



2023年11月19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：反弹上行.....	2
白银：上涨弹性更大.....	2
铜：美元回落，支撑价格.....	16
铝：继续在万九下方，重心温和下移.....	21
氧化铝：3000 关口下方承压.....	21
锌：多空交织，震荡盘整.....	39
铅：短期震荡，中期仍偏强.....	46
镍：短期需求疲软，累库趋势与过剩预期施压.....	51
不锈钢：高库存与负反馈施压，不锈钢供需双弱.....	51
锡：供应超预期，价格跌落.....	59
碳酸锂：上方承压.....	65
工业硅：库存累库，盘面上方空间不深.....	74



2023年11月19日

黄金：反弹上行

白银：上涨弹性更大

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。

本周观点及逻辑：

本周贵金属表现偏弱，伦敦金上行2.03%，伦敦银上行6.67%。金银比从前周的86.1回落至85.7，美国5年期TIPS下行至2.2%（10年期TIPS回落至2.16%）。

本周贵金属走势兑现我们上周回调仅为短期走势的看法，显著反弹上行，其中白银走势更为显著。从驱动上来看，10月份美国重要经济数据，尤其是PMI+非农就业数据+CPI数据的同步走弱打出组合拳，更加清晰地勾勒出美国经济四季度在财政退坡后显著走弱的局势，由此美元指数和美债收益率的高位回落给予黄金白银一定的反弹动力。同时，在尚未进入深度衰退的情况下，工业金属属性并未给白银造成拖累，反而在风险偏好转好的情况下令白银获得更大的上涨弹性，故走势更强。展望后市，我们对四季度金银表现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	5,912	3.94%	4380	-1.68%
白银T+D	5,875	3.40%	4351	-1.98%
Comex白银2312	23,775	6.30%	-	-
伦敦银现货	23,699	6.31%	-	-
沪金2312	473.44	0.74%	388.30	-0.49%
黄金T+D	469.59	0.26%	386.86	-0.64%
Comex黄金2312	1,983.5	1.71%	-	-
伦敦金现货	1,980.7	1.79%	-	-
【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	937,573	242021	517,577	79762
Comex白银2312	67,885	7072	59,439	-14541
沪金2312	149,519	-14010	196,056	12779
Comex黄金2312	158,248	-23571	210,887	-70906
【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)	15,703	0		
SLV白银ETF持仓(单位: 吨)	13,595.47	-132.49		
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)	883.43	15.29		
【库存变动】				
	本周库存	较前周变动	注册仓占比	较前周变动
沪银(单位: 千克)	1,036,417	-96118	-	-
Comex白银(单位: 金衡盎司)	267,119,405	1132837	14.3%	-0.27%
沪金(单位: 千克)	2,829	9	-	-
Comex黄金(单位: 金衡盎司)	19,882,900	-1112	50.6%	0.02%
【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	-37	-6	-31	
黄金现货对期货主力价差	-3.85	-1.60	-2.25	
【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	48	43	5.0	
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	2.12	0.0	
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	-364	-225	-140	
黄金T+D对伦敦金的价差	8.12	12.12	-3.99	
【外汇】				
	本周收盘价	周涨幅		
美元指数	103.82	-1.88%		
美元兑人民币(CNY即期)	7.25	-0.46%		
美元兑人民币(CNH即期)	7.22	-1.23%		
欧元兑美元	1.09	2.15%		
美元对日元	149.60	-1.27%		
英镑兑美元	1.25	1.95%		

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

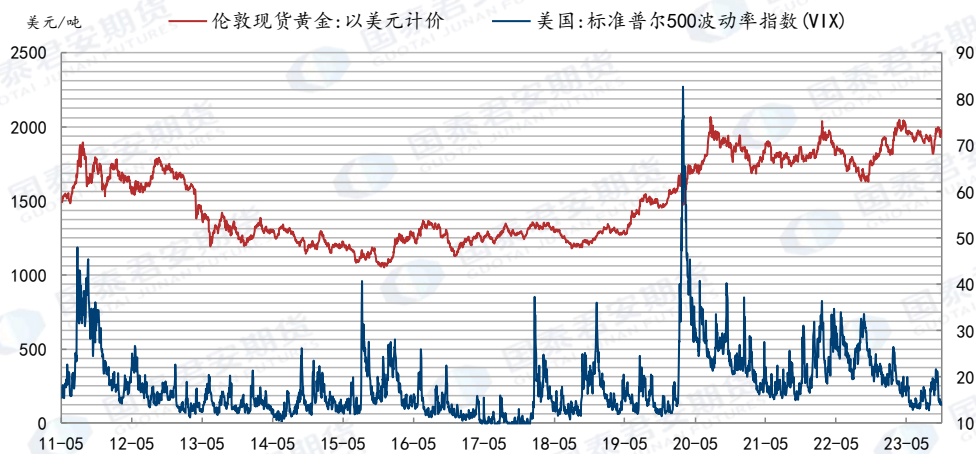
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1：本周伦敦现货黄金上行 2.03%，美债 5 年期 TIPS 回落至 2.2%，上周五在 2.29%



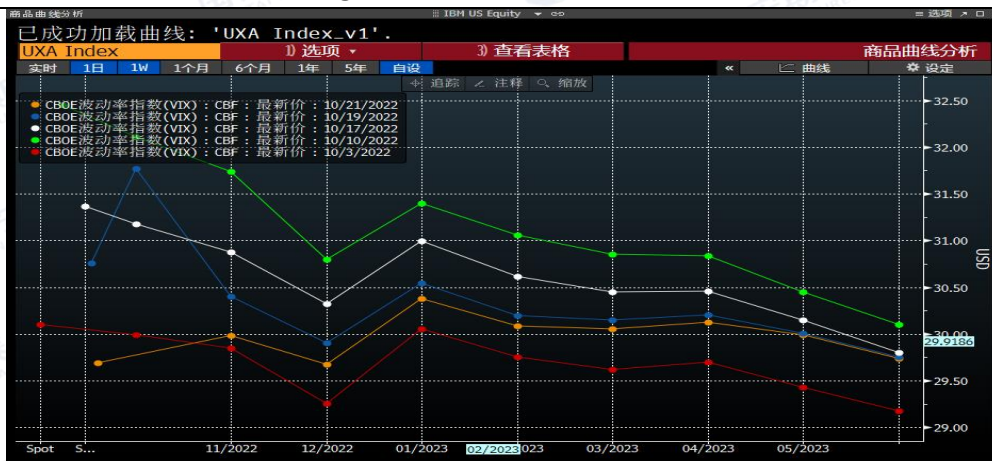
资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

图 1：本周 VIX 指数较前周五的 15.29 回落至 13.8



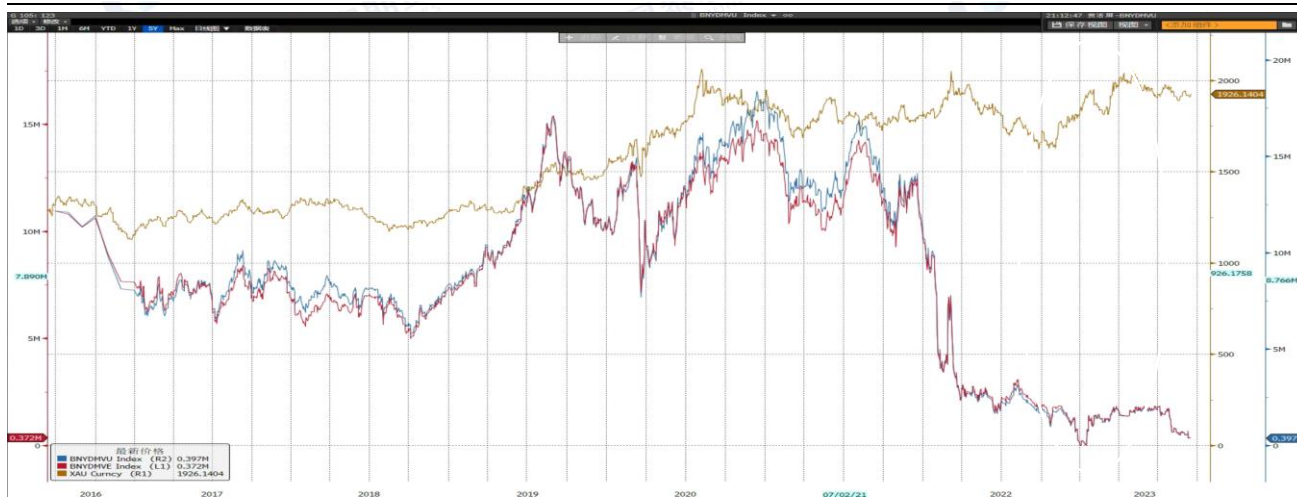
资料来源：Wind, 国泰君安期货研究

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



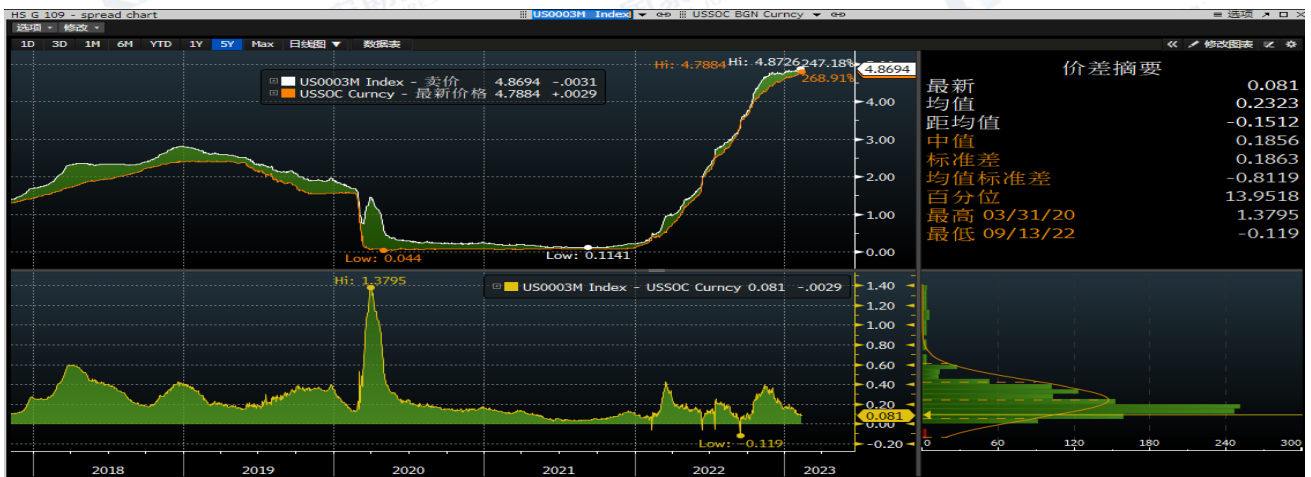
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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-OIS 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45700百万美元

Millions of dollars	Wednesday 2023/9/9	Wednesday 2023/9/16	Wednesday 2023/9/23	Wednesday 2023/9/30	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	Wednesday 2023/11/1	Wednesday 2023/11/8	Wednesday 2023/11/15
Assets, liabilities, and capital															
Liabilities															
Federal Reserve notes, net of F.R. Bank holdings	2,282,620	2,279,767	2,277,521	2,280,881	2,284,423	2,279,202	2,274,574	2,273,406	2,275,803	2,277,385	2,273,823	2,272,374	2,274,633	2,275,611	2,276,410
Reverse repurchase agreements	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	1,396,515	1,343,857	1,267,973
Deposits	3,849,337	3,795,513	3,773,913	3,872,262	3,946,340	4,019,567	3,979,167	4,013,986	4,087,028	4,189,294	4,253,007	4,280,863	4,242,014	4,293,119	4,320,629
Term deposits held by depository institutions	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other deposits held by depository institutions	3,228,582	3,228,953	3,177,380	3,196,543	3,290,475	3,310,531	3,144,412	3,168,502	3,240,707	3,315,650	3,250,230	3,263,971	3,314,630	3,360,428	3,483,325
U.S. Treasury, General Account	432,262	384,814	416,031	500,702	481,552	537,364	661,717	672,142	678,959	713,000	841,103	847,717	753,088	763,459	669,976
Foreign official	9,686	9,684	9,686	10,412	10,453	9,689	9,688	9,687	9,688	9,688	9,688	9,688	9,686	9,687	9,689
Other ¹⁾	178,807	172,062	170,816	164,705	163,861	161,983	163,350	163,655	157,674	150,956	151,986	159,490	164,691	159,545	157,638
Deferred availability cash items	298	219	281	819	849	279	262	487	658	306	306	300	546	280	258
Treasury contributions to credit facilities ⁴⁾	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 ³⁾	-76,534	-82,514	-81,241	-87,146	-86,251	-91,981	-90,708	-97,013	-95,812	-100,772	-98,994	-104,913	-103,137	-108,310	-106,414
Total liabilities	8,165,531.00	8,103,008.00	8,096,347.00	8,078,597.00	8,058,598.00	8,056,059.00	7,981,360.00	7,959,334.00	7,913,051.00	7,909,324.00	7,890,429.00	7,865,097.00	7,823,929.00	7,817,915.00	7,772,215.00
Capital accounts															
Capital paid in	35,925	35,934	35,934	35,934	35,935	35,935	35,945	35,945	35,946	35,946	35,948	35,948	35,948	35,991	35,991
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
Other capital accounts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total capital	42,710.00	42,719.00	42,719.00	42,719.00	42,720.00	42,720.00	42,730.00	42,730.00	42,731.00	42,733.00	42,733.00	42,733.00	42,735.00	42,776.00	42,776.00
Sum	8,208,241	8,145,727	8,139,066	8,121,316	8,101,318	8,098,779	8,024,090	8,002,064	7,955,782	7,952,055	7,933,162	7,907,830	7,866,664	7,860,691	7,814,991

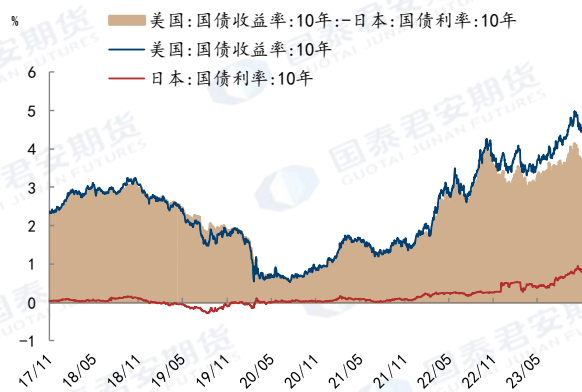
资料来源：美联储，国泰君安期货研究

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，日元走强



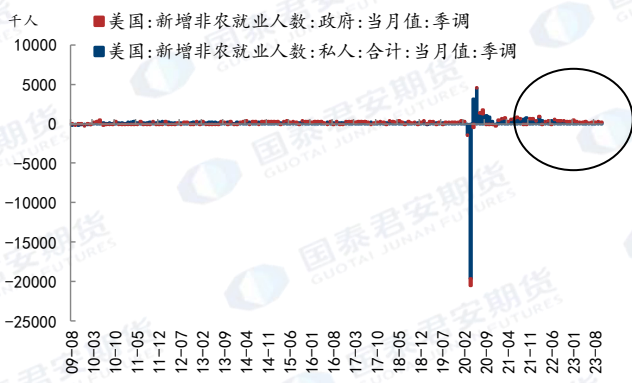
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图13：本周人民币兑美元下行，日元兑人民币走强



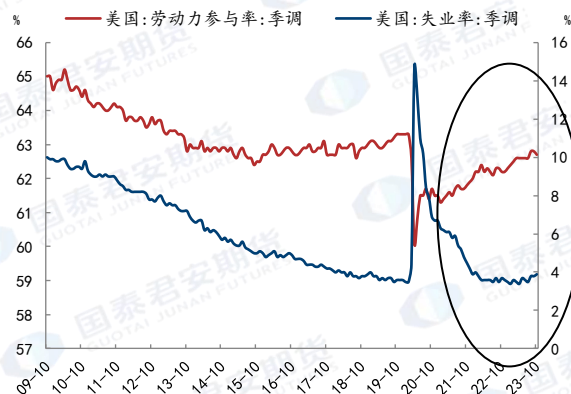
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 14: 10 月新增就业 15 万人, 小幅低于市场预期



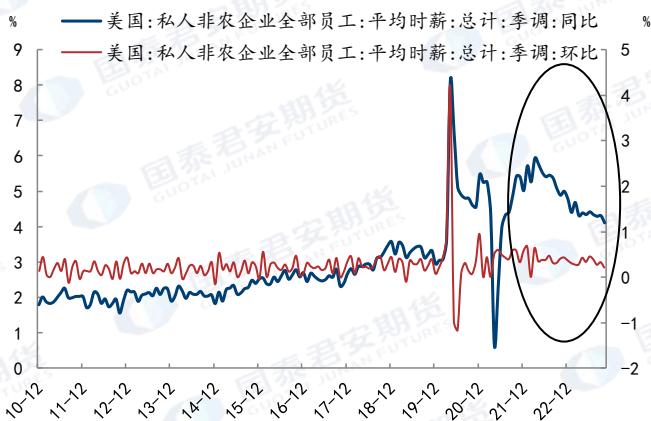
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 15: 10 月失业率 3.9%, 劳动参与率为 62.7%



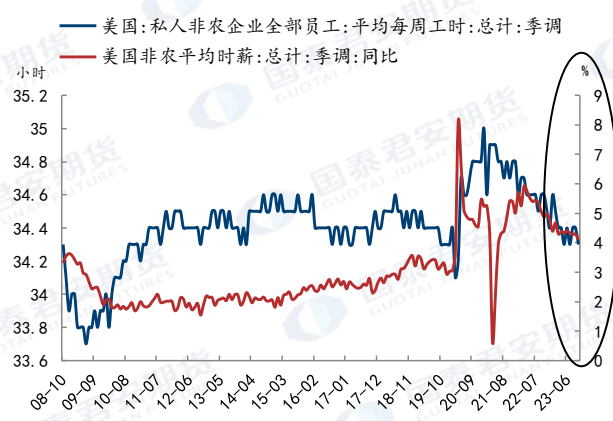
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 16: 10 月非农时薪同增小降, 环增降低



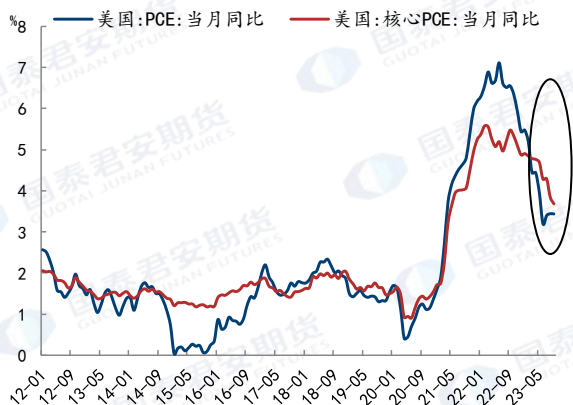
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 17: 10 月美国非农每周工时同比小降



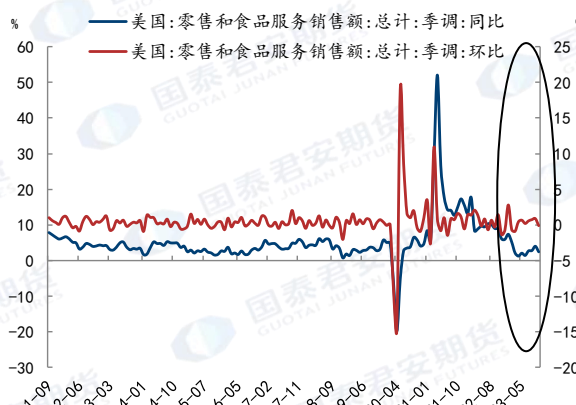
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 18: 9 月美国核心 PCE 同增大降, PCE 同增亦降



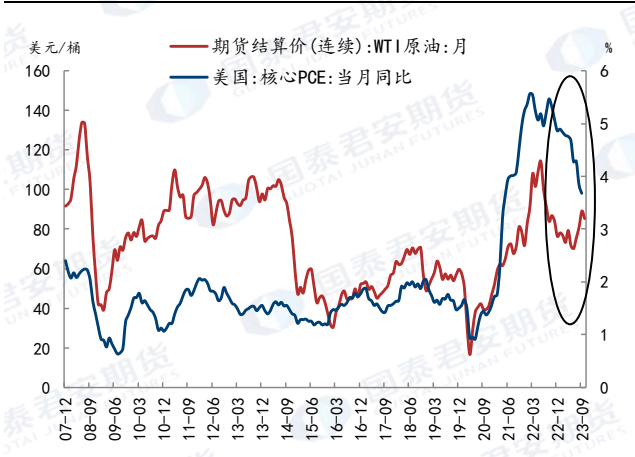
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 19: 9 月美国零售销售同比走高, 环比亦走高



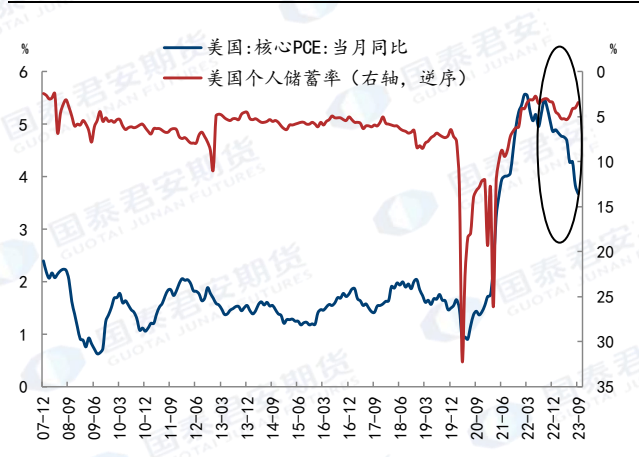
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 20: 10 月原油均价回落, 9 月核心 PCE 同增小降



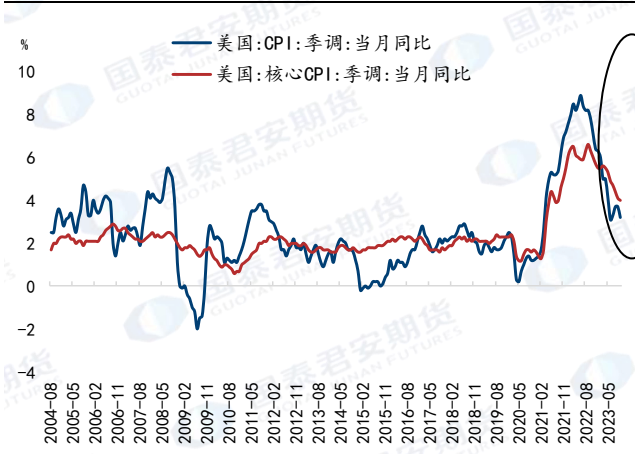
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 21: 9 月储蓄率走高, 核心物价走低



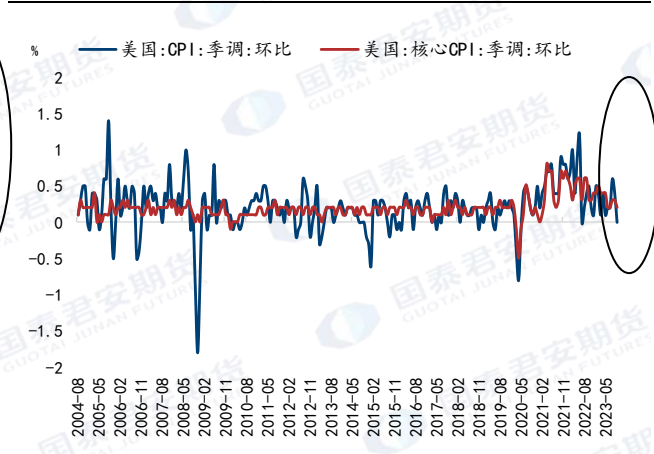
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 22: 10 月美国 CPI 同增小降, 核心 CPI 同比小降



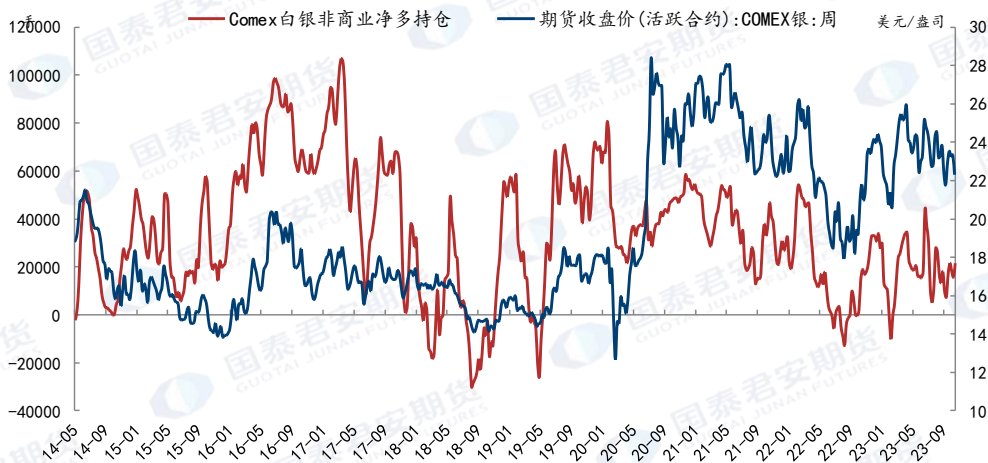
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 23: 10 月美国 CPI 环增下行, 核心 CPI 环比小降



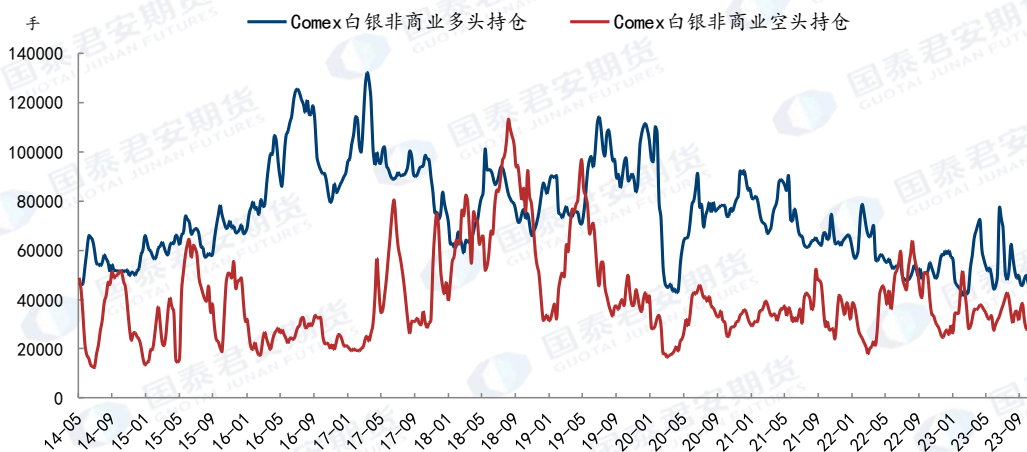
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 24：本周 COMEX 白银期货和期权的非商业净多持仓小幅增加



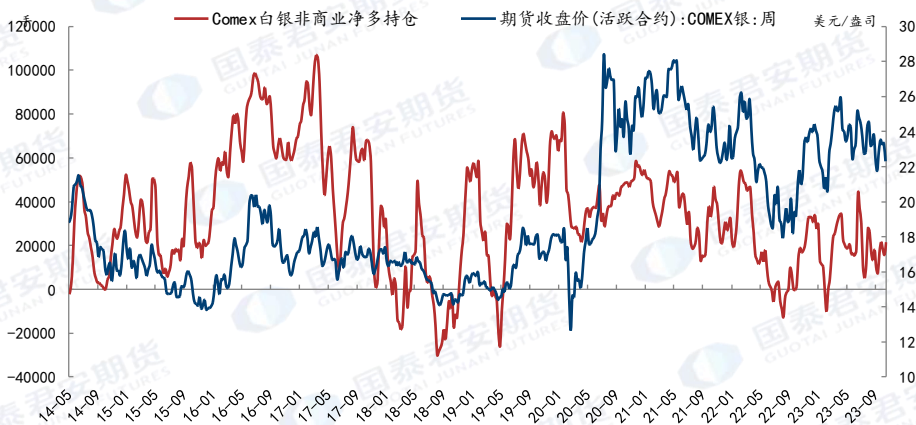
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

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



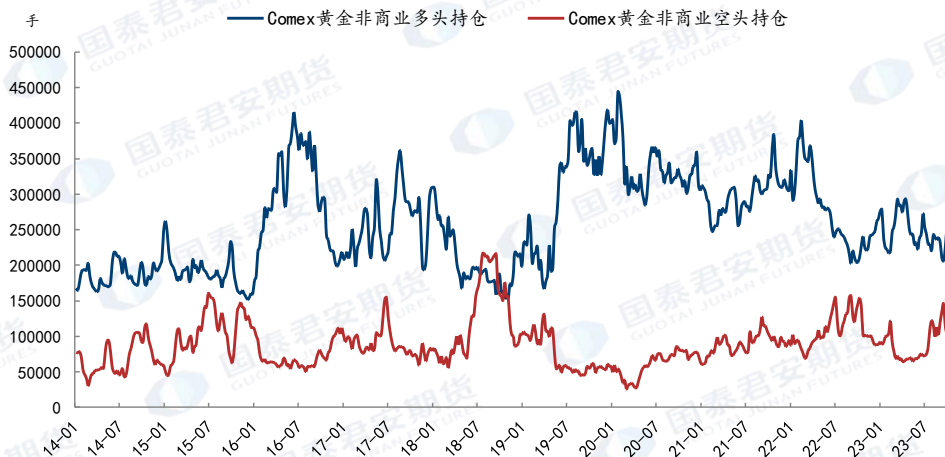
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 26：本周 COMEX 黄金期货和期权的非商业净多持仓小幅增加



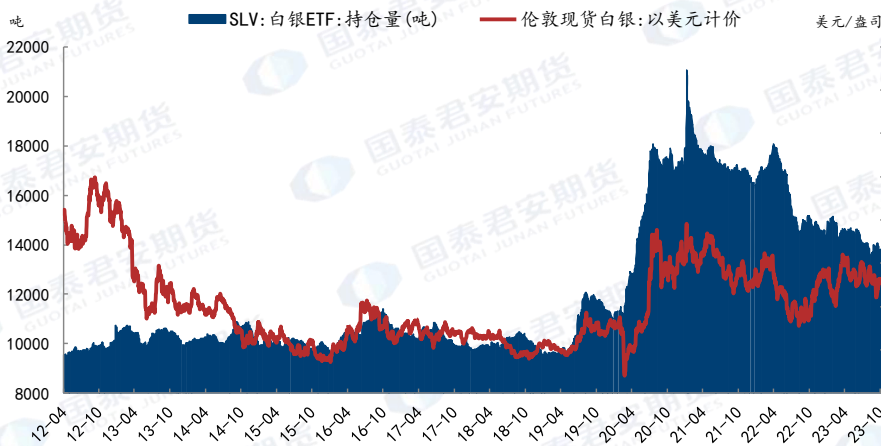
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 27：本周 COMEX 黄金期货和期权非商业多头持仓减少，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 132.49 至 13595 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 15.29 吨，至 883.43 吨



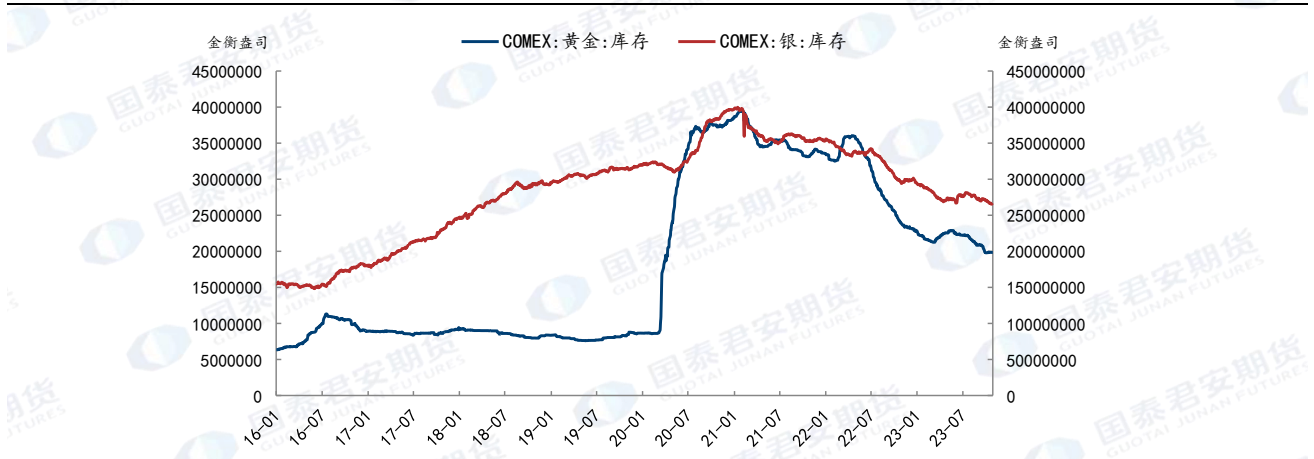
资料来源：Wind、国泰君安期货研究

图 30：本周金银比自前周的 86.1 回落至 82.5，因本周白银涨幅更大



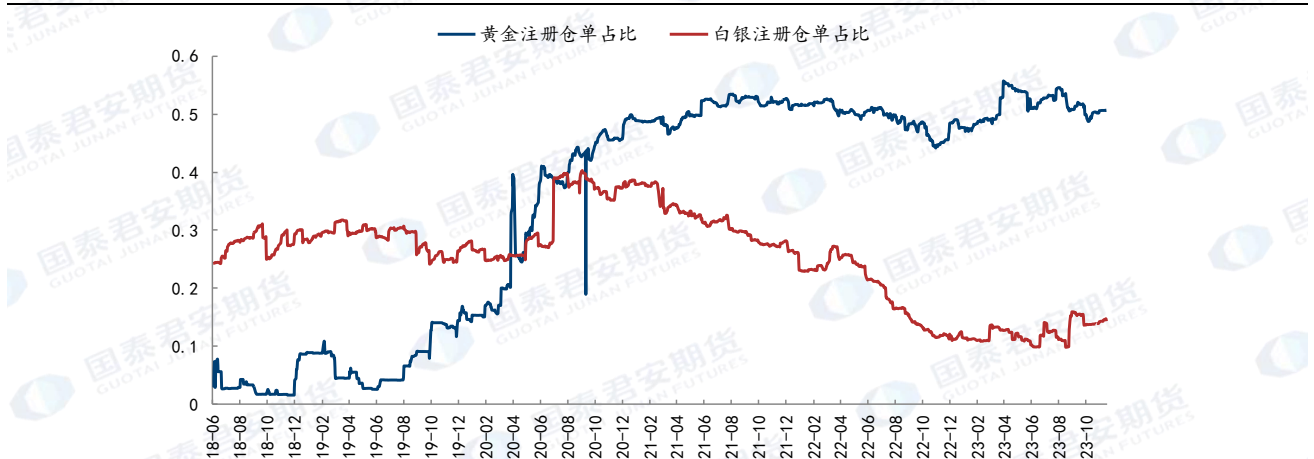
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 31：本周 COMEX 白银库存较前周增加 35.2 盎司 267 百万盎司，黄金库存不变



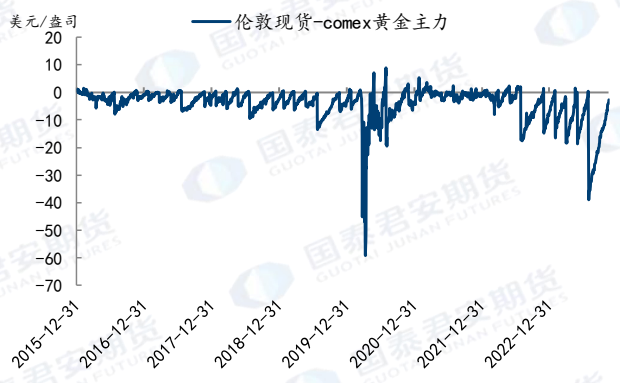
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 32：本周 COMEX 白银注册仓单占比回升至 14.4%，黄金注册仓单占比上升至 50.6%附近



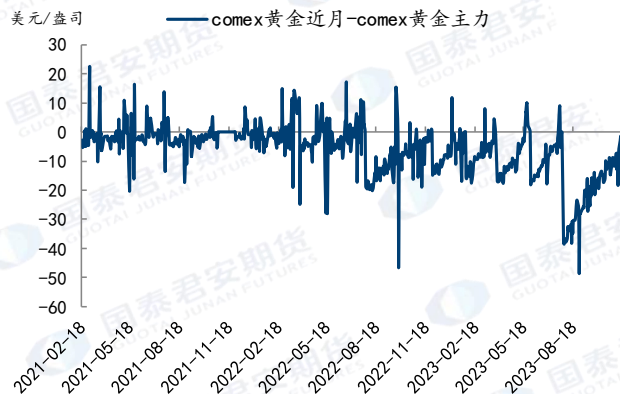
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 33: 伦敦金对 Comex 贴水 2.79 美元/盎司



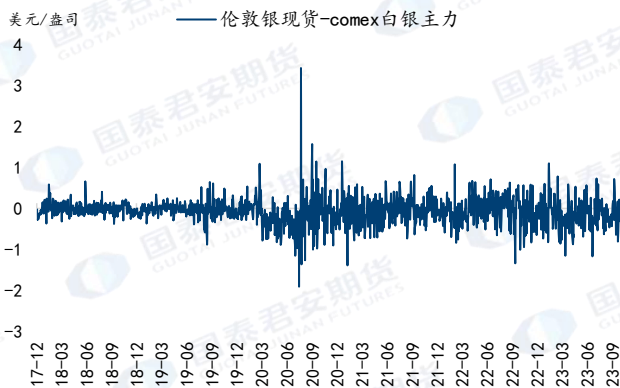
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 34: Comex 黄金近月贴水 3.2 美元/盎司



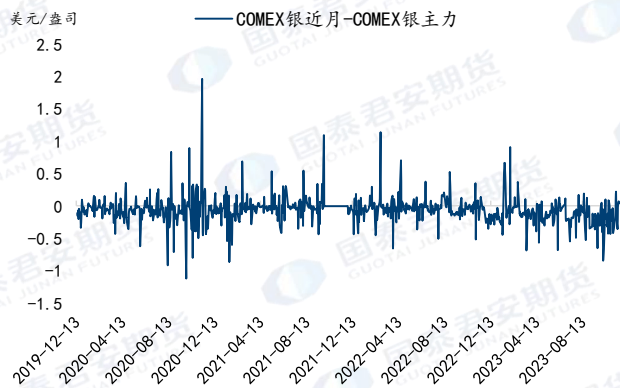
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 35: 伦敦银对 Comex 升水 0.22 美元/盎司



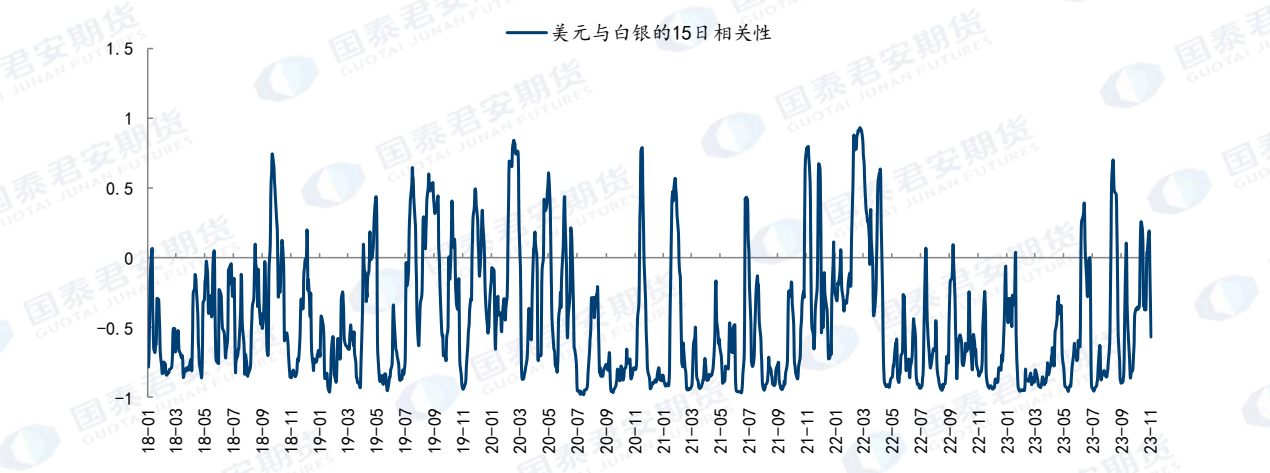
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 36: Comex 银近月对主力升水 0.04 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 0.17, 前周为 0.38, 负相关性下降



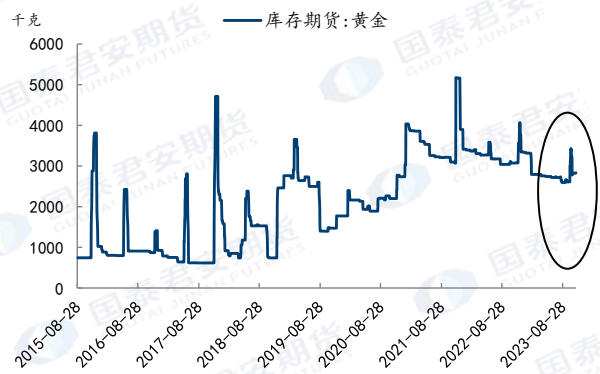
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 38：本周国内白银期货库存减少 96118 千克



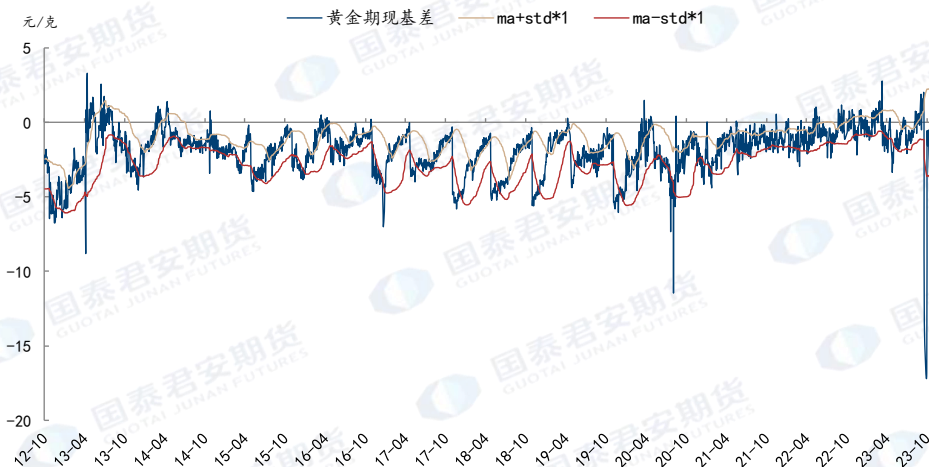
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 39：本周黄金期货库存增加 9 千克



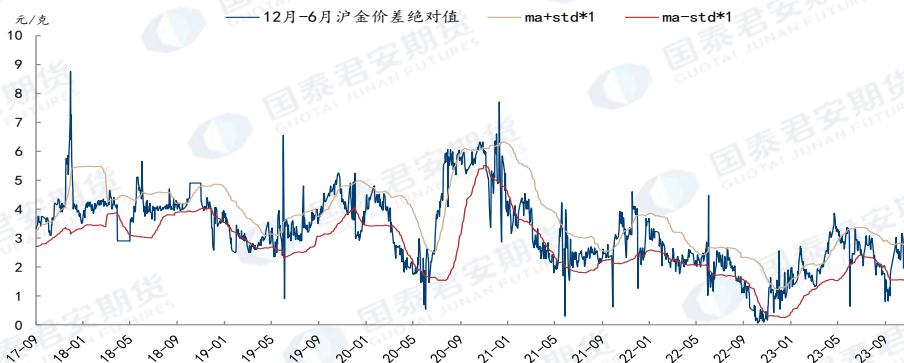
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 40：本周黄金期现基差在-2.52 元/克，现货贴水扩大（上周五基差为-1.6 元/克），目前基差处在近 3 年基差波动区间中轴偏下位置，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



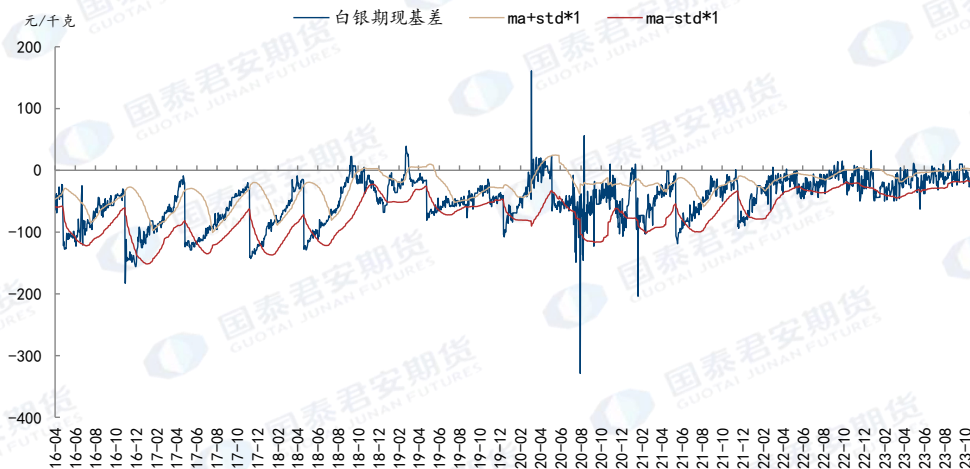
资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 41：黄金 2306-2312 合约最新价差绝对值在 2.02 元/克，较上周五（2.12 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下位置



资料来源：Wind，国泰君安期货研究

图 42: 白银最新期现基差-22 元/千克, 现货贴水扩大 (上周五基差为-28 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 39 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下位置, 并处在最新 60 日平均值加减 1 个标准差区间下沿附近位置



资料来源: Wind, 国泰君安期货研究



2023年11月19日

铜：美元回落，支撑价格

季先飞

投资咨询从业资格号：Z0012691

jixianfei015111@gtjas.com

报告导读：

单边：美国通胀超预期下跌，美元指数大幅回落，且中国持续推出利好政策，支撑市场风险情绪。基本上，全球总库存减少，支撑短期价格。

宏观方面，美国10月PPI和CPI超预期下降，持续申请失业救济人数创近两年新高，失业数据增添美国劳动力市场降温的迹象，令美联储更有理由结束加息。中国央行等三部门表示要积极服务保障性住房等“三大工程”建设，加快房地产金融供给侧改革。

微观需求方面，终端消费边际改善，铜材企业开工良好。海外再生铜采购困难，向国内流通货源减少。国内部分再生铜杆厂由于采购不到再生铜原料，出现减产和停炉的情况。电力和电网类订单充裕，其中新能源发电类订单和配网端订单最为亮眼，这支撑了铜杆企业的开工率。空调排产改善，大型铜管企业订单表现良好。新能源、光伏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84.37美元/吨，冶炼利润为1421元/吨，处于连续下滑的态势。铜精矿原料供应持续紧张，市场预期2024年铜精矿长单TC低于今年水平，主要因海外铜矿供应压力和中国冶炼厂增加铜精矿采购。第一量子因巴拿马抗议示威活动导致港口封锁进而减少Cobre Panama铜精矿处理量。冶炼端，国内冶炼产能增加，且冶炼利润依然偏高，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库存增加，注销仓单比例回落。国内库存减少，因铜材企业周度开工率良好，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10月PPI和CPI超预期下降，市场预期美联储2024年降息，美元指数大幅回落，且中国持续推出利好政策，支撑市场风险情绪。基本上，全球总库存减少，支撑短期价格。后期重点关注偏高铜价和现货高升水背景下，企业原料补库情况。

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	67680	0.67%	67580	-0.15%
LmeS-铜3	8309	3.42%	-	-
COMEX铜主	3.769	4.78%	-	-
【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	53430	-2447	128247	-16078
LmeS-铜3	17430	-3080	196934	-41651
COMEX铜主	24838	-64772	84193	-16978
【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	5235	4103	-	-
沪铜总库存	31026	-3820	-	-
社会总库存	49800	-6500	-	-
LME铜	181275	1275	6.00%	-0.88%
COMEX铜	19815	-587	-	-
保税区库存	13500	-1800	-	-
【期现价差变化】				
	上周五	上上周五	变动	
LME铜升贴水	-98.8	-79.8	-19	
保税区铜溢价	97.5	95	2.5	
上海铜现货升贴水	665	255	410	
【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	240	160	80	
近月对连一跨期套利成本	192.30	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
电解铜现货进口盈亏	460.43	434.21	26.22	
沪铜2M进口盈亏	-275.64	-187.37	-88.27	
【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）	84.37	84.75	-0.38	
铜精矿现货冶炼利润（元/吨）	1421.35	1451.62	-30.27	
精铜和废铜价差（元/吨）	1858.33	1250.65	607.68	
废铜进口盈亏（元/吨）	581.79	1837.37	-1255.58	
CFTC铜非商业多头净持仓（张）	-16608	-10288	-6320	

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



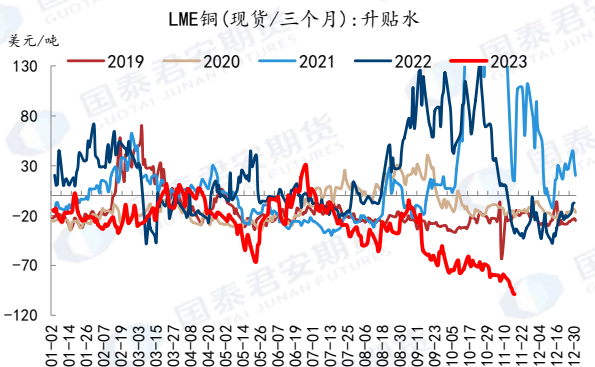
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 2：SHFE 铜活跃合约收盘价走势



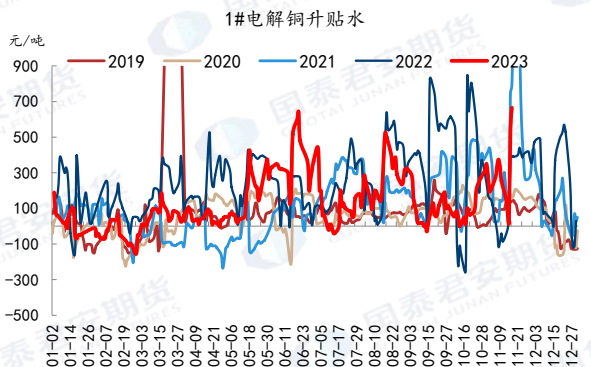
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 3：LME 铜升贴水走势



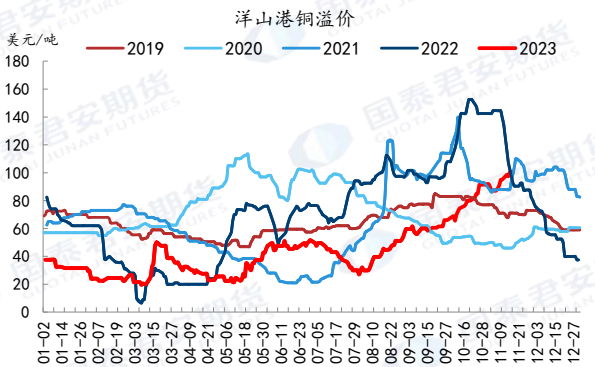
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 4：上海现货升贴水及升贴水价差



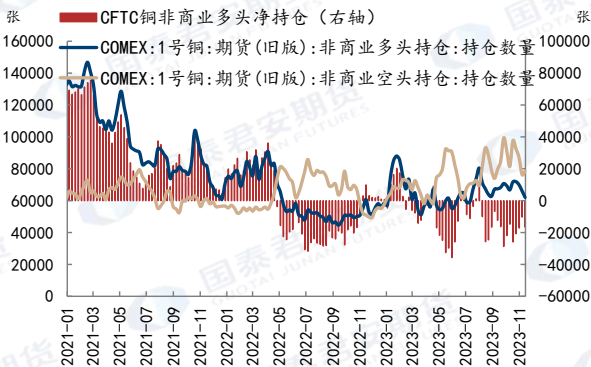
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 5：洋山港铜溢价



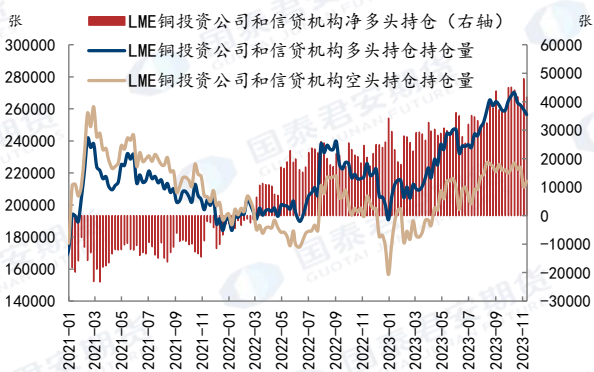
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 6：CFTC 铜非商业持仓和净持仓



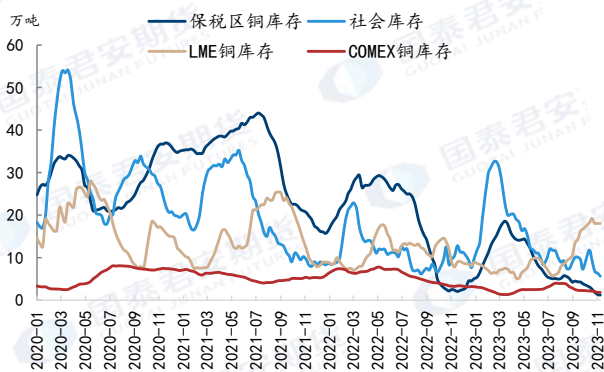
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 7：LME 投资公司持仓



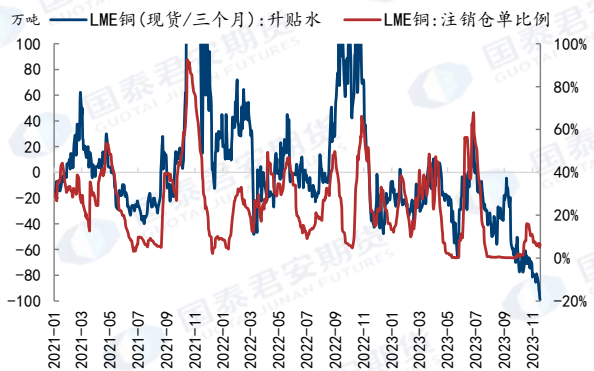
资料来源：同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 8：全球铜期货交易所库存分布



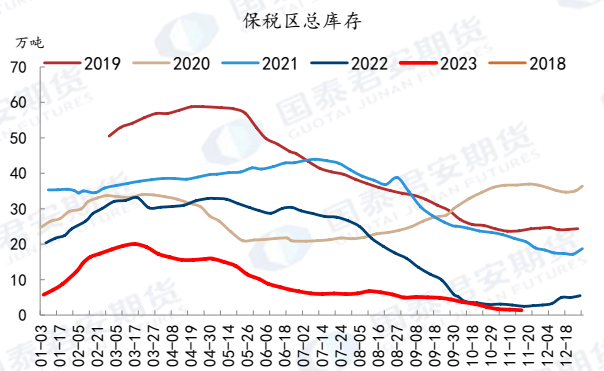
资料来源：同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 9：LME 铜注销仓单量和注销仓单比例



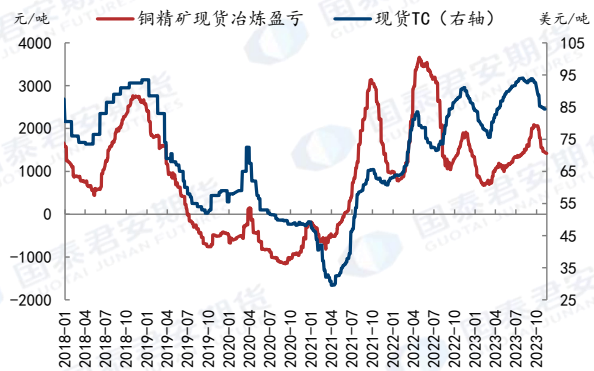
资料来源：同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 10：保税区铜库存



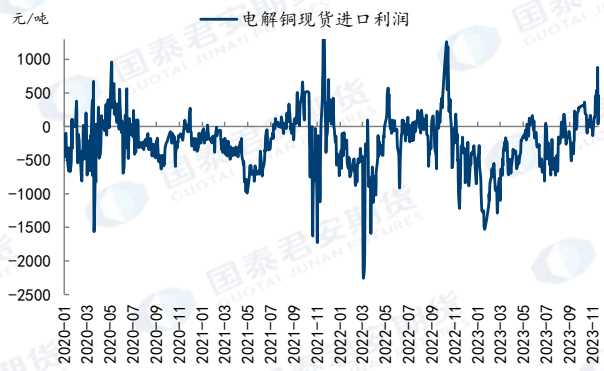
资料来源：SMM, 国泰君安期货研究

图 11：铜精矿加工费和进口盈亏



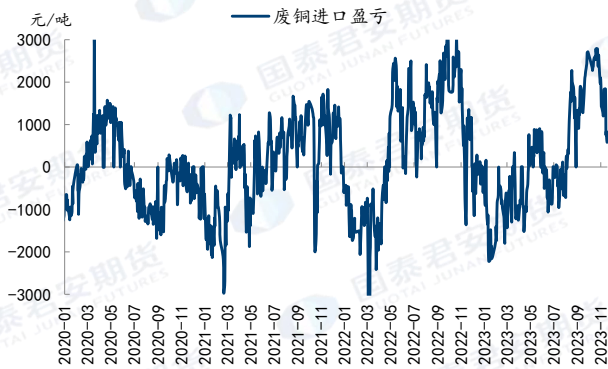
资料来源：SMM, 国泰君安期货研究

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



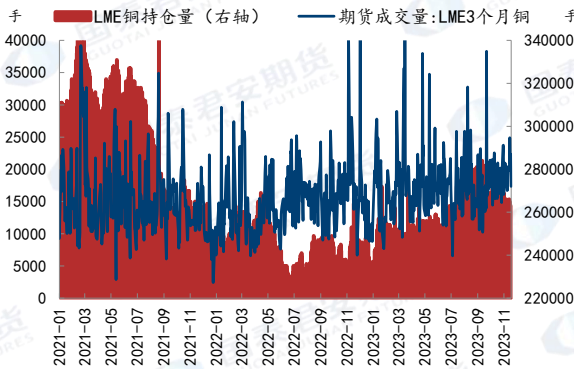
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 14: 精铜和废铜价差



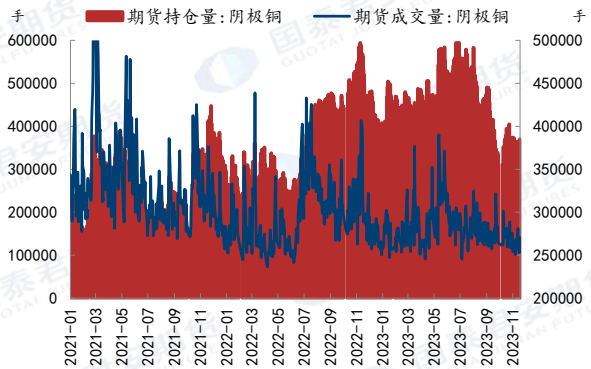
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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19日

铝：继续在万九下方，重心温和下移

氧化铝：3000 关口下方承压

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：

近期沪铝重心继续温和回落，万九关口仍形成压力。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。

近期看，电解铝供需面呈现供需双弱的格局，云南提供主要供应减量，临近年底需求侧亦不算强，光伏等行业订单下滑明显，河南巩义等铝板带箔企业的长单签订并不理想。过去一周铝锭社库较前周去库1.3万吨至63.6万吨。从SMM下游周度开工调研数据来看，下游龙头企业开工继续回落至63.4%。终端地产高频成交最新一周继续季节性回落，明显低于2022年同期低位。至周五，铝棒加工费（广东）较前周回升140元/吨，至490元/吨。

氧化铝当前定价，我们认为现货端和盘面交割仍是核心因素。近两周各地现货价格集体走跌，12月、1月预计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	18865	-100	-235	-45	335
		沪铝2310夜盘收盘价	18825	-40	-	-	-
		LME铝3M收盘价	2216	4.5	-8	19.5	70.5
		沪铝2310成交量	135350	35556	17703	23800	-9622
		沪铝2310持仓量	133615	-7694	-47464	-20871	-39661
		LME铝3M成交量	16618	809	-1329	1752	3485
		LME注销仓单占比	55.81%	-0.18%	3.34%	-2.88%	13.35%
		LME铝cash-3M价差	-37.6	1.3	-4.1	-21.3	12.2
		近月合约对连一合约价差	30	80	10	-85	-25
		买近月抛连一跨期套利成本	54.53	-1.95	-2.89	5.65	4.05
	氧化铝	沪氧化铝2311收盘价	2951	53	-6	-140	79
		沪氧化铝2311夜盘收盘价	2933	-	-	-	-
		沪氧化铝2311成交量	1953	1938	1398	-17442	-28601
		沪氧化铝2311持仓量	3171	-639	-639	-6170	-71407
近月合约对连一合约价差		-12	2	18	-12	-12	
买近月抛连一跨期套利成本		357.48	-1.15	335.57	333.11	337.18	
现货市场	电解铝	现货升贴水	-30	0	30	-140	-50
		上海保税区Premium	100	0	0	0	0
		欧盟鹿特丹铝锭Premium (MB)	195	0	0	-22.5	-90
		预焙阳极市场价	4835	0	0	-112	-150
		佛山铝棒加工费	490	30	140	70	130
		山东1A60铝杆加工费	450	-50	-50	100	100
		铝锭精废价差	166	-1	-171	19	-13
		电解铝企业盈亏	2670	-50.00	-323.4	-45.4	129.2
		铝现货进口盈亏	-35	98.5	244.1	-59.3	31.0
		铝3M进口盈亏	-305	40.0	-19.0	-1.6	113.6
		铝板卷出口盈亏	1064	435	243	-110	312
		国内铝锭社会库存(万吨)	63.6	-1.5	-1.3	3.5	17.8
		上期所铝锭仓单(万吨)	5.3	-0.1	0.8	0.5	1.4
		LME铝锭库存(万吨)	48.2	-0.2	2.3	-1.1	-0.7
	氧化铝	国内氧化铝平均价	3002	-4	-7	12	106
		氧化铝连云港到岸价(美元/吨)	357	0	0	-4	1
		氧化铝连云港到岸价(元/吨)	3030	0	0	0	0
		澳洲氧化铝FOB(美元/吨)	328	0	-12	-11	-12
		山西氧化铝企业盈亏	47	-	0	-22	2
		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	0	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	-575	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
2023-11-17	18810	18,850.00	18,850.00	-40	-40
2023-11-16	18930	18,955.00	18,955.00	-25	-25
2023-11-15	18980	19,025.00	18,995.00	-45	-15
2023-11-14	18910	18,945.00	18,935.00	-35	-25
2023-11-13	18850	18,860.00	18,855.00	-10	-5
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

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
2023-11-17	3,002.00	2,951.00	2,951.00	51	51
2023-11-16	3,006.00	2,953.00	2,953.00	53	53
2023-11-15	3,006.00	2,898.00	2,898.00	108	108
2023-11-14	3,009.00	2,880.00	2,880.00	129	129
2023-11-13	3,009.00	2,860.00	2,860.00	149	149
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

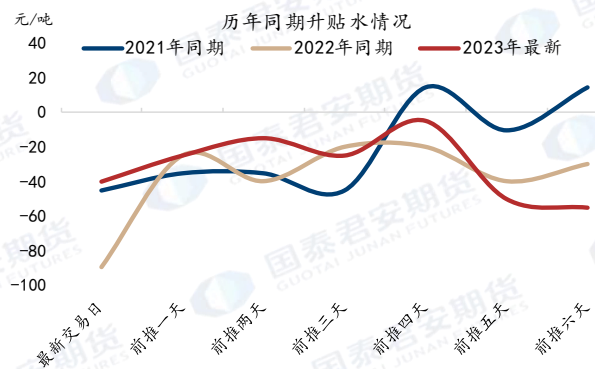
资料来源：SMM，Wind，国泰君安期货研究

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	-45	-90	-40
前推一天	-35	-25	-25
前推两天	-35	-40	-15
前推三天	-45	-20	-25
前推四天	15	-20	-5
前推五天	-10	-40	-50
前推六天	15	-30	-55

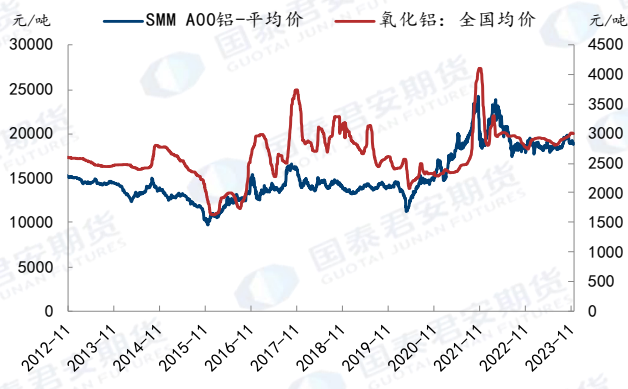
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

图 18：历年同期电解铝升贴水情况



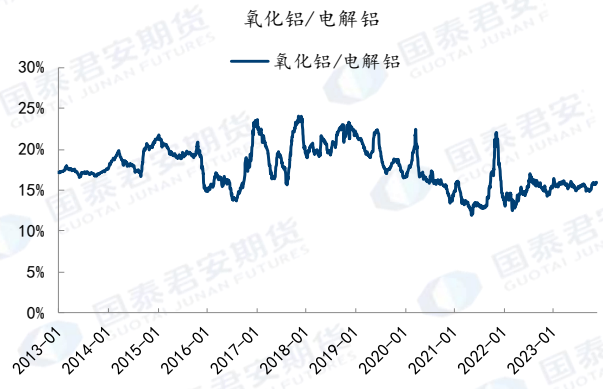
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

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
2023-11-17	18800	18800	18990	18840	18740	18880	18860	18870	18890	18850	-190	60	-80
2023-11-16	18910	18910	19080	18930	18800	18950	18930	18960	19000	18930	-170	110	-40
2023-11-15	18980	18980	19080	18980	18870	19030	19000	19020	19060	19030	-100	110	-50
2023-11-14	18900	18900	19000	18910	18820	18890	18850	18970	18980	18900	-100	80	10
2023-11-13	18840	18840	18950	18880	18770	18840	18800	18880	18920	18870	-110	70	0
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

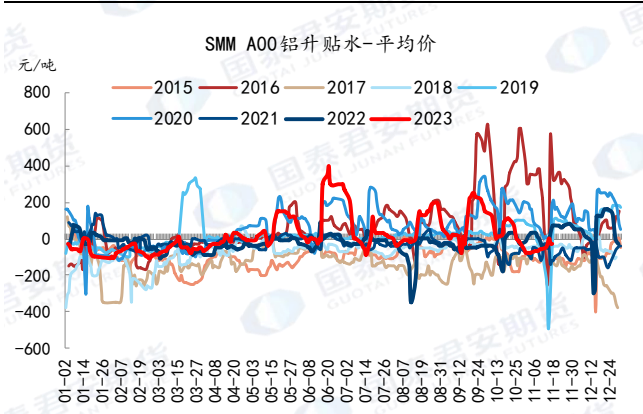
资料来源：钢联，国泰君安期货研究

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
2023-11-17	2955	3010	3000	3015	3015	2925	2975	-15	45	-5
2023-11-16	2965	3010	3010	3015	3015	2925	2975	-5	45	-5
2023-11-15	2965	3010	3010	3015	3015	2925	2975	-5	45	-5
2023-11-14	2975	3010	3015	3020	3015	2925	2975	-5	40	-10
2023-11-13	2975	3010	3015	3020	3015	2925	2975	-5	40	-10
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

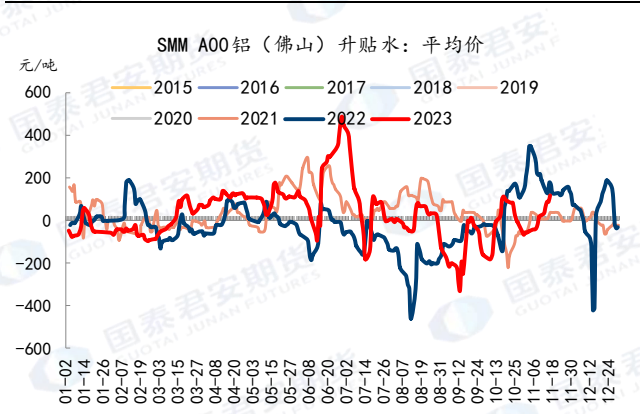
资料来源：钢联，钢联国泰君安期货研究

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



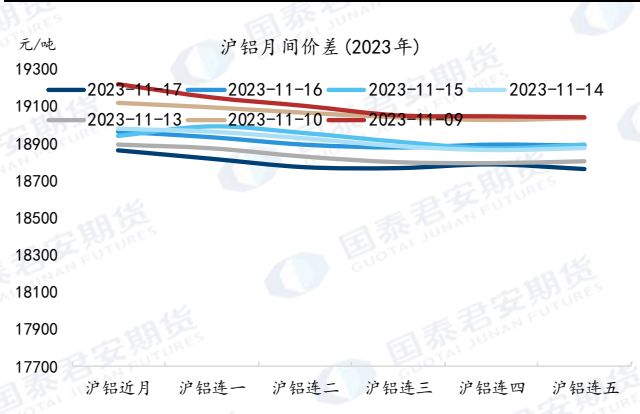
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 23: 电解铝沪粤价差走势



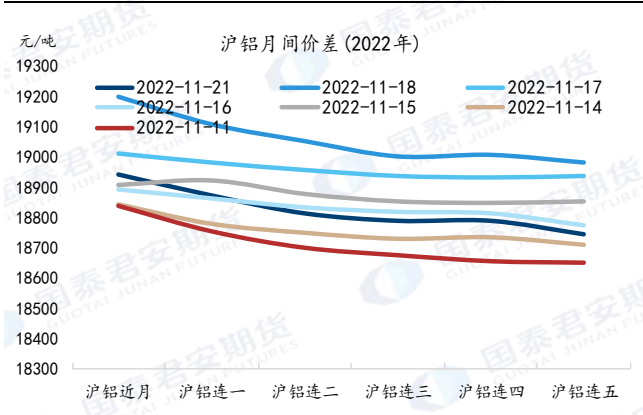
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 24: 本周沪铝月间期限结构



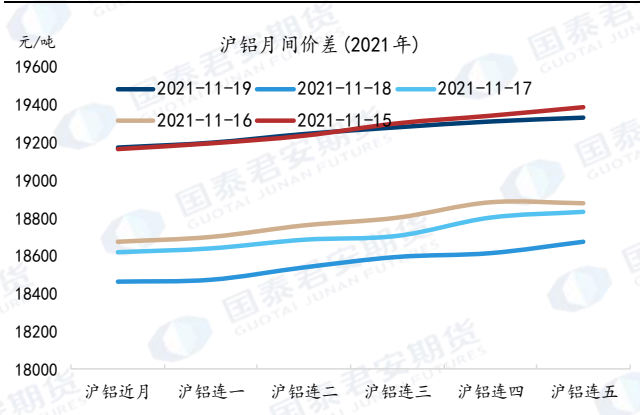
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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

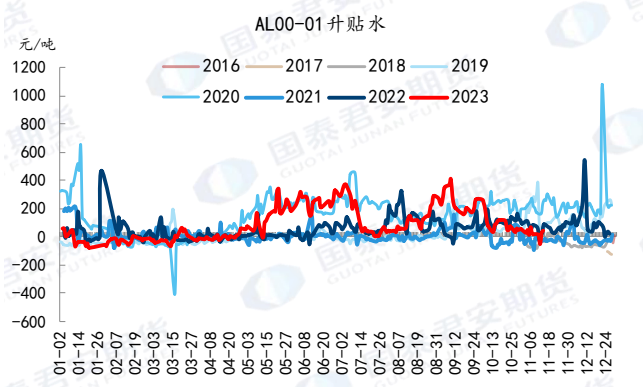


图 28: 本周五 AL01-02 升贴水为+150 元/吨

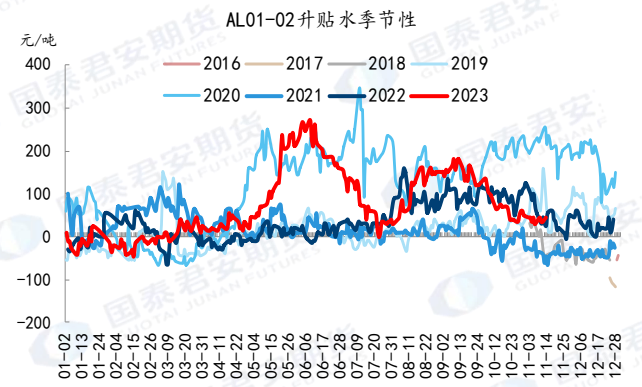


图 29: 本周五 AL02-03 升贴水为+160 元/吨

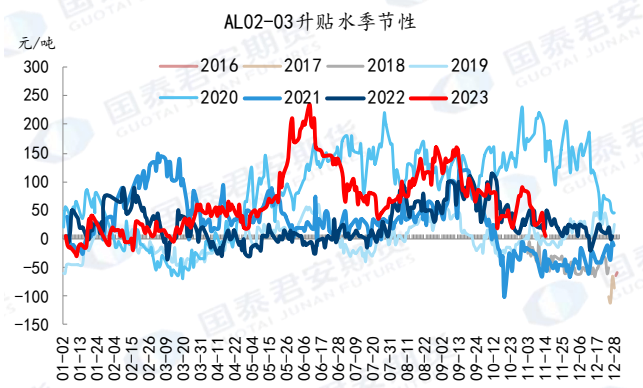


图 30: 本周五近月对连一合约月差百分比为 1.5%

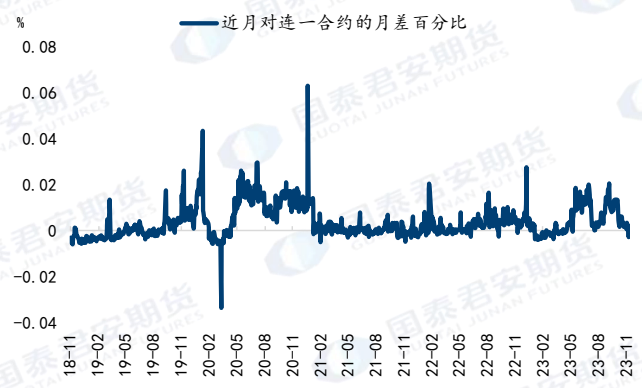


图 31: 本周铝期货库存环比变化-2,003 吨

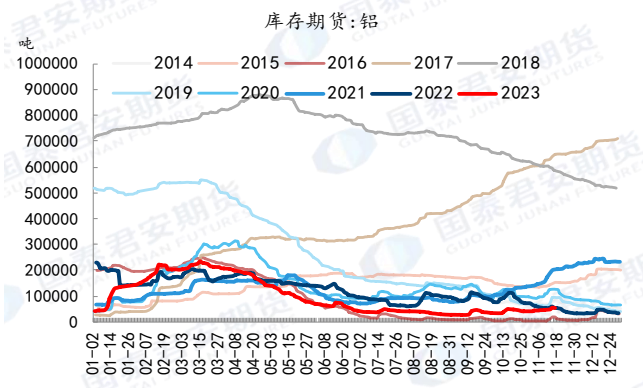


图 32: 本周铝库存小计环比变化-8,510 吨

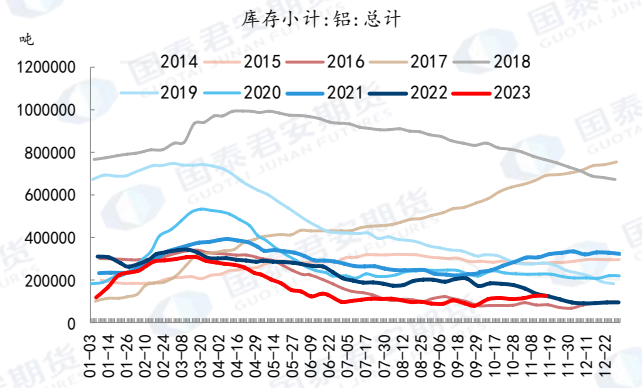
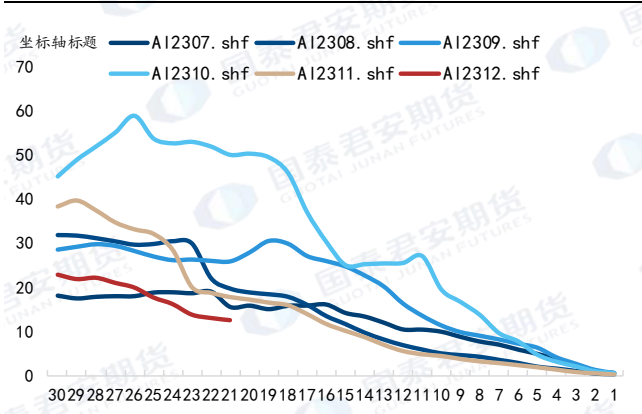
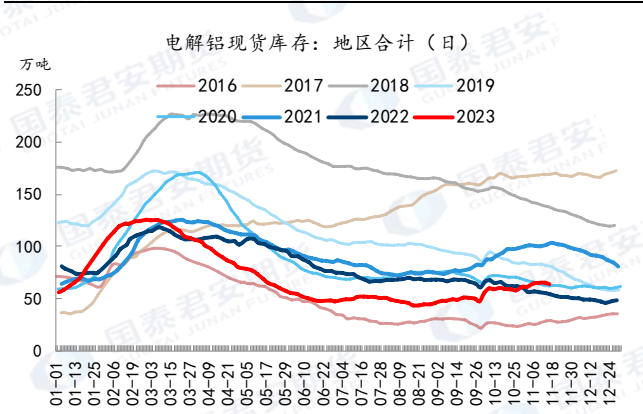


图 33: 本周沪铝近月持仓库存比走低



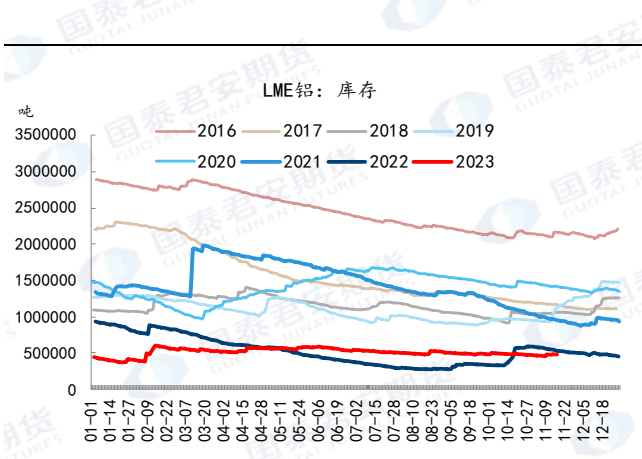
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 34: 本周电解铝现货库存环比变化+1.3 万吨



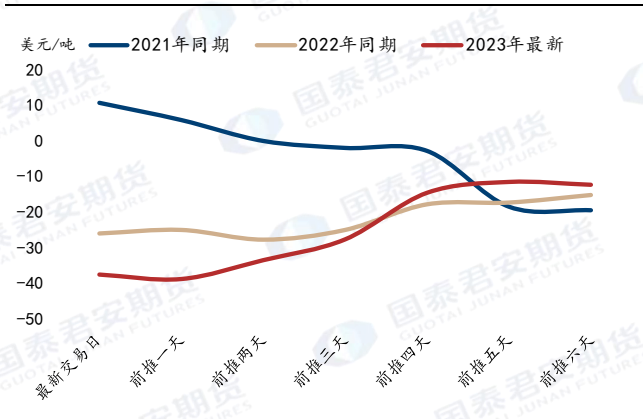
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 35: 本周 LME 铝库存环比变化-1.9 万吨



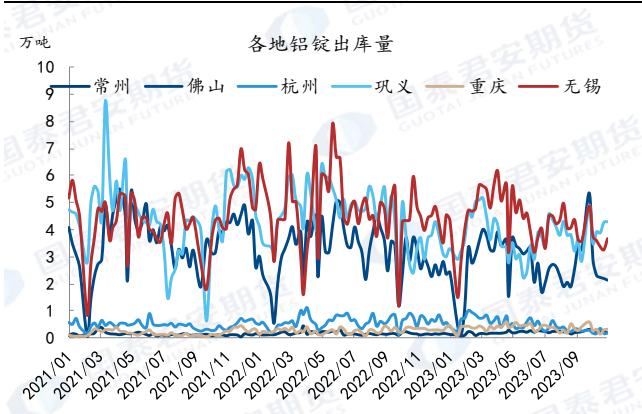
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 36: 本周五 LME 铝 (0-3) 升贴水为-46.75 美元/吨



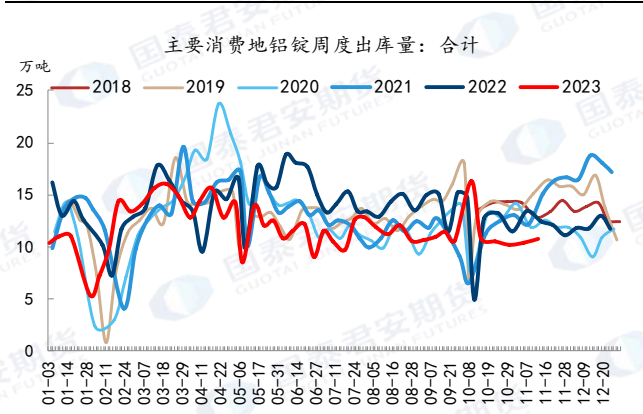
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 37: 上周各地铝锭出库量环比下降



资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 38: 上周各地铝锭出库量为 10.58 万吨



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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
2023-11-16	63.6	22.4	17.3	4.1	3.3	2.9	8.8	2.6	0.1	0.1	0.2	0.9	0.5	0.2	0	0.2	0
2023-11-13	65.1	22.5	17.9	4.5	3.3	2.9	9.2	2.6	0.1	0.1	0.2	1	0.6	0.1	0	0.1	0
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

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	
2023-11-16	483,800	0	0	1,375	251,650	0	0	0	0	204,175	4,975	18,550	
2023-11-15	485,825	0	0	1,375	253,650	0	0	0	0	204,175	4,975	18,550	
2023-11-14	487,575	0	0	1,375	255,650	0	0	0	0	204,175	4,725	18,550	
2023-11-13	479,650	0	0	1,375	247,725	0	0	0	0	204,175	4,725	18,550	
2023-11-10	481,750	0	0	1,375	249,725	0	0	0	0	204,275	4,725	18,550	
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	

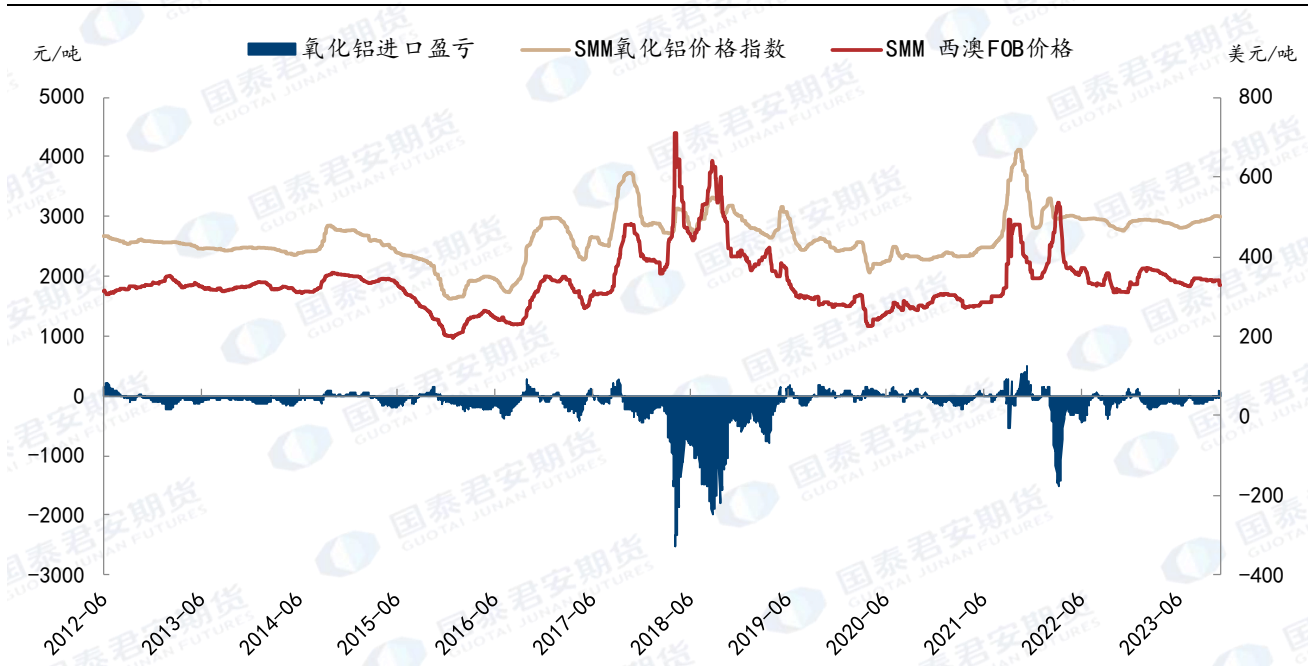
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

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
2023/11/17	271	-4828	-9787	400527
2023/11/16	-9947	-9218	-9603	400256
2023/11/15	-4806	-11480	-8617	410203
2023/11/14	-12902	-13460	-6901	415009
2023/11/13	-16731	-22786	-4305	427911
2023/11/10	-10748	-13173	2034	444642
2023/11/9	-40880	-9535	2101	455389
2023/11/8	12108	-711	2847	496269
2023/11/7	167	-4041	3397	484162
2023/11/6	-14407	-4125	1562	483995

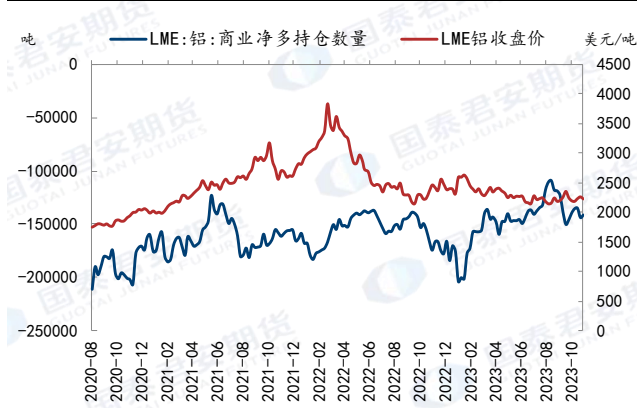
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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
2023-11-10	543,672.84	407,376.13	222,314.40	363,868.80	136,296.71	-141,554.40
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

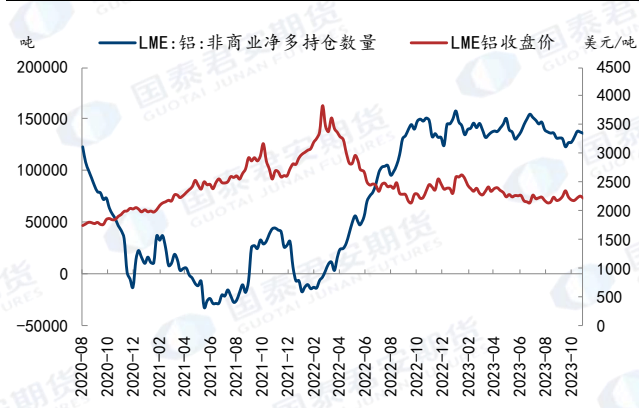
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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

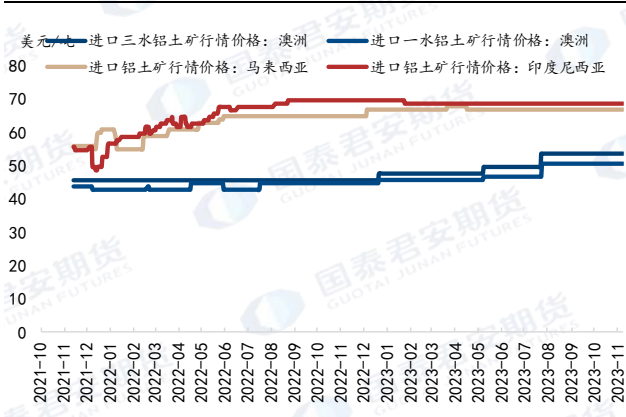
图 42：LME 铝非商业净多持仓与 LME 铝价走势



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

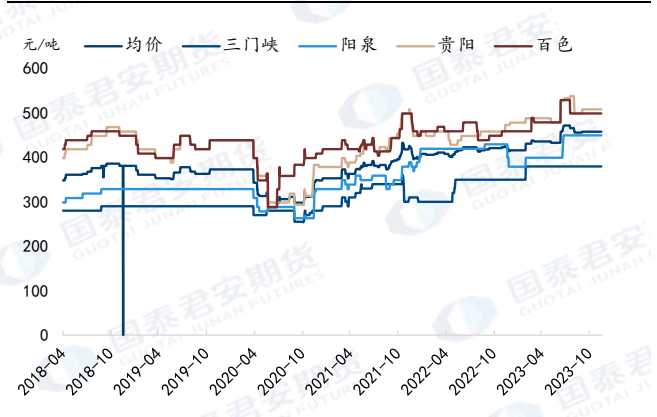
7. 原料端 (铝土矿、氧化铝、预焙阳极)

图 43: 本周五平均进口铝土矿价格为 55 美元/吨



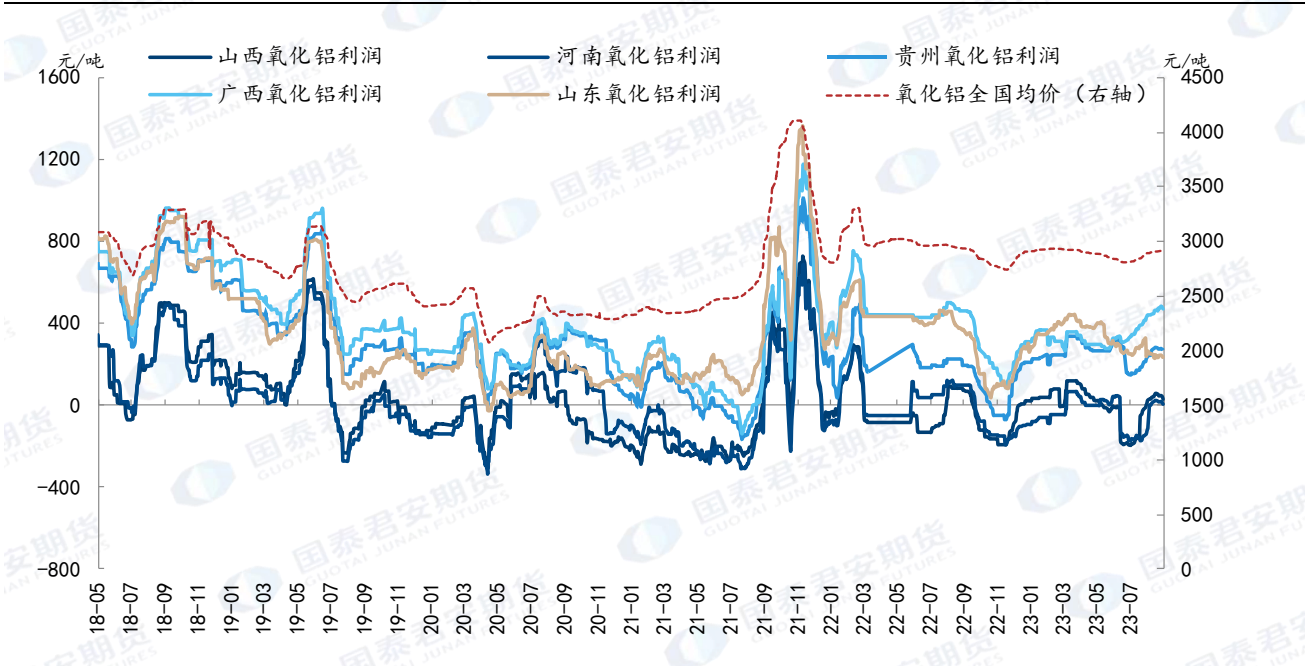
资料来源: 钢联, 国泰君安期货研究

图 44: 本周五国产铝土矿平均报价为 458 元/吨



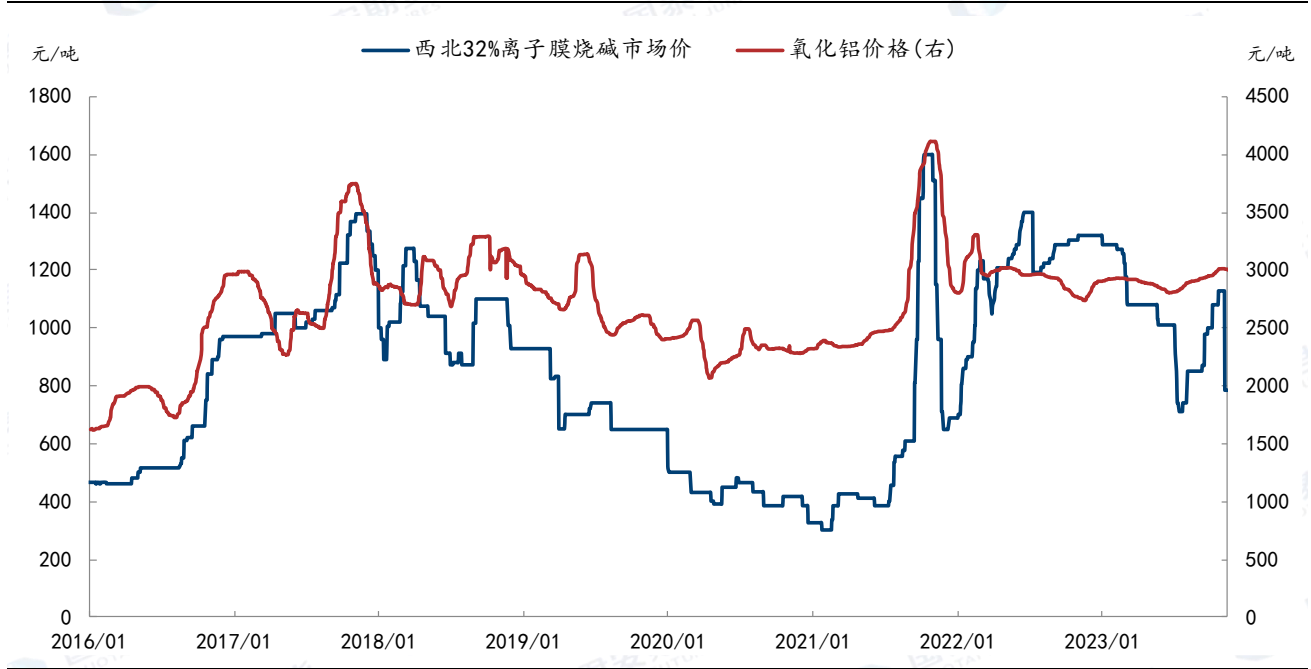
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 45: 本周全国平均氧化铝企业利润有所增加



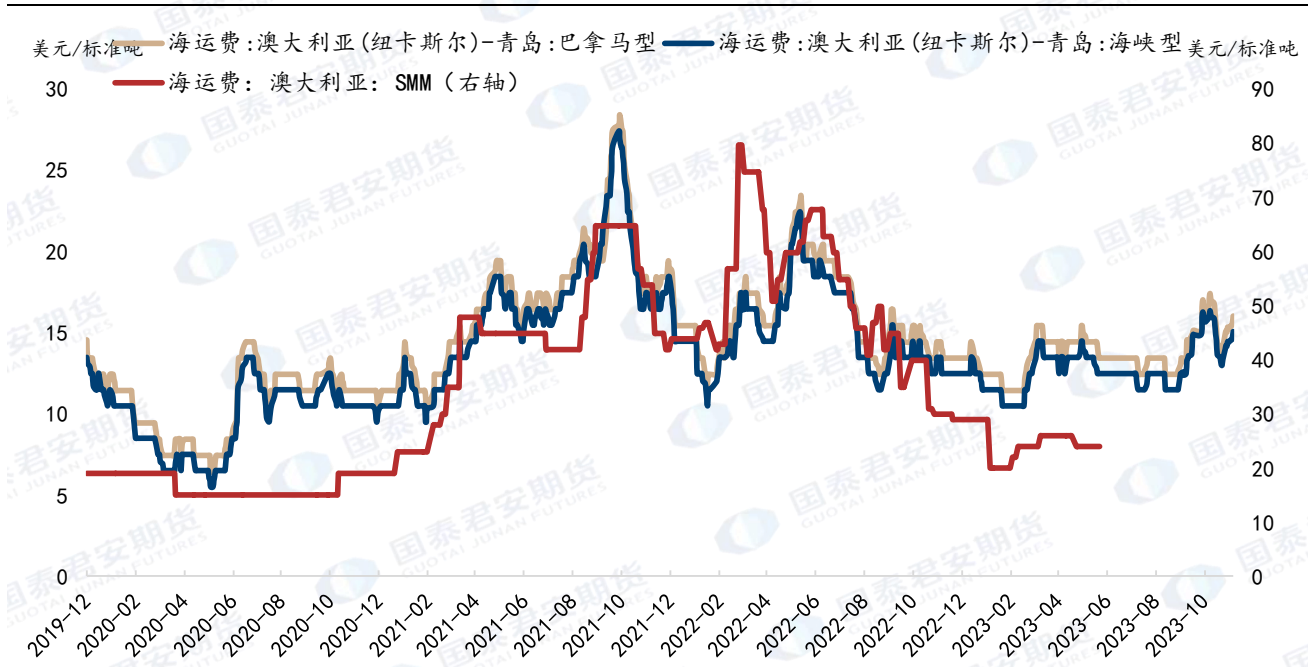
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 46：烧碱与氧化铝价格走势对比



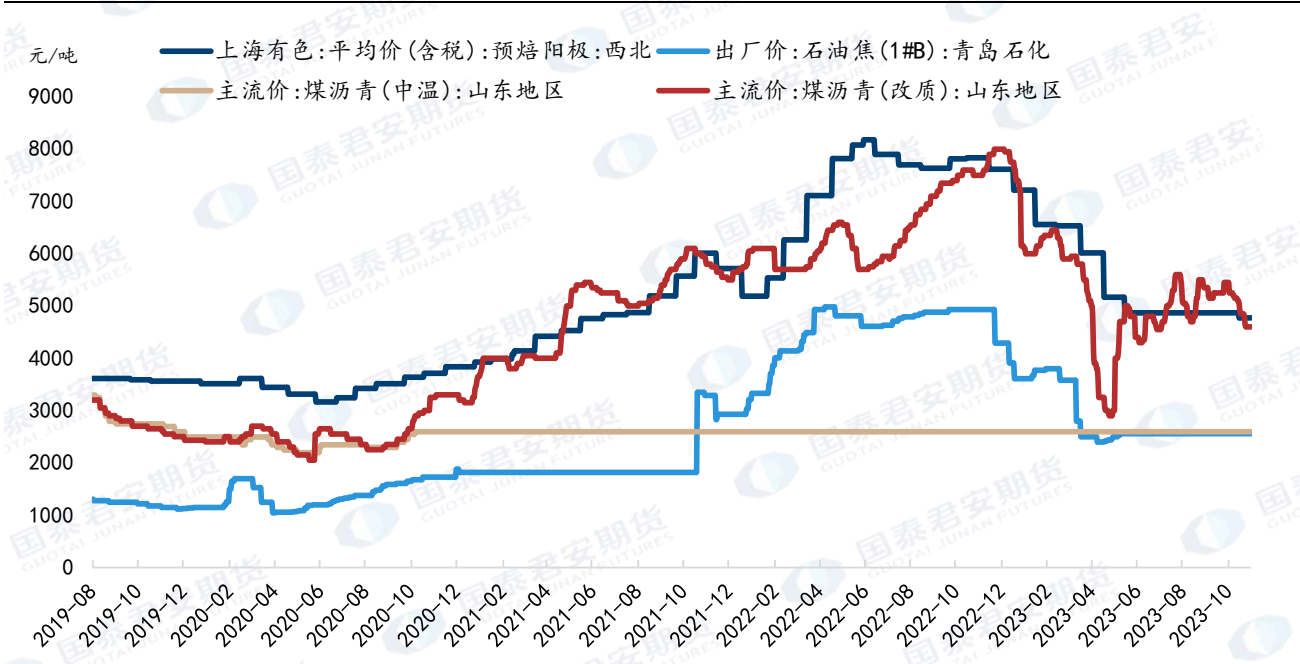
资料来源：SMM，隆众化工，国泰君安期货研究

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

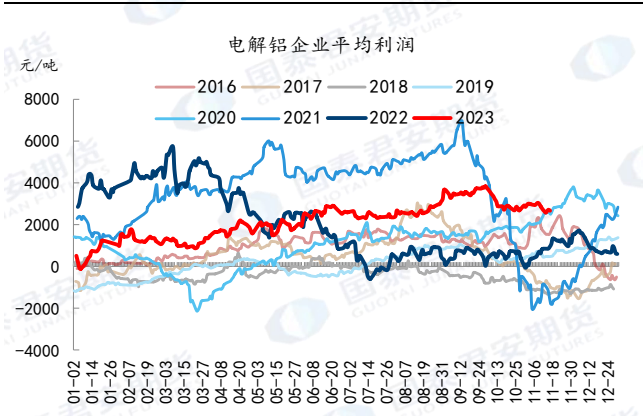
图 48: 本周山东地区煤沥青价格环比不变, 西北地区预焙阳极价格环比不变, 青岛石油焦价格环比不变



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

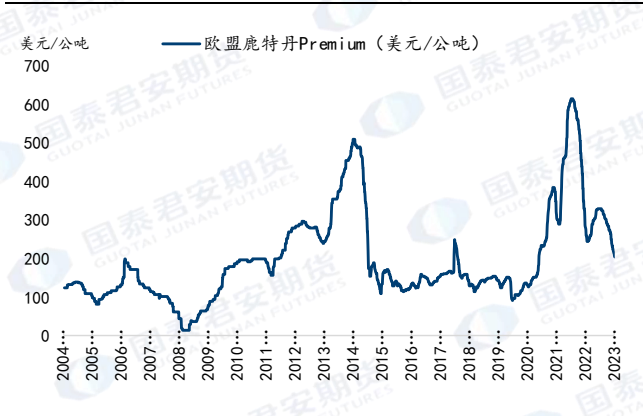
8. 冶炼端 (电解铝)

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



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

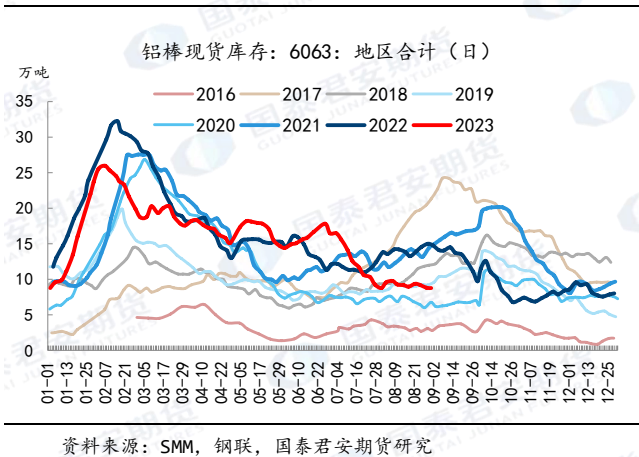


图 53：佛山铝型材利润

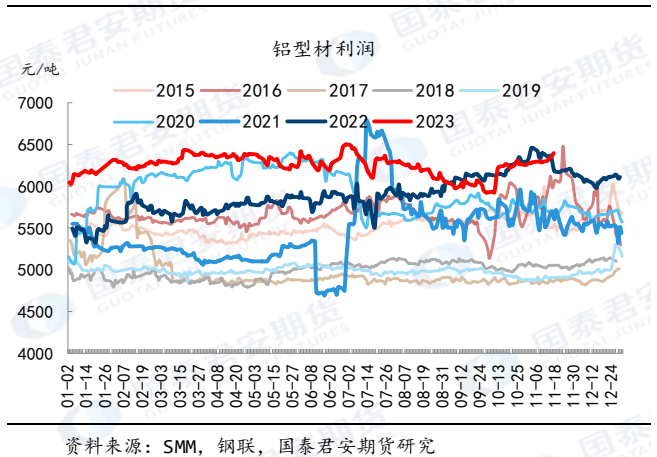


图 54：佛山铝棒加工费本周环比下降

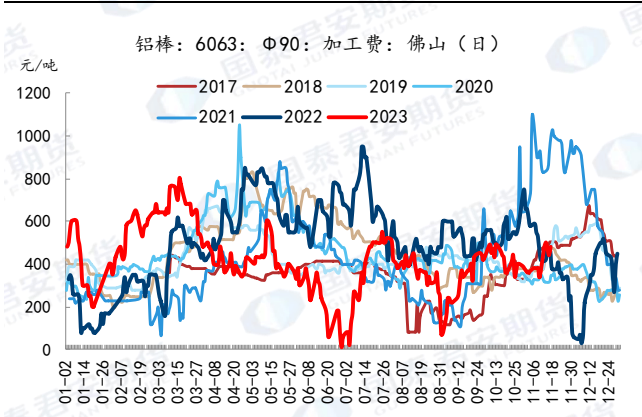


图 55：山东 1A60 铝杆加工费本周环比下降

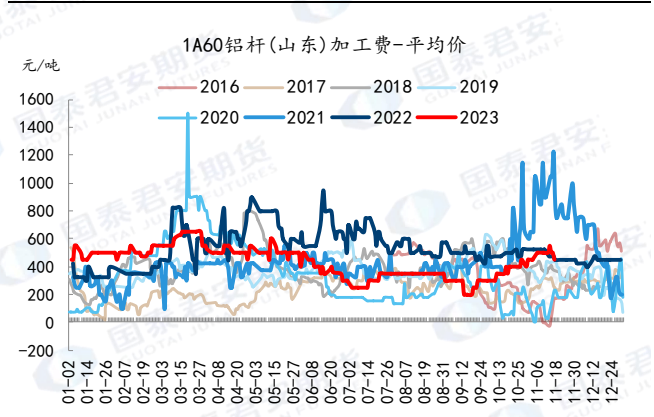


图 56：本周铝条及杆出口小幅亏损

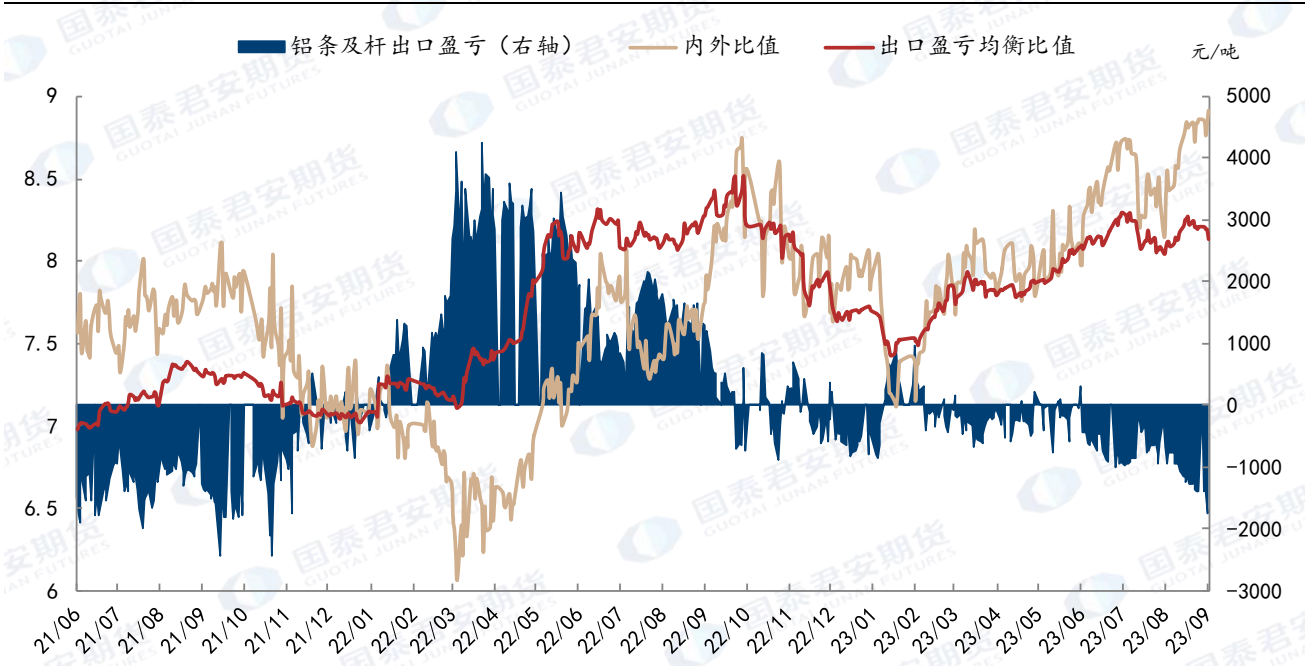
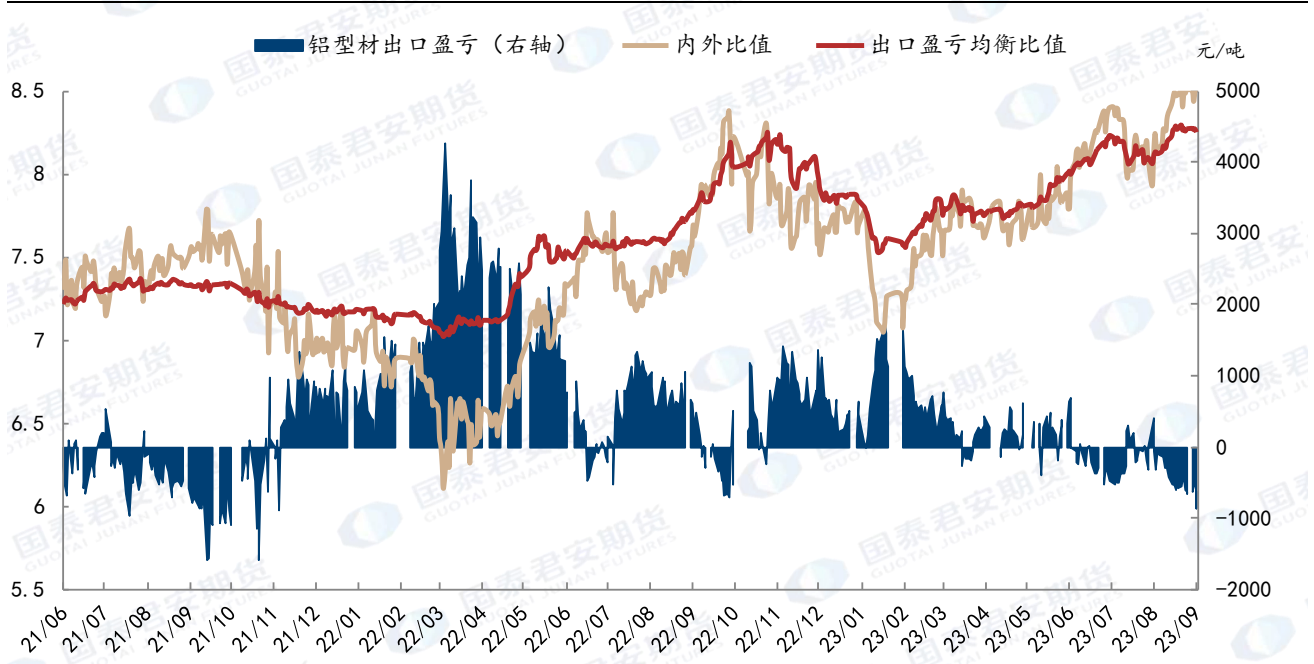
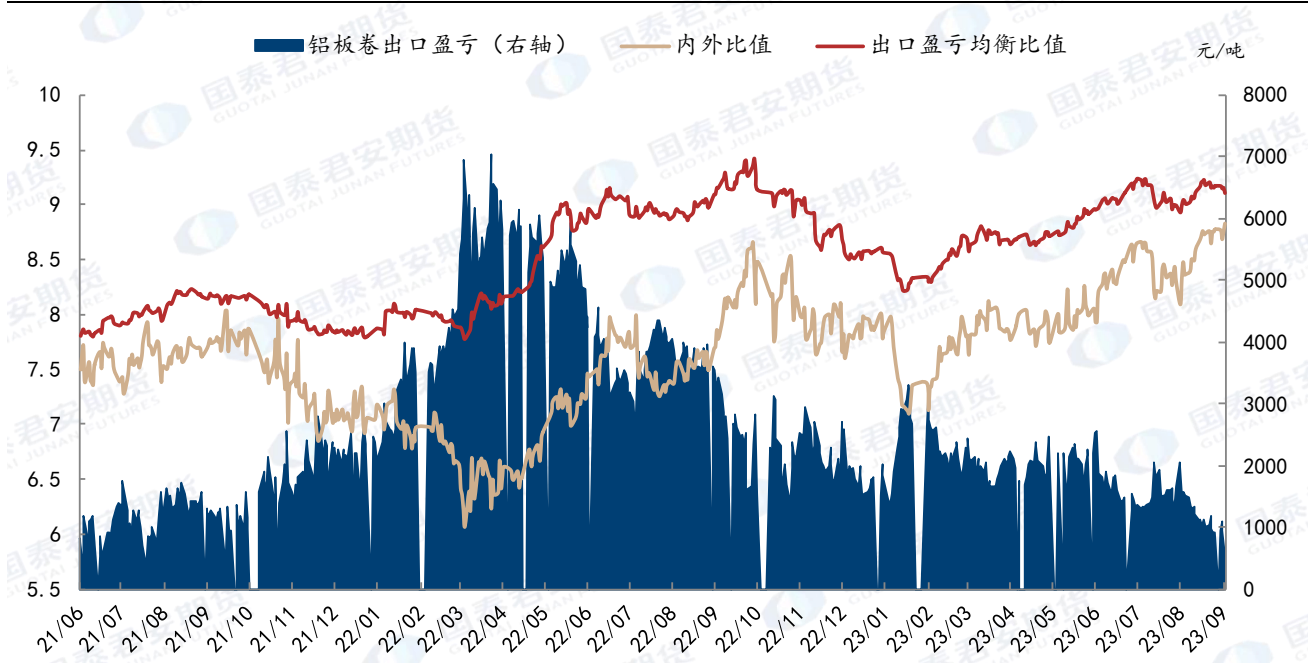


图 57：本周铝型材出口保持小幅亏损



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



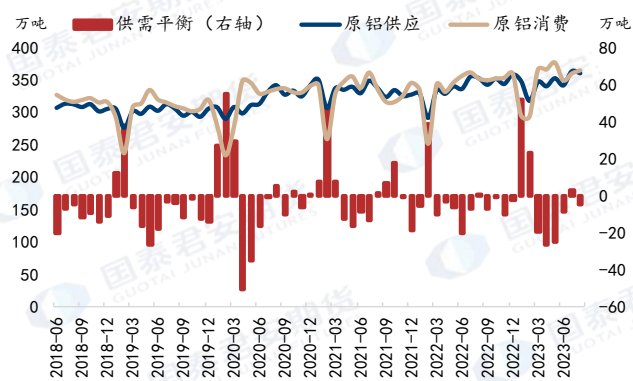
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 59：7 月原铝供应累计增速 3.9%，消费累计增速 3.5%



资料来源：钢联，国泰君安期货研究

图 60：近五年电解铝月度供需平衡测算



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



2023年11月19日

锌：多空交织，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：高价反噬现实消费，但宏观及成本构成支撑，锌价震荡运行。

逻辑：供应方面，冶炼产出短期高位持稳，供应压力仍限制上方空间。此前锌矿频发小矿山因亏损减产、意外扰动事件减产，矿平衡矛盾边际转变。不过就冶炼端而言，近期虽TC下调，但利润仍处在同期中位水平，且原料未至现掣肘锌锭产出的地步。年末锌锭产量预计将持续位于历史偏高位置，供应压力在现实中仍构成上方压力。

需求方面，消费端存量订单的支撑边际消耗，逐步迈入季节性淡季。地产需求持续疲软叠加轮胎等消费欠佳，下游镀锌、锌合金和氧化锌板块企业新增订单走弱，原料库存水位回落至中低水位，采购原料锌锭的空间边际收窄。上半周锌价高位反噬部分需求，下游企业补库收敛。

供需平衡方面，周内锌锭隐性库存显性化，伦锌库存大幅增加。国内社库继续累积，主要基于锌价重心上移后下游企业采购较为谨慎。当下国内供应偏高，叠加消费边际走弱，价格上方承压较为显著。然而，原料端矛盾转变叠加近期宏观支撑，限制下方空间，预计短期内锌价仍震荡盘整运行。

(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	21430	-1.11%	21305	-0.58%
LmeS-锌3	2559	-0.06%	-	-
【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	144586	44867	66595	-21872
LmeS-锌3	10909	3328	204784	943
【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	12207	8358	-	-
沪锌总库存	43204	7626	-	-
社会库存	105500	7500	-	-
LME锌库存	133050	62900	15.73%	-14.42%
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	-1.75	-4.65	2.9	
保税区锌溢价	125	40	85	
上海0#锌现货升贴水	50	50	0	
广东0#锌现货升贴水	15	-20	35	
天津0#锌现货升贴水	-30	-40	10	
【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	25	45	-20	
近月对连一跨期套利成本	59.83	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
锌现货进口盈亏	-889.95	-989.36	99.41	
沪锌3M进口盈亏	-909.24	-1004.11	94.87	
【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）	100	105	-5	
进口锌矿冶炼利润（元/吨）	371	576	-205	
国产锌矿加工费（元/吨）	4750	4750	0	
国产锌矿冶炼利润（元/吨）	1192	1186	6	
镀锌板价格（元/吨）	4790	4760	30	
压铸锌合金价格（元/吨）	22420	22650	-230	
氧化锌价格（元/吨）	20600	20800	-200	

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



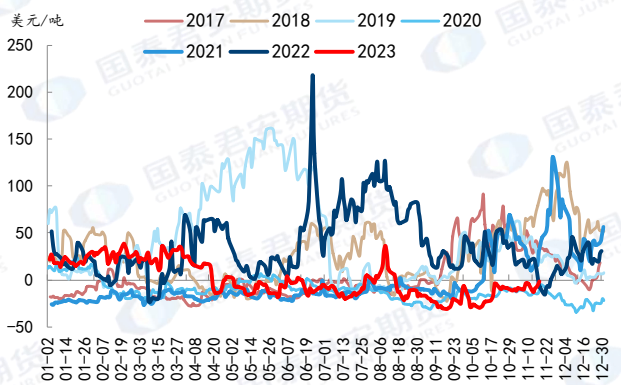
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 62: SHFE 锌活跃合约收盘价走势



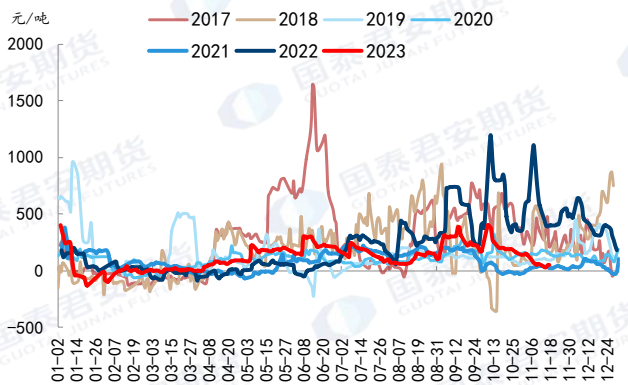
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 63: LME 锌升贴水走势



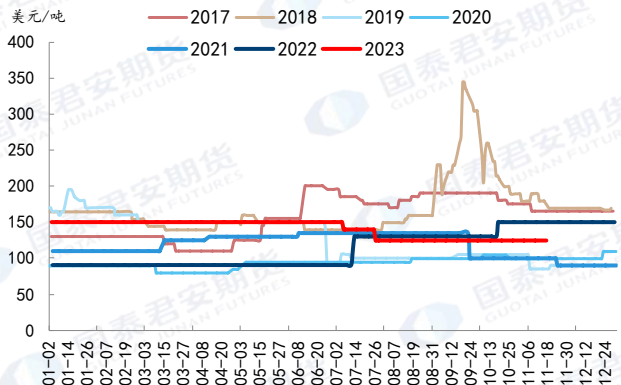
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 64: 国内现货升贴水走势



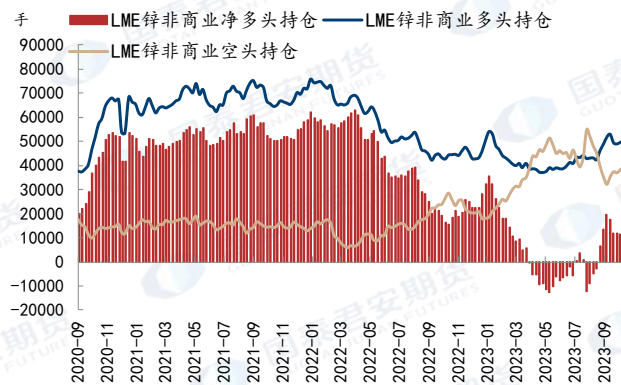
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 65: 保税区锌溢价



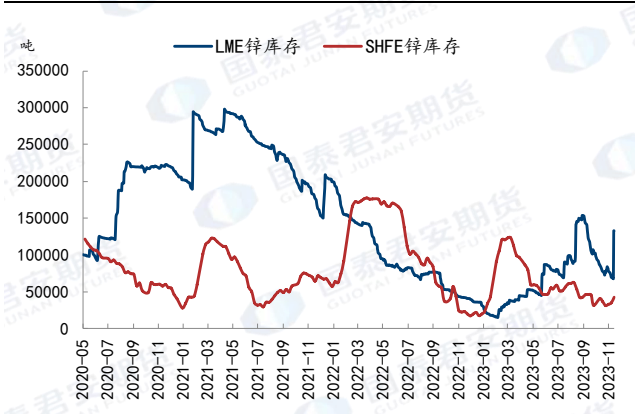
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 66: LME 投资基金持仓



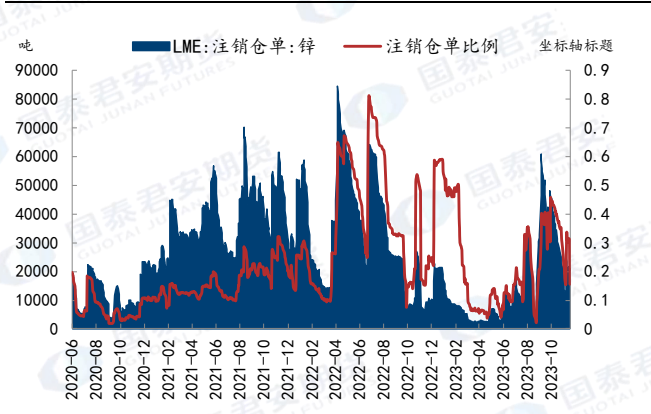
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 67: LME 和 SHFE 锌总库存



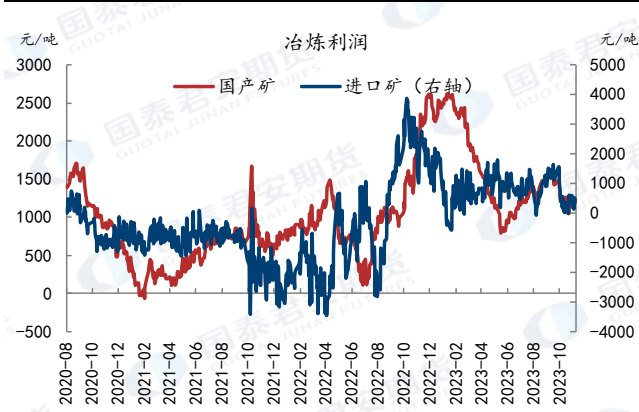
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 68: LME 锌注销仓单量和注销仓单比例



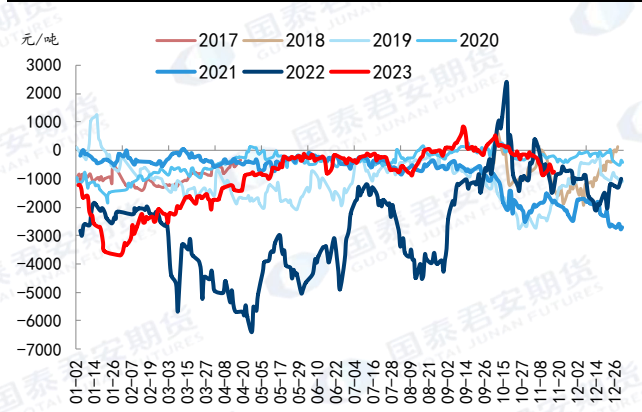
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

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



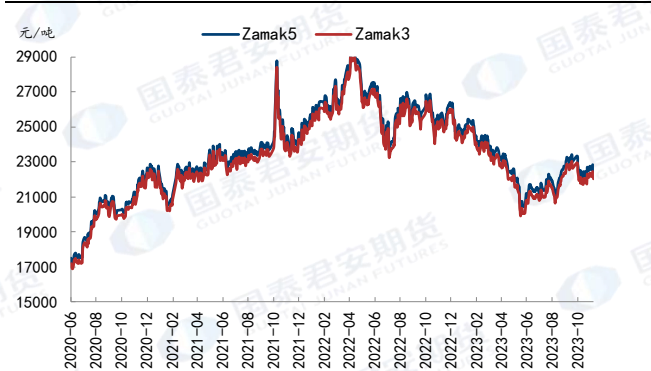
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 71: 镀锌板卷价格



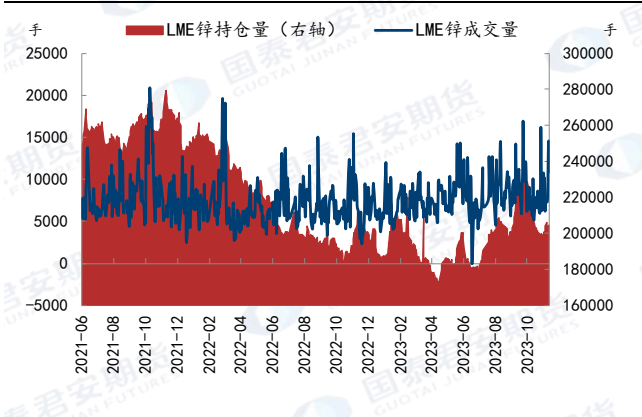
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 72: 压铸锌合金价格



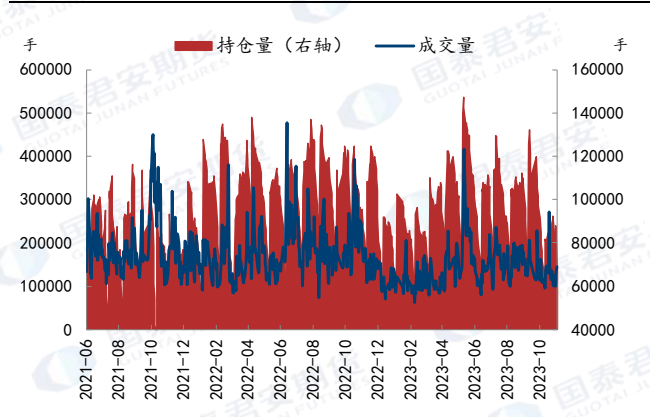
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 73: LME 锌持仓量和成交量



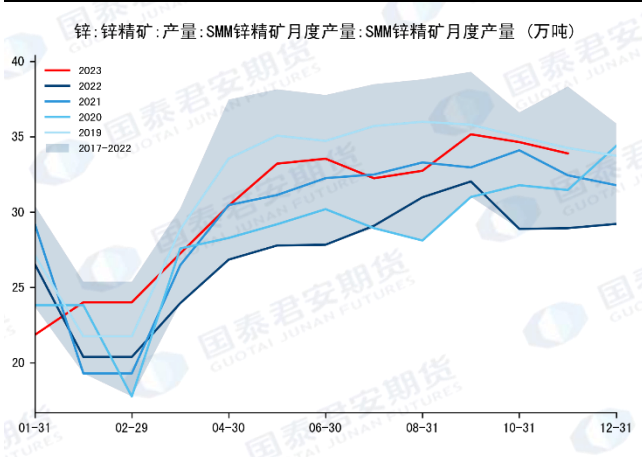
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 74: SHFE 锌持仓量和成交量



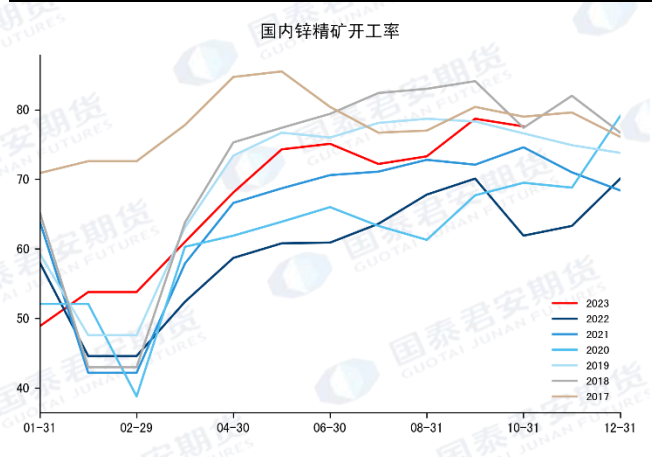
资料来源: 同花顺 iFinD, 国泰君安期货研究

图 75: 国内锌精矿产量



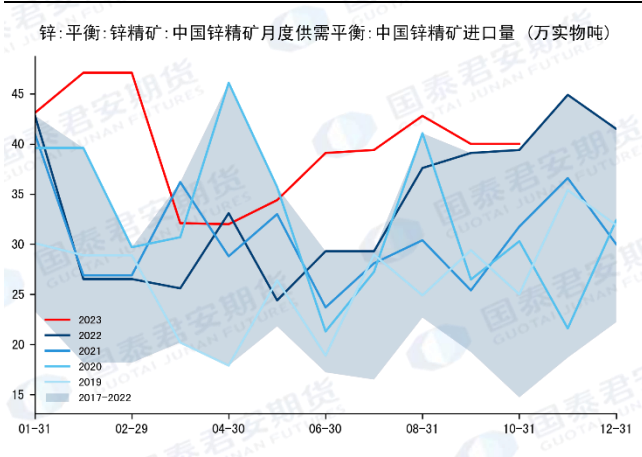
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 76: 国内锌精矿开工率



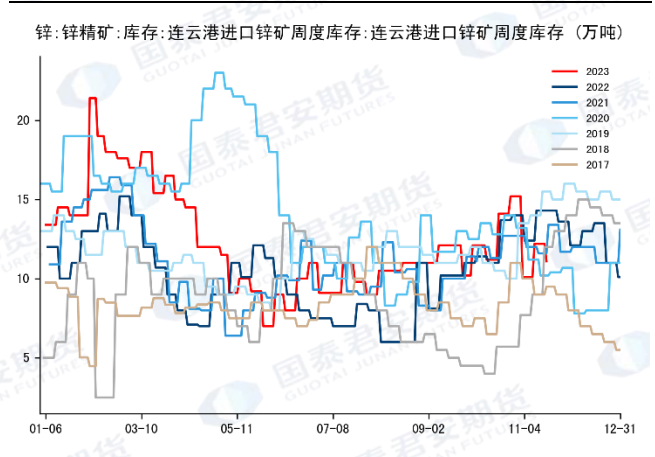
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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



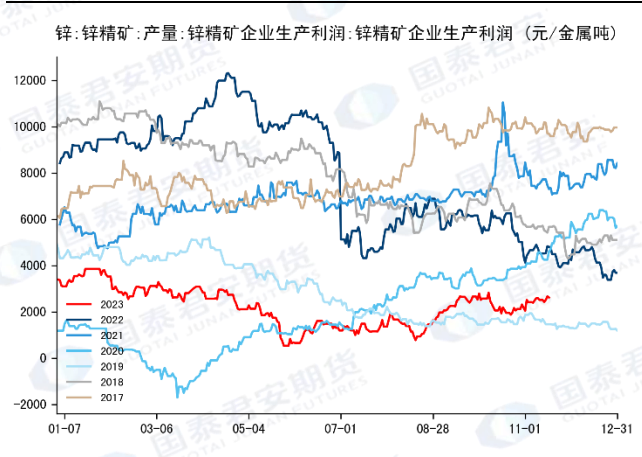
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 79： 锌精矿加工费



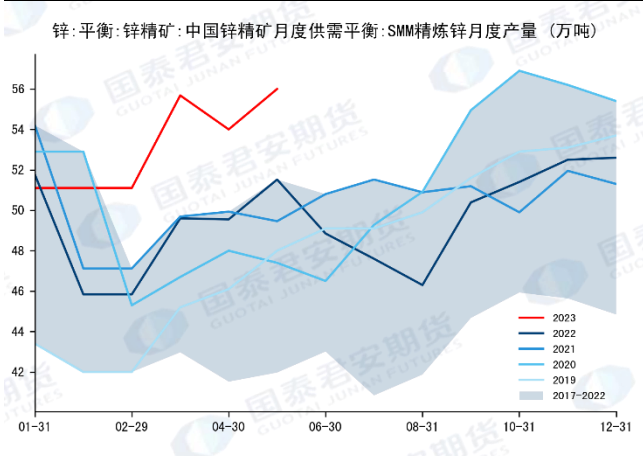
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 80： 锌精矿企业生产利润



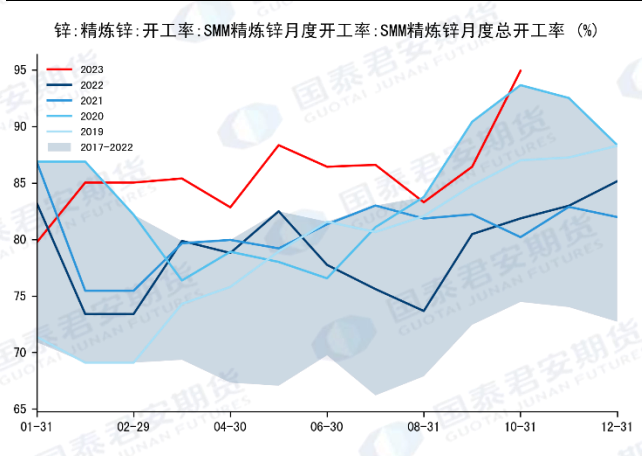
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 81： 国内精炼锌产量



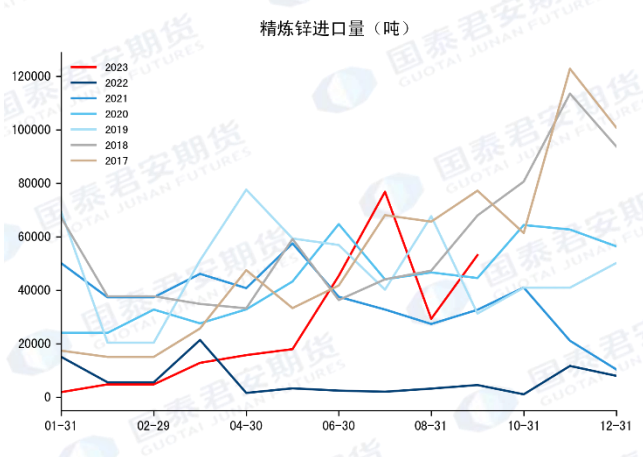
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 82： 国内精炼锌开工率



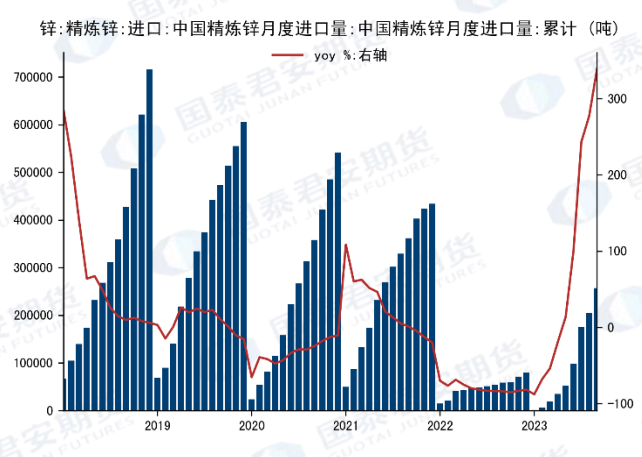
资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 83： 精炼锌进口量



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

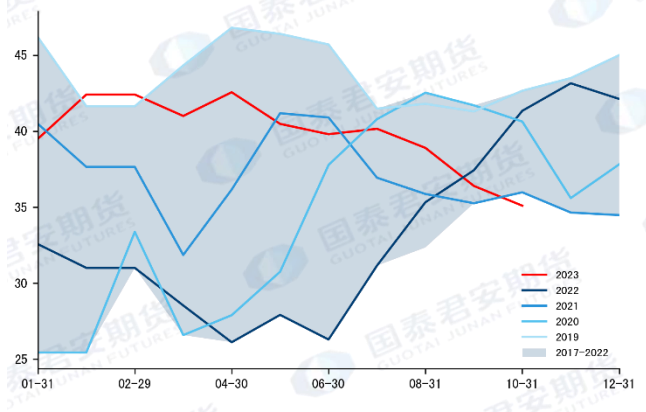
图 84： 精炼锌出口量



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 85：锌冶炼厂原料库存

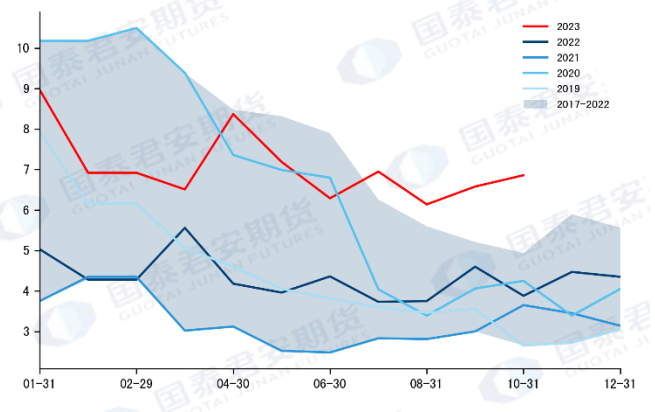
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



资料来源：SMM，国泰君安期货研究

图 86：锌冶炼厂成品库存

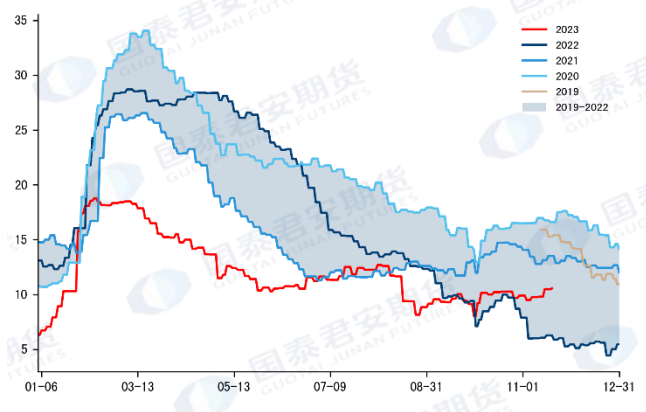
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



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

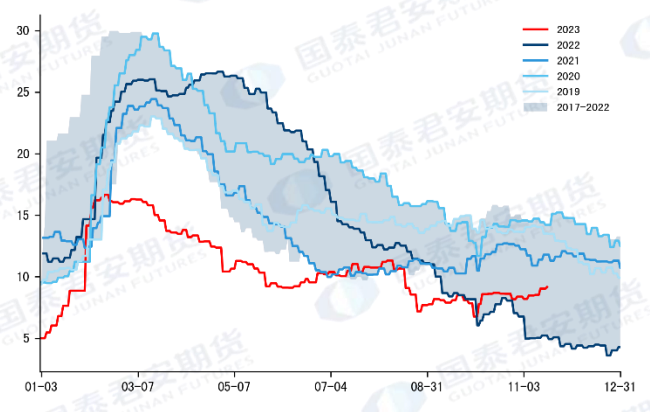
资料来源：SMM，国泰君安期货研究



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19日

铅：短期震荡，中期仍偏强

莫晓雄

投资咨询从业资格号：Z0019413

moxiaoxiong023952@gtjas.com

报告导读：

单边：高价背景下蓄企刚需补库，成本支撑偏强，铅价震荡运行。

逻辑：供应方面，原生铅检修炼厂部分恢复，再生铅原料价格依然高企。原生铅方面，江西和云南等地炼厂检修后爬产带来增量，河南地区炼厂仍处于检修阶段。再生铅方面，周内部分炼厂因原料偏紧、陷入亏损而供给边际减少。近期废电池价格重心不断上移，叠加副产品利润相对较薄，目前铅价仍处在再生铅盈亏平衡线以下。

需求方面，汽车板块消费相对较好，高价背景下蓄企刚需接货为主。汽车板块，新车市场保持了环比增长，且替换市场需求表现出回暖趋势，部分大型企业开工率接近满产水平。电动自行车板块，电池企业及终端经销商成品库存相对偏高，以消化成品库存为主。周内铅价重心上移，下游蓄电池企业备库意愿受到一定抑制，多为刚需补库。

供需平衡方面，周内社库大幅累积，环比增加 1.98 万吨，主要由交割货源入库兑现所致。近期伦铅持仓库存比偏高，刺激内外盘价格上行、出口窗口边际打开，存在铅锭货源转移预期，后续库存或转为去化，支撑短期铅价。不过，沪铅高价对下游需求形成阶段性反噬，短期内上方空间或相对有限，预计铅价以高位震荡为主，中长期关注再生铅亏损修复逻辑。

(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	17030	3.18%	17110	0.47%
LmeS-铅3	2128	-2.39%	-	-
【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	64391	35994	67702	3640
LmeS-铅3	10783	4802	142674	3570
【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	69641	23022	-	-
沪铅总库存	79816	10920	-	-
社会库存	88000	19800	-	-
LME铅库存	135925	2025	31.18%	30.41%
【期现价差变化】				
	上周五	上上周五	变动	
LME铅升贴水	3	3.83	-0.83	
保税区铅溢价	130	130	0	
上海1#铅现货升贴水	-15	15	-30	
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	75	0	75	
近月对连一跨期套利成本	63.56	-	-	
【内外价差变化】				
	上周五	上上周五	变化	
铅现货进口盈亏	-3212.96	-2979.14	-233.82	
沪铅3M进口盈亏	-2971.21	-2910.32	-60.89	
【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)	-2476	-1896	-580	
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)	9200	9100	100	
废黑壳价格(元/吨)	9775	9675	100	
再生铅盈利(元/吨)	-264	-299	36	

资料来源: 同花顺, SMM, 上海金属网, 国泰君安期货研究

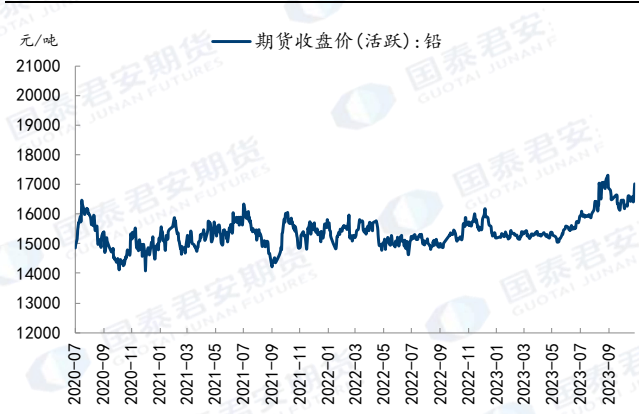
13. 参考图表

图 89: LME3 月铅期货收盘价走势



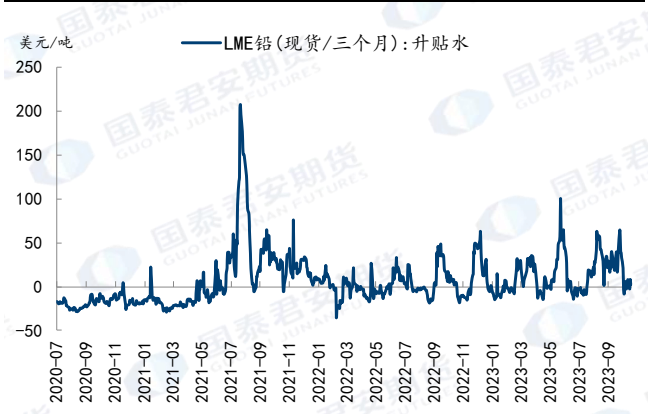
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 90: SHFE 铅活跃合约收盘价走势



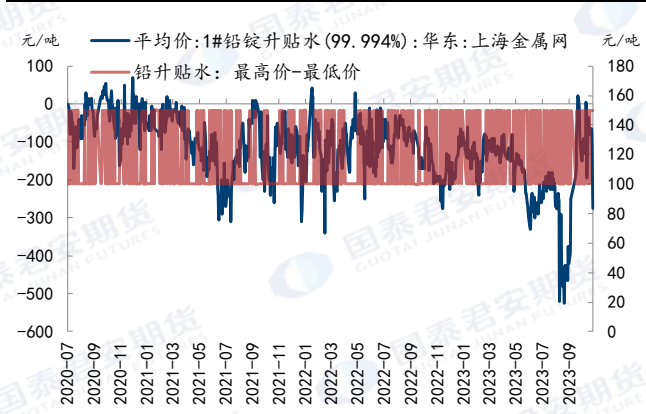
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 91: LME 铅升贴水走势



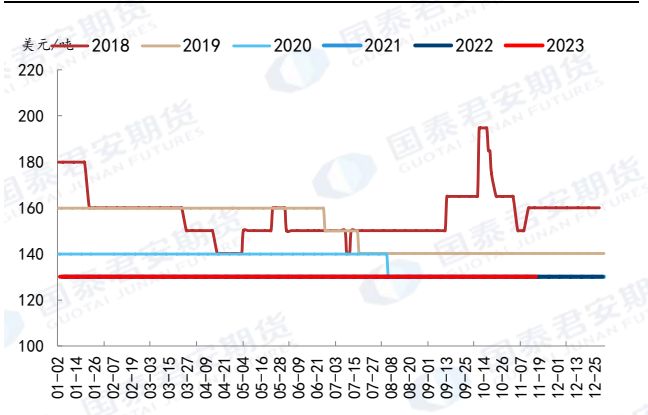
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 92: 国内现货升贴水走势



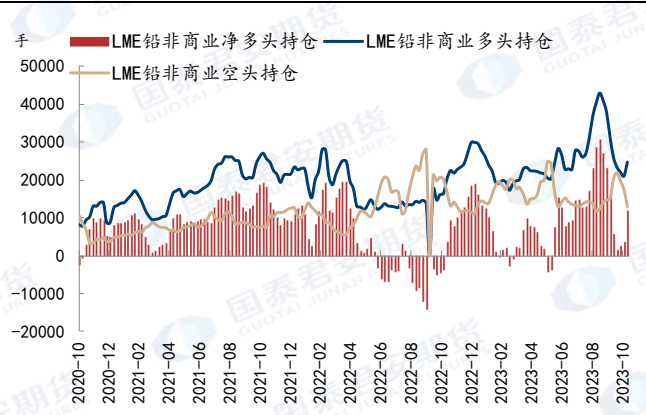
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

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



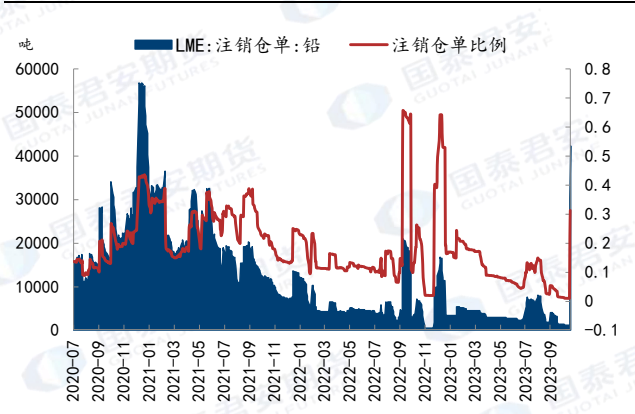
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 95: LME 和 SHFE 铅总库存



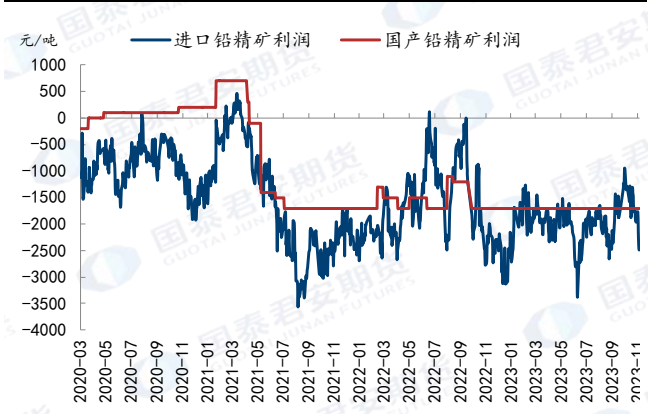
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 96: LME 铅注销仓单量和注销仓单比例



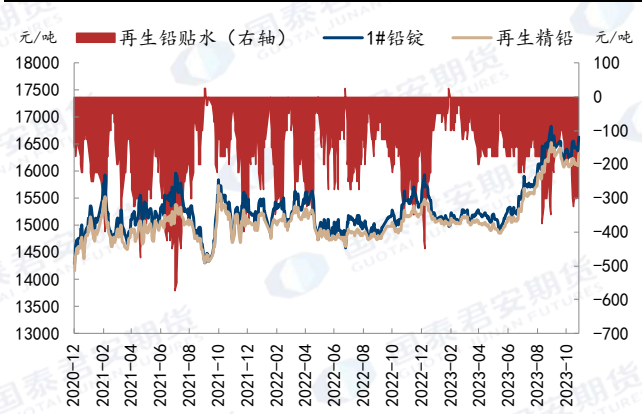
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

图 97: 铅精矿冶炼盈亏



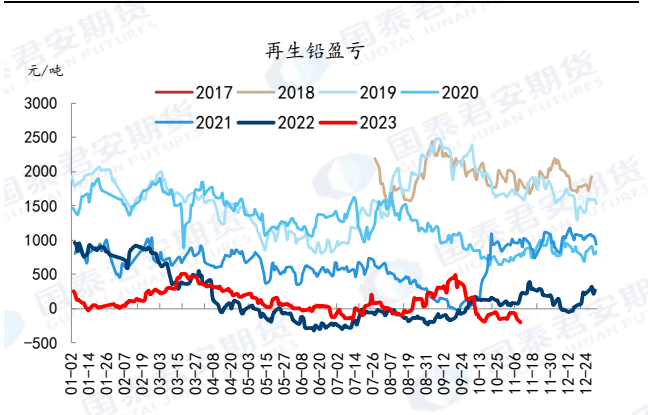
资料来源: 同花顺 iFind, 国泰君安期货研究

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



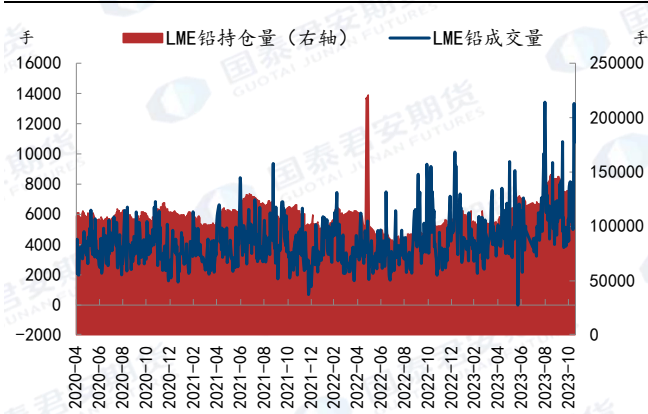
资料来源: SMM, Mysteel, 国泰君安期货研究

图 100: 废启动型电池价格



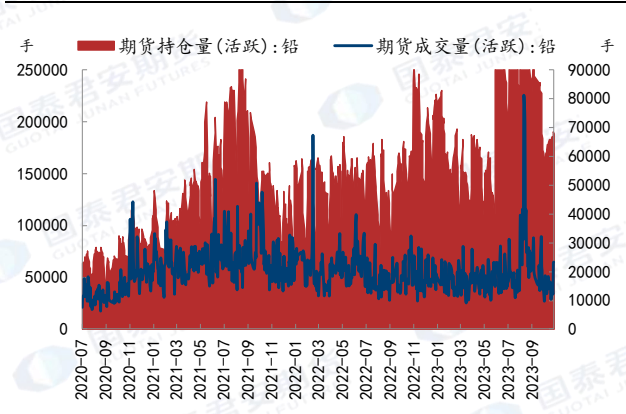
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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19日

镍：短期需求疲软，累库趋势与过剩预期施压

不锈钢：高库存与负反馈施压，不锈钢供需双弱

邵婉嫣

投资咨询从业资格号：Z0015722

shaowanyi020696@gtjas.com

报告导读：

镍：短期需求疲软，累库趋势与过剩预期施压

供应：纯镍供应偏宽松，中间品供应边际增加或削弱电积成本支撑。从国内供给侧来看，二级镍过剩已传导至一级镍产能偏过剩，供应趋于宽松并兑现于库存重心的上移。同时，随着中间品回流的边际增加，沪镍下方的支撑力度受到一定的削弱。若中长期产能攀升延续如期，预计外购原料生产电镍产线或面临严峻的挑战，不排除开工率下滑的可能。

需求：原生镍需求前景堪忧，不锈钢与三元产量边际下滑。新能源车终端延续扩张，但下游库存压力叠加原料回落周期的开启，各环节去库原料，上游需求并未和终端同速增长。同时，由于三元相对磷酸铁锂更为承压，硫酸镍需求更为承压。不锈钢下游负反馈仍有压制，低利润环境导致减产，传导上游镍铁需求承压。合金耗镍量同比增量相对更高，但增速暂无再突破。

供需平衡：预计镍价维持低位震荡，累库趋势与过剩预期压制镍价，且需求侧难寻趋势性回升的驱动。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。从本周库存来看，中国精炼镍社会库存本周中国精炼镍社会库存稍有回调3.3%至18926吨。其中，仓单库存增加280吨至8771吨，现货库存减少924吨至5255吨，保税区库存持平至4900吨。海外LME镍库存周环比增加4.2%致4.43万吨。

不锈钢：高库存与负反馈施压，不锈钢供需双弱

供应：镍系产品价格回落打开不锈钢成本下方空间，利润边际修复但仍处偏低位置，供应减产抵抗延续。负反馈接连传导上游各环节价格崩塌，矿端价格松动给予镍铁与不锈钢承压空间。尽管不锈钢11月供应量或较9月下月近10%，但是由于镍原料整体过剩，叠加不锈钢库存尚未消化至往年水平，市场对钢价反弹的可能性与高度缺乏信心。

需求：库存消化但速度偏缓，高位库存施压，下游备货心态偏弱。地产端修复低于预期并传导后周期需求乏力，终端消费尚未进入主动备库周期。不锈钢产能过剩的确定性较高，叠加贸易环节定价周期缩短，下游备货意愿有限。尽管11月减产幅度较高，但需求疲软导致供需双弱，库存消化速度暂不及预期。

供需平衡：不锈钢处于供需双弱的格局，预计钢价低位震荡为主。成本重心下移叠加产能过剩压制，预计中期反弹高度相对有限。从本周来看，库存边际连续去化，但中上游库存同比高位给予出货压力。本周不

锈钢社会库存 101.5 万吨，周环比下降 2.1%。其中，冷轧库存 54.2 万吨，周环比下降 4.36%。

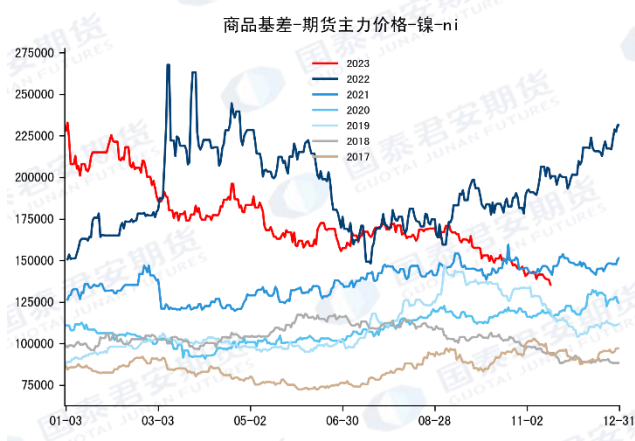
(正文)

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)	136,290	-2,520	-3,990	-6,540	-13,240	-28,670	
	不锈钢主力 (收盘价)	13,900	-200	-545	-695	-895	-1,865	
	沪镍主力 (成交量)	219,427	18,877	21,585	31,910	56,221	106,934	
	不锈钢主力 (成交量)	200,756	31,884	92,943	93,990	118,910	76,353	
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	135,500	-3,100	-6,100	-6,650	-15,350	-29,500
		俄镍升贴水	-100	0	100	0	100	-1,600
		镍豆升贴水	-1,300	0	0	0	-300	-1,500
		近月合约对连一合约价差	200	-80	480	300	320	-1,090
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	165	-2	-35	-17	-25	-25
		8-12%高镍生铁(出厂价 江苏)	993	-25	-50	-80	-128	-170
		镍板-高镍铁价差	363	-6	-11	14	-26	-125
		镍豆进口利润	-5,659	65	1,702	3,424	-356	-3,619
		镍板进口利润	-4,873	66	1,805	4,263	883	-2,878
	红土镍矿1.5%(菲律宾CIF)	54	0	0	-5	-9	-1	
	不锈钢	304/2B 卷-毛边(无锡)宏旺/北部湾	14,250	-100	-625	-650	-800	-1,400
		304/2B 卷-切边(无锡)太钢/张浦	14,650	-100	-500	-600	-750	-1,100
		304/No.1 卷(无锡)	13,550	-100	-500	-550	-900	-1,400
		304/2B-SS	750	100	45	95	145	765
		NI/SS	6.54	-0.03	0.06	0.01	-0.20	-0.44
	硫酸镍	高碳铬铁 (FeCr55 内蒙)	8,500	0	0	0	-300	-500
		电池级硫酸镍	30,250	0	-500	-1,350	-2,300	-1,150
		硫酸镍溢价	440	682	842	113	1,077	5,340

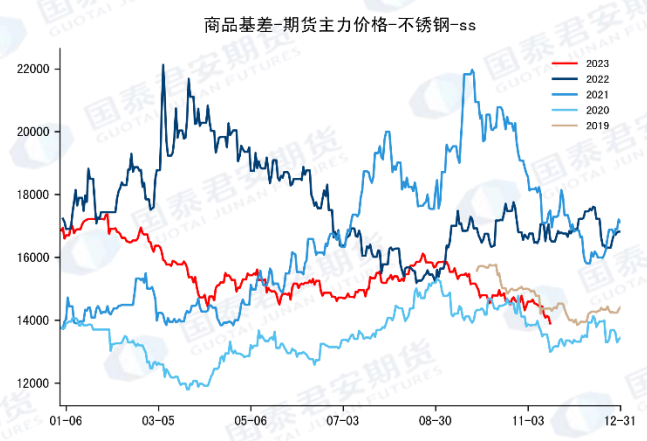
资料来源：同花顺，SMM，Mysteel，国泰君安期货研究

图 103：沪镍主力合约价格



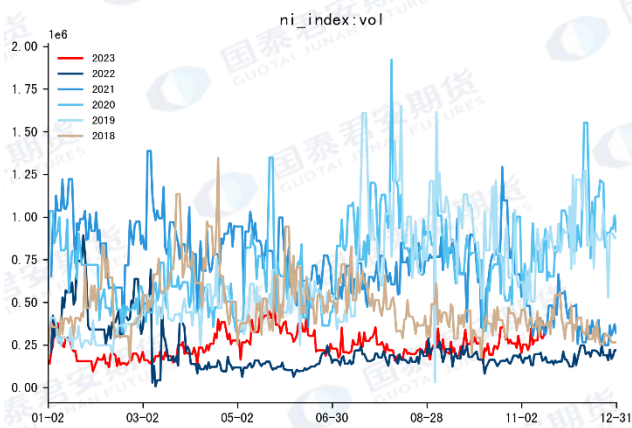
资料来源：国泰君安期货研究

图 104：不锈钢主力合约价格



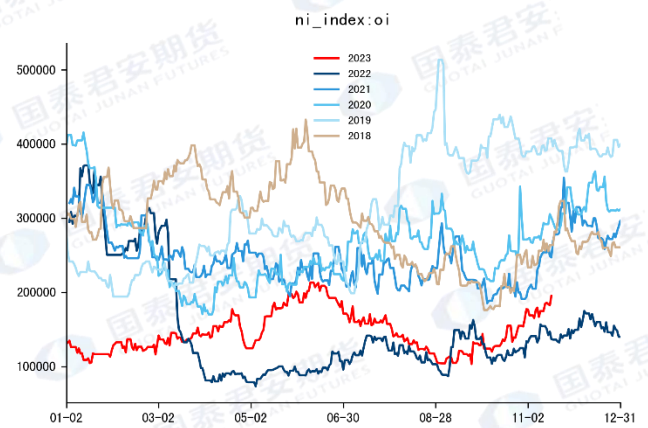
资料来源：国泰君安期货研究

图 105: 沪镍合约总成交量



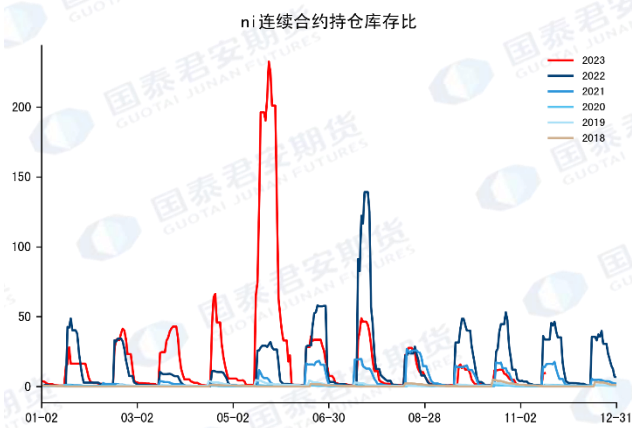
资料来源: 国泰君安期货研究

图 106: 沪镍合约总持仓量



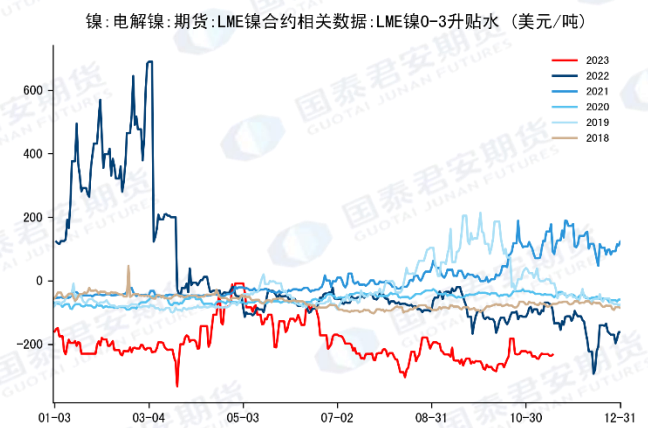
资料来源: 国泰君安期货研究

图 107: 沪镍连续合约持仓与仓单库存比值



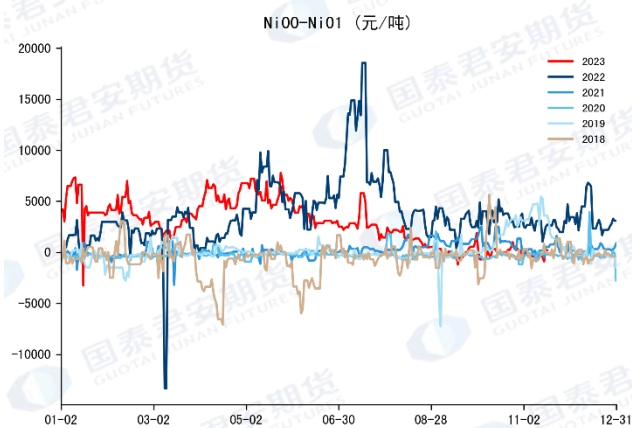
资料来源: 国泰君安期货研究

图 108: LME0-3 升贴水



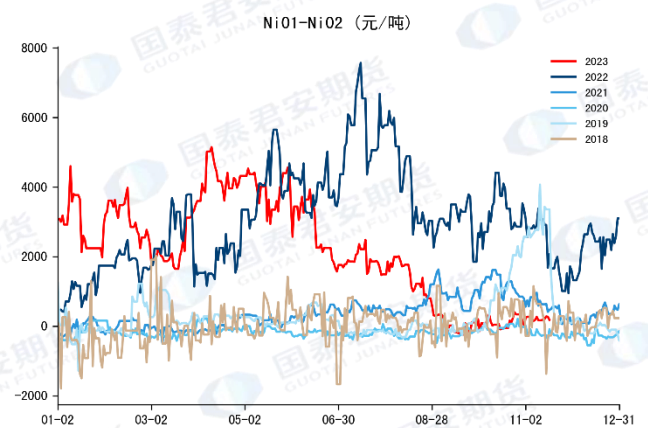
资料来源: 国泰君安期货研究

图 109: Ni00-Ni01 跨期价差



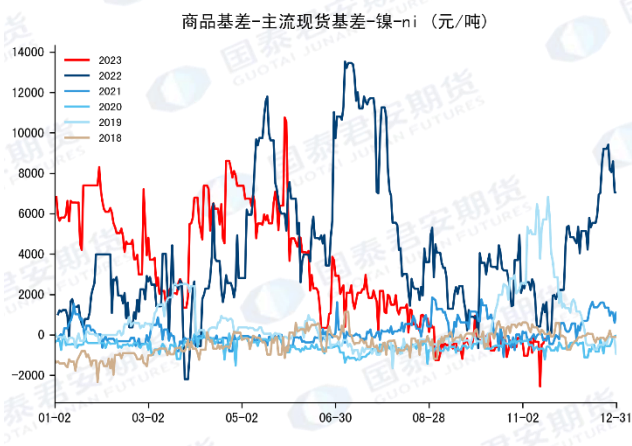
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 110: Ni01-Ni02 跨期价差



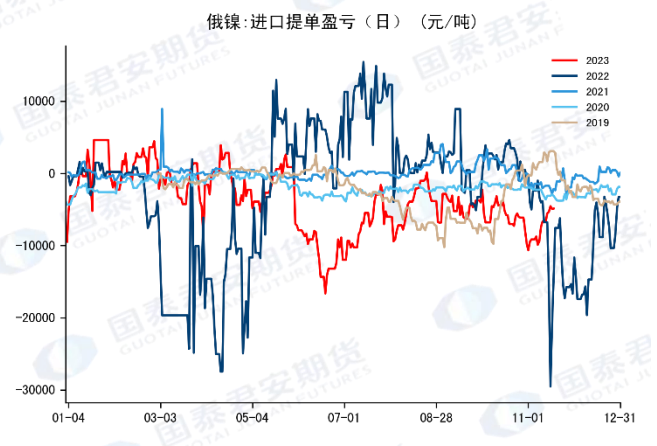
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 111: 沪镍主力合约基差



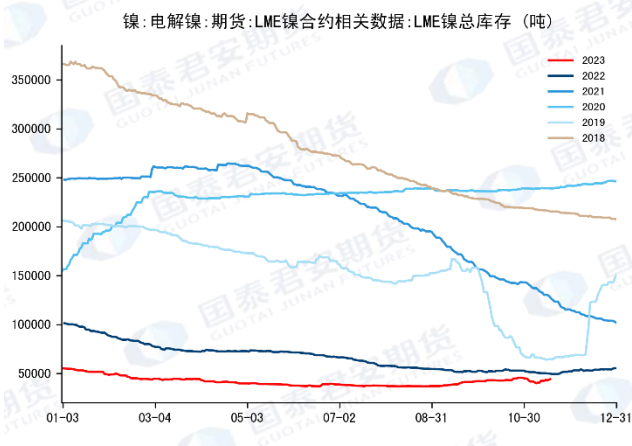
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 112: 电解镍现货进口盈亏



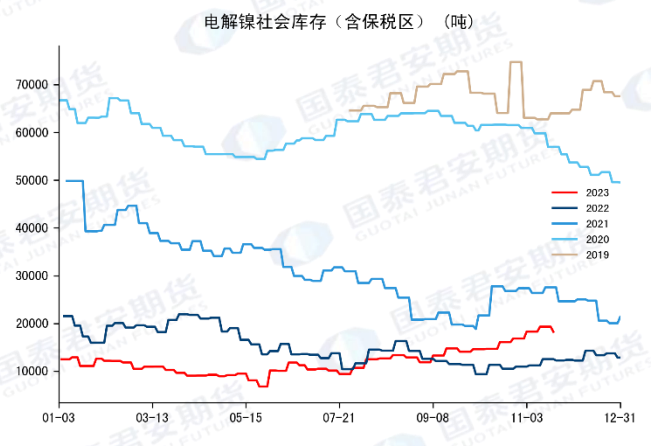
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 113: LME 电解镍库存



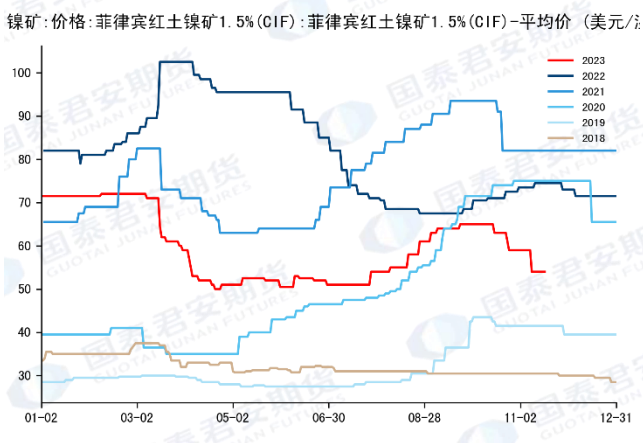
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 114: 我国电解镍社会库存



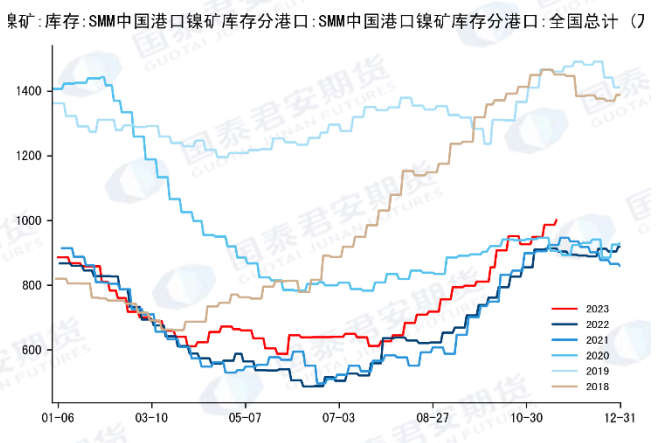
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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

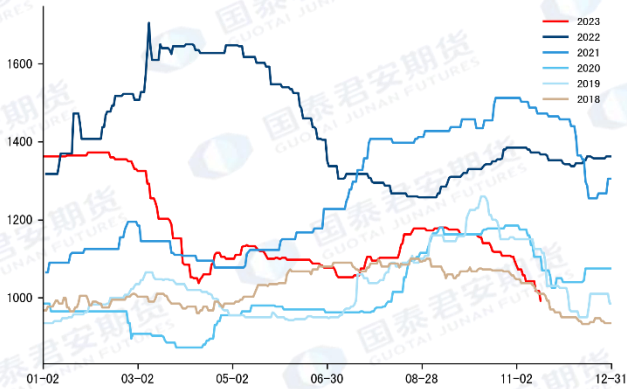
图 116: 红土镍矿港口库存



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 117: 镍铁原料价格

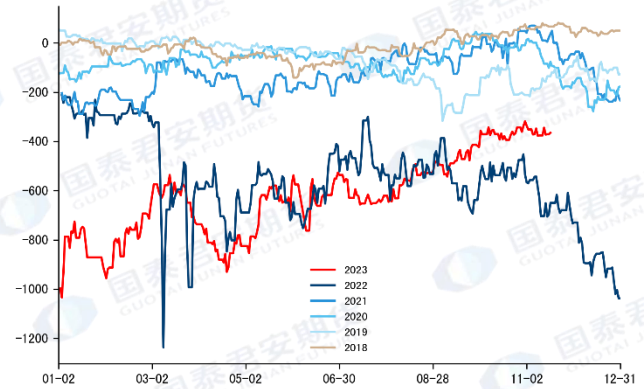
镍铁: 价格: 8-12%高镍生铁(出厂价-山东): 8-12%高镍生铁(出厂价-山东)-平均价 (元)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 118: 镍铁较电解镍溢价

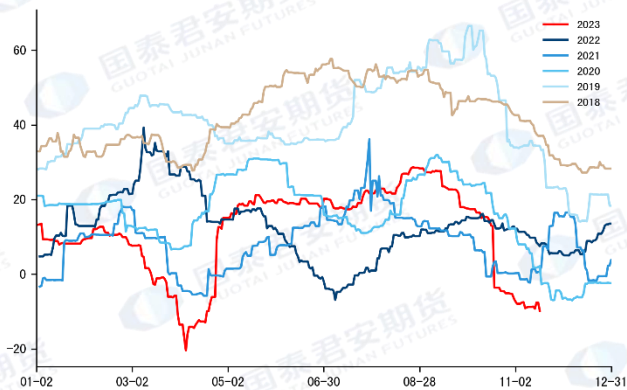
溢价: 高镍生铁较电解镍升贴水: 高镍生铁较电解镍升贴水: 镍生铁较电解镍升贴水



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 119: RKEF 铁厂利润

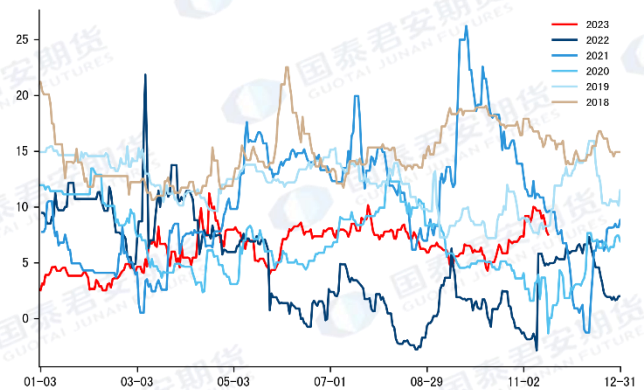
现金成本: 镍生铁现金成本分地区分工艺: 镍生铁现金成本分地区分工艺: 山东RKEF: :



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 120: 本周钢厂利润

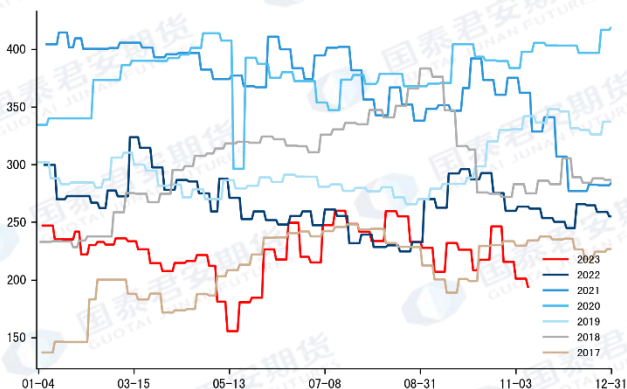
冷轧304不锈钢现金成本生产利润率 (%)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 121: 铬矿港口库存

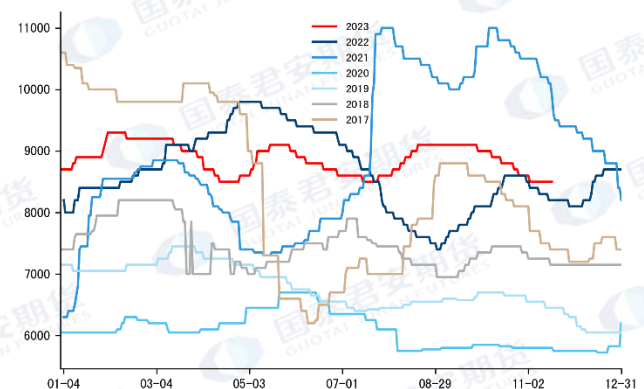
不锈钢: 铬矿: 库存: SMM中国港口铬矿库存: SMM中国港口铬矿库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 122: 高碳铬铁价格

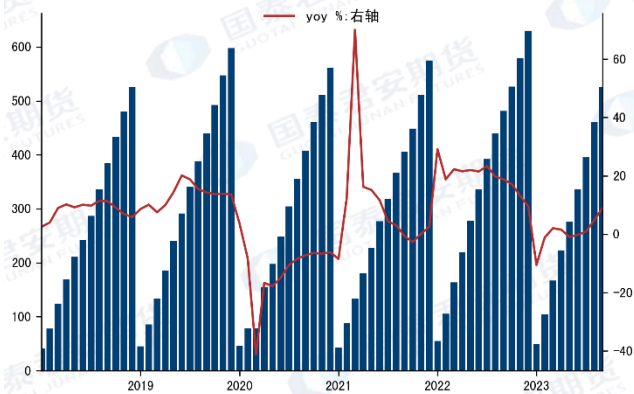
高碳铬铁: FeCr55C1000: 汇总价格: 内蒙古(日) (元/50基吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 123: 高碳铬铁产量

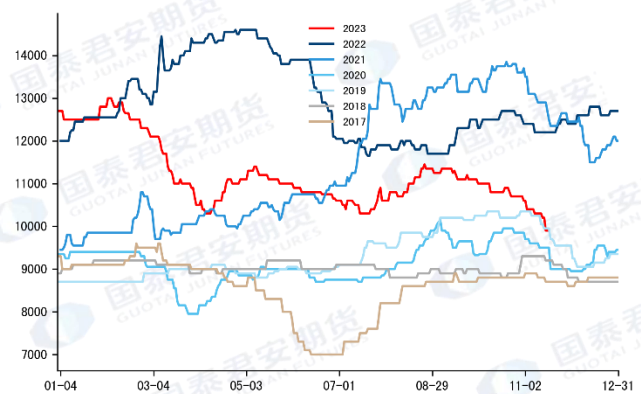
不锈钢:高碳铬铁:产量:中国高碳铬铁产量:中国高碳铬铁产量:累计(万吨/50基吨)



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

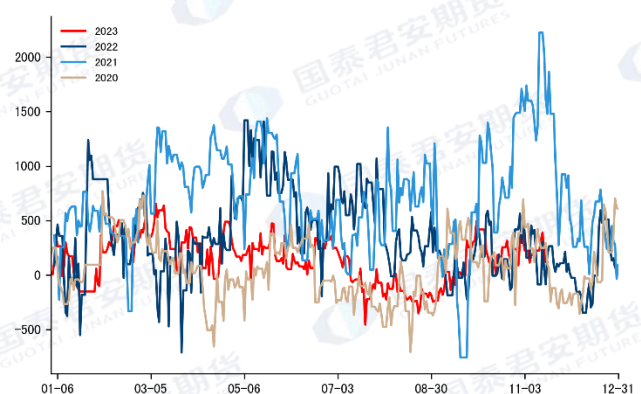
宏旺:无锡市场价格:不锈钢冷卷:304/2B:2*1219*C(日)(元/吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 126: 不锈钢基差

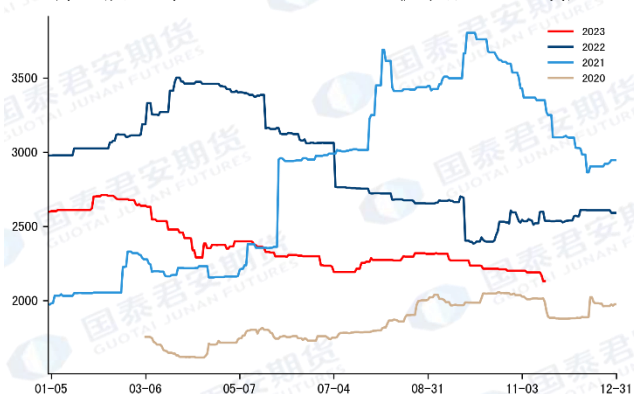
商品基差-主流现货基差-不锈钢-ss(元/吨)



资料来源: 国泰君安期货研究

图 127: 不锈钢 FOB 价格

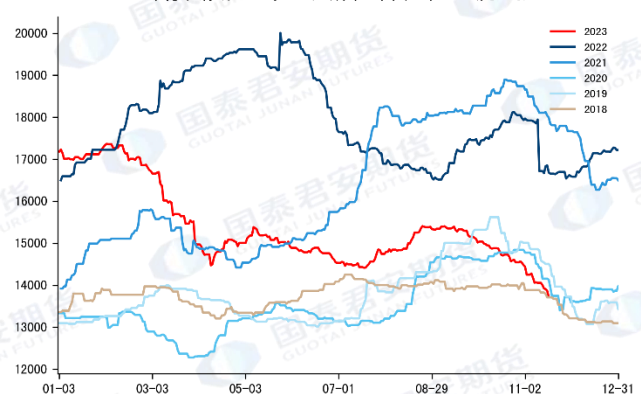
冷轧不锈钢板卷:出口:304CRC:2*1240*C:FOB价:佛山:宏旺(日)(美元/吨)



资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

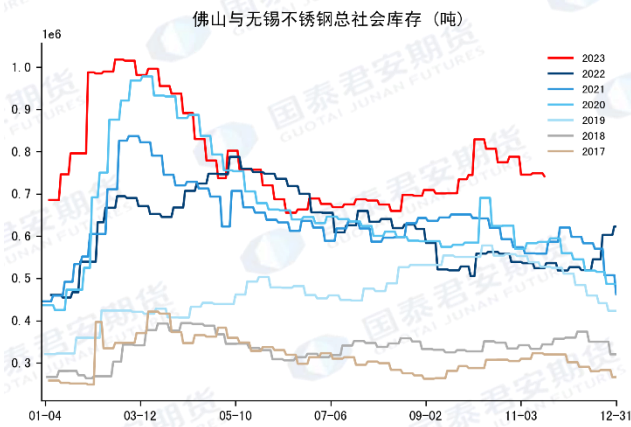
图 128: 不锈钢 304 冷轧生产成本

冷轧不锈钢:304系:生产成本:中国(日)(元/吨)



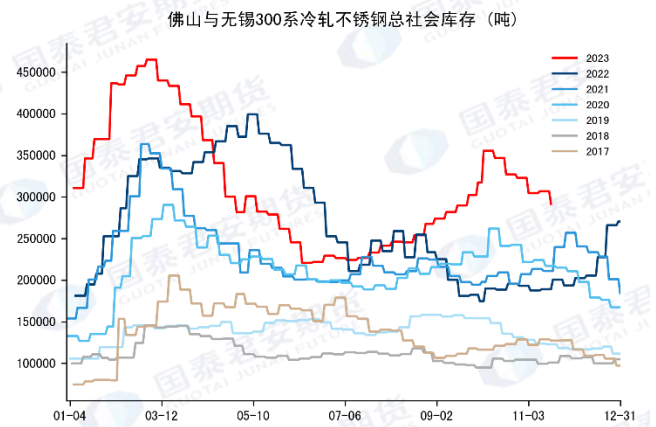
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

图 129：佛山与无锡不锈钢总社会库存



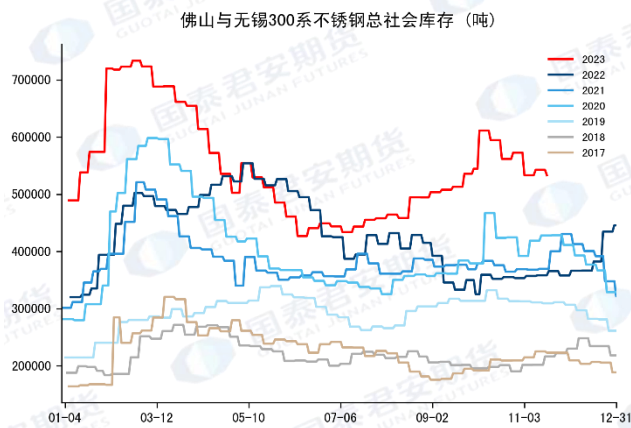
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

图 130：佛山与无锡 300 系冷轧不锈钢总社会库存



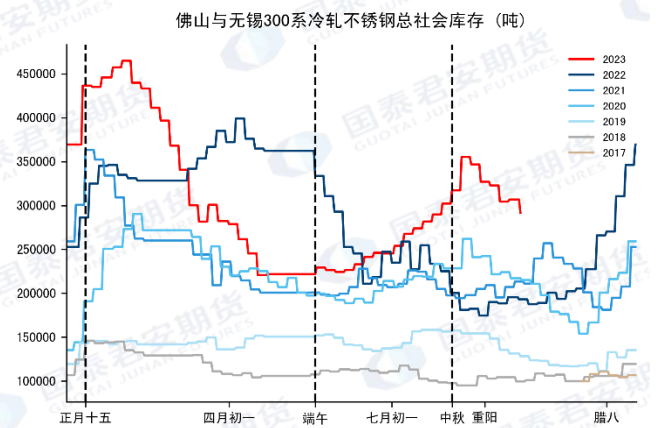
资料来源：Mysteel，国泰君安期货研究

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



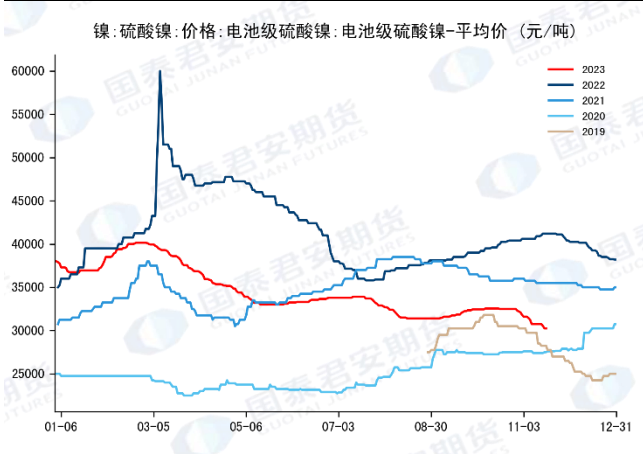
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

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



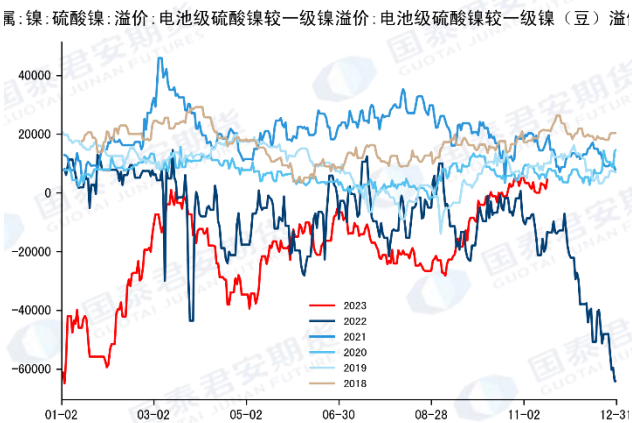
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 136: 硫酸镍各原料成本



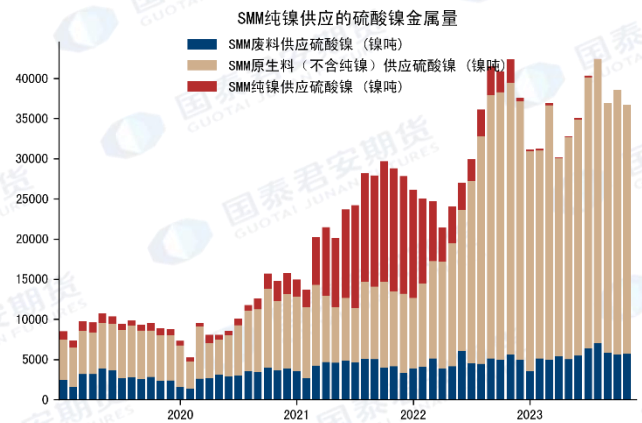
资料来源: Mysteel, 国泰君安期货研究

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19日

锡：供应超预期，价格跌落

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

本周锡价再度跌落，周五夜盘下跌幅度较大。

本周基本面情况：库存再度去化，供需矛盾不突出

库存方面，此前较为流畅的趋势去库接近尾声，目前维持在8200吨附近水位。供应侧来看，供应侧原料持续进口，11月缅甸锡矿进口接近4000金属吨，对国内原料端有较大补充。冶炼端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

期货		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		213,820	2.19%	208,400
伦锡3M电子盘		19,920	2.65%	-	-
期货		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	61,850	-7,148	22,341	-9,168
伦锡3M电子盘		528	258	14,318	0
期货		本周库存	较上周变动	注销仓单比	较上周变动
	沪锡	5,655	160	-	-
伦锡		7,785	300	9.70%	3.25%
现货及价差			本周五	上周五	较上周变动
	SMM 1#锡锭价格		212,750	211,000	1,750
	长江有色1#锡平均价		212,900	209,000	3,900
	LME锡(现货/三个月)升贴水		-212	-300	88
	近月合约对连一合约价差		18,390	16,780	1,610
	现货对期货主力价差		-920	-240	-680
	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		3,818.63	-	-
产业链重要价格数据			本周五	上周五	较上周变动
	40%锡精矿(云南)价格		196,750	194,750	2,000
	60%锡精矿(广西)价格		200,750	198,750	2,000
	63A焊锡条		146,750	145,750	1,000
	60A焊锡条		140,750	139,750	1,000

资料来源：Wind, SMM, 国泰君安期货研究

15. 参考图表

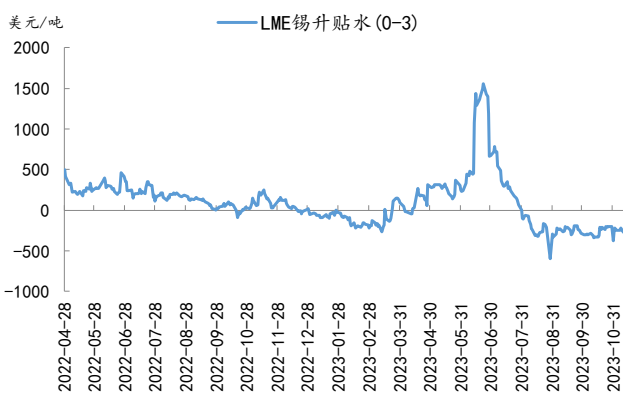
图 139: LME 锡与沪锡期货收盘价 图 140: 沪锡收盘价与现货价格走势



资料来源: wind, 国泰君安期货研究

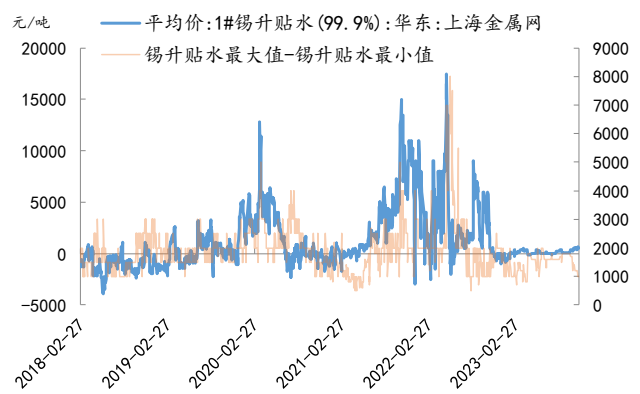
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 141: LME 锡升贴水走势



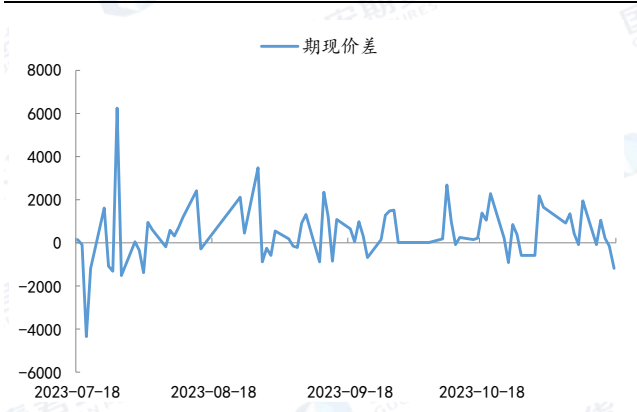
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 142: 国内现货升贴水走势



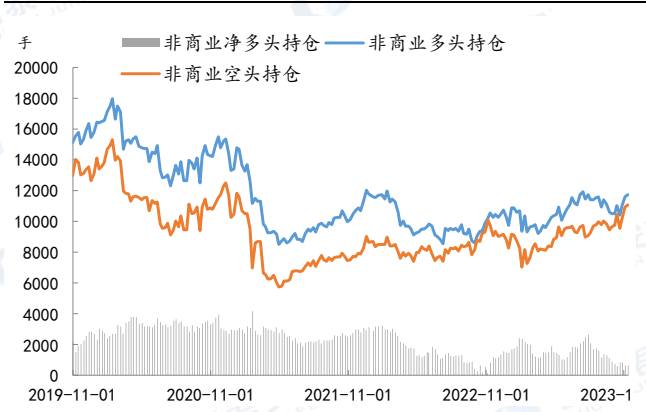
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 143: 锡期现价差



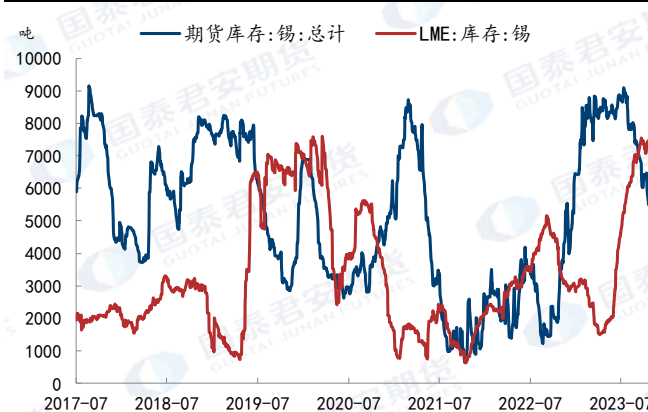
资料来源: 同花顺, 国泰君安期货研究

图 144: LME 投资基金持仓



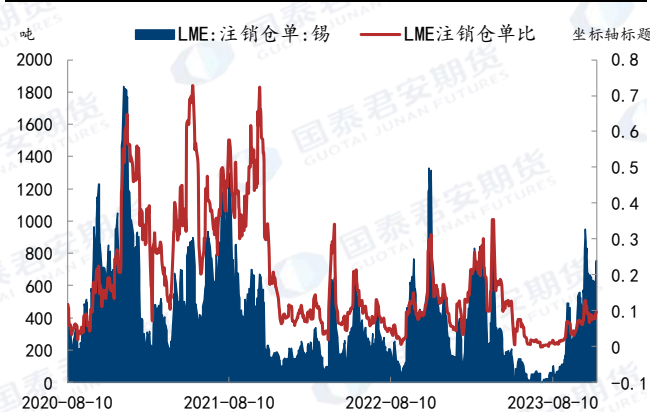
资料来源: Wind, 国泰君安期货研究

图 145: LME 和 SHFE 期货库存



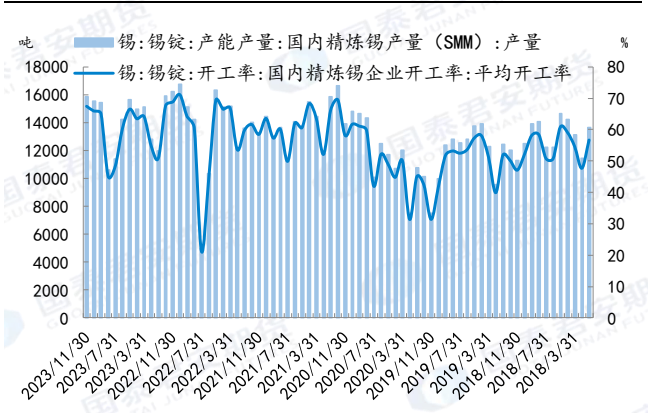
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 146: LME 库存与注销仓单比



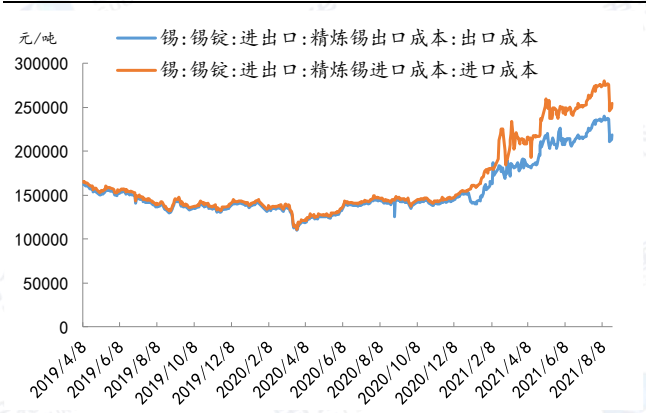
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

图 147: 锡锭产量与开工率



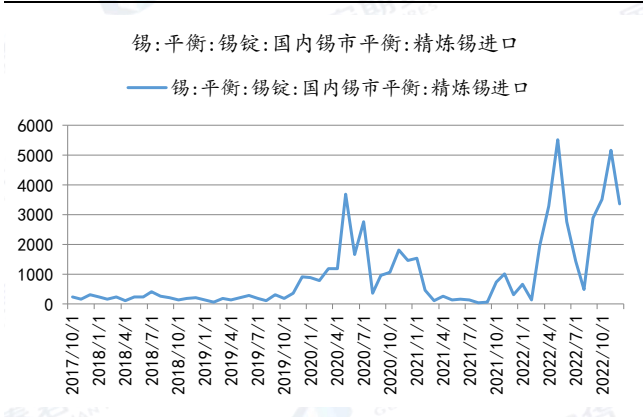
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

图 148: 锡进出口成本



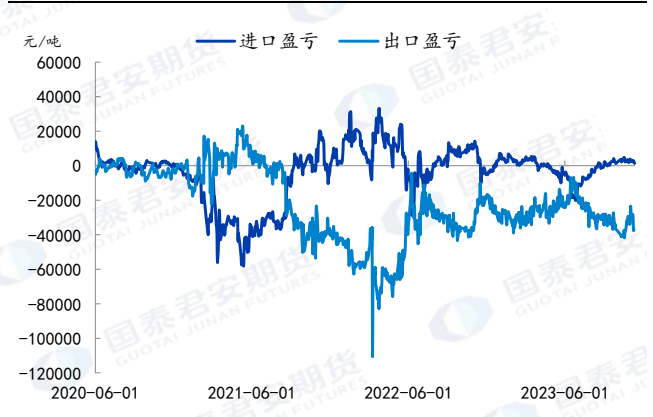
资料来源: SMM, 国泰君安期货研究

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



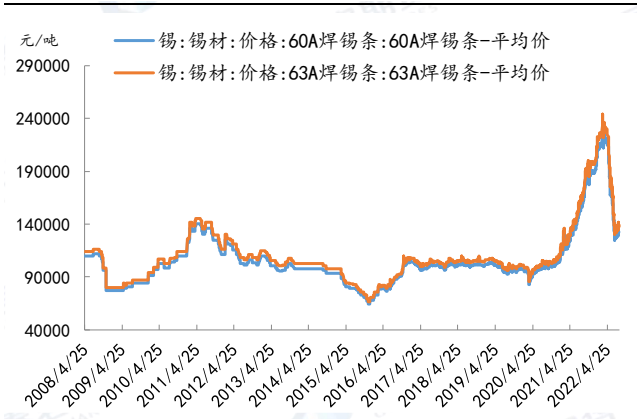
资料来源: wind, 国泰君安期货研究

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	182000	0	-1000	#####
硫酸亚锡	185000	0	-1000	#####
锡酸钠36.5%	161000	0	-1000	#####
锡酸钠42%	163000	0	-1000	#####
二氧化锡	282000	0	-1000	#####
锡基轴承合金	194250	-1000	1000	#####

资料来源: , 国泰君安期货研究



2023年11月19日

碳酸锂：上方承压

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：底部震荡，2401 合约创新低

碳酸锂期货价格区间震荡，近月合约下跌，远月合约上涨。主力 2401 合约跌 6150 元/吨收盘于 13.8 万元/吨，次主力 2407 合约涨 2300 元/吨收盘于 12.7 万元/吨，现货报价 147000 元/吨。期现基差收窄至 9000 元/吨，2401 与 2407 合约价差收窄至 11000 元/吨。成交持仓比收窄，持仓量大幅提升。

供需基本面：供强需弱，上游累库

供给端：降价压力由下游传导至最上端锂矿端，矿价跌至 1945 美元/吨，折成本至 15.8 万元/吨。锂辉石与云母企业复产，盐湖提锂受到季节性影响小幅减产。国内库存累库至 6.3 万吨，锂盐厂库存增加至 3.9 万吨。

需求端：正极材料利润修复，三元产量小增，铁锂排产延续下滑。11 月磷酸铁锂排产 11.45 万吨，环比下降 9.8%，折碳酸锂需求 2.86 万吨。三元正极排产 5.69 吨，环比增 1.5%，其中碳酸锂 1.47 万吨，氢氧化锂 0.91 万吨。下游库存由 1.9 万吨降至 1.1 万吨。

后市观点：上方承压

碳酸锂现货市场价格承压，碳酸锂近月合约承压，而从库存和利润周期来看，碳酸锂价格下跌预计进入尾声，远月合约底部企稳。

单边：上方承压，2401 合约价格运行区间 13-15 万元/吨

跨期：1-7 价差收窄至 1.1 万元，处于较低水平，临近交割 2401 合约依然有向下修复基差的需要，不建议正套

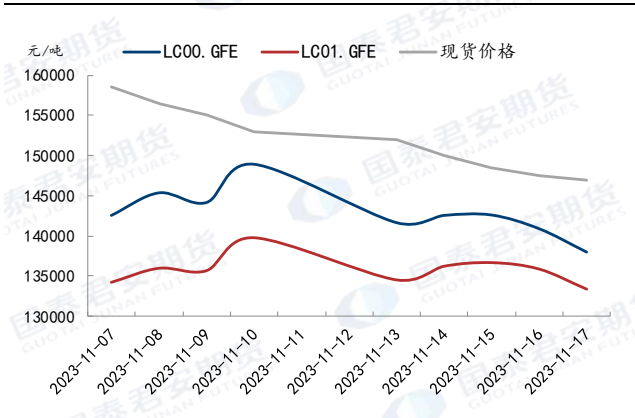
套保：期货价格升水现货成交价格，建议卖出套保

风险点：储能需求大幅爆发

(正文)

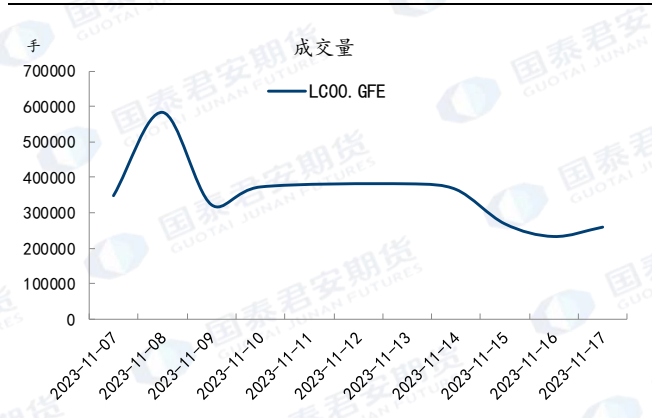
16. 行情数据

图 155: 碳酸锂现货与期货价格



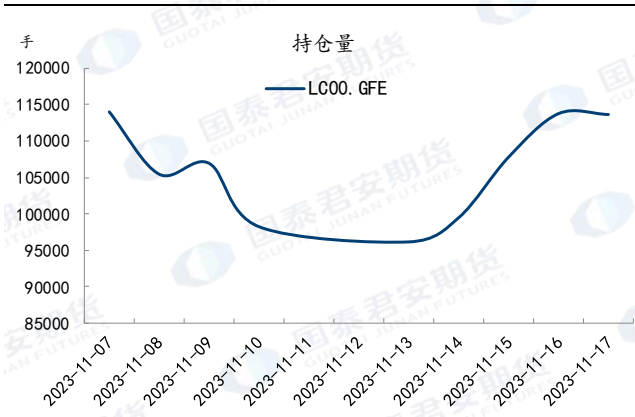
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 156: 碳酸锂期货成交量



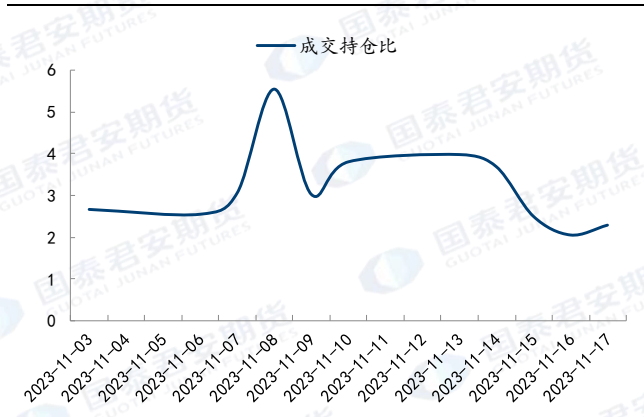
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

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

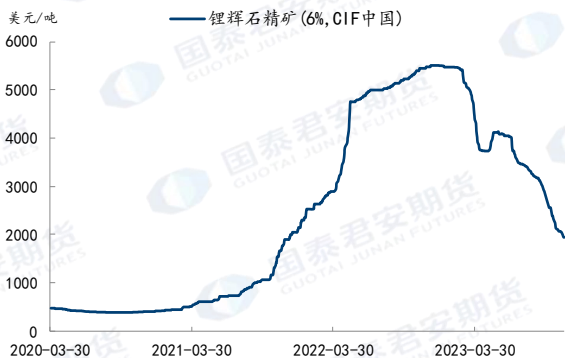
表 16: 锂产业链现货市场价格概览

锂矿 锂辉石(2%-2.5%,CIF) 317.5 美元/吨 0.00% 锂辉石精矿(6%,CIF) 1945 美元/吨 -5.12% 锂云母(2.0%-2.5%) 3850 元/吨 -4.94% 磷锂铝石(6%-7%) 14275 元/吨 -9.08%	工业级碳酸锂 碳酸锂(99.2%工业零级) 139250 元/吨 -4.62% 华东 141000 元/吨 -5.37% 四川 141000 元/吨 -5.37%	氟化锂 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%	电池级碳酸锂 碳酸锂(99.5%电池级) 145000 元/吨 -6.45% 华东 148400 元/吨 -5.48% 四川 148400 元/吨 -5.48%	氟化锂 氟化锂 华东 143000 元/吨 -5.30%	六氟磷酸锂 六氟磷酸锂(99.95%) 86000 元/吨 -2.82%	磷酸铁 无水磷酸铁 12000 元/吨 0.00%	金属锂 金属锂(≥99%工、电) 1220000 元/吨 -1.61%	电解液 三元动力用 30500 元/吨 -1.61% 磷酸铁锂用 22500 元/吨 -4.26% 锰酸锂用 49000 元/吨 -2.00% 镍酸锂用 19500 元/吨 -7.14%	正极材料—磷酸铁锂 动力型 56500 元/吨 -3.00% 低端储能型 48750 元/吨 -2.99%	正极材料—中低镍三元 523(多晶/消费型) 148500 元/吨 -1.49% 523(单晶/动力型) 166500 元/吨 -0.75% 622(多晶/消费型) 169000 元/吨 -1.02%	正极材料—高镍三元 811(多晶/动力型) 193250 元/吨 -0.90%	锂电池—磷酸铁锂电芯 方形(动力型) 0.49 元/Wh -2.00% 方形(小动力型) 0.48 元/Wh -2.04%	锂电池—三元电芯 523(多晶/消费型) 0.55 元/Wh -1.79% 523(单晶/动力型) 0.59 元/Wh -1.67% 622(多晶/消费型) 5.45 元/支 -1.80%	锂电池—钴酸锂电芯 钴酸锂电芯(消费型) 6.23 元/Wh -0.80%
--	--	--	---	---	---	--	--	--	--	---	--	--	---	--

资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

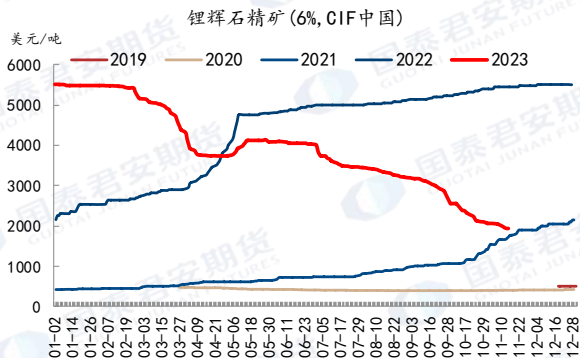
17. 锂盐上游供给端——锂矿

图 159: 锂辉石精矿平均价格走势



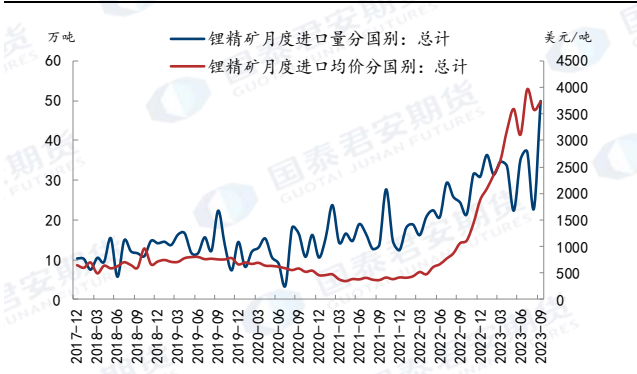
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 160: 锂辉石精矿平均价格走势



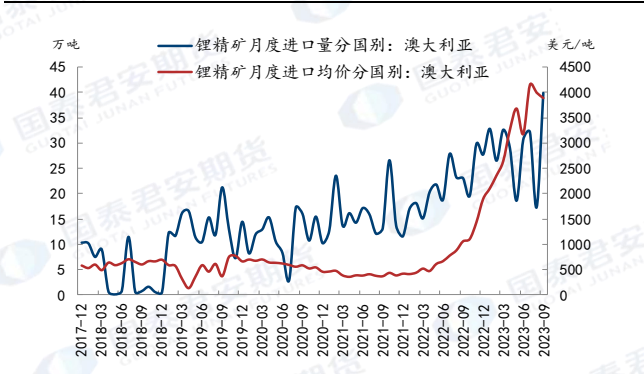
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

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

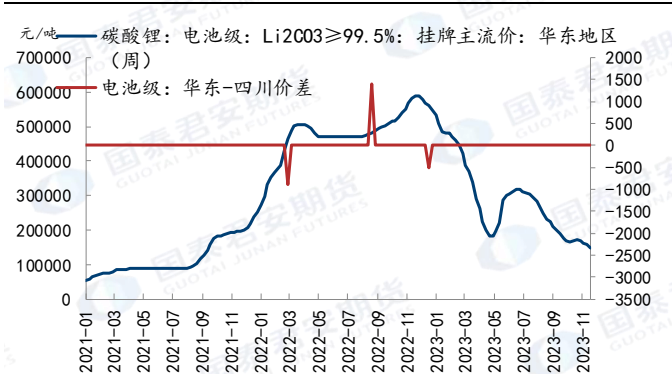
图 162：澳大利亚锂精矿月度进口量及价格



资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

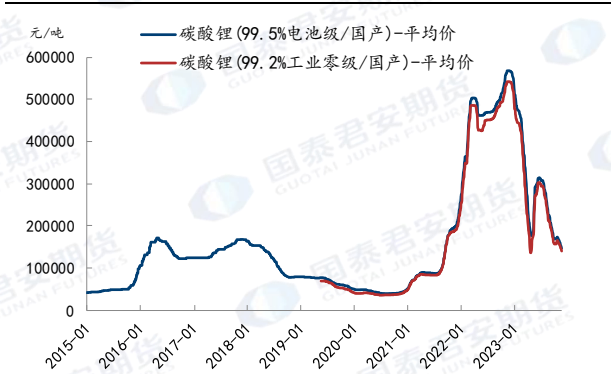
18. 锂盐中游消费端——锂盐产品

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



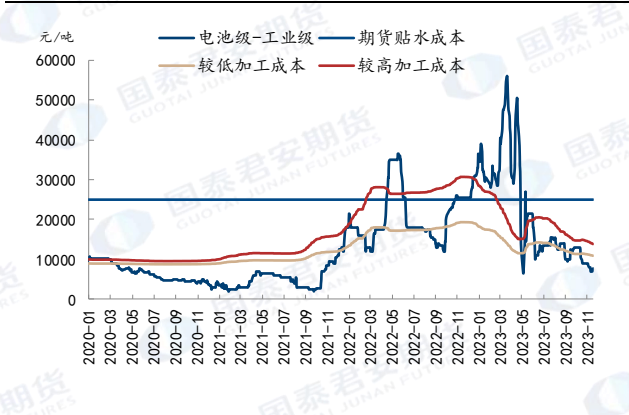
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

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

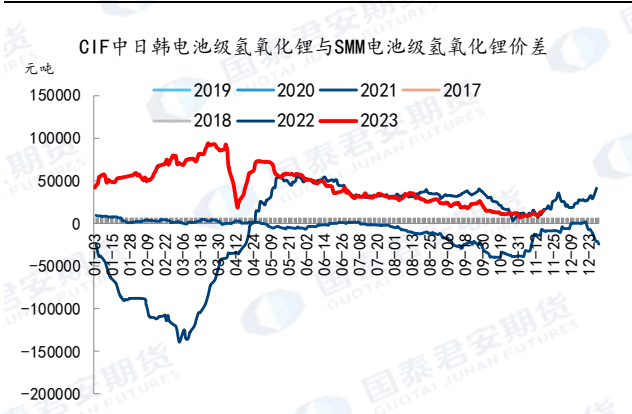


图 168: 碳酸锂与氢氧化锂月度出口量



图 169: 国内碳酸锂月度产量

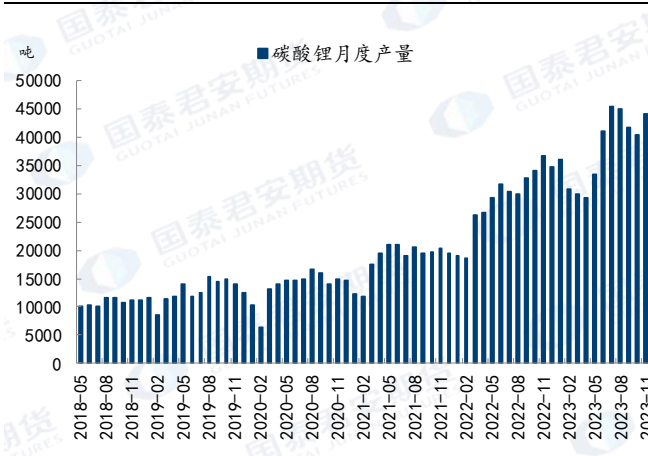


图 170: 国内碳酸锂月度产量

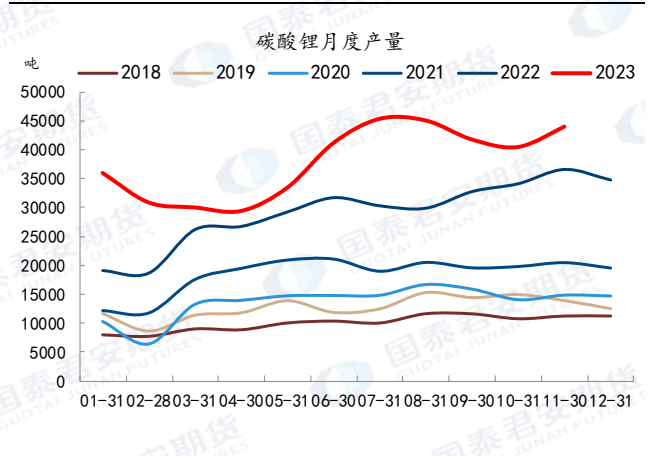


图 171: 国内电池级碳酸锂月度产量

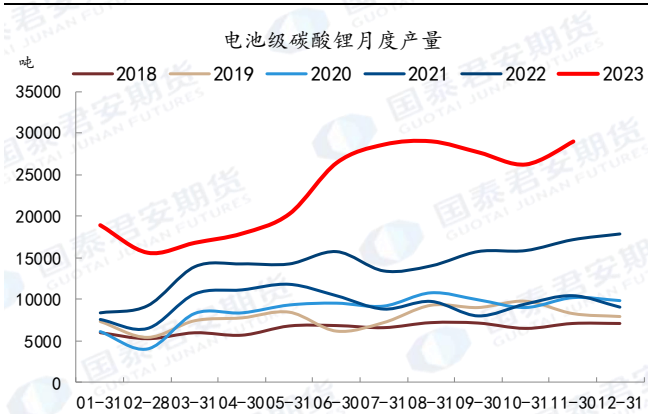


图 172: 国内工业级碳酸锂月度产量

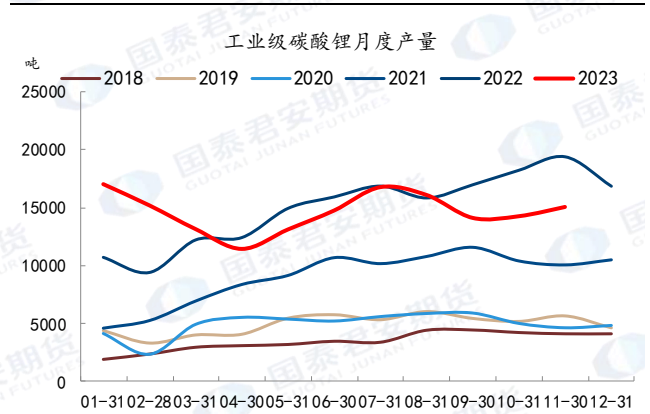
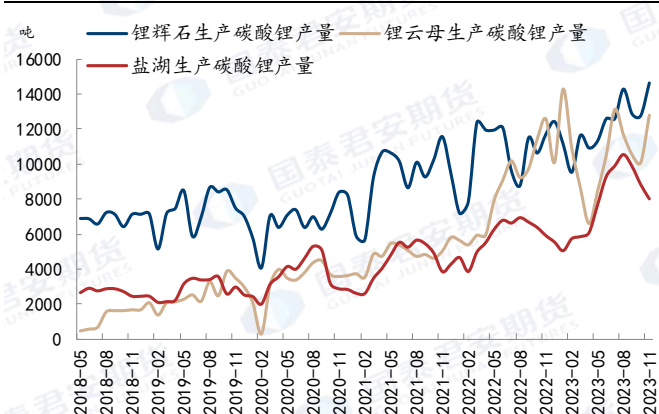
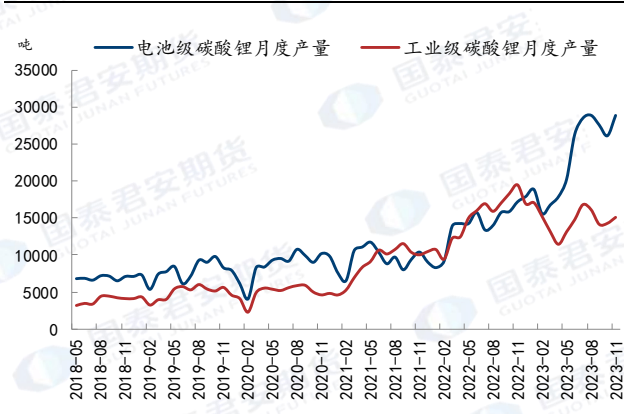


图 173: 国内碳酸锂分原料月度产量



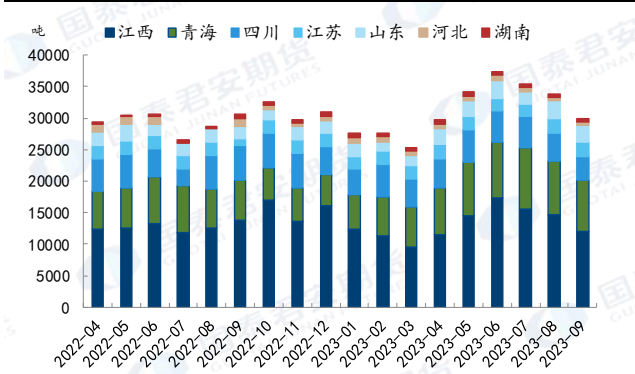
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 174: 国内电碳与工碳月度产量



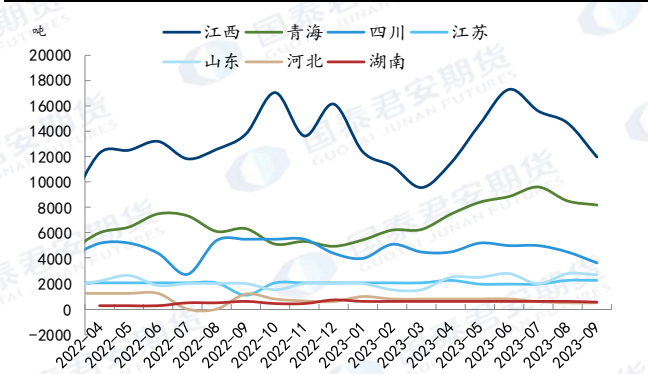
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 175: 国内碳酸锂分地区产量



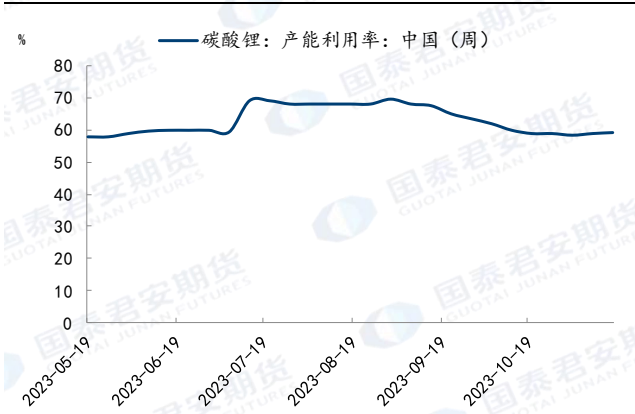
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 176: 国内碳酸锂分地区产量



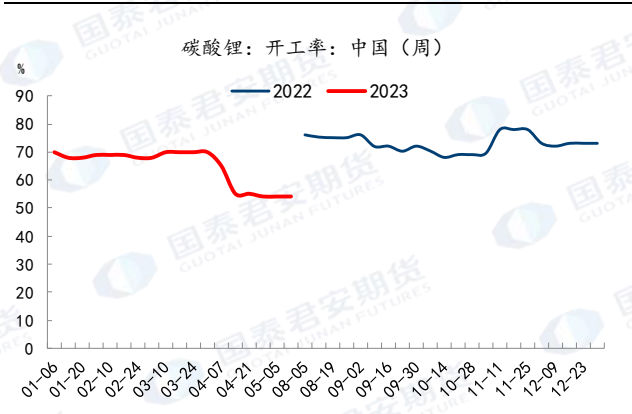
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 177: 国内碳酸锂周度产能利用率



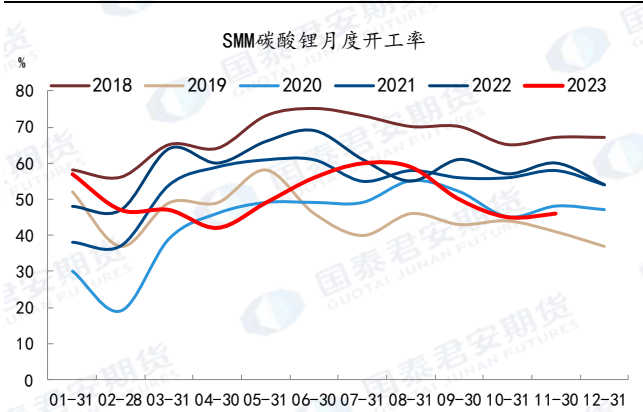
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 178: 国内碳酸锂周度开工率



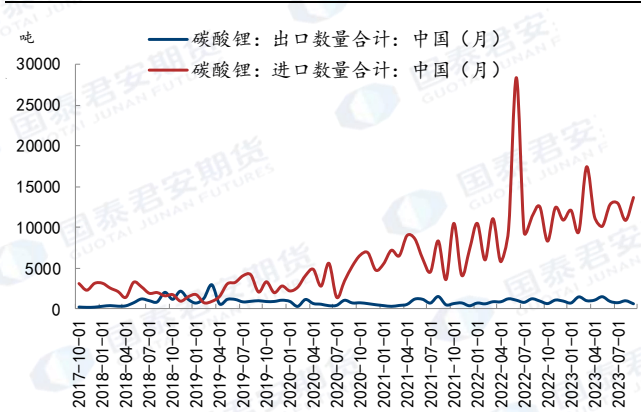
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 179：国内碳酸锂月度开工率



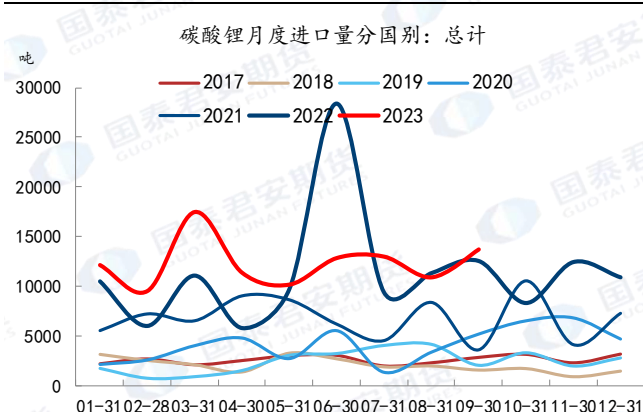
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 180：碳酸锂月度进出口量



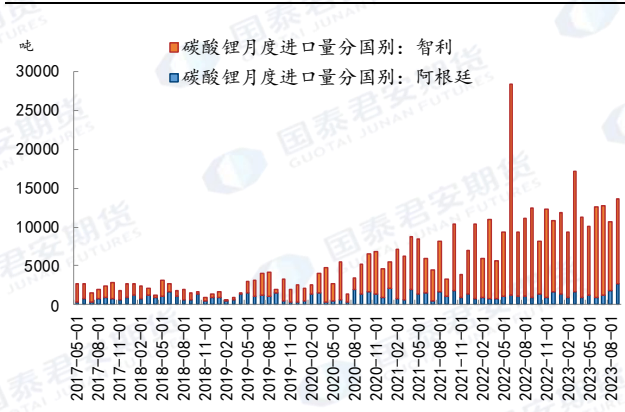
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 181：碳酸锂月度进口量



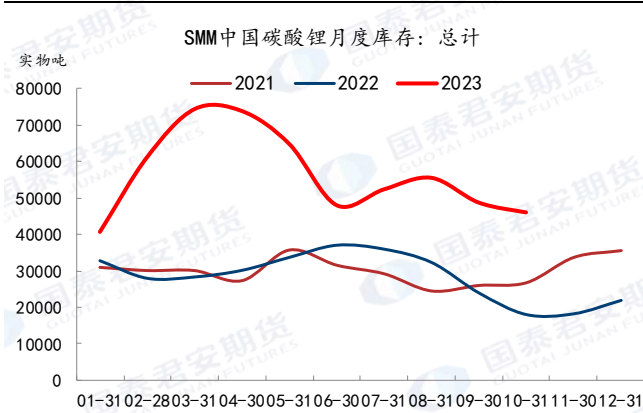
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 182：智利与阿根廷碳酸锂月度进口量



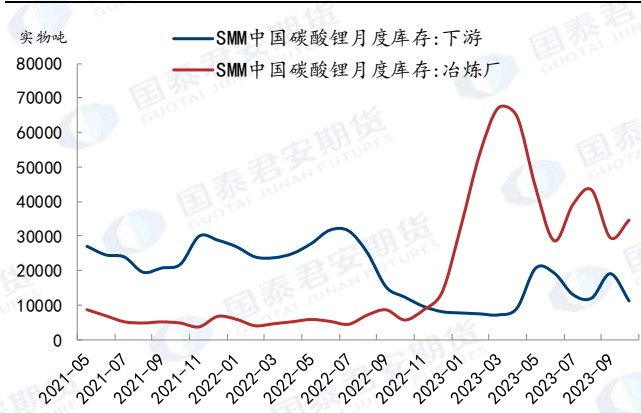
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

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



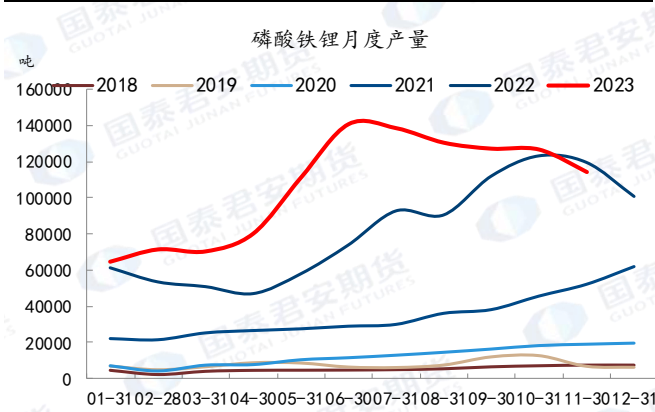
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 186：中国碳酸锂库存可用天数



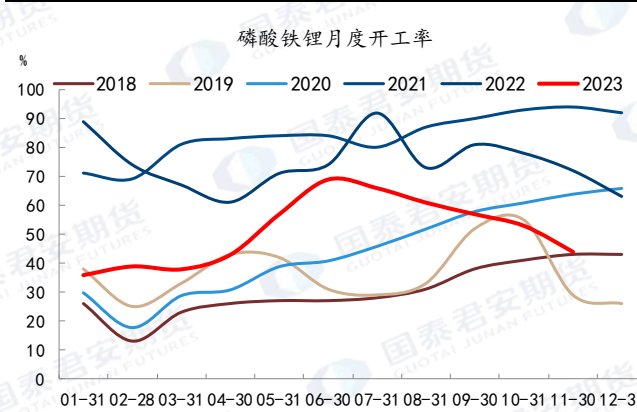
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 187：磷酸铁锂月度产量



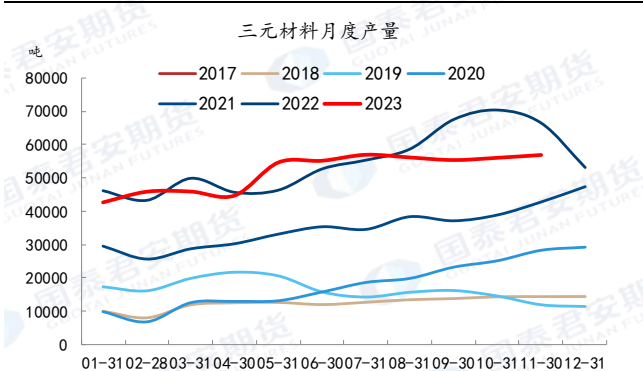
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 188：磷酸铁锂月度开工率



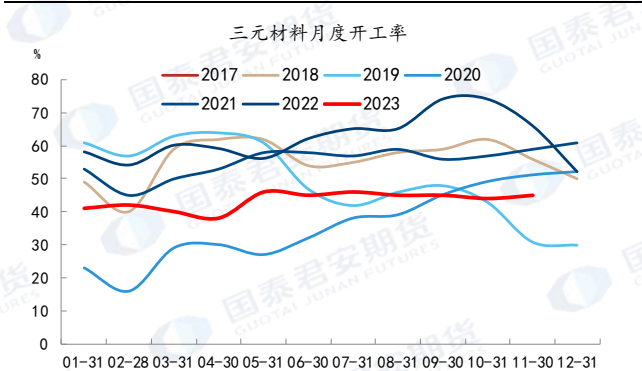
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 189：三元材料月度产量



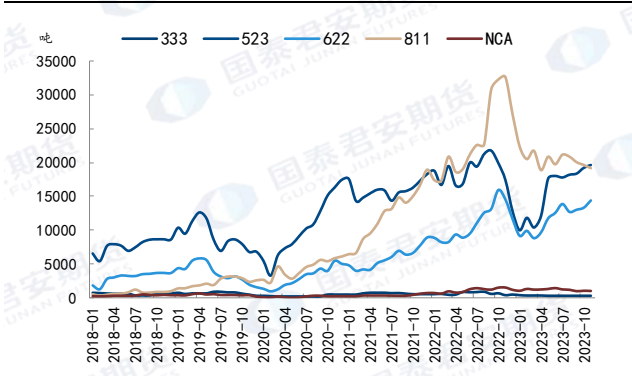
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 190：三元材料月度开工率



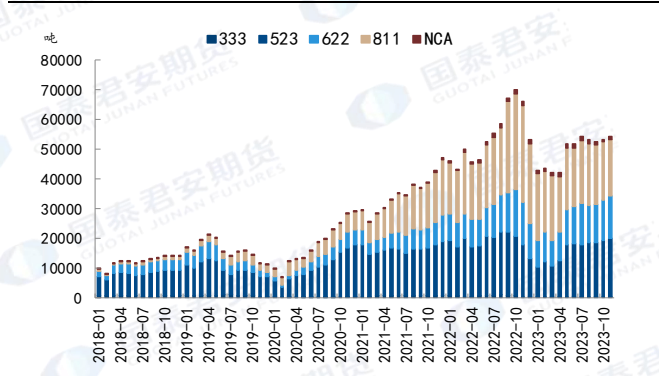
资料来源：Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 191：各类三元材料月度产量



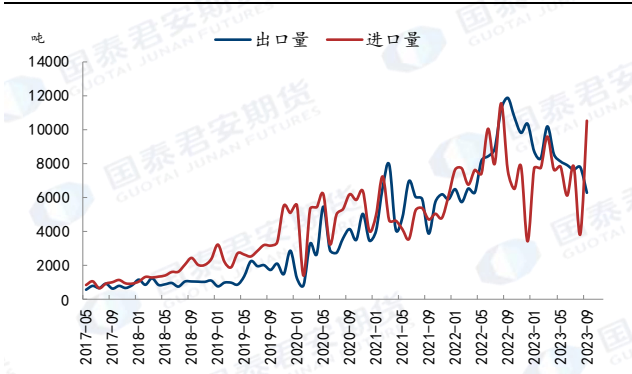
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 192：各类三元材料月度开工率



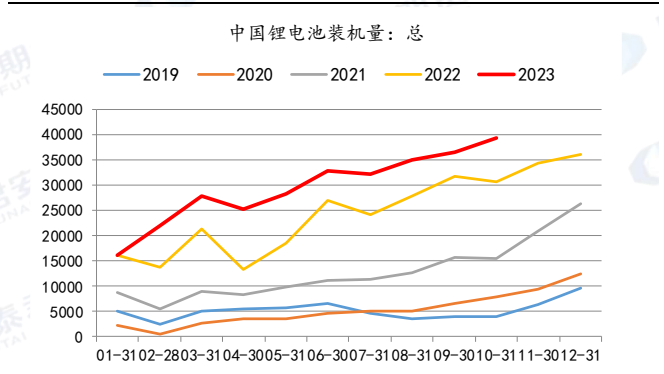
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 193：三元材料进出口量



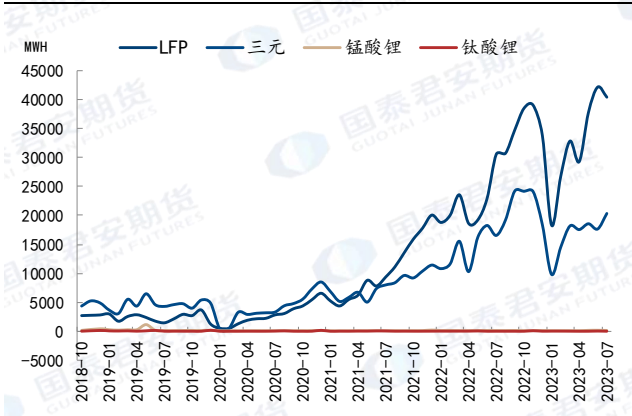
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

图 194：中国锂电池装机量



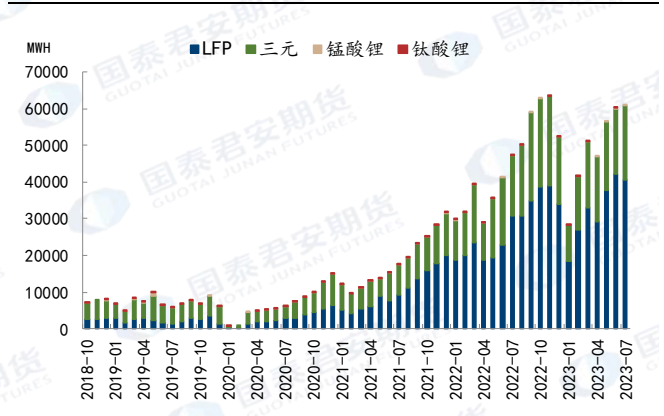
资料来源: Mysteel, SMM, 同花顺, 国泰君安期货研究

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19日

工业硅：库存累库，盘面上方空间不深

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：本周盘面偏震荡，现货市场活跃度增加

本周期货盘面表现偏震荡，周五盘面有所上涨，收于14265元/吨（周环比+175）。现货市场中，整体成交相较上周活跃度增加，硅料厂逐步下订单，553及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（+0），华东通氧Si5530报价14600元/吨（-200）。

供需基本面：供应南北增减相抵仍同期高位，需求硅料订单逐步释放但仍维持刚需

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45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继续复产，当地产量有所增加，产量增加冲抵西南地区产量减少，整体周度产量边际仍增加，且处于同期高位。此外，从库存角度而言，SMM统计目前社会库存持续累库（+0.7万吨），其中交割库存环比不变，港口库存累库0.7万吨，样本硅厂库存累库0.53万吨。此外，广期所仓单库存亦累库（+0.62万吨），可以发现整体周度库存来看依旧处于累库状态。

需求端，下游本周硅料陆续下订单，整体刚需采购为主。多晶硅端，本周开始陆续下订单，部分主流硅料厂的硅粉招标价亦逐步下压。就硅料价格下跌而言，当前在产产能完全成本约在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，新进入玩家的完全成本在5.5-6万元/吨位置。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75%附近，本周DMC报价有所回落。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。出口方面略有增量，但整体仍维持弱势运行。

后市观点：高库存之下，预计盘面上方空间并不深，关注14500元/吨阻力位

周五主力合约盘中突发上涨，系多头增仓所致，原因可能与99硅阶段性短缺相关，叠加正好处于西南枯水期减产以及主流硅料厂下订单的时间点，不过期货尾盘又再次回落。就当下基本面而言，全国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，硅料端本周开始陆续下订单，不过硅粉招标价下压。供需平衡测算11月呈略过剩态势，对应盘面震荡磨底格局。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，高位库存将在一定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，如本周五的盘面情形，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：推荐逢高做空，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
2023-11-17	14600	15550	15700	14700	15650	15600	15050	15650	15600	14500	15600	15650
2023-11-16	14600	15550	15700	14700	15650	15600	15050	15650	15600	14500	15600	15650
2023-11-15	14700	15550	15700	14800	15650	15600	15050	15650	15600	14600	15600	15650
2023-11-14	14700	15550	15700	14800	15650	15600	15050	15650	15600	14600	15600	15650
2023-11-13	14700	15550	15700	14800	15650	15600	15050	15650	15600	14600	15600	15650
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

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

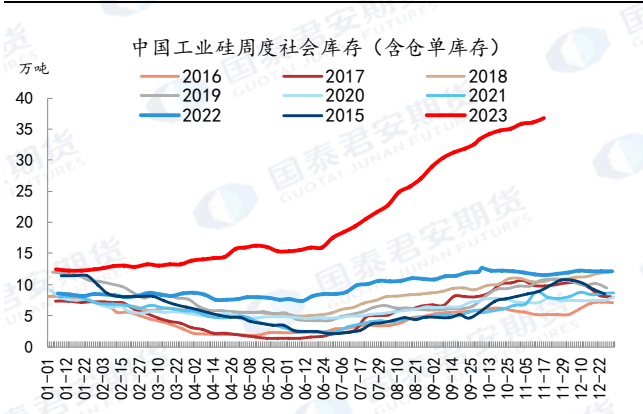


图 198: 国内工业硅厂内库存季节性图

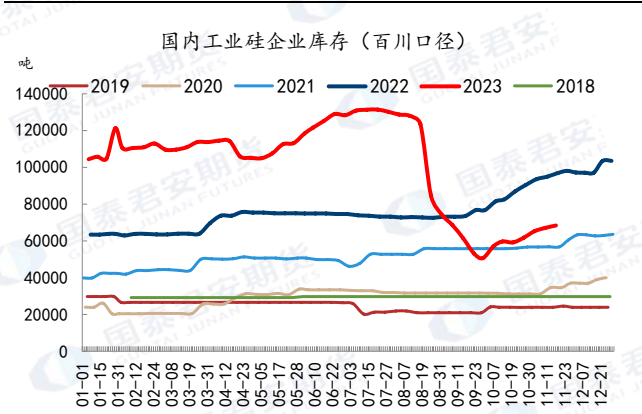


图 199: 国内工业硅月度开工率季节性图

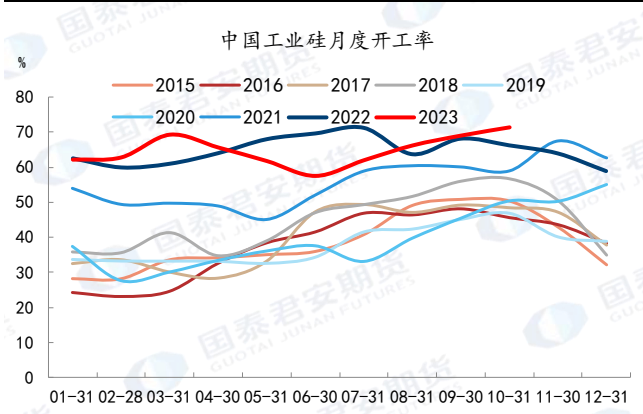


图 200: 国内工业硅月度产量季节性图

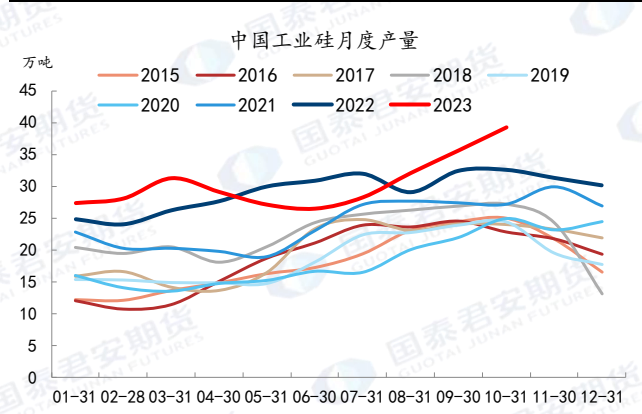


图 201: 新疆地区 Si5530 利润测算

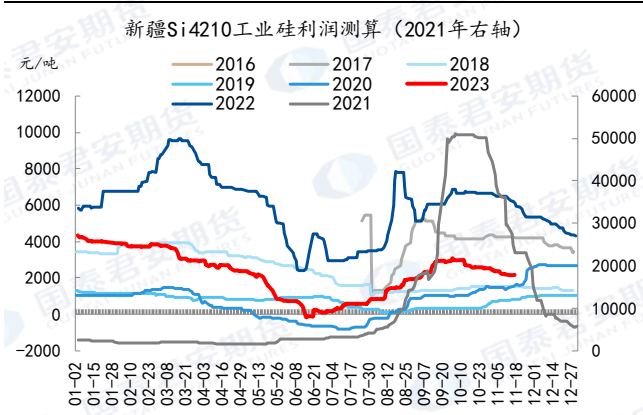


图 202: 云南地区 Si4210 利润测算

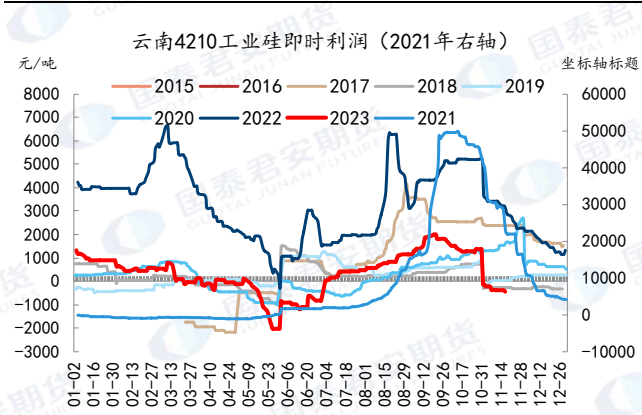
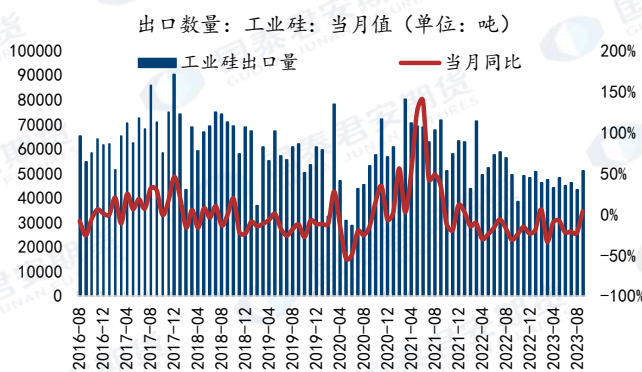
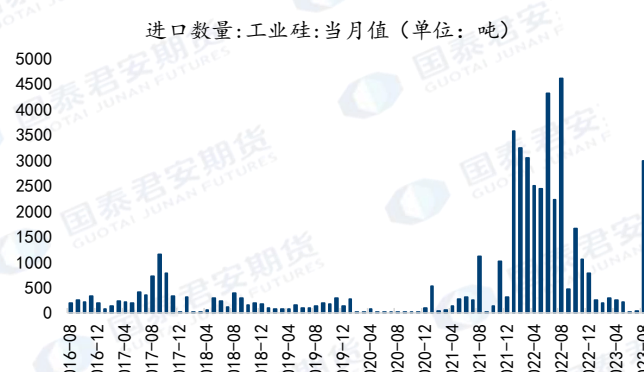


图 203: 工业硅月度出口数量及同比



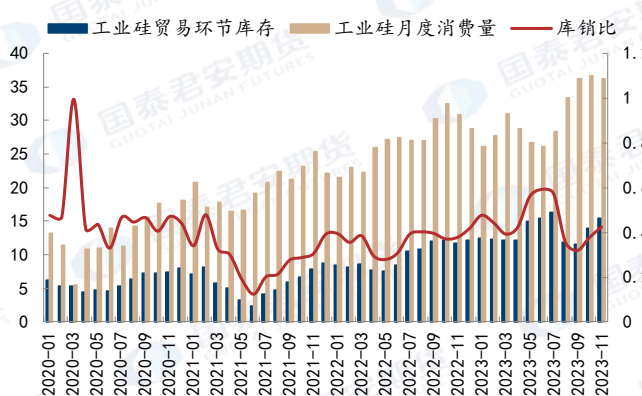
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 204: 工业硅月度进口数量



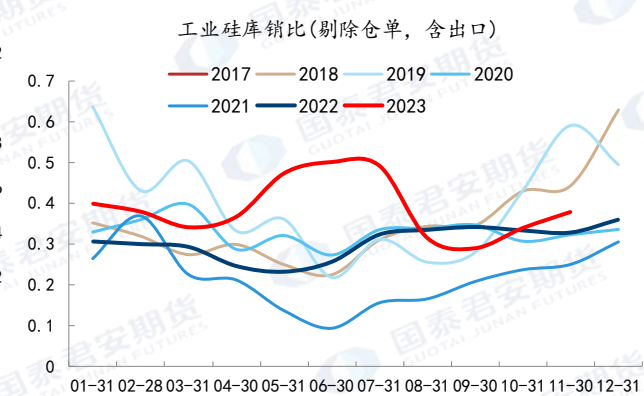
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 205: 国内工业硅贸易环节库销比



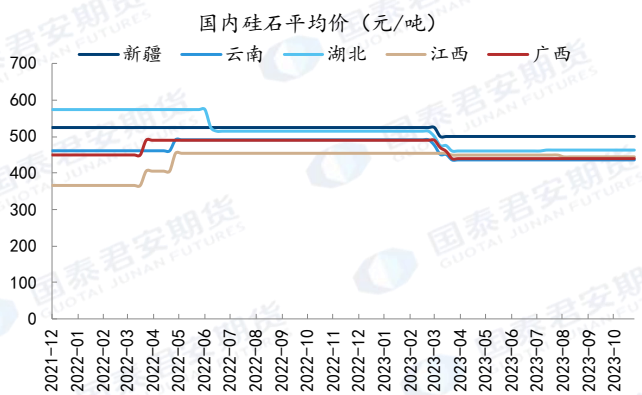
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 206: 工业硅贸易环节库销比季节性(剔除仓单)



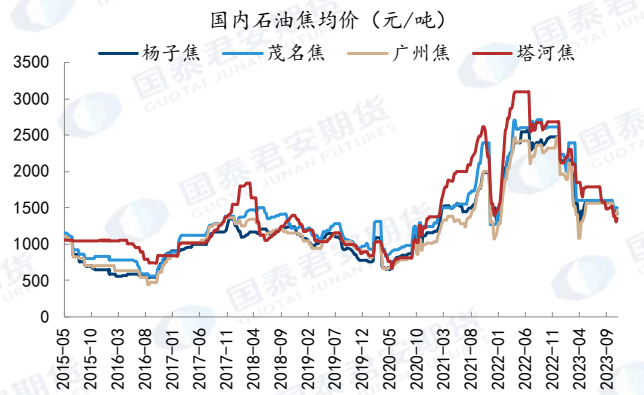
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 207: 国内硅石价格



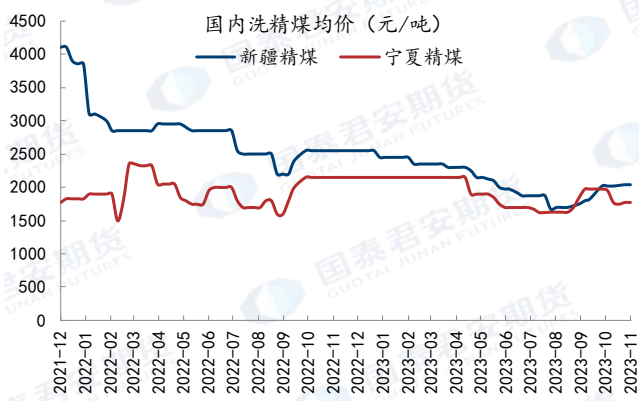
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 208: 国内石油焦价格



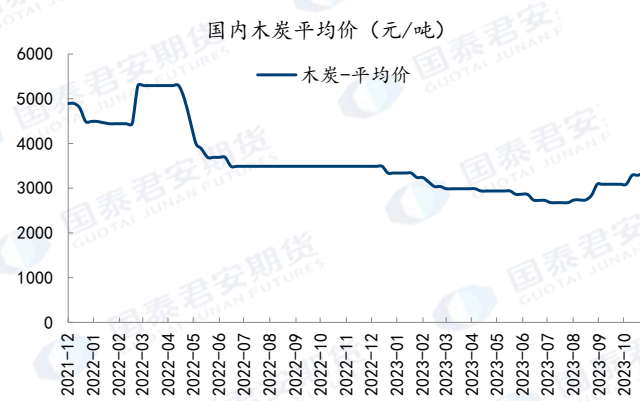
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 209：国内洗精煤价格



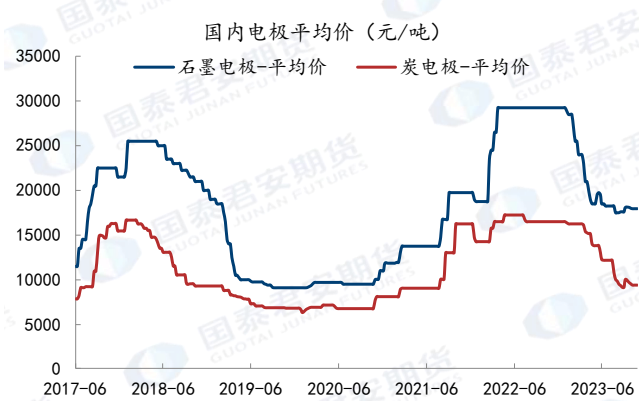
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 210：国内木炭平均价



资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 211：国内电极平均价



资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

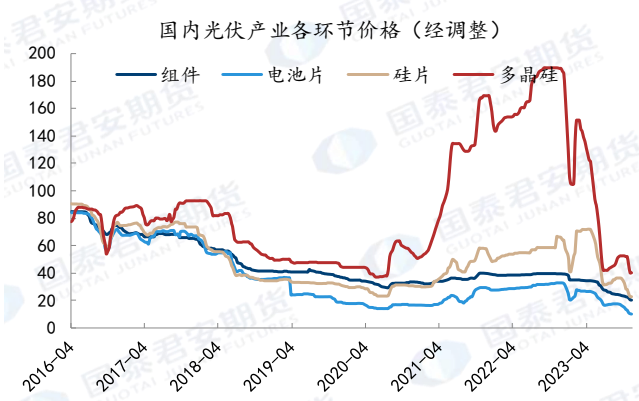
图 212：国内工业硅主产地电价

工业硅主产地	电价 (元/度)	
	2023年11月	2022年11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	0.51-0.54	0.47-0.47
云南-保山	0.45-0.48	0.47-0.5
云南-德宏	0.48-0.52	0.46-0.52
云南-文山	0.48-0.52	0.46-0.46
四川-凉山	0.46-0.49	0.53-0.58
四川-阿坝	0.46-0.49	0.5-0.58
四川-乐山	0.46-0.49	0.5-0.58
四川-雅安	0.46-0.49	0.53-0.58
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

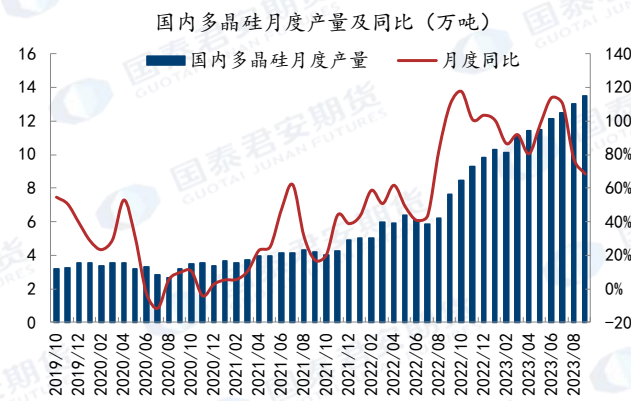
22. 工业硅消费端——下游多晶硅

图 213：光伏产业链各环节价格（经调整后）



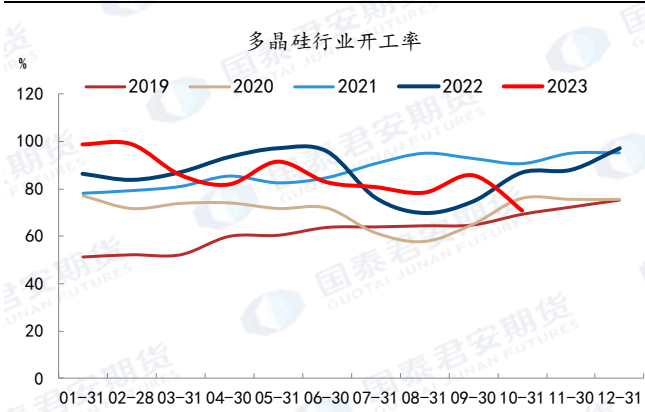
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 214：国内多晶硅产量及同比



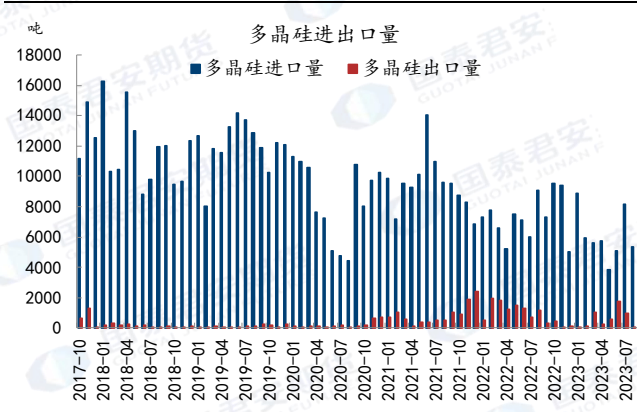
资料来源：SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 215: 多晶硅行业开工率



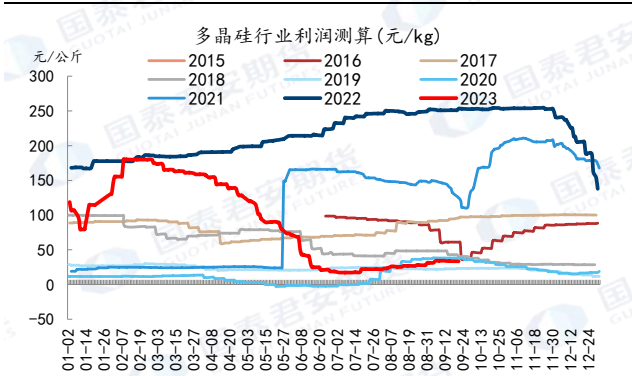
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

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



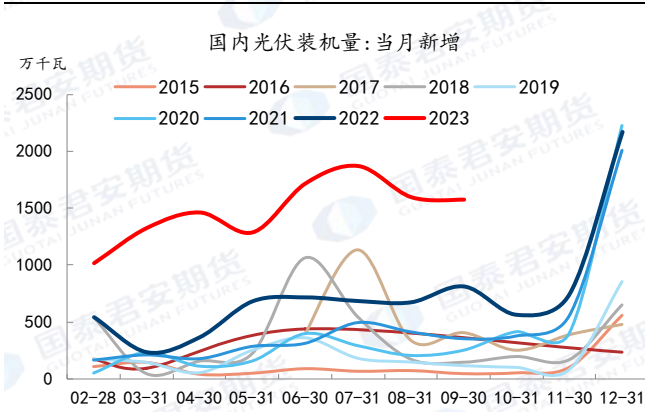
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 218: 单晶硅片出口数量



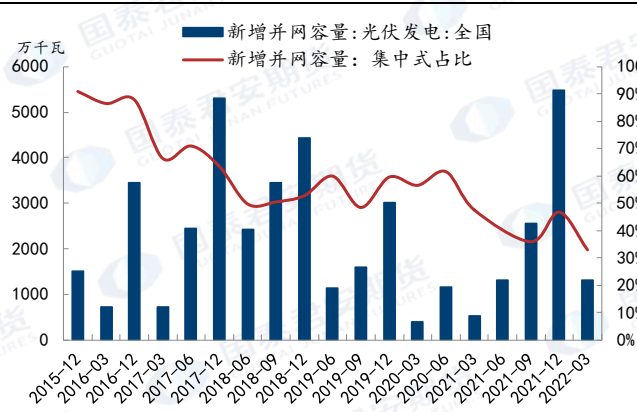
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

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

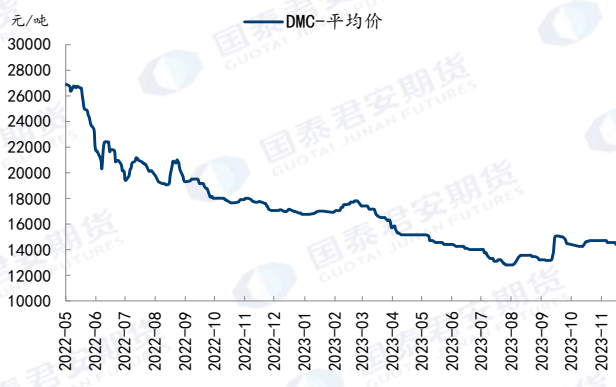


图 222：国内 DMC 行业月度开工率

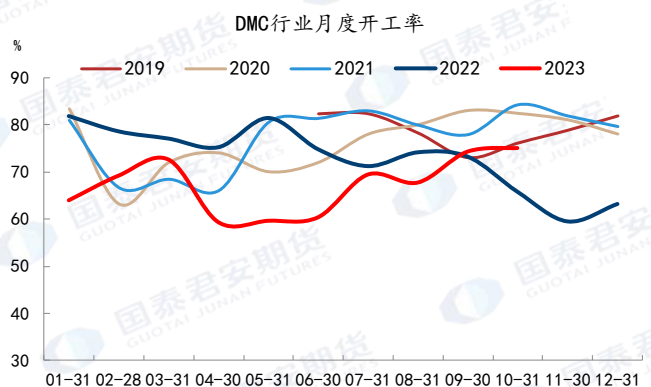


图 223：国内 DMC 产量及月度同比

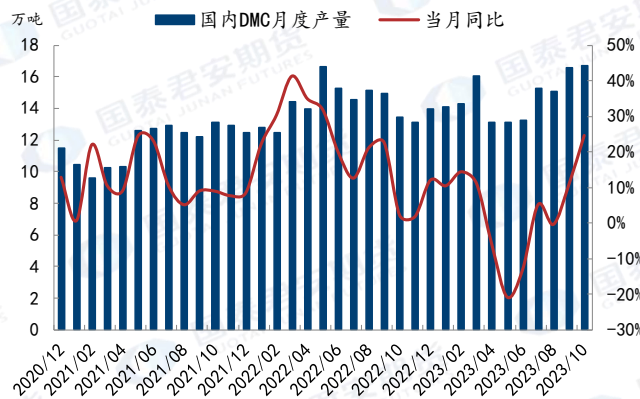


图 224：DMC 工厂库存量季节性图

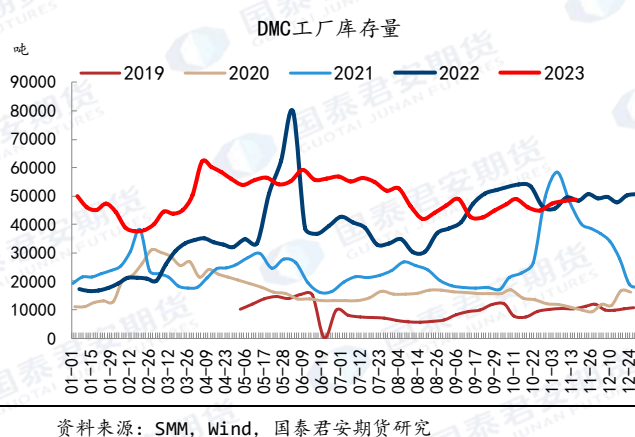


图 225：初级形态聚硅氧烷出口数量及同比

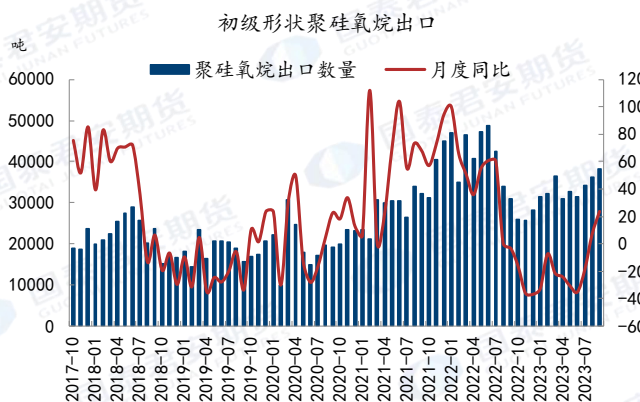
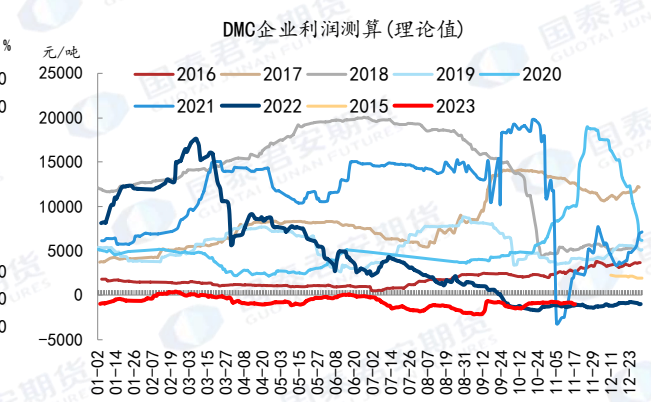
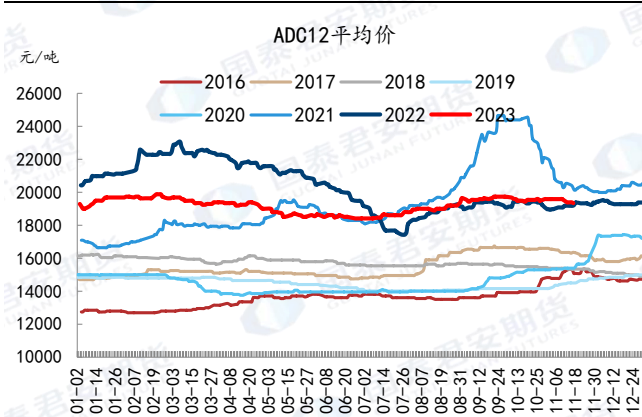


图 226：DMC 行业利润测算



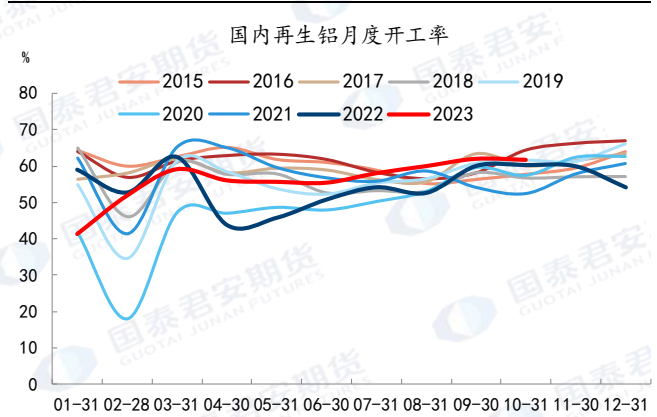
24. 工业硅消费端——下游铝合金

图 227: 再生铝 ADC12 价格季节性图



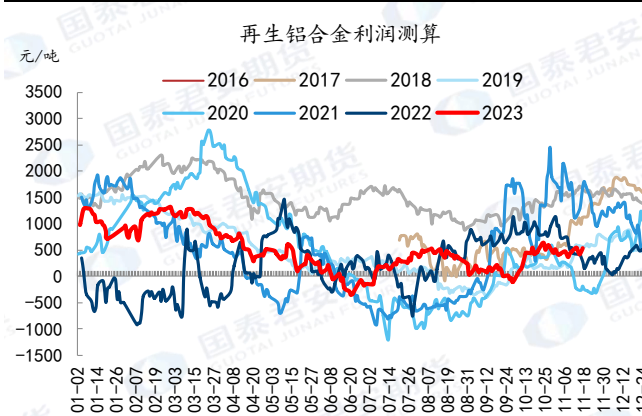
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

图 228: 再生铝行业月度开工率



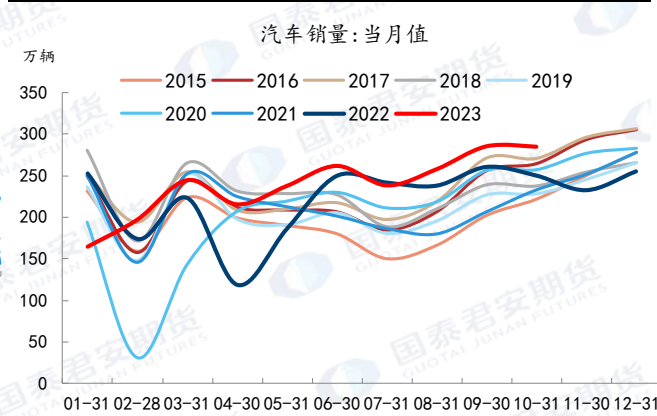
资料来源: SMM, Wind, 国泰君安期货研究

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