

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：**昨日夜盘沪铜震荡回落。宏观层面，美国 1 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.4，为 2020 年 5 月以来新低。美联储如期继续放缓加息至 25 个基点，同时暗示要继续加息。中国 1 月官方制造业 PMI 好于预期。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：**昨日夜盘沪铝震荡回落。本周多地下调首套房贷利率下限，约 70 城一季度或降房贷利率。基本面，沙特 Ma'aden 铝冶炼厂停运部分铝电解槽，海外供应短期有所下

滑。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，当前初端企业开工率回落显著且低于往年同期水平。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幅度较大，后市铝价或有回调压力。

**兴证沪锌：**昨日夜盘沪锌震荡回落。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。需求端，当前初端加工企业开工率回落显著且低于往年同期水平。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.美联储公布最新决议，如期继续放缓加息至 25 个基点，同时暗示要继续加息。声明称，通胀已经缓和，但仍处高位。金融状况将纳入政策考量，研究加息程度，暂停加息前还会再加几次。未就终端利率做出决定，前景显示今年不会降息。市场最新预期：美联储 3 月加息 25 个基点的概率为 80%，终端利率在 6 月达到 4.89%，到年底降息幅度约为 50 个基点。
- 2.美国 1 月 ISM 制造业 PMI 连续第五个月走低。受订单和工厂产量进一步回落的推动，美国 1 月 ISM 制造业 PMI 进一步下滑至 47.4，跌至 2020 年 5 月以来的最低水平。ISM 制造业报告显示，众多行业需求疲软。这将被视为美国经济放缓的另一个迹象。
- 3.美国 1 月 ADP 就业人数增加 10.6 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅。美国职位空缺数意外升至五个月高点。这可能会让美联储感到一丝安慰，因为招聘活动正在放缓。
- 4.欧元区 1 月调和消费者物价指数（HICP）同比增幅录得 8.5%，较 2022 年 12 月的 9.2%下降了 0.7 个百分点，放慢程度超出了市场预期的 9%。
- 5.周三，标普全球公布的数据显示，2023 年 1 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.2，较去年 12 月的 49 小幅回升 0.2 个百分点，但当月收缩率为近五个月来最小。

## 行业要闻

1.美国至 1 月 27 日当周 EIA 原油库存增加 414 万桶，预期增加 37.6 万桶。当周 EIA 精炼油库存增幅录得 2022 年 12 月 2 日当周以来最大。消息人士称，欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）没有就产量政策提出建议，下次会议将在 4 月举行。

2.据不完全统计，截至 2 月 1 日，已有 11 家上市铝企公布 2022 年业绩预告，超七成净利润增长。其中，宁波富邦净利润增幅最大，预计报告期内盈利 1.85-2.21 亿元，同比增长 5125.00-6139.00%。

3.泰克资源报告了其 2022 年全年产量数据，数据显示，秘鲁 Antamina 矿（TECK 拥有 22.5%的股份）的锌精矿产量超过预期，达到 9.74 万吨。位于阿拉斯加的 Red Dog 锌矿表现与预期相符，产量为 55.31 万吨，大约在指导值的中间。精炼锌总产量为 24.89 万吨，低于 25.7 万吨的较低指导数字。由于不列颠哥伦比亚省 Trail 冶炼厂的 Kivcet 锅炉维修时间延长，以及 12 月份的极端寒冷天气，产量受到了限制。

4.淡水河谷 2022 年镍产量达到 17.9 万吨，同比增长 6%，主要由于萨德伯里（Sudbury）运营区在 2021 年罢工事件结束后生产得到稳定，以及昂萨布玛（Onça Puma）运营区保持强劲业绩。•2022 年铜产量为 25.3 万吨，同比下降 15%，原因在于上半年索塞古（Sossego）运营区钻机维修活动时间延长，以及索塞古和萨洛博（Salobo）运营区都需要进行额外的维修。

5.MMG（五矿资源）2022 年全年铜总产量（阴极铜加精矿铜）为 30.5 万吨，同比减少 10%。主要由于 Las Bambas 的社区抗议影响加大。MMG2022 年第四季度铜产量为 8.6 万吨，环比减少 10.2%，同比增加 11.5%。

## 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      | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动  | 幅度      |
|-----------|----------|-----------|-----|---------|
| 沪铜主力收盘价   | 69700    | 69240     | 460 | 0.66%   |
| SMM1#电解铜价 | 69565    | 69485     | 80  | 0.12%   |
| SMM现铜升贴水  | -40      | -55       | 15  | -37.50% |
| 长江电解铜现货价  | 69690    | 69550     | 140 | 0.20%   |
| 精废铜价差     | 6190     | 5955      | 235 | 4%      |

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           | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动    | 幅度     |
|----------------|----------|-----------|-------|--------|
| 伦铜电3 收盘价       | 9054     | 9279      | -225  | -2.49% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -26.50   | -22.95    | -3.55 | 13.40% |
| 上海洋山铜溢价均值      | 29.5     | 29.5      | 0     | 0.00%  |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 20       | 20        | 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      | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动     | 幅度     |
|-----------|----------|-----------|--------|--------|
| LME库存     | 74375    | 75225     | -850   | -1.14% |
| LME注册仓单   | 54950    | 54150     | 800    | 1.46%  |
| LME注销仓单   | 19425    | 21075     | -1650  | -8.49% |
| LME注销仓单占比 | 26.12%   | 28.02%    | -1.90% | -7.27% |
| COMEX铜库存  | 28543    | 29462     | -919   | -3.22% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

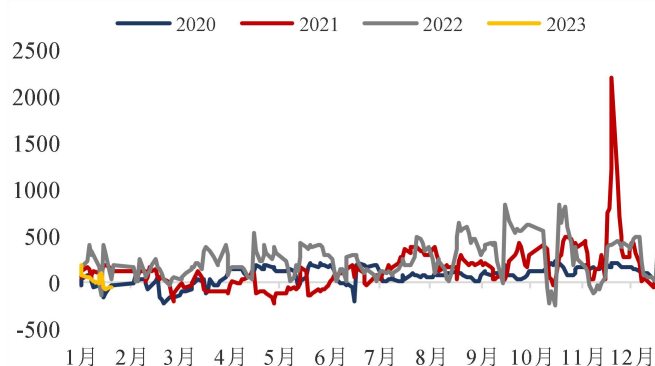
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/2/1  | 2023/1/31 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 104607    | 102652    | 1955  | 1.87%  |
| 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

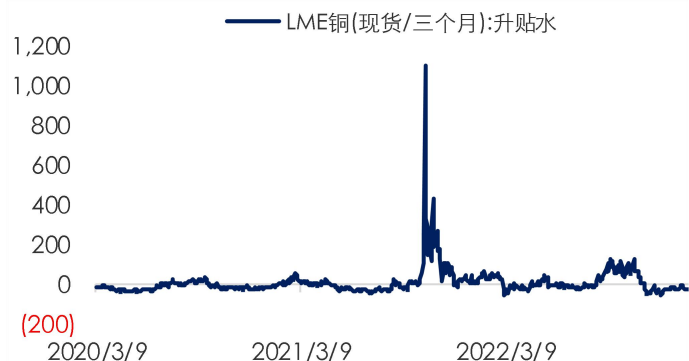
## 1.2 市场走势

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）



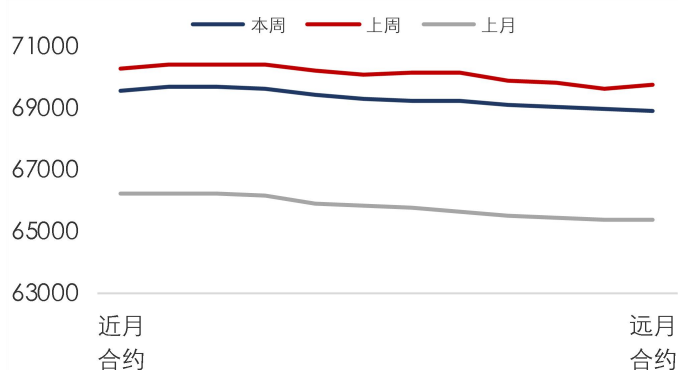
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

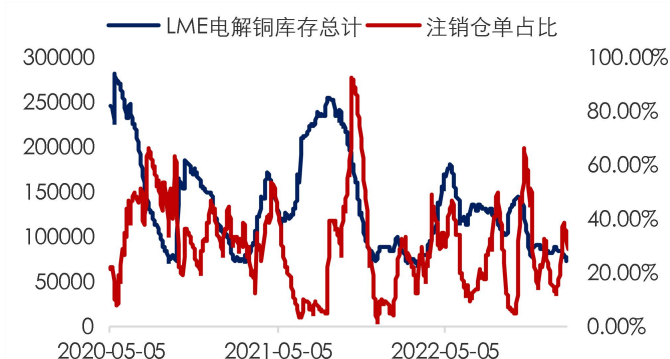
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

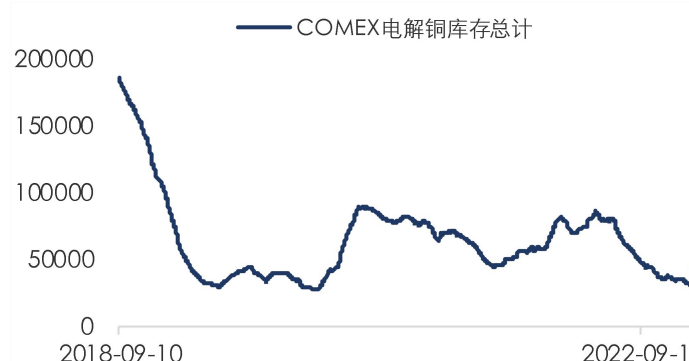
### 1.3 全球铜库存情况

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         | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动  | 幅度     |
|--------------|----------|-----------|-----|--------|
| 沪铝主力收盘价      | 19150    | 18925     | 225 | 1.17%  |
| SMM A00铝锭价   | 18730    | 18770     | -40 | -0.21% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -100     | -100      | 0   | -      |
| 长江A00铝锭价     | 18720    | 18760     | -40 | 0%     |

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             | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动    | 幅度      |
|------------------|----------|-----------|-------|---------|
| 伦铝电3 收盘价         | 2605.5   | 2648      | -42.5 | -1.63%  |
| LME现货升贴水（0-3）    | -31.00   | -36.50    | 5.5   | -17.74% |
| 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      | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动     | 幅度     |
|-----------|----------|-----------|--------|--------|
| LME库存     | 404150   | 407325    | -3175  | -0.79% |
| LME注册仓单   | 231125   | 231125    | 0      | 0.00%  |
| LME注销仓单   | 173025   | 176200    | -3175  | -1.83% |
| LME注销仓单占比 | 42.81%   | 43.26%    | -0.45% | -1.04% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

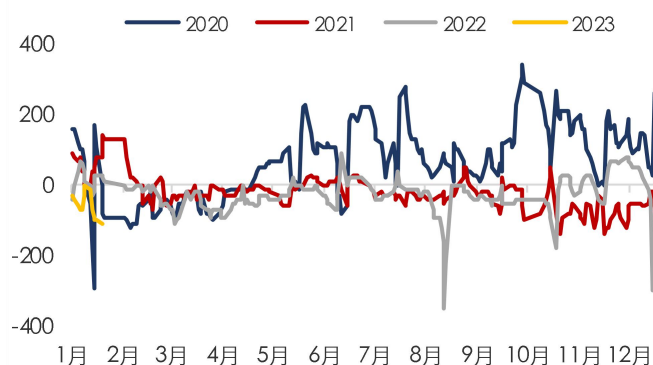
| 指标名称      | 2023/2/1  | 2023/1/31 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 145502    | 143467    | 2035  | 1.40%  |
| 指标名称      | 2023/1/20 | 2023/1/13 | 变动    | 幅度     |
| SHFE库存总计  | 226395    | 166741    | 59654 | 26.35% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部



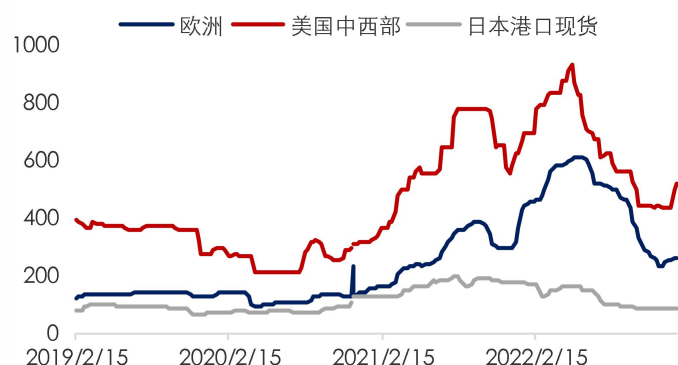
## 2.2 市场走势

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）



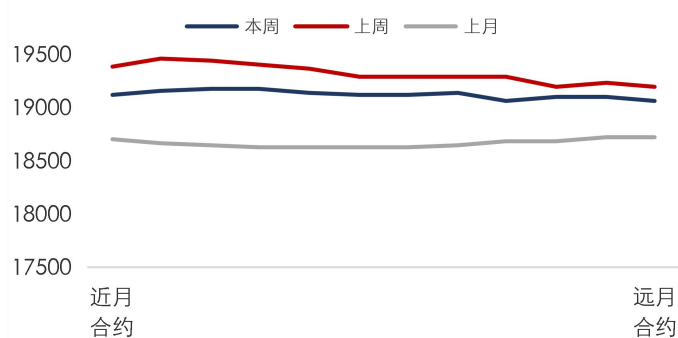
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

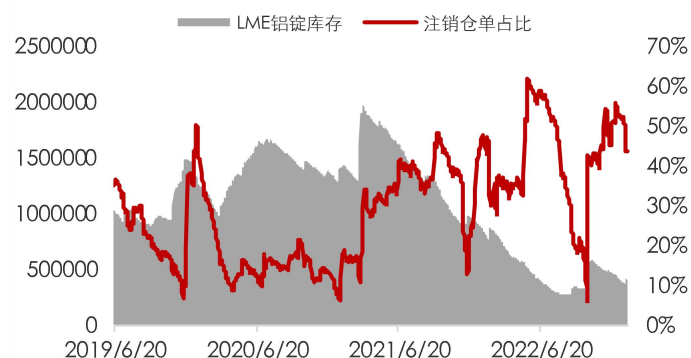
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



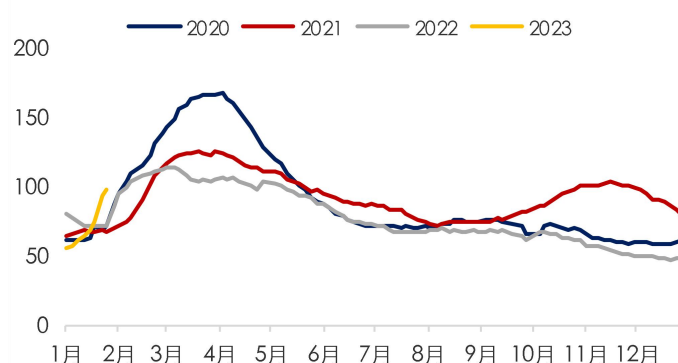
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



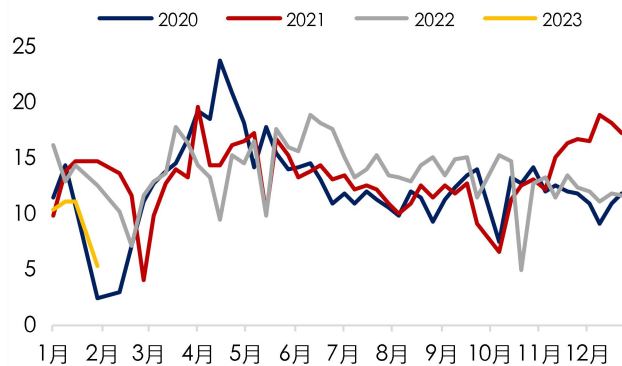
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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          | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动  | 幅度    |
|---------------|----------|-----------|-----|-------|
| 沪锌主力收盘价       | 24440    | 24300     | 140 | 0.57% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 24380    | 24360     | 20  | 0.08% |
| 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           | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动    | 幅度      |
|----------------|----------|-----------|-------|---------|
| 伦锌电3 收盘价       | 3320     | 3402      | -82   | -2.47%  |
| LME现货升贴水 (0-3) | 25.75    | 29.76     | -4.01 | -15.57% |
| 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   | 2023/2/1 | 2023/1/31 | 变动   | 幅度     |
|--------|----------|-----------|------|--------|
| LME总库存 | 16475    | 17250     | -775 | -4.70% |
| 欧洲库存   | 0        | 0         | 0    | -      |
| 亚洲库存   | 16475    | 17250     | -775 | -4.70% |
| 北美洲库存  | 0        | 0         | 0    | -      |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

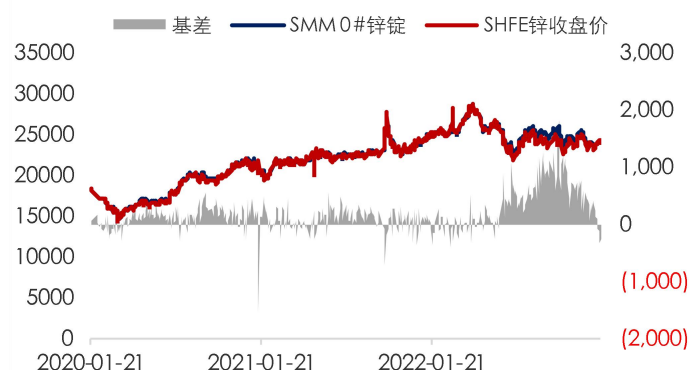
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/2/1  | 2023/1/31 | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 27724     | 25145     | 2579 | 9.30%  |
| 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

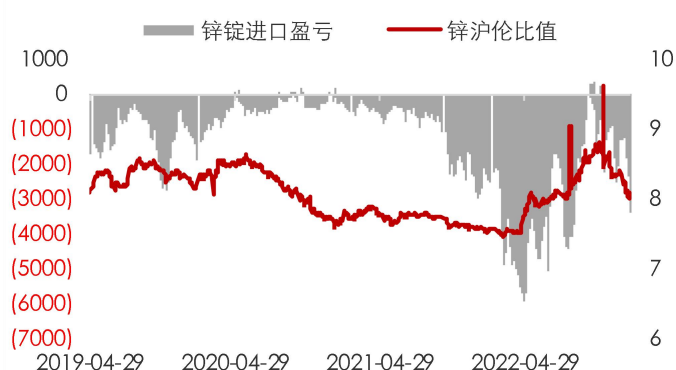
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



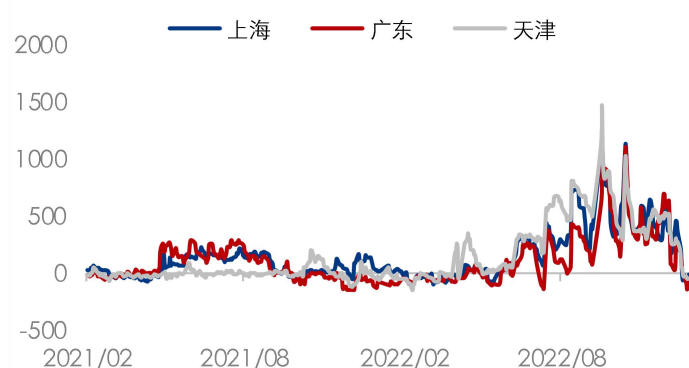
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



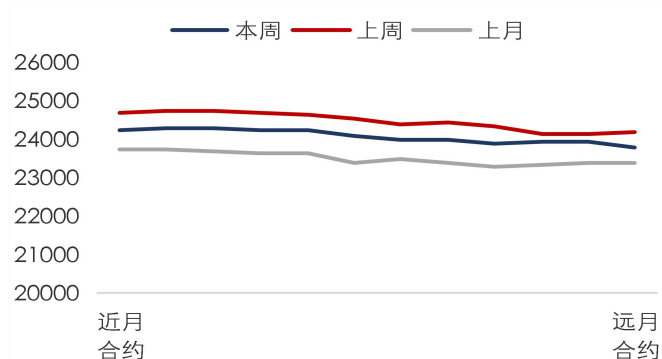
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

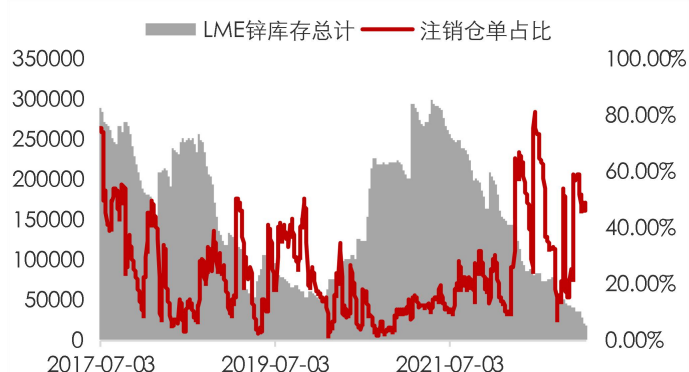
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

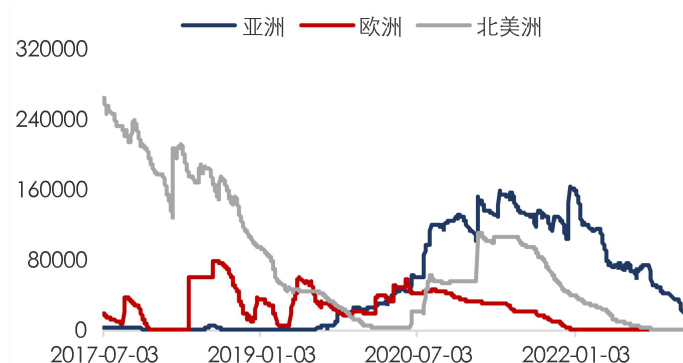
### 3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



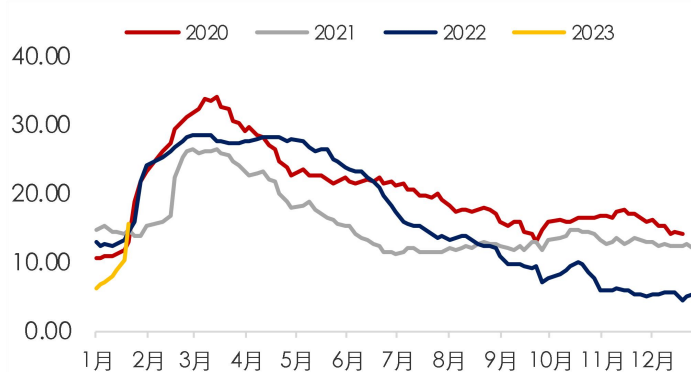
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (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。