

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，国内利好政策频发使得市场对未来需求回暖的期待较高，特别是地产政策，有色、黑色都受到提振。第二就是对美联储政策不再激进的预期，美国的经济数据在影响这些预期。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，铜价受宏观主导突破前高，外强内弱格局之下关注 LME 上方 9100-9200 关口，节前铜价不宜追高。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝继续走高。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。上周周度出库量约 10.38 万吨，环比出库量下降 1.27

万吨。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，铝价关注 17800 支撑，预计短期将偏强震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌继续走高。目前欧洲炼厂利润修复，复产节奏仍待观察。基本面，SMM 预计 1 月国内精炼锌产量环比减少 2.11 万吨至 50.46 万吨，同比去年减少 1.29 万吨或 2.5%，相比以往春节减量较少，主要原因在于目前炼厂利润较高导致。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. 士顿联储主席柯林斯明确地表示倾向于 2 月份加息 25 个基点，并倾向于今年将利率提高至略高于 5% 的水平，美联储可能会在 2 月、3 月和 5 月三次加息 25 个基点，然后维持到 2023 年底。值得注意的是，柯林斯非今年票委，但在做出决定时，她将参与审议。
2. 俄罗斯央行将从 1 月 13 日开始，在莫斯科交易所购买人民币作为财富资金储备。
3. 欧洲央行管委坚定鹰派基调。欧洲央行管委雷恩表示，利率仍将大幅上升。欧洲央行管委霍尔茨曼说，利率必须进一步大幅上升，以达到足够限制性的水平，确保通胀及时回归目标，欧洲央行的目标应该是到夏季前达到终端利率。
4. 商务部、中国人民银行联合印发《关于进一步支持外经贸企业扩大人民币跨境使用 促进贸易投资便利化的通知》。通知要求，便利各类跨境贸易投资使用人民币计价结算，鼓励银行开展境外人民币贷款。

行业要闻

1.1月11日，中色股份披露投资者关系活动记录表称，公司目前在手的重要项目是印尼阿曼铜冶炼项目，合同金额超9亿美元。巴依姆铜矿选厂项目合同22亿美元，计划今年年底开工。

2.据弘盛铜业消息，1月8日，电解片区东区电解槽顺利通电，标志着电解片区已进入决胜全面投产阶段。截至目前，片区已产出阴极铜12700t，共96800块，生产按计划稳步推进，预计1月下旬净液车间开始试车，2月10日前东区扩槽完毕

3.伦敦金属交易所(LME)周二表示，在去年对镍危机进行审查后，将在3月底之前公布改革措施，以预防市场混乱，并改善风险监测。三位知情人士称，因怀疑该交易所是否有能力在该时段有序运作市场，英国金融行为监管局(FCA)阻止伦敦金属交易所(LME)重启亚洲时段的镍交易

4.继美API原油库存意外大增后，美国至1月6日当周EIA原油库存暴增1896.1万桶，为2021年2月6日当周以来最大；库欣原油库存录得自2021年12月以来最大涨幅；美国战略石油储备(SPR)库存减少80.0万桶至3.716亿桶，降幅0.21%

5.特斯拉即将达成在印尼建立工厂的初步协议，工厂目标为年产100万辆汽车

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68000	66590	1410	2.07%
SMM1#电解铜价	67490	66460	1030	1.53%
SMM现铜升贴水	0	20	-20	#DIV/0!
长江电解铜现货价	67600	66600	1000	1.48%
精废铜价差	6050	5590	460	8%

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9168.5	8937	231.5	2.52%
LME现货升贴水 (0-3)	-21.5	-26.5	5	-23.26%
上海洋山铜溢价均值	32.5	32.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	24	24	0	0.00%

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
LME库存	84800	84775	25	0.03%
LME注册仓单	68850	69850	-1000	-1.45%
LME注销仓单	15950	14925	1025	6.43%
LME注销仓单占比	18.81%	17.61%	1.20%	6.40%
COMEX铜库存	33550	33948	-398	-1.19%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

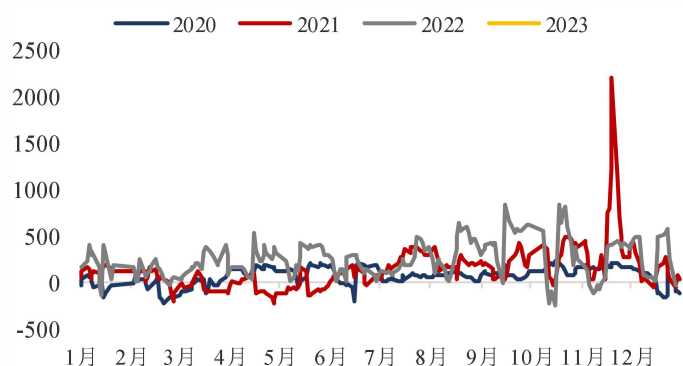
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	30556	28086	2470	8.08%
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

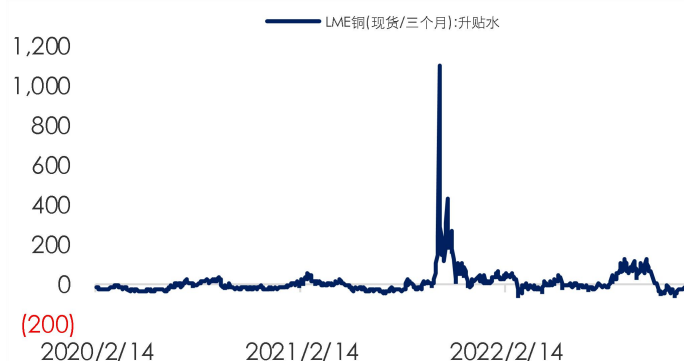
1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



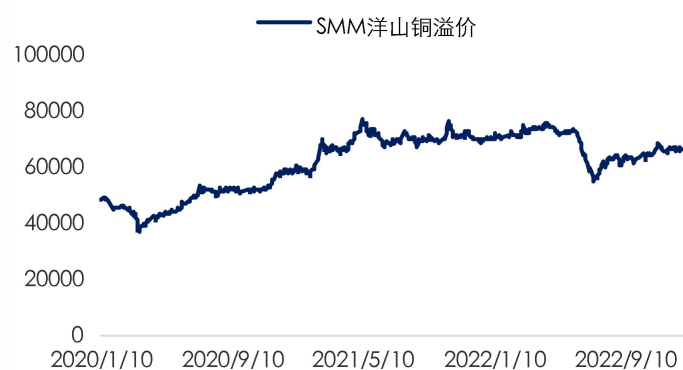
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



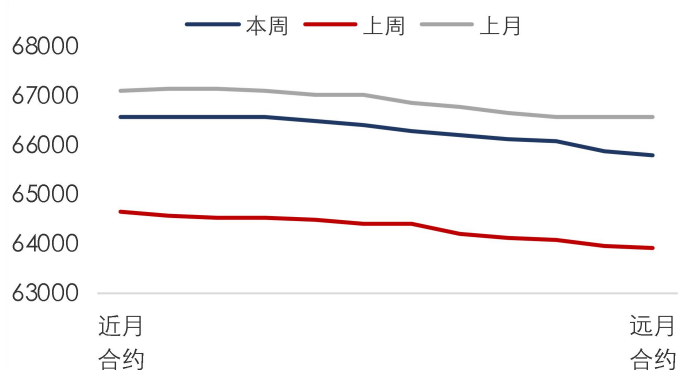
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

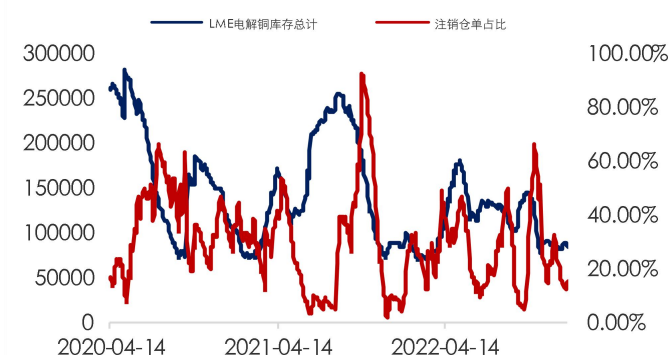
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

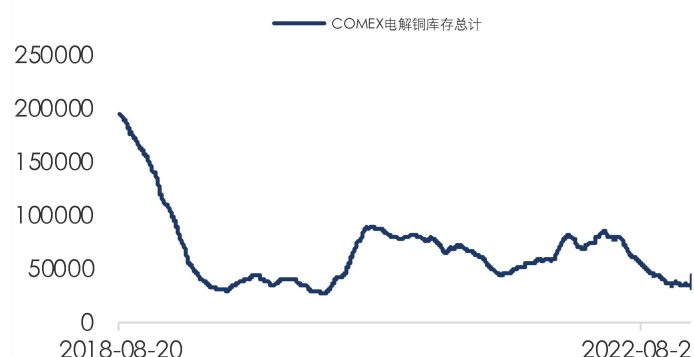
1.3 全球铜库存情况

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)



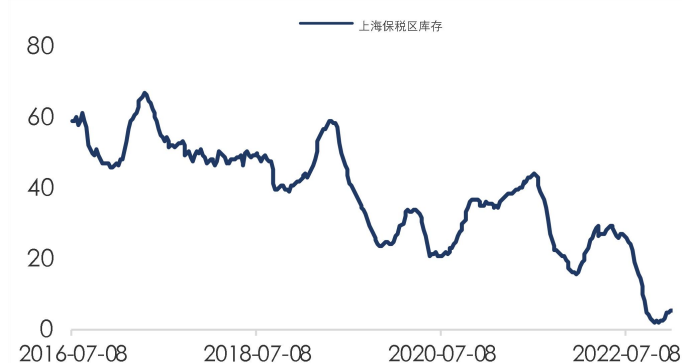
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18245	18160	85	0.47%
SMM A00铝锭价	18000	17860	140	0.78%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	17990	17850	140	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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2487	2457	30	1.21%
LME现货升贴水（0-3）	-34.50	-33.75	-0.75	2.17%
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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
LME库存	413700	418875	-5175	-1.25%
LME注册仓单	195575	199150	-3575	-1.83%
LME注销仓单	218125	219725	-1600	-0.73%
LME注销仓单占比	52.73%	52.46%	0.27%	0.51%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

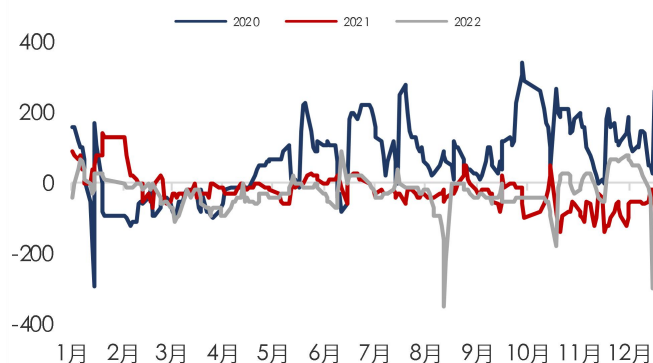
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	51989	45655	6334	12.18%
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

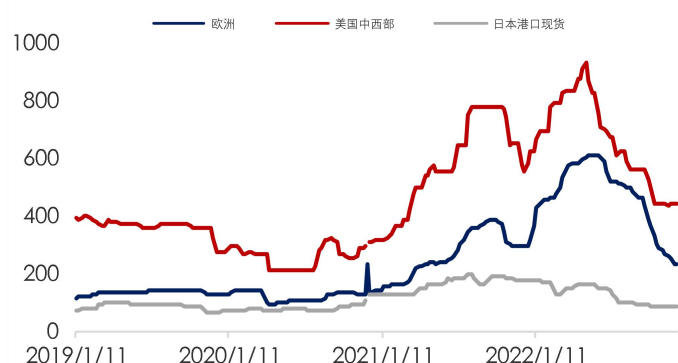
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



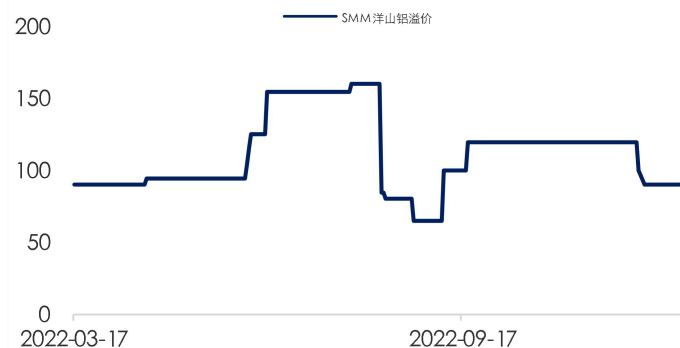
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



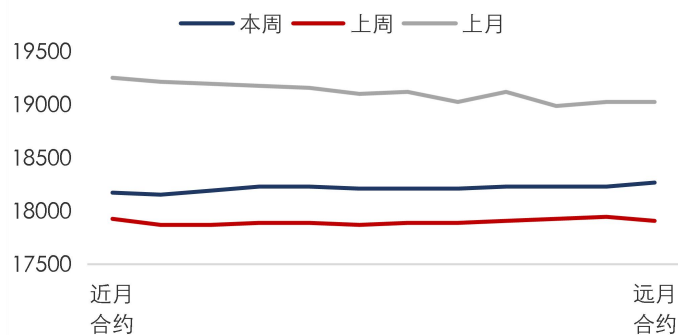
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

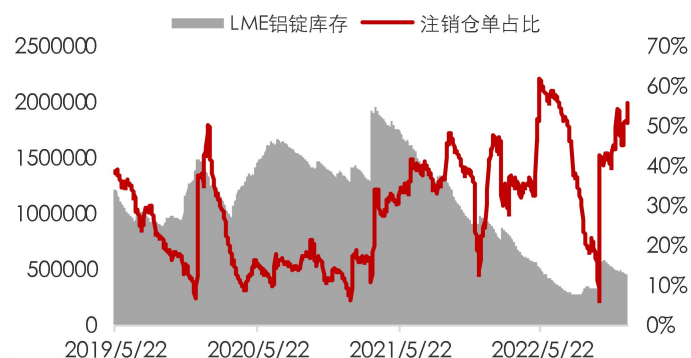
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



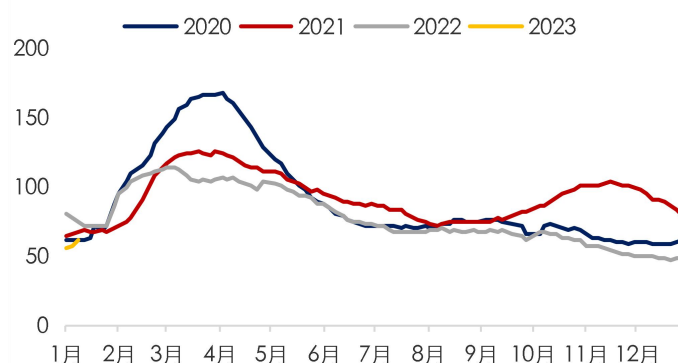
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



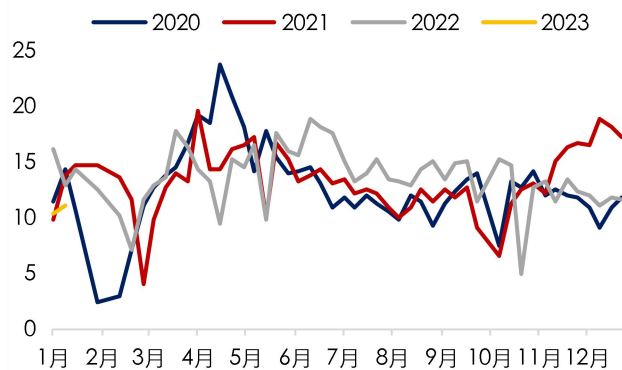
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23670	23735	-65	-0.27%
SMM 0#锌锭上海现货价	23750	23850	-100	-0.42%
SMM 0#锌锭现货升贴水	30	100	-70	-233%

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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3210	3167	43	1.34%
LME现货升贴水 (0-3)	13.60	17.75	-4.15	-30.51%
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	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
LME总库存	21675	22150	-475	-2.19%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	21650	22125	-475	-2.19%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

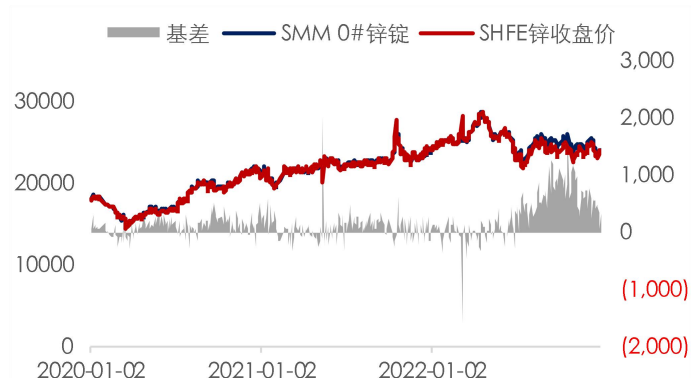
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/11	2023/1/10	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	2092	933	1159	55.40%
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

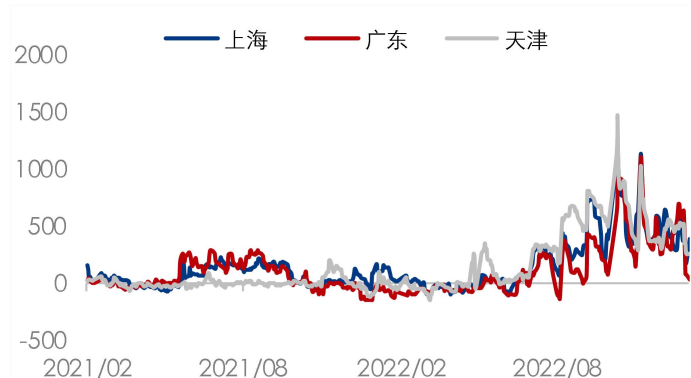
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



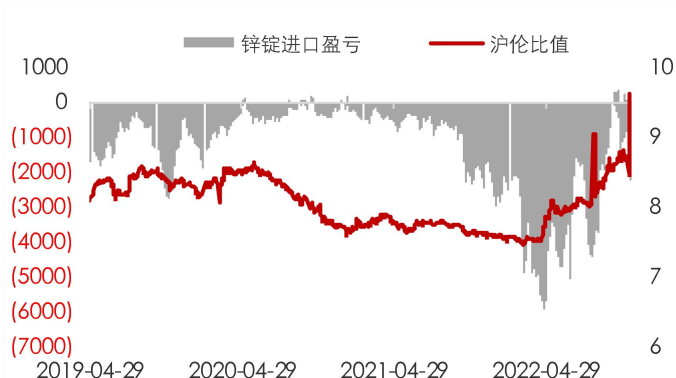
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



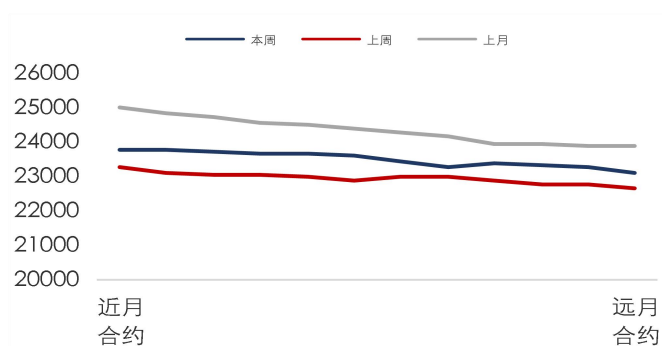
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

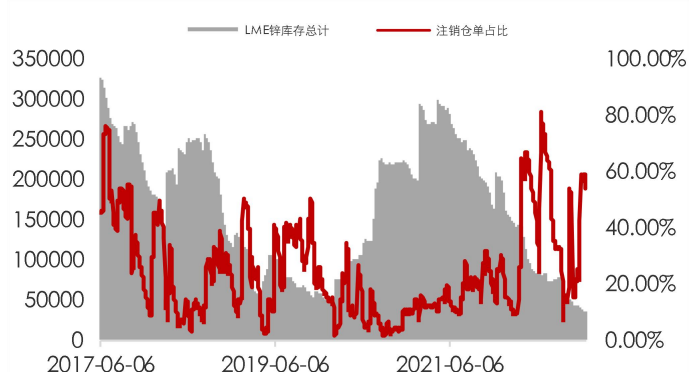
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



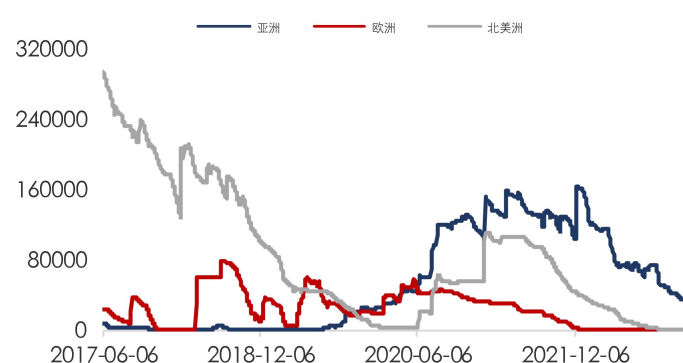
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



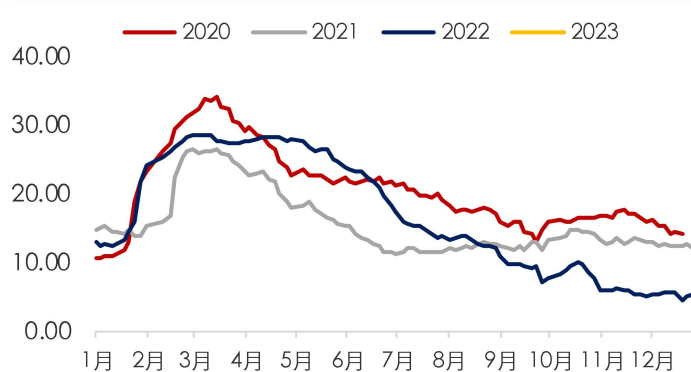
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 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。