

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：昨日夜盘沪铜大幅走低。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：昨日夜盘沪铝震荡走低。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 23 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 124.8 万吨，较上周

四库存增加 3.2 万吨，较本周一周内库存增加 1.5 万吨。较去年 2 月份历史同期库存增加 56.7 万吨。较春节前 1.19 日库存累计增加 50.4 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.美国上周首次申领失业救济人数为 19.2 万人，降至三周最低最低水平，显示劳动力市场依旧火热。美国第四季度实际 GDP 年化季率从 2.90%下修至 2.7%，第四季度核心 PCE 被上修 0.4%，至 4.3%。
- 2.美联储“三把手”威廉姆斯表示，尽管商品价格在过去几个月里有所下降，但有迹象表明，这种下降可能不会像预期的那样快
- 3.日本央行行长黑田东彦周四表示，将维持宽松的货币政策，目标是稳定通胀。黑田东彦在新闻发布会上称，该国的通胀可能在 2023 财年中期降至 2%以下。他预计明年的通胀率将保持在 2%以下。
- 4.央行等五部门联合发文，横琴粤澳、前海深港各迎金融 30 条“大礼包”。

行业要闻

1.周四，First Quantum Minerals 表示，该公司已停止其巨型铜矿 Cobre Panama 的矿石加工业务，这是与巴拿马政府就税收和特许权使用费问题发生的争端的最新升级。

2.2 月 22 日，中色股份近期接受投资者调研时称，公司目前在建项目中最大规模的是印尼阿曼铜冶炼项目，项目总金额为 9.08 亿美元。巴依姆铜矿选厂施工项目合同 22.71 亿美元，目前还在前期筹备阶段。

3.美国上周 EIA 原油库存增加 764.8 万桶，超过预期的 208.3 万桶，创 2021 年 5 月份以来新高，前值为增加 1628.3 万桶。美国战略石油储备（SPR）库存维持在 3.716 亿桶不变。

4.2 月 23 日，锡业股份接受机构调研时表示，目前公司拥有锡冶炼产能 8 万吨/年、锡材产能 4.1 万吨/年、锡化工产能 2.4 万吨/年、阴极铜产能 12.5 万吨/年、锌冶炼产能 10 万吨/年，铟冶炼产能 60 吨/年。2022 年前三季度公司共生产有色金属 26.12 万吨，其中主要产品锡锭 5.60 万吨。阴极铜 10.14 万吨、锌锭 10.17 万吨、铟锭 54.55 吨。

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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70010	70200	-190	-0.27%
SMM1#电解铜价	70065	70315	-250	-0.36%
SMM现铜升贴水	-95	-110	15	-15.79%
长江电解铜现货价	70130	70370	-240	-0.34%
精废铜价差	5825	6030	-205	-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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8879.5	9137	-257.5	-2.90%
LME现货升贴水 (0-3)	-19.01	-9.00	-10.01	52.66%
上海洋山铜溢价均值	22.5	24.5	-2	-8.89%
上海电解铜CIF均值(提单)	23	25	-2	-8.70%

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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
LME库存	65000	65425	-425	-0.65%
LME注册仓单	48350	47850	500	1.03%
LME注销仓单	16650	17575	-925	-5.56%
LME注销仓单占比	25.62%	26.86%	-1.25%	-4.87%
COMEX铜库存	19948	20833	-885	-4.44%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

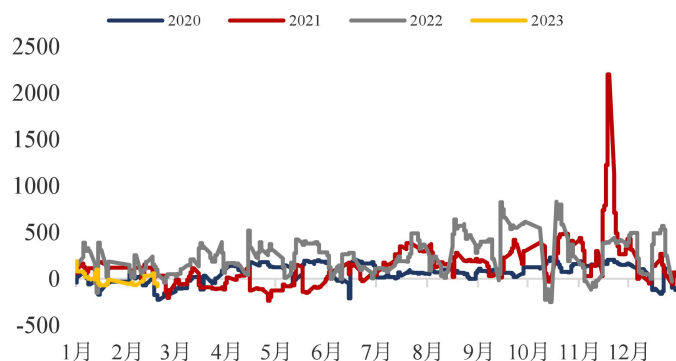
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	139991	133795	6196	4.43%
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）



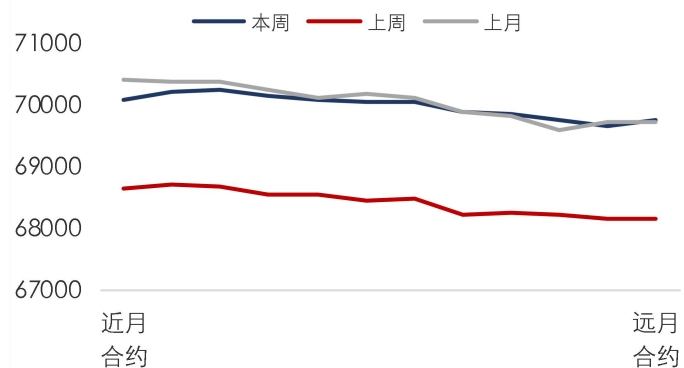
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

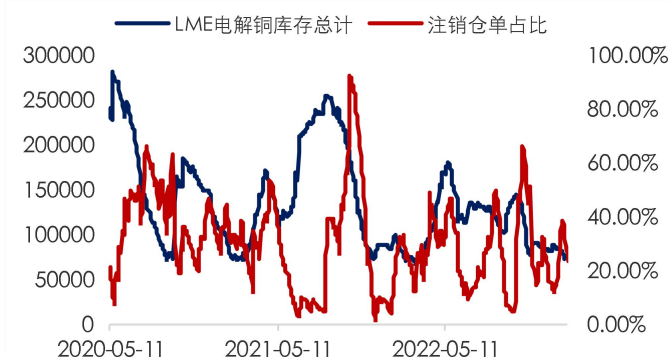
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



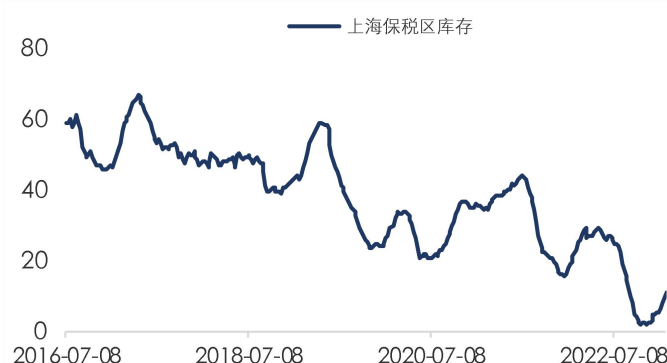
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18680	18765	-85	-0.46%
SMM A00铝锭价	18620	18620	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-100	-100	0	-
长江A00铝锭价	18610	18610	0	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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2389.5	2413	-23.5	-0.98%
LME现货升贴水（0-3）	-42.50	-41.27	-1.23	2.89%
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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
LME库存	568800	574025	-5225	-0.92%
LME注册仓单	447575	451725	-4150	-0.93%
LME注销仓单	121225	122300	-1075	-0.89%
LME注销仓单占比	21.31%	21.31%	0.01%	0.03%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

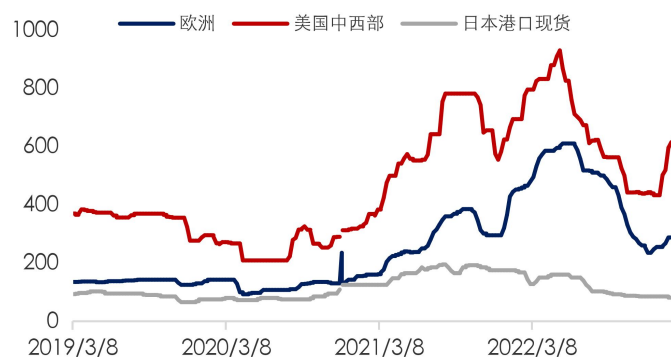
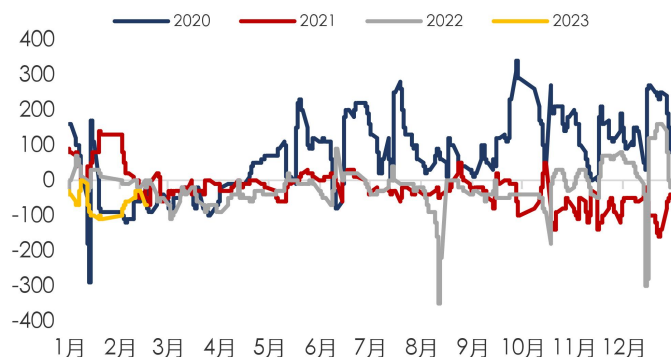
指标名称	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	203865	202516	1349	0.66%
指标名称	2023/2/17	2023/2/10	变动	幅度
SHFE库存总计	291416	268984	22432	7.70%

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）

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）

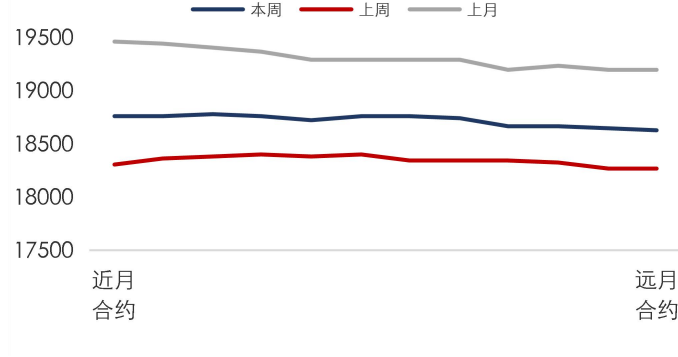
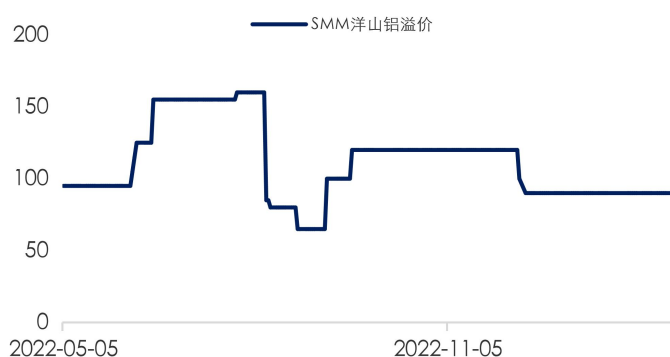


数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）

图 12：沪铝远期曲线（元/吨）

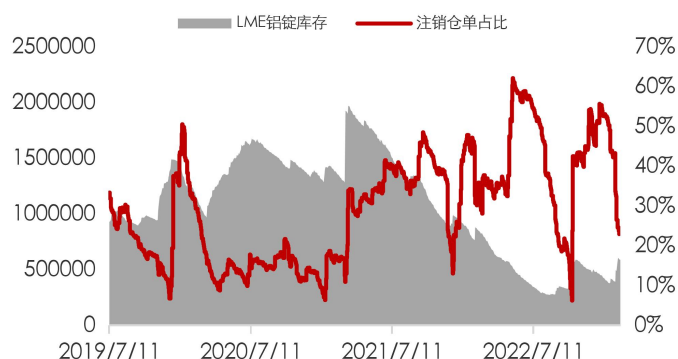


数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



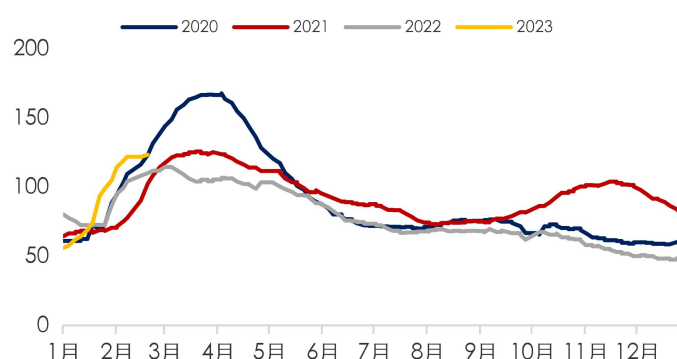
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝锭库存 (吨)



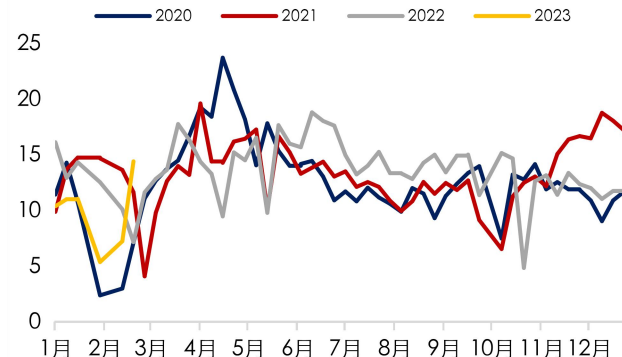
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23520	23555	-35	-0.15%
SMM 0#锌锭上海现货价	23470	23500	-30	-0.13%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-20	-15	-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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3033	3073	-40	-1.32%
LME现货升贴水 (0-3)	25.25	31.75	-6.5	-25.74%
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	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
LME总库存	30650	31025	-375	-1.22%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	30650	31025	-375	-1.22%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

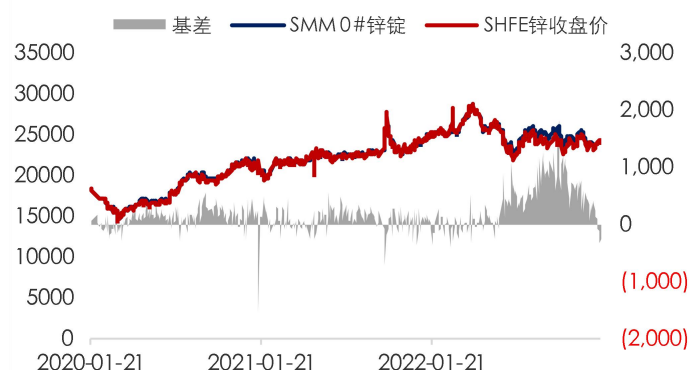
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/2/23	2023/2/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	52223	53277	-1054	-2.02%
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

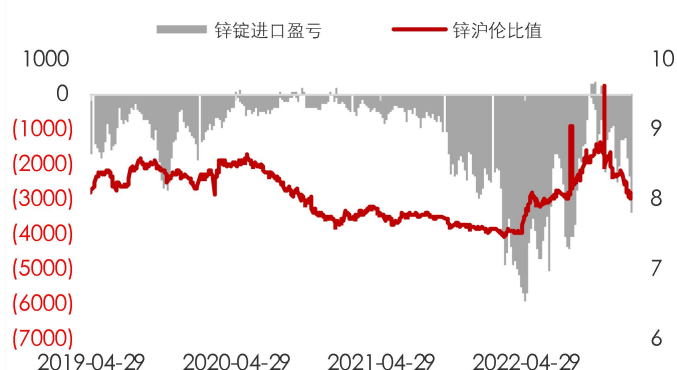
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



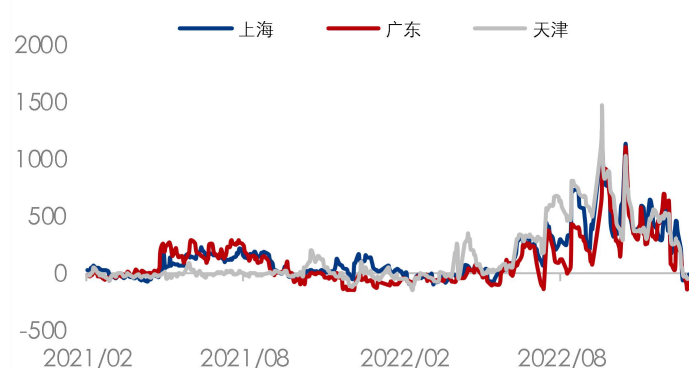
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



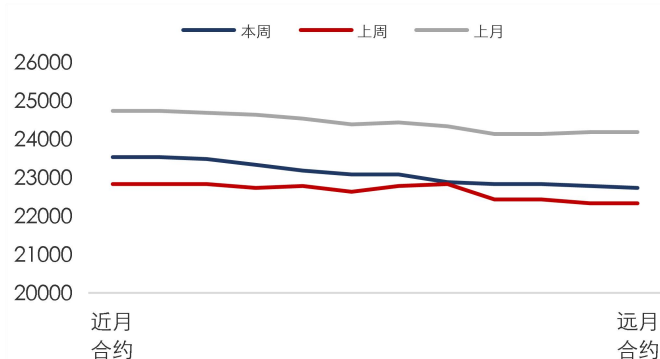
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

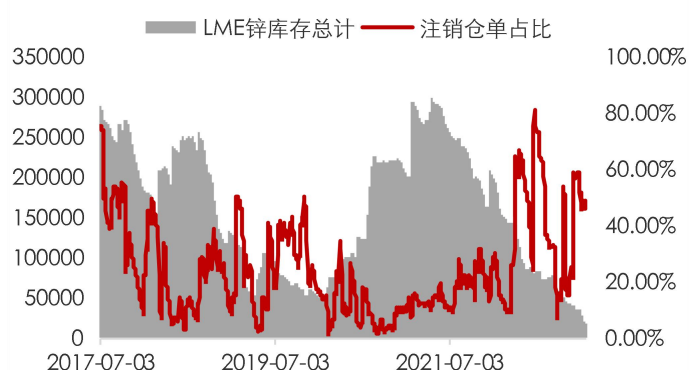
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



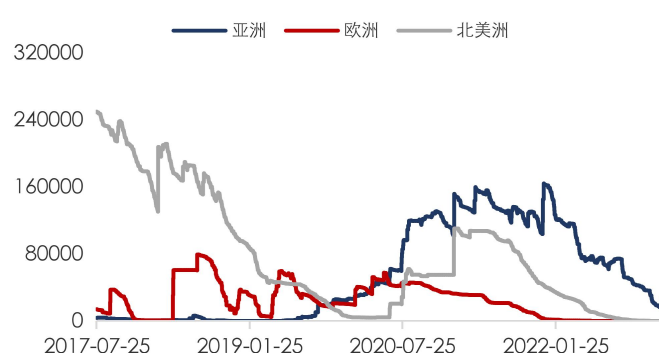
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



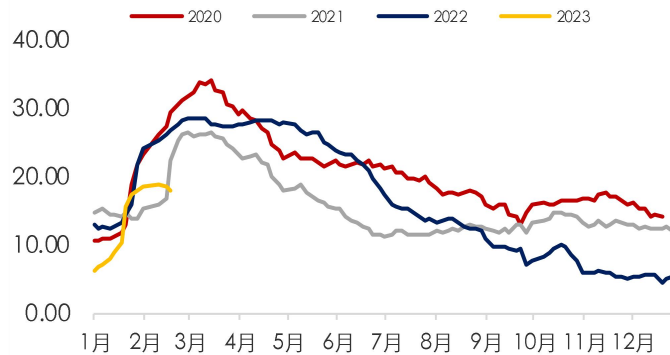
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。