

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

娄婧

从业资格编号：F03114337

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：昨日夜盘沪铜偏弱震荡。美国 11 月核心 PCE 物价指数年率录得 3.2%，为 2021 年 4 月以来最小增幅；整体 PCE 物价指数月率录得-0.1%，为 2020 年 4 月以来首次下跌。基本面，11 月 SMM 中国电解铜产量为 96.08 万吨，环比下降 3.3 万吨，降幅为 3.3%，同比增加 6.8%；且较预期的 100.12 万吨减少 4.04 万吨。需求端，上周下游采购情绪更为谨慎，叠加消费淡季下，市场需求表现清淡。终端方面，临近年底，部分下游项目陆续完工。库存方面，截至 12 月 25 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.62 万吨至 5.04 万吨。相比上周五库存的变化，全国各地多数地区的库存是下降。总库存较去年同期的 7.87 万吨低 2.93 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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。基本面，SMM 统计 2023 年 11 月份(30 天)国内电解铝产量约为 348.8 万吨，同比增长 4.6%。11 月份国内云南地区电解铝停槽减产，国内电解铝日均产量环比下滑 1185 吨至 11.63 万吨/天。需求端上周国内下游需求端大稳小动，铝板带箔版块整体持稳，型材版块仍呈现小幅下滑态势，尤其是汽车材及 3C 用材加工企业表示订单下滑，企业开工不同程度上下降。库存方面，截止 12 月 25 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 44.3

万吨，较上周四库存减少 0.3 万吨，同比去年同期下降 4.1 万吨，虽继续刷新年内低点，但社会库存近期快速下降的势头遇到明显阻力。综合来看，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，国内铝锭继续快速去库，预计沪铝维持偏强震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏强震荡。基本面，近期秘鲁发生 6 级地震，但从地域上看附近无重要在产锌矿，对国内原料供应影响较小。需求端，继 9 月“认房不认贷”政策后，北京和上海再度出手全面为楼市调控政策松绑，市场预计或将带动房地产需求有所增长，但实际效果待验证，叠加国内经济近期仍偏弱运行，需求端仍较低迷。库存方面，截至 12 月 25 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.36 万吨，较 12 月 18 日下降 0.2 万吨，较 12 月 22 日下降 0.07 万吨。综合来看，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，预计锌价延续偏强运行。

宏观资讯

- 1.有媒体透露称，哈马斯和杰哈德拒绝放弃对加沙地带的控制以换取长期停火。
- 2.12 家股份制银行下调存款利率，3 年定期调普遍降 25 个基点。
- 3.发改委：研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制。

行业要闻

1.阿布扎比的国际资源控股公司（IRH）计划在赞比亚的 Mopani 铜矿进行一项重大投资，总额将超过 10 亿美元，以确保稳定的铜供应。这一举措是在全球铜需求持续增长，以及矿产资源日益紧缺的背景下作出的。

2.第一量子矿业公司对巴拿马政府关闭科布雷铜矿的计划表示质疑。公司表示，尽管政府宣布了关闭计划，但尚未提供法律依据，引发了关于政府决策透明度和正当程序的疑问。

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	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69080	69040	40	0.06%
SMM1#电解铜价	69155	69410	-255	-0.37%
SMM现铜升贴水	55	185	-130	-
长江电解铜现货价	69330	69480	-150	-0.22%
精废铜价差	5805	6115	-310	-5%

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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8570	8606	-36	-0.42%
LME现货升贴水 (0-3)	-90.00	-87.00	-3	3.33%
上海洋山铜溢价均值	80.5	80.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	75.5	75.5	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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
LME库存	166675	166675	0	0.00%
LME注册仓单	136400	132075	4325	3.17%
LME注销仓单	30275	34600	-4325	-14.29%
LME注销仓单占比	18.16%	20.76%	-2.59%	-14.29%
COMEX铜库存	17605	17514	91	0.52%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

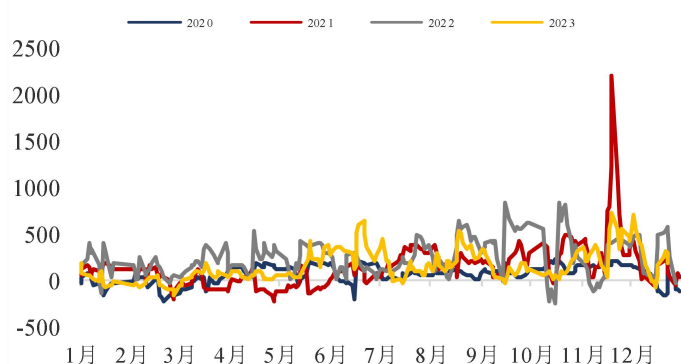
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	2478	6357	-3879	-156.54%
指标名称	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
SHFE铜库存总计	28718	34396	-5678	-19.77%

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）



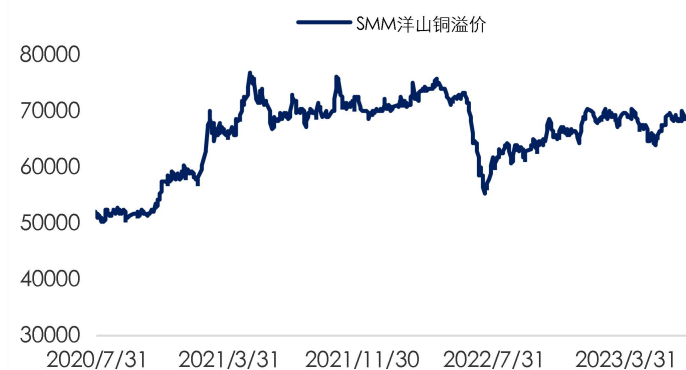
数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



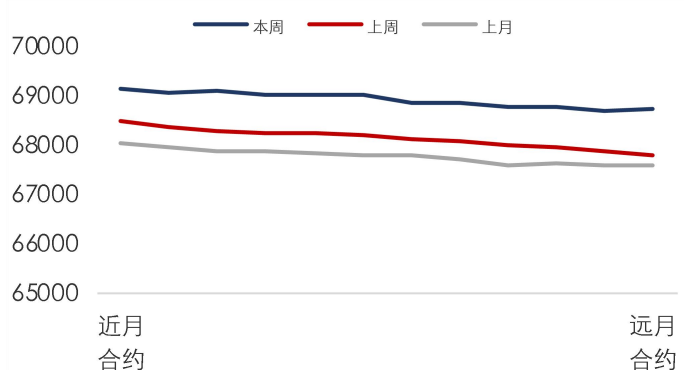
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

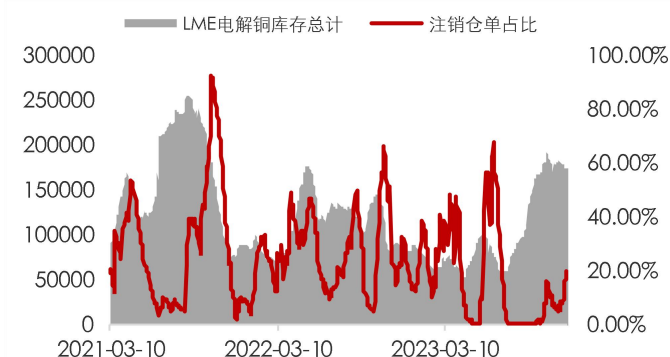
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

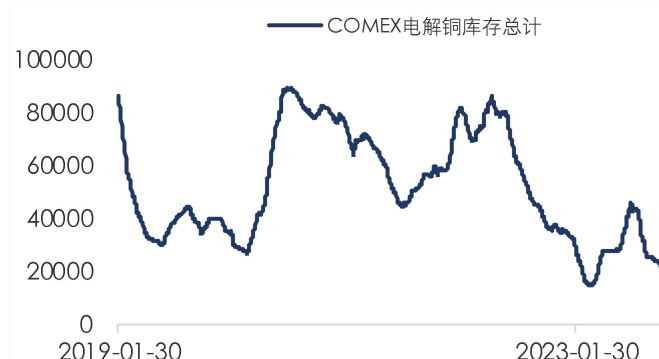
1.3 全球铜库存情况

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	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19110	19165	-55	-0.29%
SMM A00铝锭价	19120	19120	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-30	-20	-
长江A00铝锭价	19070	19120	-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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,324.00	2,248.00	76	3.27%
LME现货升贴水 (0-3)	-43.00	-46.50	3.5	-8.14%
上海洋山铝溢价均值	130	135	-5	-3.85%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	125	125	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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
LME库存	508650	508150	500	0.10%
LME注册仓单	315825	285350	30475	9.65%
LME注销仓单	192825	222800	-29975	-15.55%
LME注销仓单占比	37.91%	43.85%	-5.94%	-15.66%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

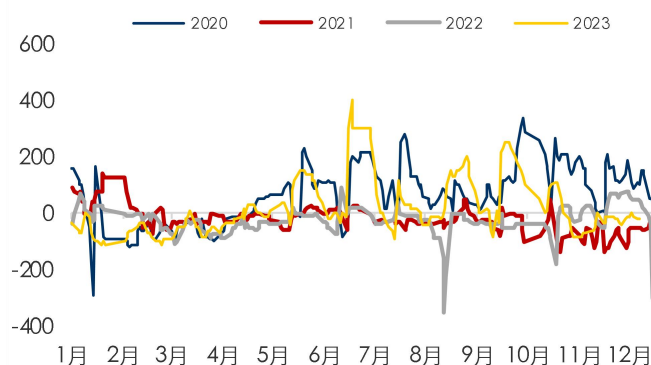
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	36353	37204	-851	-2.34%
指标名称	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
SHFE库存总计	102112	112002	-9890	-9.69%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

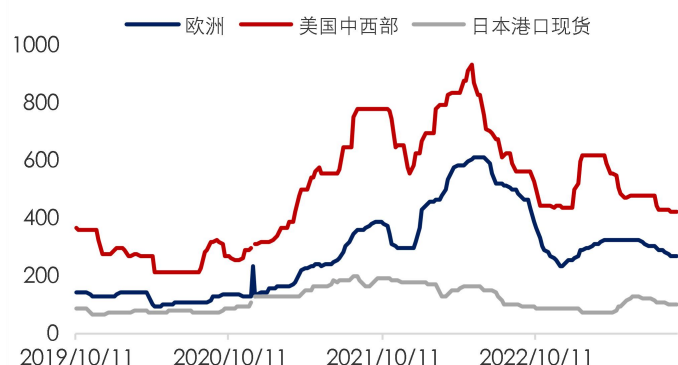
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



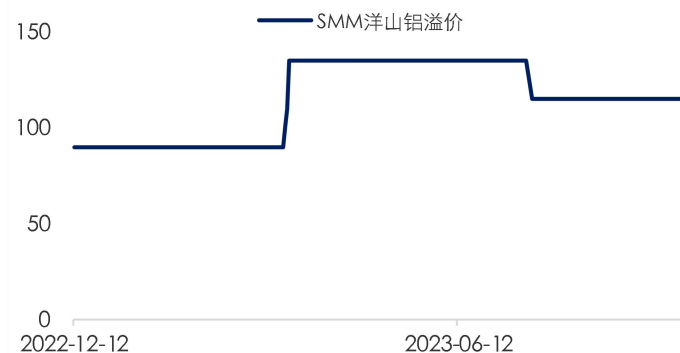
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



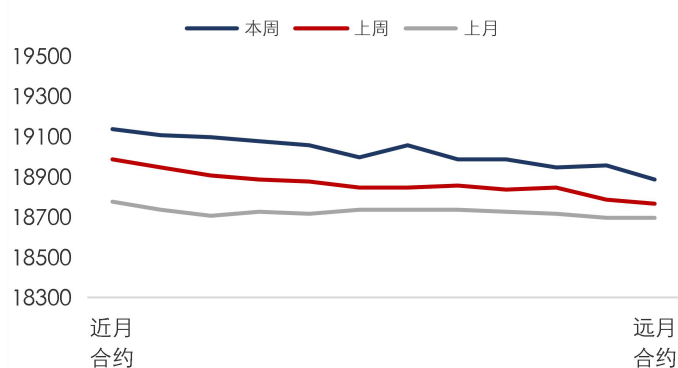
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

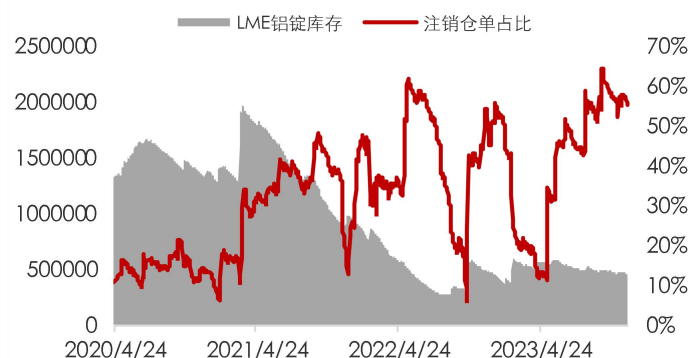
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



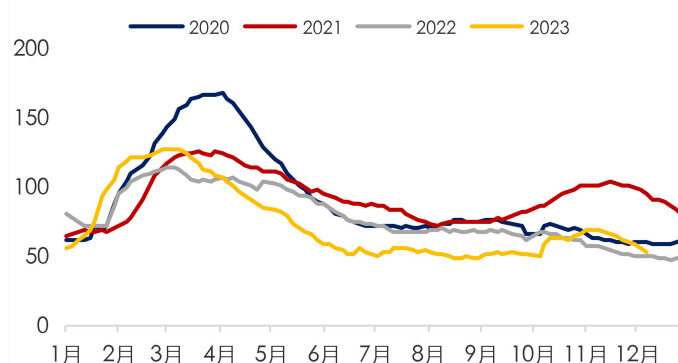
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



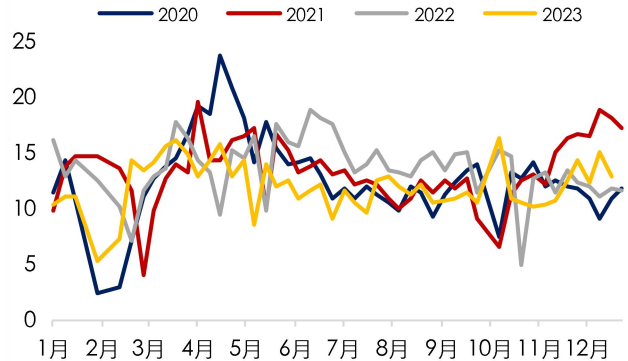
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21315	21235	80	0.38%
SMM 0#锌锭上海现货价	21490	21440	50	0.23%
SMM 0#锌锭现货升贴水	160	175	-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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2602.5	2553	49.5	1.90%
LME现货升贴水（0-3）	-12.75	-12.00	-0.75	5.88%
上海电解锌溢价均值	90	90	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	90	90	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	2023/12/22	2023/12/21	变动	幅度
LME总库存	229200	230750	-1550	-0.68%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	229200	230750	-1550	-0.68%
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	2023/12/25	2023/12/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	4253	5149	-896	-21.07%
指标名称	2023/12/22	2023/12/15	变动	幅度
SHFE锌库存总计	25440	24109	1331	5.23%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

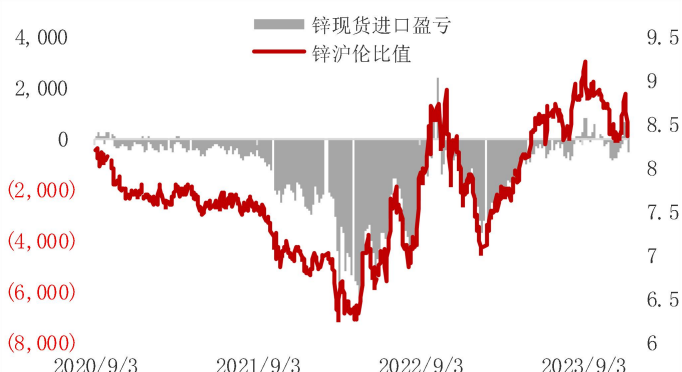
3.2 现货市场走势

图 17：国内锌期现价格（单位：元/吨）



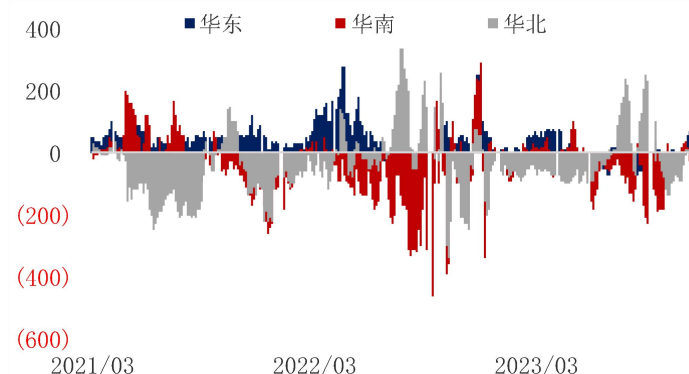
数据来源：Wind，兴证期货

图 18：锌锭进口盈亏（单位：元/吨）



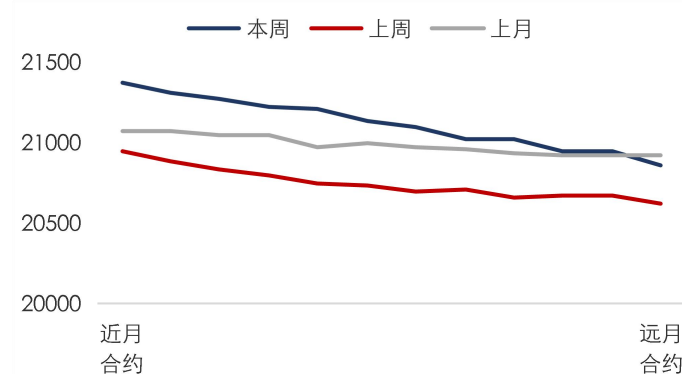
数据来源：Wind，兴证期货

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

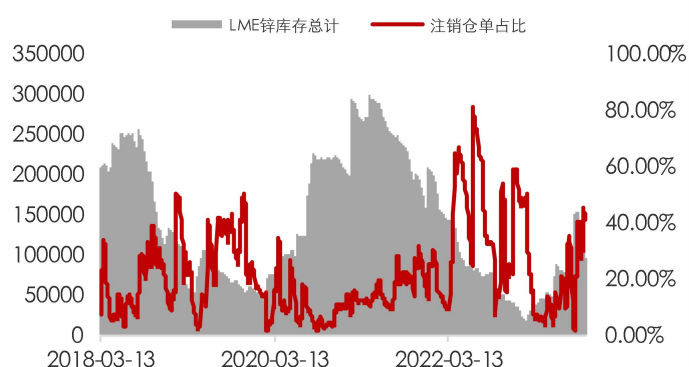
图 20：沪锌远期曲线（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

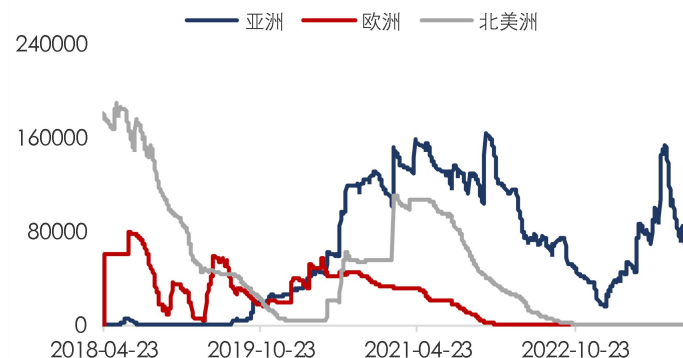
3.3 全球锌库存情况

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)



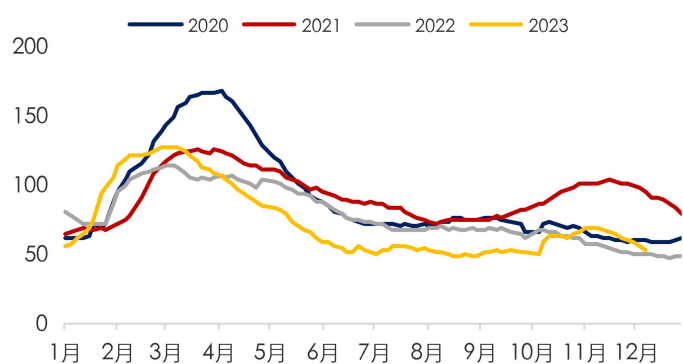
数据来源: Wind, 兴证期货

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。