

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：春节期间外盘铜价跌 0.74%。宏观层面，美国四季度实际 GDP 录得年化环比增长 2.9%，创下 2021 年四季度以来新高，高于预期。美国其他经济数据喜忧参半，虽然 1 月 Markit 服务业与制造业 PMI 初值仍处于荣枯线之下，但是跟前值相比均有所改善，但随后公布的 1 月里奇蒙德联储制造业指数大幅降至-11，远远不及预期跟前值。此外，美国经济中的货币供应量已经出现收缩，2 月美国 M2 同比增长率为-1.3%，这是自美联储 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平，也是美国 M2 在现有数据中的首次下降。库存方面，截至 1 月 28 日，SMM 全国主流地区铜库存环比节前(上周五)增加 3.94 万吨至 23.60 万吨。从 12 月末开始全国库存已经连续 5 周增加，春节期间冶炼厂没有停工但下游已经放假，供过于求导致库存持续增加，但受制于运输效率问题，今年节后首日累库幅度不如去年，去年节后首日较节前增加 5.88 万吨。综合来看，铜价在节前经历了大幅反弹，宏观层面的预期定价已经较为充分。回归基本面有色供需趋松的格局确定性较强，预计短期将维持高位震荡的格局。

兴证沪铝：春节期间外盘铝价涨 0.44%。基本面，节内国内电解铝厂持稳运行，国内电解铝运行产能位于 4026 万吨附近，

较 2022 年 12 月底月份下降 17 万吨，较 2022 年 1 月底高 187 万吨。库存方面，截止 1 月 28 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 92.9 万吨，较上周四（1.19 日）的库存增加 18.5 万吨，较去年同期（2022.1.27 日）库存增加 18.5 万吨。其中巩义、无锡、南海三地库存增幅最大。对比 2022 年春节期间累库 14 万吨的总量，今年春节累库总量较大。综合来看，短期供应短期增量有限的情况下，消费好转预期或持续增强铝市信心，节后第一周铝价或维持偏强运行状态。

兴证沪锌：春节期间外盘锌价跌 0.10%。海外对国内疫情开放后市场活跃度提升的预期较强，加之欧洲炼厂尚无新复产计划，LME 持续去库至低位。基本面，据 SMM 调研，从国内锌冶炼厂排产情况来看，2023 年 2 月冶炼厂减产规模同比缩减，当月精炼锌产量环比降幅有限。库存方面，据 SMM 调研，截至 1 月 19 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.93 万吨，较 1 月 9 日增加 1.87 万吨，较 1 月 13 日增加 1.02 万吨。节后在可观单吨生产利润下节后库存或得到明显恢复，库存端对内盘锌价支撑有限。综合来看，短期在海外挤仓预下，国内锌价或呈现偏强状态，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 月成屋销售总数年化录得 402 万户，为 2010 年 11 月以来新低。
美国 2022 年二手房销售下降 17.8%，创下 2008 年以来最大跌幅。
- 2.今年一季度我国房企到期债券规模 2225 亿元，融资环境或将进一步改善。
- 3.美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.8，预期 46；1 月 Markit 服务业 PMI 初值 46.6，预期 45。欧元区 1 月制造业 PMI 初值录得 48.8，为 2022 年 8 月以来新高。
- 4.12 月美国 M2 同比增长率为-1.3%，这是自美联储 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平，也是美国 M2 在现有数据中的首次下降。
- 5.美国第四季度实际 GDP 年化季率初值录得 2.9%，为 2021 年第四季度以来新高。第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值录得 3.9%，为 2021 年第一季度以来新低。12 月耐用品订单月率录得 5.6%，为 2020 年 7 月以来最大增幅

行业要闻

1.2022 年第四季度，Nornickel 铜总产量为 11.6 万吨，环比增加 2%，增长主要因为集团内原料交货恢复。原料几乎全部来自自有矿山。

2022 年全年铜总产量同比增加 6%，达到 43.3 万吨。2022 年铜总产量增加主要由于 Oktyabrsky 和 Taimirsky 地下矿山以及 Norilsk 分部的 Norilsk 选矿厂暂时停工，上一年的基数较低。

2.2022 年四季度 Freeport 铜总产量 48.5 万吨，同比增加 3.5%，环比增加 1.3%。2022 年 Freeport 铜总产量 191.0 万吨，同比增加 9.6%。

3.蒙古矿业部长表示，蒙古已要求其在大型 Oyu Tolgoi 铜金矿的合作伙伴力拓（Rio Tinto）不要进一步增加该项目扩建的 70.6 亿美元预算。蒙古拥有 Oyu Tolgoi 34% 的股份，力拓拥有 66% 的股份，Oyu Tolgoi 是世界上已知最大的铜金矿床之一，预计最终每年生产超过 50 万吨铜。部长补充说，他预计到 2023 年年中，地下矿将如期投产。该设施是 Rio 最大的铜矿开采项目，于 2011 年开始露天开采。

4.上周四，巴拿马环境部副部长表示，巴拿马不会允许加拿大 First Quantum 公司扩大其现有铜矿业务的面积，并强调政府反对该公司提出的增加土地的要求。First Quantum 的一位发言人否认该公司要求为该矿增加土地。该公司表示已同意设立现场办公室，并大幅限制其地役权，该地役权概述了采矿以外的土地用途。

5.周三，Freeport-McMoRan 称，该公司在美国难以找到工人，这限制了其为绿色能源转型所能生产的铜产量。Freeport 在美国经营着 7 个矿山，包括北美最大的矿山，在美国有 1300 个职位空缺，超过其美国劳动力的 10%。该公司上季度在美国的铜产量较 2021 年同期下降了 7%。到 2023 年，该公司预计其在美国的铜产量将比 2022 年下降近 1%。

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	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70420	69680	740	1.05%
SMM1#电解铜价	70150	69660	490	0.70%
SMM现铜升贴水	-50	-50	0	0.00%
长江电解铜现货价	70150	69690	460	0.66%
精废铜价差	6300	6110	190	3%

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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9270	9364	-94	-1.01%
LME现货升贴水 (0-3)	-4.5	2.5	-7	155.56%
上海洋山铜溢价均值	31.5	31.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	22.5	22.5	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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
LME库存	73975	75900	-1925	-2.60%
LME注册仓单	50575	49550	1025	2.03%
LME注销仓单	23400	26350	-2950	-12.61%
LME注销仓单占比	31.63%	34.72%	-3.08%	-9.75%
COMEX铜库存	30658	31133	-475	-1.55%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

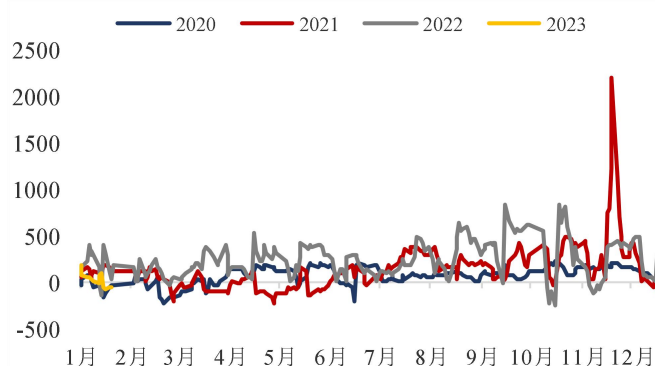
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	87182	83199	3983	4.57%
指标名称	2023/1/20	2023/1/13	变动	幅度
SHFE铜库存总计	139967	102493	37474	26.77%

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）



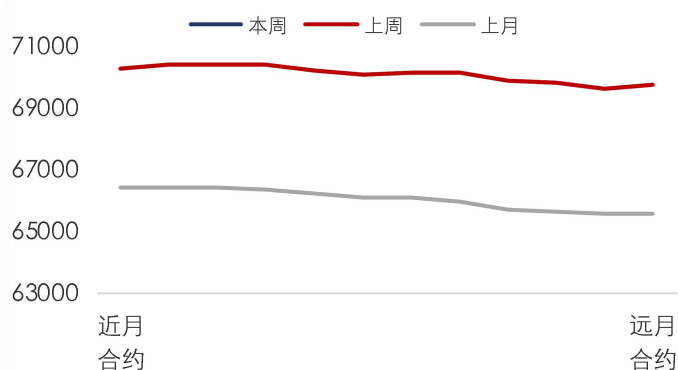
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

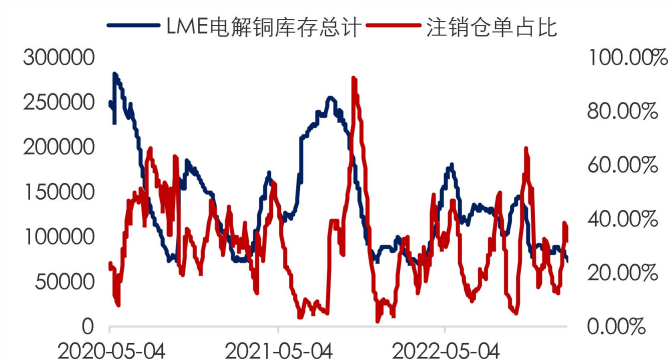
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19465	19070	395	2.03%
SMM A00铝锭价	18840	18640	200	1.06%
SMM A00铝锭升贴水	-100	-100	0	-
长江A00铝锭价	18830	18630	200	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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2627.5	2640.5	-13	-0.49%
LME现货升贴水（0-3）	-37.25	-34.25	-3	8.05%
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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
LME库存	415525	419425	-3900	-0.94%
LME注册仓单	234650	234650	0	0.00%
LME注销仓单	180875	184775	-3900	-2.16%
LME注销仓单占比	43.53%	44.05%	-0.53%	-1.21%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

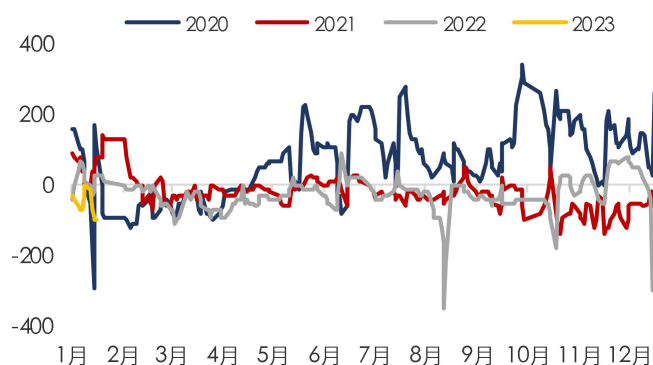
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	134527	133022	1505	1.12%
指标名称	2023/1/20	2023/1/13	变动	幅度
SHFE库存总计	226395	166741	59654	26.35%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

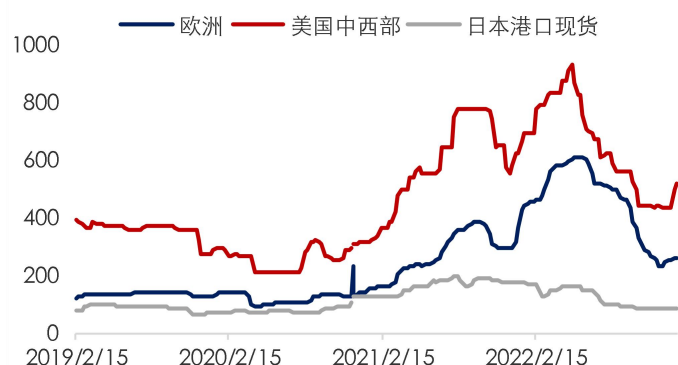
2.2 市场走势

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）



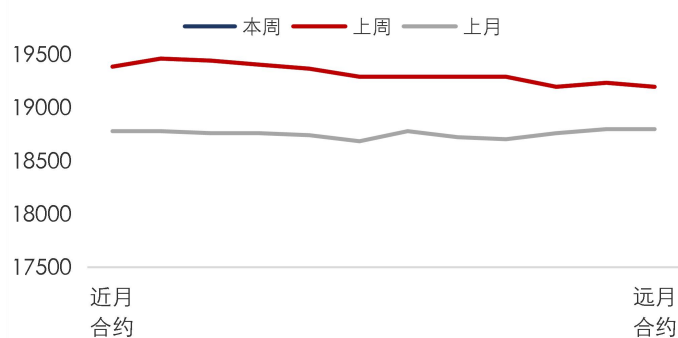
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

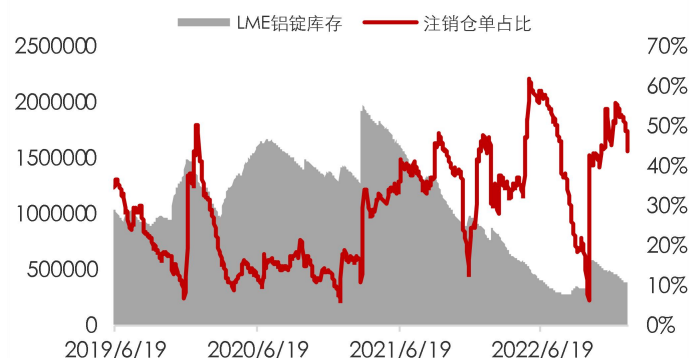
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



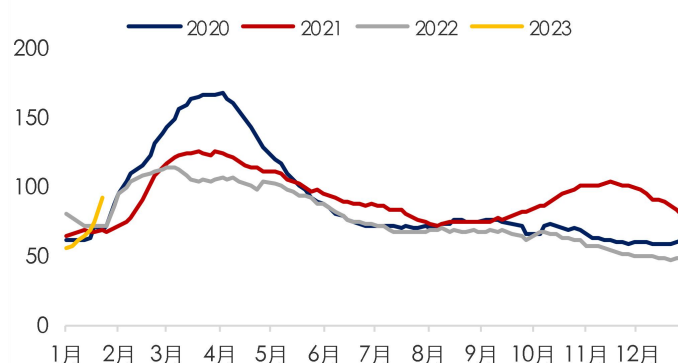
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



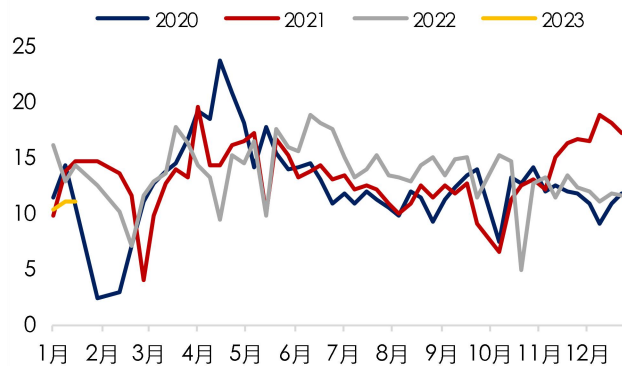
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24765	24340	425	1.72%
SMM 0#锌锭上海现货价	24450	24080	370	1.51%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-65	-60	-5	8%

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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3448	3499	-51	-1.48%
LME现货升贴水 (0-3)	21.75	17.00	4.75	21.84%
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	2023/1/27	2023/1/26	变动	幅度
LME总库存	17675	18625	-950	-5.37%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	17675	18625	-950	-5.37%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

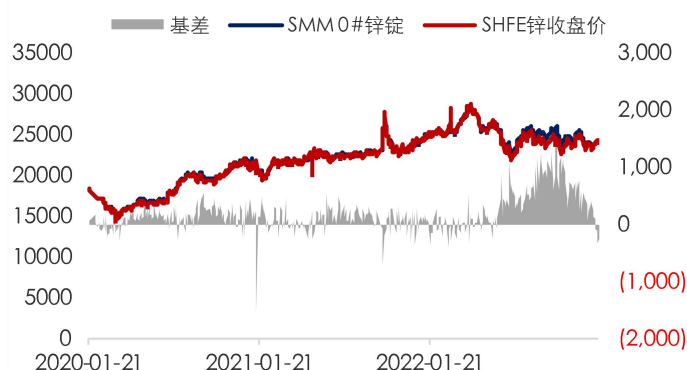
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/20	2023/1/19	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	24218	20845	3373	13.93%
指标名称	2023/1/20	2023/1/13	变动	幅度
SHFE锌库存总计	44248	35098	9150	20.68%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

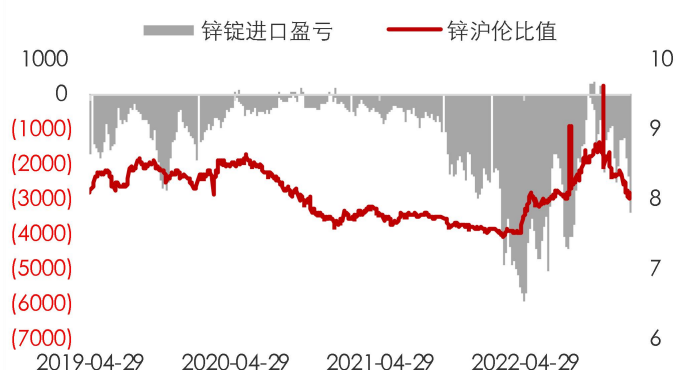
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



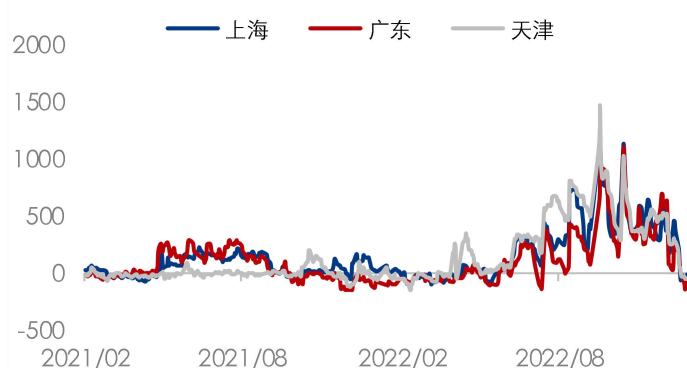
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



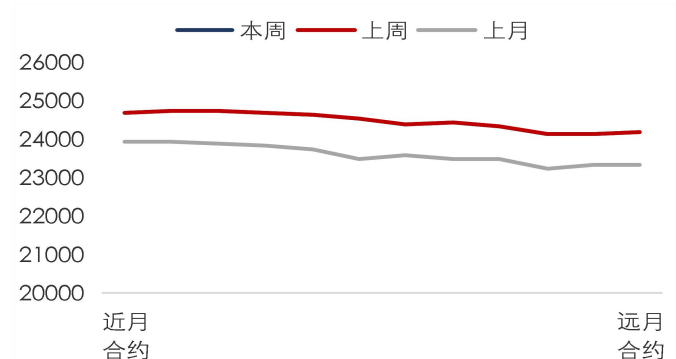
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

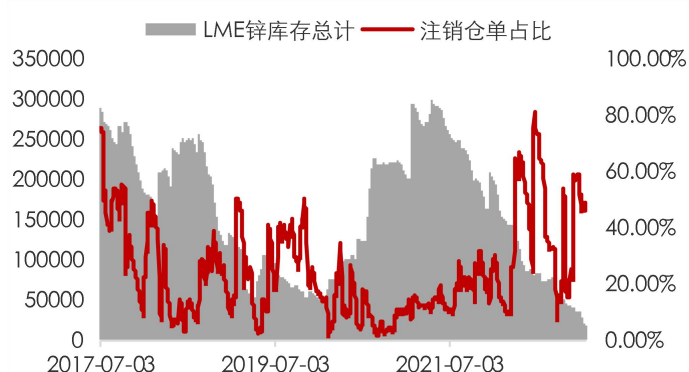
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



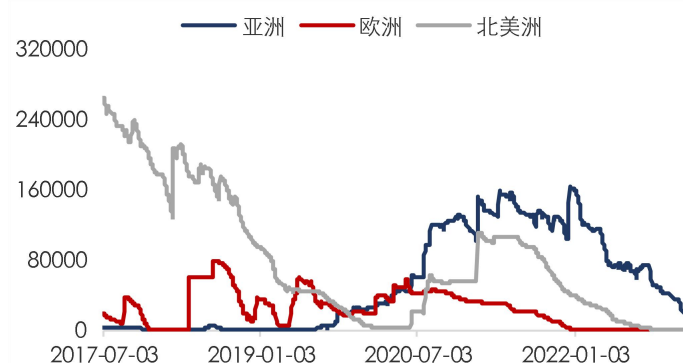
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



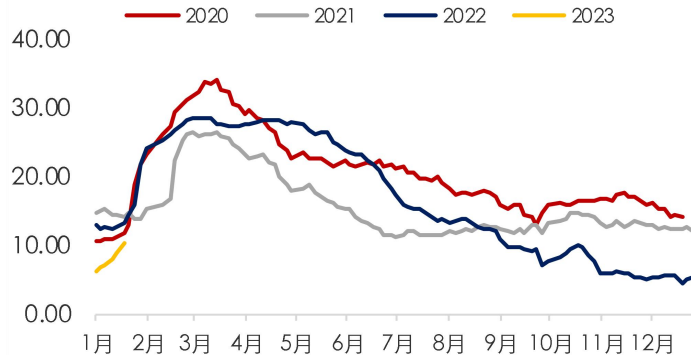
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。