

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，美国通胀超预期，零售数据显示国经济可能过热，通胀短期内难以下降，美元指数大幅走高压制商品。需求端，近期终端民用工程类订单确实出现回升，但整体增量仍有限，房地产相关利好政策传导至终端尚需时间。库存方面，截至 2 月 20 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.45 万吨至 32.99 万吨，虽然进口铜到货量仍不多，但下游消费有转弱的迹象，令库存仍在持续增加。目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 13.33 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偏强震荡。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝震荡走高。基本面，周内云南减产暂未落地，企业表示已经做好减产准备，SMM 获悉减产或将本周末开展，电力部门要求 10 天内减产到位，结合企业反馈信息，此次减产符合预期，减产负荷量 100 万千瓦，折算电解铝产能约为 65 万吨。需求端，游开工率小幅上涨，其中铝板带、铝箔及建筑型材板块逐渐进入行业旺季，订单回暖带动企业生产。库存方面，截止 2 月 20 日，SMM 统计国内电解铝锭社会

库存 123.3 万吨，较上周四库存增加 1.7 万吨。较去年 2 月份历史同期库存增加 15.2 万吨。较春节前 1.19 日库存累计增加 48.8 万吨。综合来看，云南减产终于落地，上周开始下游加工企业进一步修复，宏观支撑消费好转预期较强，短期国内铝市累库放缓，铝价将维偏强运行。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡走高。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，云南再现电力缺口，铝厂基本确定减产，短期锌冶炼厂尚未有减产消息，不过供应端干扰再现依旧支撑锌价。需求端，年后镀锌消费强势，且随着市政、房建项目逐渐落地，消费端对锌价尚有一定支撑力度。库存方面，截至 2 月 20 日，SMM 七地锌库存总量为 18.15 万吨，较上一周一（2 月 13）减少 0.63，较上周五（2 月 17 日）减少 0.3 万吨。综合来看，近期终端复苏有好转的迹象，国内垒库节奏放缓，预计短期锌价下跌空间有限。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.俄联邦统计局昨日公布的数据显示,俄罗斯 2022 年 GDP 同比下降 2.1%,这个初步数据好于官员们去年秋初预期 3%的降幅。外媒认为,俄罗斯经济受制裁影响不大并且明年甚至可能会出现增长。相比,乌克兰经济目前正处于严重危机,并且正在严重依赖西方的帮助。
- 2.欧洲央行管委雷恩表示,3 月以后(继续)加息是合适的,欧洲央行不应该急于开始讨论降息问题。高盛经济学家将欧洲央行终端利率的预期上调至 3.5%,理由是预计包括欧洲央行执委施纳贝尔在内的政策制定者的立场将更加强硬,并预计欧洲央行 6 月还会加息。
- 3.中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率(LPR)维持不变。隔夜 Hibor 飙升 184 个基点至 3.07%,为 2018 年以来最大涨幅。
- 4.14 部门发文力促春耕化肥保供稳价:电力交易价格较本地燃煤发电基准价最高上浮不超过 20%。
- 5.证监会启动不动产私募投资基金试点,投资者首轮实缴出资不低于 1000 万元人民币。

行业要闻

1.2月18日,部分云南电解铝企业接到继2022年9月两轮限电政策后的第三轮限电通知。据悉,本次通知要求,该部分电解铝企业在第一轮限电减产前运行产能的基础上减产40%左右。即在528万吨运行产能的基础上,减产约211万吨左右。前期云南两轮减产已影响产能124万吨,理论上计算,仍有87万吨左右产能待减。

2.金川国际发布公告,2022年本集团采矿业务生产铜59,440吨(于阴极铜及铜精矿之铜含量)(2021年:61,260吨)及钴3,961吨(于氢氧化钴之钴含量)(2021年:3,379吨)。

3.南国铜业2022年阴极铜产量近31.9万吨,超出计划9000吨.2023年1月阴极铜产量创历史新高,达到3.1万多吨,同比增长11%

4.海外分析师称,如果美国对从俄罗斯进口的铝征收高额税,俄罗斯可能会限制镍和钯等关键金属的出口,从而威胁到美国的供应。贸易数据监测公司(TDM)的数据显示,去年美国进口的92,624吨镍中有近11%来自俄罗斯;美国还从俄罗斯进口钯金20吨,占进口总量的近35%。

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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69400	68880	520	0.75%
SMM1#电解铜价	69030	69045	-15	-0.02%
SMM现铜升贴水	-80	-55	-25	31.25%
长江电解铜现货价	69130	69140	-10	-0.01%
精废铜价差	5520	5485	35	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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9111	9009	102	1.12%
LME现货升贴水 (0-3)	-26.00	-37.25	11.25	-43.27%
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)	26	25	1	3.85%

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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
LME库存	65500	64825	675	1.03%
LME注册仓单	51800	56000	-4200	-8.11%
LME注销仓单	13700	8825	4875	35.58%
LME注销仓单占比	20.92%	13.61%	7.30%	34.91%
COMEX铜库存	21654	22332	-678	-3.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

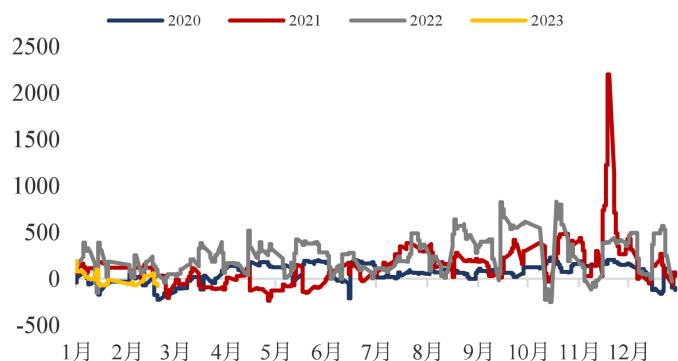
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	131087	131286	-199	-0.15%
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 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



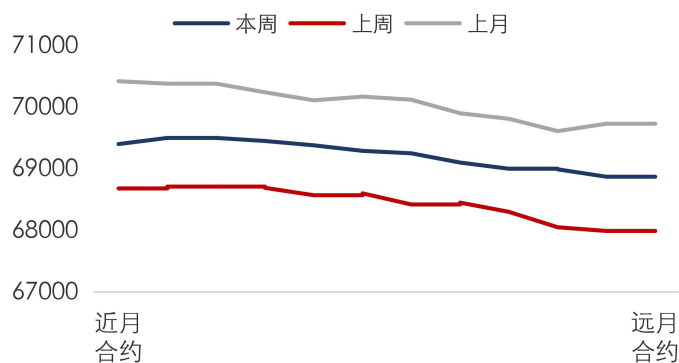
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

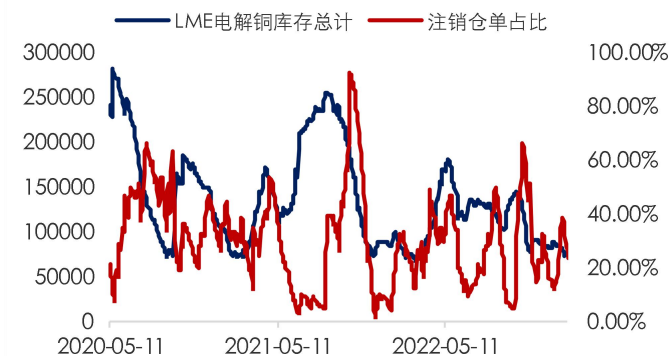
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



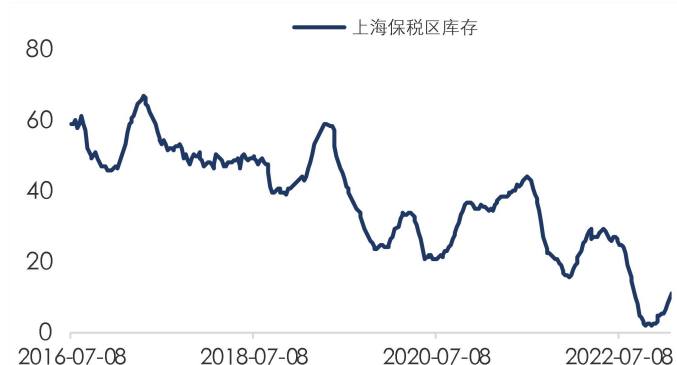
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18775	18530	245	1.30%
SMM A00铝锭价	18460	18430	30	0.16%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18450	18420	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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
伦铝电3收盘价	2462	2390	72	2.92%
LME现货升贴水（0-3）	-41.00	-39.75	-1.25	3.05%
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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
LME库存	585750	591950	-6200	-1.06%
LME注册仓单	451725	451875	-150	-0.03%
LME注销仓单	134025	140075	-6050	-4.51%
LME注销仓单占比	22.88%	23.66%	-0.78%	-3.42%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

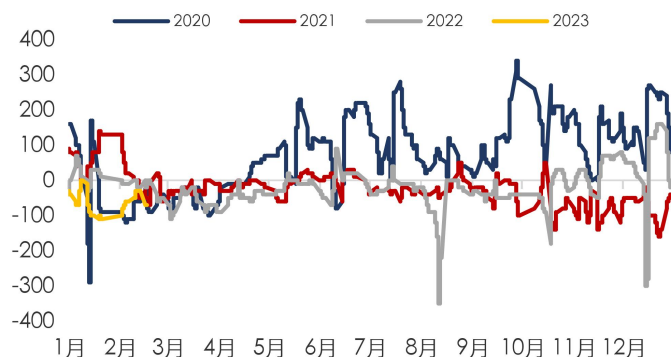
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	217910	219133	-1223	-0.56%
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

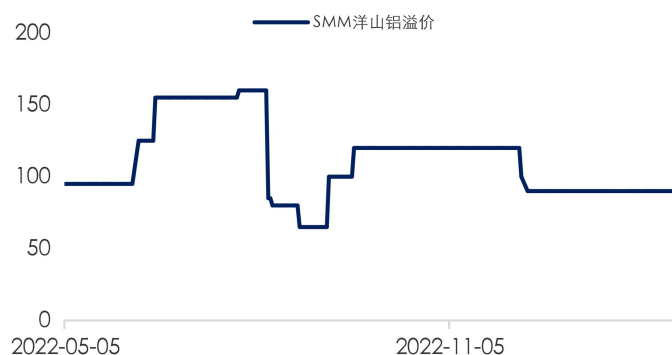
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



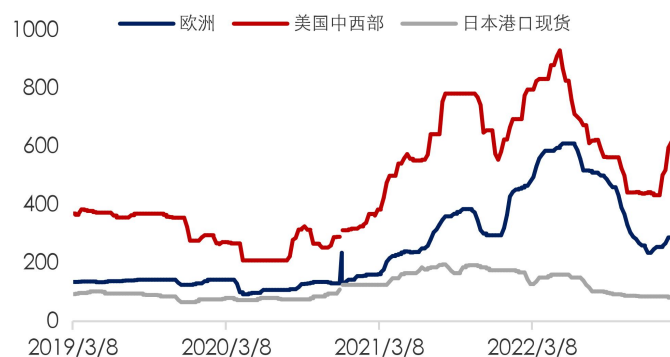
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



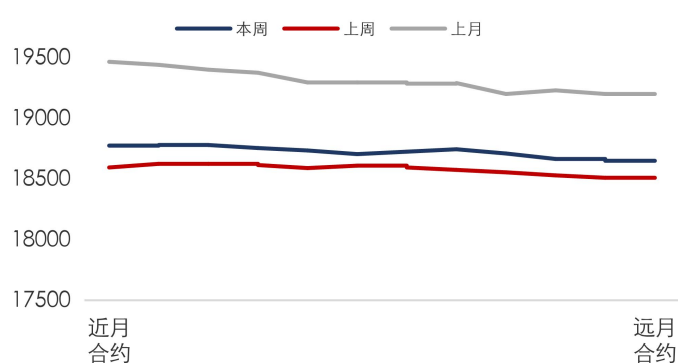
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

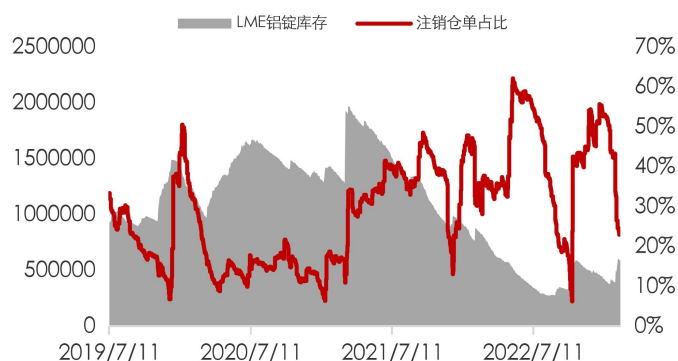
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



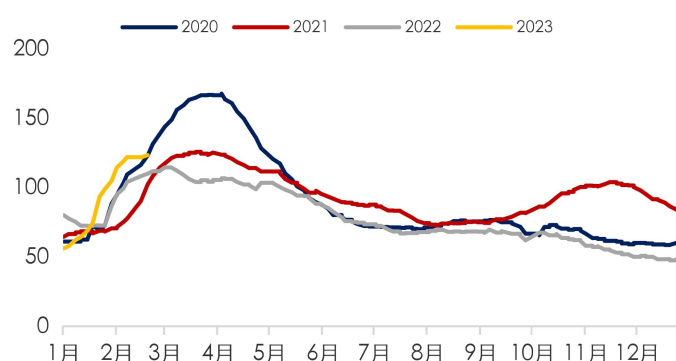
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



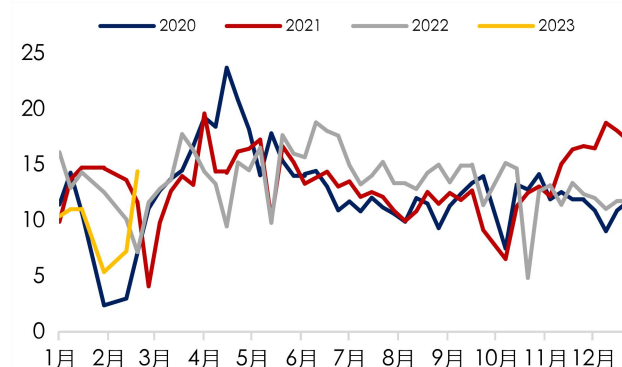
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23355	22865	490	2.10%
SMM 0#锌锭上海现货价	23270	22970	300	1.29%
SMM 0#锌锭现货升贴水	5	10	-5	-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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3140	3081	59	1.88%
LME现货升贴水（0-3）	38.50	27.75	10.75	27.92%
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	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
LME总库存	29475	29850	-375	-1.27%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	29475	29850	-375	-1.27%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

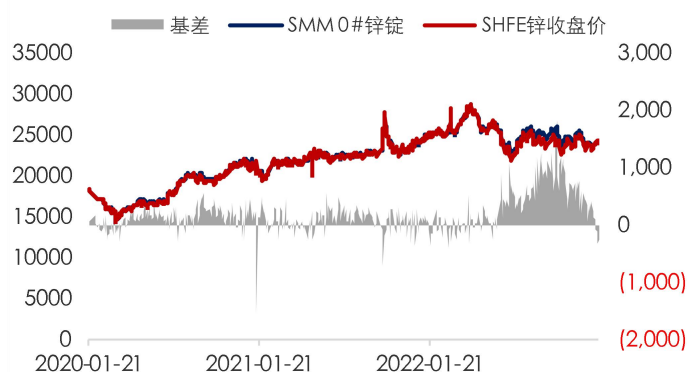
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/20	2023/2/17	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	54722	55650	-928	-1.70%
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

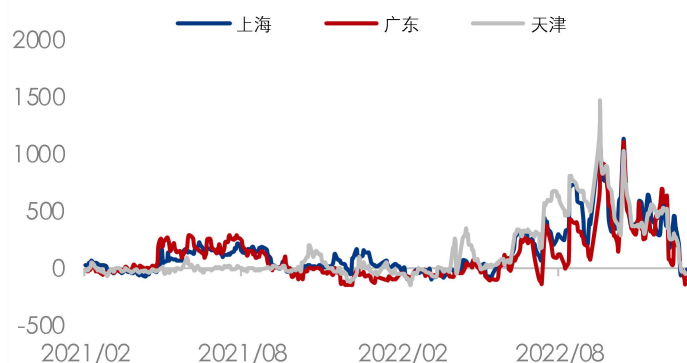
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



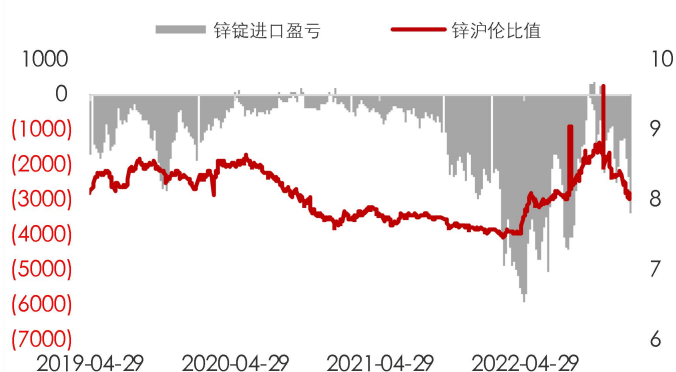
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



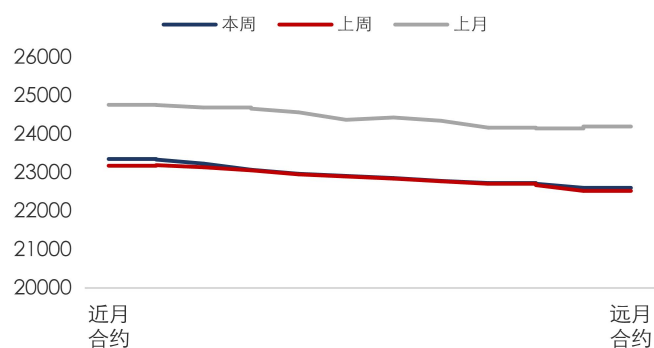
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

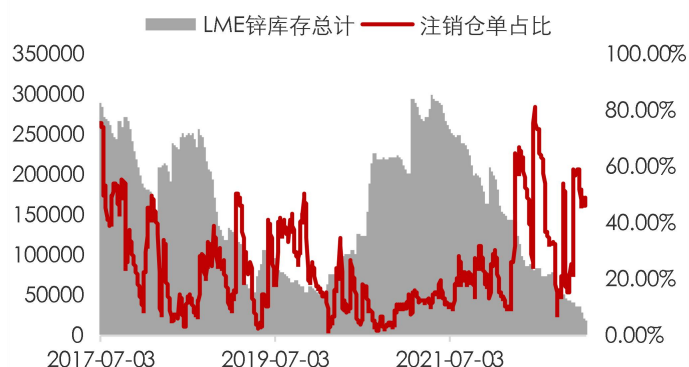
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



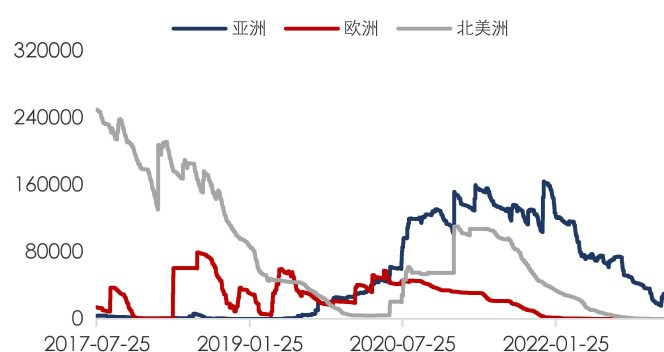
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



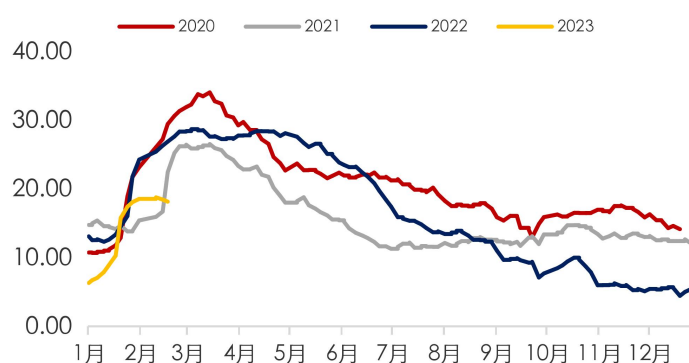
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。