

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: 周五夜盘沪铜震荡偏强。美联储半年度货币政策报告称: 通胀“明显”放缓, 但仍高于目标水平 2%。虽然劳动力需求缓和了, 但劳动力市场仍然“相对紧张”。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, 2 月 28 日据 SMM 调研, 本周因下游订单情况不及预期, 造成成品库存垒库, 部分精铜杆企业选择暂时停产, 降低库存。有精铜杆企业表示, 下游线缆企业开工率也不及预期, 导致年后订单影响产销。库存方面, 截至 2 月 29 日, SMM 全国主流地区铜库存环比周一小幅增加 0.74 万吨至 30.57 万吨, 但较节前增加 13.74 万吨为近 4 年来增量最多的。综合来看, 海外铜矿减产延续, 国内消费逐步复苏, 累库速率已明显放缓, 预计铜价短期将维持震荡偏弱走势。

兴证沪铝: 周五夜盘沪铝震荡偏强。基本面, 节后国内电解铝企业持稳运行为主, 初步测算国内电解铝运行产能维持在 4200 万吨附近, 春节期间, 国内铝水比例较一月份有所下降。需求端, 建筑型材等版块开工恢复多集中在元宵节后, 工业型材及铝板带箔版块开工恢复尚可, 但受近期大范围降雪降温

天气影响，部分区域下游开工恢复或出现延后的情况。库存方面，截止2月26日，据SMM最新数据，截至2024年2月29日，国内铝锭及铝棒社会库存环比上周四增加7.8万吨，总库存增加至106.1万吨，但同比减少24.6%，为近6年同期最低水平；其中铝棒库存在本周领先去库，较去年同期提前1周左右。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，今年铝锭累库速度较缓，市场下修库存预期，铝价下方存在支撑。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌偏弱震荡。基本面，SMM预计2月锌冶炼厂产量环比下降5.73万吨至50.96万吨，主因部分锌冶炼厂春节放假停产或检修，叠加2月生产天数不足，整体产量环比减少。需求端，国内下游生产尚未恢复至正轨，仍有大部分企业周内并未开工，叠加周内锌价回升，消费较弱。库存方面，截至2月29日，SMM七地锌锭库存总量为17.41万吨，较2月22日增加1.18万吨，较2月26日增加0.40万吨。综合来看，节后锌价反弹，当前矿端紧张预期一致，成本支撑依然有效，短期锌价低位反弹，关注海外宏观数据的指引。

宏观资讯

- 1.美联储半年度货币政策报告称：通胀“明显”放缓，但仍高于目标水平2%。虽然劳动力需求缓和了，但劳动力市场仍然“相对紧张”。美联储还表示，银行体系是健全、有韧性的，但去年的银行倒闭事件带来急剧压力，仍应监测若干风险领域；对通胀风险保持高度关注。
- 2.美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 52.2，为 2022 年 7 月以来新高。
- 3.欧元区 2 月 CPI 月率录得 0.6%，为 2023 年 4 月以来最大增幅。
- 4.日本众议院通过 2024 年度预算案。2024 年度预算案一般会计总额为 112.5717 万亿日元，连续两年超过 110 万亿日元，是历史第二高规模。其中，防卫费预算为 79172 亿日元，较去年上涨 11292 亿日元，再创历史新高。
- 5.据财新：2 月财新中国制造业 PMI 微升至 50.9，连续四个月扩张。

行业要闻

1.由于国内生产商未能执行自愿减产措施，中国的铜精矿加工费已降至2013年以来的最低水平。据Fastmarkets数据，本周中国现货铜精矿的处理费（TC）已跌至19.8美元/吨。

2.土耳其铝土矿出口量的大幅缩减引发了市场的广泛关注。根据土耳其海关的最新数据，2024年1月，土耳其铝土矿出口量仅为2.6万吨，环比减少了92.4%，同比更是减少了88.7%。更为引人注目的是，其中出口到中国的铝土矿量在当月完全清零，使得中国市场在这一时期失去了土耳其的铝土矿供应。

3.近期，国内电解铝市场因云南地区电力供应的略有好转而备受关注。作为电解铝生产的重要区域，云南的电力状况直接影响着该地区的电解铝产能及市场供应。自2月以来，国内电解铝运行产能持稳于4200万吨附近，但市场普遍预期，若云南地区能够顺利复产，将有望为市场带来新的增量。尽管云南电力供应有所好转，但由于当前仍处于枯水期，电力稳定性问题仍是企业复产的一大顾虑。

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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68920	68990	-70	-0.10%
SMM1#电解铜价	68800	68710	90	0.13%
SMM现铜升贴水	-70	-40	-30	-
长江电解铜现货价	68870	68810	60	0.09%
精废铜价差	5420	5360	60	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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,522.00	8,478.50	43.5	0.51%
LME现货升贴水 (0-3)	-87.50	-92.00	4.5	-5.14%
上海洋山铜溢价均值	54.5	52.5	2	3.67%
上海电解铜CIF均值(提单)	52.5	52.5	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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
LME库存	121375	122675	-1300	-1.07%
LME注册仓单	103825	105700	-1875	-1.81%
LME注销仓单	17550	16975	575	3.28%
LME注销仓单占比	14.46%	13.84%	0.62%	4.30%
COMEX铜库存	29031	29562	-531	-1.83%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

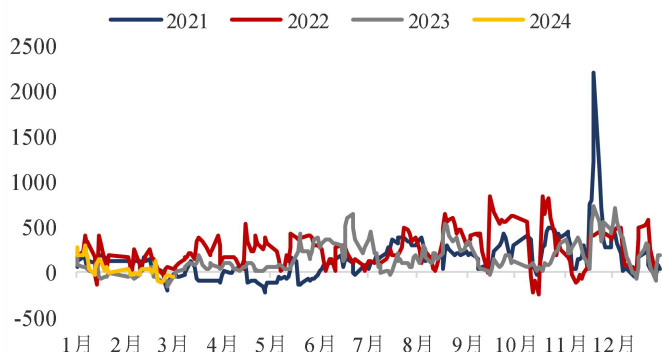
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	132362	131864	498	0.38%
指标名称	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
SHFE铜库存总计	214487	181323	33164	15.46%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

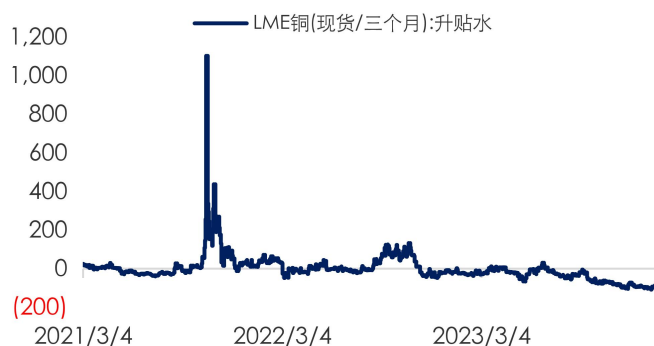
1.2 市场走势

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)



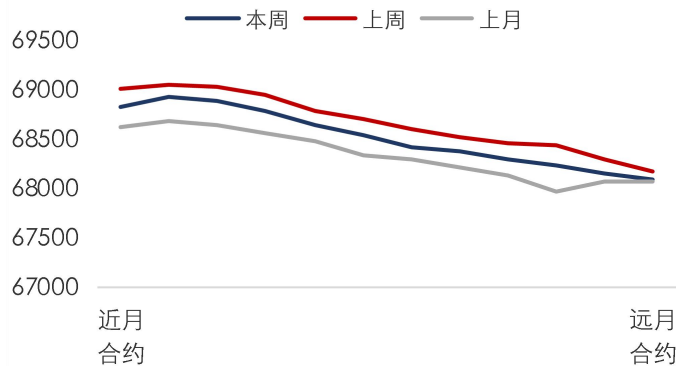
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

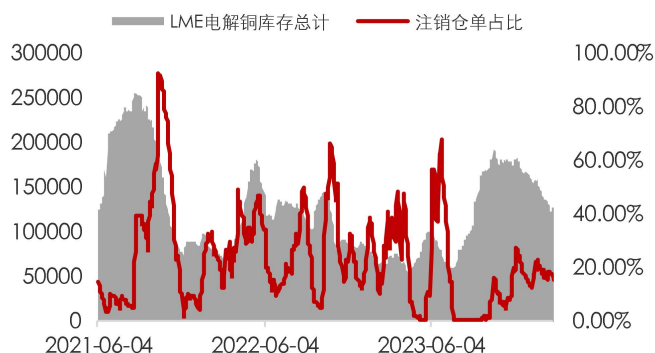
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

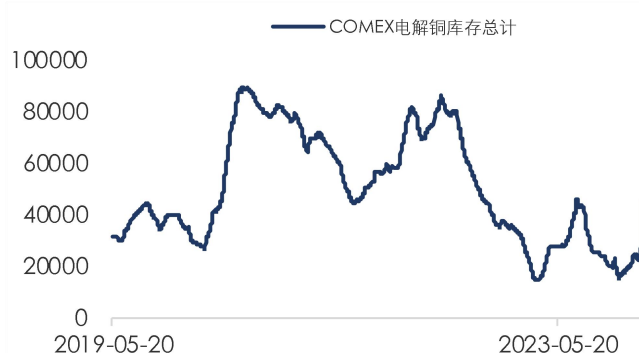
1.3 全球铜库存情况

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 6: COMEX 铜库存 (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 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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18965	18925	40	0.21%
SMM A00铝锭价	18860	18860	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18960	18850	110	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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,236.00	2,225.00	11	0.49%
LME现货升贴水 (0-3)	-38.15	-41.26	3.11	-8.15%
上海洋山铝溢价均值	125	125	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	125	125	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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
LME库存	589075	589650	-575	-0.10%
LME注册仓单	356300	390075	-33775	-9.48%
LME注销仓单	232775	199575	33200	14.26%
LME注销仓单占比	39.52%	33.85%	5.67%	14.35%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

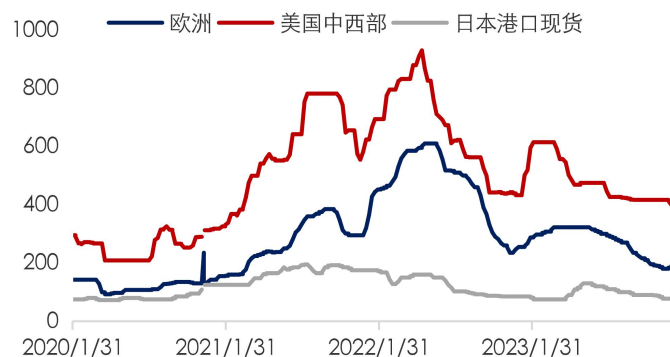
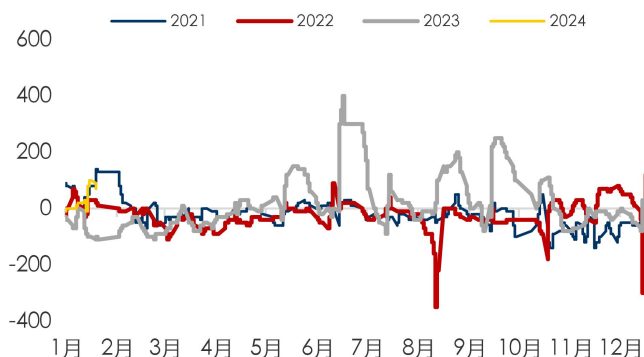
指标名称	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	56744	57046	-302	-0.53%
指标名称	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
SHFE库存总计	190979	173482	17497	9.16%

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)

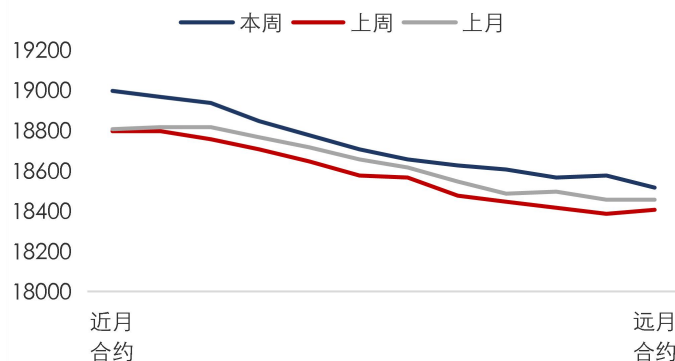
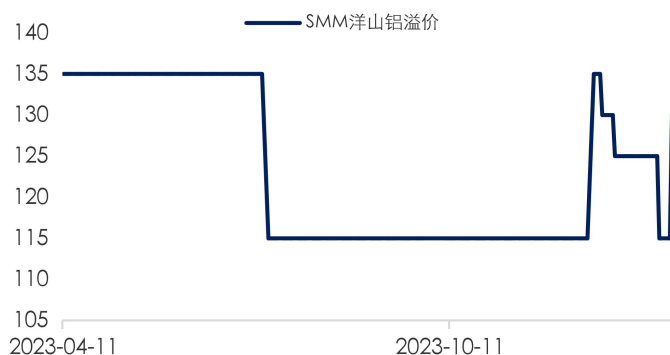


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

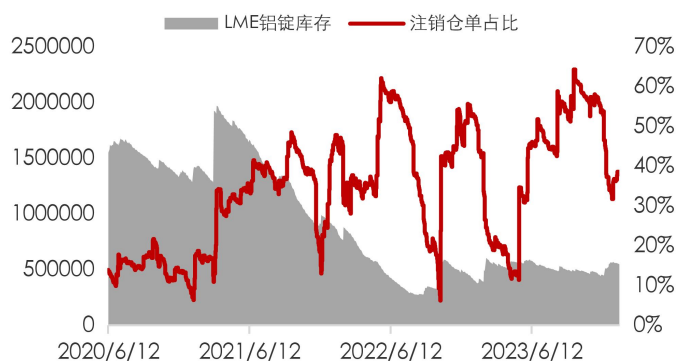


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



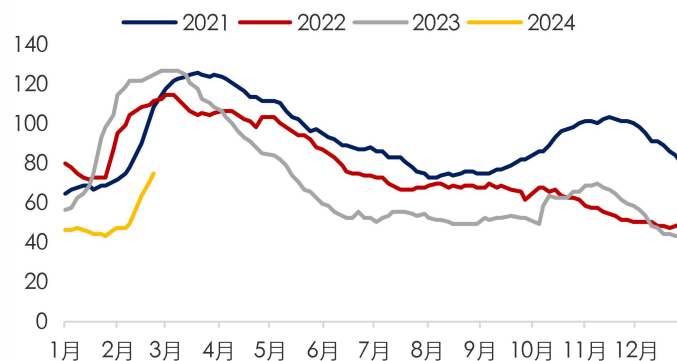
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



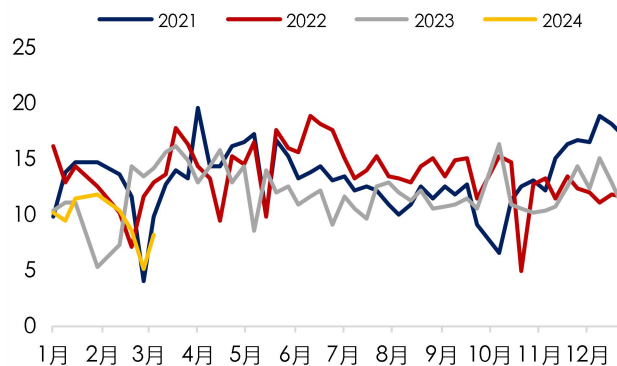
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20595	20635	-40	-0.19%
SMM 0#锌锭上海现货价	20600	20550	50	0.24%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-25	-25	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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2432.5	2423.5	9	0.37%
LME现货升贴水 (0-3)	-44.49	-44.25	-0.24	0.54%
上海电解锌溢价均值	110	90	20	18.18%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	90	20	18.18%

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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
LME总库存	275950	276100	-150	-0.05%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	275950	276100	-150	-0.05%
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	2024/3/1	2024/2/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	39252	37797	1455	3.71%
指标名称	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
SHFE锌库存总计	97610	88611	8999	9.22%

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)



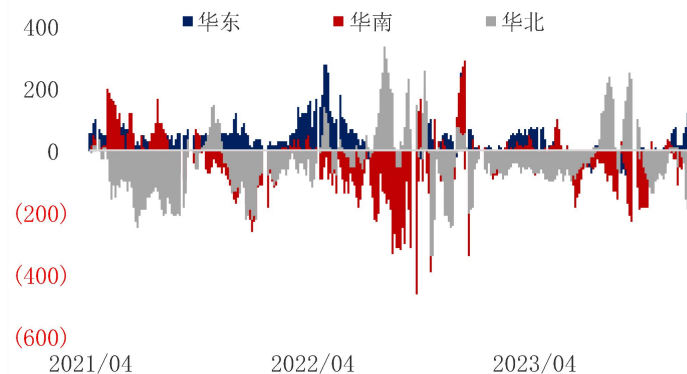
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



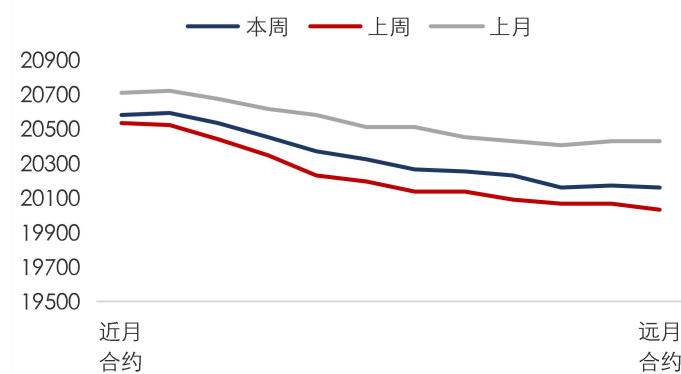
数据来源: Wind, 兴证期货

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

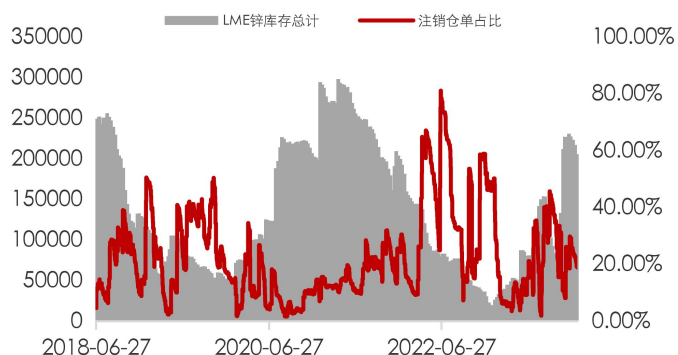
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



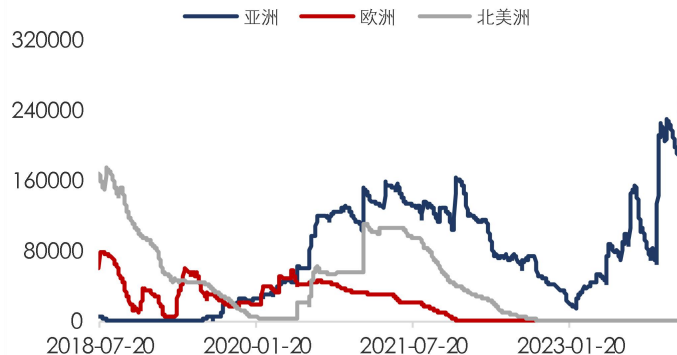
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



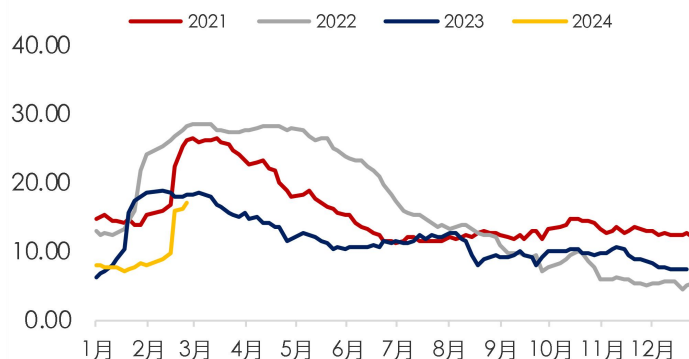
数据来源: Wind, 兴证期货

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。