

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: 昨日夜盘沪铜震荡回落。美国 12 月未季调 CPI 年率录得 3.4%，超过预期的 3.2%，为 2023 年 9 月以来新高，通胀数据超出预期最初削弱了市场对美联储 3 月降息的押注。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 8 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.4 万吨至 7.29 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，据 SMM 统计，2023 年 12 月份(31 天)国内电解铝产量 356.2 万吨，同比增长 3.6%。云南前期减产的电解槽再无铝水产出，12 月国内电解铝日均产量环比下降 3800 多吨至 11.49 万吨附近。进入 2024 年 1 月份，云南等地区电力供需暂未出现较大矛盾，预计省内电解铝或将继续持稳运行为主。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11日，SMM统计电解铝锭社会总库存45.9万吨，国内可流通过电解铝库存33.3万吨，较本周一去库1.2万吨，较上周四去库0.3万吨，同比去年同期则减少18.3万吨，仍处于近七年的同期低位。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，不过淡季来临国内铝锭开始累库，关注持续累库后空头机会。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡回落。基本面，12月SMM中国精炼锌产量为59.09万吨，环比增加1.19万吨或环比增加2.05%，同比增加12.38%，SMM预计2024年1月国内精炼锌产量环比下降1.75万吨至57.24万吨，同比增加11.96%。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8日，SMM七地锌锭库存总量为7.67万吨，较1月2日减少0.25万吨，较1月5日减少0.49万吨。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.美国 12 月未季调 CPI 年率录得 3.4%，超过预期的 3.2%，为 2023 年 9 月以来新高；月率录得 0.3%，高于预期的 0.2%，为 2023 年 9 月以来新高。12 月未季调核心 CPI 年率录得 3.9%，超过预期的 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低；月率录得 0.3%，符合预期。

2.克利夫兰联储主席梅斯特：3 月降息为时尚早，今年将开始讨论调整缩表措施的问题；里士满联储主席巴尔金重申不会预先判断三月份美联储将降息，并表示将密切关注 1 至 3 个月的 PCE 数据；芝加哥联储主席古尔斯比：在点阵图中更接近中值，续高企的住房通胀对美联储目标影响较小，改变美联储的量化紧缩（QT）的门槛相对较高。

3.互换市场显示，美国 CPI 数据发布后，美联储 3 月和 5 月降息的可能性下调，投资者仍预计不迟于 5 月启动降息，预期的今年合计降息幅度曾回落到约 140 个基点。在美联储官员发表讲话后，交易员重新加大对美联储今年降息的押注，目前预计全年降息 153 个基点，超过美国 CPI 数据公布前的幅度。

4.欧洲央行-管委 Vujcic：如果通胀下降速度快于预期，可以提前调整利率。不排除 50 个基点的调整；行长拉加德：一旦确信通胀朝向 2% 下降，将开始降息。

行业要闻

1.根据伦敦金属交易所（LME）最近公布的数据，12月份俄罗斯铜在LME注册仓库的铜库存中所占的比例有所增加。具体来说，该比例从11月份的40%上升至43%，与此同时，LME仓库的俄罗斯铜库存也从55,825吨增加到59,725吨。这一增长表明俄罗斯铜在LME市场的地位日益重要。

2.根据一份声明，加拿大矿业公司First Quantum Minerals的巴拿马子公司周三表示，将于1月16日向政府官员提交其矿山保护计划的第一阶段。该项目于去年被勒令关闭。

3.巴布亚新几内亚Ramu项目的运营商近日宣布了一项3300万美元的资本升级计划，该计划将对项目进行全面的优化和升级。然而，这一计划也表明项目将在9月份停工一个月，这将导致2024年的产量有所下降。Ramu项目在2023年成功生产了33,604吨镍和3,072吨钴的MHP，符合其生产指导量。

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68190	67810	380	0.56%
SMM1#电解铜价	68160	68145	15	0.02%
SMM现铜升贴水	-45	35	-80	-
长江电解铜现货价	68300	68340	-40	-0.06%
精废铜价差	5325	5235	90	2%

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8375	8391	-16	-0.19%
LME现货升贴水 (0-3)	-92.80	-101.50	8.7	-9.38%
上海洋山铜溢价均值	61.5	63.5	-2	-3.25%
上海电解铜CIF均值(提单)	58.5	61.5	-3	-5.13%

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
LME库存	157325	158900	-1575	-1.00%
LME注册仓单	136650	137575	-925	-0.68%
LME注销仓单	20675	21325	-650	-3.14%
LME注销仓单占比	13.14%	13.42%	-0.28%	-2.12%
COMEX铜库存	19698	19934	-236	-1.20%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

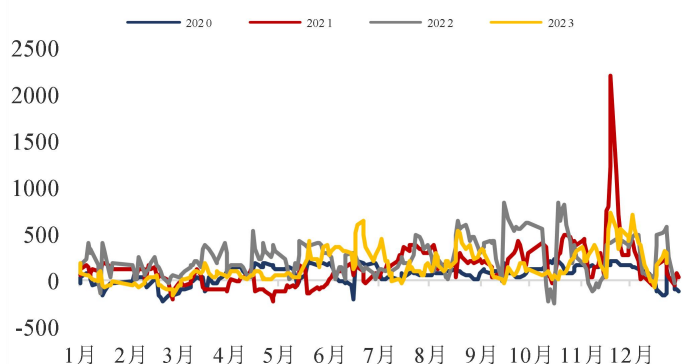
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	2482	2482	0	0.00%
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)



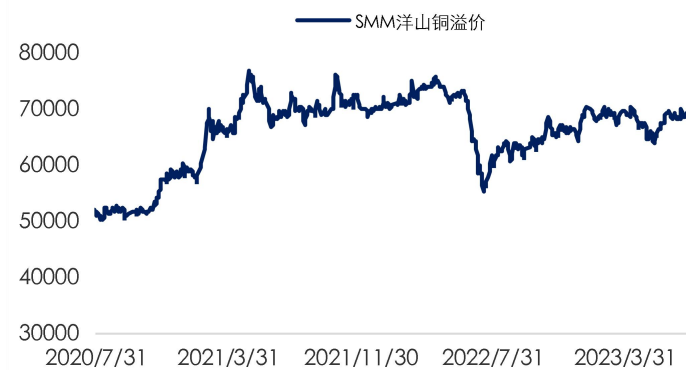
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



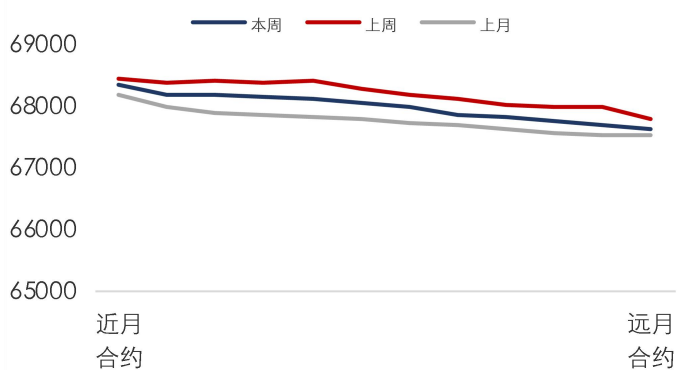
数据来源: Wind, 兴证期货

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)

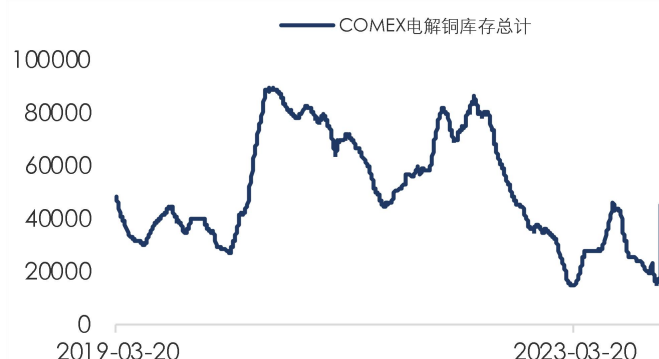
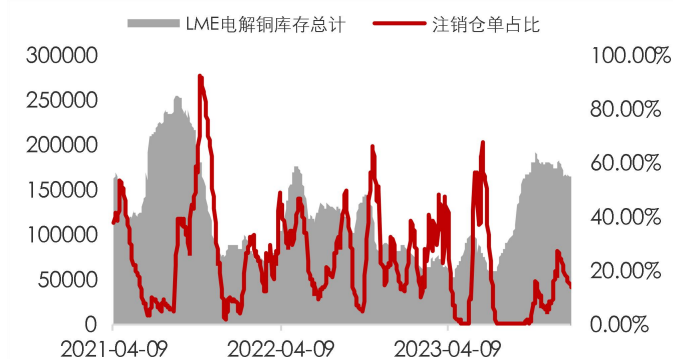


数据来源: Wind, 兴证期货

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

数据来源: Wind, 兴证期货

图 7: 上期所铜库存 (吨)

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19055	19000	55	0.29%
SMM A00铝锭价	19210	19210	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	20	20	0	-
长江A00铝锭价	19100	19210	-110	-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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,235.00	2,235.00	0	0.00%
LME现货升贴水 (0-3)	-47.00	-44.22	-2.78	5.91%
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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
LME库存	560575	561825	-1250	-0.22%
LME注册仓单	354575	357325	-2750	-0.78%
LME注销仓单	206000	204500	1500	0.73%
LME注销仓单占比	36.75%	36.40%	0.35%	0.95%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

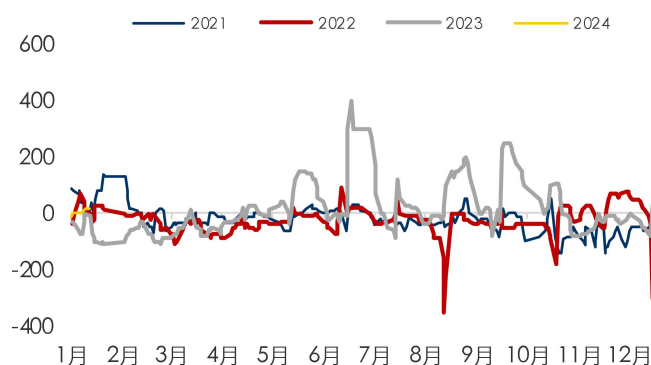
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	34099	35274	-1175	-3.45%
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

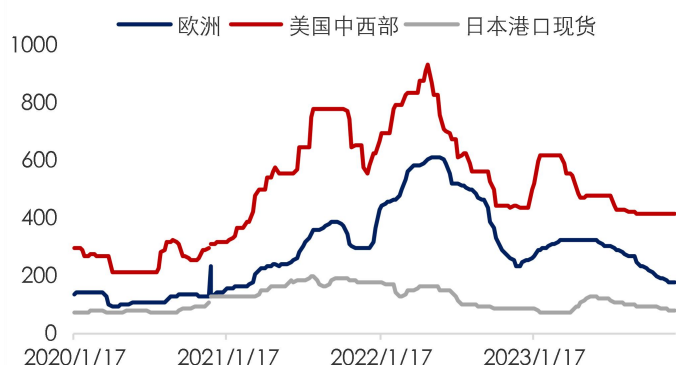
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



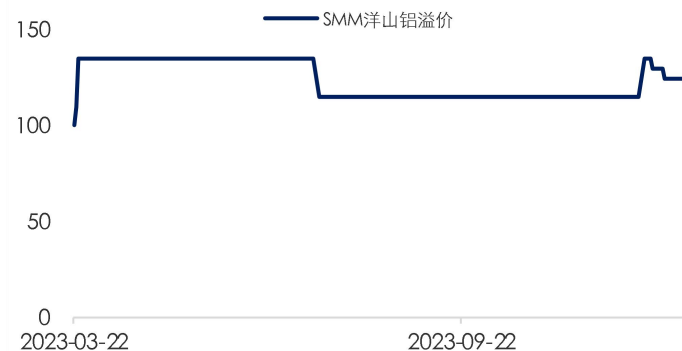
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



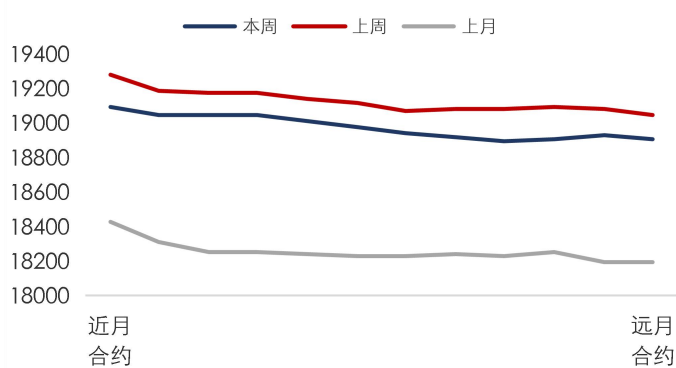
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

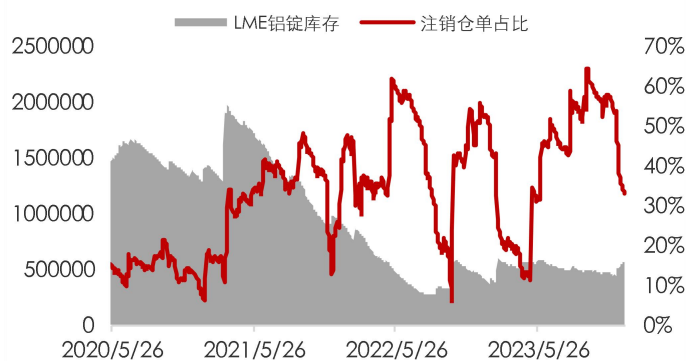
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



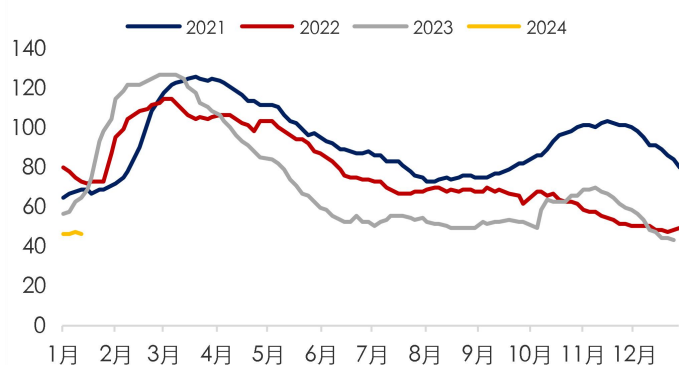
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



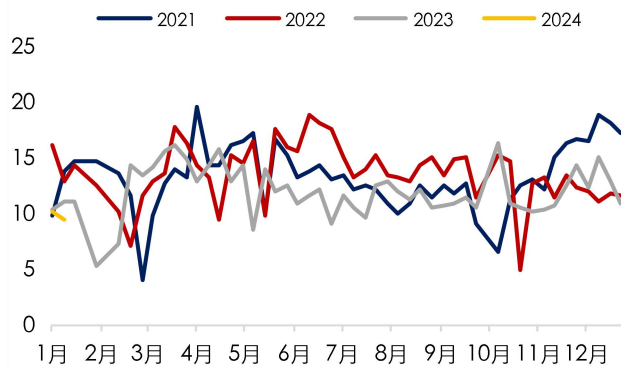
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21215	21080	135	0.64%
SMM 0#锌锭上海现货价	21320	21400	-80	-0.38%
SMM 0#锌锭现货升贴水	190	225	-35	-

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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2506	2506	0	0.00%
LME现货升贴水 (0-3)	-21.25	-26.00	4.75	-22.35%
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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
LME总库存	213675	215225	-1550	-0.73%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	213675	215225	-1550	-0.73%
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	2024/1/11	2024/1/10	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	6308	5832	476	7.55%
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

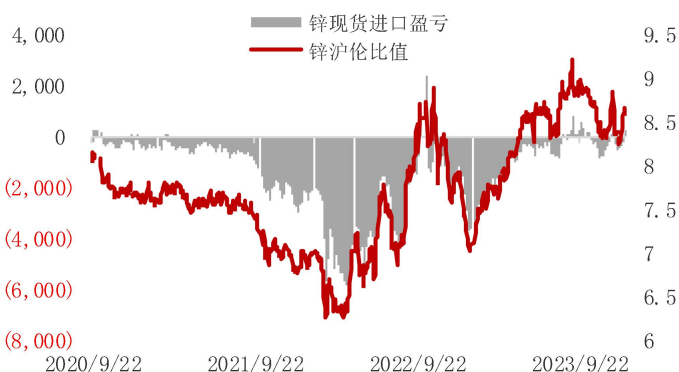
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



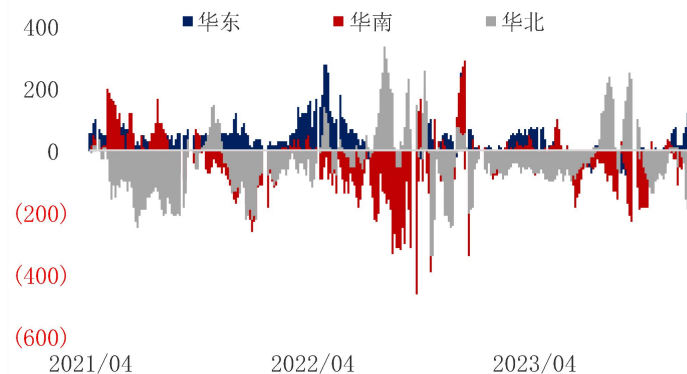
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



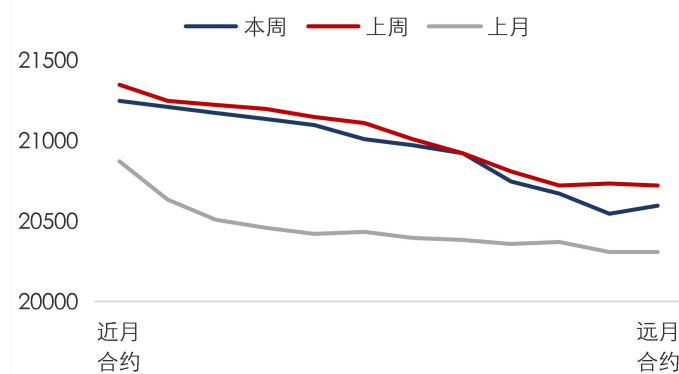
数据来源: Wind, 兴证期货

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

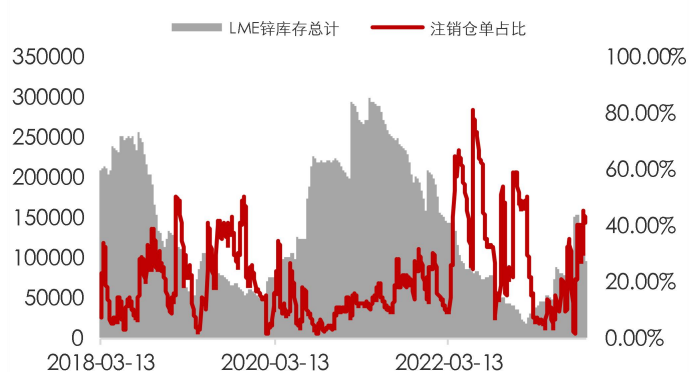
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



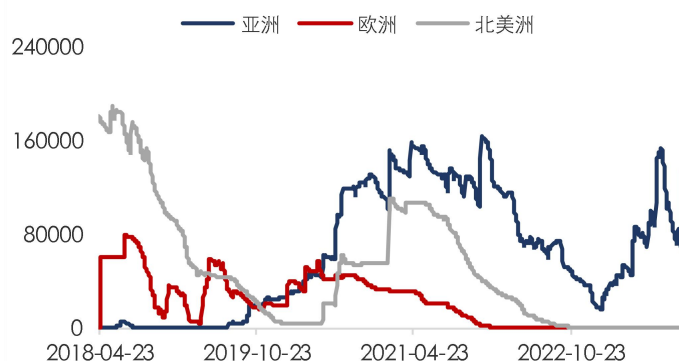
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



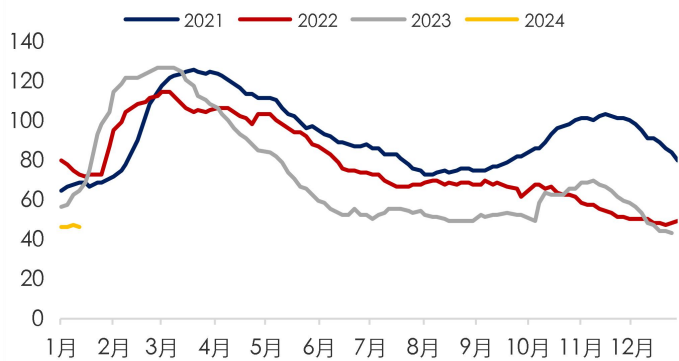
数据来源: Wind, 兴证期货

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。