

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弱。美国12月零售销售数据录得超预期的0.6%，互换合约显示美联储3月降息概率的预期降至约50%。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，上周精铜制杆开工率超预期回升主因一为消费回暖订单有一定好转，二为上周受元旦关账停产影响的企业这周在市场情绪带动下恢复生产。消费好转主要得益于铜价回落，精废铜杆价差也下跌至1000元以下，提振下游拿货情绪。库存方面，截至1月15日，SMM全国主流地区铜库存周末增加0.57万吨至7.77万吨，较上周一增加0.48万吨。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: 昨日夜盘沪铝震荡偏弱。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，上周国内下游开工维持弱势，北方型材企业进入

淡季，企业多回笼资金，出清库存为主。铝板带箔行业整体相对稳定，但周内河南地区再度发布大气污染黄色预警，部分小型铝加工企业生产受限。库存方面，截止1月15日，SMM统计电解铝锭社会总库存45.6万吨，国内可流通电解铝库存33.0万吨，较上周四去库0.3万吨，稳居近七年同期低位水平，与去年同期的库存差已拉大至23.4万吨。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，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15日，SMM七地锌锭库存总量为7.62万吨，较1月8日减少0.05万吨，较1月12日下降0.1万吨。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.美联储褐皮书：大部分地区称经济活动自上次报告以来几乎没有变，所有地区都提到劳动力市场降温的迹象。
- 2.美国 12 月零售销售数据录得超预期的 0.6%，互换合约显示美联储 3 月降息概率的预期降至约 50%。
- 3.欧佩克月报：将 2024 年全球石油需求增长预测维持不变，为每日增加 225 万桶。预测 2025 年全球石油需求将增长 185 万桶/日。
- 4.英国 12 月 CPI 数据意外回升，交易员减少对英国央行的降息押注，现定价 2024 年降息约 111 个基点。
- 5.2023 年我国国内生产总值（GDP）1260582 亿元，同比增长 5.2%。

行业要闻

1.泰克资源表示其 2023 年的年产量受到全年运营挑战的影响，因此铜和锌的指引低于预期。铜产量为 296,500 吨，而 2023 年的指引在 32 万至 36.5 万吨之间。公司精矿锌产量为 64.4 万吨，略低于 64.5 万吨- 68.5 万吨指导目标的低端。精炼锌产量 26.66 万吨低于 27 - 29 万吨的指引。

2.印尼政府批准了自由港印尼公司未来三年的铜矿石采矿配额，总计高达 2.198 亿吨。这一决策旨在提高采矿生产的效率，为当地经济增长注入动力。

3.第一量子 (First Quantum) 近日公布了 2024 年至 2026 年的生产、资本支出和成本指导。在提及未来和之前年份的生产数据时，指导不包括科布雷巴拿马项目。2024 年的铜产量指导为 37-42 万吨。预计随着 Kansanshi S3 扩建项目的投产，2025 年和 2026 年的铜产量将增加至 40-46 万吨。这一预测反映了公司对项目产能扩大的信心和对未来市场需求的乐观预期。

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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67720	67810	-90	-0.13%
SMM1#电解铜价	67975	68035	-60	-0.09%
SMM现铜升贴水	120	145	-25	-
长江电解铜现货价	68100	68180	-80	-0.12%
精废铜价差	5150	5115	35	1%

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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8283.5	8345	-61.5	-0.74%
LME现货升贴水 (0-3)	-93.75	-86.50	-7.25	7.73%
上海洋山铜溢价均值	62.5	63.5	-1	-1.60%
上海电解铜CIF均值(提单)	61.5	65	-3.5	-5.69%

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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
LME库存	154075	154725	-650	-0.42%
LME注册仓单	127275	129025	-1750	-1.37%
LME注销仓单	26800	25700	1100	4.10%
LME注销仓单占比	17.39%	16.61%	0.78%	4.51%
COMEX铜库存	20454	0	20454	100.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

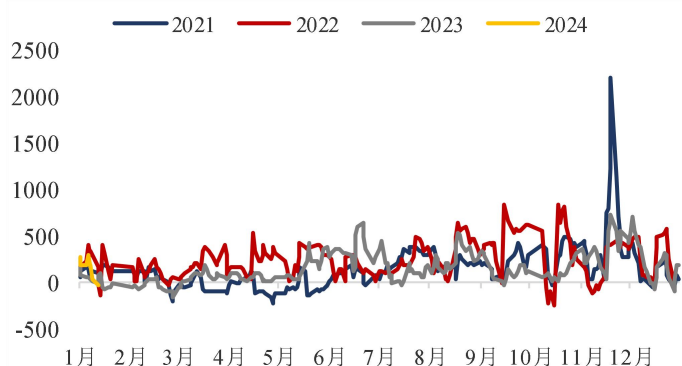
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	14836	14086	750	5.06%
指标名称	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
SHFE铜库存总计	43085	33130	9955	23.11%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

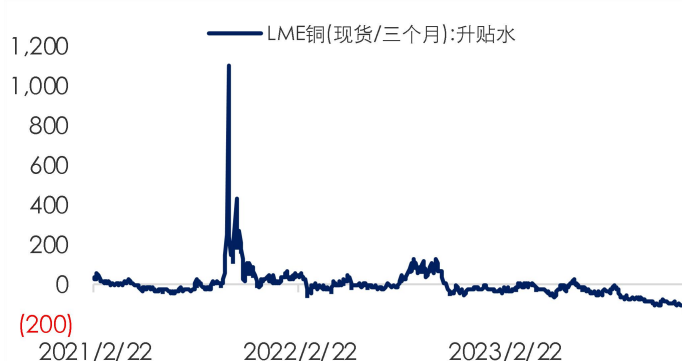
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



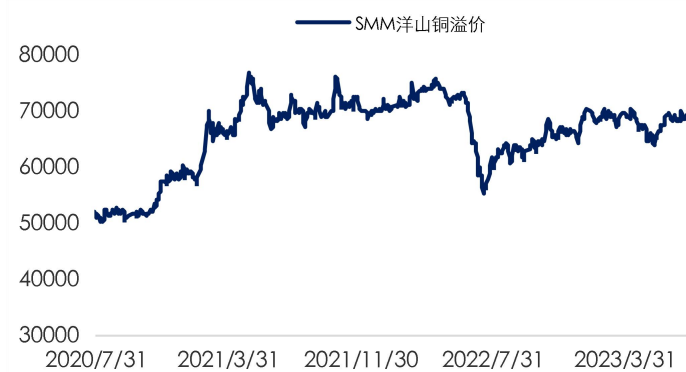
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



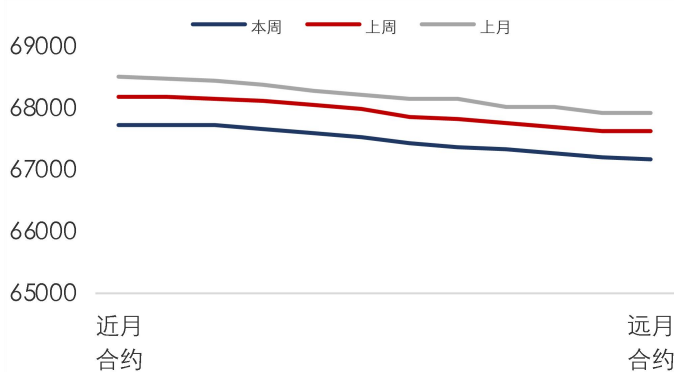
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

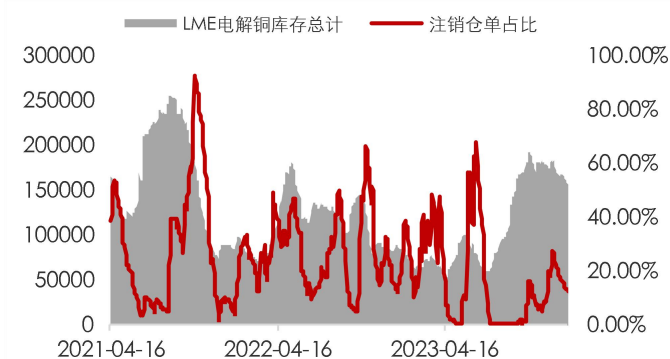
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



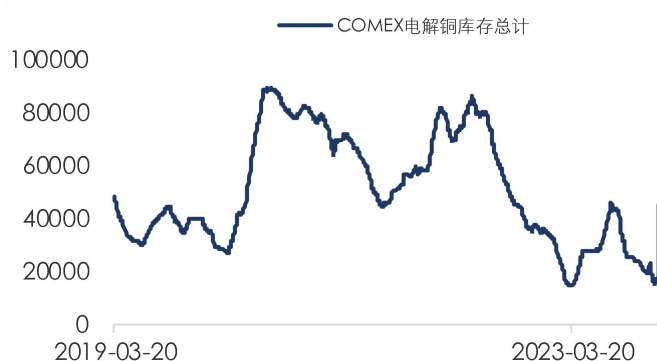
数据来源: Wind, 兴证期货

图 7: 上期所铜库存 (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 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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18830	18805	25	0.13%
SMM A00铝锭价	18940	18940	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	100	80	20	-
长江A00铝锭价	19000	18940	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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,176.00	2,214.00	-38	-1.75%
LME现货升贴水 (0-3)	-47.25	-51.25	4	-8.47%
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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
LME库存	557675	558550	-875	-0.16%
LME注册仓单	354575	353500	1075	0.30%
LME注销仓单	203100	205050	-1950	-0.96%
LME注销仓单占比	36.42%	36.71%	-0.29%	-0.80%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

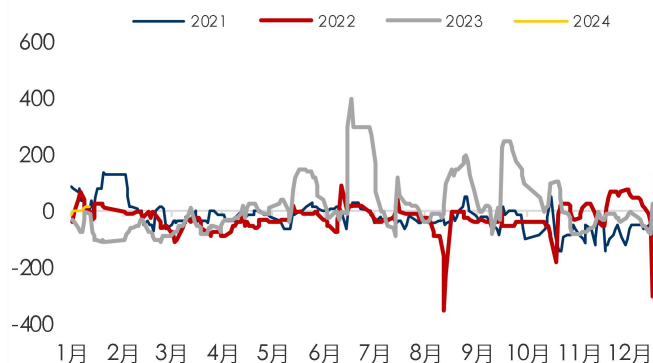
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	35778	36406	-628	-1.76%
指标名称	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
SHFE库存总计	96667	96637	30	0.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

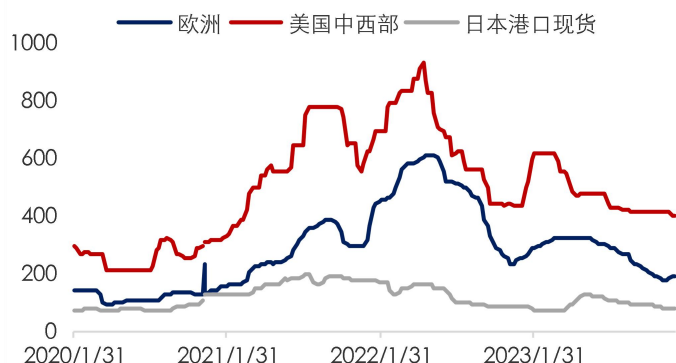
2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



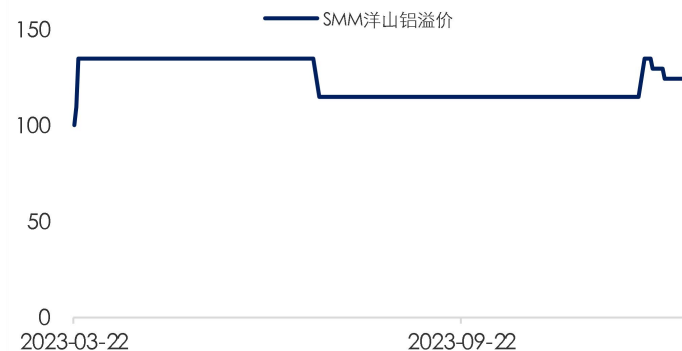
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



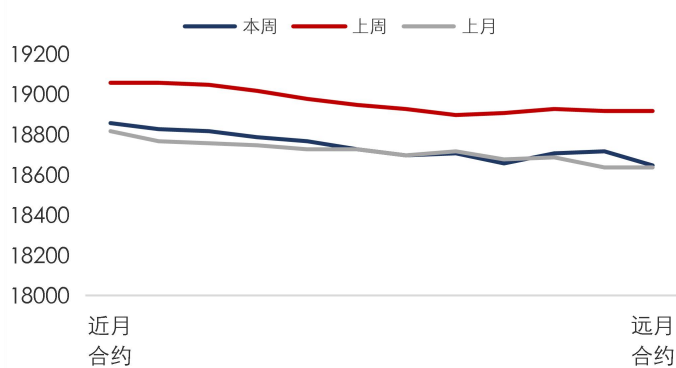
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

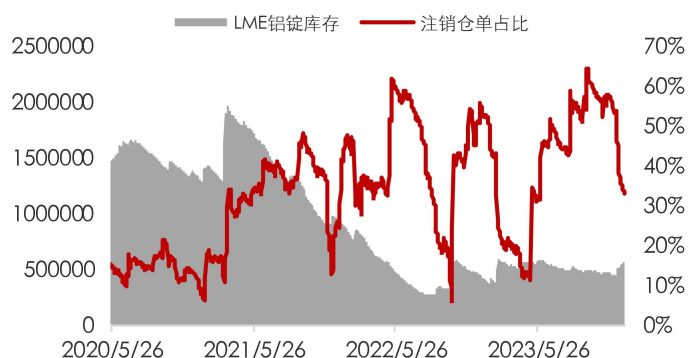
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



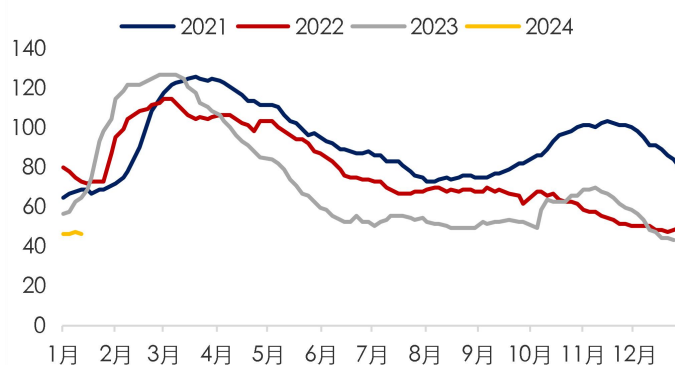
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



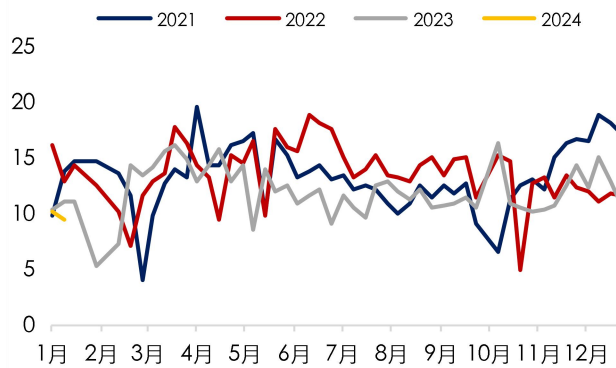
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21100	21175	-75	-0.36%
SMM 0#锌锭上海现货价	21300	21470	-170	-0.80%
SMM 0#锌锭现货升贴水	130	130	0	-

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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2466.5	2553	-86.5	-3.51%
LME现货升贴水 (0-3)	-17.75	-19.52	1.77	-9.97%
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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
LME总库存	205700	207300	-1600	-0.78%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	205700	207300	-1600	-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	2024/1/17	2024/1/16	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	7500	7751	-251	-3.35%
指标名称	2024/1/12	2024/1/5	变动	幅度
SHFE锌库存总计	25124	21814	3310	13.17%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

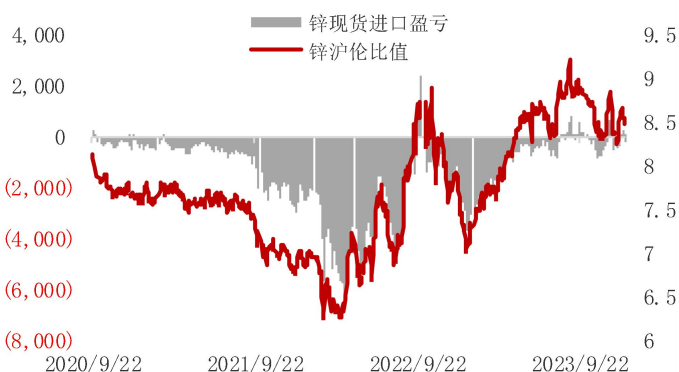
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



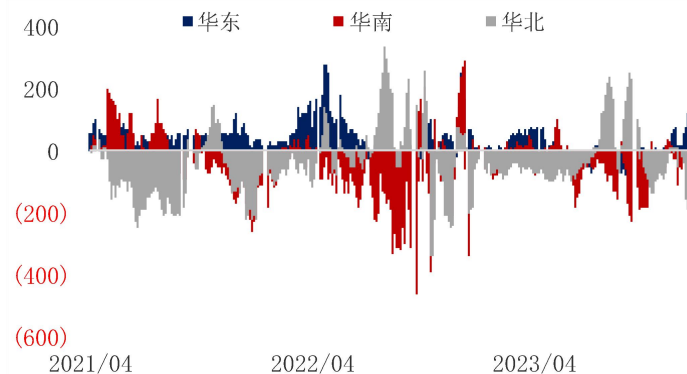
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



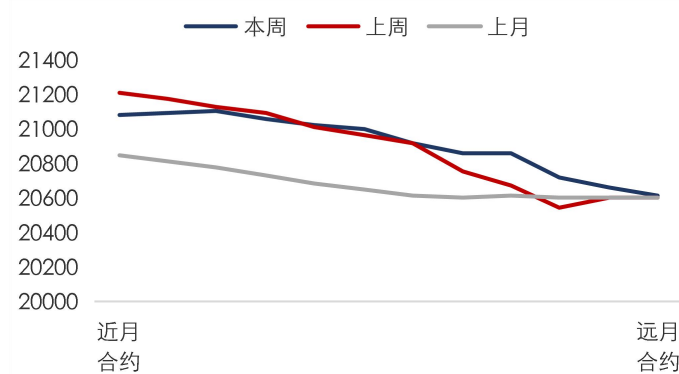
数据来源: Wind, 兴证期货

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

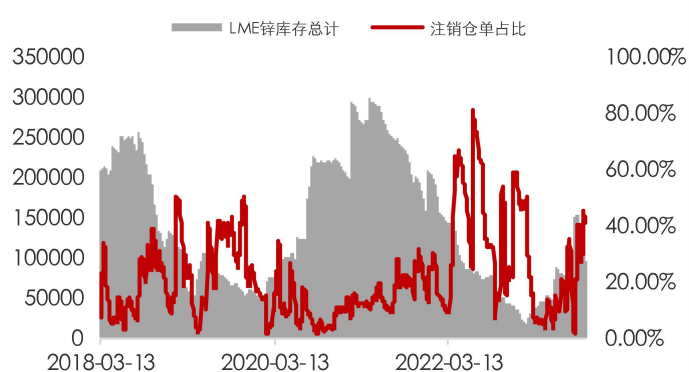
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

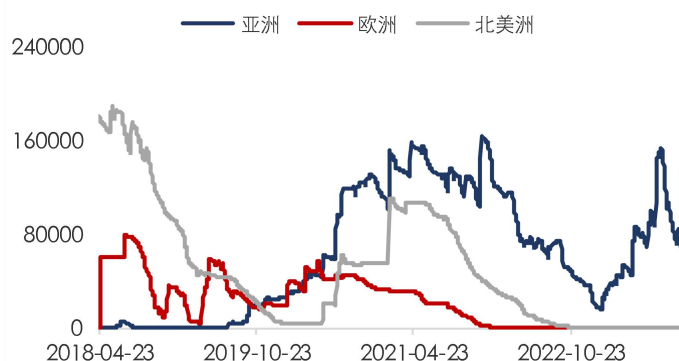
3.3 全球锌库存情况

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)



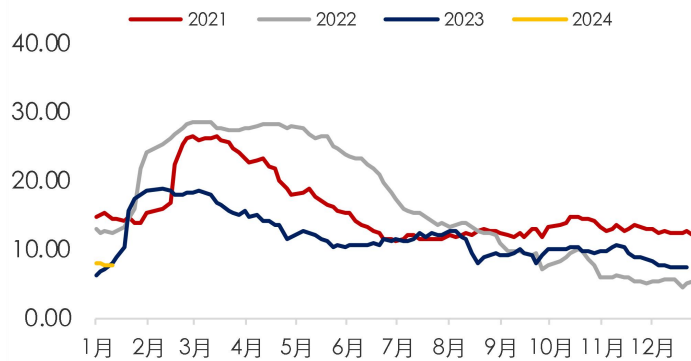
数据来源: Wind, 兴证期货

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。