

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 12 月 JOLTs 职位空缺数据高于预期的 875 万个, 升至 902.6 万个, 为三个月新高。互换市场将美联储 3 月份降息的概率降至约 40%。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, 上周多数企业表示消费情况与上周基本持平, 不过叠加整体市场氛围仍在淡季笼罩下, 因此开工率小幅下滑。当前淡季氛围逐渐浓厚, 对各企业订单影响明显, 企业产量正逐渐减少; 随着越临近春节, 有企业表示下游提货速度已明显减慢, 企业发货量有所减少。库存方面, 截至 1 月 29 日, SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.68 万吨至 9.20 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1月29日，SMM统计电解铝锭社会总库存46.7万吨，国内可流通电解铝库存34.1万吨，较上周四累库3.0万吨，连续两周有余的去库节奏在一月底的最后一个周末过后戛然而止。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，铝锭去库延续，市场下修节前库存预期，铝价下方存在支撑。

**兴证沪锌：**昨日夜盘沪锌震荡偏强。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1月29日，SMM七地锌锭库存总量为8.24万吨，较1月22日增加0.83万吨，较1月25日增加0.38万吨。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 JOLTs 职位空缺数据高于预期的 875 万个，升至 902.6 万个，为三个月新高。互换市场将美联储 3 月份降息的概率降至约 40%。
- 2.IMF 提高 2024 年全球经济增长预测至 3.1%，10 月预测为 2.9%。
- 3.欧元区第四季度 GDP 年率初值录得 0.1%，勉强避免衰退。欧洲央行行长拉加德：所有理事会成员一致认为下一步行动是降息。

## 行业要闻

1.为了维持其全球最大铜供应商的地位，Codelco 需要为迟交和预算超支的项目融资，该公司正在为增加本已沉重的债务负担付出高昂代价。智利国有矿业公司上周以比美国国债高出 230 个基点和 235 个基点的价格发售了总价值 20 亿美元的两批债券，价差比现有债券更大。该公司的债务负担是彭博(Bloomberg)追踪的主要铜生产商中最大的，约为一次性项目前收益的 5.8 倍。

2.俄罗斯金属生产商诺里尔斯克镍业公司（Nornickel）近日表示，由于地缘政治风险继续影响公司运营，预计 2024 年镍产量将在去年下降的基础上再度下滑。根据 Nornickel 的预测，2023 年镍产量已经降至 20.9 万吨，较前一年下降了 5%。而 2024 年的预测产量将在 18.4-19.4 万吨之间。

3.淡水河谷发布的最新报告显示，公司在 2023 年第四季度的铁矿石和铜产量均创下历史新高。在铜矿方面，第四季度铜产量达到 9.91 万吨，同比增加 50%，创下 2018 年以来最高水平。2023 年全年铜产量达到 32.66 万吨，同比增加 29%，略高于产量指导目标。这一增长主要得益于公司对铜矿产能的持续投入和生产效率的提升。

## 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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68980	68780	200	0.29%
SMM1#电解铜价	68910	68895	15	0.02%
SMM现铜升贴水	-35	-20	-15	-
长江电解铜现货价	68940	68920	20	0.03%
精废铜价差	5735	5720	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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8642	8578	64	0.74%
LME现货升贴水 (0-3)	-103.25	-103.00	-0.25	0.24%
上海洋山铜溢价均值	56	57.5	-1.5	-2.68%
上海电解铜CIF均值(提单)	57.5	60	-2.5	-4.35%

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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
LME库存	148475	150350	-1875	-1.26%
LME注册仓单	118225	119925	-1700	-1.44%
LME注销仓单	30250	30425	-175	-0.58%
LME注销仓单占比	20.37%	20.24%	0.14%	0.68%
COMEX铜库存	24639	24365	274	1.11%

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

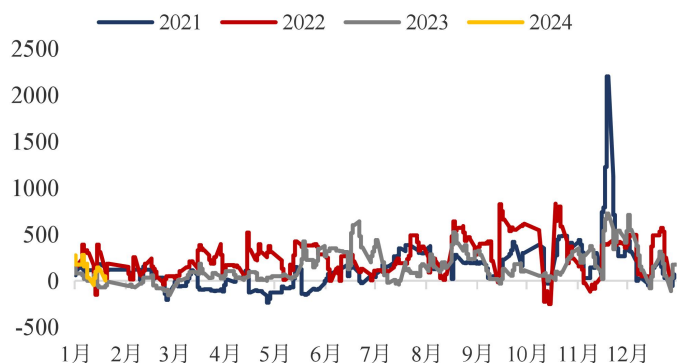
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	16502	13249	3253	19.71%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE铜库存总计	50532	47753	2779	5.50%

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)



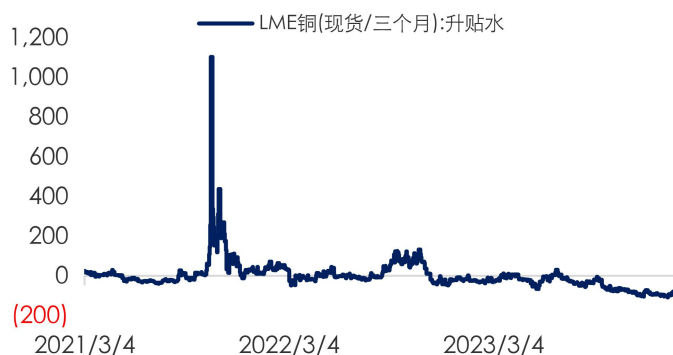
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



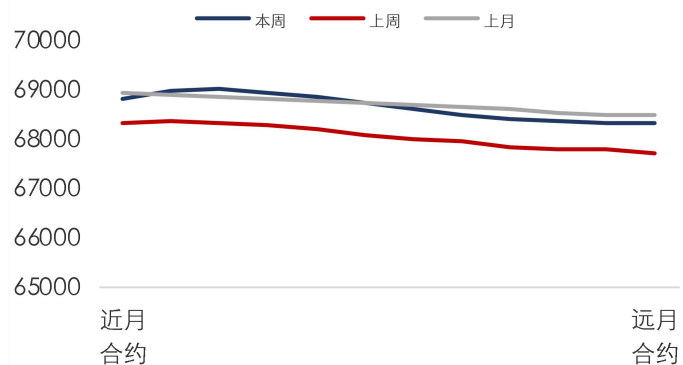
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

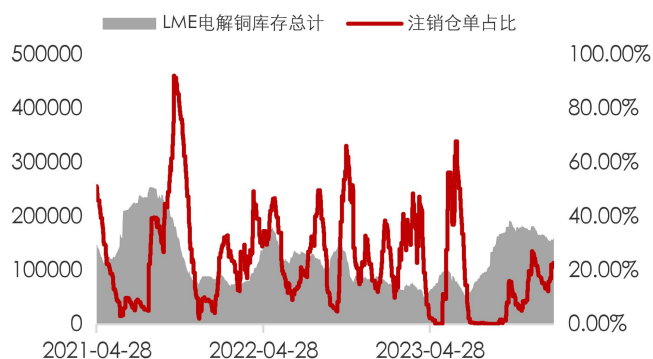
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



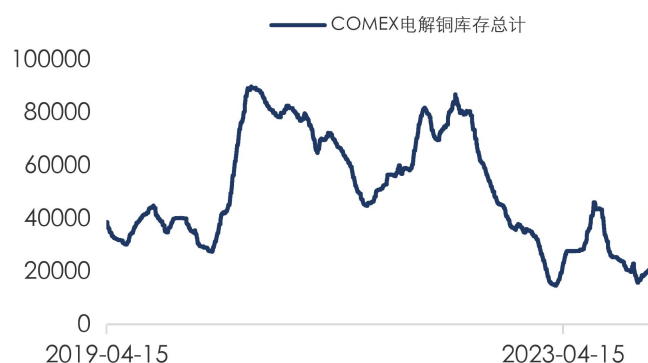
数据来源: Wind, 兴证期货

图 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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18950	19005	-55	-0.29%
SMM A00铝锭价	19090	19090	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	10	20	-10	-
长江A00铝锭价	19010	19090	-80	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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,271.50	2,251.00	20.5	0.90%
LME现货升贴水 (0-3)	-39.09	-38.87	-0.22	0.56%
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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
LME库存	537825	542750	-4925	-0.92%
LME注册仓单	336400	346450	-10050	-2.99%
LME注销仓单	201425	196300	5125	2.54%
LME注销仓单占比	37.45%	36.17%	1.28%	3.43%

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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	24879	24855	24	0.10%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE库存总计	101537	96687	4850	4.78%

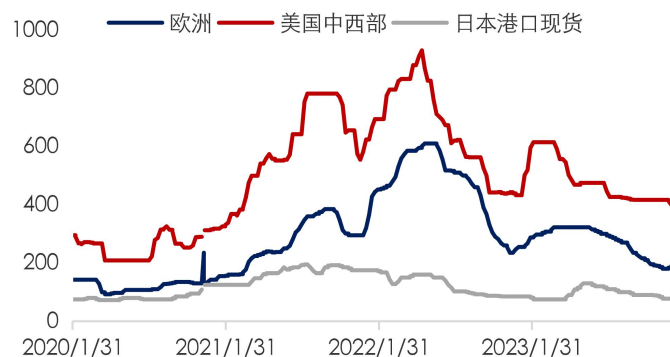
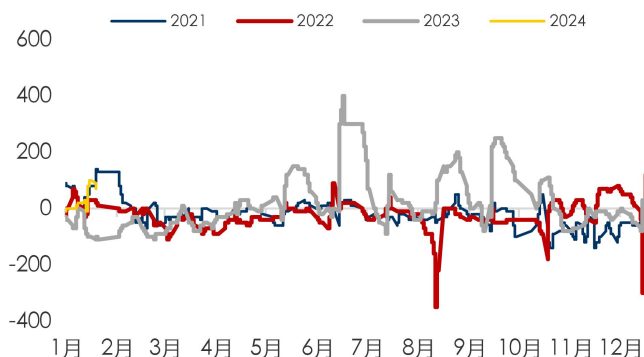
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货



## 2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)

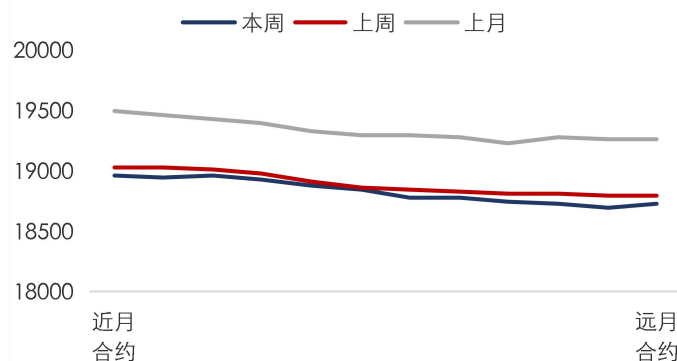
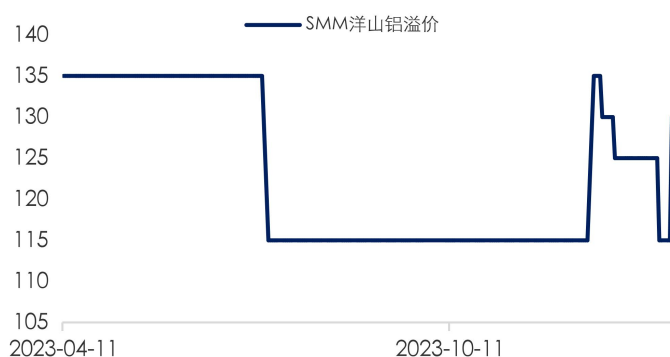


数据来源: Wind, 兴证期货

数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)

图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)

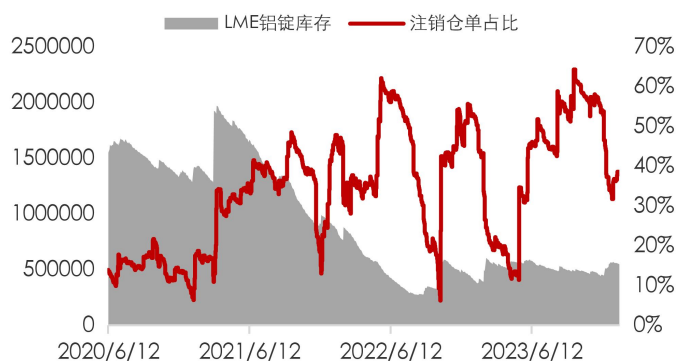


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



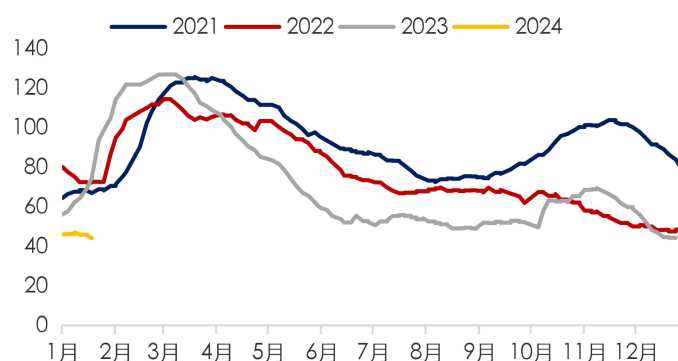
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



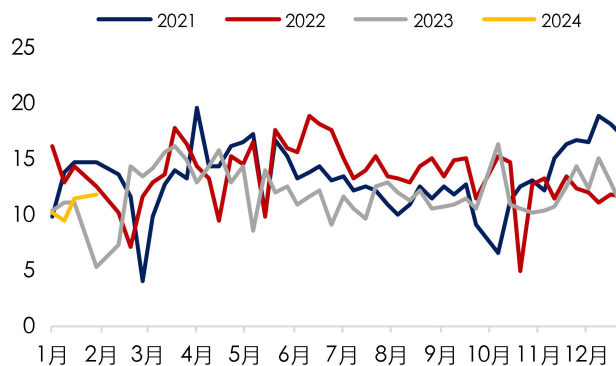
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21275	21395	-120	-0.56%
SMM 0#锌锭上海现货价	21320	21400	-80	-0.38%
SMM 0#锌锭现货升贴水	10	15	-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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2568	2559	9	0.35%
LME现货升贴水 (0-3)	-5.00	-7.00	2	-40.00%
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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
LME总库存	189925	190925	-1000	-0.53%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	189925	190925	-1000	-0.53%
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	2024/1/30	2024/1/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	3821	3821	0	0.00%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE锌库存总计	22647	22602	45	0.20%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

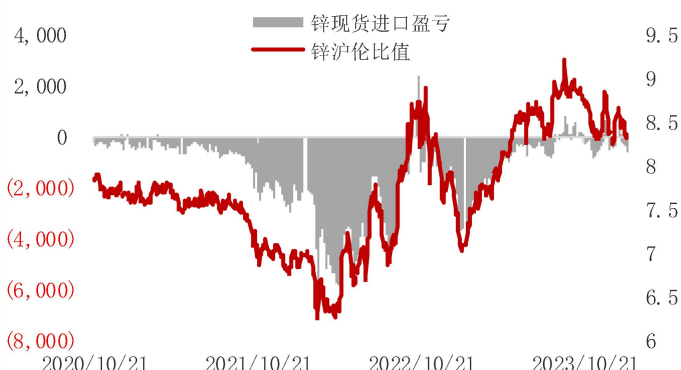
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



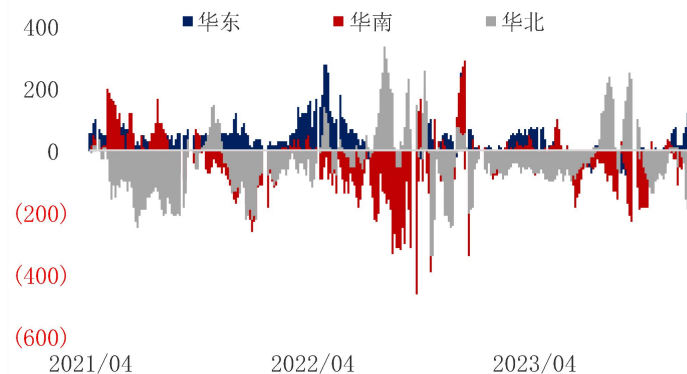
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



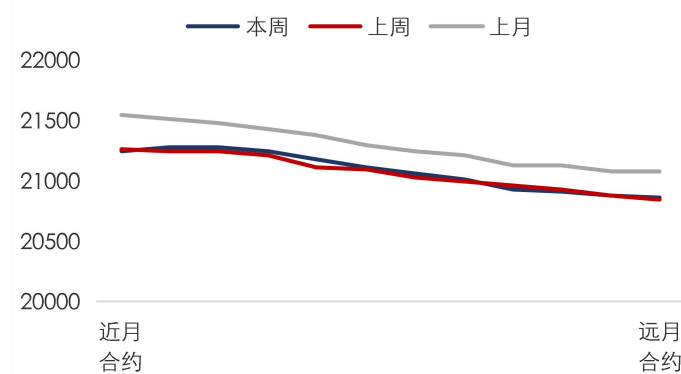
数据来源: Wind, 兴证期货

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

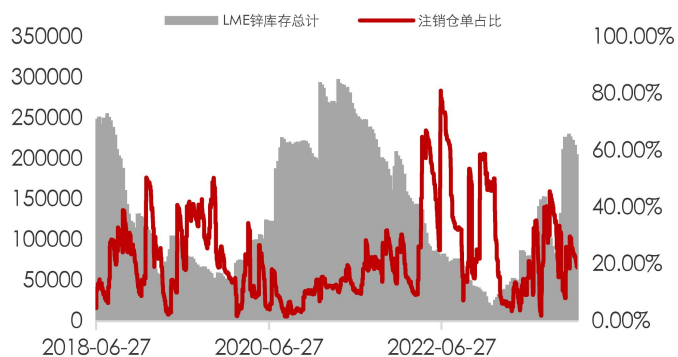
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



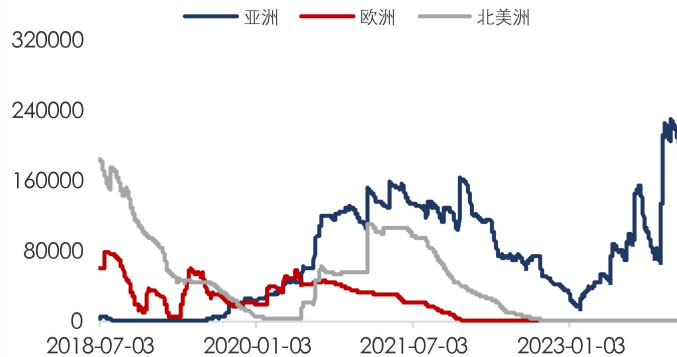
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



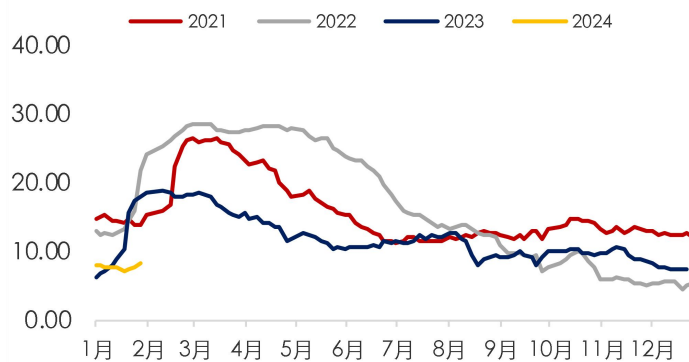
数据来源: Wind, 兴证期货

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。