

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：周五夜盘沪铜偏弱震荡。美国 12 月季调后非农就业人口录得增加 21.6 万人，超出市场预期，为 2023 年 9 月来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。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，央行宣布新一轮 PSL 资金投放，主要用于一二线城市城中村改造，这或将直接推动经济增长，但总体来看该利好并未引起市场过多积极反应。库存方面，截至 1 月 5 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.53 万吨至 7.69 万吨，较上周五增加 1.05 万吨，已经连续 2 周周度累库。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：周五夜盘沪铝偏强震荡。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，上周国内下游开工整体持稳，其中建筑型材开工仍呈现季节性走弱的状态，周内河南解除重污染天气橙色预警，省内铝板带箔等下游铝加工企业开工转好，带动行业开工整体小幅回暖。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：周五夜盘沪锌偏强震荡。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，北方环保限产阴霾有所消散，镀锌开工较大幅度拉涨；氧化锌多个板块订单增减互现下整体开工有所减弱；压铸锌合金企业存在提前放假检修情况，且订单有所缩减，开工下滑。库存方面，截至 1 月 25 日，MM 七地锌锭库存总量为 8.16 万吨，较 12 月 29 日增加 0.58 万吨，较 1 月 2 日增加 0.24 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 月季调后非农就业人口录得增加 21.6 万人，超出市场预期，为 2023 年 9 月以来新高；失业率持平于 3.7%，低于预期的 3.8%。
- 2.美国 12 月 ISM 服务业指数降至 50.6，低于预期的 52.5，创 3 月以来最大降幅；就业指数超预期回落至 43.3，为 2020 年 5 月以来最低水平。
- 3.里士满联储主席巴尔金：随着经济正常化，美联储也应该使利率正常化。
达拉斯联储主席洛根：不应排除再次加息的可能性；随着逆回购工具使用量下降，美联储应放缓缩表。
- 4.欧元区 12 月 CPI 年率初值录得 2.9%，创 2023 年 10 月以来新高。交易员削减对欧洲央行降息幅度的押注，预计今年不会超过 150 个基点。
- 5.2024 年中国人民银行工作会议在京召开。会议强调，确保社会融资规模全年可持续较快增长。
- 6.央行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。意见提出，鼓励商业银行发放住房租赁团体购房贷款。

行业要闻

- 1.马士基发布声明称，在可预见的未来，所有经过红海/亚丁湾的马士基船只都将向南绕过好望角，并警告客户为全球航运网络的重大中断做好准备。
- 2.泰克资源表示，其在智利的旗舰铜矿 Quebrada Blanca (QB) 2023 年的产量低于预期。由于第四季度运营的可靠性和一致性问题，Teck 曾预测 2023 年的铜产量为 80,000 吨。但不包括阴极铜在内，QB 今年的总产量仅为 5.62 万吨。
- 3.根据调研统计，2023 年 12 月全球主要国家共发运镍矿 248 万湿吨，环比减少 41%，同比减少 18%。其中，菲律宾镍矿发货量为 151 万湿吨，环比减少 48%，同比减少 30%；其他国家共发货 97 万湿吨。全球镍矿发运量在 2023 年 12 月出现了下滑，尤其是菲律宾的发货量显著减少。

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68390	68390	0	0.00%
SMM1#电解铜价	68825	68800	25	0.04%
SMM现铜升贴水	280	180	100	-
长江电解铜现货价	68820	68840	-20	-0.03%
精废铜价差	5860	5600	260	4%

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8415	8481.5	-66.5	-0.79%
LME现货升贴水 (0-3)	-102.00	-98.70	-3.3	3.24%
上海洋山铜溢价均值	62.5	62.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	56	55	1	1.79%

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
LME库存	163175	164450	-1275	-0.78%
LME注册仓单	140225	140275	-50	-0.04%
LME注销仓单	22950	24175	-1225	-5.34%
LME注销仓单占比	14.06%	14.70%	-0.64%	-4.52%
COMEX铜库存	19332	19224	108	0.56%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

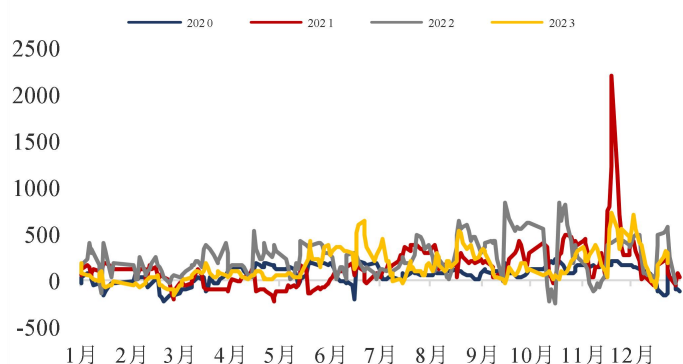
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	3058	3459	-401	-13.11%
指标名称	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
SHFE铜库存总计	33130	30905	2225	6.72%

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）



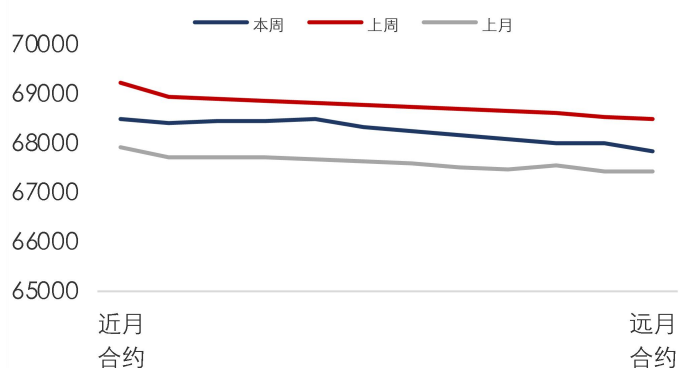
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

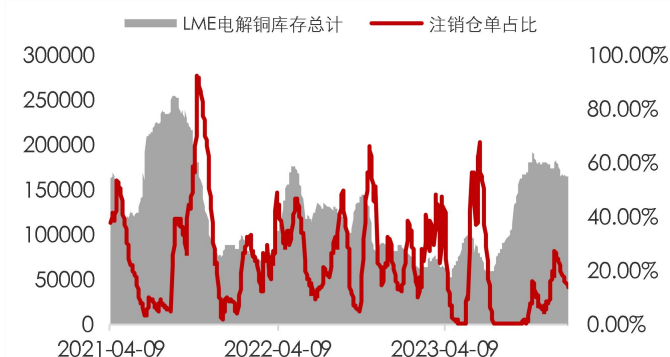
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

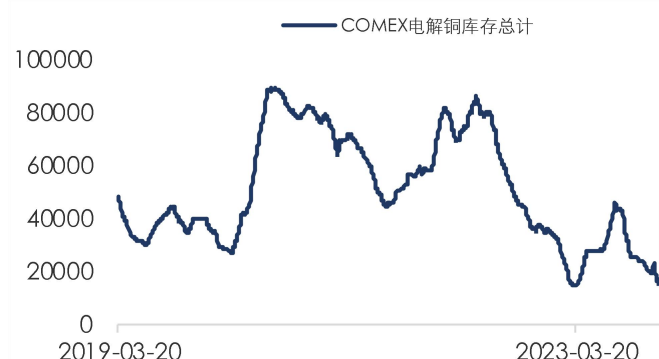
1.3 全球铜库存情况

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19195	19215	-20	-0.10%
SMM A00铝锭价	19400	19400	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	19310	19400	-90	0%

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,272.00	2,285.00	-13	-0.57%
LME现货升贴水 (0-3)	-45.75	-46.44	0.69	-1.51%
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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
LME库存	558175	561575	-3400	-0.61%
LME注册仓单	374275	374650	-375	-0.10%
LME注销仓单	183900	186925	-3025	-1.64%
LME注销仓单占比	32.95%	33.29%	-0.34%	-1.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

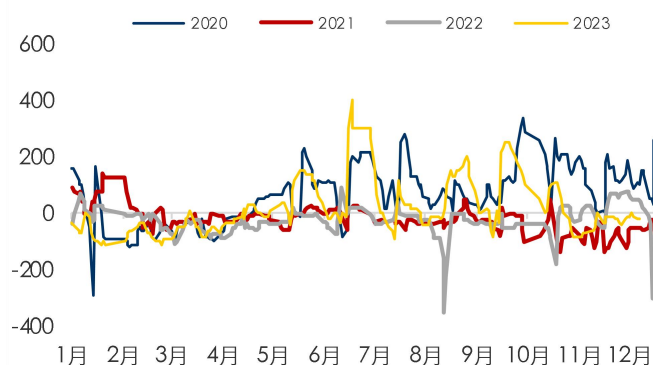
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	39092	39143	-51	-0.13%
指标名称	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
SHFE库存总计	96637	99029	-2392	-2.48%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

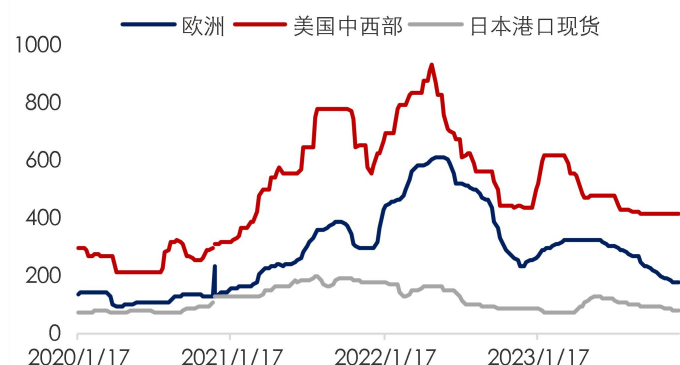
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



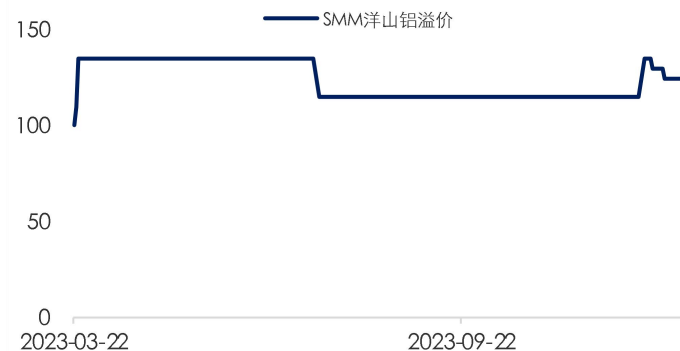
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



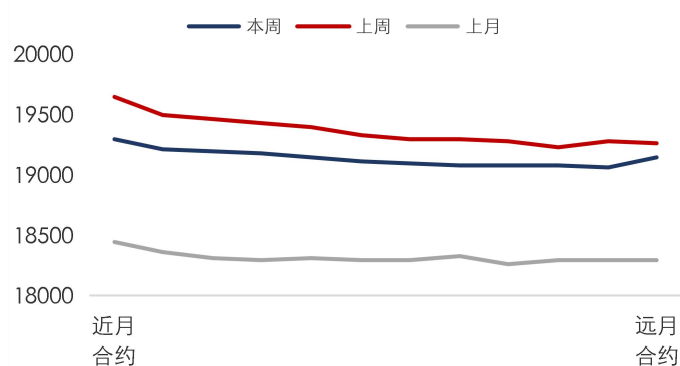
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

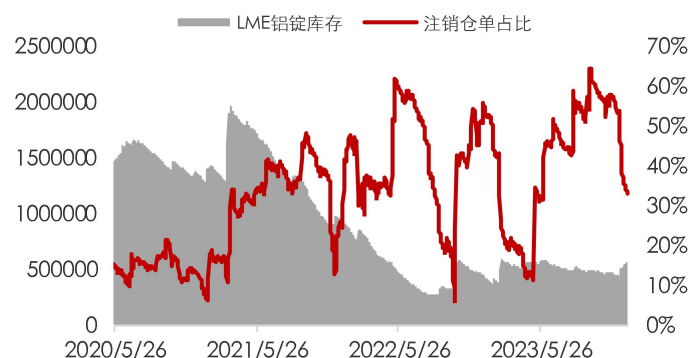
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



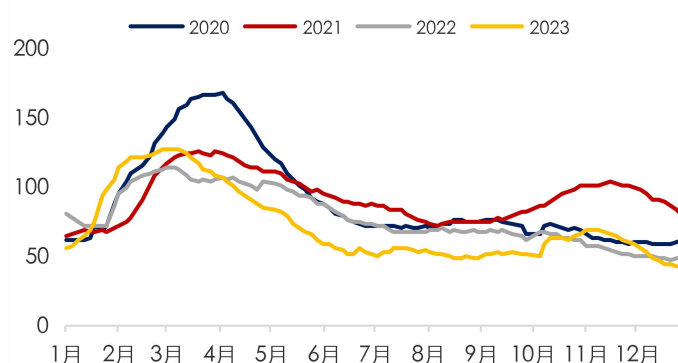
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



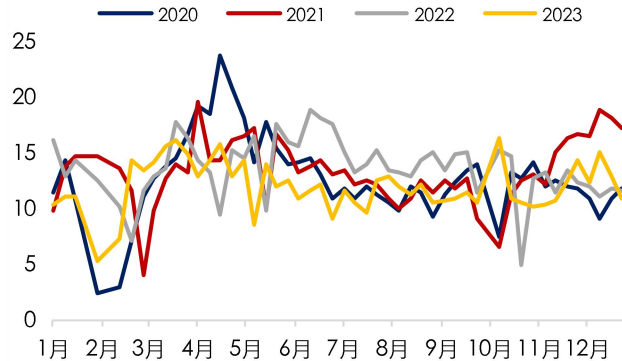
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21250	21310	-60	-0.28%
SMM 0#锌锭上海现货价	21420	21630	-210	-0.98%
SMM 0#锌锭现货升贴水	210	190	20	-

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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2544	2539	5	0.20%
LME现货升贴水（0-3）	-24.50	-21.51	-2.99	12.20%
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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
LME总库存	220050	221775	-1725	-0.78%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	220050	221775	-1725	-0.78%
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	2024/1/5	2024/1/4	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	4703	4703	0	0.00%
指标名称	2024/1/5	2023/12/29	变动	幅度
SHFE锌库存总计	21814	21215	599	2.75%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

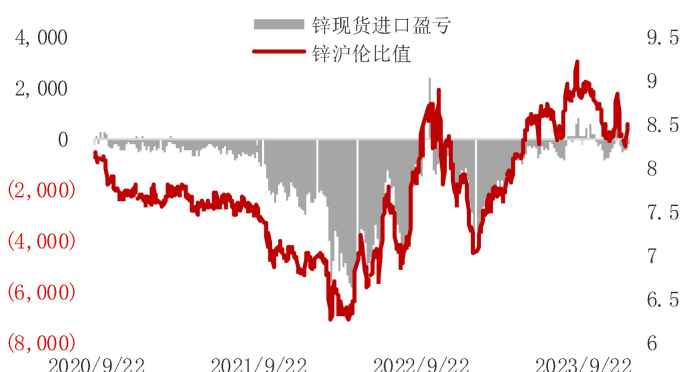
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



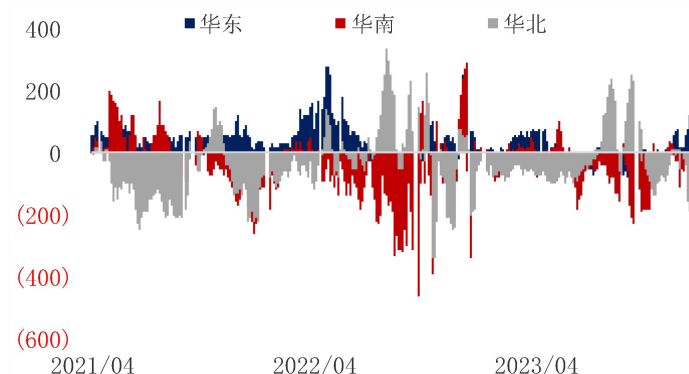
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



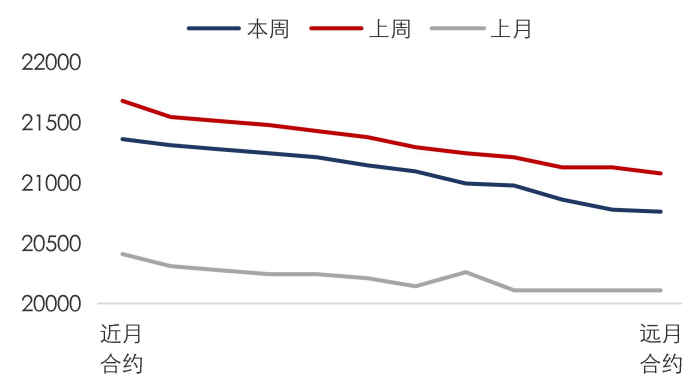
数据来源: Wind, 兴证期货

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

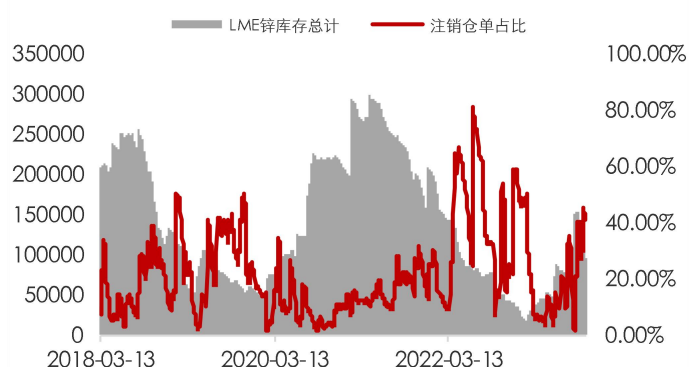
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

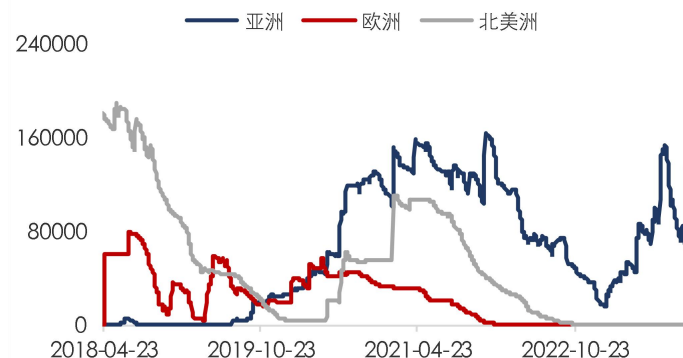
3.3 全球锌库存情况

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)



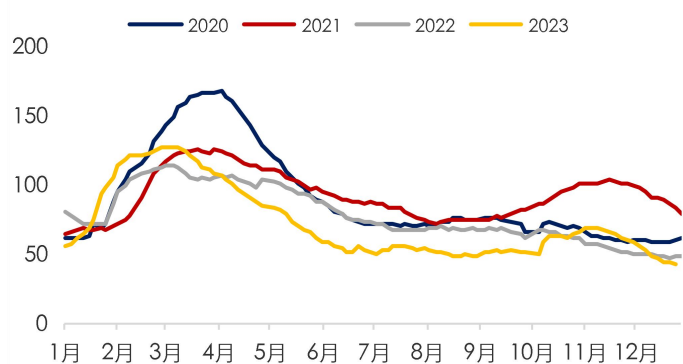
数据来源: Wind, 兴证期货

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。