

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 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低。美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，美国将很好地实现软着陆。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：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。11 月份，我国制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 49.4%、50.2% 和 50.4%，比 10 月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。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 59.8 万吨，较本周一库存减少 2.0 万吨，较上周四库存减少 4.6 万吨，和去年历史同期的 50 万吨相比，库存差收窄至 9.8 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，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，全国最新周度加工费低至 4550 元/吨，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.美国 10 月核心 PCE 年率录得与预期一致的 3.5%，为 2021 年 4 月以来新低。
- 2.旧金山联储主席戴利表示，现在判断美联储是否已经结束加息还为时过早，目前根本没有考虑降息；纽约联储主席威廉姆斯认为，目前处于或接近利率峰值，通胀顽固则可能需再次加息。
3. 美美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，美国将很好地实现软着陆。
- 4.欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 2.4%，低于上月的 2.9%。几乎所有类别的物价压力都在持续缓解，并保持在两年来的低点。市场预计欧洲央行加息周期或已结束。

行业要闻

- 1.欧佩克+成员国们各自宣布在明年 Q1 期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，下届大会定于明年 6 月 1 日举行。
- 2.据了解，巴拿马要求加拿大矿业公司 First Quantum Minerals (TSX: FM) 停止其 Cobre Panama 铜矿，此前最高法院裁定该铜矿的采矿合同违宪。
- 3.瑞典矿业集团 Boliden 周三发布声明称，由于非计划维护停工和不利天气条件的影响，其旗下 Aitik 铜矿的工厂在第四季度将面临低于预期的铜矿石吞吐量。但是，全年铜和黄金产量指引并未受到生产中断的影响。Boliden 指出，Aitik 铜矿在今年第四季度的预计产量约为 900 万吨，低于此前预期的略高于 1100 万吨。

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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68220	68090	130	0.19%
SMM1#电解铜价	68875	68760	115	0.17%
SMM现铜升贴水	535	410	125	-
长江电解铜现货价	68950	68870	80	0.12%
精废铜价差	5995	5800	195	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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8469.5	8445	24.5	0.29%
LME现货升贴水 (0-3)	-82.00	-79.00	-3	3.66%
上海洋山铜溢价均值	107.5	105.5	2	1.86%
上海电解铜CIF均值(提单)	103.5	103.5	0	0.00%

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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
LME库存	175250	176400	-1150	-0.66%
LME注册仓单	146075	154325	-8250	-5.65%
LME注销仓单	29175	22075	7100	24.34%
LME注销仓单占比	16.65%	12.51%	4.13%	24.83%
COMEX铜库存	20184	20590	-406	-2.01%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

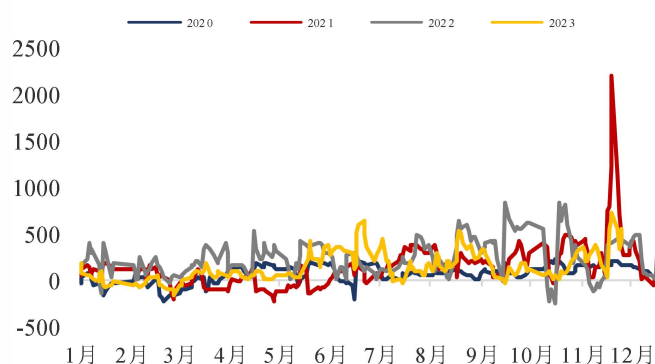
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	1530	2455	-925	-60.46%
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）



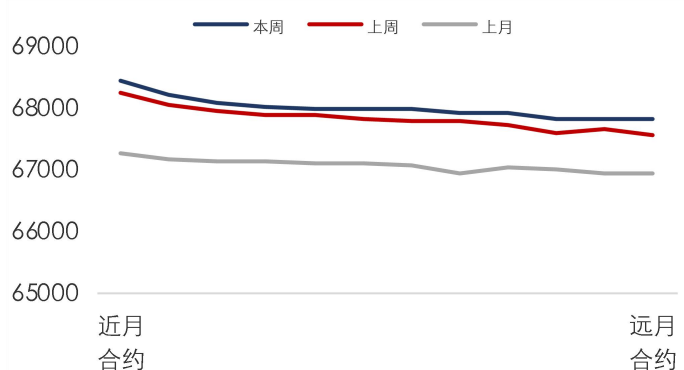
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

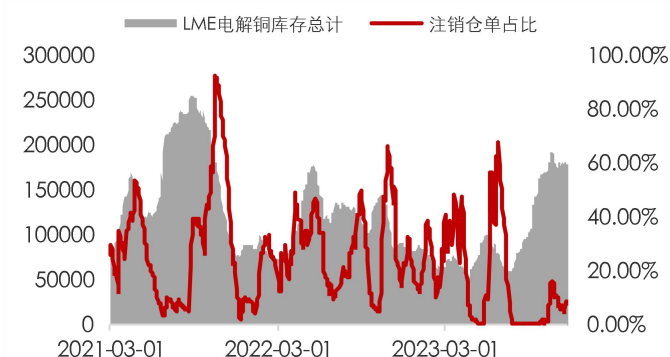
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

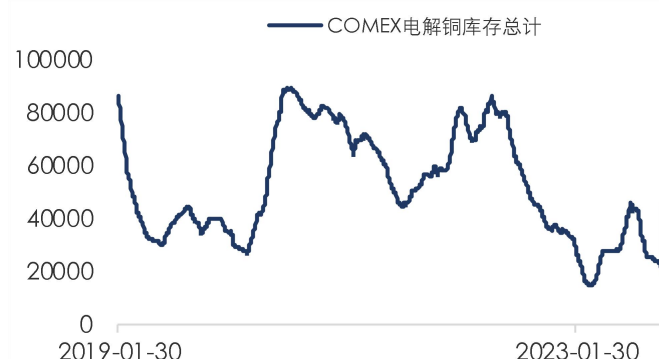
1.3 全球铜库存情况

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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18600	18520	80	0.43%
SMM A00铝锭价	18770	18770	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-20	-40	20	-
长江A00铝锭价	18620	18770	-150	-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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,194.00	2,217.50	-23.5	-1.07%
LME现货升贴水 (0-3)	-38.24	-43.35	5.11	-13.36%
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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
LME库存	459375	464375	-5000	-1.09%
LME注册仓单	196525	201525	-5000	-2.54%
LME注销仓单	262850	262850	0	0.00%
LME注销仓单占比	57.22%	56.60%	0.62%	1.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

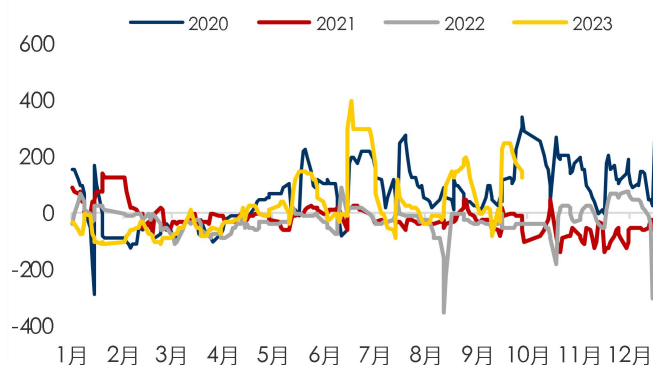
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	41850	41925	-75	-0.18%
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

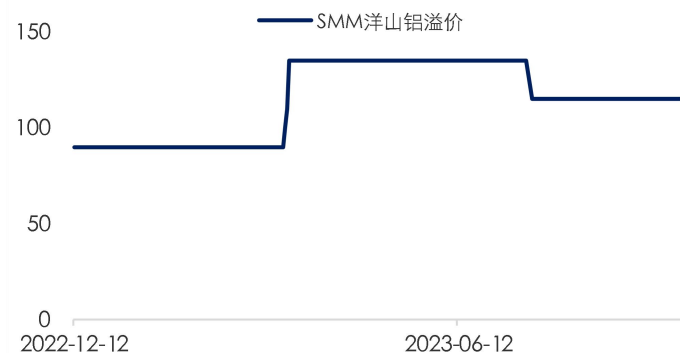
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



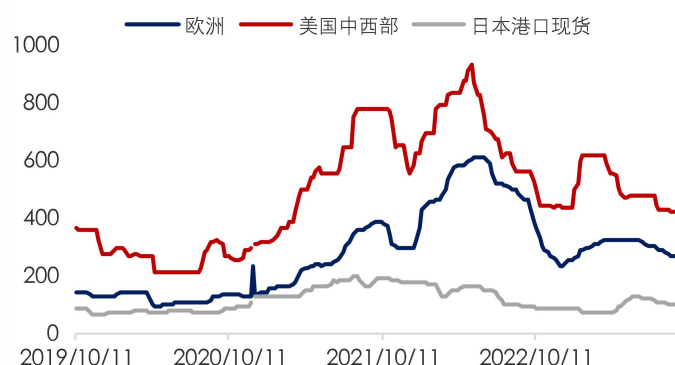
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



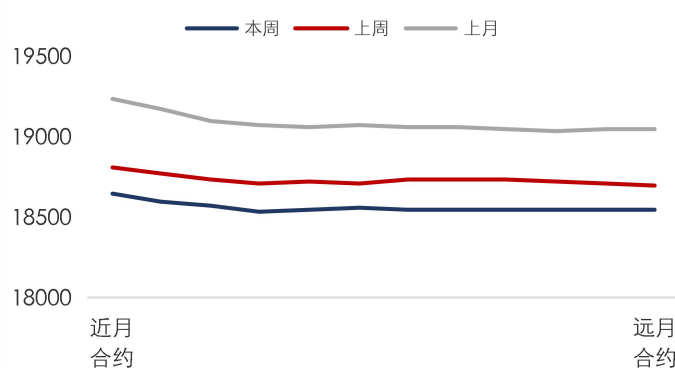
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

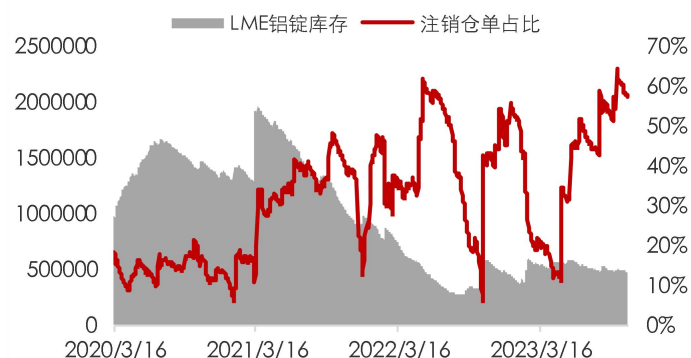
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



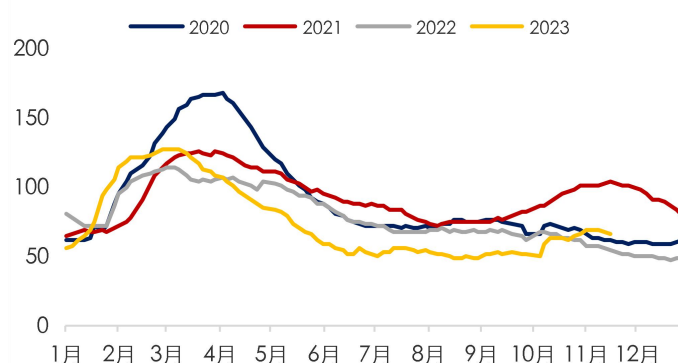
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



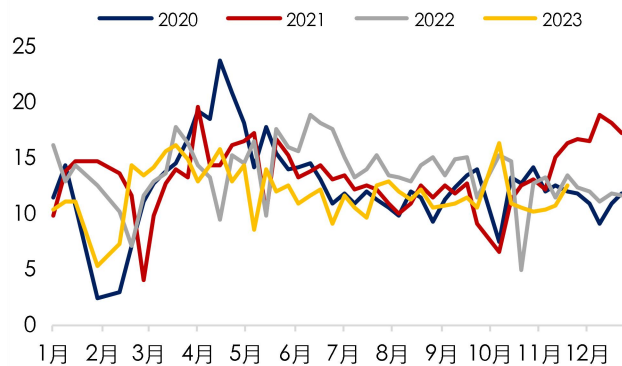
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20765	20920	-155	-0.75%
SMM 0#锌锭上海现货价	20940	21110	-170	-0.81%
SMM 0#锌锭现货升贴水	50	40	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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2472.5	2497.5	-25	-1.01%
LME现货升贴水 (0-3)	-5.75	-9.01	3.26	-56.70%
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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
LME总库存	226250	226800	-550	-0.24%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	226250	226800	-550	-0.24%
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	2023/11/30	2023/11/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	8090	8190	-100	-1.24%
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)



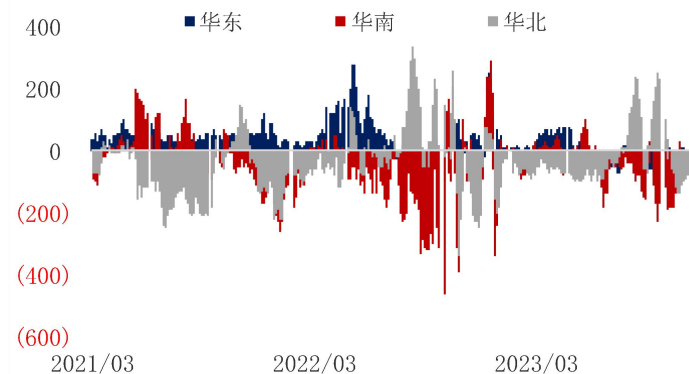
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



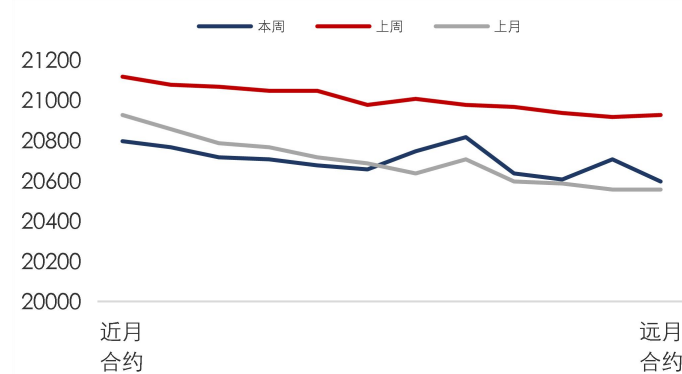
数据来源: Wind, 兴证期货

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

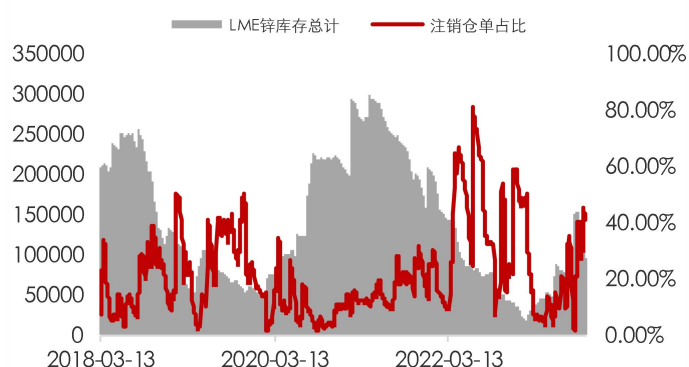
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



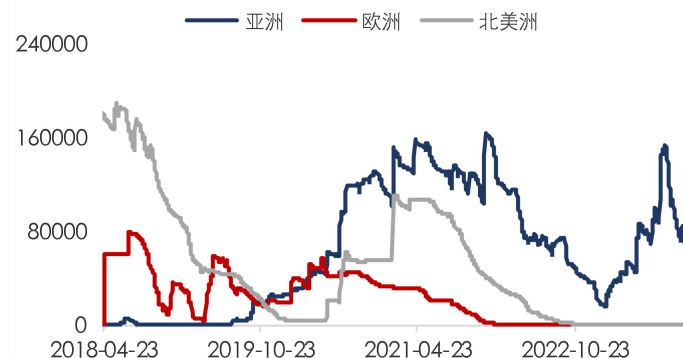
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



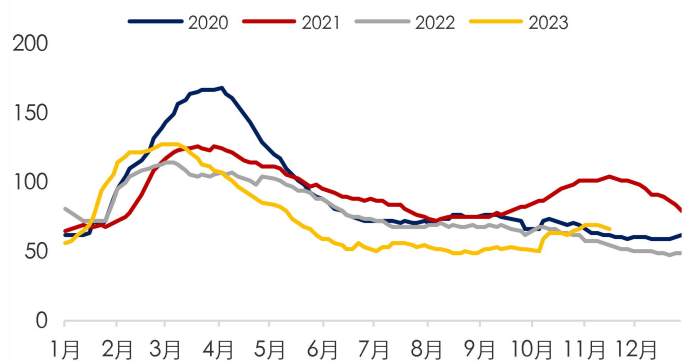
数据来源: Wind, 兴证期货

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。