

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：昨日夜盘沪铜高开高走。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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。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 16 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 121.6 万吨，较上周四库存增加增加 2.6 万吨，较本上周一库存量减少 0.2 万吨。较去年 2 月份历史同期库存增加 17.7 万吨。较春节前 1.19 号库存累计增加 47.2 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.继非农以及 CPI 数据超预期之后，美国 1 月 PPI 月率环比增长 0.7%，创下 6 月份以来的最大涨幅，超过预期的 0.40%，前值为-0.50%。美国 1 月 PPI 年率录得 6%，大幅超过预期的 5.40%，较前值 6.20%有所下滑。这一数据的超预期反弹突显出美国持续的通胀压力。

2.利夫兰联储主席梅斯特表示，上次会议加息 50 个基点存在“令人信服”的理由，美联储的政策利率需要在 5%以上，并保持一段时间。甚至在条件允许的情况下，美联储还可以加快加息步伐。圣路易斯联储主席布拉德表示，不排除支持 3 月加息 50 个基点的可能性，曾在 2 月的会议主张加息 50 个基点。

3.欧洲央行表示，将坚持以稳定的速度大幅提高利率，并将利率保持在一个有足够限制性的水平，以确保通胀及时回到 2%的中期目标。欧洲央行执委帕内塔随后称，小步加息并不意味着降息，我们将继续加息。

4.英国央行首席经济学家皮尔表示，预计加息步伐会放缓，如果目前的步伐保持不变，就有过度紧缩的风险。交易员预计英国央行的峰值利率在 4.5% 以下，为 2 月 2 日以来首次。

行业要闻

- 1.自由港表示，在洪水导致印尼巴布亚东部的格拉斯矿生产中断后，公司希望能在 2 月底前部分重启生产。
- 2.国际铝气雾罐制造商协会(AEROBAL)数据显示，2022 年，全球铝气雾罐出货量（数据来源于协会成员）同比增长 6.8%达到近 600 万只。
- 3.花旗银行分析师发布研报，调低了铜的目标价格。 花旗银行的这份研报表示，近期适度看空铜市，因为投机基金的持仓规模表明，市场对全球经济增长复苏的定价，要比花旗经济学家预期的更强。花旗银行将铜未来三个月的铜价目标预测修改为 8,500 美元/吨，低于原来预测的 10,000 美元/吨。
- 4.泰克资源和 PolyMet 成立了 NewRange 铜镍合资企业，旨在为北美地区的清洁能源转型提供关键矿产。两家公司计划联手成为美国第二大镍生产商。NewRange 拥有位于明尼苏达州东北部的 NorthMet 和 Mesaba 铜、镍、钴和铂族金属矿床，这是两种重要的清洁能源关键矿产资源。
- 5.沙特能源部长表示，欧佩克+计划在今年剩余时间内坚持 2022 年底达成的一项石油协议，暗示不会弥补俄罗斯的石油减产缺口

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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68510	68640	-130	-0.19%
SMM1#电解铜价	68370	68945	-575	-0.84%
SMM现铜升贴水	-50	60	-110	220.00%
长江电解铜现货价	68470	69080	-610	-0.89%
精废铜价差	5390	5620	-230	-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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9055	8868	187	2.07%
LME现货升贴水 (0-3)	-31.50	-30.75	-0.75	2.38%
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)	25	20	5	20.00%

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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
LME库存	64975	65975	-1000	-1.54%
LME注册仓单	55700	55700	0	0.00%
LME注销仓单	9275	10275	-1000	-10.78%
LME注销仓单占比	14.27%	15.57%	-1.30%	-9.10%
COMEX铜库存	23035	23396	-361	-1.57%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

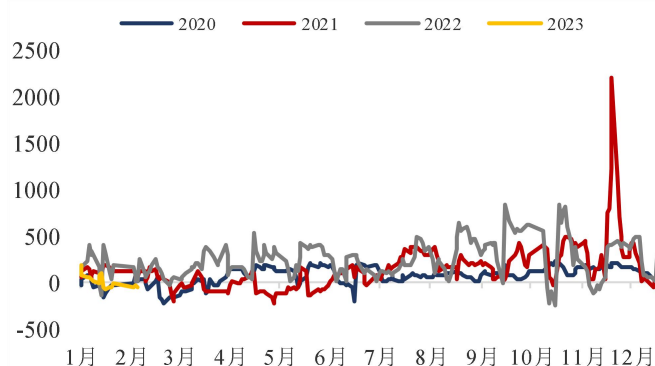
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	132530	132004	526	0.40%
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

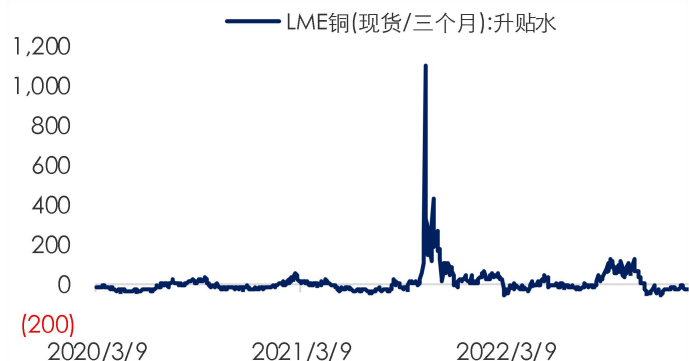
1.2 市场走势

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）



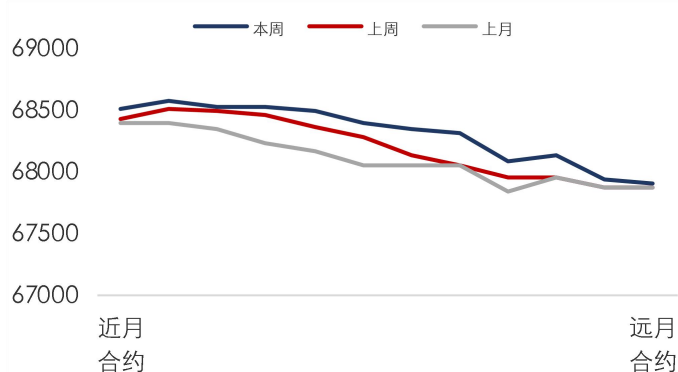
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

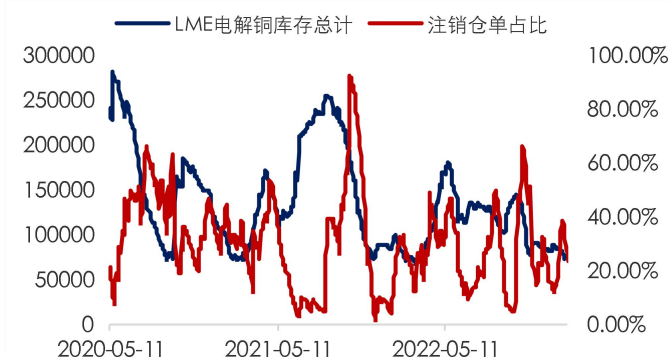
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



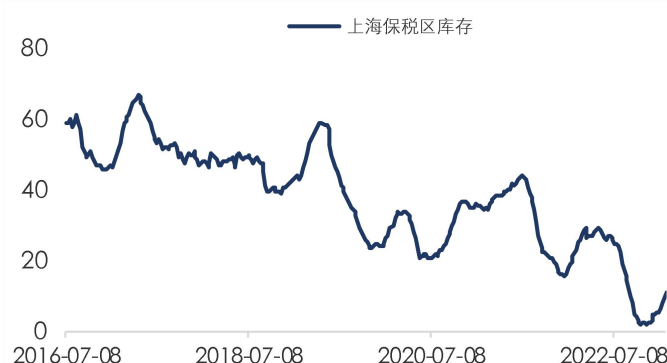
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18485	18315	170	0.92%
SMM A00铝锭价	18490	18460	30	0.16%
SMM A00铝锭升贴水	-30	-30	0	-
长江A00铝锭价	18480	18450	30	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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2418	2385	33	1.36%
LME现货升贴水（0-3）	-36.50	-23.25	-13.25	36.30%
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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
LME库存	597825	602150	-4325	-0.72%
LME注册仓单	452075	453700	-1625	-0.36%
LME注销仓单	145750	148450	-2700	-1.85%
LME注销仓单占比	24.38%	24.65%	-0.27%	-1.12%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

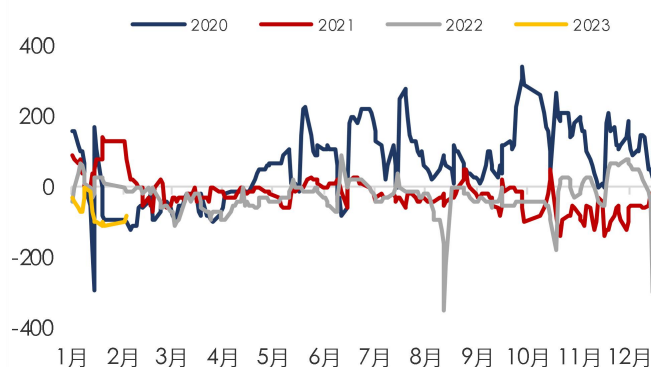
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	221039	221154	-115	-0.05%
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

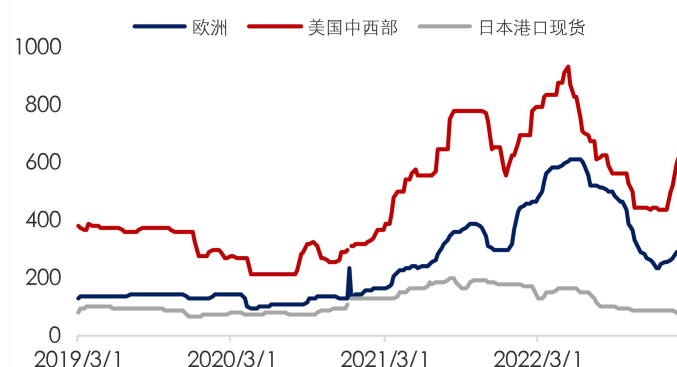
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



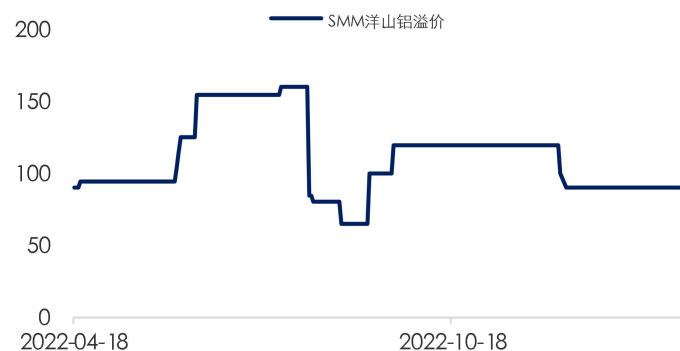
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



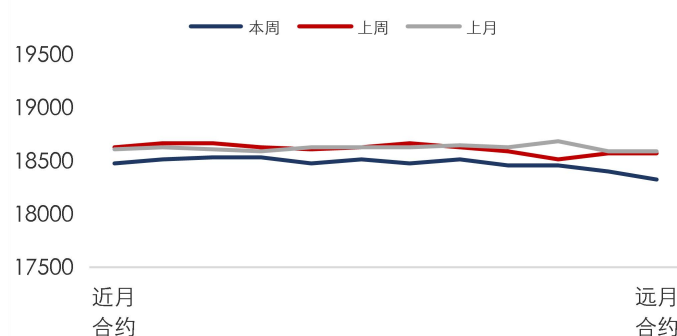
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

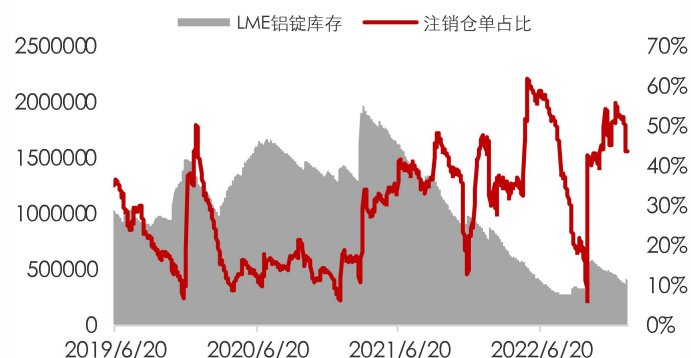
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



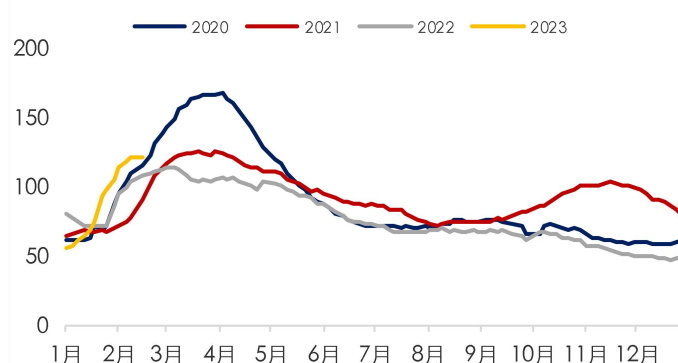
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



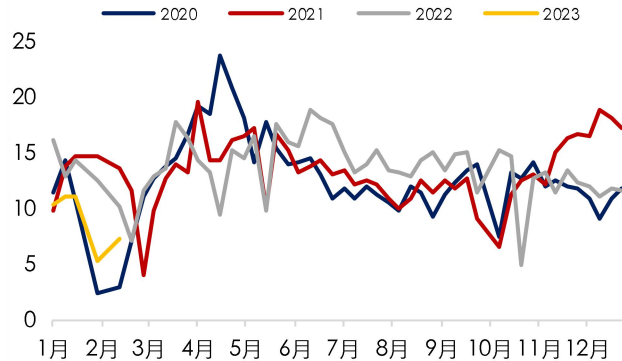
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22880	22860	20	0.09%
SMM 0#锌锭上海现货价	22820	23120	-300	-1.31%
SMM 0#锌锭现货升贴水	20	25	-5	-25%

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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3037.5	3005	32.5	1.07%
LME现货升贴水 (0-3)	27.25	18.50	8.75	32.11%
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	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
LME总库存	29850	25075	4775	16.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	29850	25075	4775	16.00%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

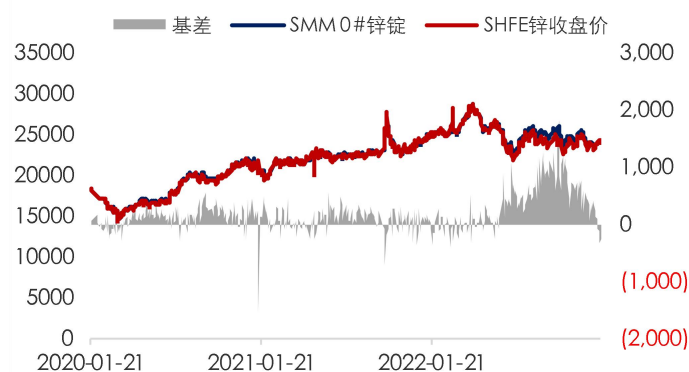
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/16	2023/2/15	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	56102	56328	-226	-0.40%
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

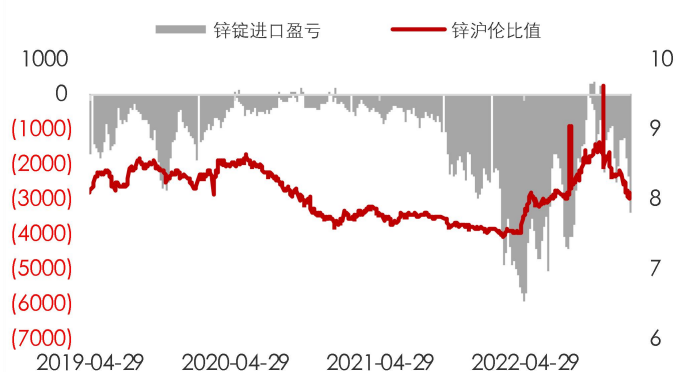
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



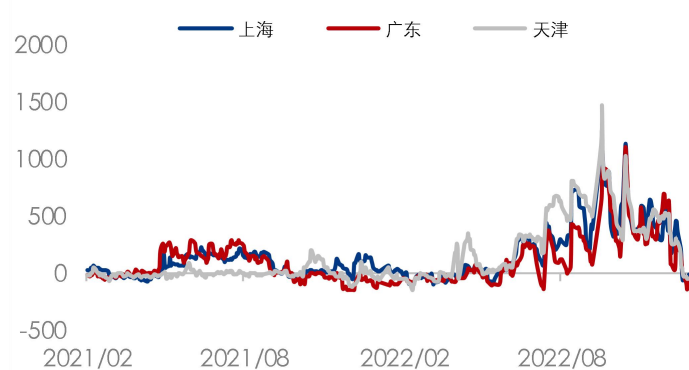
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



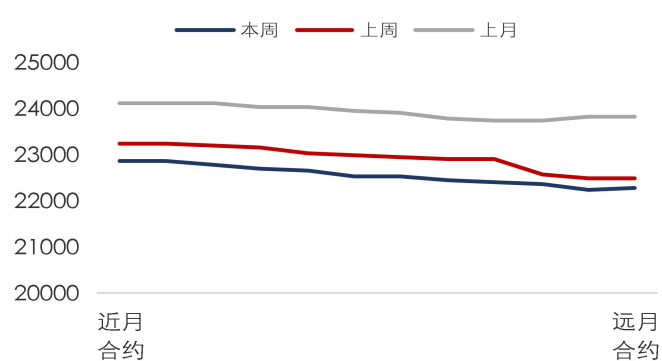
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

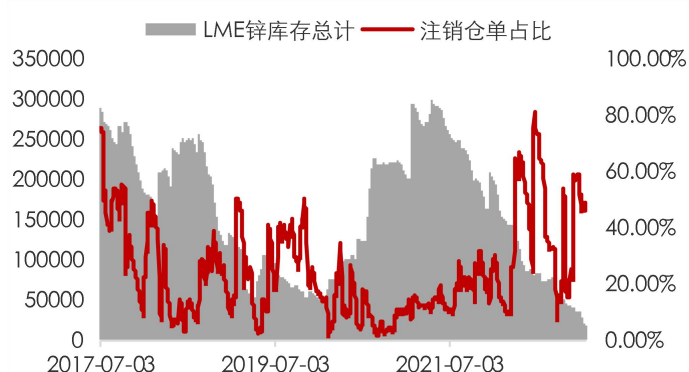
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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）



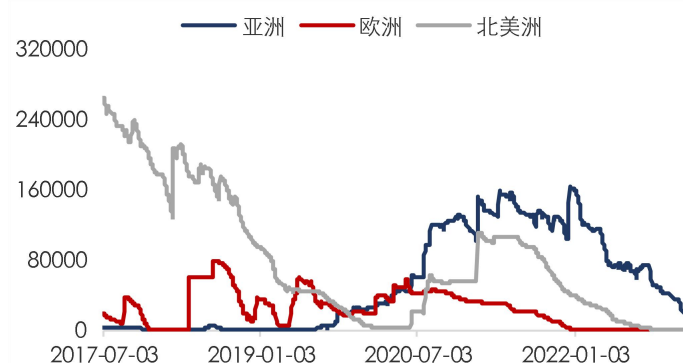
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 23：SHFE 锌库存（单位：吨）



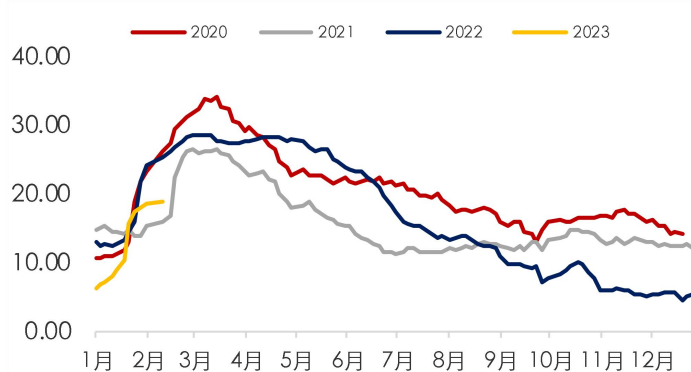
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。