

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。鲍威尔讲话未能打消交易员明年的降息押注,美债收益率盘中跳水,10 年期美债收益率跌超 10 个基点。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 12 月 1 日, SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 0.37 万吨至 5.49 万吨,较上周五下降 0.21 万吨,库存经过短暂反弹后又重新下降。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: 昨日夜盘沪铝震荡走高。11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7,较 10 月上升 1.2 个百分点,重回扩张区间,为近三个月高点。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 30 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：昨日夜盘沪锌震荡走高。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 12 月 1 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.79 万吨，较 11 月 24 日下降 0.58 万吨，较 11 月 27 日下降 0.12 万吨。综合来看，市场担忧海外再交仓压力，锌价弱势运行。不过随着锌价跌至震荡区间下沿附近，成本端及低库存支撑有望显现，预计锌价继续下行空间不大。

宏观资讯

- 1.美联储主席鲍威尔：利率已“深入”限制性区域；致力于保持紧缩政策，直至通胀走上 2% 的轨道；现在猜测政策何时放松还为时过早；如果时机合适，准备进一步收紧货币政策。
- 2.美国 ISM 制造业 PMI 指数录得 46.7，不及预期，为连续第 13 个月低于 50，创 20 余年来最长纪录。
3. 亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第四季度 GDP 增速为 1.2%，此前预计为 1.8%。
- 4.11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，较 10 月上升 1.2 个百分点，重回扩张区间，为近三个月高点。
- 5.央行行长潘功胜：必要时对债务负担相对较重地区提供应急流动性支持。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持。稳步扩大金融市场制度型开放，拓展境内外金融市场互联互通。合理把握利率水平，推动实体经济融资成本稳中有降。

行业要闻

1.印尼的 Harita Nickel 正在进一步扩大其业务规模。这家综合镍矿开采和下游公司已经启动了其第二个 HPAL（氢氧化物沉淀法）工厂的建设工作，并计划通过与 PT Karunia Permai Sentosa (KPS)的联合，进一步扩大其 RKEF（回转窑电炉）生产线。据了解，Harita Nickel 的第二个 HPAL 工厂的建设工作正在通过其子公司 PT Obi Nickel Cobalt (ONC)进行。该工厂的预计产能为 65000 吨/年，设有三条产线，并计划于 2024 年第二季度逐步投入运营。

2.全球最大的铝公司之一挪威海德鲁公司（Norsk Hydro）近日与 Sanvira Tech LLC 签署了一项重要协议，以确保阿曼（Oman）为其挪威铝冶炼厂持续供应阳极炭块。这份合作将为海德鲁挪威冶炼厂每年约 60 万吨阳极炭块总使用量的 25%。

3.如果巴拿马决定关闭 Cobre Panama 铜矿，这一举动可能导致第一量子矿业面临巨大的债务压力。Cobre Panama 铜矿是巴拿马的税收支柱之一，其 2022 年的税前利润达到了约 10 亿美元。然而，如果巴拿马政府决定关闭该矿，这将对第一量子矿业造成重大影响。据花旗集团估计，该公司明年将面临 6.25 亿美元的到期债务，到 2025 年还将面临 18 亿美元的到期债务。这意味着，一旦 Cobre Panama 的铜矿关闭，第一量子矿业将面临巨大的财务压力。

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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68360	68220	140	0.20%
SMM1#电解铜价	69480	68875	605	0.87%
SMM现铜升贴水	710	535	175	-
长江电解铜现货价	69480	68950	530	0.76%
精废铜价差	6360	5995	365	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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8625	8469.5	155.5	1.80%
LME现货升贴水 (0-3)	-71.98	-82.00	10.02	-13.92%
上海洋山铜溢价均值	112.5	107.5	5	4.44%
上海电解铜CIF均值(提单)	101	103.5	-2.5	-2.48%

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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
LME库存	174250	174950	-700	-0.40%
LME注册仓单	139725	147150	-7425	-5.31%
LME注销仓单	34525	27800	6725	19.48%
LME注销仓单占比	19.81%	15.89%	3.92%	19.80%
COMEX铜库存	19655	20184	-529	-2.69%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

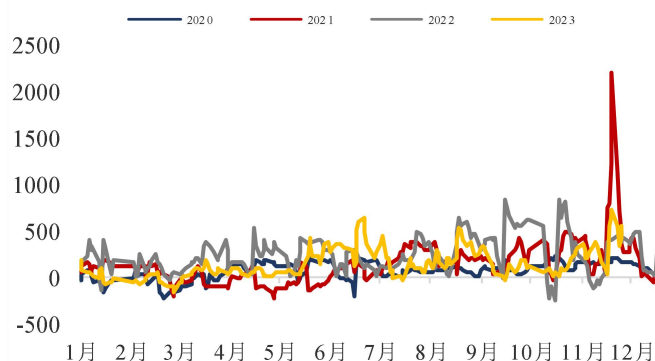
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	2672	1530	1142	42.74%
指标名称	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
SHFE铜库存总计	26149	35878	-9729	-37.21%

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）



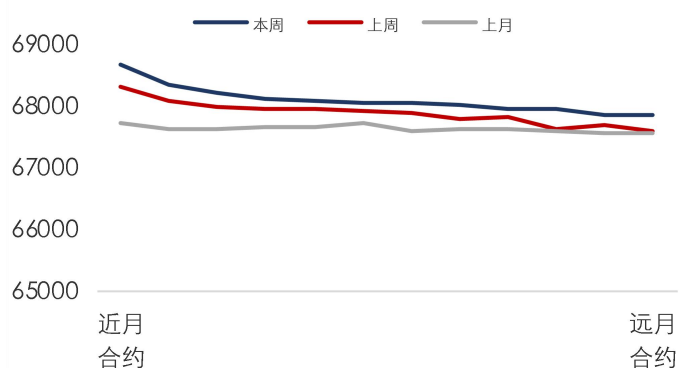
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

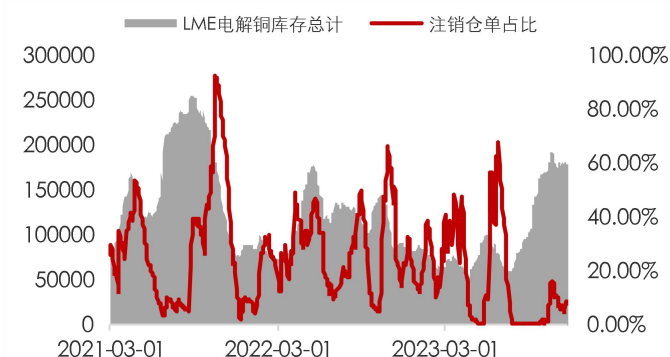
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

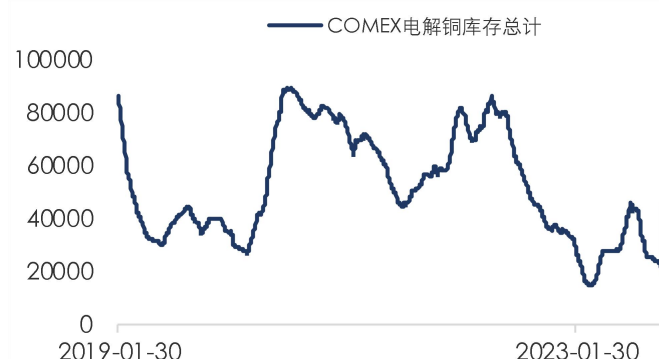
1.3 全球铜库存情况

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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18530	18600	-70	-0.38%
SMM A00铝锭价	18630	18630	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-20	10	-
长江A00铝锭价	18650	18620	30	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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,200.00	2,194.00	6	0.27%
LME现货升贴水 (0-3)	-36.75	-38.24	1.49	-4.05%
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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
LME库存	454375	459375	-5000	-1.10%
LME注册仓单	196525	196525	0	0.00%
LME注销仓单	257850	262850	-5000	-1.94%
LME注销仓单占比	56.75%	57.22%	-0.47%	-0.83%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

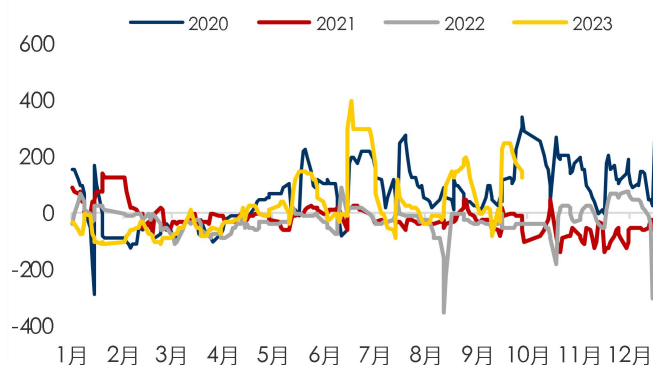
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	41073	41850	-777	-1.89%
指标名称	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
SHFE库存总计	121886	120266	1620	1.33%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

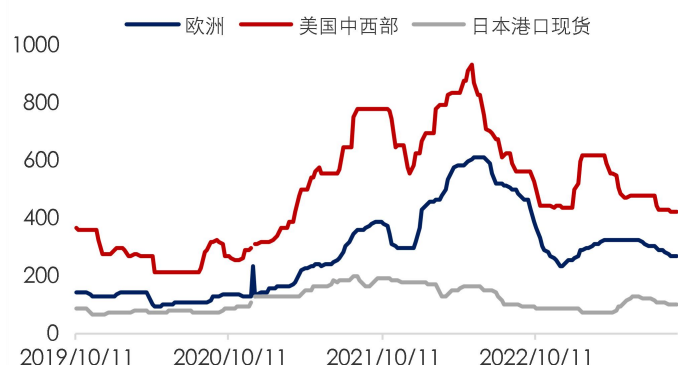
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



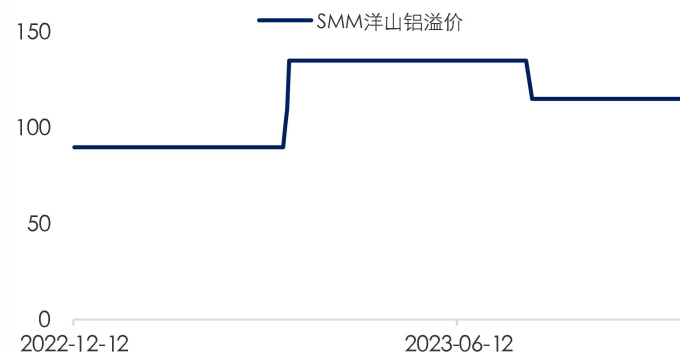
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



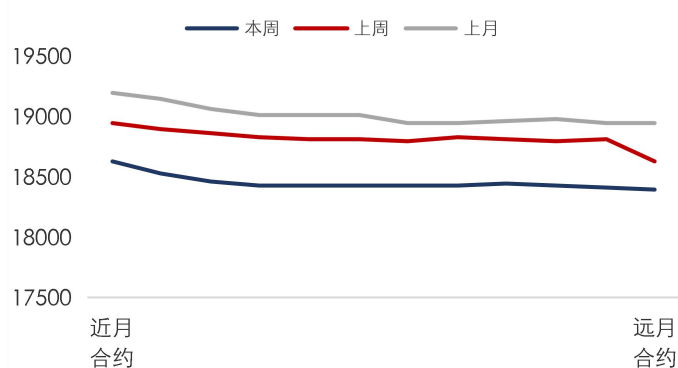
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

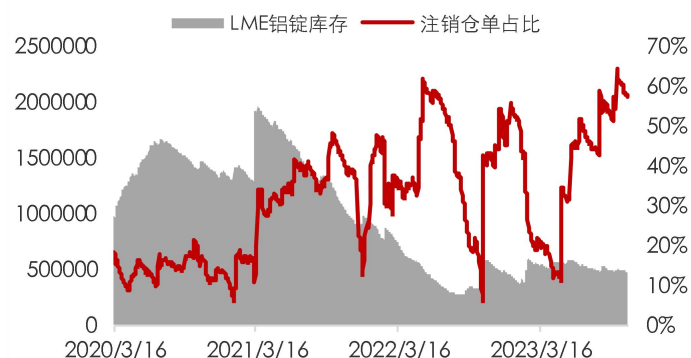
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



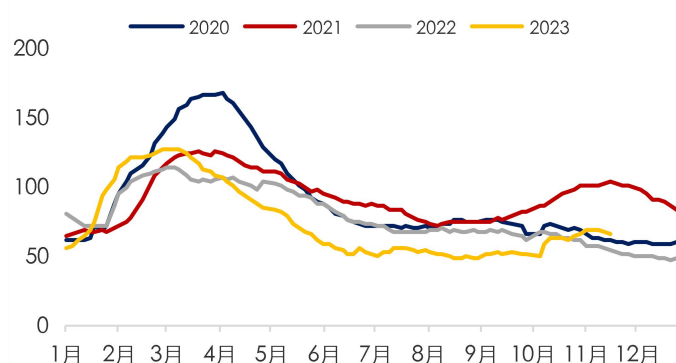
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



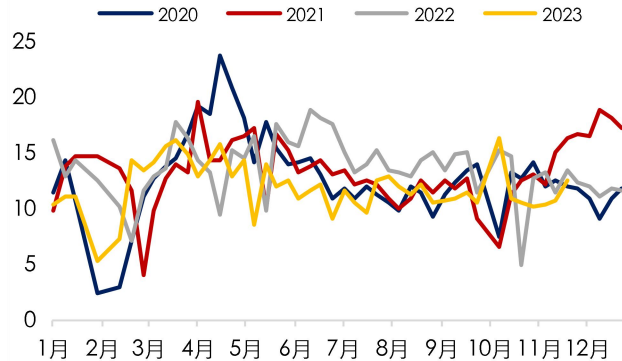
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20620	20765	-145	-0.70%
SMM 0#锌锭上海现货价	20790	20940	-150	-0.72%
SMM 0#锌锭现货升贴水	65	50	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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2519.5	2472.5	47	1.87%
LME现货升贴水 (0-3)	-4.00	-5.75	1.75	-43.75%
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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
LME总库存	224275	226250	-1975	-0.88%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	224275	226250	-1975	-0.88%
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	2023/12/1	2023/11/30	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	7487	8090	-603	-8.05%
指标名称	2023/12/1	2023/11/24	变动	幅度
SHFE锌库存总计	34541	37996	-3455	-10.00%

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)



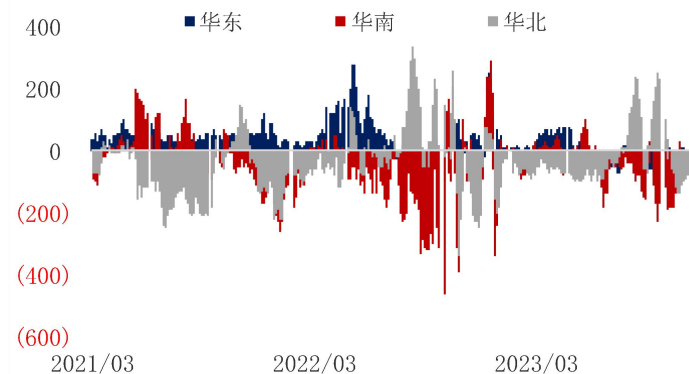
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



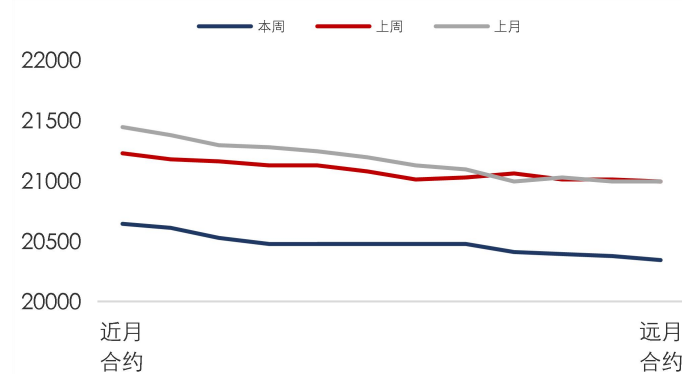
数据来源: Wind, 兴证期货

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

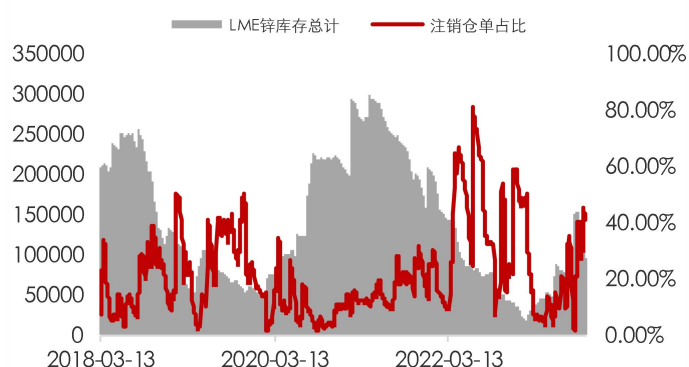
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



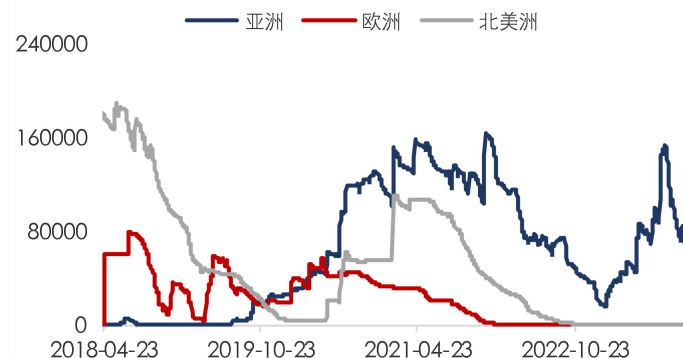
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



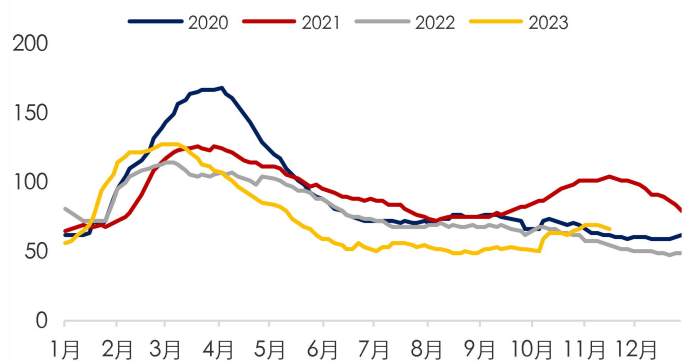
数据来源: Wind, 兴证期货

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。