

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：昨日夜盘沪铜冲高回落。宏观层面，美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%，重回“6 时代”，为连续第六个月下降。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：昨日夜盘沪铝先跌后涨。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，铝下游企业逐渐进入元旦、春节假期，企业已主逐渐开始停工放假；供需两弱的格局继续维持。库存方面，2023 年 1 月 12 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 64.2 万吨，较上周四的库存增加 6.6 万吨，较 12 月底库存增价 14.9 万吨，较去

年同期库存下降 8.3 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。不过短期来看铝价受宏观因素主导走势偏强，预计铝价将维持震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌先跌后涨。目前欧洲炼厂利润修复，复产节奏仍待观察。基本面，近月国内冶炼厂利润空间较大，国内中大型原生锌炼厂春节期间多数会维持较高的开工率运行，锌矿宽松格局将延续至上半年，供应端对锌价的支撑作用减弱。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.美国 12 月季调后 CPI 月率录得-0.1%,为 2020 年 5 月以来首次录得负值。未季调 CPI 年率录得 6.5%,重回“6 时代”,为连续第六个月下降,创 2021 年 10 月以来最小增幅。未季调核心 CPI 年率录得 5.7%,创 2021 年 12 月以来最小增幅。掉期交易市场显示,交易员对美联储 2 月和 3 月两次会议的加息总和的押注不到 50 个基点。与美联储政策利率挂钩的期货市场暗示,美联储在 2 月加息 25 个基点的可能性约为 100%。3 个月期美元伦敦银行同业拆借利率 (LIBOR) 超过 2008 年金融危机的高点。

2.费城联储主席哈克表示,美联储可能在 2023 年再加息几次,超规模加息的时代已经过去,是时候将未来加息幅度调整为 25 个基点了。核心通胀可能在 2023 年降至 3.5%,2025 年将达到美联储 2%的目标。预计美联储将把利率提高到略高于 5%,然后保持不变。对于 12 月通胀数据,圣路易斯联储主席布拉德认为,通胀仍远高于美联储的目标,但正在放缓,倾向于尽快将利率提高到 5%以上。里士满联储主席巴尔金表示,倾向于放缓加息步伐,终端利率可能会更高。“美联储传声筒”也认为,CPI 数据或促使美联储 2 月加息 25 个基点。

3.2023 年第一周,美国首次申请失业救济人数小幅下降,表明尽管有高盛和 Salesforce 等公司裁员或计划裁员,但美国劳动力市场仍然紧张。截至 1 月 7 日当周,首次申请失业救济的人数从 20.6 万降至 20.5 万人,低于 2019 年的年均水平。最近几个月,初请失业金人数徘徊在疫情前的水平附近,表明失业人员迅速找到工作,职位空缺仍然处于历史高位。

4.欧洲央行经济公报显示,利率仍必须以稳定的速度大幅上升,以达到足够限制性的水平,以确保通胀及时回到 2%的中期目标。欧元区经济可能在 2022 年第四季度和 2023 年第一季度出现收缩。

行业要闻

1.据华尔街日报报道，康菲石油公司正在就在美国出售委内瑞拉石油进行谈判，另外，美国白宫经济顾问委员会主席劳斯表示，拜登不排除进一步释放战略石油储备的可能性。

2.周三，巴拿马政府对 First Quantum Minerals 提供的关于 Cobre Panama 合同谈判的最新投资者信息表示不满，称其中包含一些可能误导投资者的不准确之处。该公司首席执行官 Tristan Pascal 周二表示，双方在解决新合同纠纷方面取得了重大进展，该合同将增加该公司支付的版税。该国商业和工业部长 Federico Alfaro 指出，政府认为该公司最近的合同提案除了使双方进一步分离之外，没有任何作用。部长表示，存在的分歧不只是“少数”，在诸如特许权使用费、损耗扣减、减轻避税的国际措施、增值税、地役权范围、重大违约、终止等问题上存在根本分歧。Alfaro 强调了 First Quantum 叙事的关键方面，政府认为这是误导性的。

3.伦印度政府消息人士称，印度正在探索如何通过收购海外矿山来确保铜和锂等金属的供应，作为满足国内需求增长的努力的一部分。印度已经在资源丰富的阿根廷确定了一个铜矿和两个锂矿，以收购或确保长期租赁。一个专家小组已经实地考察研究阿根廷的铜矿和两个锂矿的技术问题。现在将开始进行商业评估，这需要大约几个月的时间。

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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68000	66590	1410	2.07%
SMM1#电解铜价	68535	67490	1045	1.52%
SMM现铜升贴水	-10	0	-10	100.00%
长江电解铜现货价	68530	67600	930	1.36%
精废铜价差	6150	6050	100	2%

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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9178.5	9168.5	10	0.11%
LME现货升贴水 (0-3)	-17	-21.5	4.5	-26.47%
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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
LME库存	84550	84800	-250	-0.30%
LME注册仓单	67000	68850	-1850	-2.76%
LME注销仓单	17550	15950	1600	9.12%
LME注销仓单占比	20.76%	18.81%	1.95%	9.38%
COMEX铜库存	33250	33550	-300	-0.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

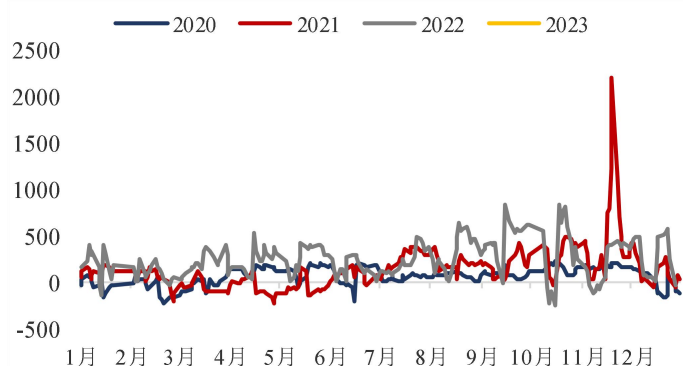
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	47197	30556	16641	35.26%
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

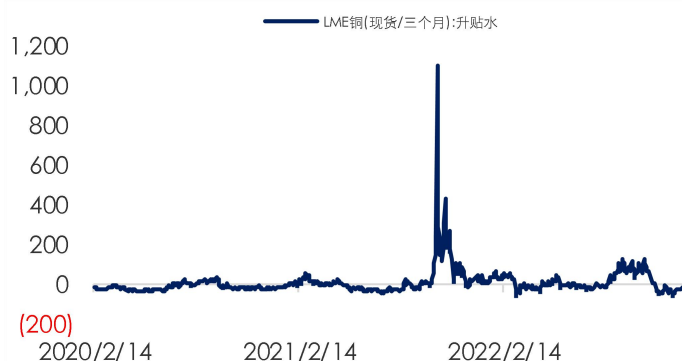
1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



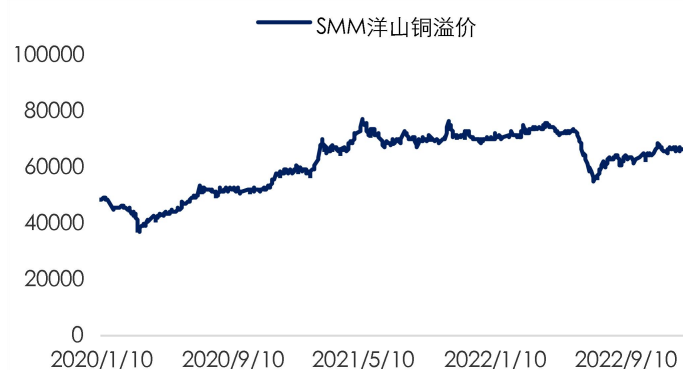
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



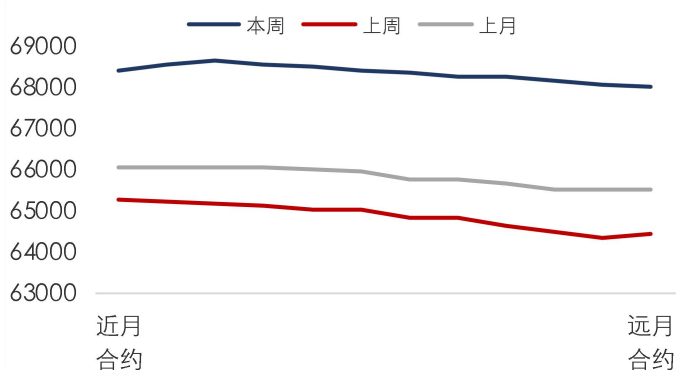
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

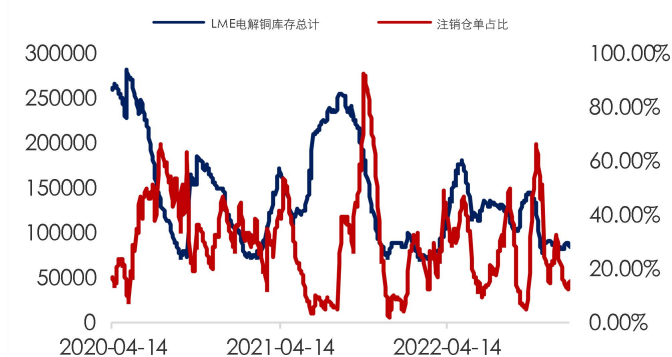
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

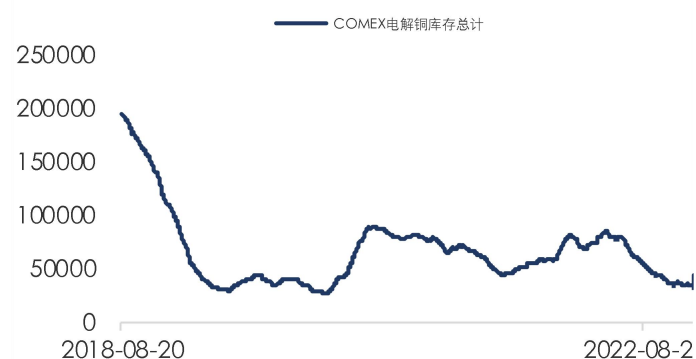
1.3 全球铜库存情况

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)



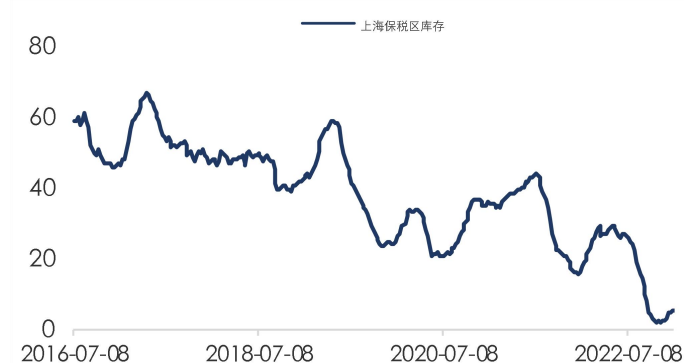
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18340	18245	95	0.52%
SMM A00铝锭价	18110	18000	110	0.61%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18100	17990	110	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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2559	2487	72	2.81%
LME现货升贴水 (0-3)	-32.25	-34.50	2.25	-6.98%
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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
LME库存	408875	413700	-4825	-1.18%
LME注册仓单	192175	195575	-3400	-1.77%
LME注销仓单	216700	218125	-1425	-0.66%
LME注销仓单占比	53.00%	52.73%	0.27%	0.52%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

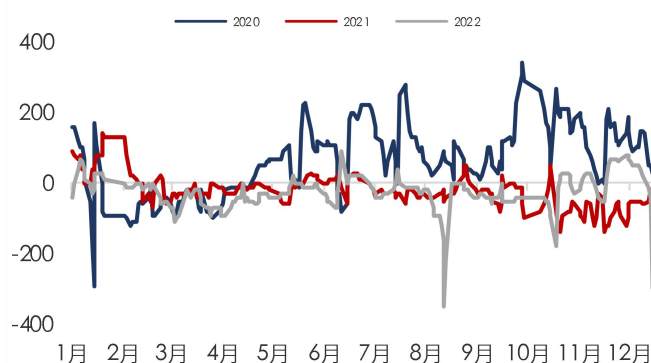
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	62865	51989	10876	17.30%
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

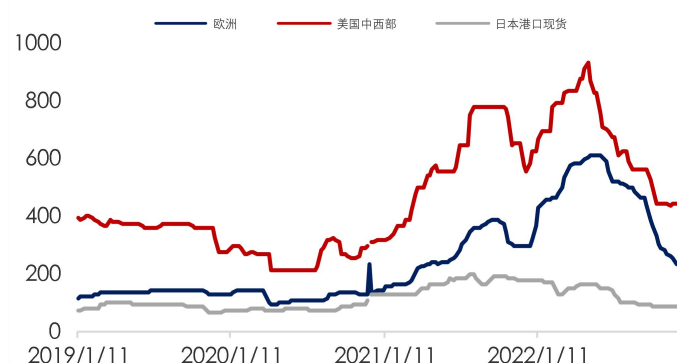
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



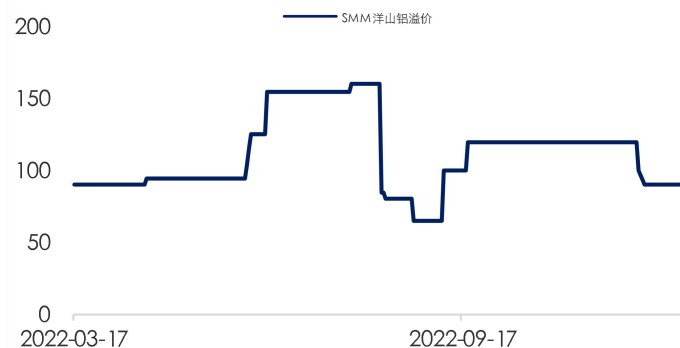
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



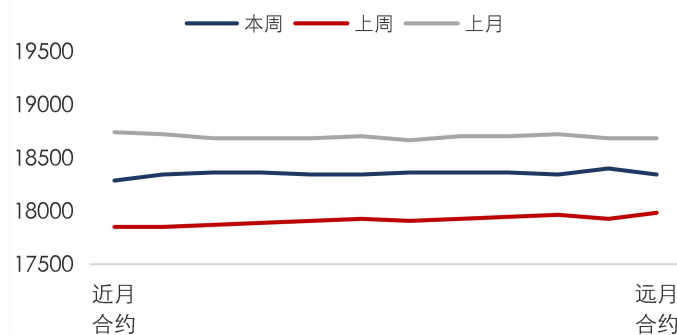
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

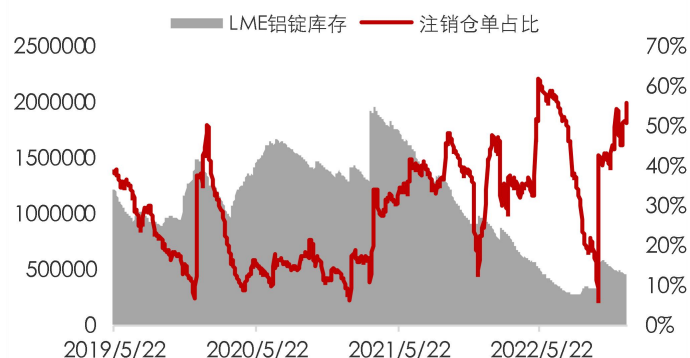
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



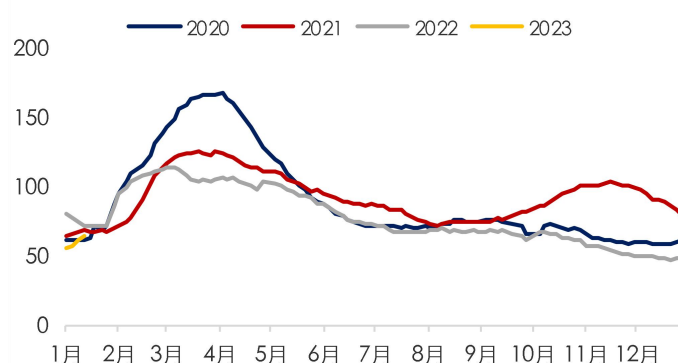
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



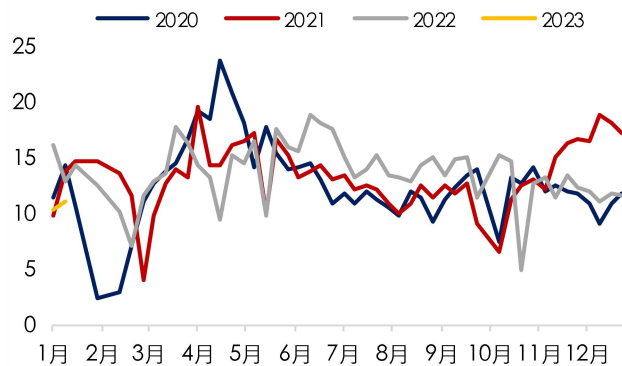
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23785	23670	115	0.48%
SMM 0#锌锭上海现货价	23780	23750	30	0.13%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-10	30	-40	400%

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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3254.5	3210	44.5	1.37%
LME现货升贴水 (0-3)	19.25	13.60	5.65	29.35%
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	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
LME总库存	21125	21675	-550	-2.60%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	21100	21650	-550	-2.61%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

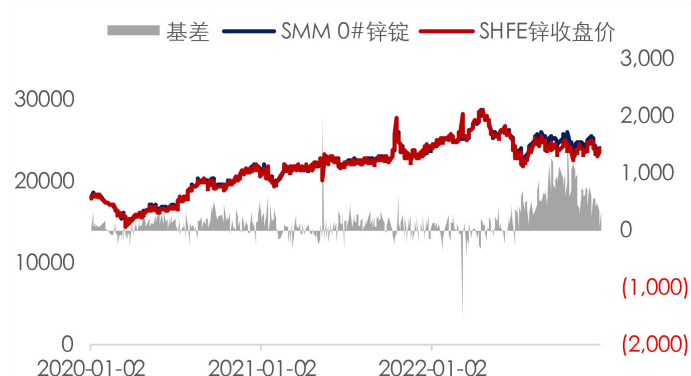
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/12	2023/1/11	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	4259	2092	2167	50.88%
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

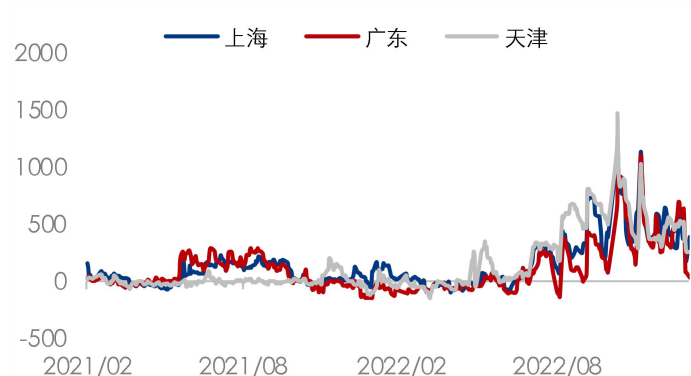
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



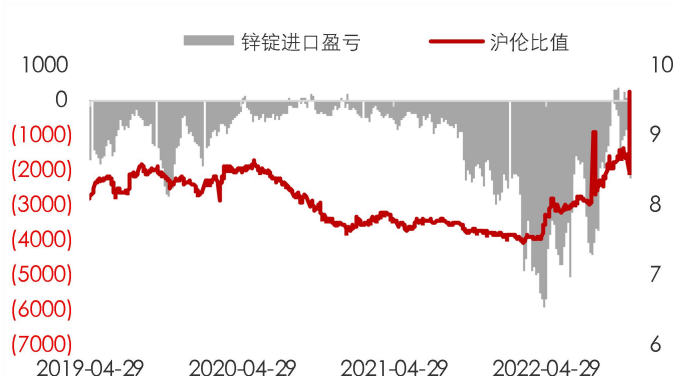
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



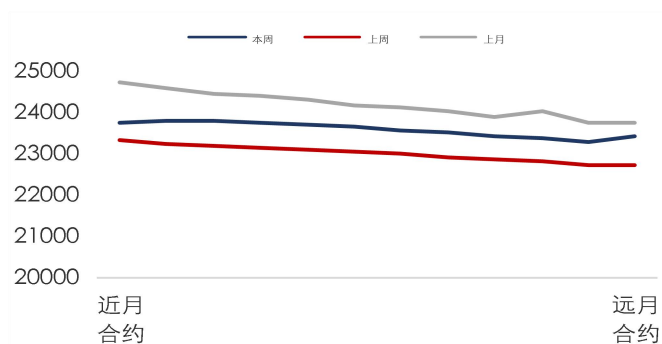
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

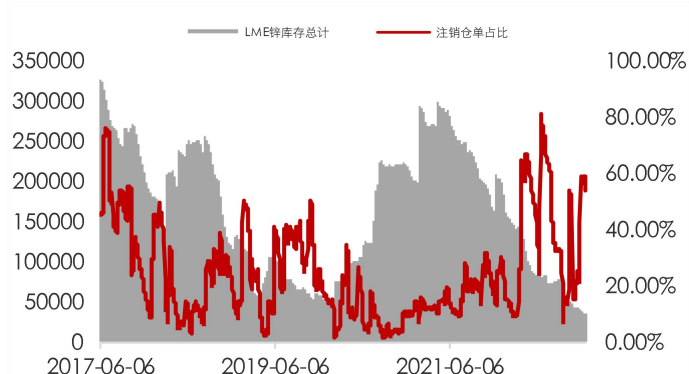
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



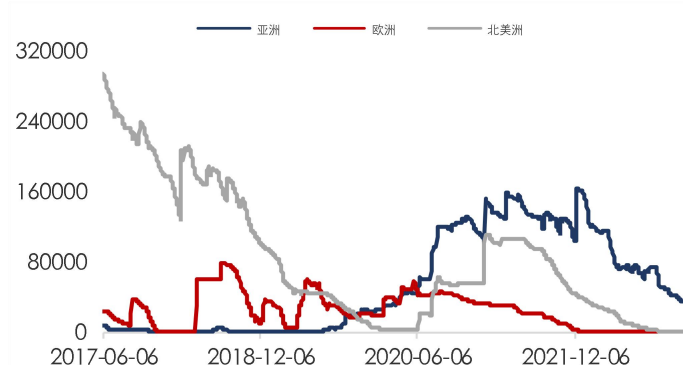
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



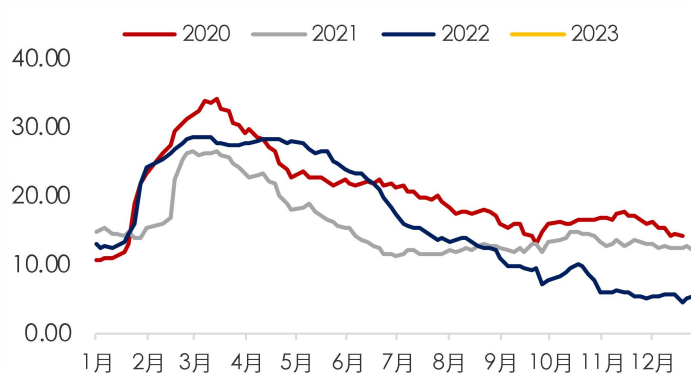
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。