

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：昨日夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面，美国 1 月 CPI 数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国 1 月未季调 CPI 年率录得 6.4%，超过预期的 6.20%，为连续第 7 个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。美国 1 月未季调核心 CPI 年率录得 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。需求端，近期终端民用工程类订单出现一定的增量，但国网订单表现一般。部分订单或于 3 月初开始陆续释放，短期内线缆消费难见明显。库存方面，截至 2 月 13 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.34 万吨至 31.63 万吨，消费逐步恢复叠加进口铜到货仍偏少，令库存累积幅度减少。目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 11.97 万吨。综合来看，节后有色库存端的支撑走弱，有色逐步进入供需宽松周期。美国经济韧劲超出预期，美联储由鸽转鹰。国内政策端逐步发力，但实际需求复苏尚待时日。预计短期价格将维持横盘整理。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。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，市场等待云南供应端减产的落地，但目前云南减产迟迟未兑现利多逐步被消化。上周铝加工企业复产工作继续稳步推进，消费复苏带动下短期开

工率上涨趋势不变。库存方面，截止 2 月 13 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 121.8 万吨，较上周四库存增加 2.8 万吨，较 2 月 6 上周一库存量增加 7.5 万吨。较去年 2 月份历史同期库存增加 22.4 万吨。目前电解铝锭库存仍是累库为主，但库存增速有所放缓。综合来看，云南减产迟迟未落地，短期供应断变化不大。上周开始下游加工企业逐步复工，宏观支撑消费好转预期较强，不过短期国内铝市依旧累库，铝价将维持横盘震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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 13 日，SMM 七地锌库存总量为 18.78 万吨，较上周一（2 月 6 日）增加 0.7 万吨，较上周五（2 月 10 日）增加 0.23 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.美国 1 月 CPI 数据显示，美国通胀较市场预期更为顽固。美国 1 月未季调 CPI 年率录得 6.4%，超过预期的 6.20%，为连续第 7 个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅。美国 1 月未季调核心 CPI 年率录得 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅。受汽油和住房成本的推动，美国 1 月季调后 CPI 月率录得 0.5%，创 2022 年 6 月以来最大增幅。数据公布后，美联储掉期定价在美联储 2023 年 7 月的政策利率峰值将达到 5.27%，互换合约不再完全消化美联储在 2023 年降息 25 个基点。

2.FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯表示，最近的数据支持进一步加息，且美联储尚未将利率调整到需要的水平，需要在一段时间内将利率维持限制性水平。另外，美联储有可能需要将利率提高到高于目前预期的水平，并可能会在 24 年或者 25 年降息。

3.2023 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克表示，需要维持 25 个基点的利率路径，美联储还没有结束加息周期，但可能正在接近。其还预测美国不会出现衰退，通胀将在 25 年回到美联储 2%的目标。

4.023 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根称，美联储的加息周期可能会更长，最重要的风险在于紧缩过少，预计将在“相当长一段时间”继续缩表。

行业要闻

1.欧洲议会在斯特拉斯堡以 340 票赞成，279 票反对和 21 票弃权，通过了 2035 年欧洲停售燃料发动机车辆议案。

2.在 13 日召开的国家能源局新闻发布会上，国家能源局新能源和可再生能源司副司长王大鹏介绍，去年全国风电、光伏发电新增装机达到 1.25 亿千瓦，连续 3 年突破 1 亿千瓦，再创历史新高。数据显示，去年可再生能源新增装机 1.52 亿千瓦，占全国新增发电装机的 76.2%，已成为我国电力新增装机的主体。

3.Freeport-McMoRan (mcmoran . n:行情)下调第一季铜销售预估，因周末暴雨和山体滑坡导致其印尼旗舰矿 Grasberg 停产，该矿料将在月底前无法恢复生产。自由港目前预计其第一季销售将低于 1 月时预估的 9 亿磅铜和 30 万盎司黄金，但并未提供最新数据。该矿通常每天生产近 500 万磅铜和 5000 盎司黄金。

4.2 月 11 日，印台区高质量项目建设暨陕西安泰金属再生铝项目投产仪式在印台区环保产业园举行。据了解，陕西安泰金属再生铝项目以回收铝为原材料，项目总投资 1.2 亿元，主要建设再生铝生产线。项目建成投产后可年产铝锭 5 万吨、铝棒 5 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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68680	68150	530	0.77%
SMM1#电解铜价	68515	68075	440	0.64%
SMM现铜升贴水	40	35	5	12.50%
长江电解铜现货价	68590	68100	490	0.71%
精废铜价差	5470	5405	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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9018	8960	58	0.64%
LME现货升贴水 (0-3)	-25.50	-21.50	-4	15.69%
上海洋山铜溢价均值	24.5	24.5	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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
LME库存	63800	62575	1225	1.92%
LME注册仓单	52700	54800	-2100	-3.98%
LME注销仓单	11100	7775	3325	29.95%
LME注销仓单占比	17.40%	12.43%	4.97%	28.58%
COMEX铜库存	23848	24157	-309	-1.30%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

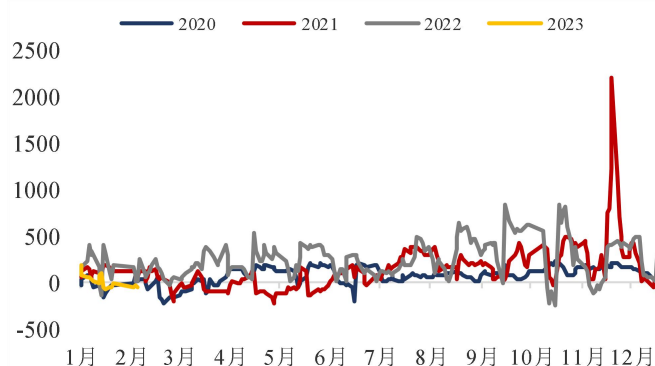
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	120564	120313	251	0.21%
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

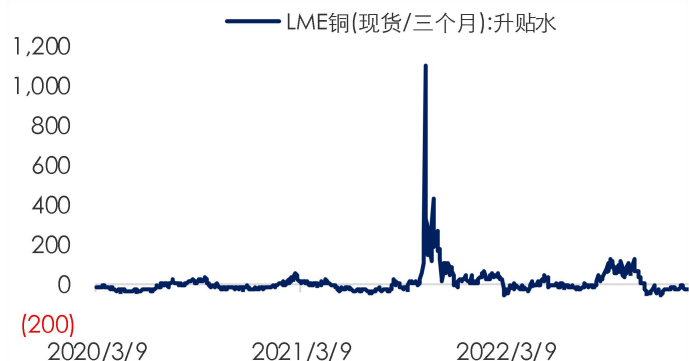
1.2 市场走势

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）



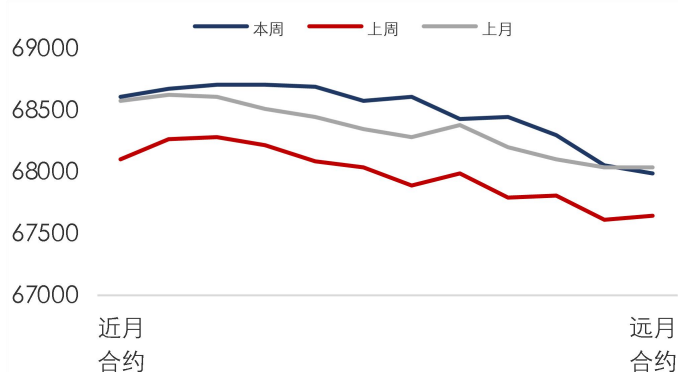
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

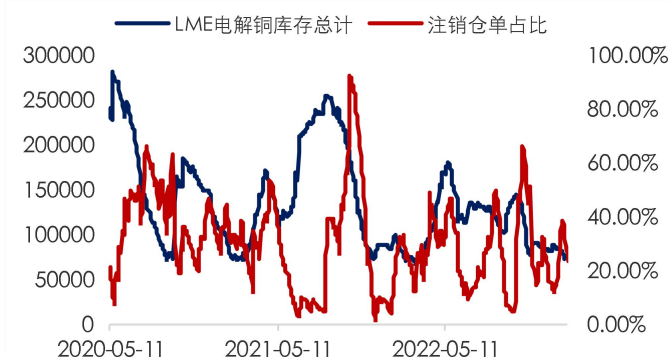
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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 7: 上期所铜库存 (吨)



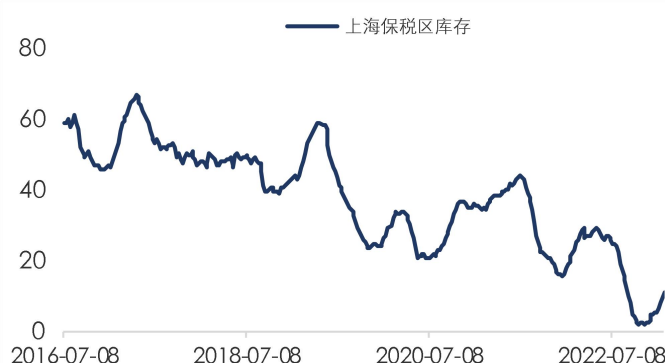
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18595	18550	45	0.24%
SMM A00铝锭价	18470	18570	-100	-0.54%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-30	0	-
长江A00铝锭价	18460	18560	-100	-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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2407.5	2426	-18.5	-0.77%
LME现货升贴水（0-3）	-33.75	-35.76	2.01	-5.96%
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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
LME库存	601600	576775	24825	4.13%
LME注册仓单	454300	424250	30050	6.61%
LME注销仓单	147300	152525	-5225	-3.55%
LME注销仓单占比	24.48%	26.44%	-1.96%	-8.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

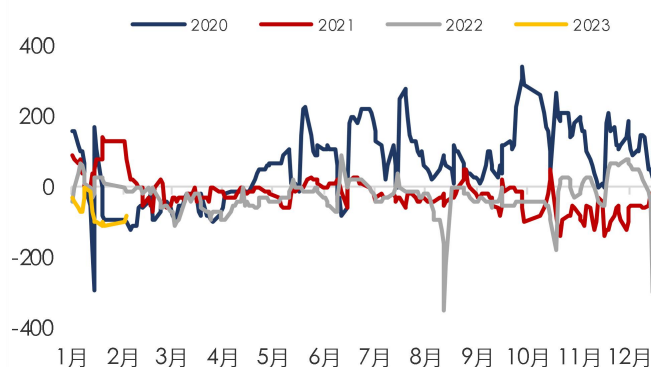
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	202791	190517	12274	6.05%
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

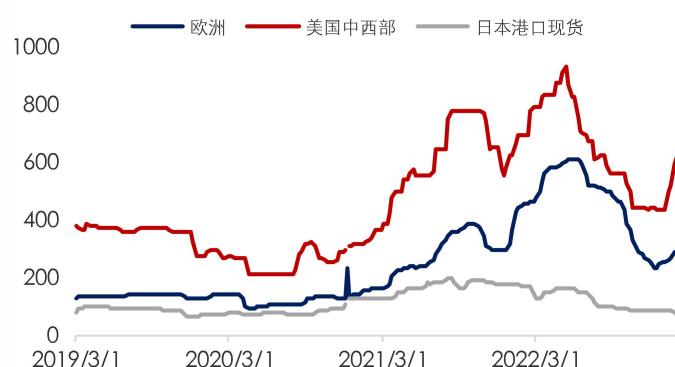
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



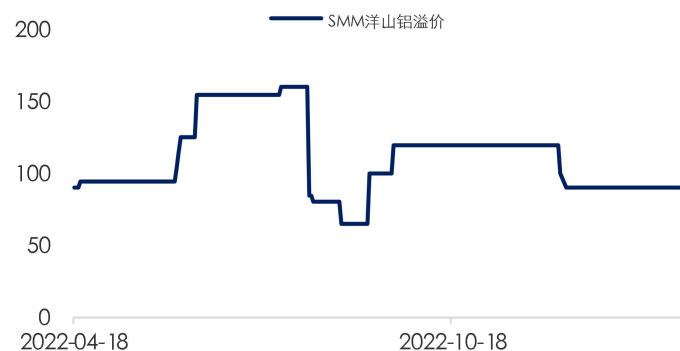
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



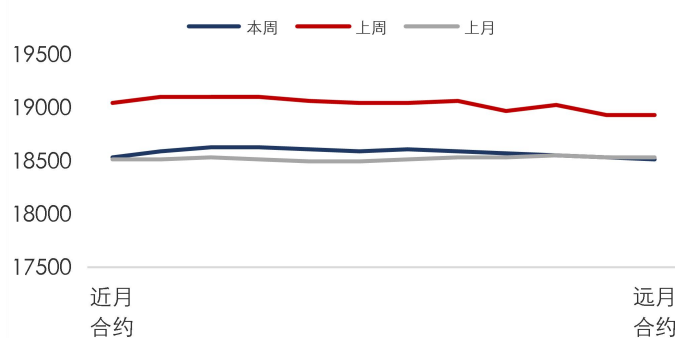
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

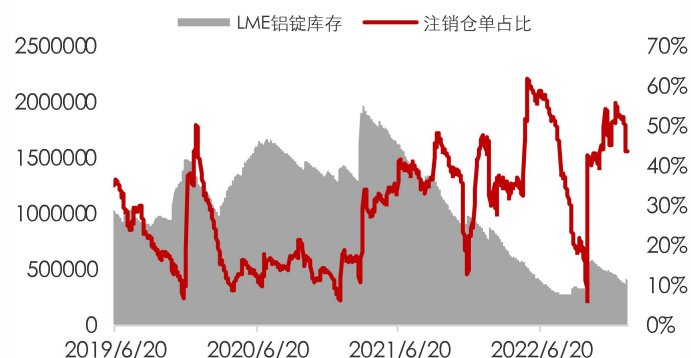
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



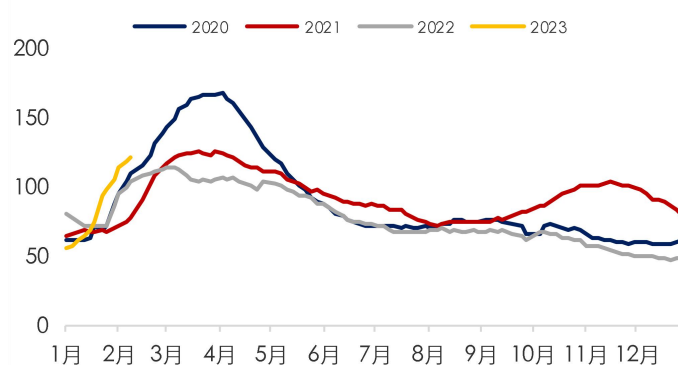
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



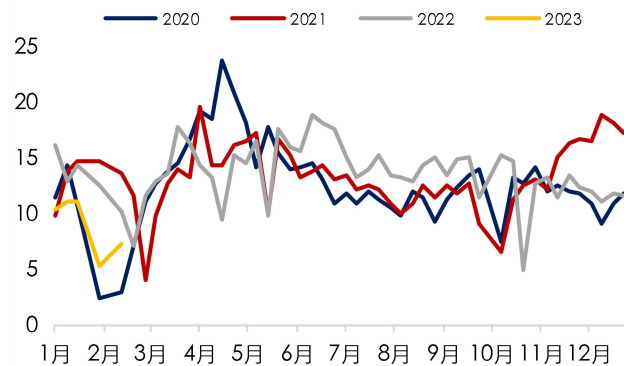
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23180	22960	220	0.95%
SMM 0#锌锭上海现货价	23180	23040	140	0.60%
SMM 0#锌锭现货升贴水	30	25	5	17%

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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3097.5	3117.5	-20	-0.65%
LME现货升贴水 (0-3)	25.75	29.50	-3.75	-14.56%
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	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
LME总库存	25325	25925	-600	-2.37%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	25325	25925	-600	-2.37%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

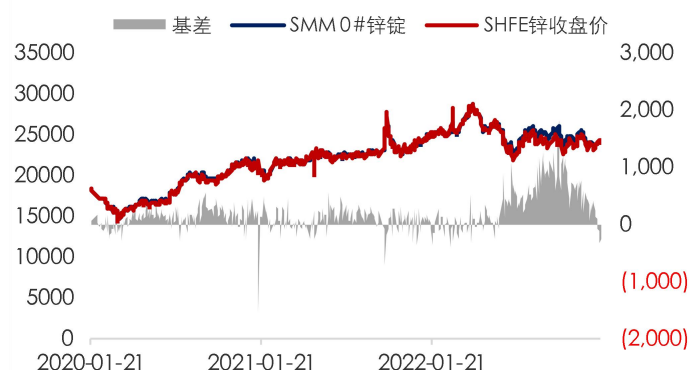
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/14	2023/2/13	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	37444	34903	2541	6.79%
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

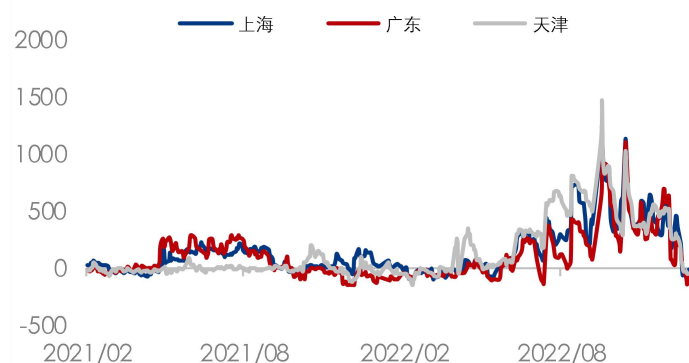
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



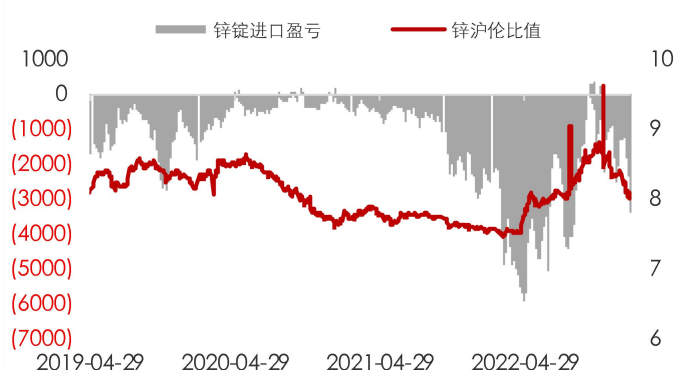
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



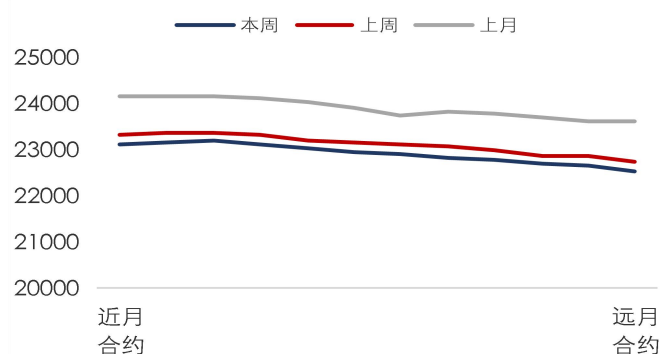
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

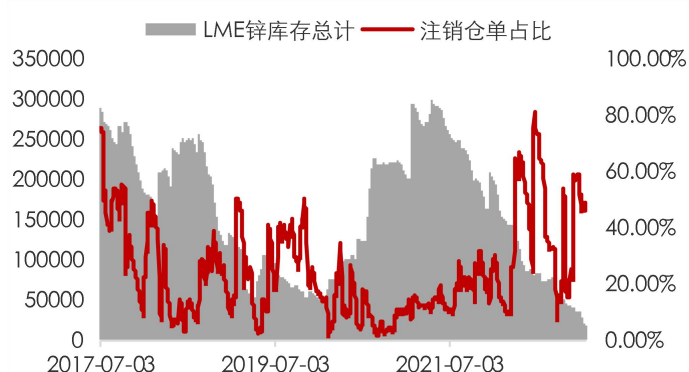
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



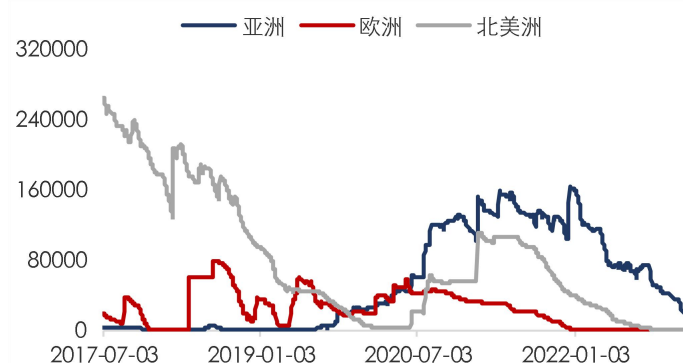
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



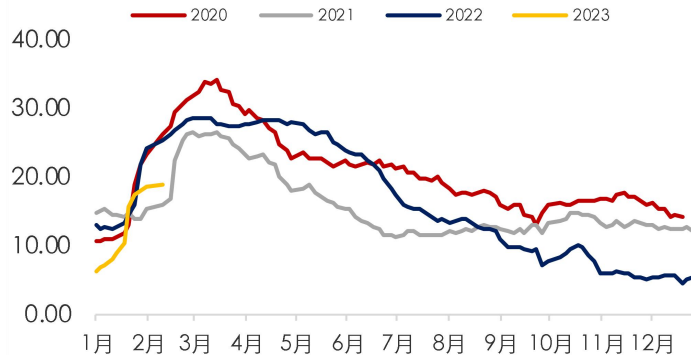
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。