

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：昨日夜盘沪铜弱势震荡。宏观层面，美国 2022 年四季度 GDP 增速超预期；PCE 继续降温；美 1 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 均环比小幅回升，但仍处萎缩区间。基本面，据外媒消息秘鲁暴力抗议活动的加剧正在削减这个全球第二大铜供应国的铜产量，多座矿山收到影响，Antapaccay 铜矿和 Las Bambas 铜矿停产，秘鲁约 30% 的产量面临风险。节后复工方面，大多数铜杆厂复工时间较往年无异，多数于初七至初九恢复生产，年前因终端消费一直清淡，大部分再生铜杆厂都有备足 5 天左右的再生铜原材料库存以满足节后生产。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：昨日夜盘沪铝弱势震荡。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 底月份下降 17 万吨，较 2022 年 1 月底高 187 万吨。节后复工方面，根据 SMM 调研，集中复工时间主要集中在 1.28-1.31 日。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，不过今年春节周期国内累库的压力较大，后市铝价或有回调压力。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏强震。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 30 日，SMM 七地锌锭库存总量为 15.79 万吨，较春节期间（1 月 20 日）增加 5.49 万吨，国内库存累增。其中上海市场，周末炼厂锌锭集中到货，导致库存进一步增加。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，短期在海外挤仓预期下，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. 尽管面临债务上限的约束，但美国财政部仍将本季度的联邦政府借债金额预估上调至 9320 亿美元，超出了一些债券经纪商的预期。
2. “美联储喉舌” Nick Timiraos 在最新文章中写道，在本周召开的美联储 FOMC 议息会议上，美联储官员们讨论的关键将是评估美联储之前的加息将在多大程度上冷却了经济增长和通胀。
3. 西班牙 1 月 CPI 初值超预期同比增长 5.8%，六个月来首次同比加快增长，分析师认为，这可能给欧洲央行施加保持激进加息的压力。
4. 发改委组织开展 2023 年“消费帮扶新春行动”，要求 2023 年 1 月 20 日至 2 月 28 日、特别是春节、元宵节期间，各地区、各部门要继续动员机关、企事业单位、社会组织和广大干部职工广泛参与消费帮扶，重点企业结合自身生产经营范围发挥企业资源和市场优势积极参与。
5. 财政部：2022 年，全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%，扣除留抵退税因素后增长 9.1%。印花税 4390 亿元，比上年增长 7.7%。2022 年减税降费和退税缓税缓费 4.2 万亿元，国有土地使用权出让收入下降 23%；2023 年统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模。

行业要闻

- 1.媒体称菲律宾正在考虑效仿印尼，对镍矿石出口征税，以推动产业逐渐向下游发展，增加镍加工投资规模，从出口国转变为镍矿加工国。
- 2.智利铜业委员会（Cochilco）周四将 2023 年铜价预测上调至 3.85 美元/磅，高于 12 月估计的 3.70 美元/磅，因全球铜库存下降。
- 3.中国五矿资源（MMG）周一表示，由于关键物资短缺导致运营放缓，该公司在秘鲁的拉斯班巴斯铜矿可能不得不从 2 月 1 日起停止生产。
- 4 智利一份政府报告显示，本 10 年（2020 至 2029 年）智利铜产量的增速将低于早先预期，产量峰值将比一年前的估计更晚到来，而且数量也更低。智利铜业委员会（Cochilco）一份未公开发表的报告显示，2030 年智利铜产量可能达到约 714 万吨的峰值，比早先预期晚了两年，因为该国的采矿项目出现延误。
- 5.据外媒消息秘鲁暴力抗议活动的加剧正在削减这个全球第二大铜供应国的铜产量，多座矿山收到影响，Antapaccay 铜矿和 Las Bambas 铜矿停产，秘鲁约 30%的产量面临风险。

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	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69330	70420	-1090	-1.57%
SMM1#电解铜价	69780	70150	-370	-0.53%
SMM现铜升贴水	-10	-50	40	-400.00%
长江电解铜现货价	69660	70150	-490	-0.70%
精废铜价差	6090	6300	-210	-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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9196.5	9270	-73.5	-0.80%
LME现货升贴水 (0-3)	-21.65	-21.26	-0.39	1.80%
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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
LME库存	76100	73975	2125	2.79%
LME注册仓单	54375	50575	3800	6.99%
LME注销仓单	21725	23400	-1675	-7.71%
LME注销仓单占比	28.55%	31.63%	-3.08%	-10.80%
COMEX铜库存	30135	30658	-523	-1.74%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

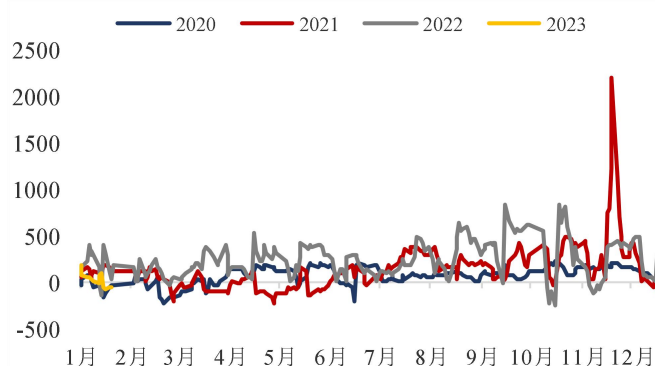
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	101547	87182	14365	14.15%
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

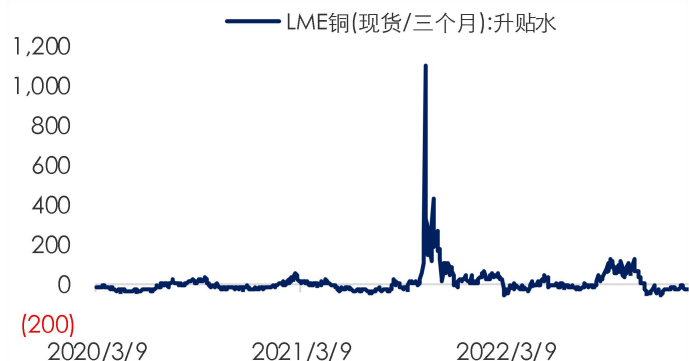
1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



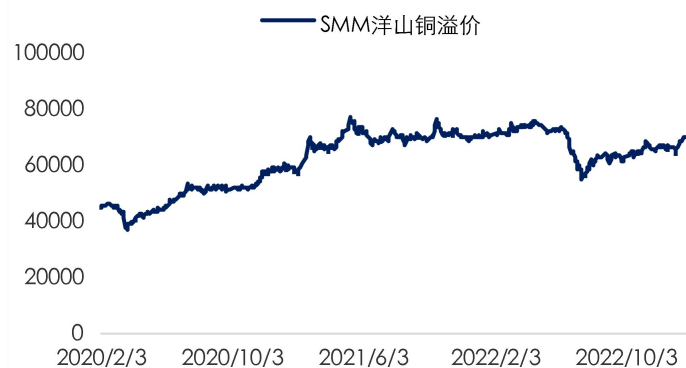
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



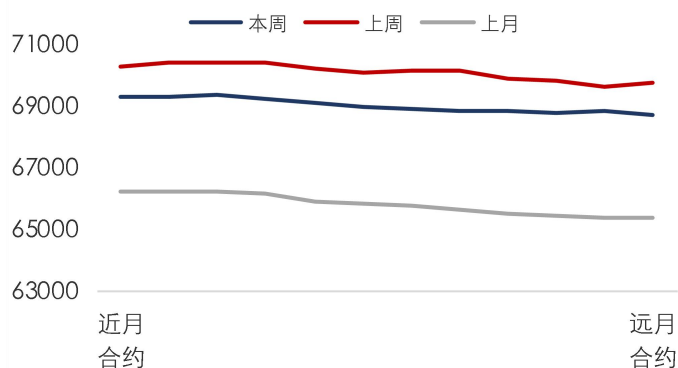
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

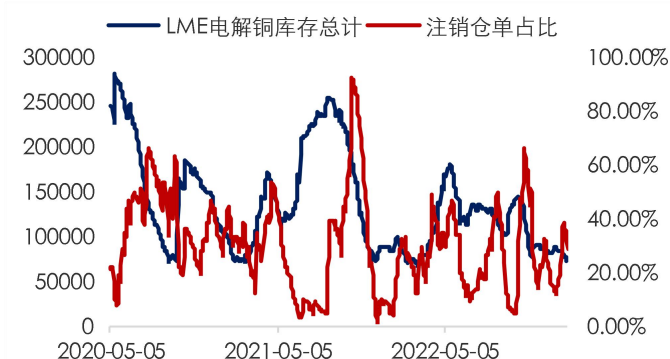
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

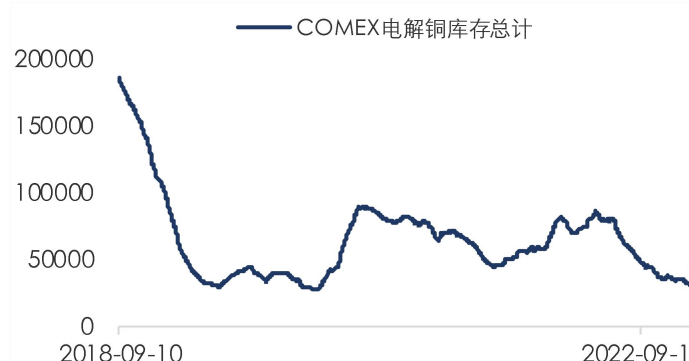
1.3 全球铜库存情况

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	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19000	19465	-465	-2.45%
SMM A00铝锭价	18980	18840	140	0.74%
SMM A00铝锭升贴水	-100	-100	0	-
长江A00铝锭价	18970	18830	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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2566	2627.5	-61.5	-2.40%
LME现货升贴水（0-3）	-35.50	-37.25	1.75	-4.93%
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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
LME库存	411650	415525	-3875	-0.94%
LME注册仓单	231125	234650	-3525	-1.53%
LME注销仓单	180525	180875	-350	-0.19%
LME注销仓单占比	43.85%	43.53%	0.32%	0.74%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

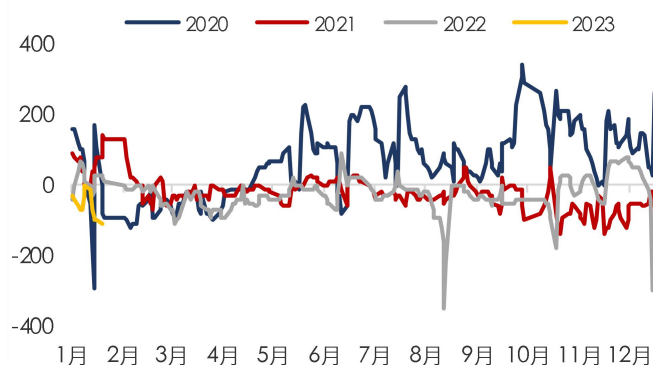
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	142520	134527	7993	5.61%
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

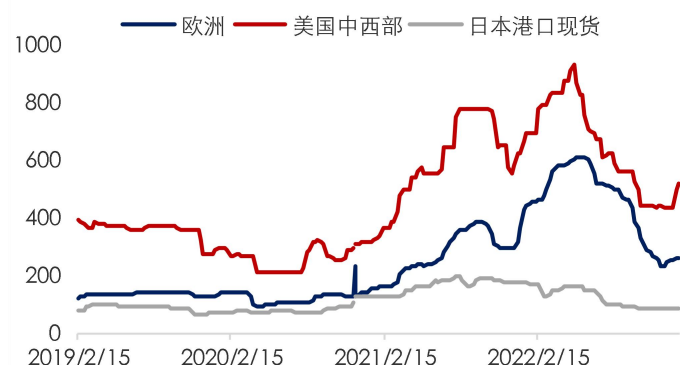
2.2 市场走势

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）



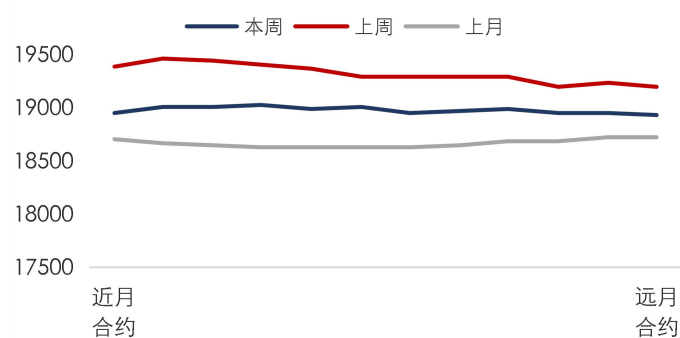
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

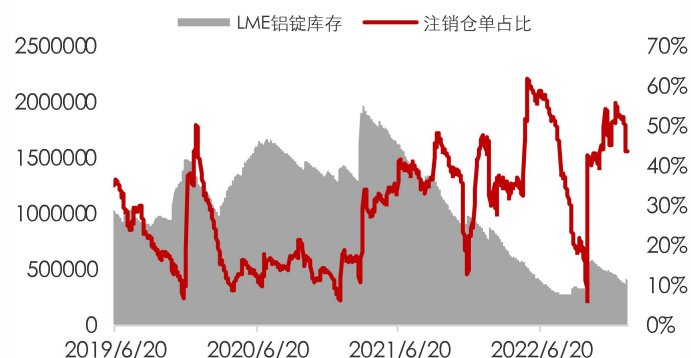
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



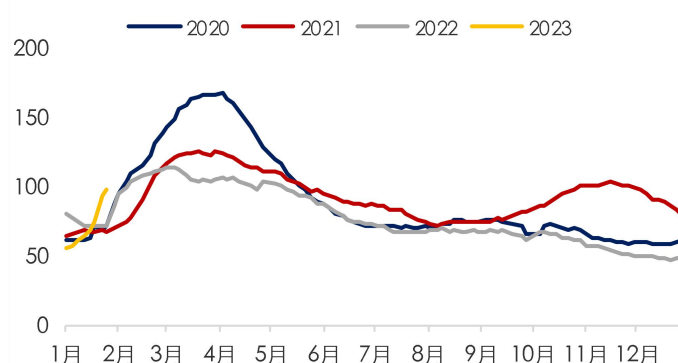
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



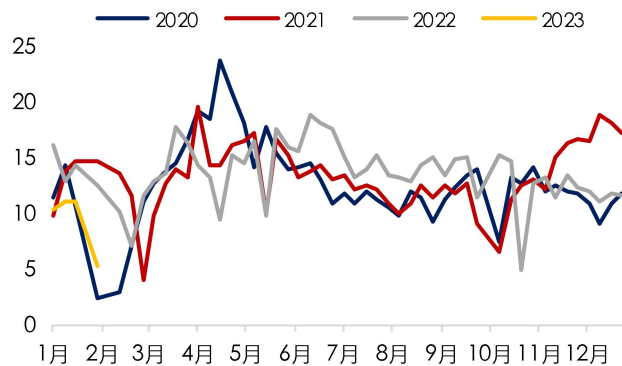
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24175	24765	-590	-2.44%
SMM 0#锌锭上海现货价	24130	24450	-320	-1.33%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-35	-65	30	-86%

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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3439.5	3448	-8.5	-0.25%
LME现货升贴水 (0-3)	29.75	25.25	4.5	15.13%
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	2023/1/30	2023/1/27	变动	幅度
LME总库存	17425	17675	-250	-1.43%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	17425	17675	-250	-1.43%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

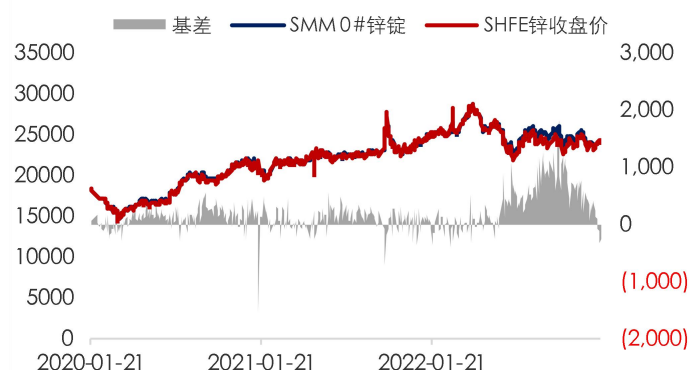
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/30	2023/1/20	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	24418	24218	200	0.82%
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

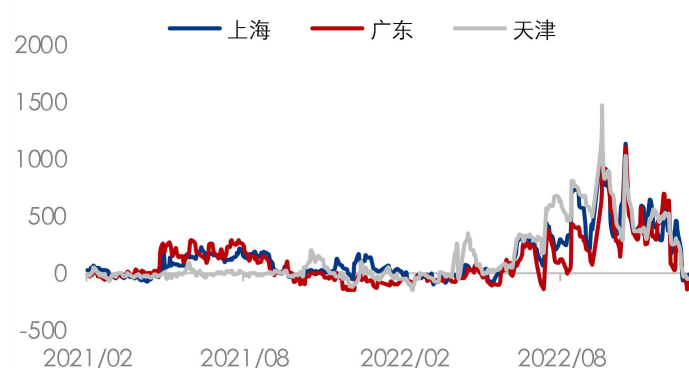
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



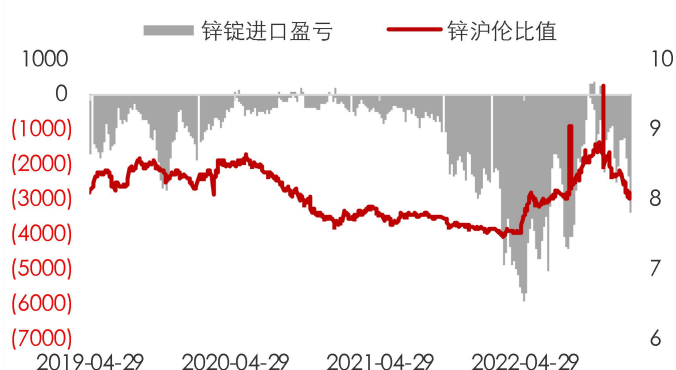
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



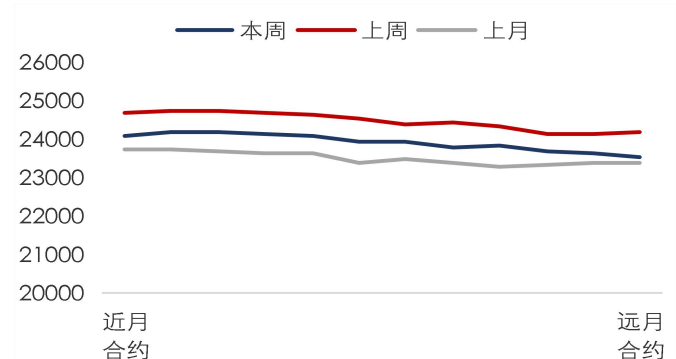
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

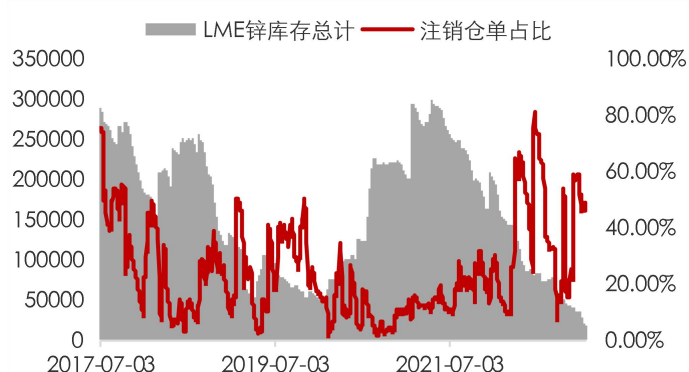
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



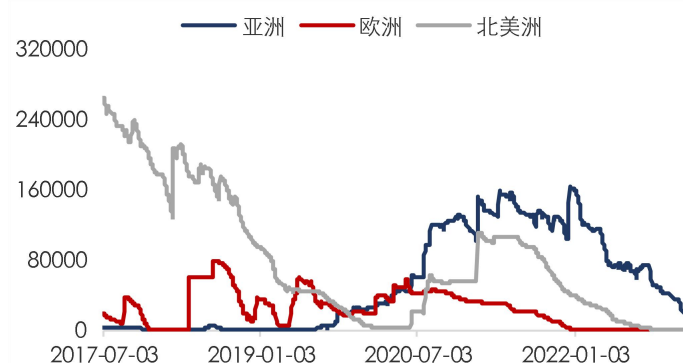
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



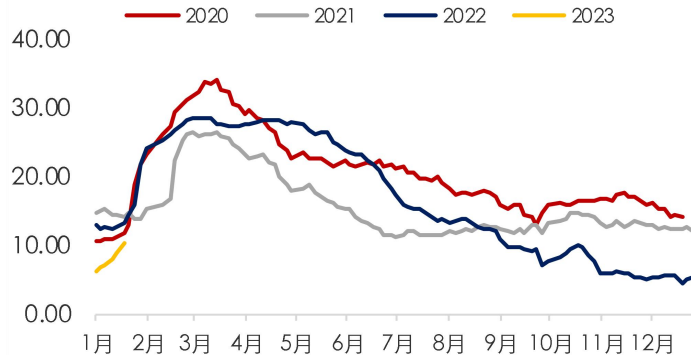
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。