

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: 昨日夜盘沪铜冲高回落。美联储公布 2024 年首份利率决议, 连续第四次会议维持利率不变。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, 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 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: 昨日夜盘沪铝冲高回落。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：昨日夜盘沪锌震荡回落。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.美联储公布 2024 年首份利率决议，连续第四次会议维持利率不变。美联储 FOMC 声明删除“可能进一步收紧政策”的措辞，称在对通胀持续迈向 2%更有信心之前不会降息。美联储主席鲍威尔：三月份不太可能降息，官员们对降息存在广泛分歧，缩表速度的问题将在 3 月详细讨论。鲍威尔讲话后，利率期货交易员大幅减少对三月美联储降息的押注。

2.美国 1 月份 ADP 就业人数增加了 10.7 万人，增幅不及预期的 15 万人，而去年 12 月的增幅向下修正为 15.8 万人。这与劳动力市场逐渐降温的现象相符。

3.国家统计局公布数据显示，1 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，环比上升 0.2 个百分点，结束连续 3 个月下降势头；非制造业商务活动指数为 50.7%，上升 0.3 个百分点。

行业要闻

1.据五位知情人士透露，伦敦金属交易所（LME）正在研究将香港作为扩大其金属仓库网络的备选地点，并希望最终能以此打开通往中国内地的大门。这一战略举措反映出 LME 对于中国市场的重视，以及在中国内地注册仓库以储存 LME 交易的金属的长期目标。

2.澳大利亚电池金属生产商 IGO Ltd 宣布，由于镍价持续低迷，公司决定暂停西澳大利亚 Cosmos 镍项目的生产并进行检修。同时，为了应对市场变化，公司还削减了年度锂产量预估。这一决策凸显了全球电池金属市场面临的挑战和不确定性。

3.周二，日本财务省发布数据显示，2023 年日本原铝进口量下滑 26%，至 103 万吨，创下至少自 1986 年以来的最低水平。这一趋势反映出日本国内建筑和制造业需求的放缓，以及经济增长面临的压力。与此同时，中国原铝进口量却出现大幅增长，超过日本成为亚洲地区的主要进口国。

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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69350	68980	370	0.53%
SMM1#电解铜价	69155	68910	245	0.35%
SMM现铜升贴水	5	-35	40	-
长江电解铜现货价	69220	68940	280	0.40%
精废铜价差	6075	5735	340	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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8615.5	8642	-26.5	-0.31%
LME现货升贴水 (0-3)	-108.00	-103.25	-4.75	4.40%
上海洋山铜溢价均值	53	56	-3	-5.66%
上海电解铜CIF均值(提单)	52.5	57.5	-5	-9.52%

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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
LME库存	146475	148475	-2000	-1.37%
LME注册仓单	117600	118225	-625	-0.53%
LME注销仓单	28875	30250	-1375	-4.76%
LME注销仓单占比	19.71%	20.37%	-0.66%	-3.35%
COMEX铜库存	24243	24639	-396	-1.63%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

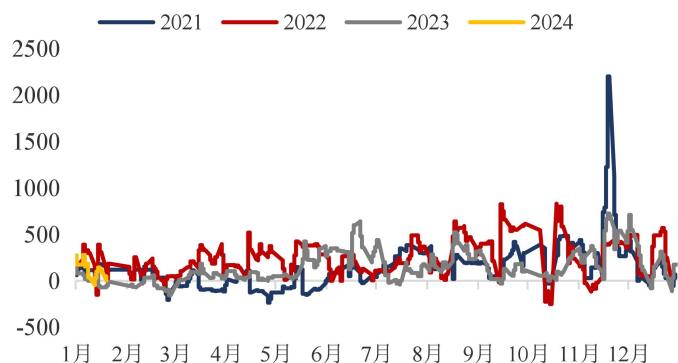
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	18229	16502	1727	9.47%
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)



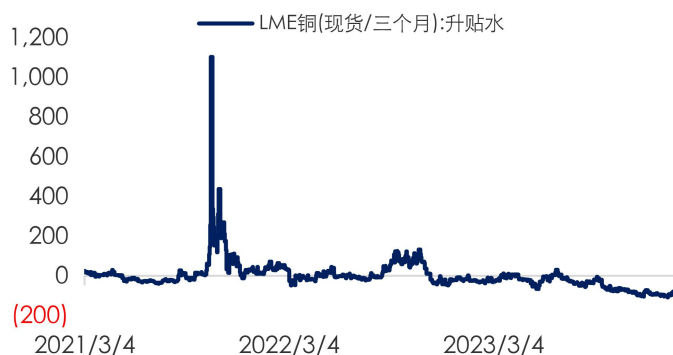
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



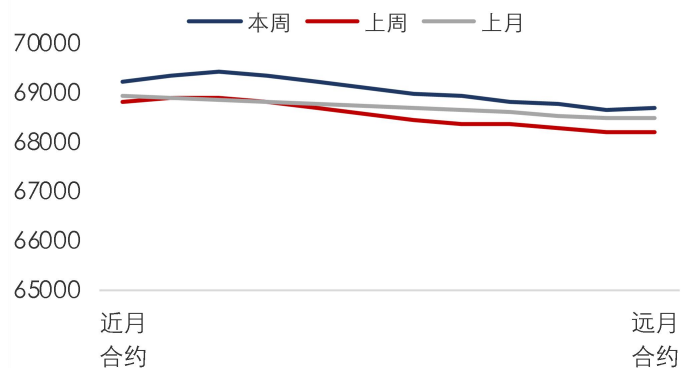
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

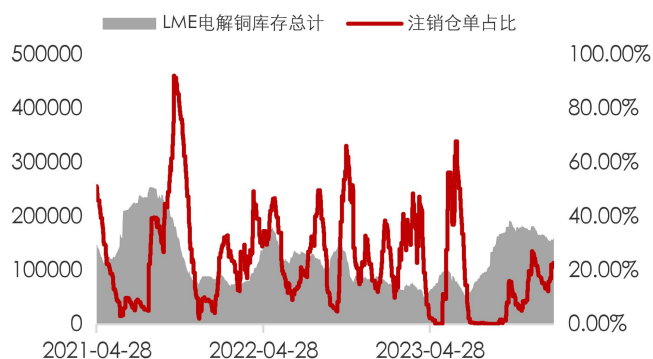
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



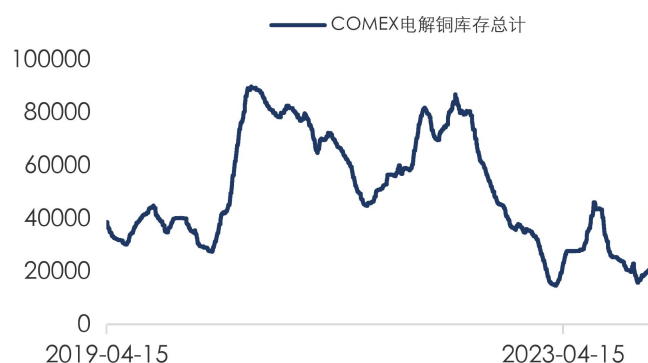
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19010	18950	60	0.32%
SMM A00铝锭价	19010	19010	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	0	10	-10	-
长江A00铝锭价	18970	19010	-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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,285.00	2,271.50	13.5	0.59%
LME现货升贴水 (0-3)	-38.65	-39.09	0.44	-1.14%
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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
LME库存	537575	537825	-250	-0.05%
LME注册仓单	318575	336400	-17825	-5.60%
LME注销仓单	219000	201425	17575	8.03%
LME注销仓单占比	40.74%	37.45%	3.29%	8.07%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

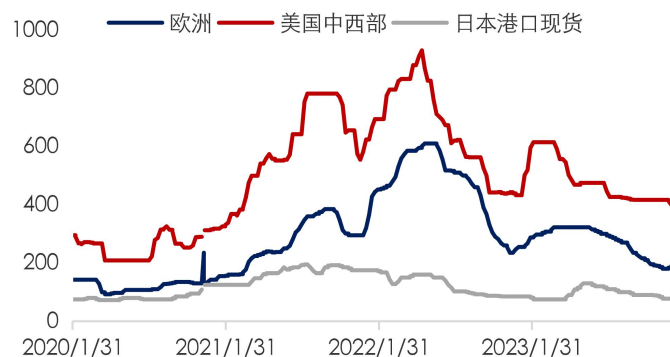
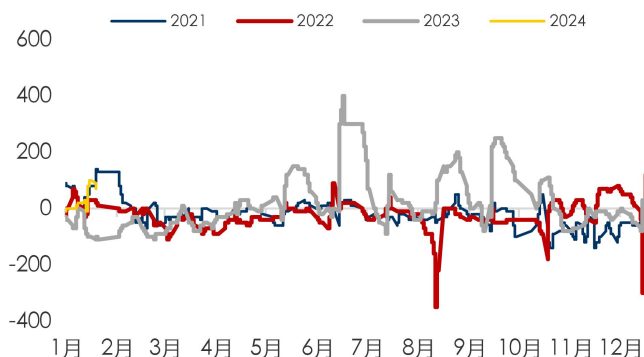
指标名称	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	24879	24879	0	0.00%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE库存总计	101537	96687	4850	4.78%

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)

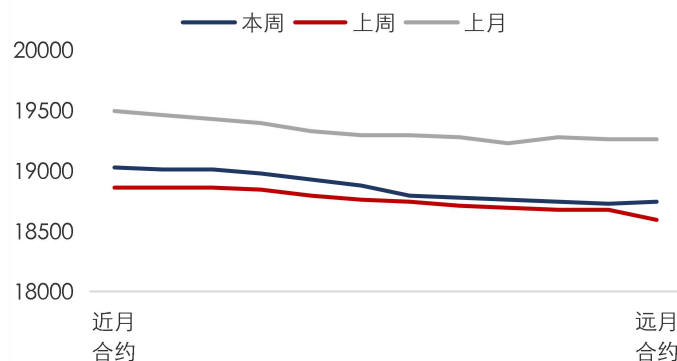
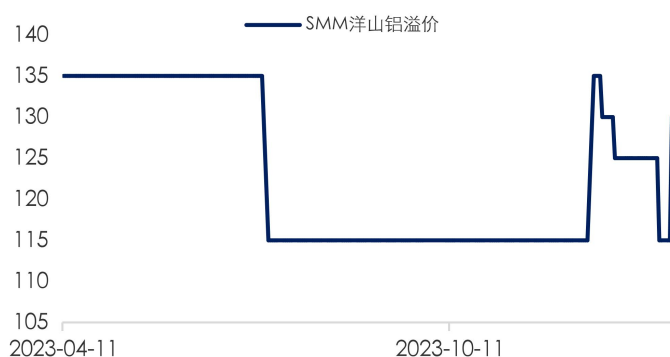


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

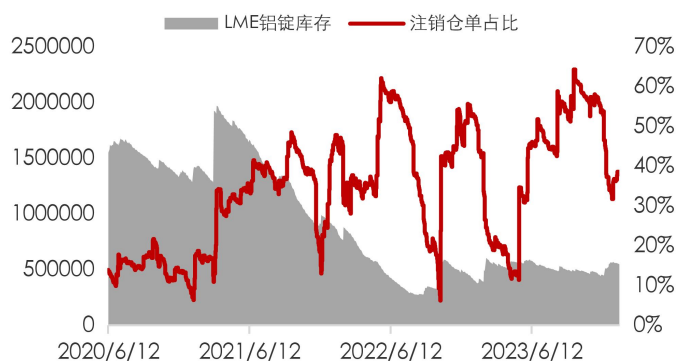


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



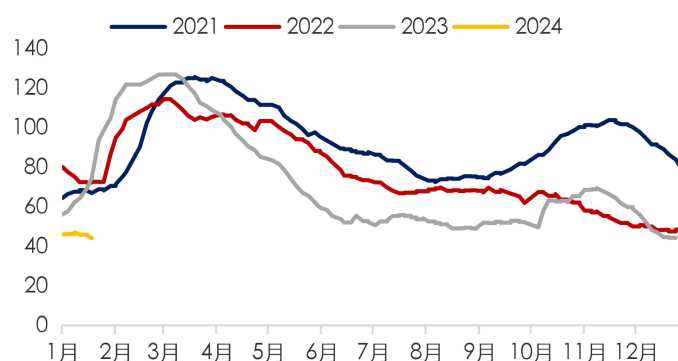
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



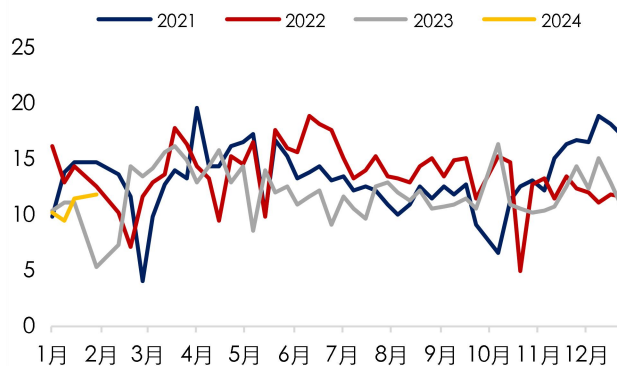
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21295	21275	20	0.09%
SMM 0#锌锭上海现货价	21290	21320	-30	-0.14%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-5	10	-15	-

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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2528	2568	-40	-1.58%
LME现货升贴水 (0-3)	-9.65	-5.00	-4.65	48.19%
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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
LME总库存	199425	189925	9500	4.76%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	199425	189925	9500	4.76%
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	2024/1/31	2024/1/30	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	4221	3821	400	9.48%
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)



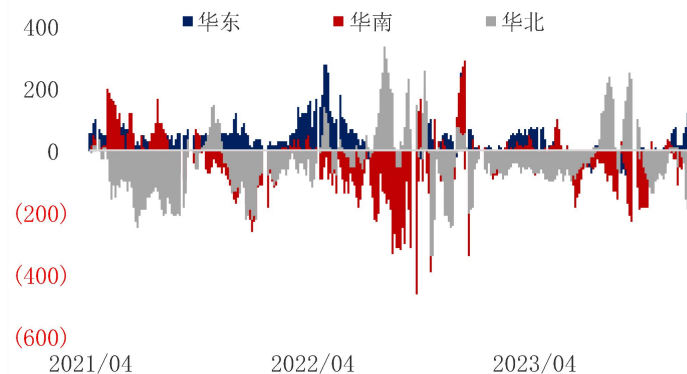
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



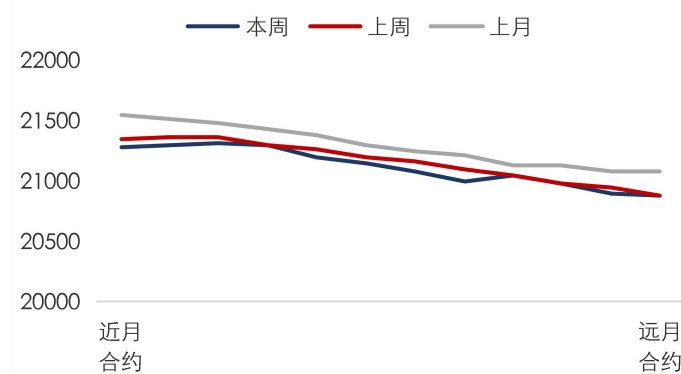
数据来源: Wind, 兴证期货

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

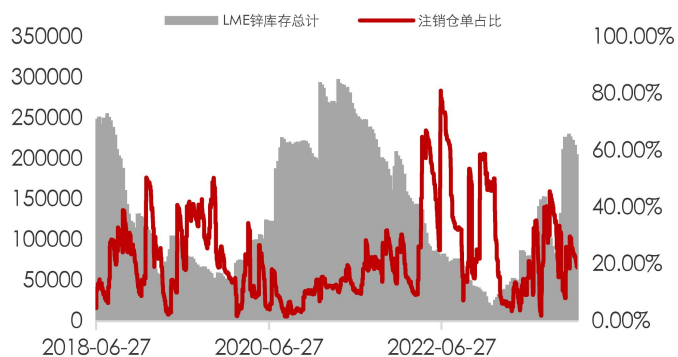
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



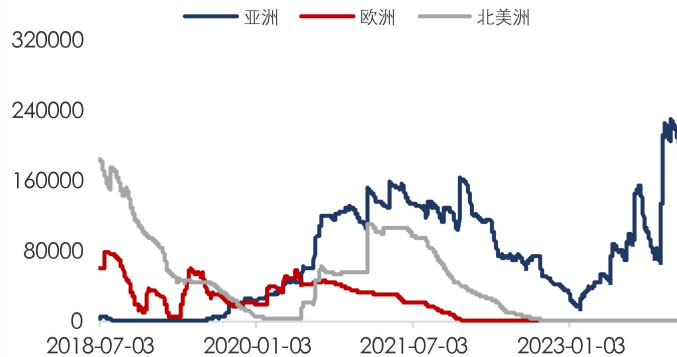
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



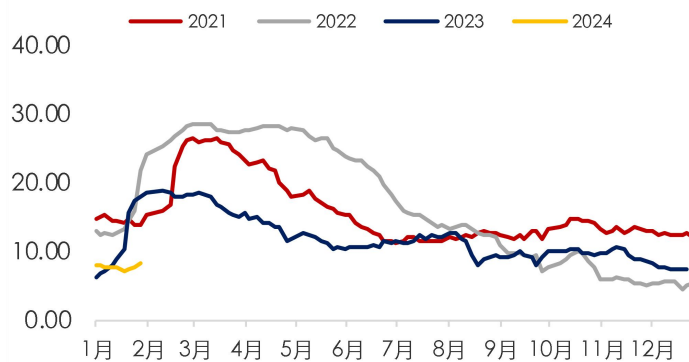
数据来源: Wind, 兴证期货

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。