

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: 昨日夜盘沪铜偏弱震荡。因美国经济数据表明通胀粘性十足,降息预期受打压,美元指数低开高走。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,铜价增长,下游客户难以接受,市场进入观望阶段;另一方面,新订单总量较去年同期略有减少,尤其是民用端口订单减少最为明显;电力需求本周也未出现明显增长,预计两网订单需等待至清明节前后才将明显增长。库存方面,截至3月18日,SMM全国主流地区铜库存环比上周四增加0.63万吨至39.54万吨,创下近5年来的最高位。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: 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,铝下游开工维持回暖状态,周内北方型材开工有所好转,但订单

排产时间较短，未来仍有订单不足的隐患，且目前行业订单竞争激烈，利润较低，订单回流至成本有优势的大中型企业，行业开工分化明显。库存方面，据 SMM 最新数据，截至 2024 年 3 月 18 日，SMM 统计电解铝锭社会总库存 84.7 万吨，国内可流通电解铝库存 72.1 万吨，较上周四累库 0.4 万吨，较节前累库 35.6 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 18 日，SMM 七地锌锭库存总量为 19.85 万吨，较 3 月 11 日增加 1.24 万吨，较 3 月 14 日增加 1.06 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.美联储利率决议声明概述：一致同意维持利率不变，重申等待对通胀回落信心的增强，删除了1月份声明中关于就业增长“放缓”的措辞；利率前景：点阵图维持今年累计降息三次的预期，但至少5名官员削减了今年降息的幅度，9名美联储官员预计2024年将降息2次或更少；将2025年底利率预期中值上调至3.9%，长期中值升至2.6%；通胀前景：点阵图显示，2024年底核心PCE预期中值上调至2.6%；过去一年通胀已经降温，但仍处于“高位”；经济前景：点阵图全面上调2024-2026年底GDP预期中值；经济活动一直在稳步扩张，但经济前景不确定。

2.鲍威尔重申政策利率或已达峰，如有需要，准备将利率维持较高水平更长时间。今年某个节点降息是合适的。劳动力显著疲软将是启动降息的理由。“离对降息有信心不远”指的是决策者需要确认通胀进展将继续；本次会议讨论了放缓缩表问题，不久后实行是适宜之举，将会高度关注预示缩表结束的迹象，长期目标是资产负债表主要由国债构成。当RRP降至0时，QT对准备金的“抽血”几乎是1:1。

3.中国人民银行将一年期和五年期LPR分别维持在3.45%和3.95%不变。

行业要闻

- 1.伦敦铅库存近期呈现出整体小幅回落后回升的态势。最新数据显示，库存水平已达到 199,775 吨，创下了八年来的新高纪录。
- 2.秘鲁矿业和能源部周二说，该国 1 月份铜产量较上年同期下滑 1.2%，至约 205,375 吨。秘鲁是全球第二大铜生产国。在此之前，MMG 的 Las Bambas 矿产量下降了 17%，Freeport-McMoRan 的 Cerro Verde 矿产量下降了 13.4%。
- 3.全球矿业巨头第一量子公司 (First Quantum) 首席执行官 Tristan Pascal 表示，公司旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜矿 S3 扩张项目进展顺利，预计这一耗资 12.5 亿美元的产能扩张工程将于 2025 年中期完工。
- 4.智利矿业公司 Antofagasta (LON: ANTO) 已获得 25 亿美元，为其位于智利北部的 Centinela 铜矿的第二家选矿厂提供资金，这将使该公司的总产量每年增加 14.4 万吨。

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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
沪铜主力收盘价	72620	72920	-300	-0.41%
SMM1#电解铜价	72460	72995	-535	-0.74%
SMM现铜升贴水	-135	-135	0	-
长江电解铜现货价	72580	73140	-560	-0.77%
精废铜价差	6475	6445	30	0%

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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8,990.00	8,972.00	18	0.20%
LME现货升贴水 (0-3)	-109.16	-105.69	-3.47	3.18%
上海洋山铜溢价均值	46.5	47.5	-1	-2.15%
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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
LME库存	112325	106700	5625	5.01%
LME注册仓单	91125	85375	5750	6.31%
LME注销仓单	21200	21325	-125	-0.59%
LME注销仓单占比	18.87%	19.99%	-1.11%	-5.89%
COMEX铜库存	30081	29880	201	0.67%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

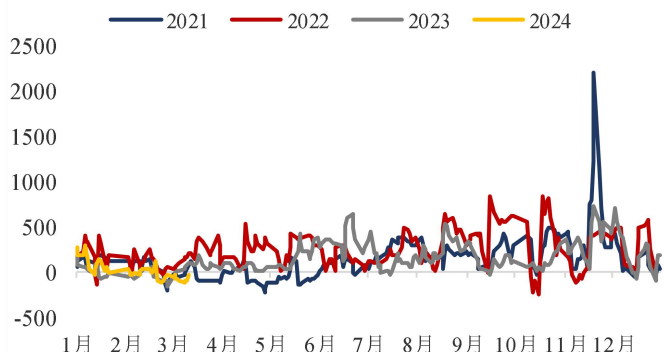
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	205542	205818	-276	-0.13%
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

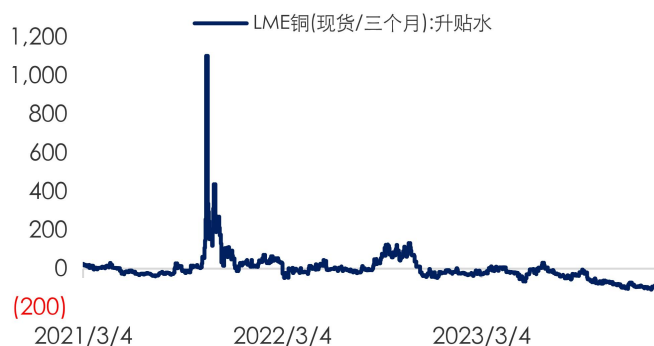
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



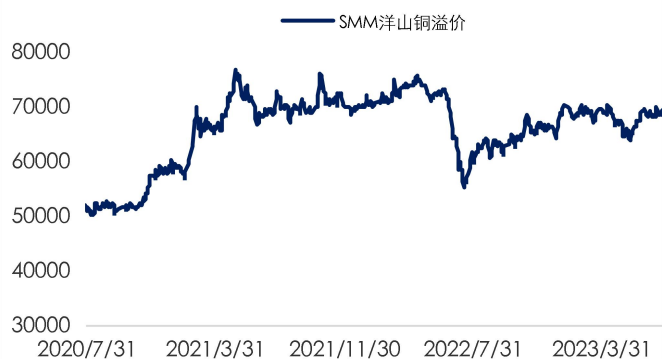
数据来源: Wind, 兴证期货

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



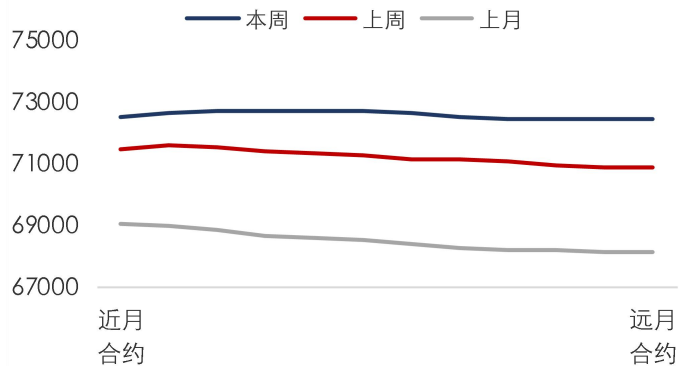
数据来源: Wind, 兴证期货

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

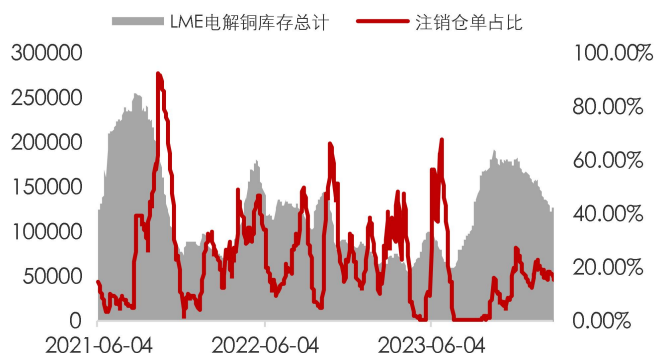
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



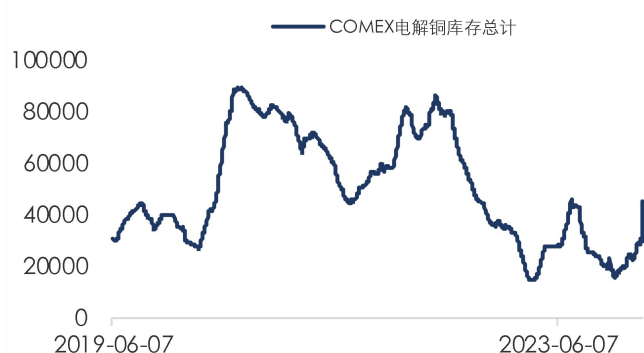
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19285	19215	70	0.36%
SMM A00铝锭价	19250	19250	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	19240	19250	-10	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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,283.50	2,269.00	14.5	0.63%
LME现货升贴水 (0-3)	-49.51	-50.85	1.34	-2.71%
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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
LME库存	566325	566425	-100	-0.02%
LME注册仓单	344250	348750	-4500	-1.31%
LME注销仓单	222075	217675	4400	1.98%
LME注销仓单占比	39.21%	38.43%	0.78%	2.00%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货

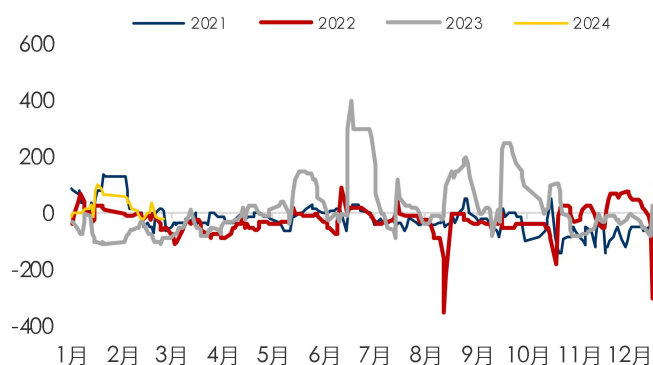
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	90155	91512	-1357	-1.51%
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

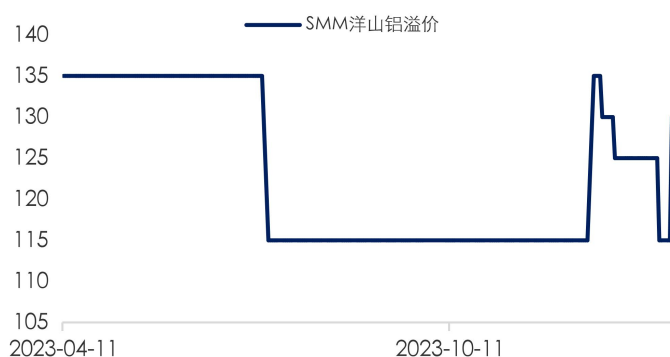
2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



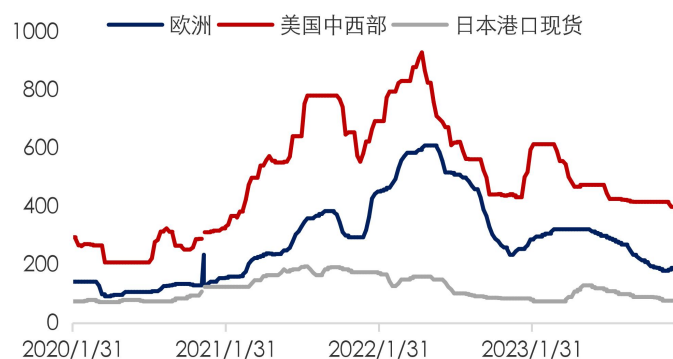
数据来源: Wind, 兴证期货

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



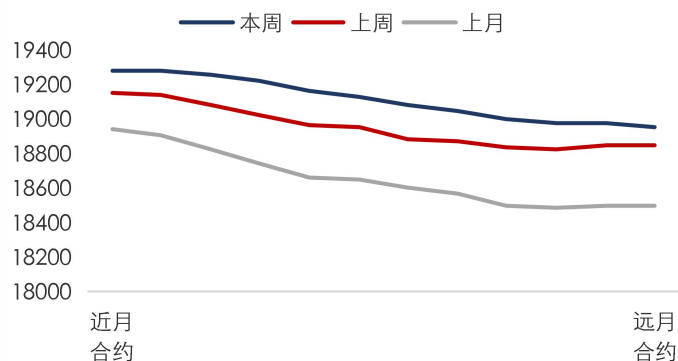
数据来源: Wind, 兴证期货

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

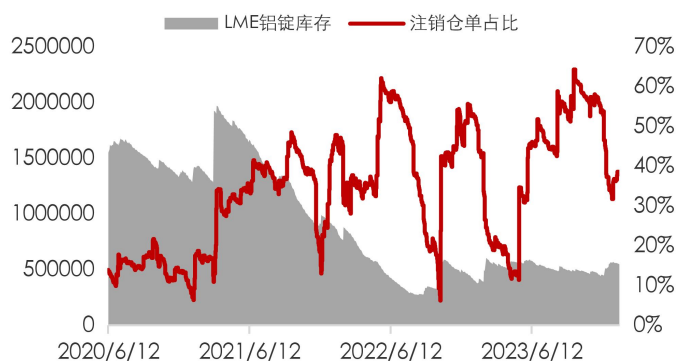
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



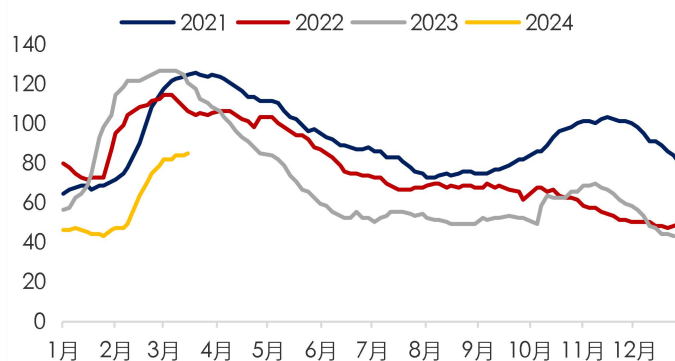
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



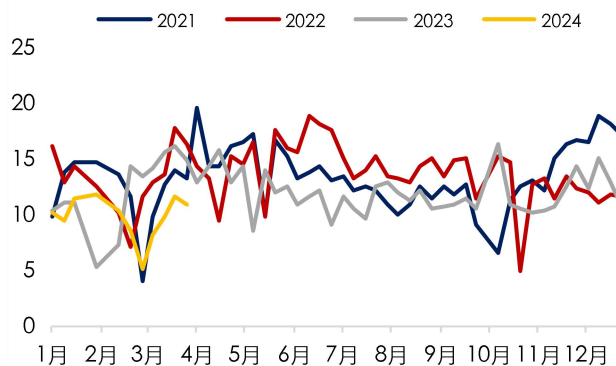
数据来源: Wind, 兴证期货

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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21195	21130	65	0.31%
SMM 0#锌锭上海现货价	21170	21170	0	0.00%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-45	-50	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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2523	2501.5	21.5	0.85%
LME现货升贴水 (0-3)	-44.69	-46.90	2.21	-4.95%
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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
LME总库存	270525	267200	3325	1.23%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	270525	267200	3325	1.23%
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	2024/3/20	2024/3/19	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	52198	52475	-277	-0.53%
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)



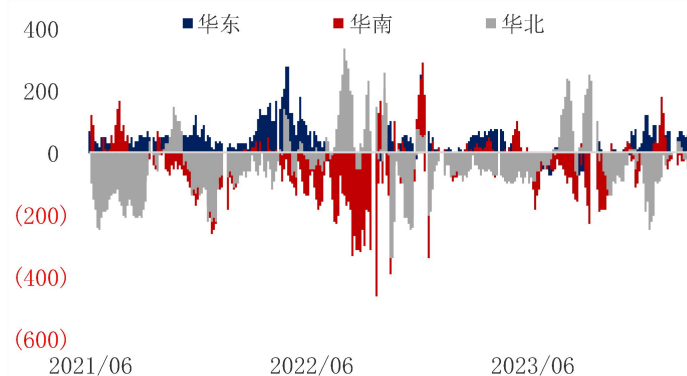
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



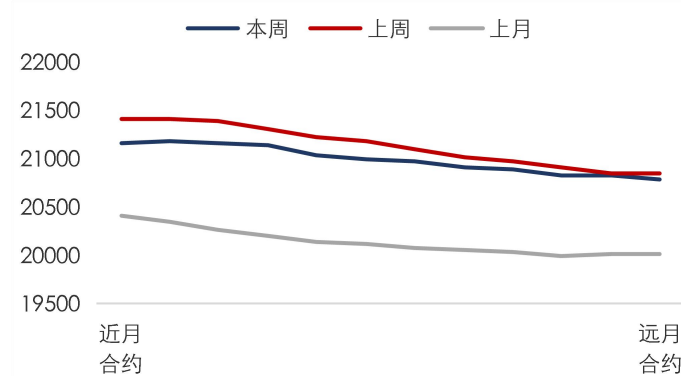
数据来源: Wind, 兴证期货

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

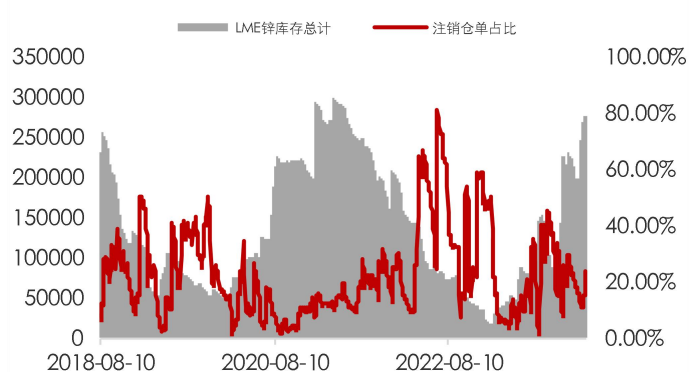
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

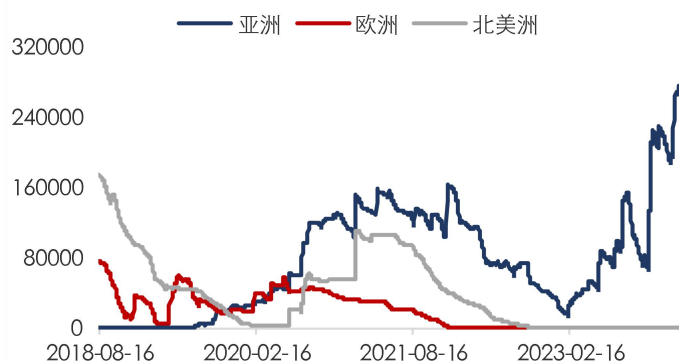
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



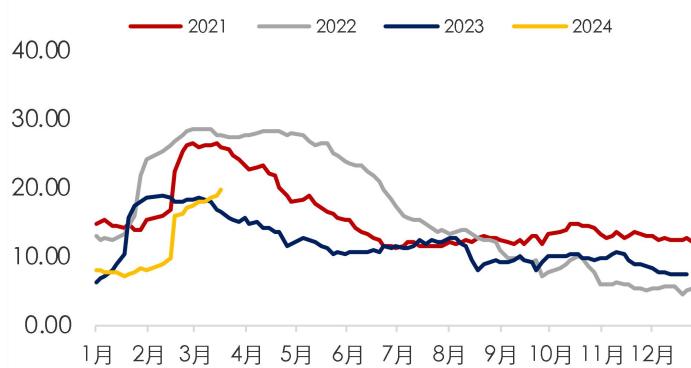
数据来源: Wind, 兴证期货

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。