

研究员：王颖颖

期货从业证号：F3039600

投资咨询从业证号：

Z0014913

☎:021-65789219

✉:wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

tock.com.cn

研究员：陈婧

期货从业证号：F03107034

投资咨询从业证号：

Z0018401

✉:chenjing_qh1@chinastock.com.cn

com.cn

研究员：张一弛

期货从业证号：F03116713

投资咨询从业证号：

Z0019296

✉:zhangyichi_qh1@chinastock.com.cn

k.com.cn

研究员：师富广

期货从业证号：F03090947

投资咨询从业证号：

Z0019859

✉:shifuguang_qh@chinastock.com.cn

.com.cn

有色和贵金属每日早盘观察

铜

【市场回顾】

1、期货：上周五伦铜价格上涨，收于 8309 美元/吨，涨 68 美元/吨，涨幅 0.83%。沪铜主力保持震荡走势，收于 67860 元/吨，涨 60 元/吨，涨幅 0.09，沪铜指数减仓 3083 手至 38.17 万手。

2、现货：上周五 LME 铜库存下降 675 吨至 18.12 万吨，主要是亚洲仓库出库，LME cash-3M 升贴水扩张至 98.8 美元/吨。

【重要资讯】

1、美联储官员密集发表讲话呼吁市场保持耐心，在等待通胀降温的更多证据时，他们打算维持利率不变，暗示年底会议或继续按兵不动。

【交易策略】

1、单边：最近铜价走势比较强劲，一是因为宏观情绪回暖，二是市场担忧巴拿马铜矿的影响会扩大。现货方面来看，国内外冰火两重天，海外交仓的预期比较强，LMEcash-3M 升贴水盘中触及 100 美元/吨，理论上来说可能会扩大至 120 美元/吨。但是国内的现货非常强势，出现了挤仓的现象，本周关注进口铜的流入情况。价格方面来看，沪铜价格在 68000 位置再次受阻，我们认为铜价最近还是处于震荡趋势中，上方 68000-68500 是比较强的阻力位。

2、期权：建议继续持有卖出看涨期权 CU2312-C-68000（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

电解铝

【市场回顾】

- 1、期货市场：隔夜铝价窄幅震荡，LME 铝先跌后涨，涨 4.5 美元至 2216 美元/吨；沪铝主力 AL2312 合约跌 45 元至 18825 元/吨，沪铝指数持仓增仓 2619 手至 40.26 万手；
- 2、现货市场：周五现货市场整体表现一般，升水略有回升，佛山升水较高抑制下游需求，情绪前高后低，无锡地区抛售积极，市场流动性充足，巩义地区惜售，成交一般；
- 3、能源成本方面：库存较高，港口价格回落，5500CV，933 元/吨（-7）；5000CV，810 元/吨（-9）；4500CV，700 元/吨（-6）；

【重要资讯】

- 1、国内未锻轧铝及铝材 10 月进口攀升至 35.11 万吨，环比增加 1.93 万吨，相比去年同期的 19.65 万吨同比增长 78.7%，月度进口量刷新 2021 年 12 月以来的新高。前 10 月累计进口 239.34 万吨，相比去年同期的 187.7 万吨累计同比增长 27.5%。
- 2、**【LME 将不再接受 2 个品牌的原铝交付】**LME 发布 23/208 和 23/209 公告。自 2024 年 2 月 19 日起,将不再接受 Slovalco a.s.生产的 SLOVALKO 品牌以及 Kombinat Aluminijuma Podgorica 生产的 KAP 品牌的原铝交付（据悉，该两家企业自从 2021 年底至 2022 年初停产，未复产）
- 3、SMM2023 年 11 月 17 日讯：本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续下降 0.3 个百分点至 63.4%，与去年同期相比下滑 3.7 个百分点。分板块来看，传统淡季制约下，本周多数板块包括铝板带箔、型材及再生合金等开工率维持下滑趋势，其中板带开工率跌幅放缓

【交易策略】

- 1、单边：消费目前维持弱势，加工环节开工率不断回落，但是近期社会库存开始去化，现货市场略有好转，铝价跌破半年来的上升趋势线，但是在前低处受到支撑，短期关注 1.87 万元/吨附近的支撑位；
- 2、套利：暂时观望；
- 3、期权：暂时观望；（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

氧化铝

【市场回顾】

- 1、期货市场：铝价下跌，叠加采暖季限产交易的情绪回落，氧化铝小幅回落，AO2401 跌 14 元至 2943 元/吨；
- 2、现货市场：近期贸易成交，其中山 2965~2970 元/吨分别成交一万吨，山东两批次各 0.5 万吨成交价格 2900 元/。

【重要资讯】

- 1、2023 年 10 月中国氧化铝出口量为 7 万吨，环比降 1.86%，同比增 20.4%，1-10 月累计出口量为 100 万吨，同比增长 16%。

【交易策略】

- 1、单边：供需目前整体表现平衡，但是现货市场仍未企稳，尤其是现货价格来看，主产区河南、山西仍然有利润，盘面仍趋于震荡回落，预计下周氧化铝价格在 2850~3000/吨之间震荡，目前的策略依然是逢高抛空，背靠山西地区现货价 2970~3000 元/吨一带逢高抛空；风险点需要关注采暖季减产的力度情况，以及现货市场能否企稳；
- 2、套利：暂时观望；（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

锌

【市场回顾】

- 1、盘面情况：隔夜锌价小幅回落，LME 跌 15 美元至 2559 美元/吨，沪锌主力 2312 合约跌 140 元至 21305 元/吨；沪锌指数持仓减少 755 手至 17 万手；
- 2、现货情况：锌价回落，市场氛围好转，升水回升，上海对 2312 合约报 50 元/吨，较前一交易日+10；

【重要资讯】

- 1、【WBMS：1-9 月全球锌市供应短缺 1.85 万吨】世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2023 年 1-9 月，全球锌板产量为 1031.31 万吨，消费量为 1033.16 万吨，

供应短缺 1.85 万吨。1-9 月，全球锌矿产量为 958.49 万吨。

2、【花旗交易交付了 6 万吨锌用于租赁交易】外媒 11 月 16 日消息，两位直接了解此事的消息人士表示，花旗已向伦敦金属交易所（LME）批准的仓库交付了 6 万吨锌，价值约 1.55 亿美元，这是一笔潜在的高利润租金分成交易。这宗锌交易之所以成为可能，是因为锌供应过剩，尤其是在最大消费国中国。中国建筑业和制造业放缓打击了需求，而冶炼厂仍在生产用于镀锌的锌；

【交易策略】

1、单边：LME 锌巨量交仓，该举动体现了当前海外锌市场仍处于宽松的状态，打压此前矿山减产带来的乐观情绪，而价格回落后现货市场氛围好转，整体来看锌仍处于区间震荡的走势，支撑位关注 2.1 万元整数关口；

2、套利：暂时观望；

3、期权：整体维持震荡的观点不变，10 月 30 日卖出 zn2312-c-21800 和 zn2312-p-20600，225 建仓，目前 77，继续持有（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

铅

【市场回顾】

1、盘面情况：隔夜 LME 铅报收 2296.5 美元/吨，涨幅 1.64%。沪铅主力合约夜盘报收 17110 元/吨，较前一交易日上涨 150 元/吨；

2、现货情况：上海市场 1#电解铅均价 16625 元/吨，较上一交易日涨 100 元/吨。LME 铅库存较前一交易日持平录得 135925 吨。LME0-3M 升水至 3 美元/吨，较前一交易日升水缩小 0.57 美元/吨。

【重要资讯】

1.废电瓶方面，2023 年废电瓶价格刷出近 5 年高位，上一次废电瓶价格飙涨也是发生在再生精铅集中投产的红利发展期。再生精铅冶炼经历了一次大规模技改，2022 年后再生精铅冶炼技改产能集中运行，2023 年再度出现竞价采购废电瓶的情况，“内卷”严重的废电瓶价格托起了铅价的成本支撑。

2. 现货交易清淡，散单成交十分困难，下游消费支撑不足，期现价差扩大。尽管短期铅价再度受资金青睐强势上行，但国内外库存的同步期累增或将短暂限制铅价涨幅，交割结束后仓单货源未流入市场，后续仍需关注交割结束后社会库存流出情况及出口机会。

【交易策略】

铅市场进入供需两淡行情后，冶炼原料供应紧张和精炼铅现货稍显宽松，冶炼厂大贴水出货的情况同时存在，废电瓶价格出现小幅上涨，再生精铅冶炼厂利润下滑甚至出现亏损。同时，内蒙古等偏北方地区降温影响运输，废电瓶回收收紧，主流再生铅产地炼厂积极囤货，国内电动自行车铅酸蓄电池市场消费需求略有下滑。沪铅走势跟随伦铅提涨，沪铅总持仓达 15.25 万手，资金推动影响较大，短期预计铅价偏强运行，后续注意持仓动向及下游蓄电池开工情况。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

镍

【市场回顾】

1、盘面情况：沪镍 NI2312 合约收盘价下跌 1250 元至 135040 元/吨，指数持仓增加 4437 手，上期所仓单减少 11 吨至 8771 吨，LME 库存增加 54 吨至 44316 吨；

2、现货情况：镍价单边下跌 3100-3200 元/吨，金川镍升水上调 50 至 2450 元/吨，俄镍升水上调 50 至 -50 元/吨，电积镍升水下调 50 至 -950 元/吨，硫酸镍均价环比持平于 30250 元/吨；

【重要资讯】

1、大宗商品贸易商托克（Trafigura）在官网宣布，已同意投资由韩国锌业通过其硫酸镍子公司韩国能源材料公司（KEMCO）设立的一体化镍精炼厂。韩国锌业在蔚山蔚州郡温山工业园区举行镍冶炼厂奠基仪式，该厂的年产能约为 42600 吨。建成后，韩国锌业的镍产能（包括现有产量）将增至总计 6.5 万吨。随着该冶炼厂的建设，韩国锌业将能够加工所有类型的含镍材料，包括冰镍和来自氧化矿石的混合氢氧化物沉淀物（MHP）。该工厂还将生产硫酸镍、硫酸钴和前驱体。其商业生产计划于 2026 年开始。

2、中国地震台网正式测定：11 月 17 日 16 时 14 分在菲律宾棉兰老岛（北纬 5.55 度，东经 125.15 度）发生 6.8 级地震，震源深度 70 千米。据公开资料显示，菲律宾的镍矿集

中分布在棉兰老岛的 Davao Oriental 省和巴拉望岛 Palawan，储量分别为 4.757 亿吨（占总储量 43.69%）和 4.071 亿吨（占总储量 37.38%）。

【交易策略】

1、单边：隔夜美元继续破位下行，商品整体氛围向好，LME 镍价也迎来反弹，但人民币升值可能令沪镍反弹幅度略低。前期出口到海外的电积镍可能回流，对国内镍供应形成压力。硫酸镍和氢氧化锂价格低迷反映高镍三元需求较差，预计硫酸镍有进一步下跌空间。纯镍成本支撑下移逐步下移。然而短期原料端尚未表现宽松，且频传扰动消息，叠加宏观氛围可能有所反弹，建议高位空单持有，新空等待反弹后入场。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

不锈钢

【市场回顾】

- 1、盘面情况：SS2401 合约上周 10 元至 13910 元/吨，指数持仓增加 2629 手，上期所仓单减少 482 吨至 62205 吨；
- 2、现货市场：现货跟随盘面走弱。冷轧报 13800-14000 元/吨，热轧 13400-13650 元/吨，冷热轧普跌 100-150 元/吨。

【重要资讯】

1、钢联统计，全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存 101.49 万吨，周环比下降 2.14%。其中冷轧不锈钢库存总量 54.19 万吨，周环比下降 4.36%。本期全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会库存小幅降库，主要以 200 系、300 系资源降量为主。本周市场到货仍偏少，周内受跌价行情影响，下游采购偏谨慎，现货消化放缓，因此全国不锈钢社会库存呈现窄幅降量。

【交易策略】

1、单边：宏观热度持续时间较短，现货依然表现疲软。原料端价格持续下跌打开不锈钢下行空间，镍铁已经跌破前低，最新报价低于 1000 元/镍点，市场情绪悲观。据称钢厂目前有利润之后减产力度打折扣，不锈钢走势依然偏弱，关注后市现货销售情况能否有改善。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

锡

【市场回顾】

- 1、盘面情况：隔夜 LME 锡报收 24925 美元/吨，跌幅 1.21%。沪锡主力合约夜盘报收 208400 元/吨，较前一交易日下跌 4800 元/吨；
- 2、现货情况：上海现货锡锭报价 213000 元/吨，较上一交易日跌 500 元/吨；海外 LME 最新库存水平为 7785 吨，较上一交易日增加 25 吨。LME0-3M 贴水至 234 美元/吨，较前一交易日贴水缩小 4 美元/吨，依然反映海外锡锭需求疲软。

【重要资讯】

- 1.长期以来行业资本开支不足，勘查成果有限，近年来锡金属价格剧烈波动以及海外资金成本抬升等因素也一定程度抑制了矿山开发投资意愿及矿山项目投产进度，预计未来几年新增矿量供给有限，全球锡供给弹性较低的趋势有望持续。
- 2.虽然消费电子和半导体行业增速触底后回升，但近期部分制造光伏焊带的焊料企业反馈 10 月份订单存在减少情况，对于 11 月份的预期也并不乐观，光伏组件产量整体增速放缓后对于后续国内锡的消费拉动作用相对有限，后续锡市整体消费预期或将维持温和增长趋势。

【交易策略】

预估春节前缅甸锡矿重开的可能性不大，预计随着时间的延续，后续国内锡矿市场供应仍存紧缺预期。而当前市场中的进口锡锭依然较多，部分贸易企业已经锁到 11 月份的进口订单，将补充国内锡市供应。当前海外需求羸弱超预期，基本面整体表现一般，短期预计锡价或继续回落，后续关注缅甸战况及佤邦复产等相关政策。（以上观点仅供参考，不做为入市依据）

碳酸锂

【市场回顾】

- 1、盘面情况：LC2401 合约下跌 2100 元至 138800 元/吨，指数持仓增加 1328 手；
- 2、现货情况：SMM 报价，电碳均价下调 500 元至 14.7 万元/吨，工碳均价下调 700 元

至 13.93 万元/吨。现货基差环比上涨 1050 至 7550 元/吨。

【重要资讯】

1、SMM 讯, 11 月 16 日, 美国电池回收商 Redwood Materials 宣布, 丰田汽车将从 Redwood 采购阴极活性材料和阳极铜箔。Redwood 在一份新闻稿中表示, 丰田已经同意采购 Redwood 的阴极活性材料和阳极铜箔, 用于其北卡罗来纳州电池制造厂生产的电池。据悉, 该工厂将于 2025 年投产, 是丰田在全球范围内的第一家汽车电池工厂, 将为混合动力汽车和纯电动汽车生产锂离子电池。丰田表示, 其将在该工厂投资 140 亿美元。

2、11 月 17 日, 在 2023 年广州车展上, 长安汽车发布电池领域规划。长安汽车计划到 2030 年推出液态、半固态、固态等 8 款自研电芯, 形成不低于 150GWh 的电池产能; 首款 CTV 技术将于 2024 年开始量产, 实现成组效率 $\geq 86\%$ 。此外, 长安汽车电池相关研发人员为 1200 余人, 未来规划投入资金 100 亿元, 2024 年电池团队规模达 3000 人。

【交易策略】

1、单边: 现货报价持续下调, SMM 报价跌破 15 万, 实际折扣价更低, 成交仍然清淡, 下游情绪偏悲观, 维持刚需采购。碳酸锂库存压力累积在冶炼端, 矿价持续松动, 冶炼厂利润修复后生产也在逐渐恢复, 蓝科放货在即, 海外盐湖进口还有增加预期, 需求未见改善的前提下, 价格难有向上的驱动, 趋势依然偏空, 建议空单继续持有;

2、套利: 碳酸锂库存增加, 近月价格承压, 2401-2407 价差 11650 元/吨。2401-2402 价差继续收窄至 4850 元/吨, 反套即使空间逐渐有限, 但不建议提前做正套;

3、期权: 卖出看涨期权 LC2401-C-160000 和买入看跌期权 LC2401-P-138000, 继续持有 (以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

贵金属

【市场回顾】

1、贵金属市场: 上周五, 市场继续交易美国走弱的宏观经济数据, 伦敦金盘中一度冲上 1990 关口, 随后有所回落, 最终收跌 0.02%, 报 1980.89 美元; 伦敦伦敦银一度站上 24 关口, 但之后回吐所有涨幅, 最终收跌 0.06%, 报 23.72 美元/盎司。受汇率因素影响, 内盘贵金属跌幅大于外盘, 夜盘沪金主力合约收跌 0.41%, 报 471.16 元/克, 沪银主力合

约收跌 0.56%，报 5885 元/千克。

2、美元指数：美元指数失守 104 关口，最终收跌 0.55%，报 103.81。

3、美债：10 年期美债收益率在近期低位波动，收报 4.439%，跌幅 0.26%；TIPS 收益率也下行至 2.16%。

4、人民币汇率：由于美元指数疲软，人民币汇率走强 0.4%，收于 7.2135，触及 8 月以来的高点。

【重要资讯】

1、美联储观点：波士顿联储主席柯林斯表示，不会排除进一步加息的可能性；芝加哥联储主席古尔斯比认为，通胀有所改善，但仍然过高，将尽一切努力打败通胀；旧金山联储主席戴利继续重申美联储不确定通胀是否能达到 2% 的目标，在经济不确定性面前应保持耐心

2、美国宏观：美国 10 月新屋开工总数意外回升，表明建筑商继续从转售市场的有限供应中获益。周五数据显示，上月新屋开工年化月率为 1.9%，达到 137 万户，为三个月来最高。营建许可总数上升至 149 万户。虽然融资成本上升和价格顽固继续对需求造成影响，但有限的二手房上市量正引导购房者转向新建住宅。在抵押贷款利率上升的背景下，建筑商一直在提供更低的融资利率和其他激励措施以吸引潜在买家。

3、CME “美联储观察”：美联储 12 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 100%。到明年 2 月维持利率不变的概率为 100%。到明年 3 月累计降息 25 个基点的概率为 30%，维持利率不变的概率为 70%。

【交易策略】

1、单边：

近期的美国经济数据整体不及预期，指向劳动力市场降温和通胀持续下降，美元和美债收益率疲软，贵金属吸引力增加。但另一方面，美联储坚持对市场进行预期管理，认为通胀距离 2% 的目标仍有距离，不排除进一步加息的可能，限制了贵金属的上涨空间。从中期看，美联储或将在未来数月保持目标利率在当前高位，市场预期仍可能随经济数据和美联储的指引而波动，贵金属或将呈称震荡偏强走势，可以以逢低做多为主。

伦敦金多空两方在 1975 关键位置拉锯，这是 2076-1810 运行区间的 0.382 回撤线，如果突破，则进一步看向 2000 关口，下方支撑在 1958 附近；伦敦银在 24 关口遇阻暂时回落，下方支撑在 23.4。沪金横向盘整，受 5 日均线压制，如果突破则看向 474，下方支撑在 470；沪银尽管收跌，下方支撑在 5870，但暂时还不能确定见顶，可以暂时观望。

（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wangyingying_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799