

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:**周五夜盘沪铜继续 走强美国 2 月整体 CPI 意外回升, 核心 CPI 月率、年率均高于预期, 但核心 CPI 年率回落至两年半低位。基本面, 北京召开的“铜冶炼企业座谈会”中, 呼吁国内冶炼企业进行联合减产, 参会的冶炼厂大家同意降低亏损产能的开工率, 同意不在现货 tc 上恶性竞争以在下半年 tc 长单谈判中达到更好的条件。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 14 日, SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 2.53 万吨至 38.91 万吨, 较上周四增加 4.13 万吨, 较节前增加 22.08 万吨为近 7 年来增量最多的。综合来看, 市场开始交易国内冶炼厂减产, 铜价短期将继续走强, 但有会议并未达成正式的减产协议, 铜价短期注意风险, 不宜追高。

**兴证沪铝:**周五夜盘沪铝震荡偏强。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 14 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 84.3 万吨，国内可流通电解铝库存 71.7 万吨，较上周四累库 2.2 万吨，较节前累库 35.2 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：**周五夜盘沪锌震荡偏弱。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 14 日，SMM 七地锌锭库存总量为 18.79 万吨，较 3 月 7 日增加 0.76 万吨，较 3 月 11 日增加 0.18 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.日本最大工会 Rengo 宣布争取到了 5.28%的总工资涨幅，为 30 年来最大涨幅。
- 2.日媒：日本央行正在做出最后安排，准备在本周的政策制定会议上结束负利率政策。据日经新闻：日本央行的主要计划是将短期利率调整至 0%-0.1%的区间；日本央行将在加息后继续购买债券。
- 3.中国人民银行：2024 年前两个月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，比上年同期少 1.1 万亿元。2 月末社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。广义货币(M2)余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%。

## 行业要闻

1.印度尼西亚镍矿商协会（APNI）的秘书长 Meidy Katrin Lengkey 表示，印尼政府计划立即对火法冶炼厂实施暂停，以应对镍供应的激增问题。这一举措预计将对全球镍市场产生显著影响，特别是在当前镍价持续下跌的背景下。

2.洛阳钼业宣布，其旗下 KFM 项目在继今年 1 月实现“开门红”后，2 月铜产量再创新高，突破 1.5 万吨大关，刷新了投产以来的历史最高纪录。这一成绩不仅展现了 KFM 项目强大的生产能力和高效的管理水平，也为洛阳钼业在全球铜市场的地位增添了新的分量。

3.中矿资源集团股份有限公司（以下简称“中矿资源”）发布公告称，为进一步提升公司的矿产资源储备，增强市场竞争力，并推进其战略发展规划的实施，其全资下属公司 Afmin 已分别与 Momentum 和 Chifupu 签署了《股份买卖协议》。根据协议内容，Afmin 计划以总计 5850 万美元的基准对价，现金收购 Momentum 持有的 Junction 公司 50%的股权，以及 Chifupu 持有的 Junction 公司 15%的股权。此次收购的标的主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目。

## 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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
沪铜主力收盘价	73130	71570	1560	2.13%
SMM1#电解铜价	72030	71845	185	0.26%
SMM现铜升贴水	5	-60	65	-
长江电解铜现货价	72000	71940	60	0.08%
精废铜价差	7035	6260	775	11%

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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9,074.00	8,912.00	162	1.79%
LME现货升贴水 (0-3)	-103.50	-104.25	0.75	-0.72%
上海洋山铜溢价均值	54	54	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	54	54	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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
LME库存	107300	108050	-750	-0.70%
LME注册仓单	93500	93300	200	0.21%
LME注销仓单	13800	14750	-950	-6.88%
LME注销仓单占比	12.86%	13.65%	-0.79%	-6.14%
COMEX铜库存	30316	30603	-287	-0.95%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

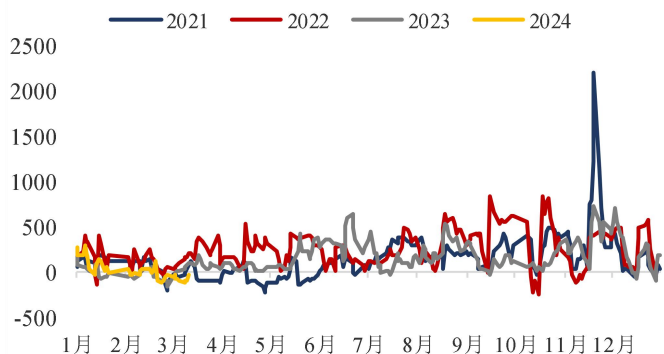
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	201687	186201	15486	7.68%
指标名称	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
SHFE铜库存总计	286395	239245	47150	16.46%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

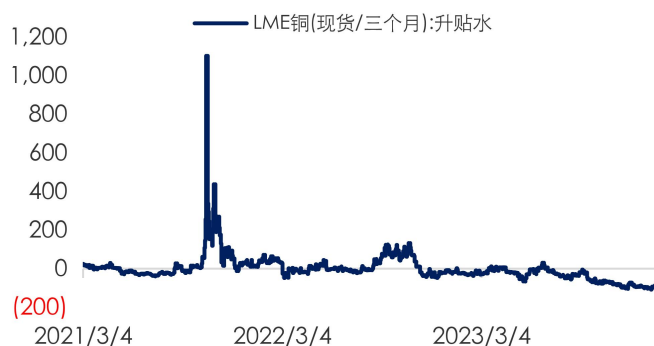
## 1.2 市场走势

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)



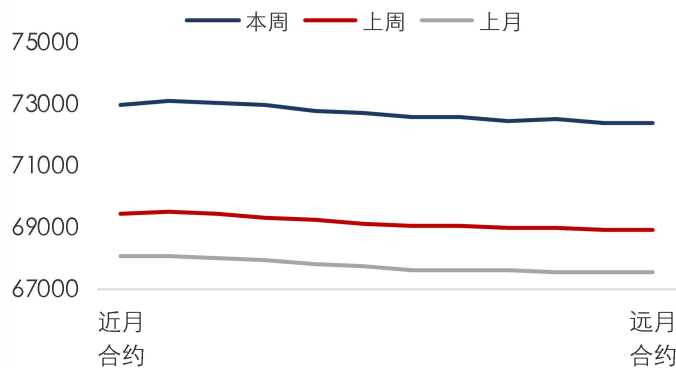
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

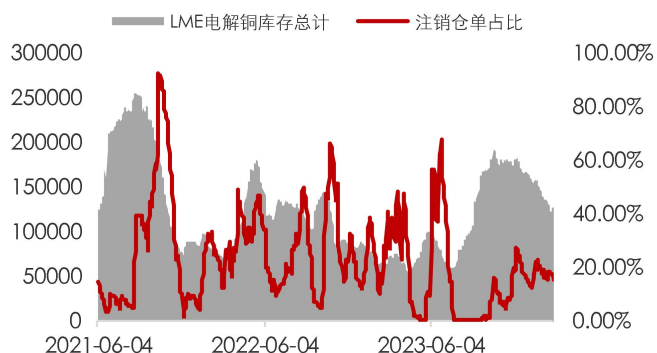
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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 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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19295	19150	145	0.75%
SMM A00铝锭价	19260	19260	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	30	10	20	-
长江A00铝锭价	19180	19270	-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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,277.00	2,256.00	21	0.92%
LME现货升贴水 (0-3)	-49.08	-46.39	-2.69	5.48%
上海洋山铝溢价均值	140	140	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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
LME库存	571775	573275	-1500	-0.26%
LME注册仓单	350650	355350	-4700	-1.34%
LME注销仓单	221125	217925	3200	1.45%
LME注销仓单占比	38.67%	38.01%	0.66%	1.71%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

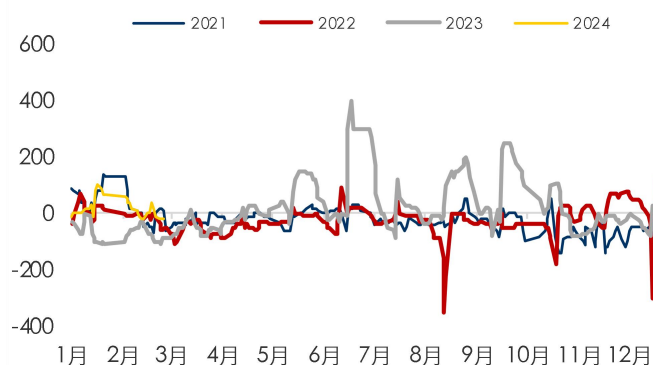
指标名称	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	89856	86184	3672	4.09%
指标名称	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
SHFE库存总计	206417	184264	22153	10.73%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货



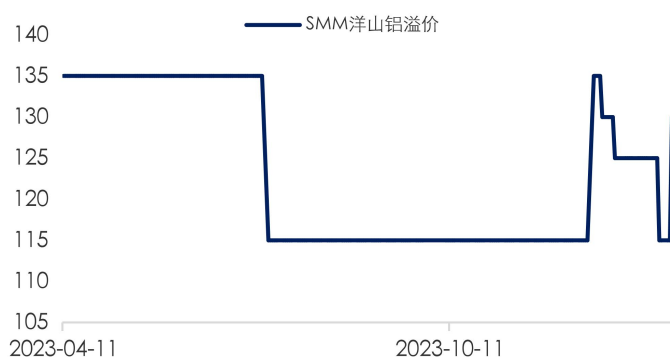
## 2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



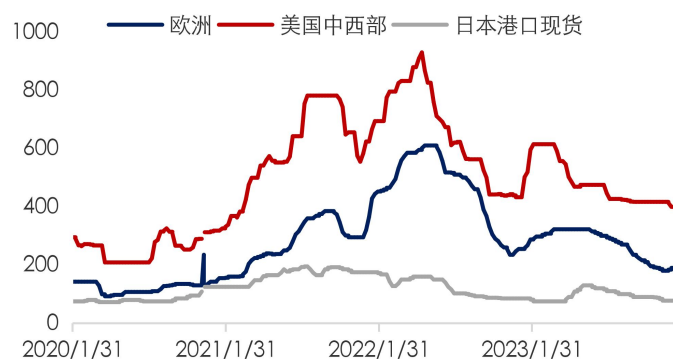
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



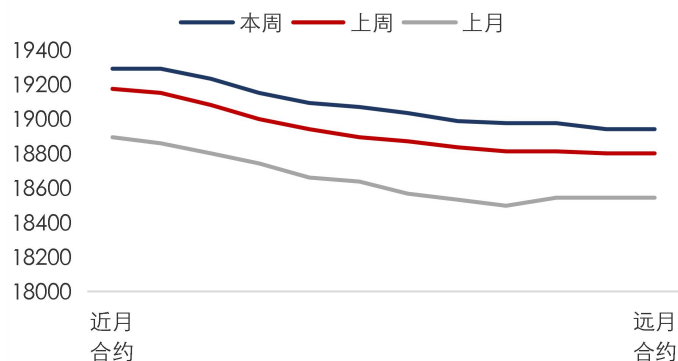
数据来源: Wind, 兴证期货

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)



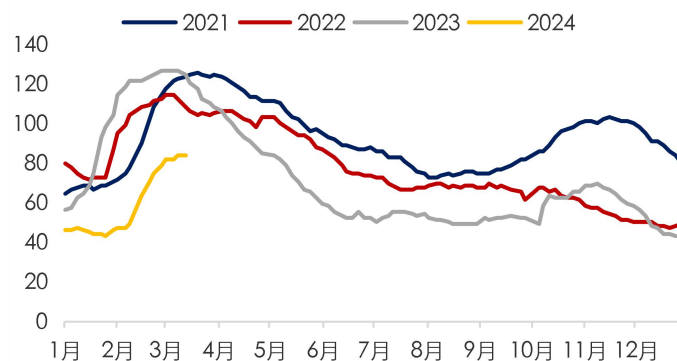
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



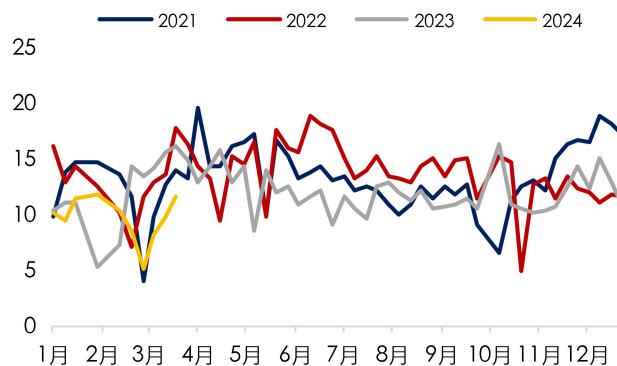
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21500	21410	90	0.42%
SMM 0#锌锭上海现货价	21330	21450	-120	-0.56%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-50	-45	-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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2566	2559.5	6.5	0.25%
LME现货升贴水 (0-3)	-40.99	-38.44	-2.55	6.22%
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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
LME总库存	264125	266025	-1900	-0.72%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	264125	266025	-1900	-0.72%
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	2024/3/15	2024/3/14	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	49790	46558	3232	6.49%
指标名称	2024/3/15	2024/3/8	变动	幅度
SHFE锌库存总计	119584	108671	10913	9.13%

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)



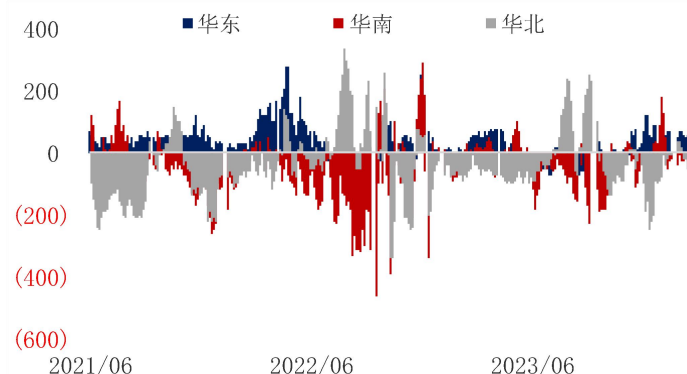
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



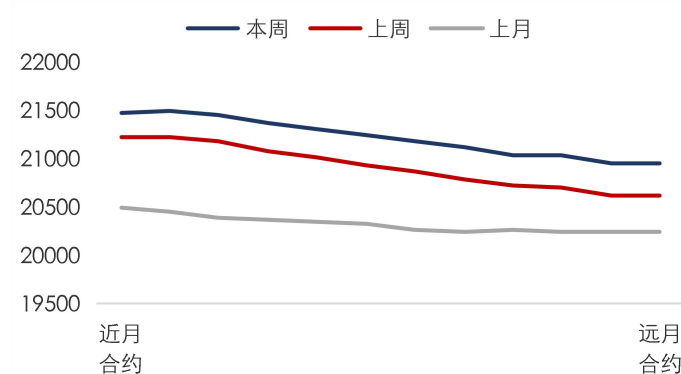
数据来源: Wind, 兴证期货

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

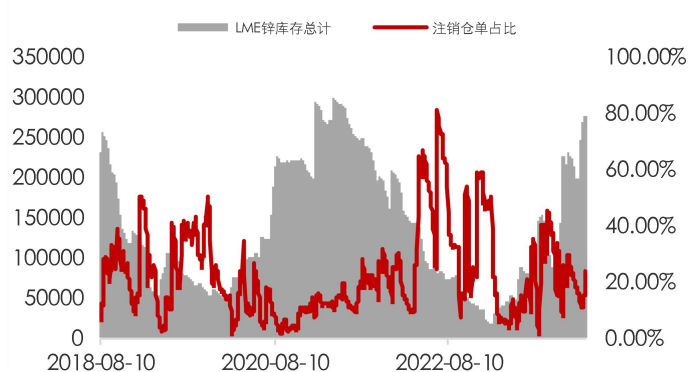
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



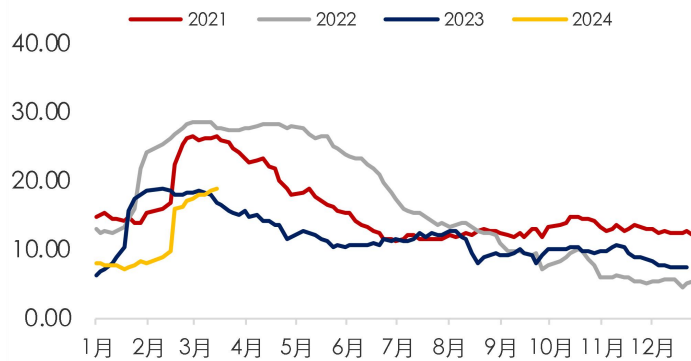
数据来源: Wind, 兴证期货

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。