

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: 昨日夜盘沪铜偏弱震荡。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: 昨日夜盘沪铝偏弱震荡。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 2 月 1 日, SMM 统计电解铝锭社会总库存 47.2 万吨, 国内可流通电解铝库存 34.6 万

吨，较上周四累库 3.5 万吨，较本周一累库 0.5 万吨，但仍然稳居近七年同期低位水平。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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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。

宏观资讯

- 1.美国至 1 月 27 日当周初请失业金人数录得 22.4 万人，为 2023 年 11 月 11 日当周以来新高，市场预期为 21.2 万人，前值为 21.4 万人。
- 2.亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第一季度 GDP 增速为 4.2%，此前预计为 3.0%。
- 3.国央行货币政策委员会以 6:2:1 的投票结果维持基准利率在 5.25%不变，指引删除了关于进一步紧缩风险的措辞。
- 4.财政部：2023 年全国一般公共预算收入突破 21 万亿元，同比增长 6.4%。2023 年证券交易印花税 1801 亿元，同比下降 34.7%

行业要闻

1.全球矿业巨头嘉能可公布了 2023 年全年生产报告，其中涉及铜、镍和钴等关键金属的产量数据。报告显示，与 2022 年相比，嘉能可的铜、镍和钴产量均有所下滑。在铜方面，嘉能可 2023 年全年自有铜产量为 101.01 万吨，同比减少 5%。在镍方面，嘉能可 2023 年全年自有镍产量为 9.76 万吨，同比减少 9%。钴的产量数据同样不容乐观。嘉能可 2023 年全年自有钴产量为 4.13 万吨，同比减少 6%。

2.根据国际铝业协会（IAI）最新公布的数据，2023 年 12 月份非洲的原铝产量为 13.3 万吨，环比增加 1000 吨，但同比去年同期的 14 万吨下降了 5.71%。值得注意的是，12 月份的日均产量为 4300 吨，略低于 11 月份，同比减少了 4.44%。纵观整年，2023 年非洲的原铝产量达到 159.6 万吨，与 2022 年的 162 万吨相比，下降了 1.48%。

3.据外媒 1 月 31 日报道，托克集团(Trafigura Group)支持的一家大型镍业务将需要一位新投资者的支持，此前这家贸易巨头拒绝为法国政府为陷入困境的新喀里多尼亚采矿业提供更多资金。

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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|------|--------|
| 沪铜主力收盘价 | 69000 | 69350 | -350 | -0.51% |
| SMM1#电解铜价 | 69110 | 69155 | -45 | -0.07% |
| SMM现铜升贴水 | 35 | 5 | 30 | - |
| 长江电解铜现货价 | 69170 | 69220 | -50 | -0.07% |
| 精废铜价差 | 6005 | 6075 | -70 | -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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|----------------|----------|-----------|------|--------|
| 伦铜电3 收盘价 | 8524.5 | 8615.5 | -91 | -1.07% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -109.00 | -108.00 | -1 | 0.92% |
| 上海洋山铜溢价均值 | 51.5 | 53 | -1.5 | -2.91% |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 50 | 52.5 | -2.5 | -5.00% |

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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|--------|--------|
| LME库存 | 145425 | 146475 | -1050 | -0.72% |
| LME注册仓单 | 117900 | 117600 | 300 | 0.25% |
| LME注销仓单 | 27525 | 28875 | -1350 | -4.90% |
| LME注销仓单占比 | 18.93% | 19.71% | -0.79% | -4.15% |
| COMEX铜库存 | 24243 | 24243 | 0 | 0.00% |

数据来源：Wind, SMM, 兴证期货

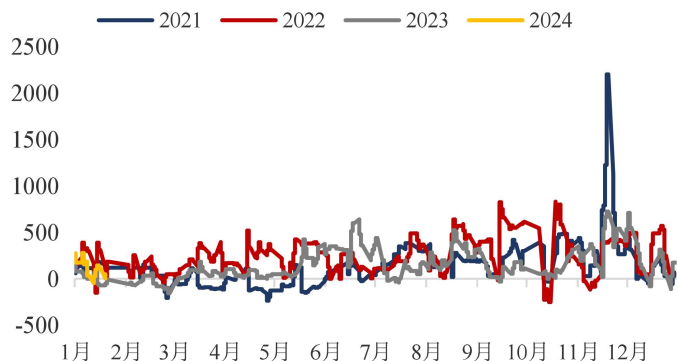
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|-------|
| SHFE铜注册仓单 | 18532 | 18229 | 303 | 1.64% |
| 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

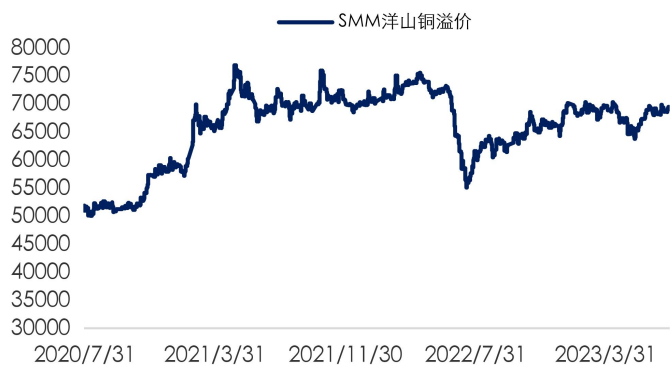
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



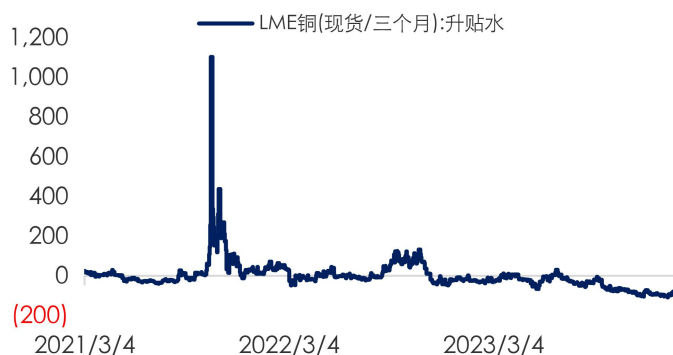
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



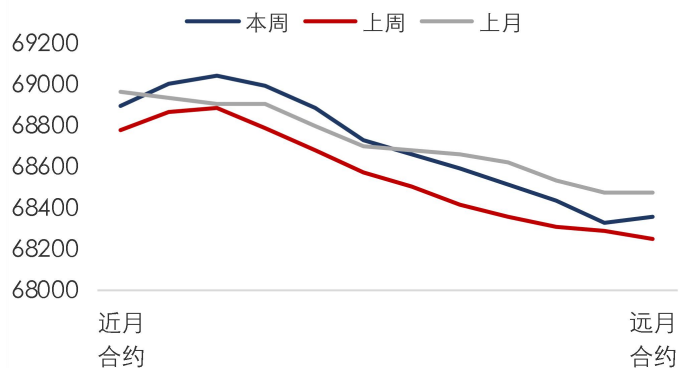
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

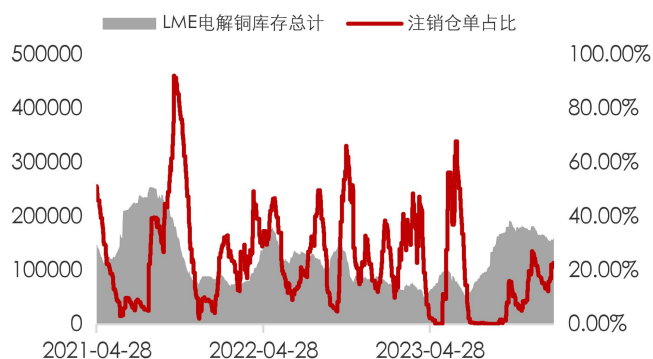
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



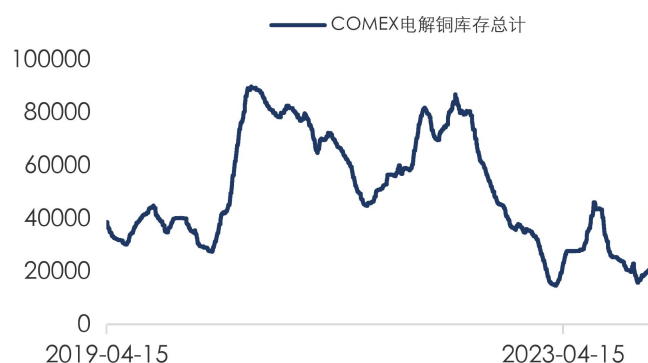
数据来源: Wind, 兴证期货

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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|--------------|----------|-----------|------|--------|
| 沪铝主力收盘价 | 18900 | 19010 | -110 | -0.58% |
| SMM A00铝锭价 | 18970 | 18970 | 0 | 0.00% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -10 | 0 | -10 | - |
| 长江A00铝锭价 | 18920 | 18970 | -50 | 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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|------------------|----------|-----------|-------|--------|
| 伦铝电3 收盘价 | 2,249.00 | 2,285.00 | -36 | -1.60% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -39.00 | -38.65 | -0.35 | 0.90% |
| 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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|--------|--------|
| LME库存 | 535575 | 537575 | -2000 | -0.37% |
| LME注册仓单 | 318575 | 318575 | 0 | 0.00% |
| LME注销仓单 | 217000 | 219000 | -2000 | -0.92% |
| LME注销仓单占比 | 40.52% | 40.74% | -0.22% | -0.55% |

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

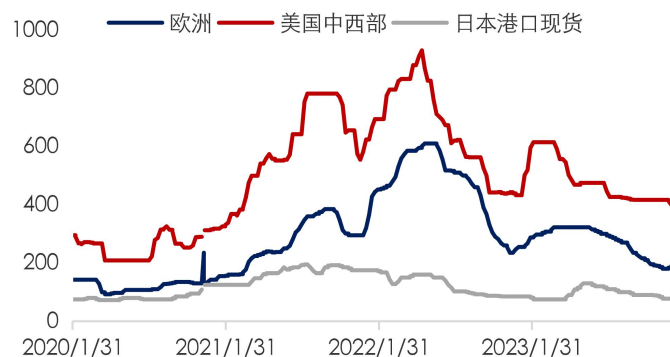
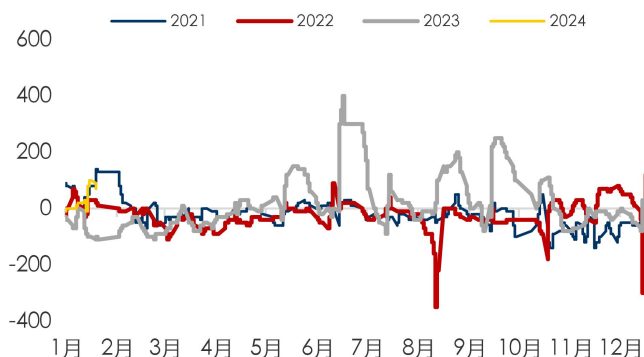
| 指标名称 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|-------|
| SHFE铝注册仓单 | 24978 | 24879 | 99 | 0.40% |
| 指标名称 | 2024/1/26 | 2024/1/19 | 变动 | 幅度 |
| SHFE库存总计 | 101537 | 96687 | 4850 | 4.78% |

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)

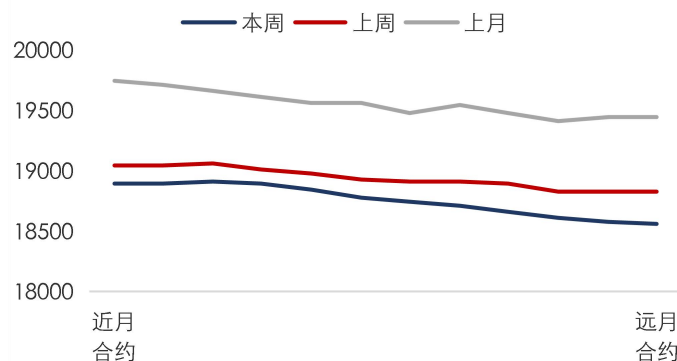
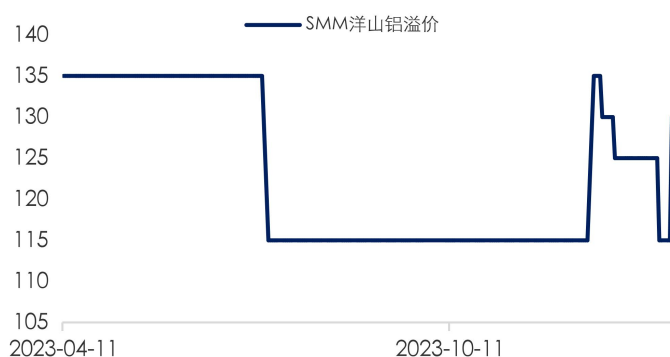


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

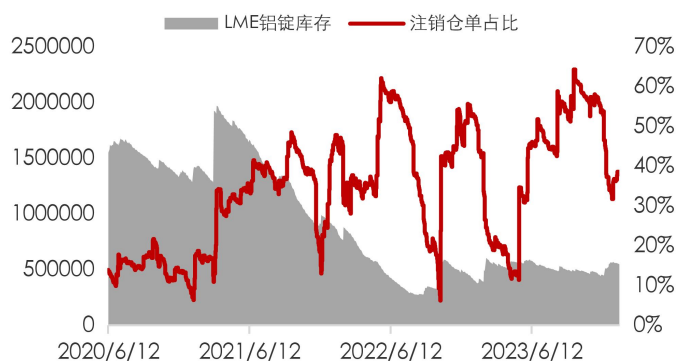


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



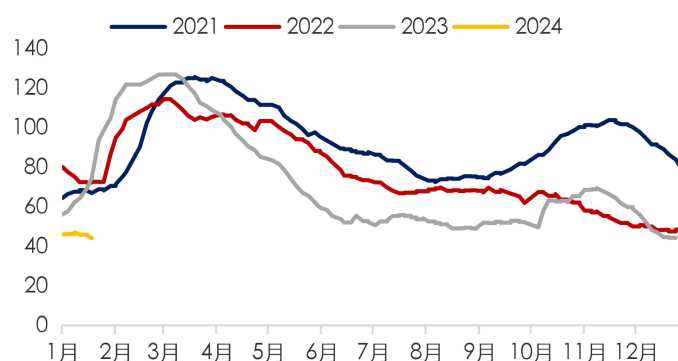
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



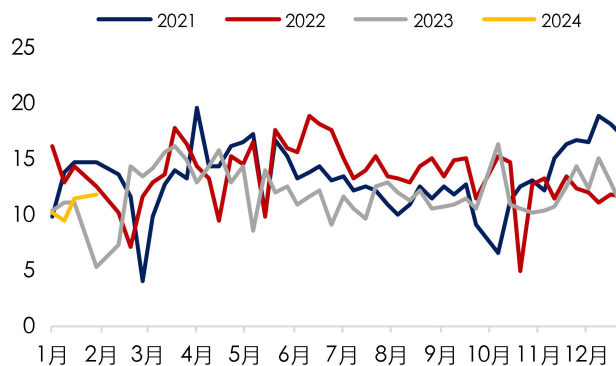
数据来源: Wind, 兴证期货

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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|---------------|----------|-----------|------|--------|
| 沪锌主力收盘价 | 20880 | 21295 | -415 | -1.99% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 20940 | 21290 | -350 | -1.67% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 15 | -5 | 20 | - |

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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|----------------|----------|-----------|-------|--------|
| 伦锌电3 收盘价 | 2470 | 2528 | -58 | -2.35% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -9.70 | -9.65 | -0.05 | 0.52% |
| 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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|--------|----------|-----------|------|--------|
| LME总库存 | 198875 | 199425 | -550 | -0.28% |
| 欧洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |
| 亚洲库存 | 198875 | 199425 | -550 | -0.28% |
| 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 | 2024/2/1 | 2024/1/31 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|-----|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 4971 | 4221 | 750 | 15.09% |
| 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)



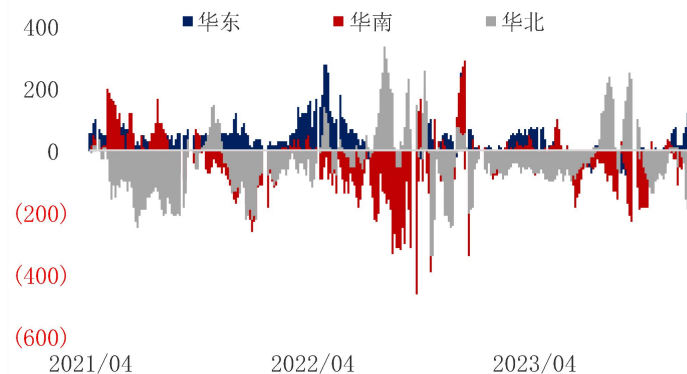
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



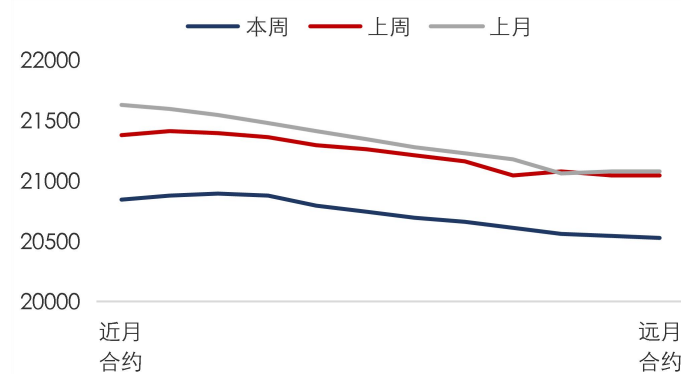
数据来源: Wind, 兴证期货

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

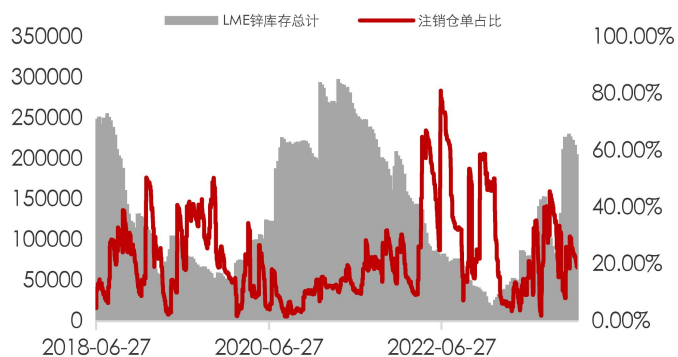
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



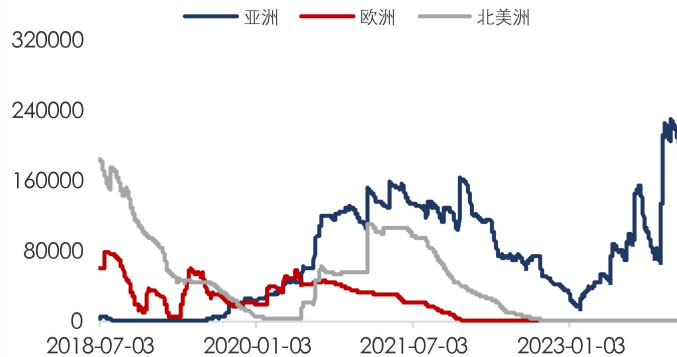
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



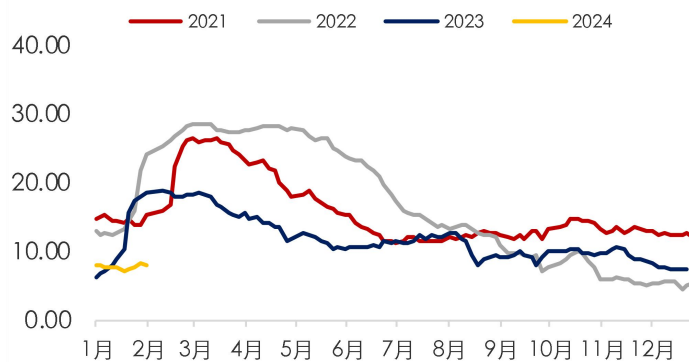
数据来源: Wind, 兴证期货

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。