

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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：昨日夜盘沪铜继续走高。宏观层面，美国非农数据好于预期，美元指数反弹，不过经济领先指标也显示出衰退迹象，不支持美联储继续大幅加息。国内方面，近期疫情扩散对于国内经济的扰动已经开始出现回落迹象，经济正在筑底。基本面，进口铜精矿供给宽松，TC 回落但仍偏高，精铜冶炼产能增加，产量同比延续增长，供给逐渐改善。需求方面，临近年末，受疫情反弹影响，下游部分工厂提前放假需求萎缩，年末冶炼厂有清库发货量增加，叠加近日铜库存有所增加，持货商主动降价出货，下游买兴不振。库存方面，截至 1 月 9 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.50 万吨至 12.25 万吨，总库存较去年同期的 8.64 万吨高 3.61 万吨，已呈现连续三个周初累库。综合来看，近期宏观情绪相对偏好，支撑商品价格。不过随着春节临近，基本面供应预计逐步有增量兑现，需求逐步步入淡季，现货支撑或持续走弱。短期铜价将震荡行情。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝偏强震荡。基本面，贵州电网对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负荷要求，据 smm 测算，贵州电解铝企业或需要再度减产 30 万吨左右，三次针对电解铝限电总规模达 94 万吨左右。需求端，近两周国内铝下游加工龙头企业环比继续下跌，订单疲软致中小型企业减产或提前放假，预计后期市场交

易更偏清淡。库存方面，2023 年 1 月 9 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 62.2 万吨，较上周四的库存增加 4.6 万吨，较 12 月底库存增加 12.8 万吨，较去年同期库存下降 13.1 万吨。电解铝库存开始季节性累库趋势，12 月中下旬开始连续 4 周累库，累计增幅 14.5 万吨。综合来看，铝价此前低库存支撑的崩塌。此外市场预计 2023 年煤炭价格在进口煤炭增加及国内供应量增加的带动下，铝价成本端支撑也有下移的风险。不过短期来看铝价连续下跌，已经跌破铝冶炼的加权平均成本，铝价后续尽管依旧偏弱势，但下跌路径更可能是震荡式的。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌窄幅震荡。目前欧洲炼厂利润修复，复产节奏仍待观察。基本面，12 月 SMM 统计的中国精炼锌产量为 54.56 万吨，同比增加 6.29%，环比增加 3.98%。需求端，受疫情影响，下游加工企业开工率持续走低，镀锌企业开工率大幅下降，压铸锌合金企业开工率低位波动，下游需求整体较为疲弱。库存方面，据 SMM 调研，截至 1 月 9 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.06 万吨，较 1 月 6 日增加 0.34 万吨，较 1 月 3 日增加 0.74 万吨。综合来看，近期国内锌锭库存开始小幅累库，锌价库存支撑减弱，中长期来看锌锭供需将逐渐走向宽松，锌价格中枢偏向于下移。

宏观资讯

- 1.世行大砍今年全球经济增长预期，将 2023 年全球经济增长预期从去年 6 月份的增长 3.0%下调至增长 1.7%，这是近 30 年来第三低的增速，并警告称三年内第二次衰退或至。
- 2.美联储主席鲍威尔表示，物价稳定是健康经济的基础。在通胀高企的情况下恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施。我们现在和将来都不是“气候政策制定者”。美联储理事鲍曼认为，需要继续加息以遏制通胀，加息的规模和最终的利率峰值仍取决于数据。另外，摩根大通 CEO 戴蒙预计美联储加息至 6%的概率高达 50%。
- 3.美联储贴现利率会议纪要显示，9 个地方联储要求将贴现利率上调 50 个基点至 4.5%，达拉斯、亚特兰大和里士满 3 个地方联储寻求维持不变。
- 4.人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
- 5.据环球时报报道，业内人士周二表示，中国钢铁企业最近开始恢复从澳大利亚进口煤炭，第一批澳大利亚煤炭预计将于 2 月下旬抵达。

行业要闻

1.周一，艾芬豪矿业公布其位于刚果民主共和国(DRC)的 Kamo-a-Kakula 矿山在过去一年中共生产了 33.3497 万吨铜精矿。其 2022 年的铜产量是该公司最初指导范围 29 万吨至 34 万吨的上限。2023 年 Kamo-a-Kakula 铜精矿的年产量指导预计在 39 万吨至 43 万吨之间，预计 2023 年第二季度初将完成去瓶颈计划。

2.First Quantum Minerals 计划对巴拿马政府的一项命令提起上诉，该命令要求停止 Cobre Panama 铜矿的生产，因为双方试图就该项目达成税务协议。

3.周一，黄金、铜和白银生产商 Anglo Asian Mining（英美资源集团）对加拿大 Libero copper & Gold 进行了第三次投资，以每股 15 加元的价格收购了 260 万股 Libero 新股，总对价为 39 万加元(约 29.1 万美元)。该公司专注于在美洲寻找铜资产。

4.美国至 1 月 6 日当周 API 原油库存意外录得增加 1486.5 万桶，高于预期的减少 237.5 万桶，前值为增加 329.8 万桶。

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	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
沪铜主力收盘价	66590	66090	500	0.75%
SMM1#电解铜价	66460	66190	270	0.41%
SMM现铜升贴水	20	20	0	0.00%
长江电解铜现货价	66600	66310	290	0.44%
精废铜价差	5590	5510	80	1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8937	8798.5	138.5	1.55%
LME现货升贴水 (0-3)	-26.5	-19.6	-6.9	26.04%
上海洋山铜溢价均值	32.5	37.5	-5	-15.38%
上海电解铜CIF均值(提单)	24	26	-2	-8.33%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
LME库存	84775	85150	-375	-0.44%
LME注册仓单	69850	71850	-2000	-2.86%
LME注销仓单	14925	13300	1625	10.89%
LME注销仓单占比	17.61%	15.62%	1.99%	11.28%
COMEX铜库存	33948	34049	-101	-0.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

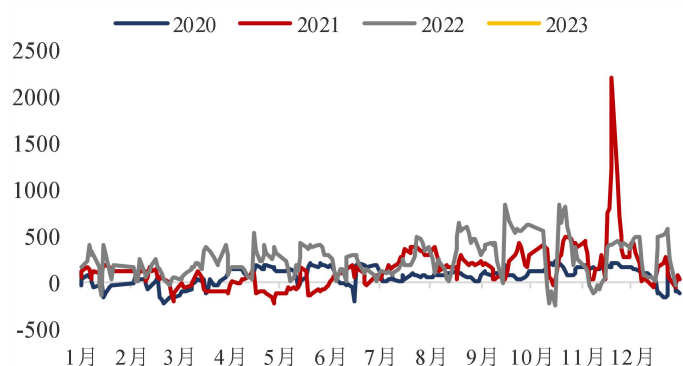
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	28086	28086	0	0.00%
指标名称	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
SHFE铜库存总计	80398	69268	11130	13.84%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

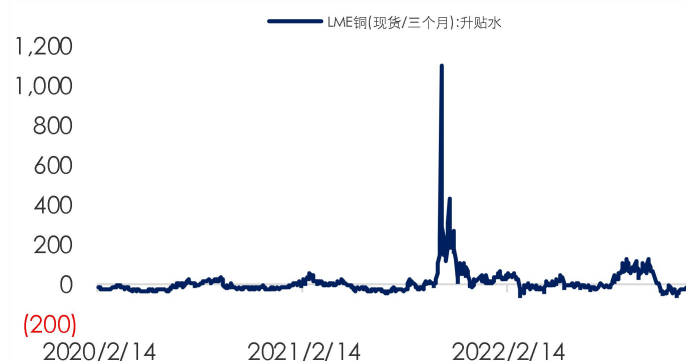
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



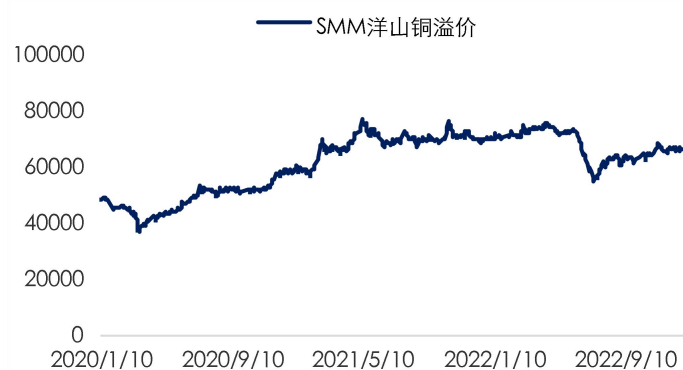
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



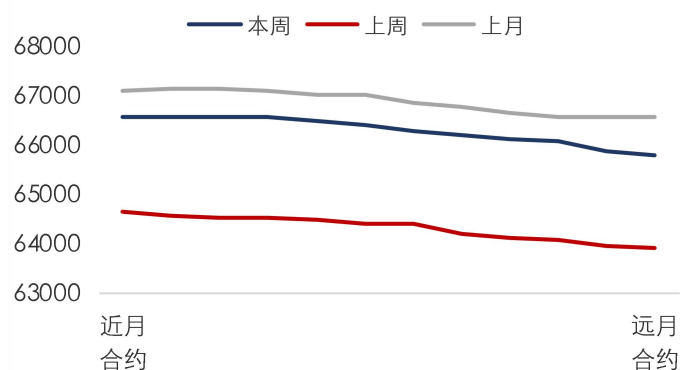
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

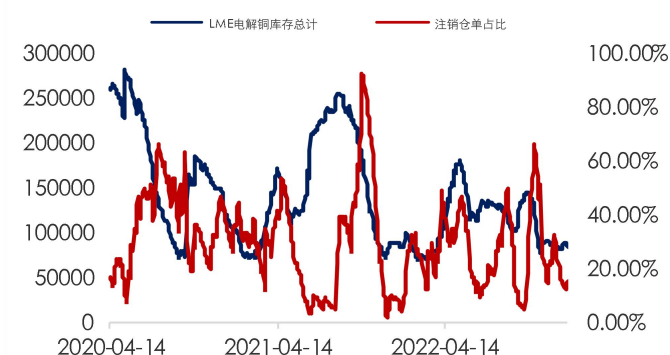
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

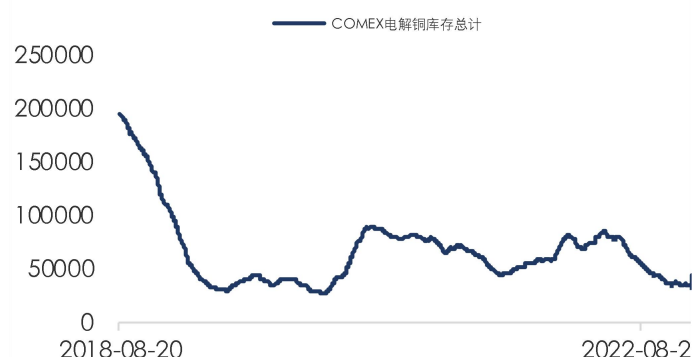
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



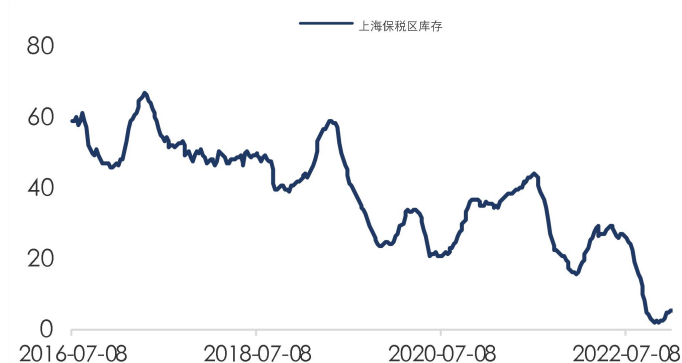
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18160	17950	210	1.16%
SMM A00铝锭价	17860	17700	160	0.90%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-60	0	-
长江A00铝锭价	17850	17690	160	1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2457	2423	34	1.38%
LME现货升贴水 (0-3)	-33.75	-31.24	-2.51	7.44%
上海洋山铝溢价均值	90	90	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	80	80	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
LME库存	418875	422075	-3200	-0.76%
LME注册仓单	199150	200300	-1150	-0.58%
LME注销仓单	219725	221775	-2050	-0.93%
LME注销仓单占比	52.46%	52.54%	-0.09%	-0.17%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

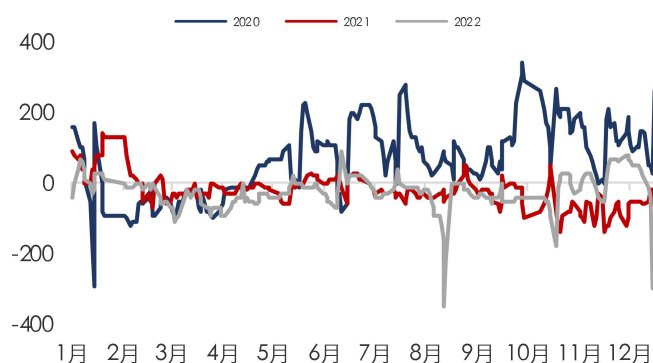
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	45655	43528	2127	4.66%
指标名称	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
SHFE库存总计	118449	95881	22568	19.05%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

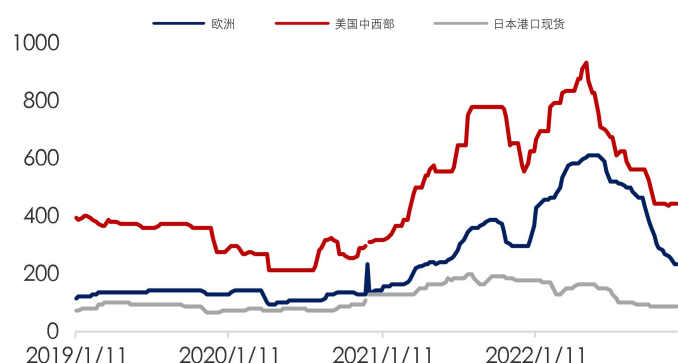
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



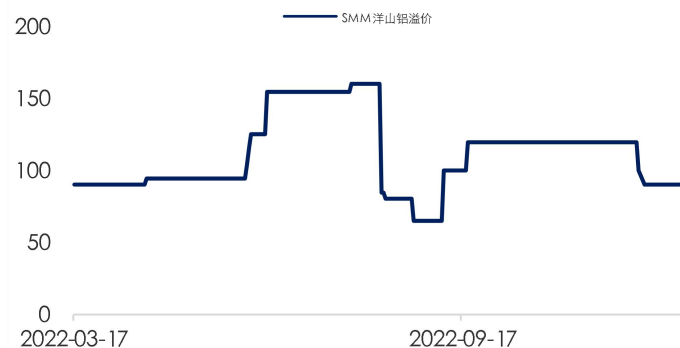
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



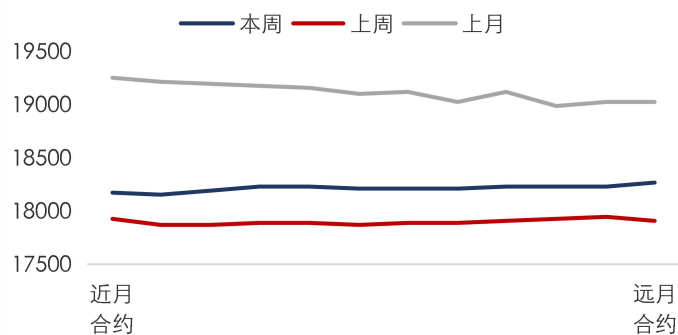
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

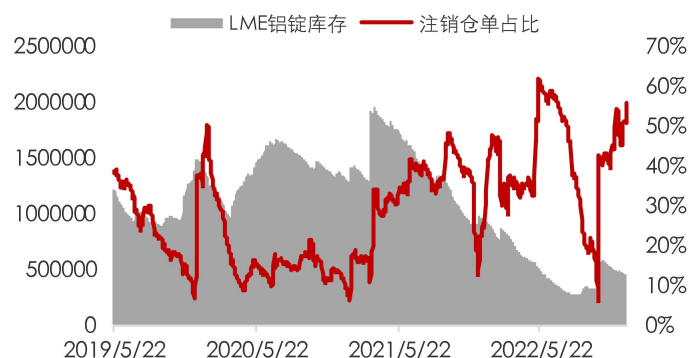
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



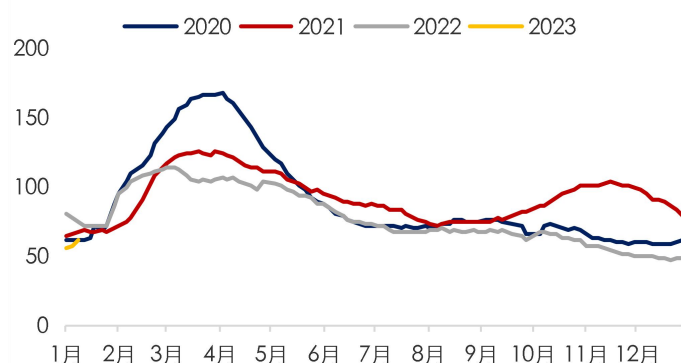
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



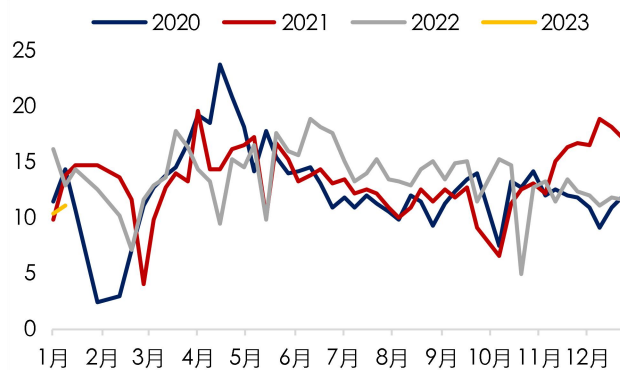
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23735	23515	220	0.93%
SMM 0#锌锭上海现货价	23850	23740	110	0.46%
SMM 0#锌锭现货升贴水	100	200	-100	-100%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3167	3164	3	0.09%
LME现货升贴水 (0-3)	17.75	18.25	-0.5	-2.82%
上海电解锌溢价均值	155	155	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	145	145	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
LME总库存	22150	22850	-700	-3.16%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	22125	22825	-700	-3.16%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

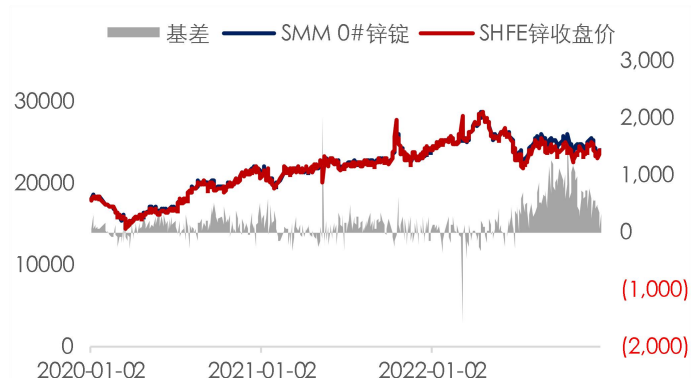
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/10	2023/1/9	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	933	301	632	67.74%
指标名称	2023/1/6	2022/12/30	变动	幅度
SHFE锌库存总计	24023	20453	3570	14.86%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

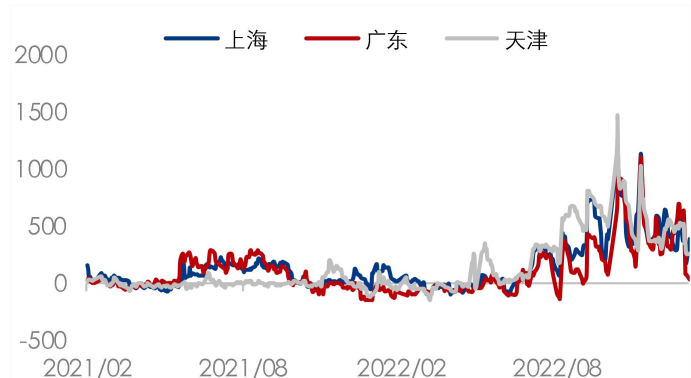
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



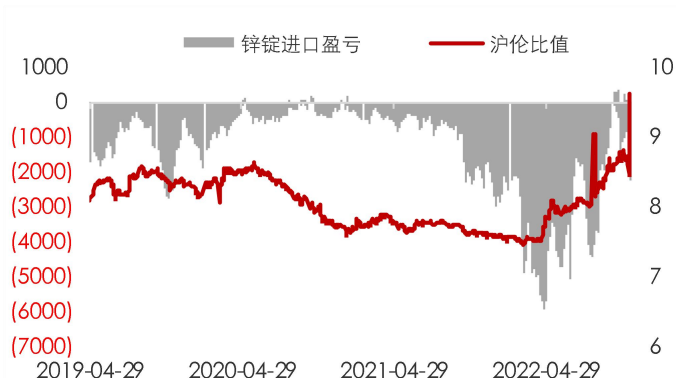
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



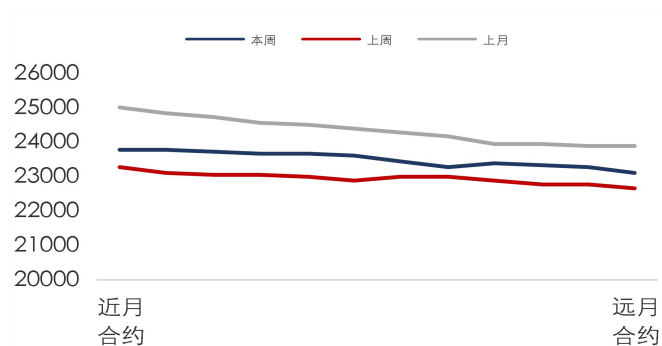
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

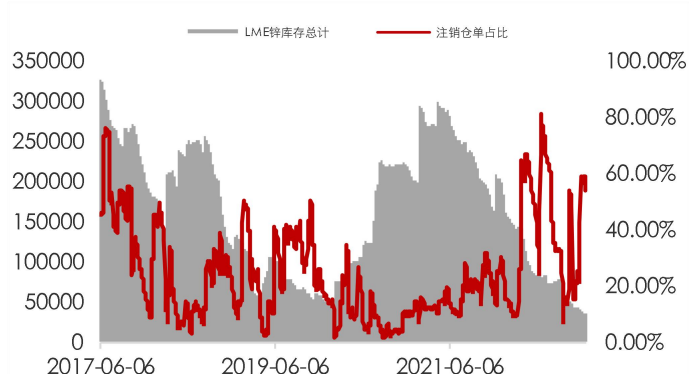
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

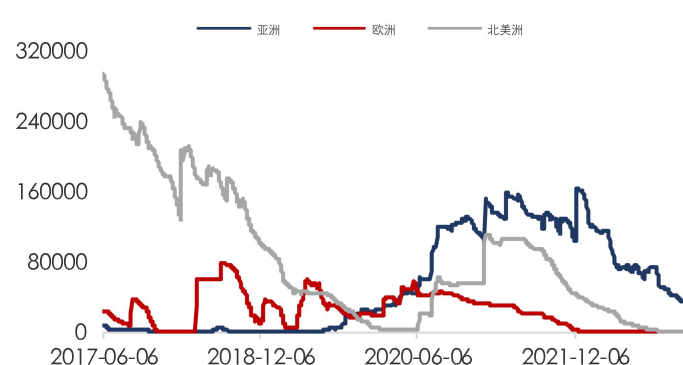
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



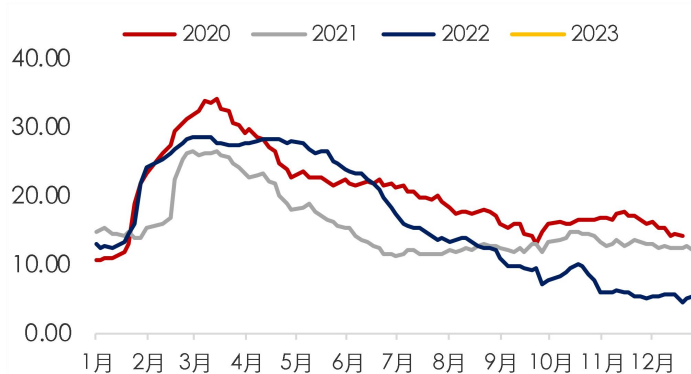
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。