

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高。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 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.91 万吨至 32.54 万吨，较上周五增加 1.25 万吨，较节前增加 12.88 万吨，节后累库幅度略高于去年同期的 12.27 万吨，从 12 月末开始全国库存已经连续 8 周累库。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：**周五夜盘沪铝震荡走高。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：**周五夜盘沪锌震荡走高。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，截至 2 月 17 日，SMM 七地锌库存总量为 18.45 万吨，较前一周五 (2 月 10 日)减少 0.1 万吨，较上一周一(2 月 13 日)减少 0.33 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.里士满联储主席巴尔金释放“偏鸽”信号，他表示，控制通胀需要更多的加息，上次支持 25 个基点；美联储理事鲍曼则“偏鹰”，她表示美国通胀仍然太高，美联储需要继续加息，直到看到抗击高通胀取得明显的进展，利率尚未达到限制性水平。目前，美联储掉期市场完全定价在 3 月和 5 月各加息 25 个基点的预期。

2.欧洲央行执委施纳贝尔担心市场低估通胀的风险，他认为几乎所有情况下都需要在 3 月加息 50 个基点。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧洲央行将在 9 月份之前达到可能在 3% 以上的终端利率，3 月会议后的行动将不会那么紧迫。另外，交易员首次充分消化了欧洲央行 3.75% 的利率峰值。

3.国内首次本土检出 XBB.1.5，专家认为，短期内不会在国内引起大规模传播。目前，我国每日新增阳性 5000 例以上，并新增 2 例变异株，中国疾病预防控制中心前流行病学首席专家曾光表示，新冠并没有消失。

4.美国财政部副部长沃利·阿德耶莫承诺继续努力削弱俄罗斯经济。他表示，俄罗斯经济已经更像伊朗，而不是 G20 成员国。他称，未来制裁政策的核心要素之一是阻止规避制裁的可能性，据悉，七国集团和欧盟正研究俄罗斯钻石追踪机制，为制裁做准备。

## 行业要闻

- 1.日本三菱材料公司总裁周四表示，公司的目标是到 2030 年时通过并购将其铜精矿产量提高三倍以上，可能通过购买早期和中期矿业开发项目的股份。
- 2.First Quantum Minerals 表示，在政府暂停巴拿马港口的装载许可后，该公司可能于 2 月 23 日停止 Cobre Panama 铜矿的运营，因为该公司的铜储存容量接近“临界点”。
- 3.嘉能可集团（Glencore）已经启动程序，计划出售其在秘鲁锌和银矿商 Volcan 的 23%股份。除了 Volcan，嘉能可在秘鲁还持有安塔帕克伊铜矿的股份。这家铜矿的运营因秘鲁国内政治动荡和抗议活动受到干扰。在 1 月份遭受暴力袭击之后，安塔帕卡伊铜矿因安全问题停产 11 天。
- 4.美国商品期货交易委员会（CFTC）发布声明，受 ION Markets 子公司 ION Cleared Derivatives 网络遭受攻击事件影响，负责报告数据的公司向 CFTC 提交及时准确的数据方面仍然存在一些问题。因此，原定应在 2 月 17 日发布的持仓报告将推迟发布。

## 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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68880	68510	370	0.54%
SMM1#电解铜价	69045	68370	675	0.98%
SMM现铜升贴水	-55	-50	-5	9.09%
长江电解铜现货价	69140	68470	670	0.97%
精废铜价差	5485	5390	95	2%

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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9009	9055	-46	-0.51%
LME现货升贴水 (0-3)	-37.25	-31.50	-5.75	15.44%
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	25	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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
LME库存	64825	64975	-150	-0.23%
LME注册仓单	56000	55700	300	0.54%
LME注销仓单	8825	9275	-450	-5.10%
LME注销仓单占比	13.61%	14.27%	-0.66%	-4.86%
COMEX铜库存	22332	23035	-703	-3.15%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

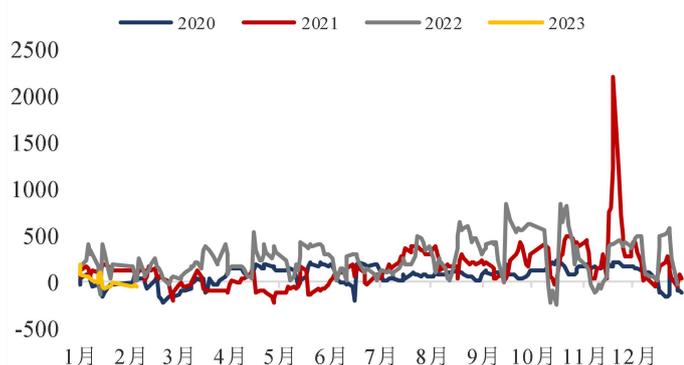
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	131286	132530	-1244	-0.95%
指标名称	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
SHFE铜库存总计	249598	242009	7589	3.04%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

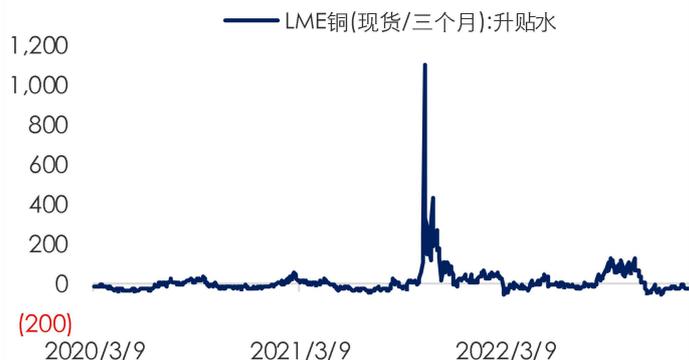
## 1.2 市场走势

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)



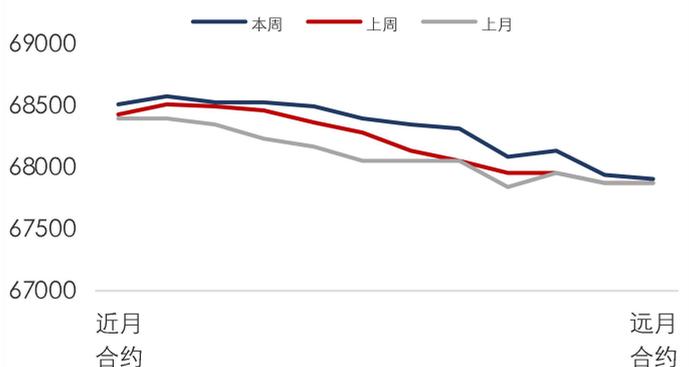
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



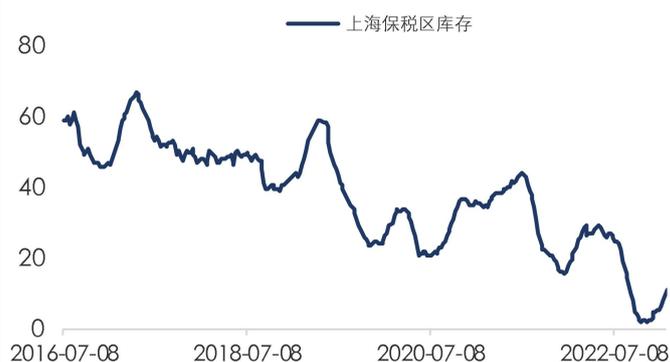
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18530	18485	45	0.24%
SMM A00铝锭价	18430	18490	-60	-0.33%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18420	18480	-60	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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2390	2418	-28	-1.17%
LME现货升贴水 (0-3)	-39.75	-36.50	-3.25	8.18%
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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
LME库存	591950	597825	-5875	-0.99%
LME注册仓单	451875	452075	-200	-0.04%
LME注销仓单	140075	145750	-5675	-4.05%
LME注销仓单占比	23.66%	24.38%	-0.72%	-3.03%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

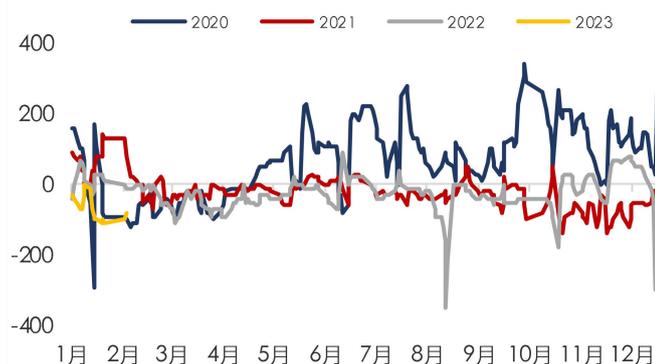
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	219133	221039	-1906	-0.87%
指标名称	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
SHFE库存总计	291416	268984	22432	7.70%

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)



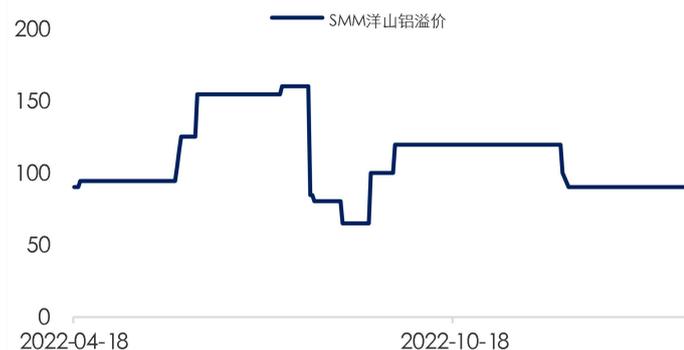
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



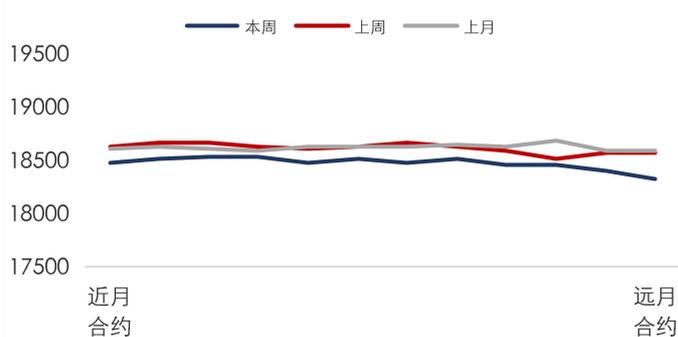
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

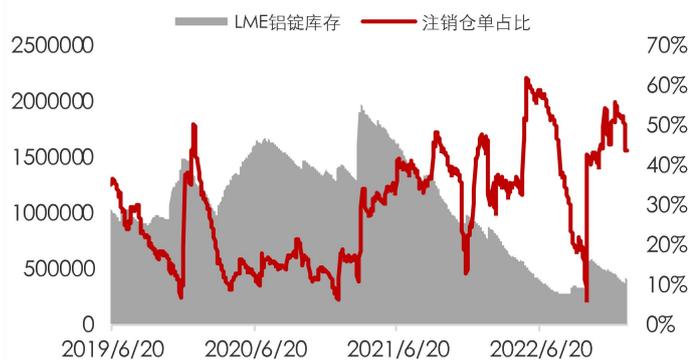
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



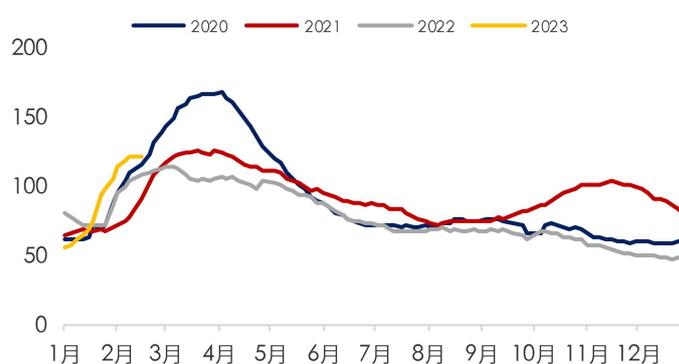
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



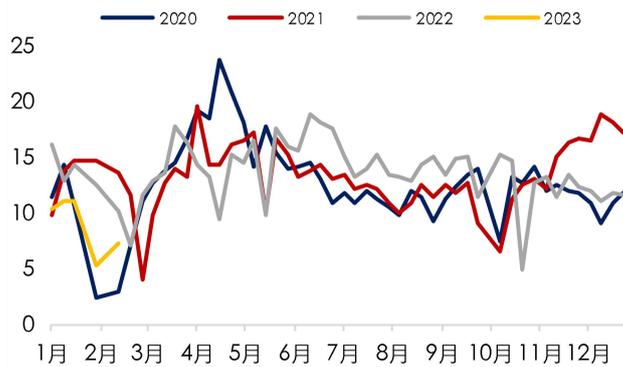
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22865	22880	-15	-0.07%
SMM 0#锌锭上海现货价	22970	22820	150	0.65%
SMM 0#锌锭现货升贴水	10	20	-10	-100%

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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3081	3037.5	43.5	1.41%
LME现货升贴水 (0-3)	27.75	27.25	0.5	1.80%
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	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
LME总库存	29850	29850	0	0.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	29850	29850	0	0.00%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

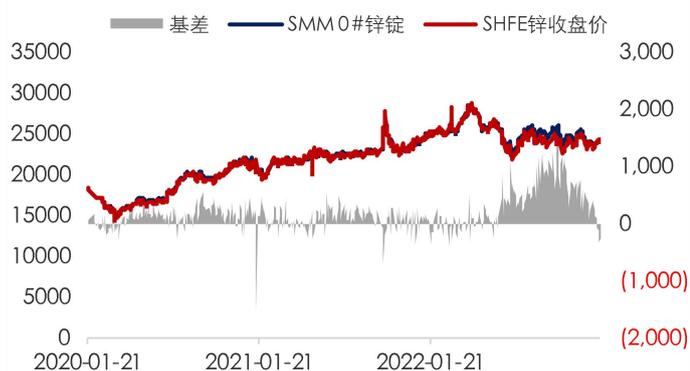
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/17	2023/2/16	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	55650	56102	-452	-0.81%
指标名称	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
SHFE锌库存总计	121413	105669	15744	12.97%

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)



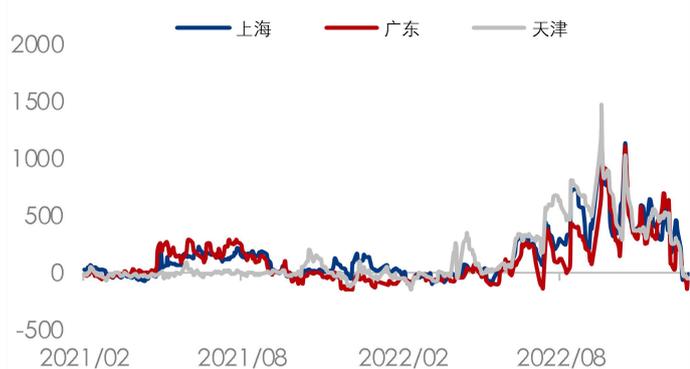
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



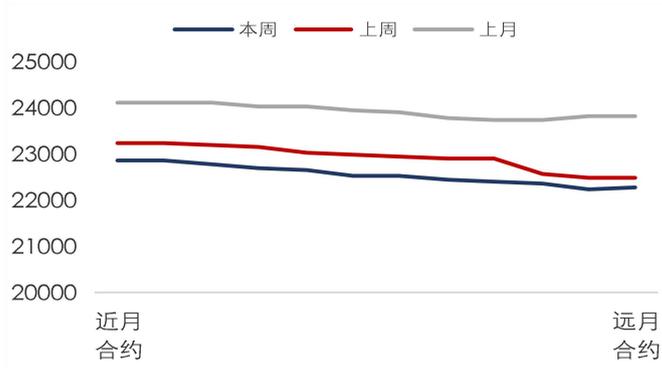
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

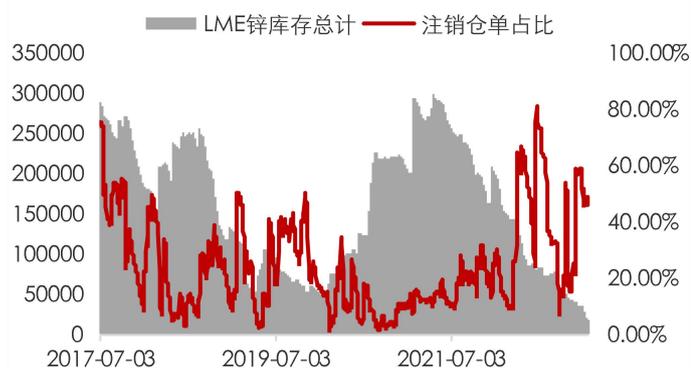
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

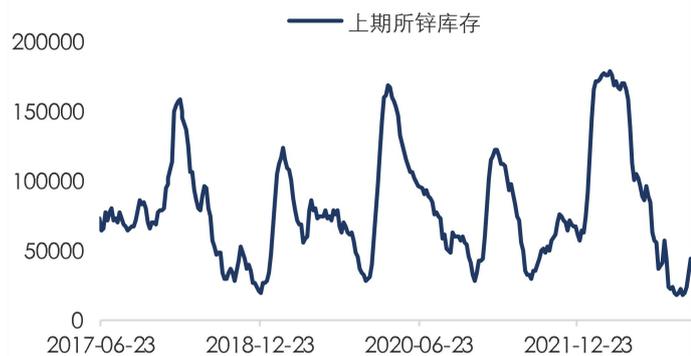
### 3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



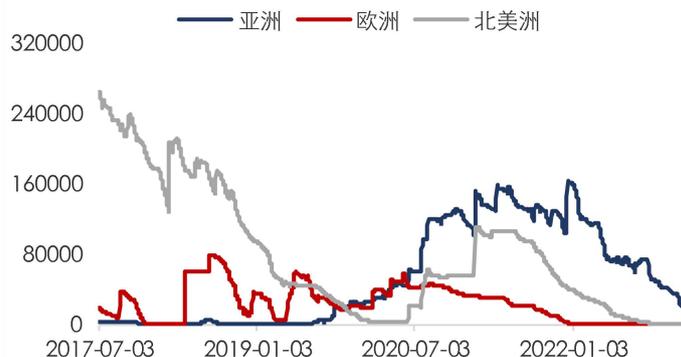
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



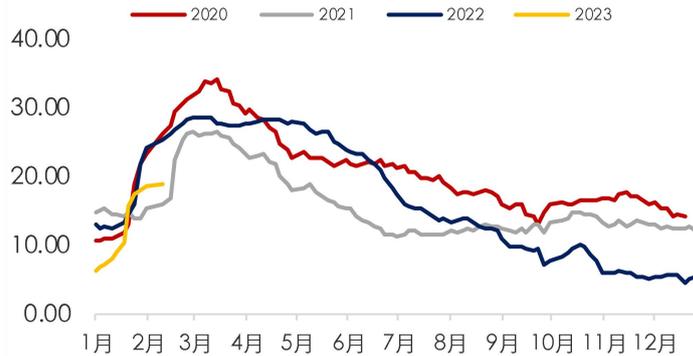
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。