

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：昨日夜盘沪铜震荡走高。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：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。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.美国又一经济数据“爆表”，美联储的加息之路或“停不下来”。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.5，超过预期的 47，并重回荣枯线上方，为 2022 年 6 月以来新高。此外，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值创 4 个月新高，综合 PMI 初值创 8 个月新高。
- 2.普京发表国情咨文，针对特别军事行动，普京表示，俄罗斯将按部就班地、谨慎地和持续地完成所有任务。此外，普京宣布俄罗斯暂时停止参与《新削减战略武器条约》。
- 3.因欧元区 2 月综合 PMI 初值升至 52.3，好于市场预期及前值，并创下 9 个月来最高水平。因此，交易员首次完全定价欧洲央行 3 月加息 50 个基点。
- 4.英国 2 月综合 PMI 初值升至 53，自去年 7 月份以来首次回到 50 荣枯线上方，表明该国经济可能正在规避衰退的风险。英国利率期货定价英国央行 3 月有 96%的可能性会加息 25 个基点。
- 5.土耳其 1 月份从瑞士进口的黄金升至至少 2012 年以来的最高水平，原因是该国通胀飙升刺激了对贵金属的需求。

行业要闻

1.乘联会表示，2月狭义乘用车零售销量预计135.0万辆，同比增长7.2%，环比增长4.3%。

2.安托法加斯塔（Antofagasta）周二发布的财报显示，2022年度利润以及运营收入均出现下降，因为该公司铜产量下降，铜价下跌，以及通货膨胀对成本造成影响。数据显示，2022年税前利润为25.6亿美元，较上年的34.8亿美元下降26%。运营收入同比下降22%，从上年的74.7亿美元降至58.6亿美元。安托法加斯塔将此归咎于铜销量同比下降12%，从725,600吨降至642,500吨，以及公司实现的铜价同比下跌12%。通货膨胀和生产投入价格上涨也对收入造成影响。

3.周二（2月21日）美股开盘后不久，美国天然气价格延续跌势，大幅走低。纽约商品交易所3月交货的亨利枢纽天然气价格一度跌超7%，最低为2.176美元/百万英热，为29个月来的最低水平。随后跌幅收窄至5.7%左右，报2.218美元/百万英热，年内价格接近腰斩。

4.俄罗斯镍产商--俄罗斯诺里尔斯克镍业公司(Nornickel)一位高管周二表示，该公司预计今年销售将“大幅转出”欧洲市场。 数据显示，2022年该公司对欧洲的销售占其产品销售额的一半。

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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70100	69400	700	1.00%
SMM1#电解铜价	69705	69030	675	0.97%
SMM现铜升贴水	-95	-80	-15	15.79%
长江电解铜现货价	69850	69130	720	1.03%
精废铜价差	5680	5520	160	3%

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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9179.5	9111	68.5	0.75%
LME现货升贴水 (0-3)	-17.00	-26.00	9	-52.94%
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	26	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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
LME库存	65225	65500	-275	-0.42%
LME注册仓单	47000	51800	-4800	-10.21%
LME注销仓单	18225	13700	4525	24.83%
LME注销仓单占比	27.94%	20.92%	7.03%	25.14%
COMEX铜库存	0	21654	-21654	#DIV/0!

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

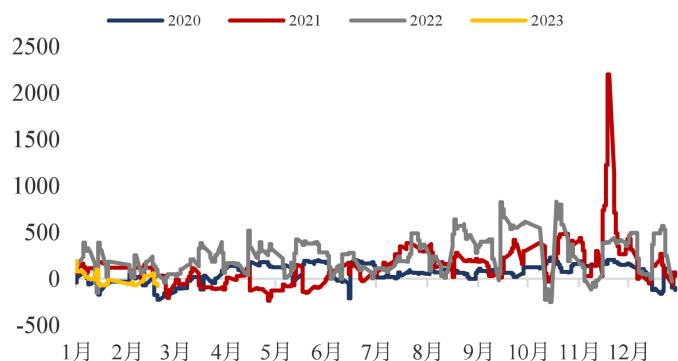
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	133809	131087	2722	2.03%
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)



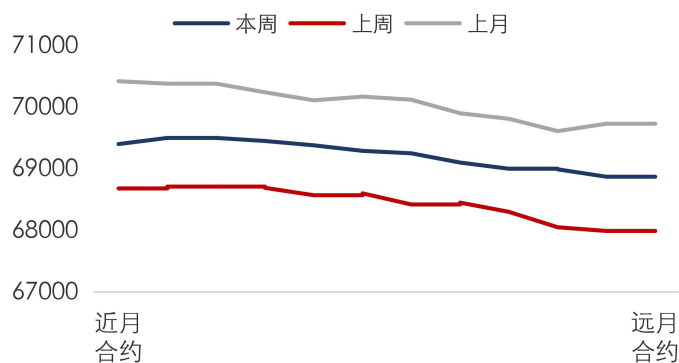
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

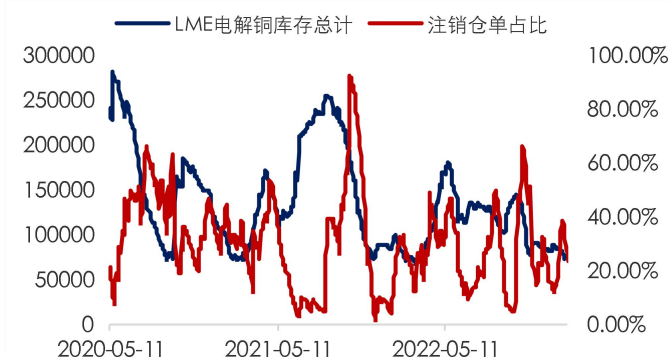
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



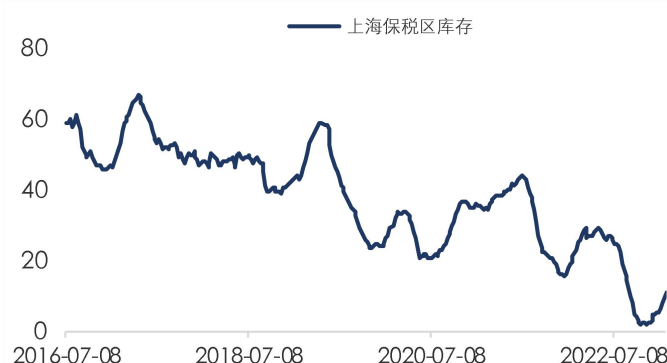
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18785	18775	10	0.05%
SMM A00铝锭价	18690	18460	230	1.23%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-80	0	-
长江A00铝锭价	18680	18450	230	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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2459	2462	-3	-0.12%
LME现货升贴水（0-3）	-38.00	-41.00	3	-7.89%
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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
LME库存	581300	585750	-4450	-0.77%
LME注册仓单	451725	451725	0	0.00%
LME注销仓单	129575	134025	-4450	-3.43%
LME注销仓单占比	22.29%	22.88%	-0.59%	-2.65%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

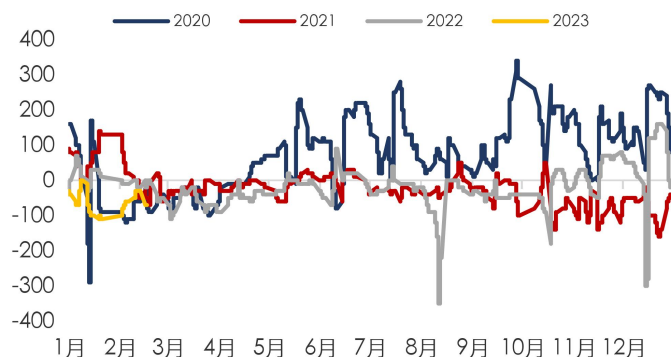
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	204959	217910	-12951	-6.32%
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

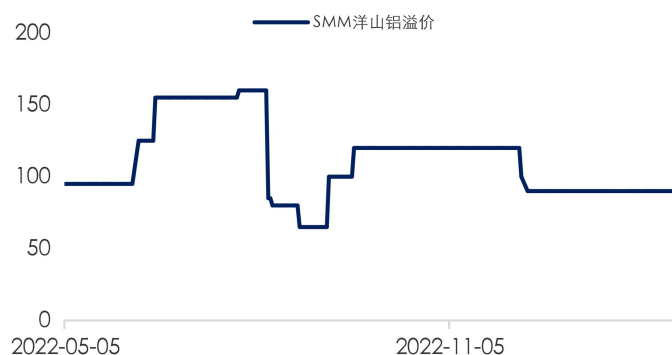
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



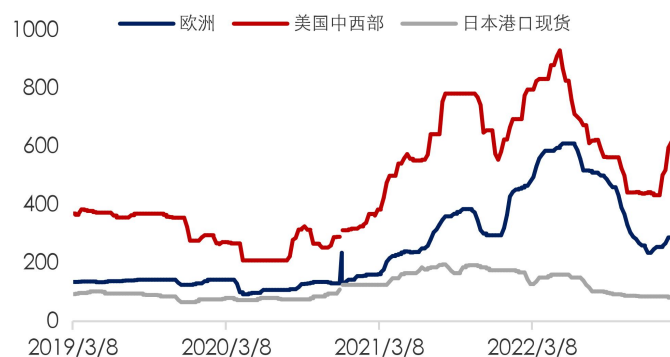
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



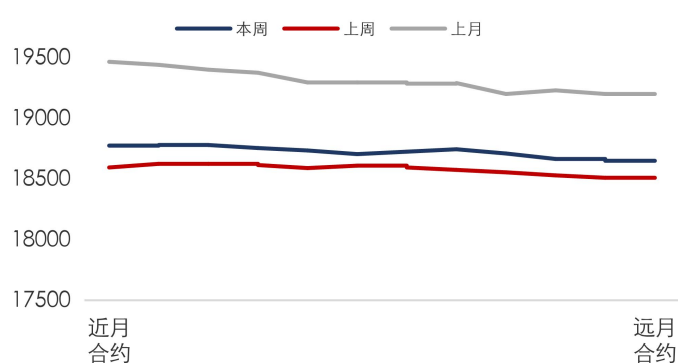
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

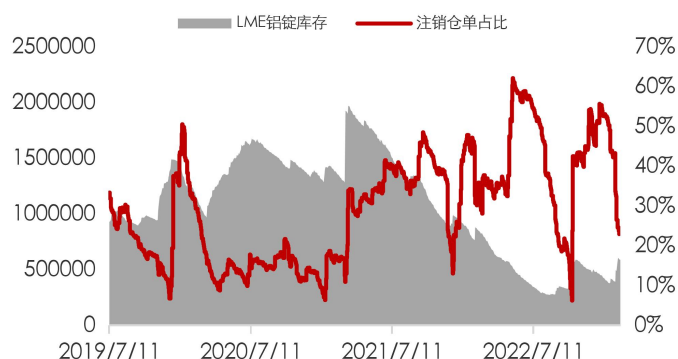
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



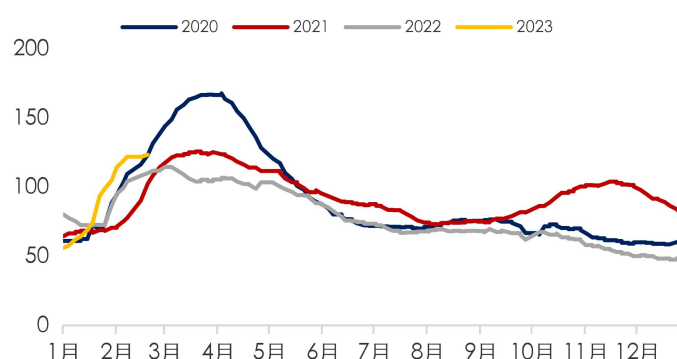
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



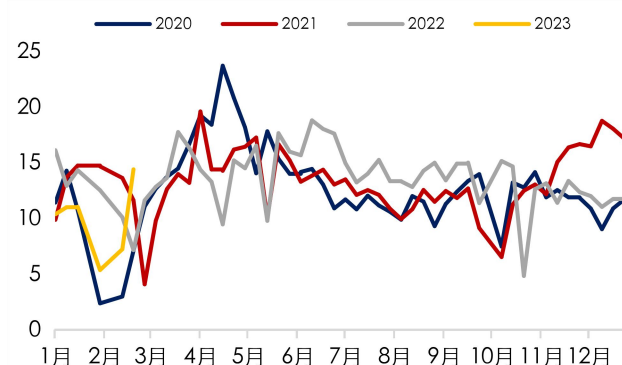
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23575	23355	220	0.93%
SMM 0#锌锭上海现货价	23470	23270	200	0.85%
SMM 0#锌锭现货升贴水	0	5	-5	#DIV/0!

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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3106.5	3140	-33.5	-1.08%
LME现货升贴水 (0-3)	36.00	38.50	-2.5	-6.94%
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	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
LME总库存	31450	29475	1975	6.28%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	31450	29475	1975	6.28%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

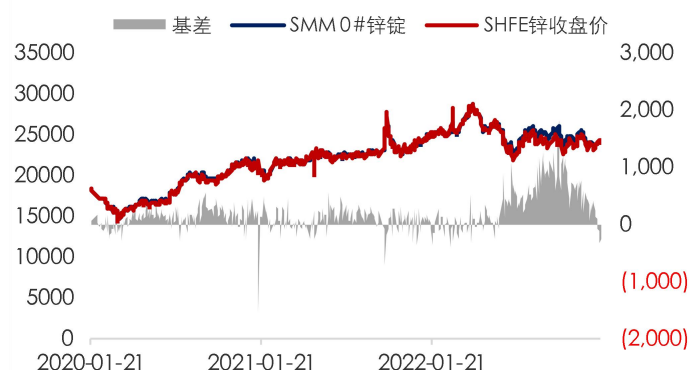
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/21	2023/2/20	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	53648	54722	-1074	-2.00%
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

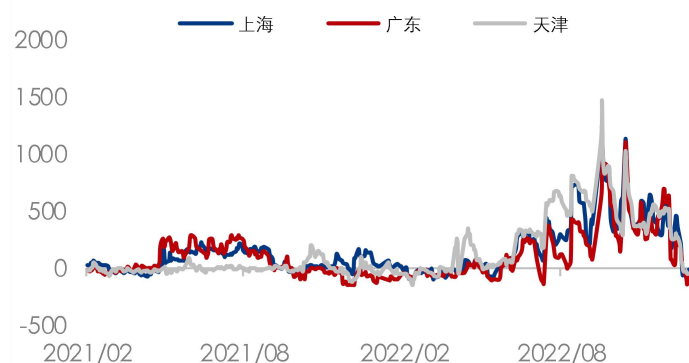
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



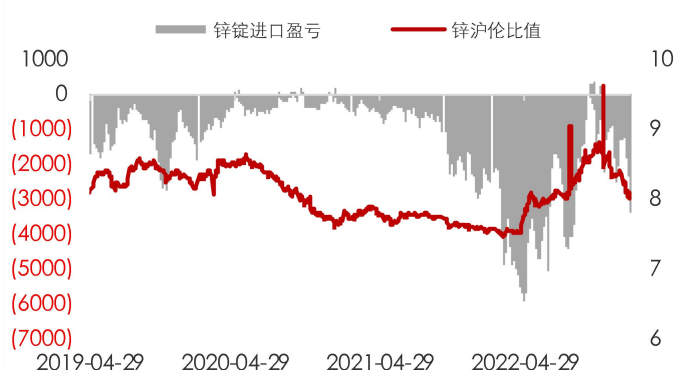
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



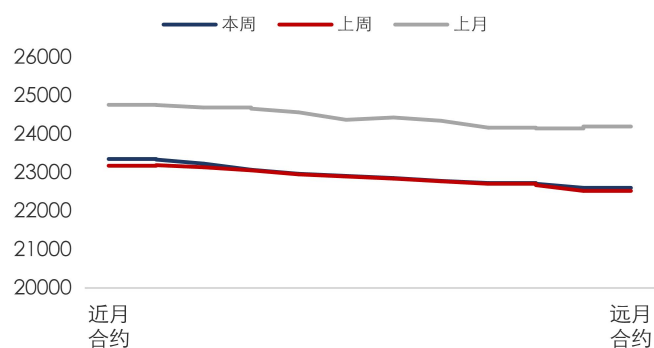
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

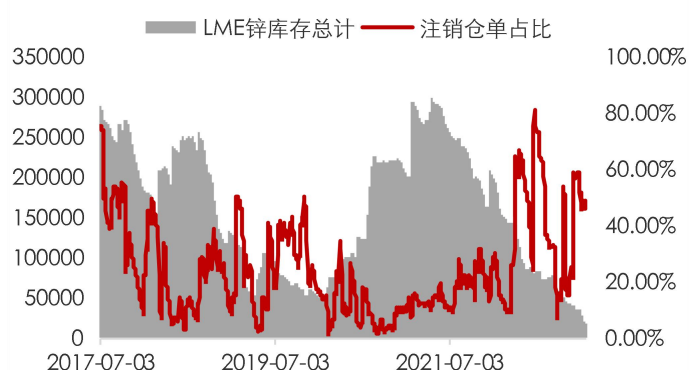
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

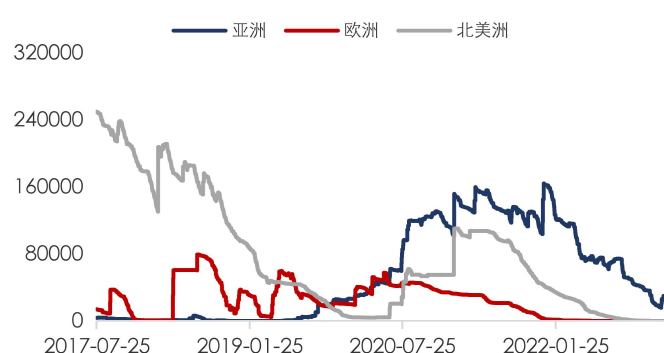
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



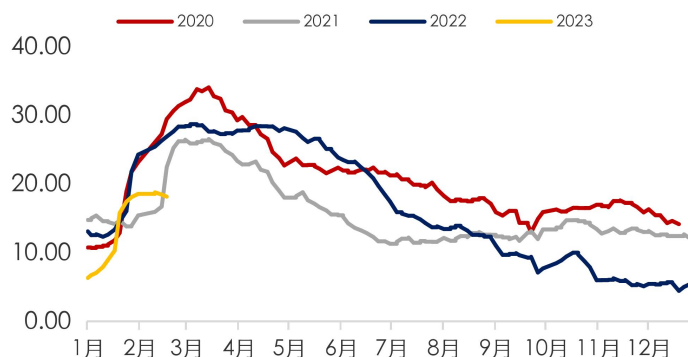
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。