

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V型反转。宏观层面鲍威尔重申通胀回落进程开始。就业数据接连走强就有必要加息更多来给通胀降温，利率峰值也可能比预期更高。市场认为，鲍威尔的讲话不够鹰派。基本面，近期嘉能可表示，受刚果民主共和国(DRC)加丹加露露矿问题的影响,其2022年铜产量下降了12%。智利矿工 Antofagasta 报告称,2022年铜产量下降了10%。节后复工方面，大多数企业周初恢复生产，个别企业复工时间稍晚，大型线缆企业已恢复正常生产，随着周尾铜价的回落，下游需求持续回升，其中民用家装布电线端口回升更为明显。库存方面，截至2月6日，SMM全国主流地区铜库存环比上周五增加1.67万吨至31.44万吨，下游虽然已经陆续复产但采购积极性仍一般。目前总库存较春节前的19.66万吨增加11.78万吨，节后累库量要高于去年同期。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，预计短期将维持震荡偏弱的格局。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡偏强。基本面，目前云南省内电解铝企业多维持节前运行状态，部分铝厂反馈当地电解铝企业或面临再度限电减产的情况，但目前仍未有明确文件等实

质性减产措施落地。节后复工方面，铝下游企业预计在元宵节后将陆续开工，2月消费环比将有所改善。库存方面，截止2月6日，SMM统计国内电解铝锭社会库存114.3万吨，较上周四库存增加9.6万吨，较1月30上周一库存量增加15.8万吨。较去年2月份历史同期库存增加27.8万吨。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，后市铝价将偏弱运行。

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，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，春节假期结束后，国内供应端预期较为宽松。需求端，当前多数企业仍未完全复工复产。库存方面，据SMM调研，截至2月6日，SMM七地锌锭库存总量为18.08万吨，较上周一（1月30日）增加2.29万吨，较上周五（2月3日）增加0.67万吨。综合来看，节后锌价伴随有色整体回落，锌自身累库预期较强支撑减弱。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.鲍威尔重申通胀回落进程开始。就业数据接连走强就有必要加息更多来给通胀降温，利率峰值也可能比预期更高。市场认为，鲍威尔的讲话不够鹰派。此前美联储卡什卡利称：劳动力市场过热，使通胀难以降低。我们可能不得不将利率维持在较高水平上更长时间。没有降低我的利率路径预测，目前仍然在 5.4%左右。美联储博斯蒂克则表示，通胀放缓的情况将决定美联储何时暂停加息。他坚持认为终端利率为 5.0%至 5.25%。

2.华尔街记者、“美联储传声筒”Nick Timiraos 表示，有迹象显示，美联储去年的激进加息并未显著使劳动力市场降温，这可能会在美联储内部引发更艰难的辩论，即美联储在遏制高通胀方面是否做得足够。如果未来几周的其他报告也显示经济增长更强劲，上周五公布的非农数据可能会让美联储官员感到不安。

3.欧洲央行称：维持未来 12 个月消费者通胀预期不变。未来 3 年消费者通胀预期为 3%，此前预期为 2.9%，欧洲央行下调对各国政府的存款利率 20 个基点，欲驱动后者逐步取回资金。

4.由于进口激增，美国去年贸易逆差扩大至创纪录水平，原因是美国企业争先恐后地确保手头有足够的商品来满足需求。

5.澳洲联储加息 25 个基点至十年高点，预计未来可能继续加息 50 基点，重申降通胀决心。

6.河南首批“保交楼”专项借款项目交房时间表出炉：10 月底前全部交付。逐步提高预售门槛，以郑州、开封为试点积极探索现房销售。

行业要闻

1.乘联会称：初步统计，1月1-31日全国乘用车市场零售124.1万辆，同比去年下降41%，较上月下降43%。

2.2月6日，盛屯矿业在互动平台表示，公司卡隆威采冶一体化项目已基本竣工，进入投料试产阶段，预计将在2023年2月初产出第一批铜产品，2023年2月中旬产出第一批钴产品，该项目的设计产能是阴极铜30028吨/年，粗制氢氧化钴氢氧化钴3556.4吨/年(金属钴量)。印尼盛迈镍业高冰镍项目目前正在进行土地平整、图纸设计等相关工作，预计今年四季度建成投产，设计产能为年产4万金属吨高冰镍。贵州新能源材料项目目前正按计划进度建设中，预计今年三季度一期15万吨硫酸镍产线将建成投产。各项目实际投产时间受多种因素影响，公司按既定计划积极推进，过程中将结合实际情况进行调整。

3.欧洲最大的铜生产商奥鲁比斯（Aurubis）本周公布的季度盈利下降了约24%，因为尽管需求强劲，能源价格高企以及通货膨胀带来额外负担。该公司补充说，2022/23年第一季度废铜和硫酸的需求不振，对业绩产生了抑制作用。

4.美国地质调查局（USGS）的初步估计显示，2022年全球矿镍产量为330万吨，比2021年的273万吨增加21%。最大镍生产国印尼的矿镍产量为160万吨，同比增长54%，受益于镍生铁和不锈钢综合项目的投产，还有几家公司正在继续推进生产中间钐或混合镍钴氢氧化物的项目，用作生产电池级硫酸镍的原料。第二和第三生产国分别为菲律宾和俄罗斯，产量为33万吨和22万吨。

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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68260	68340	-80	-0.12%
SMM1#电解铜价	67870	68080	-210	-0.31%
SMM现铜升贴水	-30	-70	40	-133.33%
长江电解铜现货价	67950	68210	-260	-0.38%
精废铜价差	5280	5480	-200	-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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8906.5	8899.5	7	0.08%
LME现货升贴水 (0-3)	-32.00	-33.50	1.5	-4.69%
上海洋山铜溢价均值	22.5	24	-1.5	-6.67%
上海电解铜CIF均值(提单)	15	13	2	13.33%

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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
LME库存	66475	67450	-975	-1.47%
LME注册仓单	55850	55375	475	0.85%
LME注销仓单	10625	12075	-1450	-13.65%
LME注销仓单占比	15.98%	17.90%	-1.92%	-12.00%
COMEX铜库存	26362	26599	-237	-0.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

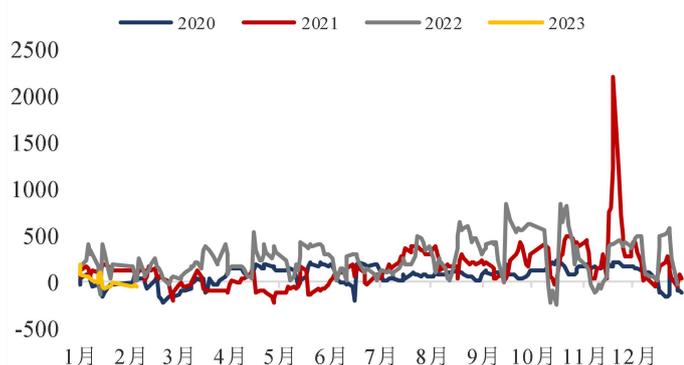
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	112362	112577	-215	-0.19%
指标名称	2023/2/3	2023/1/20	变动	幅度
SHFE铜库存总计	226509	139967	86542	38.21%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

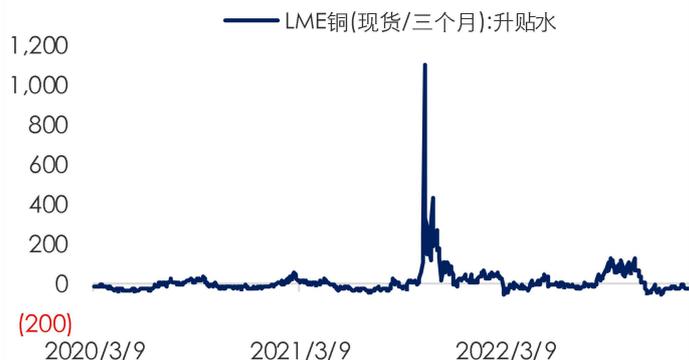
1.2 市场走势

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)



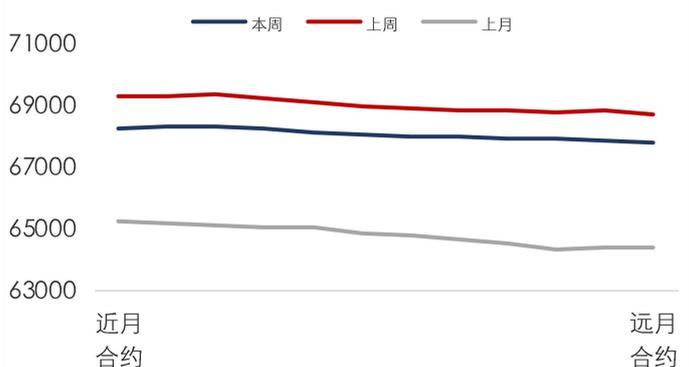
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

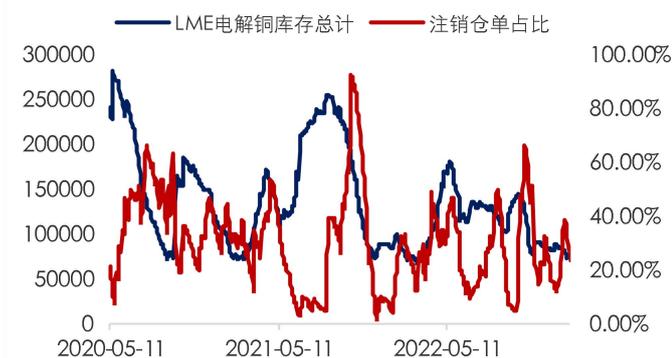
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



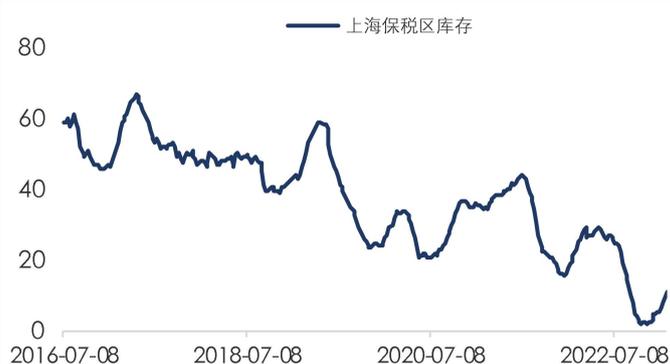
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19095	19060	35	0.18%
SMM A00铝锭价	18750	18880	-130	-0.69%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18740	18870	-130	-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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2534.5	2544	-9.5	-0.37%
LME现货升贴水 (0-3)	-35.49	-35.00	-0.49	1.38%
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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
LME库存	390200	392200	-2000	-0.51%
LME注册仓单	221575	225275	-3700	-1.67%
LME注销仓单	168625	166925	1700	1.01%
LME注销仓单占比	43.22%	42.56%	0.65%	1.51%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

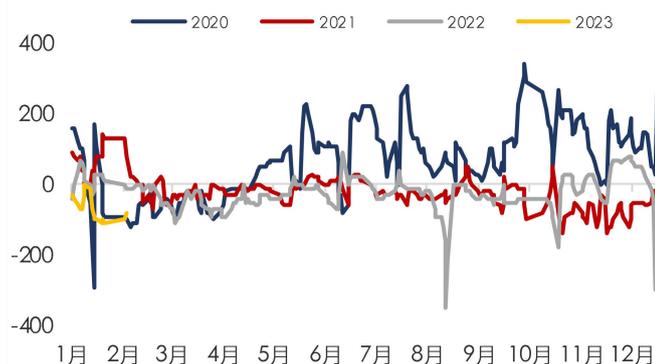
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	163422	161048	2374	1.45%
指标名称	2023/2/3	2023/1/20	变动	幅度
SHFE库存总计	245333	226395	18938	7.72%

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)



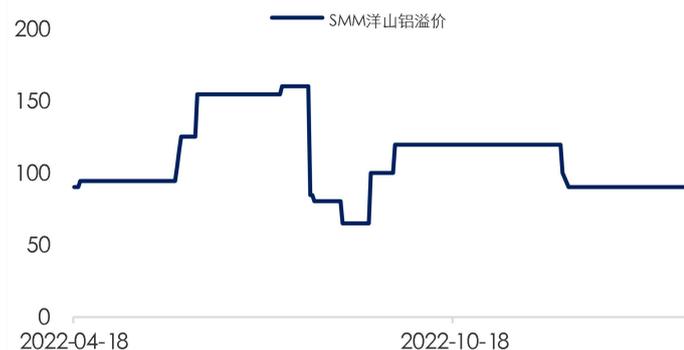
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



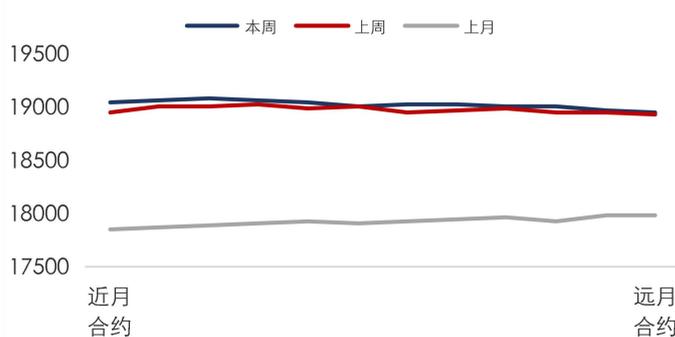
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

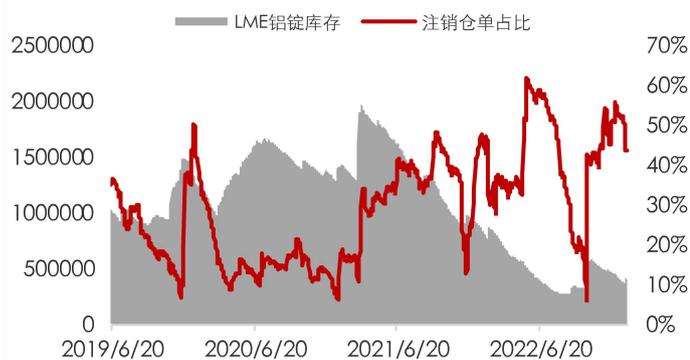
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



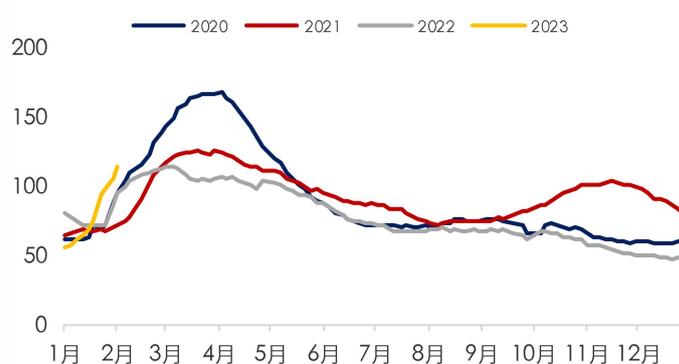
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



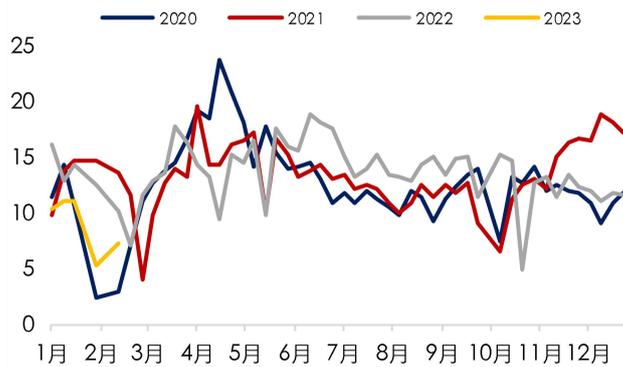
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23365	23515	-150	-0.64%
SMM 0#锌锭上海现货价	23370	23360	10	0.04%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-35	-40	5	-14%

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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3196.5	3121	75.5	2.36%
LME现货升贴水 (0-3)	33.25	33.00	0.25	0.75%
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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
LME总库存	15600	16225	-625	-4.01%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	15600	16225	-625	-4.01%
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	2023/2/7	2023/2/6	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	32243	32701	-458	-1.42%
指标名称	2023/2/3	2023/1/20	变动	幅度
SHFE锌库存总计	90983	44248	46735	51.37%

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)



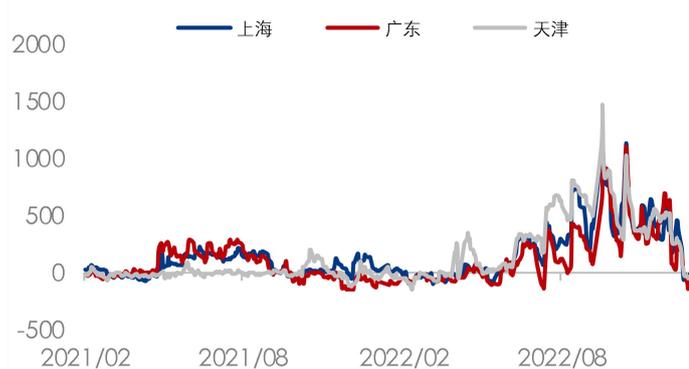
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



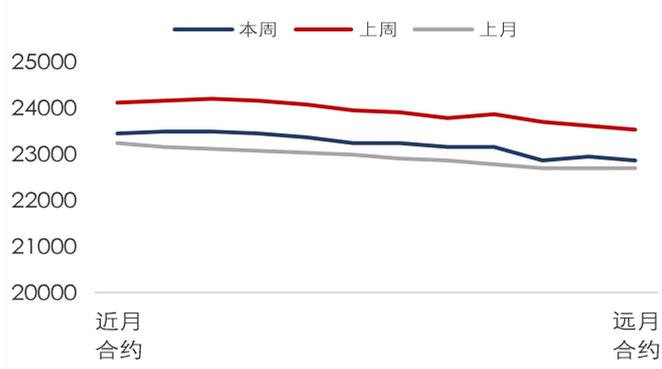
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

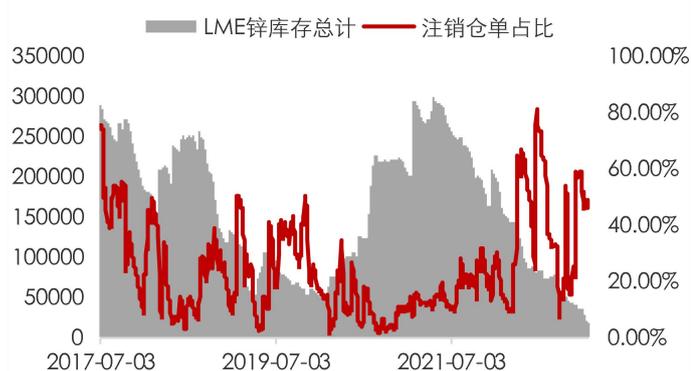
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

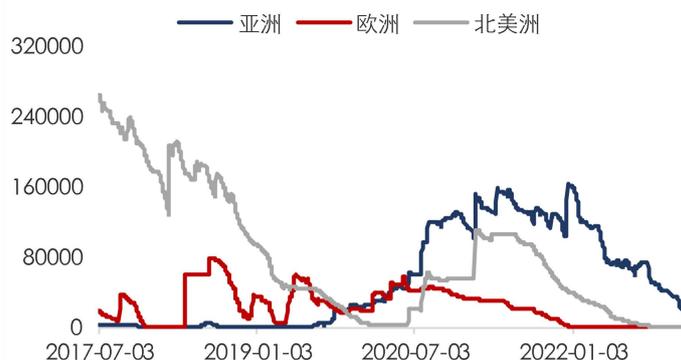
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



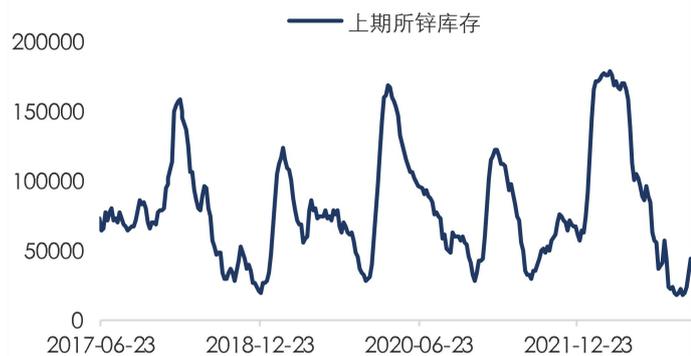
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



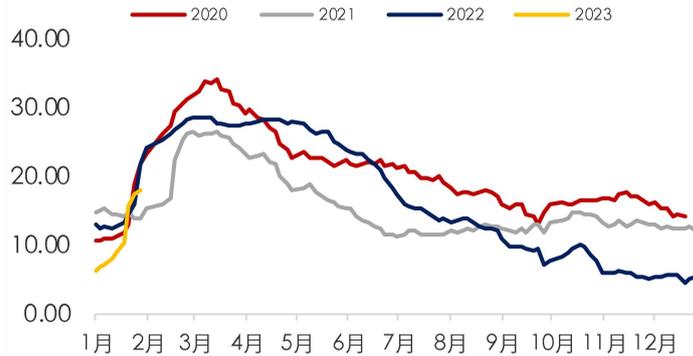
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。