

行业
有色金属周报

日期
2023 年 11 月 10 日



有色金属研究团队

研究员：张平
021-60635734
zhangping@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲
021-60635729
yuifeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190

研究员：彭靖霖
021-60635740
pengjinglin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3075681



目录 contents

⇒ 铜.....	- 3 -
⇒ 锌.....	- 8 -
⇒ 铝.....	- 13 -
⇒ 镍.....	- 21 -

⇒铜

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：本周沪铜主力震荡偏弱，本周 30 年期美债标售惨淡，美联储主席释放鹰派信号，美元及美债收益率低位回升，同时周内中国公布的进出口数据和物价指数均低于预期，宏观压力加大，美元、人民币与伦铜的相关性分比为-75%、-74%，而上周分别为-73%、-62%。国内铜现货市场紧张凸显，虽 11 合约交割在家，但国内现货市场因货源紧张，现货升水持续在 300 附近运行，且 11-12 价差一度扩大至 310，不过铜价高位令废铜替代性逐步增加，精废价差在千元上方运行，废铜杆对盘面持续报贴水。不过海外供应过剩明显，虽 LME 社库小幅下降，但 LME0-3contango 结构重心上移最高涨至 85.5。基本面对比下国内强于国外，本周沪伦比值重心略上移至 8.35。持仓方面，沪铜周均总持仓较前一周减少 3809 手，资金入场意愿减弱；CFTC 基金净空持仓减少 3231 手，LME 基金净空持仓减少 6499 至 6700 手；LME 远期持仓集中度显示多头持仓度较前一周增加而空头减少，LME 仓单持有报告大户持仓集中略有下降，海外持仓报告偏多。

操作建议：宏观面，中国经济数据持续表现不佳，市场对宽松政策加码预期增加，美联储加息是否完成尚未形成一致预期，考虑到美债收益率因需求不佳而上升，或制约美联储的进一步行动，预计美元指数及美债收益率难再创新高。基本面四季度供应压力不改，11 月精铜供应将再上百万吨，需求端目前精铜杆开工率尚可，但由于高铜价以及废铜杆替代性增加，精铜杆新增订单有限，终端需求在新能源需求支撑下表现偏韧性。海外现货过剩局面继续，LME0-3contango 结构持续走阔，国内进口窗口持续打开预计将继续腾挪至国内，补充国内社库，但目前全球库存仅 26 万吨，低库存令铜价难以打开下跌空间，而短期宏观逆风、市场预期不稳的背景下，预计沪铜主力在布林线中轨上方窄幅震荡。

图1：内外盘铜价走势

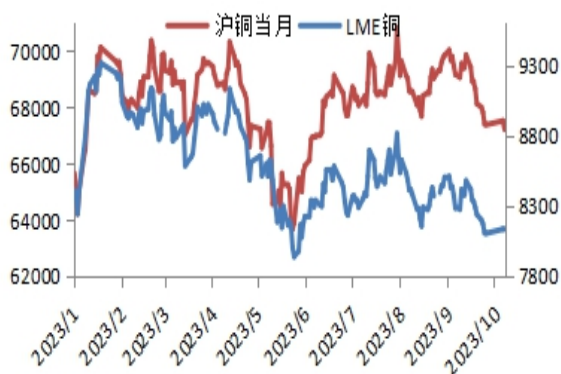
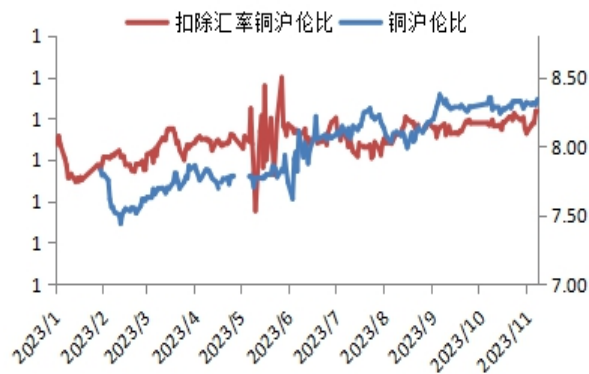


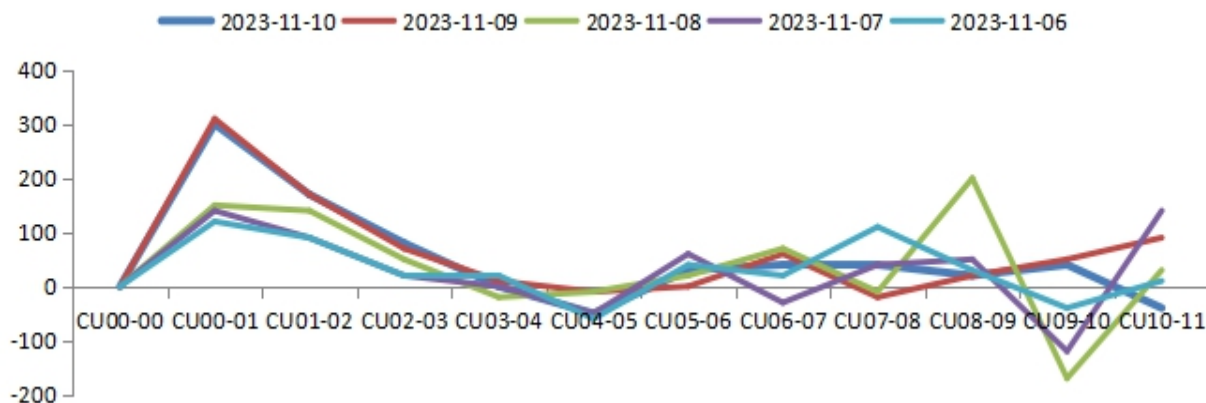
图2：铜沪伦比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪铜月间价差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图4: LME持仓集中报告

期货价格汇集报告																	更新: 11/07/23		
汇集%		做多头寸										做空头寸							
		11/23		12/23		01/24		11/23		12/23		01/24							
5-9		2		2		1		2		1		0							
10-19		0		0		1		0		1		1							
20-29		1		0		0		0		0		0							
30-39		0		0		0		0		0		0							
40+		0		0		0		0		0		0							
仓单持有报告																	更新: 11/07/23		
30-39		40-49		仓单持有				现金				次日							
				50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0		1		0	0	0	--	0	0	0	0	0	--	0	0	1	0	0	--

期货价格汇集报告																	更新: 11/03/23		
汇集%		做多头寸										做空头寸							
		11/23		12/23		01/24		11/23		12/23		01/24							
5-9		1		3		2		2		3		2							
10-19		1		0		1		0		0		0							
20-29		0		0		0		0		0		0							
30-39		0		0		0		0		0		0							
40+		0		0		0		0		0		0							
仓单持有报告																	更新: 11/03/23		
30-39		40-49		仓单持有				现金				次日							
				50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
1		0		0	0	0	--	0	1	0	0	0	--	0	0	1	0	0	--

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

原料端供应充裕: 截止 11 月 10 日, 进口矿周度 TC 较上周跌 0.28 至 84.75 美元/吨, 10 月以来铜矿 TC 持续下跌, 随着中国新增冶炼厂投产, 铜矿需求增加, 铜矿 TC 承压。本周北方粗铜加工费较上周持平 1000 元/吨, 南方粗铜加工费较上

周持平 850 元/吨，进口粗铜加工费较上周持平 105 美元/吨，11 月国内炼厂检修下降对冷料补充需求减弱，但粗铜供应仍紧张，粗铜加工费难有回升空间

冶炼厂盈利能力处于高位水平，硫酸价格微涨：截止 10 月底，冶炼厂铜精矿现货冶炼盈亏平衡较上月下降 94 至 1766 元/吨，铜精矿长单冶炼盈亏平衡较上月下降 62 至 1522 元/吨；1 吨铜副产 3.5 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周下跌 1.55% 至 262 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），上游硫磺行情近期小幅上涨，成本支撑增加。下游氢氟酸、钛白粉市场行情高位盘整，下游客户对硫酸的采购积极性一般。目前硫酸已经不再是拖累产量增加的因素。

10 月电解铜产量略有下降：SMM 统计 10 月中国电解铜产量为 99.38 万吨，环比减少 1.82 万吨，降幅 1.8%，且较预期的 99.6 万吨减少 0.22 万吨，预计 11 月国内电解铜产量为 100.12 万吨；据 SMM 调研 10 月仅有 3 家冶炼厂有检修，但不少冶炼厂受制于粗铜紧张令其产量出现超预期下降，除此之外，市场期待的新增产能释放并没有如期到来，预计要到 12 月才会有较多的新增产量释放出来。进入 11 月，据 SMM 统计仅有 2 家冶炼厂有检修计划，但粗铜紧张的局面仍困扰着部分冶炼厂，再加上新点火的冶炼厂迟迟未有产量释放出来，导致 11 月总产量增量有限。

精炼铜进口窗口打开：本周扣除汇率沪伦比值上行，周内国内现货升水重心上移，LME0-3contango 结构有所上升，国内基本面强于海外，沪铜表现强于伦铜，带动比值走强，因此周内进口窗口打开，美金铜仓单溢价和提单溢价分别涨至 95、93 美元/吨。

2.2 需求端

废铜杆周度开工率环比涨 4.69 至 42.88%：截止本周四，再生铜杆对盘面报贴水 205 元/吨，华东电力用杆对盘面升水 860 元/吨，精废杆价差为 1065 元/吨，废铜杆价格优势扩大，有利于废铜杆消费，废铜价差周均值 1024 元/吨，利于再生铜原料的消费；当前再生铜杆经济效益较好，再生铜杆对精铜杆的替代作用增加，预计废铜杆开工率将得以提振。

精铜杆周度开工率环比涨 3.8 至 77.83%，本周华东电力行业用杆加工费随着现货升水小幅上行而涨至 860 元/吨，不含升贴水加工费持平 540 元/吨，从 SMM 调研来看，本周高升水和偏高的铜价令铜杆上下游排产和消费都偏谨慎，本周开

工率上升主因华北地区铜杆企业复产以及铜杆在手订单排产至11月中旬。库存方面，生产均能满足发货需求，21家精铜杆厂成品库存量增加400吨，较上周回升0.93个百分点。

2.3 现货端

国内去库0.87至7.16万吨：周内SMM统计社库较上周五去库0.74至5.63万吨，主要去库力量来自于上海（-0.48）、广东（-0.24），本周华东地区国产铜到货增加但进口铜清关量下降，消费持平上周，带动主要去库，广东地区因周边炼厂减产加上进口铜不多使得供应减少。预计下周进口到货可能增加，但国产铜到货量预计变化不大，而需求因换月下游采购或将下降，预计库存小幅累库。保税区去库0.13至1.53万吨。

LME+COMEX 市场去库0.36至19.6万吨：其中LME去库0.34至17.7万吨，当前LME库存较去年同期水平增加9.6万吨，COMEX去库0.02至1.9万吨，较去年同期水平下降1.4万吨。

图4：进口铜精矿TC



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产铜精矿计价系数



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：精废价差

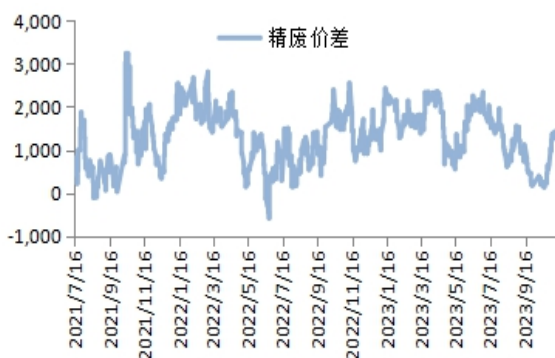
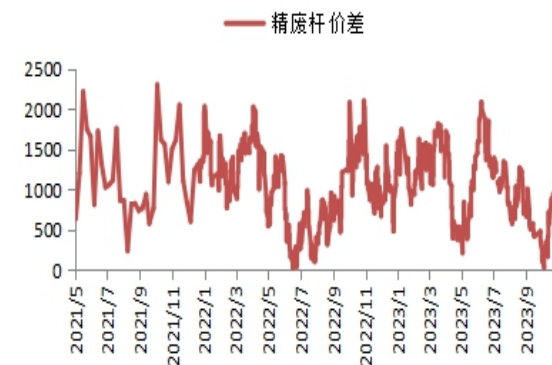


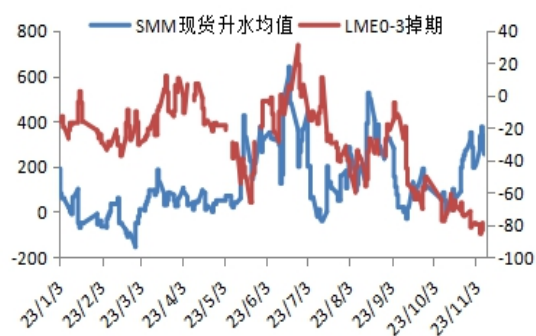
图7：精废杆价差



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

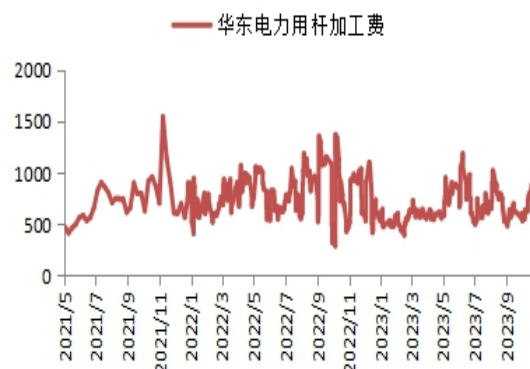
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：内外盘现货升贴水



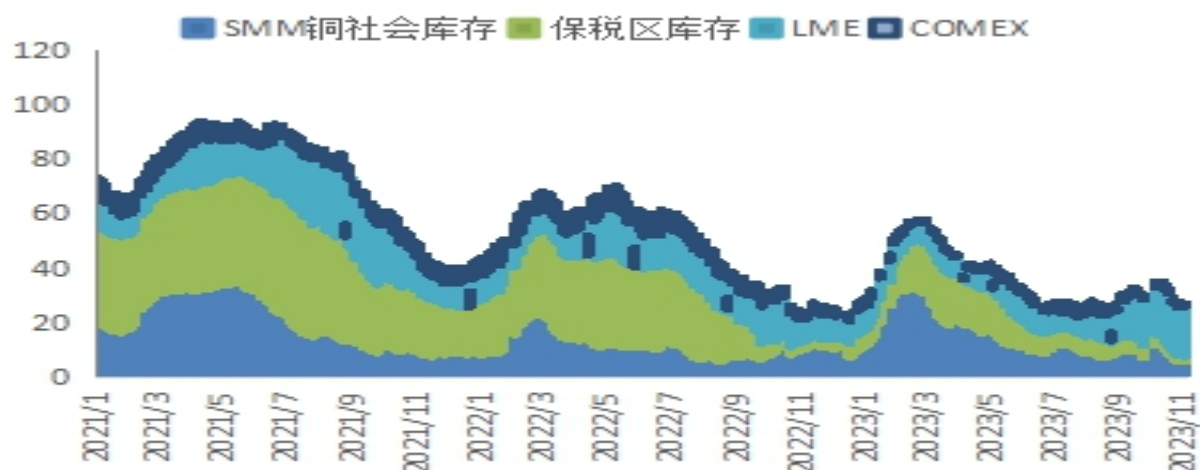
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图9：铜杆加工费



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：内外库存



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

⇒ 锌

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：沪锌冲高回落，截至周五午盘收盘沪锌收于 21670 元/吨，主力周涨幅 1.0%。本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为 69%、72%，而上周分别为 -66%、-72%。价差方面，11-12 价差走低 5 至 45，三地现货升水下滑，截至周五天津对 12 贴水 20-50，广东对 12 贴水 0-20，对上海现货贴水 70，上海普通国产对 12 升水 50，高价品牌对 12 升水 140-150。外强内弱，沪伦比走低至 8.37，除汇比下降至 1.15，进口盈亏-867.63，进口窗口已关闭，LME0-3contango 结构微涨至-3.03，LME 库存录减，周环比去库 0.42 万吨至 7.24 万吨。持仓方面，沪锌周均总持仓较前一周增加 11159 手，LME 远期持仓集中报告显示多头集中度增加，仓单持有报告显示大户持仓集中较高，LME 持仓报告偏多。

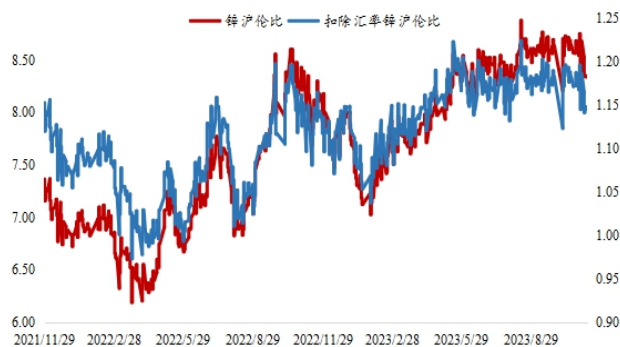
操作建议：原料端供应略转紧，TC 承压下行，硫酸价格高位，但当前冶炼厂盈利能力较好，尽管月内云南地区冶炼厂常规检修叠加限产 10%使得 11 月份产量环比有下滑预期，甘肃冶炼厂检修恢复对冲供应损失，整体锌锭供应充裕。需求方面，国内房产数据持续疲软，周内针对货币政策和地产消息面刺激引发市场强预期，资金看涨情绪高涨，氛围转暖，然锌下游板块数据暂未见明显好转，镀锌、五金卫浴等订单表现不佳。海外四季度矿端转紧，俄罗斯 OZ 矿火灾再生供应端扰动，助推伦锌重心上行，鲍威尔鹰派言论施压，伦锌高位震荡运行。后市来看，市场对四季度企稳回升预期走高，年底中央经济会议或继续释放利好刺激，若利好刺激密集释放，不排除沪锌上行突破，关注前高 2.2 万元/吨阻力位，短期利多情绪笑话，国内现货升水持续处于低位水平，且盘面价差结构也在不断压缩，累库预期增加，沪锌预计高位回落。

图1：内外盘锌价走势



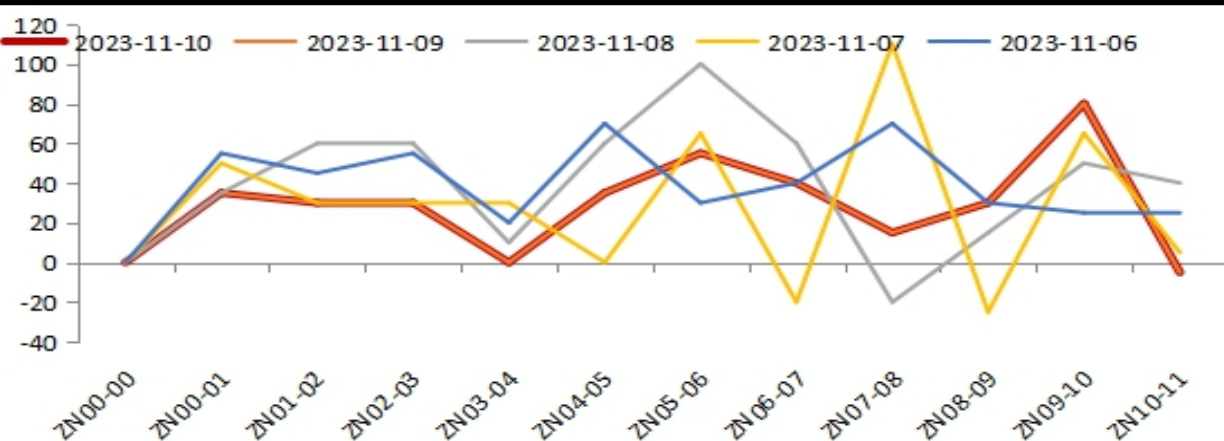
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：锌沪伦比



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图3：沪锌月间价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：LME持仓集中报告

期货价格汇集报告																更新：11/03/23	
汇集%		做多头寸						做空头寸									
		11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24				
5-9		3	2	4				3	2	4							
10-19		0	1	0				2	1	0							
20-29		0	0	0				0	0	1							
30-39		0	0	0				0	0	0							
40+		0	0	0				0	0	0							
仓单持有报告																更新：11/03/23	
仓单持有		现金						次日									
		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报				
		0	0	1	0	0	--	0	0	1	0	0	--				
期货价格汇集报告																更新：11/07/23	
汇集%		做多头寸						做空头寸									
		11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24	11/23	12/23	01/24				
5-9		2	2	5				3	2	3							
10-19		2	1	0				2	1	0							
20-29		0	0	0				0	0	1							
30-39		0	0	0				0	0	0							
40+		0	0	0				0	0	0							
仓单持有报告																更新：11/07/23	
仓单持有		现金						次日									
		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报				
		0	0	1	0	0	--	0	1	0	0	0	--				

数据来源：Wind，建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

国内锌矿加工费有下行压力：11月国产矿月度TC下行150至4750元/吨，进口矿月度TC持平在105美元/吨。进口矿进口窗口转为关闭，海外加工费的持续下调以及近期海外价差结构缩窄挤压进口矿窗口，国内炼厂在利润尚可背景下维持高产，且南方新增产能释放，对锌矿需求量较大，而国内四季度受季节性因

素产量下调，供应趋紧下，预计锌矿 TC 有下行压力。

冶炼厂利润小幅回落：冶炼厂到手加工费持稳在 6086，据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨，扣除副产品收益，本周炼厂生产平均盈利 586。1 吨锌副产 2 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周下跌 5.14%至 295 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），上游硫磺行情近期小幅下跌，成本支撑不足。下游氢氟酸、钛白粉市场行情高位盘整，下游客户对硫酸的采购积极性一般。目前硫酸价格仍利好冶炼厂开工。

供应端扰动因素较少，10 月国内精炼锌产量略超预期：10 月 SMM 中国精炼锌产量 60.46 万吨，环比上涨 6.06 万吨，涨幅 11.14%，同比增加 17.6%，除湖南和甘肃的冶炼厂检修外，其他的企业基本恢复正常生产，市场扰动因素较少，企业生产积极性较高，同时合金销售较好，亦带动一部分增量。另外四川地区再生锌部分企业因火烧云氧化矿的补给，原料供应增加，产量提升，且湖南地区峰值用电措施扰动减少，再生锌企业产量恢复。11 月因云南地区部分冶炼厂常规检修，叠加区域限电影响，11 月产量微降，预计 11 月国内精炼锌产量在 59.86 万吨。

2.2 需求端

本周镀锌企业开工在 60.20%。原料库存方面，本周镀锌企业因环保限产原因生产积极性不高，采买减弱，原料库存下降；本周镀锌企业开工下降的原因是，本周镀锌企业开工下降的原因是，一方面本周京津冀地区雾霾天气严峻，环保限产力度再度加大，唐山与天津地区的部分中小型企业开工受限，限停产情况不等，另一方面，订单情况未见好转，部分企业顺势自主减产，镀锌企业开工走弱；成品库存方面，本周国内宏观数据不佳，下游贸易商采买积极性不强，销售有所转淡，叠加因受雾霾天气影响，京津冀地区高速公路出现不同时段封路的情况，汽车运输受限，成品库存累增；镀锌结构件方面，南方地区维持稳定的开工，订单持续发力，而北方地区生产与订单逐渐萎缩；预计下周雾霾天气缓解，镀锌企业开工或将有所提升。

压铸锌合金开工录得 45.85%。原料库存方面，进口锌大量到港，华东地区贸易商对调低升水出货，企业有逢低补库的情况，原料库存上升。开工率方面，本周由于价格合适，压铸锌合金企业去库较快，但下半周锌价上升后订单减少，华东地区部分企业有暂时停减产的计划，拖累本周开工下滑。五金卫浴等订依旧表现不佳，但圣诞节相关出口订单有所好转。成品库存方面，周内厂家优先消耗库存。考虑到补库需求，预计下周开工率或窄幅提升。

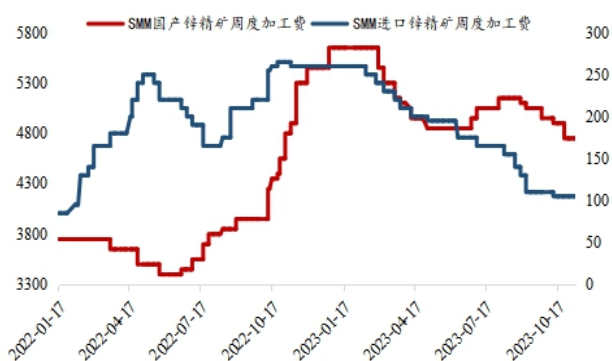
本周氧化锌开工率为 61%。原料方面:周内虽北方镀锌企业开工不佳,锌渣供应略有偏紧,但周内部分企业逢低采买补库带动原材料库存略有回升,订单方面,轮胎级氧化锌受全钢胎开工不佳下订单偏差,而周内锌价拉涨买涨不买跌情绪下带动部分氧化锌企业市场交投热络,企业间订单表现略有分化:开工方面,目前氧化锌企业生产,运输以及原料采买上并未受环保因素带来较大影响,部分企业订单不佳下开工小幅调整,预计下周,氧化锌企业开工案将维持意荡。

2.3 现货市场

国内累库 0.04 万吨: SMM 七地镀锌库存总量为 9.8 万吨,较 11 月 3 日增加 0.3 万吨,较 11 月 6 日增加 0.04 万吨,国内库存录增。其中上海市场库存增加主要是市场到货正常,到锌价高位出货不畅,库存小幅累增;广东市场库存下降,主要是冶炼厂到货减少,下游刚需采买,库存微降;天津市场现货升水较差,市场且临近交割,仓单增加,库存上涨。整体来看,原三地库存增加 0.05 万吨,七地库存增加 0.04 万吨。

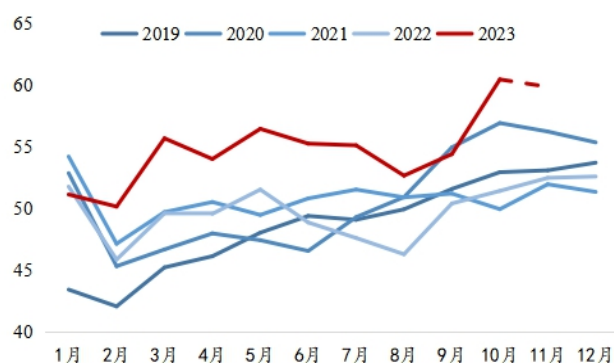
LME 去库 0.42 万吨: 截至 11 月 9 日, LME 库存在 72475 吨,较 11 月 3 日去库 4250 吨,较去年同期累库 2.88 万吨。

图5: 国产矿&进口矿TC



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

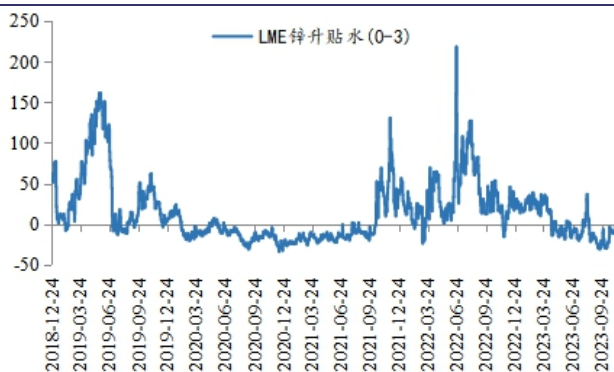
图6: 国产锌锭产量



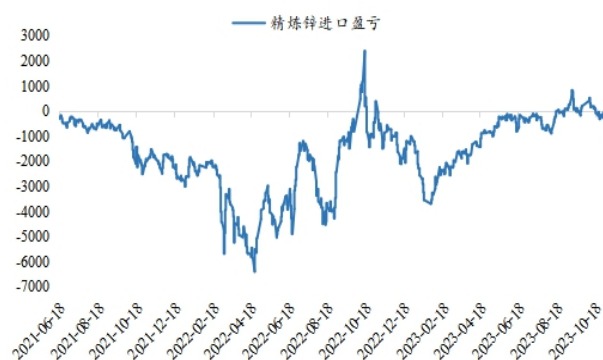
数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图7: LME0-3价差 (美元/吨)

图8: 进口锭盈亏 (元/吨)

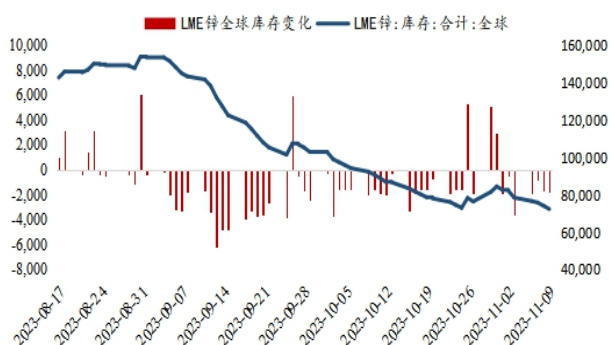


数据来源: Wind, 建信期货研投中心



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图9: LME库存 (吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图10: SMM七地库存 (万吨)



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

⇒ 铝

一、行情回顾与操作建议

表1：周度铝期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌	持仓量	持仓增减
沪铝2311	19250	19125	-0.65%	11490	-20210
沪铝2312	19195	19100	-0.49%	181079	-22635
沪铝2401	19145	19070	-0.39%	136369	9196

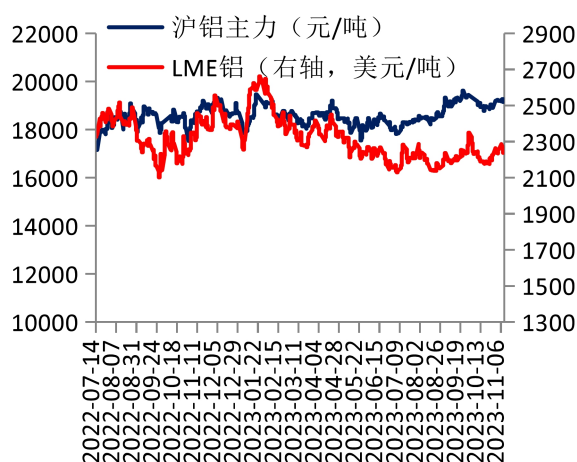
数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

行情回顾：

期货市场：

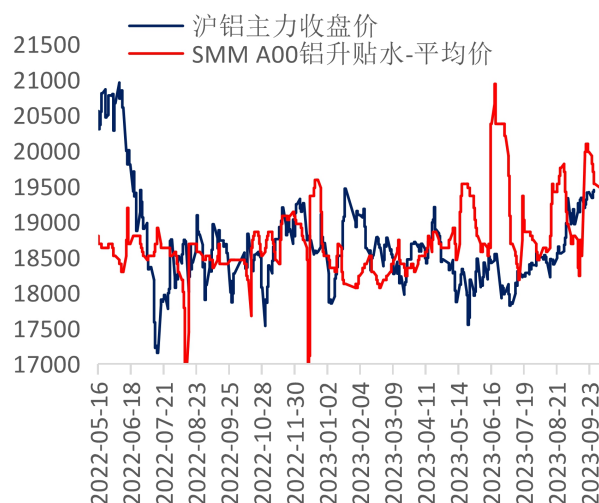
本周沪铝维持高位震荡，沪铝指数主要波动区间在 19000-19300 元/吨。宏观压力有所缓解，美国最新公布就业以及 PMI 等数据有所走弱，通胀压力下降，11 月美联储议息会议虽未明确停止加息，但认可美债收益率高企导致金融环境收紧进而对加息的替代效果，美元指数高位震荡拐点或将显现，对金属的压制力度有望同步趋弱。国内方面，政策预期持续存在，周四公布通胀数据显示通缩风险，市场对刺激政策乐观预期继续支撑铝价偏强运行。具体来看，本周四铝锭+铝棒库存较上周四惯性上行，其中铝锭库存增加 3.1 万吨至 68.8 万吨，铝棒库存减少 0.66 至 9.85 万吨，铝棒或较铝锭已经率先出现拐点，周内铝锭库存压力依旧，货源供应偏宽松，现货维持贴水运行，华东现货周五仍贴水 60 元/吨；期限结构上，本周 11-12back 价差较上周有所收敛，最低仅 10 元/吨；进口窗口维持关闭，周内维持在-400 元/吨上下波动，后续进口流入压力放缓。

图1：沪伦铝走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图2：上海有色铝升贴水平均价（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

操作建议：

宏观情绪进一步修复。美国最新公布就业以及 PMI 等数据有所走弱，通胀压力下降，11 月美联储议息会议虽未明确停止加息，但认可美债收益率高企导致金融环境收紧进而对加息的替代效果，美元指数高位震荡拐点或将显现，对金属的压制力度有望同步趋弱。国内方面，政策预期持续存在，工业企业库存大概率从被动去库转入主动补库阶段，进而支撑需求增长预期。基本面上，预计随着云南减产以及新疆运力恢复到货压力逐步缓解，叠加进口窗口关闭，后续累库压力将逐步下降，供应端呈收紧趋势。下游虽进入传统淡季，初级消费暂无明显起色，但国内政策托底仍对铝终端形成底部支撑，预计铝价背靠万九整数关支撑高位震荡为主。

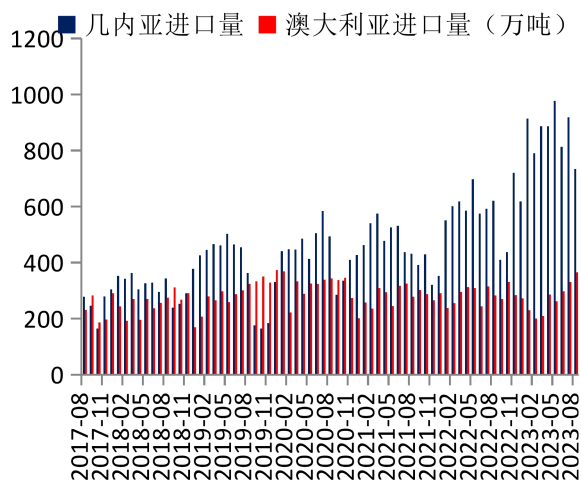
三、基本面变化

1、铝土矿市场

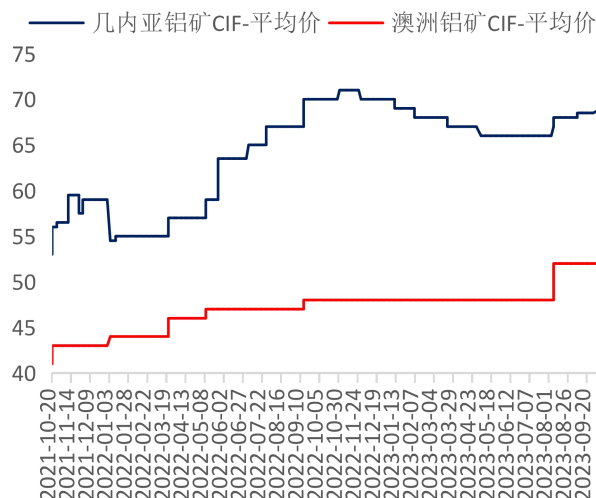
本周国产铝土矿价格较上周保持持平。河南因复垦政策导致矿现货供应紧缺，仍然未闻有复产预期，或到年底都无法复产，即使年内有复产，但因采暖季环保管控等因素影响开工率难以走高，矿石供应偏紧问题难以解决，山西河南部分企业已经压产进行应对，部分氧化铝厂采用部分进口矿石补充。贵州、广西地区铝土矿市场供需双方相对稳定，暂未出现过多变动，价格维持稳定运行。具体数据来看，截至本周五，山西地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60% 的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价大约在 490-510 元/吨，较上周五持平；河南地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60% 的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 490-510 元/吨左右，较上周五持平；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58% 的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 330-390 元/吨，较上周五持平；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53% 的铝土矿不含增值税破碎厂自提成交价在 315-330 元/吨，较上周五持平。

进口矿方面，本周几内亚、澳大利亚矿石仍以执行长单为主，截至本周五几内亚铝土矿 CIF 维持 69 美元/吨，少量报价到 69.5 美元/吨但未达到影响价格的程度，澳洲铝土矿 CIF 均价维持在 52 美元/吨。

图3：铝土矿主要进口国进口量（万吨）**图4：进口铝土矿CIF均价（美元/吨）**



数据来源：海关总署，建信期货研究发展部



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

3、氧化铝：临近交割，高位回落

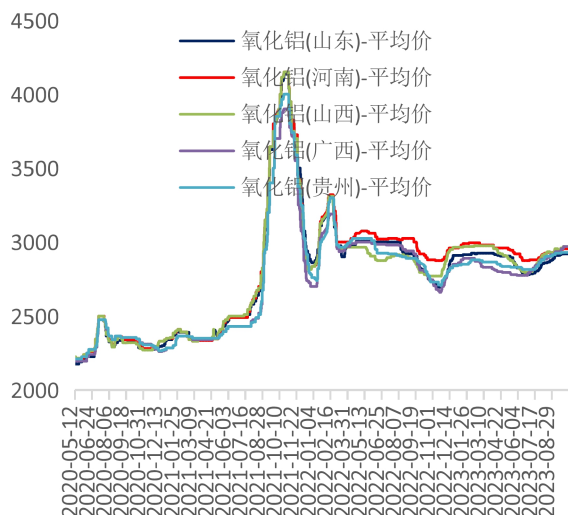
根据上海有色数据显示，截至本周五，上海有色地区加权指数 3006 元/吨，较上周五下跌 4 元/吨。其中山东地区报 2930-3020 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨；河南地区报 2980-3040 元/吨，较上周五持平；山西地区报 2990-3040 元/吨，较上周五下跌 10 元/吨；广西地区报 2990-3050 元/吨，较上周五持平；贵州地区报 2970-3060 元/吨，较上周五持平；鲅鱼圈地区维持报价在 2950-3000 元/吨。

海外市场方面，截止本周四，西澳 FOB 氧化铝价格为 340 美元/吨，较上周四持平，美元/人民币汇率维持在 7.2 附近，海运费维持 24 美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约 3032 元/吨左右，高于国内氧化铝价格 24 元/吨，进口窗口开启。

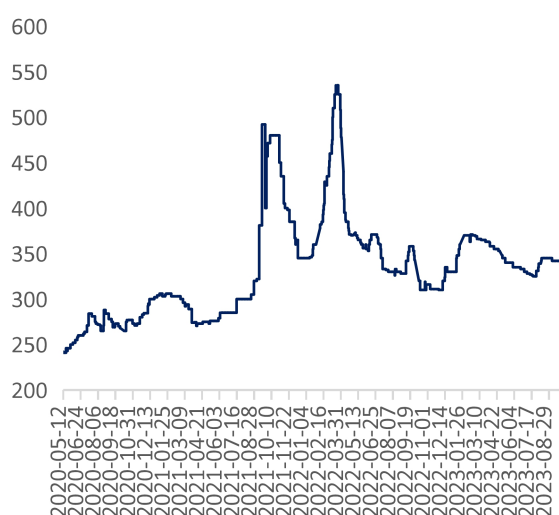
氧化铝期货方面，本周呈现单边下挫，后半周已至 3000 元/吨以下，周度跌幅接近 2%。随着 11 月合约临近交割，当月合约明显走弱，当月已经基本没有成交，后续交割或面临类似问题。四季度云南地区再度减产，前期氧化铝供需偏紧格局有望再度出现放松，后续价格难有大幅上涨空间。

图5：国产氧化铝平均价格（元/吨）

图6：澳洲氧化铝价格（美元/吨）

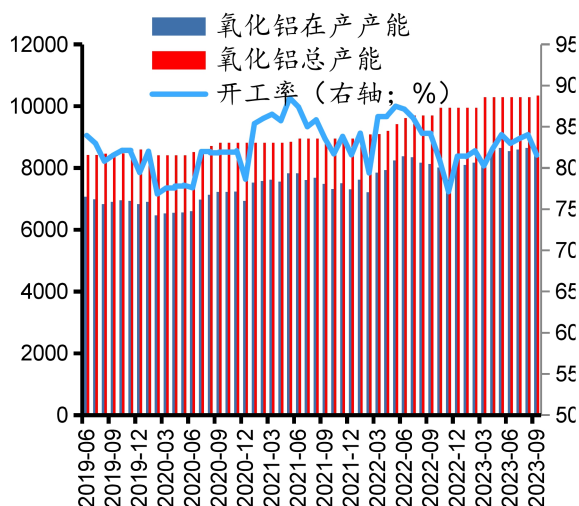


数据来源：上海有色，建信期货研究发展部



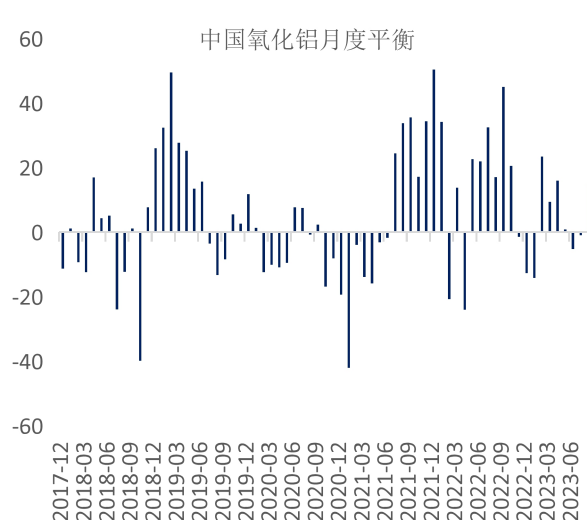
数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图7：氧化铝产能及开工率（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图8：我国氧化铝月度供需平衡（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

4、电解铝：云南水电扰动，枯水期再度减产

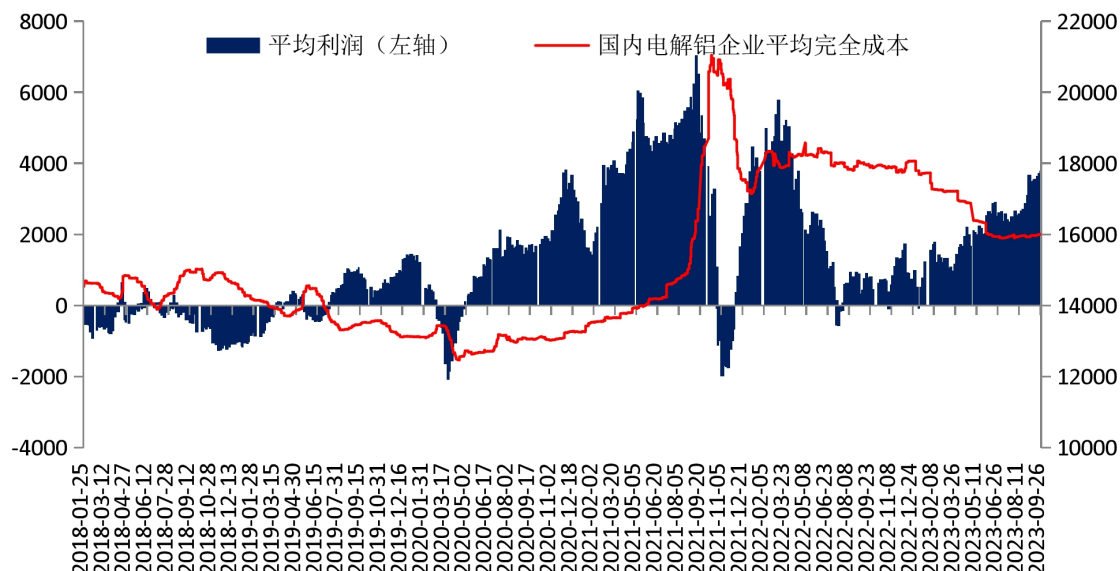
根据上海有色数据显示，2023年10月份（31天）国内电解铝产量364.1万吨，同比增长6.7%。1-10月份国内电解铝累计产量达3445.8万吨，同比增长3.5%。10月份国内铝棒等铝液初加工企业出现减产的情况，国内铝厂铸锭比例有所提升，行业平均铝水比例环比下降2.9个百分点至70.33%。

复产方面，当前国内电解铝集中性复产基本完成，年内或无较大的复产预期，目前国内待复产产能主要分布在辽宁、云南、贵州、四川等地合计129万吨左右，但大部分不具备快速复产的条件，其他的产能多在建设或指标方面等问题闲置产

能。

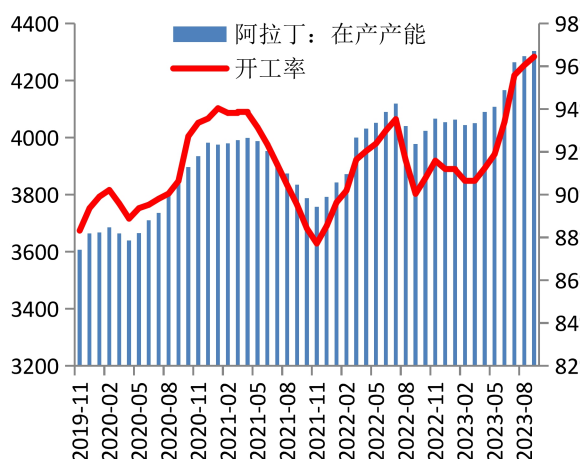
减产方面，随着枯水期已至，云南地区再度开启减产。根据企业反馈的减产幅度测算，预计总减产规模 115 万吨。截止目前云南省内电解铝运行总产能超 565 万吨，若此次减产快速执行到位，结合减产的抽铝水之类的因素，预计 11-12 月份影响产量 13 万吨附近，四季度电解铝供应压力将放缓。

图9：电解铝行业平均利润（元/吨）



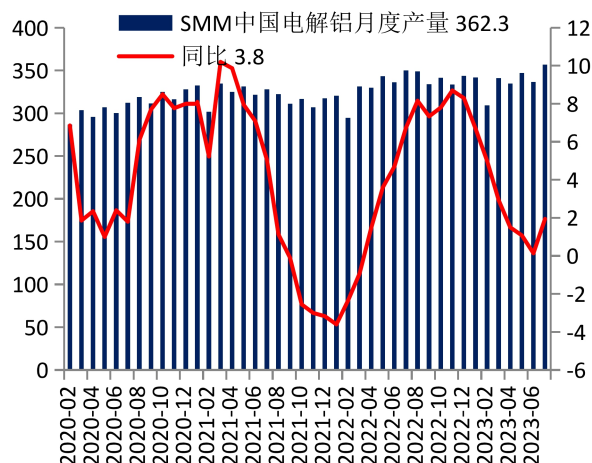
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：中国电解铝在产产能（万吨）



数据来源：阿拉丁，建信期货研究发展部

图11：国内电解铝月度产量及开工率（万吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

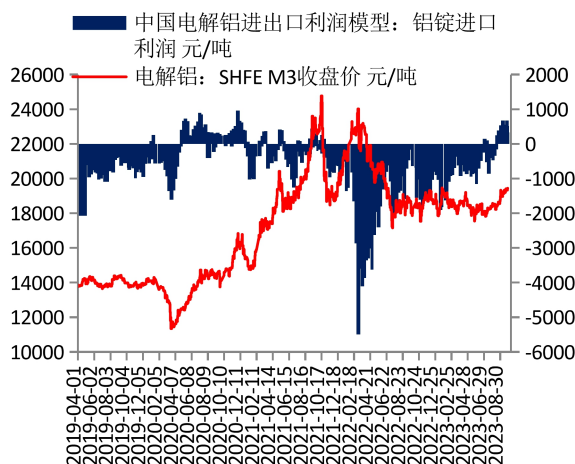
5、周内铝锭进口窗口维持关闭

美联储议息会议虽未明确停止加息，但其认可美债高收益率对加息的替代效果，美元指数转为震荡运行，人民币贬值压力放缓，周内在 7.3 以下窄幅波动。

铝锭进口窗口维持关闭状态，截至9日收盘，进口盈亏测算报-361元/吨，较上周四基本持平。预计后续进口铝锭流入压力随之减弱。

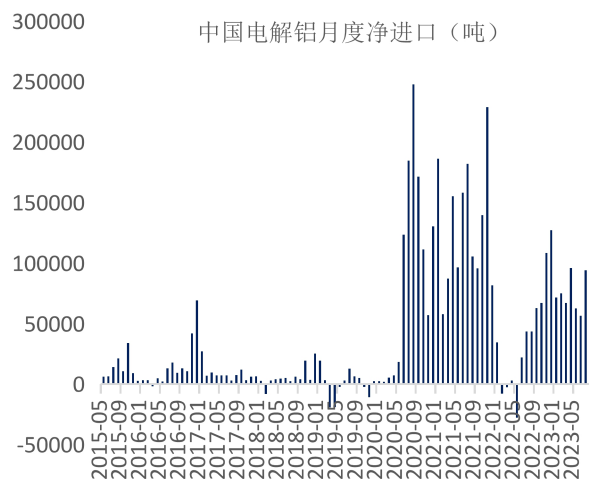
据中国海关总署，2023年9月份国内原铝进口量为20.1万吨，环比增长31%，同比增长210.4%。1-9月份国内原铝总进口量达95.6万吨，同比增长164%。2023年9月份国内原铝出口量约为0.7万吨，环比下降72.3%，同比增长266.5%。1-9月份累计出口总量约为11.3万吨，同比下降41.4%。

图12：铝锭进口利润（元/吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图13：我国电解铝月度净进口（吨）



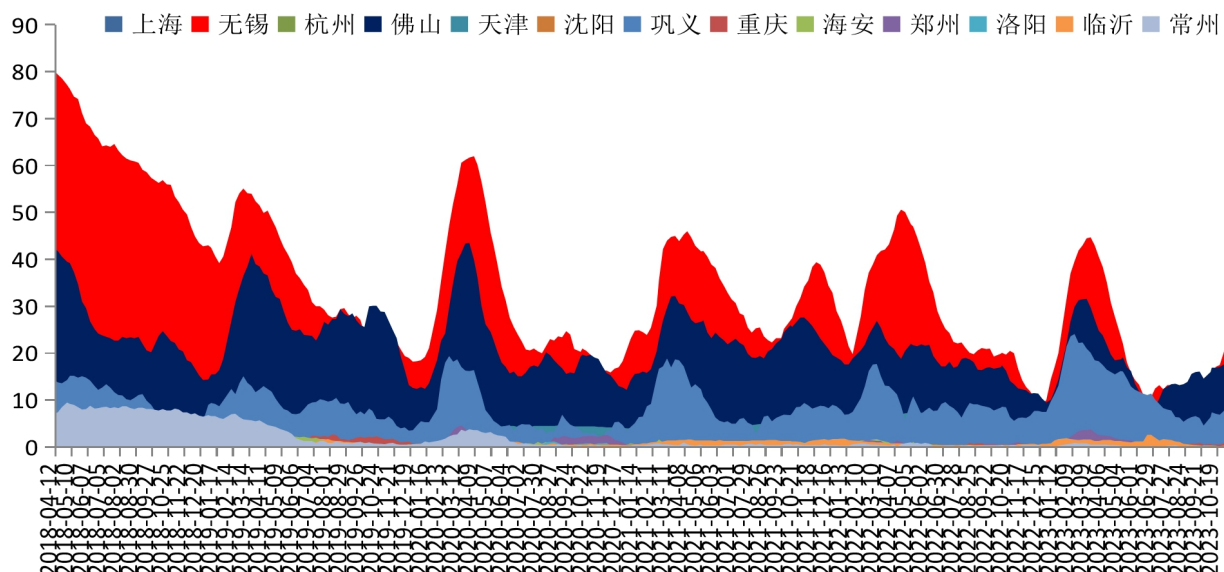
数据来源：海关总署，建信期货研究发展部

6、周内铝锭+铝棒库存整体回升（锭增棒减）

截至本周四，上海有色统计国内电解铝锭社会库存68.8万吨，较本周一增加0.3万吨，较上周四增加3.1万吨，较去年历史同期增加11.2万吨。当前处于2023年下半年的绝对高位和近三年同期的历史高位。分地区来看，周内累库主要集中在无锡和巩义地区。无锡地区由于前期在途货物和海外进口货源增加出现累积，但较周一库存已经止增回跌，预计后期库存转跌；巩义地区累库形势较为迅猛，主因淡季以及前期在途货物到货增多。

铝棒方面，截至本周四，根据上海有色统计数据，国内铝棒库存9.85万吨，较本周一减少0.65万吨，较上周四减少0.66万吨，虽较去年同期仍高出4.43万吨，但铝棒库存量自10月23日阶段性高点已经连续下降近半月，铝棒社库的去库拐点已初步体现。

图14：国内铝锭周度库存数据图（万吨）



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

7、淡季效应显现，铝加工企业开工持弱

根据上海有色数据显示，截至上周末，国内铝下游加工龙头企业开工率环比持稳于 64.3%，与去年同期相比下滑 2.8 个百分点。各版块开工率涨跌互现，其中型材板块在华东地区轨道交通订单增量带动下开工率小幅上涨，但建筑型材依然弱势，上下游相关企业普遍对明年建材市场表示担忧，企业自身经营压力加大；铝箔板块淡季效应逐渐显现，企业订单下滑，开工率随之下调。其余板块开工率相对稳定，其中仅线缆板块保持旺季行情，企业手中订单较多，多数已经排产至明年，订单大部分为电网特高压项目的招标，同时新能源光伏铝导体相关订单亦有增加，企业生产意愿较强；合金、板带板块则反馈淡季来临，新增及在手订单量不断减少，但目前大厂均可保持稳定开工。整体来看，当前终端消费处于旺季转入淡季时期，后续随淡季氛围渐浓，除线缆外多数铝下游开工将延续走弱趋势。

图11：我国铝箔企业开工率及预测 (%)

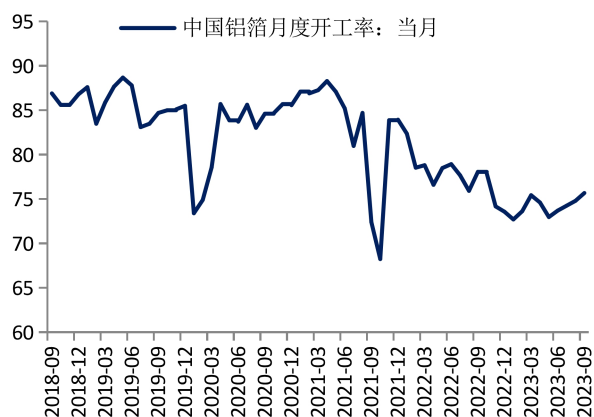
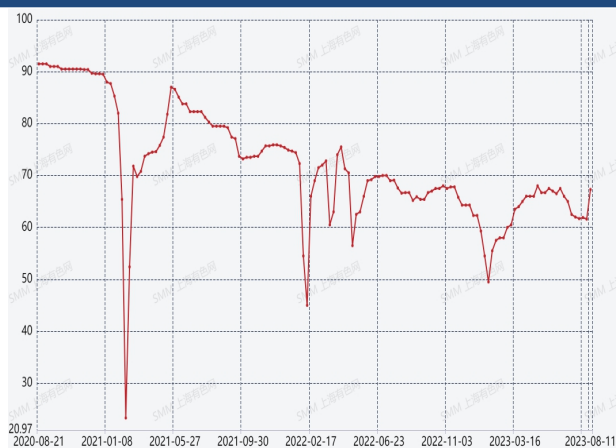


图12：我国铝型材企业开工率及预测 (%)



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

数据来源：SMM，建信期货研究发展部

⇒ 镍

一、行情回顾与操作建议

表1：周度沪镍期货行情（单位：元/吨）

合约	上周	本周	涨跌幅	持仓量	持仓增减
沪镍2311	142730	140000	-1.91%	4242	-2082
沪镍2312	142830	140280	-1.79%	85308	-1227
沪镍2401	142560	140110	-1.72%	56170	4204

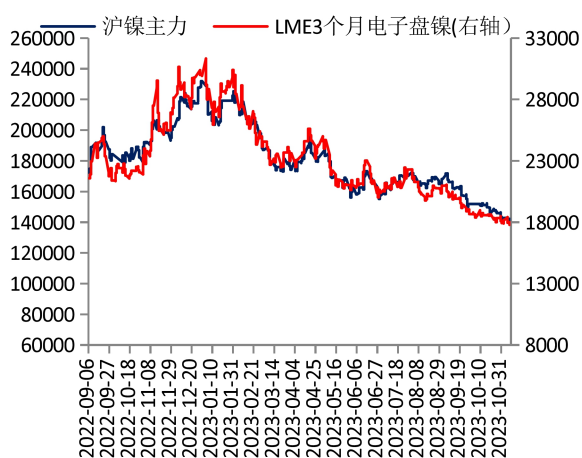
数据来源：Wind，建信期货研究发展部

行情回顾：

本周沪镍指数维持低位震荡，盘中一度下泄至 13.74 万/吨，低位吸引一定买盘入场，周五尾盘勉强站于 14 万整数关上方，弱势格局凸显。周内宏观压力减弱，美国最新公布就业以及 PMI 等数据有所走弱，通胀压力下降，11 月美联储议息会议虽未明确停止加息，但认可美债收益率高企导致金融环境收紧进而对加息的替代效果，美元指数高位震荡拐点或将显现，对金属的压制力度有望同步趋弱。国内方面，政策预期持续存在，乐观情绪亦对低位镍价有所支撑。然基本面颓势难改，供应端持续放量，但新能源汽车市场库存压力较高，且磷酸铁锂对三元电池替代，对镍元素需求增量有限，镍价难以摆脱低位运行局面。周线连续第四周收阴，量能亦进一步放大。

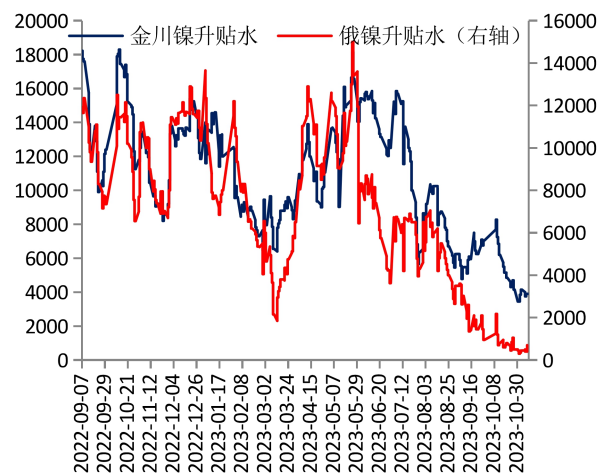
现货市场，虽镍价持续下跌，但下游需求整体来看仍然较差，现货市场整体成交偏弱，周内金川镍升水持续下跌，周五报 2500 元/吨，较上周五收窄 1050 元/吨；俄镍维持贴水报价，周五贴水 100 元/吨。镍豆较硫酸镍延续倒挂，周五镍豆高于硫酸镍价格 1023 元/吨。

图1：沪伦镍走势图（元/吨；美元/吨）



数据来源：文华财经，建信期货研究发展部

图2：镍现货升贴水（对无锡盘）（元/吨）



数据来源：不锈钢电子交易中心，建信期货研究发展部

操作建议：

宏观情绪有所好转。美元指数高位震荡拐点或将显现，对金属的压制力度有望同步趋弱；国内方面，对于政策刺激预期的乐观情绪亦对低位镍价有所支撑。但基本面颓势难改，供应端持续放量，库存累积、电积镍成本支撑在不断下移；与此同时，新能源汽车市场库存压力较高，叠加磷酸铁锂对三元电池替代，对镍元素需求增量有限，供增需弱背景下镍价难以摆脱低位运行局面。策略角度来看，连续下跌之后当前镍价已处于产业链条上相对低位，且远离电积镍转产成本以下，考虑到印尼政策端干扰因素依然存在以及近期宏观氛围回暖，预计镍价有望止跌震荡，当前谨慎观望为主，待反弹到估值相对高点再介入空头套保。

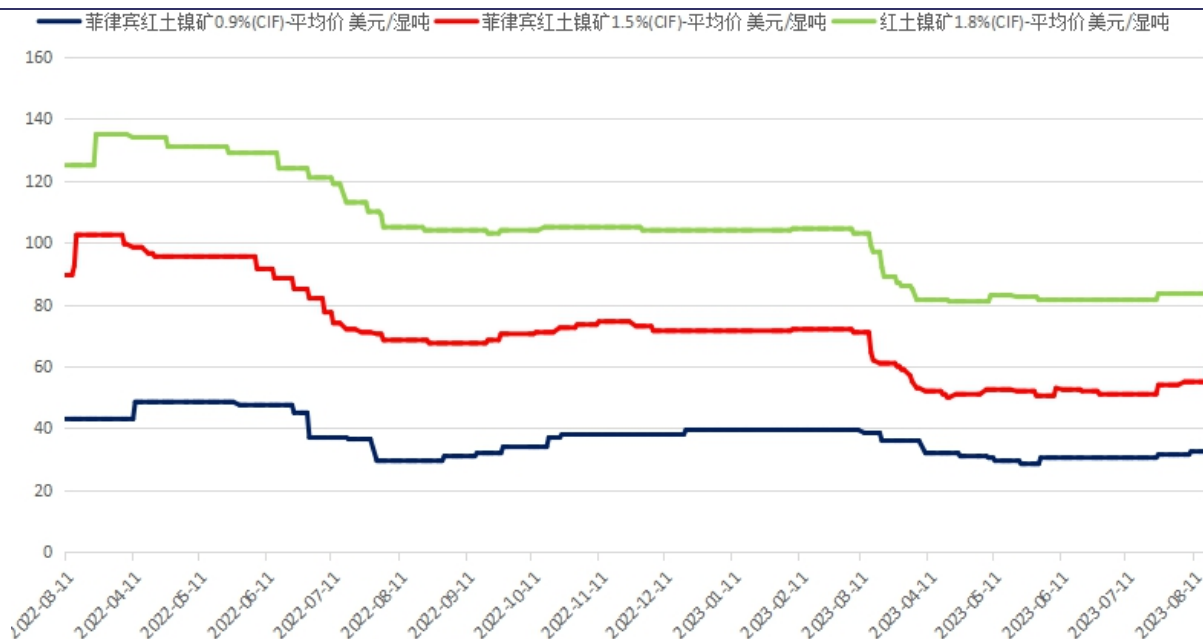
二、基本面变化

1、镍矿市场分析

截至本周五，菲律宾 1.5%CIF 价格为报 54 美元/湿吨，较上周下跌 5 美元/吨，随着印尼镍矿配额事件更新进展，目前新的配额审批流程已经公布，11 月 1 日开始申请，顺利的话 12 月 1 日可以申请未来三年的配额，而且印尼官方在此前一直认为今年已经发放的配额能够满足当地镍铁厂的需求，预计矿价在下游偏弱拖累下还会有走弱风险，周度矿价明显回落。港口库存方面，截至 11 月 3 日，全国港口镍矿库存较前一周累库 22.5 万湿吨至 949 万湿吨，总折合金属量 7.451 万金吨。其中全国七大港口库存 449 万湿吨，较前周减少 13.5 万湿吨。目前已临近雨季，发货高峰期已结束，镍矿进入去库周期。

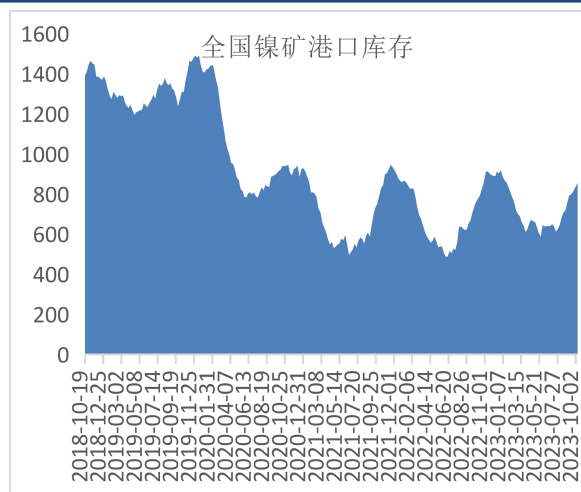
据海关数据显示，2023 年 9 月中国镍矿进口量 596.56 万吨，环比增加 7.93%，同比增加 26.46%。其中，菲律宾为最大供应国，当月自该国进口 5,523,874 吨，环比增加 13.4%，同比增加 32.5%。

图3：菲律宾红土镍矿CIF平均价（美元/湿吨）



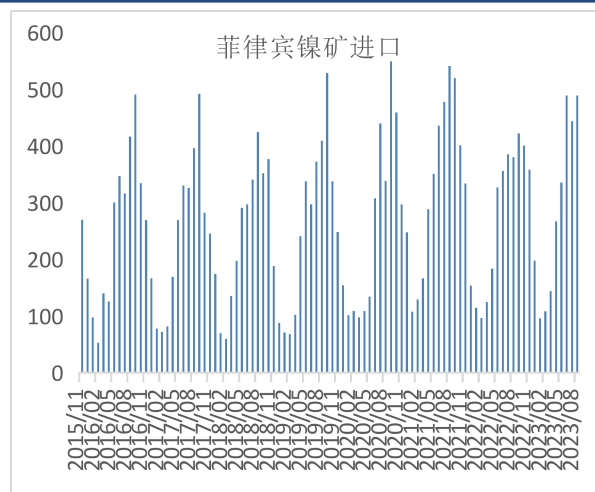
数据来源: Wind, SMM, 建信期货研究发展部

图4: 我国镍矿港口库存 (万吨)



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图5: 我国菲律宾镍矿进口当月值 (万吨)

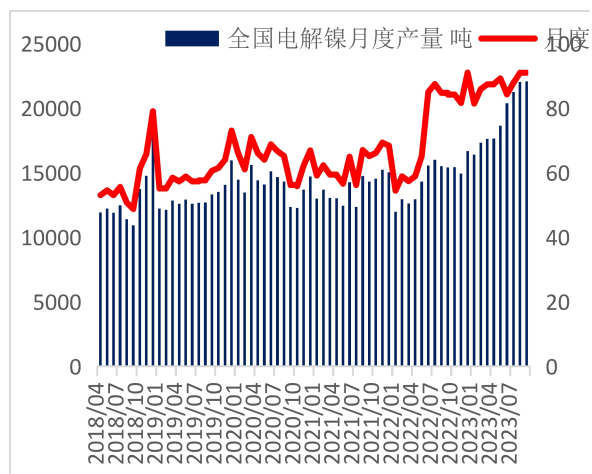


数据来源: 海关总署, 建信期货研究发展部

2、电解镍市场分析

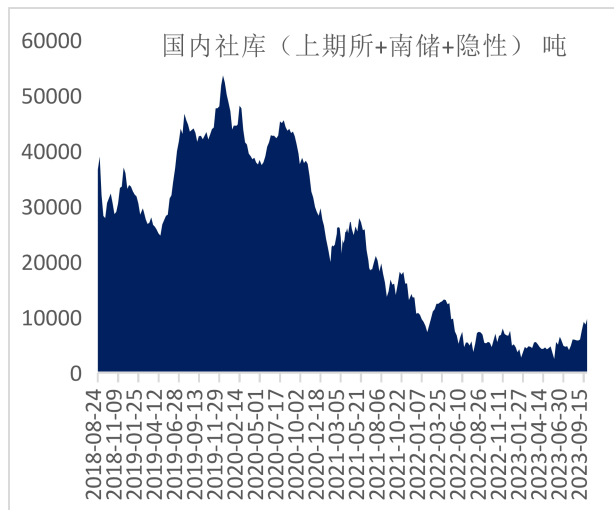
产量方面, 根据上海有色数据显示, 2023 年 10 月全国精炼镍产量共计 2.4 万吨, 环比上调 8.9%, 同比上升 55.7%。全国电解镍产量 9 月延续爬坡基本符合预期。产量增加主要仍因当前部分电积镍项目处于产量爬升过程中, 10 月期间华东及华南地区部分冶炼厂精炼镍产量大幅提高达到满产。此外, 尽管在 10 月期间镍价一路下行, 但受镍板可被注册为交割品的特殊属性, 大部分镍板生产企业并无减产意愿。今年内大部分新增产能均在 10 月达成满产, 其余新增产能预计将在 2024 年投产, 因此后续产量增量或集中在 2024 年。

图6：电解镍产量当月值及开工率（吨）



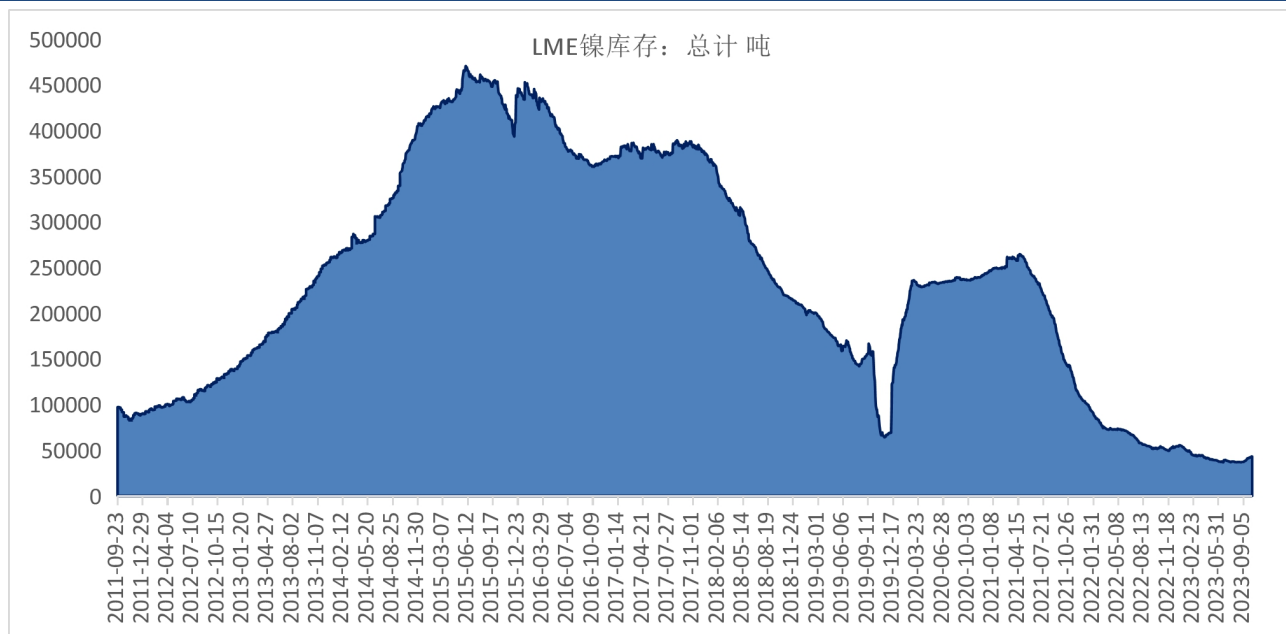
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：国内电解镍社会库存（吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：LME镍库存（吨）



数据来源：Wind，SMM，建信期货研究发展部

3、镍铁市场分析

截至本周五，上海有色数据显示8-12%高镍生铁均价1040元/镍点（出厂含税），较上周下降30元/镍点。虽上游原料端镍矿价格有所走跌，但整体处于相对高位，在镍铁价格快速下行背景下海内外铁厂均呈现不同程度亏损，国内部分铁厂有检修消息但量级较小，社会镍铁库存仍于高位，镍铁供给宽松状态不改。下游部分钢厂生产已由亏转盈，且镍铁经济性优于废钢，镍铁采购情绪略微转暖。但当前仍有贸易商回笼资金需求，镍铁价格预计偏弱运行。

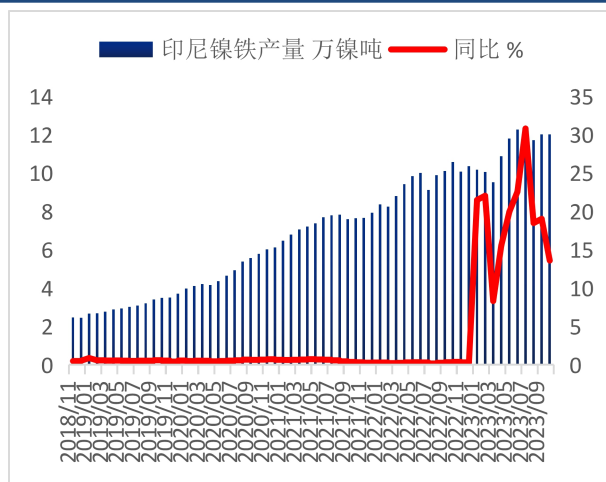
根据上海有色数据显示，2023 年 10 月全国镍生铁产量为 3.37 万镍吨，78.7 万实物吨，实物吨环比下降 0.36%，金属吨同比下降 2.23%。10 月期间传统下游不锈钢行业“金三银四”踏空，下游钢厂 300 系不锈钢减产消息频发，对高镍生铁需求持续呈弱。此外，受钢厂需求呈弱及高镍生铁贸易商回笼资金需求影响，10 月期间镍生铁价格呈现下行趋势，但矿价跌幅有限。从而月内国产高镍生铁厂均进入亏损状态，部分企业生产线开启检修模式，导致国内镍生铁产量下降。

图12：镍铁价格（元/吨）



数据来源：上海有色，建信期货研究发展部

图13：印尼镍铁产量（万镍吨）



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

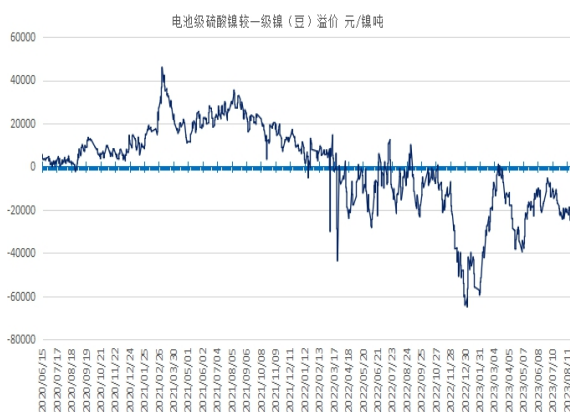
4、硫酸镍市场分析

截至本周五，根据上海有色数据显示，电池级硫酸镍指数价格为 30509 元/吨，较上周五下降 994 元/吨。由于下游新能源库存压力，且磷酸铁锂电池对三元电池替代作用增强，需求端难有亮点，而原料端目前来看亦无缺口，预计硫酸镍价格维持弱势运行，不过当前硫酸镍价格接近成本线，上游挺价心里逐渐增强。

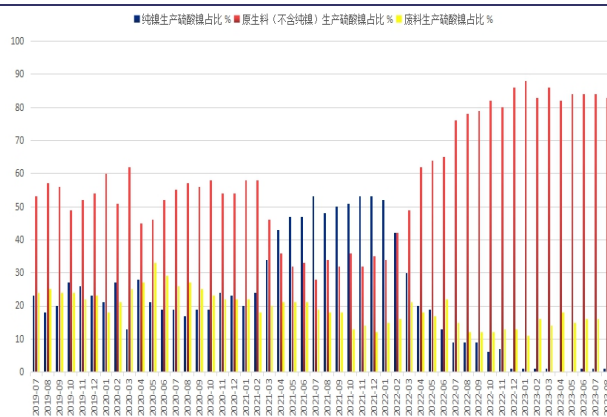
根据上海有色数据显示，2023 年 10 月份全国硫酸镍产量为 3.9 万金属吨，全国实物吨产量 17.5 万实物吨，环比增加 4.45%，同比降低 5.46%。10 月硫酸镍产量增加的原因因为利润好转驱动。尽管，原料供应偏紧格局在 10 月末被扭转，原料价格仍居于高位，但 10 月硫酸镍价格坚挺使得利润倒挂情况得到扭转。11 月，前驱体排产下行，对硫酸镍需求持续疲软，叠加成本相对坚挺的情况下，预计硫酸镍产量小幅下降。

图10：电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价（元/吨）

图11：硫酸镍原料占比



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

5、不锈钢市场分析

不锈钢价格低位震荡运行。10 月份来看, 不锈钢市场维持清淡, 多家不锈钢厂陆续检修减产, 300 系减产约 17 万吨, 临近年终下游开工率环比下降, 实际消费需求环比走弱。进入 11 月华东华南地区仍有多家钢厂停产数十天, 库存预计消化, 成本虽有下行趋势, 但需求向终端传导不畅, 价格弱势运行情绪多为悲观, 新增订单减少。库存方面, 根据上海钢联数据, 截至本周四, 全国主流市场不锈钢 78 仓库口径社会总库存 103.7 万吨, 周环比下降 1.5%。

产量方面, 根据上海有色数据显示, 2023 年 10 月份全国不锈钢产量总计约 313.90 万吨, 环比减少约 2.58%, 同比增加约 3.94%。其中分系别看, 200 系不锈钢产量约 98.25 万吨, 环比增加约 3.20%, 同比减少约 4.52%; 300 系不锈钢产量约 147.15 万吨, 环比减少约 10.49%, 同比减少约 6.00%; 400 系不锈钢产量约 68.5 万吨, 环比增加约 9.42%, 同比增加约 61.02%。另外, 10 月印尼不锈钢产量总计约 36 万吨, 环比增加约 2.86%, 同比减少约 7.69%。

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】**总部大宗商品业务部**

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211

电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室

电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室

电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室

电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室

电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com