

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：昨日夜盘沪铜震荡偏强。美国 1 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅；月率录得 0.4%，创 2023 年 2 月以来最大增幅。基本面，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，2 月 28 日据 SMM 调研，本周因下游订单情况不及预期，造成成品库存垒库，部分精铜杆企业选择暂时停产，降低库存。有精铜杆企业表示，下游线缆企业开工率也不及预期，导致年后订单影响产销。库存方面，截至 2 月 29 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一小幅增加 0.74 万吨至 30.57 万吨，但较节前增加 13.74 万吨为近 4 年来增量最多的。综合来看，海外铜矿减产延续，国内消费逐步复苏，累库速率已明显放缓，预计铜价短期将维持震荡偏弱走势。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡偏强。基本面，节后国内电解铝企业持稳运行为主，初步测算国内电解铝运行产能维持在 4200 万吨附近，春节期间，国内铝水比例较一月份有所下降。需求端，建筑型材等版块开工恢复多集中在元宵节后，工业型材及铝板带箔版块开工恢复尚可，但受近期大范围降雪降温

天气影响，部分区域下游开工恢复或出现延后的情况。库存方面，截止2月26日，据SMM最新数据，截至2024年2月29日，国内铝锭及铝棒社会库存环比上周四增加7.8万吨，总库存增加至106.1万吨，但同比减少24.6%，为近6年同期最低水平；其中铝棒库存在本周领先去库，较去年同期提前1周左右。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，今年铝锭累库速度较缓，市场下修库存预期，铝价下方存在支撑。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。基本面，SMM预计2月锌冶炼厂产量环比下降5.73万吨至50.96万吨，主因部分锌冶炼厂春节放假停产或检修，叠加2月生产天数不足，整体产量环比减少。需求端，国内下游生产尚未恢复至正轨，仍有大部分企业周内并未开工，叠加周内锌价回升，消费较弱。库存方面，截至2月29日，SMM七地锌锭库存总量为17.41万吨，较2月22日增加1.18万吨，较2月26日增加0.40万吨。综合来看，节后锌价反弹，当前矿端紧张预期一致，成本支撑依然有效，短期锌价低位反弹，关注海外宏观数据的指引。

宏观资讯

1.美国 1 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%（预期 2.8%，前值 2.9%），为 2021 年 3 月以来最小增幅；月率录得 0.4%（预期 0.4%，前值 0.2%），创 2023 年 2 月以来最大增幅。

2.美联储戴利：如有需要可以降息，降息太快可能导致通胀反噬；美联储博斯蒂克：工资增速超过通胀，预计这一趋势将继续；古尔斯比：目前的利率相当具有限制性；梅斯特：目前来看，今年降息 3 次感觉是合适的。

3.两部门联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议：截至 2 月 28 日，全国 31 个省份 276 个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约 6000 个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超 2000 亿元。

行业要闻

- 1.金诚信公司昨日晚间发布公告称，公司与 Cordoba 矿业通过各自全资子公司分别持有 San Matias 铜金银矿项目公司 (CMH 公司) 50%的股权。为进一步推进 San Matias 项目 Alacran 铜金银矿后续的建设开发，金诚信与 CMH 公司就 Alacran 铜金银矿的设计及与采购 (EP) 签署服务协议。
- 2.全球最大的矿业公司必和必拓集团(BHP Group Ltd.)已开始对其全球业务进行重大重组，涉及从矿山规划到脱碳和遗产保护等部门。该公司将解散几个专业团队，并重新分配职能，以削减成本和简化运营。

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68990	68760	230	0.33%
SMM1#电解铜价	68710	68770	-60	-0.09%
SMM现铜升贴水	-40	-65	25	-
长江电解铜现货价	68810	68840	-30	-0.04%
精废铜价差	5360	5345	15	0%

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,478.50	8,455.00	23.5	0.28%
LME现货升贴水 (0-3)	-92.00	-93.75	1.75	-1.90%
上海洋山铜溢价均值	52.5	52.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	52.5	50.5	2	3.81%

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
LME库存	122675	124825	-2150	-1.75%
LME注册仓单	105700	105700	0	0.00%
LME注销仓单	16975	19125	-2150	-12.67%
LME注销仓单占比	13.84%	15.32%	-1.48%	-10.73%
COMEX铜库存	29562	29259	303	1.02%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

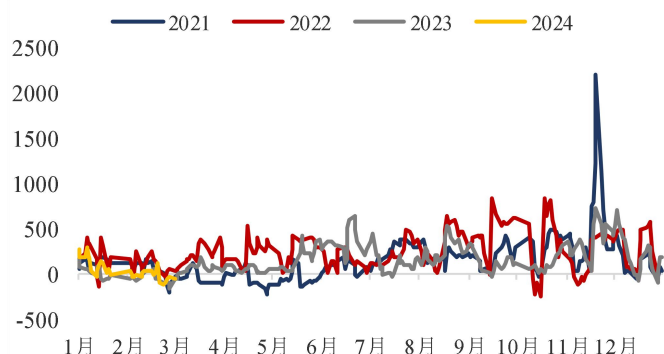
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	131864	130565	1299	0.99%
指标名称	2024/2/23	2024/2/8	变动	幅度
SHFE铜库存总计	181323	86520	94803	52.28%

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）



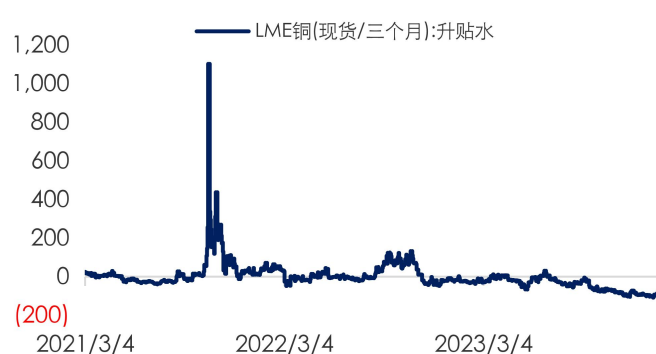
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



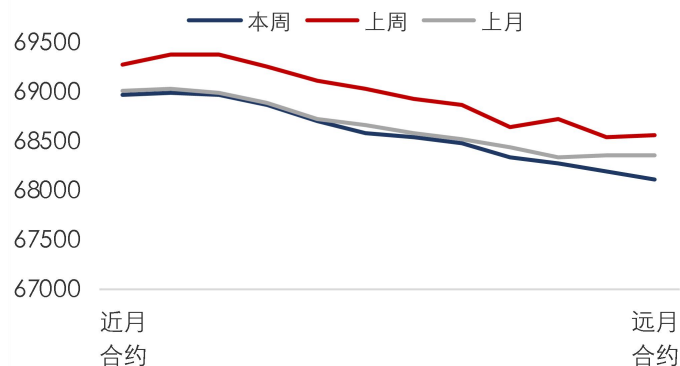
数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

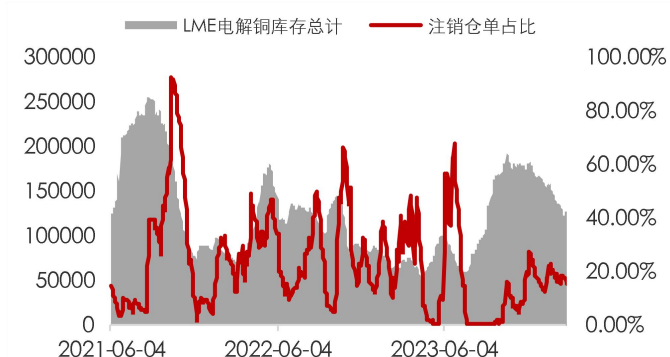
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

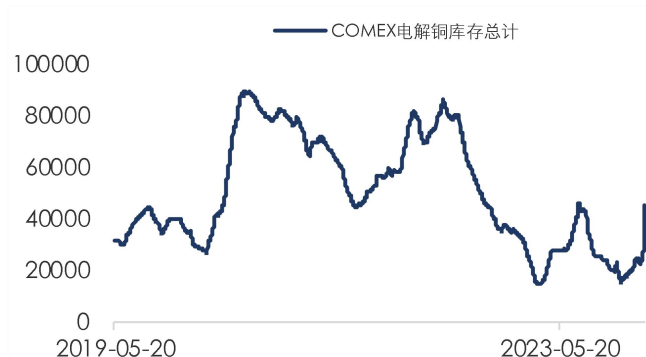
1.3 全球铜库存情况

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18925	18790	135	0.71%
SMM A00铝锭价	18790	18790	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-30	20	-
长江A00铝锭价	18850	18790	60	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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,225.00	2,191.00	34	1.53%
LME现货升贴水 (0-3)	-41.26	-44.90	3.64	-8.82%
上海洋山铝溢价均值	125	125	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	125	125	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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
LME库存	589650	591675	-2025	-0.34%
LME注册仓单	390075	393075	-3000	-0.77%
LME注销仓单	199575	198600	975	0.49%
LME注销仓单占比	33.85%	33.57%	0.28%	0.83%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

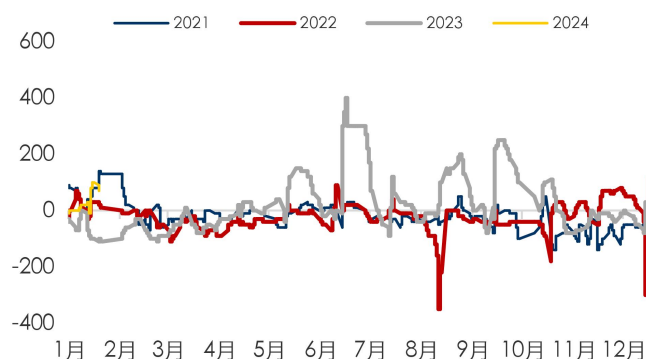
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	57046	57794	-748	-1.31%
指标名称	2024/2/23	2024/2/8	变动	幅度
SHFE库存总计	173482	104763	68719	39.61%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

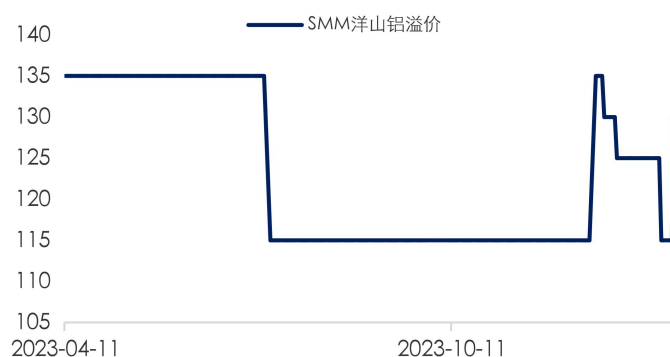
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



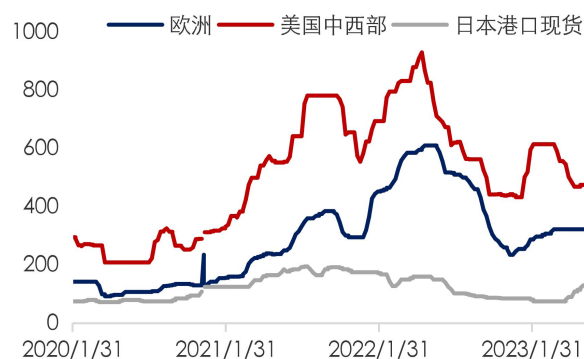
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



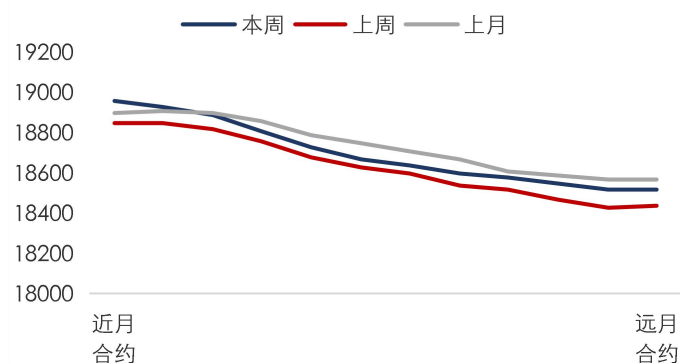
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

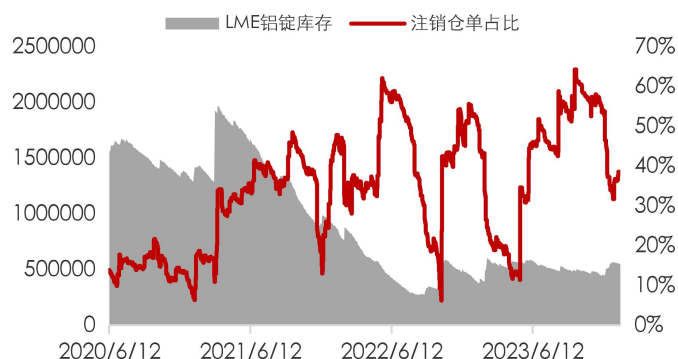
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



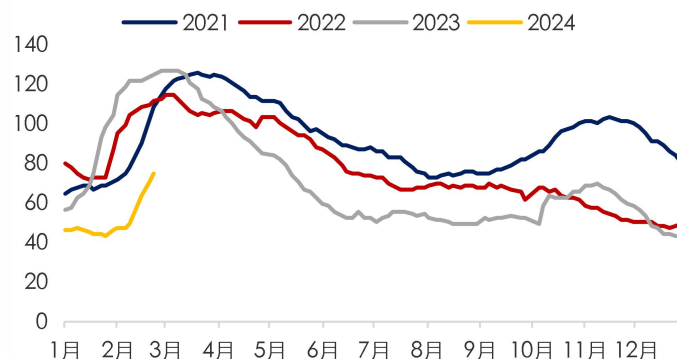
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



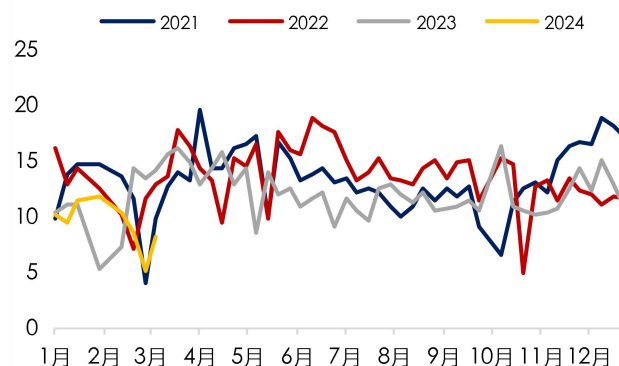
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20635	20540	95	0.46%
SMM 0#锌锭上海现货价	20550	20550	0	0.00%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-10	-20	10	-

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2423.5	2416	7.5	0.31%
LME现货升贴水（0-3）	-44.25	-45.25	1	-2.26%
上海电解锌溢价均值	110	90	20	18.18%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	90	20	18.18%

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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
LME总库存	276100	268050	8050	2.92%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	276100	268050	8050	2.92%
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	2024/2/29	2024/2/28	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	37797	37921	-124	-0.33%
指标名称	2024/2/23	2024/2/8	变动	幅度
SHFE锌库存总计	88611	33593	55018	62.09%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

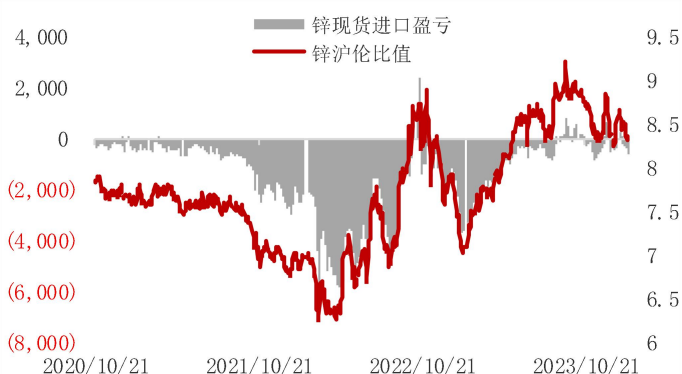
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



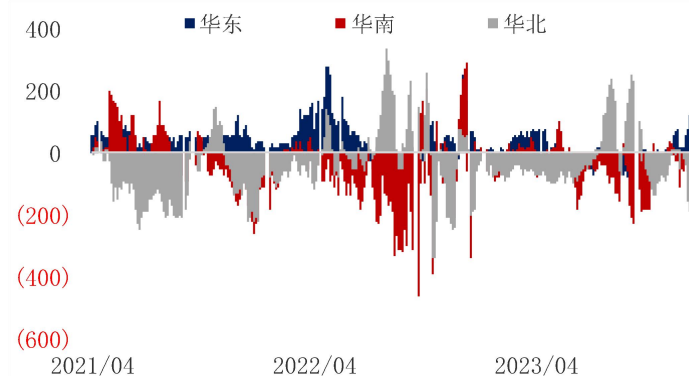
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



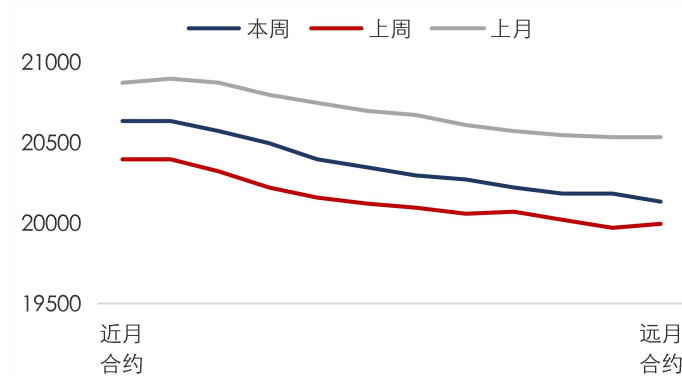
数据来源: Wind, 兴证期货

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

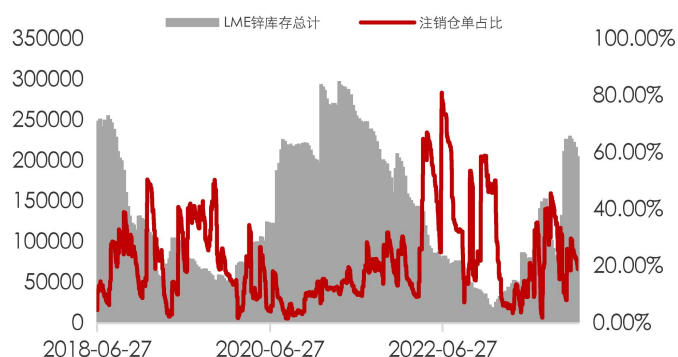
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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）



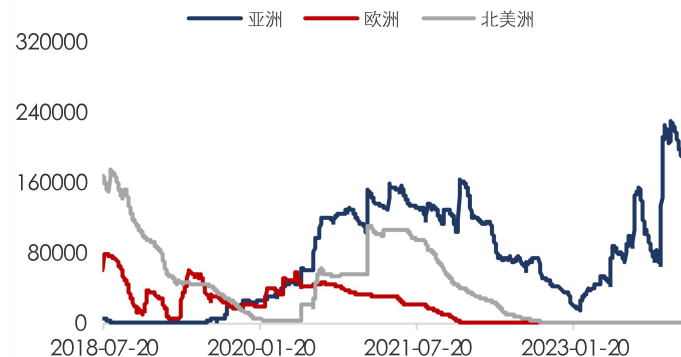
数据来源：Wind，兴证期货

图 23：SHFE 锌库存（单位：吨）



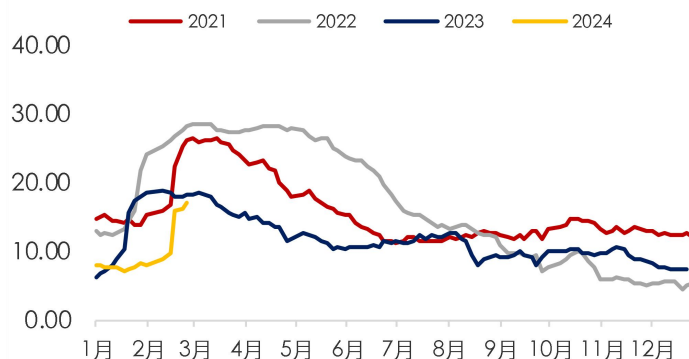
数据来源：Wind，兴证期货

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。