

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:** 昨日夜盘沪铜震荡走高。美国2月ADP就业人数录得14万人,创2023年12月以来最大增幅。鲍威尔在国会山表示今年晚些时候降息,美盘美元指数持续走弱。基本面,进口铜精矿零单TC失速下滑至16.41美元/吨,CPST小组成员呼吁联合减产,但未听闻大厂据此有明确大规模减产信息。从检修计划来看,若TC持续下滑,或导致二季度检修提前或时间延长。需求端,线缆企业开工率超预期增长,达到65.29%,环比增长14.63个百分点。目前企业生产多为此前在手订单,主要是电网、新能源发电类订单支撑;今年节后各行业新订单增长速度有所放缓,仅听闻个别企业的国网类以及轨道交通类订单表现尚可。库存方面,截至3月4日,SMM全国主流地区铜库存环比上周四增加1.55万吨至32.12万吨,创下近4年来的同期最高位。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:** 昨日夜盘沪铝震荡偏强。正值国内重要会议举行期间,市场有一定政策期待。基本面,周内云南等地区电力暂无增量,区域内电解铝企业持稳生产为主,针对未来的复产预期,云南当地电解铝企业反馈,目前暂未收到明确电力及复产通知,SMM预计3月份云南复产的可能性不大。需求端,铝

型材一线生产人员基本全部到岗，企业复产进度稳步推进；目前企业在手订单以长单与节前接到的订单为主，新增订单较少，可见，终端需求仍处于恢复阶段。此外，年后政府利好政策不断，对市场信心有一定的提振作用，企业也对“小阳春”订单生产情况有所期待。库存方面，据 SMM 最新数据，截至 2024 年 3 月 4 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 81.6 万吨，国内可流通电解铝库存 69.0 万吨，较上周四累库 2.7 万吨，较节前累库 32.5 万吨，进入三月后铝锭累库节奏延续但稍有放缓，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，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：**昨日夜盘沪锌震荡偏强。基本面，俄罗斯 Ozernoye 锌矿已将锌精矿投产时间至少推迟至今年第三季度，并计划在 2025 年实现该锌矿产能的满负荷运行。当前国内锌矿加工费低位，海外干扰不断，关注矿端到冶炼端的传导。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 3 月 4 日，SMM 七地锌锭库存总量为 17.93 万吨，较 2 月 26 日增加 0.92 万吨，较 2 月 29 日增加 0.52 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.鲍威尔：降息将取决于经济走势，今年某个时点可能适合降息，美联储需要对通胀更有信心才能降息，如果经济发展如我们所愿，未来几年利率将需要大幅下降；没有理由认为经济处于或面临重大近期衰退风险。经济和劳动力市场的强势意味着我们可以谨慎、深思熟虑地处理降息这个问题。我认为我们可以实现软着陆。

2.美国 2 月 ADP 就业人数录得 14 万人，创 2023 年 12 月来最大增幅。美国私营企业 2 月份增加了 14 万个就业岗位，虽然就业增长保持稳定，但换工作的人的工资增长一年多来首次加速，增幅从 7.2% 升至 7.6%。

3.美联储褐皮书：美国经济活动略有增长，消费者支出略有下降；预计未来需求将更加强劲、金融环境进一步宽松。在该份报告中，有进一步迹象表明劳动力市场进一步放缓，但工资进一步增长，通胀压力再次出现。

4.央行行长潘功胜：目前法定存款准备金率平均为 7%，后续仍有降准空间。中国货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。

5.发改委主任郑栅洁：初步估算设备更新将会是一个 5 万亿元以上的巨大市场。

6.财政部：今年将有针对性地研究出台结构性的减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展

## 行业要闻

1.由于供应短缺，中国铜精矿的加工费用已跌至逾 10 年最低水平。咨询公司 CRU Group 分析师 Craig Lang 周二表示：“我们预计，3 - 4 月的冶炼厂维修和利用率下降将暂时缓解市场平衡。”

2.阿联酋环球铝业（EGA）公布的财务报告显示，尽管 2023 年的净利润有所下滑，但其铝土矿出口量和氧化铝产量均达到了历史最高水平。在铝土矿出口方面，EGA 在 2023 年从几内亚出口了 1410 万湿吨的铝土矿，这一数字略高于 2022 年的 1400 万湿吨。EGA 的 Al Taweelah 氧化铝精炼厂在 2023 年的产量也创下了新高，达到了 248 万吨，超出了其铭牌产能。这一数字较 2022 年的 243 万吨有所增长，并占据了 EGA 全年氧化铝总需求量的 48%。

## 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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69080	69050	30	0.04%
SMM1#电解铜价	68780	68915	-135	-0.20%
SMM现铜升贴水	-120	-100	-20	-
长江电解铜现货价	68840	68990	-150	-0.22%
精废铜价差	5310	5420	-110	-2%

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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,546.00	8,489.00	57	0.67%
LME现货升贴水 (0-3)	-92.75	-90.75	-2	2.16%
上海洋山铜溢价均值	60	57.5	2.5	4.17%
上海电解铜CIF均值(提单)	57.5	55	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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
LME库存	113775	114075	-300	-0.26%
LME注册仓单	102075	103025	-950	-0.93%
LME注销仓单	11700	11050	650	5.56%
LME注销仓单占比	10.28%	9.69%	0.60%	5.80%
COMEX铜库存	28924	28464	460	1.59%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

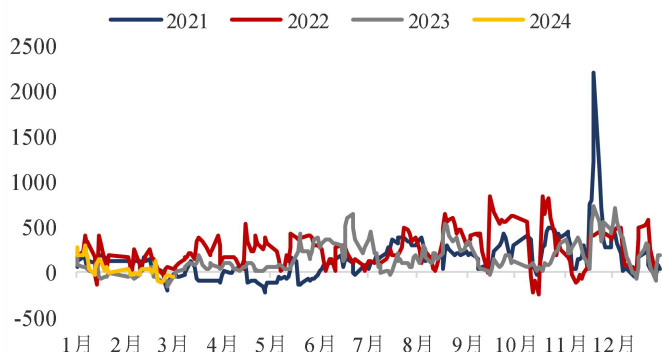
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	143620	137061	6559	4.57%
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

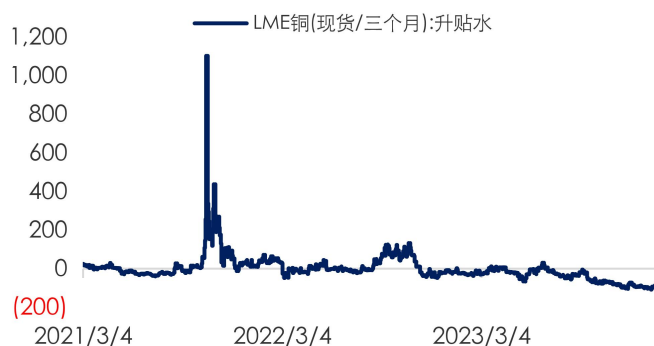
## 1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



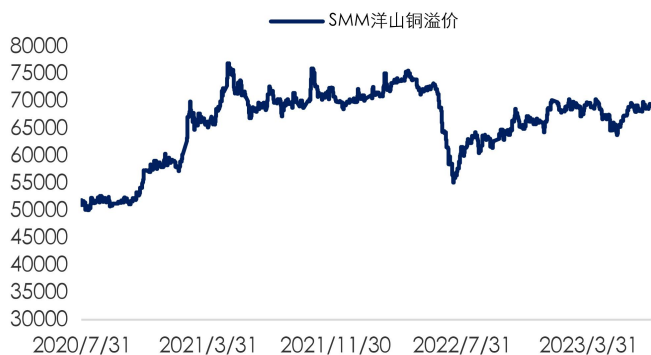
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



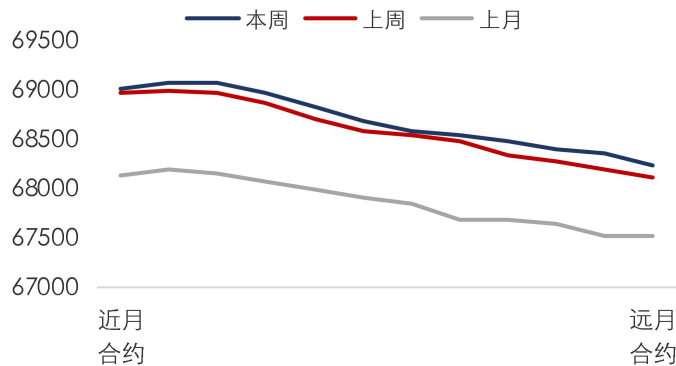
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

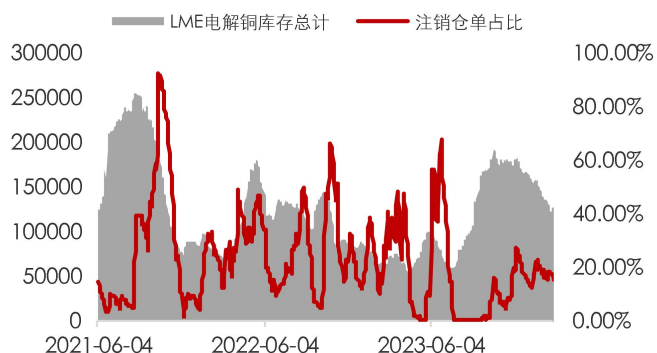
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

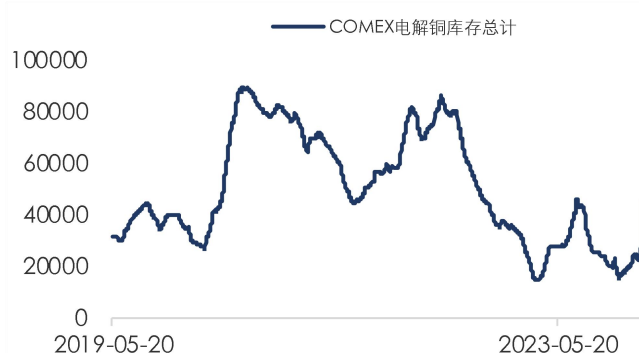
### 1.3 全球铜库存情况

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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19055	19060	-5	-0.03%
SMM A00铝锭价	19030	19030	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-30	-10	-
长江A00铝锭价	18940	19030	-90	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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,223.00	2,226.50	-3.5	-0.16%
LME现货升贴水 (0-3)	-44.04	-42.14	-1.9	4.31%
上海洋山铝溢价均值	125	125	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	135	135	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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
LME库存	581900	583700	-1800	-0.31%
LME注册仓单	350475	352975	-2500	-0.71%
LME注销仓单	231425	230725	700	0.30%
LME注销仓单占比	39.77%	39.53%	0.24%	0.61%

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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	59252	59252	0	0.00%
指标名称	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
SHFE库存总计	190979	173482	17497	9.16%

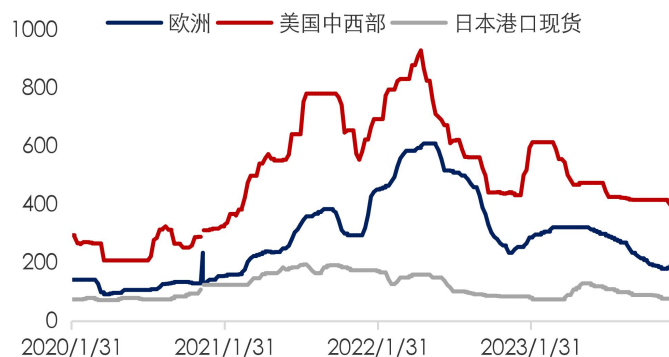
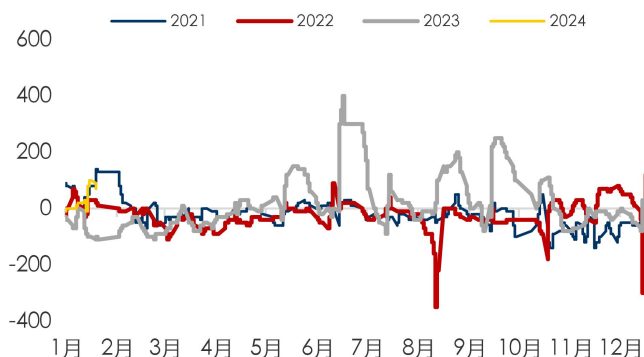
数据来源: Wind, SMM, 兴证期货



## 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)

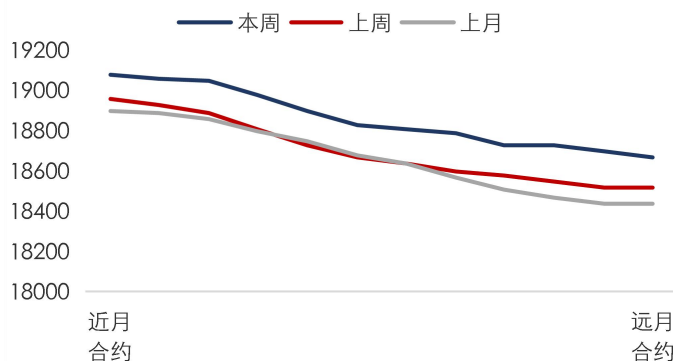
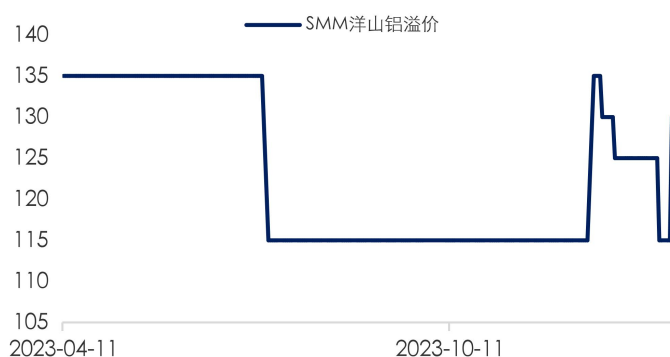


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

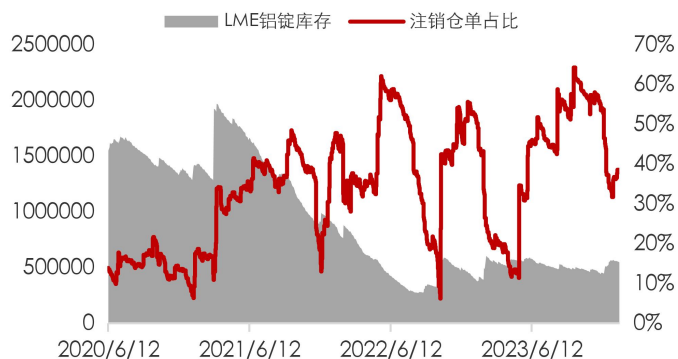


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



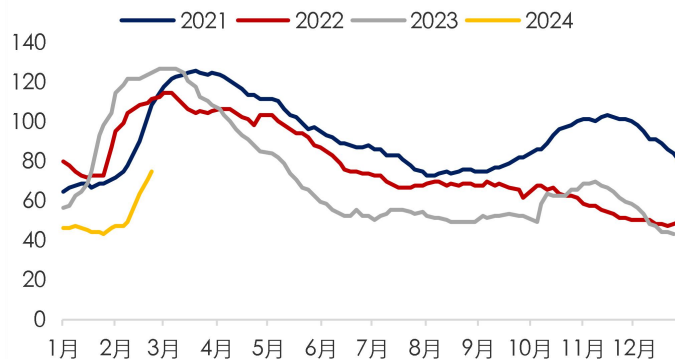
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



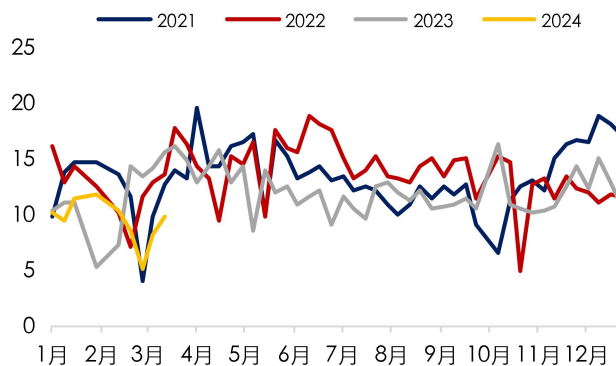
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20800	20685	115	0.55%
SMM 0#锌锭上海现货价	20710	20630	80	0.39%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-5	-15	10	-

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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2490.5	2454	36.5	1.47%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.00	-40.50	3.5	-9.46%
上海电解锌溢价均值	110	110	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	110	110	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	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
LME总库存	274900	275150	-250	-0.09%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	274900	275150	-250	-0.09%
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）

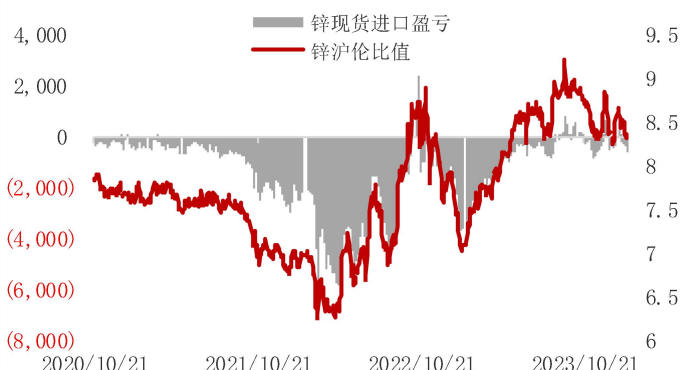
指标名称	2024/3/6	2024/3/5	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	40654	40682	-28	-0.07%
指标名称	2024/3/1	2024/2/23	变动	幅度
SHFE锌库存总计	97610	88611	8999	9.22%

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)

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)

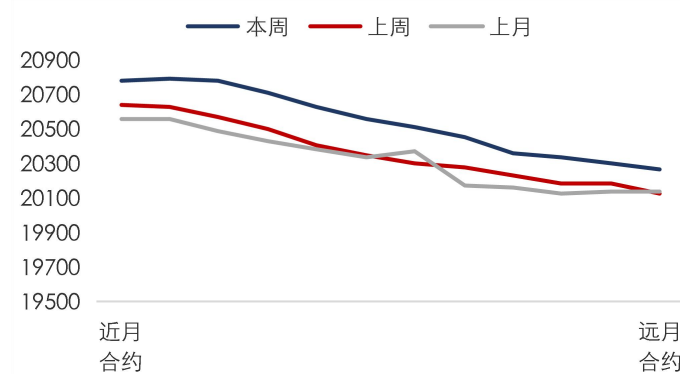
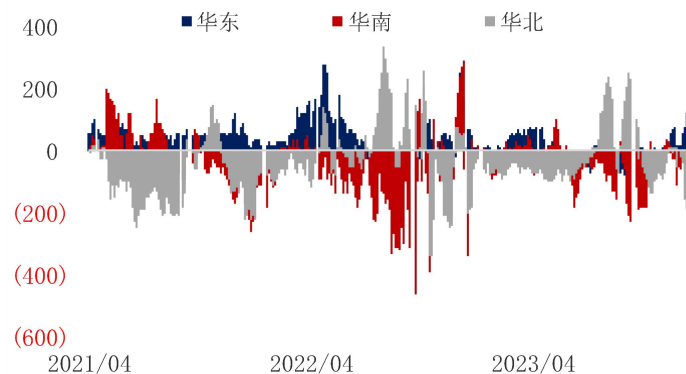


数据来源: Wind, 兴证期货

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)

图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)

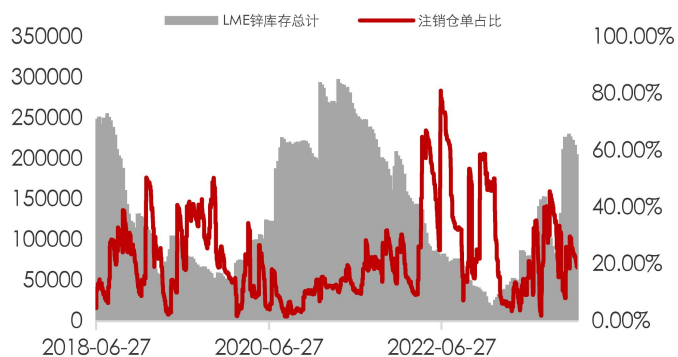


数据来源: Wind, 兴证期货

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)



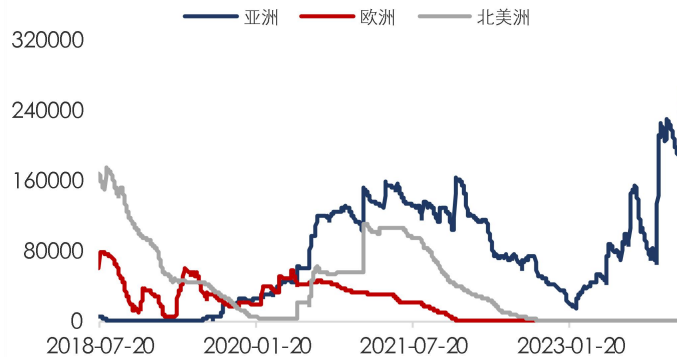
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



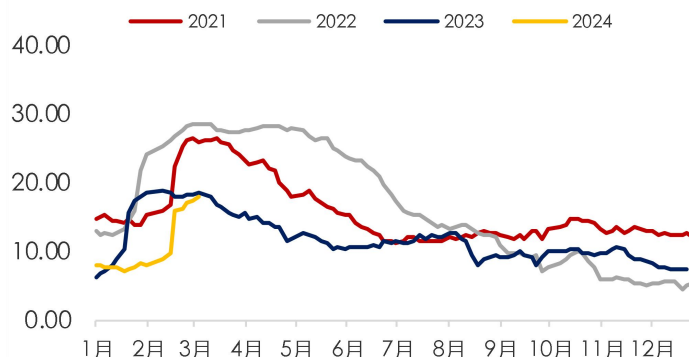
数据来源: Wind, 兴证期货

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。