

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：昨日夜盘沪铜偏弱震荡。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.9，低于预期 48.4 和前值 48.2。标普全球表示随着美国制造业订单数量以更快的速度下降，产出再次收缩，且制造业就业人数下降速度为 2020 年 6 月来最快。警惕市场预期转向带来的影响。基本面，12 月国内粗铜市场仍然处于相对紧张的状态，加工费维持低位运行。随炼厂检修和年末清账的结束，以及临近春节假期，各家将陆续进行备货，因此需求量预计 1 月将会出现明显增长，国内精铜供应将维持较高开工。需求端，电解铜市场交投清淡，年底下游终端采购积极性不强，叠加消费淡季下临近年底，部分下游项目陆续完工。库存方面，截至 1 月 2 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.52 万吨至 7.16 万吨。综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡走势。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡回落。基本面，几内亚油库发爆炸引发铝土矿供应担忧，国内氧化铝环保等原因减产，氧化铝市场价格上行，成本方面驱动走强。需求端，上周国内国内下游暂稳运行，周内铝棒加工费回落，铝型材企业补库转好，但企业普遍反馈一月份订单排产下滑，后续行业开工可持续性有待验证。库存方面，截止 1 月 4 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 46.2 万吨，国

内可流通电解铝库存 33.6 万吨，较本周一累库 0.2 万吨，较上周四累库 2.8 万吨，同比去年同期则减少 11.4 万吨。综合来看，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，国内铝锭继续快速去库，预计沪铝维持偏强震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡回落。基本面，缅甸佤邦中央经济委员会于 2023 年 12 月 28 日正式盖章签署《关于除曼相矿区外其他矿区复工复产的通知》，该通知文件计划自 2024 年 1 月 3 日起执行，据了解，佤邦地区除曼相锡矿区外，其他矿区主要以生产铅锌矿为主。需求端，上周锌产业链次级消费板块表现各异，其中镀锌板块变化最为明显。取暖季背景下，北方大量镀锌厂家因环保限产或停产。库存方面，截至 1 月 2 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.58 万吨，较 12 月 22 日增加 0.15 万吨，较 12 月 25 日增加 0.22 万吨。综合来看，锌价在经历了一轮反弹之后，基本面的支撑有所减弱，预计进一步上行动能不足。

宏观资讯

- 1.美国 12 月 ADP 就业人数录得 16.4 万人，创 2023 年 8 月以来新高，超过预期的 11.5 万人。美国上周初请失业金人数降幅也大于预期。一系列强劲的就业数据公布后，互换合约显示年底前美联储将降息 140 个基点，周三收盘时为 145 个基点。
- 2.交易员押注欧洲央行年底前将降息 152 个基点，此前预期为 168 个基点，周三为 165 个基点。
- 3.英国 12 月服务业 PMI 录得 53.4，超过预期的 52.7，为 2023 年 6 月以来新高。
- 4.国至 12 月 29 日当周 EIA 原油库存录得减少 550.3 万桶，降幅大于预期的 372.5 万桶；但燃油库存激增引发了对需求的担忧，汽油库存意外大增 1090 万桶，创 30 多年来最高周环比增幅，预期为减少 21.5 万桶。
- 5.2023 年 12 月财新中国服务业 PMI 升至 52.9。2023 年全年 12 个月，财新中国服务业 PMI 均位于扩张区间。

行业要闻

1.元旦假期后的红海危机再次为全球贸易带来困扰，尤其对土耳其铝土矿出口到中国造成了影响。作为土耳其铝土矿出口到中国的必经之路，红海航线的重要性不言而喻。2023 年 1-11 月，中国从土耳其进口的铝土矿达到 157 万吨，占总进口量的 1.2%，非主流来源国进口量的 30%。

2.韦丹塔 (Vedanta Limited) 近日公布的 2024 财年第三季度产量报告显示，该公司在这一季度中取得了显著的成绩，铝、锌、铅、白银和铁矿石等关键产品的产量均实现了增长。报告显示，韦丹塔在 2024 财年第三季度总计铝产量为 59.9 万吨，同比增长 6%，环比增长 1%。Lanjigarh 冶炼厂的氧化铝产量为 47 万吨，同比增长 6%，环比增长 1%。在锌和铅的产量方面，精炼锌产量为 20.3 万吨，同比下降 4%，环比增长 10%。精炼铅产量为 5.6 万吨，同比增长 21%，环比下降 1%。

3.印度尼西亚镍矿工协会 (APNI) 秘书长 (Sekum) Meidy Katrin Lengkey 在外交部 (Kemenlu RI) 在雅加达香格里拉酒店举行的讨论组论坛 (FGD) 材料介绍中表示：预计到 2033 年，印度尼西亚将控制世界镍产量的 85%。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铜市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68390	68610	-220	-0.32%
SMM1#电解铜价	68800	68925	-125	-0.18%
SMM现铜升贴水	180	175	5	-
长江电解铜现货价	68840	68940	-100	-0.15%
精废铜价差	5600	5765	-165	-3%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8481.5	8515	-33.5	-0.39%
LME现货升贴水 (0-3)	-98.70	-98.50	-0.2	0.20%
上海洋山铜溢价均值	62.5	65.5	-3	-4.80%
上海电解铜CIF均值(提单)	55	63	-8	-14.55%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
LME库存	164450	165700	-1250	-0.76%
LME注册仓单	140275	140275	0	0.00%
LME注销仓单	24175	25425	-1250	-5.17%
LME注销仓单占比	14.70%	15.34%	-0.64%	-4.38%
COMEX铜库存	19224	19009	215	1.12%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

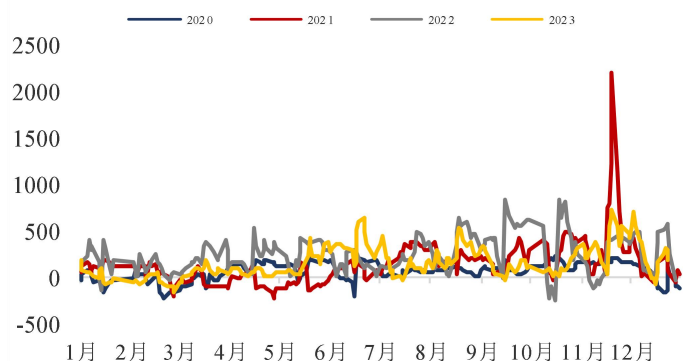
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3459	4058	-599	-17.32%
指标名称	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
SHFE铜库存总计	30905	28718	2187	7.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



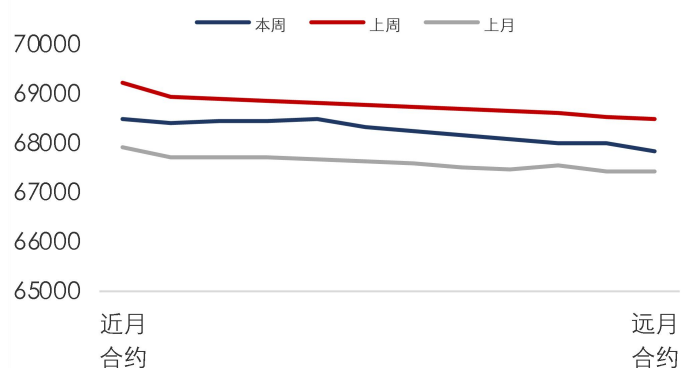
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

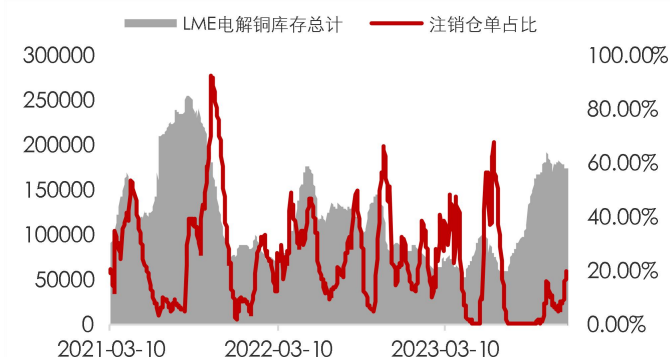
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

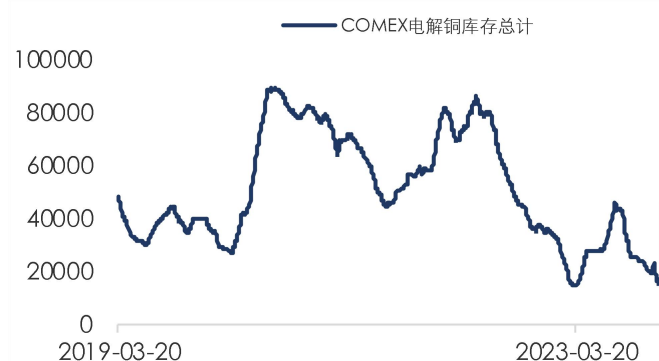
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19215	19340	-125	-0.65%
SMM A00铝锭价	19530	19530	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	19400	19530	-130	-1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,285.00	2,306.00	-21	-0.92%
LME现货升贴水 (0-3)	-46.44	-47.15	0.71	-1.53%
上海洋山铝溢价均值	125	125	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	120	120	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
LME库存	561575	565175	-3600	-0.64%
LME注册仓单	374650	374650	0	0.00%
LME注销仓单	186925	190525	-3600	-1.93%
LME注销仓单占比	33.29%	33.71%	-0.42%	-1.28%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

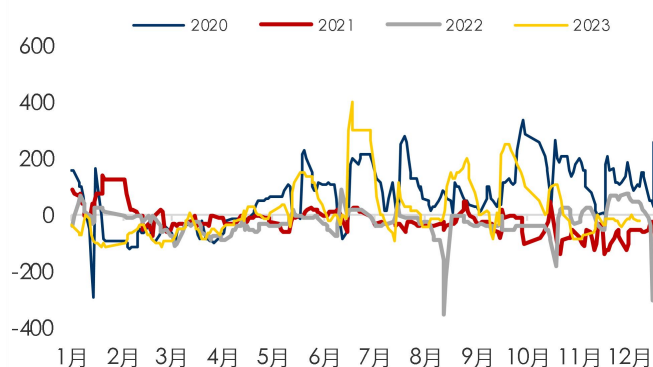
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	39092	39143	-51	-0.13%
指标名称	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
SHFE库存总计	99029	102112	-3083	-3.11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

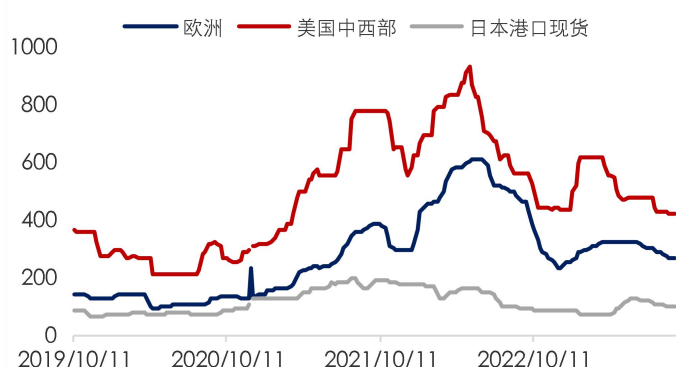
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



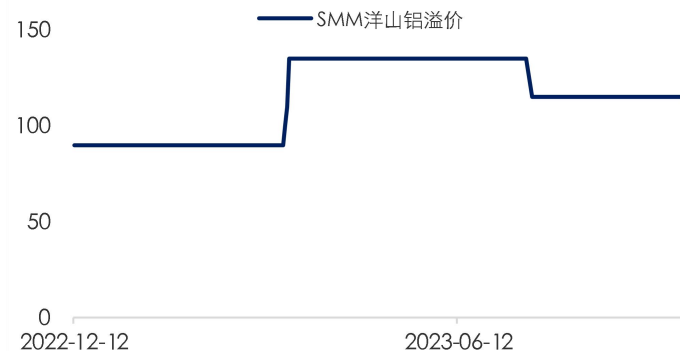
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



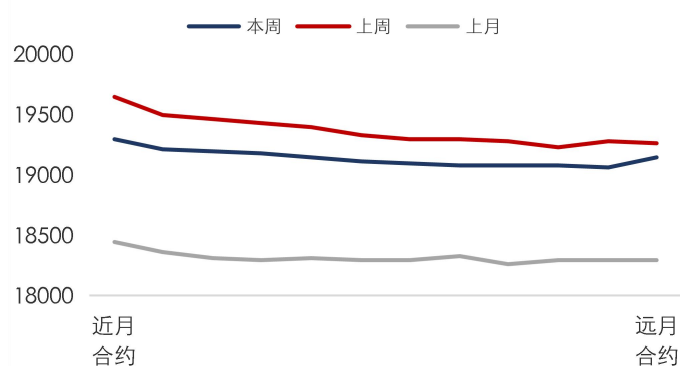
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

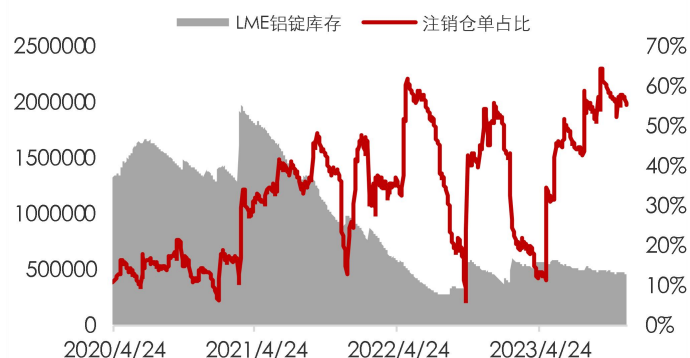
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



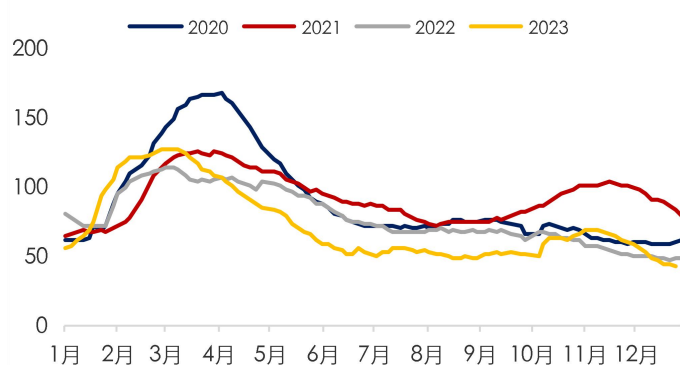
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



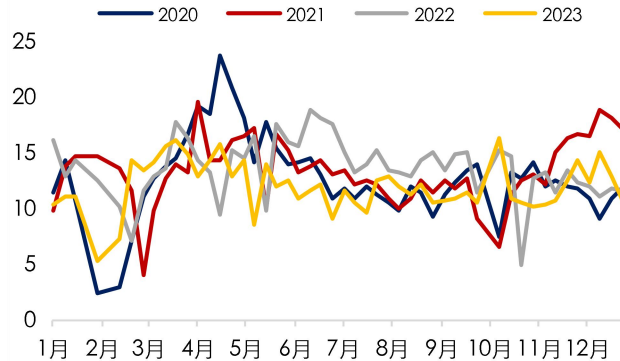
数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

锌市数据更新

3.1 国内外市场变化情况

表 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21310	21645	-335	-1.57%
SMM 0#锌锭上海现货价	21630	21710	-80	-0.37%
SMM 0#锌锭现货升贴水	190	115	75	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2539	2590	-51	-2.01%
LME现货升贴水（0-3）	-21.51	-20.51	-1	4.65%
上海电解锌溢价均值	90	90	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	90	90	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
LME总库存	221775	223325	-1550	-0.70%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	221775	223325	-1550	-0.70%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/4	2024/1/3	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	4703	4703	0	0.00%
指标名称	2023/12/29	2023/12/22	变动	幅度
SHFE锌库存总计	21215	25440	-4225	-19.92%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

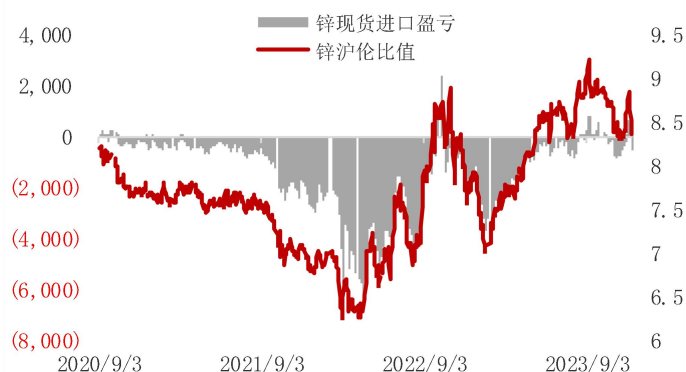
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



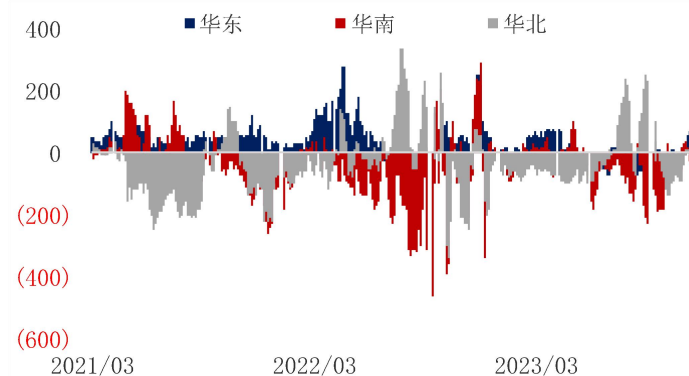
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



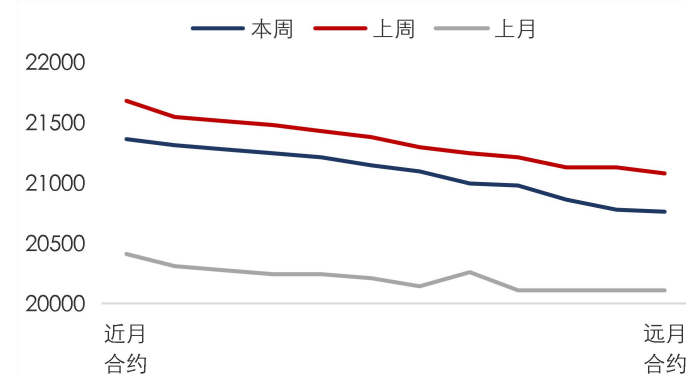
数据来源: Wind, 兴证期货

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

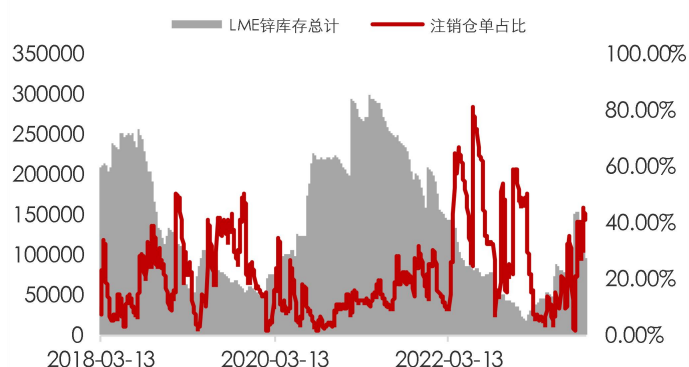
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

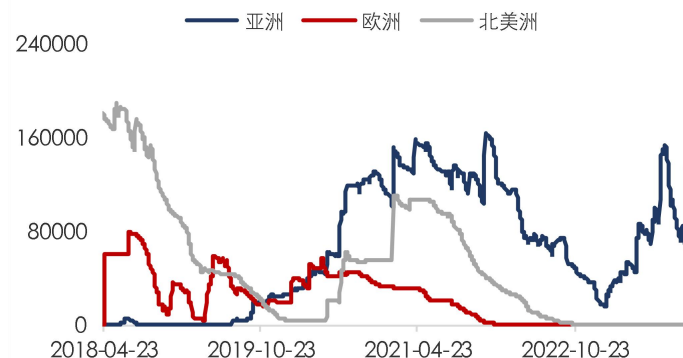
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



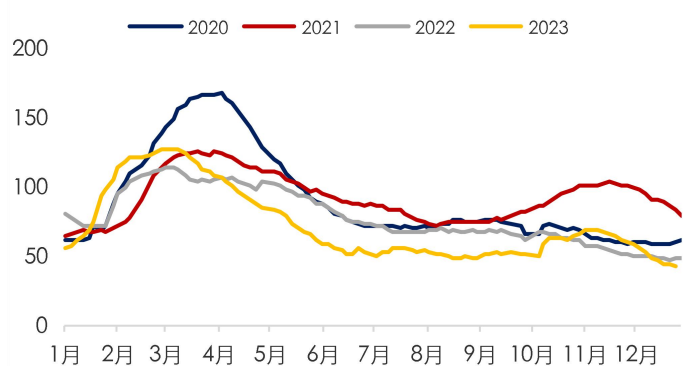
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。