

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: 昨日夜盘沪铜震荡回落。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4日,SMM全国主流地区铜库存环比上周五下降0.09万吨至5.4万吨。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: 昨日夜盘沪铝震荡回落。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12月4日,SMM统计国内电解铝锭社会库存58.9万吨,较上周四库存减少0.9万吨,和去年历史同期的50.7万吨,库存差收窄至8.2万吨。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：昨日夜盘沪锌震荡回落。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 4 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.57 万吨，较 11 月 27 日下降 0.34 万吨，较 12 月 1 日下降 0.22 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.美国 10 月工厂订单月率录得下跌 3.6%，降幅大于预期的 2.6%，为 2020 年 4 月以来的最低水平。
- 2.纽约联储周一发布的报告显示，10 月其多元核心趋势通胀指标（MCT）报 2.6%，低于 9 月的 2.88%。
3. 沙特能源大臣：欧佩克+减产 220 万桶/日的承诺将兑现。减产措施“绝对”可以（延长至）明年第一季度之后。不会同意化石燃料逐步减少。

行业要闻

1.秘鲁政府周五表示，10月份铜、黄金和锌的采矿业产量增长了3.14%，这是过去8个月来的最慢增长。秘鲁国家统计局(INEI)说，全球第二大铜出口国秘鲁的铜产量较上年同期增长2.1%，黄金和锌的产量分别跃升10.0%和10.4%。

2.Torex Gold 宣布，到2024年，该公司将开始生产黄金和铜精矿，以替代金块(gold doré)的生产。这一战略转变标志着Torex Gold向多元化金属生产商的转型。

3.在12月2日的官方公报上公布了最高法院关于第一量子矿业公司(TSX:FM)在中美洲国家Cobre panam铜矿合同违宪的裁决后，该矿业公司发布了一份公报，通知员工，不确定有多少人能够继续在该业务中工作。First Quantum 还要求劳动和就业发展部(MITRADEL)迅速发布一项指令，以解决工人及其家人因缺乏有关其工作将发生什么的信息而面临的不确定性。

4.乘联会：综合预估11月新能源乘用车厂商批发销量94万辆，同比增长29%，环比增长6%。特斯拉11月份销售了82,432辆国产汽车。

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68580	68360	220	0.32%
SMM1#电解铜价	69750	69480	270	0.39%
SMM现铜升贴水	550	710	-160	-
长江电解铜现货价	69840	69480	360	0.52%
精废铜价差	6400	6360	40	1%

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8427	8625	-198	-2.35%
LME现货升贴水 (0-3)	-80.25	-71.98	-8.27	10.31%
上海洋山铜溢价均值	110.5	112.5	-2	-1.81%
上海电解铜CIF均值(提单)	99.5	101	-1.5	-1.51%

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
LME库存	174900	175250	-350	-0.20%
LME注册仓单	140775	146075	-5300	-3.76%
LME注销仓单	34125	29175	4950	14.51%
LME注销仓单占比	19.51%	16.65%	2.86%	14.68%
COMEX铜库存	18845	19655	-810	-4.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

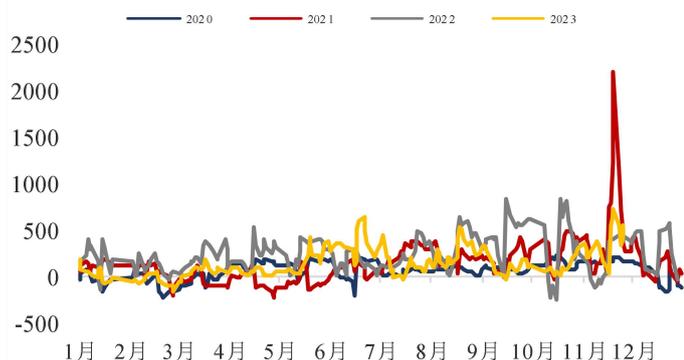
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3170	2672	498	15.71%
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)



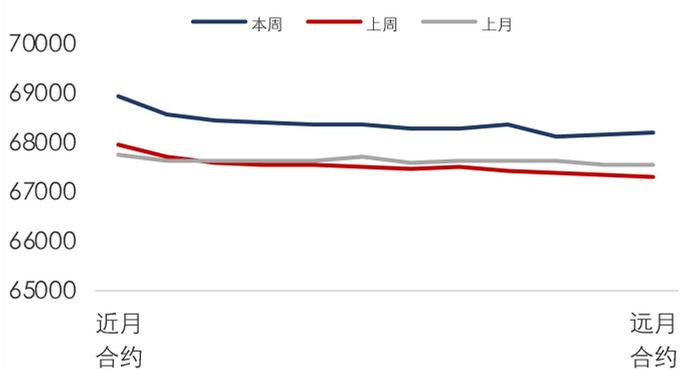
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

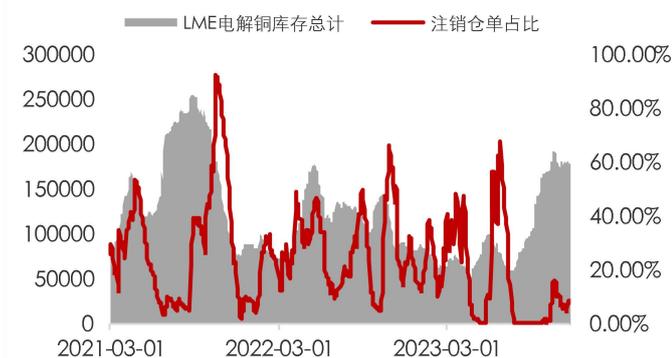
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

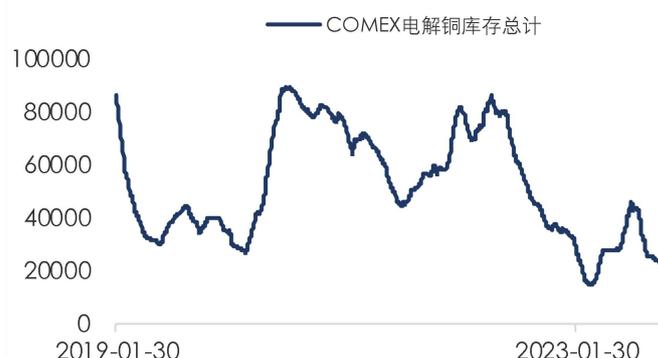
1.3 全球铜库存情况

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)



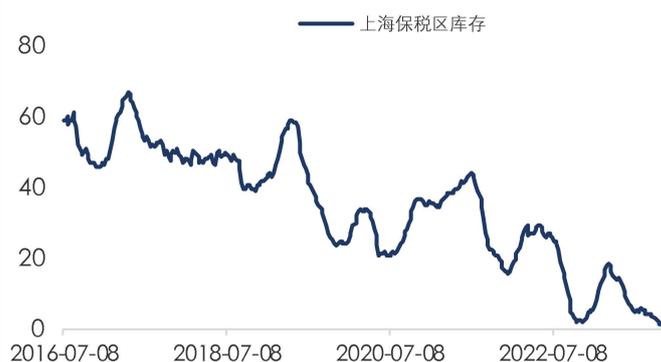
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18595	18530	65	0.35%
SMM A00铝锭价	18660	18660	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18700	18650	50	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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,184.00	2,200.00	-16	-0.73%
LME现货升贴水 (0-3)	-41.75	-36.75	-5	11.98%
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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
LME库存	452900	454375	-1475	-0.33%
LME注册仓单	200050	196525	3525	1.76%
LME注销仓单	252850	257850	-5000	-1.98%
LME注销仓单占比	55.83%	56.75%	-0.92%	-1.65%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

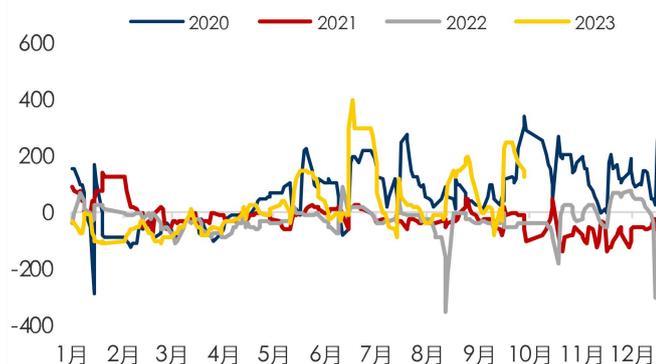
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	40048	41073	-1025	-2.56%
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)



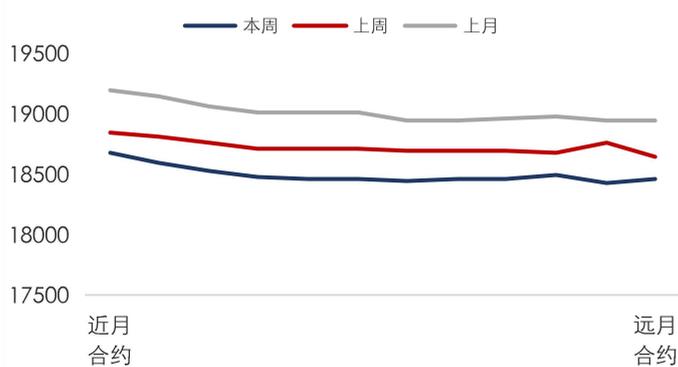
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



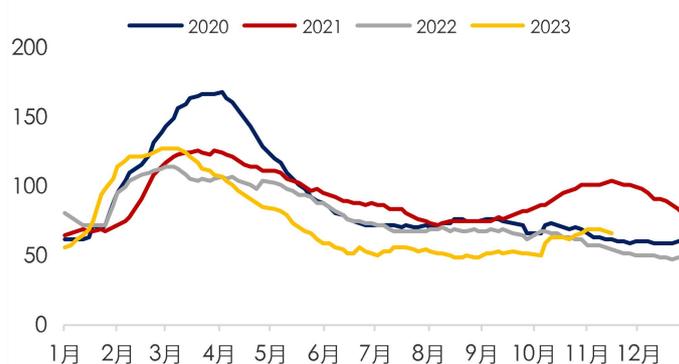
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



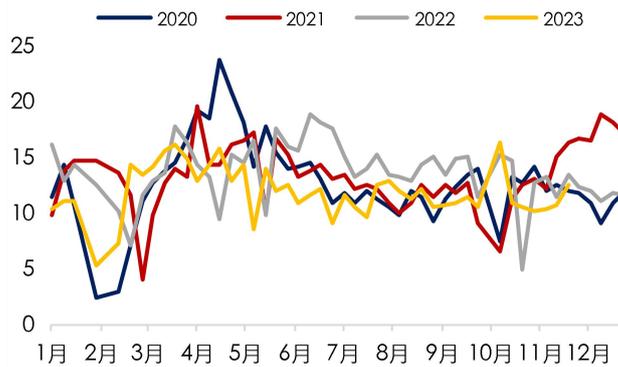
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20760	20620	140	0.67%
SMM 0#锌锭上海现货价	20930	20790	140	0.67%
SMM 0#锌锭现货升贴水	85	65	20	-

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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2438.5	2519.5	-81	-3.32%
LME现货升贴水 (0-3)	-8.50	-4.00	-4.5	52.94%
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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
LME总库存	222700	224275	-1575	-0.71%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	222700	224275	-1575	-0.71%
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	2023/12/4	2023/12/1	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	5679	7487	-1808	-31.84%
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)



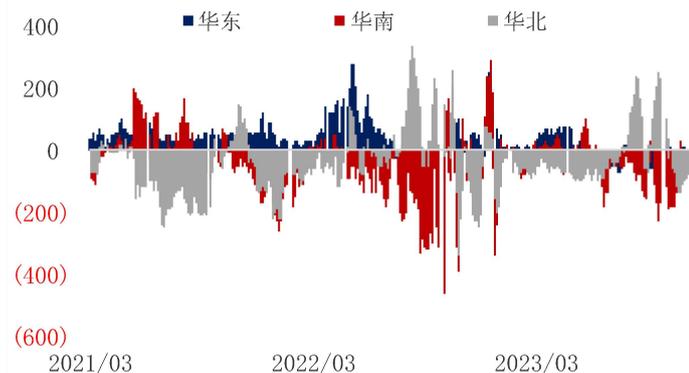
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



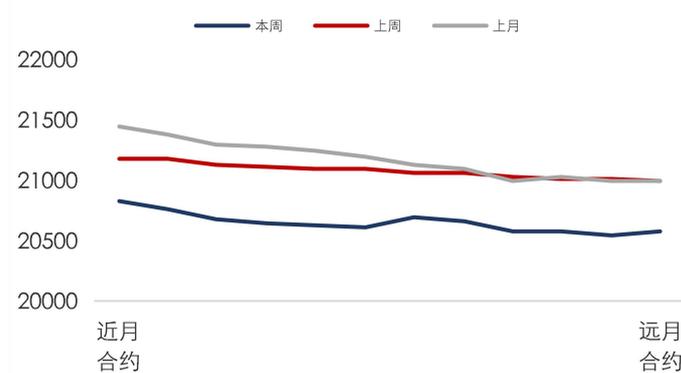
数据来源: Wind, 兴证期货

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

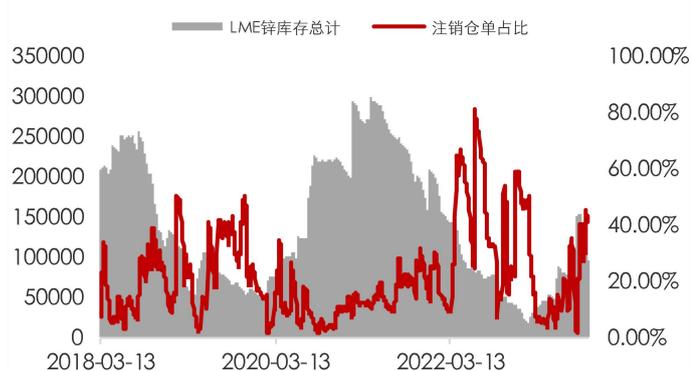
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

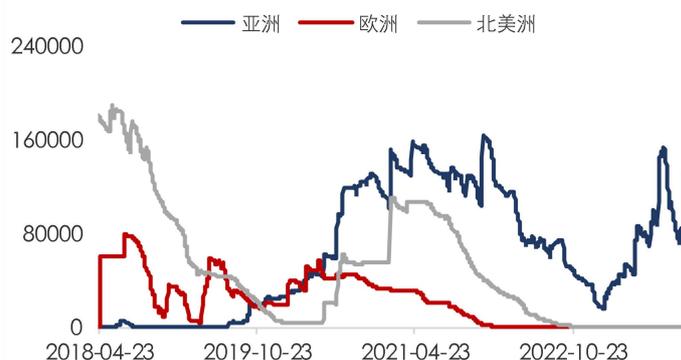
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



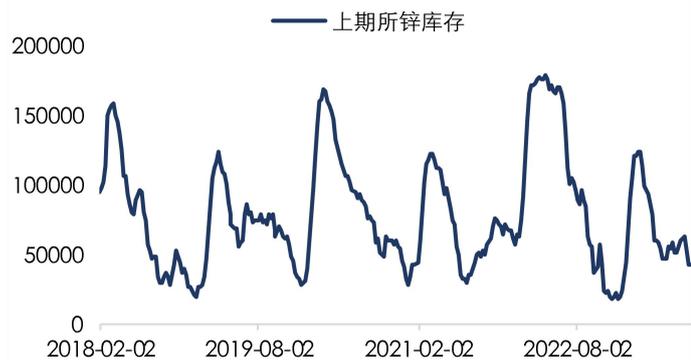
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



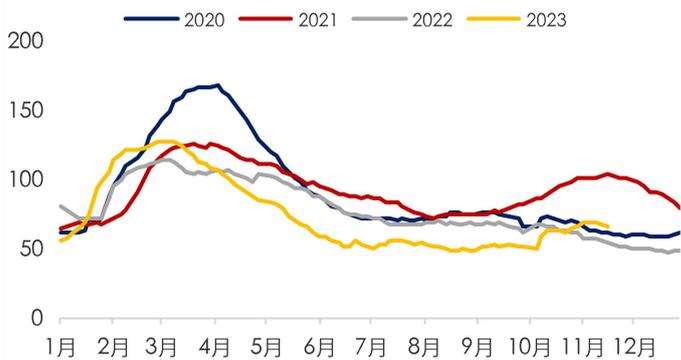
数据来源: Wind, 兴证期货

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。