

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：周五夜盘沪铜震荡走弱。宏观层面中国 1 月金融数据重磅出炉，新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，刷新单月最高纪录，1 月末 M2 同比增长 12.6%，增速创 2016 年 5 月来新高。需求端，本周铜杆企业的下游恢复不及预期，铜杆厂累库压力较大；铜棒企业节后新订单较少，目前仍生产节前订单。终端来看，据乘联会的数据，1 月乘用车零售 129.3 万辆，同比降 37.9%，环比下 40.4%，压力明显，新能源汽车的 1 月零售销为 33.2 万辆，同比转负至 -6.3%，环比降 48.3%。库存方面，截至 2 月 10 日，，SIM 全国主流地区铜库存环比周一减少 0.15 万吨至 31.29 万吨，较上周五增加 1.52 万吨，较节前增加 11.63 万吨，略高于去年同期的 11.31 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，预计短期将维持震荡偏弱的格局。

兴证沪铝：周五夜盘沪铝偏弱震荡。美国计划最快本周对俄生产铝征收 200%关税的消息传出，但该消息尚未最终落地，因此暂时不会产生较大的影响。基本面，云南省部分企业反馈已经接到口头通知，正式文件或近期落地，减产预计在 50-70 万吨附近，目前云南省内电解铝建成产能 536 万吨运行产能 404

万吨，若减产兑现则云南地区运行产能将回落到 350 万吨附近。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 9 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 119 万吨，较上周四库存增加 14.3 万吨，较本上周一库存量增加 4.7 万吨。较去年 2 月份历史同期库存增加 24.1 万吨。较春节前 1.19 号库存累计增加 44.9 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：周五夜盘沪锌震荡走弱。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，1 月 SMM 国内精炼锌产量为 51.12 万吨，略高于预期值。2 月国内炼厂除湖南部分炼厂检修外，其他地区炼厂基本稳定生产，冶炼厂开工率预计环比进一步抬升。预计 2 月产环比减少 0.96 万吨至 50.16 万吨，同比增加 4.42 万吨或 9.43%。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 七地锌库存总量为 18.55 万吨，较 2 月 3 日增加 1.14 万吨，较上周一(2 月 6 日)增加 0.47 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.中国 1 月金融数据重磅出炉。央行发布数据显示，1 月份新增人民币贷款 4.9 万亿元，同比多增 9227 亿元，刷新单月最高纪录，其中住户贷款增加 2572 亿元，企（事）业单位贷款增加 4.68 万亿元。社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。1 月末 M2 同比增长 12.6%，增速创 2016 年 5 月以来新高。

2.日本首相岸田文雄计划于 2 月 14 日提名新任日本央行行长、副行长人选。据日经新闻报道，前日本央行货币政策委员植田和男或被提名为新任央行行长。植田和男最新发声表示，央行的货币政策是适当的，需要继续保持宽松政策。

3.英国 2022 年第四季度 GDP 同比增 0.4%，增速较前值显著放缓，环比为零增长。2022 年全年 GDP 同比增长为 4%，低于 2021 年的 7.6%。

4.加拿大 1 月就业人数增 15 万人，创去年 2 月以来新高，预期增 1.5 万人，前值自增 10.4 万人修正至增 6.92 万人。失业率为 5%，预期 5.1%，前值 5%。

行业要闻

1.据中汽协数据，1月汽车市场表现平淡，产销分别为159.4万辆和164.9万辆，环比分别下降33.1%和35.5%，同比分别下降34.3%和35%。新能源汽车产销分别达到42.5万辆和40.8万辆，环比分别下降46.6%和49.9%，同比分别下降6.9%和6.3%。一季度我国汽车工业稳增长任务依然十分艰巨，需要政策持续提振。

2.周五，MMG表示，其位于秘鲁的Las Bambas铜矿能够确保关键供应，使其能够在道路封锁阻止关键原材料到达后以较低的速度继续生产。该公司表示：“关键供应水平仍然很低，如果情况保持不变，Las Bambas将被迫开始一段时间的护理和维护。”

3.伦敦金属交易所(LME)周四指出，俄罗斯金属在其仓库库存中的份额预计将上升，占总库存的42%，为152,841吨，但仍低于历史高位。

4.海德鲁计划投资其在英国Wrexham工厂的重熔二次合金锭（remelt scrap ingot）生产项目以增加消费后废铝的回收利用，向欧洲用户提供更多低碳铝。该项目投资额为2500~3500万英镑，将其铝回收产能提升至约10.3万吨/年，预计将创造约30个全职岗位。

5.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”。

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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68420	68640	-220	-0.32%
SMM1#电解铜价	68275	68250	25	0.04%
SMM现铜升贴水	35	0	35	100.00%
长江电解铜现货价	68320	68370	-50	-0.07%
精废铜价差	5395	5330	65	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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8854	9000.5	-146.5	-1.65%
LME现货升贴水 (0-3)	-28.74	-30.76	2.02	-7.03%
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)	15.5	15.5	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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
LME库存	63100	64475	-1375	-2.18%
LME注册仓单	56850	56850	0	0.00%
LME注销仓单	6250	7625	-1375	-22.00%
LME注销仓单占比	9.90%	11.83%	-1.92%	-19.40%
COMEX铜库存	25062	25480	-418	-1.67%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

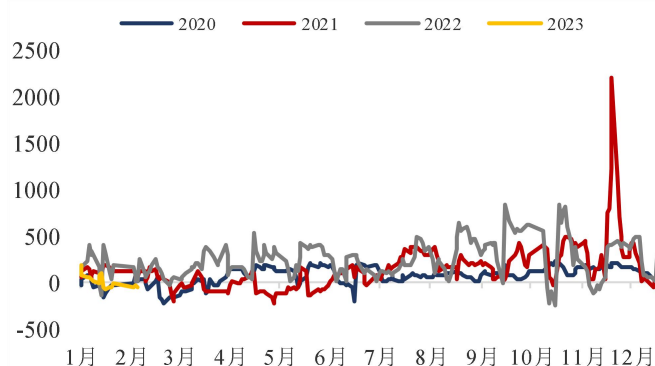
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	114084	115045	-961	-0.84%
指标名称	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
SHFE铜库存总计	242009	226509	15500	6.40%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

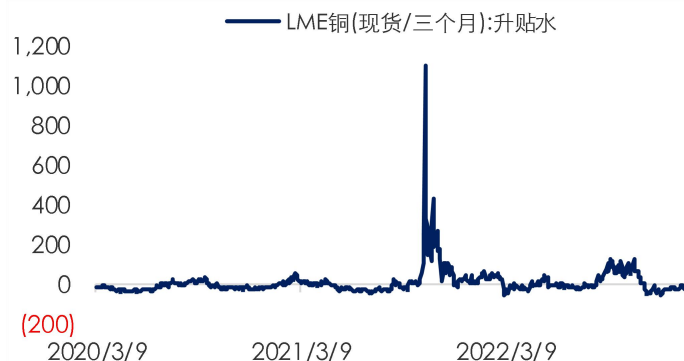
1.2 市场走势

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）



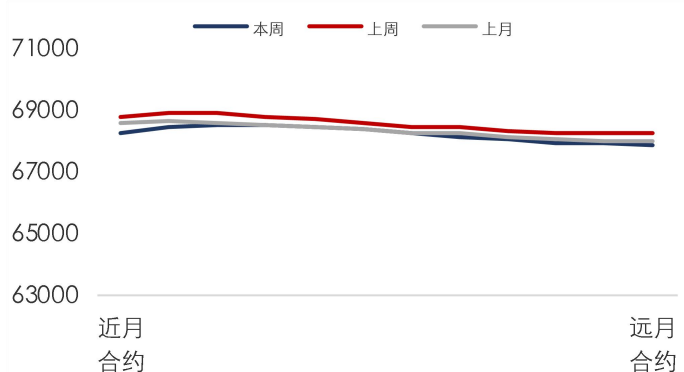
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

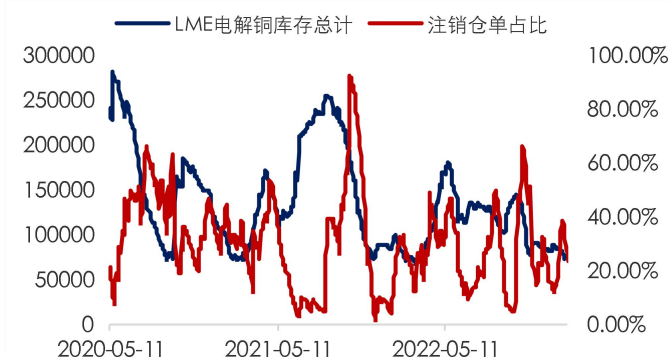
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18630	18930	-300	-1.61%
SMM A00铝锭价	18880	19060	-180	-0.95%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18870	19050	-180	-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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2448	2507	-59	-2.41%
LME现货升贴水（0-3）	-36.15	-38.85	2.7	-7.47%
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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
LME库存	486925	490550	-3625	-0.74%
LME注册仓单	329300	329300	0	0.00%
LME注销仓单	157625	161250	-3625	-2.30%
LME注销仓单占比	32.37%	32.87%	-0.50%	-1.54%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

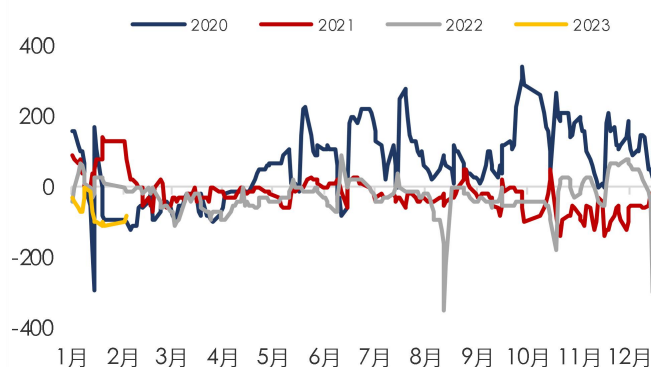
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	178915	172727	6188	3.46%
指标名称	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
SHFE库存总计	268984	245333	23651	8.79%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

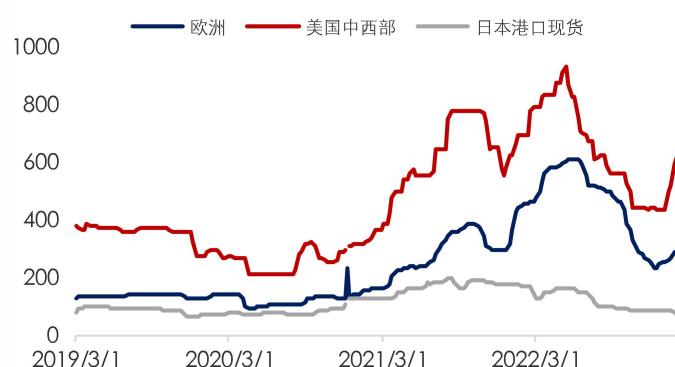
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



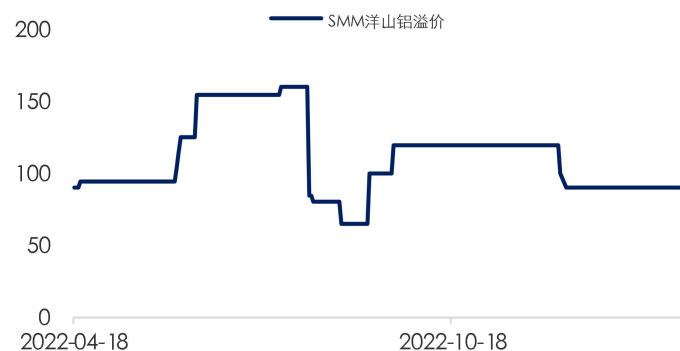
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



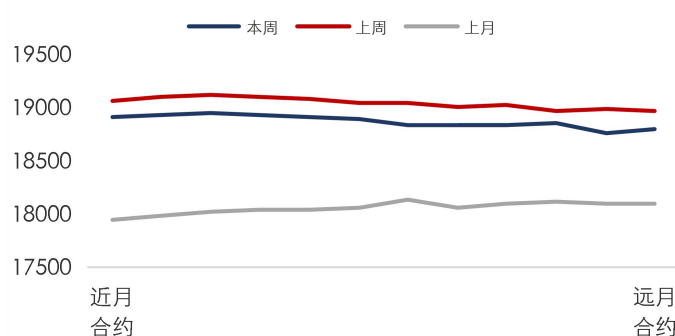
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

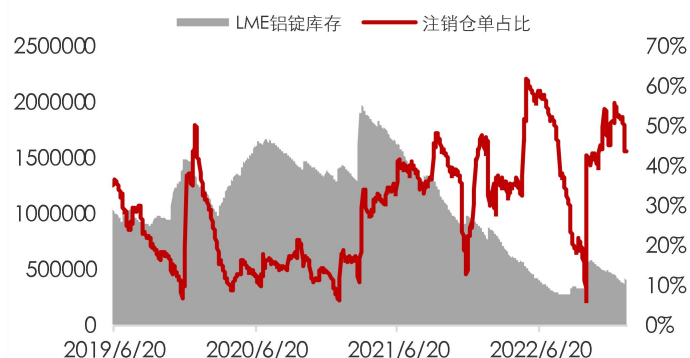
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



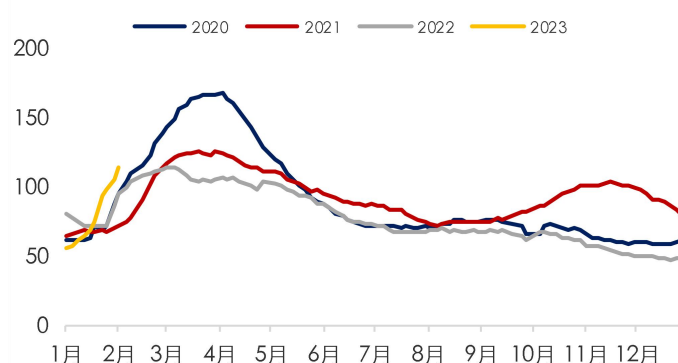
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



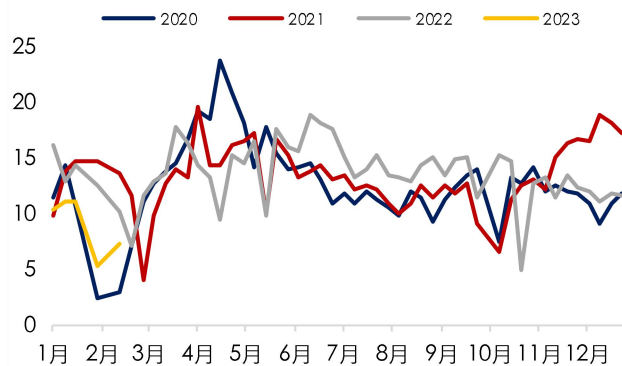
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23240	23280	-40	-0.17%
SMM 0#锌锭上海现货价	23190	23330	-140	-0.60%
SMM 0#锌锭现货升贴水	5	-30	35	700%

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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3026	3147.5	-121.5	-4.02%
LME现货升贴水（0-3）	17.25	29.00	-11.75	-68.12%
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	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
LME总库存	26250	21375	4875	18.57%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	26250	21375	4875	18.57%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

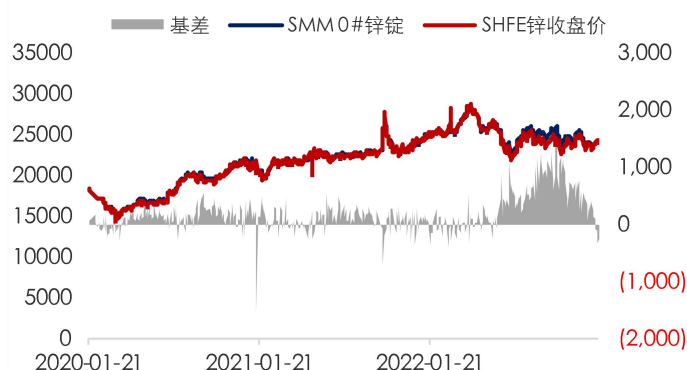
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/10	2023/2/9	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	34633	34896	-263	-0.76%
指标名称	2023/2/10	2023/2/3	变动	幅度
SHFE锌库存总计	105669	90983	14686	13.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

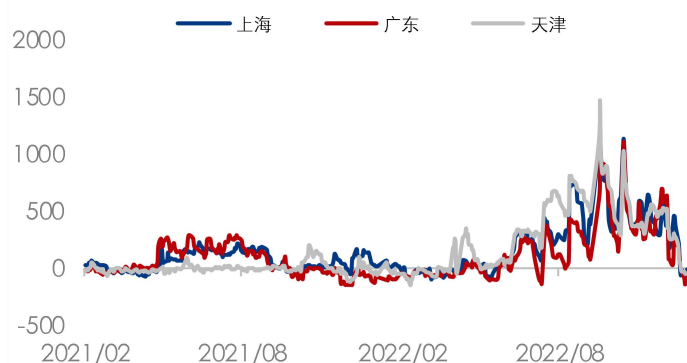
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



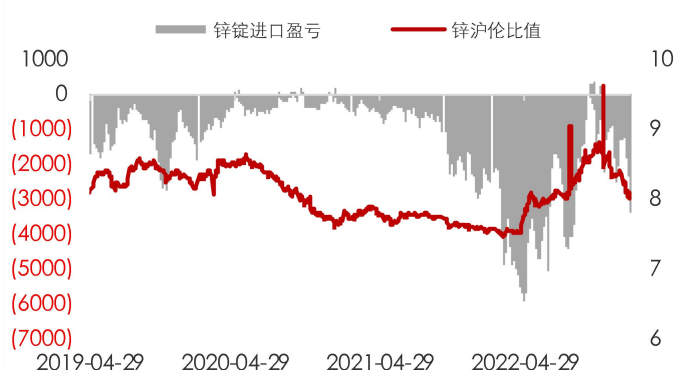
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



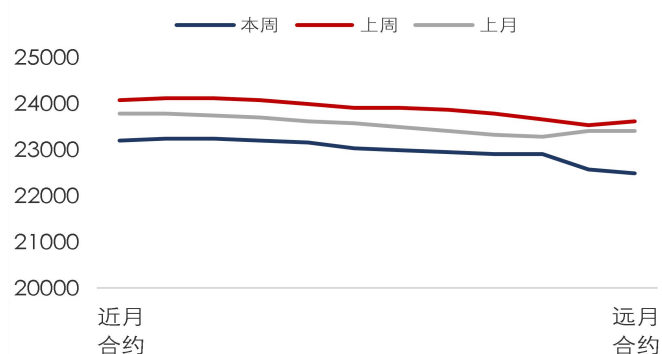
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

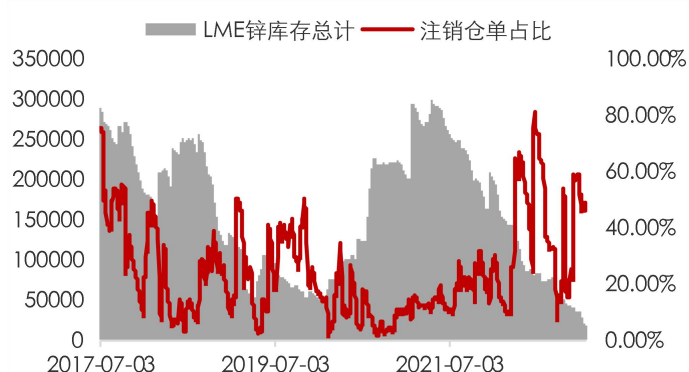
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

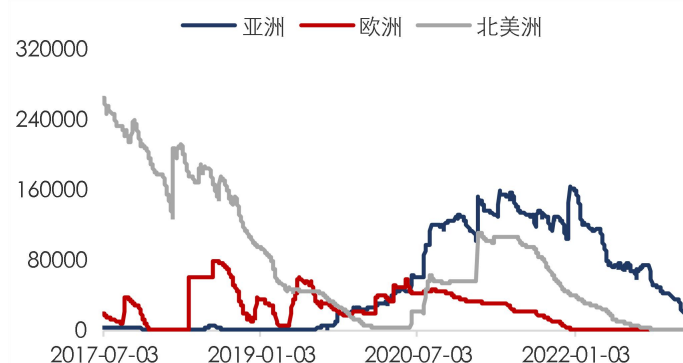
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



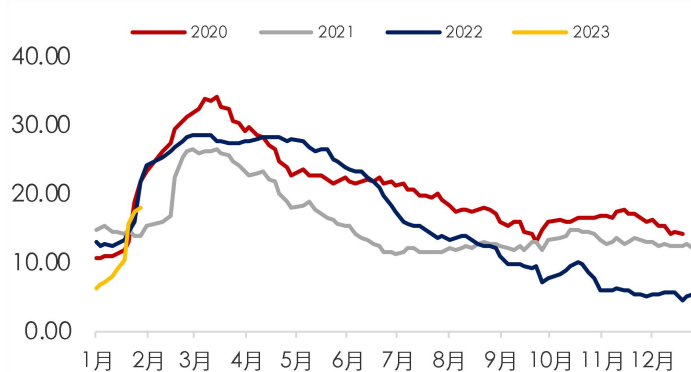
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。