

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。因鲍威尔讲话及美国数据齐创降息预期, 联邦基金利率互换几乎消除了3月份降息的可能性, 5月份降息的机会也有所减少, 市场风险偏好下降, 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2月5日, SMM全国主流地区铜库存环比上周四增加2.07万吨至12.30万吨。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, 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5日, SMM统

计电解铝锭社会总库存 47.5 万吨，国内可流通过电解铝库存 34.9 万吨，较上周四累库 0.3 万吨，与去年节前同期相比下降了 21.5 万吨，稳居近七年的同期低位。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，铝锭累库速度较缓，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弱。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 2 月 1 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.12 万吨，较 1 月 25 日增加 0.26 万吨，较 1 月 29 日减少 0.12 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“鹰派”卡什卡利：若条件合适，我们可以相当缓慢地下调政策利率，今年降息 2-3 次似乎是合适的；纽约联储副主席雷马奇：不太可能回归到疫情前的资产负债表规模，ONRRP 有可能降至 0；巴尔金：支持在决定降息时机方面保持耐心；库格勒：关注商业地产风险，今年晚些时候降息可能是合适的；柯林斯：可能在今年晚些时候降息。

2.穆迪下调纽约社区银行（NYCB）评级至垃圾级，警告可能进一步降评。纽约社区银行正在就剥离抵押风险进行谈判，计划出售 10 亿美元的房车贷款。

3.美国国会预算办公室：2025 年美国债务利息支出占 GDP 比例将创纪录高点，将 2024 财年赤字预测下调至 1.507 万亿美元。

4.深圳优化住房限购政策，本地户籍取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。

行业要闻

1.知名金融机构瑞银（UBS）的分析师发布了一份关于铜价的前瞻性报告，其中明确指出他们看好铜价的未来走势，认为在全球经济逐渐复苏的背景下，铜价有望进一步攀升。并预测到 2024 年底，铜价可能飙升至每吨 9500 美元或更高。

2.根据中国汽车工业协会发布的数据，2024 年 1 月新能源汽车产销分别完成 78.7 万辆和 72.9 万辆，环比分别下降 32.9%和 38.8%，同比分别增长 85.3%和 78.8%，市场占有率达到 29.9%。

3.2 月 6 日，全球矿业巨头自由港麦克莫兰公司（Freeport-McMoRan）宣布，将加强在印尼的销售策略，以进一步巩固其在亚洲市场的地位。这一决策不仅突显了印尼作为全球重要铜矿产区的地位。自由港麦克莫兰在印尼拥有旗舰 Grasberg 铜金矿和 Manyar 冶炼厂。随着 Manyar 冶炼厂预计于今年 5 月的全面竣工，该公司将拥有每年 60 万吨阴极铜的生产能力。这一新增产能的加入，将为自由港的铜产量增长提供有力支撑，并推动其 2024 年铜销量达到 190 万吨，较 2023 年的 185 万吨有所增长。

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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68060	68540	-480	-0.71%
SMM1#电解铜价	67955	67980	-25	-0.04%
SMM现铜升贴水	-5	20	-25	-
长江电解铜现货价	68010	68030	-20	-0.03%
精废铜价差	5215	5270	-55	-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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8308	8401.5	-93.5	-1.13%
LME现货升贴水 (0-3)	-113.26	-108.75	-4.51	3.98%
上海洋山铜溢价均值	49	50	-1	-2.04%
上海电解铜CIF均值(提单)	47.5	47.5	0	0.00%

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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
LME库存	137850	138800	-950	-0.69%
LME注册仓单	112625	111725	900	0.80%
LME注销仓单	25225	27075	-1850	-7.33%
LME注销仓单占比	18.30%	19.51%	-1.21%	-6.60%
COMEX铜库存	23605	24369	-764	-3.24%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

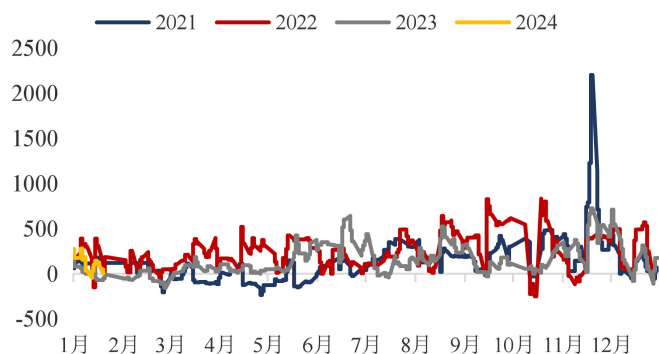
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	38219	34682	3537	9.25%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE铜库存总计	68777	50532	18245	26.53%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

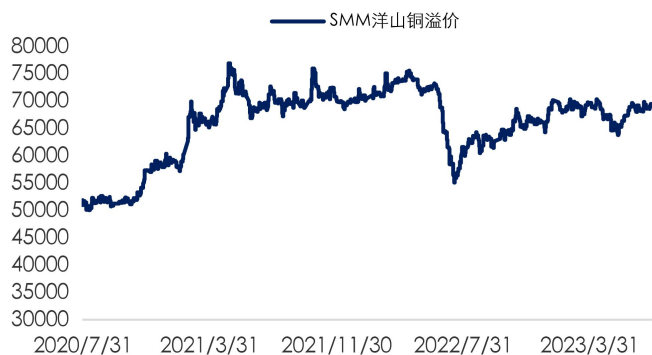
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



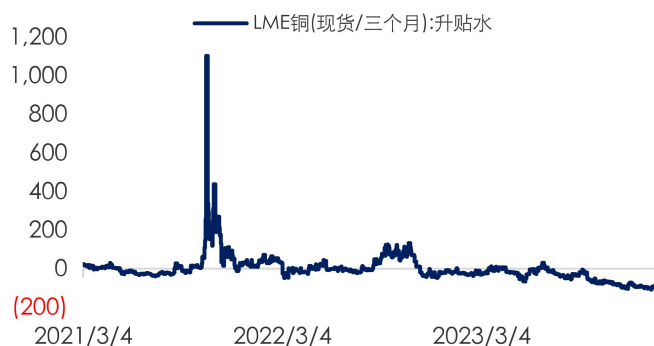
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



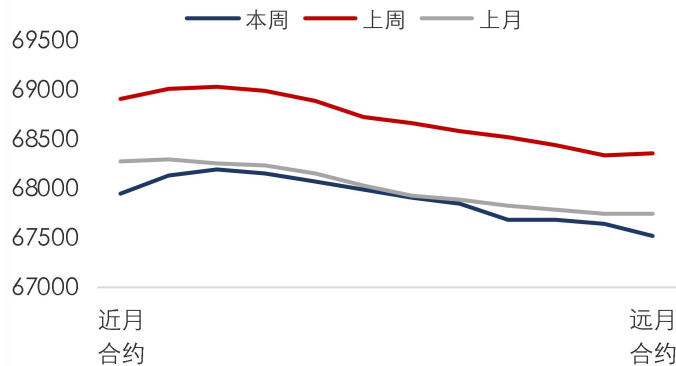
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

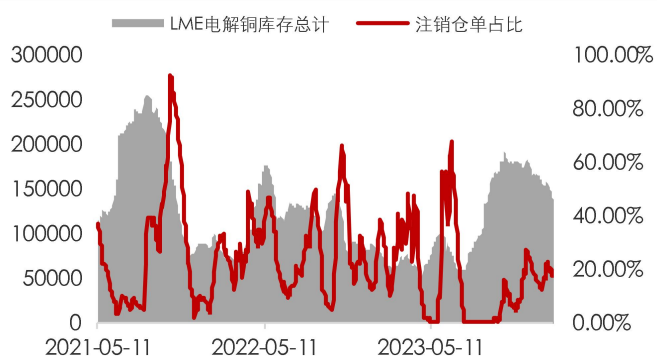
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18895	18850	45	0.24%
SMM A00铝锭价	18770	18770	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	0	0	0	-
长江A00铝锭价	18920	18770	150	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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,221.50	2,229.00	-7.5	-0.34%
LME现货升贴水 (0-3)	-26.00	-34.39	8.39	-32.27%
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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
LME库存	528050	526750	1300	0.25%
LME注册仓单	322525	318600	3925	1.22%
LME注销仓单	205525	208150	-2625	-1.28%
LME注销仓单占比	38.92%	39.52%	-0.59%	-1.53%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

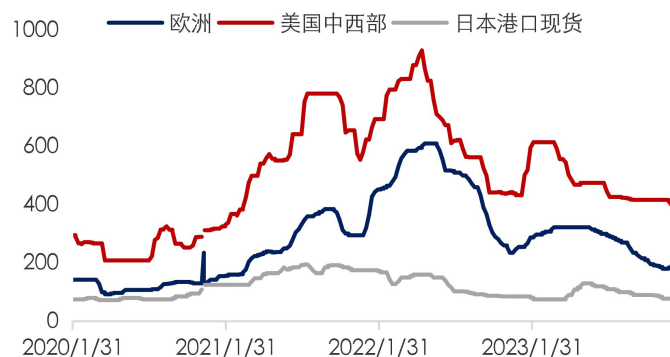
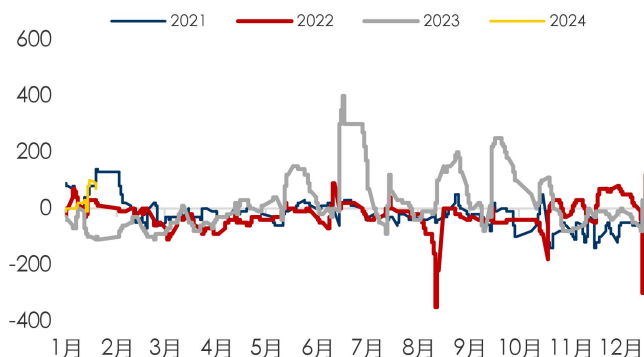
指标名称	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	26348	25954	394	1.50%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE库存总计	106165	101537	4628	4.36%

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)

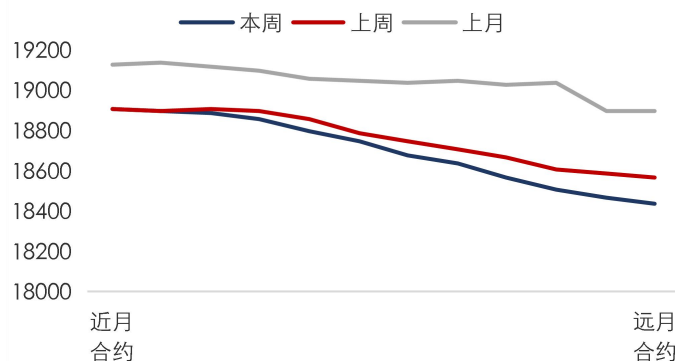
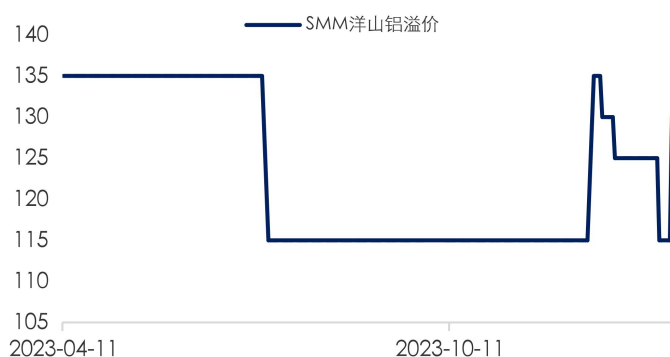


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

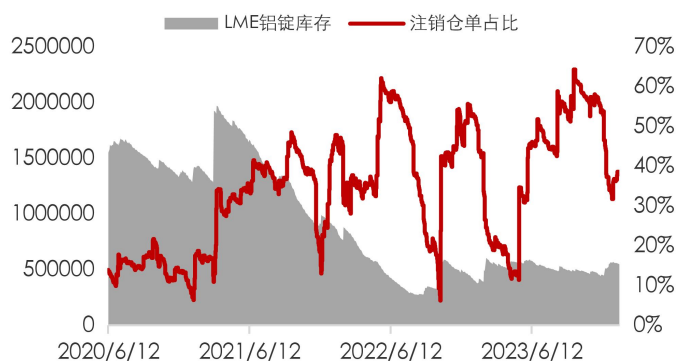


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



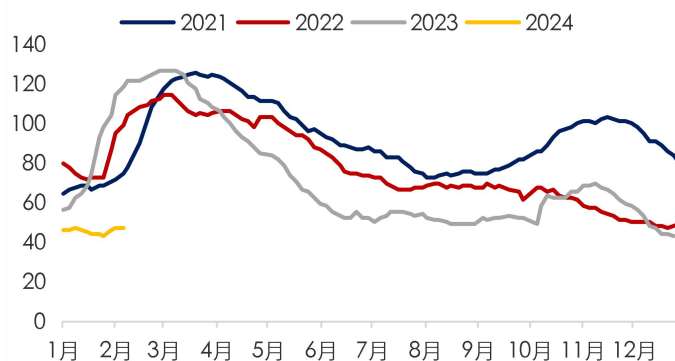
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



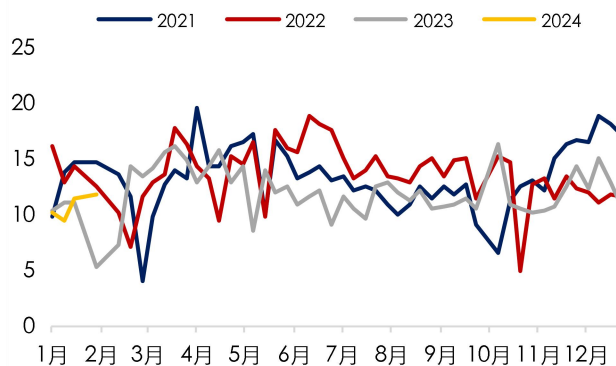
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20565	20535	30	0.15%
SMM 0#锌锭上海现货价	20570	20540	30	0.15%
SMM 0#锌锭现货升贴水	25	30	-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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2409.5	2431.5	-22	-0.91%
LME现货升贴水 (0-3)	-9.50	-15.47	5.97	-62.84%
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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
LME总库存	206450	196775	9675	4.69%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	206450	196775	9675	4.69%
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	2024/2/7	2024/2/6	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	9089	6050	3039	33.44%
指标名称	2024/2/2	2024/1/26	变动	幅度
SHFE锌库存总计	27882	22647	5235	18.78%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

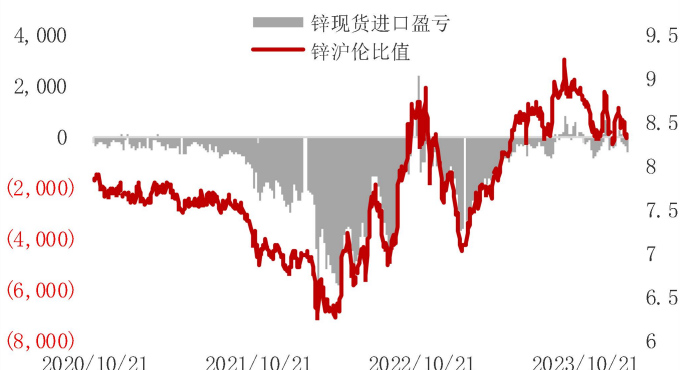
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



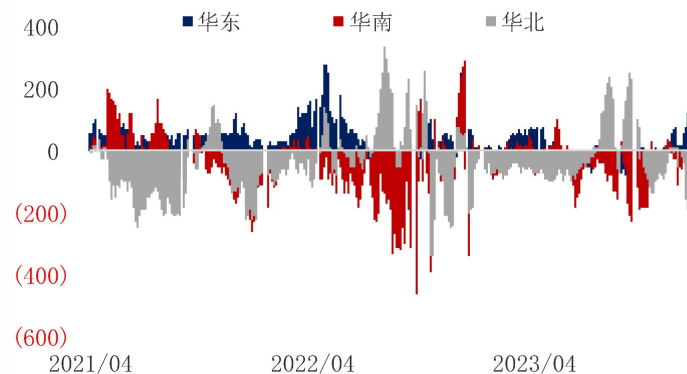
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



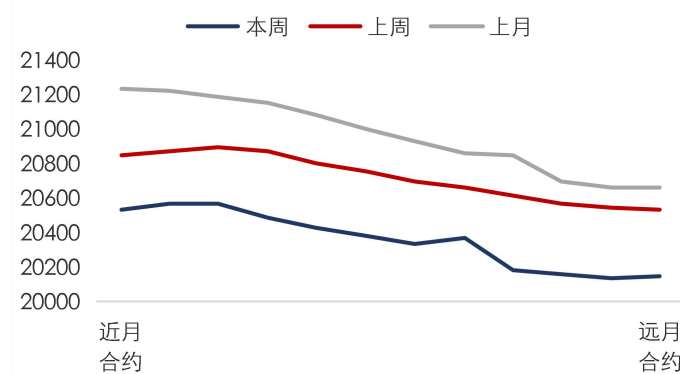
数据来源: Wind, 兴证期货

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

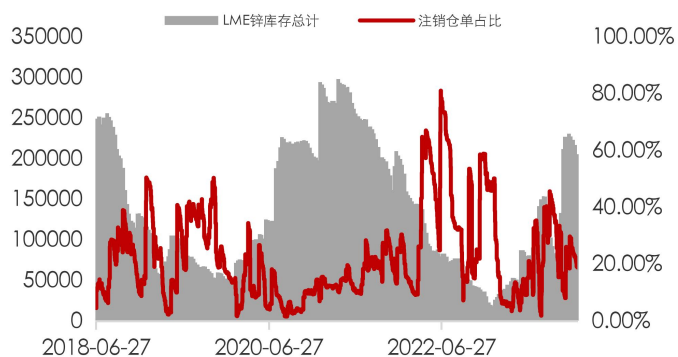
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



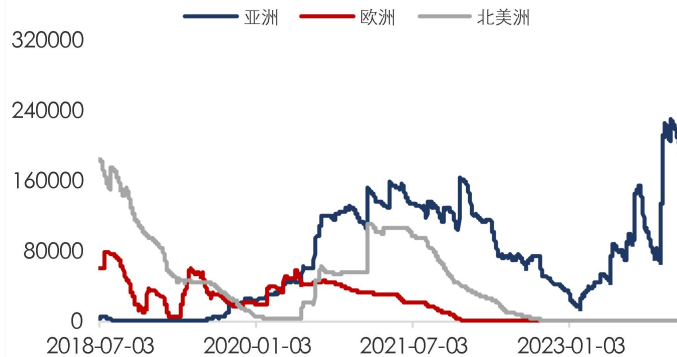
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



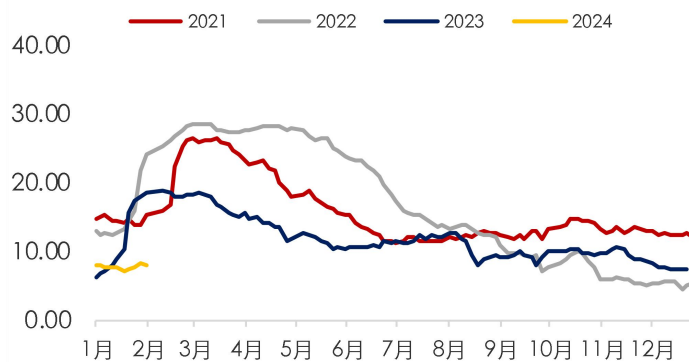
数据来源: Wind, 兴证期货

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。