

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：**周五夜盘沪铜低开低走。宏观层面，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%。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。市场对国内需求复苏预期较强，但现实层面消费偏弱。库存方面，截至 2 月 24 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 0.45 万吨至 32.54 万吨，较上周五持平，较节前增加 12.88 万吨，结束从 12 月末开始的连续 8 周周度累库，关注下周能否出现周度拐点。综合来看，近期国内累库进入尾声，铜价依旧由宏观主导。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：**周五夜盘沪铝低开低走。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。不过铝价近两日

有所回调，且市场上可流通的现货相对充裕，在价格回落的过程中，下游接货表现不够积极。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：**周五夜盘沪锌低开低走。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 24 日，SMM 七地锌库存总量为 18.13 万吨，较上周五(2 月 17)减少 0.32，较本周一(2 月 20 日)减少 0.02 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 1 月 PCE 数据同比上升 4.7%，超过预估的 4.3%和前值的 4.4%；1 月核心 PCE 环比上升 0.6%，为 2022 年 8 月以来最大增幅。数据公布后，交易员完全定价美联储接下来的三次都将会加息，终端利率预期升至 5.45%。

2.PCE 数据公布后，克利夫兰联储主席梅斯特称，新的通胀数据证实了美联储未来更多加息的理由。达拉斯联储主席洛根也表示，可能需要比以前预计的更多的加息。圣路易斯联储主席布拉德认为，要迅速行动以保护美联储的可信度。美国财长耶伦表示，美国通胀已经下降，但尚未得到控制，并重申美国可能实现经济软着陆。

3.其他主要央行的加息预期有所升温，市场 12 月来首次预计欧洲央行 2023 年不会降息。欧洲央行拉加德重申 3 月有“充分的理由”加息 50 个基点。另外，交易员完全定价 5 月份英国央行加息 50 基点的可能性。

4.日本央行提名人植田和男“首秀”放鸽，称当前宽松的货币政策是适当的。如果达到 2%的通胀目标，日本央行可以逐步货币政策正常化，并停止大规模购买债券。上周五日本 10 年期国债全天未出现交易，为去年 12 月以来的首次。

5.中国央行发布第四季度货币政策报告。报告指出，下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，保持信贷总量有效增长。

## 行业要闻

1.2月23日晚间，天山铝业发布公告，公司境外孙公司与交易对手 PT Inti Tambang Makmur(以下简称“ITM 公司”)签署 100%股权的收购协议，从而将间接获得印度尼西亚三个铝土矿的采矿权。

2.2023 年 2 月 23 日，Hudbay 发布了 2022 年第四季度和全年财务业绩以及年度生产和成本指引。2022 年全年铜综合产量为 104,173 吨，黄金综合产量为 219,700 盎司，银综合产量为 3,161,294 盎司，较 2021 年分别增长 5%、13%和 4%。预计 2023 年铜产量增长 10%到 114,000 吨，黄金产量增加 30%到 285,500 盎司。

3.2022 年全国锂离子电池产量达 750GWh，同比增长超过 130%，其中储能型锂电产量突破 100GWh；正极材料、负极材料、隔膜、电解液等锂电一阶材料产量分别约为 185 万吨、140 万吨、130 亿平方米、85 万吨，同比增长均达 60%以上；产业规模进一步扩大，行业总产值突破 1.2 万亿元。

4.云铝股份 2 月 23 日在互动平台表示，公司近期收到云南电网通知，目前云南省内电力供需形势严峻，水电蓄能同比大幅减少，为确保电网安全运行和电力可靠供应，要求公司开展用能管理降低相应用电负荷，公司按电网要求配合调整生产组织，在开展用能管理期间公司的电解铝产量将相应减少，同时公司将及时优化安排好全年的设备检修工作。除受用能管理影响的设备外，公司的其他电解铝生产设备在正常运行生产。

## 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      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铜主力收盘价   | 69610     | 70010     | -400 | -0.57% |
| SMM1#电解铜价 | 69230     | 70065     | -835 | -1.21% |
| SMM现铜升贴水  | -105      | -95       | -10  | 9.52%  |
| 长江电解铜现货价  | 69410     | 70130     | -720 | -1.04% |
| 精废铜价差     | 5625      | 5825      | -200 | -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           | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动    | 幅度     |
|----------------|-----------|-----------|-------|--------|
| 伦铜电3 收盘价       | 8694.5    | 8879.5    | -185  | -2.13% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -27.50    | -19.01    | -8.49 | 30.87% |
| 上海洋山铜溢价均值      | 22.5      | 22.5      | 0     | 0.00%  |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 23        | 23        | 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      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动     | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| LME库存     | 63775     | 65000     | -1225  | -1.92% |
| LME注册仓单   | 48525     | 48350     | 175    | 0.36%  |
| LME注销仓单   | 15250     | 16650     | -1400  | -9.18% |
| LME注销仓单占比 | 23.91%    | 25.62%    | -1.70% | -7.12% |
| COMEX铜库存  | 19292     | 19948     | -656   | -3.40% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

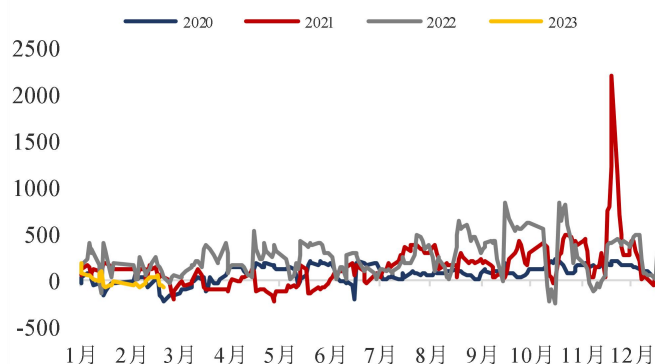
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 139843    | 139991    | -148 | -0.11% |
| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/17 | 变动   | 幅度     |
| SHFE铜库存总计 | 252455    | 249598    | 2857 | 1.13%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

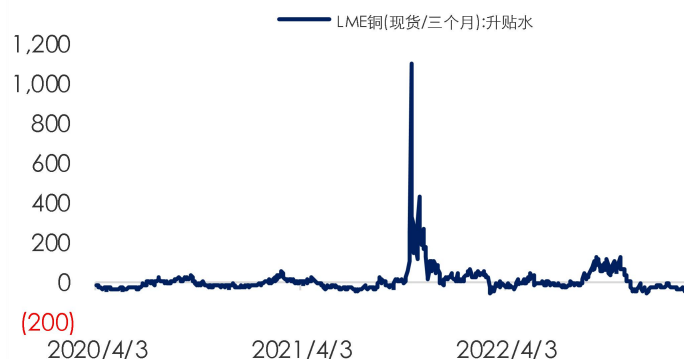
## 1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



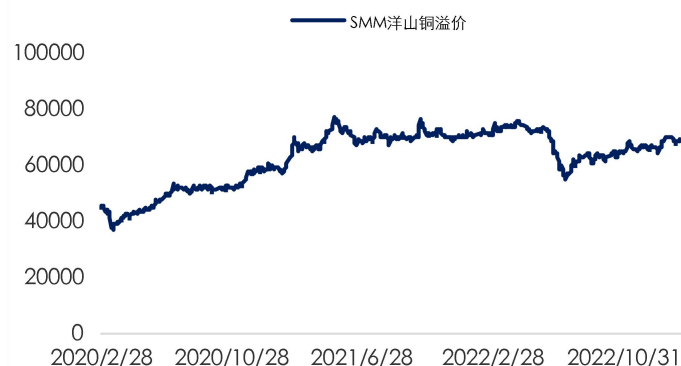
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



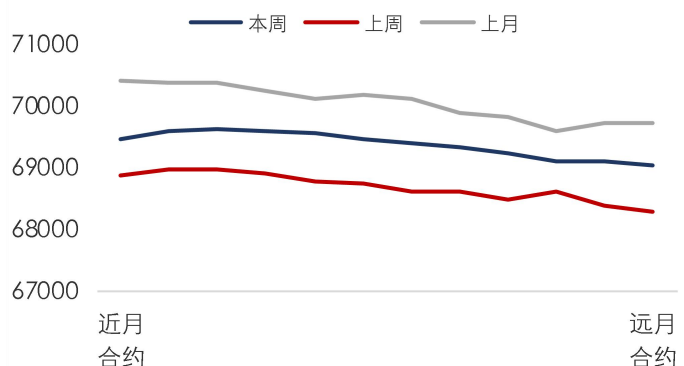
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

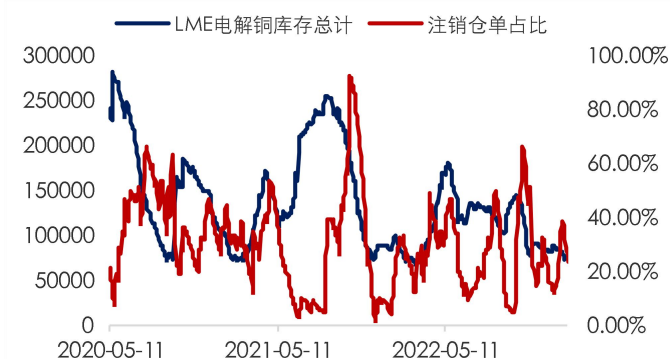
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



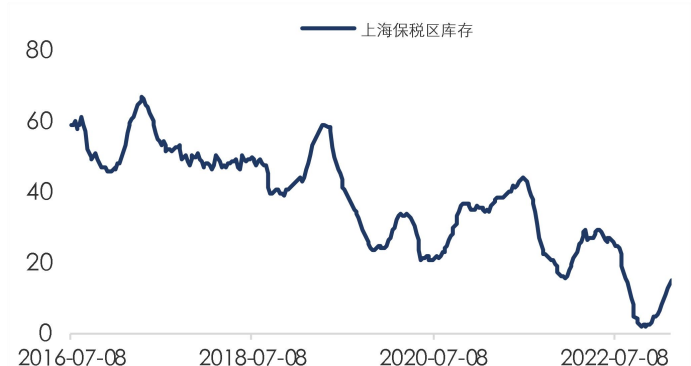
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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         | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动  | 幅度     |
|--------------|-----------|-----------|-----|--------|
| 沪铝主力收盘价      | 18635     | 18680     | -45 | -0.24% |
| 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             | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动    | 幅度     |
|------------------|-----------|-----------|-------|--------|
| 伦铝电3 收盘价         | 2342      | 2389.5    | -47.5 | -2.03% |
| LME现货升贴水（0-3）    | -43.25    | -42.50    | -0.75 | 1.73%  |
| 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      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动     | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| LME库存     | 563600    | 568800    | -5200  | -0.92% |
| LME注册仓单   | 447075    | 447575    | -500   | -0.11% |
| LME注销仓单   | 116525    | 121225    | -4700  | -4.03% |
| LME注销仓单占比 | 20.68%    | 21.31%    | -0.64% | -3.08% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

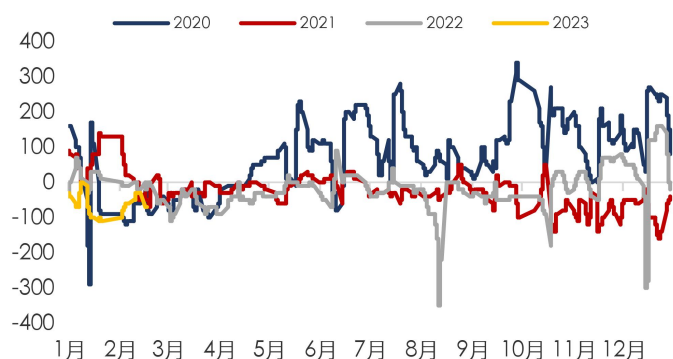
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 202665    | 203865    | -1200 | -0.59% |
| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/17 | 变动    | 幅度     |
| SHFE库存总计  | 295920    | 291416    | 4504  | 1.52%  |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

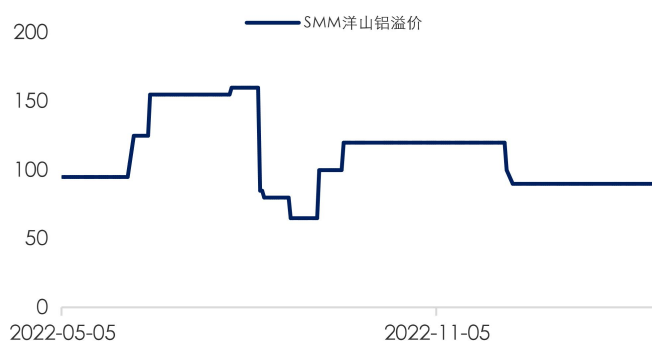
## 2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



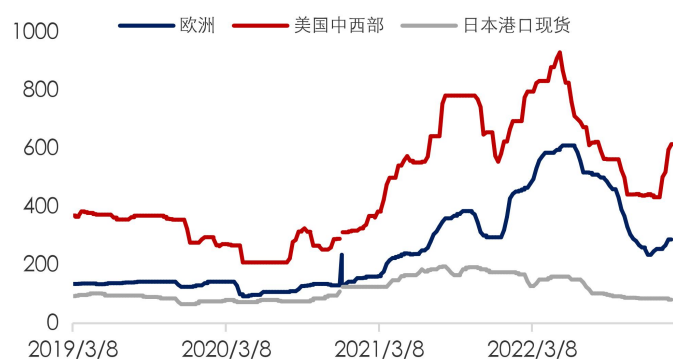
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



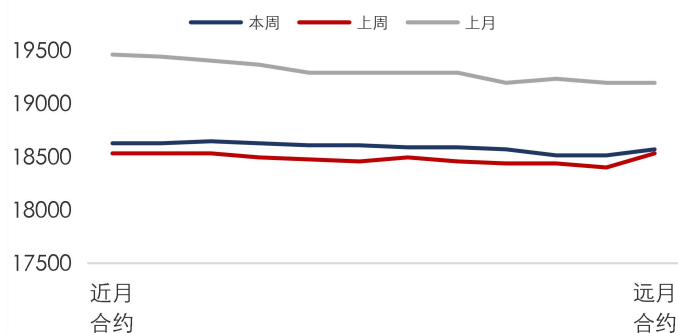
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

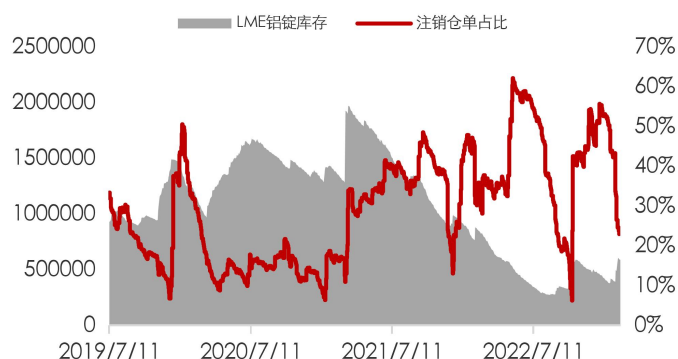
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



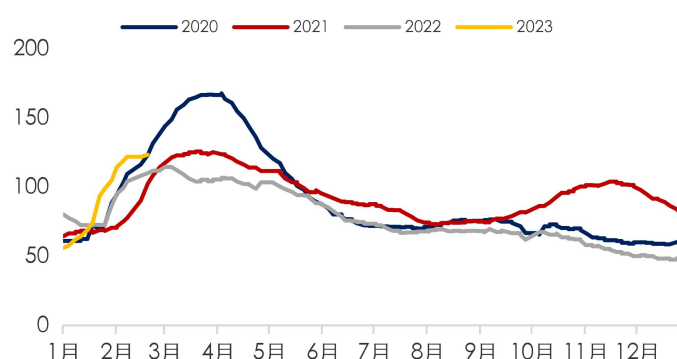
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝锭库存 (吨)



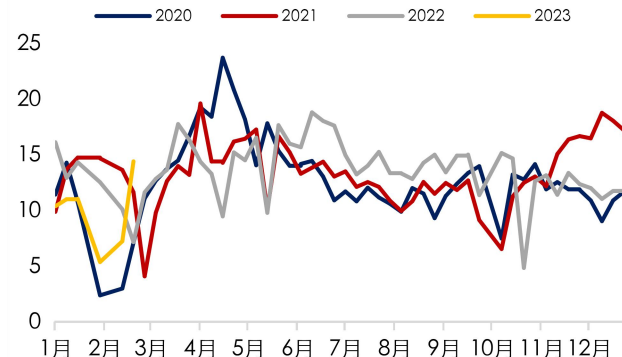
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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          | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动  | 幅度     |
|---------------|-----------|-----------|-----|--------|
| 沪锌主力收盘价       | 23505     | 23520     | -15 | -0.06% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 23440     | 23470     | -30 | -0.13% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | -25       | -20       | -5  | 20%    |

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           | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动  | 幅度     |
|----------------|-----------|-----------|-----|--------|
| 伦锌电3 收盘价       | 2967      | 3033      | -66 | -2.22% |
| LME现货升贴水（0-3）  | 24.25     | 25.25     | -1  | -4.12% |
| 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   | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动   | 幅度    |
|--------|-----------|-----------|------|-------|
| LME总库存 | 33400     | 30650     | 2750 | 8.23% |
| 欧洲库存   | 0         | 0         | 0    | -     |
| 亚洲库存   | 33400     | 30650     | 2750 | 8.23% |
| 北美洲库存  | 0         | 0         | 0    | -     |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

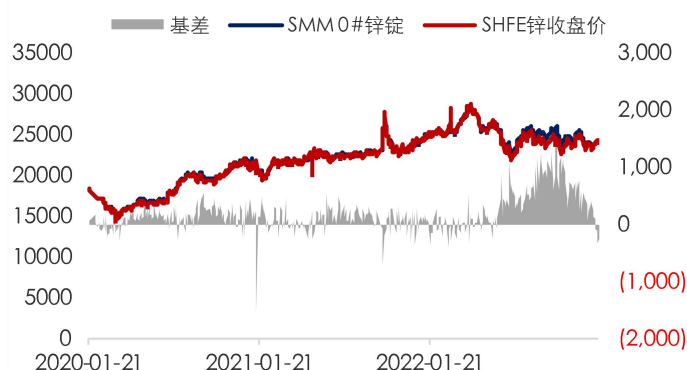
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/23 | 变动   | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 54520     | 52223     | 2297 | 4.21%  |
| 指标名称      | 2023/2/24 | 2023/2/17 | 变动   | 幅度     |
| SHFE锌库存总计 | 120977    | 121413    | -436 | -0.36% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

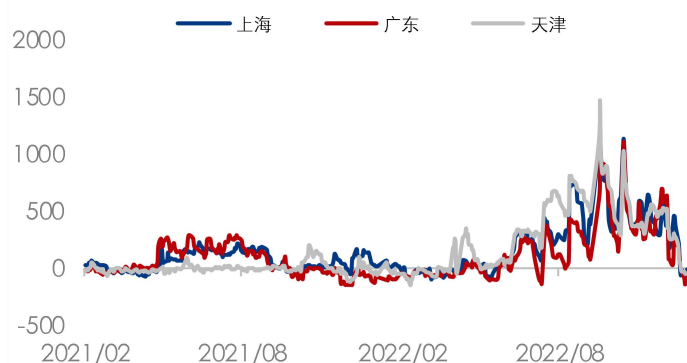
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



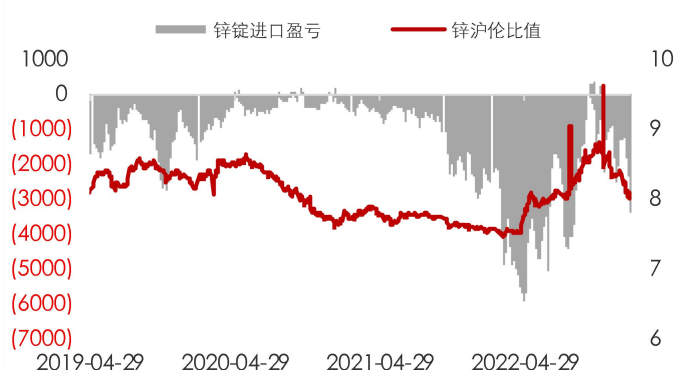
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



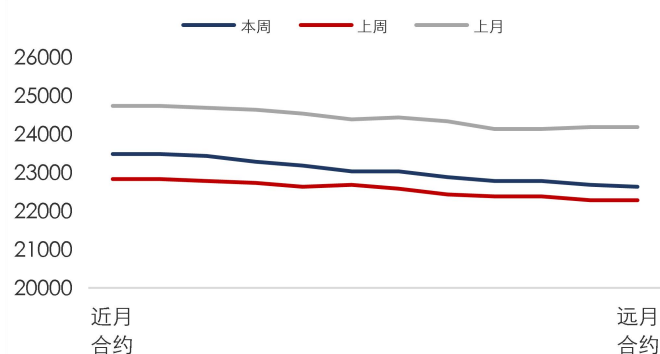
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

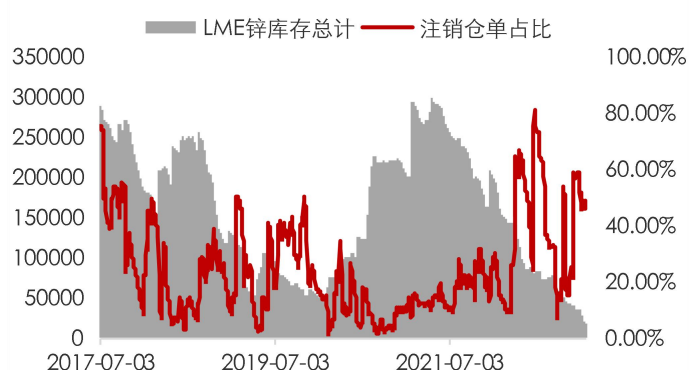
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



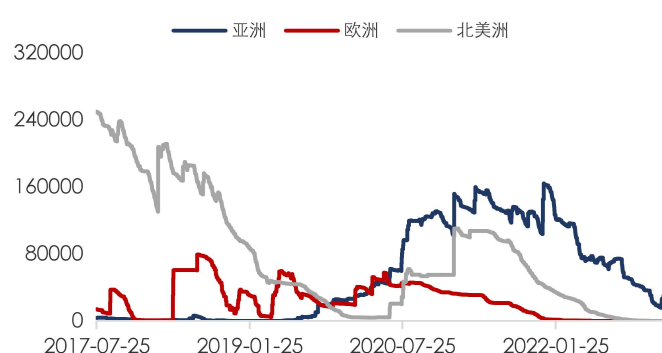
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



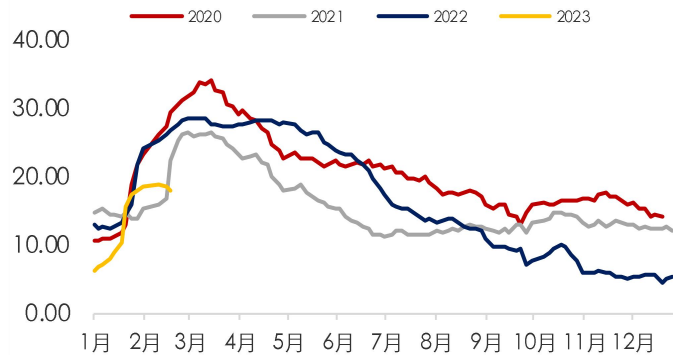
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。