

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：昨日夜盘沪铜高开低走转。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，秘鲁暴力抗议活动使得该国铜矿生产扰动风险在持续。需求端，盘面回调下游买盘增加，国内累库节奏放缓。下游大型线缆企业已恢复正常生产，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，节后累库里要高于去年同期。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：昨日夜盘沪铝大幅走弱。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，根据百年建筑统计的全国建筑行业工地的开工率明显低于往年，需求复苏尚需时日。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：昨日夜盘沪锌低开低走。欧洲冷冬未兑现，天然气库存维持较为健康的水平，欧洲天然气及各国电价已较高位大幅回落，多数炼厂已实现盈利，但目前欧洲能源供应不稳定性因素依然存在，炼厂难言大规模复产，供应将维持偏紧。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，当前全国建筑行业工地的开工率明显低于往年，一季度镀锌订单预计维持低位。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.美联储官员讲话-威廉姆斯称：终端利率在 5-5.25%是合理的。需要在几年内维持限制性利率。加息 25 个基点似乎是目前的最佳选择，但视情况而定；卡什卡利称：没太多证据表明加息影响了劳动力市场，意味着需要更多行动。将在很长一段时间维持利率不变；沃勒表示：利率或在更高水平和维持更长时间；库克称：应小幅加息来遏制通胀。
- 2.印度央行持续加息 25 个基点至四年高位，预计 2024 财年 GDP 增速为 6.4%。
- 3.挂钩美联储基准利率的期权买盘周三继续涌现，此前周二一位交易员已建立起大额头寸，如果美联储的紧缩延续到 9 月份，该头寸会获利 1.35 亿美元。芝商所的未平仓合约初步数据证实了周二对 9 月到期的担保隔夜融资利率（SOFR）期权的 1800 万美元押注，目标是基准利率达到 6%。
- 4.欧洲央行管委 Kazaks：没有理由在 3 月后暂停或结束加息。市场应听取拉加德对利率前景的看法。
- 5.中国 1 月金融数据即将公布，分析预计新增贷款开门红可期，或创单月最高纪录。

行业要闻

1.乘联会称：1月乘用车市场零售达到129.3万辆，同比下降37.9%，环比下降40.4%。

2.11家车企公布2023年度销量目标：比亚迪欲摸高400万辆，“蔚小理”设定增长率均超60%。

3.Glencore已恢复其位于秘鲁的Antapaccay铜矿的运营，该铜矿在当地人抗议破坏后因安全问题关闭了11天。该矿在一个月内发生第三次破坏后于1月20日关闭。该公司发言人表示，在一些抗议活动减弱后，该公司于1月31日重新开始运营，并“加强了安全”。Antapaccay是秘鲁最大的矿山之一，2022年1月至11月累计生产了近13.6万吨铜。

4.铜陵有色：金隆铜业2023年目标完成阴极铜44万吨，铜陵有色：金隆铜业2023年目标完成阴极铜44万吨。

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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68640	68260	380	0.55%
SMM1#电解铜价	68240	67870	370	0.54%
SMM现铜升贴水	-15	-30	15	-100.00%
长江电解铜现货价	68270	67950	320	0.47%
精废铜价差	5355	5280	75	1%

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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8921.5	8906.5	15	0.17%
LME现货升贴水 (0-3)	-28.75	-32.00	3.25	-11.30%
上海洋山铜溢价均值	22.5	22.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	15	15	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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
LME库存	65100	66475	-1375	-2.11%
LME注册仓单	55850	55850	0	0.00%
LME注销仓单	9250	10625	-1375	-14.86%
LME注销仓单占比	14.21%	15.98%	-1.77%	-12.49%
COMEX铜库存	25853	26362	-509	-1.97%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

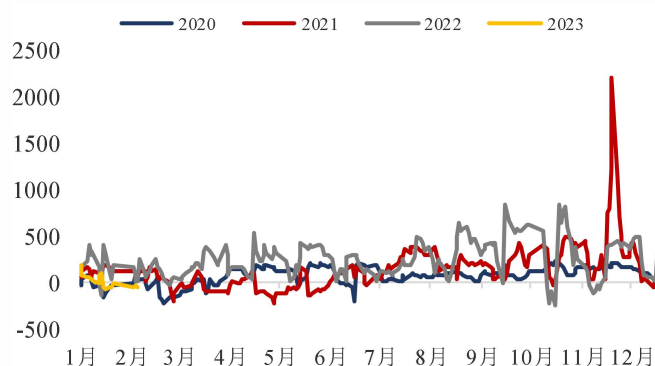
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	112437	112362	75	0.07%
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

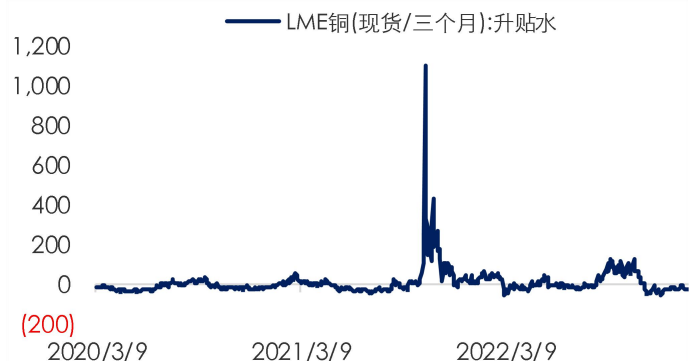
1.2 市场走势

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）



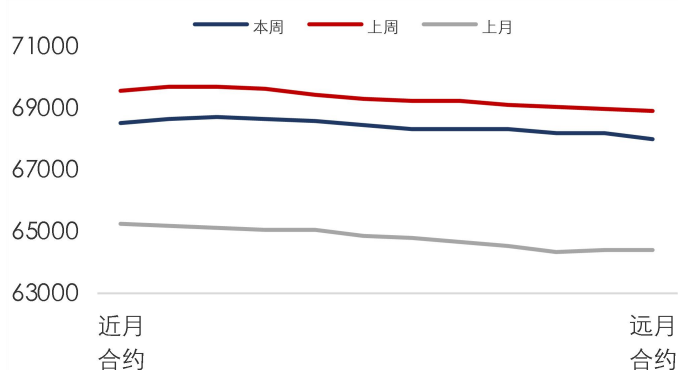
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

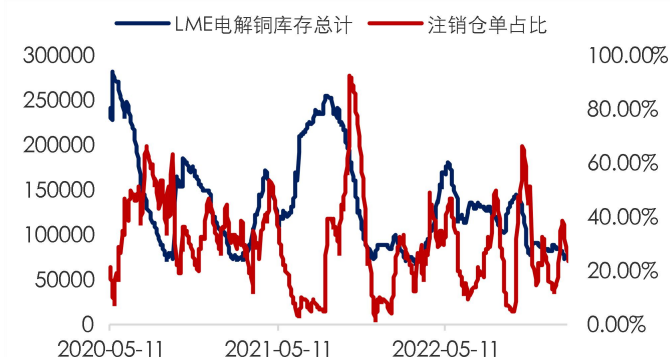
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19180	19095	85	0.44%
SMM A00铝锭价	19000	18750	250	1.32%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-60	0	-
长江A00铝锭价	18990	18740	250	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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2487.5	2534.5	-47	-1.89%
LME现货升贴水（0-3）	-38.50	-35.49	-3.01	7.82%
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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
LME库存	495750	390200	105550	21.29%
LME注册仓单	329300	221575	107725	32.71%
LME注销仓单	166450	168625	-2175	-1.31%
LME注销仓单占比	33.58%	43.22%	-9.64%	-28.71%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

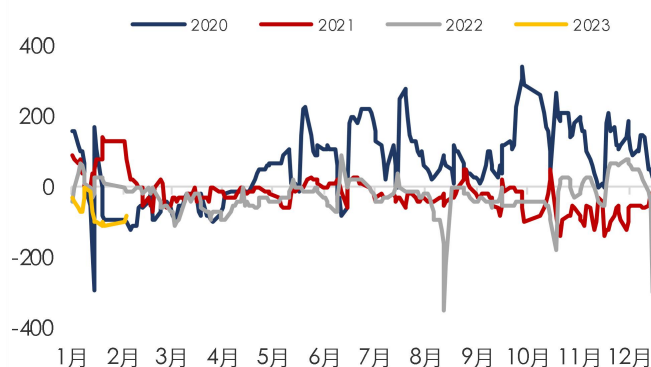
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	170282	163422	6860	4.03%
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

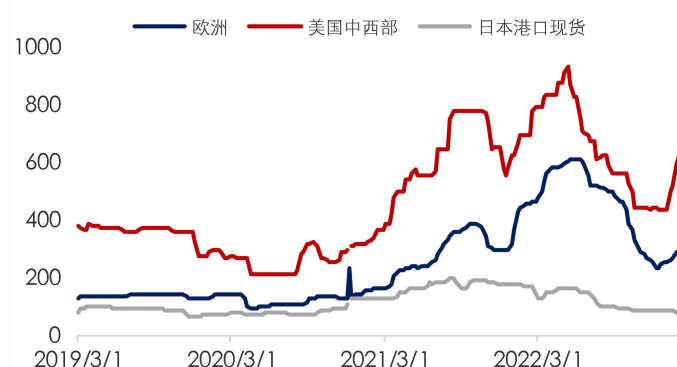
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



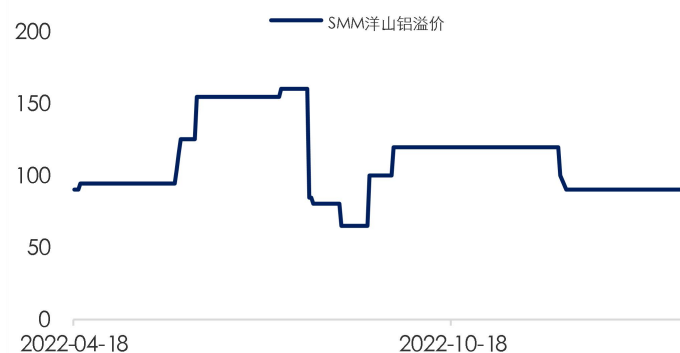
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



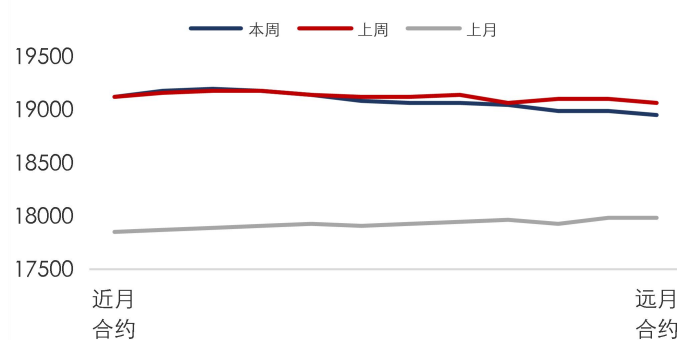
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

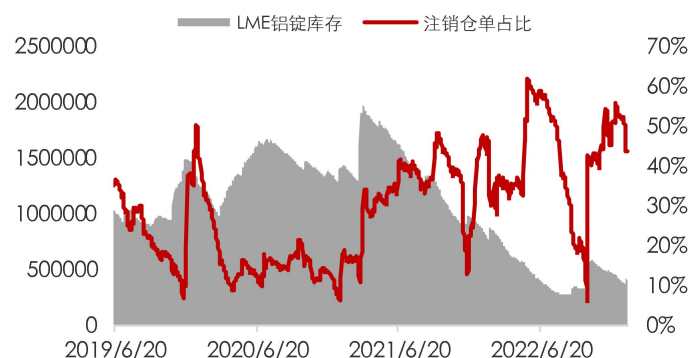
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



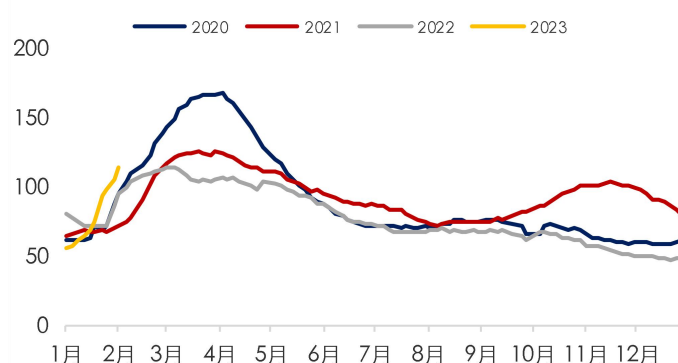
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



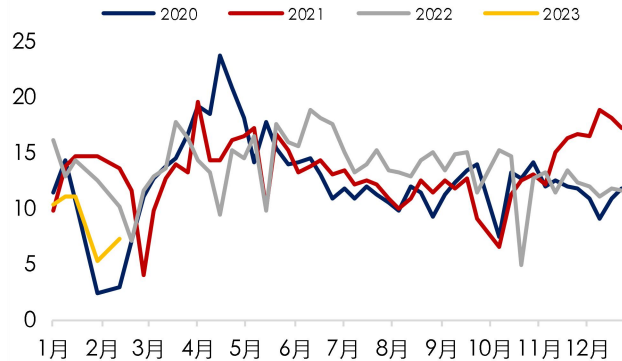
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23470	23365	105	0.45%
SMM 0#锌锭上海现货价	23500	23370	130	0.55%
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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3137.5	3196.5	-59	-1.88%
LME现货升贴水 (0-3)	35.01	33.25	1.76	5.03%
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	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
LME总库存	19425	15600	3825	19.69%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	19425	15600	3825	19.69%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

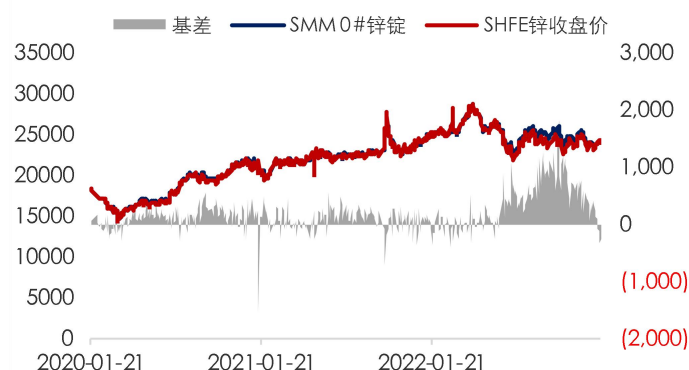
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/8	2023/2/7	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	34921	32243	2678	7.67%
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

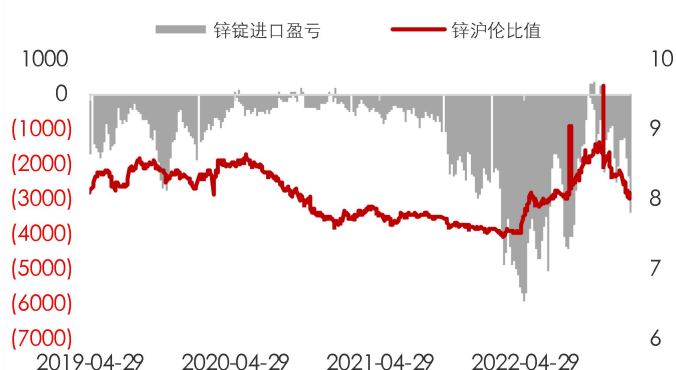
3.2 现货市场走势

图 17：国内锌期现价格（单位：元/吨）



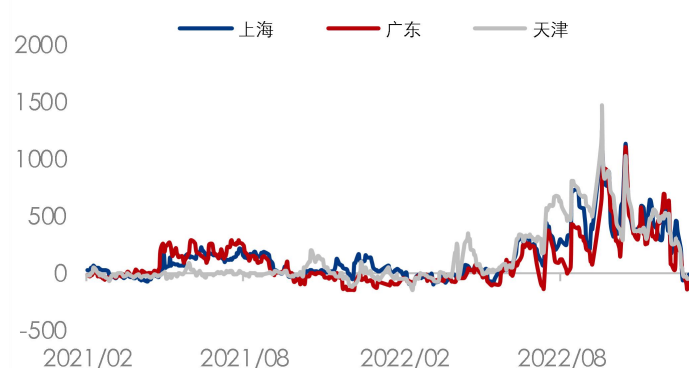
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 18：锌锭进口盈亏（单位：元/吨）



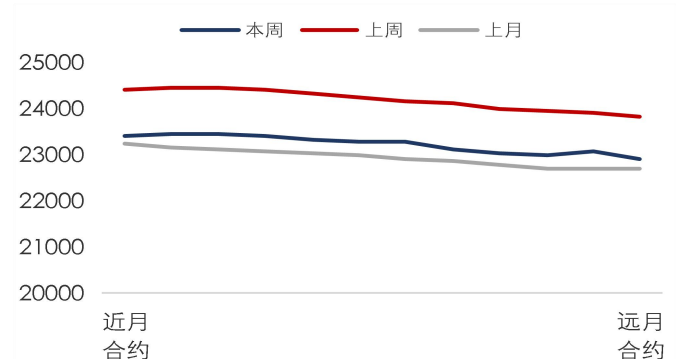
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

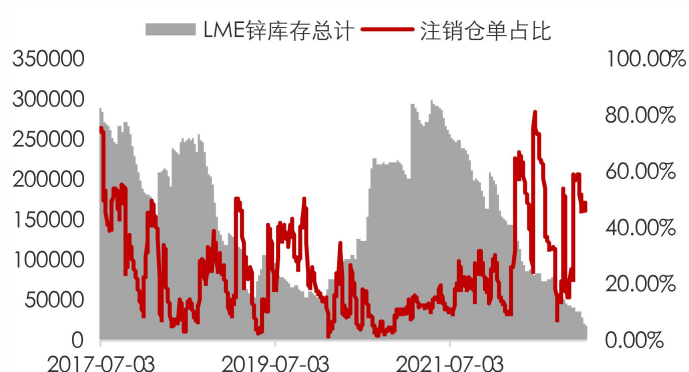
图 20：沪锌远期曲线（单位：元/吨）



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)



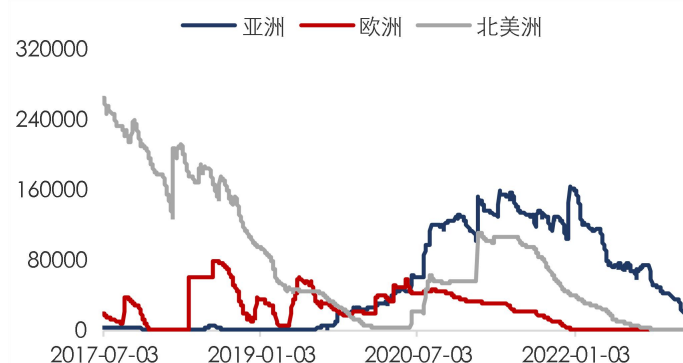
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



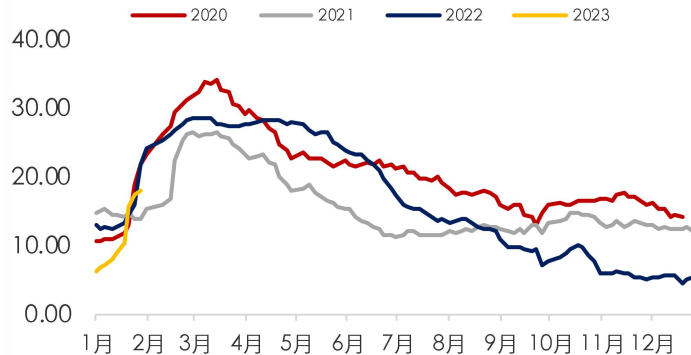
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。