

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：昨日夜盘沪铜低开高走。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 30 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周六增加 2.79 万吨至 26.39 万吨，春节后下游消费仍未恢复，冶炼厂继续将货发运至仓库。较春节前的 19.66 万吨增加 6.73 万吨，节后前几天的增量要略高于去年同期。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：昨日夜盘沪铝震荡走高。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 30 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 98.6 万吨，较春节前库存增加 24.2 万吨，较 1 月 28 日节后首日的库存量增加 5.2 万吨。环比 12 月底库存增加 49.3 万吨，增加量翻倍。其中春节假期期间（1.19-1.28）库存增量 18.9 万吨。同比去年 1 月底库存增加 26 万吨。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：昨日夜盘沪锌震荡走高。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，国内库存录增。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.美联储传声筒” Nick Timiraos 在社交平台表示，美联储官员曾表示，他们会密切关注劳动力成本指数（ECI），这是衡量工资增长的综合指标。虽然昨晚公布的劳动力成本指数季率不太可能改变本周美联储的加息决定，但可能对未来的加息前景产生重要影响。另外，他还透露，美联储正在围绕工资增长或低失业率是否会推动通胀上升展开辩论。

2.IMF：预估 2023 年中国经济增速为 5.2%，美国为 1.4%，欧元区为 0.7%。

3.美国第四季度劳工成本指数季率录得 1%，已连续三个季度走低，美国工资-物价螺旋上涨的压力得到进一步缓解，创 2021 年第四季度以来新低。

4.黄金天然的抗通胀和避险属性，使得全球央行在 2022 年度购金需求较上年上涨 152%，创下 55 年来的新高，也为有记录以来第二高的水平。

5.2022 年全国规模以上工业企业利润下降 4.0%，但规模以上工业企业营业收入同比增长 5.9%；钢铁、石油加工及疫苗制造行业利润降幅较大；消费、采矿、水电行业利润表现良好。

6.中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.1，非制造业 PMI 为 54.4，均显著回升；分析称，经济景气明显回升，需求端复苏快于生产端，出口仍然承压

行业要闻

1.周二，波罗的海干散货运费指数（BDI）上涨1点，报收681点，但是1月份跌幅达到55%，创下三年来的最大单月跌幅。

2.弘盛铜业40万吨高纯阴极铜清洁生产项目营销部副经理邱子涵提到，目前2023年1月份的产值，阴极铜产量15000吨，阳极板的产量20000吨左右，预计1月份整个产值10个亿左右。邱子涵说，目前投料量正在节节攀升，预计六月份实现满产达标，达标后日产量在5500吨左右。

3.1月30日晚间，紫金矿业公布三年（2023-2025年）规划和2030年发展目标纲要。2030年远景规划为公司控制的资源储量、主要产品产量、销售收入、资产规模、利润等综合指标排名进入全球一流矿业行列，主要经济指标和铜、金矿产品产量进入全球3-5位，锂进入全球前10位。

4.1月29日，紫金矿业公告，预计2022年度实现归属于上市公司股东的净利润约200亿元。2022年度，公司矿产金55.9吨，同比增长17.68%（2021年度：47.5吨）；矿产铜85.9万吨（含卡莫阿铜业权益产量13.2万吨），同比增长47.09%（2021年度：58.4万吨）；矿产锌（铅）44.2万吨，同比增长1.84%（2021年度：43.4万吨）；矿产银387.5吨，同比增长25.49%（2021年度：308.8吨）；其中，矿产金、矿产锌销售价格同比上升，矿产铜、矿产银销售价格同比下降。

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69240	69330	-90	-0.13%
SMM1#电解铜价	69485	69780	-295	-0.42%
SMM现铜升贴水	-55	-10	-45	81.82%
长江电解铜现货价	69550	69660	-110	-0.16%
精废铜价差	5955	6090	-135	-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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9279	9196.5	82.5	0.89%
LME现货升贴水 (0-3)	-22.95	-21.65	-1.3	5.66%
上海洋山铜溢价均值	29.5	31.5	-2	-6.78%
上海电解铜CIF均值(提单)	20	22.5	-2.5	-12.50%

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
LME库存	75225	76100	-875	-1.16%
LME注册仓单	54150	54375	-225	-0.42%
LME注销仓单	21075	21725	-650	-3.08%
LME注销仓单占比	28.02%	28.55%	-0.53%	-1.90%
COMEX铜库存	29462	30135	-673	-2.28%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

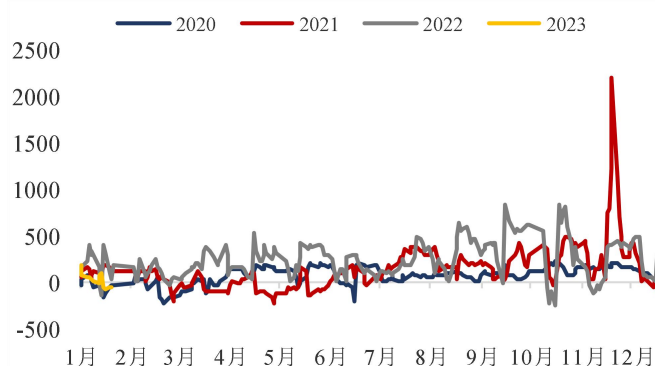
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	102652	101547	1105	1.08%
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

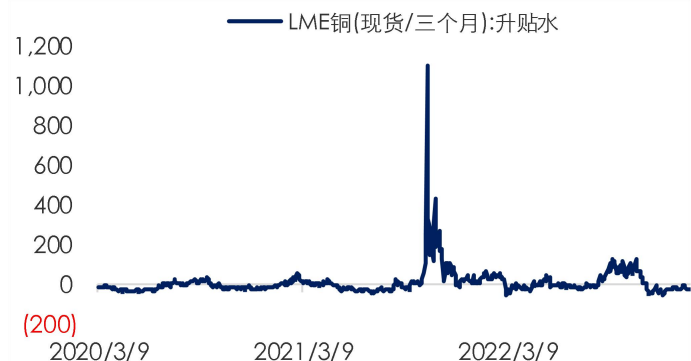
1.2 市场走势

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）



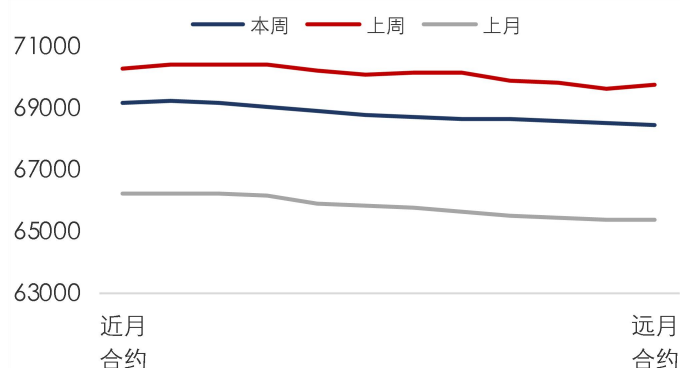
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

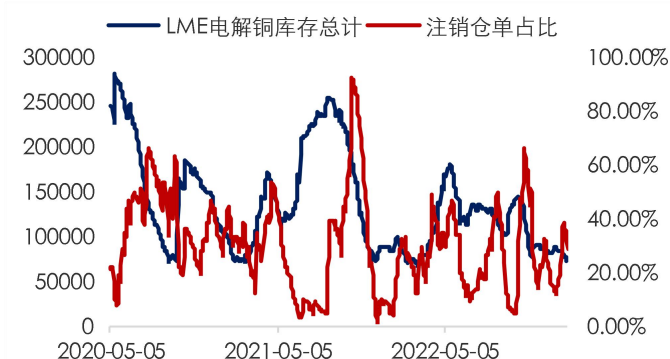
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

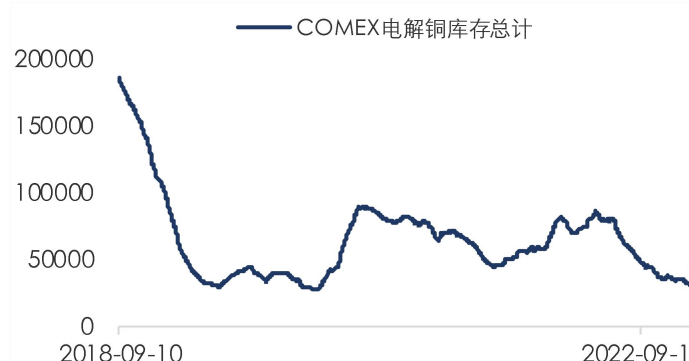
1.3 全球铜库存情况

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18925	19000	-75	-0.40%
SMM A00铝锭价	18770	18980	-210	-1.12%
SMM A00铝锭升贴水	-110	-110	0	-
长江A00铝锭价	18760	18970	-210	-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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2648	2566	82	3.10%
LME现货升贴水（0-3）	-36.50	-35.50	-1	2.74%
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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
LME库存	407325	411650	-4325	-1.06%
LME注册仓单	231125	231125	0	0.00%
LME注销仓单	176200	180525	-4325	-2.45%
LME注销仓单占比	43.26%	43.85%	-0.60%	-1.38%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

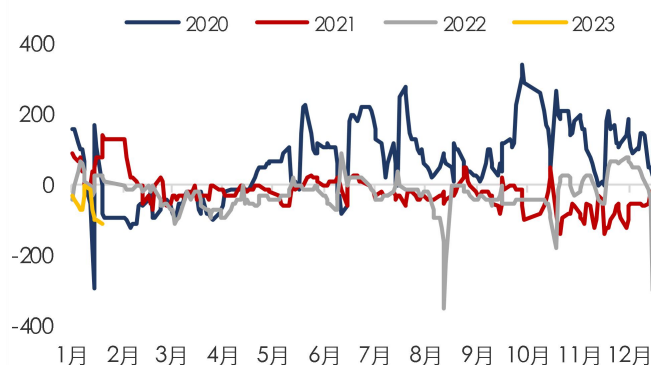
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	143467	142520	947	0.66%
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

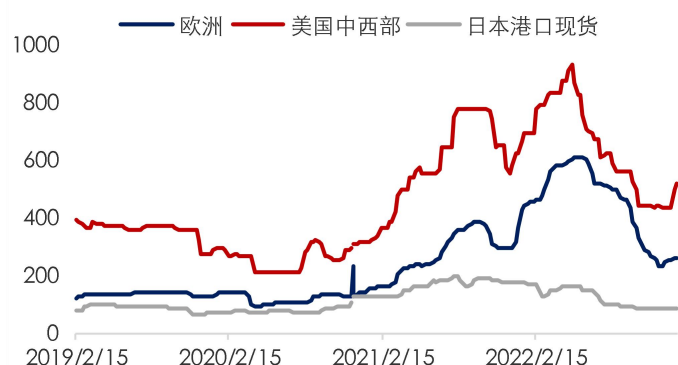
2.2 市场走势

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）



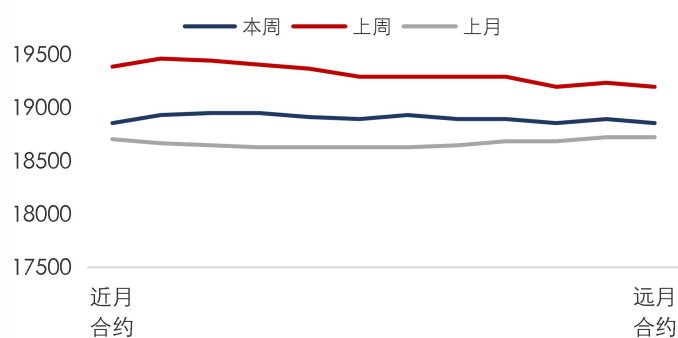
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

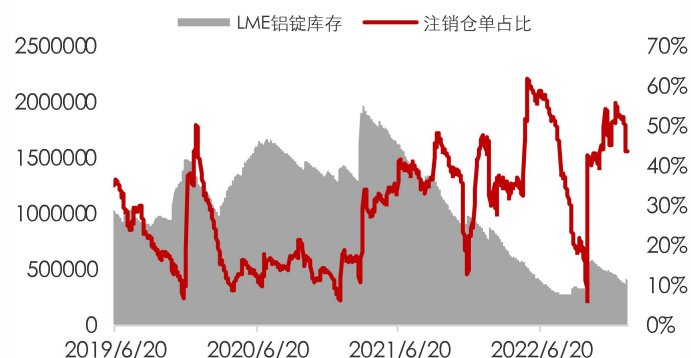
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



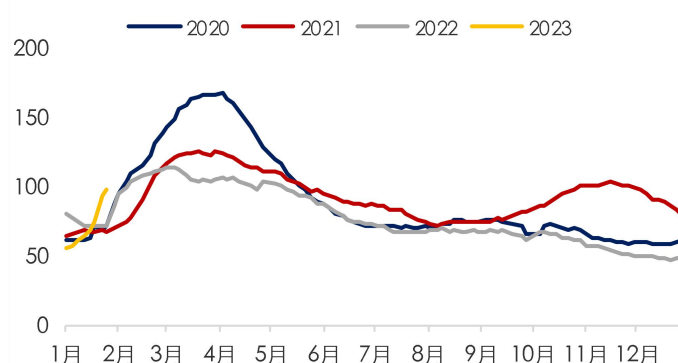
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



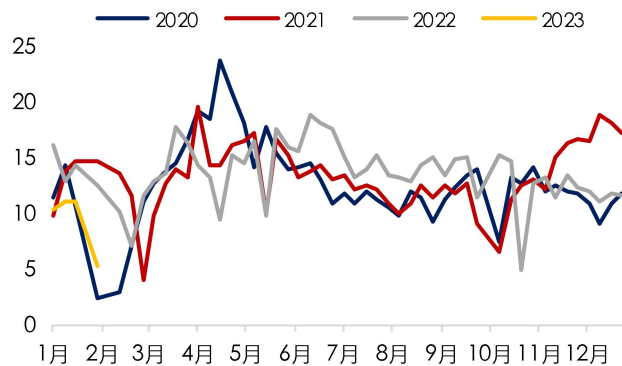
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24300	24175	125	0.51%
SMM 0#锌锭上海现货价	24360	24130	230	0.94%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-35	-35	0	0%

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3402	3439.5	-37.5	-1.10%
LME现货升贴水 (0-3)	29.76	29.75	0.01	0.03%
上海电解锌溢价均值	155	0	155	100.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	145	0	145	100.00%

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	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
LME总库存	17250	17425	-175	-1.01%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	17250	17425	-175	-1.01%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

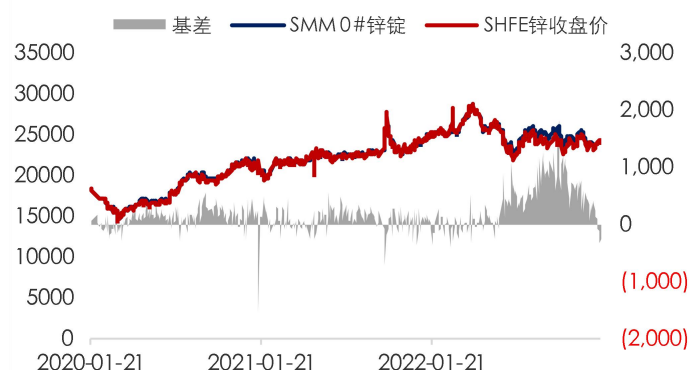
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/31	2023/1/30	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	25145	24118	1027	4.08%
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

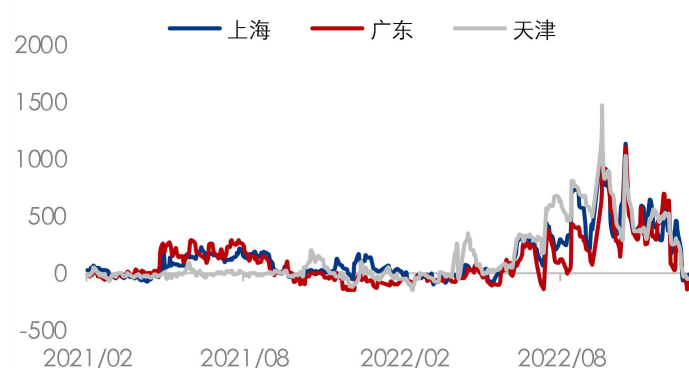
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



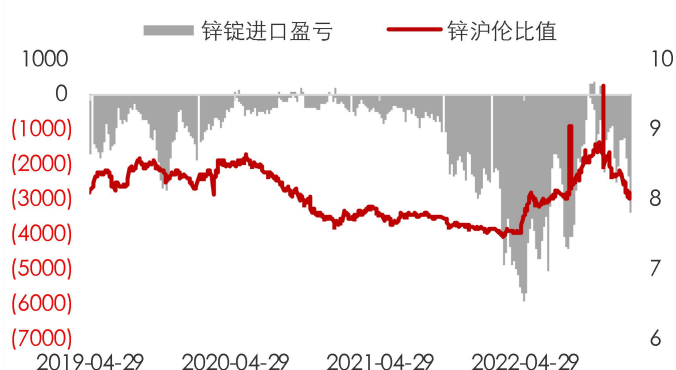
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



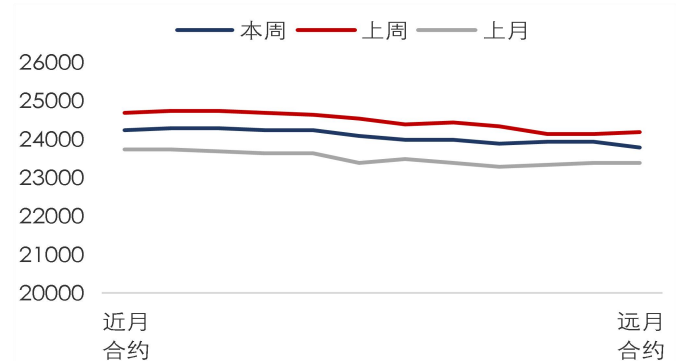
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

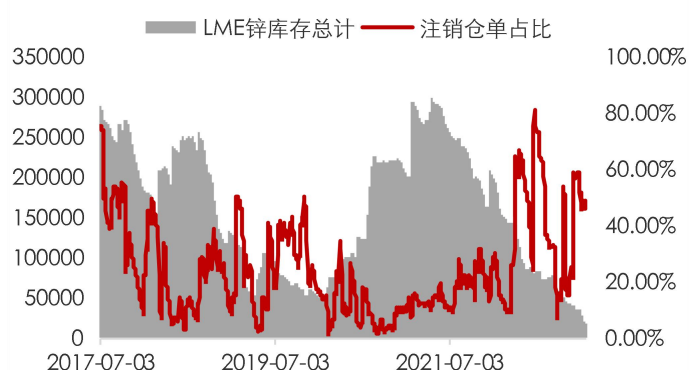
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



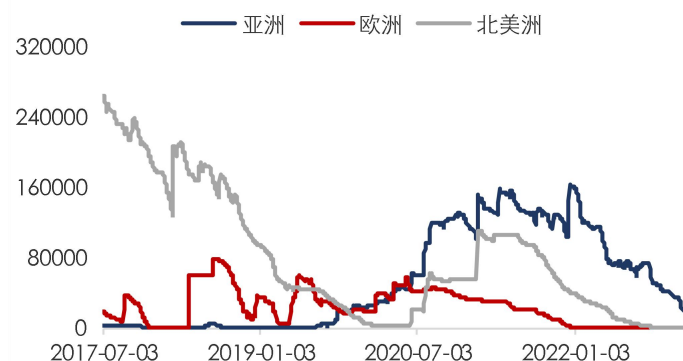
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



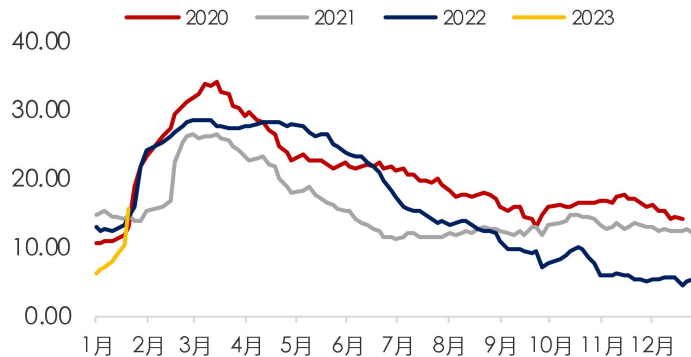
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。