

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强。由于美国经济的韧性,加上市场观点认为美元指数下跌“太过了”,美元指数有所反弹。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 82.68%,环比增长 17.39%。地产、基建等工程建筑类订单增长缓慢,当前表现弱于去年同期;电网订单仍尚未发力,多数企业对电网订单存有期待。库存方面,截至 3 月 11 日,SMM 全国主流地区铜库存环比上周四增加 1.6 万吨至 36.38 万吨,创下 20 年 4 月以来的最高位。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,国内下游消费开工维持向好态势,企业务工人员基本回归岗位。

工业型材方面汽车行业及光伏行业新增订单增加，工业型材企业开工稳步发展，板带箔行业亮点不大，但行业整体开工仍在回暖。库存方面，据 SMM 最新数据，截至 2024 年 3 月 11 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 84.0 万吨，国内可流通电解铝库存 71.4 万吨，较上周四累库 1.9 万吨，较节前累库 34.9 万吨，稳居近七年同期低位。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，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 11 日，SMM 七地锌锭库存总量为 18.61 万吨，较 3 月 4 日增加 0.68 万吨，较 3 月 7 日增加 0.58 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. “美联储传声筒” Nick Timiraos 撰文称，拜登在上周的一次竞选活动中表示乐观，称美联储将很快降息。但其周一公布的预算中对经济的预测提供了一个不同的信息：利率不会很快下降，市场要控制自己。
- 2.拜登政府 2025 年预算 7.3 万亿美元，预计美国债务未来十年将达到 45 万亿美元，预计 2025 年美国实际 GDP 增长率为 1.8%，2028 年为 2.0%，2034 年为 2.2%；美国众议院共和党领导层表示拒绝拜登的预算提案。
- 3.日本第四季度 GDP 年率修正值“转正”令日本央行加息传闻升温，日本东证指数与日经 225 指数盘中一度大跌 3%。
- 4.中汽协：中国 2 月份汽车销售同比下降 19.9%，1-2 月新能源汽车销量同比增长 29.4%。

行业要闻

1.根据美国地质调查局最新发布的数据，2023年12月美国原铝产量达到6.4万吨，环比增长4.9%，同比则基本持平。这一增长虽然在月度数据中显得相对积极，但纵观全年，美国原铝产量仍呈现出令人担忧的下降趋势。数据显示，2023年全年美国原铝产量总计为75万吨，相比2022年的86.1万吨，同比减少了12.89%。与此同时，2023年美国原铝日均产量为2050吨，同比亦减少了13.14%，较2022年的日均产量2360吨有显著下滑。

2.中国铜冶炼厂正处于一个关键时刻，此前进口矿石的加工费已跌至个位数，这让人们更加关注它们是否会继续抵制减产压力。所谓的处理和精炼费用的急剧下降在3月份加速，现货市场的铜精矿交易价格较六个月前下跌了90%以上。这意味着冶炼企业的利润率受到挤压或出现亏损，并表明在一系列意外的矿山中断后，市场将大幅收紧。

3.西部矿业在投资者互动平台上宣布，其旗下的玉龙铜矿选厂二车间已于2023年11月顺利投料生产，标志着该公司在铜矿开采和加工领域迈出了重要的一步。据悉，玉龙铜矿选厂一、二车间合并后，矿石处理量已提升至2280万吨/年。

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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69490	69990	-500	-0.72%
SMM1#电解铜价	69305	69595	-290	-0.42%
SMM现铜升贴水	-40	-90	50	-
长江电解铜现货价	69330	69650	-320	-0.46%
精废铜价差	5410	5460	-50	-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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,654.00	8,568.00	86	0.99%
LME现货升贴水 (0-3)	-93.35	-92.23	-1.12	1.20%
上海洋山铜溢价均值	56.5	57.5	-1	-1.77%
上海电解铜CIF均值(提单)	57	57	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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
LME库存	110850	112800	-1950	-1.76%
LME注册仓单	101950	101950	0	0.00%
LME注销仓单	8900	10850	-1950	-21.91%
LME注销仓单占比	8.03%	9.62%	-1.59%	-19.80%
COMEX铜库存	30817	29937	880	2.86%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

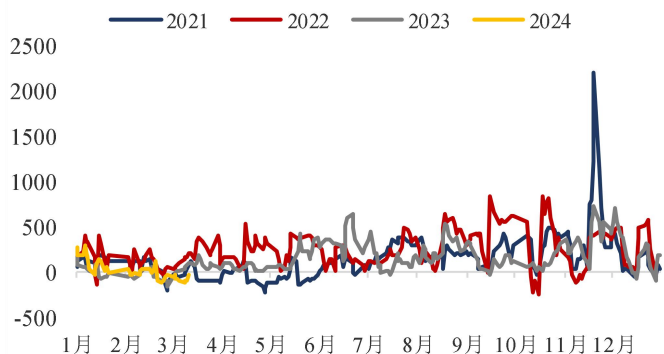
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	166020	157470	8550	5.15%
指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
SHFE铜库存总计	239245	214487	24758	10.35%

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)



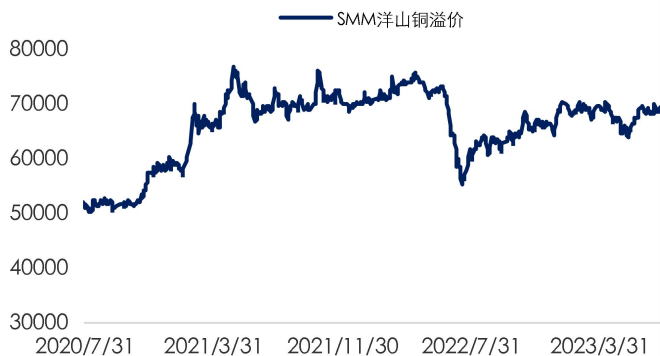
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



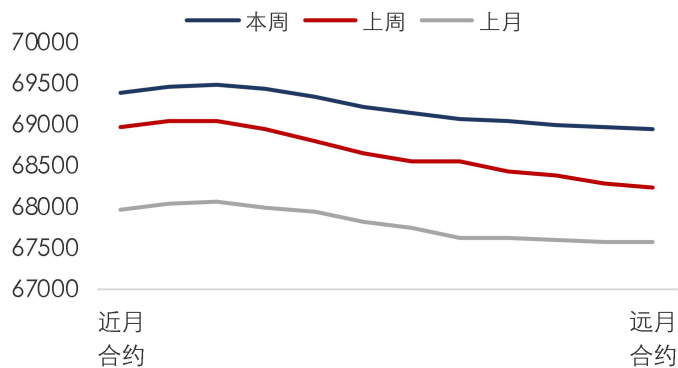
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

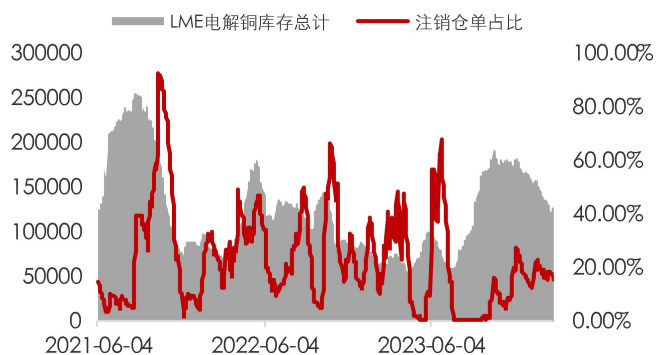
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

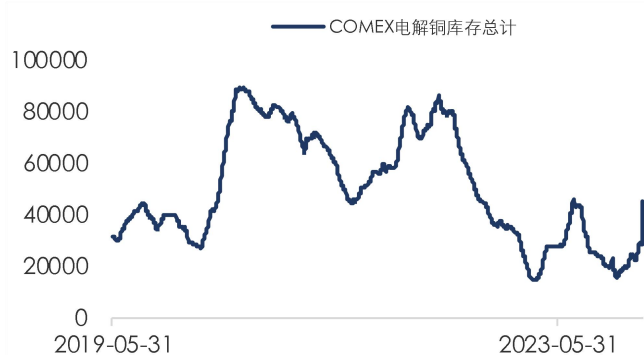
1.3 全球铜库存情况

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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19180	19200	-20	-0.10%
SMM A00铝锭价	19160	19160	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-40	0	-
长江A00铝锭价	19090	19160	-70	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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,252.00	2,236.00	16	0.71%
LME现货升贴水 (0-3)	-45.35	-44.60	-0.75	1.65%
上海洋山铝溢价均值	135	125	10	7.41%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	130	135	-5	-3.85%

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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
LME库存	577675	580050	-2375	-0.41%
LME注册仓单	348975	349475	-500	-0.14%
LME注销仓单	228700	230575	-1875	-0.82%
LME注销仓单占比	39.59%	39.75%	-0.16%	-0.41%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

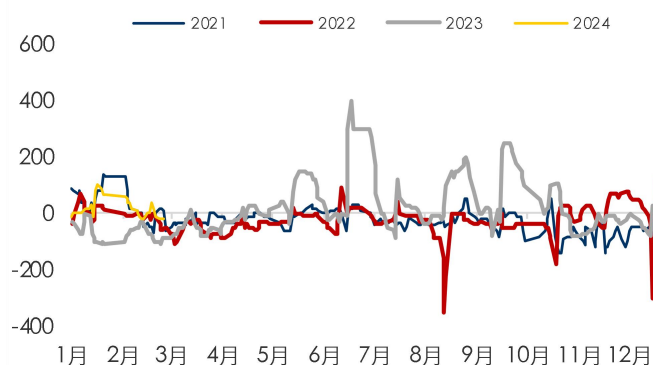
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	62801	61523	1278	2.03%
指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
SHFE库存总计	184264	190979	-6715	-3.64%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

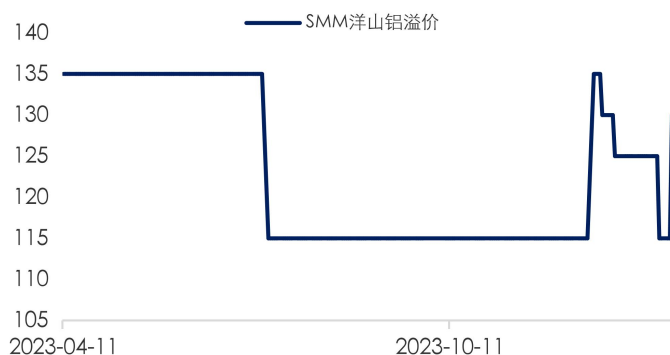
2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



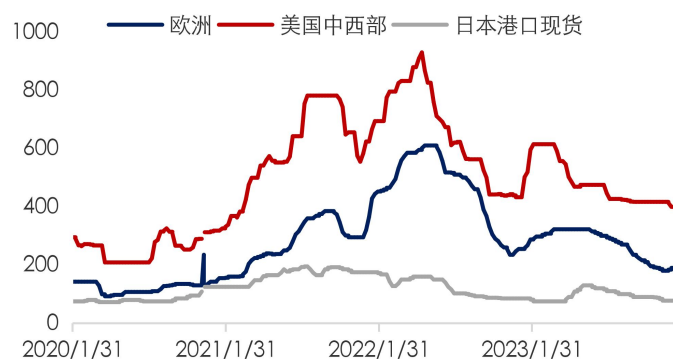
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



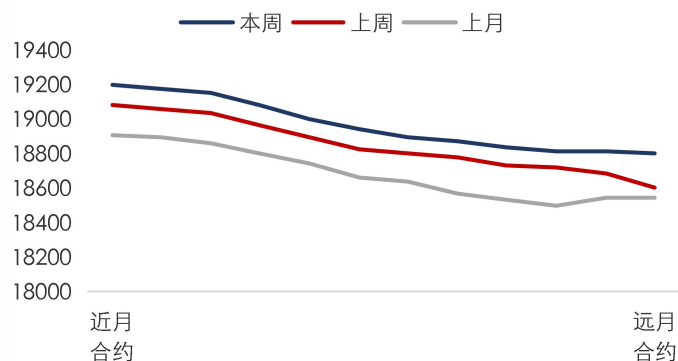
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

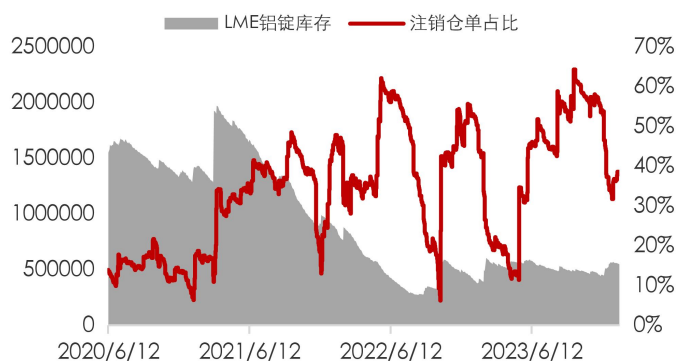
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



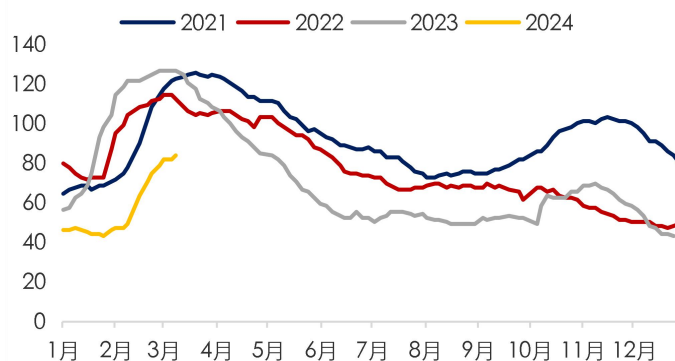
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



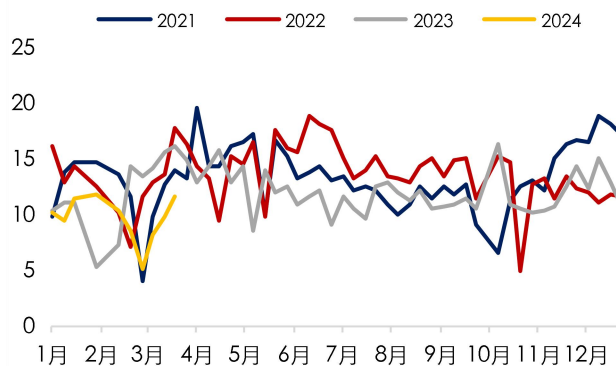
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21235	21315	-80	-0.38%
SMM 0#锌锭上海现货价	21110	21160	-50	-0.24%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-20	-20	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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2566	2522.5	43.5	1.70%
LME现货升贴水 (0-3)	-34.00	-35.25	1.25	-3.68%
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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
LME总库存	271950	272275	-325	-0.12%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	271950	272275	-325	-0.12%
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	2024/3/11	2024/3/8	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	41215	41414	-199	-0.48%
指标名称	2024/3/8	2024/3/1	变动	幅度
SHFE锌库存总计	108671	97610	11061	10.18%

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)



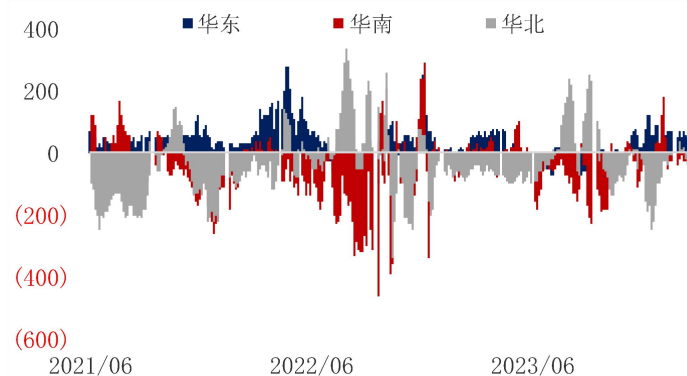
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



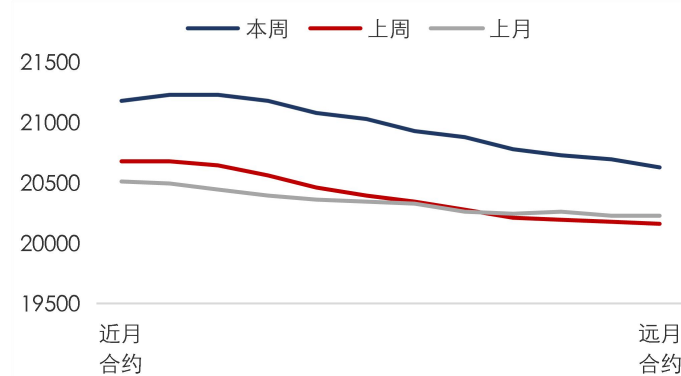
数据来源: Wind, 兴证期货

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

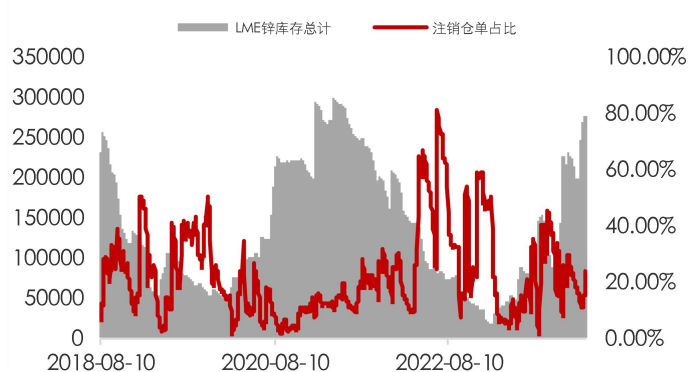
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

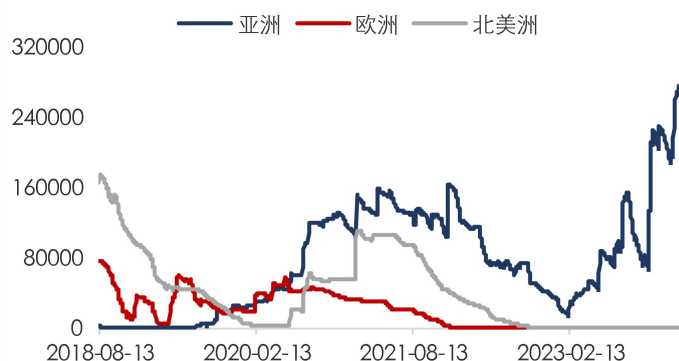
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



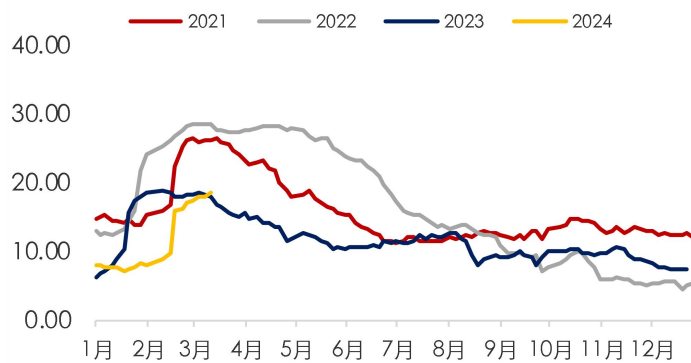
数据来源: Wind, 兴证期货

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 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。