

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。因鲍威尔讲话及美国数据齐创降息预期，联邦基金利率互换几乎消除了 3 月份降息的可能性，5 月份降息的机会也有所减少，市场风险偏好下降，国内铜精矿加工费指数断崖式下跌，不过目前国内冶炼厂可用铜精矿库存包括在港口的库存为将近 3 周的时间，绝大多数的冶炼厂 1 月和 2 月的电解铜产量并没有受到低加工费的影响仍会维持正常生产。需求端，自进入 1 月后，淡季氛围逐渐浓厚，对企业订单及生产影响明显；企业表示随着春节的临近，外地工人正陆续放假回家。另外铜价重心走高，对下游下单明显产生抑制效果，下单量明显减少。库存方面，截至 2 月 5 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 2.07 万吨至 12.30 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：昨日夜盘沪铝震荡走强。基本面，国内电解铝生产企业开工持稳，行业发运通顺，周内铝水比例小幅下降，主因河南、云南等地铝厂铸锭量略有增加，国内总运行产能约为 4200 万吨左右。需求端，据 SMM 数据显示 2024 年 1 月国内铝加工行业综合 PMI 指数录得 42.90%，依然处于荣枯线以下。临近年关，终端需求进入传统淡季，铝加工企业月底进入春节放假减产周期，企业开工率、订单量持续走弱。库存方面，截止 2 月 5 日，SMM 统

计电解铝锭社会总库存 47.5 万吨，国内可流通电解铝库存 34.9 万吨，较上周四累库 0.3 万吨，与去年节前同期相比下降了 21.5 万吨，稳居近七年的同期低位。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，铝锭累库速度较缓，市场下修节前库存预期，铝价下方存在支撑。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏强震荡。中国 2023 年经济增速目标实现，四季度 GDP 同比增长偏弱，不过也有传统基建及制造业投资超预期的较好表现。基本面，1 月受检修和环保等因素影响，预计精炼锌产量环比下降 1.75 万吨至 57.24 万吨，冬季矿山减产叠加冬储带动，国产锌矿加工费跌至逾两年新低。需求端，2023 年全年房地产开发投资同比下降 9.6%，全国商品房销售面积下降 8.5%，房地产数据较弱，市场情绪受到打击，呈现偏空状态。库存方面，截至 2 月 1 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.12 万吨，较 1 月 25 日增加 0.26 万吨，较 1 月 29 日减少 0.12 万吨。综合来看，锌价近期快速回落，不过已经再度回到冶炼成本支撑位，下方空间不大。

宏观资讯

- 1.美联储梅斯特：仍倾向于 2024 年进行三次降息，不愿提供降息的时间安排，认为没有降息的紧迫性。过早降息将是一个错误。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为通胀形势明显好转，但还需更多进步。
- 2.澳洲联储将政策利率维持在 4.35%不变，并表示不排除进一步加息的可能性。
- 3.欧洲央行管委 Vujcic：欧洲央行不应急于启动降息周期。对于欧洲央行的信誉来说，降息的决定必须正确。
- 4.中美经济工作组在京举行第三次会议，就两国宏观经济形势及政策、二十国集团财金合作、发展中国家债务、产业政策等议题进行交流。

行业要闻

1.据知悉，赞比亚计划直接买卖该国生产的部分铜，与摩科瑞能源集团 (Mercuria Energy Group Ltd.)和嘉能可 (Glencore Plc)等贸易巨头展开竞争。

2.2023 年 12 月，我国汽车整车进口市场表现稳定，环比小幅下降，但同比快速增长。当月共进口汽车 8 万辆，环比下降 3.5%，同比增长 25.6%。尽管与上月相比有所下滑，但仍保持了相对稳定的进口需求。

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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68060	68540	-480	-0.71%
SMM1#电解铜价	67980	68530	-550	-0.81%
SMM现铜升贴水	20	35	-15	-
长江电解铜现货价	68030	68570	-540	-0.79%
精废铜价差	5270	5575	-305	-6%

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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8401.5	8374.5	27	0.32%
LME现货升贴水 (0-3)	-108.75	-112.26	3.51	-3.23%
上海洋山铜溢价均值	50	50	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	47.5	47.5	0	0.00%

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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
LME库存	138800	139425	-625	-0.45%
LME注册仓单	111725	114800	-3075	-2.75%
LME注销仓单	27075	24625	2450	9.05%
LME注销仓单占比	19.51%	17.66%	1.84%	9.46%
COMEX铜库存	24369	24680	-311	-1.28%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

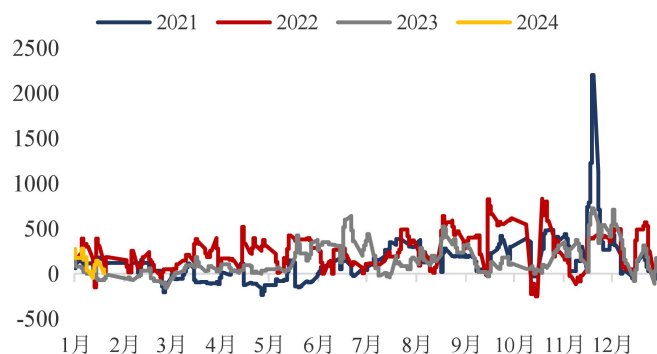
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	34682	27907	6775	19.53%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE铜库存总计	68777	50532	18245	26.53%

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）



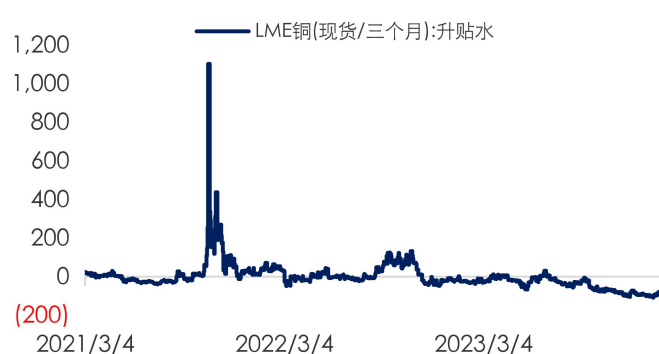
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



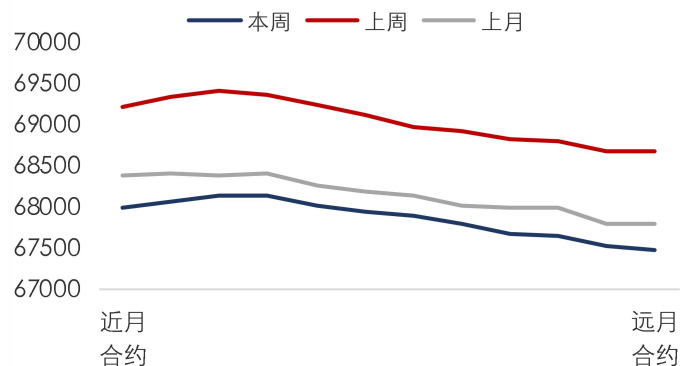
数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

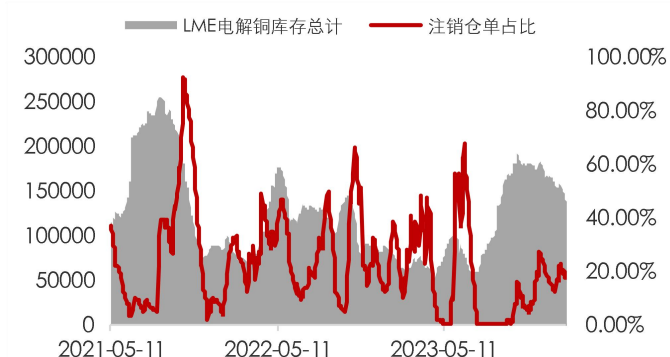
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18850	18815	35	0.19%
SMM A00铝锭价	18730	18730	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	0	-20	20	-
长江A00铝锭价	18770	18730	40	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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,229.00	2,204.50	24.5	1.10%
LME现货升贴水 (0-3)	-34.39	-37.41	3.02	-8.78%
上海洋山铝溢价均值	120	120	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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
LME库存	526750	531175	-4425	-0.84%
LME注册仓单	318600	318575	25	0.01%
LME注销仓单	208150	212600	-4450	-2.14%
LME注销仓单占比	39.52%	40.02%	-0.51%	-1.29%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

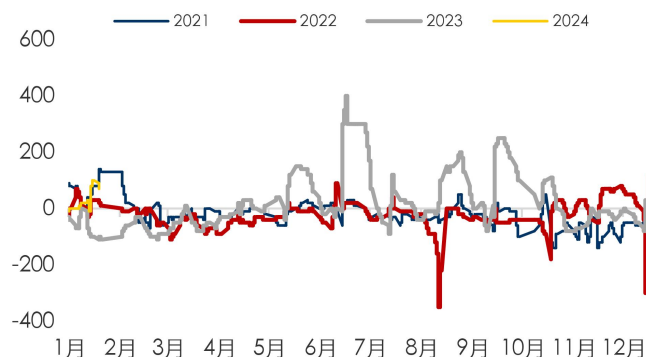
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	25954	25954	0	0.00%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE库存总计	106165	101537	4628	4.36%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

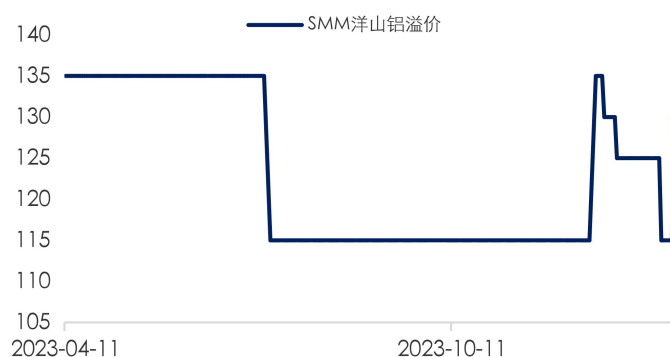
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



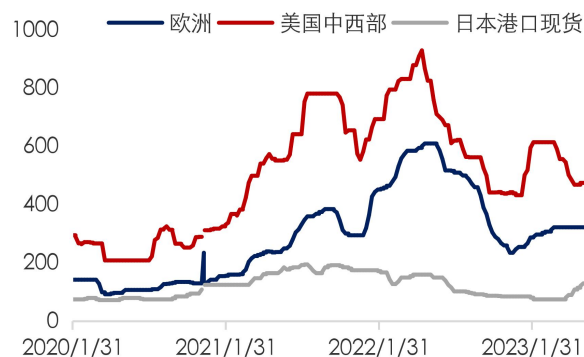
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



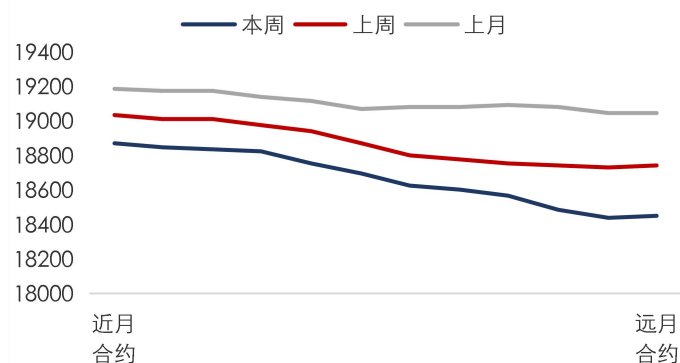
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

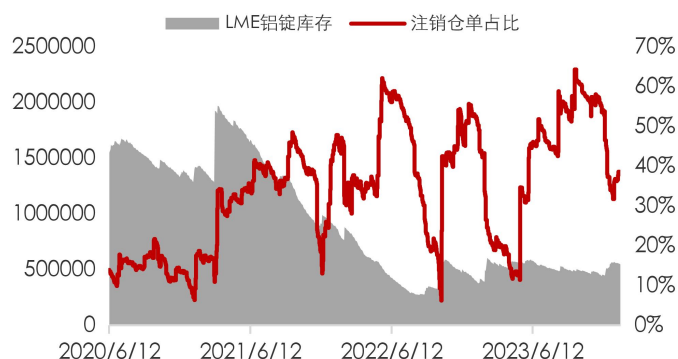
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



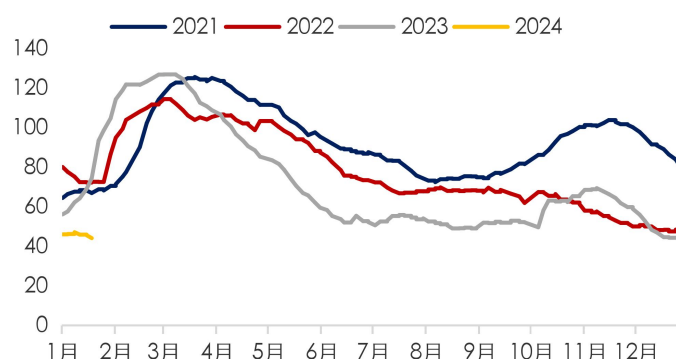
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



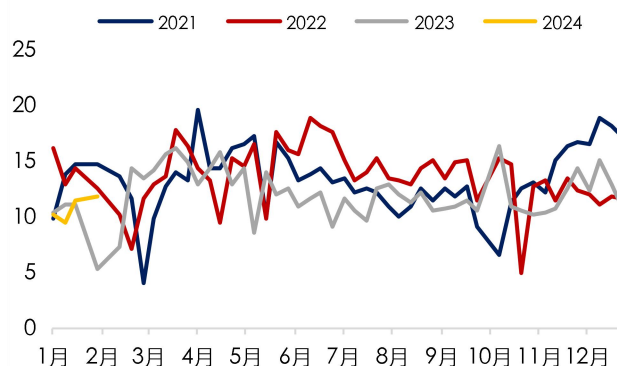
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20565	20535	30	0.15%
SMM 0#锌锭上海现货价	20540	20630	-90	-0.44%
SMM 0#锌锭现货升贴水	30	25	5	-

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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2431.5	2425	6.5	0.27%
LME现货升贴水（0-3）	-15.47	-11.75	-3.72	24.05%
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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
LME总库存	196775	197275	-500	-0.25%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	196775	197275	-500	-0.25%
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	2024/2/6	2024/2/5	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	6050	5575	475	7.85%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE锌库存总计	27882	22647	5235	18.78%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

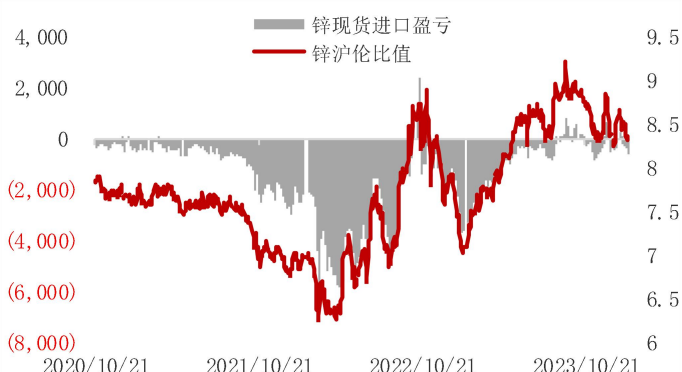
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



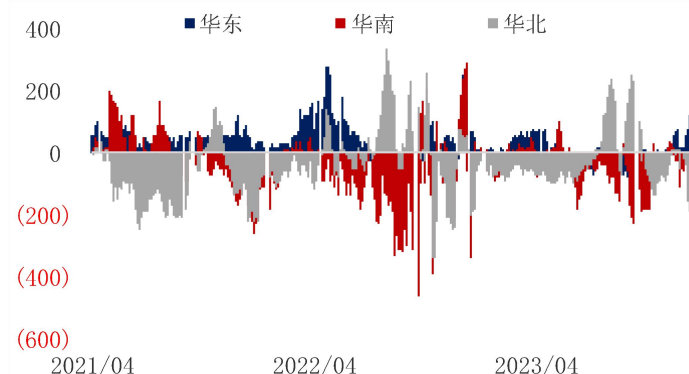
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



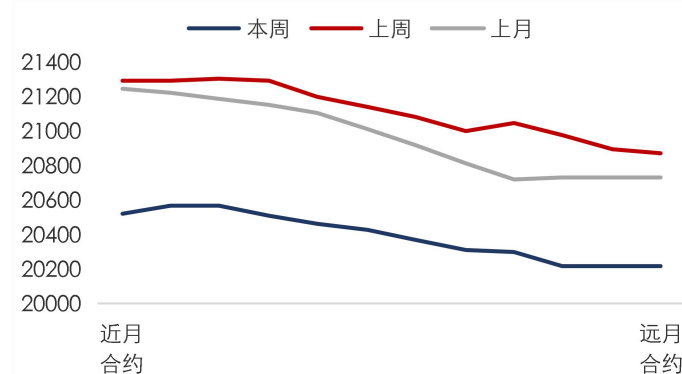
数据来源: Wind, 兴证期货

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

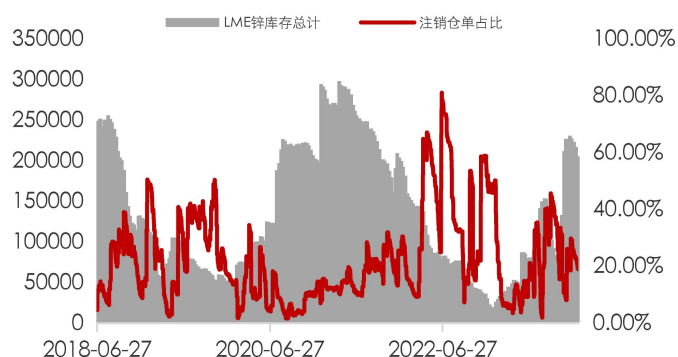
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



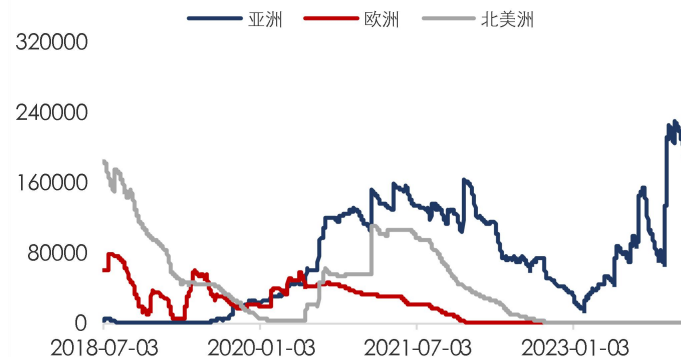
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



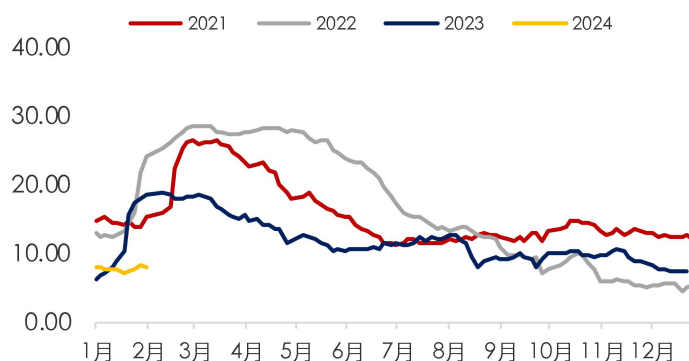
数据来源: Wind, 兴证期货

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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。