

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美元偏弱叠加部分品种供应扰动，有色进一步震荡回升

——有色与新材料策略周报20231224



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

制作人

沈照明
从业资格号：F3074367
投资咨询号：Z0015479
联系电话：021-80401745

李苏横
从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197
联系电话：0755-82723054

郑非凡
从业资格号：F03088415
投资咨询号：Z0016667

有色与新材料策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

- | | |
|------|-----|
| 2.1 | 铜 |
| 2.2 | 氧化铝 |
| 2.3 | 铝 |
| 2.4 | 锌 |
| 2.5 | 铅 |
| 2.6 | 镍 |
| 2.7 | 不锈钢 |
| 2.8 | 锡 |
| 2.9 | 工业硅 |
| 2.10 | 锂钴 |

1.0、有色与新材料：美元偏弱叠加部分品种供应扰动，有色进一步震荡回升

品种	周观点	中线展望
有色与新材料	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：本周美国公布的三季度GDP和三季度消费者支出数据偏弱，美联储降息预期压低美元指数，投资者风险偏好偏正面。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，铜精矿TC环比继续回落，锌精矿、国产铅精矿和锡精矿TC环比持稳，进口铅精矿TC环比回落；冶炼端，本周铜产量环比继续回落，铝产量环比略升，铅锭周度产量环比回升，锡冶炼开工率环比继续略降。</p> <p>(3) 需求方面：本周精铜制杆开工环比回升，再生制杆开工环比继续回落，铅酸电池开工率环比略升，锌初端开工率环比回落，铝初端开工率环比略降。</p> <p>(4) 库存方面：本周SHFE基本金属库存减1.7万吨（上周增1.5万吨）；LME基本金属品种库存增8.3万吨（上周减2.6万吨）。</p> <p>(5) 整体来看：本周美元延续偏弱势，这对市场风险偏好构成提振。就供需面来看，供需趋松预期不变，但多数品种兑现的进展偏缓慢，并且部分品种供应有扰动。总体来看，短期弱美元+供应扰动支撑价格，有色震荡反弹，中期价格重心或存在下移风险。</p> <p>操作建议：短线交易为宜，继续关注品种供需面阶段性差异的对冲机会。</p> <p>风险因素：供应扰动；宏观经济预期反复；需求走弱超预期</p>	震荡

1.1、铜：宏观情绪乐观提振市场，然需求走弱预期将限制铜价上行高度

品种	周观点	中线展望
铜	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 宏观方面：短期宏观情绪整体偏正面。鲍威尔“松口”，美联储开始讨论降息，10Y美债收益率大幅回落，同时美元指数走弱，但实际上是美国经济走弱，衰退隐忧仍在。</p> <p>(2) 供给方面：原料端，本周铜矿加工费维持回落，11月电解铜产量低于预期，预计12月份小幅回升，11月末锻造的铜及铜材进口环比回升。</p> <p>(3) 需求方面：12月21日当周精铜制杆企业开工环比回升4.24个百分点，再生铜杆开工环比回落4.86个百分点；2023年12月空调重点企业产量排产和出口排产分别同比增加7.9%和增加16.3%；12月1-17日乘用车销量较22年同期增加4%。</p> <p>(4) 库存方面：截至12月22日，三大交易所+上海保税区铜库存约为22.2万吨，周环比减少1.3万吨。</p> <p>(5) 整体来看：鲍威尔“松口”，美元指数走弱，IMF驻华代表上调中国2023年增长预期，宏观面情绪短期偏正面提振铜价。然实际美国经济走弱，衰退隐忧仍在。供需面来看，矿端扰动继续，第一量子Cobre项目暂时关停，该矿2500名工人将加入提前退休计划；供需有趋松预期，铜精废价差维持走高，11月电网投资放缓，预计后续铜下游初端开工走弱。短期来看，矿端扰动及美元指数走弱支撑铜价，但需求走弱将限制铜价上行高度；中长期来看，海外衰退风险是持续的压制，同时，供需趋松有望兑现，铜价重心或有望下移。</p> <p>操作建议：谨慎持空或滚动沽空</p> <p>中期因素：供应扰动；宏观经济预期反复；需求转弱</p>	震荡

1.2、氧化铝：几内亚供应扰动持续发酵，氧化铝价格冲高

品种	周观点	中线展望
氧化铝	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周氧化铝运行产能8405万吨，环比-20万吨。本周几内亚铝土矿供应担忧持续发酵，同时国内因天气和环保对铝土矿和氧化铝供应也造成了一定扰动。</p> <p>(2) 需求方面：本周电解铝运行产能4203.8万吨，环比+2万吨，运行产能基本稳定。</p> <p>(3) 库存方面：氧化铝港口库存25.9万吨(+7万吨)，11月氧化铝厂内库存天数4.89天，环比+0.13天。</p> <p>(4) 整体来看：1) 供给端：运行产能有所下降，进口窗口持续打开，国内外铝土矿的供应成为了供应端的关键变量；2) 需求端：本周电解铝运行产能基本稳定；3) 整体来看，美联储停止加息，美元走弱刺激金属普涨。几内亚油库爆炸事件对矿企的影响持续发酵，引发市场对进口矿供应的担忧，国内吕梁地区矿山停产，山东、河北重度污染预警，增加了国内氧化铝供应的扰动。在需求端电解铝运行产能基本稳定的情况下，短期氧化铝供需偏紧，部分企业升水备货意愿增强。中长期氧化铝仍有过剩预期。预计价格方面短期仍有继续冲高可能，需要关注几内亚油库事件影响持续的范围和时间。</p> <p>操作建议：短期谨慎正套</p> <p>风险因素：矿石供给扰动增加、电解铝减产不及预期、逼仓风险</p>	震荡

1.3、铝：库存继续去化，氧化铝供应扰动增加

品种	周观点	中线展望
铝	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：本周全行业即时利润回升，周度运行产能4203.8万吨，环比+2万吨，运行产能基本稳定。11月日均产量环比下滑1185吨/天，12月预计小幅增加。</p> <p>(2) 需求方面：本周铝下游行业平均开工率63.1%，环比变动-0.1pct。分版块看开工率，铝线缆变动0pct 铝型材变动-0.8pct，铝板带变动0pct，铝箔变动0pct，再生铝合金变动0pct，原生铝合金变动0pct。整体来看，11月中旬以来铝下游淡季氛围愈发浓厚，短期开工率将受制于需求不足或继续走弱。</p> <p>(3) 库存方面：12月21日国内铝锭社会库存44.6万吨，较上周-3.7万吨。铝棒社会库存6.49万吨，较上周-1.7万吨。铝社会库存51.09万吨，较上周-5.4万吨。整体库存维持去化。</p> <p>(4) 整体来看：美联储停止加息，美元指数走弱提振外盘，现货进口盈利有所下降，海外原铝货源冲击将有所减小。本周现货价格继续反弹，环比+350元/吨，铝库存继续去化。原料端氧化铝受几内亚铝土矿供应担忧以及国内供应扰动，价格大幅冲高，但持续时间仍有待观察。中期看铝社会库存较低背景下，下游铝消费端也存在一定韧性，低库存对铝价的支撑作用预计仍可持续。电解铝厂铝水比例仍然较高，铝铸锭量偏低，铝短期结构及价格在经过反弹后或维持震荡走势，但仍需关注美联储论调的反复和几内亚事件影响。中长线看，国内供给扰动较大，需求预期较乐观，铝供需面紧平衡，铝价大方向维持区间震荡走势。</p> <p>操作建议：滚动做多。</p> <p>风险因素：宏观风险，供给扰动，需求不及预期。</p>	震荡

1.4、锌：宏观情绪偏强，锌价震荡回升

品种	周观点	中线展望
锌	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：周度进口矿TC、国产矿TC均持平。2023年锌矿加工费基准价定为274美元，预示着锌矿供应从大的背景来看都是宽松状态；国内冶炼厂利润自3月以来整体处于震荡回落状态，近期相对稳定。7-8月炼厂集中检修，9-10月开始检修恢复，产量持续增长。11月锌锭产量57.90万吨，表现不及预期，11月预计小幅增长至58.58万吨。锌现货进口转亏损。</p> <p>(2) 需求方面：本周下游开工均环比再度回落。镀锌开工率-2.9pct至61.57%，压铸锌开工率-0.96pct至44.88%，氧化锌开工率+1.1pct至58.8%。</p> <p>(3) 库存方面：本周，SMM锌社会库存减少0.28万吨至7.43万吨，LME库存增加2.07万吨至22.92万吨，SHFE库存增加0.13万吨至2.54万吨。</p> <p>(4) 升贴水方面：从升贴水来看，国内现货升水小幅回落；海外现货贴水扩大。</p> <p>(5) 整体来看：宏观面，美联储发言鸽派，市场对美联储降息预期升温，同时北京上海等一线城市新一轮地产政策来袭，带动市场风险情绪回升，对锌价有所提振。供给端，11月锌锭产量近58万吨，虽低于预期，但是总体处于高位，考虑到进口盈利窗口仍处于开启状态，锌锭供应端短期压力较大。不过从远期来看，受制于今年下半年低迷的锌价，今年海外锌矿减产较多，近期托克旗下锌矿再次减产，远期锌矿供应或将收紧，这使得锌锭远期产量也会有所下滑。需求方面，锌价前期下跌后下游补库意愿增强，社会库存不断回落，国内低库存支撑锌价。综合来看，锌矿远期供应或将收紧，锌价下方底部夯实，低库存背景下锌价底部支撑较强。</p> <p>操作建议：多头持有</p> <p>风险因素：宏观转向风险；锌矿供应超预期回升</p>	震荡

1.5、铅：废电池价格反弹，铅价或维持弱反弹

品种	周观点	中线展望
铅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给端：铅精矿TC趋稳，废电池价格大幅反弹；12月22日当周，原生铅开工率55.5%（-0.4%），再生铅开工率35.4%（+3.7%），本周原生和再生铅周度产量环比回升。11月原生铅&再生铅合计产量74.67万吨，同比增长8.98%，1-11月累计同比增加12.3%。</p> <p>(2) 需求端：12月22日当周，铅酸蓄电池周度开工率为71.1%（+0.7%），11月铅酸电池净出口环比回升，11月蓄电池企业成品库存和下游经销商成品库存继续回升，在铅酸电池和锂电池成本优劣势切换的背景下，估计铅酸电池消费中期面临下行压力。</p> <p>(3) 库存：本周铅锭社会库存为7.22万吨（+0.09万吨）；LME铅库存12.87万吨（+0.06万吨）。</p> <p>(4) 现货升贴水：国内现货升水为-125元/吨（-55元/吨），LME铅升贴水为-33美元/吨（+2.3美元/吨）。</p> <p>(5) 整体来看：1) 供给端：原生和再生铅周度产量环比回升，11月铅锭产量维持在高位，废铅酸电池价格大幅反弹；2) 需求端：初端开工略升，终端表现分化，电动自行车铅酸电池需求偏弱，汽车产销偏好；3) 整体来看考虑到碳酸锂期货价格触底反弹且废电池价格回升，铅价或有所反弹，但碳酸锂现货价格走弱限制铅价估值上方空间。在铅蓄电池失去价格优势背景下，或将加速终端锂电对铅电的替代，中长期视角对待铅价以逢高沽空思路较为合适。</p> <p>操作建议：远月轻仓持空，或考虑流动性风险保持观望</p> <p>风险因素：出口保持高增，流动性风险，碳酸锂现货价格反弹走强</p>	震荡

1.7、不锈钢：镍铁成交渐现企稳，不锈钢基本面待进一步改善

品种	周观点	中线展望
不锈钢	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：11月产量环减4.2%，12月预期排产小幅恢复整体持稳；矿端价格弱势，原料环节镍铁、铬铁周内回升，原料、成材价格均有所反弹，300系综合生产保持小幅盈利有所走阔。</p> <p>(2) 需求方面：现货市场成交表现尚可，价格走势上行动力不足。</p> <p>(3) 库存方面：佛山+无锡两大主流地社会库存74.46万吨，较上周减少1.4万吨，其中300系库存51.29万吨，较上周减少1.32万吨；旧口径下看，佛山+无锡两大主流地社会库存62.72万吨，较上周减少1.5万吨，其中300系库存44.27万吨，较上周减少2.06万吨。</p> <p>(4) 整体来看：供应端，12月生产或有小幅恢复，但实际落地值得关注，进出口表现如预期走弱；需求端，现货市场成交表现尚可，但价格上行动力不足。整体来看，镍矿价格弱势，镍铁再现频繁成交，价格依旧低位运行但似有企稳之势，不锈钢成本1.35W以下；库存方面保持下降，但当前社库、仓单水平仍处于偏高位，基于当前去库速率预计库存或需至12月底前后可进入历史区间水平，基本面共振向好不足右侧等待更多信号，价格追寻中期视角修复。中长期产能持续过剩博弈经济向好需求弱复苏，价格上下幅度或有所收窄。</p> <p>操作建议：暂观望。</p> <p>风险因素：钢厂生产节奏超预期，需求增长不及预期，原料价格变动超预期，印尼政策超预期</p>	震荡

1.8、锡：基本面驱动不明显，沪锡震荡运行

品种	周观点	中线展望
锡	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：目前国内锡矿和锡锭供应充足，11月锡矿进同比增加5%，国内精炼锡产量为15560吨，较10月份环比0.24%，受扰动影响较小。</p> <p>(2) 需求方面：11月焊料企业产能利用率为89.9%，较10月份提升7个百分点，表明目前国内消费电子和半导体需求有明显回升的趋势，但预计12月将出现下滑。</p> <p>(3) 库存方面：截至12月22日，SHFE锡库存较上周增加211吨，至5641吨；LME锡库存较上周减少355吨，至7755吨，LME+SHFE锡库存为13396吨，较上周减少144吨。</p> <p>(4) 整体来看：目前国内锡锭需求小幅回暖，但现货成交一般，而供应却暂时充足，基本面平稳，近日受宏观情绪影响，价格有所上行，对需求产生压制。当前锭端供应充足，矿端供应11月进口同比增长，显示出佹邦禁矿实际效果有限，同时锡锭产量在11月也在高位，国内整体供应充足；11月锡焊料开工率有所提升，但锡终端消费未出现明显增长，锡锭需求整体平稳，但逐渐回暖。总体来看，目前锡价短期驱动不明显，预计锡价在区间震荡，关注库存去化程度。</p> <p>操作建议：区间操作。</p> <p>风险因素：需求增长超预期，供应扰动</p>	震荡

1.9、工业硅：新疆硅厂因限电环保减产，硅价震荡上涨

品种	观点	中线展望
工业硅	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 供给方面：2023年11月SMM全国工业硅产量40.34万吨，同比上涨30%。但进入枯水季开炉数下滑，截至12月22日，中国工业硅开工炉数355台，较上周减少8台，整体开炉率47.3%。</p> <p>(2) 需求方面：目前下游整体稳定，多晶硅需求一般，有机硅和铝合金暂时也无太大起色。</p> <p>(3) 库存方面：截至最新数据，工业硅行业库存减少1840吨，当前在165360吨；三地港口库存本周减去1000，最新库存为99000吨；工厂库存相较上周减少840吨，最新库存为66360吨。</p> <p>(4) 整体来看：供给方面，新疆部分工业硅工厂因为限电以及环保而出现了减产，对供应端产生较大影响。同时随着枯水季来临，西南地区硅企开工率持续下降，当前云南开工率降至40%左右，四川开工率降至30%以下。预计后续随着成本的抬升将会有更多工业硅生产企业加入减产行列，12月停炉数会显著增加。需求端，多晶硅价格连续下跌，多晶硅厂备货意愿较弱，短期抑制工业硅需求，但多晶硅厂刚性需求仍在，据SMM统计12月硅料排产将会继续增加，这使得工业硅需求具有韧性。总体来看，因为西南枯水季以及新疆限电减产的影响，工业硅供应端迎来较大收缩，工业硅供需情况获得大幅改善，硅价震荡上行。</p> <p>操作策略：多头持有</p> <p>风险因素：西北地区供给超预期；仓单集中注销压力</p>	震荡

1.10、锂钴：仓单持续增加，锂价偏弱运行

品种	周观点	中线展望
锂钴	<p>主要逻辑：</p> <p>(1) 锂：目前碳酸锂市场基本面有改善但依旧偏弱，随着注册仓单的提升，期现价格承压。需求面，尽管11月电动车产销数据表现超预期，但由于即将面临24年一季度的销售淡季以及电动车和电池的高库存，行业对正极材料和碳酸锂的直接需求减弱，11月正极材料产量同比-8.2%。供应面，11月底以来锂盐周度产量有边际下滑，但进口将维持高位，11月智利出口往中国的碳酸锂环比下滑但仍处高位，这些将在12月进入国内，届时来自非洲等地的锂矿石也会增加。当前国内冶炼端出现一些停产，预计12月国内锂盐供应将小幅下滑但仍可维持较高水平。此外，由于现货价格的快速下跌，冶炼企业多有库存抛售的压力，这将带来现货和仓单供应的增加。目前期货价格在仓单相关的消息带动下波动剧烈，密切关注仓单情况。</p> <p>(2) 钴：国内进口钴原料保持较高水平，进口的MHP带入钴元素大幅增加，今年钴产量也大量增长，钴的供给较为充裕。但钴需求今年总体较为疲弱，由于电动汽车和消费电子需求增速都有一些下滑，叠加下跌行情下游以刚需保供为主，更多的是消化前期库存，所以采购意愿不是很强，故前期电解钴和钴盐价格大幅回落。三季度随着钴盐产量下滑，冶炼厂库存较低，贸易商挺价意愿较强，钴盐价格出现反弹。进入四季度后，下游需求走弱逻辑再度凸显，钴价弱勢难改。</p> <p>风险因素：需求不及预期；供给扰动；新的技术突破</p>	<p>锂： 震荡 偏弱</p> <p>钴： 震荡 偏弱</p>

有色与新材料策略周报

一、各品种观点

二、行业分析

- | | |
|------|-----|
| 2.1 | 铜 |
| 2.2 | 氧化铝 |
| 2.3 | 铝 |
| 2.4 | 锌 |
| 2.5 | 铅 |
| 2.6 | 镍 |
| 2.7 | 不锈钢 |
| 2.8 | 锡 |
| 2.9 | 工业硅 |
| 2.10 | 锂钴 |



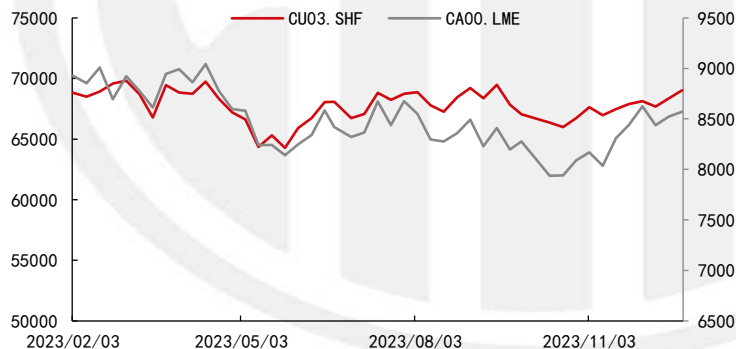
2.1、铜：宏观情绪乐观提振市场，然需求走弱预期将限制铜价上行高度

2.1.1 市场回顾：宏观情绪整体偏乐观，铜价环比走强

- 鲍威尔“松口”，美联储开始讨论降息，美元指数走弱，叠加矿端扰动及低库存支撑铜价，铜价周度环比延续走强。

	2023/12/15	2023/12/22	变动	幅度
伦铜价格	8525	8570	45	0.5%
沪铜价格	68380	69020	640	0.9%
沪铜持仓量	382017	408658	26641	7.0%
沪铜周均成交量	138968	136014	-2954	-2.1%

国内外铜期价



沪铜成交量和持仓量



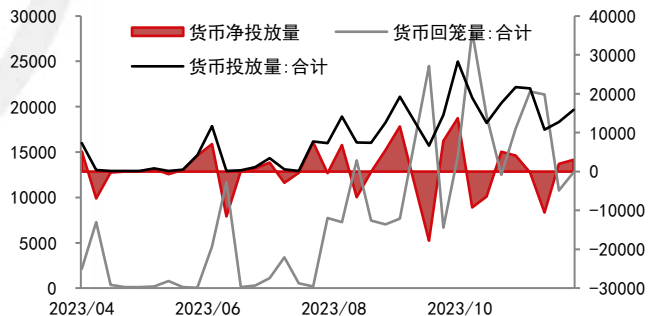
2.1.2 宏观：宏观面情绪整体偏乐观

- 国际货币基金组织驻华首席代表Steven BARNETT表示，将今年和明年中国经济增长的预测上调了0.4个百分点，预计今年的增长率为5.4%，明年为4.6%，这对世界很重要。由于汽车制造商继续处理积压的订单，11月份欧洲新车销量达到108万辆，同比增长6%，连续16个月保持增长，使欧洲地区今年的新车销量有望实现两位数的增长。
- 本周中国央行公开市场净投放3060亿元，2023年12月初至今公开市场净回笼5850亿元；美国通胀预期周环比下降3BP。

美国通胀预期



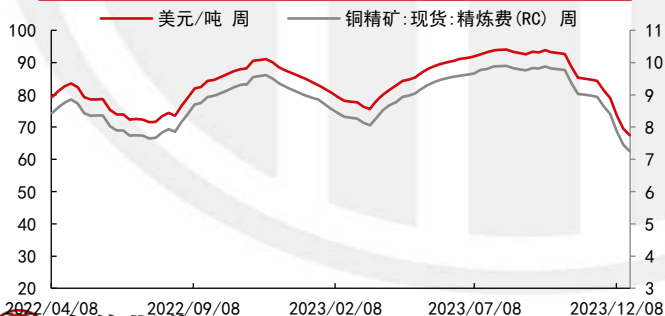
中国央行公开市场操作



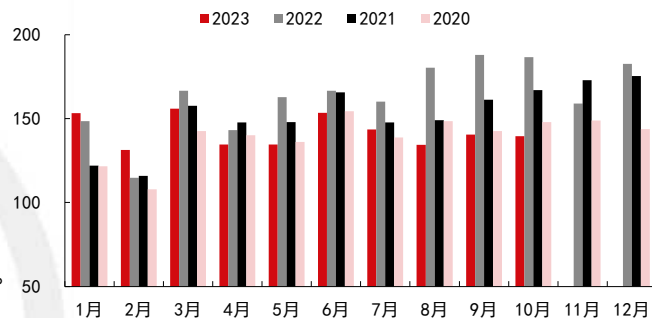
2.1.3 铜矿供给：本周铜精矿现货TC回落

- SMM铜精矿指数报67.49元/吨，周环比减少1.99美元。
- 2023年1-10月中国铜精矿累计产量142万吨，同比减少12.1%。
- 2023年1-11月中国铜矿砂及精矿进口量为2507万实物吨，同比增长8.4%。
- 据智利铜业委员会(Cochilco) 预计，2023年智利铜产量将增长1%，达到540万吨；2024年将增长4.3%，达到560万吨。该机构表示，2022年至2031年铜矿项目储备投资金额近740亿美元，智利国家铜业公司(Codelco)、英美资源集团(AngloAmerican)和安托法加斯塔公司(Antofagasta)都将参与其中。业内专家表示，智利增产铜100万吨具有可行性，但2026年是否为时过早有待进一步观望。

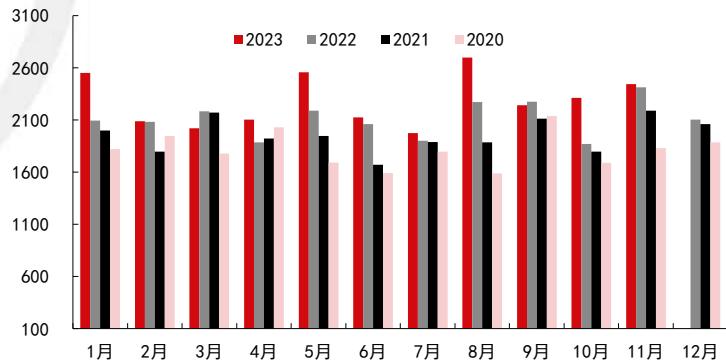
铜精矿现货加工费



中国铜精矿产量 (千吨)



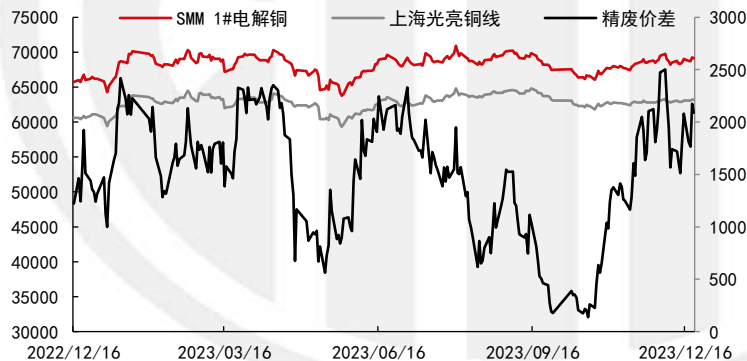
中国铜精矿进口量 (千吨)



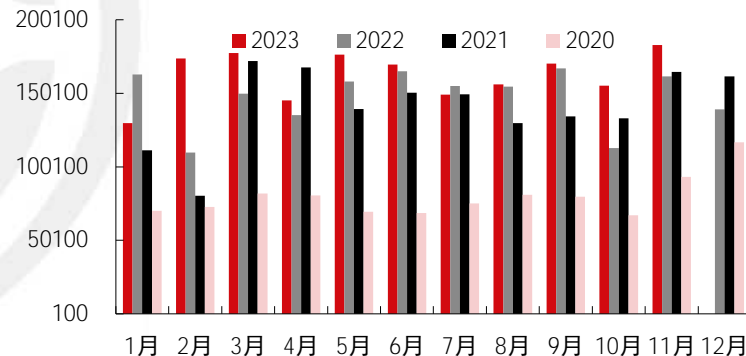
2.1.4 废铜供给：铜精废价差周均值回升

- 本周铜精废价差平均值为2011元/吨，周环比+271元/吨。
- 11月废铜进口约为18.3万实物吨，同比增加13%，2023年1-11月废铜累计进口178.7万实物吨，同比增长9%。

铜精废价差



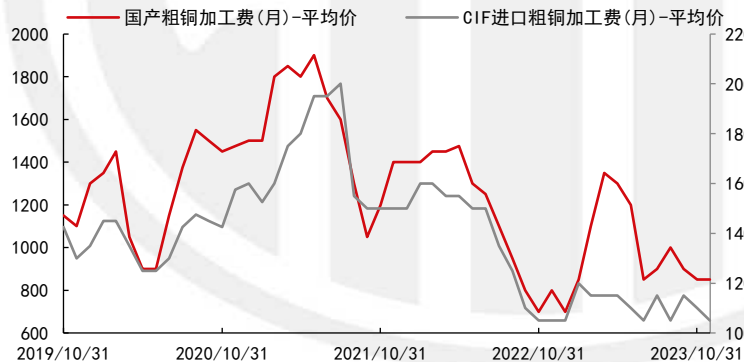
废铜进口数量



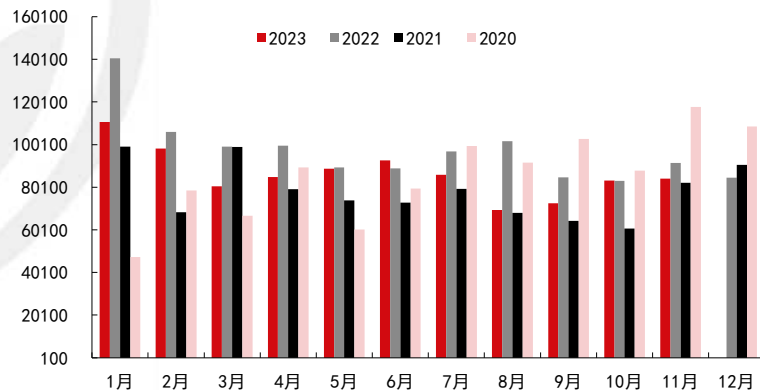
2.1.5 粗铜供给：11月阳极铜进口环比增加

- 2023年11月国内粗铜加工费较上月持平，为850元/吨，进口粗铜加工费较上月回落5美元，为105美元/吨。本周进口粗铜加工费维稳在105美元，南方国产粗铜加工费维稳在850元。
- 2023年11月中国进口阳极铜8.42万吨，环比增加1.1%，同比降8%；2023年1-11月累计进口阳极铜95.1万吨，累计同比减少12.1%。

粗铜加工费

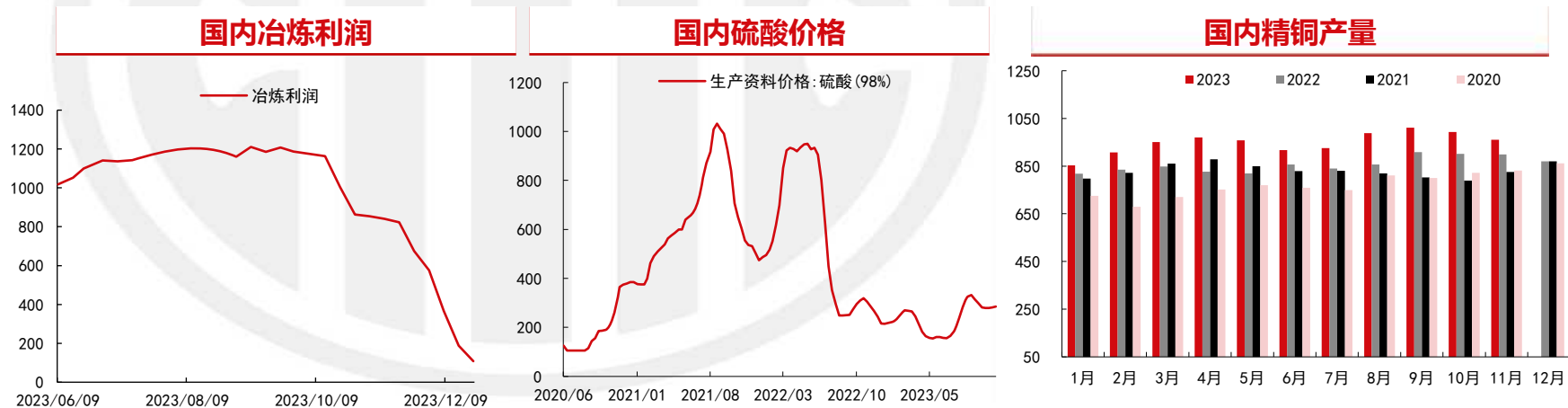


阳极铜进口数量



2.1.6 铜冶炼：11月精铜产量低于预期，预计12月产量回升

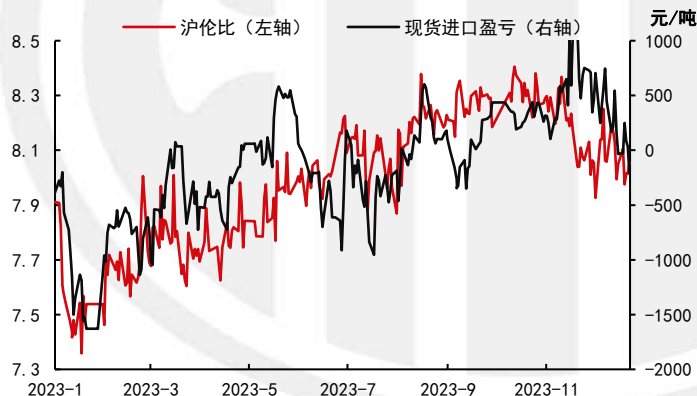
- 铜冶炼利润（理论值，未考虑硫酸等副产品）小幅回落至109元/吨附近。
- 12月10日，全国硫酸（98%）市场价284.80元，环比上升3.70元，同比下滑0.90元。
- 11月SMM中国电解铜产量为96.08万吨，环比下降3.3万吨，降幅为3.3%，同比增加6.8%；较预期明显减少。11月累计产量为1044.07万吨，同比增加102.86万吨，增幅为10.93%。预计12月国内电解铜产量为100.45万吨，环比增加4.37万吨增幅为4.55%，同比上升15.5%。1-12月累计产量预计为1144.52万吨，同比增加11.31%，增加116.31万吨。



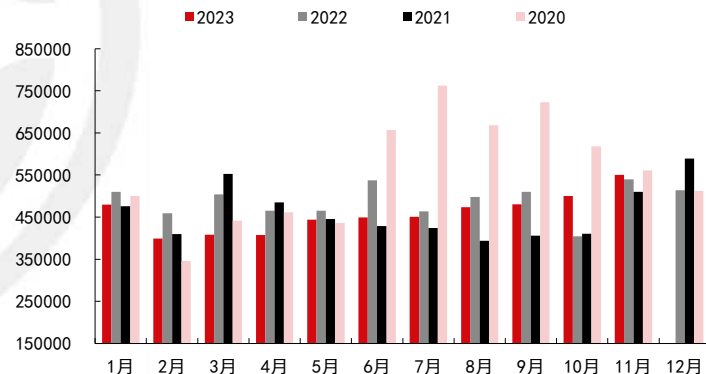
2.1.7 铜进口：上海保税区铜库存回升

- 海关总署统计，2023年1-11月中国未锻造铜及铜材的进口量合计达到504.2万吨，较去年同期下降5.9%。
- 截至12月22日，铜内外比值回落到8.06，本周进口平均盈利26.7元，周环比盈利回落182.6元。
- 上海保税区精炼铜库存为0.82万吨，周环比回升0.04万吨；广东保税库铜库存为0.2万吨，周环比回落0.03万吨。

铜进口盈亏

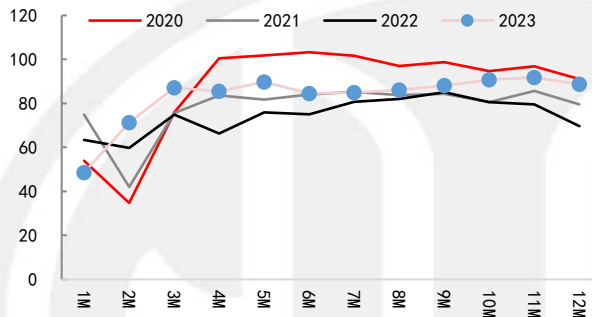


未锻造铜与铜材进口量

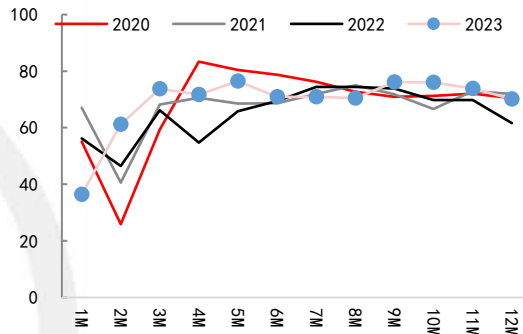


2.1.8.1 中国铜消费：12月终端开工率预期有升有降

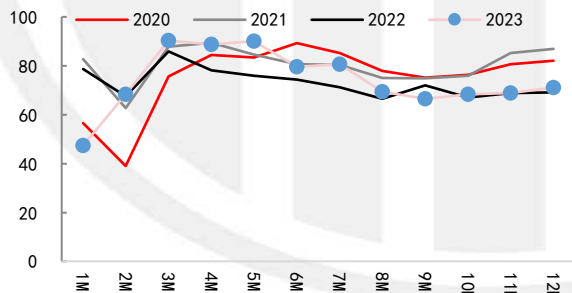
电线电缆开工率 单位：%



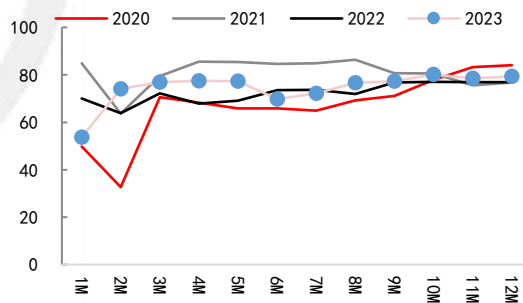
铜杆开工率 单位：%



铜管开工率 单位：%



铜板带箔开工率 单位：%



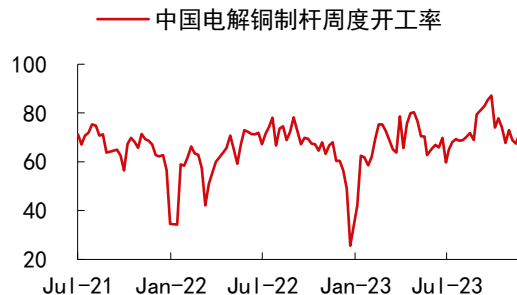
2.1.8.2 中国铜消费：12月汽车销售同比走强，铜杆厂开工回升

- 据乘联会消息，12月1-17日，乘用车市场零售94.2万辆，同比去年同期增长4%，较上月同期增长11%。
- 12月21日当周电解铜制杆开工率回升，铜杆加工费回落。

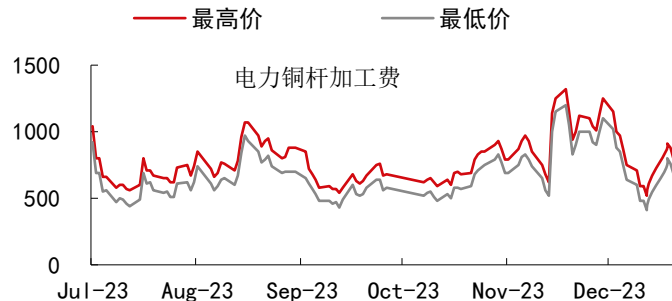
12月乘用车销量 单位：辆，%

	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-17日	全月
21年	46647	63565	73113	97440	53613	67913
22年	44470	65487	75278	105559	53124	69967
23年	47475	66770			55426	
22年同比	-5%	3%	3%	8%	-1%	3%
23年同比	7%	2%			4%	
环比11月同期	8%	14%			11%	

中国电解铜制杆周度开工率 单位：%



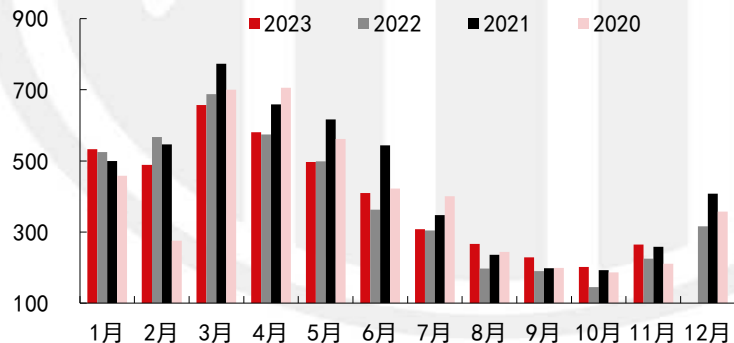
华东电力用杆加工费 单位：元/吨



2.1.8.3 中国铜消费：11月家电出口同比改善

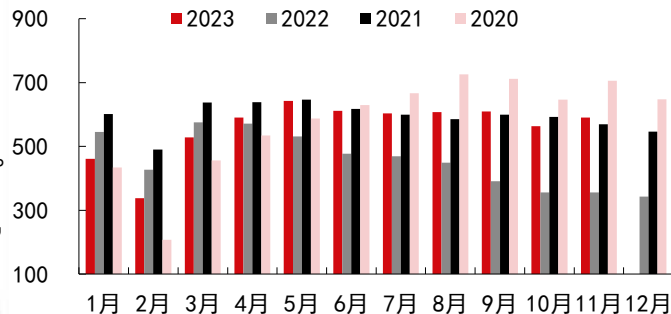
- 2023年12月空调企业排产计划约生产1262万台，环比增加18.8%，同比增加7.9%，其中出口排产665万台，外销占比52.7%。
- 2023年1-11月空调累计产量22334万台，同比增长9.2%；洗衣机累计产量9536万台，同比增长15.3%；冰箱累计产量8815万台，同比增长11.3%。
- 2023年11月空调出口265万台，同比增长17.8%；11月冰箱出口590万台，同比增加65.7%；11月洗衣机出口274万台，同比增加42.0%。

空调出口 单位：万台



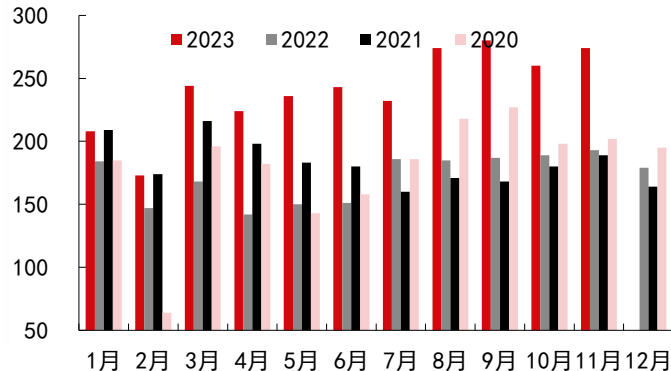
冰箱出口

单位：万台



洗衣机出口

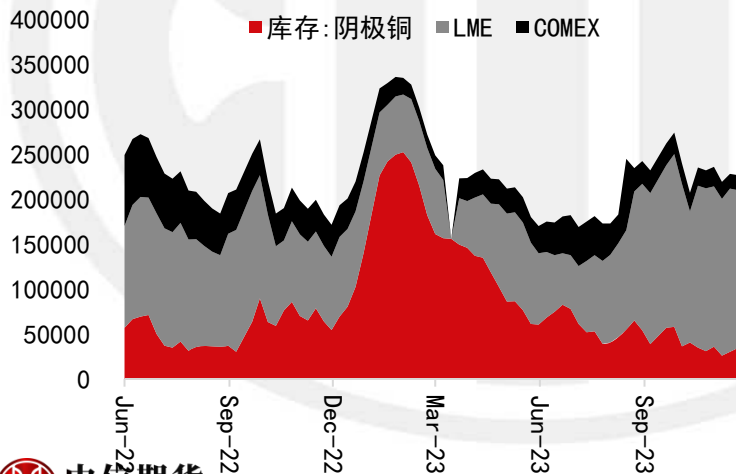
单位：万台



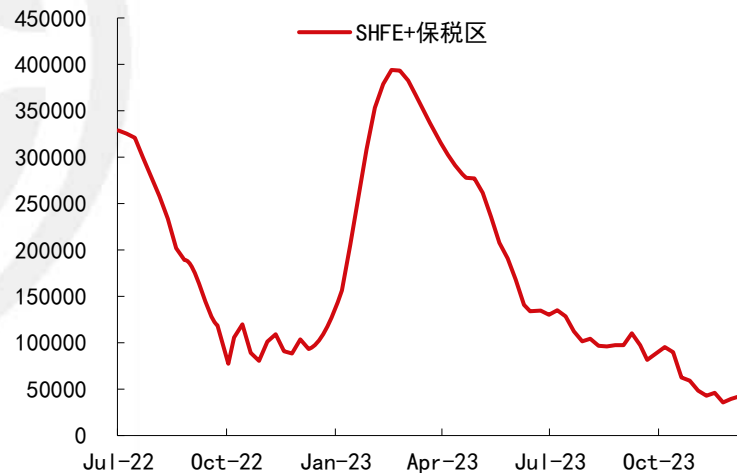
2.1.9 库存：全球显性库存维持去化

- 12月22日本周SMM铜社会库存减少0.64万吨，至5.66万吨。
- 12月22日SHFE铜库存本周减少5678吨，至2.9万吨；本周SHFE+保税区铜库存约3.69万吨，周环比减少5278吨；3大交易所+上保税区本周铜库存约为22.2万吨，周环比减少12902吨。

全球交易所铜库存



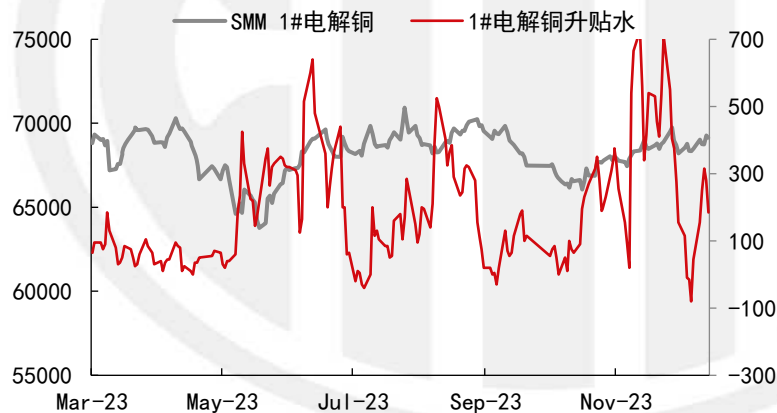
国内铜库存



2.1.10 铜现货：现货升水扩大，洋山港铜溢价继续回落

- 本周，上海铜现货升水185元/吨，周环比增加140元/吨。
- 本周，洋山港铜溢价（仓单）均值84.9美元，周环比减少19.2美元。

铜现货及升水走势



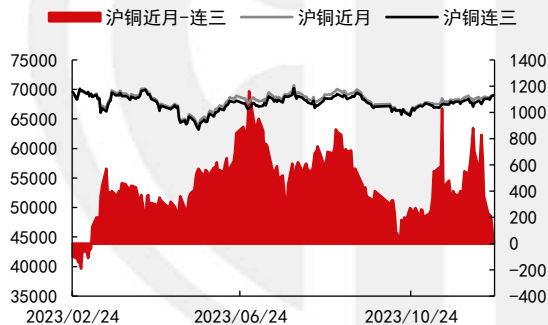
洋山港铜溢价走势



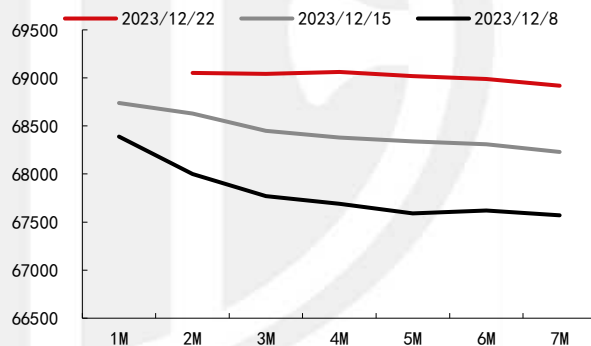
2.1.11 铜远期结构：沪铜Back维持回落，伦铜Cash-3M回升

- 12月22日沪铜近月-连三30元，周环比回落330元。
- 12月22日LME铜Cash-3M价差为-90.00美元/吨，周环比回升4.35美元。

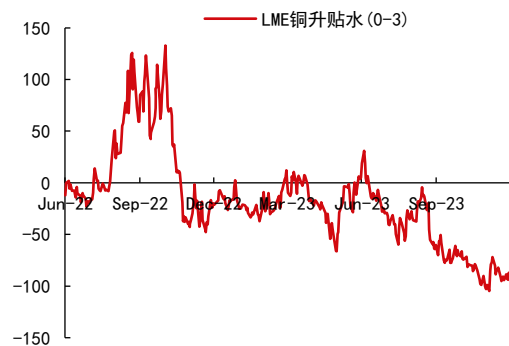
沪铜近月-连三



沪铜远期结构



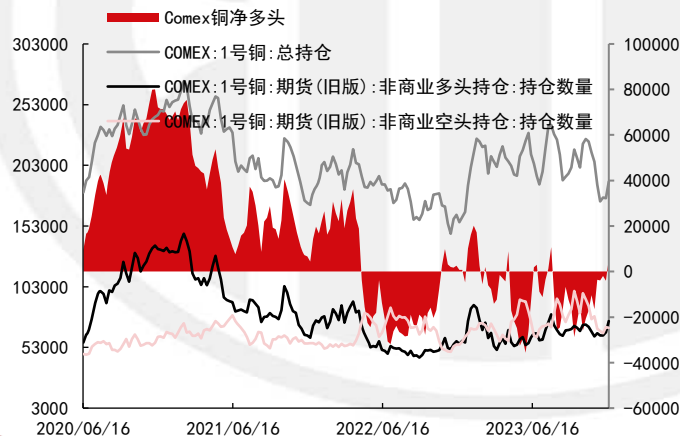
LME铜升贴水 (0-3)



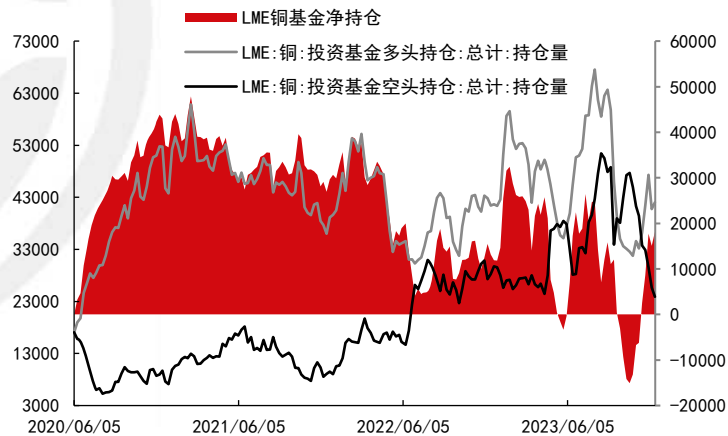
2.1.12 Comex铜和LME铜基金持仓：LME铜基金净多下滑

- 12月19日，Comex铜期货非商业多头持仓74637手，非商业空头持仓69078手，非商业净持仓为净多5559手，周环比减少1878手。
- 12月15日，LME铜投资基金多头持仓40720手，投资基金空头持仓25674手，LME铜投资基金净多15046手，周环比减少2709手。

Comex铜基金持仓

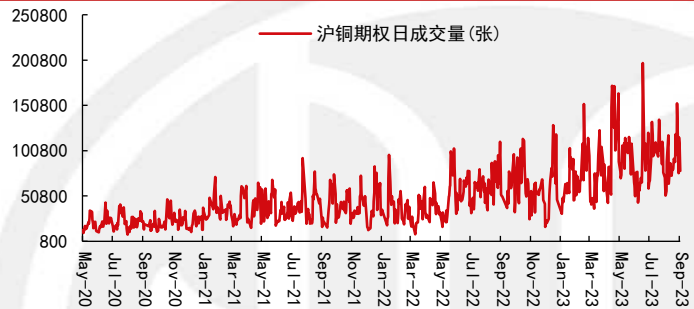


LME铜投资基金持仓

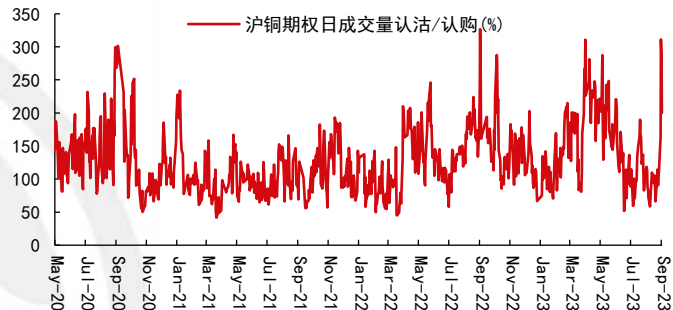


2.1.13 铜期权-沪铜期权成交和持仓

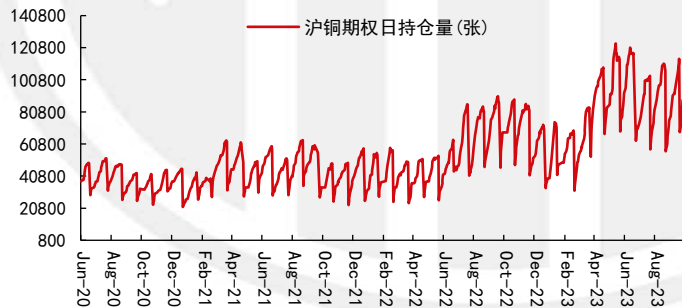
沪铜期权成交量 单位：手



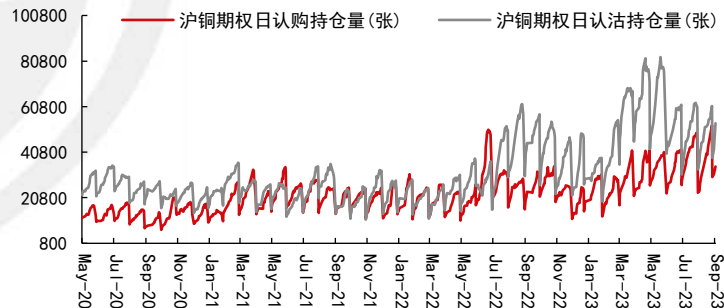
沪铜期权成交量看跌/看涨 单位：%



沪铜期权持仓量 单位：手

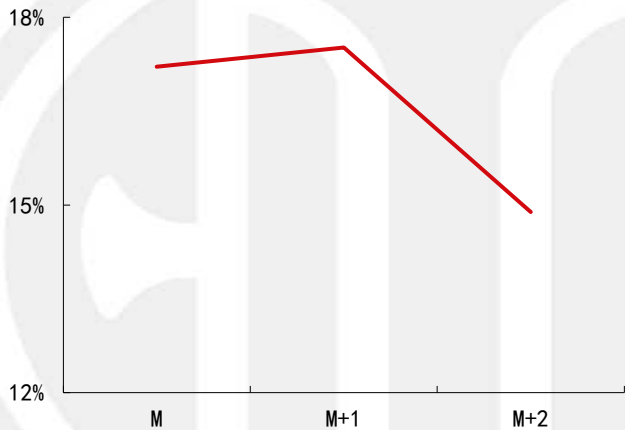


沪铜期权看跌和看涨期权持仓量 单位：手



2.1.14 铜期权-沪铜期权期限波动率

沪铜期权期限波动率 单位：%





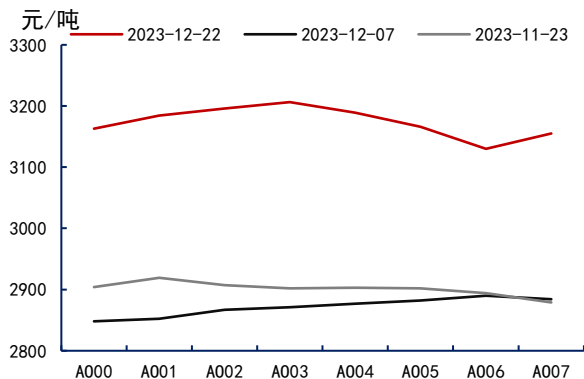
2.2、氧化铝：几内亚供应扰动持续发酵，氧化铝价格冲高

2.2.1 市场回顾：现货价格有所上浮，期货价格大幅冲高

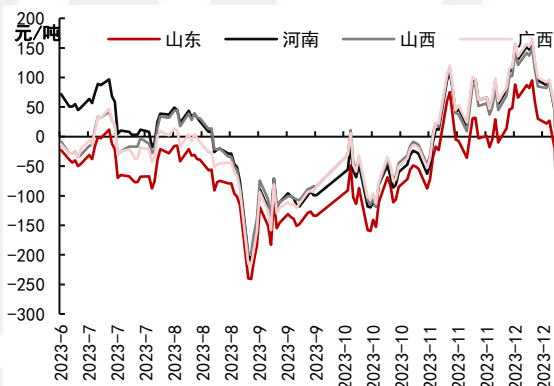
- 本周现货价格小幅上浮，阿拉丁统计北方共成交2.1万吨，较上周增加0.3万吨，北方加权成交价格3081元/吨，较上周上涨85元/吨。
- 氧化铝期货本周上涨9.38%，受几内亚铝土矿供应担忧和国内氧化铝供应扰动，氧化铝期货创上市以来首个涨停。

	2023-12-22	2023-12-15	2023-12-08	涨跌	涨跌幅
氧化铝收盘价	3184	2911	2886	273	9.38%
电解铝收盘价	19165	18740	18490	425	2.27%
氧化铝成交量	144346	50102	49327	94244	188.10%
氧化铝持仓量	127785	115373	113750	12412	10.76%
氧化铝/铝	0.1661	0.1553	0.1561	0.0108	6.95%

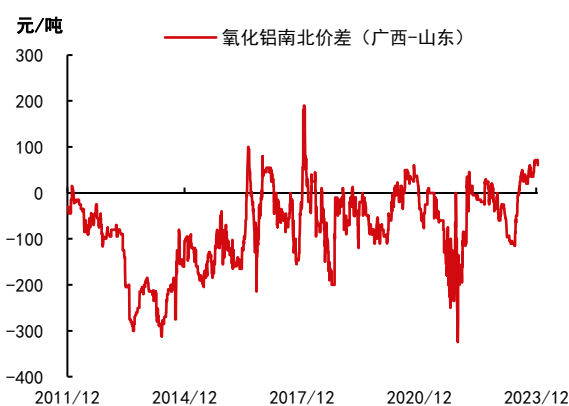
氧化铝期限结构



氧化铝现货升贴水



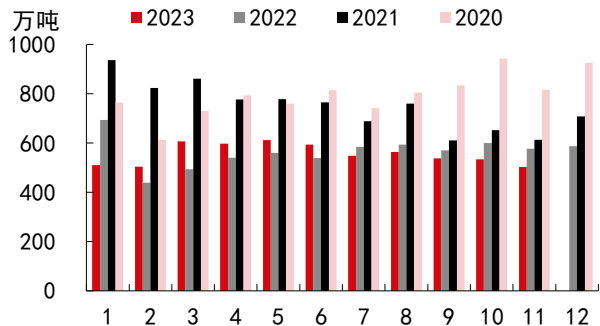
氧化铝南北价差 (元/吨)



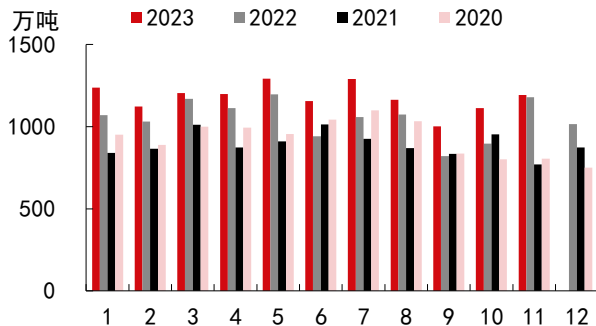
2.2.2 铝土矿：11月产量同比-11.0%，11月进口量同比+1.2%

- 11月我国铝土矿产量502.66万吨，环比-5.9%，同比-13.0%，1-11月份累计产量6112.38万吨，累计同比-1.3%。
- 铝土矿进口：11月我国铝土矿进口1192.8万吨，环比+7.2%，同比+1.2%，1-11月份累计进口12977.9万吨，累计同比+12.3%。
- 本周铝土矿港口库存2036万吨，周度环比1万吨。
- 整体而言，国产矿石增量有限、海外矿石现货采购难度加大、内外矿价联动上涨已成事实，各氧化铝厂的采购能力、成本控制、生产运营之间的差距开始放大，出现了部分厂家因缺矿而造成减产的情况。

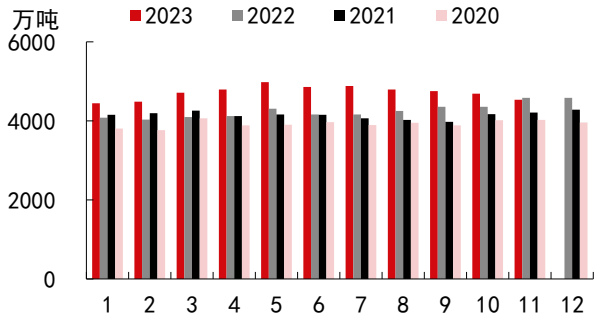
我国铝土矿产量



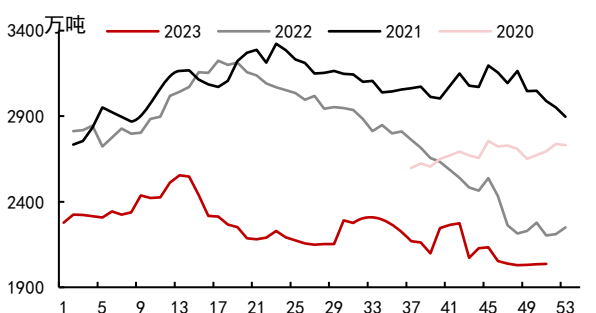
我国铝土矿进口量



中国铝土矿月度总库存



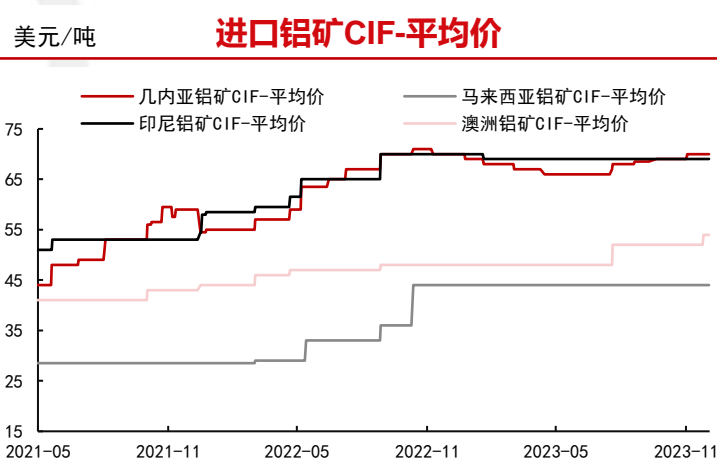
中国港口铝土矿库存



数据来源：Wind Bloomberg SMM 中信期货研究所

2.2.2 原料铝土矿：晋豫矿价上浮，海外矿价持平，但有上涨可能

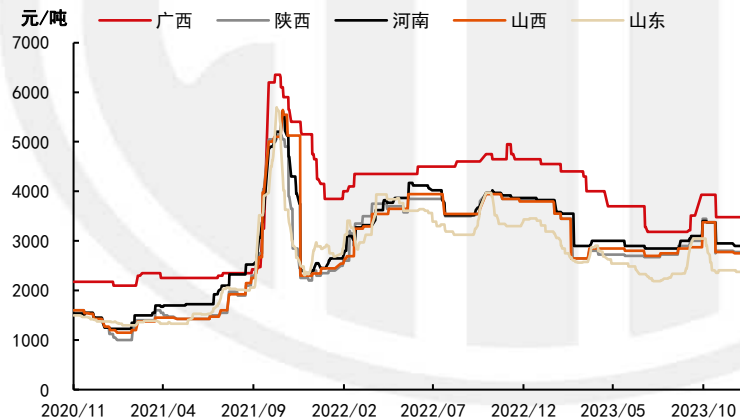
- 国产矿方面，本周国产矿价格有所上浮，晋豫低品矿价均上浮10元/吨至515、520元/吨。
- 进口矿方面，几内亚、澳洲铝矿CIF价格分别为70美元/吨、52美元/吨，较上周变动0美元/吨、0美元/吨，价格坚挺。



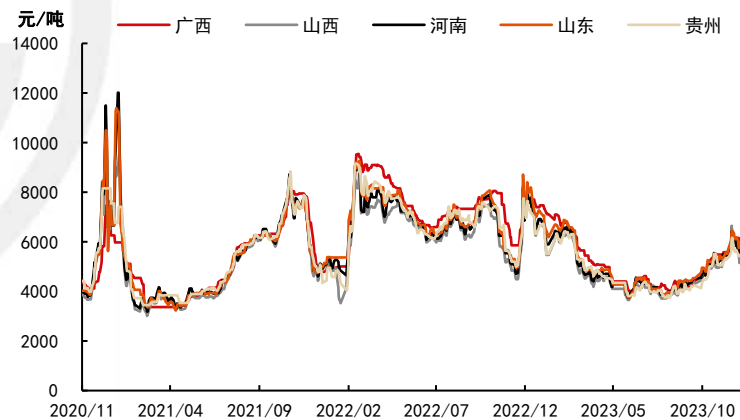
2.2.3 其余原料：烧碱价格持平，天然气价格反弹

- 广西、陕西、河南、山西和山东液碱折百价分别为3476.5元/吨， 2775元/吨， 2900元/吨， 2750元/吨， 2359.5元/吨，分别较上周变动0元/吨、0元/吨、0元/吨、0元/吨、-15.5元/吨。
- 广西、山西、河南、山东和贵州地区天然气价格分别为6055元/吨、6010元/吨、6510元/吨、6520元/吨和5570元/吨，较上周变动0元/吨、860元/吨，670元/吨，615元/吨，95元/吨。

液碱折百价



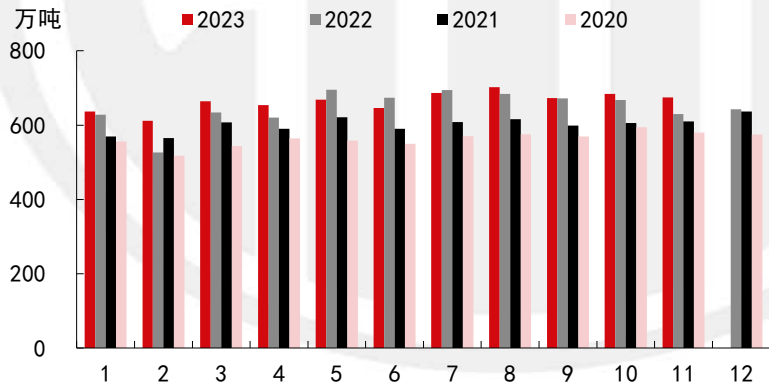
液化天然气(LNG)价格



2.2.4 氧化铝产量： 11月氧化铝产量同比+7.2%，晋豫氧化铝成本抬升

- SMM数据显示，11月（31天）中国冶金级氧化铝产量为674.5万吨，日均产量环比增加0.41万吨/天至22.48万吨/天，主因某氧化铝厂因检修影响年产能约30万吨，山东地区某大型氧化铝厂进行计划内停炉检修，河南地区三门峡地区个别氧化铝厂因矿石供应紧张自10月份以来维持压产状态。从环比数据来看，11月总产量环比10月减少1.4%。从同比数据来看，11月氧化铝产量同比去年增加7.2%。截至11月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为8207万吨，全国开工率为82.1%。1-11月中国氧化铝累计产量达7300.9万吨，同比增长3.0%。
- 本周河南每吨氧化铝理论利润-77元（-65元），山西每吨氧化铝理论利润32元（-26元）。

我国氧化铝产量



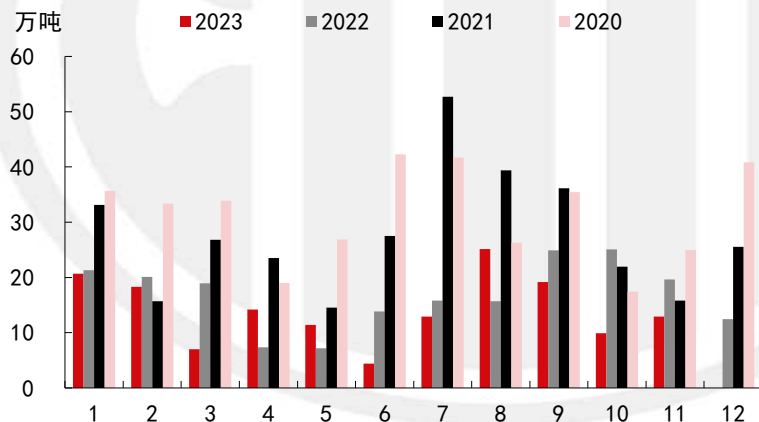
我国氧化铝利润



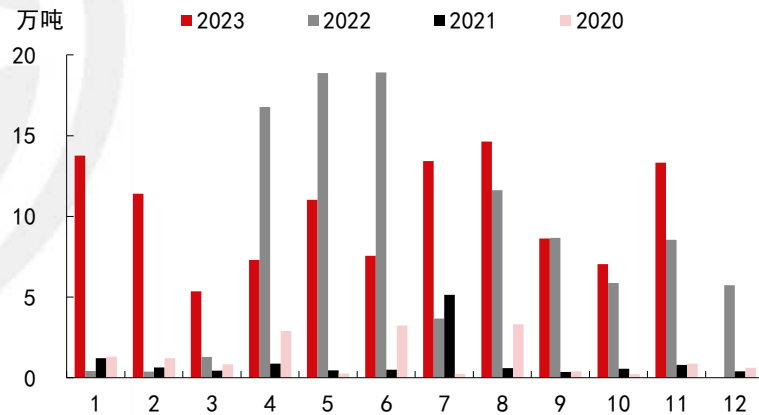
2.2.5 氧化铝进出口：11月进口量同比-34.2%，11月出口量同比+55.8%

- 据中国海关，11月氧化铝进口12.9万吨，环比+30.3%，同比-34.2%。11月氧化铝出口13.3万吨，环比+88.9%，同比+55.8%。2023年1-11月，氧化铝共计进口156万吨，同比-17.8%，共计出口113.5万吨，同比+19.4%。
- 2023年11月氧化铝净出口0.42万吨。2023年1-11月氧化铝共计净进口42.48万吨，同比-55.1%。

我国氧化铝进口量



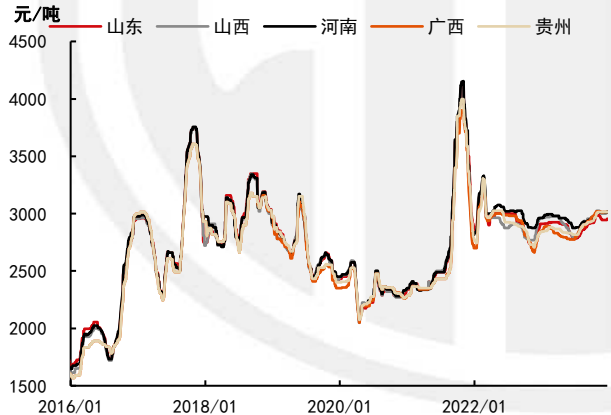
我国氧化铝出口量



2.2.6 氧化铝价格：国内氧化铝价格上浮，进口窗口打开

- 山东、山西、河南和广西氧化铝价格分别为2955元/吨，3020元/吨，3015元/吨和3015元/吨，分别较上周变动10元/吨、20元/吨、5元/吨、0元/吨。
- 西澳FOB氧化铝价格为335美元/吨，较上周变动0美元/吨。海运费22美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2954元/吨左右，低于国内氧化铝价格50元/吨，当前国内进口窗口打开。

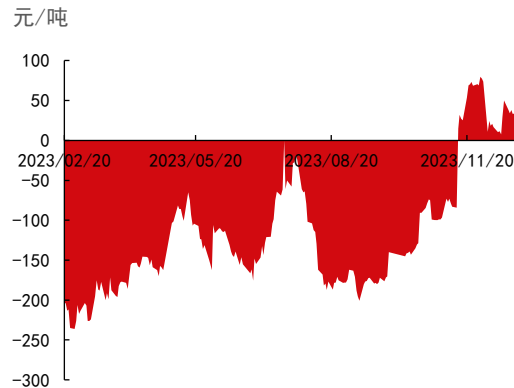
主产区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

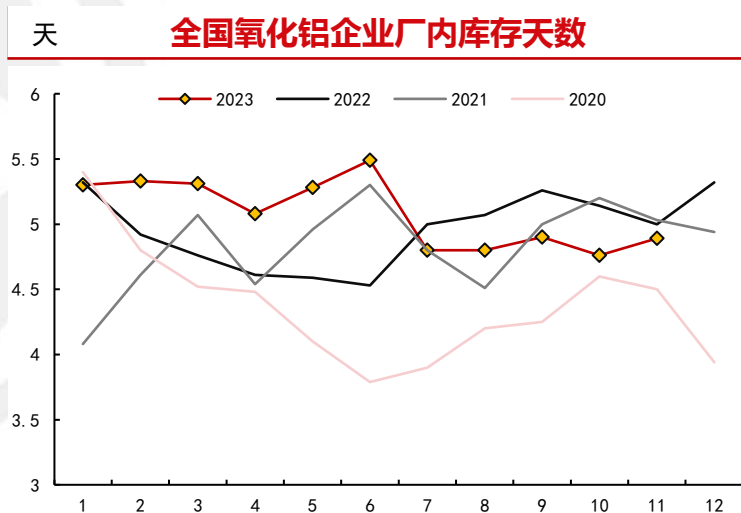
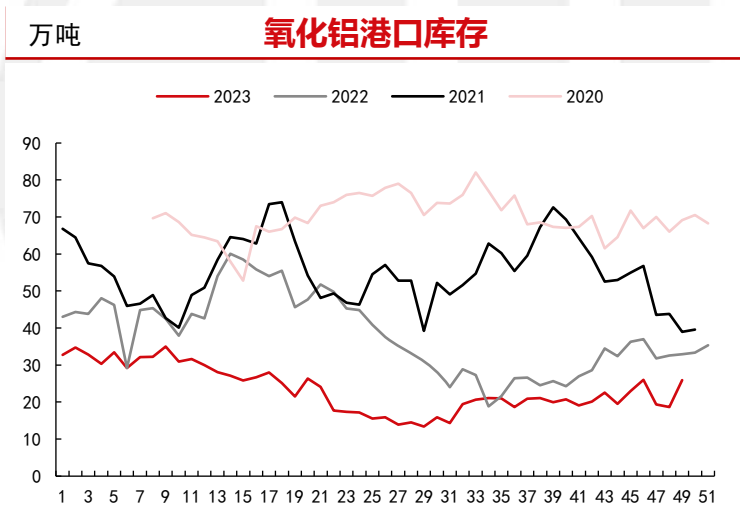


氧化铝进口利润



2.2.7 库存：周度港口库存+7万吨，月度厂内库存天数环比+0.13天

- 截至12月21日，氧化铝港口库存25.9万吨，较上周变动7万吨，其中青岛港库存变动-0.2万吨，鲅鱼圈港库存变动7万吨。
- 截至2023年11月底，全国氧化铝企业厂内库存天数4.89天，环比+0.13天；





2.3、铝：库存继续去化，氧化铝供应扰动增加

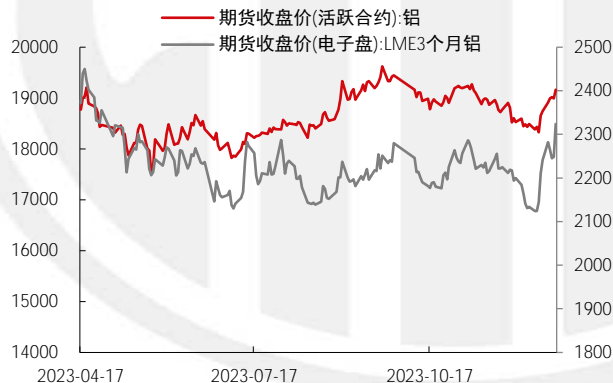
2.3.1 价格表现：沪伦两市铝价继续冲高

相关市场周度价格表现

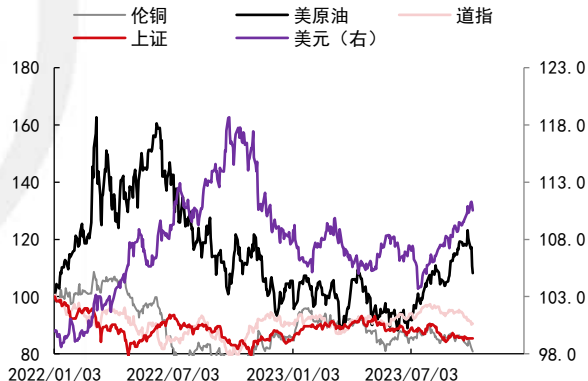
- 本周，沪铝、伦铝、伦铜、美原油、道琼指数、有所上行，美元指数、上证指数下滑。
- 本周沪铝变动+2.3%，伦铝变动+3.7%。

	沪铝	伦铝	伦铜	美原油	美元指数	道琼指数	上证指数
2023-12-22	19165	2324	8570	73.56	101.70	37386	2915
2023-12-15	18740	2241	8525	71.43	102.59	37305	2943
涨跌	425	83	45.0	2.13	-0.89	81	-27.8
幅度	2.3%	3.7%	0.5%	3.0%	-0.9%	0.2%	-0.9%

内外盘铝价



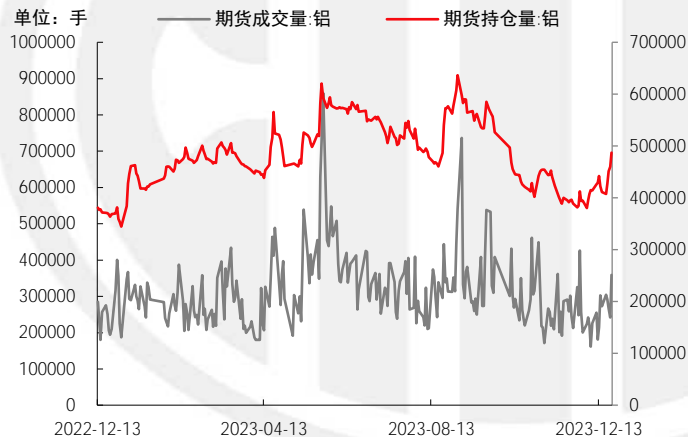
相关市场价格



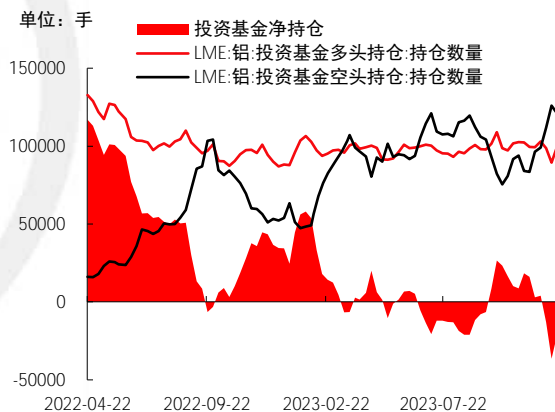
2.3.1 交投及氛围：国内持仓、成交上升，LME净空持仓下降

- 截至12月22日，持仓量较上周+7.57万手至48.72万手；成交量+8.66万手至35.96万手。
- 截至12月15日，LME铝投资基金净空持仓21540手，比前一周-15019手。

沪铝持仓与成交



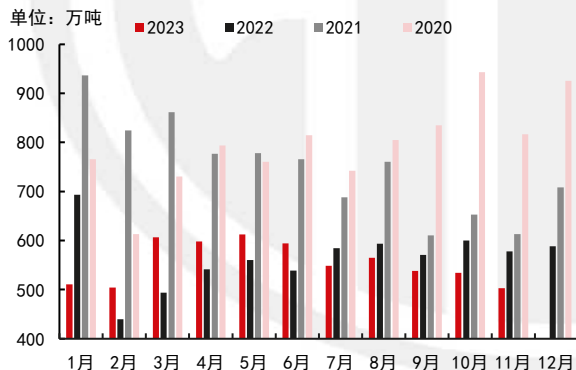
LME投资基金持仓量



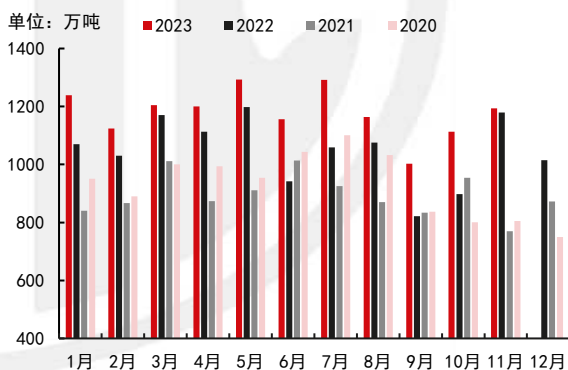
2.3.2 原料铝土矿：11月铝土矿产量同比-13.0%， 11月进口量同比+1.2%

- 11月我国铝土矿产量502.66万吨，环比-5.9%，同比-13.0%，1-11月份累计产量6112.38万吨，累计同比-1.3%。
- 国内铝土矿港口库存本周小幅增加1万吨。整体而言，国产矿石增量有限、海外矿石现货采购难度加大、内外矿价联动上涨已成事实，各氧化铝厂的采购能力、成本控制、生产运营之间的差距放大。
- 据中国海关总署，11月我国铝土矿进口1192.8万吨，环比+7.2%，同比+1.2%，1-11月份累计进口12977.9万吨，累计同比+12.3%。

我国铝土矿产量



我国铝土矿进口量



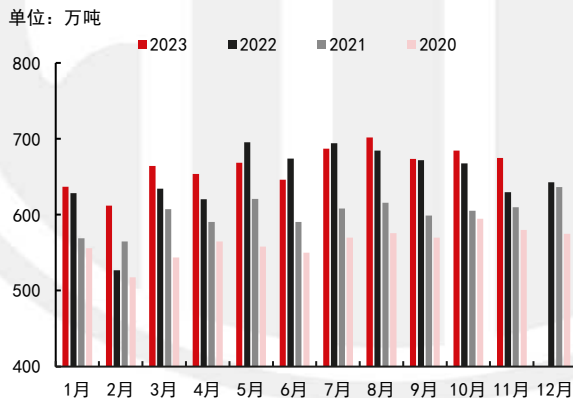
我国铝土矿库存



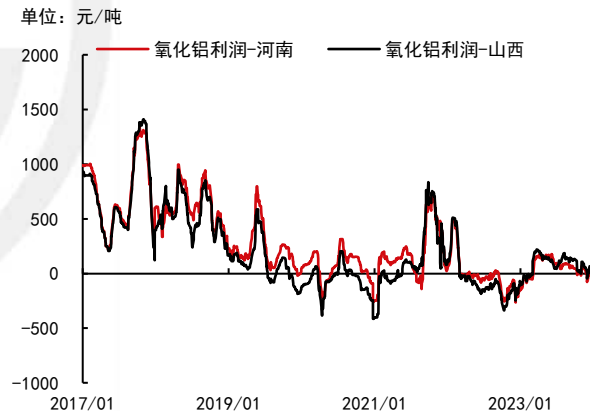
2.3.2 原料氧化铝：11月氧化铝产量同比+7.2%，晋豫氧化铝成本抬升

- SMM数据显示，11月（31天）中国冶金级氧化铝产量为674.5万吨，日均产量环比增加0.41万吨/天至22.48万吨/天，主因某氧化铝厂因检修影响年产能约30万吨，山东地区某大型氧化铝厂进行计划内停炉检修，河南地区三门峡地区个别氧化铝厂因矿石供应紧张自10月份以来维持压产状态。从环比数据来看，11月总产量环比10月减少1.4%。从同比数据来看，11月氧化铝产量同比去年增加7.2%。截至11月末，中国氧化铝建成产能为10000万吨，运行产能为8207万吨，全国开工率为82.1%。1-11月中国氧化铝累计产量达7300.9万吨，同比增长3.0%。

我国氧化铝产量

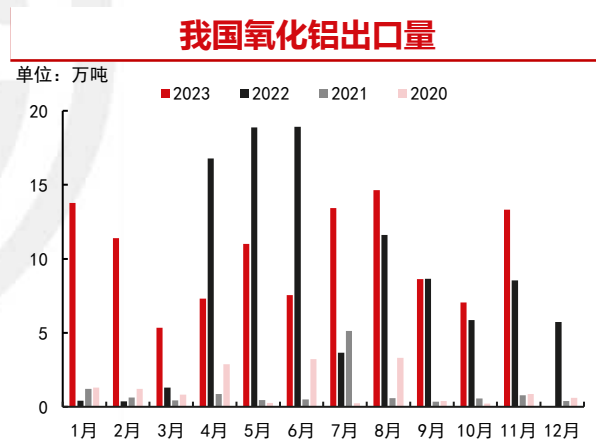
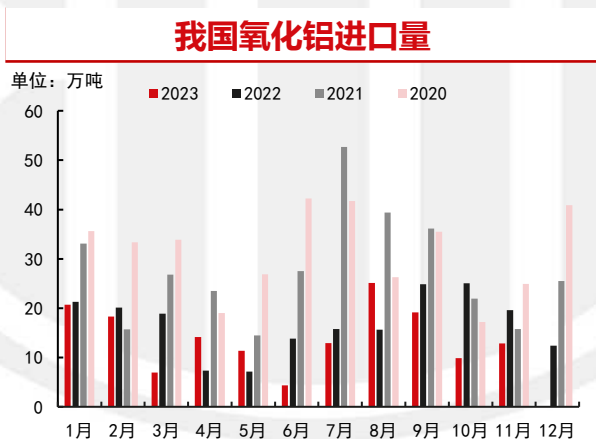


我国氧化铝利润



2.3.2 原料氧化铝： 11月进口量同比-34.2%， 11月出口量同比+55.8%

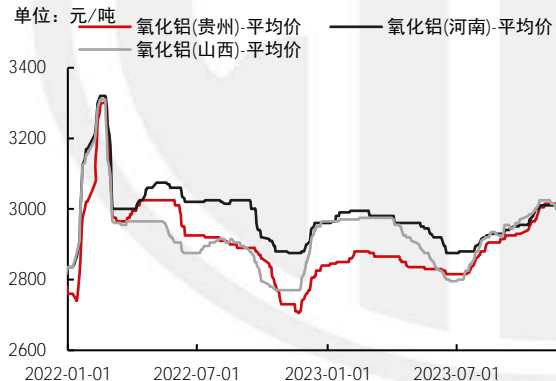
- 据中国海关，11月氧化铝进口12.9万吨，环比+30.3%，同比-34.2%。11月氧化铝出口13.3万吨，环比+88.9%，同比+55.8%。2023年1-11月，氧化铝共计进口156万吨，同比-17.8%，共计出口113.5万吨，同比+19.4%。
- 2023年11月氧化铝净出口0.42万吨。2023年1-11月氧化铝共计净进口42.48万吨，同比-55.1%。



2.3.2 原料氧化铝：国内氧化铝价格上浮，进口窗口打开

- 山东、山西、河南和广西氧化铝价格分别为2955元/吨，3020元/吨，3015元/吨和3015元/吨，分别较上周变动10元/吨、20元/吨、5元/吨、0元/吨。
- 西澳FOB氧化铝价格为335美元/吨，较上周变动0美元/吨。海运费22美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2954元/吨左右，低于国内氧化铝价格50元/吨，当前国内进口窗口打开。

主产地区氧化铝价格



澳大利亚氧化铝FOB

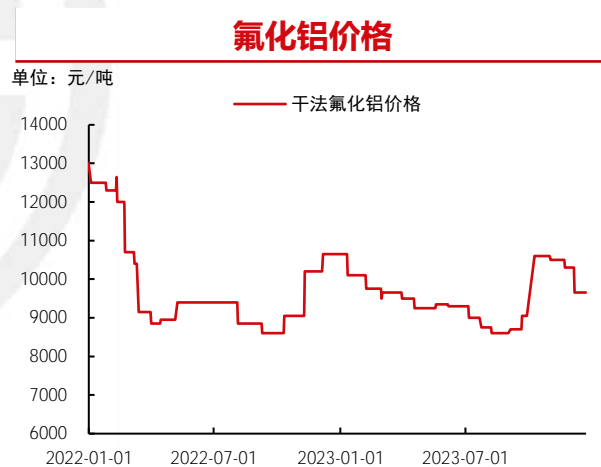
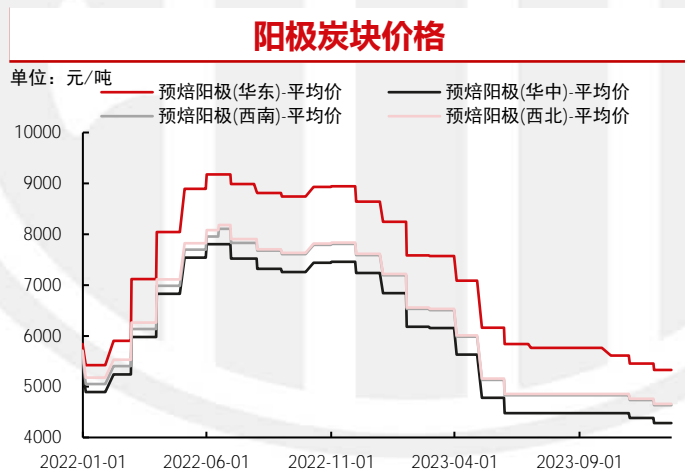


氧化铝进口利润



2.3.2 其余原料：阳极炭块、氟化铝价格持平

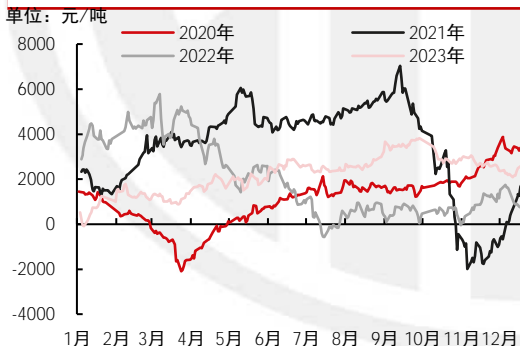
- 华东、华中、西南、西北地区阳极炭块价格分别为5329元/吨，4285.5元/吨，4638元/吨和4663元/吨，环比持平，预焙阳极原料市场弱势背景下后续价格承压。氟化铝企业多以月度订单为主，因近期原料市场价格稍有松动，企业成交价随之走低，部分氟化铝企业盈利表现不及预期，生产积极性较差。



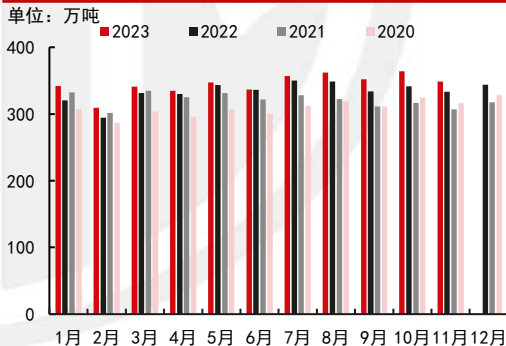
2.3.3 铝冶炼：11月国内电解铝产量同比+4.6%，电解铝利润继续回升

- 利润方面：12月21日，电解铝行业平均盈利2669.98元/吨，较上周+185元/吨。
- 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。1-11月份国内电解铝累计产量3794.6万吨，同步增长3.6%。11月份国内铝棒等加工板块产量小幅波动，加之云南减产产能主要影响铝锭产出保供铝加工行业为主，SMM测算11月份国内铝水比例环比增长3个百分点至73.4%左右。11月份国内电解铝铸锭量约为92.8万吨，同比减少10%，1-11月份行业铸锭总量约为1113.8万吨，同比减少10.4%。
- 11月份国内电解铝运行产能环比回落，主因云南地区因电力供应受限，电解铝行业出现大幅减产的情况，截止目前省内电解铝减产涉及年化产能117万吨，省内电解铝运行产能由565万吨回落至448万吨左右，目前云南电解铝运行产能较去年增长44万吨左右。11月份，内蒙古白音华新增产能投产顺利，企业运行产能增加8万吨左右，剩余12万吨陆续通电预计12月底通电完成。截止11月度，SMM统计国内电解铝建成产能约为4519万吨，国内电解铝运行产能约为4189万吨左右，行业开工率环比下降2.4个百分点至92.7%。

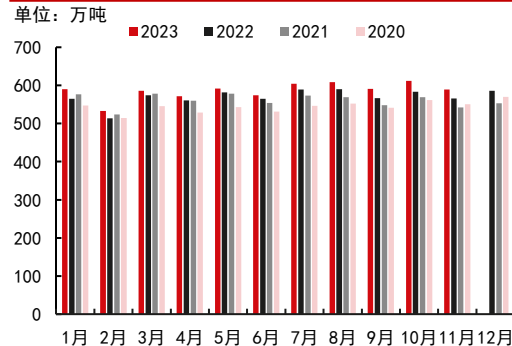
国内电解铝冶炼利润



国内电解铝产量



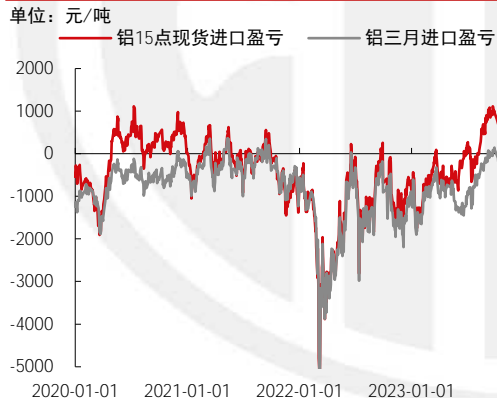
全球电解铝产量



2.3.3 铝进口：沪伦比值上涨，进口盈利小幅抬升，11月进口量同比+75.6%

- 据海关数据显示，2023年1-11月份国内原铝进口总量为136.7万吨，累计同比增长153%，11月原铝进口总量为19.43万吨，同比增长75.6%。据海关数据显示，2023年1-11月份国内原铝出口总量13.53万吨，累计同比下降30.7%。11月份原铝出口总量为2.19万吨，同比增加812.4%。净进口数据：2023年1-11月份国内原铝表现为净进口，累计净进口量123.17万吨，同比增加256.9%。
- 本周现货平均进口盈亏+433元/吨（+26）。

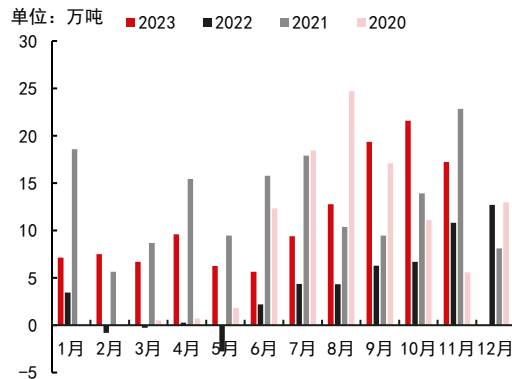
铝进口盈亏



三个月铝比值与进口平衡比值

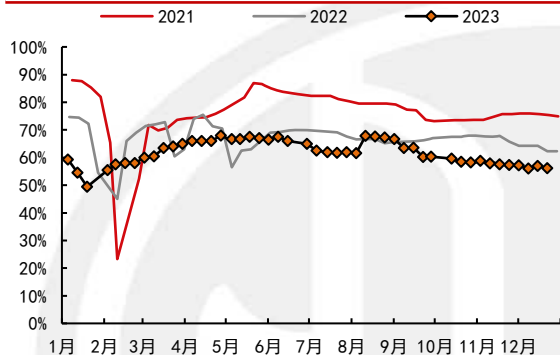


铝锭净进口量

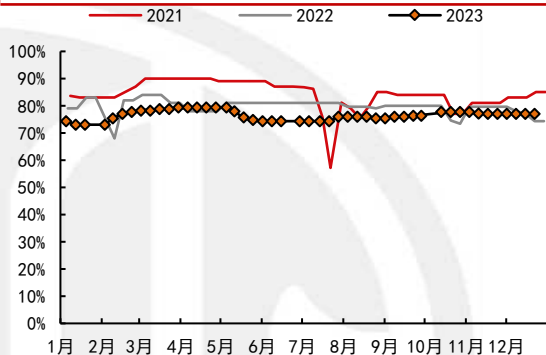


2.3.4 消费端：行业整体周度开工率多数持平

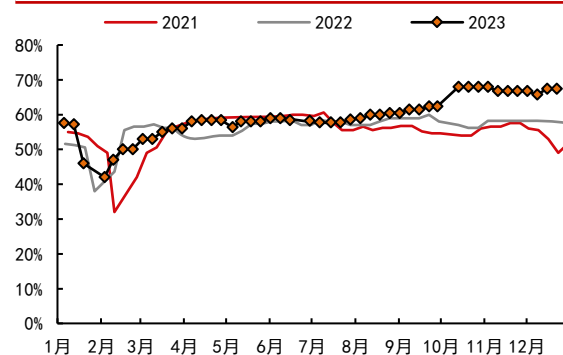
型材企业开工率



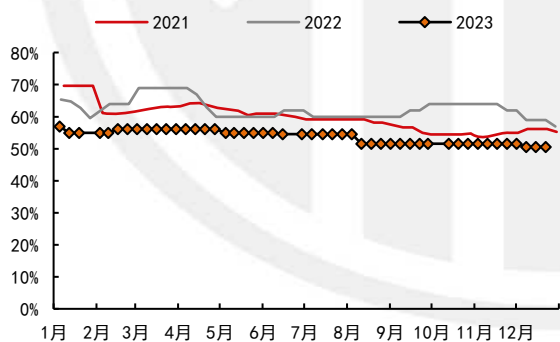
板带开工率



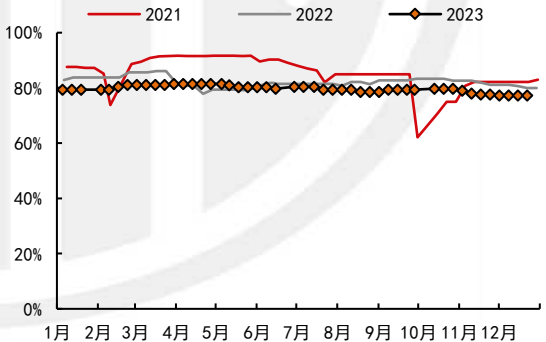
铝线缆开工率



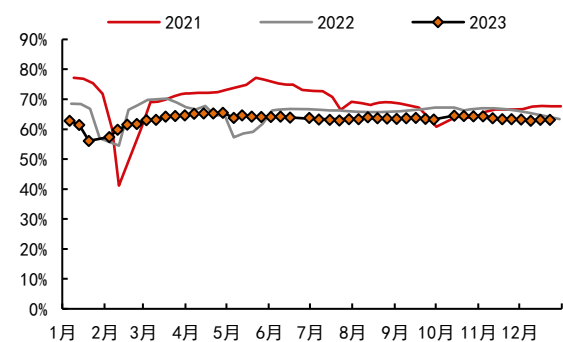
原生铝合金开工率



铝箔开工率



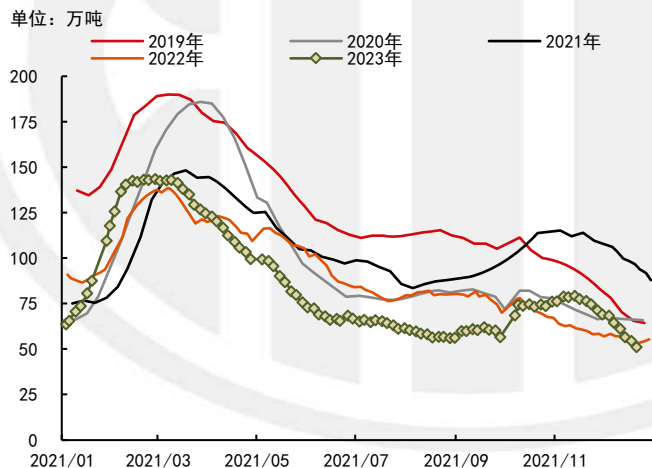
行业平均开工率



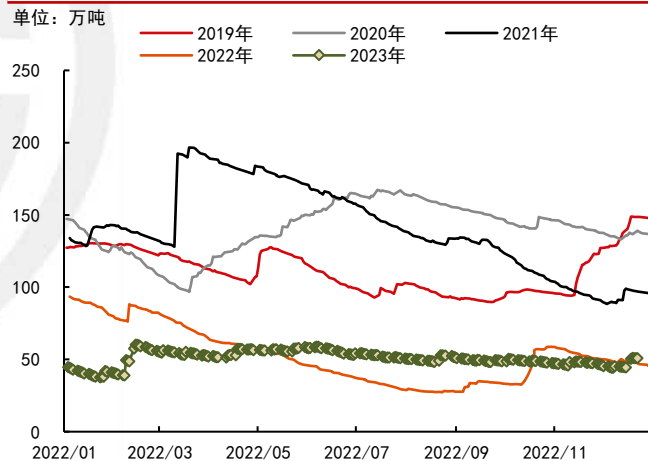
2.3.5 库存：铝锭周度库存-3.7万吨，绝对库存51.09万吨

- 据SMM数据，12月21日国内铝锭社会库存44.6万吨，较上周-3.7万吨。铝棒社会库存6.49万吨，较上周-1.7万吨。铝社会库存51.09万吨，较上周-5.4万吨。
- 12月22日，LME铝库存50.87万吨，较上周+64025吨；SHFE铝库存10.21万吨，较上周-9890吨。

国内铝（铝锭+铝棒）社会库存



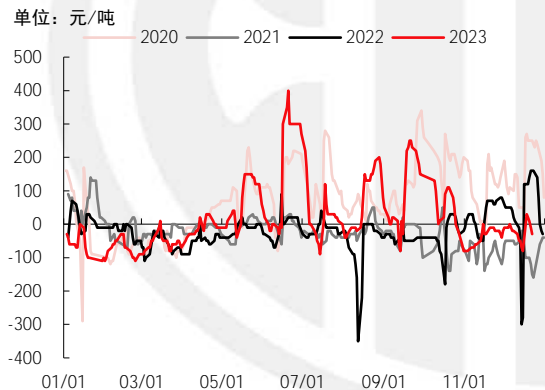
LME铝库存



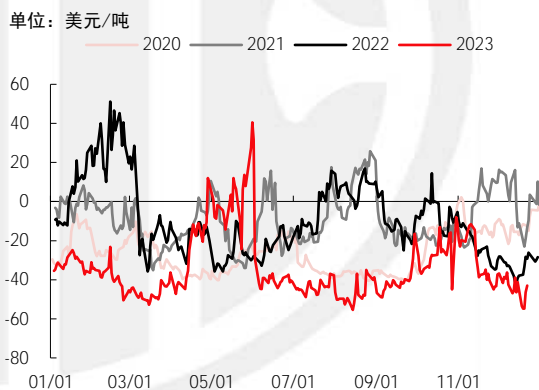
2.3.6 铝现货和基差：国内现货贴水扩大，国外贴水扩大

- 铝库存继续去化，国内现货贴水收窄，国外0-3贴水扩大。
- 12月22日，SMM A00铝报价均价19120元/吨，较上周变动+350元/吨。
- 沪铝维持back结构；伦铝Cash-3M Contango结构。

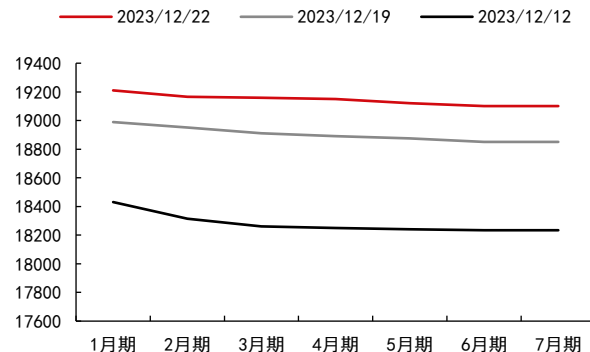
沪铝基差



LME铝升贴水 (0-3)

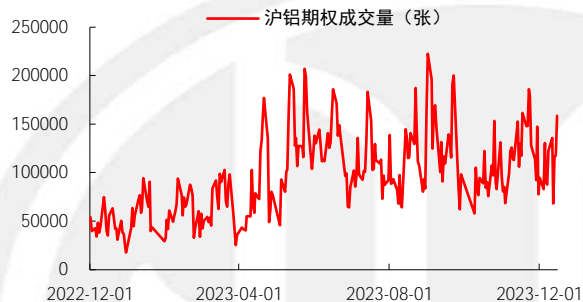


沪铝期价结构

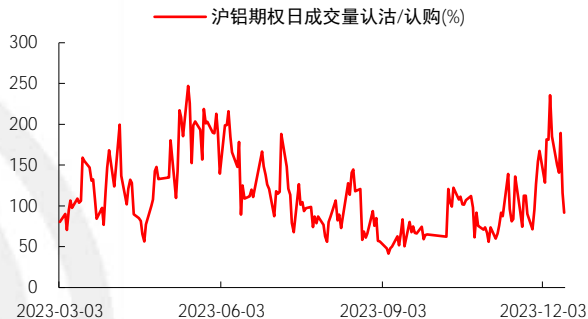


2.3.7 铝期权——沪铝期权成交和持仓

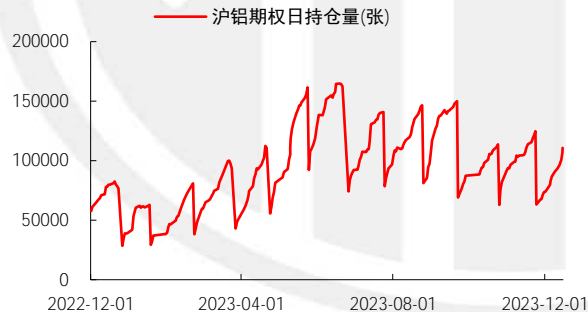
沪铝期权成交量 (手)



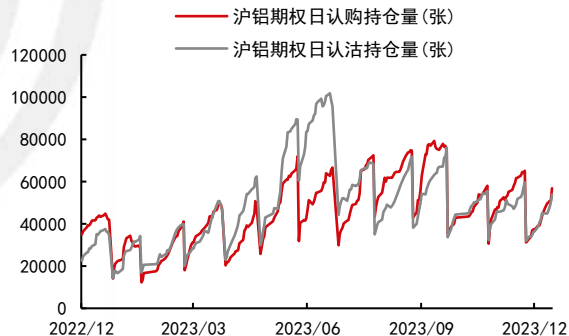
沪铝期权成交量看跌/看涨 (%)



沪铝期权持仓量 (手)



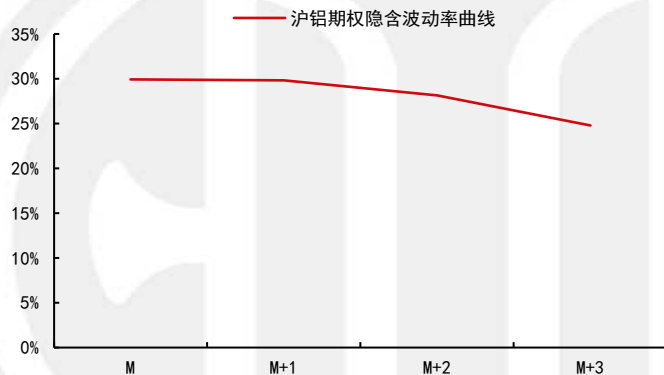
沪铝期权看涨和看跌期权持仓量 (手)



2.3.8 铝期权-沪铝期权期限波动率

沪铝期权期限波动率

单位：%





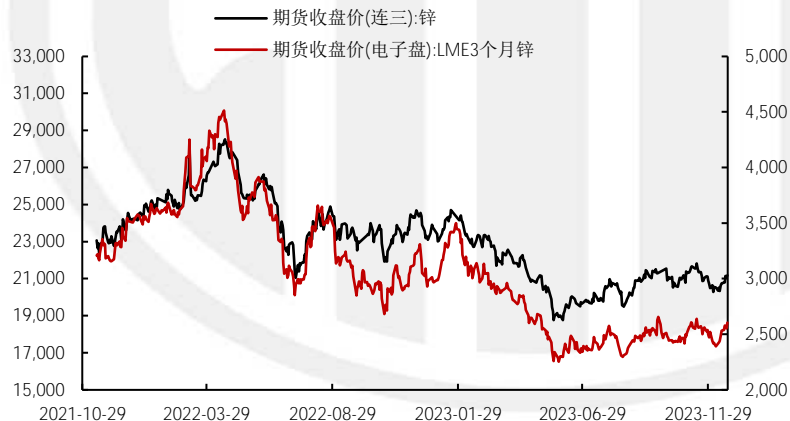
2.4、锌：宏观情绪偏强，锌价震荡回升

2.4.1 市场回顾：宏观情绪较好，锌价继续回升

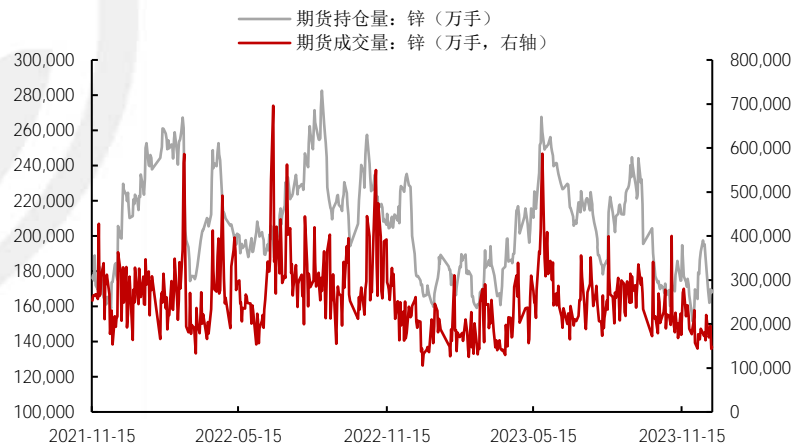
- 本周来看，市场宏观情绪依旧偏好，锌价继续回升。整体本周沪锌上涨2.07%，伦锌上涨2.80%。

	沪锌	伦锌	美元指数	天然气价格	上证指数	VIX指数	标普指数
2023/12/22	21180	2602.5	101.70	86.06	2914.78	13.03	4754.63
2023/12/15	20750	2531.5	102.59	83.53	2942.56	12.28	4719.19
涨跌	430	71	-0.89	2.53	-27.78	0.75	35.44
幅度	2.07%	2.80%	-0.87%	3.03%	-0.94%	6.11%	0.75%

内外锌期价



沪锌成交量和持仓量

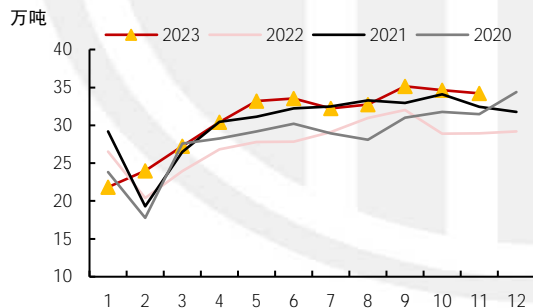


2.4.2 锌矿供给：11月锌矿产量同比+18.25%、11月进口量同比-30.01%

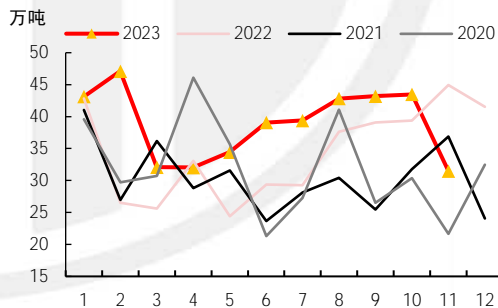
- 2023年11月锌精矿产量达34.21万金属吨，同比增加18.25%，1-11月总产量338.95万金属吨，同比增加11.78%。随着去年底疫情的放开，国内锌矿产量在逐渐提升，保持相对高位。2023年11月进口锌矿31.44万吨，同比减少30.01%，1-11月份总进口量达428.13万实物吨，同比去年同期增加15.10%。
- 进口处于高位的主要原因：（1）锌矿进口盈利窗口打开，部分冶炼厂为保证正常生产转而增加进口矿采购；（2）部分冶炼厂的在途锌精矿集中到货。
- 沪伦比值有所回落，但进口矿盈利窗口多数时候维持开启状态，使得锌精矿进口量相较于去年仍然有较大涨幅。前期随着欧洲冶炼厂的复产，锌矿3、4月进口量相对回落至低位，5-10月锌矿进口量逐步抬升，伴随海外出现减产，进口窗口逐步关闭，11月进口减少。

月份	国内矿产量	国内矿进口量	炼厂矿库存
11	34.21	31.44	-
10	34.64	43.47	35.1
同比	18.25%	-30.01%	-
环比	-1.24%	-27.67%	-

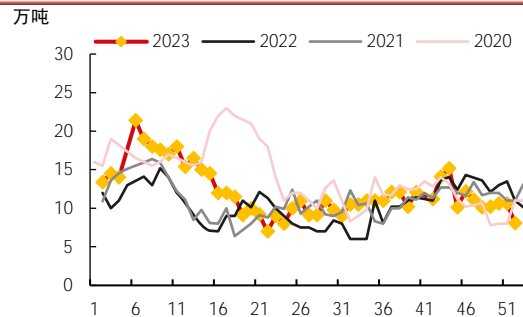
国内锌矿产出量



国内锌矿进口量



国内锌矿港口库存

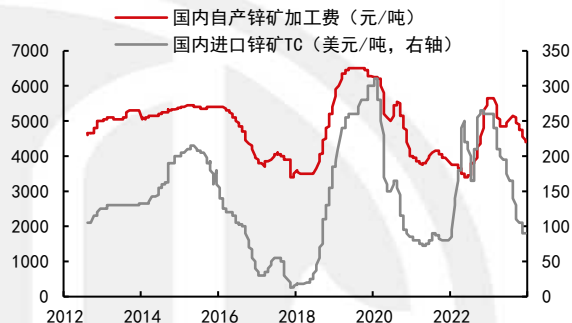


2.4.2 锌矿周供应：进口矿TC、国产矿TC均持平

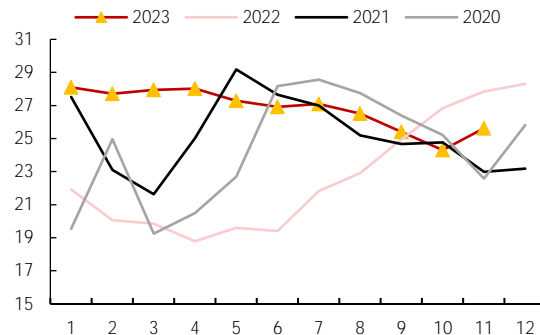
	进口矿加工费	国产矿加工费
2023/12/22	90	4400
2023/12/15	90	4400
涨跌	0	0
幅度	0.0%	0.0%

- 周度加工费来看，进口矿TC、国产矿TC均持平。
- 冶炼厂原料库存天数仍然处于相对高位，去年以来的矿端紧张格局确有明显缓解，但当前库存天数已进入往年平均水平，后续锌矿宽松现状将稍有弱化。

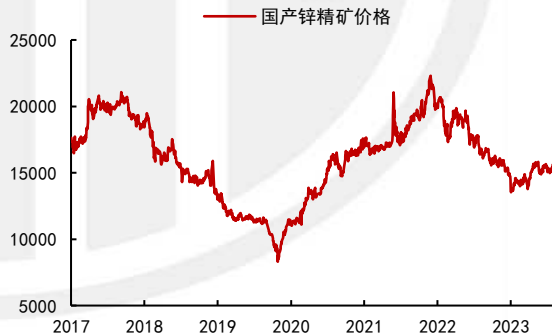
锌矿周度加工费



锌冶炼厂月度原料库存天数



国产锌精矿价格 (元/吨)



锌矿进口盈亏 (元/吨)

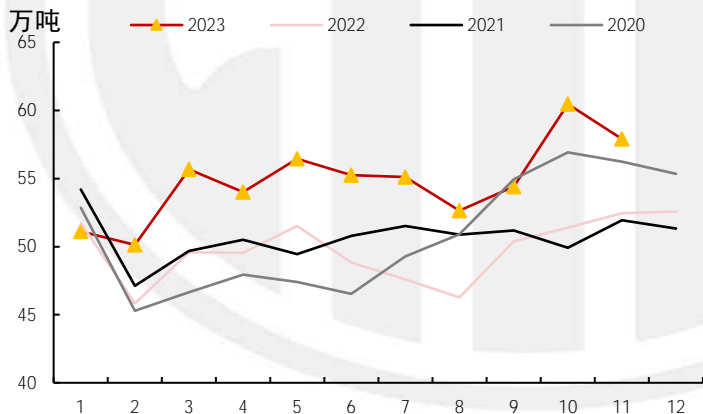


2.4.3 精炼锌供给：11月锌锭产量稍不及预期、11月锌锭进口量继续增长

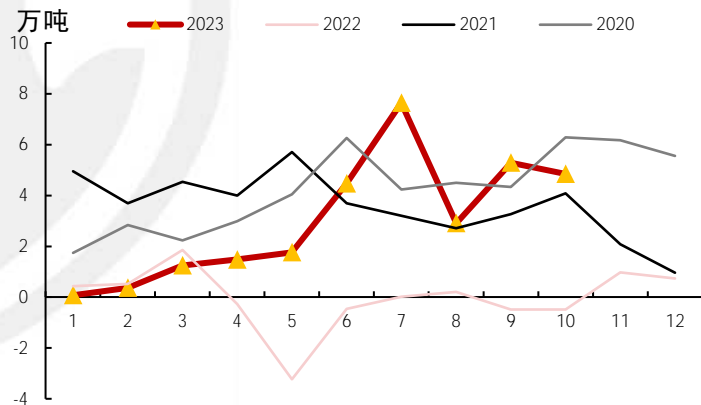
- 2023年11月SMM中国精炼锌产量为57.9万吨，环比下降2.56万吨或环比下降4.23%，同比增加10.62%，低于我们之前的预计值。1至11月精炼锌累计产量达到603.2万吨，同比增加10.62%。其中11月国内锌合金产量为9.33万吨，环比下降0.48万吨。进入11月，国内冶炼厂产量不及预期，主要是陕西、湖南和云南的冶炼厂超预期停产、检修，减量明显；另外内蒙、陕西、云南和广东等地的部分冶炼厂产量下降亦带来一定减量。另外四川冶炼厂提产和甘肃检修结束，产量增加。
- 海关数据发布，2023年1-11月精炼锌累计进口35.77万吨，进口量同比增加401.82%。11月精炼锌进口5.17万吨，同比增加344.91%。1-11月出口精炼锌0.57万吨，即2023年1-11月净进口35.24万吨。

月份	国内精炼锌产量	国内精炼锌净进口量
11	55.94	5.14
10	60.46	4.85
同比	6.89%	-426.12%
环比	-7.47%	5.92%

国内精炼锌产出



国内精炼锌净进口

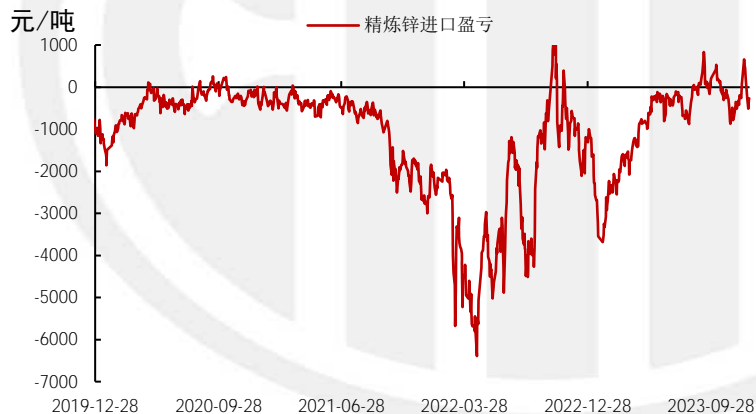


2.4.3 精炼锌周供应：冶炼利润小幅回升、进口转亏损

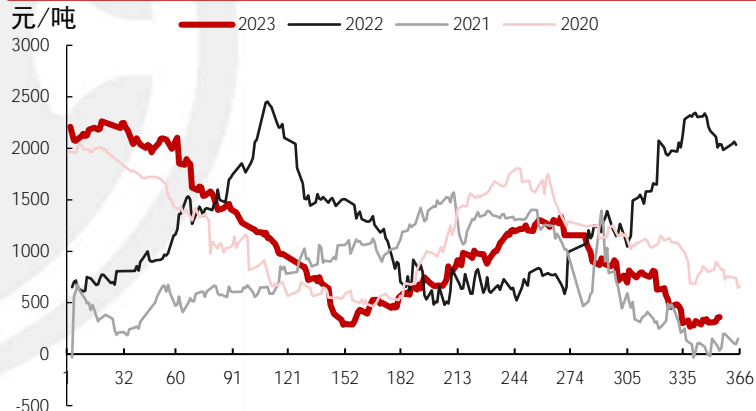
- 本周，锌内外比值继续下滑，锌现货进口盈利转亏损，进口窗口关闭。
- 国内锌冶炼盈利360元/吨（包括副产品），较上周增加54元/吨。

日期	进口盈利	出口盈利	沪伦比	冶炼利润
2023/12/21	-294	-585.71	8.38	360
2023/12/15	100	-636.17	8.52	306
周变化	-394	50.46	-0.14	54

精炼锌进口盈亏



国内冶炼现金利润（含副产品）

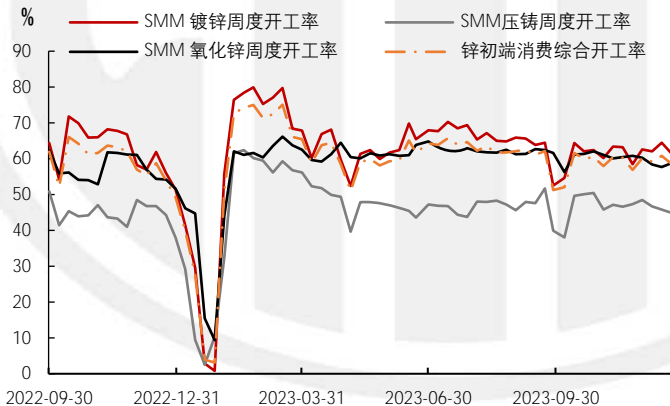


2.4.4 锌初端消费：整体开工率周度环比再度回落

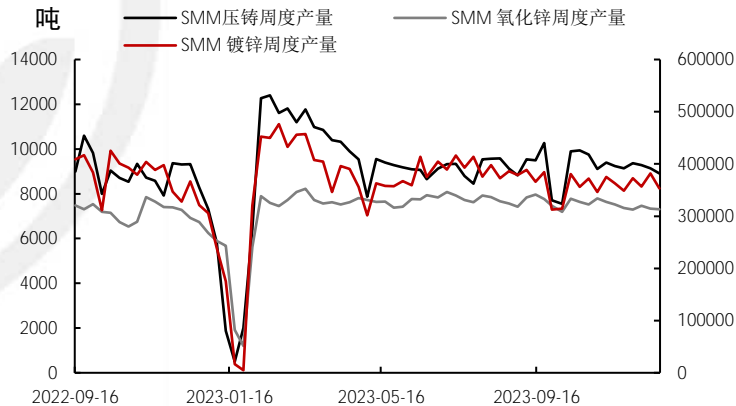
- 本周锌下游各版块开工率变化不一。分板块来看，镀锌前期因企业环保限产结束恢复正常开工环比提升，交货过后订单有所减弱；压铸受锌价上行影响新订单有所减少，前期订单基本交完情况下开工继续小幅降低；氧化锌受消费淡季需求走弱以及锌价重心上移影响订单减少，开工维持低位水平。

	综合开工率	镀锌开工率	压铸锌开工率	氧化锌开工率
2023/12/22	58.60	61.57	44.88	58.80
2023/12/15	60.81	64.47	45.84	57.70
周变化	-2.21	-2.90	-0.96	1.10

锌初端消费周度开工率



锌初端消费周度产量

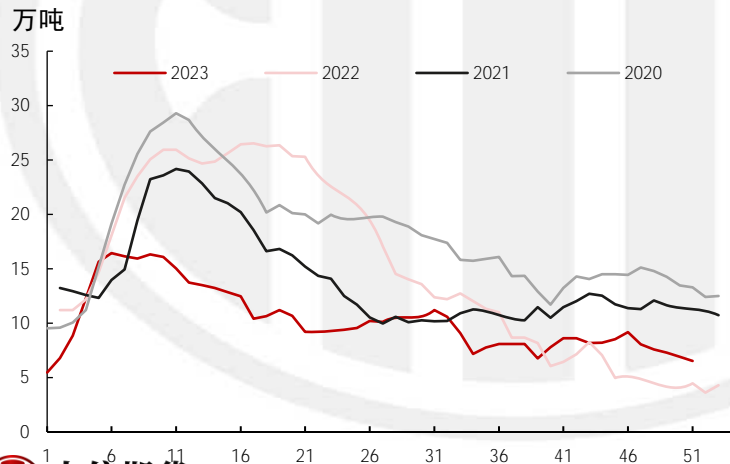


2.4.5 国内库存：国内社会库存去化、SHFE库存小幅累积

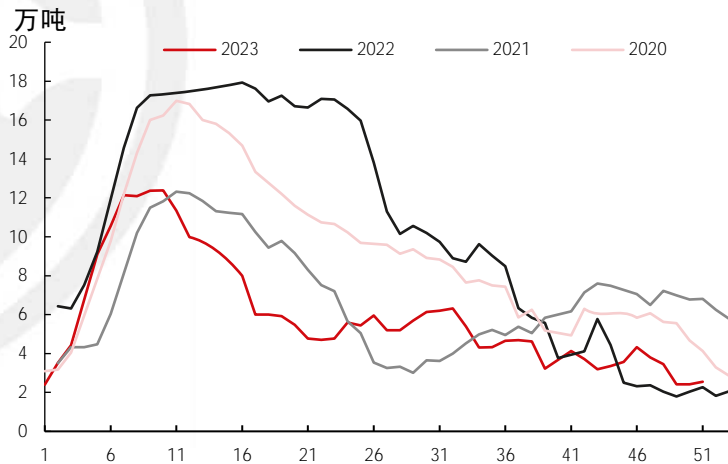
- 本周，国内主要市场锌锭社会库存有所去化，整体减量在0.28万吨，总库存水平7.43万吨，库存减量主要体现在上海、天津及广东地区。

	国内社会库存	LME库存	SHFE库存
2023/12/22	7.43	22.92	2.54
2023/12/15	7.71	20.85	2.41
库存周变化	-0.28	2.07	0.13
库存位置	10%	18%	3%

国内锌锭上海、广东、天津三地库存



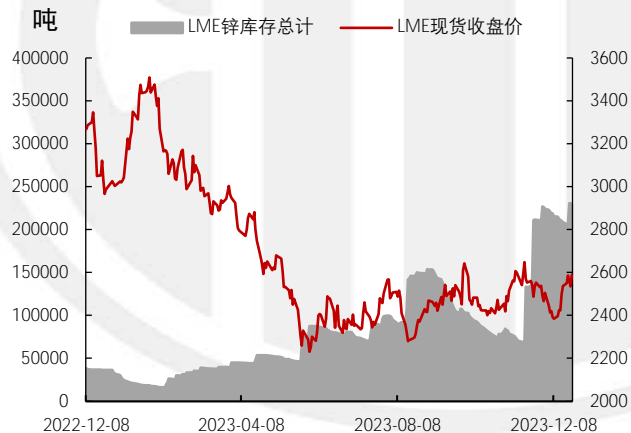
SHFE精炼锌库存



2.4.5 海外库存：LME锌库存继续增加

- 本周LME锌库存增加2.07万吨至22.92万吨。

LME锌库存



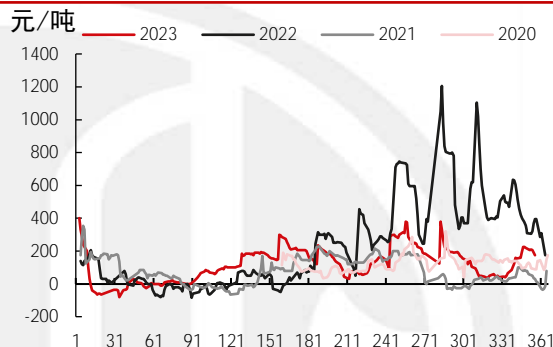
LME锌库存具体分布

地区	2023/12/22 库存	周变化	注销仓单
鹿特丹	0	0	0
毕尔巴鄂	0	0	0
赫尔	0	0	0
新加坡	196900	8975	38850
洛杉矶	0	0	0
利物浦	0	0	0
安特卫普	0	0	0
长滩	0	0	0
热那亚	0	0	0
巴尔的摩	0	0	0
底特律	0	0	0
巴生	32225	11750	29450
圣路易斯	0	0	0
柔佛	0	0	0
托莱多	0	0	0
高雄	25	0	0
新奥尔良	0	0	0
弗利辛恩	0	0	0
芝加哥	0	0	0
莫尔狄克	0	0	0
的里雅斯特	0	0	0
迪拜	50	0	50

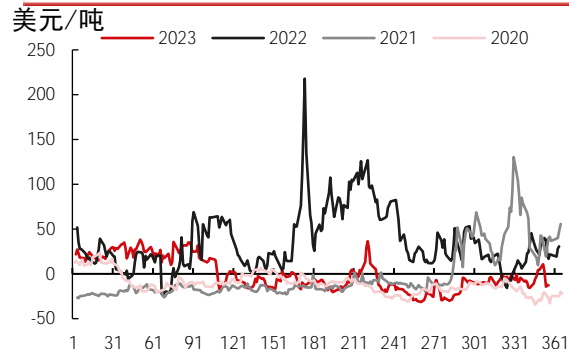
2.4.6 锌期价结构：沪锌现货升水小幅回落，LME锌现货贴水扩大

	LME 锌升贴水 (美元/吨)	SHFE 锌升贴水 (元/吨)
2023/12/22	-12.75	175.00
2023/12/15	4.50	220.00
周度变化	-17.25	-45.00

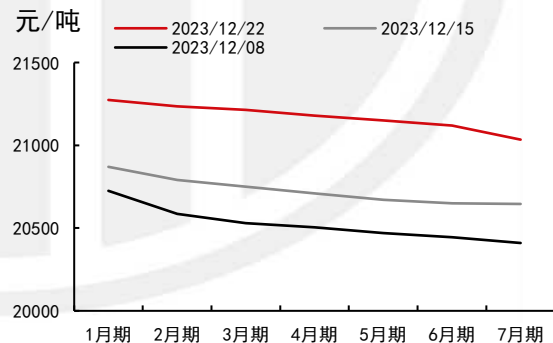
沪锌现货升贴水



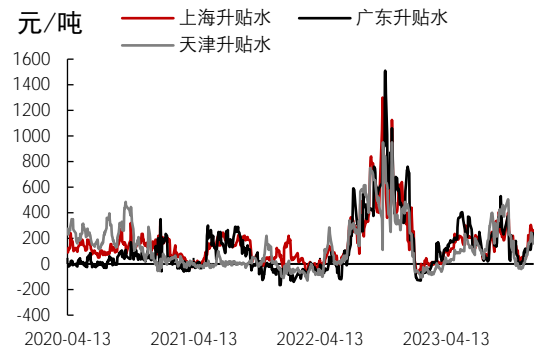
LME 锌升贴水 (0-3)



沪锌期价结构



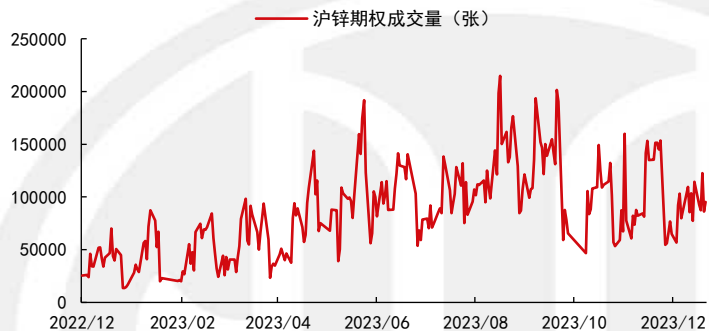
国内各地区现货升贴水



- 升贴水来看，国内现货升水小幅回落；海外现货贴水扩大。
- 期价结构来看，国内back结构稍有走弱；海外维持contango结构。

2.4.7 锌期权-沪锌期权成交和持仓

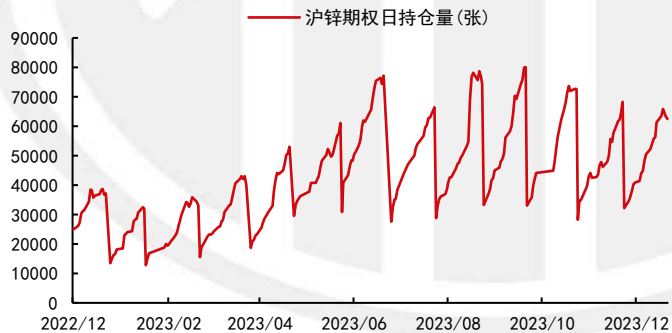
沪锌期权成交量



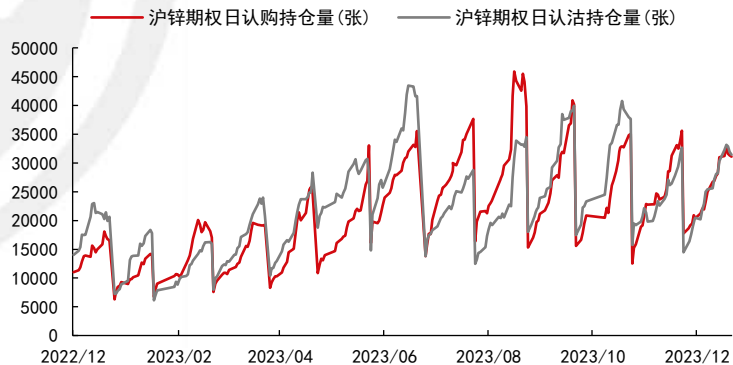
沪锌期权成交量/看涨



沪锌期权持仓量

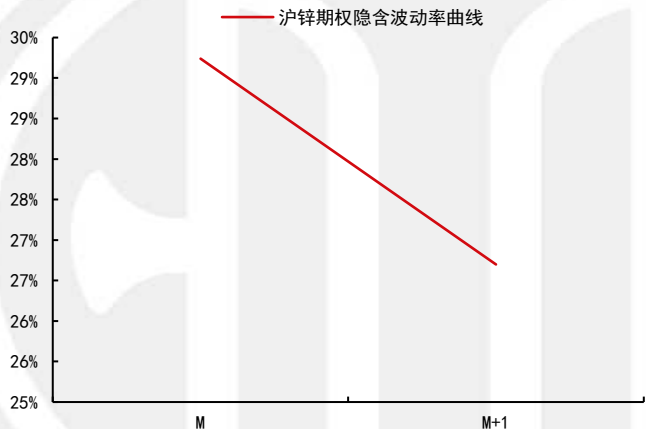


沪锌期权看跌和看涨期权持仓量



2.4.7 锌期权-沪锌期权期限波动率

沪锌期权期限波动率 单位：%





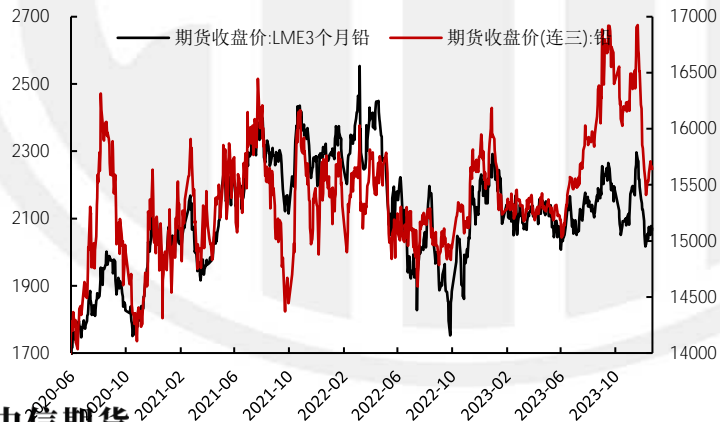
2.5、铅：废电池价格反弹，铅价或维持弱反弹

2.5.1 市场回顾：铅价弱反弹

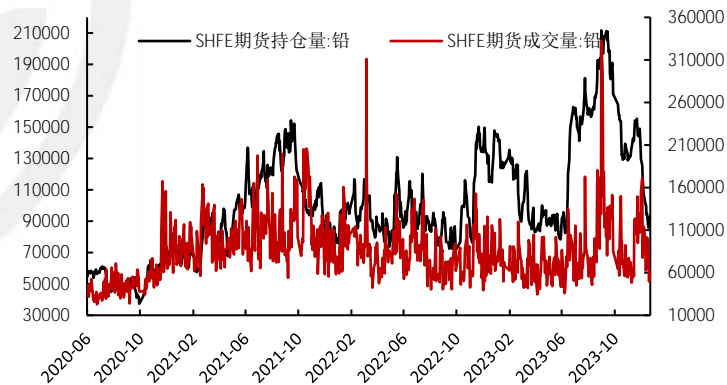
- 本周沪铅价格震荡回升，一方面是美元趋弱大背景下，有色普涨，另外一方面废电池价格进一步反弹，再生铅成本抬升驱动铅价反弹。
- 相比之下，伦铅稍弱一点，沪伦铅比价回升，沪伦铅扣除汇率的比价略升。

	沪铅	伦铅	沪铅持仓量	沪伦比	原再价差
2023/12/22	15640	2071	91656	7.55	150
2023/12/15	15605	2075	94680	7.52	175
涨跌	35	-4	-3024	0.03	-25
幅度	0.22%	-0.19%	-3.19%	0.42%	-14.29%

美元/吨 **内外铅期价** 元/吨



手 **沪铅成交量和持仓量**

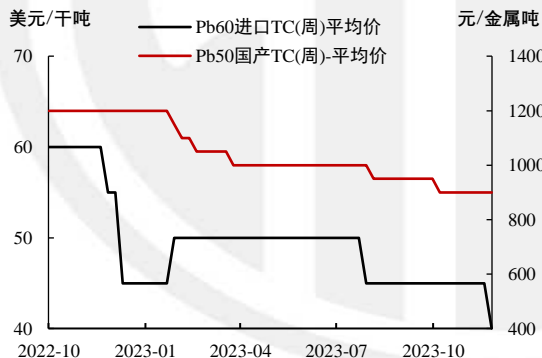


2.5.2 铅矿供给：铅矿TC维持低位，矿端延续偏紧

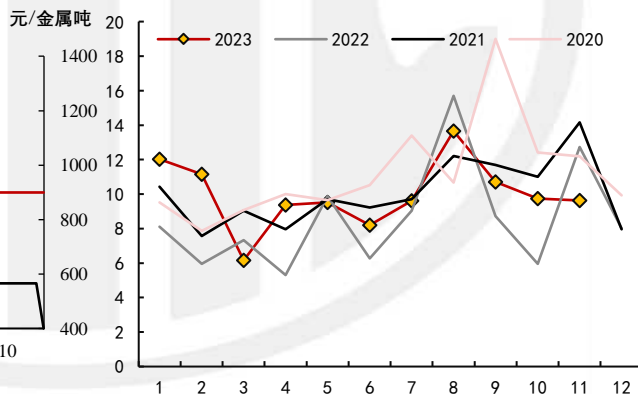
- 据SMM数据，2023年11月份国内自产铅矿月度加工费回落50元，至900元/吨，进口铅矿月度加工费回落0美元，至40美元/干吨，矿端供应偏紧；周度进口矿TC回落，国产铅矿TC持稳。
- 2023年1-11月铅精矿累计进口量109.8万吨，累计同比增加15.6%。
- 2023年1-11月银精矿累计进口量145万吨，累计同比增加11.4%。

	进口TC	国内TC	进口矿盈亏
2023/12/22	40	900	-643.13
2023/12/15	45	900	-668.59
涨跌	-5	0	25.46
幅度	-11.11%	0.00%	-3.81%

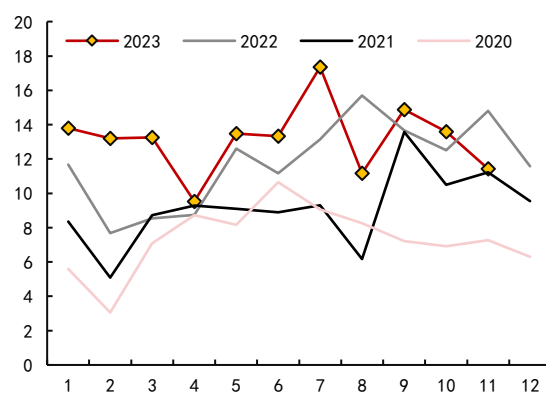
铅矿周度加工费



铅精矿进口量 (万吨)



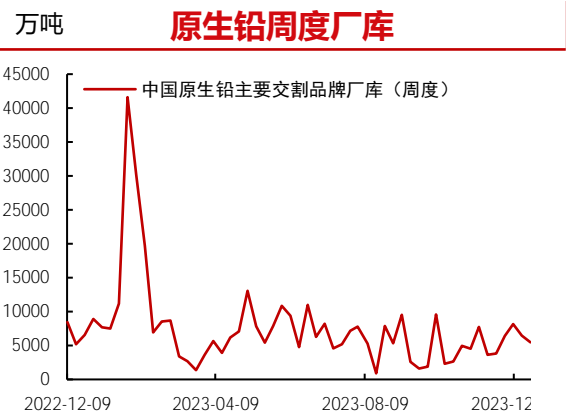
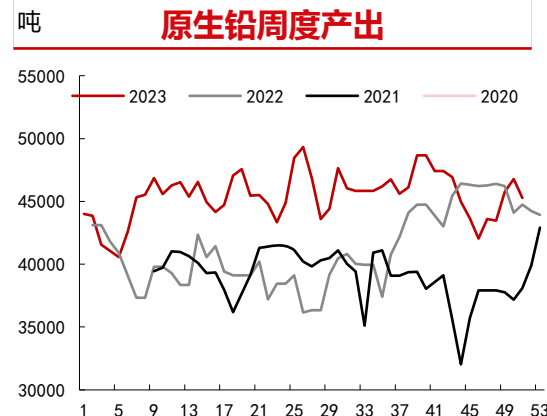
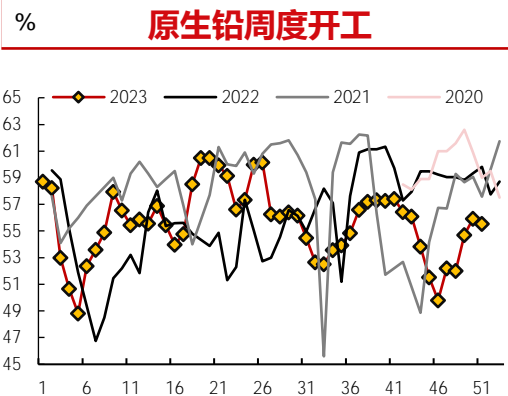
银精矿进口量 (万吨)



2.5.3 原生铅：原生铅银收益维持高位，铅冶炼利润持稳，原生铅周度开工环比略降

	开工率	冶炼利润	周度产量	库存
2023-12-22	55.5	-98.0	4.5	0.6
2023-12-15	55.9	-101.1	4.7	0.6
变化	-0.4	3.1	-0.2	-0.1
幅度	-0.7%	-3.1%	-3.2%	-14.7%

- 2023年11月全国电解铅产量为30.12万吨，环比下滑6.42%，同比上升0.12%；2023年1-11月累计产量同比上升14.04%。
- 原生铅&再生铅价差回落25元，至150元。
- 原生铅冶炼利润持稳；原生铅周度厂库库存环比略降。



2.5.4 再生铅：原料库存周环比大幅回升，成品库存周环比大降，再生铅周度开工环比回升

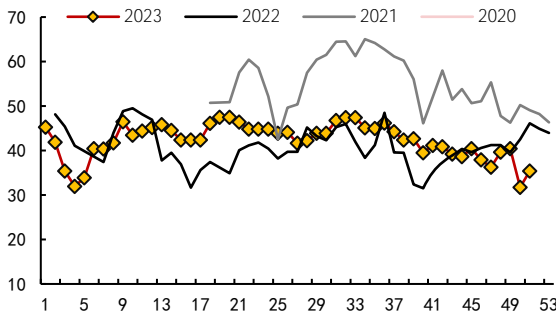
	开工率	利润	原料库存	成品库存
2023/12/22	35.40	-548.58	12.37	1.32
2023/12/15	31.71	-358.11	10.36	2.11
变化	3.69	-190.47	2.02	-0.79
幅度	11.6%	-53.2%	19.5%	-37.3%

■ 2023年11月再生铅产量44.55万吨，环比10月份下降6.43%，同比去年上升15.89%；2023年1至11月再生铅累计产量428.61万吨，累计同比上升10.97%。

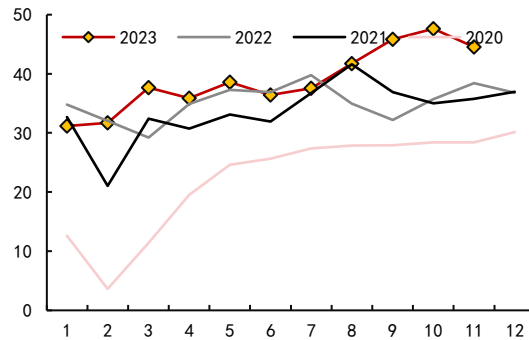
■ 本周废电池价格回升140元到740元/吨，再生铅冶炼（不考虑副产品）亏损扩大。

■ 再生铅原料库存周环比大增，成品库存周环比大降。

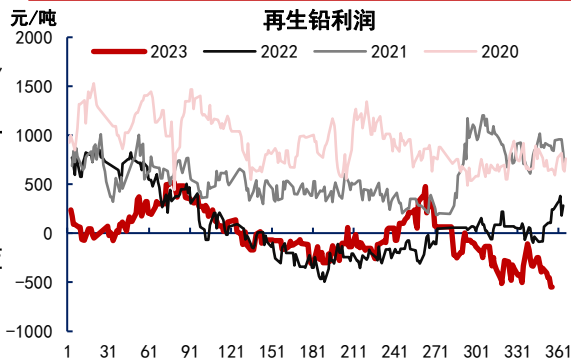
% 再生铅周度开工率



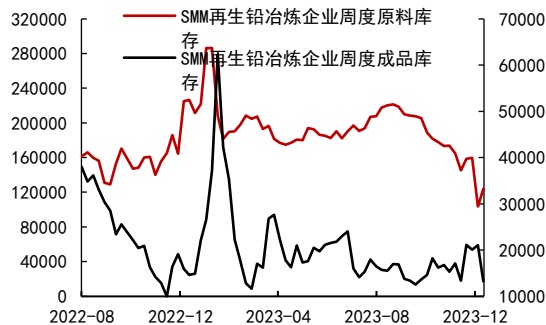
万吨 再生铅月度产量



元/吨 再生铅周度利润 元/吨

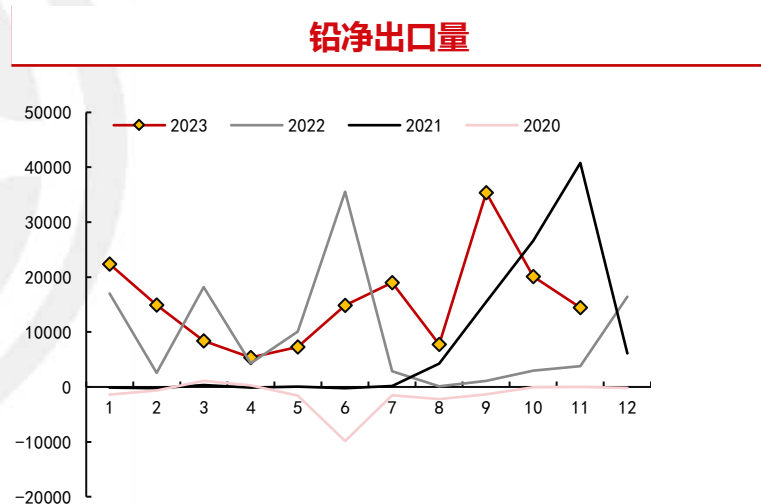
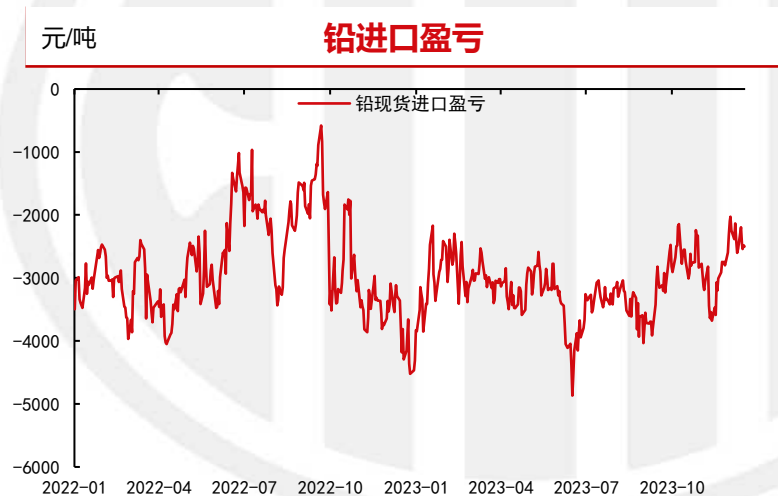


再生铅周度库存



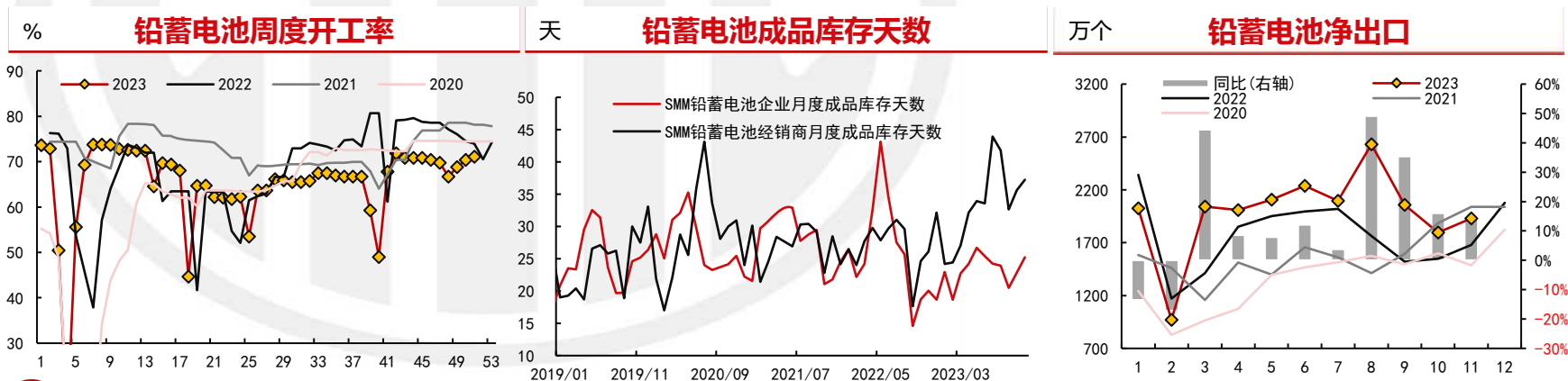
2.5.5 铅锭进出口：11月铅锭净出口环比大幅收窄

- 本周铅现货进口亏损均值2435元/吨，较上周扩大30元。
- 海关总署数据显示，2023年11月国内精炼铅净出口14469吨，1-11月累计净出口169869吨，累计同比增长72.35%。



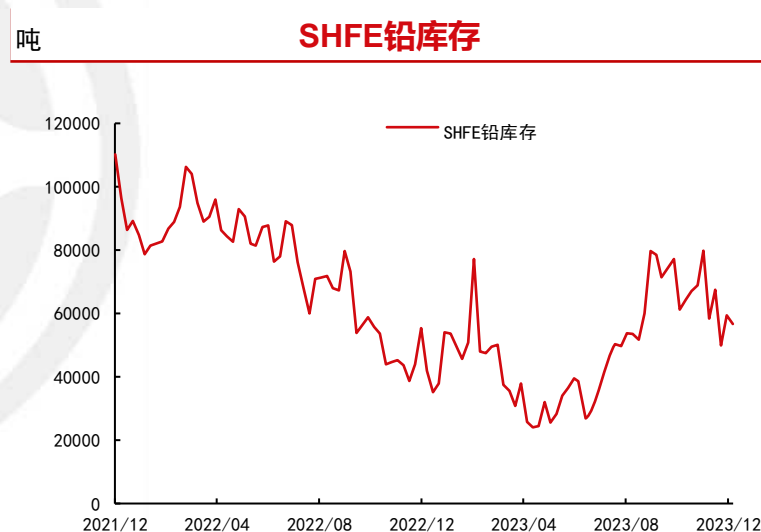
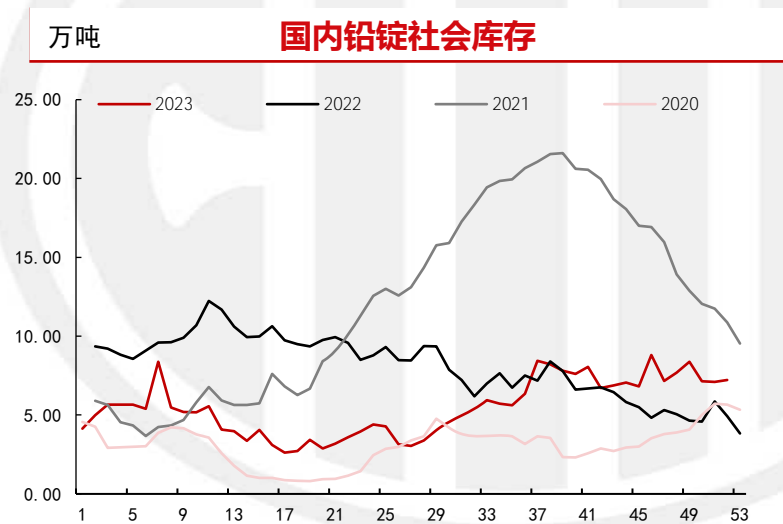
2.5.6 电池消费：11月蓄电池净出口环比改善，11月成品和经销商库存环比回升，周度开工率环比略升

- 据SMM数据，12月22日当周，周度开工率71.1%（+0.7%）。
- 11月蓄电池企业成品库存为25.25天（+2.38天），下游经销商成品库存37.25天（+1.61天）。锂电池价格大跌，这可能会加快锂离子电池对铅酸电池的替代。
- 据海关总署数据，2023年11月铅酸蓄电池总净出口量为1929万个，同比增加15.%，环比回升7.4%。1-11月累计净出口2.19亿个，同比增加13.8%。



2.5.7 库存：国内社库和交易所库存走势分化

- 据SMM数据，本周中国主要市场铅锭库存为7.22万吨，周环比回升0.09万吨。
- 本周SHFE铅库存周环比减少0.27万吨，至5.67万吨。



2.5.7 库存：LME铅库存略升

- 本周，LME铅库存增加550吨，至12.87万吨，注销仓单占比回升到43%。
- 亚洲地区库存为12.7万吨，约占LME库存的98.8%；

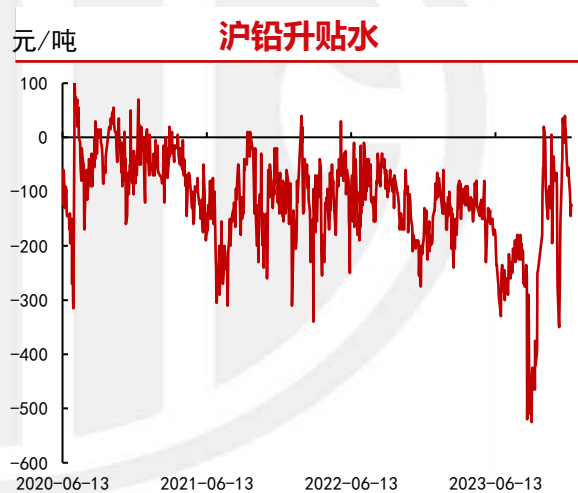
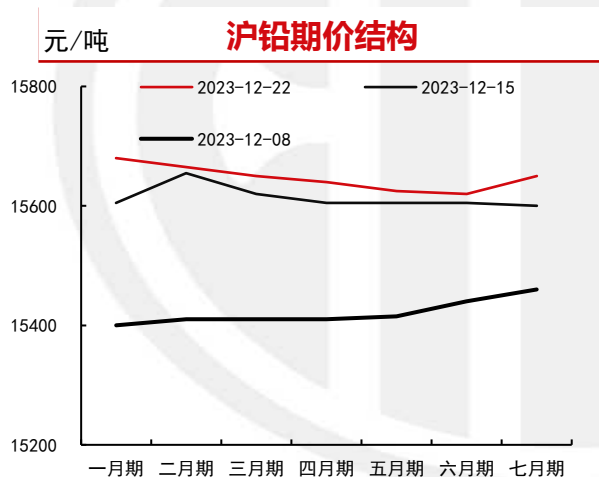


LME铅库存具体分布

(吨)	2023-12-22	周变化	注销仓单
全球	128700	550	55700
欧洲	1550	0	900
亚洲	127150	550	54800
北美洲	0	0	0
亚洲地区			
中国台湾	48800	0	12350
马兰西亚	25	0	25
新加坡	58500	-1450	41050
阿联酋	0	0	0

2.5.8 铅期价结构：伦铅Contango收窄，沪铅远期趋向小Back

- 本周沪铅远期趋向小Back，国内升贴水周环比回落55元至-125元/吨。
- 本周伦铅Contango收窄，LME铅升贴水（0-3）回升2.3美元，至-33美元。



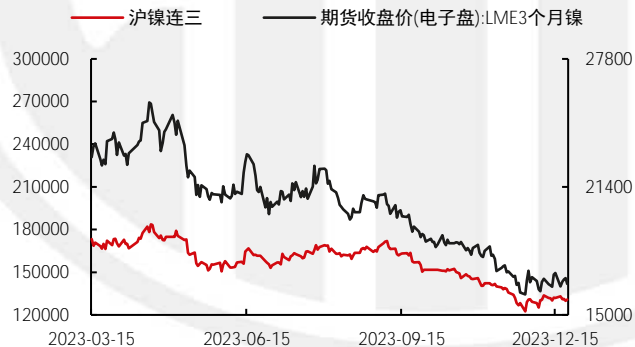


2.6、镍：强驱动有限，镍价区间上沿震荡运行

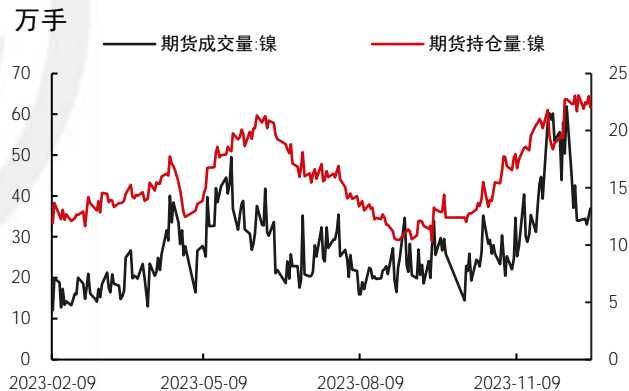
2.6.1 市场回顾：美联储主席鲍威尔鸽派言论，镍价周内有所偏强运行

- 本周，镍价在碳酸锂期货偏强运行下情绪面提振上行，美联储主席鲍威尔鸽派言论也有所助推。市场表现来看，本周沪镍连三先跌后涨最终表现为下跌0.94%，伦镍下跌3.16%，持仓减少1.05万手至22.03万手。

镍内外期价



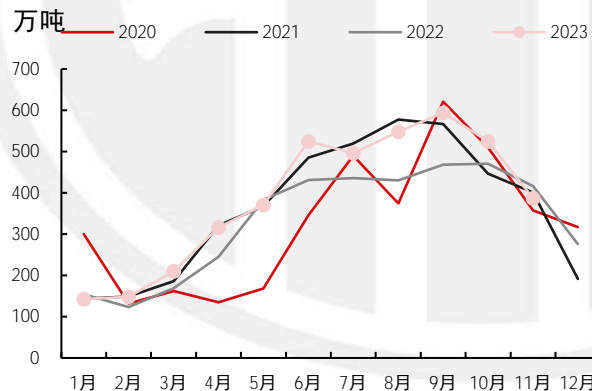
沪镍成交量与持仓量



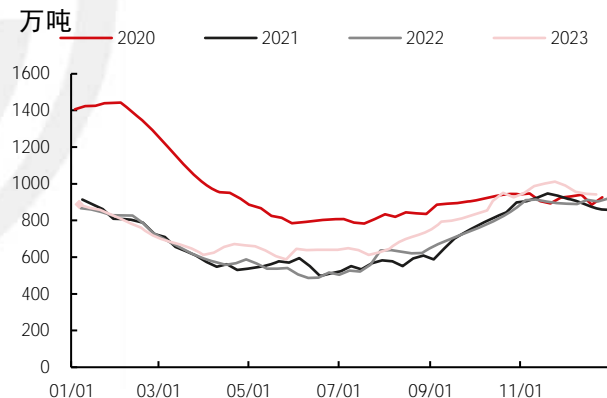
2.6.2 镍供给：11月镍矿进口环比-26.3%，同比-7.1%，港口库存继续回落

- 我国11月镍矿进口386.9万吨，环比下降26.3%，同比减少7.1%。1-11月镍矿累计进口4262.5万吨，同比增加14.4%。11月镍矿流入中国量季节性继续回落，菲律宾流入中国镍矿因雨季导致季节性回落，预计12月中国镍矿进口量仍将季节性回落。
- 截止12月22日，我国主要港口镍矿库存941.1万吨，较上周减少3.41万吨。菲律宾出口相对顺畅但步入季节性淡季，镍矿库存后续或保持大体持稳。国内镍铁生产面临印尼铁回流压力，镍矿需求不佳，而长期来看，由于国内镍铁产量整体面临下降趋势，镍矿库存中枢水平或将稍下移。

我国镍矿进口量

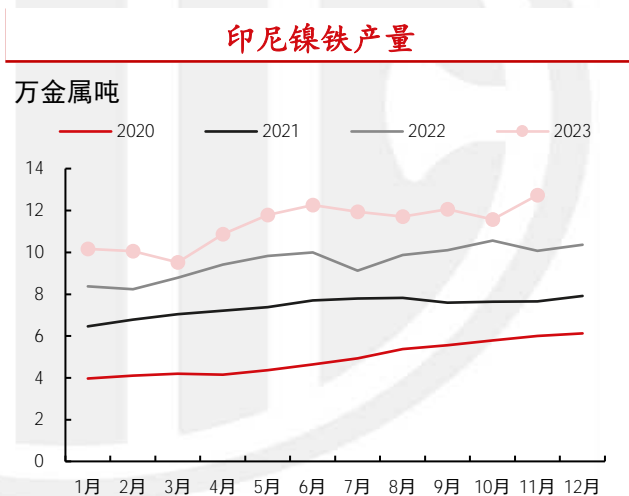


我国港口镍矿库存



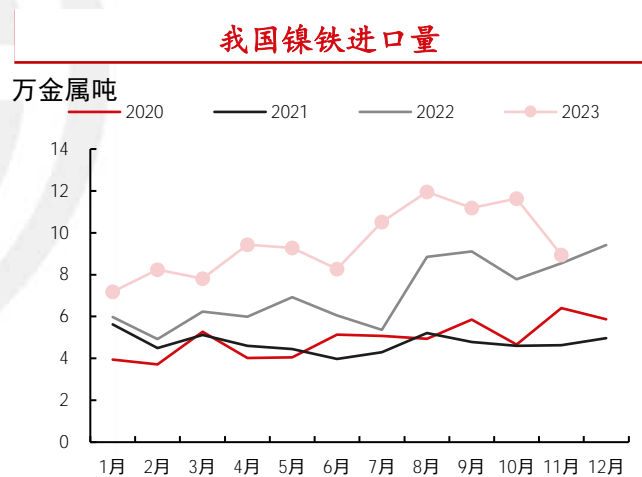
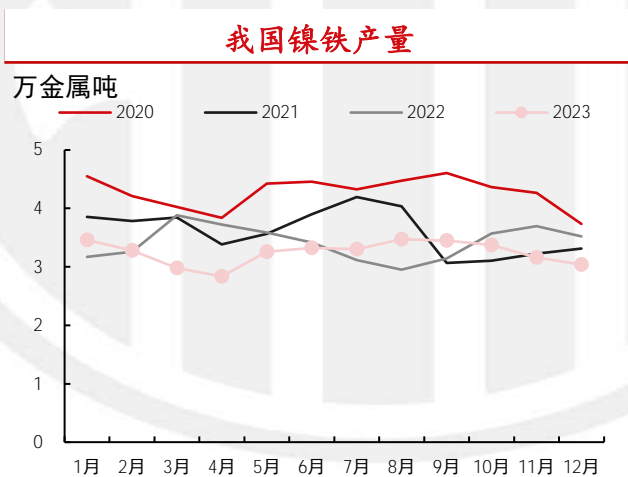
2.6.2 镍供给：印尼11月镍铁产量环比+10.0%

- 2023年11月印尼镍生铁产量12.74万镍吨，环比增幅10.0%，同比增幅26.9%。2023年累计产量124.7万镍吨，累计同比增幅18.7%。月内受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行，部分印尼高镍生铁厂家进入亏损，原本预计10月复产的产线延期至明年复产，预计12月印尼高镍生铁产量12.77万镍吨，环比增加0.2%。



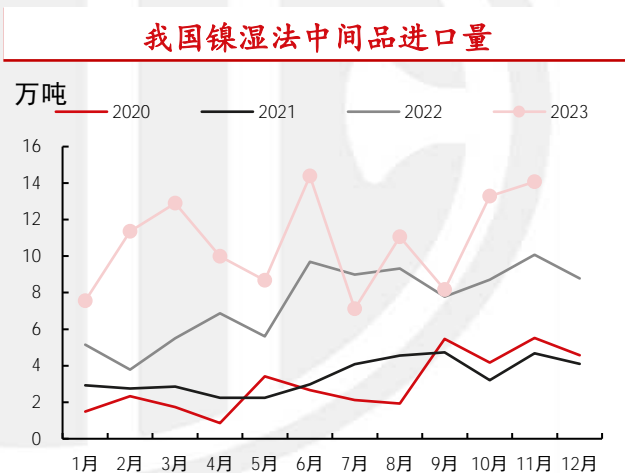
2.6.2 镍供给：11月我国镍铁产量环比-2.87%，11月进口量环比+4.6%

- 2023年11月全国镍生铁产量为3.16万镍吨，76.57万实物吨，实物吨环比下降2.87%，金属吨同比下降6.35%。11月期间国内镍生铁产量下滑基本符合预期。国内镍铁冶炼厂亏损幅度难以缓解，12月份镍铁产量难有恢复。预计2023年12月全国镍生铁产量在3.04万镍吨左右，金属量较11月产量环比下行3.72%。
- 11月中国镍铁进口量8.94万金属吨，环比+4.6%，同比-23.2%；1-11月中国镍铁进口总量104.48万金属吨，同比+37.92%。较10月小幅回升，印尼镍铁行业快速增长，目前回流量仍然很大，12月进口量或继续维持高位，增速或下移。



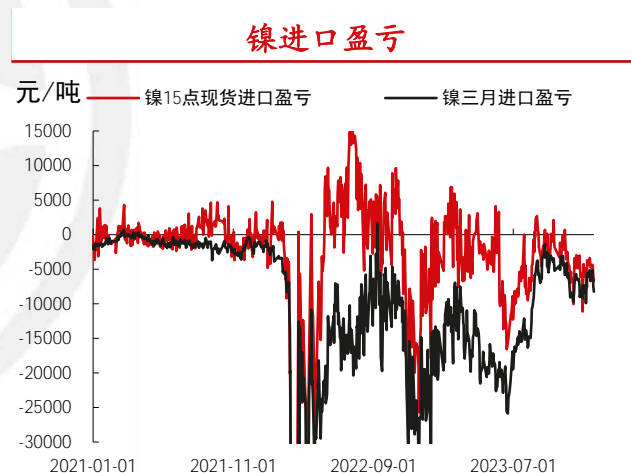
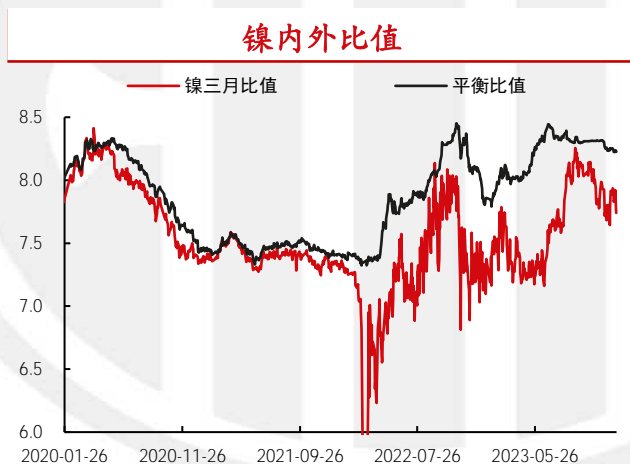
2.6.2 镍供给：11月湿法中间品进口环比+5.9%

- 2023年11月中国镍湿法中间品进口量14.06万吨，环比+5.9%，同比+39.6%。1-11月累计进口118.49万吨，折合金属量约20.38万吨，同比增加45.46%。就分国别数据拆分来看，1-11月主要增量依旧是有印尼贡献，随着印尼华飞项目各产线的不断投产，预计湿法中间品进口量仍有望再现高增。



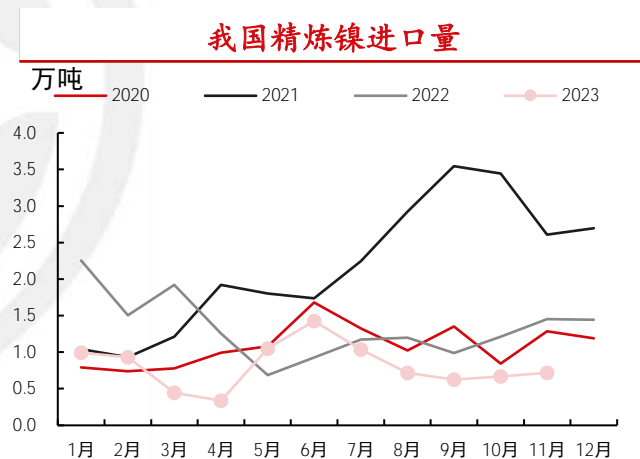
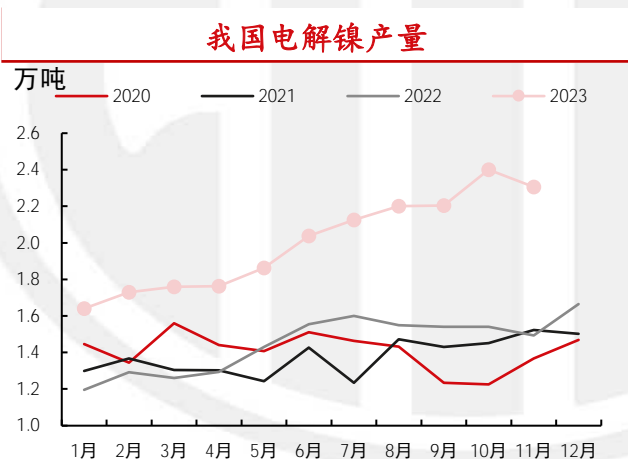
2.6.3 电解镍供给：沪伦比值明显回升，进口亏损大幅走阔

- 12月22日，估算进口亏损-6425元/吨左右水平，本周伦镍相对沪镍明显回落，沪伦比值明显回升，进口亏损大幅走阔。



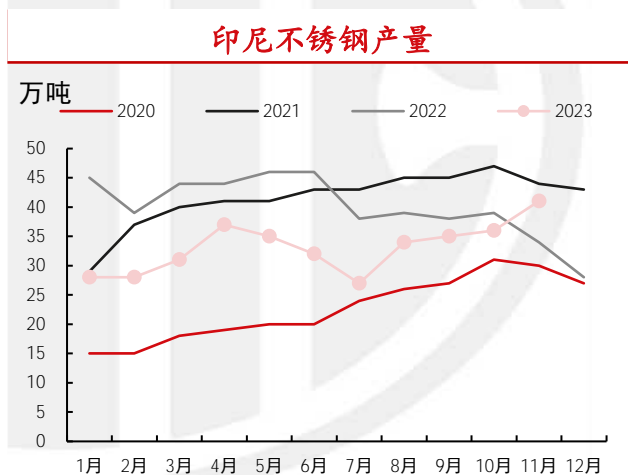
2.6.3 电解镍供给：11月电解镍产量环比-3.9%，11月进口量环比+132.3%

- 2023年11月全国精炼镍产量共计2.3万吨，环比下降3.9%，同比上升54.45%。镍价自10月开启下行通道挤压外采生产电积镍企业利润，部分企业受成本端压力出现小幅减产。预计2023年12月全国精炼镍产量2.32万吨，较11月精炼镍产量相比小幅上涨。
- 11月我国精炼镍进口1.83万吨，环比+132.3%，同比+128.0%，1-11月国内累计进口12.5万吨，同比减少53.2%。11月期间国产电积镍量和需求有所下滑，但新增电积镍品牌仍对俄镍起到替代作用。此外，进口窗口一直处于关闭持续亏损，综合，受国内需求持续萎靡与新增电积镍对于部分进口镍的替代愈加深入，预计12月期间纯镍清关量或下降。



2.6.4 镍消费端：印尼11月不锈钢产量环比+3.7%

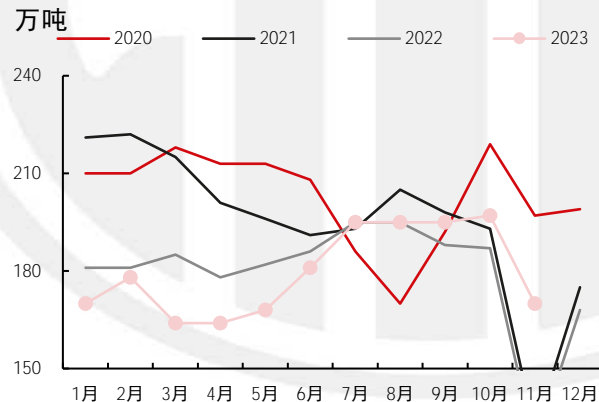
- 11月印尼不锈钢产量总计约40.5万吨，环比增加约3.7%，同比增加约35.29%。1-11月总产量369万吨，同比-18.4%。不锈钢海外需求不佳，印尼资源出口走弱，整体保持偏低位生产，尤其在国内同样面临负反馈风险的背景下，预计后续一段时间内产量难有明显增长。



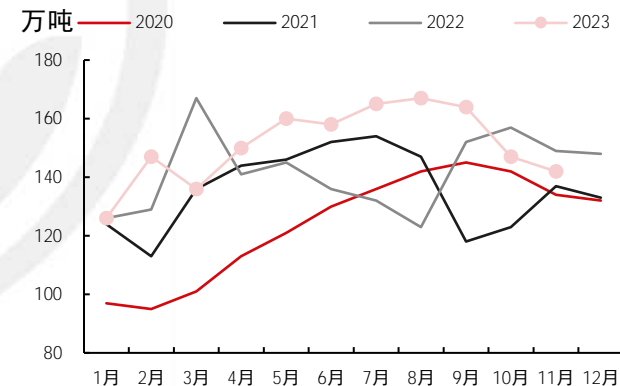
2.6.4 镍消费端：11月不锈钢产量环比-4.2%，300系产量环比-1.56%

- 2023年11月份全国不锈钢产量总计约300.85万吨，较10月环比减少约4.16%，同比增加约3.91%。其中分系别看，200系不锈钢产量约91.4吨，环比减少约6.97%；300系不锈钢产量约144.85万吨，环比减少约1.56%；400系不锈钢产量约64.6万吨，环比减少约4.16%。不锈钢供强需弱情况在10月减产下稍有改善，但供给过剩成材价格弱势下不锈钢厂出现不同程度亏损，部分钢厂临近年末顺势开启检修减产，12月不锈钢虽整体排产维持，但检修钢厂复产以及印尼高排产下，预计供应仍将宽松。

中国不锈钢产量

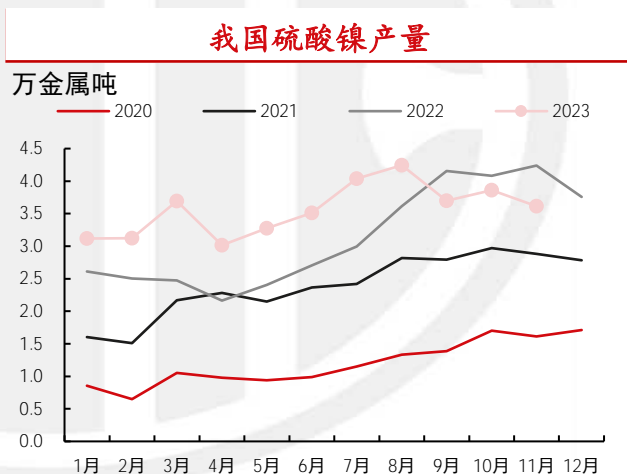


中国300系不锈钢产量



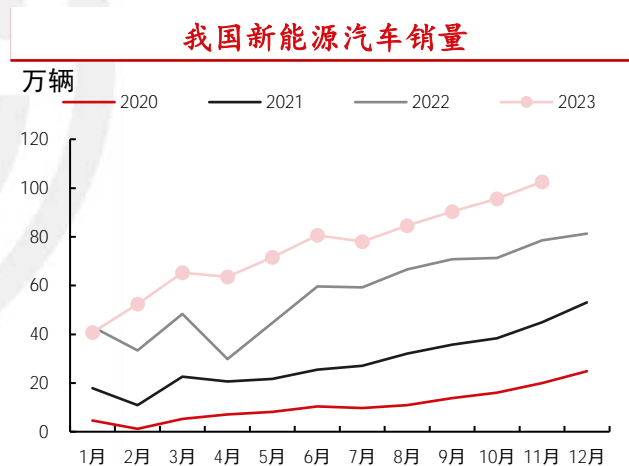
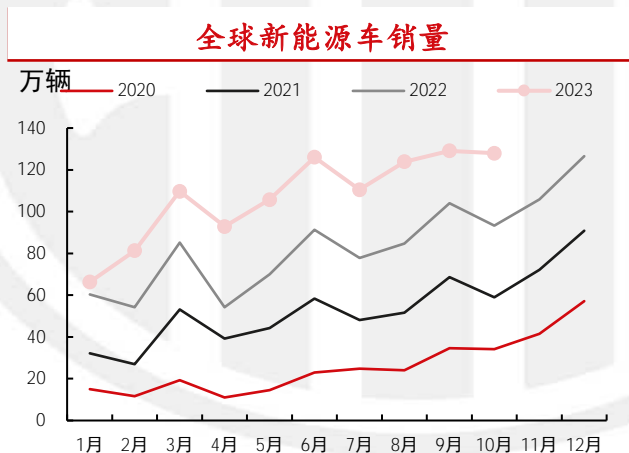
2.6.4 镍消费端：11月硫酸镍产量环比-6.39%

- 2023年11月份全国硫酸镍产量为3.61万金属吨，全国实物吨产量16.43万实物吨，环比下降6.39%，同比降低14.77%。11月下游进入年底去库，对硫酸镍需求持续疲软，叠加10月部分镍盐企业小幅累库导致部分企业开始减产，因此11月产量出现下降。进入12月，需求持续走弱，镍盐企业利润无改善叠加部分企业有减产计划，预计12月硫酸镍产量继续下降，预计环比11月下降14.65%。



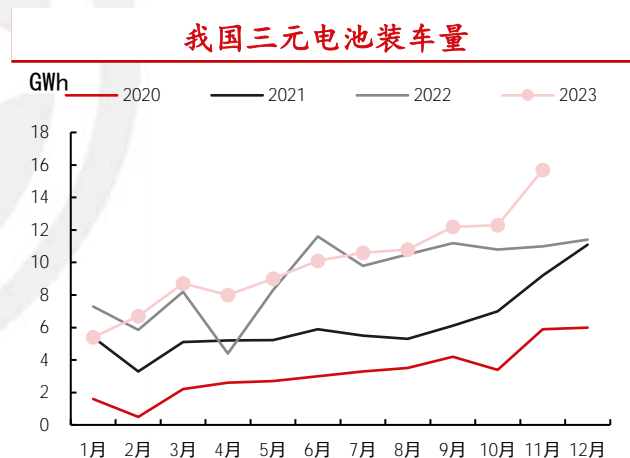
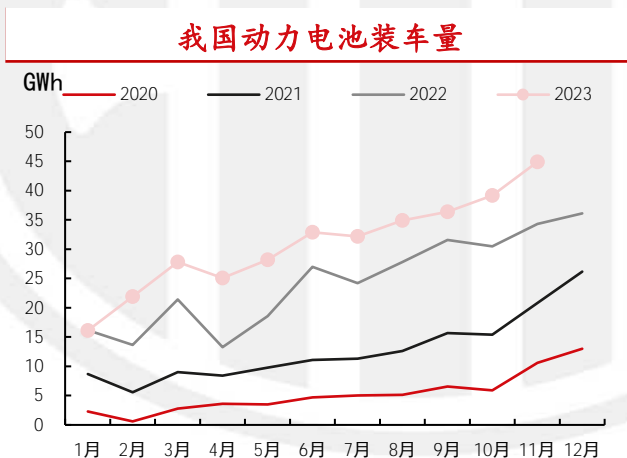
2.6.4 镍消费端：10月新能源车全球销量环比-0.9%，11月国内环比+7.3%

- 10月全球新能源汽车销量127.9万辆，环比下降0.9%，同比增长37.4%；1-10月累计销售1073.2万辆，同比增长38.5%。在当前汽车电动化的大趋势下，全球新能源汽车销量仍有望保持快速增长态势。
- 2023年11月，新能源汽车表现依然良好，产销分别完成107.4万辆和102.6万辆，环比分别增长8.6%和7.3%，同比分别增长39.8%和30.5%；1-11月，新能源汽车产销分别完成837.8万辆和825.7万辆，同比分别增长36.4%和38.4%。展望12月，目前下游需求回暖尚不明显，但整体价格跌势趋缓，有望逐步企稳，静待车市旺季带动产业链排产回升。



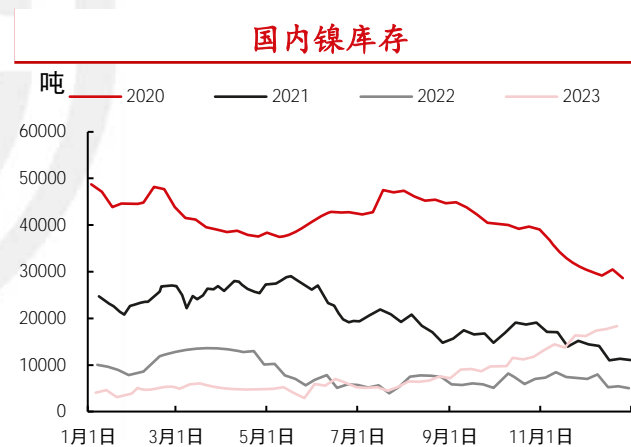
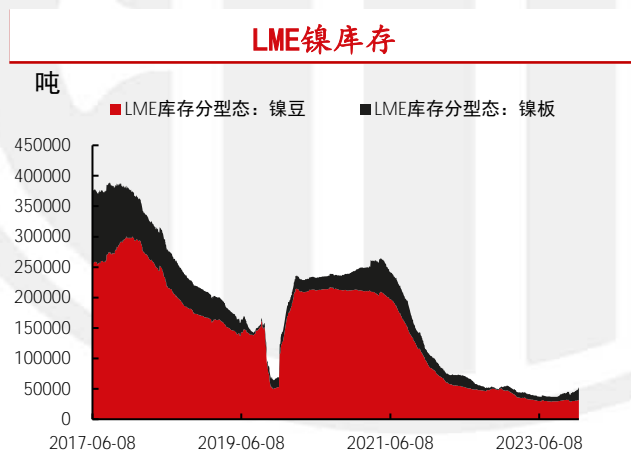
2.6.4 镍消费端：11月动力电池装车量环比+14.5%，其中三元电池环比+27.5%

- 11月，我国动力电池装车量44.9GWh，同比增长31.0%，环比增长14.5%。其中三元电池装车量15.7GWh，占总装车量35.0%，同比增长42.4%，环比增长27.5%；磷酸铁锂电池装车量29.1GWh，占总装车量64.9%，同比增长26.0%，环比增长8.5%。
- 1-11月，我国动力电池累计装车量339.7GWh，累计同比增长31.4%。其中三元电池累计装车量109.6GWh，占总装车量32.3%，累计同比增长10.7%；磷酸铁锂电池累计装车量229.8GWh，占总装车量67.6%，累计同比增长44.4%。



2.6.5 镍库存：LME库存回升，国内社库累库、仓单库存回落

- 截止12月22日，LME镍库存5.6万吨，较上周增加6882吨，其中截止12月19日镍豆及其他31692吨，较上周增加18吨，镍板21006吨，增加3522吨。本周库存继续现增量，但仍需观察后续库存变化，由于格林美等新品牌进入交割，LME库存后续依旧面临较大累积可能。
- 截止12月22日，SHFE镍库存13300吨，较上周减少58吨。国内社会库存18307吨，较上周增加612吨，其中镍板库存18157吨，较上周增加682吨，镍豆库存150吨，较上周减少70吨。周内整体社会库存小幅累库，上期所仓单有所回升。之后伴随海外资源到货及国内产能稳步上升，现货库存仍有增加预期。



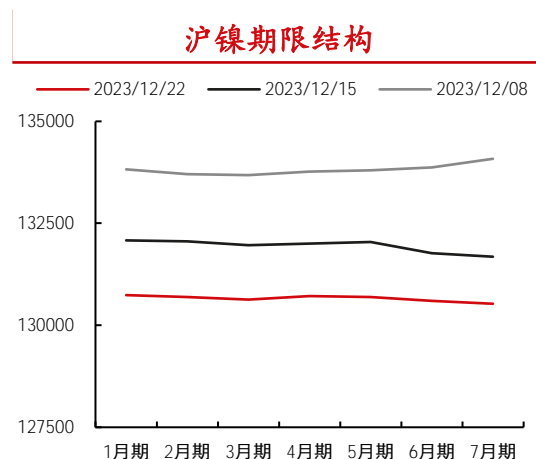
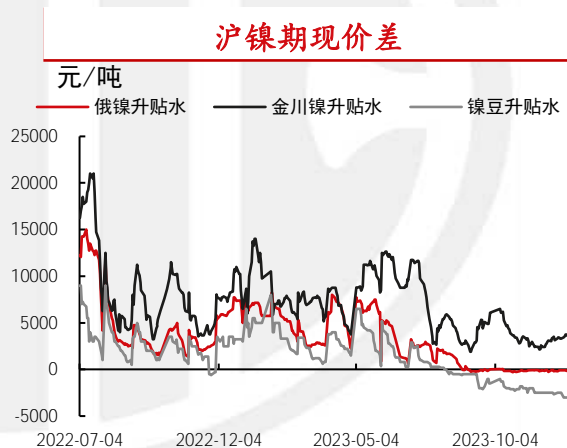
2.6.6 镍价差：电解镍对镍铁升水回升，硫酸镍对镍豆溢价大幅回落

- 12月22日，电解镍对镍铁升水41050元/吨，周内镍铁价格有所回升，电镍价格继续回落，电解镍对镍铁升水小幅回落，价差持续居于高位水平，不锈钢消费持续处于弱势且冶炼中镍铁需求提升，抑制电解镍需求。
- 12月22日，硫酸镍对镍豆溢价为-7750元/折算金属吨，硫酸镍价格持平、镍豆价格回落，硫酸镍对镍豆负溢价继续缩窄，镍豆生产硫酸镍小幅盈利，硫酸镍制备电积镍转为亏损。



2.6.6 镍价差：伦镍贴水走阔，国内基本平水结构

- 周内进口亏损走阔，当前新增国产电积镍品牌出货力度不减，主流交割品维持平水小幅贴水状态，国内镍豆维持贴水。
- 伦镍最新Cash-3M为-230.0美元/吨，伦镍贴水走阔3.0美元/吨；国内上期所仓单回升预期仍存，本周实际仓单数量小幅回升，沪镍基本平水结构。





2.7、不锈钢：镍铁成交渐现企稳，不锈钢基本面待进一步改善

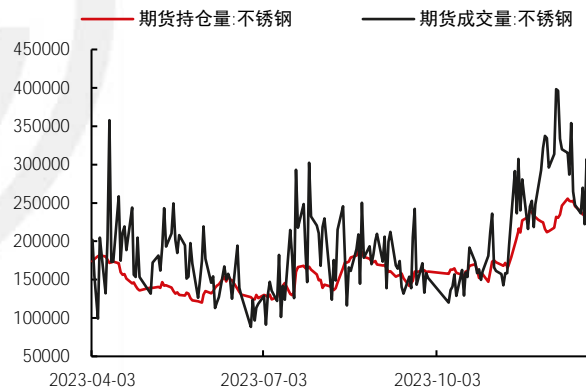
2.7.1 市场回顾：基本面改善力度不足，不锈钢价整体持稳

- 周内，不锈钢价持续上涨，整体波动有限。市场情况来看，整体价格小幅抬升，盘面资金转为流出，持仓量减少1.80万手至26.8万手。

不锈钢主力合约价格

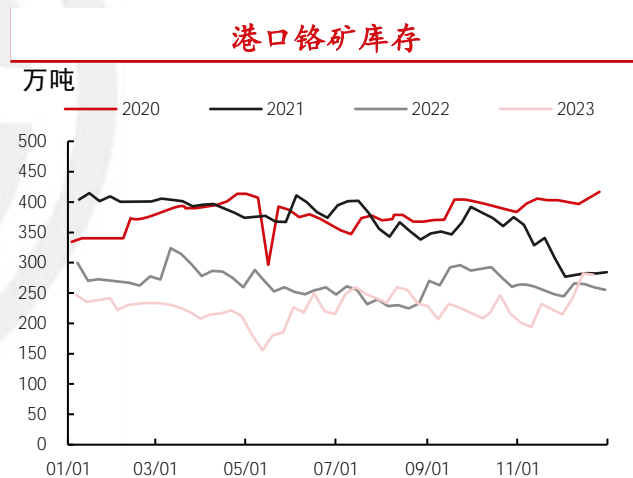
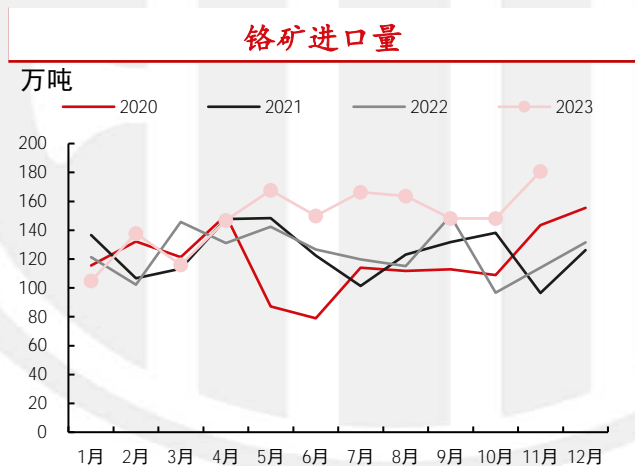


不锈钢成交量与持仓量



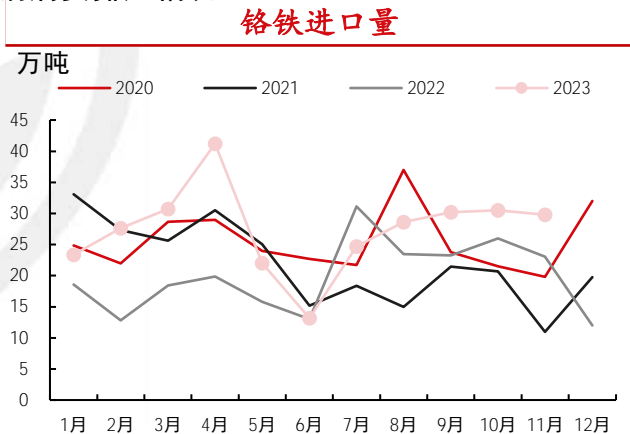
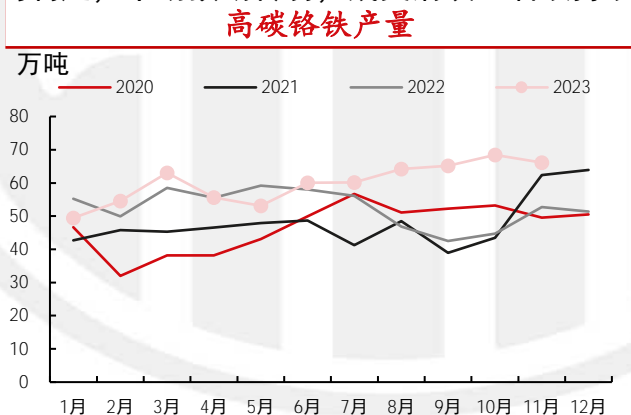
2.7.2 不锈钢供应：11月铬矿进口环比+21.9%，港口库存回落

- 我国11月铬矿进口总量180.68万吨，环比增加21.9%，同比增加58.4%；1-11月中国铬矿进口总量1630.4万吨，同比增加19.4%。截止12月22日，铬矿港口库存280.05万吨，较上周减少2.16万吨。港口铬矿库存回落，绝对库存高于去年同期水平但仍偏低。铬矿进口与我国铬铁生产所需大体匹配，铬矿现货资源偏紧，港口库存低位水平或支撑短时矿端进口稍有向好表现。



2.7.2 不锈钢供应：11月高碳铬铁产量环比-3.7%，11月进口量环比-2.4%

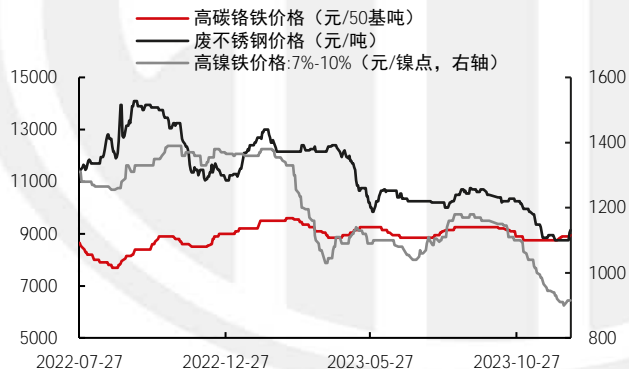
- 2023年11月全国高碳铬铁产量小幅回落至66.1万吨，环比减少降幅3.71%；同比增加13.42万吨，增幅25.48%。11月不锈钢厂减产幅度整体有限，对铬铁需求降幅有限。12月四川正式进入枯水期导致域内电费增加，月初多家铬铁厂进入检修，南方其他省份也出现检修情况或导致产量下滑，预计12月高碳铬铁产量63.85万吨，较11月产量走低回落。
- 11月铬铁进口29.81万吨，环比减少2.4%，同比增加29.3%；1-11月铬铁累计进口301.98万吨，同比增加34.0%。传统消费旺季已过，国内不锈钢排产高位有所走弱，对铬铁需求也有所转弱。铬铁进口量整体继续走高，加之国内铬铁企业开工率提升，铬铁供给走高，对铬铁供给担忧消散。近期，供给增量，不锈钢减产，加之前期集中采买下下游需求阶段性得到满足，市场预期转弱，成交清淡。后续持续关注不锈钢消费排产情况。



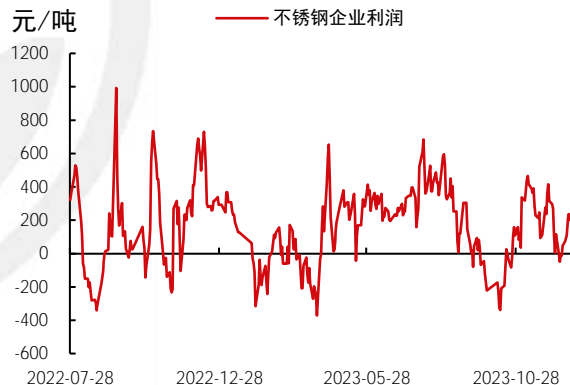
2.7.3 不锈钢成本：原料、成材价格反弹，综合生产盈利走阔

- 12月22日，镍铁主流价格915元/镍点，较上周+15元/镍点；铬铁价格8950元/50基吨，较上周增加50元/50基吨；废不锈钢价格9150元/吨，较上周增加400元/吨。矿端价格弱势，原料环节镍铁、铬铁价格有所反弹。
- 周内原料、成材价格有所反弹，300系综合生产保持小幅盈利有所走阔。

不锈钢主要原料价格



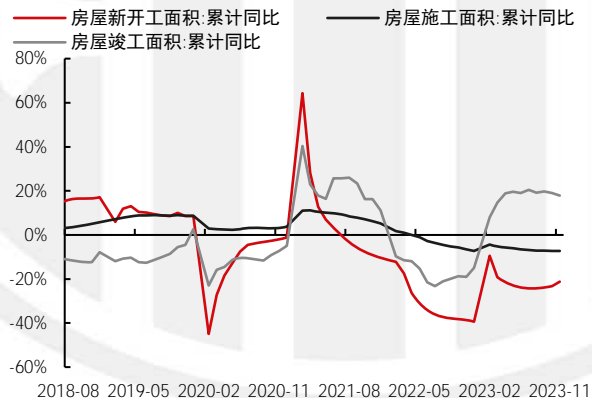
不锈钢企业300系利润 (综合估算)



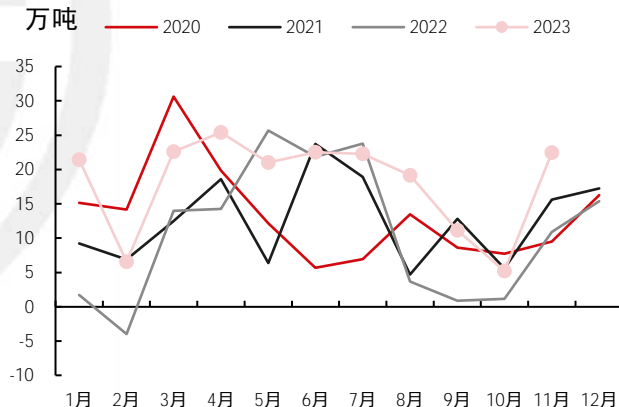
2.7.4 不锈钢消费端：11月竣工面积累计同比+18%，11月净出口同比+105.7%

- 1-11月房地产竣工面积同比增长18%，政策推动下，竣工端表现率先回正且保持高位，预计年内将延续表现弱修复状态。
- 我国11月不锈钢出口35.7万吨，同比减少10.9%。进口13.3万吨，同比减少54.5%。11月净出口22.5万吨，同比增加105.7%。出口方面，海外经济仍在恢复期，需求依旧相对低位，而进口方面，下游存在囤货需求，11月整体自印尼进口不锈钢量较多。越南等东南亚发展中国家始终维持较高制造业PMI以及不断扩大的不锈钢市场，后续或不断提高中国不锈钢出口国占比份额，预计12月不锈钢出口或较11月基本持稳。

房地产行业主要指标



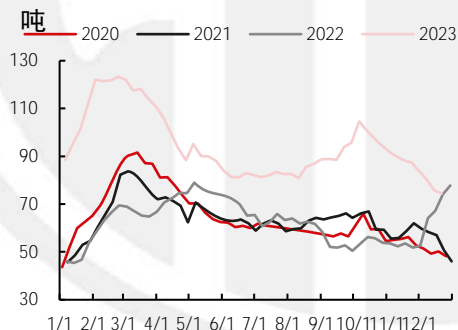
不锈钢钢材净出口



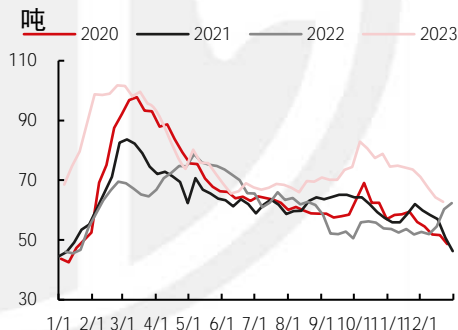
2.7.5 库存：佛山+无锡不锈钢社会库存-1.4万吨，绝对值74.46万吨

- 12月22日，不锈钢期货仓单库存量48541吨，较上周减少6517吨，仓单库存量处在相对高位。最新本周社会库存数据来看，佛山+无锡两大主流地社会库存74.46万吨，较上周减少1.4万吨，其中300系库存51.29万吨，较上周减少1.32万吨；旧口径下看，佛山+无锡两大主流地社会库存62.72万吨，较上周减少1.5万吨，其中300系库存44.3万吨，较上周减少2.06万吨。本周内到货较少，叠加不锈钢期货盘面弱势，贸易商为促成交多有让利，全国不锈钢社会库存呈现降量。

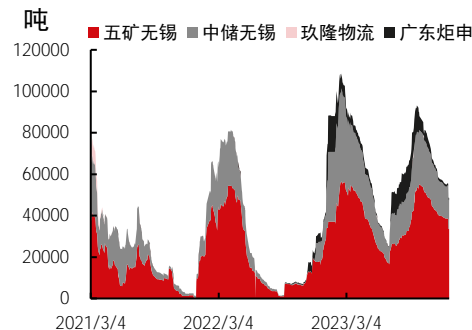
不锈钢社会库存（新口径）



不锈钢社会库存（旧口径）



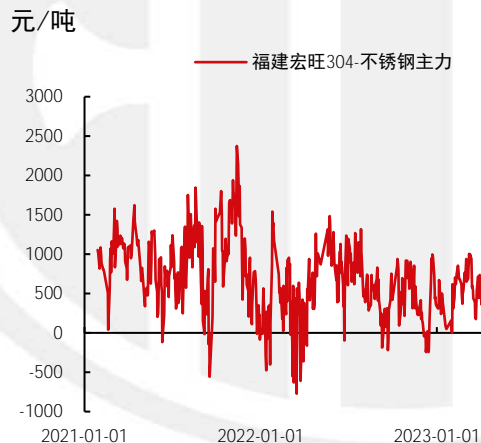
不锈钢期货仓单库存



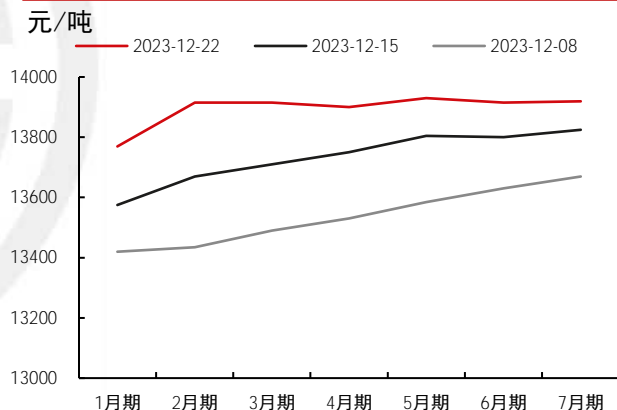
2.7.6 不锈钢现货和基差：基差走强，不锈钢大体维持Contango

- 基差由贴水200元/吨回落至贴水95元/吨，期限结构来看，不锈钢近月大体维持Contango结构。

不锈钢基差（宏旺现货计算）



不锈钢期限结构





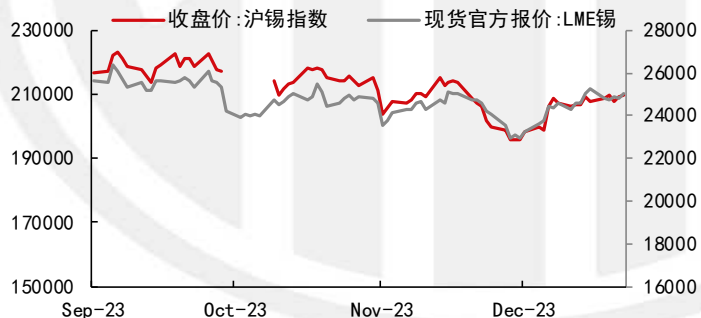
2.8、锡：基本面驱动不明显，沪锡震荡运行

2.8.1 市场回顾：沪锡小幅上行

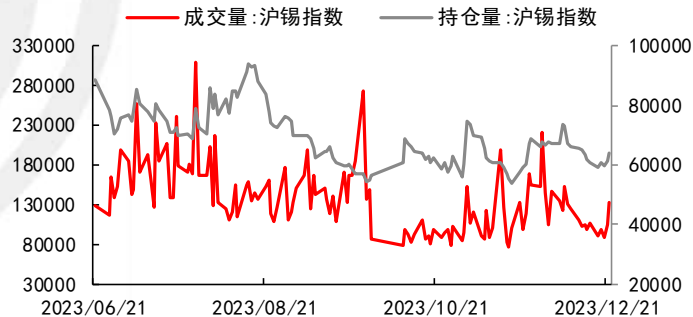
- 受宏观情绪影响，本周锡价小幅上行。但目前全球供应都预期较充足，而国内消费未见明显起色，沪锡价格或在短期内震荡运行。

	2023/12/15	2023/12/22	变动	幅度
伦锡价格	25225	25035	-190	-0.75%
沪锡价格	207766	209967	2201	1.06%
沪锡持仓量	61051	63928	2877	4.71%
沪锡周均成交量	104976	102996	-1980.2	-1.89%

国内外锡期价



沪锡成交量和持仓量

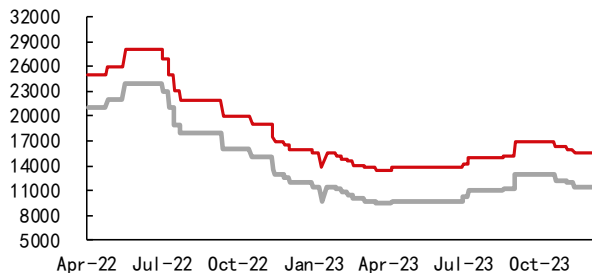


2.8.2 锡矿供给：11月进口继续增长

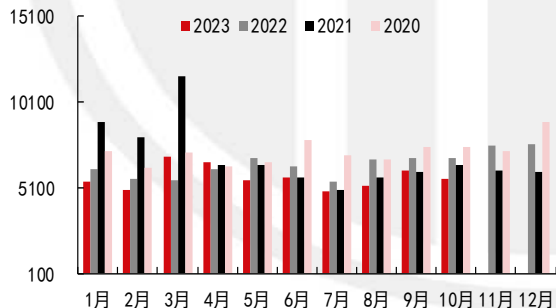
- 11月锡精矿进口2.8万实物吨，同比增长5%，环比增长10%。1-11月锡矿累计进口23.3万实物吨，同比增长4.6%。
- 本周60%品位的锡矿加工费11500元/吨，环比持平；40%品位的锡矿加工费15500元/吨，环比持平。目前冶炼利润为2500元/吨。

锡精矿现货加工费

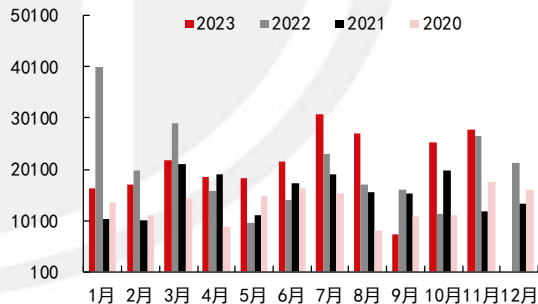
— 40%锡矿加工费（云南） — 60%锡矿加工费（广西）



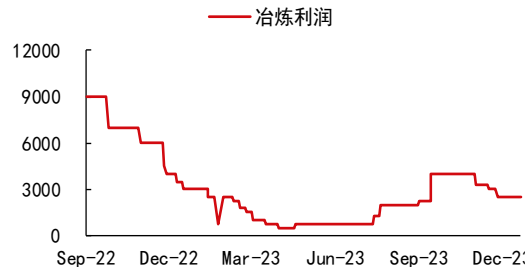
锡精矿产量



锡精矿进口量



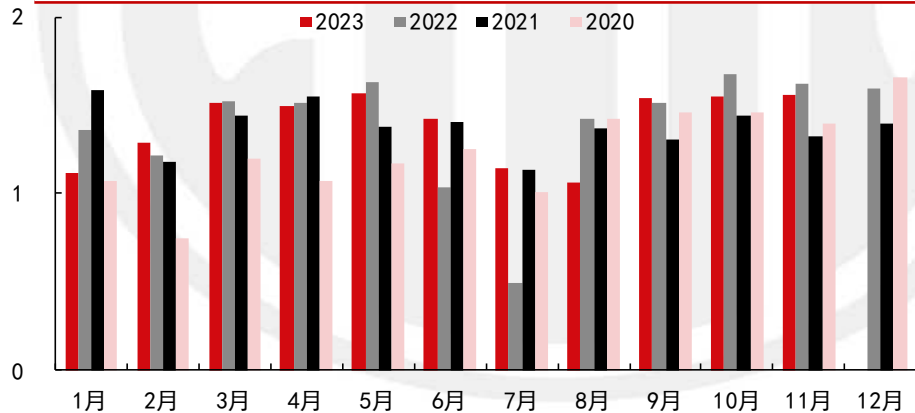
冶炼利润



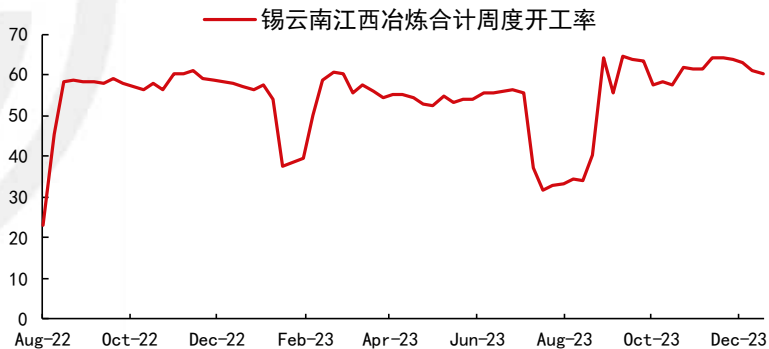
2.8.3.1 锡锭供应：产量维持高位

- 据SMM调研显示，11月份国内精炼锡产量为15560吨，较10月份环比0.24%，较去年同比-3.95%，1-11月累计产量为153253吨，累计同比2.16%。预计12月份产量还在高位。
- 据SMM跟踪调研，江西和云南两省综合开工率为60.26%，较上周环比下滑0.72个百分点。

精锡月度产量 (万吨)



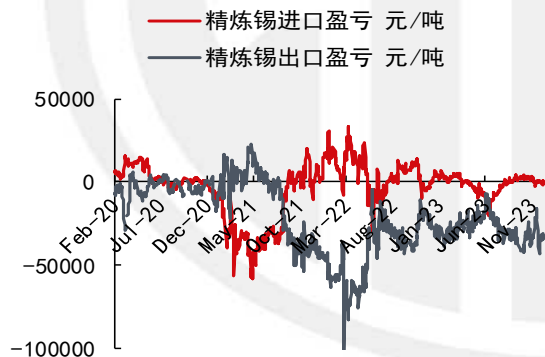
江西和云南两省锡周度冶炼开工率 (%)



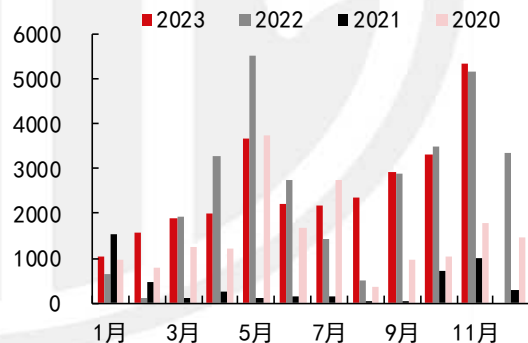
2.8.3.2 锡锭供应：进口处于盈亏线附近

- 本周锡锭进口在盈亏线附近，周五至亏损650元，锡锭出口亏损3.1万元。
- 海关总署统计，11月进口锡5346吨，同比增长3%，2023年1-11月累计进口28517吨，同比增长3%。
- 海关总署统计，11月出口锡1023吨，同比增长2%，2023年1-11月累计出口11252吨，同比增加17%。

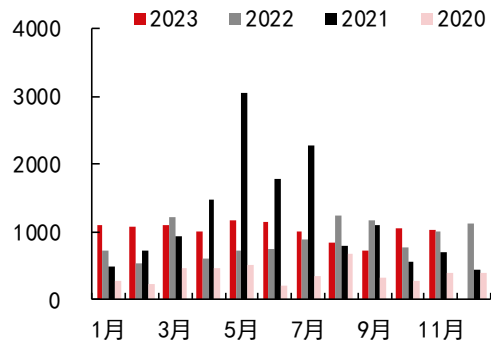
锡进出口盈亏



锡进口量



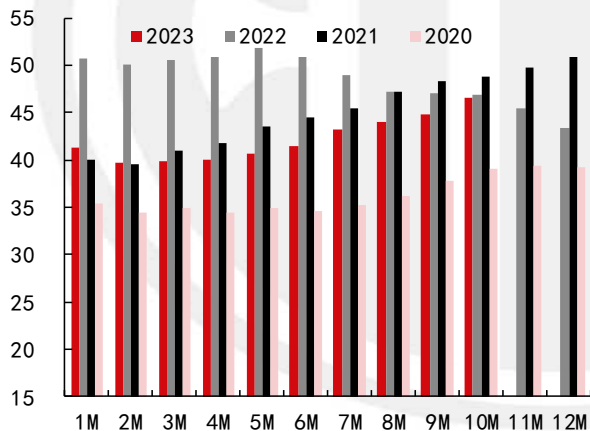
锡出口量



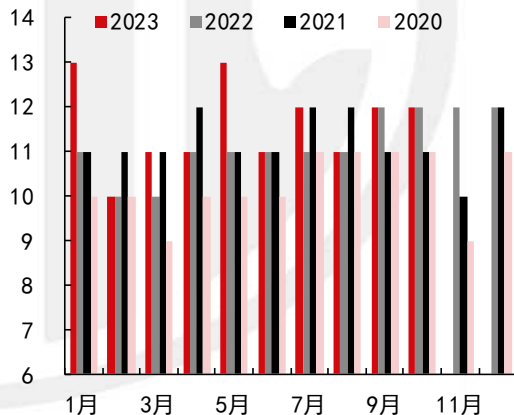
2.8.4 锡锭消费：国内外半导体消费恢复缓慢

- 10月全球半导体销售466.2亿美元，同比下降0.5%，环比增长3.9%。
- 10月国内镀锡板产量12万吨，下游消费依然偏弱。
- 10月国内手机出货量2916.2万部，同比+20%，环比+12%。

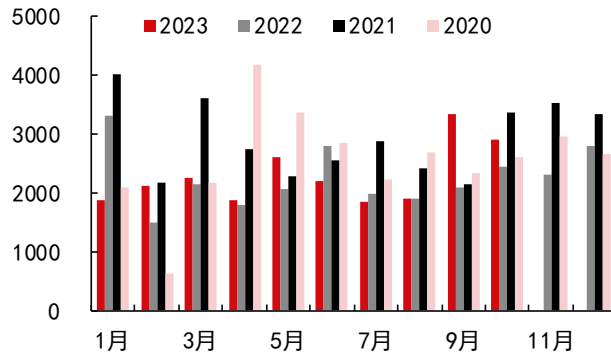
全球半导体销售额 单位：十亿美元



中国镀锡板月产量 单位：万吨

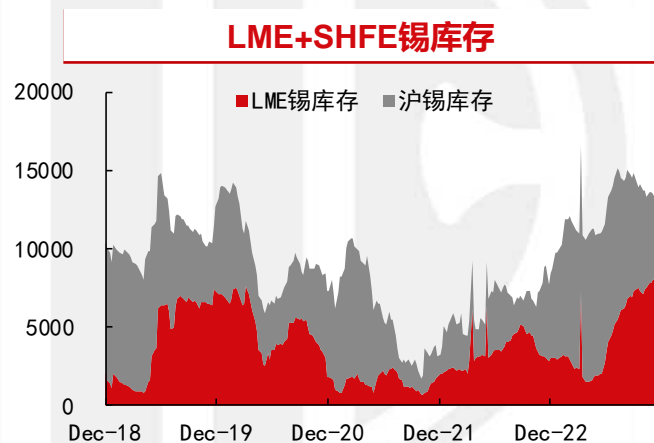


中国手机月度出货量 单位：万部



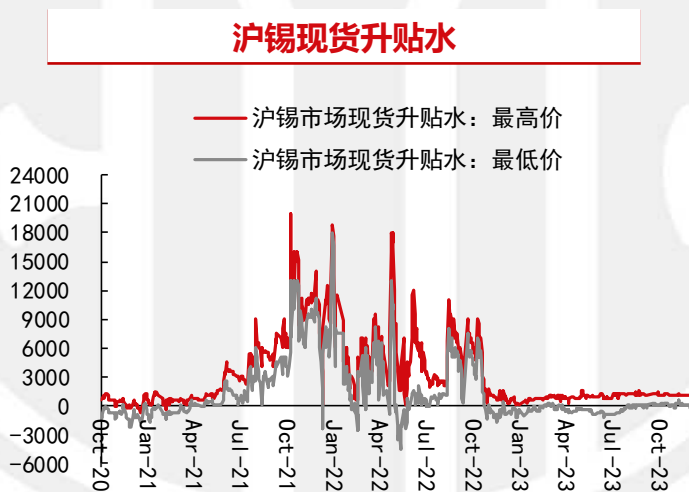
2.8.5 库存：锡锭库存小幅去化

- 截至12月22日，SHFE锡库存较上周增加211吨，至5641吨；LME锡库存较上周减少355吨，至7755吨，LME+SHFE锡库存为13396吨，较上周减少144吨。



2.8.6 锡现货：现货保持升水

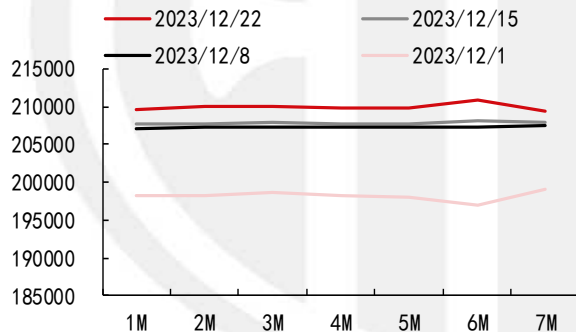
- 近期沪锡现货升贴水震荡运行，截至上周五，锡价现货升水到600元。



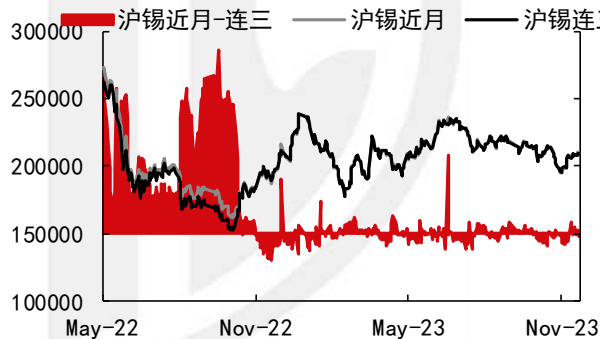
2.8.7 锡远期结构：沪锡维持平水结构

- 本周，沪锡近月-连三为-160元，周环比-690元。
- 本周，LME锡Cash-3M价差为-237美元，周环比-41美元。

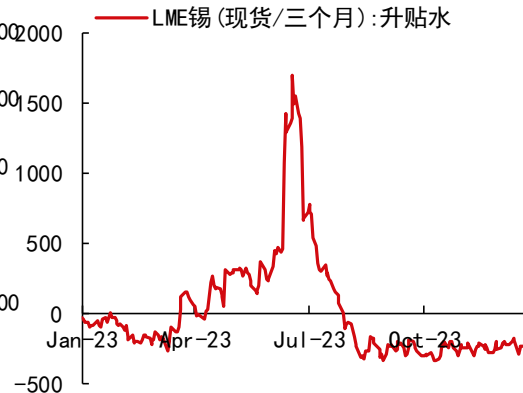
沪锡期价结构



沪锡近月-连三

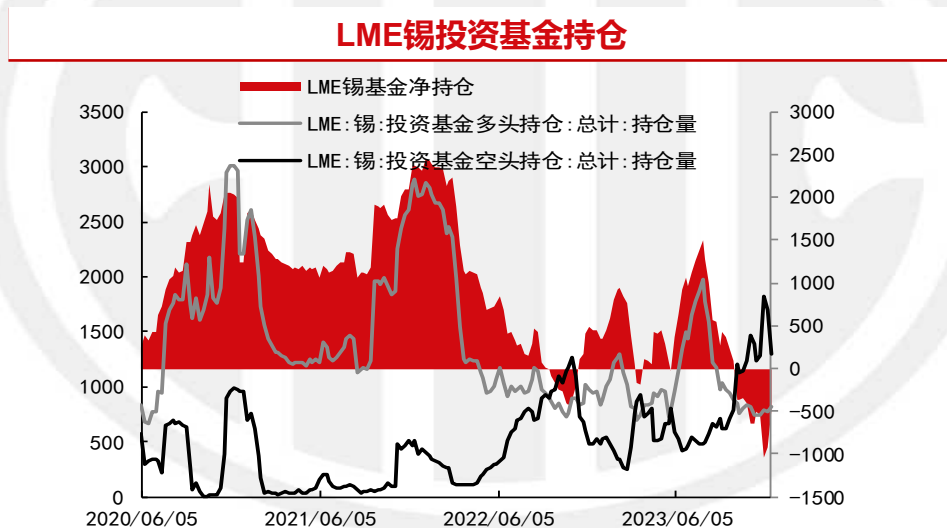


LME锡升贴水 (0-3)



2.8.8 LME锡基金持仓：基金持仓净空头

- 12月15日，LME锡投资基金多头持821手，投资基金空头持仓1301手，LME锡投资基金净空头481手，周环比减少447手。



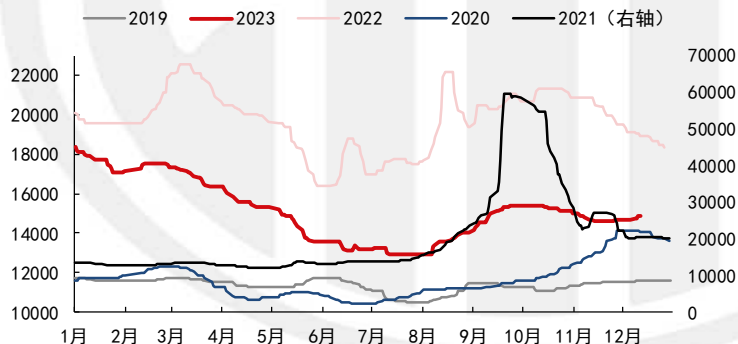


2.9、新疆硅厂因限电环保减产，硅价震荡上涨

2.9.1 市场回顾：硅价明显上行

- 本周工业硅现货价格环比上行。近期工业硅由于进入枯水季节成本提升，部分企业有所减产，同时需求维持刚需采购，现货价格小幅上抬。

工业硅现货价格走势

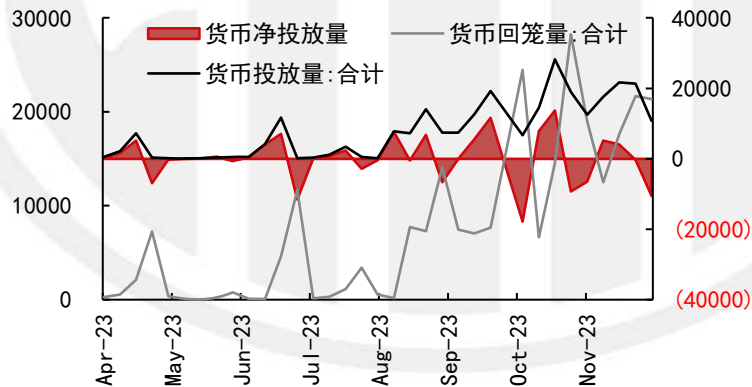


国内价格 (SMM)	(单位: 元/吨)	2023/12/15	2023/12/22	变动	幅度
通氧553	华东	14,900	15,450	550	3.7%
	黄埔港	14,950	15,450	500	3.3%
	天津港	14,850	15,350	500	3.4%
	昆明	15,050	15,100	50	0.3%
421	华东	15,550	15,800	250	1.6%
	黄埔港	15,650	15,750	100	0.6%
	天津港	15,600	15,750	150	1.0%
	昆明	15,650	15,700	50	0.3%
	四川	15,400	15,450	50	0.3%
不通氧553	华东	14,550	14,950	400	2.7%
	黄埔港	14,500	14,900	400	2.8%
	天津港	14,450	14,850	400	2.8%
	昆明	14,300	14,650	350	2.4%
	四川	14,250	14,550	300	2.1%

2.9.2 宏观:PMI数据走弱

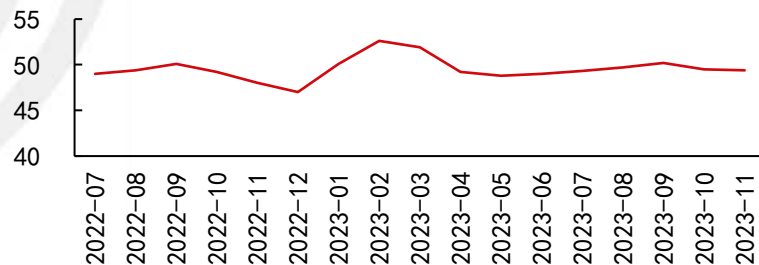
- 中国11月官方制造业PMI为49.4%，前值49.5%，低于荣枯线，比上月下滑0.1个百分点。
- 12月22日当周央行公开市场净投放3060亿元。

中国央行公开市场操作



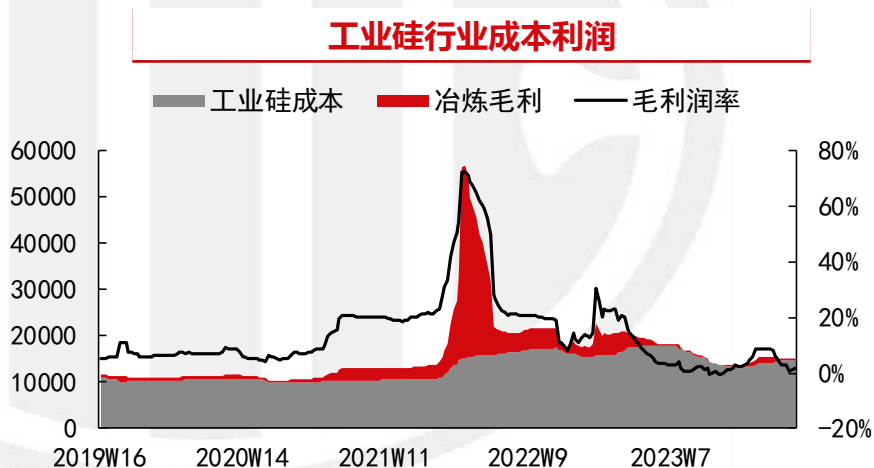
PMI数据

中国制造业PMI



2.9.3 成本利润：工业硅冶炼成本维持高位

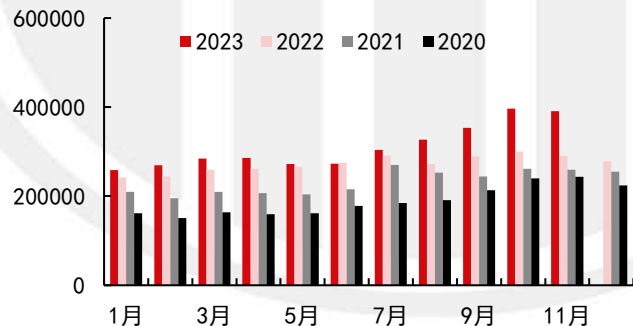
- 截至12月22日，金属硅行业成本约14912元/吨，相较前值+0%。
- 截至12月22日，金属硅行业利润277元/吨，利润率1.8%。



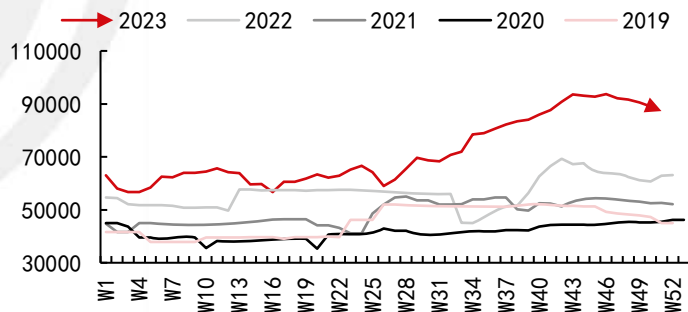
2.9.4 供应：硅厂周度产量下滑

- 2023年11月SMM全国工业硅产量40.34万吨，同比上涨30%。11月百川盈孚全国工业硅产量39.097万吨，同比上涨34.8%，环比减少1.39%；2023年1-11月累计生产341.38万吨，同比增加14.17%。
- 截至12月22日，全国工业硅周度产量为8.7万吨，环比上周减少2.2%。

工业硅月度产量 (吨)



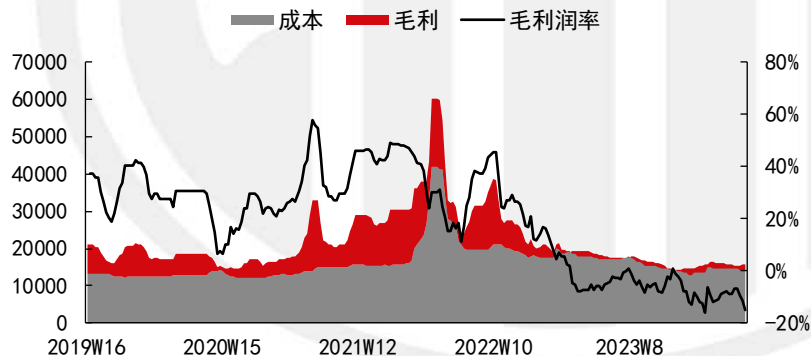
工业硅周度产量对比 (吨)



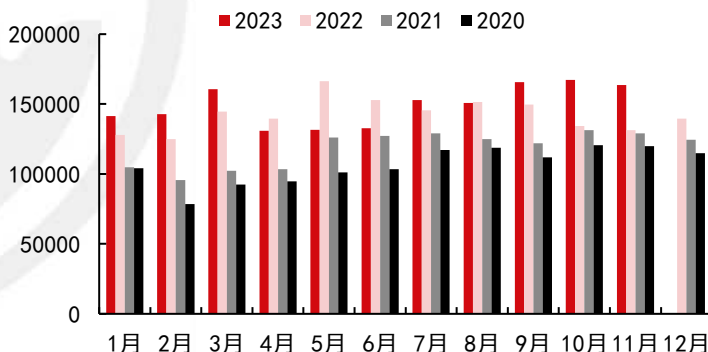
2.9.5.1.1 有机硅需求：有机硅冶炼维持亏损

- 截至12月22日，有机硅行业冶炼利润率为-15%，较上周下滑3.6个百分点。
- 2023年11月百川盈孚有机硅产量为163500吨，同比+24.5%，环比-2.3%；2023年1-11月累计生产163.99万吨，同比+4.62%。

有机硅行业生产利润 (元/吨)



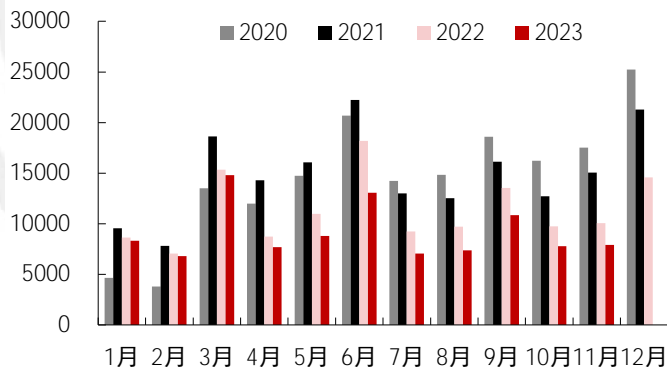
有机硅月产量 (吨)



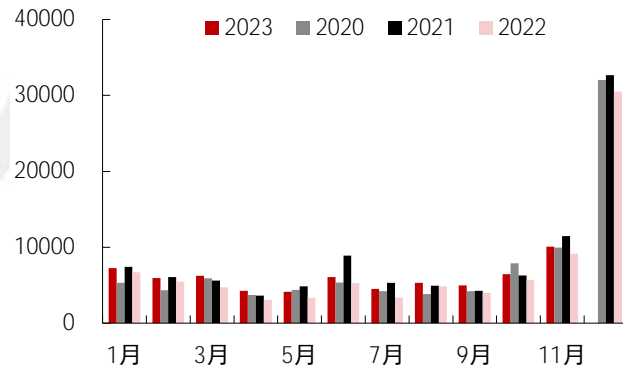
2.9.5.1.2 有机硅需求：地产竣工端数据改善

- 2023年1-11月国内房屋竣工面积65237万平方米，同比+17%，地产竣工得到改善。
- 2023年1-11月份商品房销售面积100509万平方米，同比下降17.1%，商品房销售数据再次回落。

销售面积 (万平方米)



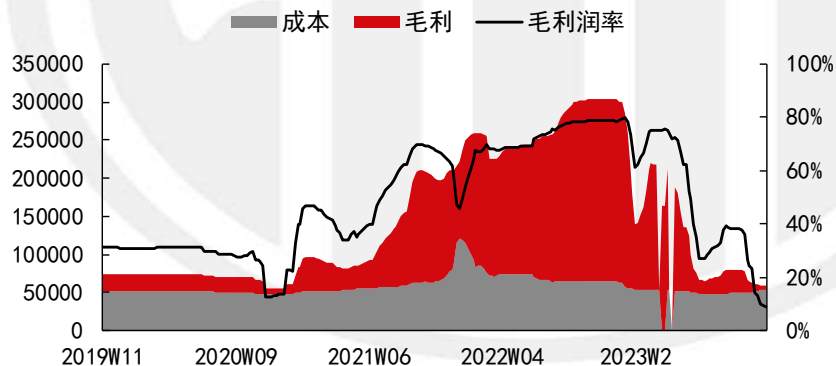
竣工面积 (万平方米)



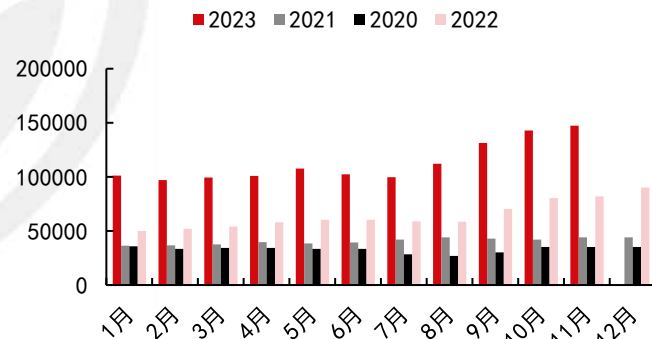
2.9.5.2.1 多晶硅需求：多晶硅成本持稳，利润有所下滑

- 截至12月22日，多晶硅行业冶炼利润率为9.1%，环比下滑0.3个百分点。
- 2023年11月百川盈孚多晶硅产量为14.73万吨，同比增长80%，环比+3.2%；2023年1-11月累计生产124.13万吨，同比增长81%。

多晶硅行业冶炼利润 (元/吨)

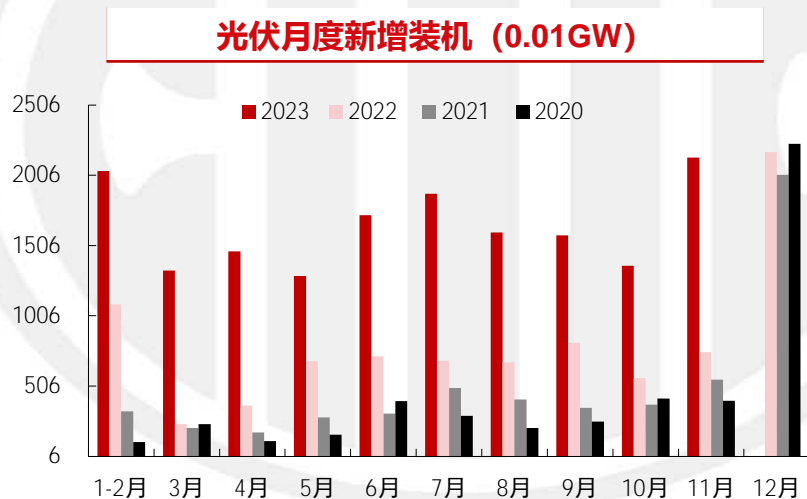


多晶硅月产量 (吨)



2.9.5.2.2 多晶硅需求：1-11月光伏新增装机量维持高增

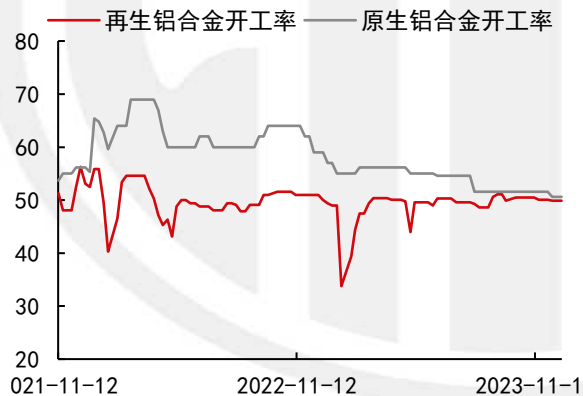
- 1-11月国内光伏新增装机量164GW，同比增长149%。2022年1-12月累计新增装机量87.5GW，同比增长59.1%。



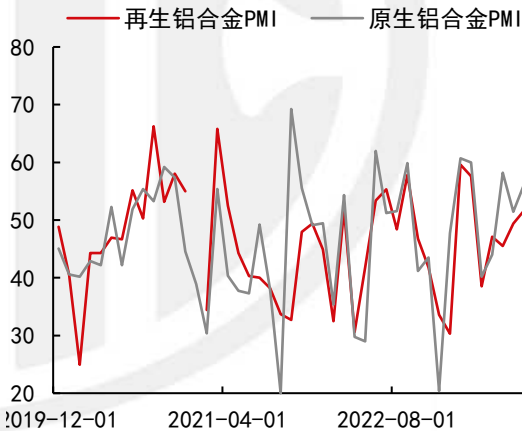
2.9.5.3.1 铝合金需求：铝合金行业PMI环比恢复

- 截至12月22日，再生铝合金开工率为49.9%；原生铝合金开工率为50.6%，环比均持平。
- 11月SMM再生铝合金PMI为52.3%，环比回复6.2个百分点；11月SMM原生铝合金PMI为47%，环比回复3.6个百分点。

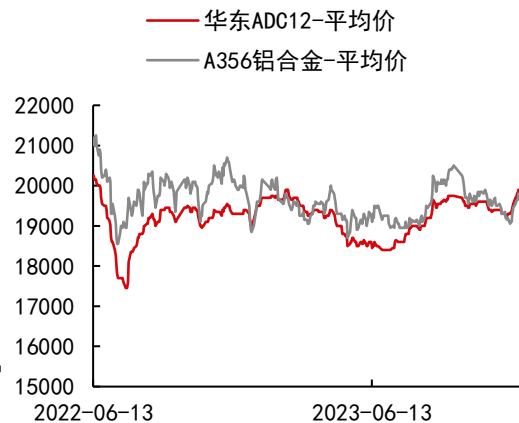
SMM铝合金龙头企业开工率 (%)



SMM铝合金PMI



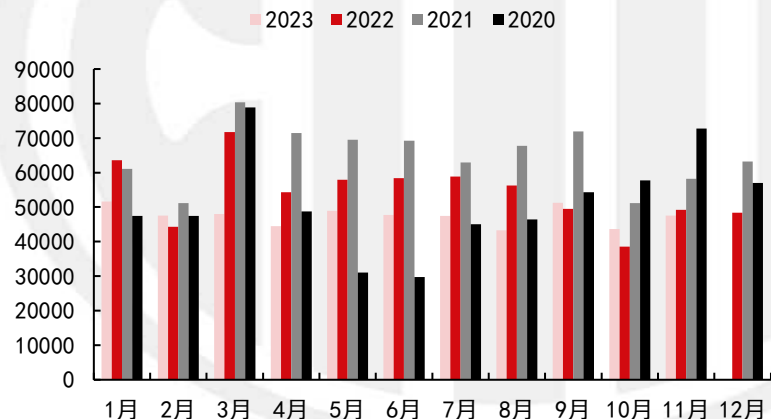
铝合金价格 (元/吨)



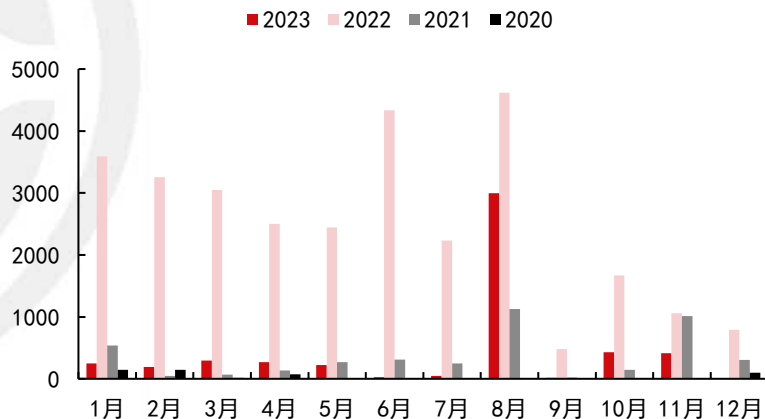
2.9.5.4 进出口：11月工业硅进口环比提升

- 2023年11月工业硅出口约47551吨，同比-3.3%，环比+9.1%，2023年1-11月累计出口约52.1万吨，同比减少13.5%。
- 2023年11月工业硅进口412吨，同比减少61%。

工业硅出口量 (吨)



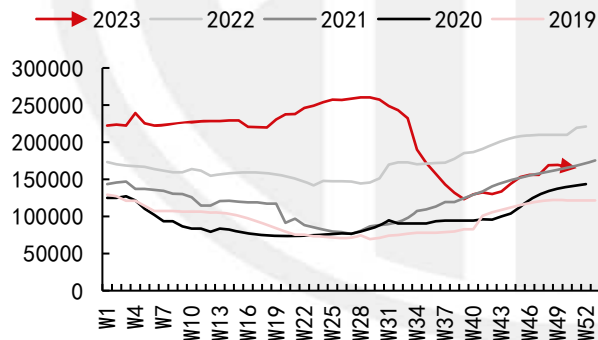
工业硅进口量 (吨)



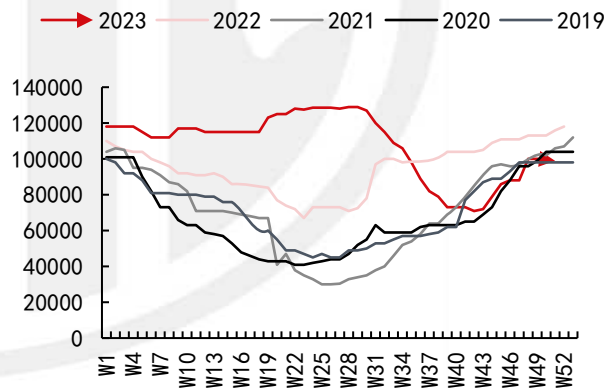
2.9.6 库存：工业硅行业库存小幅下滑

- 截至12月22日当周，工业硅行业库存减少1840吨，当前在165360吨；三地港口库存本周减去1000，最新库存为99000吨；工厂库存相较上周减少840吨，最新库存为66360吨。

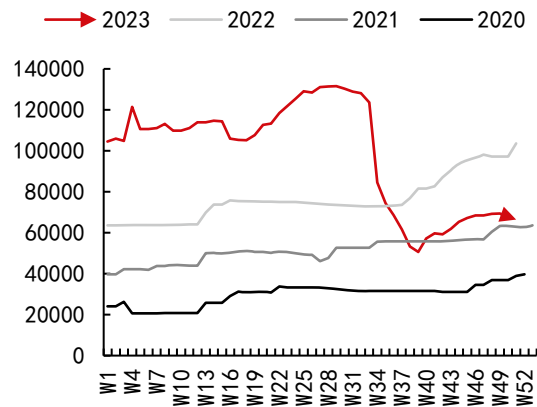
工业硅国内库存 (吨)



黄埔港+天津港+昆明库存 (吨)



工厂库存 (吨)





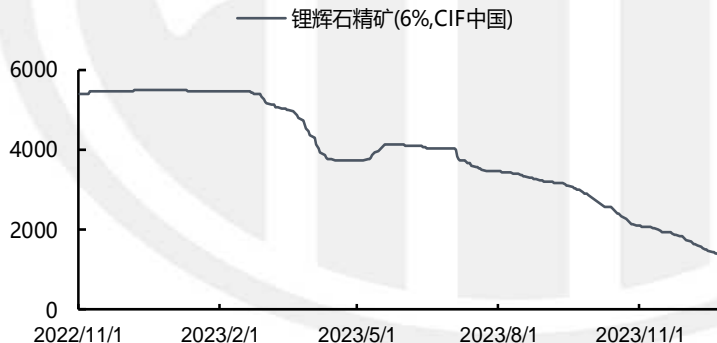
2.10、锂钴：仓单持续增加，锂价偏弱运行

2.10.1.1 市场回顾：碳酸锂现货价格继续回落

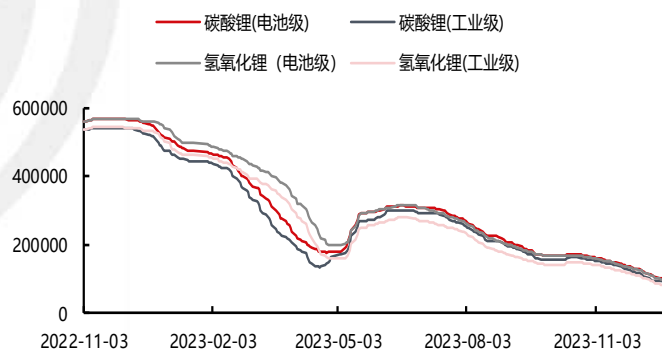
- 本周碳酸锂现货价格继续回落，电池级和工业级碳酸锂现货价格分别下跌5000元/吨和3250元/吨，周环比-4.78%和-3.47%。电池级和工业级氢氧化锂现货价格分别下跌8500元/吨和7500元/吨，周环比-8.19%和-8.52%。
- 本周碳酸锂现货价格继续下跌，由于需求端仍然疲弱，下游正极材料排产情况较差，下游备货意愿较弱，现货价格不断下跌。而期货价格波动剧烈，由于担心可交割资源较少，多头做多情绪较强，期货价格不断向现货价格回归。

产品名称	2023/12/15	2023/12/22	增量	增幅
锂辉石精矿(美元/吨)	1470	1380	-90	-6.12%
碳酸锂(电池, 元/吨)	104500	99500	-5000	-4.78%
碳酸锂(工业, 元/吨)	93750	90500	-3250	-3.47%
氢氧化锂(电池, 元/吨)	103750	95250	-8500	-8.19%
氢氧化锂(工业, 元/吨)	88000	80500	-7500	-8.52%
六氟磷酸锂(元/吨)	75500	71000	-4500	-5.96%

锂辉石精矿价格(美元/吨)



国内锂价格走势(元/吨)

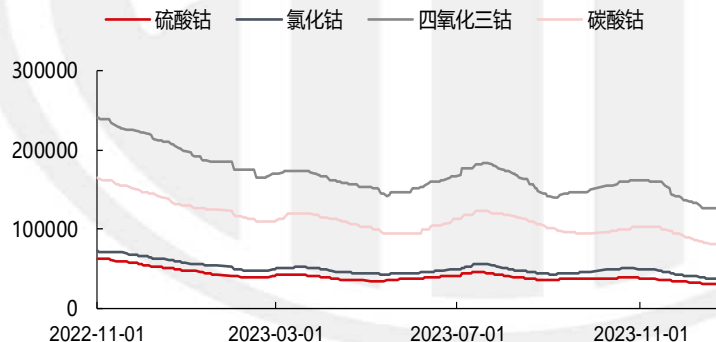


2.10.1.2 市场回顾：需求延续弱勢，钴价难有起色

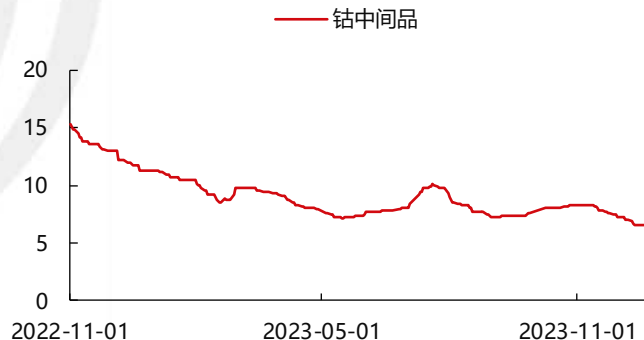
- 在需求端增速减弱和供应恢复的背景下，钴盐价格从年初开始就处于回落状态。不过三季度由于交储以及贸易商囤货行为，导致可流通现货偏紧，且冶炼厂库存较低，贸易商挺价意愿较强，三季度价格有一些反弹，近期随着需求走弱钴价再次走跌。硫酸钴、氯化钴、四氧化三钴、碳酸钴分别环比变化+2.94%、0%、0%和-3.01%。

产品名称	2023/12/15	2023/12/22	增量	增幅
钴中间品(美元/磅)	6.6	6.55	-0.05	-0.76%
硫酸钴(元/吨)	30600	31500	900	2.94%
氯化钴(元/吨)	38250	38250	0	0.00%
四氧化三钴(元/吨)	126500	126500	0	0.00%
碳酸钴(元/吨)	83000	80500	-2500	-3.01%
电解钴(元/吨)	213500	215000	1500	0.70%
钴粉(元/吨)	210000	205500	-4500	-2.14%

钴产品价格变化 (元/吨)



进口钴中间品价格



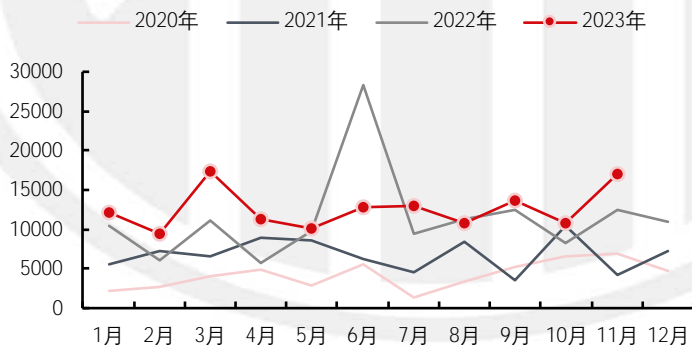
2.10.1.3 市场回顾：本周要闻

- 赣锋锂业发布公告称，墨西哥矿业总局向江西赣锋锂业集团股份有限公司在墨西哥注册的三家控股子公司发出取消其持有的 9 个矿产特许权的决议通知，赣锋国际贸易有限公司及墨西哥子公司提起了行政复议，但经济部仍维持原墨西哥矿业总局发出的取消矿产特许权的决定。
- 据智利海关发布，11 月出口碳酸锂至中国 13592 吨，出口量较上月减少 3199 吨，环比减少 19.1%。11 月碳酸锂出口至中国均价为 19992.7 美元/吨，环比下降 5.0%。
- 雅化集团表示，津巴布韦卡玛蒂维锂矿项目一期年处理锂矿石 30 万吨，预计年内投产。津巴布韦一二期锂矿项目完全投产后，将满足目前锂盐产能 60% 以上自给。
- 广期所发公告称，新增厦门象屿新能源有限责任公司、厦门国贸集团股份有限公司为碳酸锂期货交割厂库。新增江西九岭锂业股份有限公司位于江西省宜春市宜丰县工业园区凯扬路（宜丰九岭锂业股份有限公司）的存放点为交割厂库存放地点，标准仓单最大量为 1500 吨。同意将江西九岭锂业股份有限公司位于江西省宜春市奉新县高新技术产业园区长青大道 888 号存放点的标准仓单最大量由 450 吨增加至 1500 吨。新增南京金利检验有限公司为碳酸锂期货指定质检机构。
- 2023 年 11 月份澳洲黑德兰港共出口锂精矿 9.32 万吨，同比 -26.69%，环比 -31.6%，全部出口至中国。
- 中企承建的玻利维亚碳酸锂厂项目日前举行竣工仪式。玻总统阿尔塞出席仪式时表示，该项目的竣工标志着玻利维亚正式进入锂工业化进程。该碳酸锂厂项目位于玻利维亚乌尤尼盐沼区内，乌尤尼盐沼锂储量超过 2100 万吨，年生产目标是 1.5 万吨。

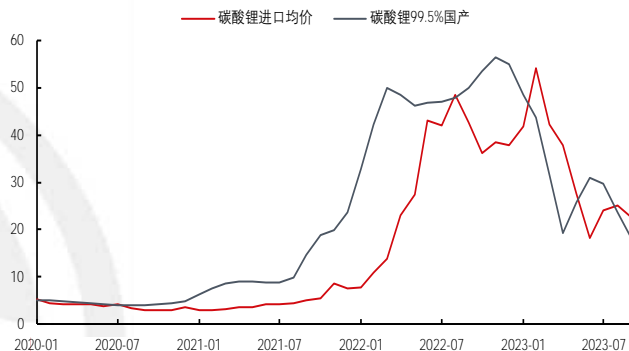
2.10.2.1 锂供给：11月锂进口量环比回升

- 2023年11月中国碳酸锂进口数量为1.7万吨，环比回升58.33%，同比回升37.3%。1-11月中国碳酸锂进口数量为13.8万吨，同比增加10.5%。
- 11月中国锂矿石进口数量为37.8万吨，环比下降18.4%，同比回升8%。其中从澳大利亚进口21.1万吨，环比下降39%。

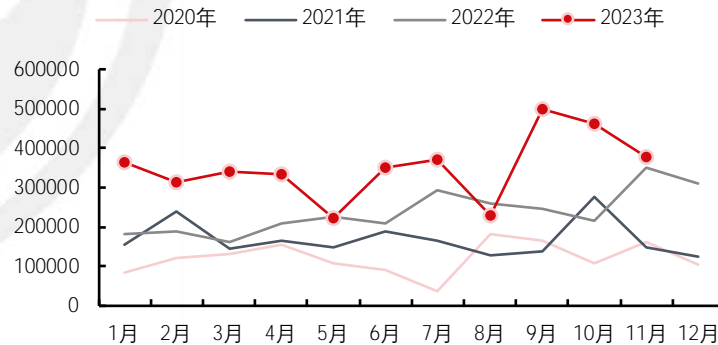
我国碳酸锂进口量(吨)



碳酸锂价格(万元/吨)



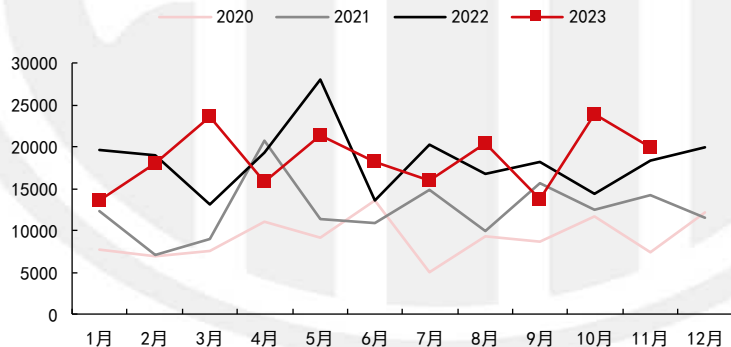
我国锂辉石进口数量(吨)



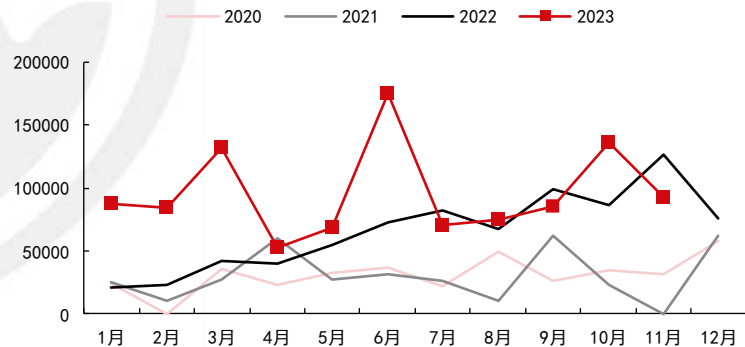
2.10.2.2 锂供给：11月智利出口中国锂盐环比回落

- 据智利海关发布，11月出口碳酸锂至中国13592吨，出口量较上月减少3199吨，环比减少19.1%。11月碳酸锂出口至中国均价为19992.7美元/吨，环比下降5.0%。
- 冶炼厂对海外锂矿的采购有所回落，11月澳大利亚黑德兰港口出口锂精矿为9.32万实物吨，全部运往中国，环比上月下降26.6%，进口中国量同比下降31.6%。1-11月黑德兰港口累计同比出口量增长48%。

智利出口碳酸锂(吨)



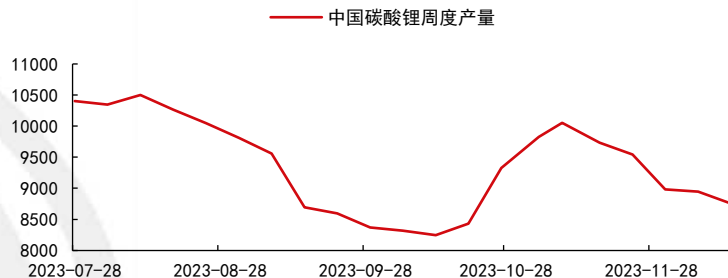
黑德兰港出口锂精矿(吨)



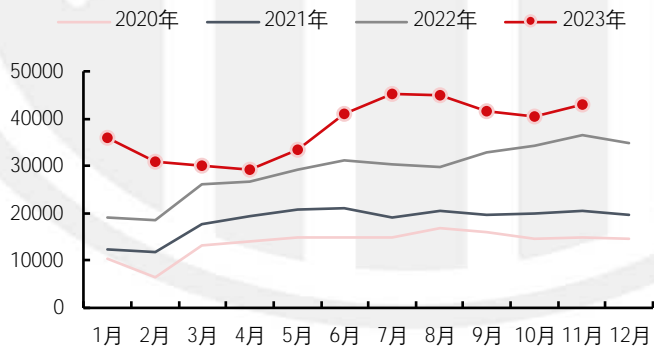
2.10.2.3 锂供给：碳酸锂周度产量环比回落

- 有色网数据显示，11月中国碳酸锂产量为43093吨，环比增加6.6%，同比增加17.6%。预计12月产量为40778吨，环比下降5.4%，同比增长17.1%。本周碳酸锂产量8757吨，较上周下降2.1%。
- 11月，中国氢氧化锂产量为20970吨，环比下滑4.3%，同比下滑17%。预计12月氢氧化锂产量20540吨，环比下滑2.1%，同比下滑19%。

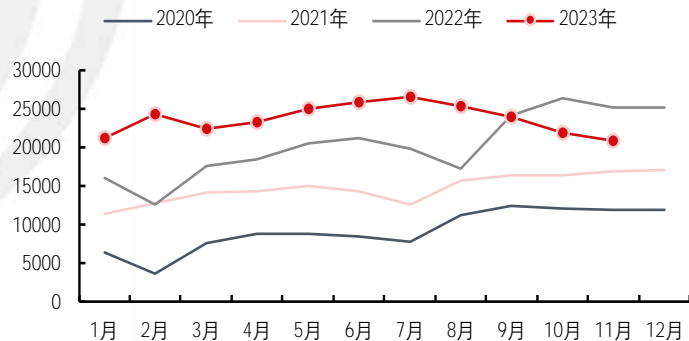
碳酸锂周度产量(吨)



我国碳酸锂产量(吨)

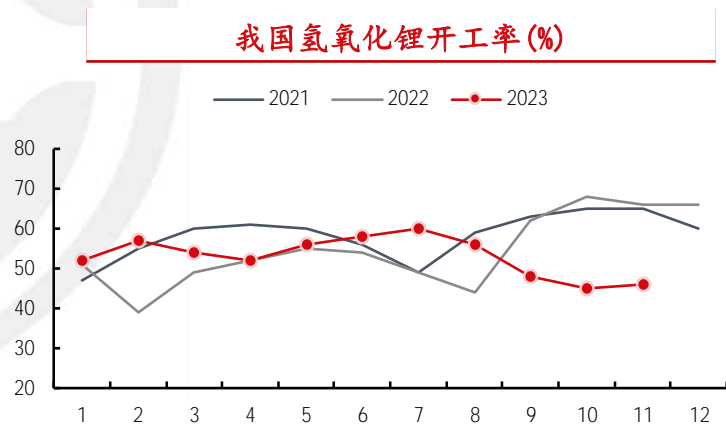
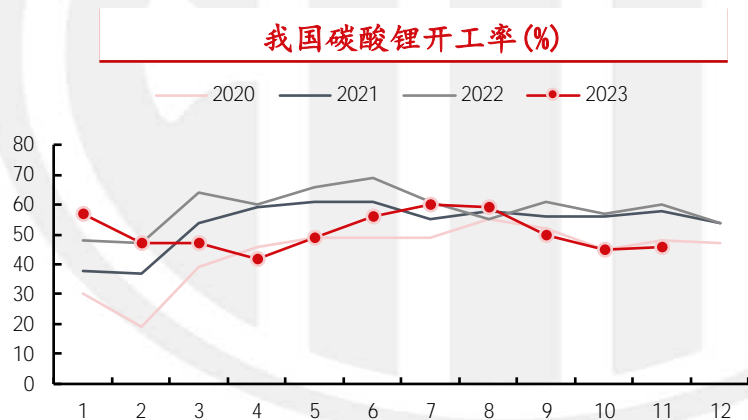


我国氢氧化锂产量(吨)



2.10.2.4 锂供给：锂产品开工率有所回落

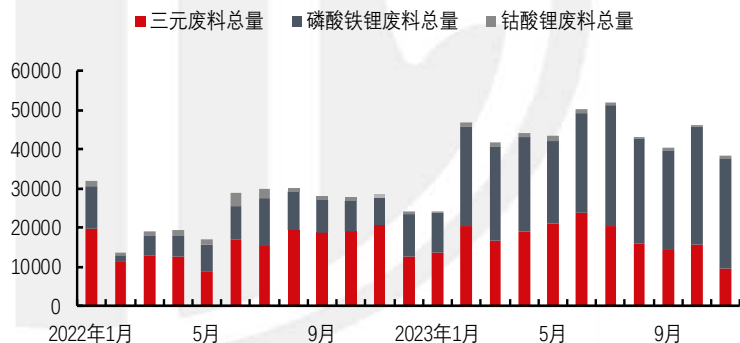
- 11月开工率方面，由于部分碳酸锂企业在11月复产，碳酸锂开工率升至46%；由于氢氧化锂与碳酸锂价格持续倒挂，氢氧化锂行业开工维持低位，氢氧化锂开工率为46%。预计12月份开工率将会有所回升。



2.10.2.5 锂供给：废旧电池回收量环比回落

- 2023年11月废旧锂电回收共38540吨，回收量环比下降16.76%。其中废旧三元共回收9690吨，废旧磷酸铁锂回收28110吨，废旧钴酸锂740吨。

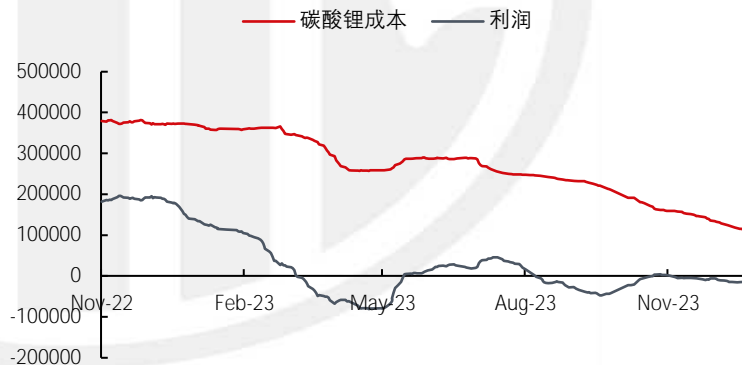
锂电池废料回收增加(吨)



2.10.2.6 锂供给：外采锂辉石冶炼碳酸锂小幅亏损

- 近期碳酸锂现货价格继续回落，虽然碳酸锂成本也在下降，但是碳酸锂现货价格跌幅更大，碳酸锂冶炼亏损有一些反弹，但幅度不高。截至周五，据SMM进口锂精矿冶炼碳酸锂成本约为11.34万元/吨，冶炼亏损为1.5万元。

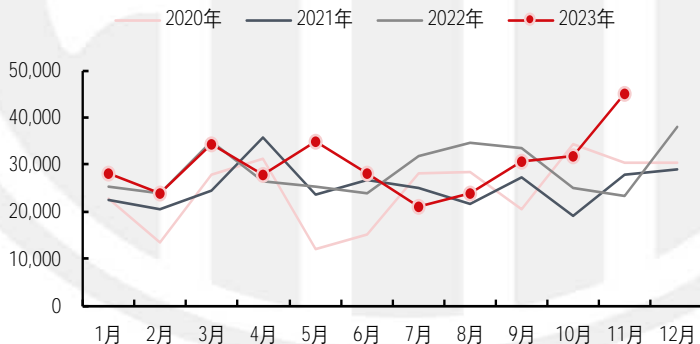
外购锂辉石冶炼碳酸锂成本和利润(元/吨)



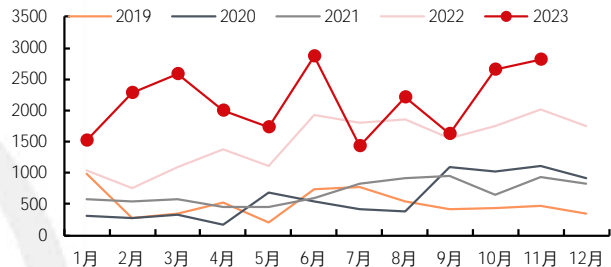
2.10.3.1 钴供给：钴进口原料环比回升

- 2023年11月中国钴原料进口总量1.36万金属吨，环比上升38%，同比上升92.2%。2023年1-11月中国钴原料进口总量10.5万吨金属吨，同比回升6.64%。
- 此外，11月进口MHP原料约带入钴约2811金属吨，环比+5.89%，同比+39.5%。

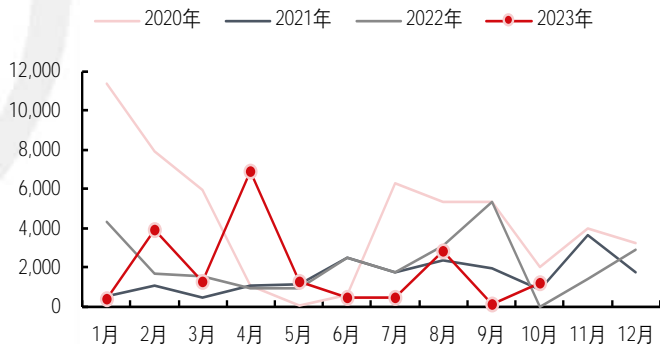
我国钴湿法冶炼中间品进口量(吨)



进口MHP中钴含量(吨)



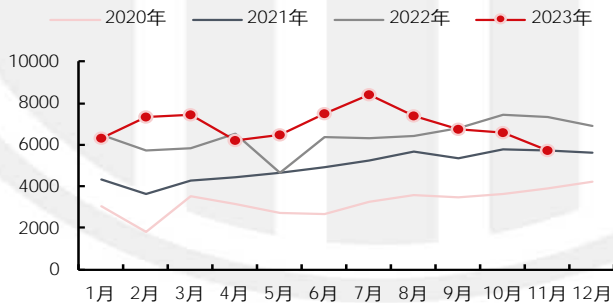
我国钴矿进口量(吨)



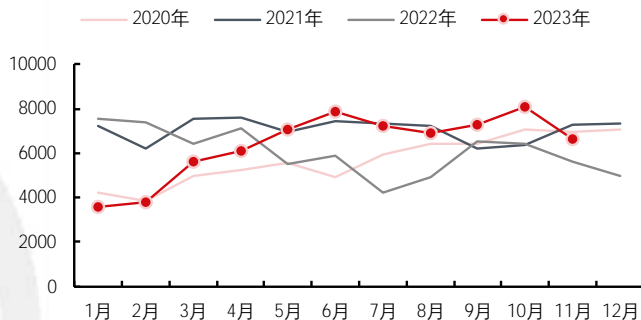
2.10.3.2 钴供给：11月硫酸钴产量环比回落

- 11月，中国硫酸钴产量5700金吨，环比减少13.3%，同比降幅22%。
11月黑粉回收困难以及钴中间品延迟到港的影响，部分企业有一定的减量，且下游需求较弱，硫酸钴产量有所下滑。预计12月，由于市场对于后市动力需求仍处于看弱态势，硫酸钴产量将维持低位。
- 11月，中国四氧化三钴产量为6637吨，环比下降18.1%，同比增加18.2%。由于对后市需求普遍看弱，以及钴酸锂需求季节性走弱，11月四氧化三钴产量环比回落。

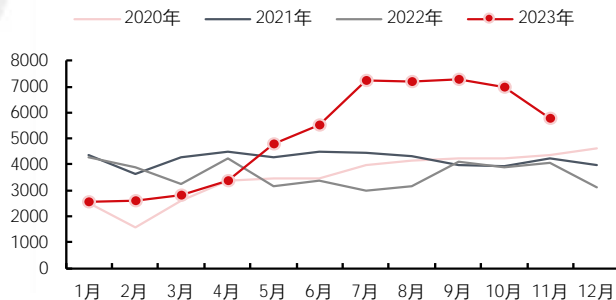
我国硫酸钴产量(金属吨)



我国四氧化三钴产量(实物吨)



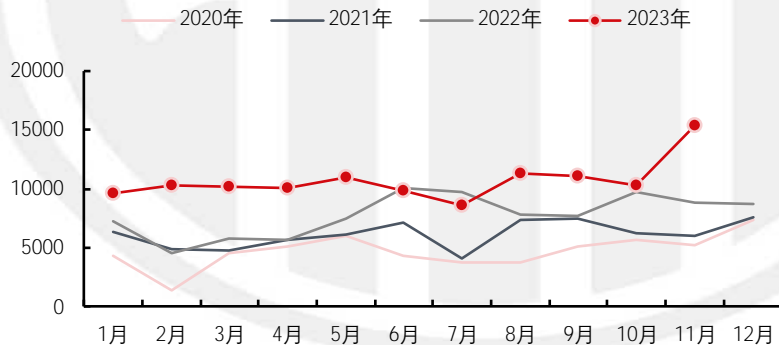
我国氯化钴产量(金属吨)



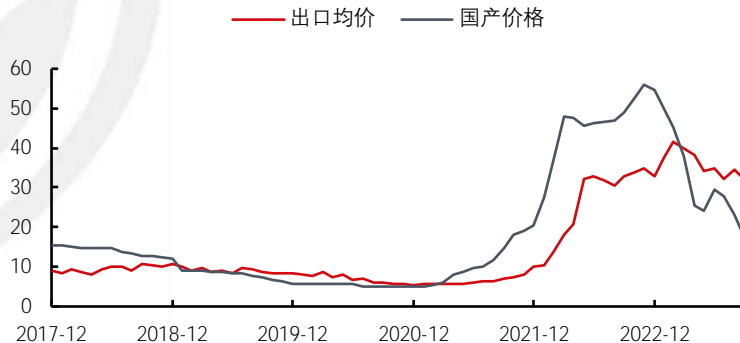
2.10.4.1 锂钴消费：氢氧化锂出口量环比回升

- 2023年11月，中国氢氧化锂出口量为15318吨，环比回升49.2%，同比上升72.5%。出口均价方面，2023年11月，中国氢氧化锂出口均价为3.7万美元/吨，环比下降11.3%。2023年1-11月中国氢氧化锂累计出口量为11.8万吨，累计同比增长39%。

氢氧化锂出口量(吨)



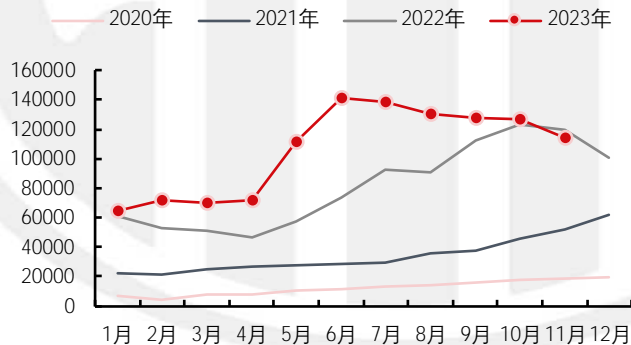
氢氧化锂价格(万元/吨)



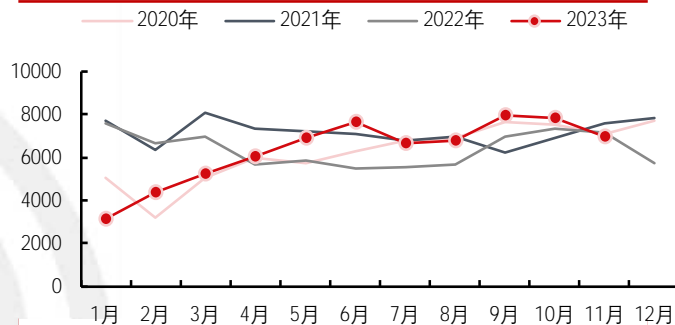
2.10.4.2 锂钴消费：正极材料排产较弱

- 11月，中国三元材料产量为55867吨，环比降幅0.3%，同比下滑16%。12月预计中国三元材料产量为52981吨。11月，中国磷酸铁锂产量为114000吨，环比下降10.2%，同比下降4.8%，预计2023年12月磷酸铁锂产量为91050吨。11月，中国钴酸锂产量为6980吨，环比下降11%，同比下降2.8%。预估11月产量为6081吨。

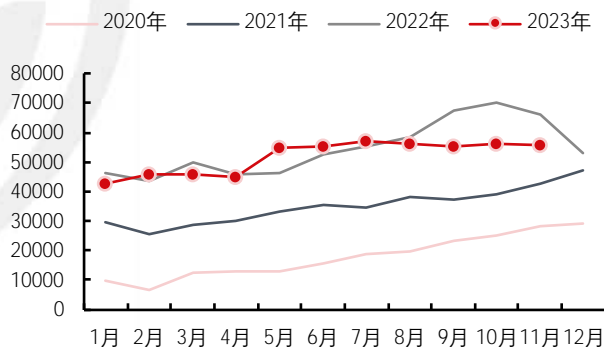
磷酸铁锂产量(实物吨)



钴酸锂产量(实物吨)

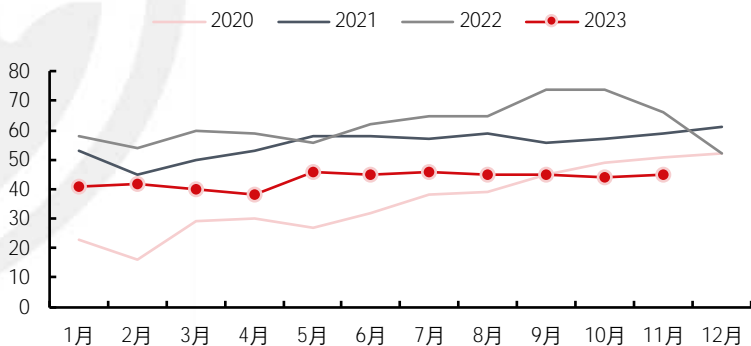
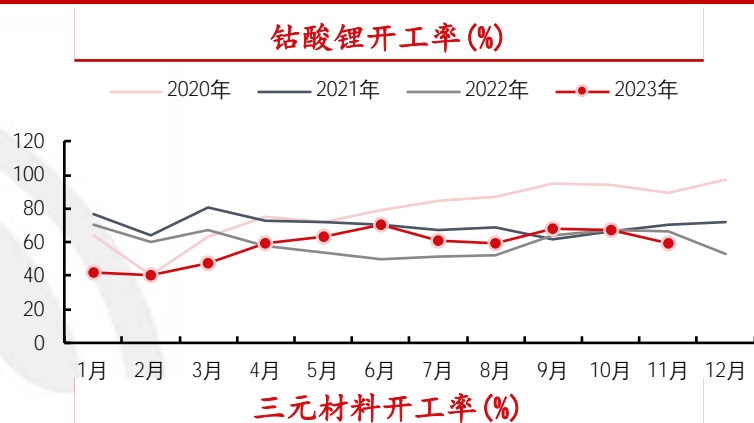
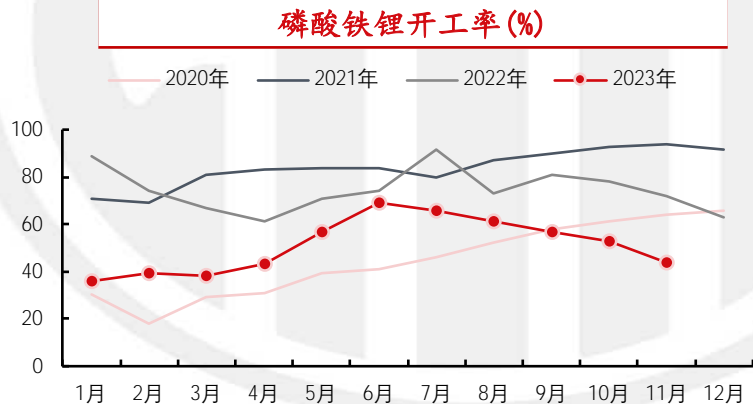


三元材料产量(实物吨)



2.10.4.3 锂钴消费：电池正极材料开工率回落

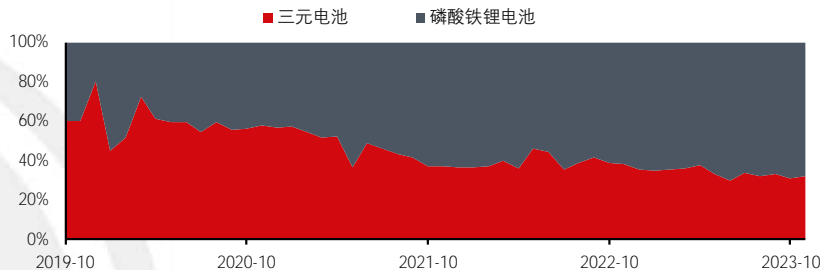
- 从正极材料开工率来看，11月份有所回落，其中磷酸铁锂为44%，三元材料为45%。



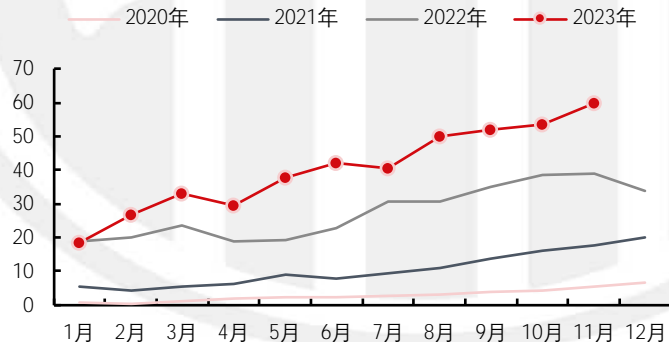
2.10.4.4 锂钴消费：动力电池产量增速回升

- 11月份我国动力电池的产量达到87.7GWh，同比+38%，环比+13.5%。
- 其中，11月磷酸铁锂电池产量59.8GWh，同比+53%，环比+11.6%；三元电池产量27.8GWh，同比+15%，环比+18%。

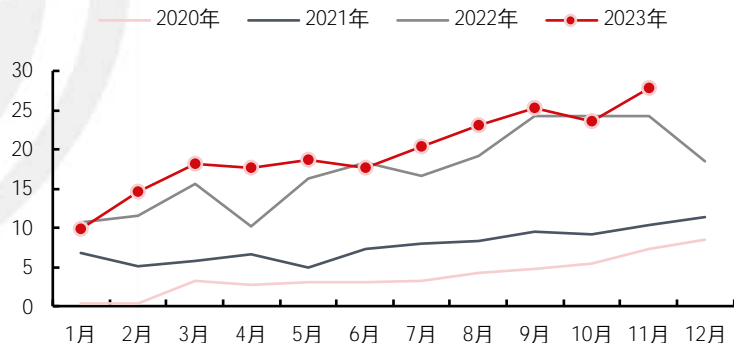
两类动力电池产量占比



磷酸铁锂电池产量(GWh)



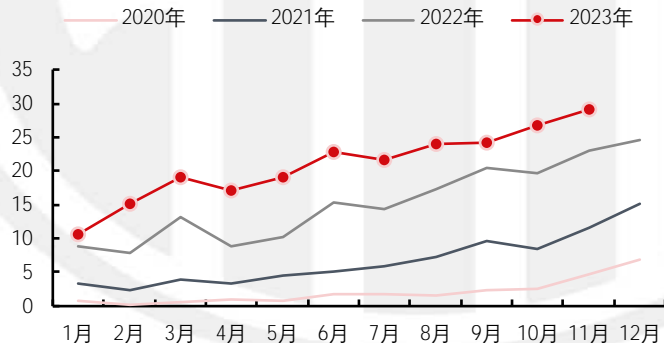
三元电池产量(GWh)



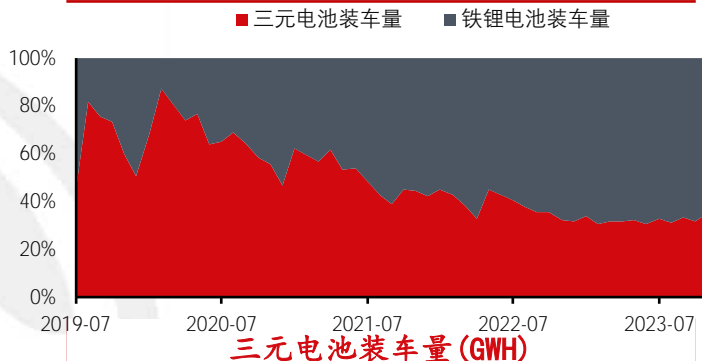
2.10.4.5 锂钴消费：动力电池装车量环比回升

- 从装车量来看，11月动力电池装车量为44.9GWh，同比+31%，环比+14.5%，环比出现回升。
- 从出口量来看，11月我国动力电池企业电池出口共计13GWh，环比上升13%。

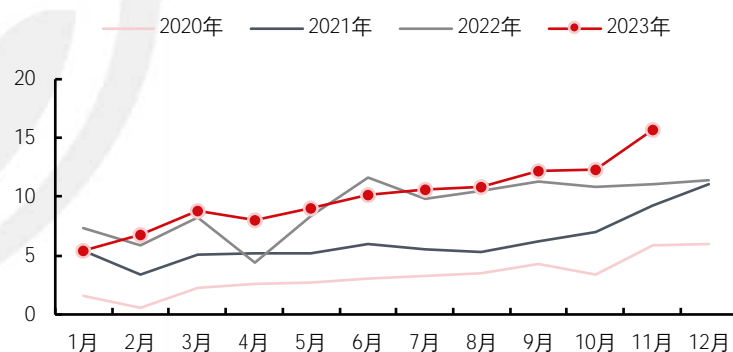
磷酸铁锂电池装车量 (GWh)



两类动力电池装车量占比



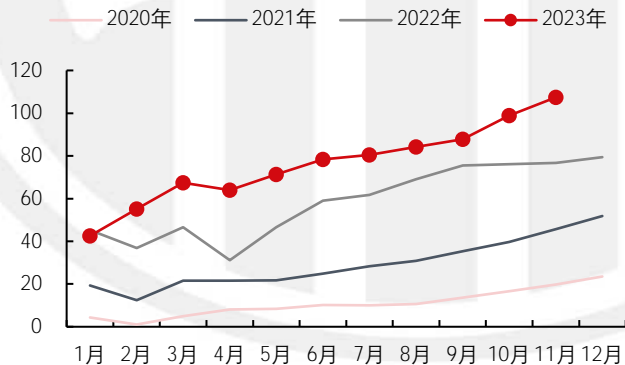
三元电池装车量 (GWh)



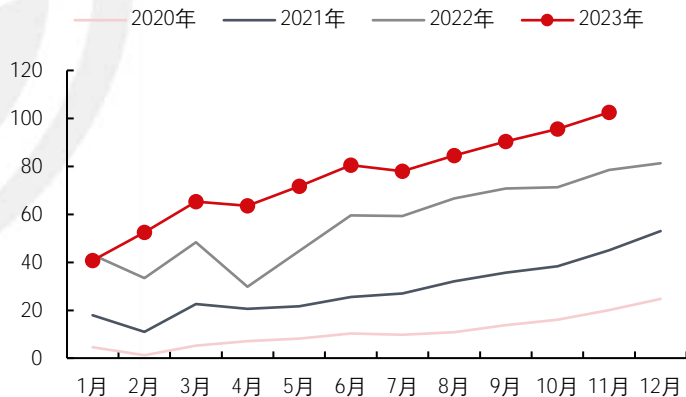
2.10.4.6 锂钴消费：新能源车产销增速回升

- 中汽协数据显示，2023年11月，我国新能源汽车产销首次双双突破百万辆，产量为107.4万辆，销量为102.6万辆，同比增幅分别为39.2%和30%，市场占有率达34.5%。1-11月，新能源汽车产销分别完成842.6万辆和830.4万辆，同比分别增长34.5%和36.7%，市场占有率达到30.8%。
- 11月份我国汽车整车出口48.2万辆，同比增长46.3%；新能源汽车出口9.7万辆，同比增长1.6%。

中国新能源汽车产量(万辆)



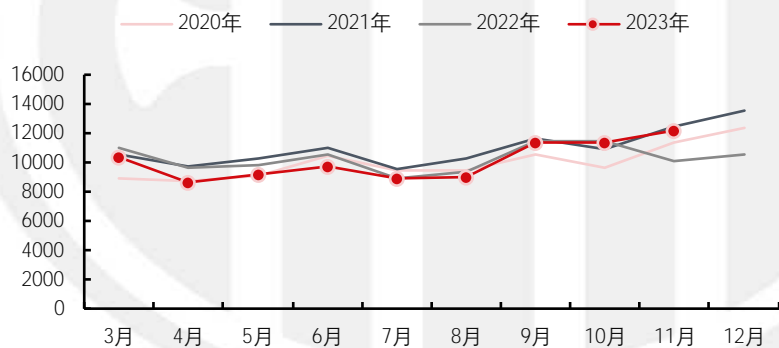
中国新能源汽车销量(万辆)



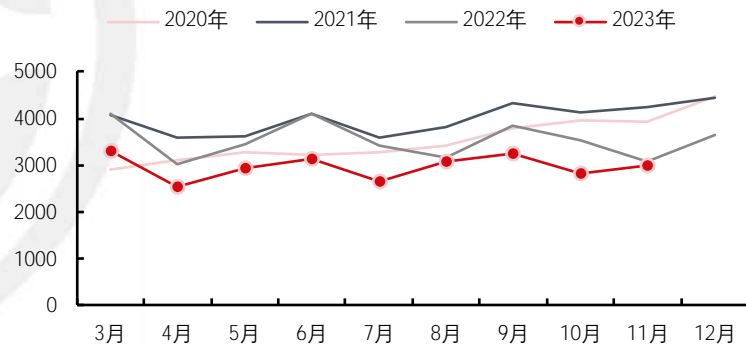
2.10.4.7 锂钴消费：消费电子终端环比回升

- 11月，国内智能手机产量12127万台，环比增加7.3%，同比增加20.8%；国内电脑产量2995万台，环比增加5.57%，同比下降3.17%。

中国智能手机产量(万台)



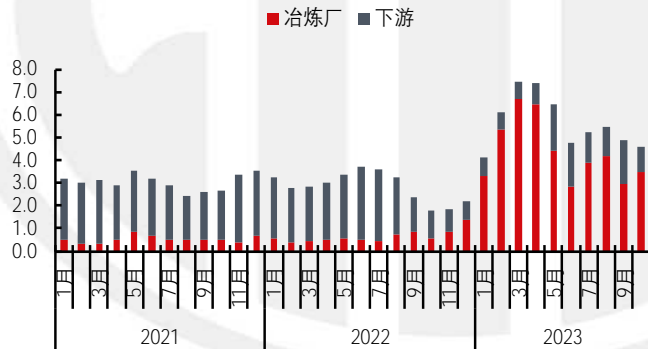
中国微型计算机产量(万台)



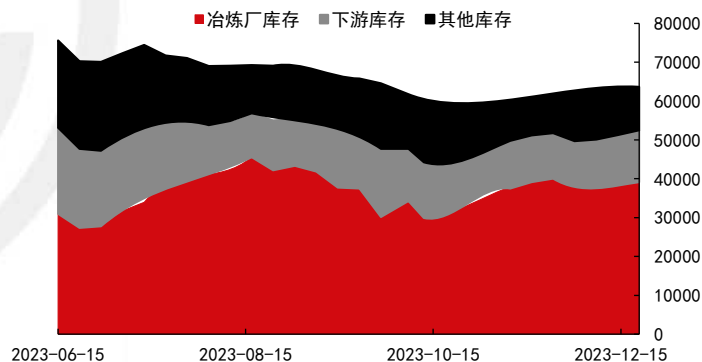
2.10.5 库存：碳酸锂周度库存小幅增加

- 月度数据来看，11月份碳酸锂总库存为4.96万吨，较10月环比增加8.1%，其中下游库存为11768吨，环比增加4.26%；冶炼厂库存3.79万吨，环比增长9.34%。上游再次累库，而下游补库意愿较弱。
- 周度库存来看，本周碳酸锂库存较上周增加1223吨，其中上游冶炼厂库存增加890吨至39115吨，下游库存增加413吨至13372吨。

中国碳酸锂月度库存(吨)



中国碳酸锂周度库存(吨)



免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

