利率维持在高位太久是一个令人担忧的问题。
3. 人消息人士：欧佩克+谈判进展困难，会议可能进一步延迟，目前的政策延续是潜在可能之一。
- 4.央行行长潘功胜：预计全年能够顺利实现 5%的经济增长目标。中国房地产业正在寻求新的平衡，已能看到一些积极发展的迹象。中国的 CPI 正逐步触底回升，PMI 也出现了一些积极变化。

行业要闻

- 1.印尼锡矿商 PT Timah Tbk 周二在新闻发布会上表示，2023 年公司精炼锡产量预计约为 15,000 吨。该公司 2024 年产量目标与今年相同。2023 年前九个月公司精炼锡产量为 11,201 吨，较 2022 年同期下滑 22.76%。
- 2.加拿大第一量子公司（First Quantum）打算对巴拿马提起仲裁，因为巴拿马最高法院考虑废除一份被抗议者称为不公平的铜矿合同。

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67700	68100	-400	-0.59%
SMM1#电解铜价	68470	68795	-325	-0.47%
SMM现铜升贴水	455	530	-75	-
长江电解铜现货价	68640	68870	-230	-0.34%
精废铜价差	5675	5990	-315	-6%

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8451	8375	76	0.90%
LME现货升贴水 (0-3)	-85.25	-104.75	19.5	-22.87%
上海洋山铜溢价均值	107.5	104	3.5	3.26%
上海电解铜CIF均值(提单)	107.5	102.5	5	4.65%

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
LME库存	176400	178525	-2125	-1.20%
LME注册仓单	154325	162550	-8225	-5.33%
LME注销仓单	22075	15975	6100	27.63%
LME注销仓单占比	12.51%	8.95%	3.57%	28.49%
COMEX铜库存	22970	21538	1432	6.23%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

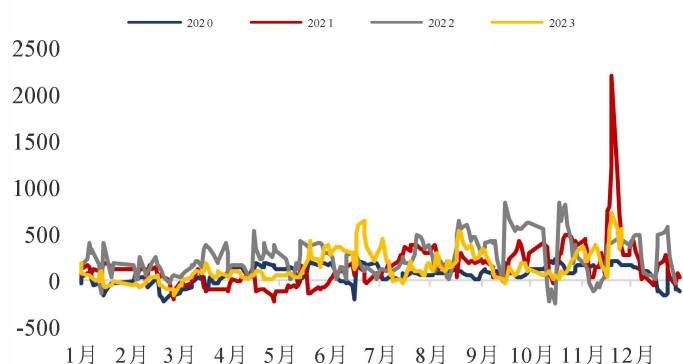
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	2756	3453	-697	-25.29%
指标名称	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
SHFE铜库存总计	35878	31026	4852	13.52%

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）



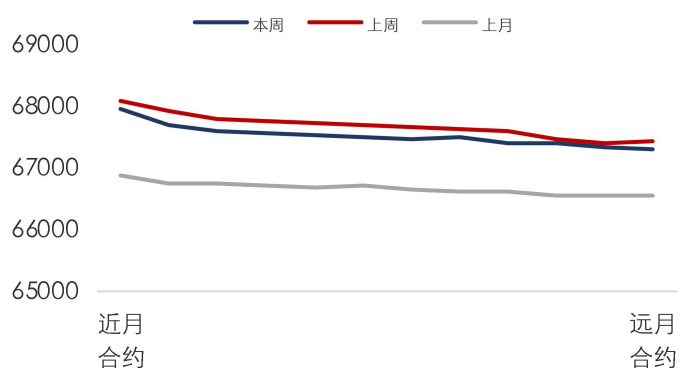
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

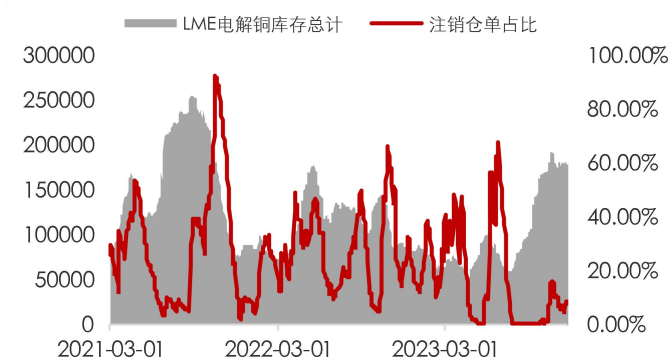
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

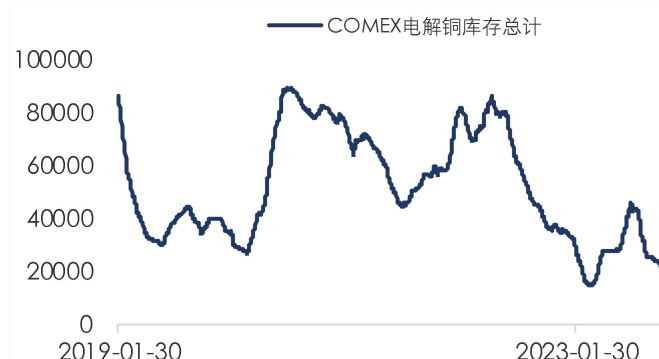
1.3 全球铜库存情况

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18810	18905	-95	-0.51%
SMM A00铝锭价	18890	18890	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-20	-10	-
长江A00铝锭价	18850	18890	-40	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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,218.50	2,211.50	7	0.32%
LME现货升贴水 (0-3)	-43.50	-45.00	1.5	-3.45%
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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
LME库存	467875	471875	-4000	-0.85%
LME注册仓单	201525	201525	0	0.00%
LME注销仓单	266350	270350	-4000	-1.50%
LME注销仓单占比	56.93%	57.29%	-0.37%	-0.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

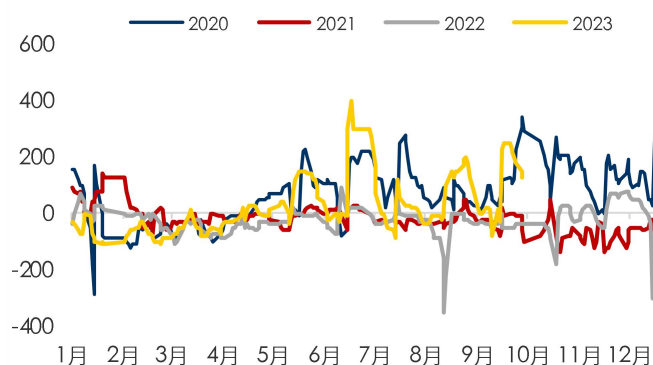
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	42426	44296	-1870	-4.41%
指标名称	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
SHFE库存总计	120266	125981	-5715	-4.75%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

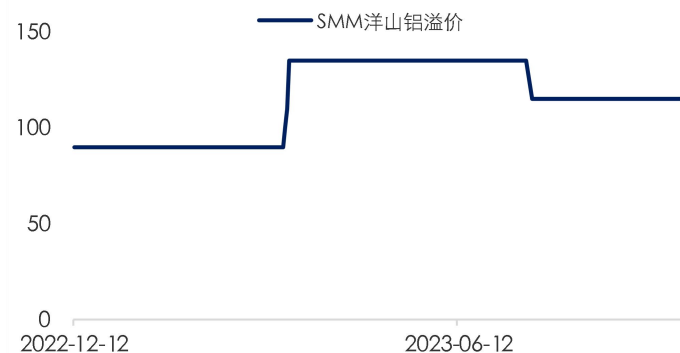
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



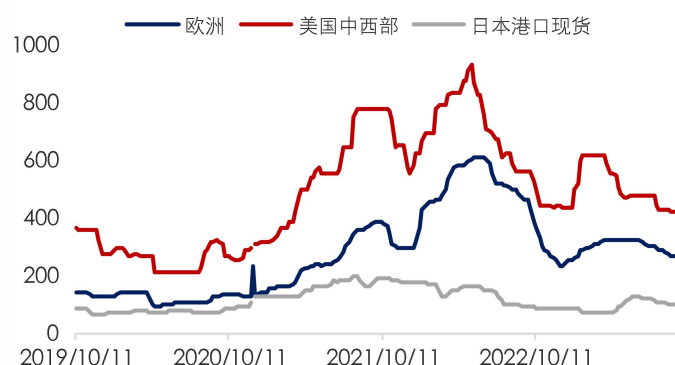
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



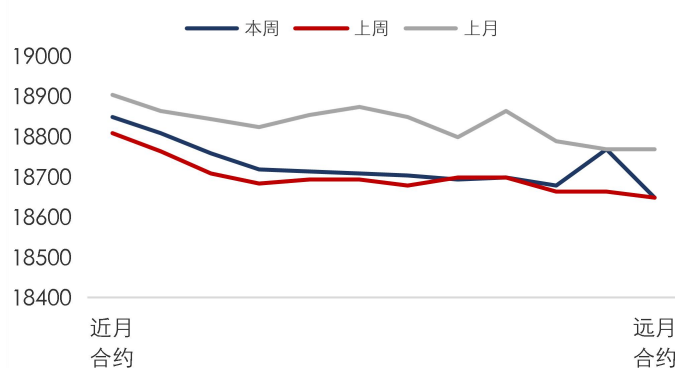
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

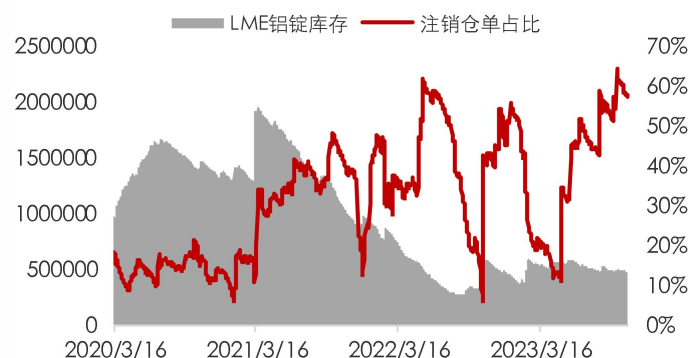
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



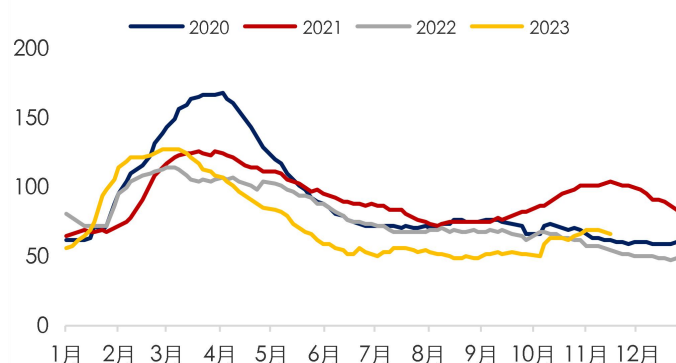
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



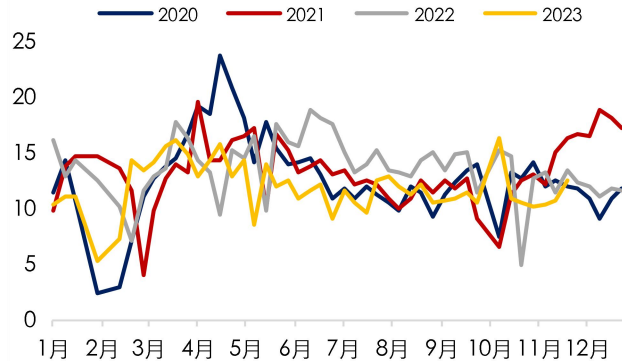
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21175	21190	-15	-0.07%
SMM 0#锌锭上海现货价	21200	21180	20	0.09%
SMM 0#锌锭现货升贴水	45	45	0	-

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2538	2527.5	10.5	0.41%
LME现货升贴水 (0-3)	-0.53	-6.75	6.22	-1173.58%
上海电解锌溢价均值	90	100	-10	-11.11%
上海电解锌CIF均值(提单)	90	100	-10	-11.11%

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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
LME总库存	209775	210825	-1050	-0.50%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	209775	210825	-1050	-0.50%
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	2023/11/28	2023/11/27	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	8415	9419	-1004	-11.93%
指标名称	2023/11/24	2023/11/17	变动	幅度
SHFE锌库存总计	37996	43204	-5208	-13.71%

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）



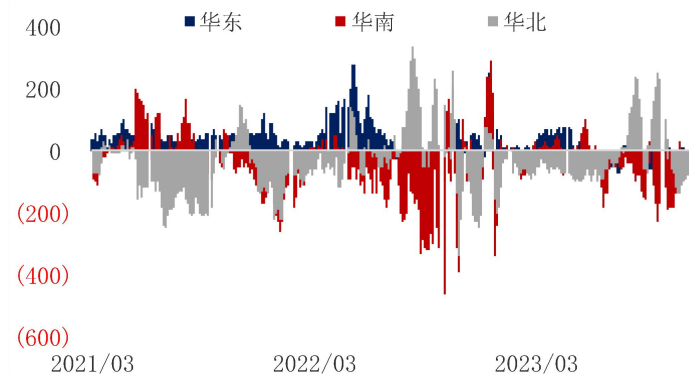
数据来源：Wind，兴证期货

图 18：锌锭进口盈亏（单位：元/吨）



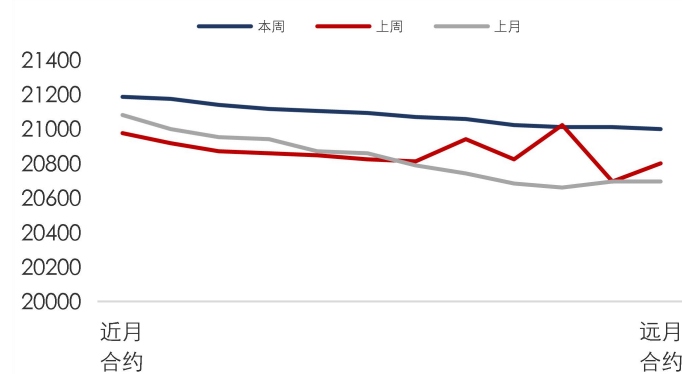
数据来源：Wind，兴证期货

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

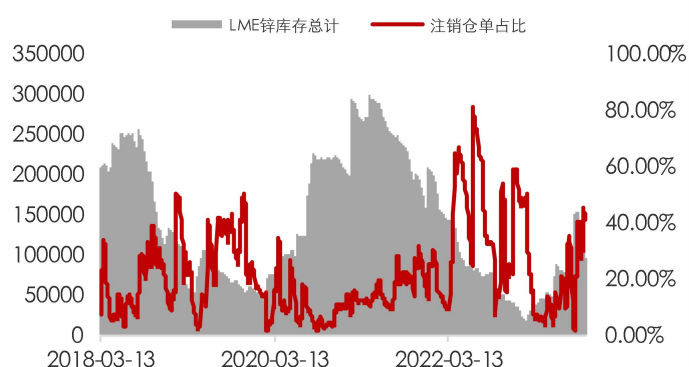
图 20：沪锌远期曲线（单位：元/吨）



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)



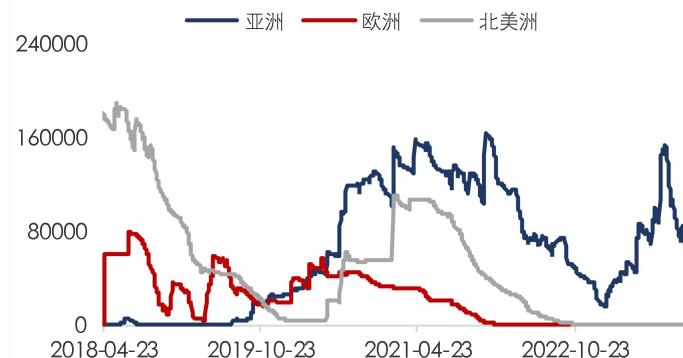
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



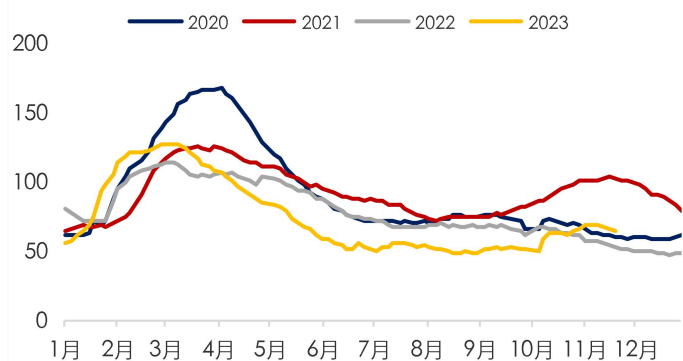
数据来源: Wind, 兴证期货

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。