

有色商品日报（2024年3月27日）
一、研究观点

品种	点评
铜	<p>隔夜铜价震荡偏强。美国2月耐用品订单环比增长1.4%，高于预期1.2%，且核心订单为三个月来首次增长，经济数据显示美国软着陆预期进一步增强，但美股虽有美联储偏鸽派加持下但仍表现不佳，市场风险偏好降温，拖累铜价表现。另外，当前铜市场呈现出宏观预期和基本面的严重背离，市场热议的供给问题未实质性发生，但需求不及预期的矛盾却日益凸显，宏观面整体维系偏良好的氛围，特别是海外金融市场偏乐观情绪依然支撑着铜价，二者背离的风险不得不值得重视。虽然市场对铜价仍比较乐观，但基本面掣肘正被正视，上涨风险在积聚，追多须谨慎，但近期调整我们也认为回落幅度不会很大，铜价回落也是在试探下游的承接力和主动补库意愿。</p>
铝	<p>氧化铝震荡偏弱，隔夜AO2405收于3283元/吨，跌幅0.3%，持仓增仓361手至48708手。沪铝震荡偏弱，AL2405收于19460元/吨，跌幅0.43%。持仓减仓1875手至27.27万手。现货方面，SMM氧化铝综合价格小幅回落至3313元/吨。铝锭现货贴水扩至90元/吨，佛山A00报价涨至19400元/吨，无锡A00报升水30元/吨。下游铝棒加工费包头河南临沂持稳，新疆广东无锡南昌下调20-30元/吨；铝杆1A60持稳，6/8系加工费上调106元/吨；铝合金ADC12及A380持稳，A356及ZLD102/104上调100元/吨。近期云南电解铝复产叠加晋豫矿山复采进度不佳带动氧化铝市场看涨情绪。但实际市场矿石价格持稳、暂未出现原料短缺情况，利润攀至三年高位后氧化铝厂复产较为积极，北方现货充足下北货南运有望缓解南方偏紧格局。氧化铝现货仍有下跌空间，可阶段关注期货升水格局、择机逢高布空。电解铝方面，美联储维持利率不变，宏</p>

	<p>观风险减弱，铝价重归基本面交易逻辑。铝锭去库拐点在即，铝价存在向上支撑，涨势锁定西南复产进度、与金三消费增速的边际博弈结果。</p>
<p>镍</p>	<p>隔夜 LME 镍跌 2.17%，沪镍跌 1.38%。库存方面，昨日 LME 镍库存减少 378 吨至 77076 吨；国内 SHFE 仓单增加 12 吨至 15348 吨。升贴水来看，LME0-3 月升贴水维持负数；进口镍升贴水上涨 50 元/吨至-350 元/吨。不锈钢方面，截止 3.21 日，全国主流市场不锈钢 89 仓库口径社会总库存 120.18 万吨，周环比下降 2.25%，到货量降低，消费端以刚需采购为主，价格易跌难涨。新能源产业链方面，三元前驱体需求边际回暖，硫酸镍原材料端仍偏紧，成交价格维持强势，为硫酸镍行程强支撑，形成镍价下跌的阻力，但据悉原材料供应问题正逐步缓解。一级镍供应宽松预期依旧，且据 SMM 最早月底或将迎来今年首批俄镍长单到货，推涨因素将逐一瓦解，但短期内仍有阻力和回调风险，关注硫酸镍原材料供应及价格，价格仍或震荡偏弱。</p>
<p>锌</p>	<p>沪锌主力跌 1.37%报 20865 元/吨，锌期货仓单 54275 吨，较前一日增加 97 吨。LME 锌跌 1.71%，报 2440.0 美元/吨。锌库存 266000 吨，减少 3375 吨。现货市场，上海 0#锌对 2404 合约贴水 50 元/吨附近；广东 0#锌对沪锌 2405 合约贴水 70 元/吨至贴水 90 元/吨左右，粤市较沪市平水；天津 0#锌对 2404 合约报贴水 50 元/吨至贴水 120 元/吨附近，津市较沪市贴水 30 元/吨。价差方面，04-05 价差贴水 5 元/吨，沪伦比 8.53。锌价高位回落，低价下游采购量较大，预计本周锌库存去库幅度较大。</p>
<p>锡</p>	<p>沪锡主力涨 0.13%报 223710 元/吨，锡期货仓单 12182 吨，较前一日增加 22 吨。LME 锡跌 0.81%，报 27500 美元/吨。锡库存 4775 吨，减少 90 吨。现货市场，小牌对 04 月贴水 400 元/吨左右，云字头对 04 月贴水 300 到升水 100 元/吨附近，云锡对 04 月升水 400-600 元/吨左右。价差方面，04-05 价差-540 元/吨，05-06 价差-460 元/吨，沪伦比 8.11。锡价震荡回落，下游积极采购，市场交投活跃，预计本周国内库存或小幅回落，Lme 锡结构贴水收窄，近期欧洲现货升水走高，海外基本面相对较好。</p>

二、日度数据监测

铜					
市场行情	价格(元/吨)	平水铜	2024/3/26	2024/3/25	涨跌
		平水铜升贴水	-215	-185	-30
	废铜(元/吨)	1#光亮废铜: 广东	66000	66100	-100
		精废价差: 广东	1360	1483	-123
	下游(元/吨)	无氧铜杆(8mm):上海	72300	72800	-500
		低氧铜杆(8mm):上海	70400	70800	-400
	冶炼加工(周度)	粗炼TC(美元/吨)	11	11	0
库存	LME	注册+注销(吨)	117900	117900	0
	上期所	仓单(吨)	215466	209416	6050
		总库存(吨, 周度)	285090	286395	-1305
	COMEX	库存(吨)	28013	27916	97
社会库存	国内+保税区(万吨)	45.2	44.8	0.4	
其他	LME0-3 premium(美元/吨)		-49.8	-40.5	-9.3
	CIF提单(美元/吨)		48.0	47.0	1.0
	活跃合约进口盈亏		#N/A	#N/A	#N/A
铅					
市场行情	价格(元/吨)	平均价:1#铅:长江有色	16200	16240	-40
		1#铅锭升贴水:华东	-145	-140	-5
		沪铅: 连1-连二	-20	-15	-5
		含税:再生精铅(≥pb99.97)	15975	16000	-25
		含税:再生铅(≥pb98.5)	15875	15900	-25
		含税:还原铅:山东	14350	14400	-50
	铅精矿(元/吨)	到厂价:铅精矿:济源50%	15175	15200	-25
		到厂价:铅精矿:郴州50%	15375	15400	-25
		到厂价:铅精矿:个旧50%	15375	15400	-25
	加工费(元/吨)	到厂价:铅精矿:50%:济源	900	900	0
到厂价:铅精矿:50%:郴州		900	900	0	
到厂价:铅精矿:50%:个旧		1000	1000	0	
库存	LME	注册+注销(吨)	267750	267750	0
	上期所(吨)	仓单	51859	51859	0
		库存(周度)	53631	67135	-13504
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-7.2	130.00		#N/A	#N/A

资料来源: 同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

铝					
市场行情	价格		2024/3/26	2024/3/25	涨跌
		无锡报价(元/吨)	19430	19320	110
		南海报价(元/吨)	19400	19300	100
		南海-无锡(元/吨)	-30	-20	-10
	现货升水(元/吨)	-90	-80	-10	
	原材料	山西低品铝土矿(元/吨)	530	530	0
		山西高品铝土矿(元/吨)	625	625	0
		氧化铝FOB(美元/吨)	367	369	-2
		山东氧化铝	3260	3260	0
		氧化铝:内-外	307	293	14
预焙阳极	5129	5129	0		
下游加工费	6063铝(φ90):广东(元/吨)	220	250	-30	
	1A60铝杆:广东(元/吨)	450	450	0	
铝合金	ADC12:华南(元/吨)	20300	20300	0	
库存	LME	注册+注销(吨)	559600	559600	0
	上期所	仓单(吨)	92506	89429	3077
		总库存(吨,周度)	199757	206417	-6660
	社会库存(周度)	电解铝(万吨)	87.0	85.1	1.9
氧化铝(万吨)		32.8	36.3	-3.5	
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-49.65	135.00		#N/A	#N/A
镍					
市场行情	电解镍	金川镍:板状(元/吨)	133900	136275	-2375
		金川镍-无锡(元/吨)	4200	3950	250
		1#进口镍-无锡(元/吨)	1800	1650	150
	镍铁	低镍铁:1.5-1.8%(元/吨)	4200	4200	0
		印尼镍铁:10-15%(元/吨)	0	0	0
	镍矿(元/吨)	1.4%-1.6%:日照港	420	420	0
		1.8%:菲律宾:连云港	622	627	-5
	不锈钢	304 No1:佛山(元/吨)	12950	13000	-50
		304 No1:无锡(元/吨)	12850	12950	-100
		304/2B卷:毛边:无锡	13550	13575	-25
		304/2B卷:切边:无锡	14200	14200	0
		304/2B卷:毛边:佛山	13525	13525	0
	304/3B卷:切边:佛山	14200	14200	0	
新能源(元/吨)	硫酸镍:≥22%:国产	32300	32600	-300	
	523普通:国产	213000	215000	-2000	
	622普通:国产	227000	229000	-2000	
库存	LME	注册+注销(吨)	77454	77454	0
	上期所(吨)	镍仓单	15348	15336	12
		镍库存(周度)	20713	20177	536
		不锈钢仓单	45451	45704	-253
	社会库存(周度)	镍库存:上期所+南储+隐性	30056	29534	522
不锈钢:佛山+无锡		826600	826300	300	
升贴水	3-cash	CIF提单(美元/吨)	活跃合约进口盈亏(元/吨)	最新	上期
	-228	150.00		#N/A	#N/A

资料来源:同花顺、WIND、SMM、百川、光大期货研究所

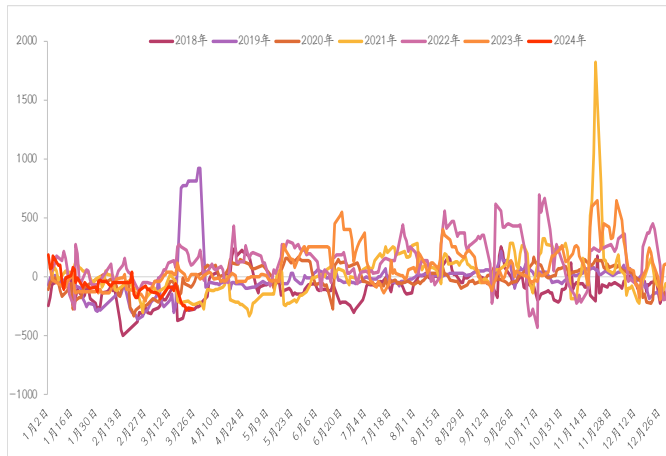
锌				
		2024/3/26	2024/3/25	涨跌
市场行情	主力结算价 (元/吨)	21155	21210	-0.3%
	LmeS3 (美元/吨)	2505.5	2505	0.0%
	沪伦比	8.44	8.47	-
	近-远月价差 (元/吨)	-10	-10	0
	SMM 0# 现货 (元/吨)	21130	21120	10
	SMM 1# 现货 (元/吨)	21060	21050	10
	国内现货升贴水平均 (元/吨)	-50	-50	0
	进口锌升贴水平均 (元/吨)	-80	-80	0
	LME0-3 premium (美元/吨)	2.5	4.25	-1.75
	锌合金Zamak3 (元/吨)	21730	21720	10
	锌合金Zamak5 (元/吨)	22130	22120	10
氧化锌ZnO≥99.7% (元/吨)	20300	20300	0	
周度TC	Zn50%国产 (元/金属吨)	3850	3850	0
	Zn50%进口 (美元/干吨)	240	240	0
库存	上期所 (吨) 周度	6268	5475	793
	LME (吨)	269375	269375	0
	社会库存 (万吨) 周度	19.36	18.45	0.91
注册仓单	上期所 (吨)	54275	54178	97
	LME (吨)	215050	215075	-25
活跃合约 进口盈亏	最新 (元/吨)	上期 (元/吨)		CIF提单 (美元/吨)
	0	0		100
锡				
		2024/3/26	2024/3/25	涨跌
市场行情	主力结算价 (元/吨)	223410	226970	-1.6%
	LmeS3 (美元/吨)	27540	28130	-2.1%
	沪伦比	8.11	8.07	-
	近-远月价差 (元/吨)	-700	-480	-220
	SMM现货 (元/吨)	222000	225500	-3500
	60%锡精矿 (元/金属吨)	215250	215500	-250
	40%锡精矿 (元/金属吨)	211250	211500	-250
	国内现货升贴水平均 (元/吨)	-250	0	-250
	LME0-3 premium (美元/吨)	-60	-158	98
库存	上期所 (吨) 周度	12021	11386	635
	LME (吨)	4865	4865	0
注册仓单	上期所 (吨)	12182	12160	22
	LME (吨)	4070	4070	0
活跃合约 进口盈亏	最新 (元/吨)	上期 (元/吨)		关税
	0	0		3%

资料来源: 同花顺、WIND、SMM、Mysteel、光大期货研究所

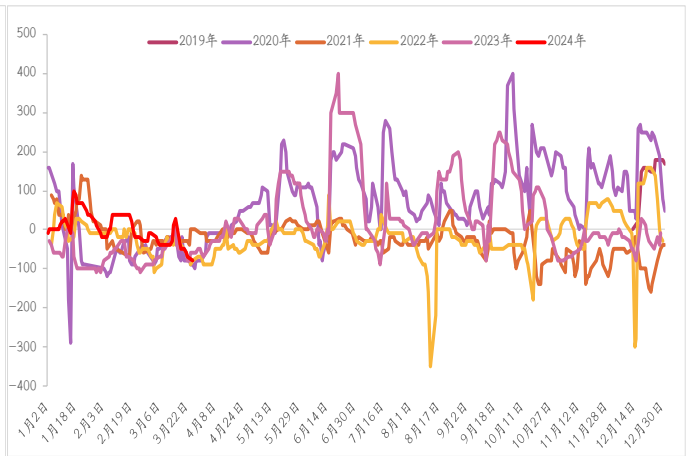
三、图表分析

3.1 现货升贴水

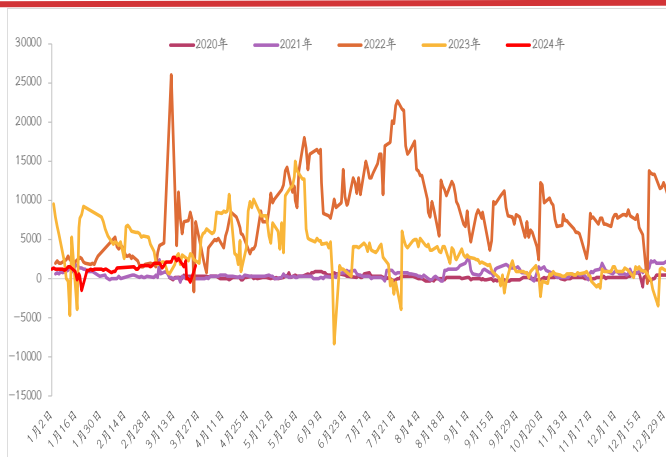
图表 1：铜现货升贴水（元/吨）



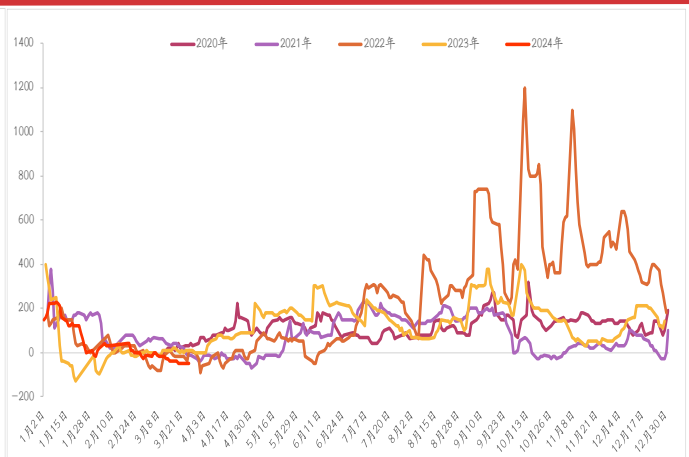
图表 2：铝现货升贴水（元/吨）



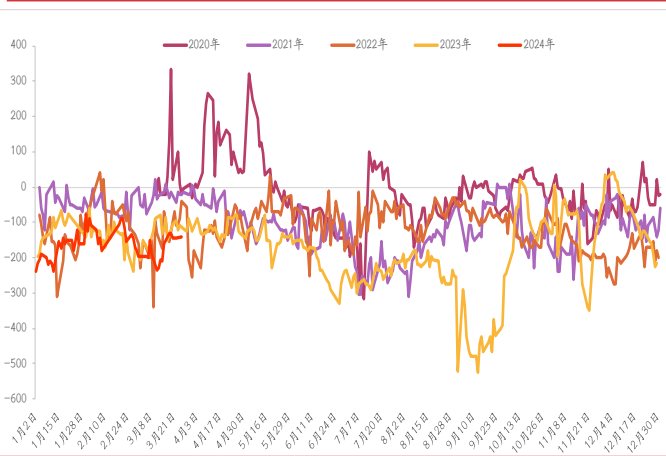
图表 3：镍现货升贴水（元/吨）



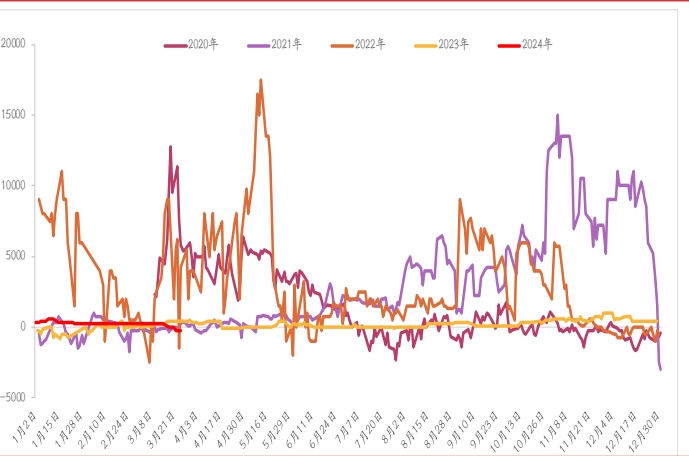
图表 4：锌现货升贴水（元/吨）



图表 5：铅现货升贴水（元/吨）



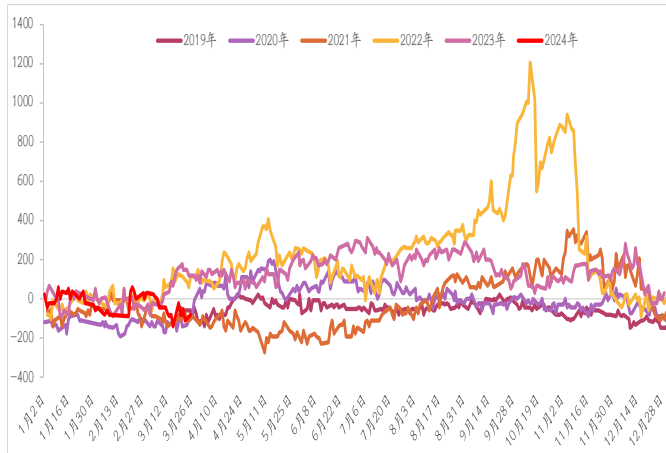
图表 6：锡现货升贴水（元/吨）



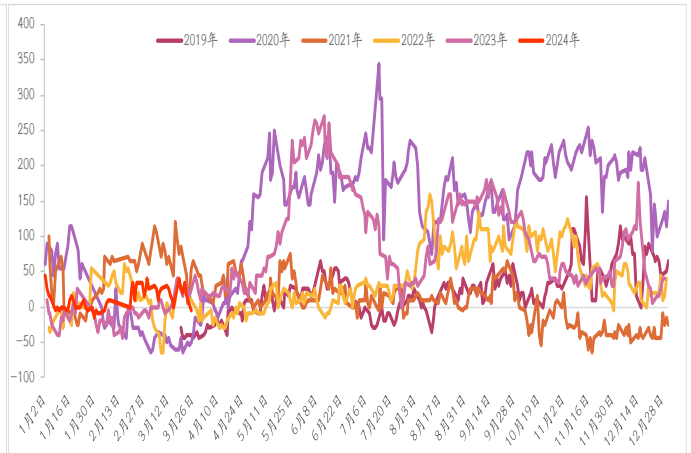
资料来源：iFind 光大期货研究所

3.2 SHFE 近远月价差

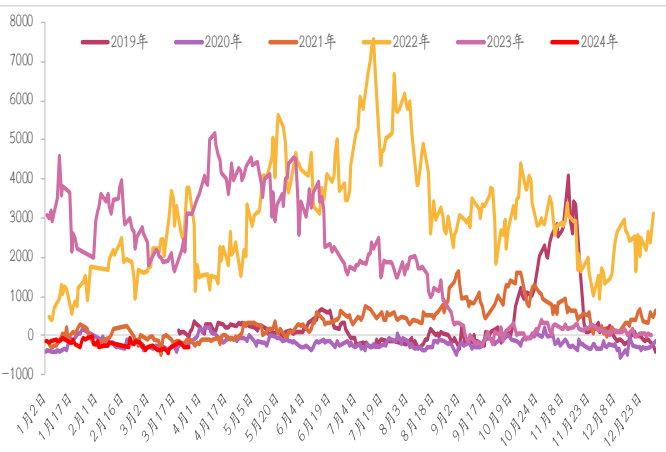
图表 7: 铜连一—连二 (元/吨)



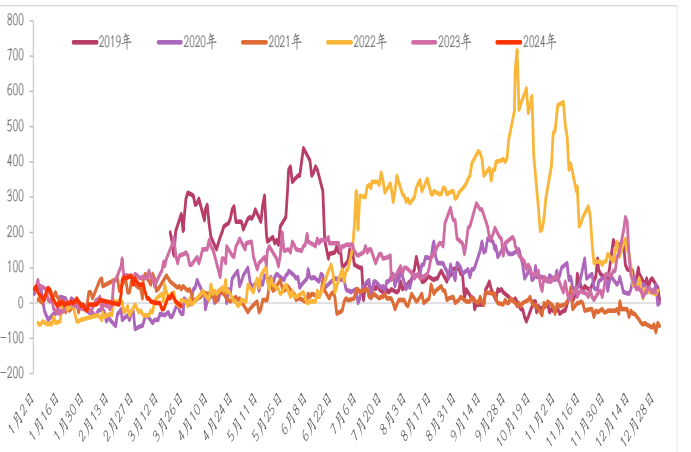
图表 8: 铝连一—连二 (元/吨)



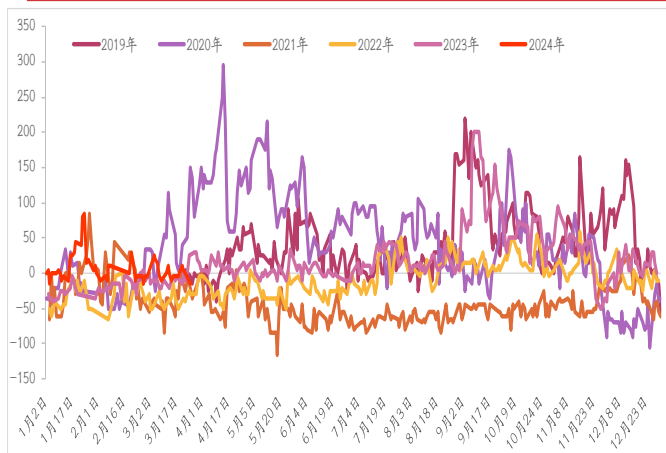
图表 9: 镍连一—连二 (元/吨)



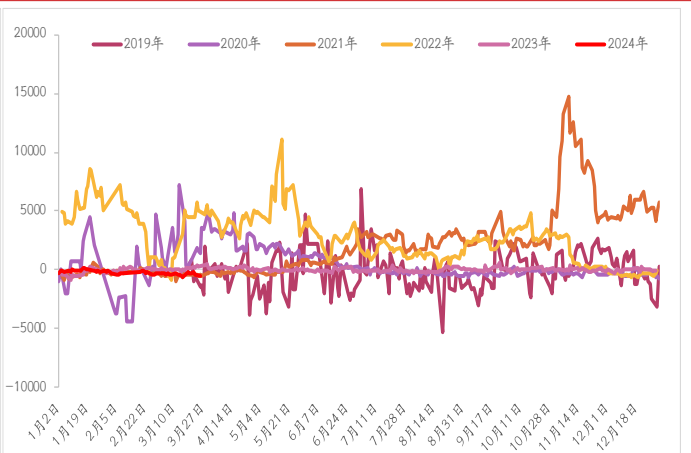
图表 10: 锌连一—连二 (元/吨)



图表 11: 铅连一—连二 (元/吨)



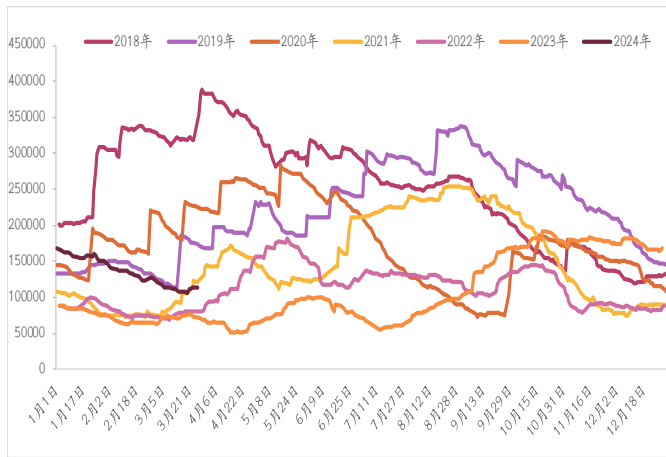
图表 12: 锡连一—连二 (元/吨)



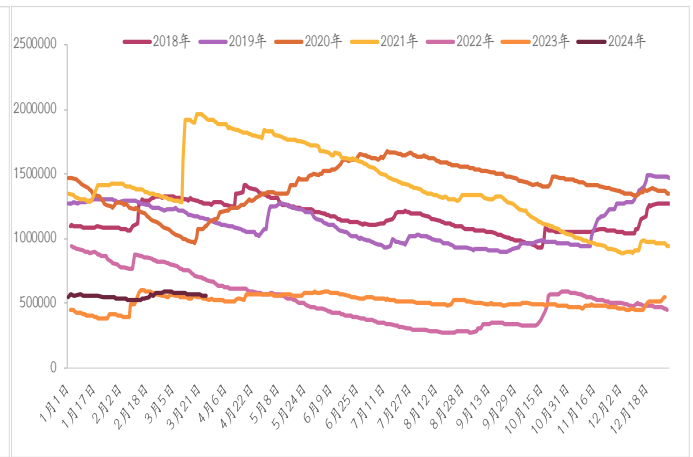
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.3 LME 库存

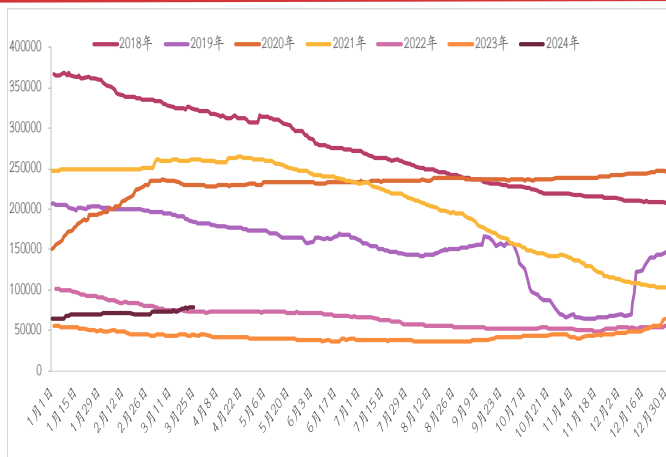
图表 13: LME 铜库存 (吨)



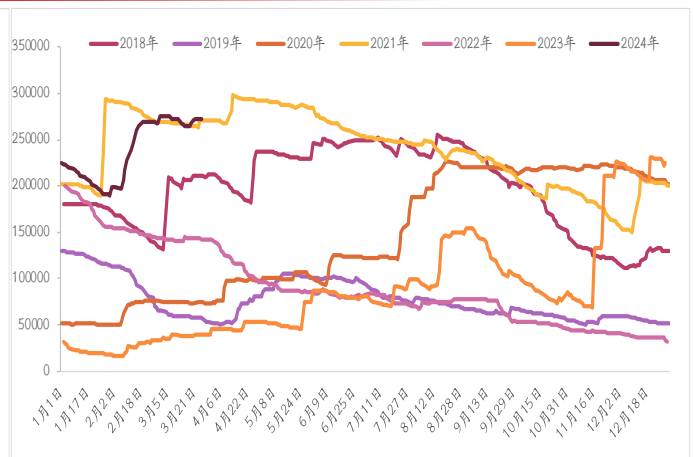
图表 14: LME 铝库存 (吨)



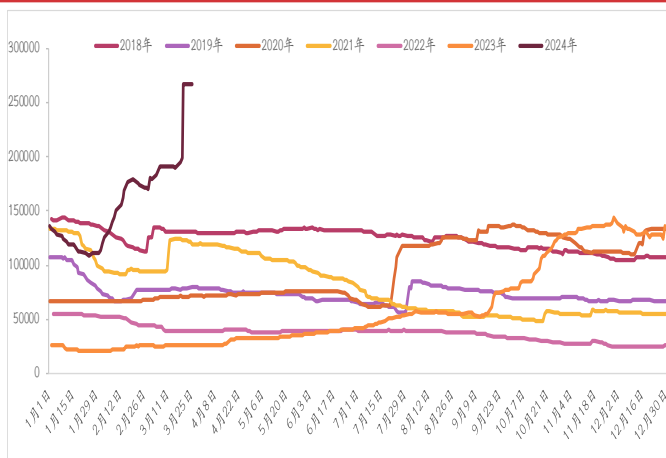
图表 15: LME 镍库存 (吨)



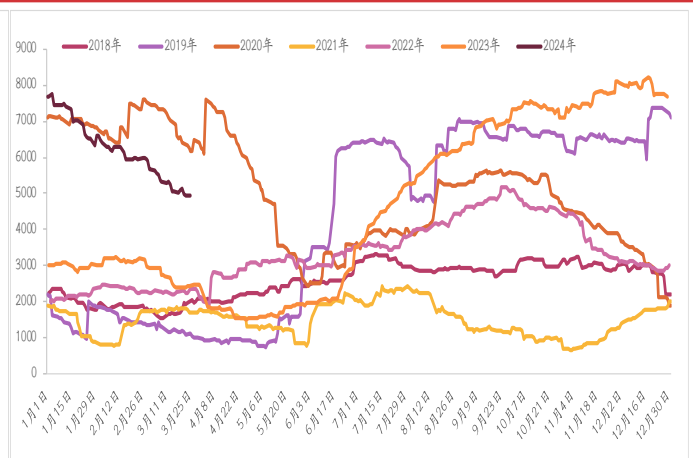
图表 16: LME 锌库存 (吨)



图表 17: LME 铅库存 (吨)



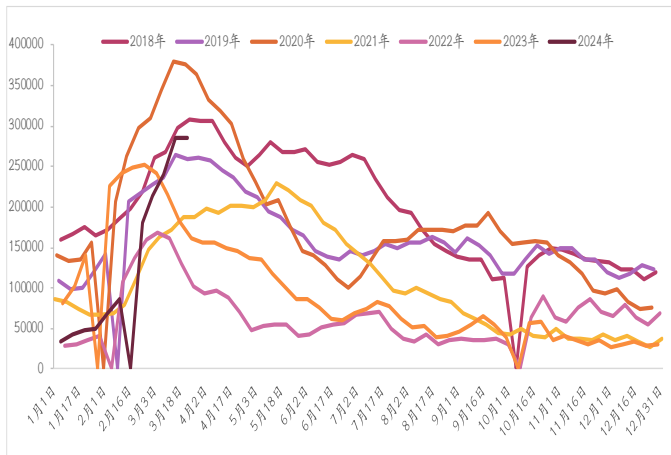
图表 18: LME 锡库存 (吨)



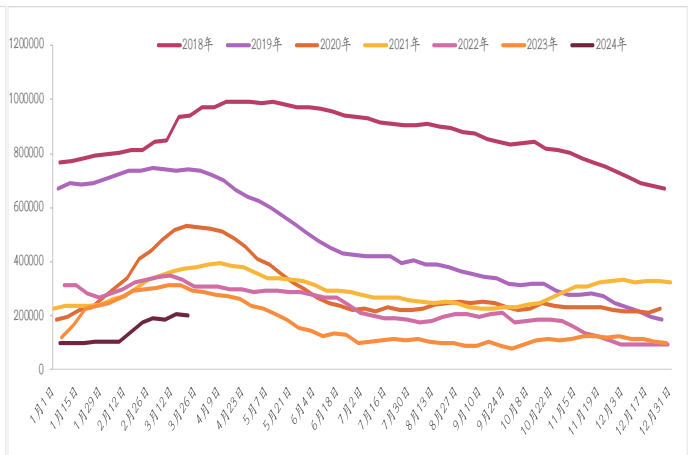
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.4 SHFE 库存

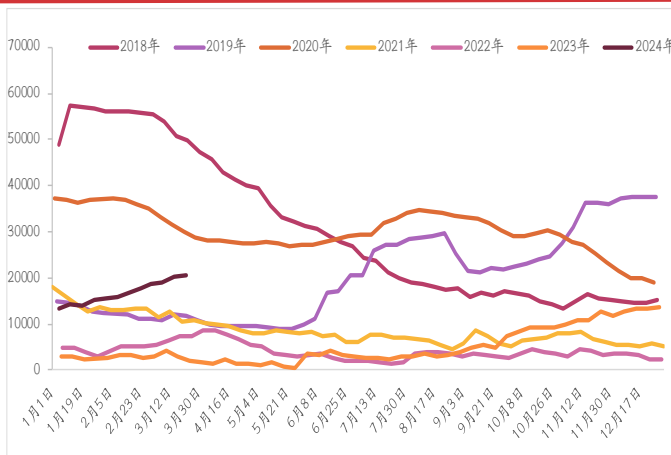
图表 19: SHFE 铜库存 (吨)



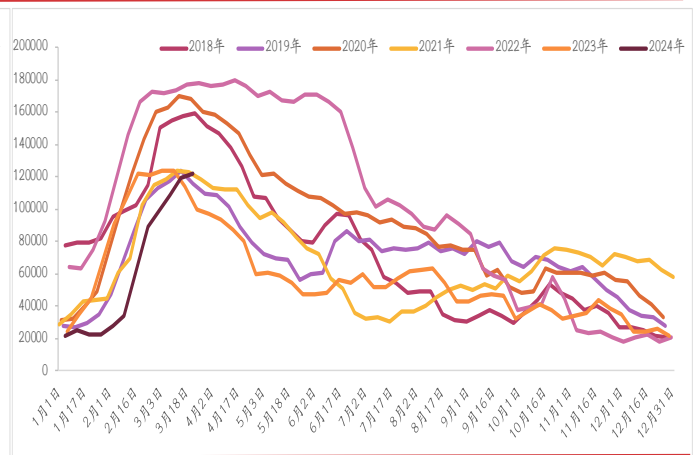
图表 20: SHFE 铝库存 (吨)



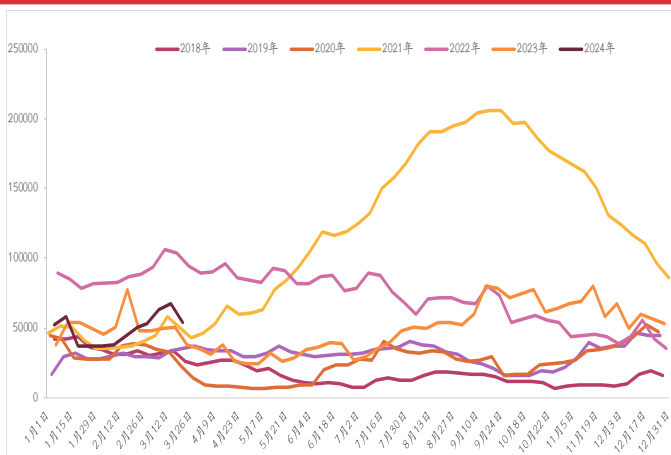
图表 21: SHFE 镍库存 (吨)



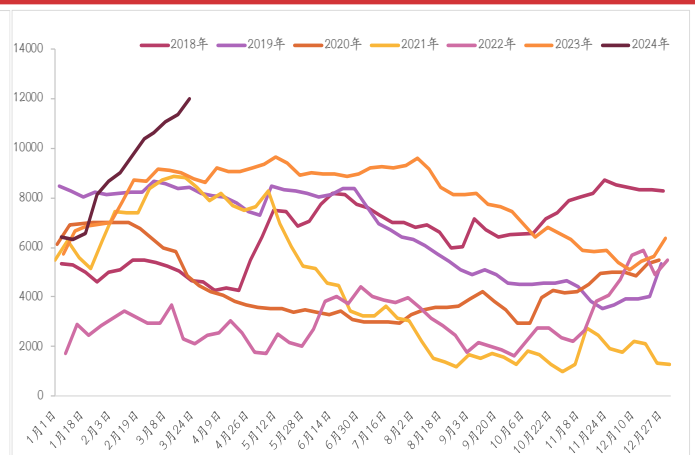
图表 22: SHFE 锌库存 (吨)



图表 23: SHFE 铅库存 (吨)



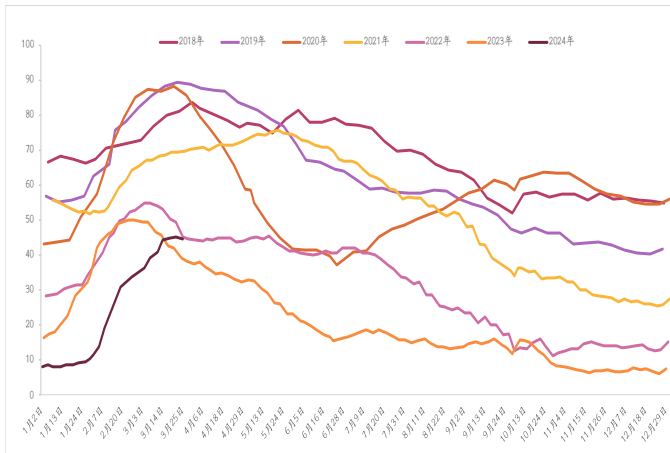
图表 24: SHFE 锡库存 (吨)



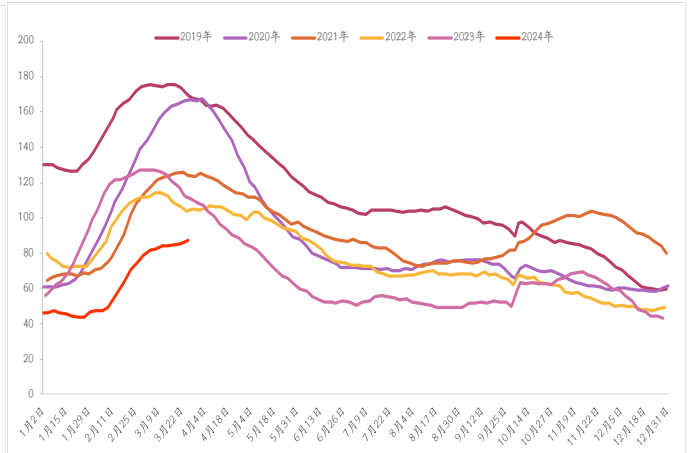
资料来源: iFind 光大期货研究所

3.5 社会库存

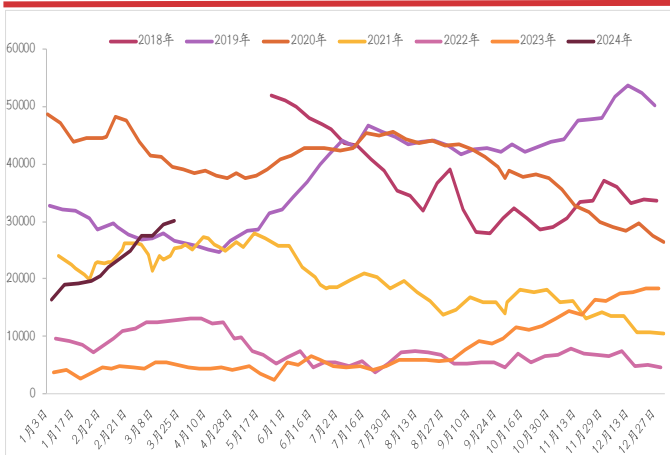
图表 25: 铜社会总库存含保税区 (万吨)



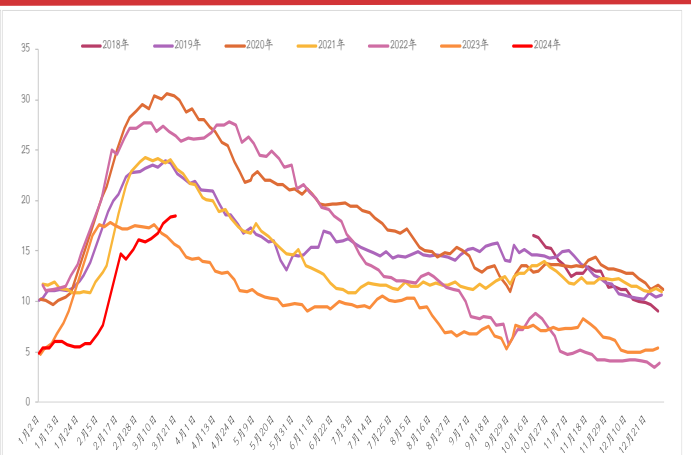
图表 26: 铝社会库存 (万吨)



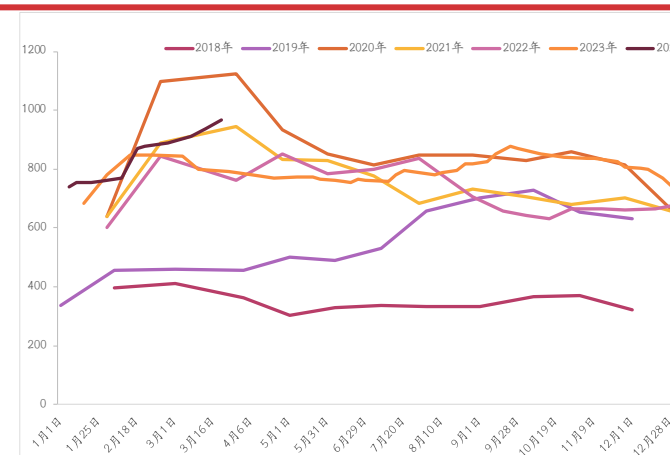
图表 27: 镍社会库存 (吨)



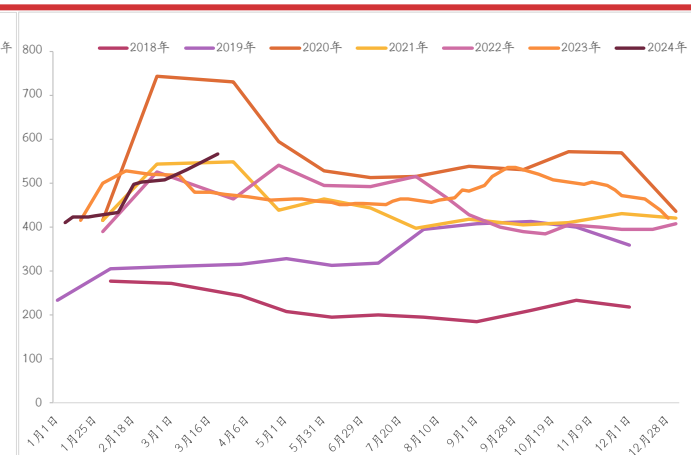
图表 28: 锌社会库存 (万吨)



图表 29: 不锈钢库存 (吨)



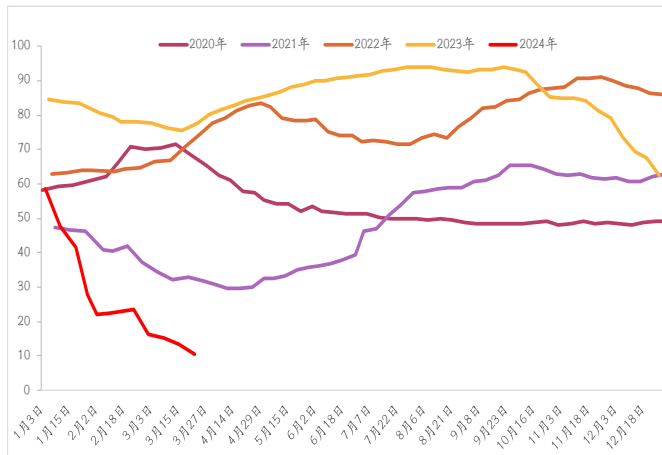
图表 30: 300 系库存 (吨)



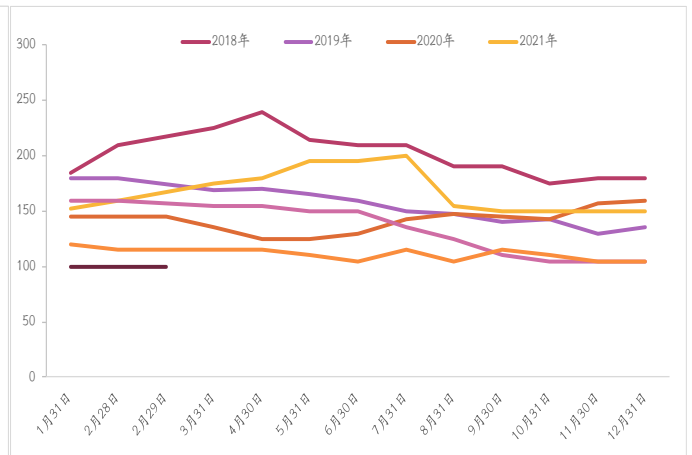
资料来源: SMM 光大期货研究所

3.6 冶炼利润

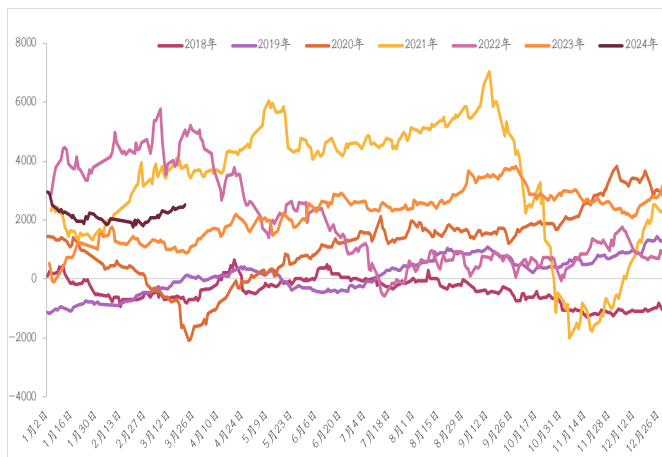
图表 31: 铜精矿指数 (美元/吨)



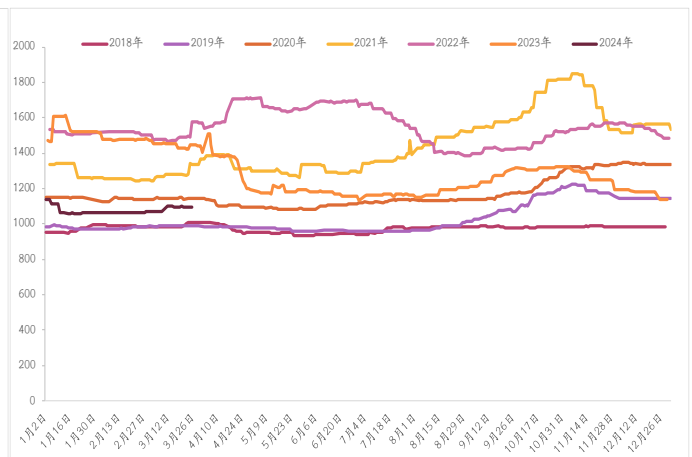
图表 32: 粗铜加工费 (美元/吨)



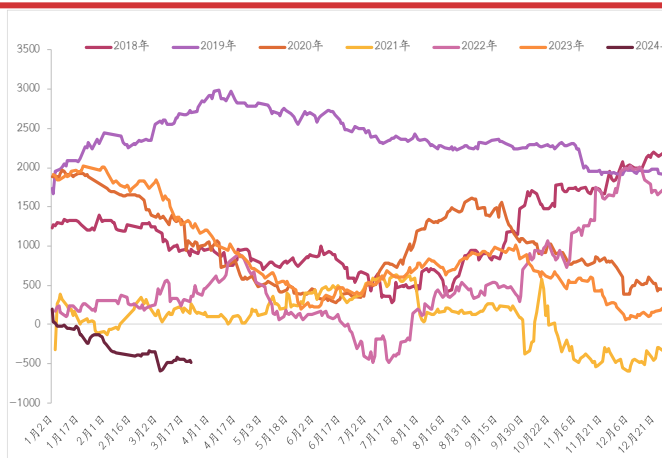
图表 33: 铝冶炼利润 (元/吨)



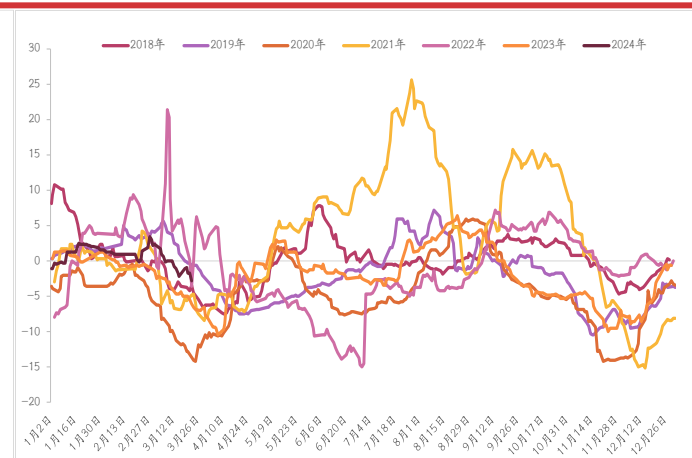
图表 34: 镍铁冶炼成本 (元/镍点)



图表 35: 锌冶炼利润 (元/吨)



图表 36: 不锈钢 304 冶炼利润率 (%)



资料来源: SMM 光大期货研究所

有色研究团队成员介绍

- 展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，所在团队曾荣获第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所2016年度有色金属优秀产业团队称号。期货从业资格号：F3013795，交易咨询从业证书号：Z0013582
- 刘轶男，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F3030849，交易咨询从业证书号：Z0016041
- 王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。期货从业资格号：F3080733
- 朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为镍锂。期货从业资格号：F03109968

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、可靠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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。