

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弱。宏观层面，美联储会议纪要显示，少数官员倾向于或原本可能支持加息 50 个基点，美联储掉期显示，市场接近完全定价美联储到 6 月将累计加息 75 个基点，意味着后面每次加息 25BP。基本面，矿端干扰频繁，进口铜精矿指数持续回落。3~5 月国内精铜冶炼厂检修较集中，产量释放受限。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，短期铜价上方存在压力。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝冲高回落。基本面，云南部分电解铝厂已经开始停槽，总体影响产能为 70 万吨。需求端，由于铝消费偏向于地产后端，地产竣工带动作用明显，铝下游企业订单量表现优于预期，带动库存的逐渐去化。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。不过随着市场基本消化供应减产事件，预计铝价延续区间震荡走势。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌震荡走弱。欧洲能源价格维持在近一年半低位，炼厂利润修复，新星法国炼厂计划 3 月初复。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，预计短期锌价偏强震荡。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.美联储会议纪要显示，少数官员倾向于或原本可能支持加息 50 个基点，一些官员认为政策立场不够有限制性；重要的是，整体金融状况与 FOMC 实施的政策约束程度相一致。美联储认为上行通胀风险是影响前景的关键因素。美联储掉期显示，市场接近完全定价美联储到 6 月将累计加息 75 个基点。
- 2.圣路易斯联储主席布拉德重申 5.25%-5.5%的政策利率足以完成抗通胀的任务，并主张加快这场战斗的步伐。他认为，美联储很有可能在 2023 年击败通胀，而不会造成经济衰退。
- 3.投资者押注欧洲央行将加息至纪录高点，原因是欧元区经济富有韧性，以及有迹象表明，通胀可能比预期更难控制。掉期市场定价：到 9 月，欧洲央行存款利率将从目前的 2.5%跃升至 3.75%，与其在 2001 年的峰值水平相当，当时欧洲央行仍在努力支撑新发行的欧元的价值。
- 4.新西兰联储加息 50 个基点，将利率上调至 4.75%，符合市场预期。

行业要闻

1.2月22日，金诚信公告，拟收购 Cordoba 矿业位于哥伦比亚的全资子公司 CMH 公司 50% 的权益，交易金额不超过 1 亿美元；若本次交易顺利完成，CMH 公司将拥有 San Matias 项目下 Alacran 铜金银矿、Alacran North 矿床、Montiel East 矿床、Montiel West 矿床、Costa Azull 矿床的相关权益。

2.2月22日，藏格矿业接受机构调研时表示，公司在对外公告中披露，公司参股的巨龙铜业 2022 年实现铜产量 11.51 万吨，2023 年计划实现巨龙铜矿一期 15 万吨/年全面达产；按照矿产建设的总体规划，将持续推进巨龙铜矿二期、三期项目建设，计划到 2025 年实现年产铜 35 万吨，2030 年实现年产铜 60 万吨。

3.美国购房贷款申请降至 28 年低点。抵押贷款银行家协会（MBA）周三公布的数据显示，截至 2 月 17 日当周，购房抵押贷款申请指数下跌逾 18%，降至 147.1，创 2015 年以来最大跌幅。30 年期固定利率抵押贷款的合约利率上升 23 个基点至 6.62%，为去年 11 月以来最高。

4.美国至 2 月 17 日当周 API 原油库存大增 989.5 万桶，高于预期的增加 123.3 万桶，前值为增加 1050.7 万桶。

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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70200	70100	100	0.14%
SMM1#电解铜价	70315	69705	610	0.87%
SMM现铜升贴水	-110	-95	-15	13.64%
长江电解铜现货价	70370	69850	520	0.74%
精废铜价差	6030	5680	350	6%

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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9137	9179.5	-42.5	-0.47%
LME现货升贴水 (0-3)	-9.00	-17.00	8	-88.89%
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	26	-1	-4.00%

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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
LME库存	65425	65225	200	0.31%
LME注册仓单	47850	47000	850	1.78%
LME注销仓单	17575	18225	-650	-3.70%
LME注销仓单占比	26.86%	27.94%	-1.08%	-4.02%
COMEX铜库存	20833	0	20833	100.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

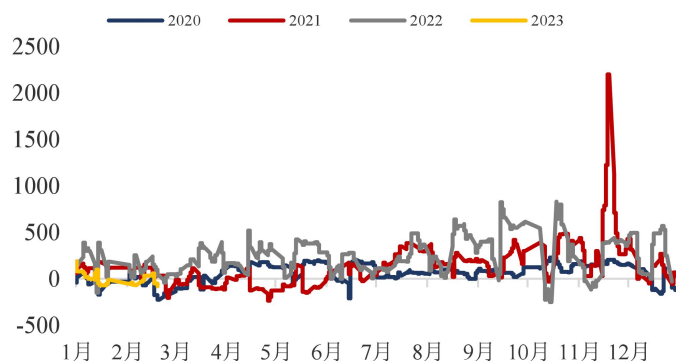
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	133795	133809	-14	-0.01%
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)



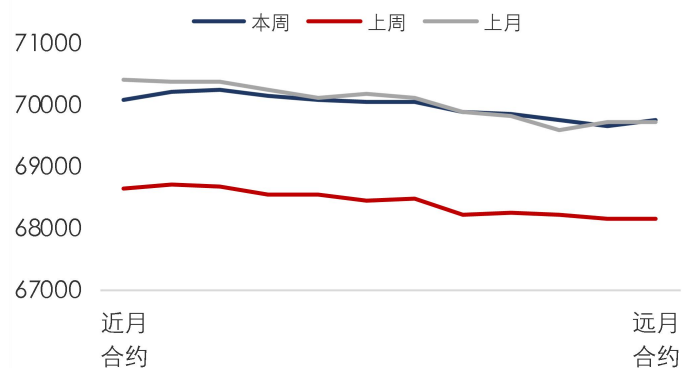
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

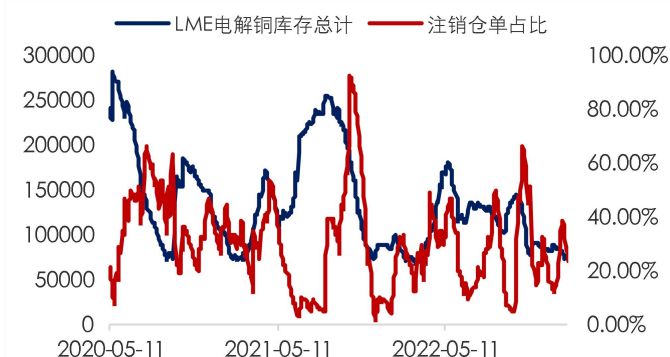
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



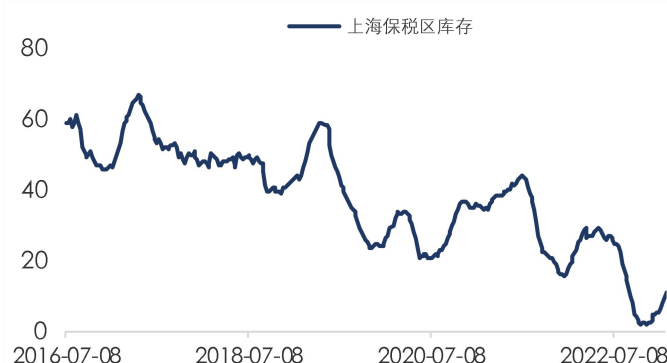
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18765	18785	-20	-0.11%
SMM A00铝锭价	18620	18690	-70	-0.38%
SMM A00铝锭升贴水	-90	-90	0	-
长江A00铝锭价	18610	18680	-70	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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2413	2459	-46	-1.91%
LME现货升贴水（0-3）	-41.27	-38.00	-3.27	7.92%
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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
LME库存	574025	581300	-7275	-1.27%
LME注册仓单	451725	451725	0	0.00%
LME注销仓单	122300	129575	-7275	-5.95%
LME注销仓单占比	21.31%	22.29%	-0.98%	-4.62%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

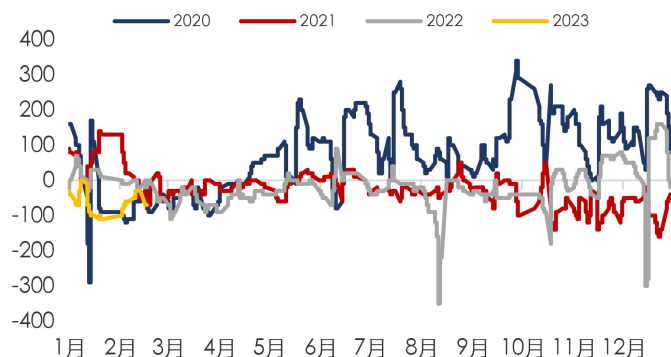
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	202516	204959	-2443	-1.21%
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

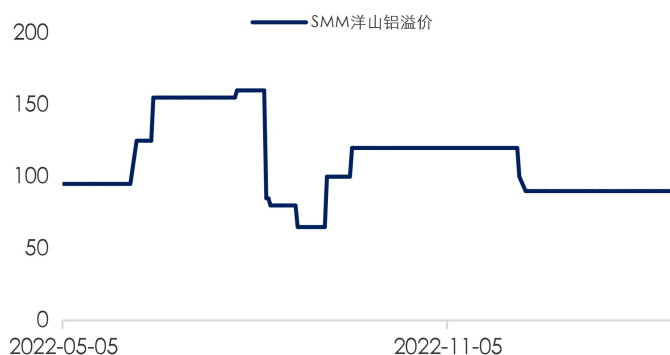
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



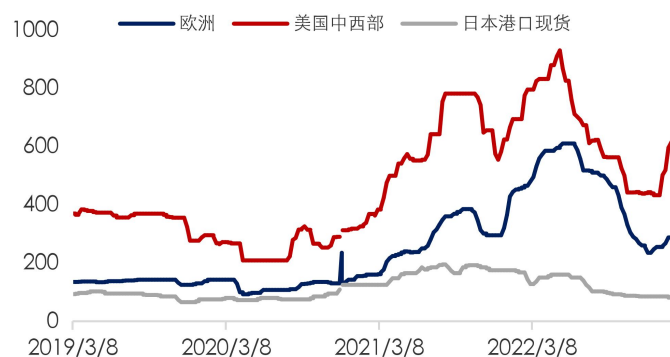
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



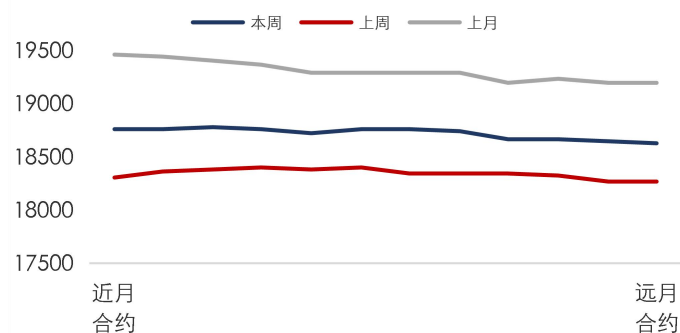
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

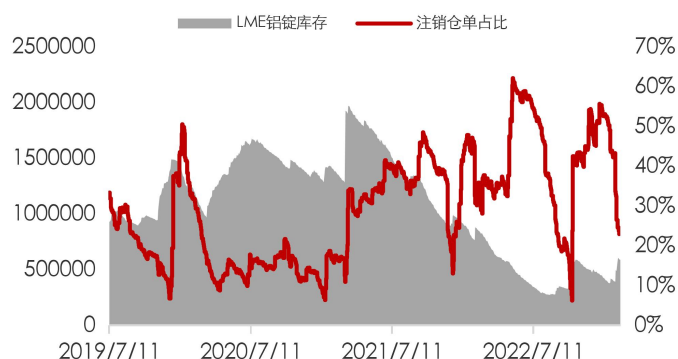
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



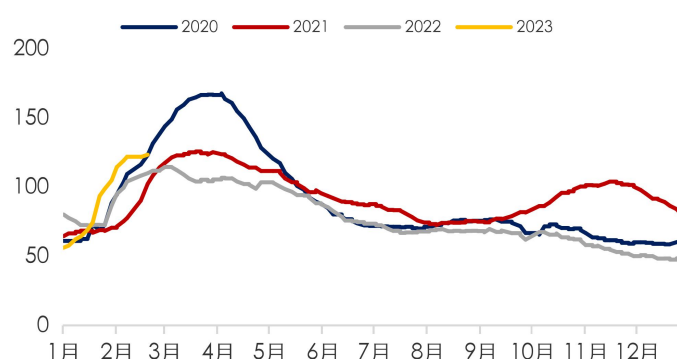
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



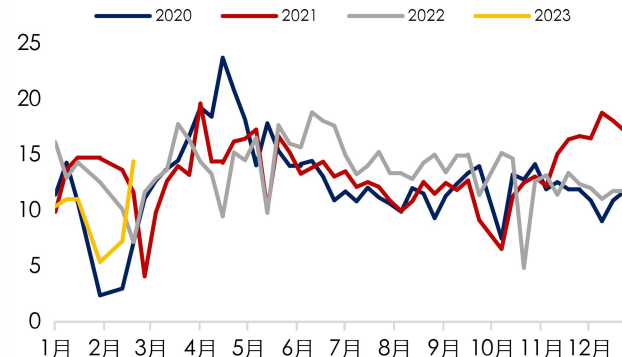
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23555	23575	-20	-0.08%
SMM 0#锌锭上海现货价	23500	23470	30	0.13%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-15	0	-15	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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
3 收盘价	3073	3106.5	-33.5	-1.09%
升贴水 (0-3)	31.75	36.00	-4.25	-13.39%
上海电解锌溢价均值	155	155	0	0.00%
3-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	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
LME总库存	31025	31450	-425	-1.37%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	31025	31450	-425	-1.37%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

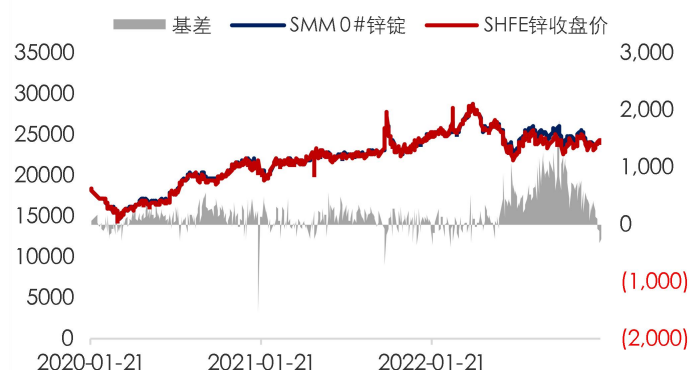
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/22	2023/2/21	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	53277	53648	-371	-0.70%
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

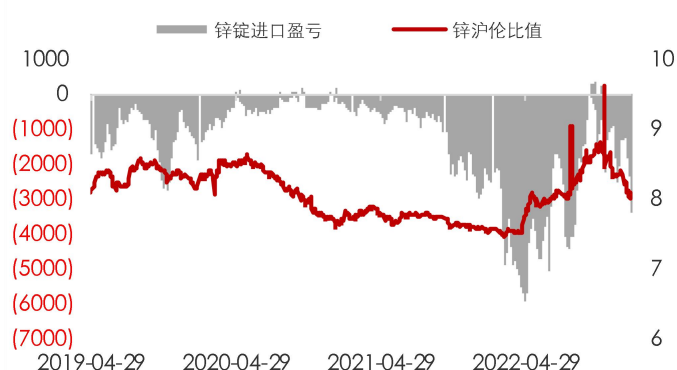
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



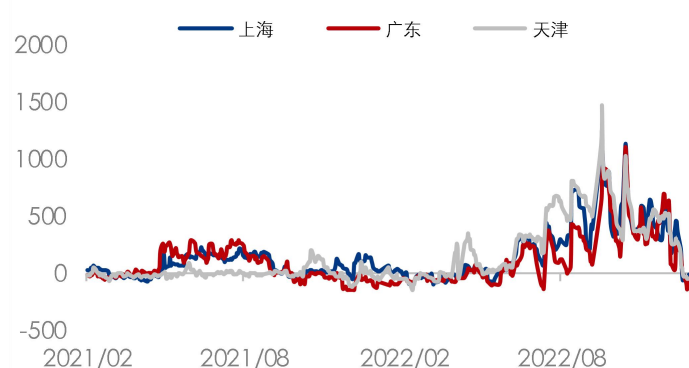
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



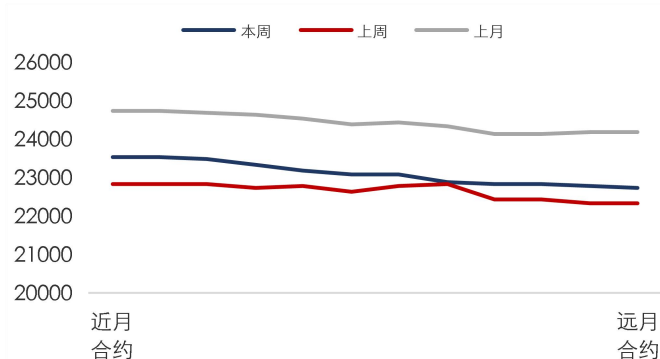
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

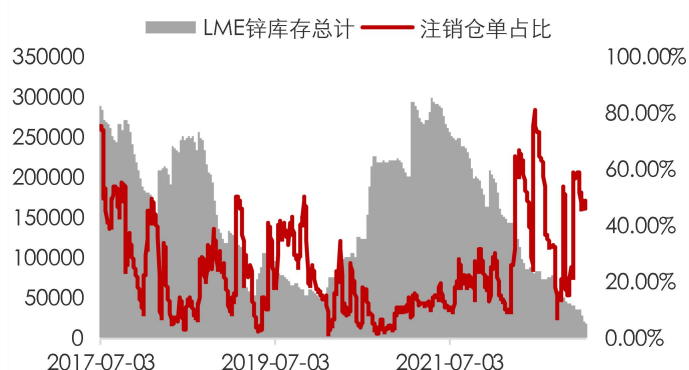
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



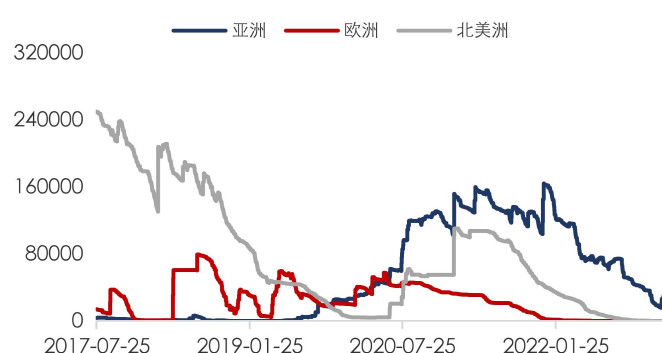
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



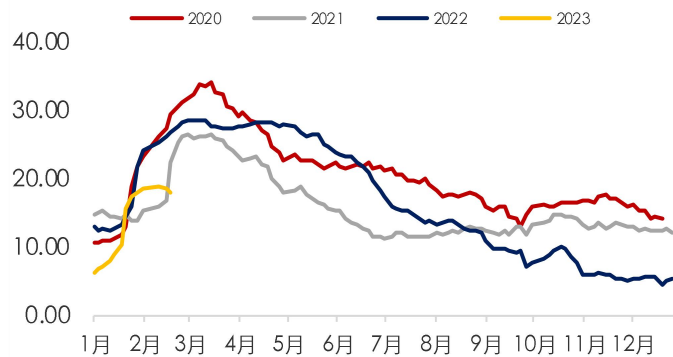
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。