

五矿期货有色金属早报

铜

有色金属小组

吴坤金

从业资格号: F3036210

交易咨询号: Z0015924

0755-23375135

wukj1@wkqh.cn

王震宇

从业资格号: F3082524

交易咨询号: Z0018567

0755-23375132

wangzy@wkqh.cn

曾宇轲

从业资格号: F03121027

0755-23375139

zengyuke@wkqh.cn

张世骄

从业资格号: F03120988

0755-23375122

zhangsj3@wkqh.cn

王梓铎

从业资格号: F03130785

0755-23375132

wangzh7@wkqh.cn

刘显杰

从业资格号: F03130746

0755-23375125

liuxianjie@wkqh.cn

上周铜价震荡冲高，伦铜收涨 2.47%至 9486 美元/吨，沪铜主力合约收至 75480 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 2.8 万吨，其中上期所库存减少 2.1 至 16.5 万吨，LME 库存减少 0.8 至 30.3 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 3.7 万吨。上海保税区库存环比减少 0.3 万吨。当周国内现货进口盈利先缩后扩，洋山铜溢价小幅下滑，进口清关需求尚可。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 130.1 美元/吨，国内基差抬升，周五上海地区现货升水期货 90 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 2270 元/吨，当周废铜制杆企业开工率反弹。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑，且由于铜价走高下滑幅度略大于预期。消息面，智利铜业委员会预计，2024 年该国铜产量将增长 3%至 541 万吨，低于之前预测的 550 万吨。价格层面，美联储降息幅度超市场预期，在美国经济数据未明显走差的情况下，预防性降息的意味更浓，对市场情绪偏积极；国内经济现实延续偏弱，短期政策预期有所落空，情绪面较差。产业上看在传统旺季和供应收缩担忧下，国内库存去化较快，但铜价上涨后需求有所走弱，海外库存去化预期相对中性。短期关注国内政策能否落地，若政策继续不及预期，则铜价上涨阻力将加大。本周沪铜主力运行区间参考：73500-76800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9200-9700 美元/吨。

铝

供应端方面电解铝产量维持稳定，贵州地区有 13 万吨产能复产，整体产量小幅增长，高温天气并未对电解铝产能造成影响；需求端方面，9 月进入消费旺季，汽车家电消费较去年维持同比增长态势，地产数据维持低位。库存方面，进入九月后铝锭库存去化迅速。海外随着美联储降息消息的宣布，有色普遍大涨。在供应端稳中有升，需求端整体良好，库存去化迅速的情况下，后续预计铝价将呈现震荡偏强走势。国内主力合约参考运行区间：19600 元-20500 元。海外参考运行区间：2450 美元-2600 美元。

铅

价格回顾：上周铅价上探下行，截至周五夜盘收盘，沪铅指数收至 16375 元/吨，单边交易总持仓 9.1 万手。伦铅 3S 收至 2042 美元/吨，总持仓 14.44 万手。内盘基差-185 元/吨，价差-15 元/吨。外盘基差-36.72 美元/吨，价差-93.62 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.128，铅锭进口盈亏为-1612.76 元/吨。SMM1#铅锭均价 16450 元/吨，再生精铅均价 16375 元/吨，精废价差 75 元/吨，废电动车电池均价 9725 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.45 万吨，LME 铅锭库存录得 20.4 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 6.60 万吨，持续累库。消息方面：8 月 14 日，海合会对启动用铅酸蓄电池发起反倾销调查，根据 GTF 数据，我国 2023 年向海合会出口涉案产品占同类产品出口额的 11.4%。8 月 30 日，5 部门推出《推动电动自行车以旧换新实施方案》提出适当加大废旧锂电池替换铅酸蓄电池补贴力度。9 月 19 日，电动自行车新国标公开征求意见，提高电瓶车安全性要求，对铅蓄电池两轮车有一定倾斜。总体来看：央行降息周结束后，美联储如期降息 50BP，贵金属及基本金属走势扰动较大。产业方面，近期冶炼减产不及预期，原再开工均维持高位，下游临近过节开工下行适度补库，进口货源大量流入，国内社会库存持续上行，外盘亦有大量交仓，内外盘结构均弱势运行。近期国内政策对两轮车用铅酸蓄电池有所倾斜，未来消费情绪有所好转，价格下方支撑转强，预计低位震荡为主。

锌

价格回顾：上周锌价冲高回落，截至周五夜盘收盘，沪锌指数收至 23680 元/吨，单边交易总持仓 21.55 万手。伦锌 3S 收至 2867 美元/吨，总持仓 23.96 万手。内盘基差 120 元/吨，价差 160 元/吨。外盘基差-31.35 美元/吨，价差-10.51 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.149，锌锭进口盈亏为-339.49 元/吨。SMM0#锌锭均价 24320 元/吨，上海基差 120 元/吨，天津基差 120 元/吨，广东基差 220 元/吨，沪粤价差-100 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 3.48 万吨，LME 锌锭库存录得 25.62 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 11.45 万吨，小幅累库。总体来看：央行降息周结束后，美联储如期降息 50BP，贵金属及基本金属走势扰动较大。产业方面，冶炼厂减产不及预期，下游开工维持弱势，采买以逢低补库为主，国内库存去库放缓。虽然 0Z 锌矿开产后未来元素供应期松，但 Odda 炼厂扩产推迟，近端供应仍然偏紧，国内社会库存低位，月间结构仍然偏强运行，进口窗口临近开启。预期单边上行空间有限，价格偏弱运行为主。

锡

供应端锡矿供应整体偏紧，国内 9 月锡锭供应预计环比走弱。需求端白色家电排产维持增长，汽车消费反弹。库存方面，国内库存去化良好，LME 库存高位震荡，小幅累库，印尼出口增加对海外库存

形成压力。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现高位震荡走势。国内主力合约参考运行区间：240000 元-280000 元。海外伦锡参考运行区间：30000 美元-35000 美元。

镍

昨日沪镍主力 2410 合约收盘涨 1980 元/吨至 125920 元/吨，涨幅 1.6%。市场方面，日内镍价震荡收高，精炼镍早间成交尚可，随着镍价快速回升，下游观望情绪升温。下游刚需近期多以释放，且多视本轮镍价回升为小规模反弹，现货成交日内逐渐转冷。贸易商让利出货心态不强，现货升贴水方面日内多持稳。金川升水报 1700-2000 元/吨，均价 1850 元/吨，均价与上一交易日相比上调 150 元/吨，俄镍升水报价-250 至 100 元/吨，均价-175 元/吨，均价较前一交易日相比上调 125 元/吨。硫酸镍方面，SMM 电池级硫酸镍指数价格为 27875 元/吨，较前一工作日价格小幅下跌 9 元/吨。电池级硫酸镍价格为 27750-28100 元/吨，均价较前一工作日下跌 10 元/吨。从需求端来看，传统的“金九银十”旺季带来的下游需求增长有限，仅有部分以 c 体系为主的头部前驱体企业在 9 月有部分需求增量，且增量包含国庆节提前备货的需求，而多数前驱体企业已于八月底完成刚性采购，因此在镍价低位振荡的情况下对高价镍盐的接受度较低，在刚结束中秋假期后，市场询价及成交活跃度较低，主流成交折扣仍维持在 96 折左右。供应端，经历了 7 月至 8 月的去库存过程后，多数镍盐厂目前成品库存水位较低。然而，随着预期产量的提升和需求的偏弱运行，盐厂的挺价情绪相较上周有所减弱，多数盐厂本周报价在 97 折左右，并且在镍价低位振荡的情况下，部分盐厂更倾向一口价去谈成交。成本端，近期 mhp 成交系数在 81-81.5，仍有一定成本支撑。综合考虑供应由紧转宽松和成本端的支撑，预计短期内镍盐价格在上下游博弈下将小幅下跌，但下行空间较有限。

碳酸锂

周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 74237 元，与前日持平，周内-0.67%。MMLC 电池级碳酸锂报价 74000-76000 元，工业级碳酸锂报价 72000-74000 元。LC2411 合约收盘价 75300 元，较前日收盘价-0.53%，周内涨跌-4.02%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 300 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 730-810 美元/吨，与上周五持平。

矿端停产影响基本消退，美联储降息对锂价提振有限，中秋节后碳酸锂合约偏弱运行。短期旺季背景下，供需强弱格局预计将持续数周，社会库存连续下降。当前碳酸锂价格处上市低位，消息面扰动可能较频繁，多空资金较为谨慎。考虑国庆节前下游备货需求，近期上游出货较强势，贸易市场基差贴水好转，但现货市场整体仍宽松，去库强度有限，仅少数品牌较紧缺为升水报价。展望中长期，资源端出清缓慢，过剩格局预计延续。供给弹性和套保需求可能压制锂价反弹空间，产业结合

自身经营可考虑把握远月套保机会。关注近期下游备货情况，大品牌现货松紧程度，以及大型矿山和盐厂生产调整。今日广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 72900-78300 元/吨。

氧化铝

2024 年 9 月 20 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内下跌 0.25%报 4025 元/吨，单边交易总持仓 25.9 万手，较前一日减少 0.4 万手，10-01 价差反弹至 120 元/吨。现货方面，广西、贵州、河南、山东、山西、新疆现货价格分别上涨 20 元/吨、15 元/吨、15 元/吨、5 元/吨、20 元/吨、20 元/吨。据长江有色网调研，周五现货市场现货市场保持温和成交态势，持货商继续持货提价，现货流通相对有限，下游电解铝厂商则继续维持刚需消费。基差方面，山东地区现货价格较主力合约价格基差收窄至-78 元/吨。海外方面，SMM 西澳 FOB 价格上维持高位 545 美元/吨，进口盈亏报-631 元/吨，海外供应持续紧缺，进口窗口保持关闭。期货库存方面，周五上期所仓单录得 9.6 万吨，较前一日持平；交割周库存报 9.087 万吨，较上一周减少 0.7 万吨。根据钢联最新数据，最新氧化铝社会库存录得 396.3 万吨，较上周去库 4.5 万吨。矿端，国产矿和海外矿价格较上一交易日持平。

总体来看，原料端，短期国内铝土矿复产短期未见进一步进展，进口矿到港量较前期同样有所下滑，短期矿石仍偏紧，但远期矿石供应预期转宽；供给端，本周增产和减产检修并行，整体产能仍维持稳定，预计供给边际将稳步转松；需求端，运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑，高利润仍将驱动电解铝冶炼厂逐步复产，后续仍有增量但变动有限，同时需关注四季度枯水季对云南产能的影响。策略方面，本周氧化铝近远月合约同步上行，但远月矿石转松和投产复产预期或将压制远月合约上行空间，建议关注逢高空 A02501 合约机会；此外，基于当前强现实弱预期格局，叠加随着近远月价差持续回落，建议关注 11-01 正套机会。

有色金属重要日常数据汇总表

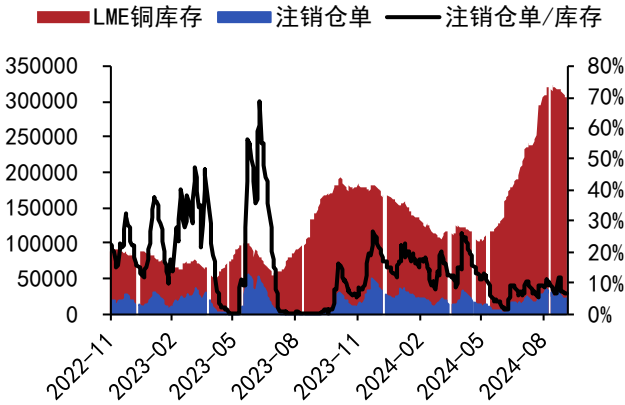
2024年9月20日 日频数据														2024年9月23日 盘面数据			
	LME库存	库存增减	注销仓单	销仓单/库1	Cash-3m	SHFE库存	库存增减	期货库存	库存增减	SHFE持仓	持仓增减	现货升贴水	1-4m价差	现货比值	3月期比值	进口比值	进口盈亏
铜	303350	(1575)	#N/A	#N/A	(130.05)	164938	#N/A	82801	(4765)	453444	786	70	90	8.08	7.95	8.04	293
铝	809025	(3975)	#N/A	#N/A	(21.35)	286495	#N/A	205615	(475)	415139	(525)	(60)	(45)	8.02	7.99	8.58	(1384)
锌	256150	(650)	#N/A	#N/A	(34.98)	85612	#N/A	34849	(104)	216214	3265	120	505	8.41	8.20	8.50	(261)
铅	203950	200	#N/A	#N/A	(38.20)	61004	#N/A	54505	1004	93109	(2233)	(180)	(50)	8.08	8.03	8.82	(1472)
镍	124134	210	#N/A	#N/A	(235.58)	22845	#N/A	20946	(78)	150702	(4033)						

2024年2月26日 重要汇率利率								
美元兑人民币即期	7.1981	USDCNY即期	7.2112		1个月美元LIBOR	5.4386	3个月美元LIBOR	5.5922

2024年2月27日 无风险套利监控					
多	空	沪铜	沪锌	沪铝	
近月	连一	(92)	(241)	(56)	
连一	连二	(205)	(421)	(62)	
连二	连三	(304)	(398)	(77)	
近月	连二	(255)	(639)	(100)	
连一	连三	(448)	(788)	(117)	
近月	连三	(498)	(1007)	(155)	

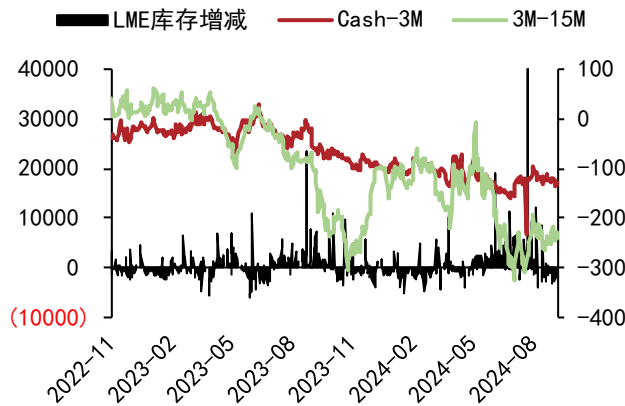
铜

图 1：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



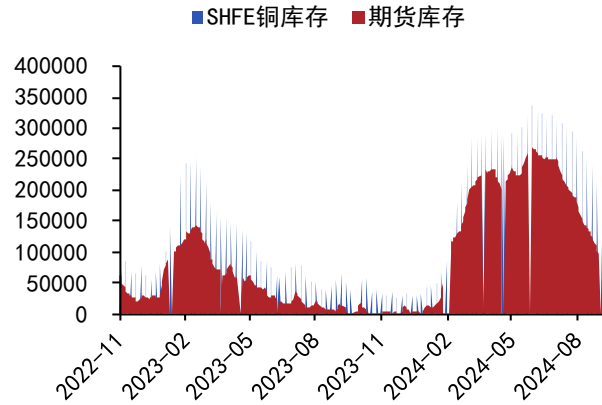
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：LME 收盘价（美元/吨）



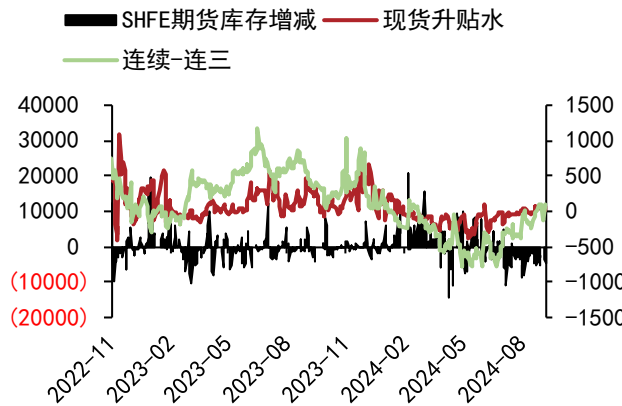
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：SHFE 库存及仓单（吨）



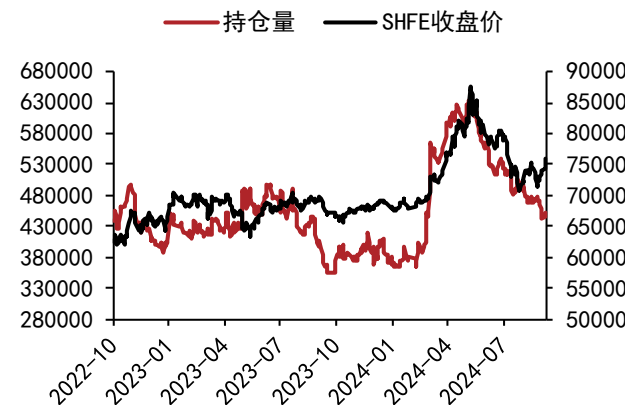
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

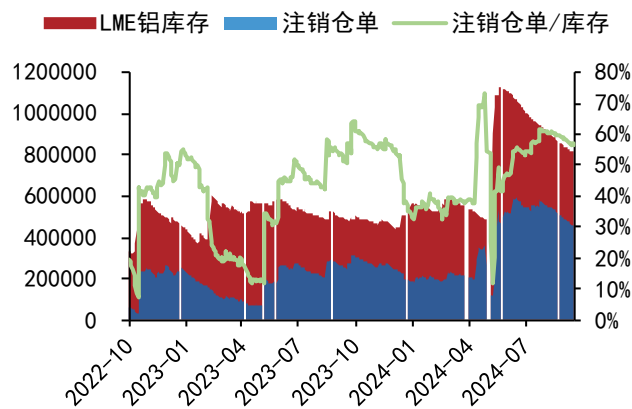
图 6：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

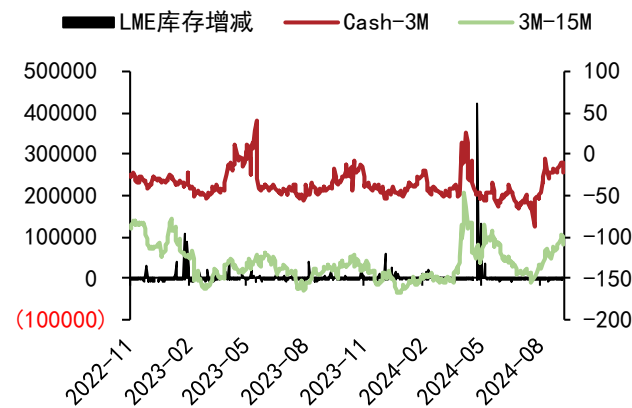
铝

图 7：LME 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



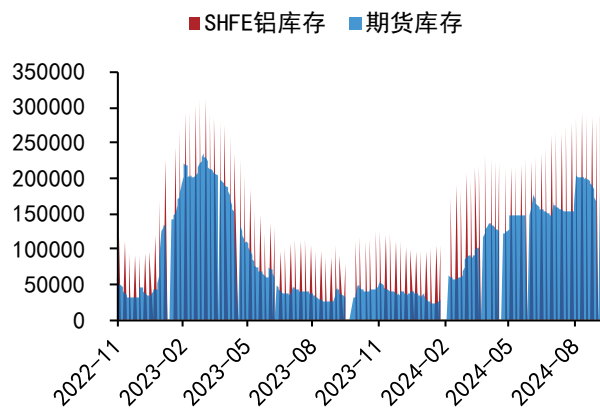
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：LME 收盘价（美元/吨）



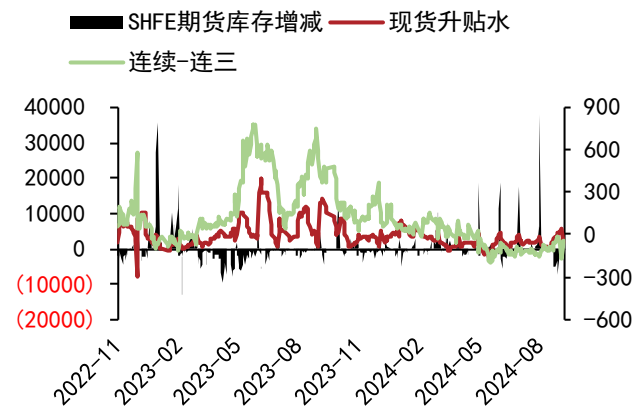
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：SHFE 库存及仓单（吨）



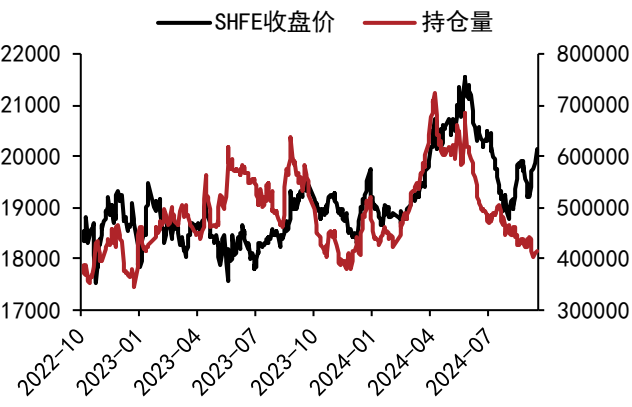
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

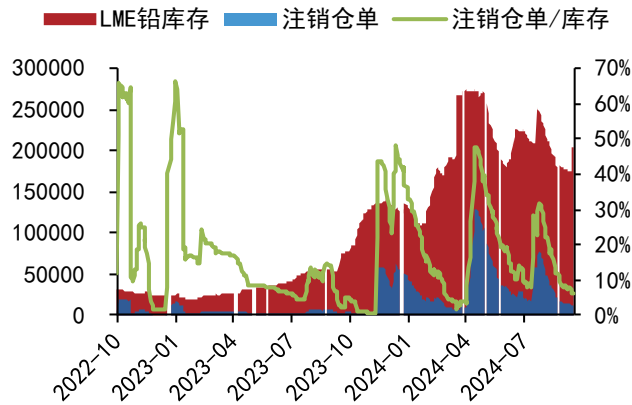
图 12：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

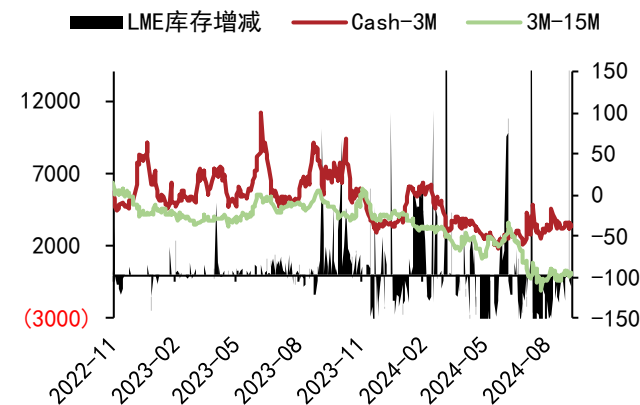
铅

图 13：LME 库存及仓单（吨）



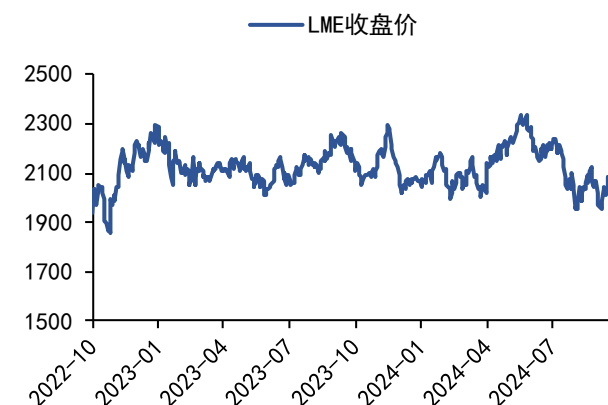
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



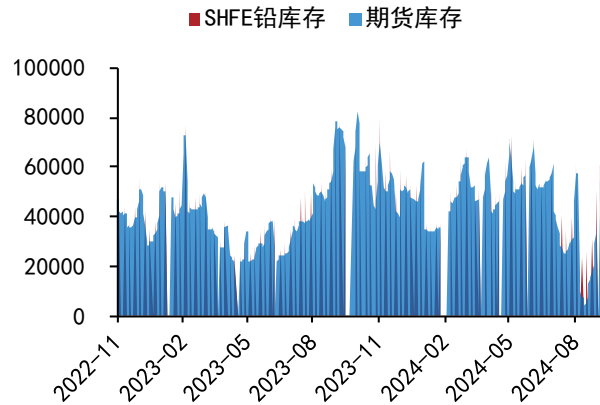
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：LME 收盘价（美元/吨）



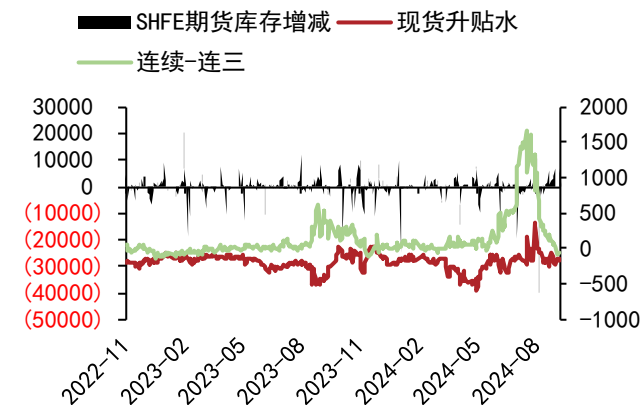
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：SHFE 库存及仓单（吨）



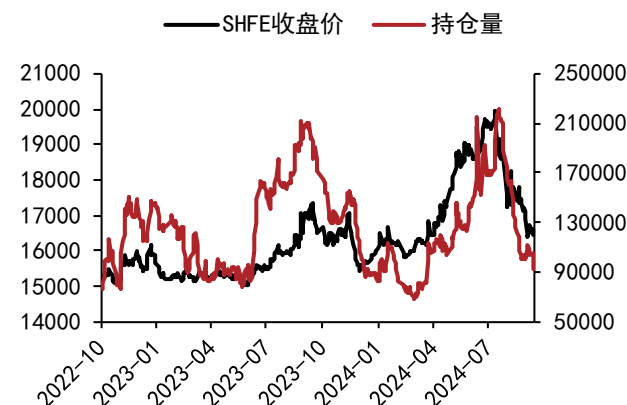
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

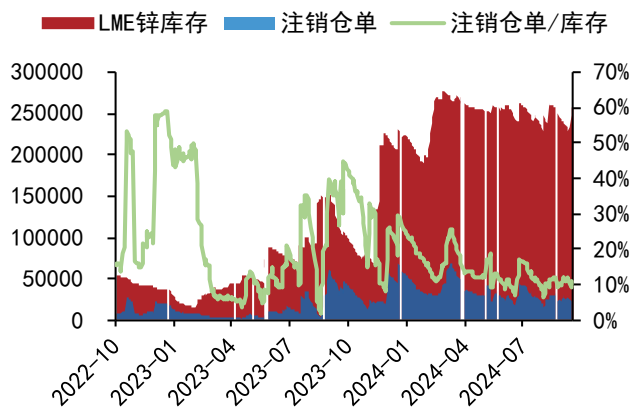
图 18：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

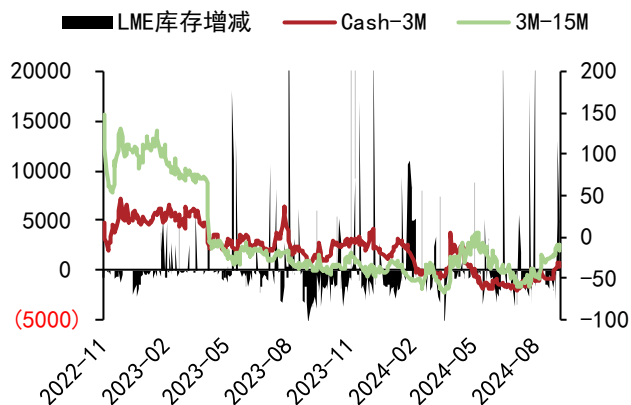
锌

图 19：LME 库存及仓单（吨）



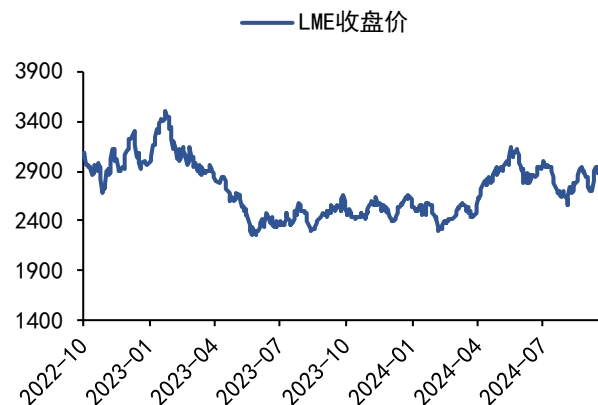
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



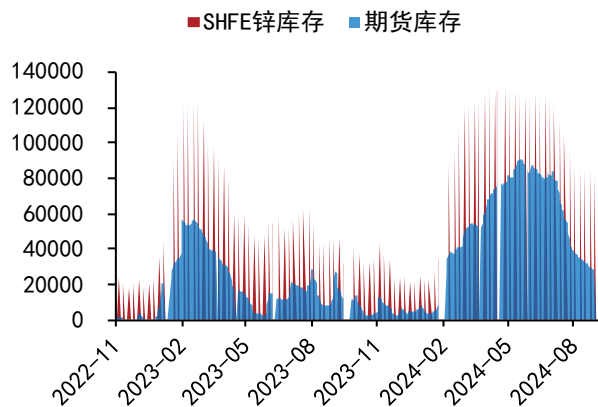
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 23：LME 收盘价（美元/吨）



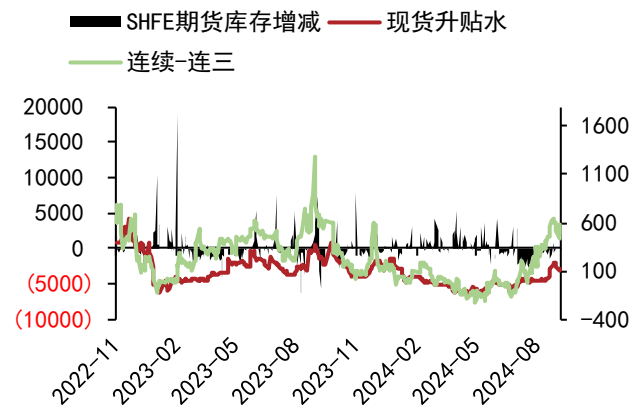
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：SHFE 库存及仓单（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

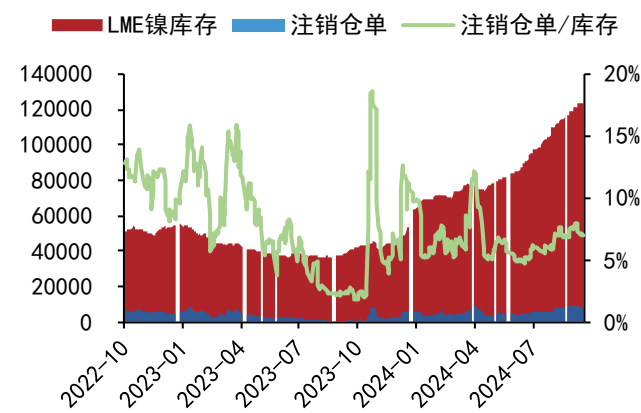
图 24：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

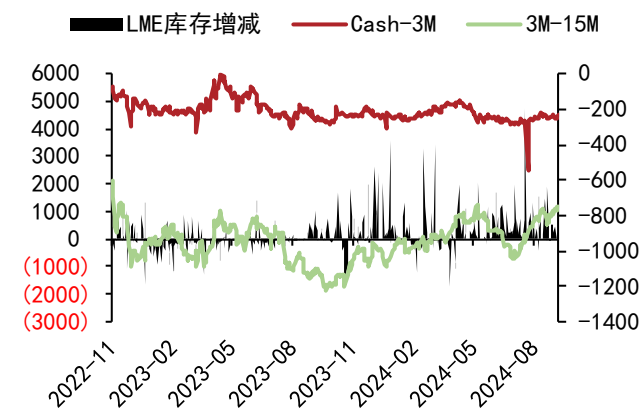
镍

图 25：LME 库存及仓单（吨）



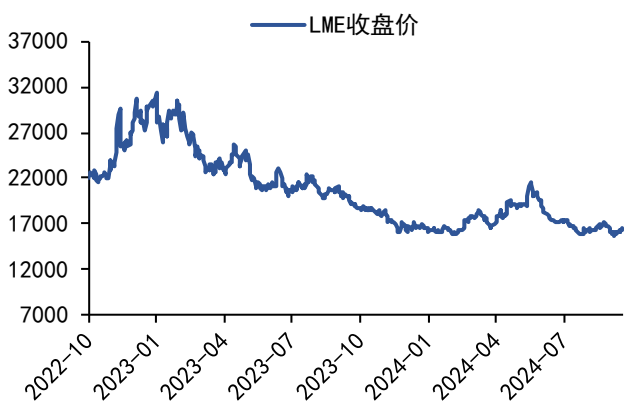
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27：LME 基差价差（美元/吨）与库存变动（吨）



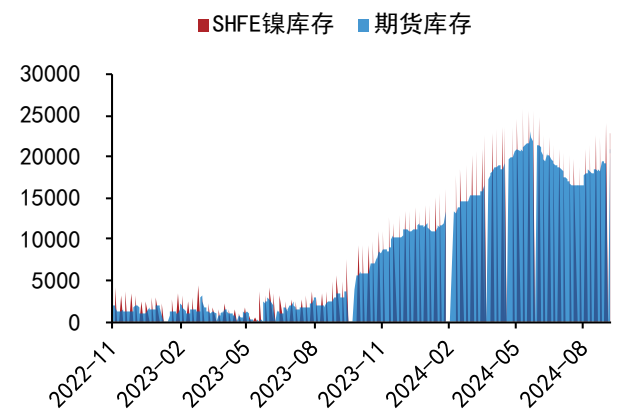
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 29：LME 收盘价（美元/吨）



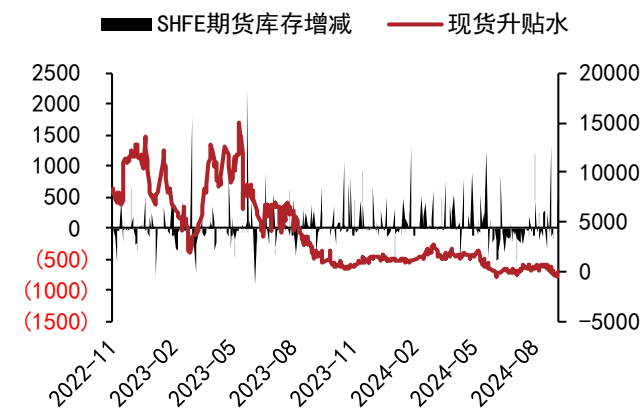
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26：SHFE 库存及仓单（吨）



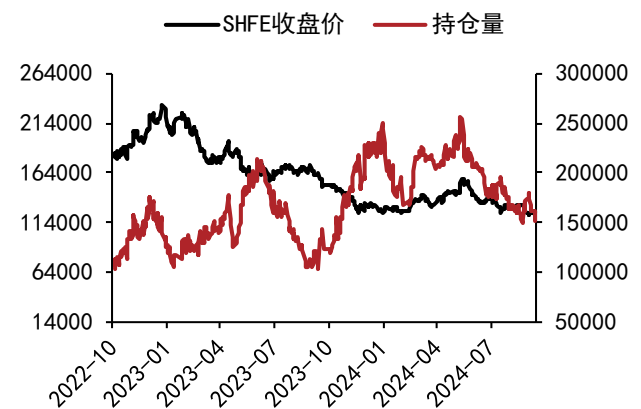
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 28：SHFE 基差价差（元/吨）与库存变动（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

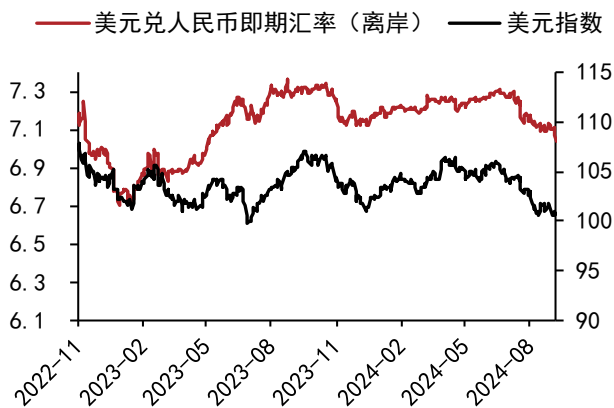
图 30：SHFE 收盘价（元/吨）与总持仓（手）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

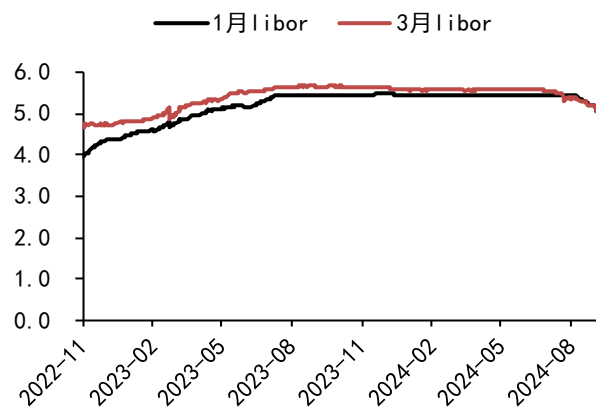
汇率利率

图 31：人民币汇率及美元指数



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

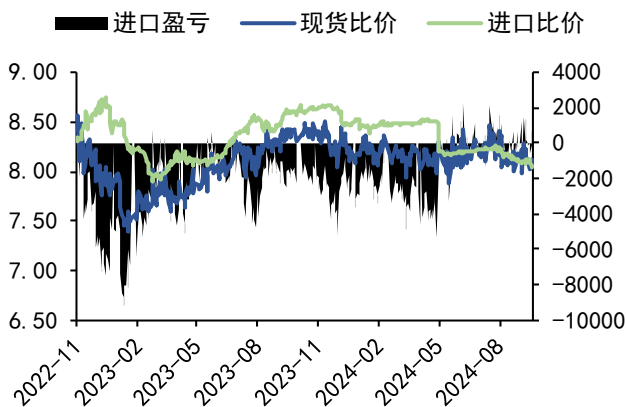
图 32：1 月期及 3 月期 Libor



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

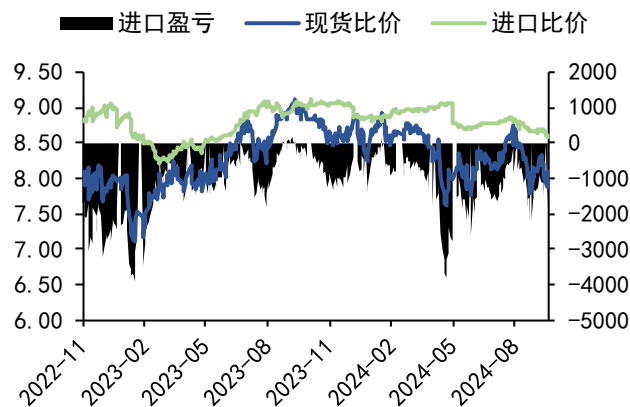
沪伦比价

图 33：铜沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



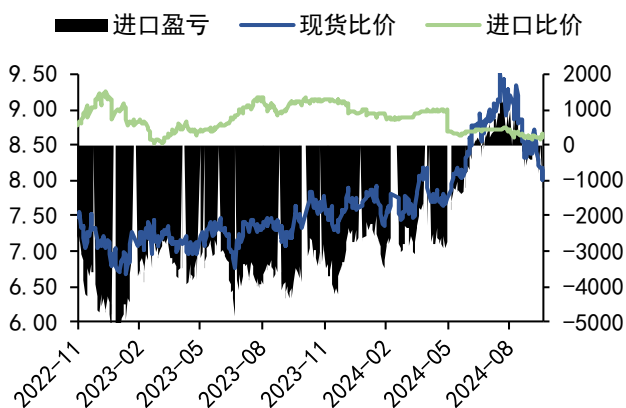
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 34：铝沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



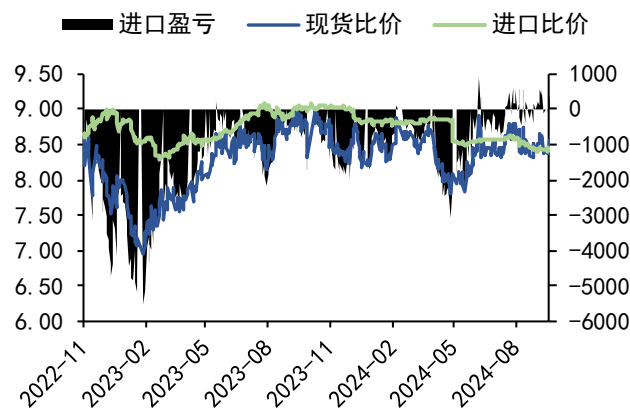
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 35：铅沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 36：锌沪伦比价及进口盈亏（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn