



2023 年 11 月 12 日

# 国泰君安期货研究周报-贵金属及基本金属

## 观点与策略

黄金：周度级别走弱.....	2
白银：跟随黄金表现，同步趋弱.....	2
铜：总库存减少，限制价格回落.....	17
铝：重心回落，跌破万九关口.....	22
氧化铝：关注 11 月交割情况，重心显著回落.....	22
锌：扰动加剧，震荡盘整.....	39
铅：废电池价格高企，构成支撑.....	46
镍：库存趋势性累增，远端产能爬升施压.....	51
不锈钢：库存重心有所下移，成本深跌空间不大.....	51
锡：小幅反弹，基本面保持平稳.....	59
碳酸锂：供增需弱.....	65
工业硅：基本面仍偏弱，盘面维持弱勢格局.....	74



2023年11月12日

## 黄金：周度级别走弱

## 白银：跟随黄金表现，同步趋弱

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com

刘雨萱（联系人） 从业资格号：F03087751 liuyuxuan023982@gtjas.com

### 报告导读：

#### 上周观点及逻辑：

本周贵金属表现偏震荡，伦敦金下行-0.28%，伦敦银下行-1.98%。金银比从前周的85.3回升至88.1，美国5年期TIPS维持2.37%（10年期TIPS上升至2.42%）。

昨日公布美国10月非农数据，首先新增就业人数回落至15万，低于预期的18万人以及9月初值33.6万人。10月失业率继续上升至3.9%，高于预期的3.8%，自今年1月以来失业率已经上升了0.5%。更重要的是，本月失业人数的上升绝大部分是因为被动失业，目前被动失业人数是主动失业人数的3.8倍，为今年年中以来的最高值。劳动参与率回落至62.7%。薪资方面，平均每小时工资同比、环比继续回落，每周工时亦回落至34.4小时，低于预期和前值。无论是机构调查还是家庭调查，都能观察到劳动力市场的显著降温，特别是在上个月意外录得极高的新增就业后，10月的非农数据显然让市场紧张焦虑地交易经济韧性的节奏明显放缓。数据公布后，美元指数快速回落，下破105位置。10年期美债收益率回落至4.5%附近，黄金则应声上行，拐头突破2000美元/盎司。FedWatch显示市场对12月不加息的预期进一步升温，对2024年降息预期开始的时点从6月提前至5月，预计5、7、9、12月降息四次，至明年年底共降息100bp。本次数据初步兑现了我们对四季度美国经济将降温的观点，虽然可能会受到一部分汽车行业罢工的扰动，但是结合骤降至46.7%的10月ISM制造业PMI数据，交易节奏的重心将逐渐从经济韧性中剥离，转而更加敏感地关注边际走弱经济的环境。大方向定调后，顶部回落的利率及美元将释放风险情绪，利多权益资产。对黄金来说，或许将接棒避险逻辑，成为黄金后续的上行主驱动。

#### 本周观点及逻辑：

本周贵金属表现偏弱，伦敦金下行-2.65%，伦敦银下行-0.64%。金银比从前周的88.1回落至86.1，美国5年期TIPS维持2.37%（10年期TIPS上升至2.29%）。

贵金属明显本周从高位跌落，似乎与正在高位回落的美债利率和上周走弱的美国非农数据的指引形成一定的劈叉。我们的理解是，一方面，最近两个星期，巴以冲突没有进一步地罗三，恐慌情绪和避险计价明显回吐。另一方面，十一期间美债突破4.7%、贵金属深跌一波后，很快迎来了触底反弹，除了巴以外，

还有很大程度上是在交易美债触顶回落的抢跑逻辑，交易预期的预期，所以呈现出利率黄金双涨的格局。当下黄金的回落或许更大程度上回吐修正了这部分溢价，向处于绝对高位的实际利率回归。交易倾向往往会令资产价格在基本面因素外走出更大的波动，美债触底后市场上空换多这样的交易情绪亦导致了美债收益率快速从5%回落至4.5%。展望后市，我们倾向于认为最近黄金的弱势是短期的，回调深度不看深，且四季度依然维持较强的判断。

(正文)

## 1. 周度数据

表 1: 周度数据表

【一周行情回顾】				
	本周收盘价	周涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
沪银2312	5,764	-0.62%	4380	-1.68%
白银T+D	5,751	-0.57%	4351	-1.98%
Comex白银2312	22,305	-4.41%	-	-
伦敦银现货	22,252	-4.12%	-	-
沪金2312	470.68	-1.40%	388.30	-0.49%
黄金T+D	469.54	-1.45%	386.86	-0.64%
Comex黄金2312	1,942.7	-2.86%	-	-
伦敦金现货	1,938.1	-2.71%	-	-
【期货成交及持仓变动】				
单位: 手	本周成交	较前周变动	本周持仓	较前周变动
沪银2312	227,786	-193577	199,723	-100433
Comex白银2312	60,812	4448	73,980	-18715
沪金2312	43,254	-50654	68,109	-27601
Comex黄金2312	181,819	-5283	281,793	-83482
【Comex及ETF持仓变动】				
	本周持仓	较前周变动		
Comex白银期货及期权 非商业净多持仓(单位: 手)	#N/A	0		
SLV白银ETF持仓(单位: 吨)	13,727.97	22.80		
Comex黄金期货及期权 非商业净多持仓(单位: 手)	42,741	42741		
SPDR黄金ETF持仓(单位: 吨)	868.14	4.90		
【库存变动】				
	本周库存	较前周变动	注册仓单占比	较前周变动
沪银(单位: 千克)	1,132,535	24895	-	-
Comex白银(单位: 金衡盎司)	265,986,568	-1301844	14.6%	0.25%
沪金(单位: 千克)	2,820	0	-	-
Comex黄金(单位: 金衡盎司)	19,884,012	-13536	50.6%	0.03%
【国内期现价差变动】				
	本周五价差	前周五价差	较前周变动	
白银现货对期货主力价差	-13	-16	3	
黄金现货对期货主力价差	-1.14	-0.91	-0.23	
【国内月间价差变动】				
	本周五价差	前周五价差	较前周变动	
沪银12月合约对6月合约价差绝对值	43	42	1.0	
沪银买6月抛12月跨期 套利成本	82	81	1.0	
沪金12月合约对6月合约价差绝对值	2.12	3.16	-1.0	
沪金买6月抛12月跨期 套利成本	6.86	6.83	0.0	
【内外价差变动】				
	本周五价差	前周五价差	较前周变动	
白银T+D对伦敦银的价差	-143	-382	239	
黄金T+D对伦敦金的价差	15.24	8.08	7.17	
【外汇】				
	本周收盘价	周涨幅		
美元指数	105.81	0.72%		
美元兑人民币(CNY即期)	7.29	-0.46%		
美元兑人民币(CNH即期)	7.31	0.26%		
欧元兑美元	1.07	-0.40%		
美元对日元	151.52	1.43%		
英镑兑美元	1.22	-1.25%		

注: 成交量取一周日均成交量, 持仓量取一周最后交易日的持仓量。2020年1月1日起, 上期所成交及持仓量均改为单边。  
注: 沪银一手交易单位是15千克, COMEX白银一手交易单位是5000金衡盎司(折合约155千克); 沪金一手交易单位是1千克, COMEX黄金一手交易单位是100金衡盎司(折合约3.11千克)。  
注: 沪银及沪金库存单位均为千克, COMEX白银及黄金库存单位均为金衡盎司。

资料来源: 国泰君安期货研究

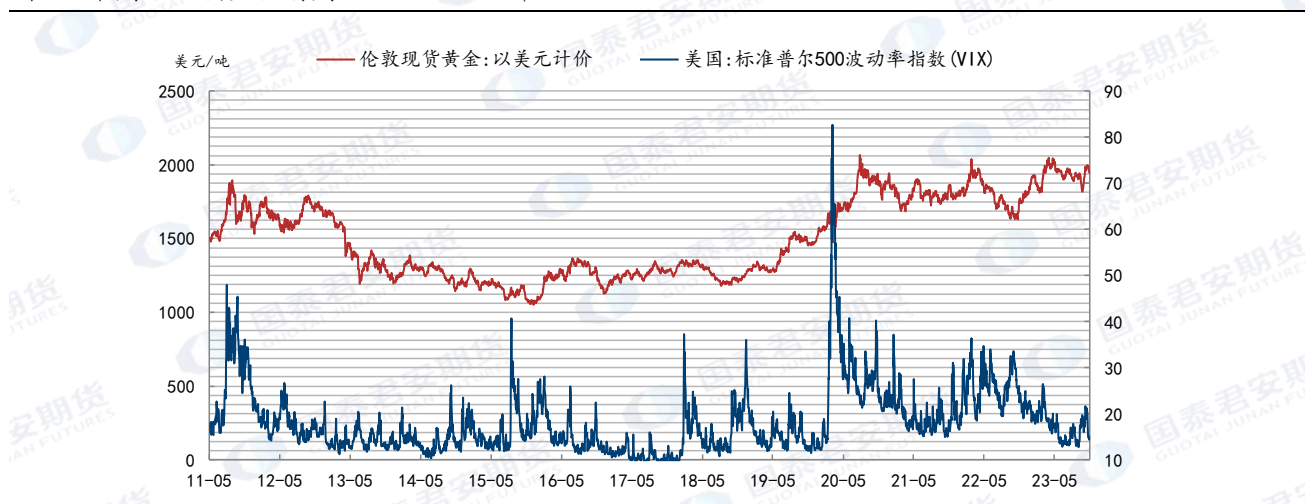
## 2. 参考图表

图 1：本周伦敦现货黄金下行-2.65%，美债 5 年期 TIPS 回落至 2.29%，前周五在 2.37%



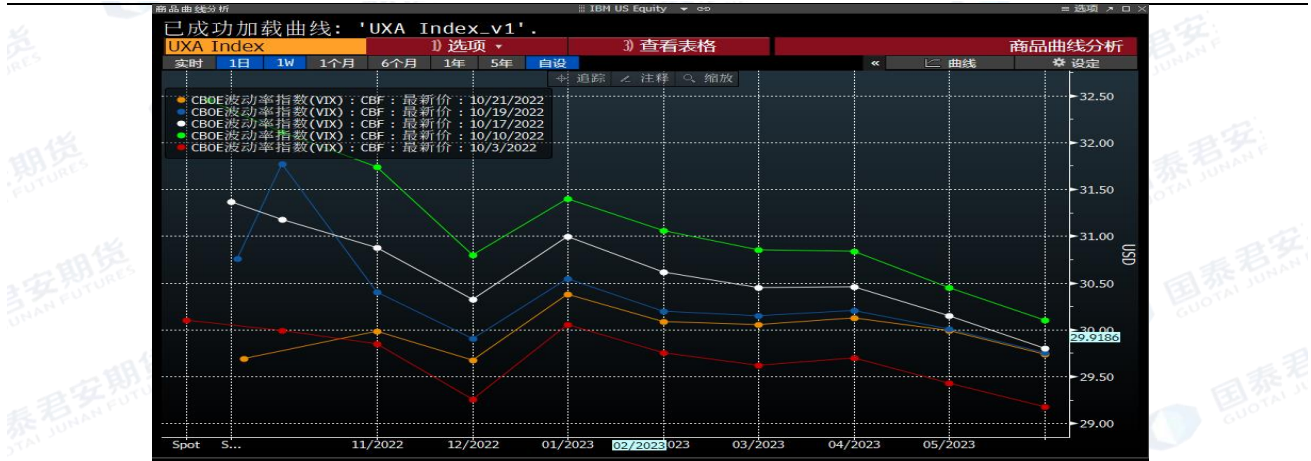
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 1：本周 VIX 指数较前周五的 14.91 回升至 15.29



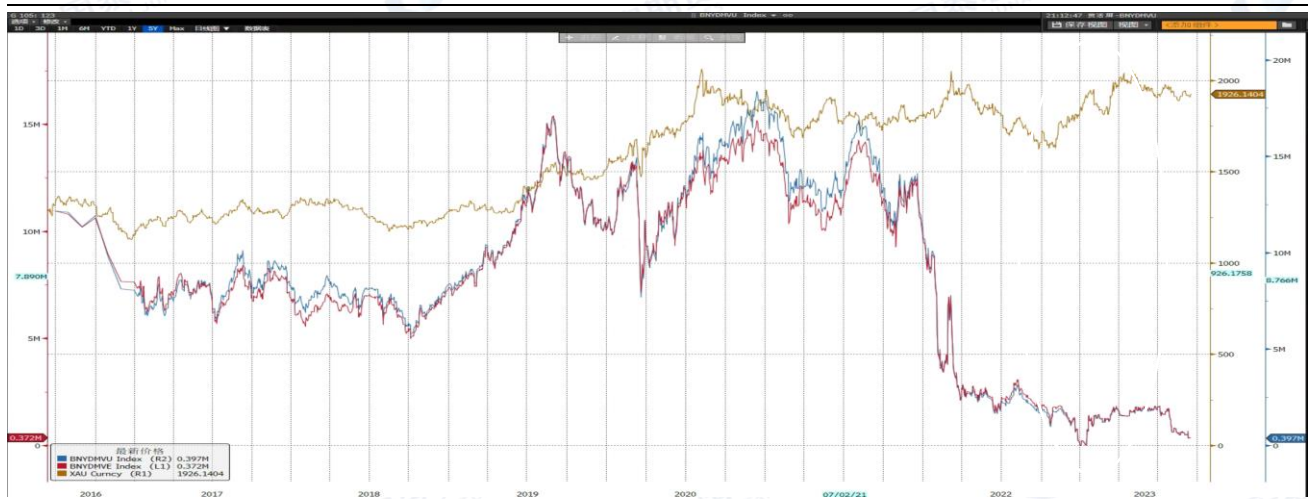
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 3：本周 VIX 期限曲线前端的 Contango 结构较前周基本走平



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 4：本周金价继续小幅收涨，全球负利率债券规模持续流出



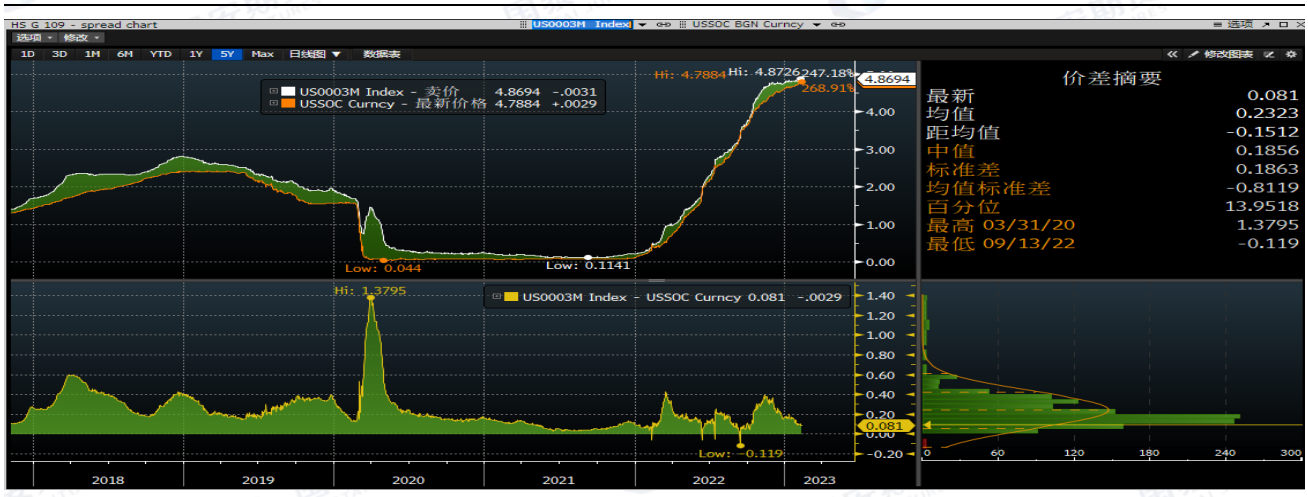
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

图 5：从隐含利率来看，市场预期美联储全年不再加息



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

图 6：Libor-01S 利差显示，本周离岸美元流动性供给边际趋紧



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

图 7: FRA-OIS 利差显示, 离岸美元供给流动性预期本周继续收缩



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

图 8: 最新数据显示, 本周美国财政部 TGA 账户余额持续下降



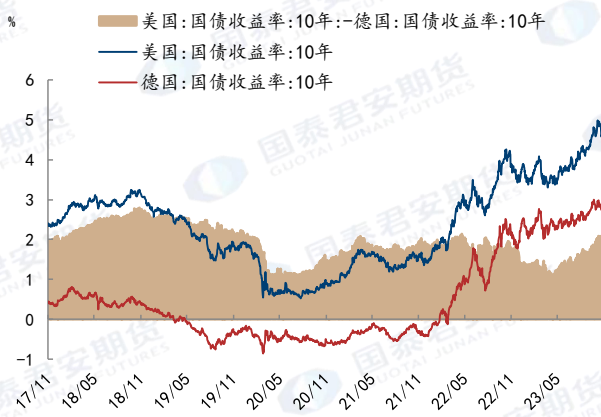
资料来源: 美联储, 国泰君安期货研究

图 9: 截至本周三, 美联储资产负债表规模较前周环比减少 25232 百万美元

Millions of dollars	Wednesday 2023/7/5	Wednesday 2023/7/12	Wednesday 2023/7/19	Wednesday 2023/7/26	Wednesday 2023/8/2	Wednesday 2023/8/9	Wednesday 2023/8/16	Wednesday 2023/8/23	Wednesday 2023/8/30	Wednesday 2023/9/6	Wednesday 2023/9/13	Wednesday 2023/9/20	Wednesday 2023/9/27	Wednesday 2023/10/4	Wednesday 2023/10/11	Wednesday 2023/10/18	Wednesday 2023/10/25
<b>Assets, liabilities, and capital</b>																	
<i>Assets</i>																	
Federal Reserve notes, net of F.R. Bank holdings	2,296,997	2,291,655	2,285,227	2,282,829	2,283,068	2,282,620	2,279,767	2,277,521	2,280,881	2,284,423	2,279,282	2,274,574	2,273,406	2,275,803	2,277,385	2,273,823	2,272,374
Reverse repurchase agreements	2,191,320	2,147,843	2,058,685	2,066,975	2,072,409	2,096,452	2,096,666	2,112,514	1,998,323	1,899,878	1,835,634	1,804,707	1,755,109	1,632,015	1,529,752	1,448,928	1,403,115
Deposits	3,822,791	3,868,464	3,947,221	3,969,232	3,872,822	3,849,237	3,795,513	3,773,913	3,872,362	3,946,349	4,019,587	3,970,167	4,013,986	4,087,028	4,189,294	4,255,007	4,280,863
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other deposits held by depository institutions	3,179,646	3,162,126	3,220,590	3,166,767	3,217,398	3,228,582	3,228,953	3,177,380	3,196,543	3,294,475	3,310,531	3,144,412	3,168,502	3,240,707	3,315,650	3,250,230	3,263,971
U.S. Treasury, General Account	446,864	517,418	537,441	549,897	468,928	432,262	384,814	416,831	500,702	481,552	537,364	661,717	672,142	678,959	713,000	841,183	847,717
Foreign official	9,697	9,686	9,686	9,685	9,686	9,686	9,684	9,686	10,412	10,453	9,689	9,688	9,687	9,688	9,688	9,688	9,685
Other <sup>1</sup>	186,583	179,233	179,504	182,883	184,812	178,807	172,062	170,816	164,705	163,861	161,983	163,350	163,655	157,674	150,956	151,986	159,490
Deferred availability cash items	572	365	218	365	604	298	219	381	819	849	279	262	487	658	306	306	300
Treasury contributions to credit facilities <sup>2</sup>	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358	13,358
Other liabilities and accrued dividends <sup>3</sup>	-69,142	-67,118	-72,572	-71,769	-78,839	-76,534	-82,514	-81,241	-87,146	-86,251	-91,981	-90,708	-97,813	-95,812	-100,772	-98,994	-104,913
<b>Total Assets</b>	<b>8,255,896.00</b>	<b>8,254,507.00</b>	<b>8,232,138.00</b>	<b>8,200,930.00</b>	<b>8,164,222.00</b>	<b>8,165,531.00</b>	<b>8,103,068.00</b>	<b>8,096,147.00</b>	<b>8,078,597.00</b>	<b>8,058,998.00</b>	<b>8,056,659.00</b>	<b>7,981,360.00</b>	<b>7,959,134.00</b>	<b>7,913,051.00</b>	<b>7,909,324.00</b>	<b>7,899,429.00</b>	<b>7,865,097.00</b>
<i>Liabilities</i>																	
Capital accounts																	
Capital paid in	35,631	35,631	35,629	35,629	35,757	35,925	35,934	35,934	35,934	35,935	35,935	35,945	35,945	35,946	35,946	35,948	35,948
Surplus	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785	6,785
Other capital accounts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total capital</b>	<b>42,416.00</b>	<b>42,416.00</b>	<b>42,414.00</b>	<b>42,414.00</b>	<b>42,542.00</b>	<b>42,710.00</b>	<b>42,719.00</b>	<b>42,719.00</b>	<b>42,719.00</b>	<b>42,720.00</b>	<b>42,720.00</b>	<b>42,730.00</b>	<b>42,730.00</b>	<b>42,731.00</b>	<b>42,731.00</b>	<b>42,733.00</b>	<b>42,733.00</b>
<b>Sum</b>	<b>8,298,312</b>	<b>8,296,923</b>	<b>8,274,552</b>	<b>8,243,344</b>	<b>8,206,764</b>	<b>8,208,241</b>	<b>8,145,727</b>	<b>8,139,066</b>	<b>8,121,316</b>	<b>8,101,318</b>	<b>8,098,779</b>	<b>8,024,090</b>	<b>8,002,064</b>	<b>7,955,782</b>	<b>7,952,055</b>	<b>7,933,162</b>	<b>7,907,830</b>

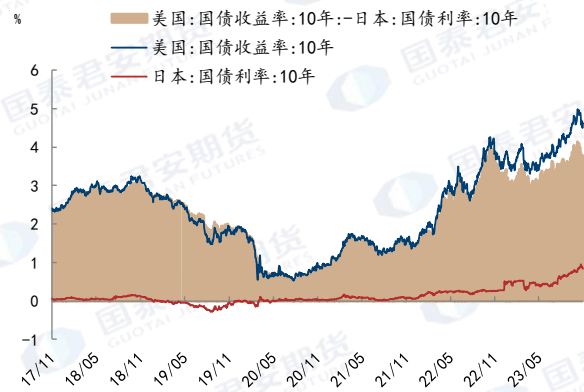
资料来源: 美联储, 国泰君安期货研究

图 10：本周美德利差收窄



资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 11：本周美日利差收窄



资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 12：本周欧元走弱，日元走弱



资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 13：本周人民币兑美元下行，日元兑人民币走强



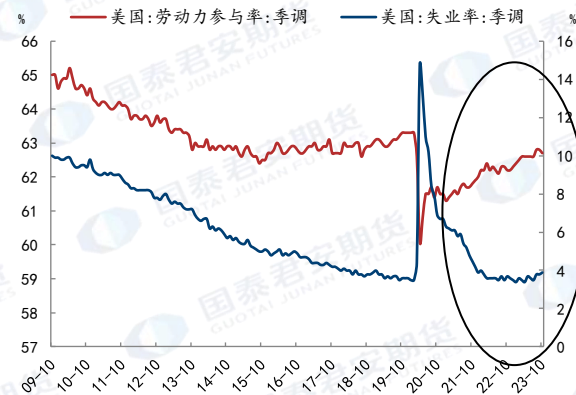
资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 14：10月新增就业 15 万人，小幅低于市场预期



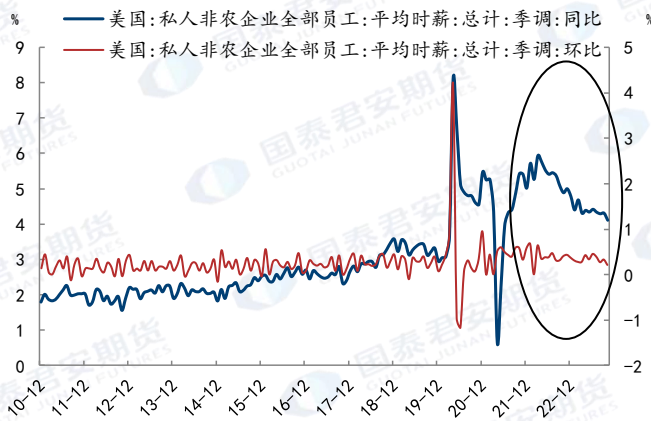
资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 15：10月失业率 3.9%，劳动参与率为 62.7%



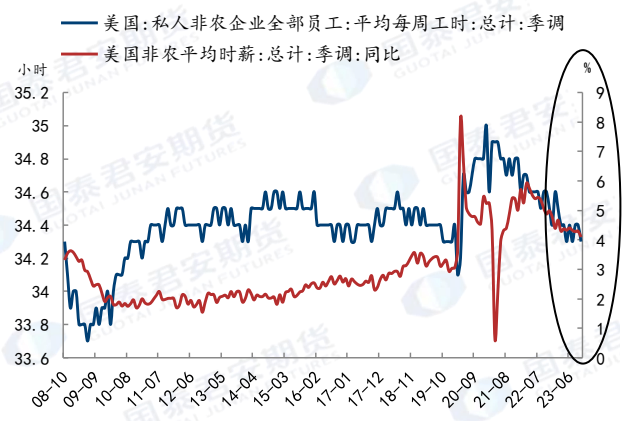
资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 16: 10 月非农时薪同增小降, 环增降低



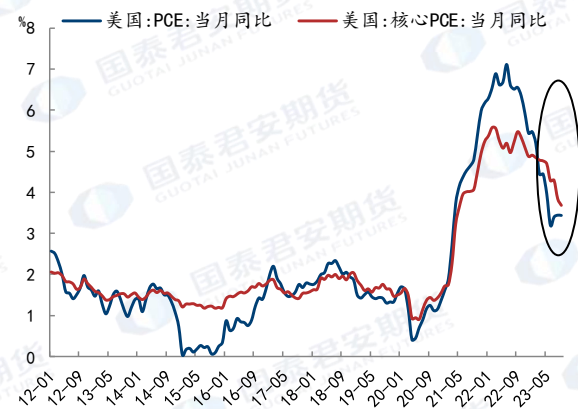
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 17: 10 月美国非农每周工时同比小降



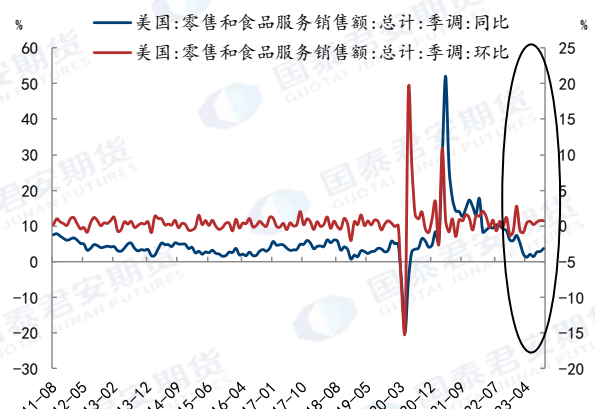
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 18: 9 月美国核心 PCE 同增大降, PCE 同增亦降



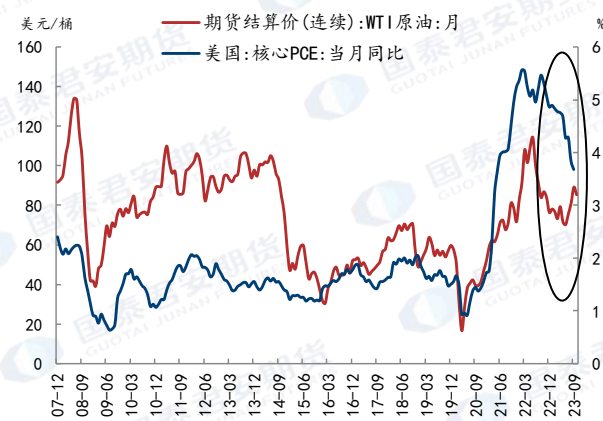
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 19: 9 月美国零售销售同比走高, 环比亦走高



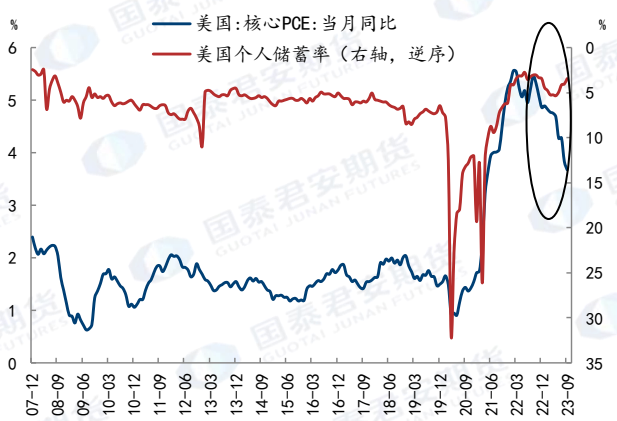
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 20: 10 月原油均价回落, 9 月核心 PCE 同增小降



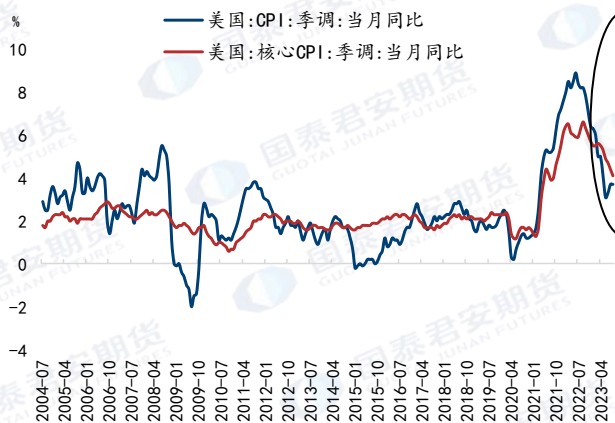
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 21: 9 月储蓄率走高, 核心物价走低



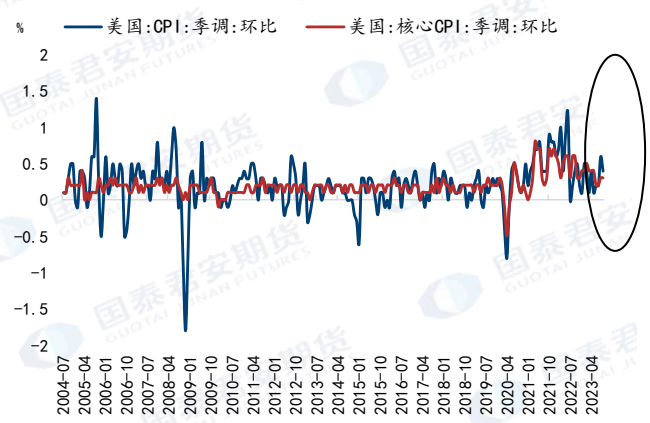
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 22：9 月美国 CPI 同增小增，核心 CPI 同比小降



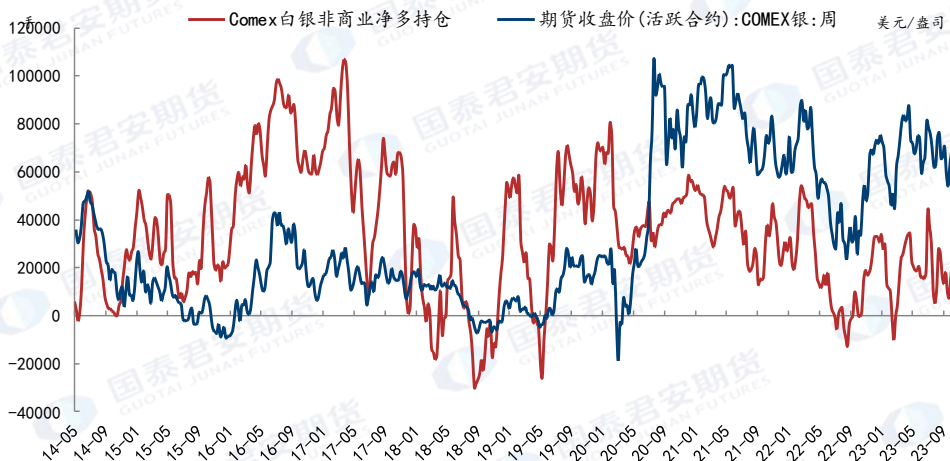
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 23：9 月美国 CPI 环增下行，核心 CPI 环比小降



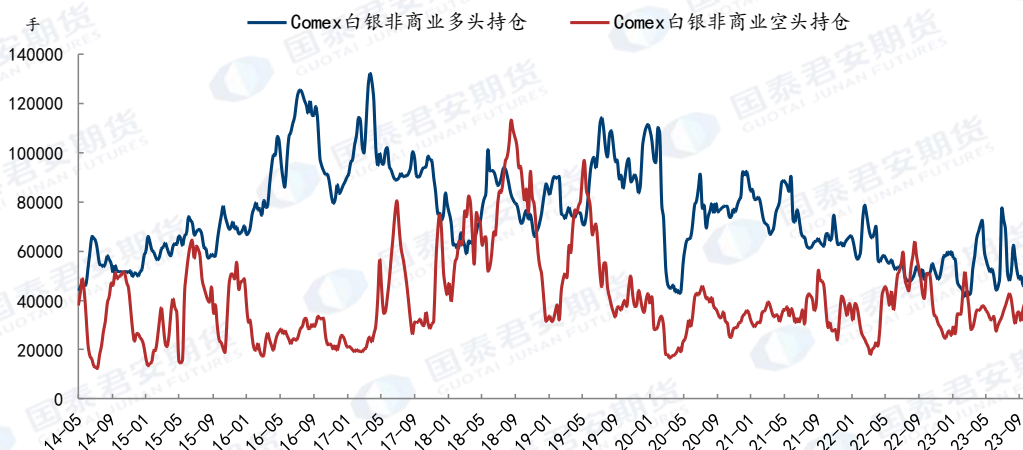
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 24：本周 COMEX 白银期货和期权的非商业净多持仓小幅增加



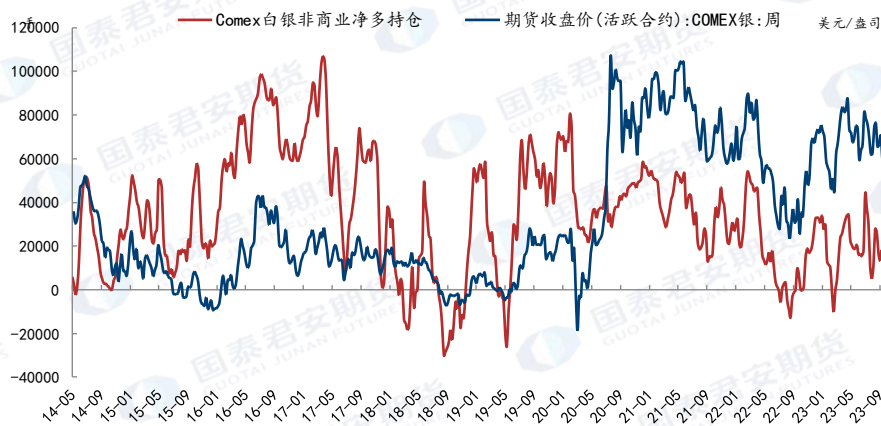
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 25：本周 COMEX 白银期货和期权非商业多头持仓增加，空头持仓减少



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 26：本周 COMEX 黄金期货和期权的非商业净多持仓小幅增加



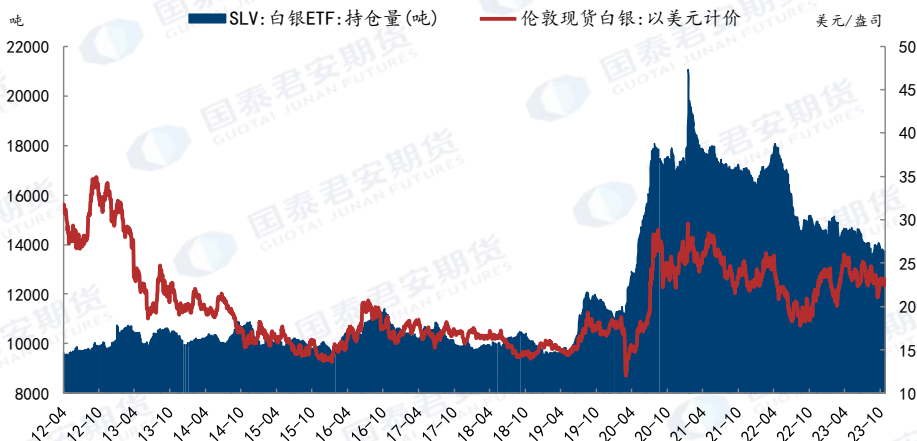
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 27：本周 COMEX 黄金期货和期权非商业多头持仓增加，空头持仓减少



资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 28：本周 SLV 白银 ETF 较前周减少 97.71 至 13705 吨，显示白银实物买兴稍有回落



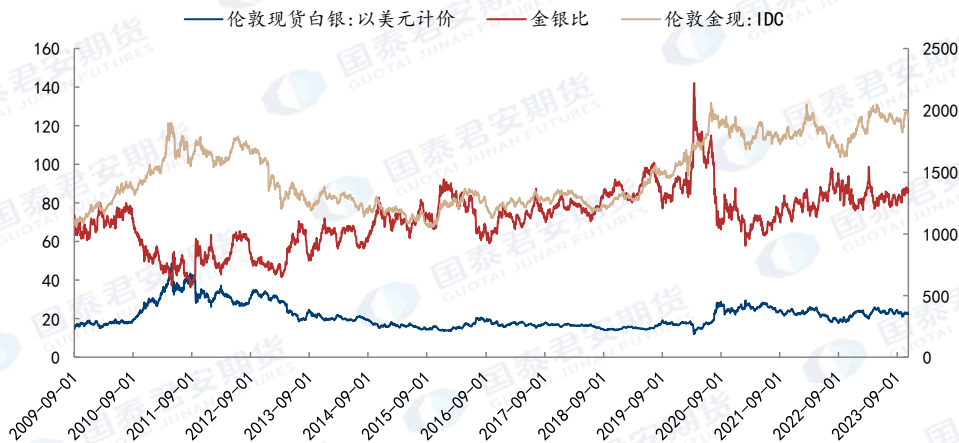
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 29：本周 SPDR 黄金 ETF 较前周增加 1.44 吨，至 863.8 吨



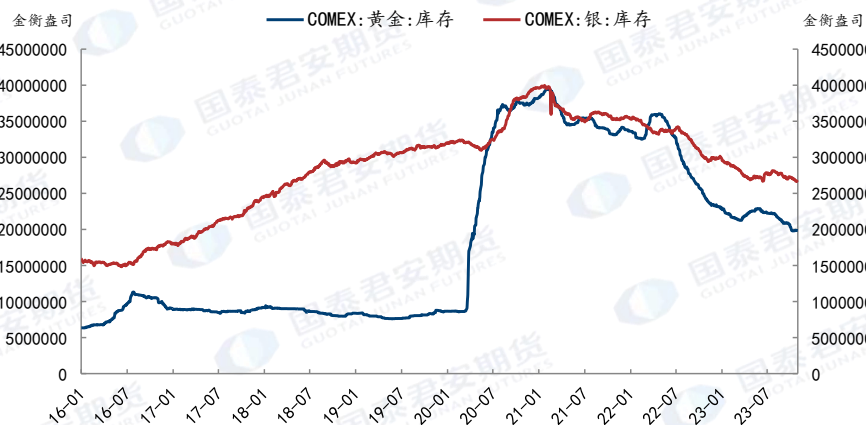
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 30：本周金银比自前周的 88 回落至 86.1，因本周黄金跌幅更大



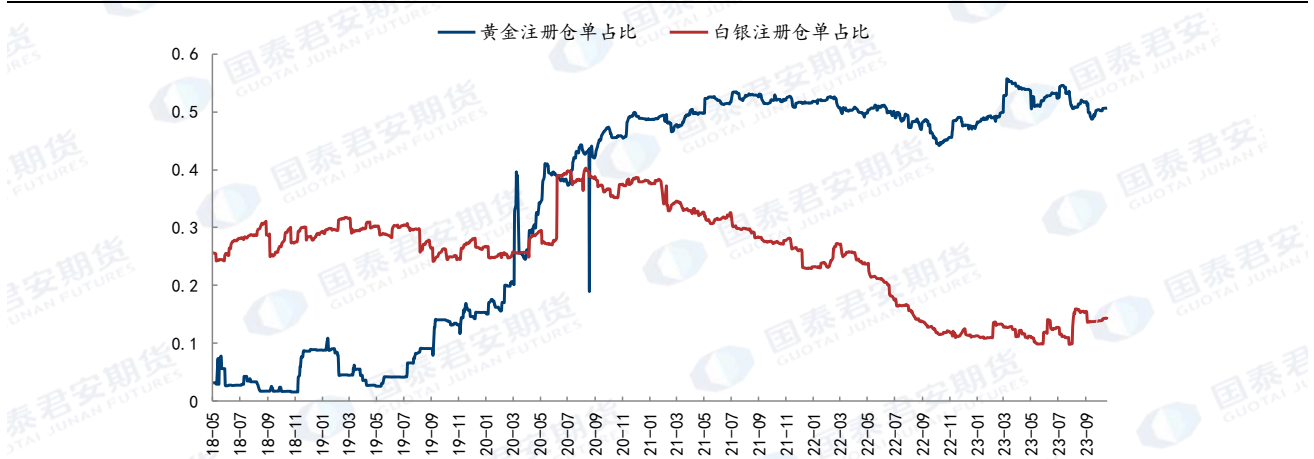
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 31：本周 COMEX 白银库存较前周减少 84.2 盎司 267 百万盎司，黄金库存增加 1.5 盎司



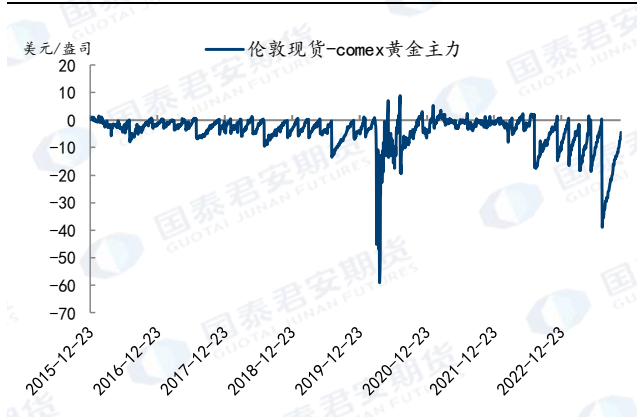
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 32：本周 COMEX 白银注册仓单占比回升至 14.3%，黄金注册仓单占比上升至 50.5%附近



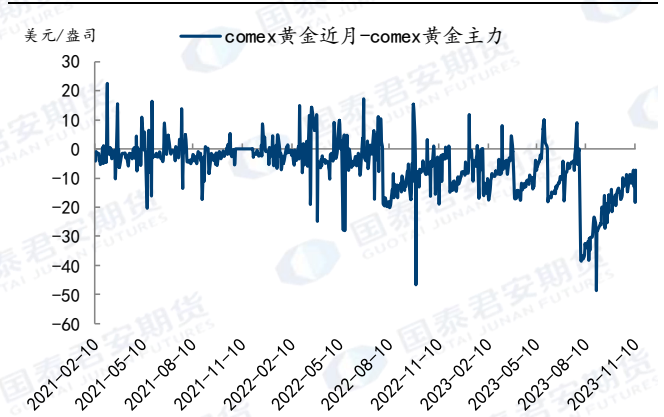
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 33：伦敦金对 Comex 贴水 20.22 美元/盎司



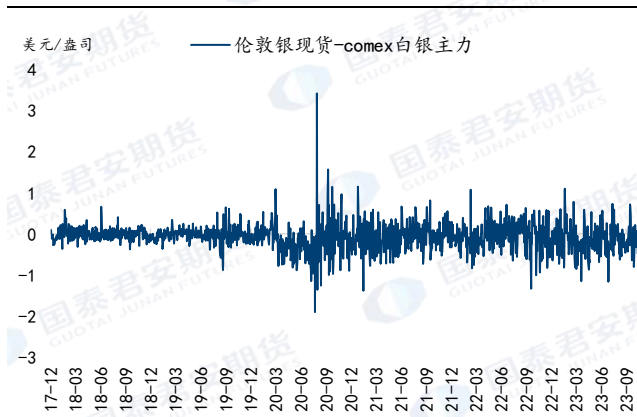
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 34：Comex 黄金近月贴水 15.9 美元/盎司



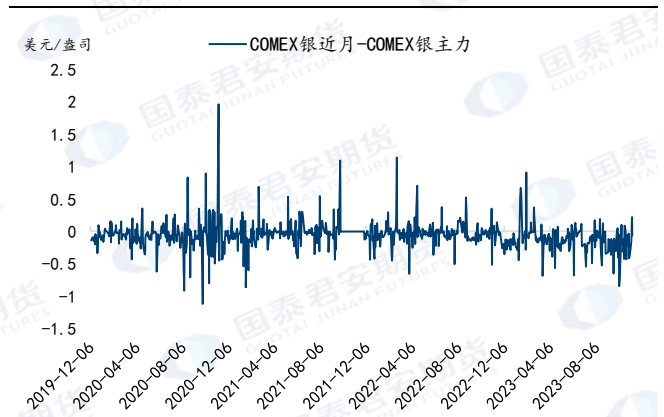
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 35：伦敦银对 Comex 贴水 0.17 美元/盎司



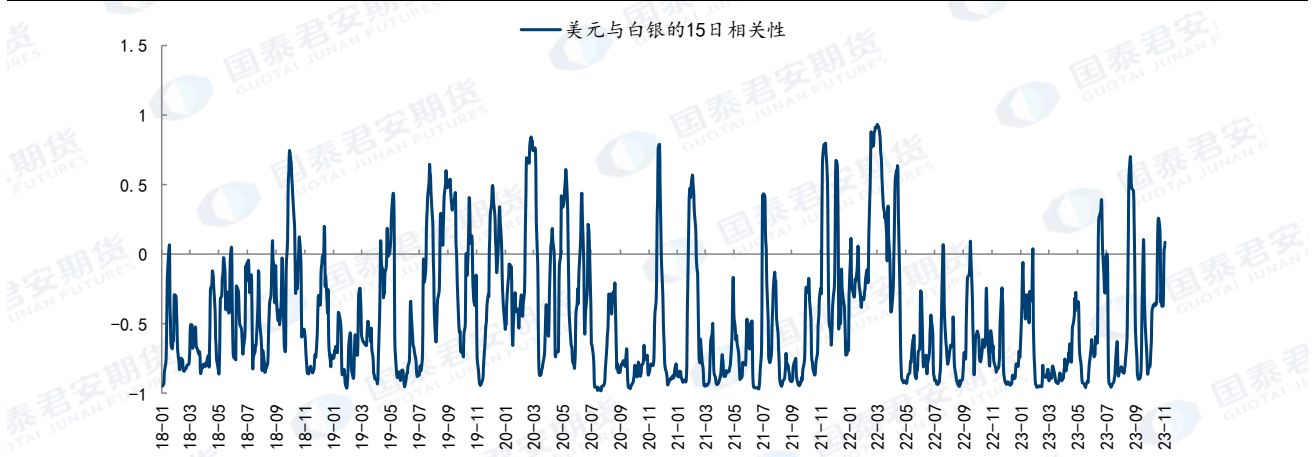
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 36：Comex 银近月对主力贴水 0.12 美元/盎司



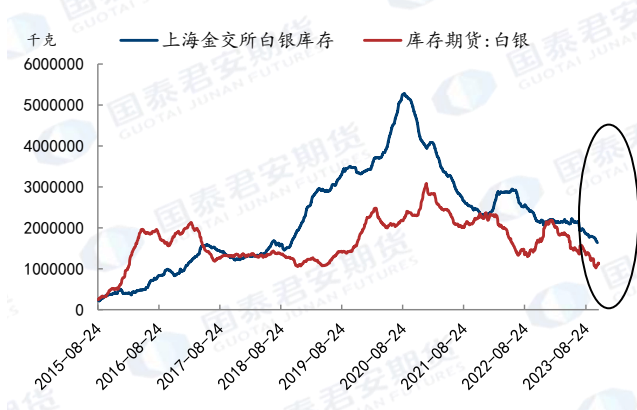
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 37：本周白银与美元 15 日相关系数为-0.29，前周为-0.8，负相关性下降



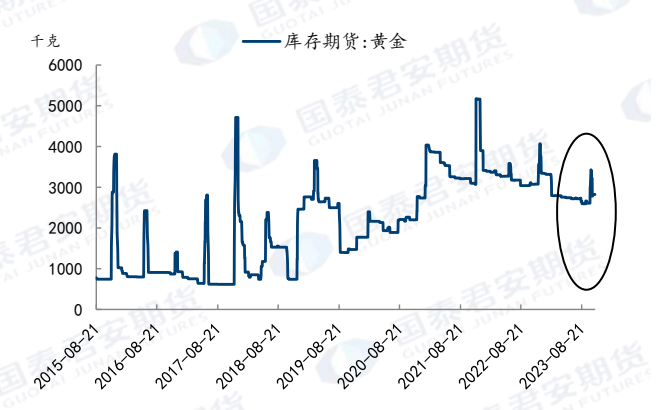
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 38：本周国内白银期货库存增加 32944 千克



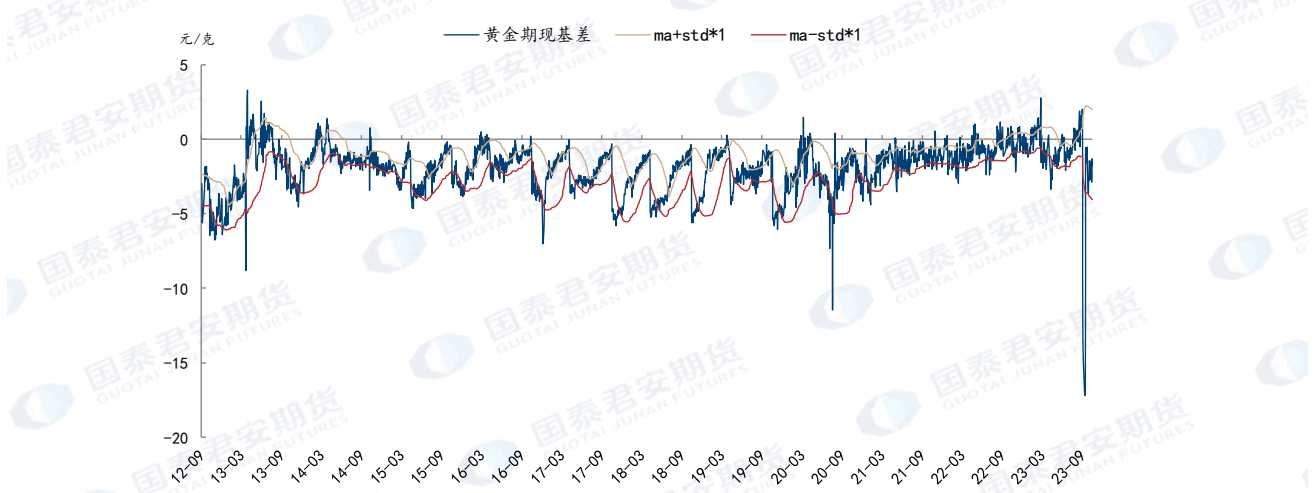
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 39：本周黄金期货库存减少 0 千克



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 40：本周黄金期现基差在-1.14 元/克，现货贴水扩大（上周五基差为-0.14 元/克），目前基差处在近 3 年基差波动区间中轴偏上位置，并处在最新 60 日平均值加减 1 个标准差区间下沿偏上位置



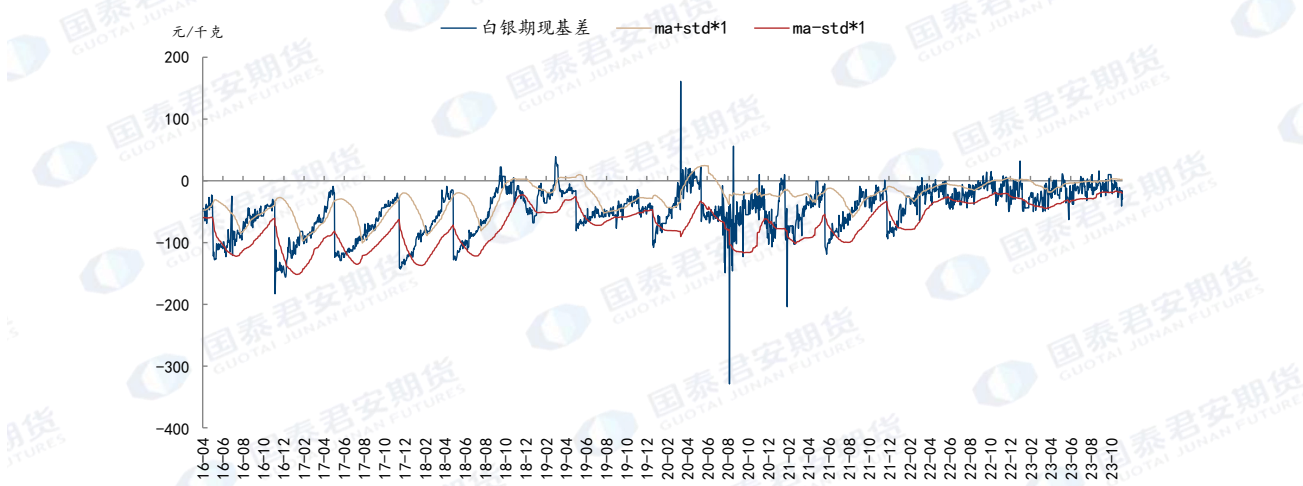
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 41：黄金 2306-2312 合约最新价差绝对值在 3.06 元/克，较上周五（2.86 元/克）小升，目前价差处在近 3 年价差绝对值波动区间上沿以上位置，并在最新 60 日平均值加减 1 个标准差的区间中轴偏上位置



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 42：白银最新期现基差-23 元/千克，现货贴水扩大（上周五基差为-13 元/千克），当前基差处在近 1 年基差区间中轴偏下位置，并处在最新 60 日平均值加减 1 个标准差的区间中轴偏下位置



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 43: 白银 2306-2312 合约月间价差在 55 元/千克, 较上周五走阔, 当前价差处在近 1 年价差绝对值波动区间中上位置, 并处在最新 60 日平均值加减 1 个标准差区间上沿附近位置



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 铜：总库存减少，限制价格回落

季先飞

投资咨询从业资格号：Z0012691

jixianfei015111@gtjas.com

### 报告导读：

**单边：**美国长期通胀预期走高，强化加息预期，但中国适时调整优化房地产政策等利好消息，依然支撑市场风险情绪。基本上，全球总库存减少，限制价格回落空间。

宏观方面，美国11月密歇根消费者信心大幅回落，长期通胀预期创2011年以来新高，短期通胀预期明显攀升。鲍威尔表示，对政策收紧没有足够信心，必要时将毫不迟疑地加息。中国央行表示要适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。

微观需求方面，终端消费边际改善，铜材企业开工率回升。铜价回调，精废价差回归到优势线下方，再生铜持货商惜售情绪较浓。再生铜杆厂原料供应紧张，企业开工率承压。当前为电网和新能源行业的传统消费旺季，线缆企业订单充裕，其中部分企业电网类订单已排产至明年。线缆订单增加带动铜杆需求上升，铜杆企业开工率提高。空调排产改善，带动铜管企业开工率小幅回升。但是由于铜管企业利润较低，以刚需采购原料为主。新能源行业以及电子电气和变压器等终端消费改善，带动铜板带企业周度开工率环比回升。

供应方面，冶炼企业增加原料采购，精铜产量持续增加。本周铜精矿TC为84.75美元/吨，冶炼利润为1451元/吨，处于连续下滑的态势。铜精矿原料供应持续紧张，主要因中国冶炼厂增加铜精矿采购。同时，海外铜矿供应扰动较大，市场预期明年装期的干净矿成交加工费TC为50美元/吨高位-60美元/吨高位，远低于当前水平。冶炼端，国内冶炼企业利润依然偏高，支撑冶炼企业提高精铜产量。

供需平衡方面，国内铜社会库存减少；保税区库存下降；LME库存减少，注销仓单比例回落。本周五国内库存较上周五减少，铜材企业周度开工率回升，适度增加原料库存。进口出现盈利，保税区货源持续向国内运输，导致保税区库存减少。从总库存看，国内社会库存和保税区库存均减少，全球总库存回落。

整体来看，美国长期通胀预期创2011年以来新高，强化加息预期，但中国适时调整优化房地产政策等利好消息，依然支撑市场风险情绪。基本上，全球总库存减少，限制价格回落空间。后期重点关注沪铜期货交割之后，铜供应紧缺程度的变化。

风险点：欧美超预期衰退。

(正文)

### 3. 周度数据

表 2：铜基本面数据

【行情回顾】				
	上周收盘价	周涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
沪铜主力	67230	-0.75%	66810	-0.62%
LmeS-铜3	8034.5	-1.64%	-	-
COMEX铜主	3.597	-2.07%	-	-
【期货成交及持仓变动】				
单位：手	上周五成交	较上上周变动	上周五持仓	较上周五变动
沪铜主力	55877	-8103	144325	-9948
LmeS-铜3	20510	-517	238585	15246
COMEX铜主	89610	11467	101171	-23746
【库存变化】				
	上周库存	较前周变动	注销仓单占比	较前周变动
沪铜仓单库存	1132	379	-	-
沪铜总库存	34846	-5670	-	-
社会总库存	56300	-7400	-	-
LME铜	180000	-600	5.74%	-1.75%
COMEX铜	20402	-222	-	-
保税区库存	15300	-1300	-	-
【期现价差变化】				
	上周五	上上周五	变动	
LME铜升贴水	-80.81	-69	-11.81	
保税区铜溢价	95	87.5	7.5	
上海铜现货升贴水	255	205	50	
【月间价差变化】				
	昨日价差	前日价差	价差变化	
近月对连一合约的价差	300	310	-10	
近月对连一跨期套利成本	183.52	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
电解铜现货进口盈亏	434.21	-58.25	492.46	
沪铜2M进口盈亏	-187.37	-446.81	259.44	
【基本面数据和信息】				
	上周五	上上周五	变化	
铜精矿现货加工费（美元/吨）	84.75	85.02	-0.27	
铜精矿现货冶炼利润（元/吨）	1451.62	1467.35	-15.73	
精铜和废铜价差（元/吨）	1250.65	1376.33	-125.68	
废铜进口盈亏（元/吨）	1837.37	1408.71	428.66	
CFTC铜非商业多头净持仓（张）	-17161	-20760	3599	

资料来源：同花顺 iFind，国泰君安期货研究

#### 4. 参考图表

图 1：LME3 月铜期货收盘价走势



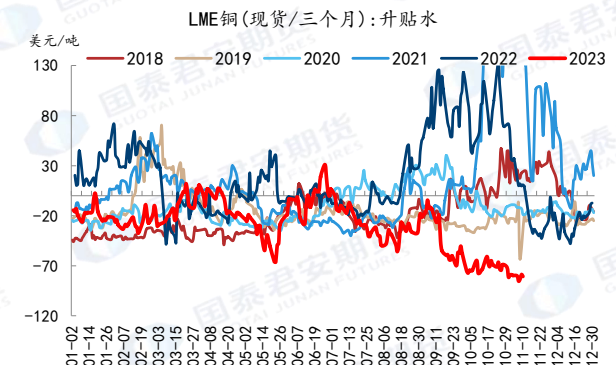
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 2：SHFE 铜活跃合约收盘价走势



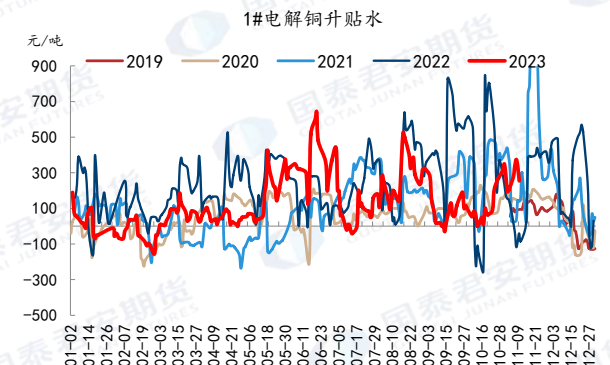
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 3：LME 铜升贴水走势



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 4：上海现货升贴水及升贴水价差



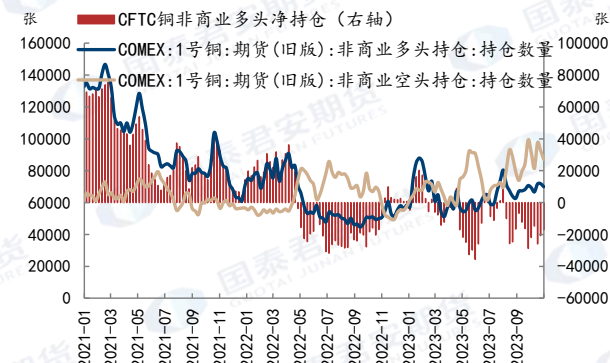
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 5：洋山港铜溢价



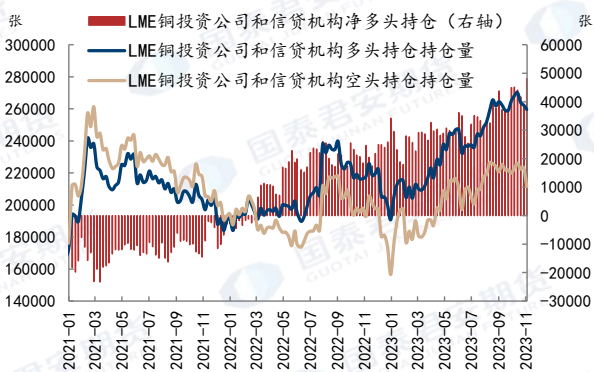
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 6：CFTC 铜非商业持仓和净持仓



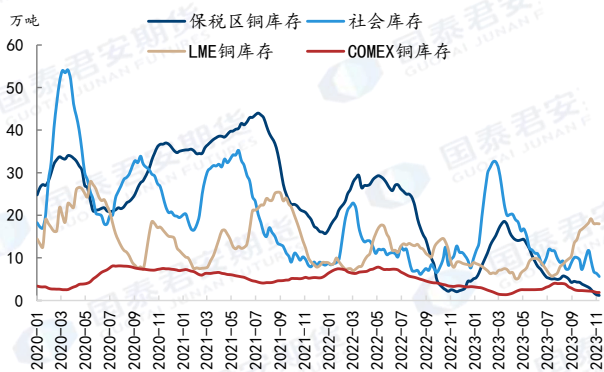
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 7: LME 投资公司持仓



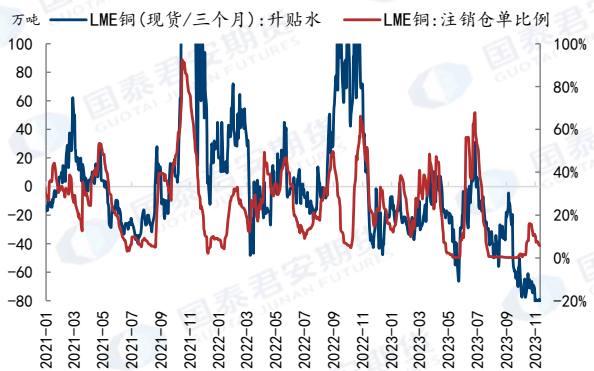
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 8: 全球铜期货交易所库存分布



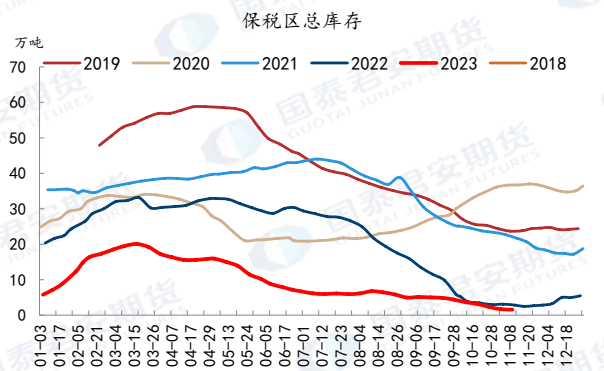
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 9: LME 铜注销仓单量和注销仓单比例



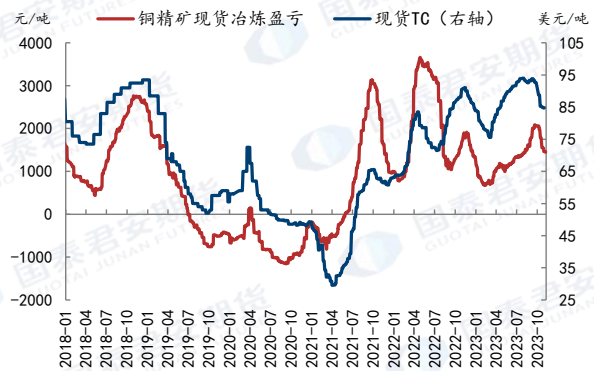
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 10: 保税区铜库存



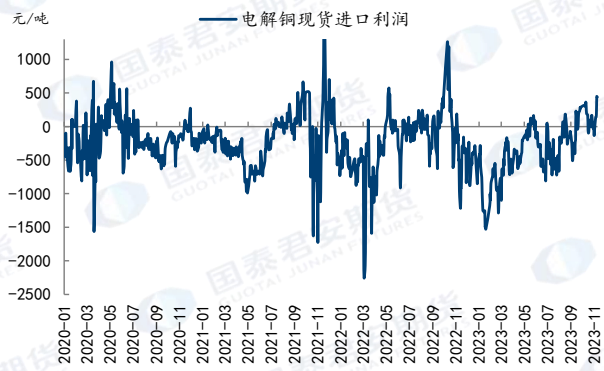
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 11: 铜精矿加工费和进口盈亏



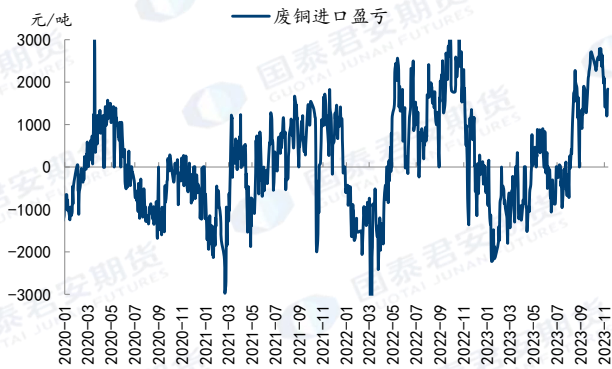
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 12: 电解铜进口盈亏



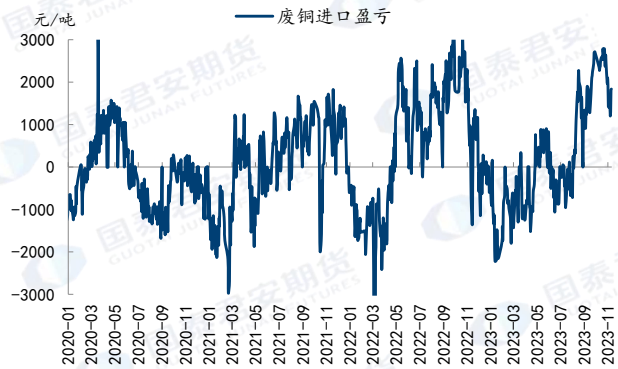
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 13: 废铜进口盈亏



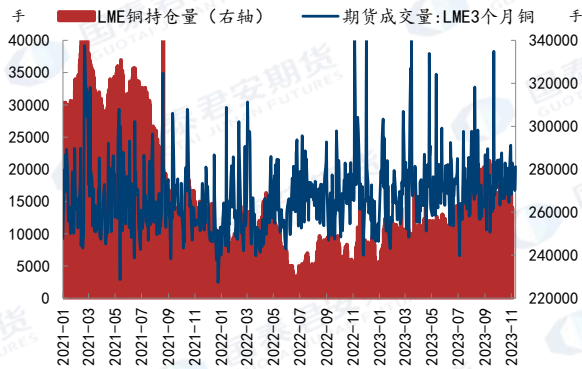
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 14: 精铜和废铜价差



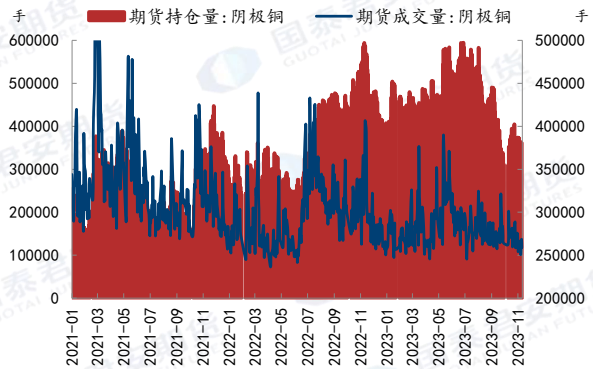
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 15: LME 铜持仓量和成交量



资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 16: SHFE 铜持仓量和成交量



资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 铝：重心回落，跌破万九关口

## 氧化铝：关注11月交割情况，重心显著回落

王蓉

投资咨询从业资格号：Z0002529

wangrong013179@gtjas.com

### 报告导读：

#### 本周观点及逻辑：

近期沪铝重心再回落，重新跌破万九关口。年内微观库存我们仍预计持稳在60万吨上下，供需边际矛盾不突出，不宜看空，但同时上行受到海外衰退风险扰动，亦制约上方空间，预计年末整体以高位横盘震荡为主。

过去一周铝锭社库较前周累库3.8万吨至64.9万吨，连续两周累库超过3万吨。从SMM下游周度开工调研数据来看，下游龙头企业开工回落至63.7%。终端地产高频成交最新一周季节性回落，略低于2022年同期低位。至周五，铝棒加工费（广东）较前周回落30元/吨，至350元/吨。

氧化铝近期走势分化，11月合约最弱，远月合约亦受拖累走弱，最近3个月的期限结构转向小幅Contango。氧化铝当前定价，我们认为现货端和盘面交割是核心因素。前周各地现货集体上涨的态势明显缓和，本周现货价格开始走跌，而因云南减产而导致的西南氧化铝需求预计也将下滑，并拖累西南价格。即将临近11月交割，A02311走势明显偏弱，因多头受到接货意愿的制约。12月、1月在现货及近月端走弱的牵制下，亦收跌，后续同样会受到多头接货的意愿制约，氧化铝年内预计难有显著的向上空间。

（正文）

## 5. 行情数据

表 3：铝、氧化铝每周重点数据跟踪

		T	T-1	T-5	T-22	T-66	
期货市场	电解铝	沪铝2310收盘价	19100	-50	-95	-10	575
		沪铝2310夜盘收盘价	18970	-130	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2221	-17	-56	30.5	77.5
		沪铝2310成交量	117647	-21228	14991	-48934	-122590
		沪铝2310持仓量	181079	-7956	-22635	-20050	-22436
		LME铝3M成交量	19169	4747	2575	6871	5516
		LME注销仓单占比	52.48%	-3.13%	-4.04%	-8.29%	8.57%
		LME铝cash-3M价差	-11.5	0.8	3.1	1.5	44.0
		近月合约对连一合约价差	70	55	40	-40	25
		买近月抛连一跨期套利成本	57.42	4.96	3.17	18.58	2.44
	氧化铝	沪氧化铝2311收盘价	2976	-34	-39	-18	47
		沪氧化铝2311夜盘收盘价	2883	-	-	-	-
		沪氧化铝2311成交量	0	-120	-225	-27984	-75662
		沪氧化铝2311持仓量	3810	0	30	-12964	-92481
近月合约对连一合约价差		13	28	28	13	13	
买近月抛连一跨期套利成本		21.90	-4.90	-4.00	-0.97	2.08	
现货市场	电解铝	现货升贴水	-60	0	20	-70	-50
		上海保税区Premium	100	0	0	0	0
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	195	-7.5	-7.5	-30	-95
		预焙阳极市场价	4835	0	0	-112	-150
		佛山铝棒加工费	350	0	-30	-130	-80
		山东1A60铝杆加工费	500	0	50	150	150
		铝锭精废价差	243	-40	-130	-63	170
		电解铝企业盈亏	2994	-55.43	-16.2	-370.0	318.2
		铝现货进口盈亏	-279	12.6	-60.0	-547.1	-55.0
		铝3M进口盈亏	-286	66.6	37.5	-64.4	214.6
		铝板卷出口盈亏	1087	186	-8	338	395
		国内铝锭社会库存(万吨)	64.9	0.5	3.8	5.3	17.3
		上期所铝锭仓单(万吨)	4.5	0.0	0.2	1.3	0.5
		LME铝锭库存(万吨)	48.2	2.3	1.1	-1.1	-1.3
	氧化铝	国内氧化铝平均价	3009	-2	-4	43	124
		氧化铝连云港到岸价(美元/吨)	357	0	-5	-5	6
		氧化铝连云港到岸价(元/吨)	3030	0	-25	0	0
		澳洲氧化铝FOB(美元/吨)	340	0	0	-1	9
		山西氧化铝企业盈亏	65	-	0	45	13
		铝土矿	澳洲进口三水铝土矿价格(美元/吨)	54	0	0	0
	印尼进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:45-47%, Si:4-6%)		69	0	0	0	0
	几内亚进口铝土矿价格(美元/吨) (Al:43-45%, Si:2-3%)		69	0	0	1	1
	阳泉铝土矿价格 (含税现货矿山价, Al:Si=4.5)		500	0	0	0	0
	烧碱	陕西离子膜液碱(32% 折百)	2800	0	0	-650	75

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

资料来源：Mymetal, SMM, 国泰君安期货研究。注：当天交易日为 T，T-1 为当天交易日减去前一个交易日，T-5 为当天交易日减去一周前数据，T-22 为当天交易日减去一个月前数据，T-66 为当天交易日减去 3 个月前数据。沪铝、LME 铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

## 6. 交易面（价格、基差、库存及持仓）

表 4：近期电解铝现货价格、对期货主力合约升贴水以及期货近月合约升贴水

指标名称	SMM A00铝-平均价	期铝主力合约10:30价格	期铝近月合约10:30价格	SMM A00铝价对期铝主力的升贴水	SMM A00铝价对期铝近月的升贴水
2023-11-10	19130	19,150.00	19,180.00	-20	-50
2023-11-09	19170	19,225.00	19,225.00	-55	-55
2023-11-08	19230	19,295.00	19,300.00	-65	-70
2023-11-07	19170	19,215.00	19,245.00	-45	-75
2023-11-06	19120	19,145.00	19,190.00	-25	-70
2023-11-03	19170	19,235.00	19,270.00	-65	-100
2023-11-02	19190	19,215.00	19,260.00	-25	-70
2023-11-01	19140	19,170.00	19,220.00	-30	-80
2023-10-31	19080	19,135.00	19,150.00	-55	-70
2023-10-30	19150	19,185.00	19,220.00	-35	-70

资料来源：SMM，国泰君安期货研究

表 5：近期氧化铝现货价格、对期货主力合约升贴水以及期货近月合约升贴水

指标名称	平均价:氧化铝:全国	期货收盘价(活跃合约):氧化铝	期货收盘价(连续):氧化铝	山东氧化铝价对期货主力的升贴水	山东氧化铝价对期货近月升贴水
2023-11-10	3,009.00	2,976.00	2,976.00	33	33
2023-11-09	3,011.00	2,957.00	2,957.00	54	54
2023-11-08	3,013.00	3,010.00	3,010.00	3	3
2023-11-07	3,013.00	3,057.00	3,057.00	-44	-44
2023-11-06	3,013.00	3,040.00	3,040.00	-27	-27
2023-11-03	3,012.99	3,016.00	3,016.00	-3	-3
2023-11-02	3,012.99	3,015.00	3,015.00	-2	-2
2023-11-01	3,012.99	3,034.00	3,034.00	-21	-21
2023-10-31	3,011.98	3,060.00	3,060.00	-48	-48
2023-10-30	3,011.98	3,069.00	3,069.00	-57	-57

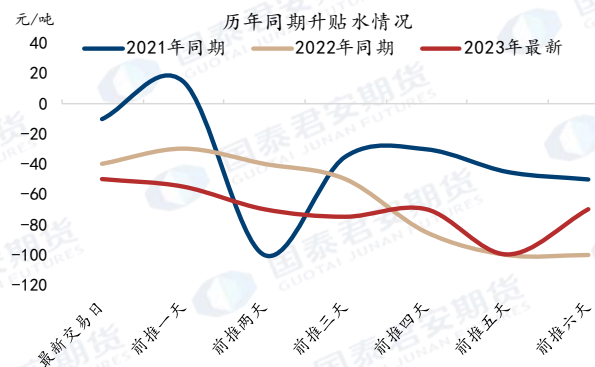
资料来源：SMM，Wind，国泰君安期货研究

图 17：电解铝现货对近月价差历史同期对比

现货对近月价差	2021年同期	2022年同期	2023年最新
最新交易日	-10	-40	-50
前推一天	15	-30	-55
前推两天	-100	-40	-70
前推三天	-35	-50	-75
前推四天	-30	-85	-70
前推五天	-45	-100	-100
前推六天	-50	-100	-70

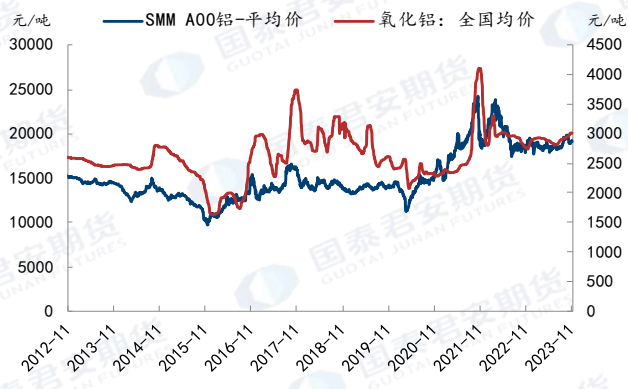
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

图 18：历年同期电解铝升贴水情况



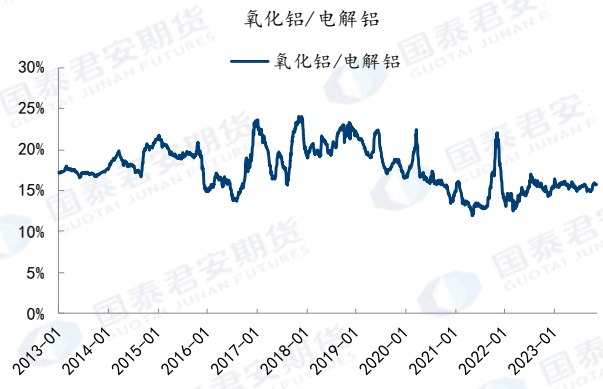
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 19：氧化铝-A00 铝价格走势对比



资料来源：Wind, SMM, 国泰君安期货研究

图 20：氧化铝价格/电解铝价格比重



资料来源：Wind, SMM, 国泰君安期货研究

表 6：近两周电解铝各地现货报价情况

指标名称	电解铝各地现货报价 (元/吨)										主要地区间价差 (元/吨)		
	上海	无锡	佛山	杭州	巩义	临沂	淄博	重庆	南昌	天津	沪粤价差	沪豫价差	沪鲁价差
2023-11-10	19110	19110	19230	19120	19010	19120	19070	19150	19190	19120	-120	100	-10
2023-11-09	19150	19150	19240	19160	19030	19120	19090	19140	19230	19160	-90	120	30
2023-11-08	19210	19210	19260	19220	19100	19220	19190	19220	19300	19190	-50	110	-10
2023-11-07	19170	19170	19200	19170	19030	19170	19140	19170	19250	19160	-30	140	0
2023-11-06	19130	19130	19160	19130	19020	19140	19090	19140	19210	19150	-30	110	-10
2023-11-03	19180	19180	19210	19180	19070	19190	19140	19170	19260	19130	-30	110	-10
2023-11-02	19190	19190	19210	19190	19060	19180	19150	19190	19270	19140	-20	130	10
2023-11-01	19140	19140	19170	19140	18980	19110	19080	19150	19220	19130	-30	160	30
2023-10-31	19050	19050	19080	19070	18890	19030	19010	19050	19130	19100	-30	160	20

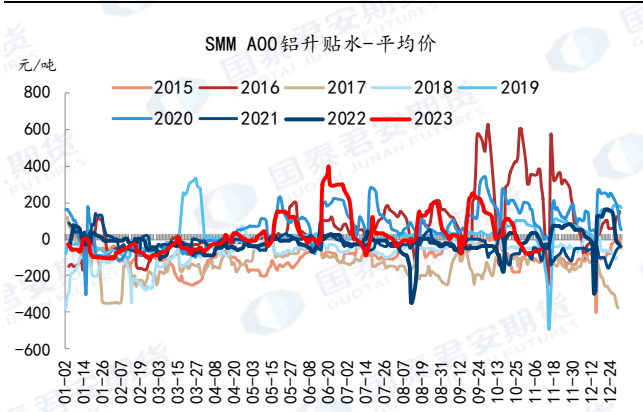
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

表 7：近两周氧化铝各地现货报价情况

指标名称	氧化铝各地现货报价 (元/吨)								主要地区间价差 (元/吨)		
	山东	河南	山西	广西	贵州	连云港	鲅鱼圈	桂晋价差	鲁晋价差	桂豫价差	
2023-11-10	2975	3010	3015	3020	3015	2925	2975	-5	40	-10	
2023-11-09	2980	3010	3020	3020	3015	2925	2975	0	40	-10	
2023-11-08	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-11-07	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-11-06	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-11-03	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-11-02	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-11-01	2985	3010	3025	3020	3015	2925	2975	5	40	-10	
2023-10-31	2985	3010	3025	3020	3005	2925	2975	5	40	-10	

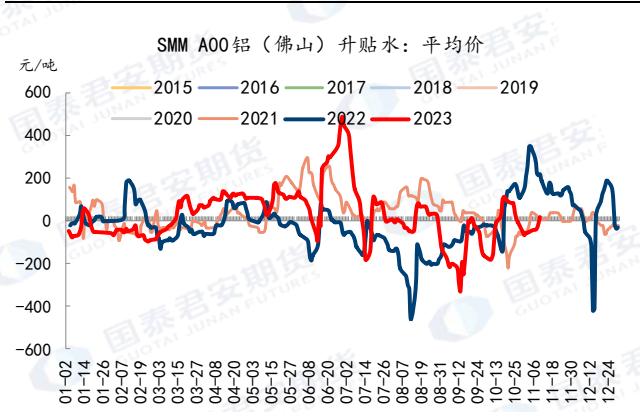
资料来源：钢联，钢联国泰君安期货研究

图 21: SMM 统计铝锭现货对期铝近月升贴水



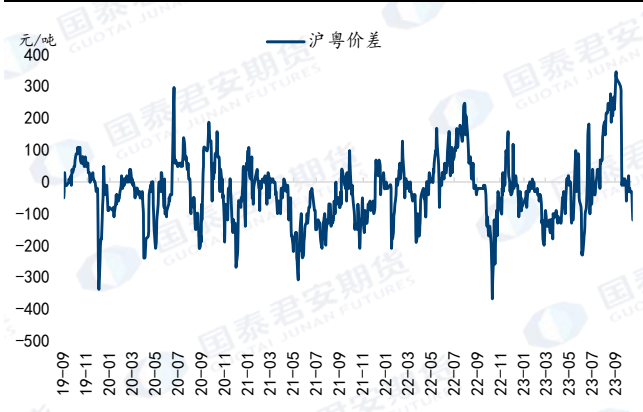
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 22: 佛山铝锭现货对期铝近月升贴水



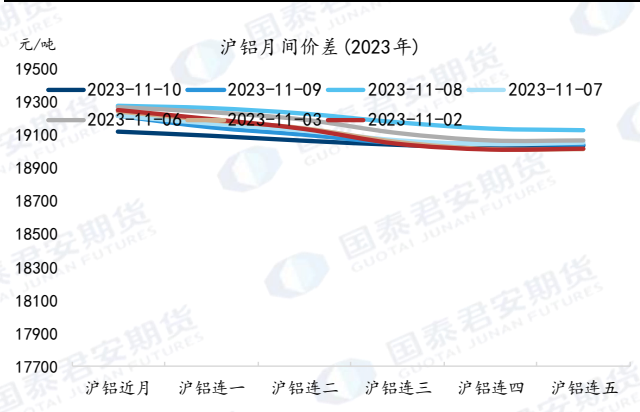
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 23: 电解铝沪粤价差走势



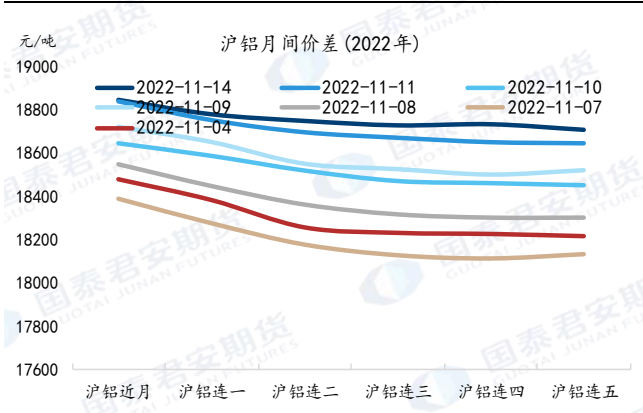
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 24: 本周沪铝月间期限结构



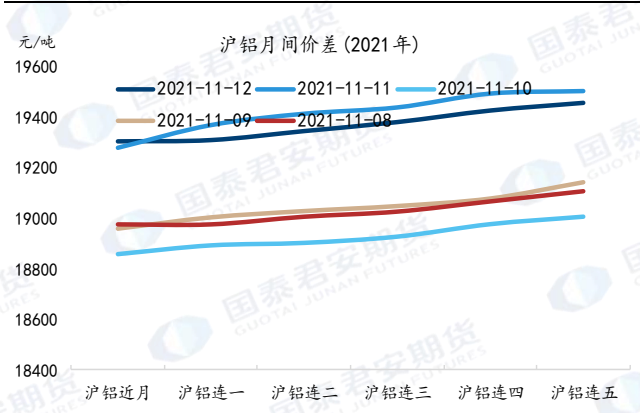
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 25: 沪铝月间价差变动 (2022 年同期)



资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 26: 沪铝月间价差变动 (2021 年同期)



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 27: 本周五 AL00-01 升贴水为 290 元/吨

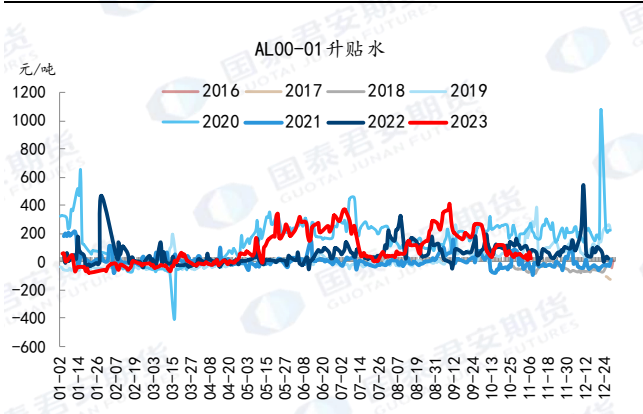


图 28: 本周五 AL01-02 升贴水为+150 元/吨

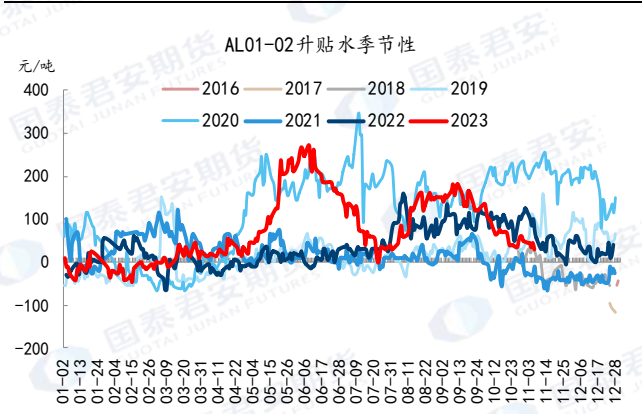


图 29: 本周五 AL02-03 升贴水为+160 元/吨

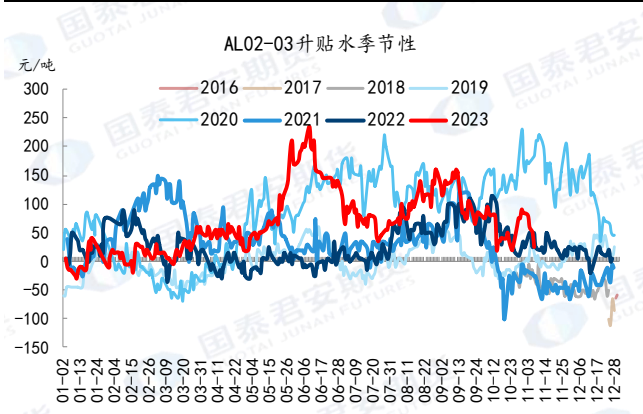


图 30: 本周五近月对连一合约月差百分比为 1.5%

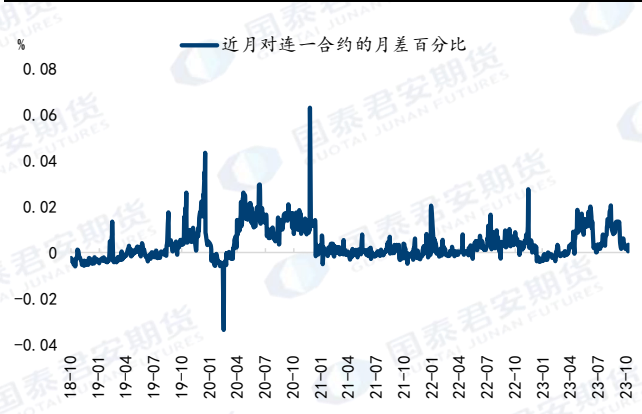


图 31: 本周铝期货库存环比变化-2,003 吨

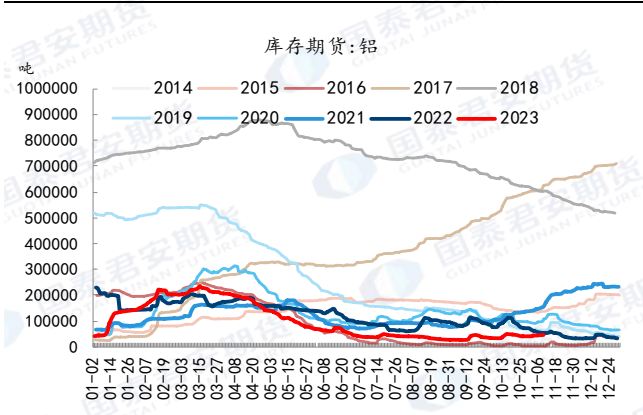


图 32: 本周铝库存小计环比变化-8,510 吨

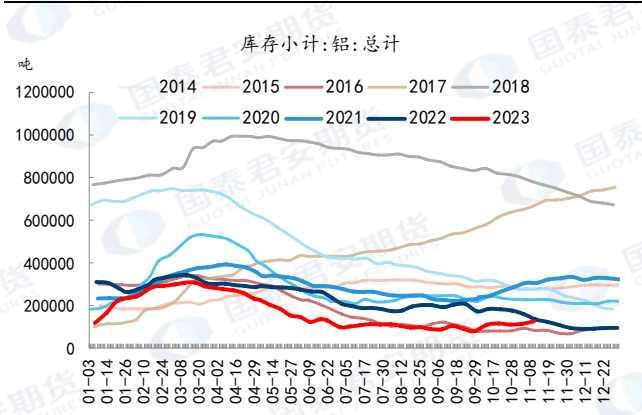


图 33：本周沪铝近月持仓库存比走低

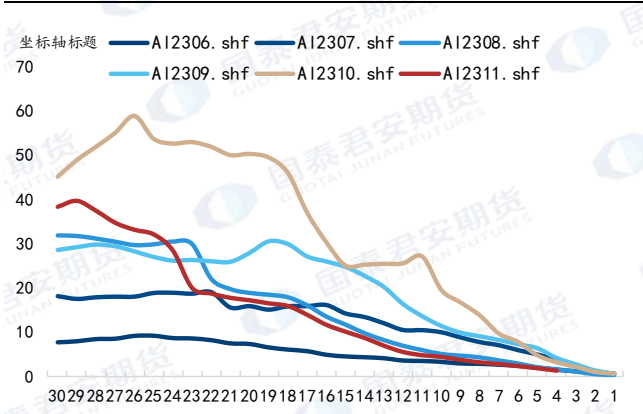


图 34：本周电解铝现货库存环比变化+1.3 万吨

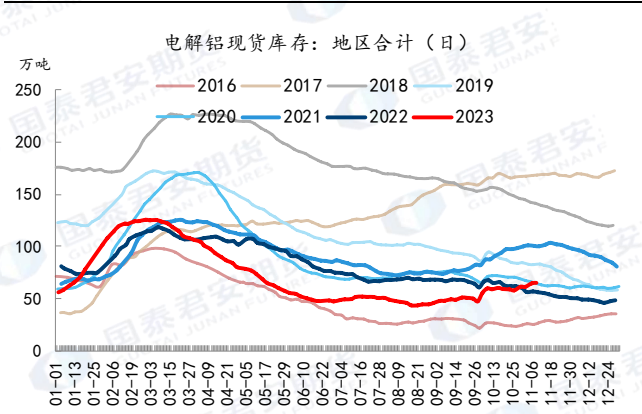


图 35：本周 LME 铝库存环比变化-1.9 万吨

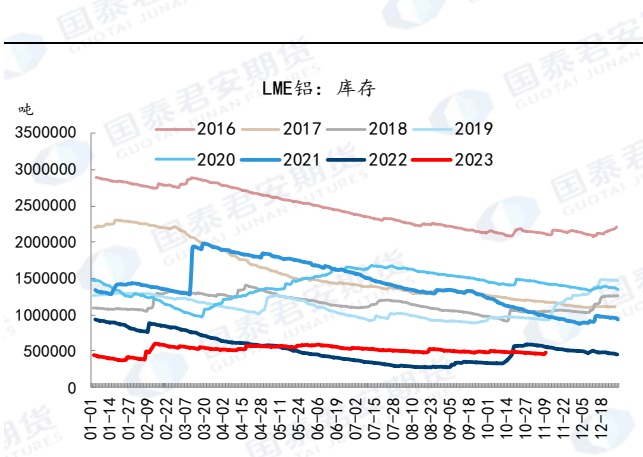


图 36：本周五 LME 铝（0-3）升贴水为-46.75 美元/吨

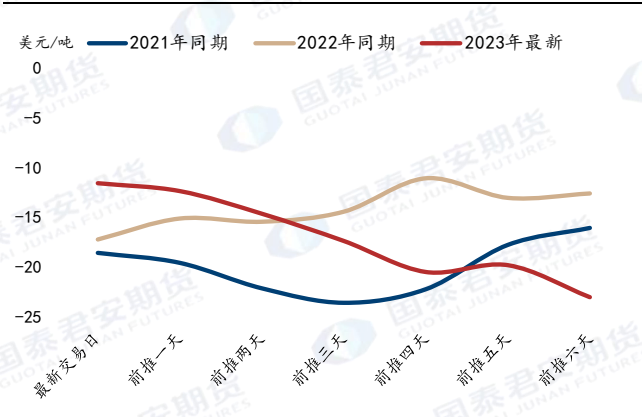


图 37：上周各地铝锭出库量环比下降

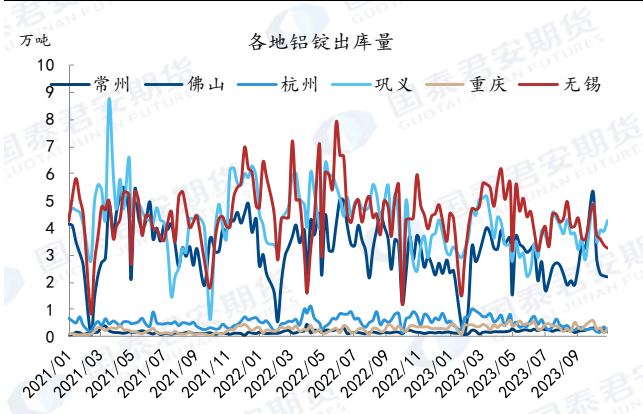


图 38：上周各地铝锭出库量为 10.58 万吨

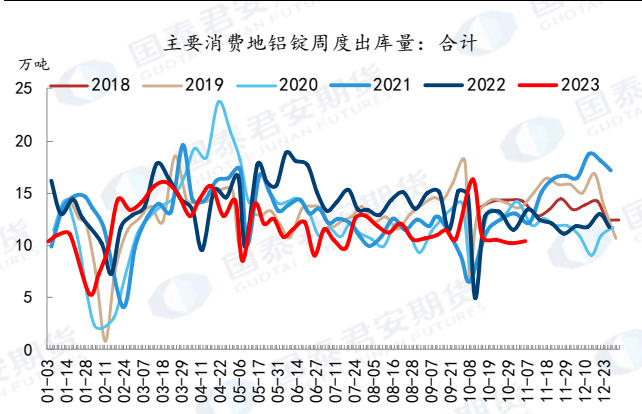


表 8：本周四国内铝锭库存为 46.8 万吨，环比上周四变化-3.3 万吨

	国内铝锭库存分布（单位：万吨）																
	国内合计	无锡	佛山	上海	杭州	天津	巩义	宁波	湖州	海安	洛阳	重庆	临沂	常州	沈阳	济南	郑州
2023-11-09	64.9	22	17.5	4.8	3.3	2.9	9.4	2.7	0.1	0.1	0.2	1.1	0.5	0.1	0	0.1	0.1
2023-11-06	64.4	22	17.5	5	3.2	2.8	8.8	2.7	0.1	0.1	0.2	1.1	0.5	0.2	0	0.1	0.1
2023-11-02	61.1	20.5	17.6	5.3	3.1	2.5	7.4	2.8	0.1	0.1	0.2	0.8	0.4	0.1	0	0.1	0.1
2023-10-30	61.2	20.3	17.4	5.8	3	2.6	7.5	2.8	0.1	0.1	0.2	0.8	0.3	0.2	0	0.1	0
2023-10-26	57.7	17.8	16.7	6.4	3.1	2.7	6.6	2.9	0.1	0.1	0.2	0.6	0.2	0.1	0	0.1	0.1
2023-10-23	58.7	17.7	17	6.9	3.1	2.8	6.7	2.9	0.1	0.1	0.2	0.5	0.2	0.1	0	0.3	0.1
2023-10-19	59	17.1	16.7	7.9	3.2	2.9	6.4	2.9	0.1	0.2	0.2	0.6	0.3	0.1	0	0.3	0.1
2023-10-16	60.1	17	16.7	8.5	3.3	2.9	7	3	0.1	0.2	0.2	0.5	0.2	0.1	0	0.2	0.2
2023-10-12	58.8	16	16.6	8.2	3.5	3	6.6	3.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.1	0	0.3	0.2
2023-10-09	59.6	15.4	16.8	8.4	3.7	3.1	7.2	3.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0	0.2	0
2023-10-05	55.5	13.3	15.9	8	3.7	3.1	6.2	3.4	0.1	0.2	0.3	0.6	0.3	0.2	0	0.2	0

资料来源：SMM，国泰君安期货研究

表 9：本周 LME 铝锭库存合计为 515,750 吨，环比上周变化-1.2 万吨

	LME 铝锭库存分布（单位：吨）												
	LME 铝：库存：合计	LME 铝：库存：巴 尔的摩	LME 铝：库存：毕 尔巴鄂	LME 铝：库存： 釜山	LME 铝：库存： 光阳	LME 铝：库存： 汉堡	LME 铝：库存： 仁川港	LME 铝：库存：柔 佛	LME 铝：库存：新 奥尔良	LME 铝：库存：巴 生	LME 铝：库存： 鹿特丹	LME 铝：库存： 新加坡	
2023-11-09	459,100	0	0	1,375	226,575	0	0	0	0	204,775	4,725	18,550	
2023-11-08	461,600	0	0	1,375	228,575	0	0	0	0	205,275	4,725	18,550	
2023-11-07	464,100	0	0	1,375	230,575	0	0	0	0	205,775	4,725	18,550	
2023-11-06	466,700	0	0	1,375	232,575	0	0	0	0	206,375	4,725	18,550	
2023-11-03	468,700	0	0	1,375	234,575	0	0	0	0	206,375	4,725	18,550	
2023-11-02	470,700	0	0	1,375	236,575	0	0	0	0	206,375	4,725	18,550	
2023-11-01	472,700	0	0	1,375	238,575	0	0	0	0	206,375	4,725	18,550	
2023-10-31	474,725	0	0	1,375	240,575	0	0	0	0	206,375	4,750	18,550	
2023-10-30	476,725	0	0	1,375	242,575	0	0	0	0	206,375	4,750	18,550	
2023-10-27	478,725	0	0	1,375	244,575	0	0	0	0	206,375	4,750	18,550	
2023-10-26	480,250	0	0	1,375	246,575	0	0	0	0	206,375	4,275	18,550	
2023-10-25	482,450	0	0	1,375	248,575	0	0	0	0	206,375	4,275	18,750	
2023-10-24	484,450	0	0	1,375	250,575	0	0	0	0	206,375	4,275	18,750	
2023-10-23	486,450	0	0	1,375	252,575	0	0	0	0	206,375	4,275	18,750	
2023-10-20	488,450	0	0	1,375	254,575	0	0	0	0	206,375	4,275	18,750	

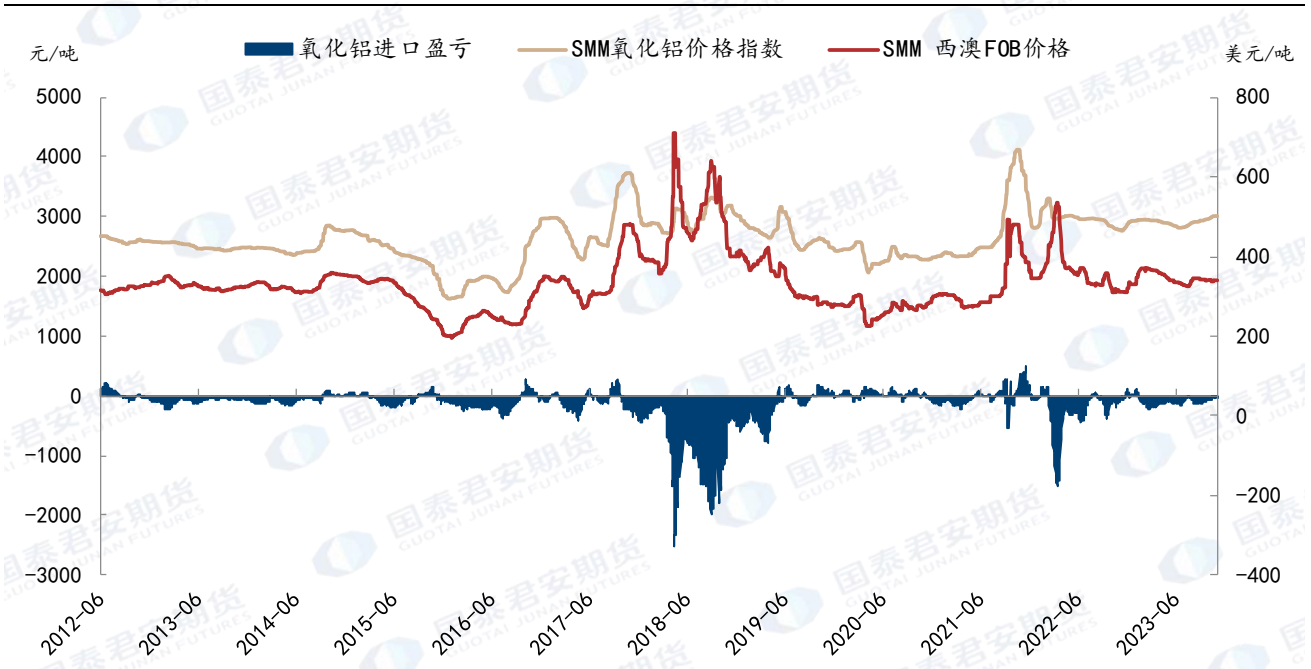
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 39：本周铝现货进口盈亏为 508 元/吨，沪铝 3 月期进口盈亏为-147 元/吨



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 40：氧化铝进口盈亏测算



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

表 10: 本周五沪铝沉淀资金为 637144 万元, 近 10 日资金流出 7545 万元

沪铝资金流向变化 (单位: 万元)				
日期	当日资金流向	近3日资金流向	近10日资金流向	沉淀资金
2023/11/10	-21914	-11889	-1150	429502
2023/11/9	-21976	-3266	44	451416
2023/11/8	8224	695	496	473392
2023/11/7	3954	-1932	2254	465168
2023/11/6	-10092	-12064	1877	461213
2023/11/3	343	-6554	2689	471306
2023/11/2	-26442	-3702	2583	470962
2023/11/1	6437	18801	3204	497405
2023/10/31	8900	13330	1963	490967
2023/10/30	41067	4545	-1846	482068

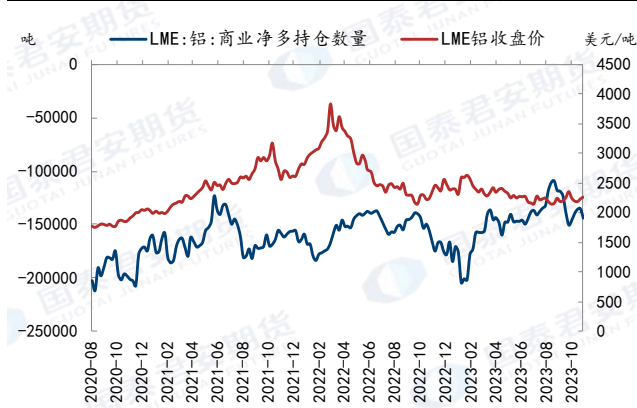
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

表 11: LME 铝各机构持仓中, 其中投资或信贷机构多头持仓为 542,209.10 万手, 环比变化+3,885 万手

指标名称	LME: 铝: 投资公司和信贷机构多头持仓: 总计: 持仓量	LME: 铝: 投资公司和信贷机构空头持仓: 总计: 持仓量	LME: 铝: 商业企业多头持仓: 总计: 持仓量	LME: 铝: 商业企业空头持仓: 总计: 持仓量	LME: 铝: 投资公司或信贷机构多头持仓: 持仓数量: -LME: 铝: 投资公司或信贷机构空头持仓: 持仓数量	LME: 铝: 商业企业多头持仓: 持仓数量: -LME: 铝: 商业企业空头持仓: 持仓数量
2023-11-03	528,138.07	390,592.17	215,818.80	359,746.00	137,545.90	-143,927.20
2023-10-27	527,853.42	389,644.61	225,680.38	360,818.36	138,208.81	-135,137.98
2023-10-20	518,007.86	385,403.68	208,513.13	344,229.49	132,604.18	-135,716.36
2023-10-13	518,838.32	391,271.91	200,992.64	340,745.12	127,566.41	-139,752.48
2023-10-06	516,859.45	389,645.15	189,559.74	335,765.81	127,214.30	-146,206.07
2023-09-29	521,772.37	398,485.77	188,832.01	339,239.02	123,286.60	-150,407.01
2023-09-22	527,392.51	396,338.75	189,390.70	328,032.40	131,053.76	-138,641.70
2023-09-15	536,455.39	404,656.55	211,735.35	334,775.63	131,798.84	-123,040.28
2023-09-08	525,726.02	393,994.04	214,512.33	333,328.00	131,731.98	-118,815.67
2023-09-01	537,719.73	401,088.22	222,020.79	339,989.30	136,631.51	-117,968.51
2023-08-25	542,209.10	405,675.42	228,389.55	337,541.92	136,533.68	-109,152.37
2023-08-18	536,767.83	399,060.45	230,392.10	340,968.72	137,707.38	-110,576.62
2023-08-11	538,324.56	398,557.19	239,339.27	357,145.93	139,767.37	-117,806.66

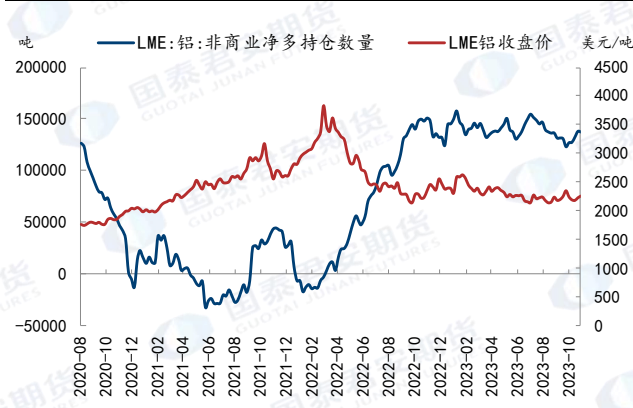
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 41: LME 铝商业净多持仓与 LME 铝价走势



资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 42: LME 铝非商业净多持仓与 LME 铝价走势



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

## 7. 原料端 (铝土矿、氧化铝、预焙阳极)

图 43：本周五平均进口铝土矿价格为 55 美元/吨

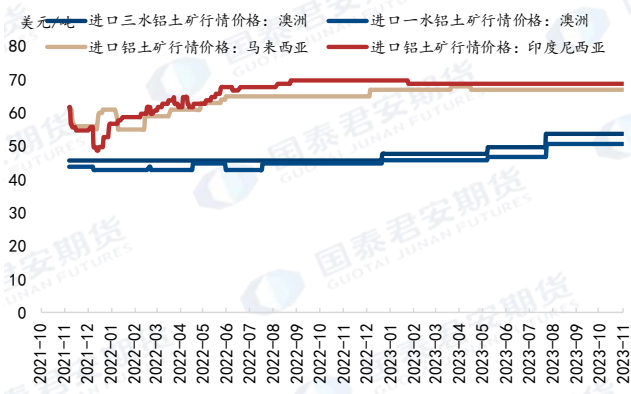


图 44：本周五国产铝土矿平均报价为 458 元/吨

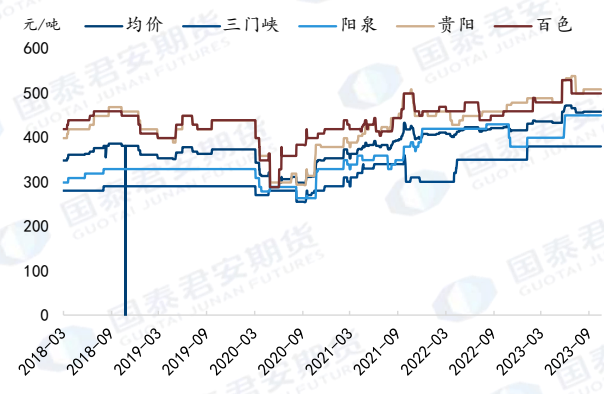
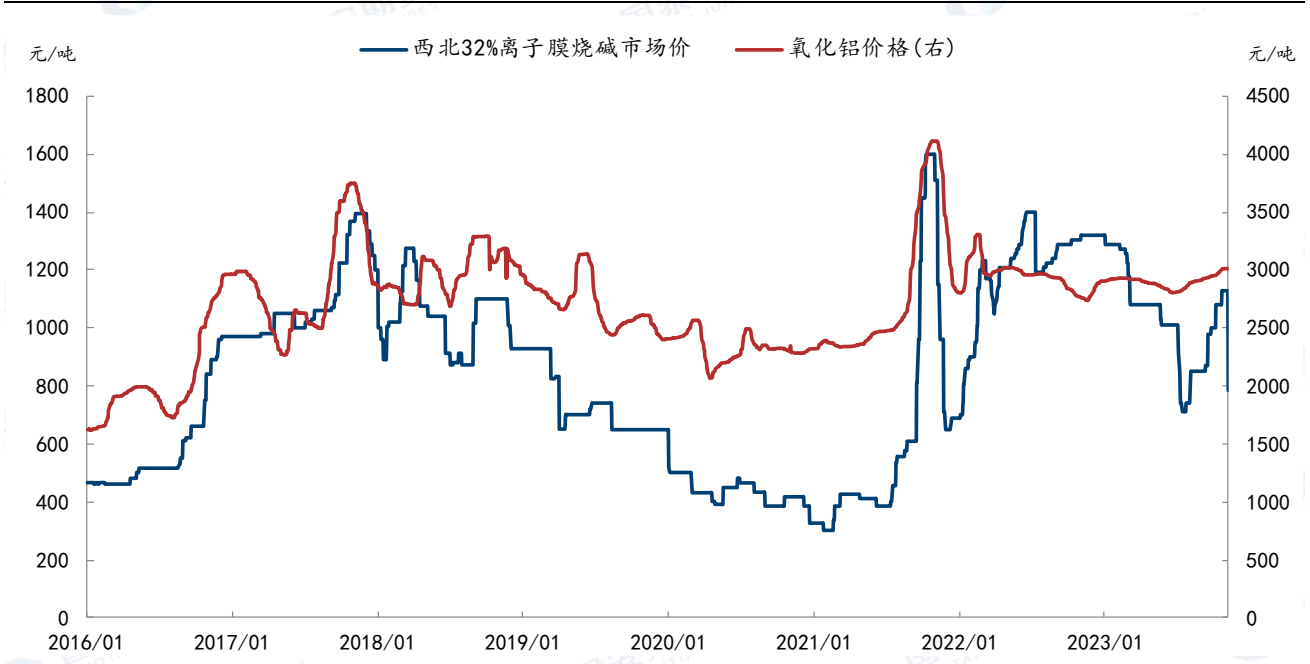


图 45：本周全国平均氧化铝企业利润有所增加

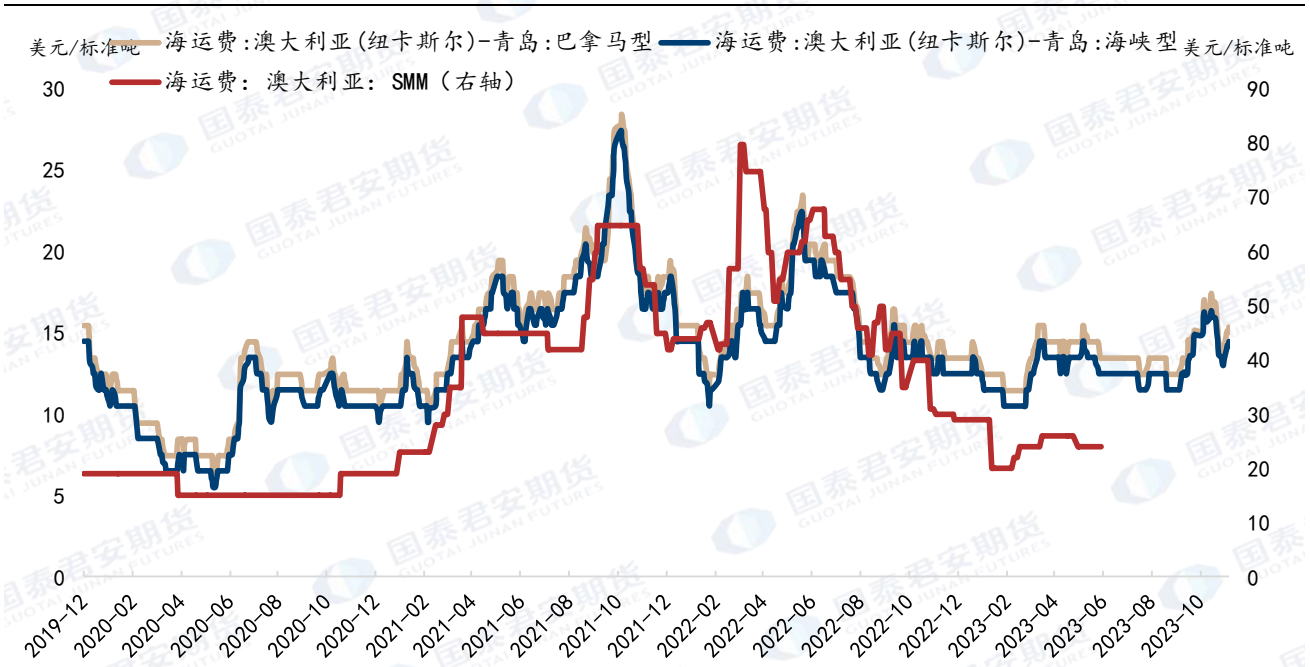


图 46：烧碱与氧化铝价格走势对比



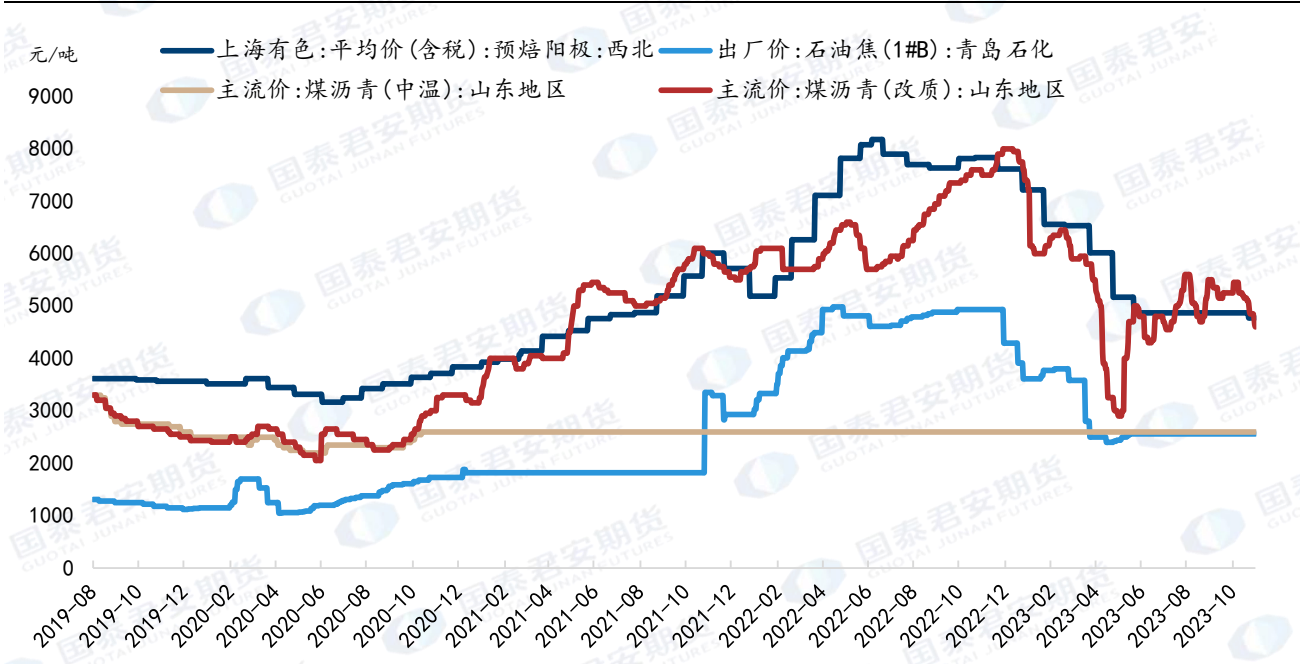
资料来源：SMM，隆众化工，国泰君安期货研究

图 47：本周澳大利亚海运费维持低位，环比持平



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

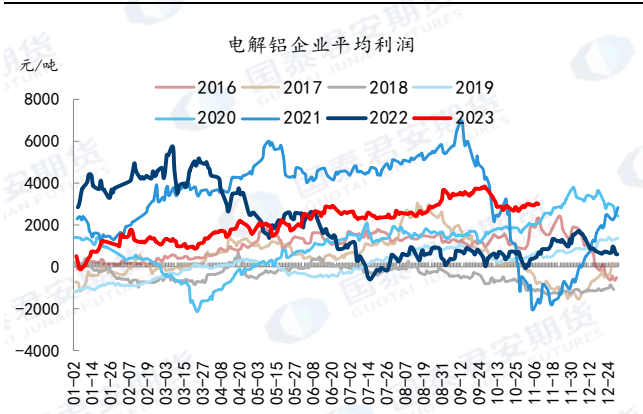
图 48: 本周山东地区煤沥青价格环比不变, 西北地区预焙阳极价格环比不变, 青岛石油焦价格环比不变



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

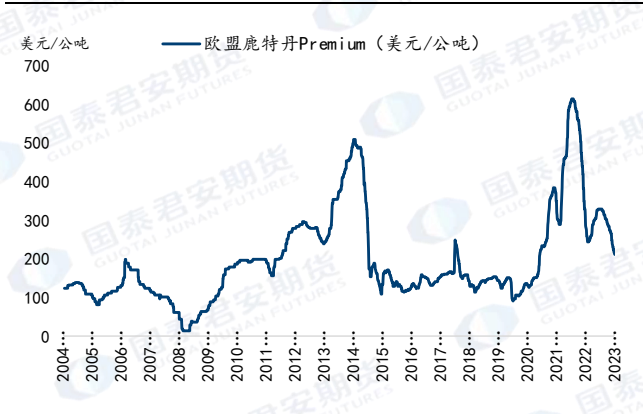
## 8. 冶炼端 (电解铝)

图 49: 本周全国铝企平均利润环比小幅走高



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 50: 本周五欧盟鹿特丹铝锭 Premium 270 美元/吨



资料来源: MB, 国泰君安期货研究

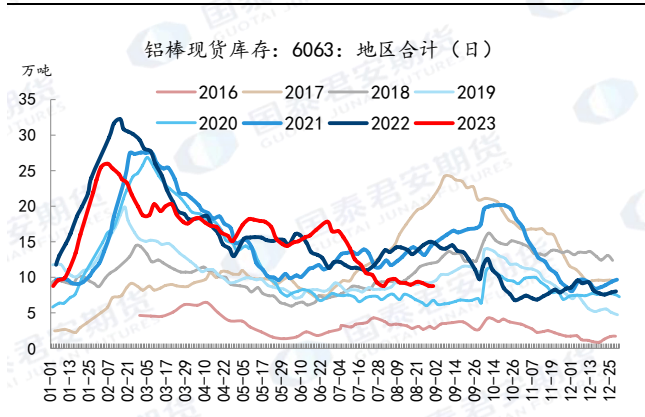
图 51：本周五国内铝精废价差为 347.5 元/吨



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

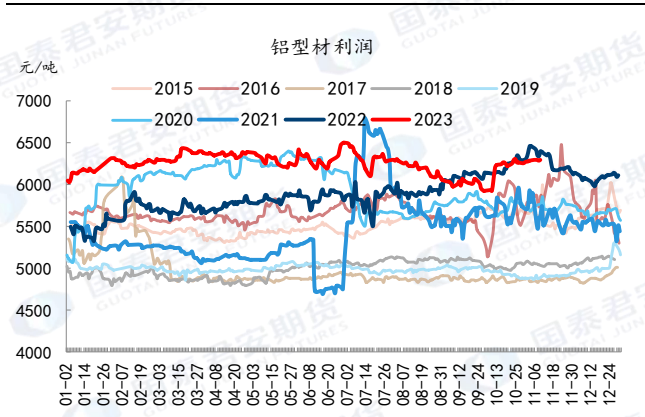
## 9. 下游消费端（铝加工材、终端需求）

图 52：本周铝棒库存环比减少



资料来源：SMM，钢联，国泰君安期货研究

图 53：佛山铝型材利润



资料来源：SMM，钢联，国泰君安期货研究

图 54：佛山铝棒加工费本周环比下降

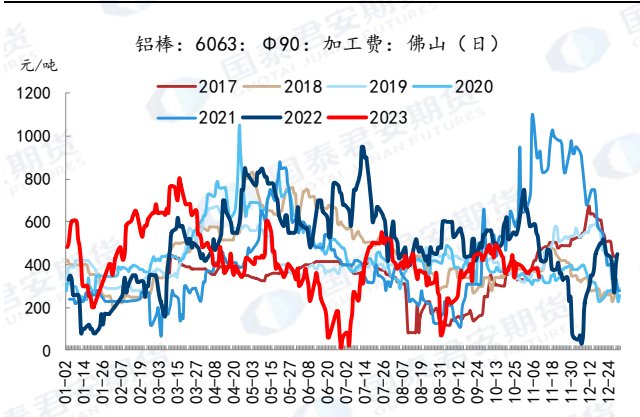


图 55：山东 1A60 铝杆加工费本周环比下降

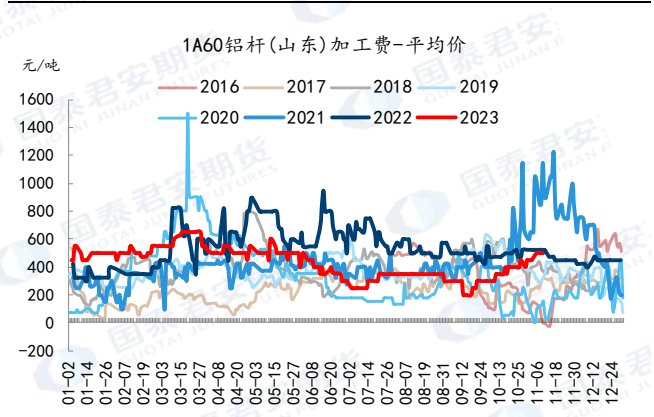


图 56：本周铝条及杆出口小幅亏损

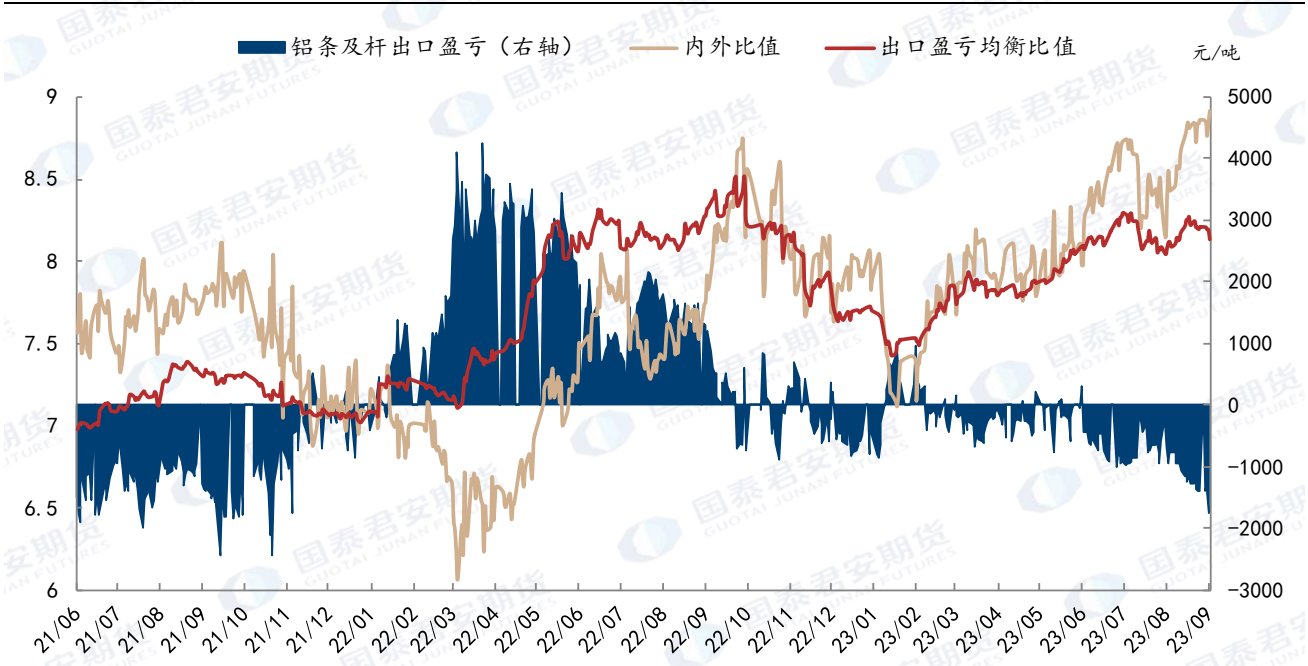
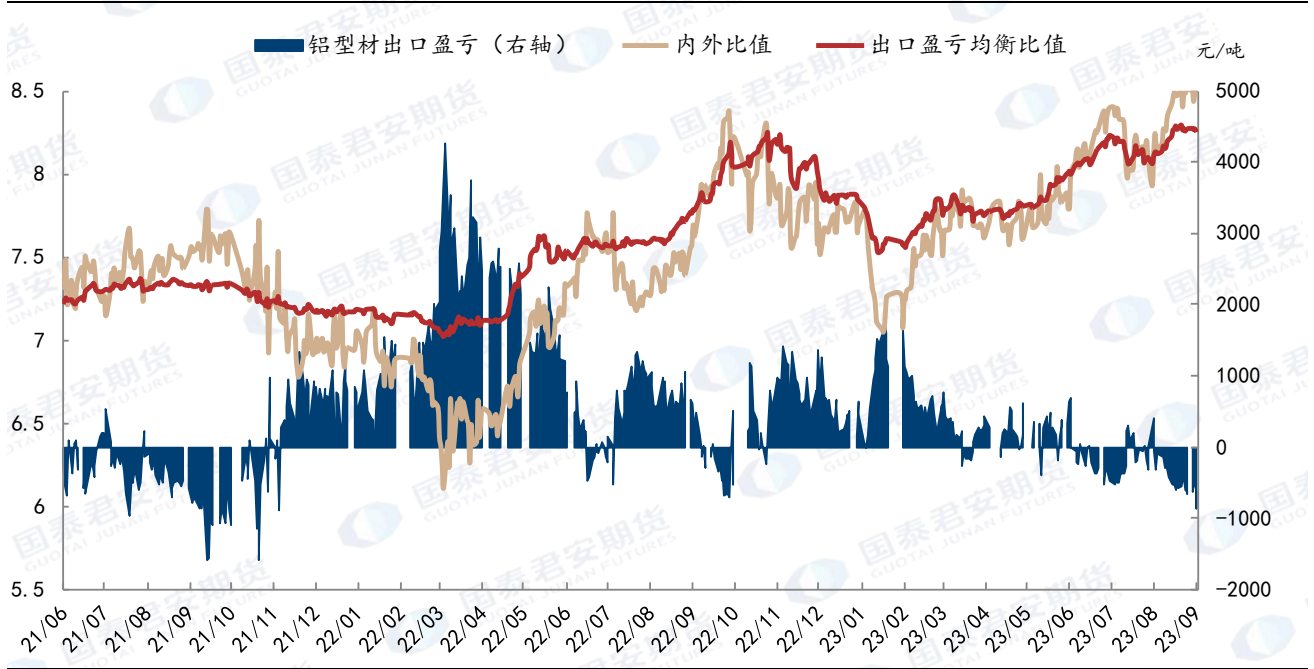
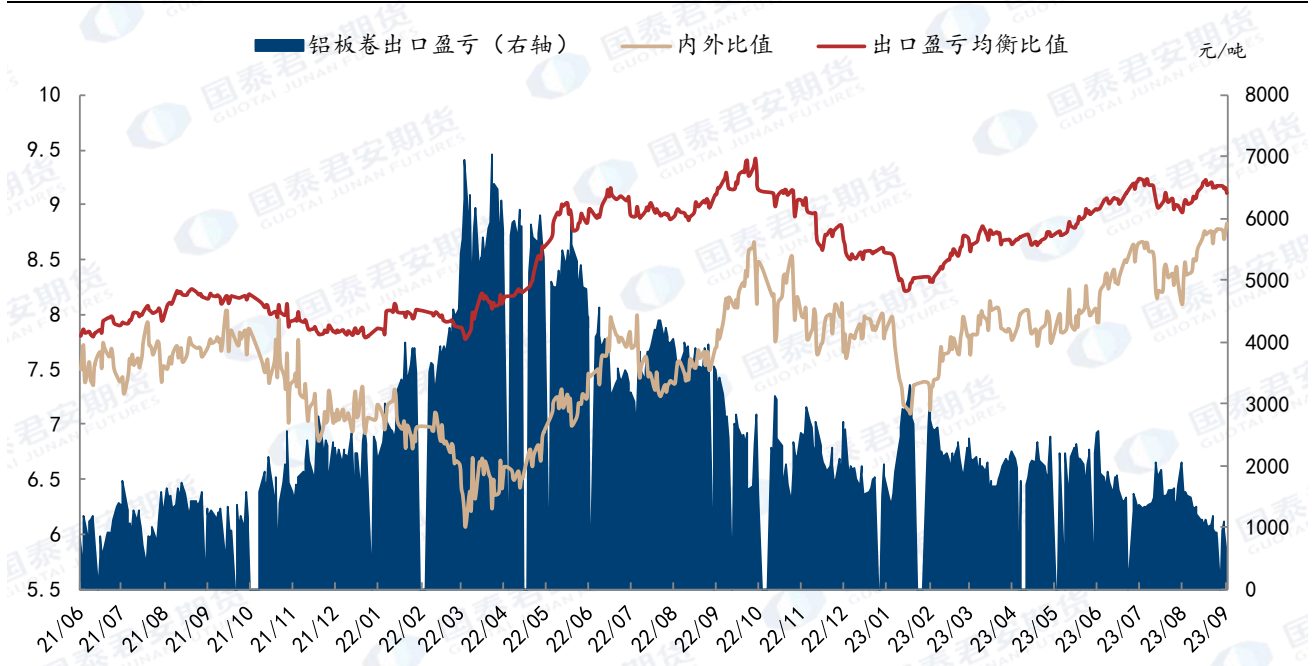


图 57：本周铝型材出口保持小幅亏损



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

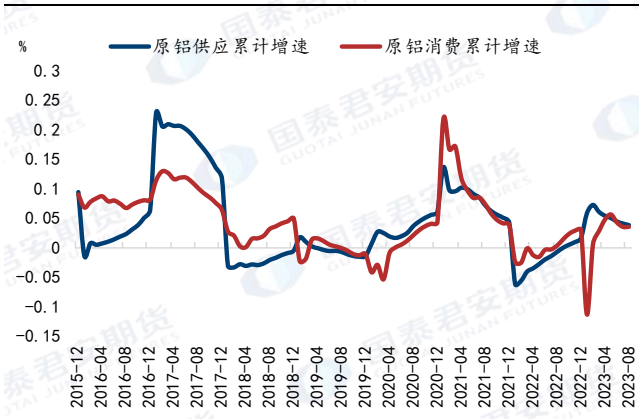
图 58：本周铝板卷出口维持盈利



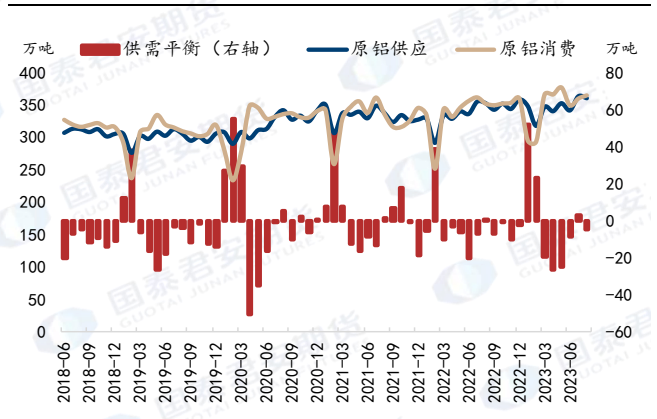
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 59：7 月原铝供应累计增速 3.9%，消费累计增速 3.5%

图 60：近五年电解铝月度供需平衡测算



资料来源：钢联，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 锌：扰动加剧，震荡盘整

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

### 报告导读：

单边：扰动因素加剧，但高价反噬现实消费，锌价震荡运行。

逻辑：供应方面，矿端意外减产边际增多，冶炼产出短期高位持稳。周内俄罗斯锌矿突发火灾影响锌矿产出，叠加此前锌矿意外减产，矿平衡矛盾边际转变。不过就冶炼端而言，短期内虽然TC有下调，叠加矿的意外小幅减量，但利润端仍可观，且原料未至掣肘锌锭产出的地步。近期锌锭产量仍位于历史偏高位置，供应压力在现实中仍构成上方压力。

需求方面，下游新增消费订单较少，部分企业刚需补库。环保因素解除带来消费端的边际增量，但是受地产现实需求持续疲软叠加北方部分项目因天气原因暂缓等影响，下游开工率整体维稳。镀锌等板块企业多数以生产存量支撑的订单为主，新增订单不显著，当前下游原料库存已然回落至中低水位，补库的空间边际收敛。

供需平衡方面，周内社库转为累库，基于周内锌价重心小幅上移，下游企业采购相对较为谨慎。目前锌锭供应量偏高，而消费端暂无显著增量，高位持稳。不过，存量的持续性亦将随着时间推移而逐步弱化，或难以对价格构成强有力支撑。预计短期内价格在下游补库韧性下震荡盘整，中长期角度下锌价重心或仍存下移风险。

(正文)

### 10. 行情数据

表 12：锌行情数据

【行情回顾】				
	上周收盘价	周涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
沪锌主力	21670	1.00%	21555	-0.53%
LmeS-锌3	2560.5	1.79%	-	-
【期货成交及持仓变动】				
单位：手	上周五成交	较前周变动	上周持仓	较前周变动
沪锌主力	99719	-46347	88467	621
LmeS-锌3	7581	1283	203841	3940
【库存变化】				
	上周库存	较前周变动	注销仓单占比	较前周变动
沪锌仓单库存	3849	1213	-	-
沪锌总库存	35578	2031	-	-
社会库存	98000	3000	-	-
LME锌库存	70150	-8425	30.15%	12.68%
保税区库存	800	0	-	-
【期现价差变化】				
	上周五	上上周五	变动	
LME锌升贴水	-4.65	-9	4.35	
保税区锌溢价	125	35	90	
上海0#锌现货升贴水	50	105	-55	
广东0#锌现货升贴水	-50	5	-55	
天津0#锌现货升贴水	-40	-5	-35	
【月间价差变化】				
	上周五价差	上上周五价差	价差变化	
近月对连一合约的价差	45	50	-5	
近月对连一跨期套利成本	61.21	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
锌现货进口盈亏	-987.97	-365.19	-622.78	
沪锌3M进口盈亏	-1011.04	-560.19	-450.85	
【基本面数据和信息】				
	上周五	上上周五	变化	
进口锌矿加工费（美元/吨）	105	105	0	
进口锌矿冶炼利润（元/吨）	576	572	4	
国产锌矿加工费（元/吨）	4750	4750	0	
国产锌矿冶炼利润（元/吨）	1186	1166	20	
镀锌板价格（元/吨）	4760	4720	40	
压铸锌合金价格（元/吨）	22650	22580	70	
氧化锌价格（元/吨）	20800	20700	100	

资料来源：同花顺，SMM，上海金属网，国泰君安期货研究

## 11. 参考图表

图 61: LME3 月锌期货收盘价走势



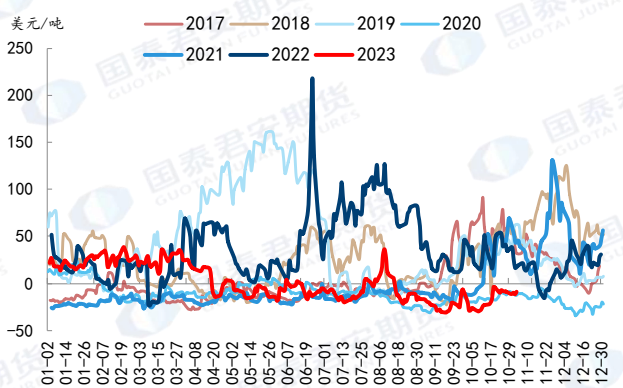
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 62: SHFE 锌活跃合约收盘价走势



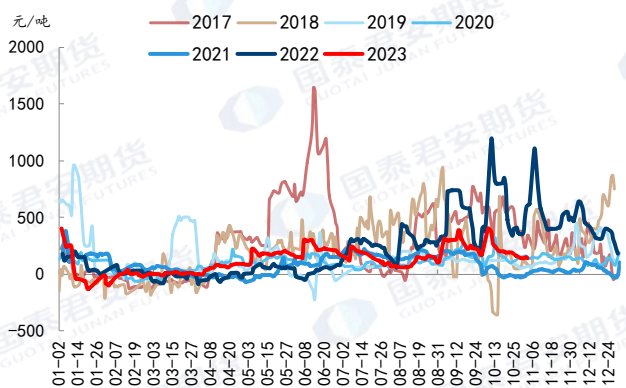
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 63: LME 锌升贴水走势



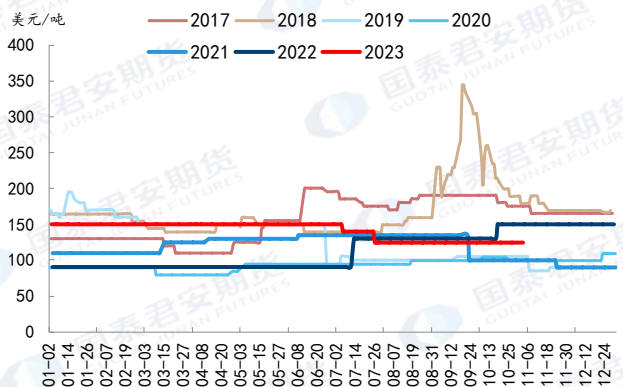
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 64: 国内现货升贴水走势



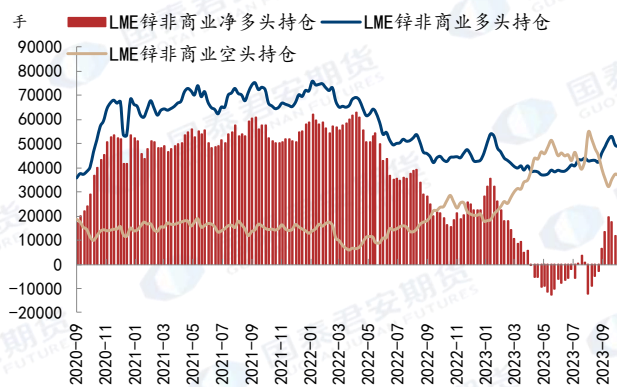
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 65: 保税区锌溢价



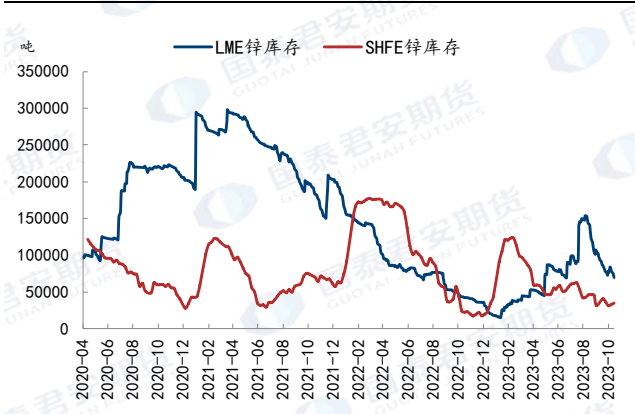
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 66: LME 投资基金持仓



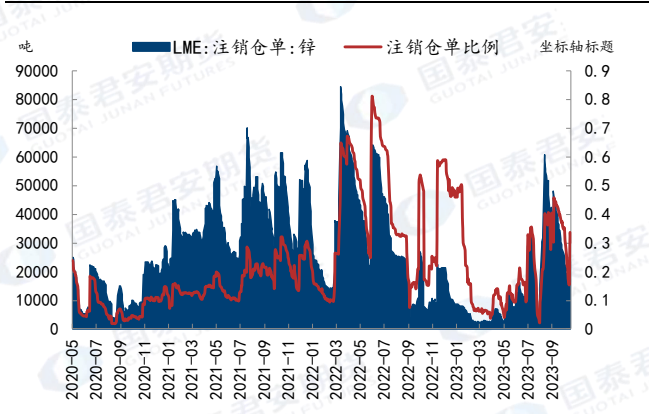
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 67: LME 和 SHFE 锌总库存



资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 68: LME 锌注销仓单量和注销仓单比例



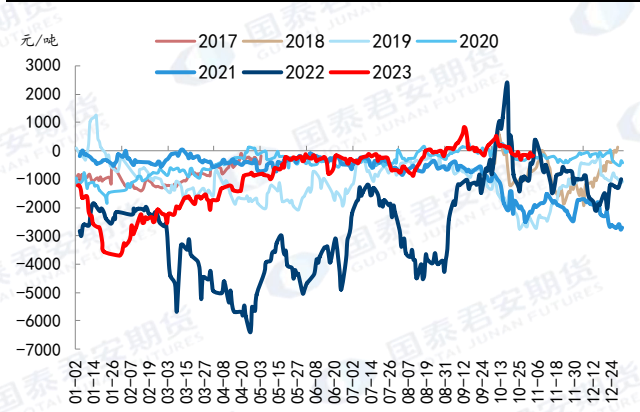
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 69: 锌精矿冶炼盈亏



资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 70: 精炼锌进口盈亏



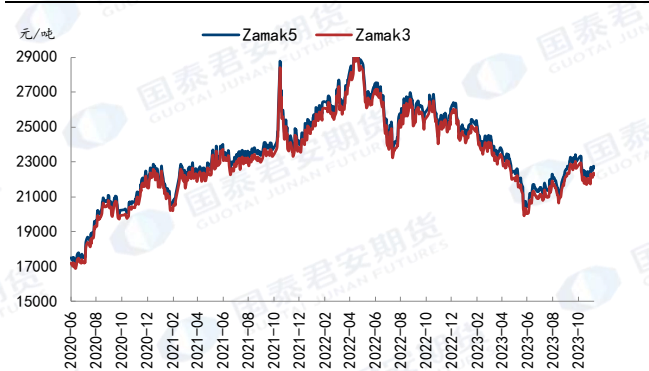
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 71: 镀锌板卷价格



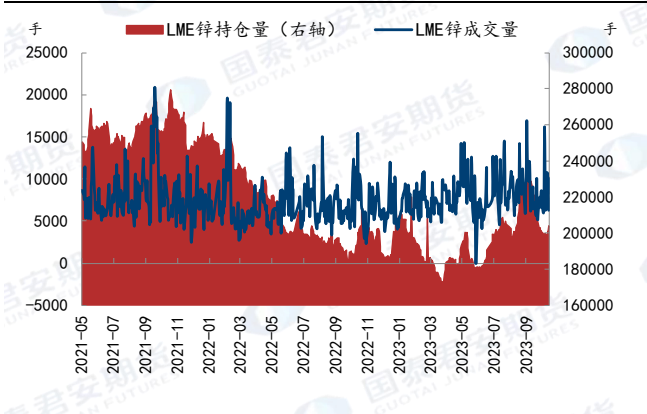
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 72: 压铸锌合金价格



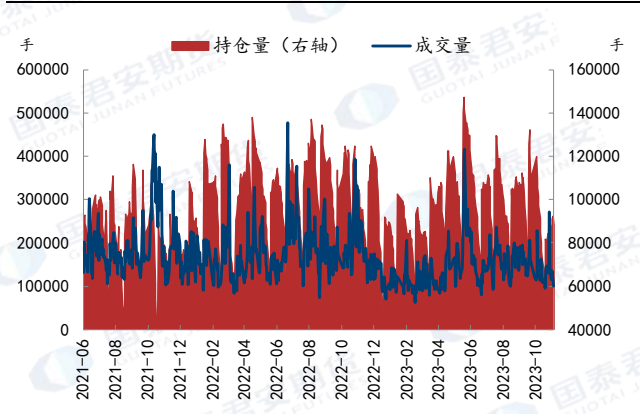
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 73: LME 锌持仓量和成交量



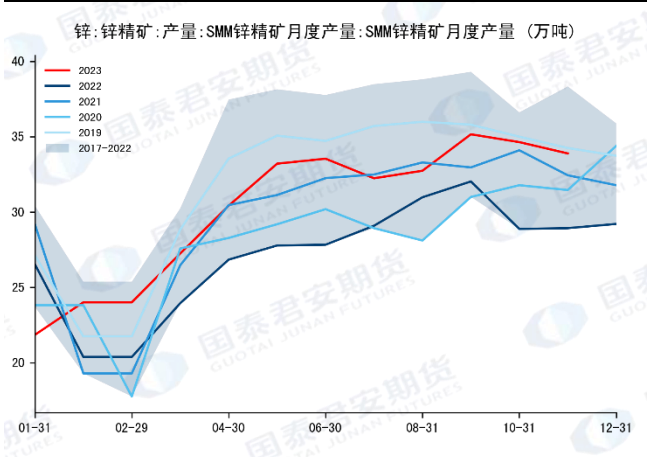
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 74: SHFE 锌持仓量和成交量



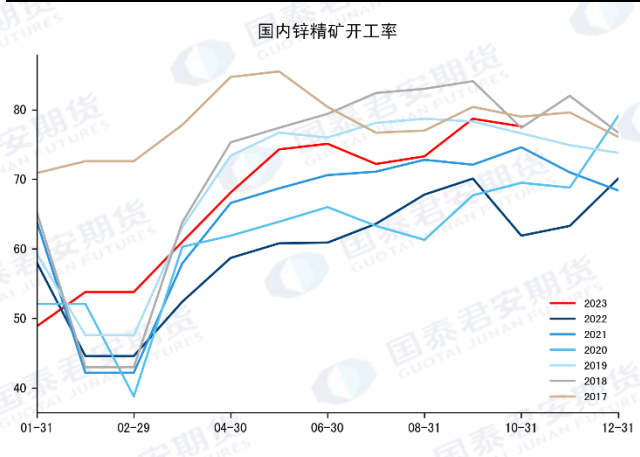
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 75: 国内锌精矿产量



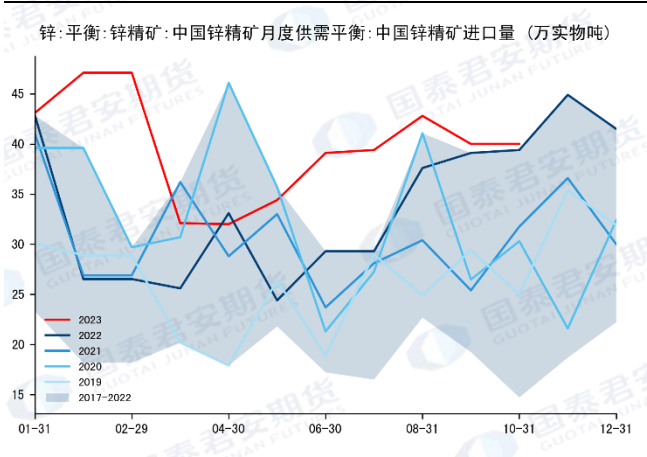
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 76: 国内锌精矿开工率



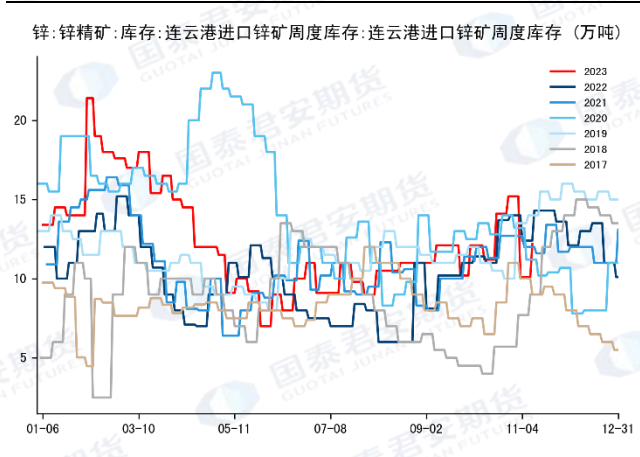
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 77: 锌精矿进口量



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 78: 连云港锌精矿库存



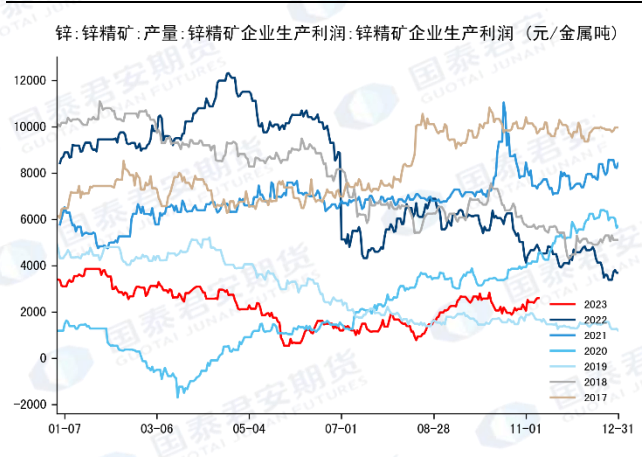
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 79： 锌精矿加工费



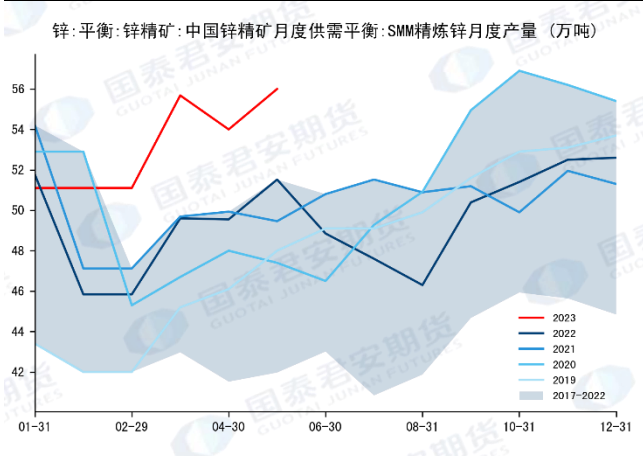
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 80： 锌精矿企业生产利润



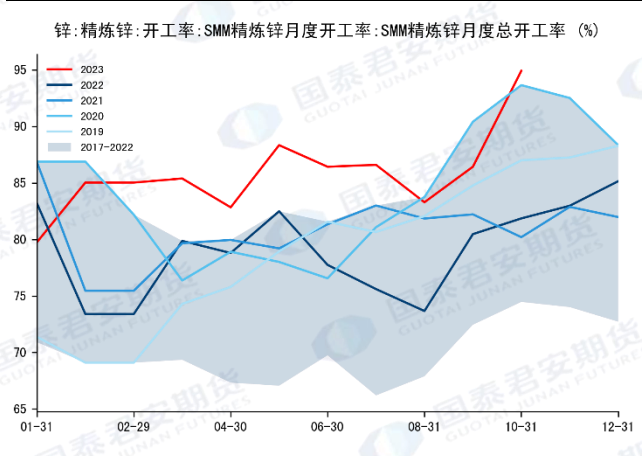
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 81： 国内精炼锌产量



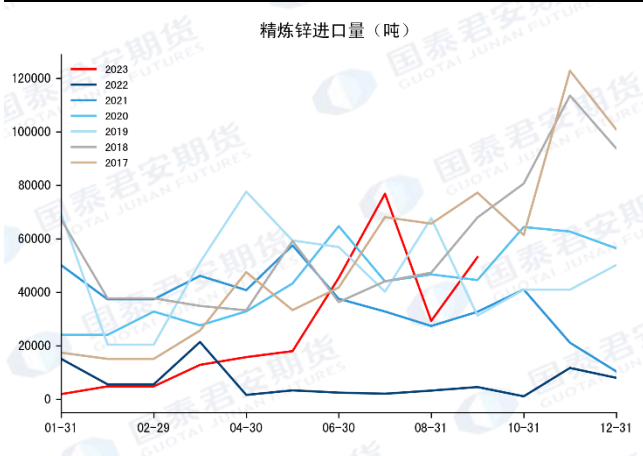
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 82： 国内精炼锌开工率



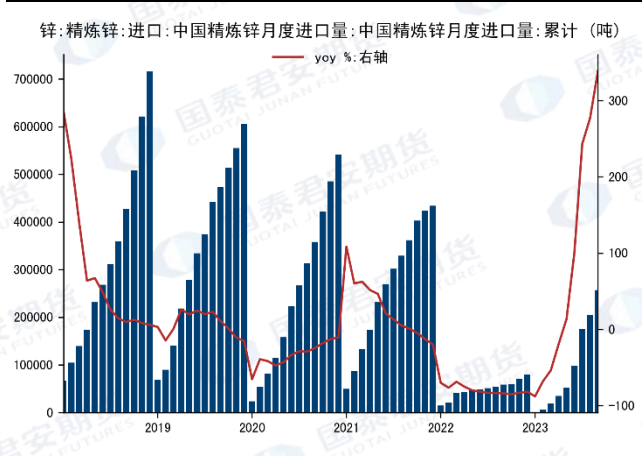
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 83： 精炼锌进口量



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

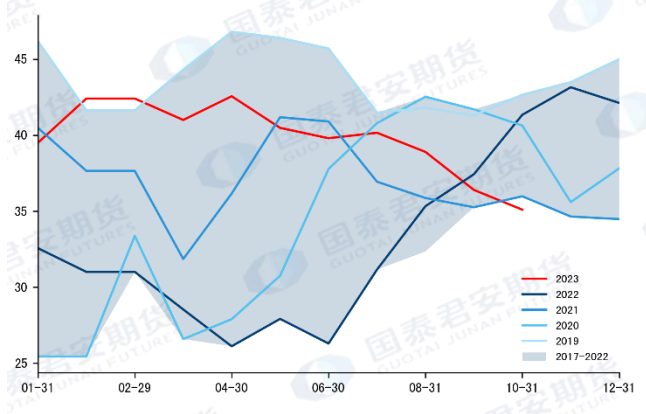
图 84： 精炼锌出口量



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 85：锌冶炼厂原料库存

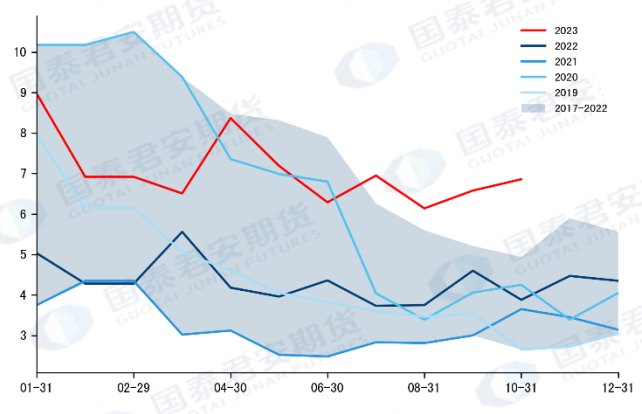
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 86：锌冶炼厂成品库存

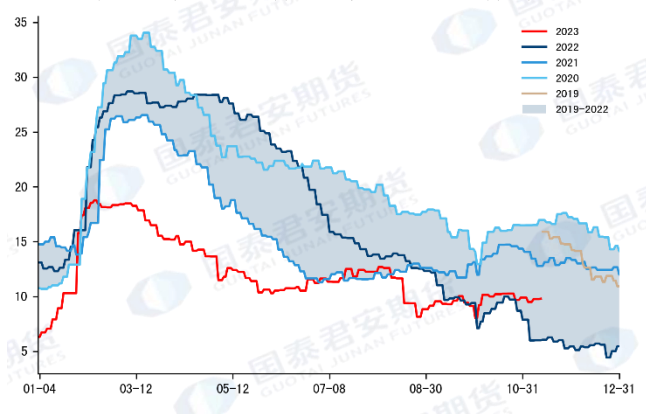
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 87：国内七地锌锭社会库存

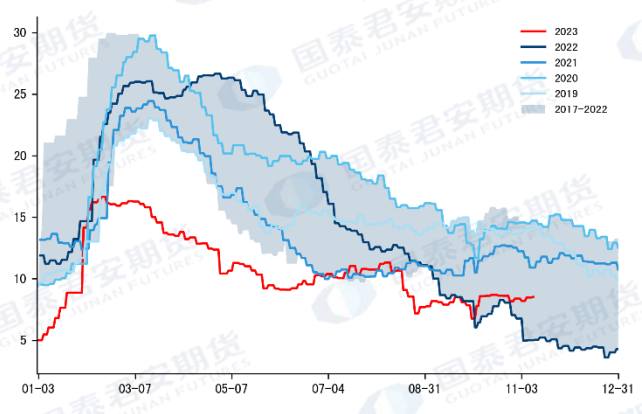
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 88：沪粤津三地锌锭社会库存

资料来源：SMM，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 铅：废电池价格高企，构成支撑

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

### 报告导读：

单边：再生铅亏损扩大，逢低布局多单。

逻辑：供应方面，原生铅检修带来减量，再生铅原料价格依然高企。原生铅方面，河南和江西等地部分炼厂仍处在检修阶段，后续来看云南部分炼厂存月底检修计划。再生铅方面，当下存在炼厂因原材料价格高企、亏损程度较深的因素而减产的现象。近期废电池市场供应量相对需求较为紧缺，价格重心有所上移，炼企竞价收货。废电池价格高企的背景下，叠加副产品利润相对较薄，再生铅炼厂仍普遍面临亏损局面。

需求方面，替换需求边际回暖，但板块之间存在分化。汽车板块，新车市场保持了环比增长，且替换市场需求逐步走强，部分大型企业开工率接近满产水平。但是在电动自行车板块，订单状况与汽车板块存在一定的分化，终端经销商等以消化成品库存为主，电池成品库存处在历史同期中高位。预计随着气温的进一步降低，铅酸蓄电池消费有望边际回暖，需求或仍存增量趋势。

供需平衡方面，周内社会库存小幅去化，环比减少0.23万吨，主要受交割品牌炼厂检修影响。目前供需矛盾偏钝化，关注成本层面的影响。近期废电池价格稳中上，再生铅炼厂亏损扩大，不排除后续因成本问题带来更多减量的可能性。消费端汽车新车以及替换消费优于电动自行车，后续天气转冷有望拉动终端替换市场边际回暖，成本修复逻辑的确定性较强，对待铅价仍可以再生铅成本线以下做多的思路为主。

(正文)

## 12. 行情数据

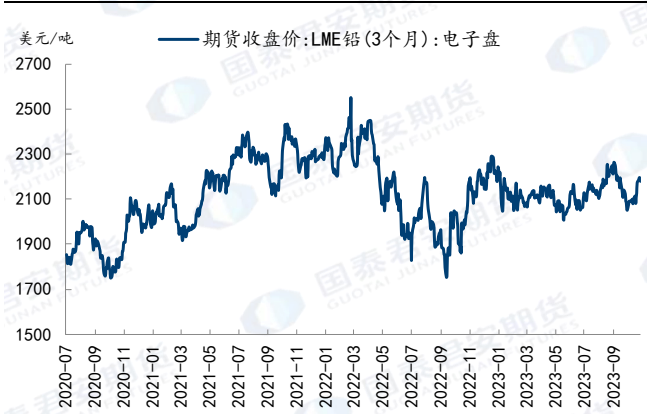
表 13: 铅行情数据

【行情回顾】				
	上周收盘价	周涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
沪铅主力	16505	-0.69%	16480	-0.15%
LmeS-铅3	2094.5	-3.59%	-	-
【期货成交及持仓变动】				
单位: 手	上周五成交	较前周变动	上周持仓	较前周变动
沪铅主力	28397	-22100	64062	-787
LmeS-铅3	5981	-1740	139104	6530
【库存变化】				
	上周库存	较前周变动	注销仓单占比	较前周变动
沪铅仓单库存	46619	-5851	-	-
沪铅总库存	68896	1832	-	-
社会库存	68200	-2300	-	-
LME铅库存	133900	4525	0.77%	-0.03%
【期现价差变化】				
	上周五	上上周五	变动	
LME铅升贴水	3.83	5.75	-1.92	
保税区铅溢价	130	130	0	
上海1#铅现货升贴水	15	-25	40	
再生铅-原生铅价差	-300	-300	0	
【月间价差变化】				
	上周五价差	上上周五价差	价差变化	
近月对连一合约的价差	-10	0	-10	
近月对连一跨期套利成本	65.71	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
铅现货进口盈亏	-2975.19	-2602.64	-372.55	
沪铅3M进口盈亏	-2906.37	-2545.47	-360.90	
【基本面数据和信息】				
	上周五	上上周五	变化	
进口铅矿加工费(美元/吨)	55	55	0	
进口铅矿冶炼利润(元/吨)	-1896	-1755	-141	
国产铅矿加工费(元/吨)	900	900	0	
国产铅矿冶炼利润(元/吨)	-1700	-1700	0	
废白壳价格(元/吨)	9100	9075	25	
废黑壳价格(元/吨)	9675	9650	25	
再生铅盈利(元/吨)	-299	-163	-136	

资料来源: 同花顺, SMM, 上海金属网, 国泰君安期货研究

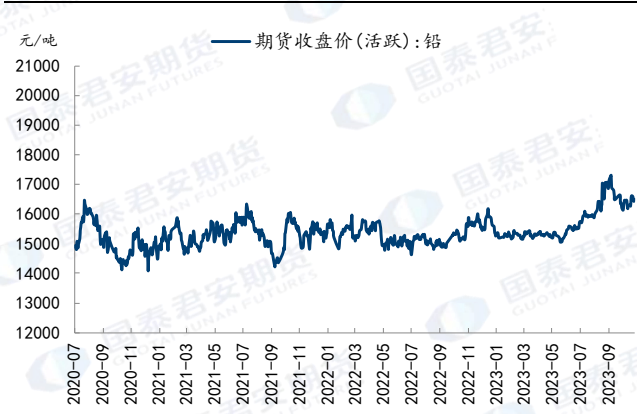
### 13. 参考图表

图 89: LME3 月铅期货收盘价走势



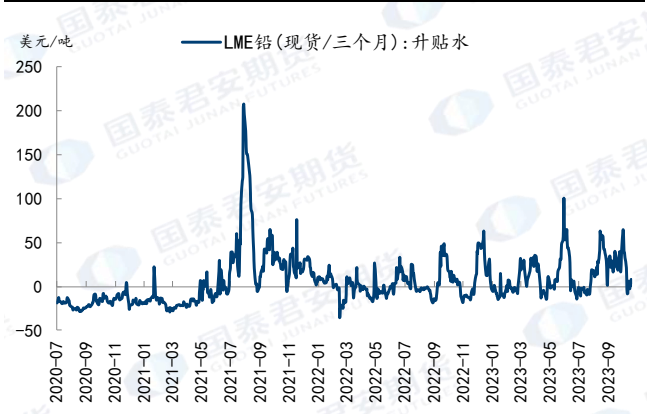
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 90: SHFE 铅活跃合约收盘价走势



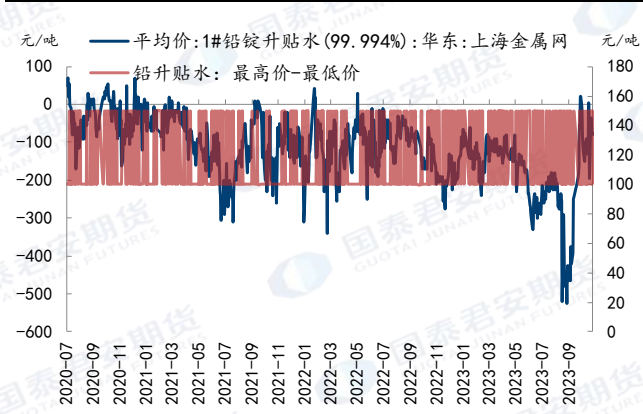
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 91: LME 铅升贴水走势



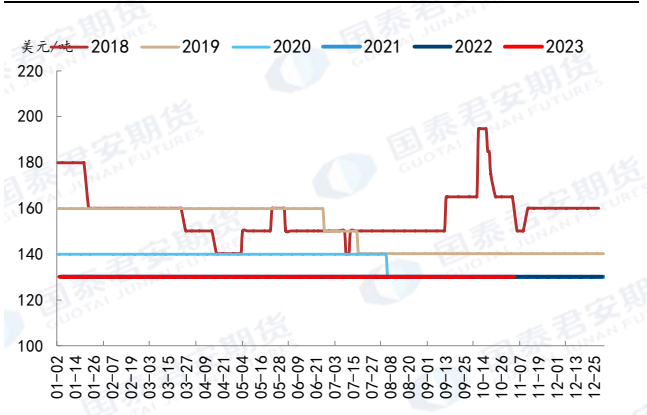
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 92: 国内现货升贴水走势



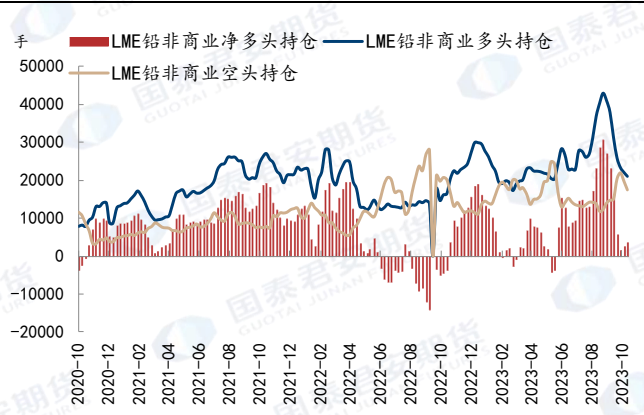
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 93: 保税区铅溢价



资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 94: LME 投资基金持仓



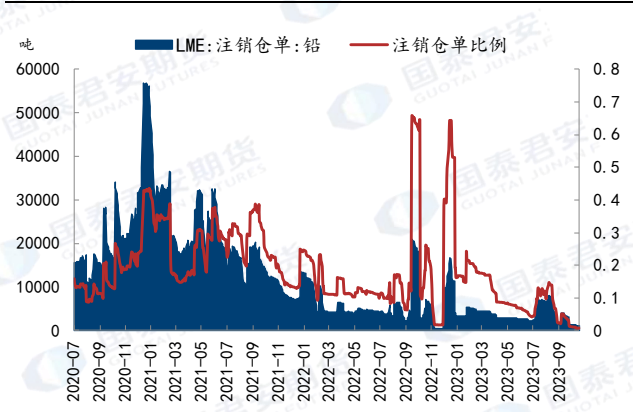
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 95: LME 和 SHFE 铅总库存



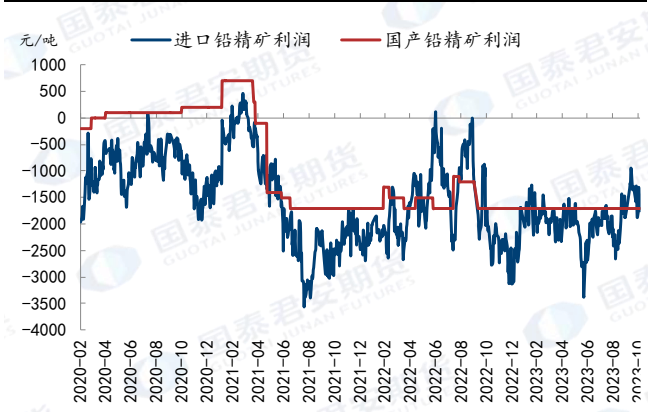
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 96: LME 铅注销仓单量和注销仓单比例



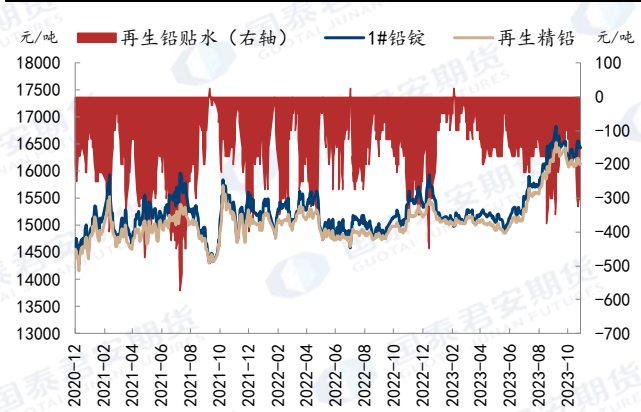
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 97: 铅精矿冶炼盈亏



资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 98: 再生铅-原生铅价差



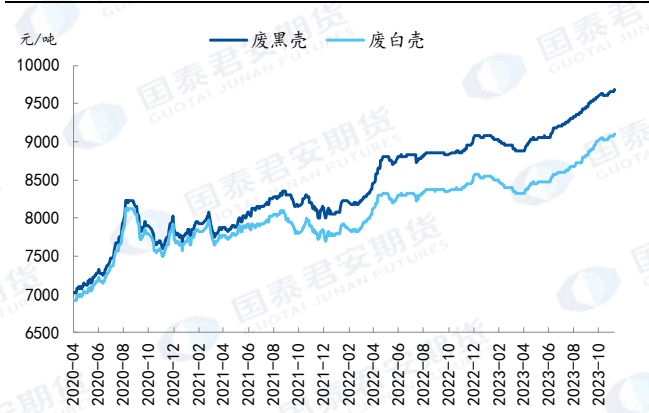
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 99: 再生铅冶炼利润



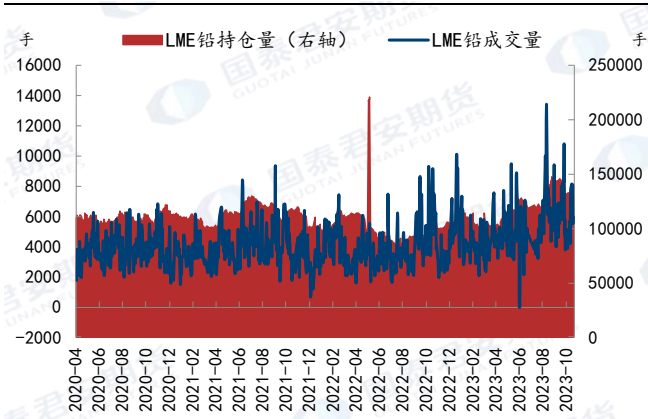
资料来源: SMM, Mysteel, 国泰君安期货研究

图 100: 废启动型电池价格



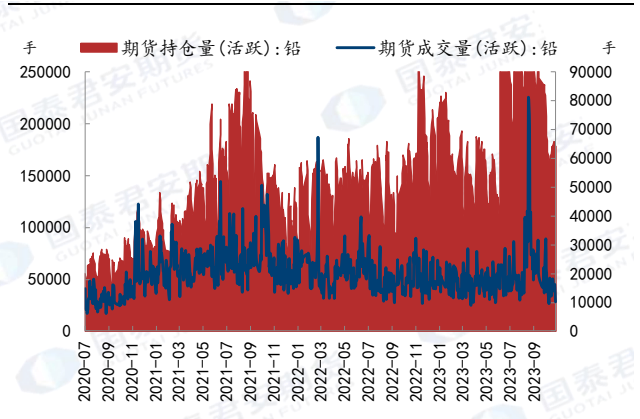
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 101: LME 铅成交持仓



资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 102: SHFE 铅成交持仓



资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 镍：库存趋势性累增，远端产能爬升施压

## 不锈钢：库存重心有所下移，成本深跌空间不大

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

### 报告导读：

#### 镍：库存趋势性累增，远端产能爬升施压

供应：纯镍库存持续性累增兑现，远端产能爬升或加剧过剩预期。从国内供给侧来看，国内电积镍板存量项目爬产和扩产项目如期投产，供应宽松预期兑现于库存的持续性累增。远端产能延续爬升预期施压镍价，若中长期过剩加剧预期证实，预计部分外购原料生产电镍产线或面临严峻的挑战。同时，远端中间品回流的预期进一步削弱沪镍下方的支撑力度。

需求：原生镍需求难寻亮点，沪镍上行驱动相对有限。合金需求主导纯镍下游消费，但随着电镍供应增速已反超合金需求增速，纯镍溢价消退并转向原生镍整体供需。但是，由于电池库存压力传导上游需求疲软，叠加低成本磷酸铁锂对三元的替代作用，11月三元正极排产小幅下滑，传导上游硫酸镍需求承压。同时，不锈钢利润承压导致11月供应减产加剧，传导上游镍铁需求下滑。

供需平衡：预计镍价短期以弱势震荡为主，供需偏过剩对镍价形成拖累，但需警惕空头回补的阶段性反弹风险，建议以逢反弹高位做空的思路为主。同时，关注逢进口亏损较低时买外抛内的套利思路。从本周库存来看，中国精炼镍社会库存增加8.0%至19570吨。其中，仓单库存增加1407吨至8491吨，现货库存增加46吨至6179吨，保税区库存持平至4900吨。LME库存周环比累增1.7%至42534吨。

#### 不锈钢：库存重心有所下移，成本深跌空间不大

供应：减产传导市场到货量有所下滑，成本端让利但延续深跌空间不大。10月产量环比下滑2.3%，11月减产加剧，环比下滑预期为7.6%。目前市场到货量有减少迹象，库存边际有所消化。但是受沪镍承压的带动，叠加市场镍铁过剩让利的格局，市场对钢价反弹的信心缺乏。从菲律宾矿山成本来看，预计矿端延续深跌空间不大，且矿端跌幅不及镍铁端，镍铁利润承压于低位，短期追空具有一定的风险。

需求：下游负反馈仍存，库存同比高位施压。美元前期破位下跌后边际稍有回调，宏观压力边际稍有增加。同时，地产端修复低于预期并传导后周期需求乏力。在不锈钢产能过剩确定性偏高的格局下，贸易环节定价周期缩短，下游备货意愿相对有限。库存边际消化但同比仍处高位，上游出货仍有压力。

供需平衡：不锈钢短期处于供需双弱的格局，预计钢价低位震荡为主，中期或有微小反弹的可能，但高度相对有限。从本周库存来看，库存边际连续去化但同比仍处高位。不锈钢社会库存下降1.5%至103.7万

吨。其中，冷轧库存环比下降 2.9%至 56.7 万吨，300 系库存环比下降 0.6%至 66.7 万吨。

(正文)

表 14：每周镍和不锈钢重点数据跟踪

指标名称		T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66	
期货	沪镍主力 (收盘价)	140,280	-1,990	-2,550	-5,680	-10,430	-23,670	
	不锈钢主力 (收盘价)	14,445	-50	-150	-135	-200	-810	
	沪镍主力 (成交量)	197,842	14,890	10,325	112,712	29,432	72,113	
	不锈钢主力 (成交量)	107,813	13,926	1,047	-851	24,573	14,531	
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	141,600	-100	-550	-3,200	-9,250	-23,550
		俄镍升贴水	-200	-200	-100	50	-200	-1,900
		镍豆升贴水	-1,300	0	0	0	-600	-1,700
		近月合约对连一合约价差	-280	-10	-180	-650	-20	-2,850
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	201	-1	18	27	-7	9
		8-12%高镍生铁 (出厂价 江苏)	1,043	0	-30	-65	-113	-60
		镍板-高镍铁价差	374	-1	25	33	20	-176
		镍豆进口利润	-7,361	950	1,722	-1,434	-3,820	-3,002
		镍板进口利润	-6,678	749	2,458	-547	-2,587	-2,382
	不锈钢	红土镍矿 1.5% (菲律宾CIF)	54	0	-5	-5	-11	-1
		304/2B 卷-毛边 (无锡) 宏旺/北部湾	14,875	0	-25	-75	-175	-400
		304/2B 卷-切边 (无锡) 太钢/张浦	15,150	0	-100	-150	-300	-450
		304/No.1 卷 (无锡)	14,050	0	-50	-200	-300	-525
		304/2B-SS	705	50	50	-15	-100	360
		NI/SS	6.47	-0.07	-0.05	-0.20	-0.39	-0.69
		电解镍/不锈钢	6.23	0.00	0.02	-0.08	-0.28	-0.83
	硫酸镍	高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	8,500	0	0	-100	-400	-400
		电池级硫酸镍	30,750	0	-850	-1,750	-1,800	-850
		硫酸镍溢价	-402	22	-729	-1,046	235	4,331

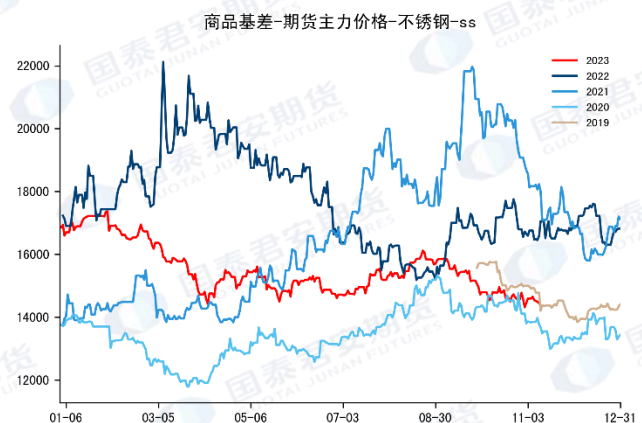
资料来源：同花顺，SMM，Mysteel，国泰君安期货研究

图 103：沪镍主力合约价格



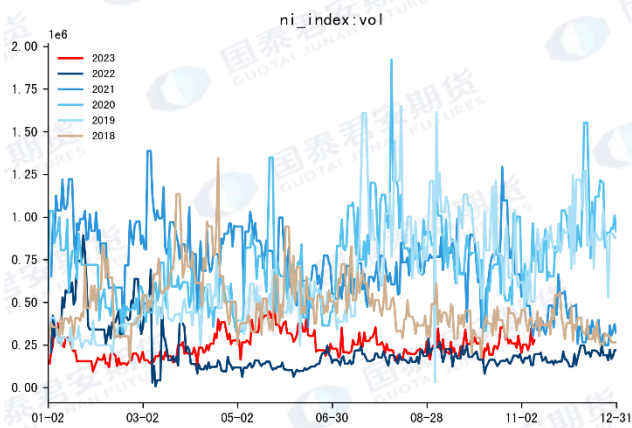
资料来源：国泰君安期货研究

图 104：不锈钢主力合约价格



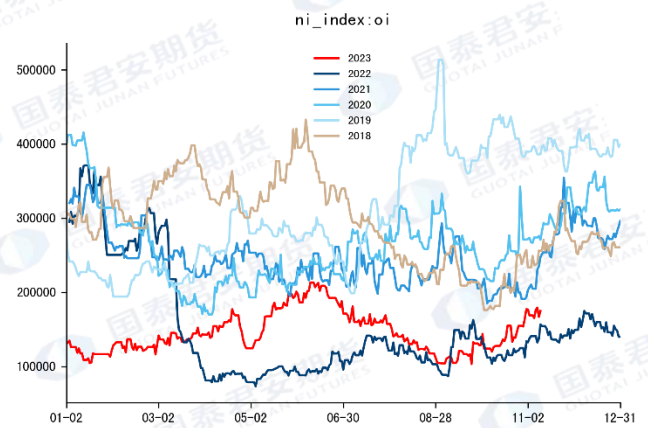
资料来源：国泰君安期货研究

图 105: 沪镍合约总成交量



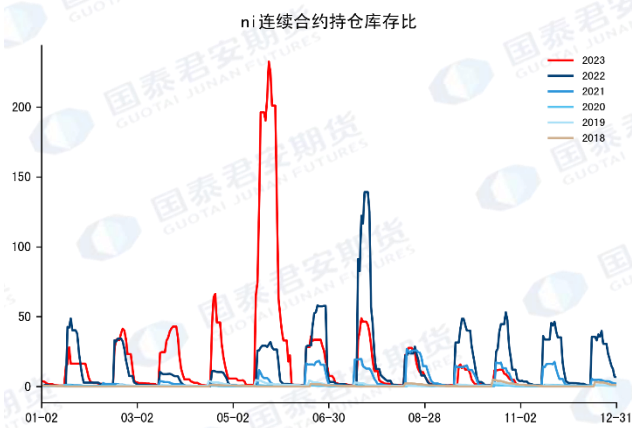
资料来源: 国泰君安期货研究

图 106: 沪镍合约总持仓量



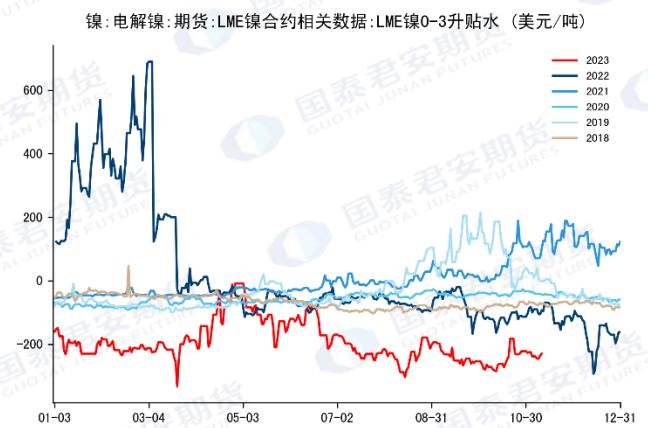
资料来源: 国泰君安期货研究

图 107: 沪镍连续合约持仓与仓单库存比值



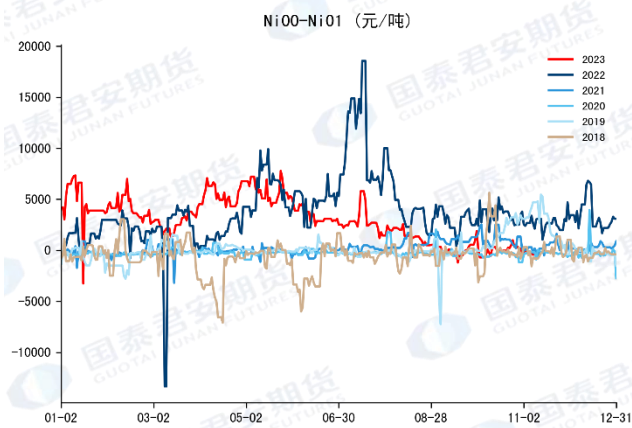
资料来源: 国泰君安期货研究

图 108: LME0-3 升贴水



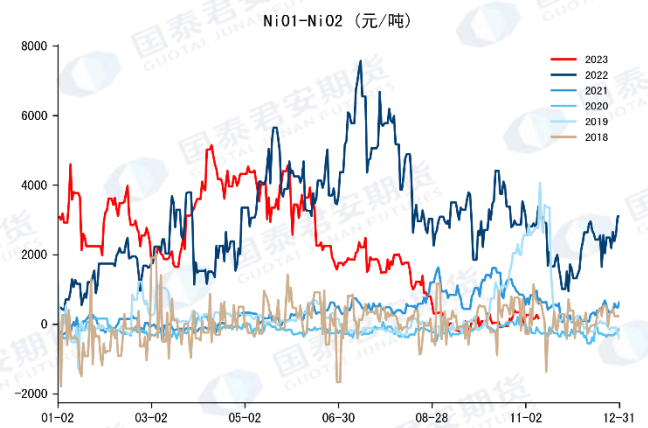
资料来源: 国泰君安期货研究

图 109: Ni00-Ni01 跨期价差



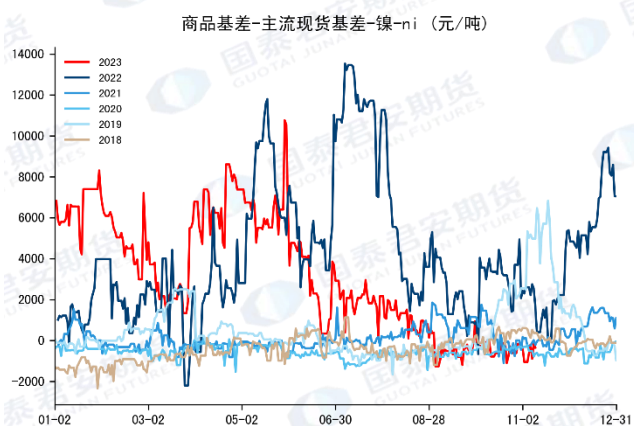
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 110: Ni01-Ni02 跨期价差



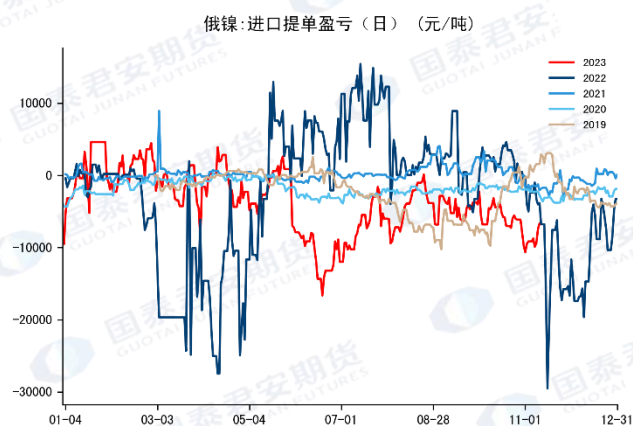
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 111: 沪镍主力合约基差



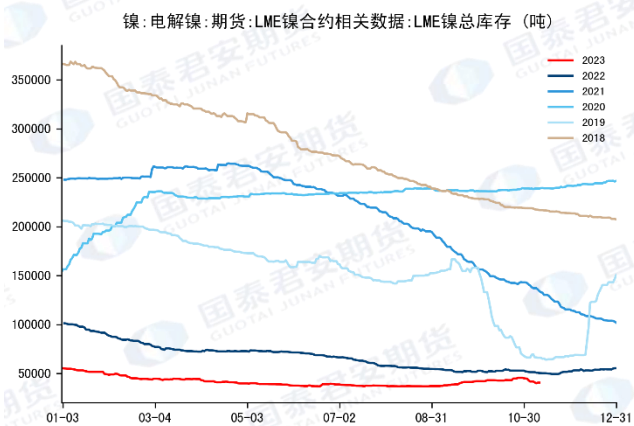
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 112: 电解镍现货进口盈亏



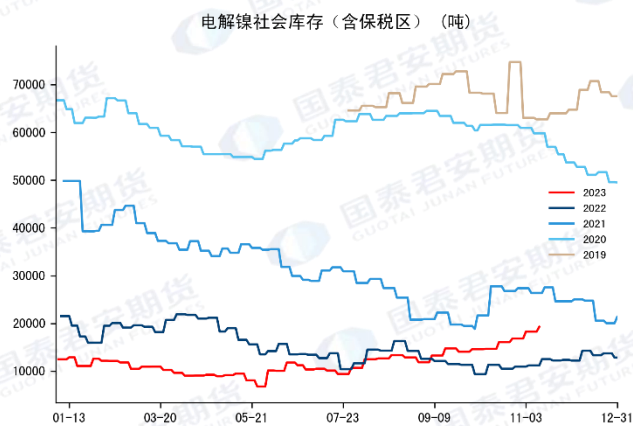
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 113: LME 电解镍库存



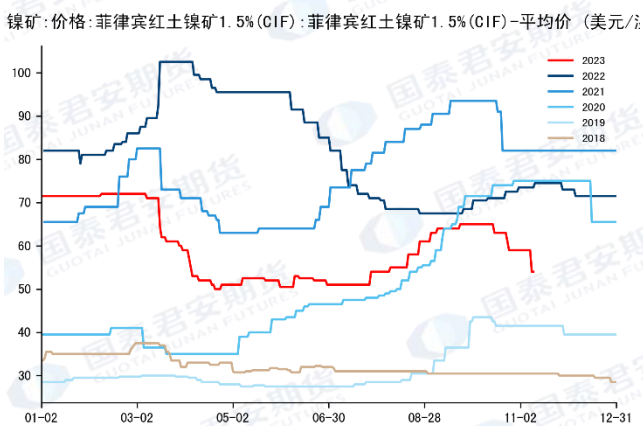
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 114: 我国电解镍社会库存



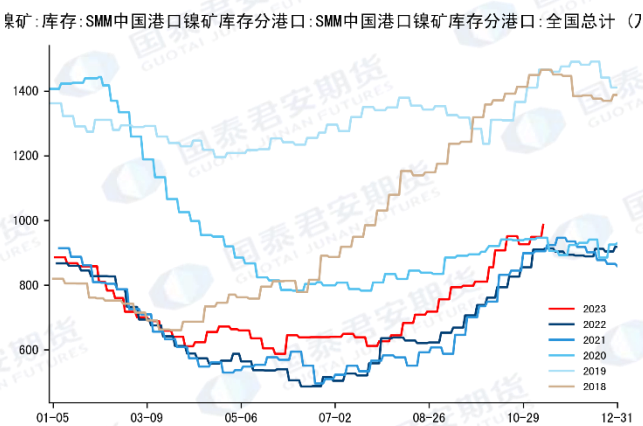
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 115: 菲律宾红土镍矿(1.5%)价格



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

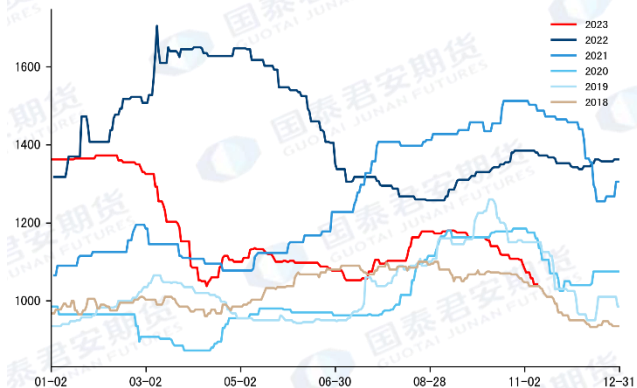
图 116: 红土镍矿港口库存



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 117: 镍铁原料价格

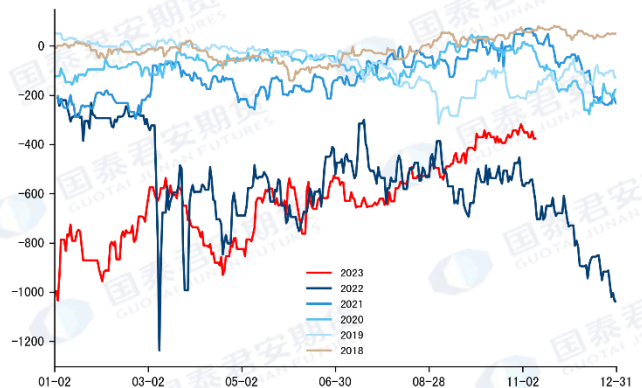
镍铁: 价格: 8-12%高镍生铁(出厂价-山东): 8-12%高镍生铁(出厂价-山东)-平均价 (元)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 118: 镍铁较电解镍溢价

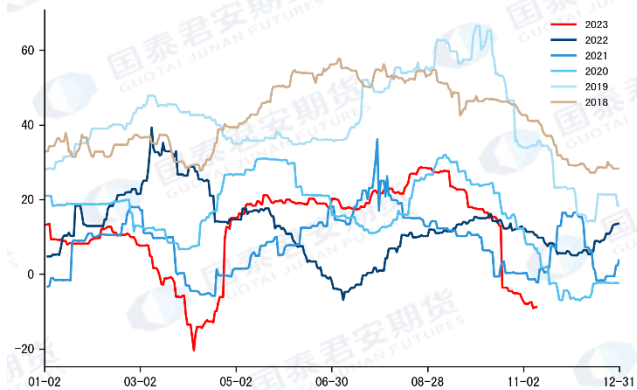
溢价: 高镍生铁较电解镍升贴水: 高镍生铁较电解镍升贴水: 镍生铁较电解镍升贴水



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 119: RKEF 铁厂利润

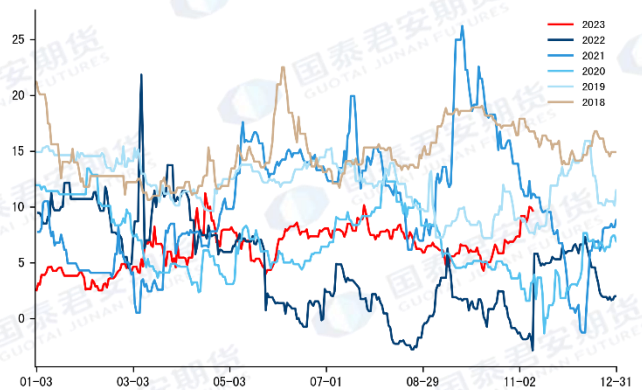
现金成本: 镍生铁现金成本分地区分工艺: 镍生铁现金成本分地区分工艺: 山东RKEF:



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 120: 本周钢厂利润

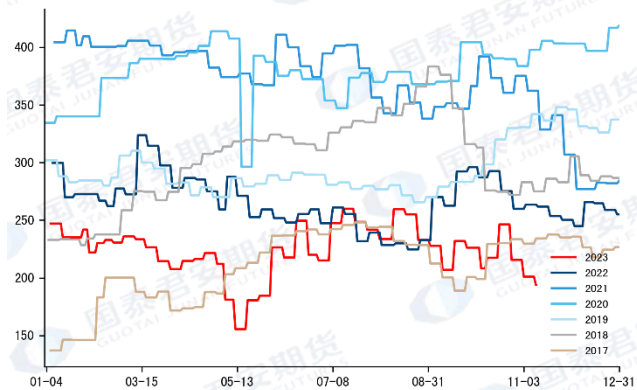
冷轧304不锈钢现金成本生产利润率 (%)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 121: 铬矿港口库存

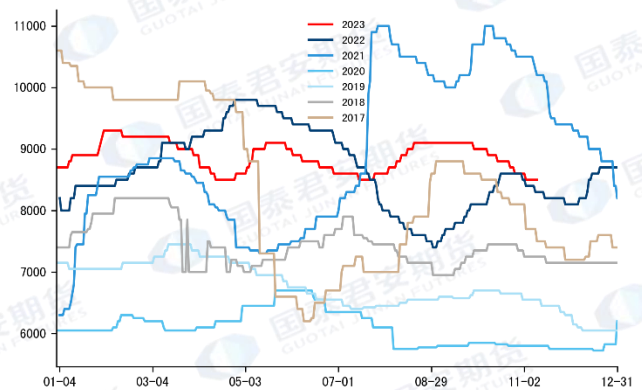
不锈钢: 铬矿: 库存: SMM中国港口铬矿库存: SMM中国港口铬矿库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 122: 高碳铬铁价格

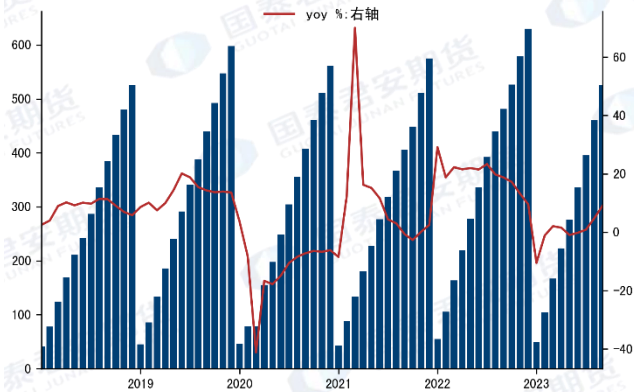
高碳铬铁: FeCr55C1000: 汇总价格: 内蒙古 (日) (元/50基吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 123: 高碳铬铁产量

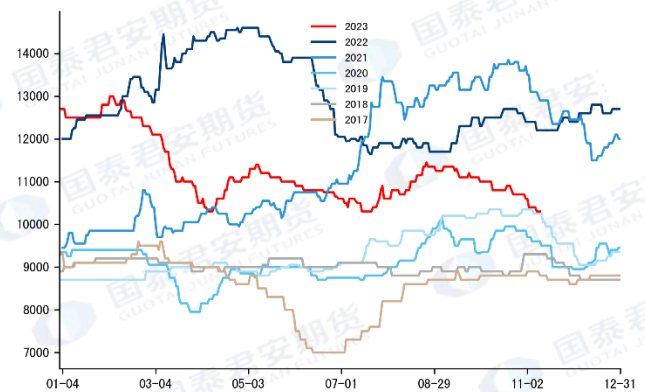
不锈钢:高碳铬铁:产量:中国高碳铬铁产量:中国高碳铬铁产量:累计(万吨/50基吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 124: 废不锈钢价格

304废不锈钢汇总价格:戴南(日)(元/吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 125: 不锈钢现货价格

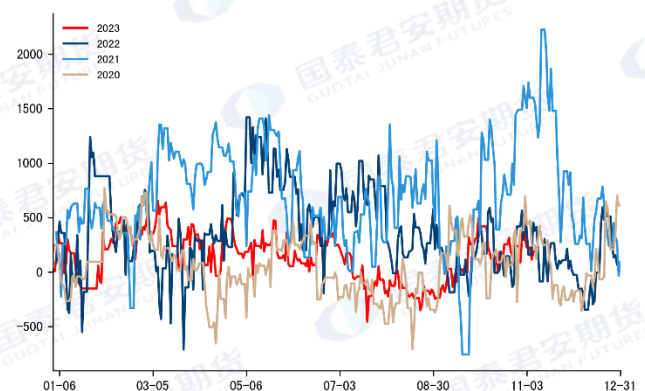
宏旺:无锡市场价格:不锈钢冷卷:304/2B:2\*1219\*C(日)(元/吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 126: 不锈钢基差

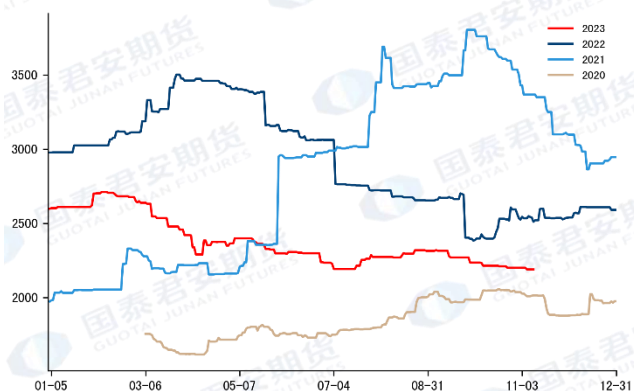
商品基差-主流现货基差-不锈钢-ss(元/吨)



资料来源: 国泰君安期货研究

图 127: 不锈钢 FOB 价格

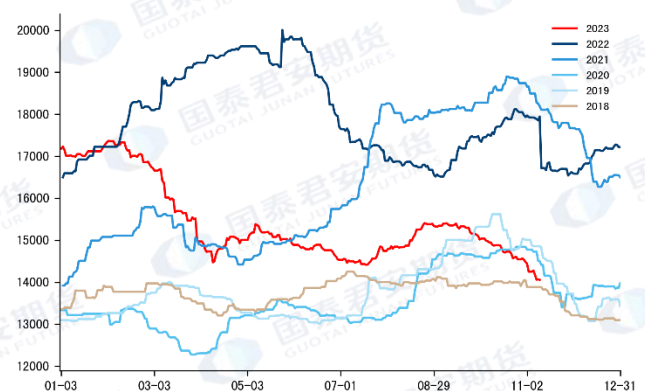
冷轧不锈钢板卷:出口:304CRC:2\*1240\*C:FOB价:佛山:宏旺(日)(美元/吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

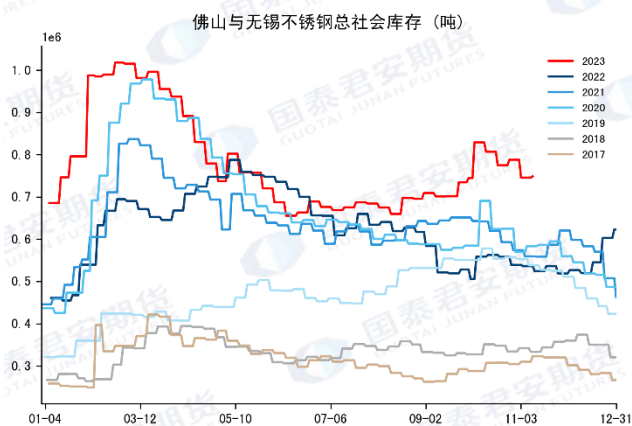
图 128: 不锈钢 304 冷轧生产成本

冷轧不锈钢:304系:生产成本:中国(日)(元/吨)



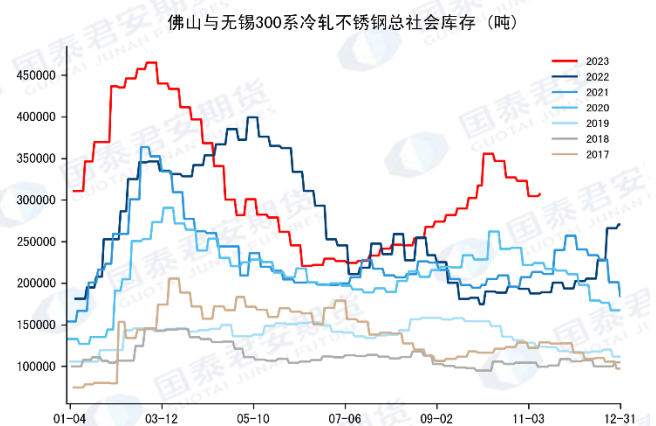
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 129：佛山与无锡不锈钢总社会库存



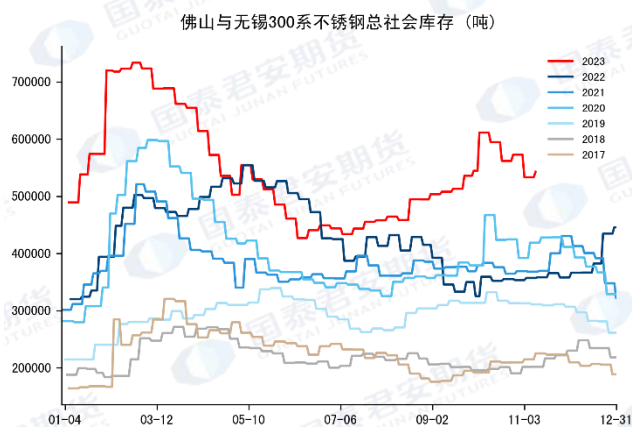
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 130：佛山与无锡 300 系冷轧不锈钢总社会库存



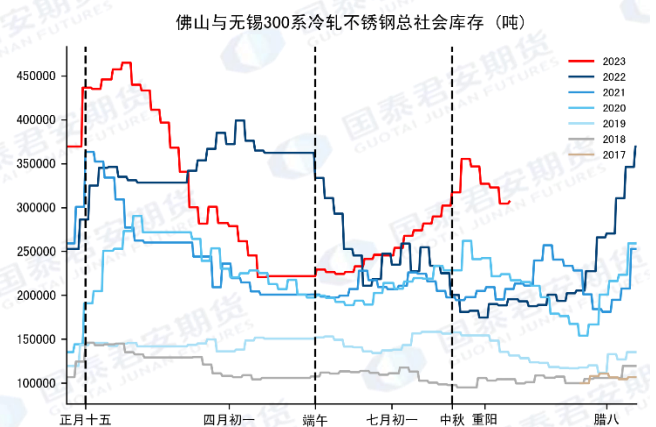
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 131：佛山与无锡 300 系不锈钢总社会库存



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 132：佛山与无锡 300 系不锈钢总社会库存（农历）



资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 133: MHP 价格



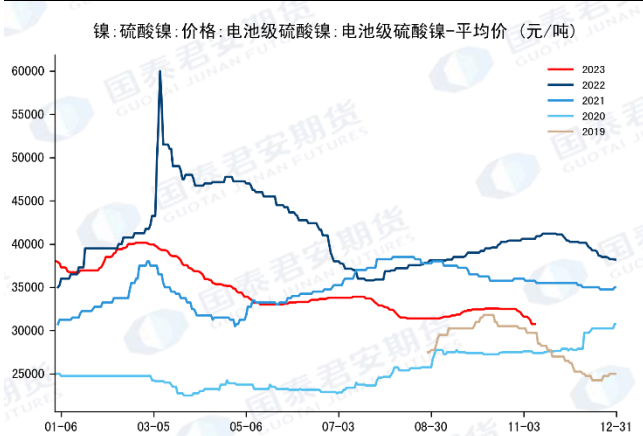
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 134: 高冰镍价格



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 135: 硫酸镍现货价格



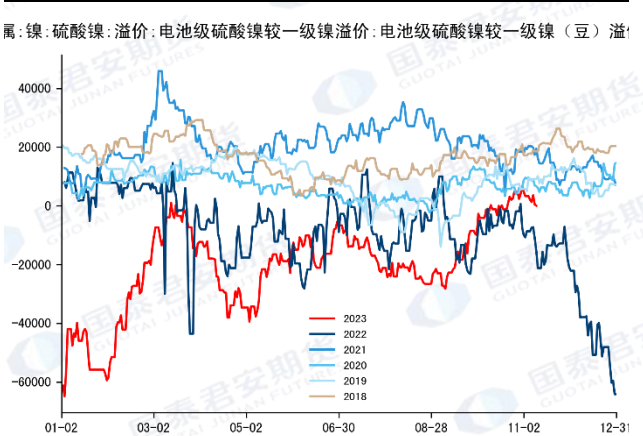
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 136: 硫酸镍各原料成本



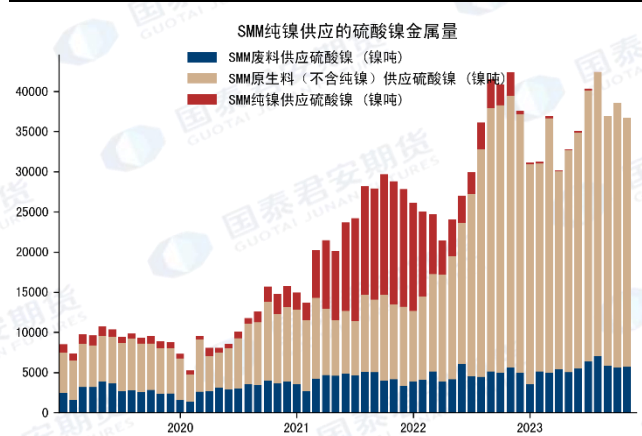
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 137: 硫酸镍-镍豆价差



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 138: 硫酸镍供应结构



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 锡：小幅反弹，基本面保持平稳

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com

刘雨萱（联系人） 从业资格号：F03087751 liuyuxuan023982@gtjas.com

### 报告导读：

**本周走势回顾：企稳反弹**

本周锡价止跌企稳，反弹至21万附近震荡。

**本周基本面情况：库存再度去化，供需矛盾不突出**

本周锡价从低位重新回升，周五库存再度大幅去库至7679吨。目前基本面来看，锡上没有很大的矛盾点，供应侧原料和锡锭均持续进口，国内虽然开工率偏低，回落的加工费抑制了生产意愿，但是市场货源不缺是大的现状。需求侧亦表现疲软，消费电子订单并没有明显好转时，光伏对需求的拉动似乎力度亦逐渐转小。从单边价格上，配合宏观弱势，我们倾向于锡价反弹后可能会再度面临一定的下行压力，需要关注。

（正文）

### 14. 周度数据

表 15：周度数据表

	本周收盘价		周涨幅%		昨日夜盘收盘价		夜盘涨幅	
	沪锡主力合约	209,240		0.76%		209,790		-0.05%
伦锡3M电子盘	19,920		2.65%		-		-	
	本周五成交		较上周五变动		本周五持仓		较上周五变动	
沪锡主力合约	68,998		-20,934		31,509		-8,543	
伦锡3M电子盘	270		-40		14,318		-275	
	本周库存		较上周变动		注销仓单比		较上周变动	
沪锡	5,495		-381		-		-	
伦锡	7,485		50		8.42%		1.97%	
			本周五		上周五		较上周变动	
SMM 1#锡锭价格			211,000		207,500		3,500	
长江有色1#锡平均价			210,600		209,000		1,600	
LME锡(现货/三个月)升贴水			-264		-249		-15	
近月合约对连一合约价差			13,500		14,970		-1,470	
现货对期货主力价差			1,360		1,330		30	
精炼锡进口盈亏			1,240		-16,950		18,190	
买近月抛连一合约的跨期套利成本			3,829.89		-		-	
			本周五		上周五		较上周变动	
40%锡精矿(云南)价格			194,750		191,250		3,500	
60%锡精矿(广西)价格			198,750		195,250		3,500	
63A焊锡条			145,750		143,250		2,500	
60A焊锡条			139,750		137,250		2,500	

资料来源：Wind, SMM, 国泰君安期货研究

## 15. 参考图表

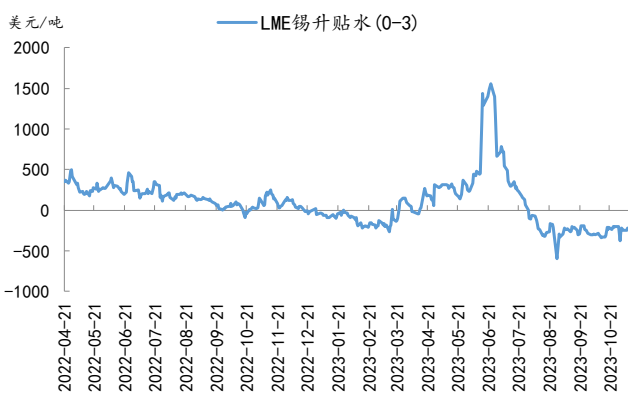
图 139: LME 锡与沪锡期货收盘价 图 140: 沪锡收盘价与现货价格走势



资料来源: wind, 国泰君安期货研究

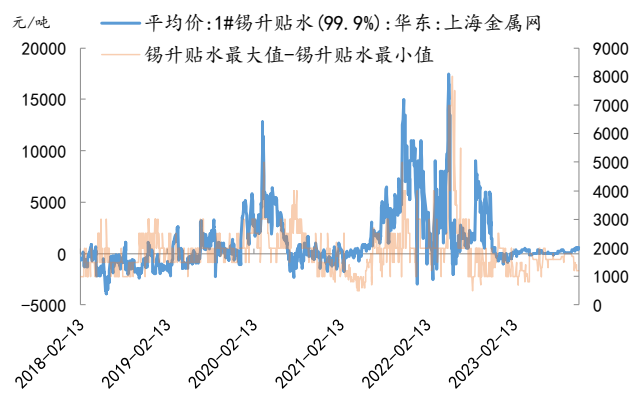
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 141: LME 锡升贴水走势



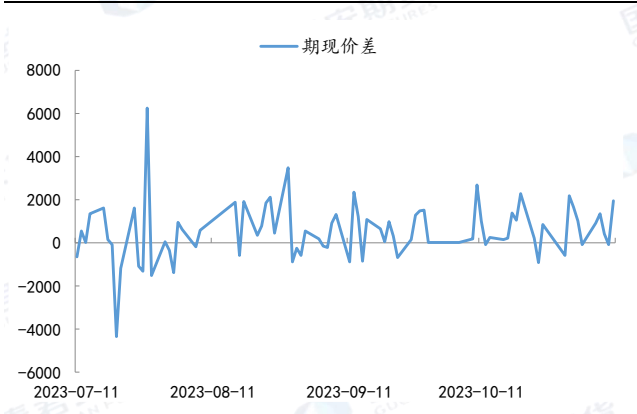
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 142: 国内现货升贴水走势



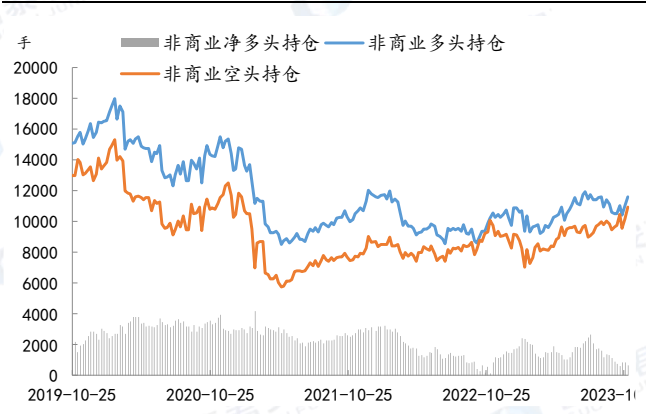
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 143: 锡期现价差



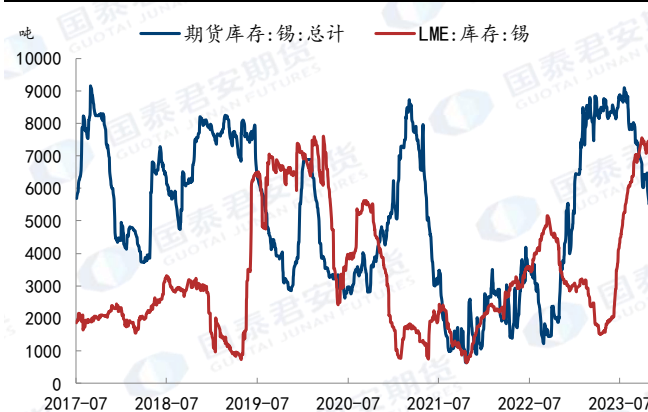
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 144: LME 投资基金持仓



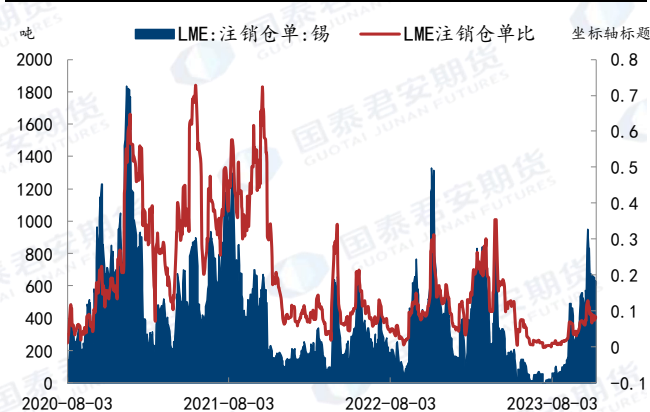
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 145: LME 和 SHFE 期货库存



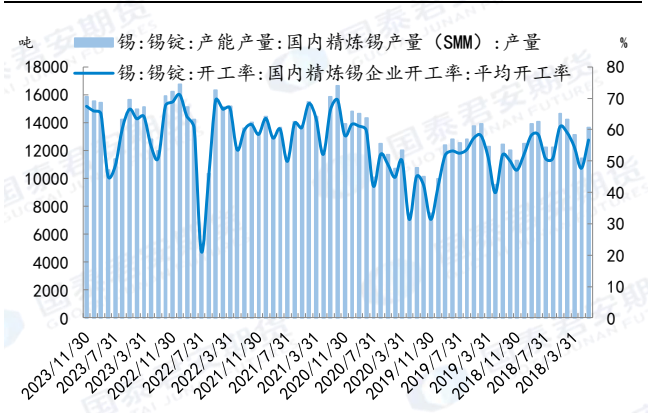
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 146: LME 库存与注销仓单比



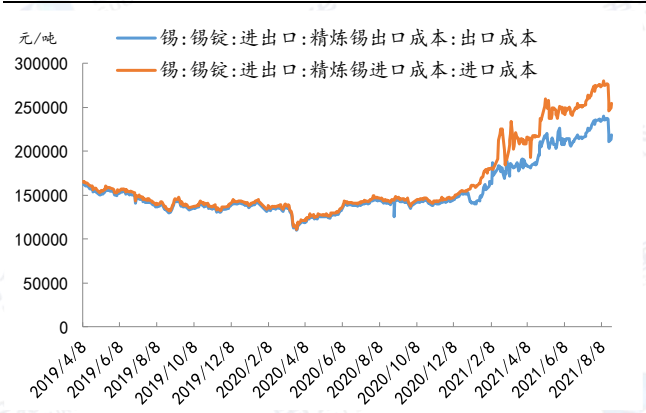
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 147: 锡锭产量与开工率



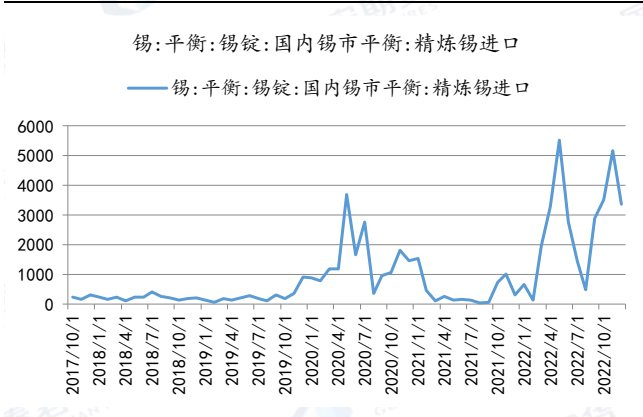
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 148: 锡进出口成本



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 149：锡矿进口数量精矿



资料来源：wind，国泰君安期货研究

图 150：锡进口盈亏



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 151：国内锡锭净进口



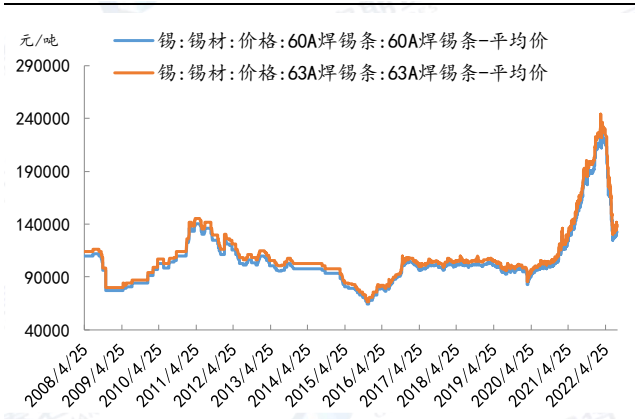
资料来源：wind，国泰君安期货研究

图 152：WBMS 锡供需平衡



资料来源：wind，国泰君安期货研究

图 153: 焊锡价格



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 154: 锡化合物价格

元/吨	较前日变化	较上周变化	较上月变化	
氯化亚锡	183000	0	0	#####
硫酸亚锡	186000	0	0	#####
锡酸钠36.5%	162000	0	0	#####
锡酸钠42%	164000	0	0	#####
二氧化锡	283000	0	0	#####
锡基轴承合金	193250	1000	3000	#####

资料来源: , 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 碳酸锂：供增需弱

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

### 报告导读：

#### 本周价格走势：触底反弹，基差大幅收窄

本周碳酸锂期货合约价格触底反弹，2401 合约价格最低跌至 138300 元/吨，收于 148900 元/吨，较上周-3500 元/吨；2407 合约最低跌至 121200 元/吨，收于 129250 元/吨，周度+4800 元/吨。SMM 报价 153000 元/吨，周跌 10000 元/吨，周度跌幅较上周进一步扩大。现货价格跌幅更甚，基差由 10100 元/吨收窄至 4100 元/吨，随着期货交割月的临近，期现价差进一步收窄；1-7 价差以反套为主，由 26150 元/吨收窄至 19650 元/吨。成交量进一步攀升，主要来自于量化资金和投机性资金。

#### 供需基本面：海外进口资源大增，供需进一步过剩

供给端：盐湖连续放货拍卖，海外辉石精矿、南美碳酸锂产品进口增加，锂云母代加工放量增长，11 月锂盐供应量预计持续增长。2023 年 10 月，智利锂出口量 23949 吨，9 月为 13679 吨，环比+75%，出口均价为 22184 美元/吨，9 月均价 25959 美元/吨，环比-33%。智利对中国出口由 9101 吨增加至 16791 吨，占智利总出口的 70.1%，均价 21048 美元/吨。至 10 月中旬以来，碳酸锂企业复产，11 月第一周产量再次突破 1 万吨，锂盐厂库存进一步增加至 3.75 万吨。

需求端：新能源车市场销量端预计回暖，储能中标规模持续放量，但是电芯企业预计以库存去化策略为主，难以自下而上传导至对正极材料和锂盐的需求。10 月，我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比略有下降，降幅为 0.1%。2023 年 11 月，磷酸铁锂产量预计为 11.45 万吨，折碳酸锂需求 2.86 万吨，环比减少 3123 吨；三元正极产量预计为 5.69 万吨，其中碳酸锂需求 1.37 万吨，环比增加 600 吨。

#### 后市观点：供增需弱，价格疲软

从基本面来看，供应放量，而需求疲软，海外锂矿与锂盐进口增加，国内代加工产量增加，年底以前下游去产成品库存的策略下，使得新能源车和储能需求的拉动作用有限，价格预计偏弱运行为主。

单边：低位震荡，2401 合约价格运行区间 14-16 万元/吨

跨期：统计套利合理范围内，不建议

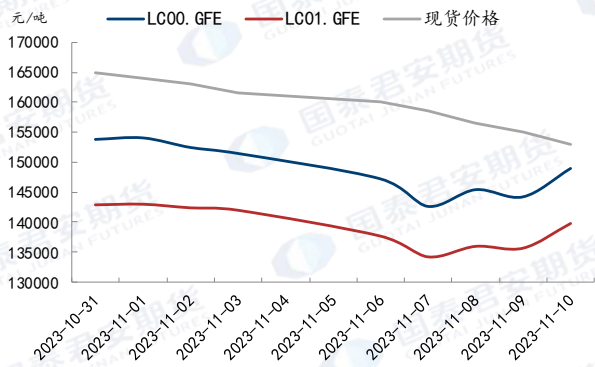
套保：基差收窄后，建议卖出套保增加建仓比例

风险点：交割资源对近月合约价格的影响

(正文)

## 16. 行情数据

图 155: 碳酸锂现货与期货价格



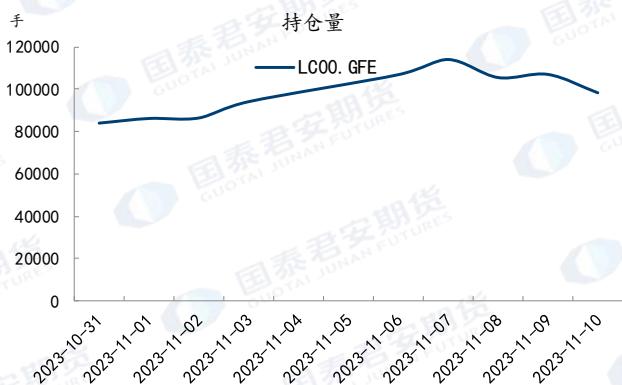
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 156: 碳酸锂期货成交量



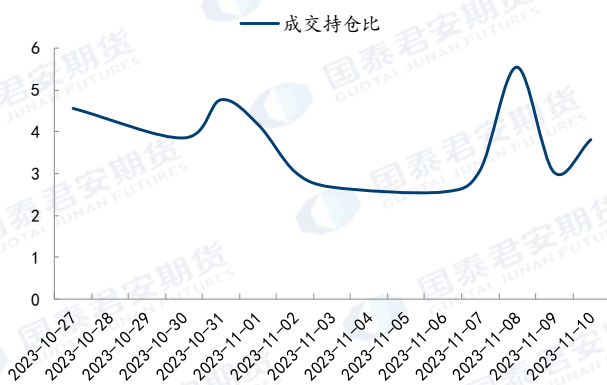
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 157: 碳酸锂期货持仓量



资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 158: 碳酸锂期货成交持仓比



资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

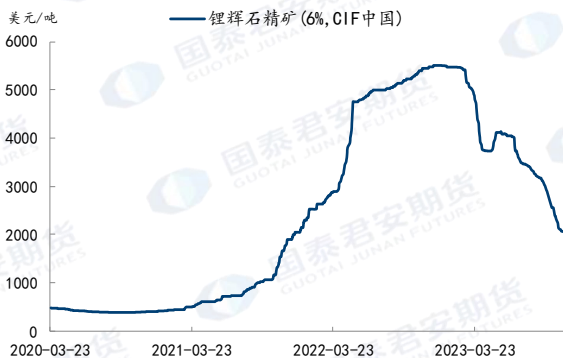
表 16: 锂产业链现货市场价格概览

<b>锂矿</b> 锂辉石(2%-2.5%,CIF) 317.5 美元/吨 -2.31% 锂辉石精矿(6%,CIF) 2050 美元/吨 -0.97% 锂云母(2.0%-2.5%) 4050 元/吨 -5.81% 磷锂铝石(6%-7%) 15700 元/吨 -12.04%	<b>工业级碳酸锂</b> 碳酸锂(99.2%工业零级) 146000 元/吨 -4.58% 华东 149000 元/吨 -3.12% 四川 149000 元/吨 -3.12%	<b>氟化锂</b> 电池级氟化锂(≥99.9%) 280000 元/吨 0.00% 工业级氟化锂(≥99.9%) 220000 元/吨 0.00%	<b>六氟磷酸锂</b> 六氟磷酸锂(99.95%) 88500 元/吨 -2.21%	<b>电解液</b> 三元动力用 31000 元/吨 0.00% 磷酸铁锂用 23500 元/吨 0.00% 锰酸锂用 50000 元/吨 -0.99% 钛酸锂用 21000 元/吨 0.00%	<b>磷酸铁</b> 无水磷酸铁 12000 元/吨 -2.44%	<b>正极材料—磷酸铁锂</b> 动力型 58250 元/吨 -2.92% 低端储能型 50250 元/吨 -3.83%	<b>正极材料—三元电芯</b> 523(多晶/消费型) 150750 元/吨 -2.27% 523(单晶/动力型) 167750 元/吨 -1.47% 622(多晶/消费型) 170750 元/吨 -1.44%	<b>正极材料—高镍三元</b> 811(多晶/动力型) 195000 元/吨 -1.39%	<b>正极材料—磷酸铁锂电芯</b> 方形(动力型) 0.5 元/Wh -1.96% 方形(小动力型) 0.49 元/Wh -2.00%	<b>正极材料—三元电芯</b> 523(多晶/消费型) 0.56 元/Wh -1.75% 523(单晶/动力型) 0.6 元/Wh -1.64% 523圆柱三元电芯(小动力型) 5.55 元/支 -3.48%	<b>正极材料—钴酸锂电芯</b> 钴酸锂电芯(消费型) 6.28 元/Wh -0.79%
<b>氢氧化锂</b> 电池级粗颗粒(56.5%) 143000 元/吨 -4.67% 电池级微粉型(56.5%) 152000 元/吨 -4.40%	<b>碳酸锂</b> 碳酸锂(99.5%电池级) 155000 元/吨 -3.43% 华东 157000 元/吨 -3.50% 四川 157000 元/吨 -3.50%	<b>氯化锂</b> 氯化锂 华东 151000 元/吨 -3.82%	<b>金属锂</b> 金属锂(≥99%工、电) 1240000 元/吨 0.00%								

资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

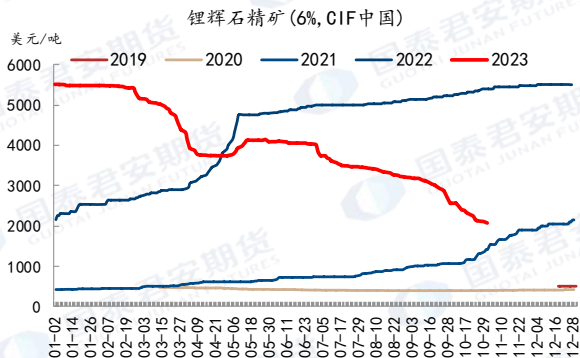
## 17. 锂盐上游供给端——锂矿

图 159: 锂辉石精矿平均价格走势



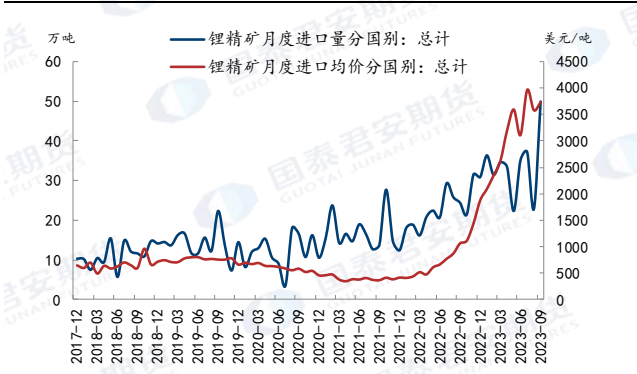
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 160: 锂辉石精矿平均价格走势



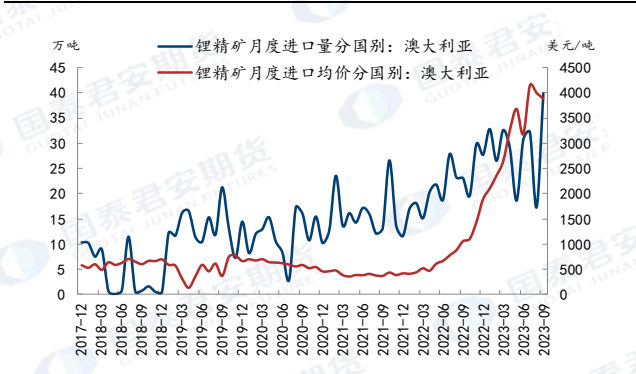
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 161：锂精矿月度进口量及价格



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 162：澳大利亚锂精矿月度进口量及价格



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

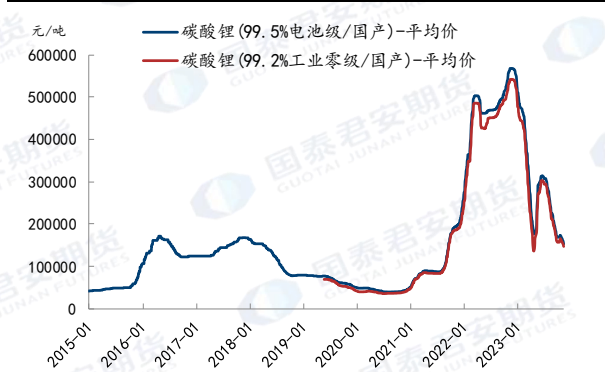
## 18. 锂盐中游消费端——锂盐产品

图 163：华东地区电池级碳酸锂价格



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 164：国产电池级碳酸锂价格



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 165：国产电碳与工碳价格走势



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 166：工碳转化电碳加工成本及期货贴水成本



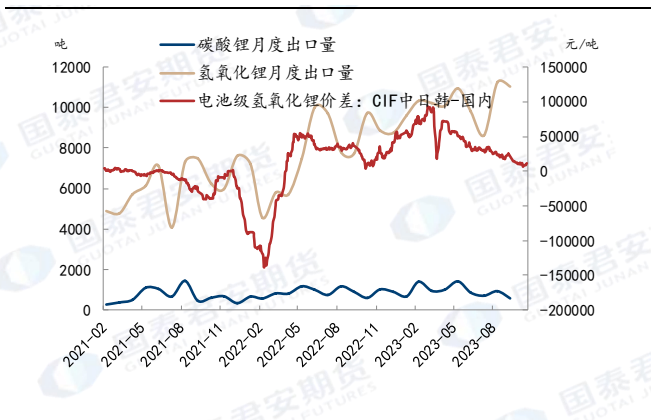
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 167: 电池级氢氧化锂 CIF 中日韩与国内价差



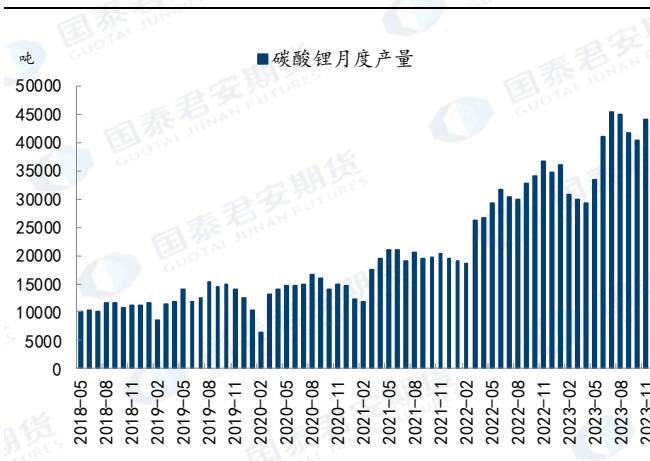
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 168: 碳酸锂与氢氧化锂月度出口量



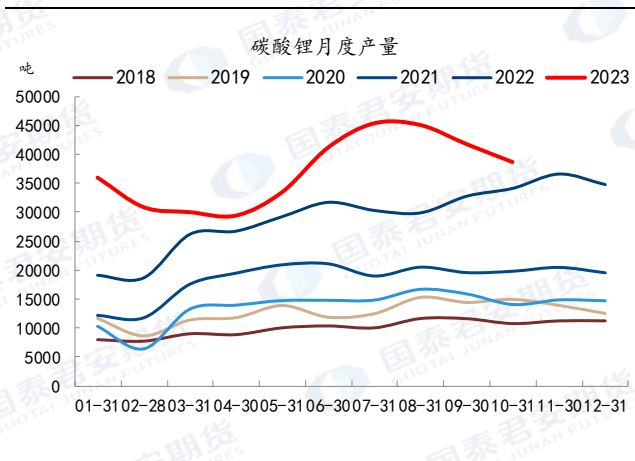
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 169: 国内碳酸锂月度产量



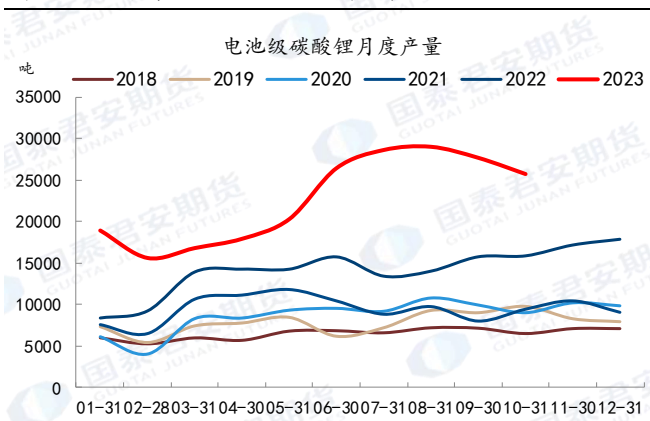
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 170: 国内碳酸锂月度产量



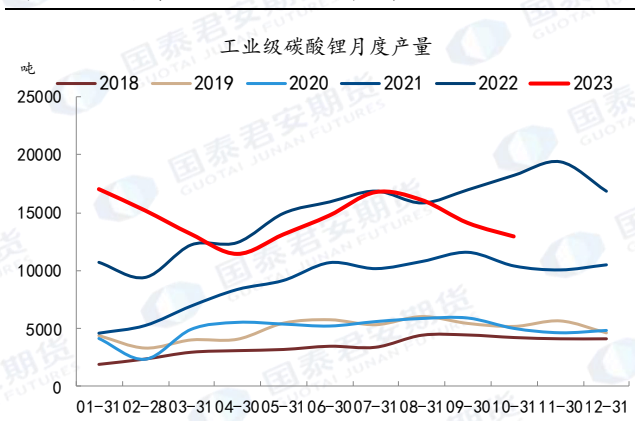
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 171: 国内电池级碳酸锂月度产量



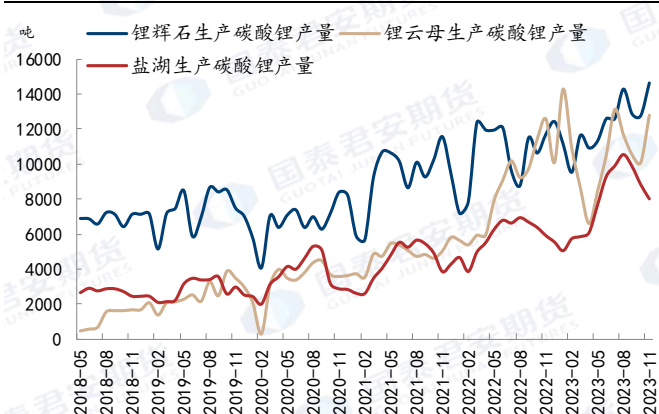
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 172: 国内工业级碳酸锂月度产量



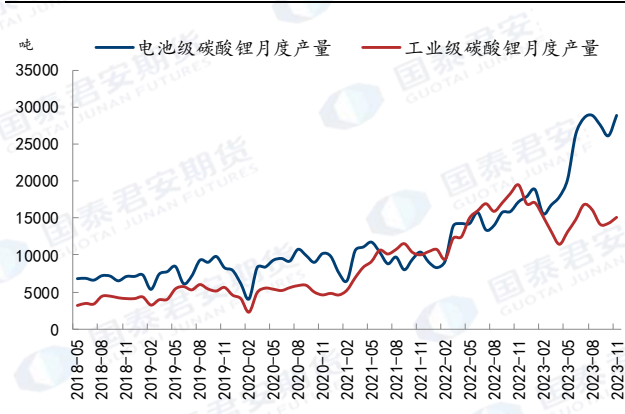
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 173: 国内碳酸锂分原料月度产量



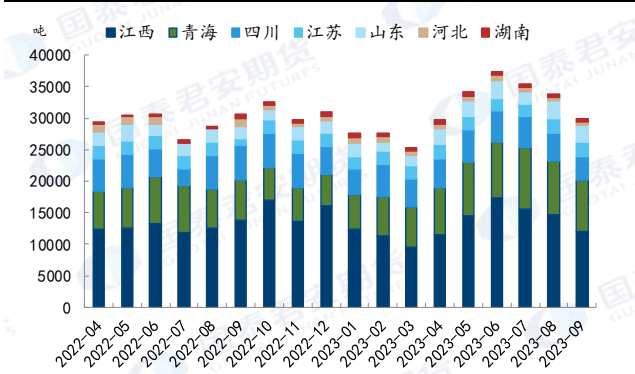
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 174: 国内电碳与工碳月度产量



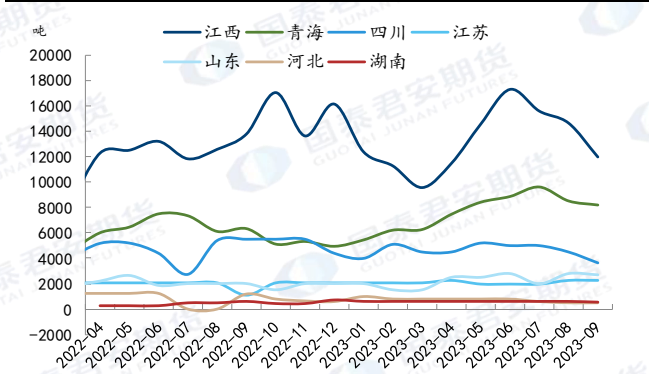
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 175: 国内碳酸锂分地区产量



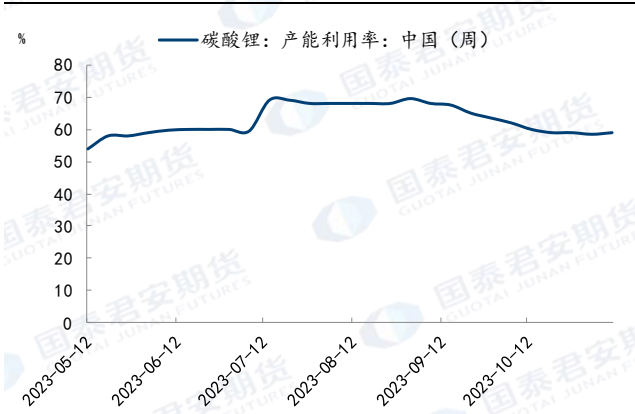
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 176: 国内碳酸锂分地区产量



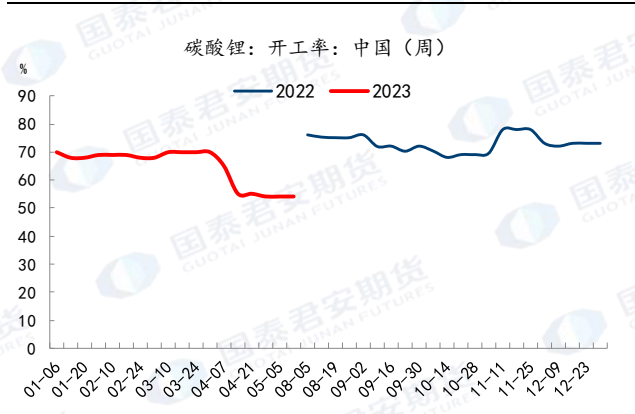
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 177: 国内碳酸锂周度产能利用率



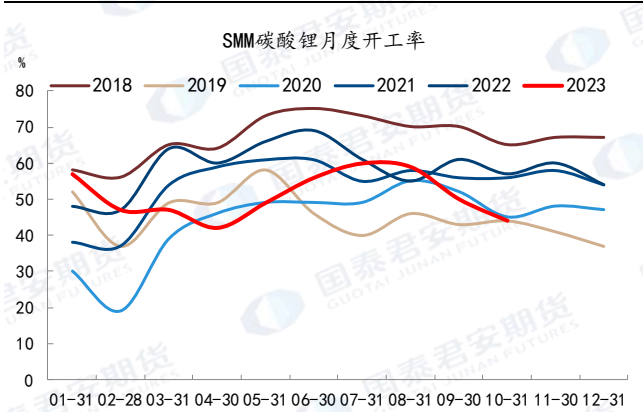
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 178: 国内碳酸锂周度开工率



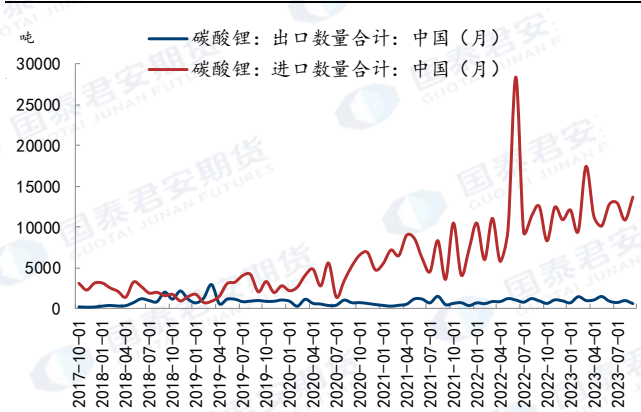
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 179：国内碳酸锂月度开工率



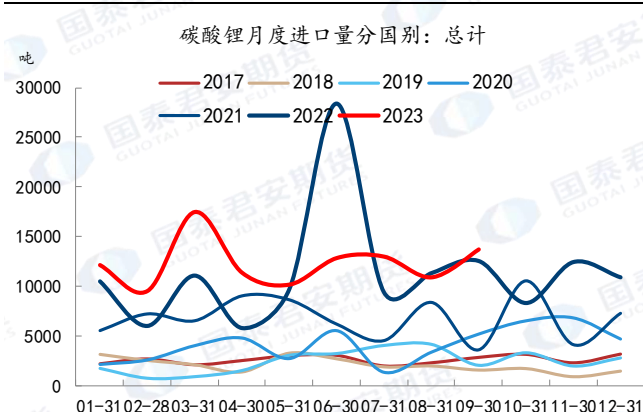
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 180：碳酸锂月度进出口量



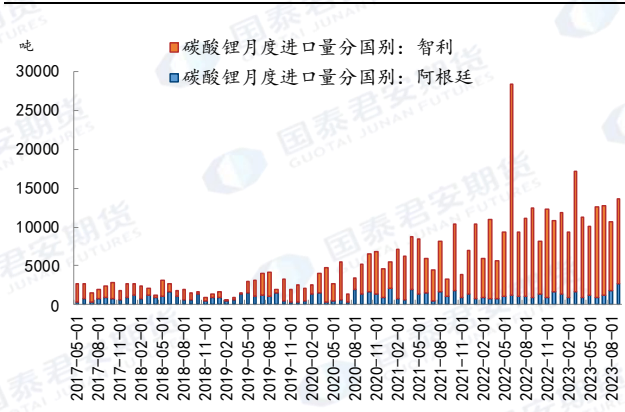
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 181：碳酸锂月度进口量



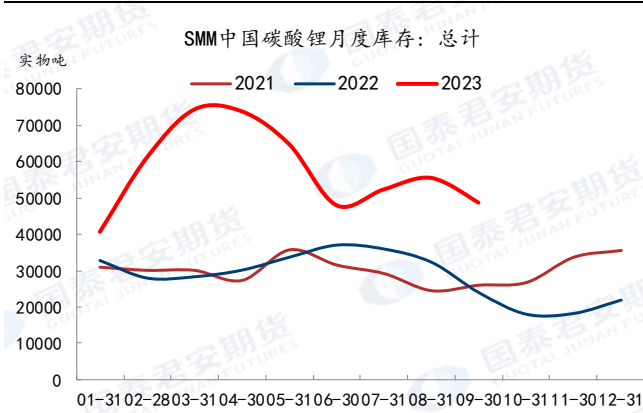
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 182：智利与阿根廷碳酸锂月度进口量



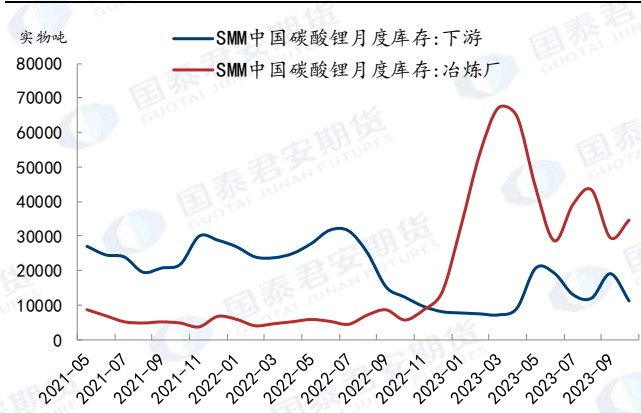
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 183：国内碳酸锂月度库存



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

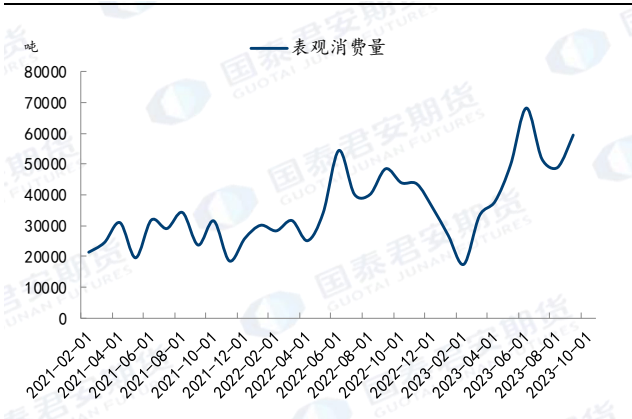
图 184：国内碳酸锂下游与冶炼厂月度库存



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

## 19. 锂盐下游消费端——锂电池及材料

图 185：中国碳酸锂表观消费量



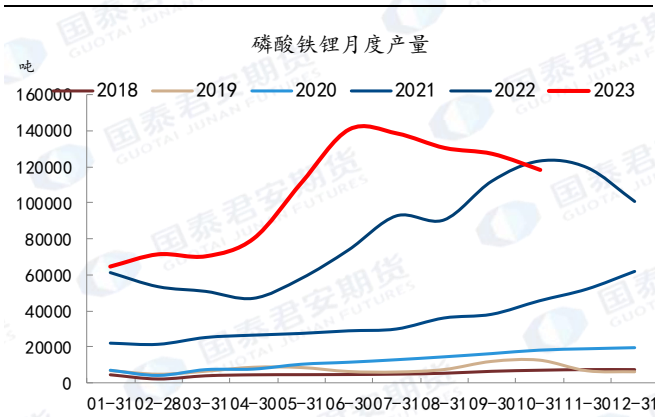
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 186：中国碳酸锂库存可用天数



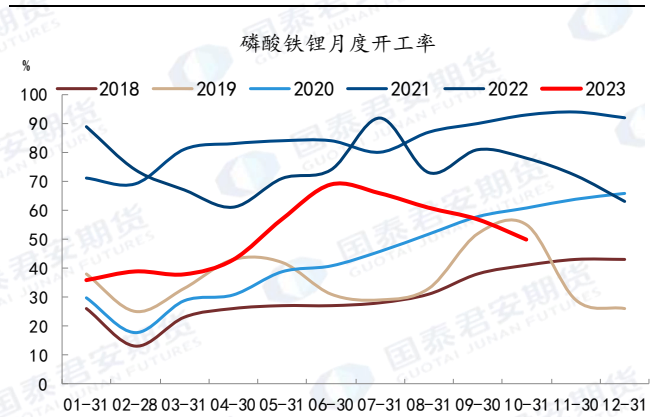
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 187：磷酸铁锂月度产量



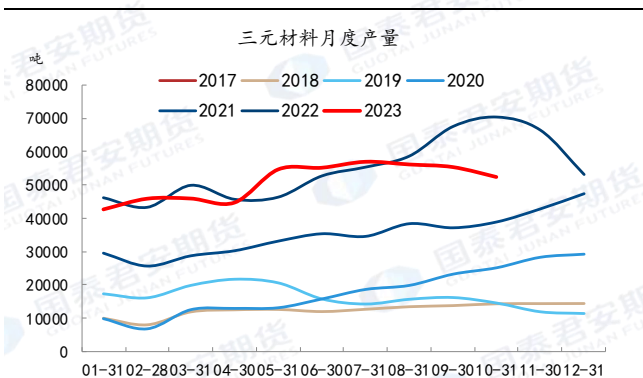
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 188：磷酸铁锂月度开工率



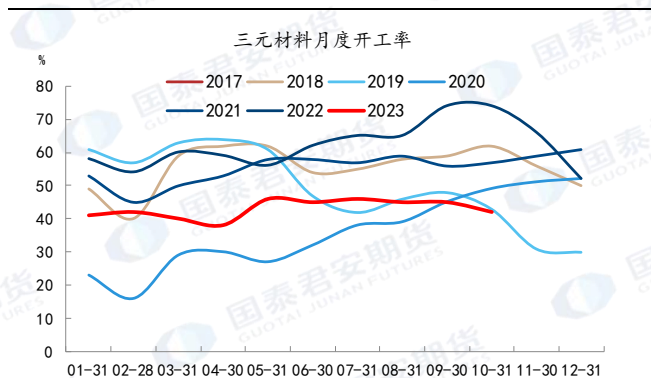
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 189：三元材料月度产量



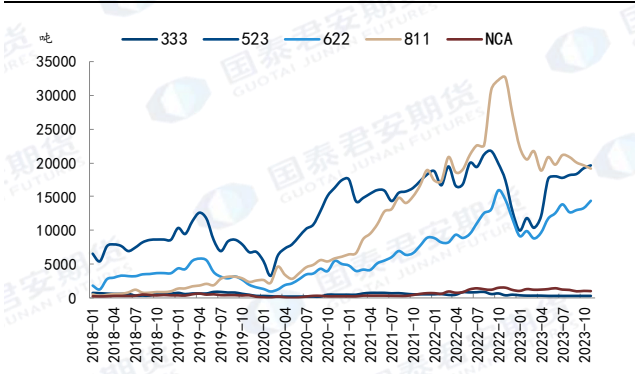
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 190：三元材料月度开工率



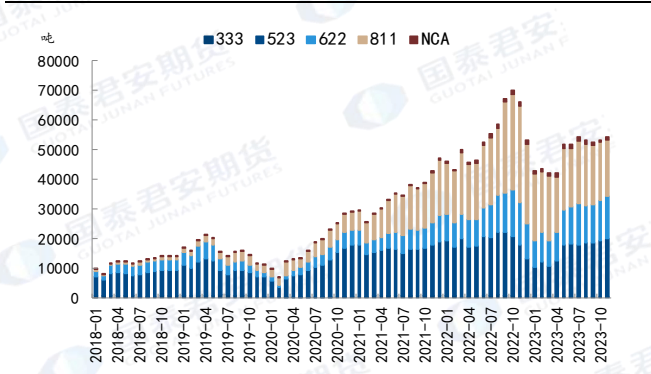
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 191：各类三元材料月度产量



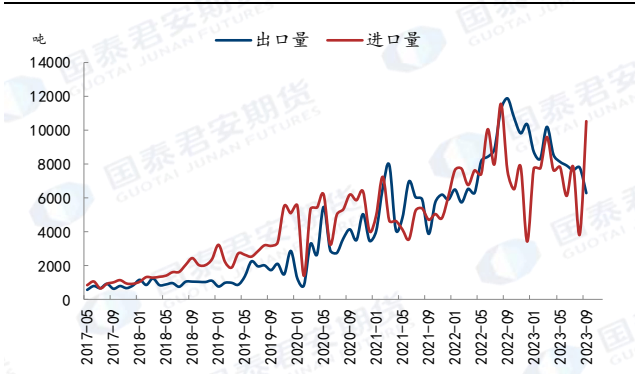
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 192：各类三元材料月度开工率



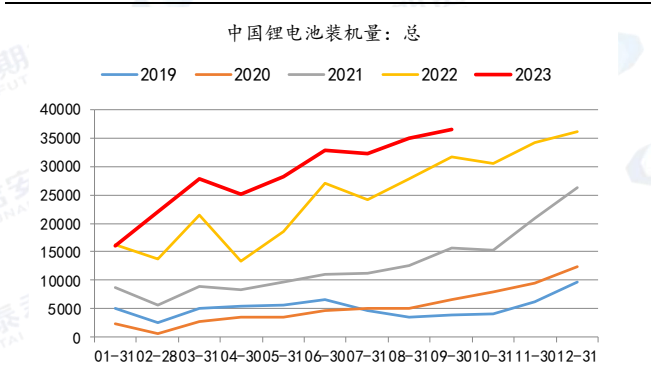
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 193：三元材料进出口量



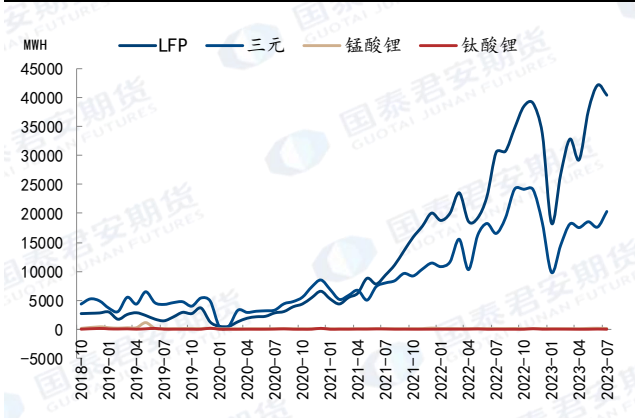
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 194：中国锂电池装机量



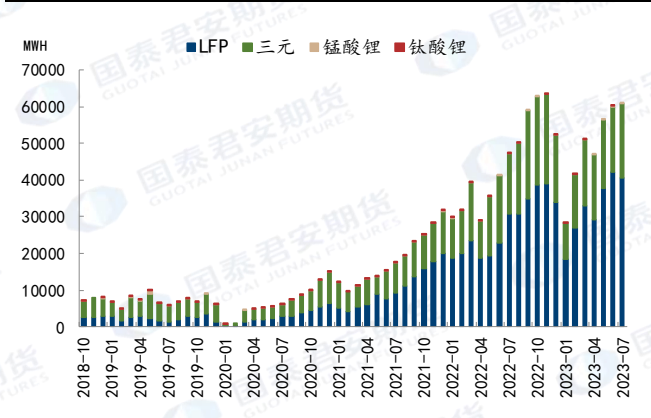
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 195：国内各类动力锂电池产量



资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 196：国内各类动力锂电池产量



资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究



2023年11月12日

## 工业硅：基本面仍偏弱，盘面维持弱势格局

张航

投资咨询从业资格号：Z0018008

zhanghang022595@gtjas.com

### 报告导读：

#### 本周价格走势：本周盘面仍震荡，整体呈弱稳格局

本周期货盘面表现震荡格局，收于14090元/吨(-30)。现货市场中，整体成交相对冷清，553及421、99硅报价均有小幅下跌。其中，上海有色网统计昆交Si4210报价15650元/吨(-150)，华东通氧Si5530报价14800元/吨(-200)。

#### 供需基本面：供应南北增减相抵仍同期高位，需求疲软硅料订单尚未释放

供给端，北方复产对冲西南减产，整体供应仍处同期高位。具体而言，云南、四川地区因利润缩窄以及电力短缺等因素，开炉数有所减少，预计11月下旬两地减产体量会进一步扩大。据百川统计两地11月累计开炉减少29台（百川口径，2021年两地枯水期总停炉66台，2022年两地枯水期总停炉85台）。而新疆地区硅厂本周复产，当地产量有所增加，产量增加部分冲抵掉西南地区产量减少，整体周度产量边际降低但仍处于同期高位。此外，从库存角度而言，SMM统计目前社会库存持续累库(+0.2)，其中交割库库存累库0.4万吨，港口库存去化0.2万吨，样本硅厂库存累库0.32万吨。可以发现虽供应边际收缩，但整体周度库存依旧处于累库状态。

需求端，下游本周市场采购偏冷清，刚需采购为主。多晶硅端，本周仍未大量下订单，硅料厂在硅料价格下行的过程中亦延后硅粉招标，预计下周陆续将会有新订单释放。目前据了解，在产产能成本约在4.9-5万元/吨，且启停成本高昂，预计短期内在产产能开工率难以回落，而新增产能据悉延长自身的爬坡周期，相应原料采购亦放缓。本月硅片库存去化明显，硅片排产增加，或使得硅料下跌幅度放缓，现实层面尚难看到硅料端明显的负反馈。有机硅端，整体对工业硅维持刚需采购，近期周度开工率维持在74%附近，本周DMC报价弱稳。考虑到有机硅库存仍处高位，终端高频购房数据亦无起色，有机硅对工业硅采购仍维持刚需。铝合金端，在终端需求未见明显起色的情形下，主流铝合金厂已备有一定库存，对工业硅保持刚需采购。出口方面偏弱，贸易商仍观望接单不多。

#### 后市观点：下周预计盘面弱势震荡，关注整体库存变化情况

就目前基本面而言，供应端仍处于同期高位，需求端下游整体偏刚需采购，更多以观望态势为主。其中，硅料端仍未大量下单，且硅粉招标价逐步下压，硅价下跌硅料采购呈“买涨不买跌”。供需平衡测算11月呈略过剩态势，对应盘面震荡偏弱格局。后续来看，华东地区仓单及硅料价格下跌限制盘面上方空间，盘面下方考验云南枯水期成本线支撑，预计短期盘面运行区间在13700-14500元/吨。

临近 11 月底，当前仓单问题正逐步解决，据测算目前或仅有 4-5 万吨体量的老仓单（前期通过换袋子等已消化完部分体量），且此部分老仓单或可以通过非标套来得以较好消化，尤其是在 2312 合约及之后合约保持 Contango 的结构之下。

后续来看，在多空双方博弈较为激烈的情形下，工业硅盘面呈现震荡格局。我们认为，工业硅仍处于较为漫长的磨底阶段，目前尚难看到明显矛盾点，高位库存将在很大程度上限制上方空间，而西南枯水期成本将会成为下方的边际支撑位，且现实层面硅料价格下跌的负反馈亦未到来。短期确实有可能看到盘面因为突发消息或者资金情绪等导致的上涨，但预计幅度不大。进入 12 月，在西南枯水期减产以及硅料价格下跌负反馈的来回撕扯之中，盘面或将出现更为明确的方向，建议关注硅料价格下跌幅度及节奏、行业库存演变情况等。

单边：推荐波段操作，下周预计 Si2401 价格区间为 13700-14500 元/吨；

跨期：暂无；

套保：推荐卖出套保为主。

风险点：云南、四川枯水期限电；有机硅终端迅速修复；多晶硅价格大幅下跌超预期等。

（正文）

## 20. 行情数据

表 17：工业硅主流消费地参考价及三大主要港口/仓库成交价

日期	主流消费地参考价			仓库成交价								
	华东			黄埔港			昆明			天津港		
	Si5530	Si4210	Si3303	Si5530	Si4210	Si3303	Si5530	Si4210	Si3303	Si5530	Si4210	Si3303
2023-11-10	14800	15600	15750	14800	15700	15650	15050	15650	15600	14700	15650	15650
2023-11-09	14850	15600	15750	14800	15700	15650	15050	15650	15600	14700	15650	15650
2023-11-08	14900	15600	15750	14850	15700	15650	15050	15650	15600	14750	15650	15650
2023-11-07	14950	15650	15800	14900	15750	15700	15050	15650	15600	14800	15700	15700
2023-11-06	15000	15700	15900	15000	15800	15800	15150	15800	15750	14900	15800	15800
2023-11-03	15000	15700	15900	15000	15800	15800	15150	15800	15750	14950	15800	15800
2023-11-02	15100	15750	16000	15100	15850	15900	15150	15800	15750	15000	15850	15900
2023-11-01	15100	15750	16000	15100	15850	15900	15150	15800	15750	15000	15850	15900
2023-10-31	15100	15850	16000	15100	15950	15900	15150	15800	15750	15000	15950	15900
2023-10-30	15100	15850	16000	15100	15950	15900	15150	15800	15750	15000	15950	15900
2023-10-27	15100	15850	16000	15100	15950	15900	15150	15800	15750	15000	15950	15900
2023-10-26	15150	15900	16050	15200	16000	15950	15200	15850	15800	15050	16000	15950
2023-10-25	15250	15950	16100	15300	16050	16000	15250	15900	15850	15150	16050	16050
2023-10-24	15250	15950	16100	15300	16050	16000	15300	15900	15900	15150	16050	16050
2023-10-23	15250	15950	16150	15300	16050	16100	15300	15900	15900	15150	16050	16100

资料来源：SMM，国泰君安期货研究

## 21. 工业硅供给端——冶炼端、原料端

图 197: 国内工业硅社库季节性图

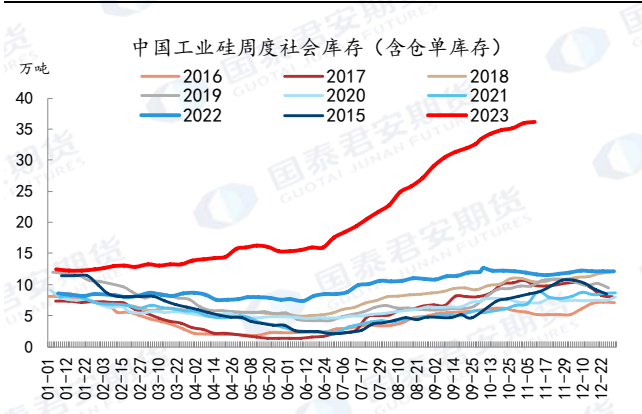


图 198: 国内工业硅厂内库存季节性图

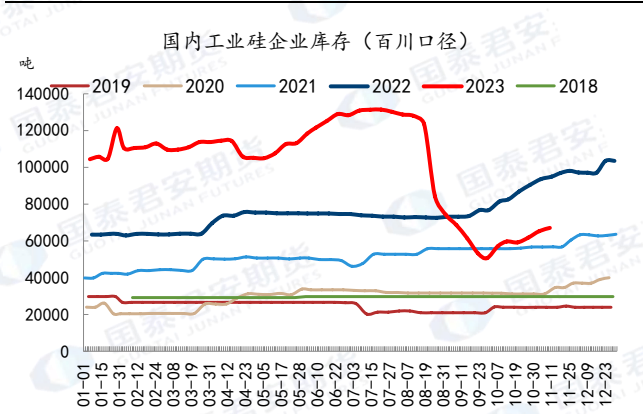


图 199: 国内工业硅月度开工率季节性图

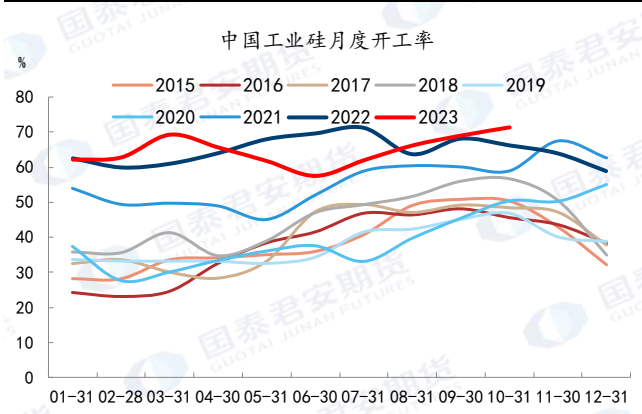


图 200: 国内工业硅月度产量季节性图

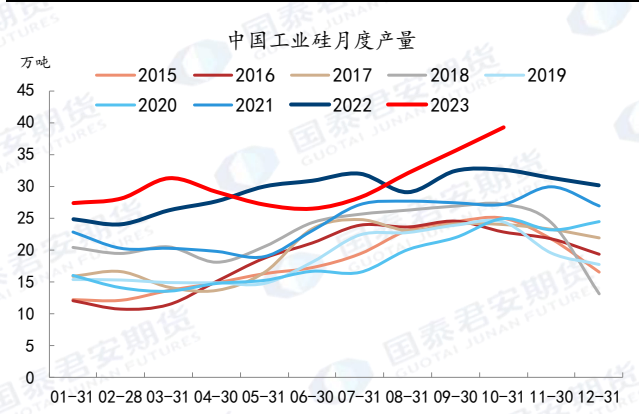


图 201: 新疆地区 Si5530 利润测算

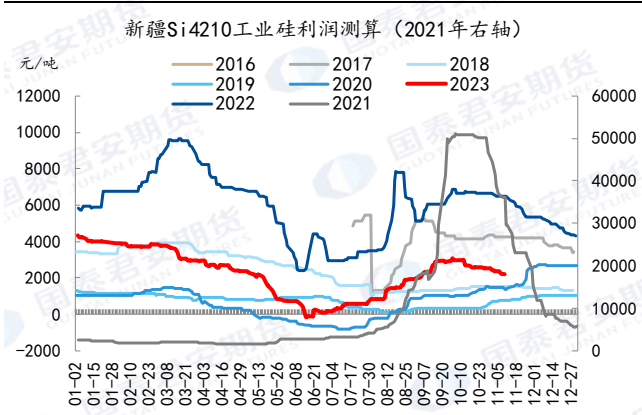


图 202: 云南地区 Si4210 利润测算

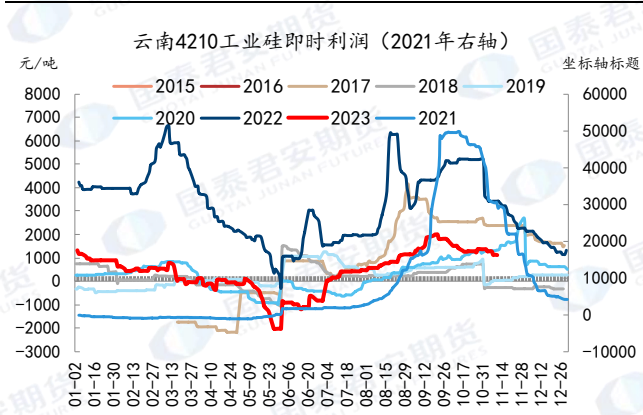
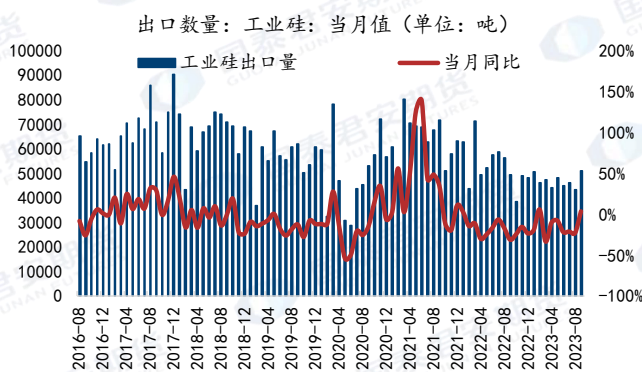
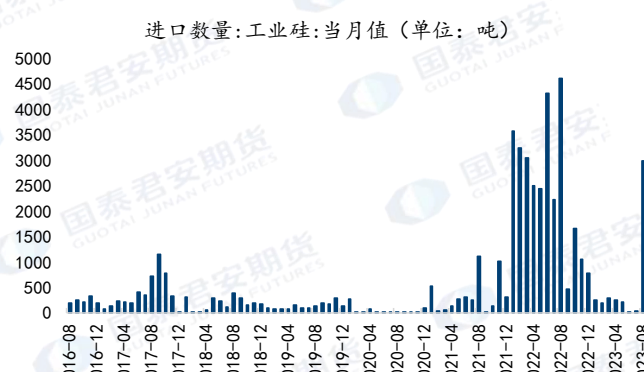


图 203: 工业硅月度出口数量及同比



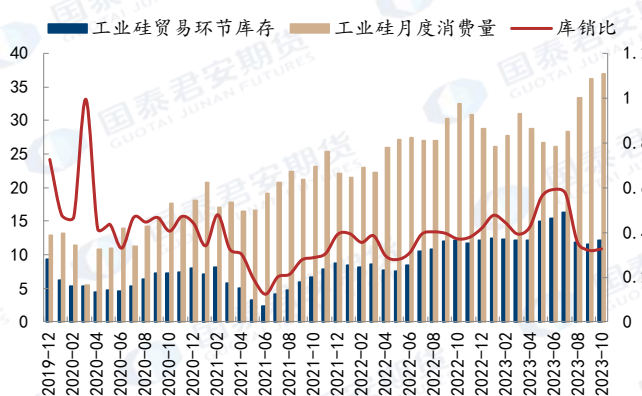
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 204: 工业硅月度进口数量



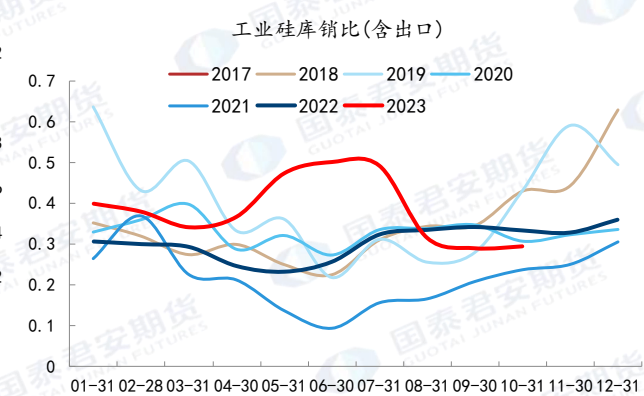
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 205: 国内工业硅贸易环节库销比



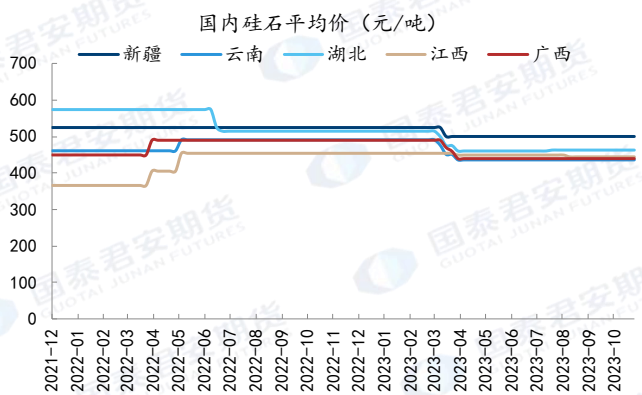
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 206: 工业硅贸易环节库销比季节性(剔除仓单)



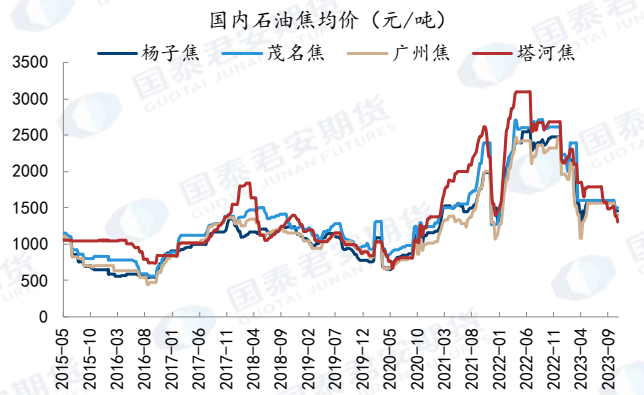
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 207: 国内硅石价格



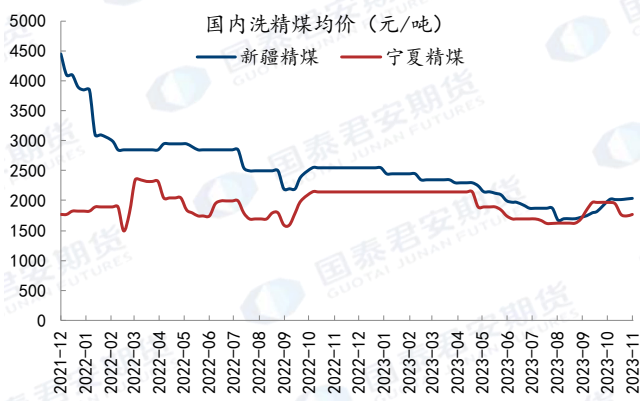
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 208: 国内石油焦价格



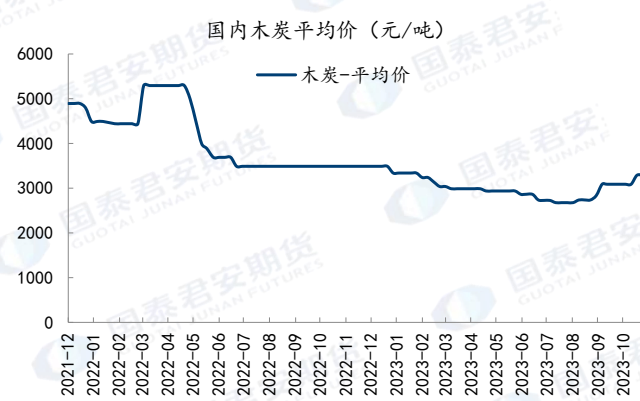
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 209：国内洗精煤价格



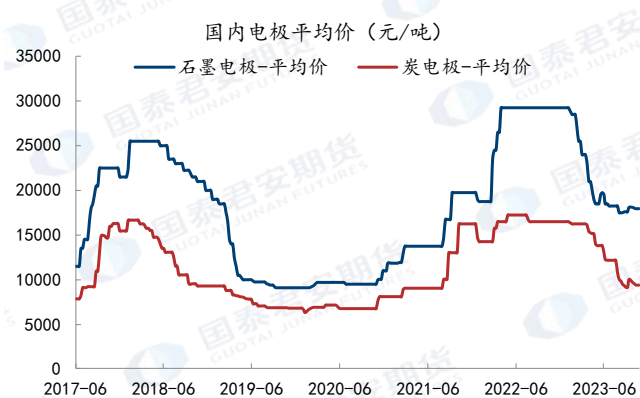
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 210：国内木炭均价



资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 211：国内电极均价



资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

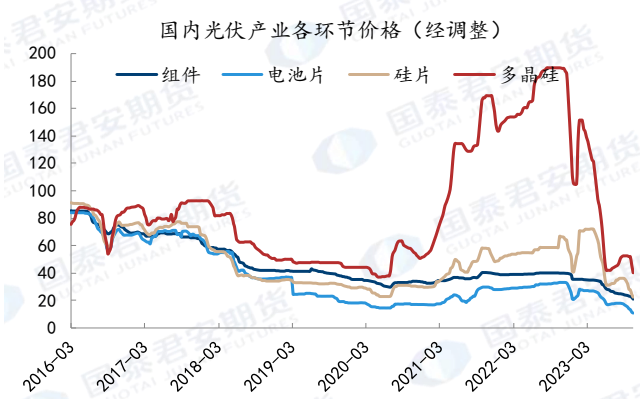
图 212：国内工业硅主产地电价

工业硅主产地	电价 (元/度)	
	2023年10月	2022年10月
新疆-吐鲁番	0.28-0.38	0.2-0.38
新疆-伊犁	0.3-0.38	0.34-0.38
新疆-石河子	0.22-0.41	0.2-0.41
云南-怒江	0.37-0.4	0.39-0.39
云南-保山	0.33-0.36	0.36-0.4
云南-德宏	0.37-0.4	0.37-0.39
云南-文山	0.37-0.4	0.39-0.39
四川-凉山	0.35-0.4	0.45-0.49
四川-阿坝	0.35-0.38	0.45-0.49
四川-乐山	0.35-0.39	0.46-0.51
四川-雅安	0.35-0.4	0.45-0.49
福建-三明	0.59-0.65	0.59-0.65

资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

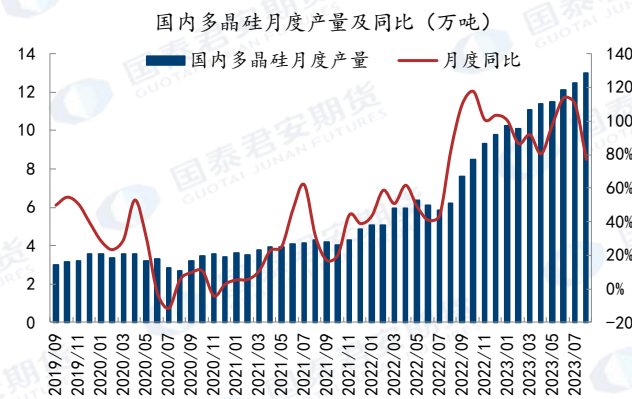
## 22. 工业硅消费端——下游多晶硅

图 213：光伏产业链各环节价格（经调整后）



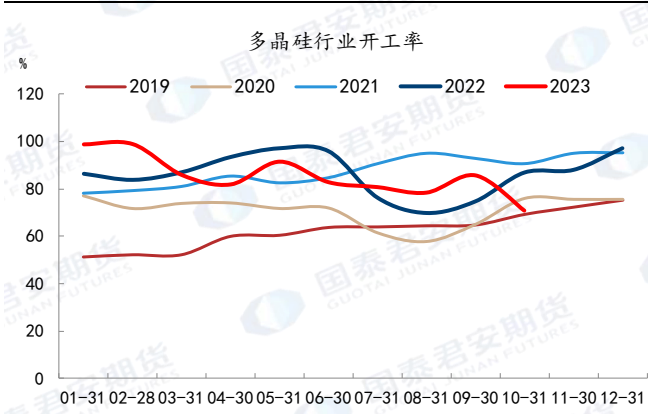
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 214：国内多晶硅产量及同比



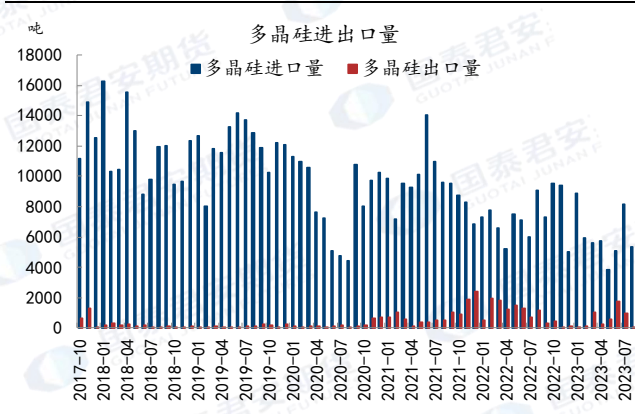
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 215: 多晶硅行业开工率



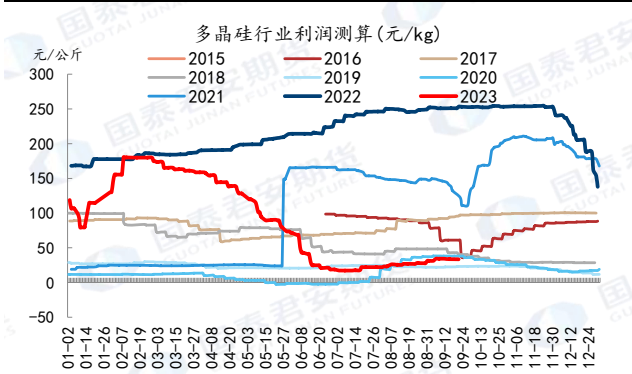
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 216: 多晶硅进出口量 (单位: 吨)



资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 217: 多晶硅行业利润测算



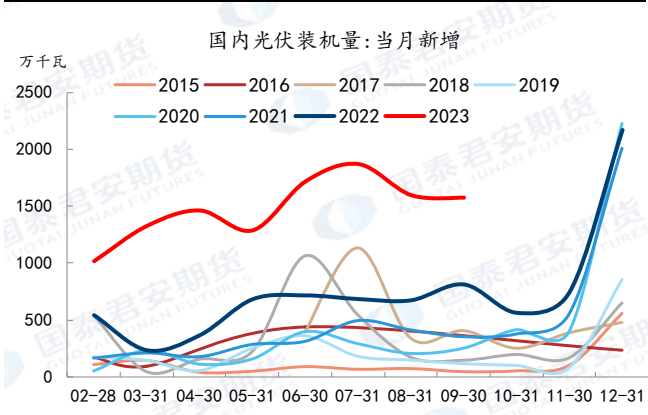
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 218: 单晶硅片出口数量



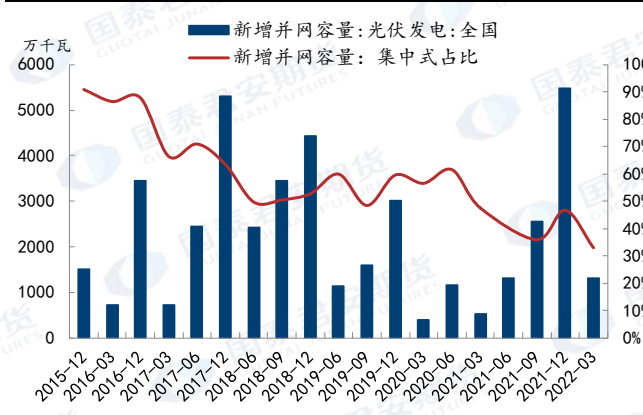
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 219: 国内光伏月度新增装机量



资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 220: 国内新增光伏并网容量



资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

### 23. 工业硅消费端——下游有机硅

图 221：国内 DMC 平均价格走势

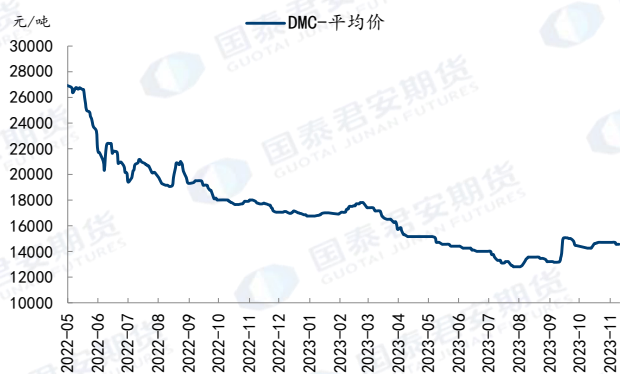


图 222：国内 DMC 行业月度开工率

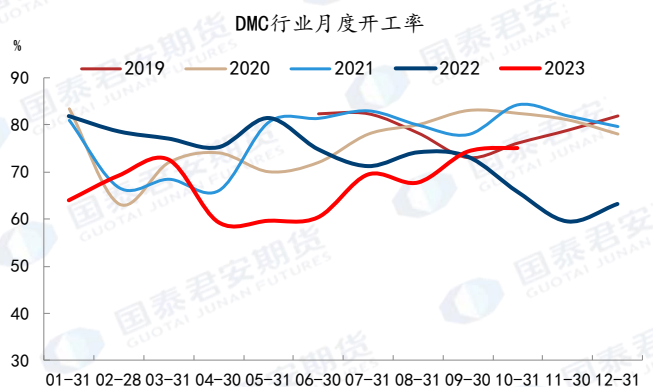


图 223：国内 DMC 产量及月度同比

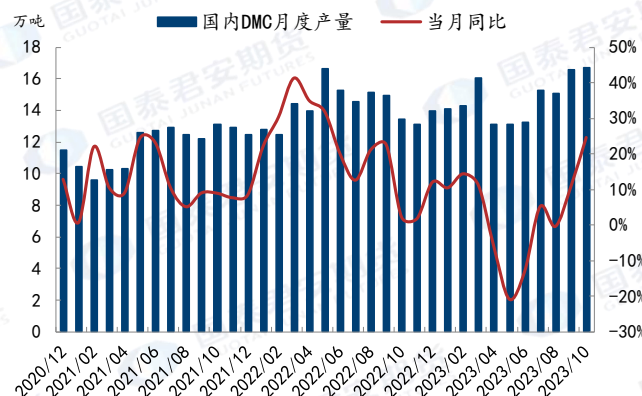


图 224：DMC 工厂库存量季节性图

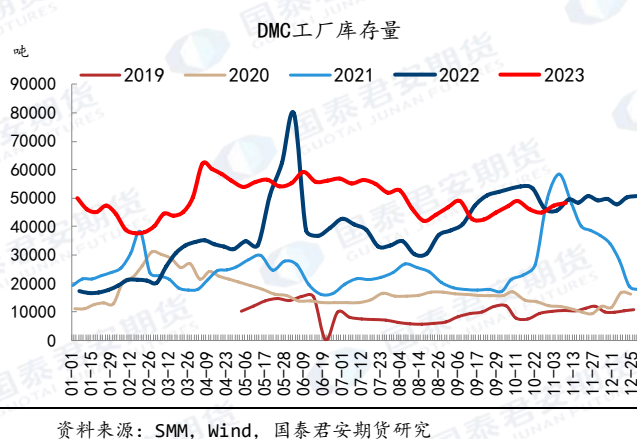


图 225：初级形态聚硅氧烷出口数量及同比

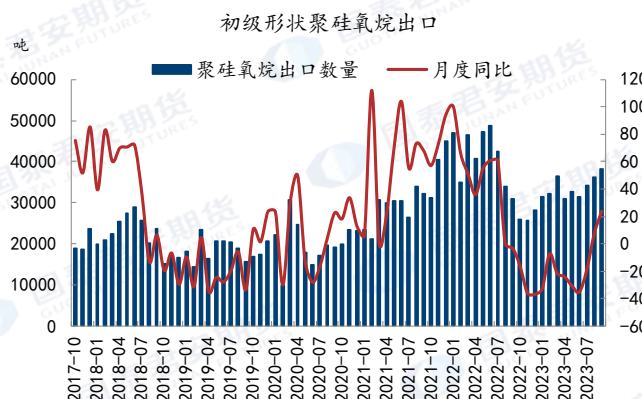
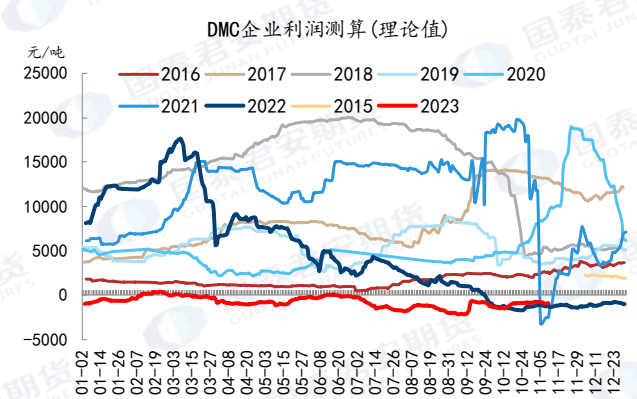
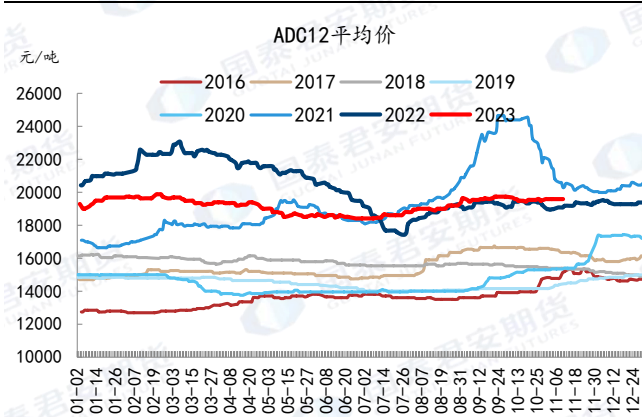


图 226：DMC 行业利润测算



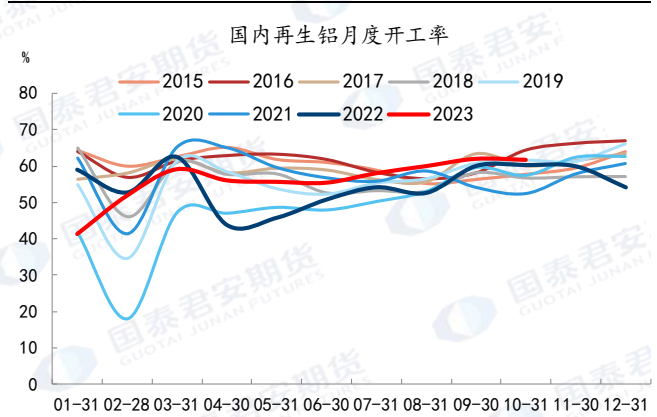
## 24. 工业硅消费端——下游铝合金

图 227: 再生铝 ADC12 价格季节性图



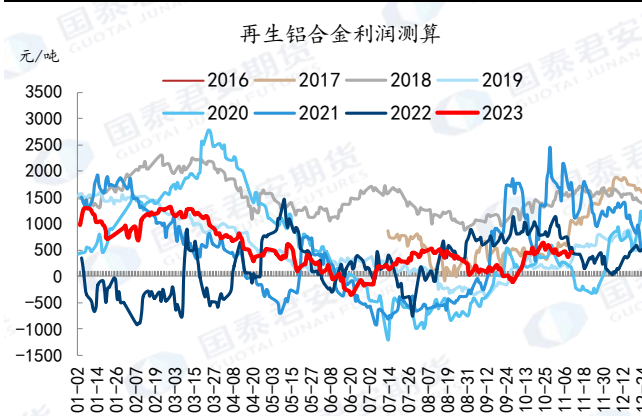
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 228: 再生铝行业月度开工率



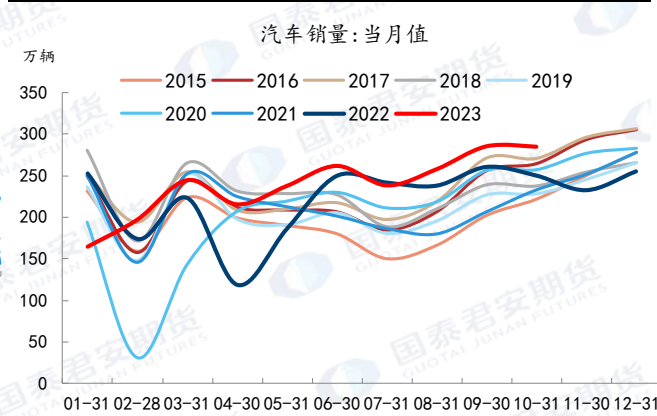
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 229: 再生铝行业平均利润测算



资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 230: 国内汽车月度销量季节性图



资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究