

兴证期货.研发中心

2023 年 1 月 18 日星期三

有色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

马志君

电话: 021-68982784

邮箱: mazj@xzfutures.com

## 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高。宏观层面, 美国 12 月 CPI 回落符合市场预期, 美元大幅下行提振有色。基本面, 进口铜精矿供给宽松, TC 回落但仍偏高, 精铜冶炼产能增加, 产量同比延续增长, 供给逐渐改善。需求方面, 临近年末, 受疫情反弹影响, 下游部分工厂提前放假需求萎缩, 年末冶炼厂有清库发货量增加, 叠加近日铜库存有所增加, 持货商主动降价出货, 下游买兴不振。库存方面, 截至 1 月 16 日, SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 1.87 万吨至 15.42 万吨, 总库存较去年同期的 9.25 万吨高 6.17 万吨, 已呈现连续四个周初累库。综合来看, 近期宏观情绪相对偏好, 支撑商品价格, 铜价受宏观主导突破前高, 外强内弱格局之下关注 LME 上方 9100-9200 关口, 节前铜价不宜追高。

**兴证沪铝:** 昨日夜盘沪铝震荡走高。基本面, 海外市场消息称, 法国敦刻尔克铝业去年减产的 6 万吨电解铝已开始复产。国内方面, 贵州电网对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负荷要求, 据 smm 测算, 贵州电解铝企业或需要再度减产 30 万吨左右, 三次针对电解铝限电总规模达 94 万吨左右。需求端, 铝下游企业逐渐进入元旦、春节假期, 企业已主逐渐开始停工放假; 供需两弱的格局继续维持。库存方面, 2023 年 1 月 16 日, SMM 统计国内电解铝社会

库存 69 万吨，较上周四的库存增加 4.8 万吨，较 12 月底库存增加 19.7 万吨，较去年同期库存下降 3.3 万吨。综合来看，铝价此前低库存支撑的崩塌。此外市场预计 2023 年煤炭价格在进口煤炭增加及国内供应量增加的带动下，铝价成本端支撑也有下移的风险。不过短期来看铝价受宏观因素主导走势偏强，预计铝价将维持震荡。

**兴证沪锌:** 昨日夜盘沪锌震荡走高。欧洲天然气价格有所回落，炼厂恢复盈利，但目前尚处采暖季，仍有不确定性。基本面，近月国内冶炼厂利润空间较大，国内中大型原生锌炼厂春节期间多数会维持较高的开工率运行，锌矿宽松格局将延续至上半年，供应端对锌价的支撑作用减弱。需求端，受疫情影响，下游加工企业开工率持续走低，镀锌企业开工率大幅下降，压铸锌合金企业开工率低位波动，下游需求整体较为疲弱。库存方面，据 SMM 调研，截至 1 月 16 日，SMM 七地锌锭库存总量为 8.93 万吨，较 1 月 9 日增加 1.87 万吨，较 1 月 13 日增加 1.02 万吨。综合来看，近期国内锌锭库存开始小幅累库，锌价库存支撑减弱，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 月纽约联储制造业指数录得-32.9，为 2020 年 5 月以来新低。加拿大 12 月 CPI 月率录得-0.6%，为 2020 年 4 月以来最大降幅。加拿大 12 月 CPI 数据公布后，加拿大货币市场预计加拿大央行本月加息 25 个基点的可能性约为 73%，高于 CPI 数据公布前的 70%。

2.据了解欧洲央行政策制定者讨论情况的官员称，欧洲央行考虑在 2 月加息 50 个基点后放缓加息速度。受消息影响，欧股转涨至九个月最高，10 年期德债收益率跳水 10 个基点。欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 支持加息至“开始限制增长”的水平。

3.美欧就《通胀削减法案》展开磋商，未达成实质性成果。德国总理朔尔茨称，我确信欧洲与美国之间一定不会发生贸易战，我相信德国今年将避免出现经济衰退。

4.美国白宫方面表示，众议院共和党人的债务计划可能导致威胁全球的经济灾难，并将削减对边境安全、食品安全和其他必要政府活动的支付。白宫表示，国会必须无条件解决债务上限问题。

5.国家统计局数据显示，初步核算，2022 年全国 GDP 突破 120 万亿元，达 1210207 亿元，按不变价格计算，比上年增长 3.0%。

6.国家统计局局长康义：2023 年中国经济目标是会整体好转。房地产市场逐步企稳具有一些有利条件。2022 年我国人口减少 85 万人，主要由于新生人口在减少。

7.刘鹤：有人说“中国要搞计划经济”，这是根本不可能的。房地产仍是中国的国民经济支柱产业。

## 行业要闻

1.欧佩克月报显示，2023 年全球原油需求增速预测为 222 万桶/日；2023 年全球经济增长预测为 2.5%；欧佩克 12 月原油产量增加 9.1 万桶/日，至 2897 万桶/日。

2.高盛预计 2023 年铜价将上涨至 10,000 美元/吨。该行将 2023 年铝均价预测从 2,563 美元/吨上调至 3,125 美元/吨，将 3/6/12 个月价格目标分别从 2,100/2,450/2,750 美元/吨上调至 2,850/3,100/3,750/美元/吨。高盛预计 2024 年铝均价料为 4,500 美元/吨，2025 年为 5,000 美元/吨。

3.云南省昆明市禄劝彝族苗族自治县撒永山 250 兆瓦光伏电站项目正式投产。该项目总投资 11.7 亿元，是云南省“8+3”新能源规划的重点项目之一，也是目前全省投产的最大单体光伏发电项目。

4.消息人士表示，大宗商品交易商托克公司(Trafigura)正计划从伦敦金属交易所(LME)注册仓库中提走大量铜，这些铜可能会留在欧洲。LME 注册仓库的铜库存已经很低，只有 83,325 吨。其中注销仓单（指定用于交割）的比例为 31.2%或 26,000 吨，作为对比，1 月 3 日时注销仓单比例为 12%。托克公司表示，在供应受限的环境下，欧洲铜基准价格高企，我们正在确保自己能够继续向客户提供他们需要的金属。

5.Rio Tinto2022 年第四季度矿产铜产量为 13.1 万吨，同比减少 1%，环比减少 5%。其中阴极铜产量为 5.1 万吨，同比增加 27.5%，环比减少 5.7%。2023 年 Rio Tinto 矿产铜指导产量为 65-71 万吨，精炼铜指导产量为 18-21 万吨。

## 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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68400	68640	-240	-0.35%
SMM1#电解铜价	68415	68550	-135	-0.20%
SMM现铜升贴水	-50	100	-150	300.00%
长江电解铜现货价	68560	68680	-120	-0.18%
精废铜价差	6050	6200	-150	-2%

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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9295	9100	195	2.10%
LME现货升贴水 (0-3)	-4.01	-16.31	12.3	-306.73%
上海洋山铜溢价均值	31.5	31.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	22.5	22.5	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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
LME库存	83325	83600	-275	-0.33%
LME注册仓单	57325	60975	-3650	-6.37%
LME注销仓单	26000	22625	3375	12.98%
LME注销仓单占比	31.20%	27.06%	4.14%	13.27%
COMEX铜库存	0	33238	-33238	#DIV/0!

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

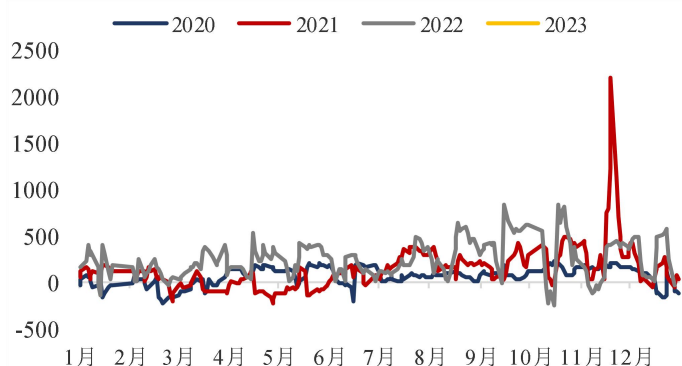
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	79197	73396	5801	7.32%
指标名称	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
SHFE铜库存总计	102493	80398	22095	21.56%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

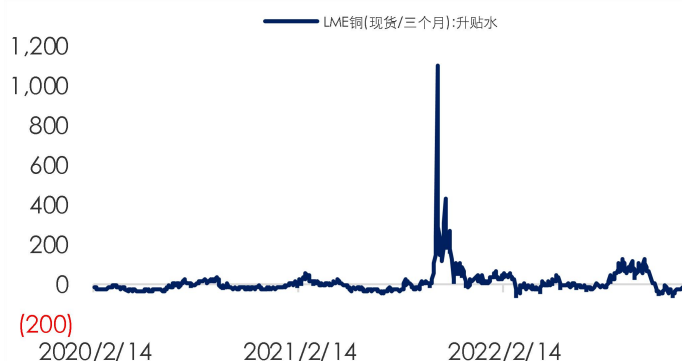
## 1.2 市场走势

图 1: 国内电解铜现货升贴水 (元/吨)



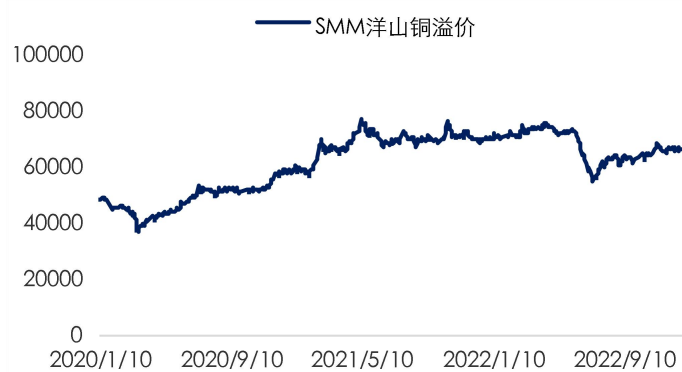
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: LME 铜升贴水 (美元/吨)



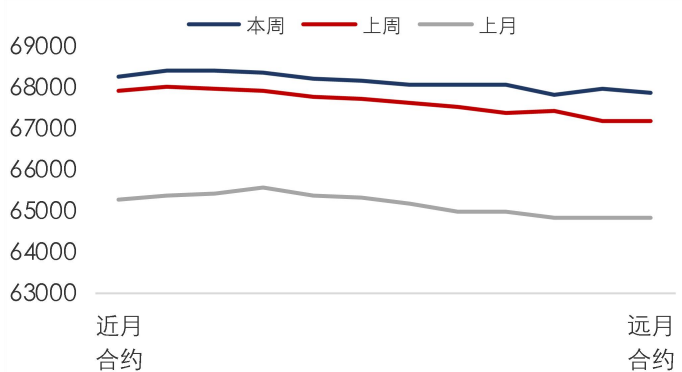
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

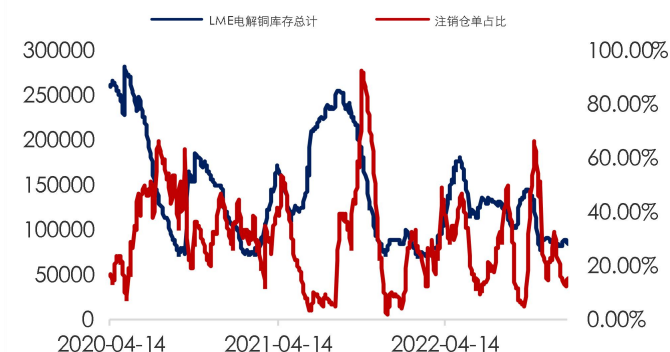
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



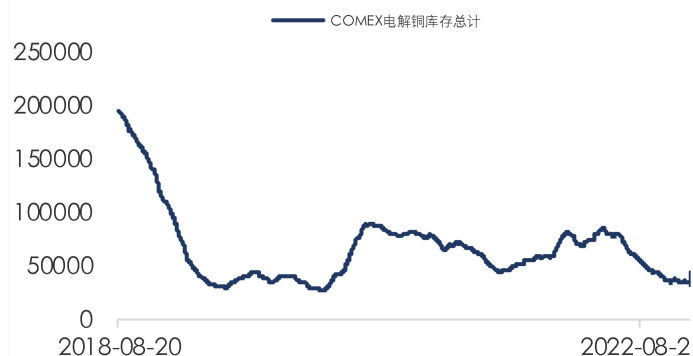
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



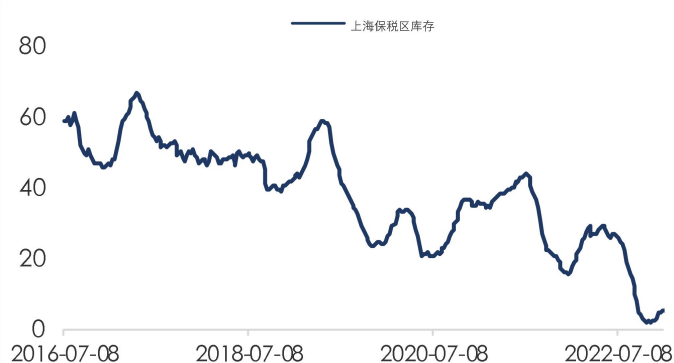
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18615	18485	130	0.70%
SMM A00铝锭价	18450	18460	-10	-0.05%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18440	18450	-10	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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2624.5	2606	18.5	0.70%
LME现货升贴水 (0-3)	-25.75	-28.65	2.9	-11.26%
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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
LME库存	395150	399650	-4500	-1.14%
LME注册仓单	190125	190175	-50	-0.03%
LME注销仓单	205025	209475	-4450	-2.17%
LME注销仓单占比	51.89%	52.41%	-0.53%	-1.02%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

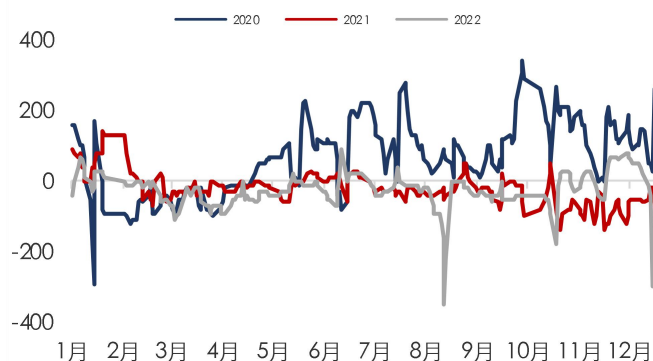
指标名称	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	130274	125801	4473	3.43%
指标名称	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
SHFE库存总计	166741	118449	48292	28.96%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部



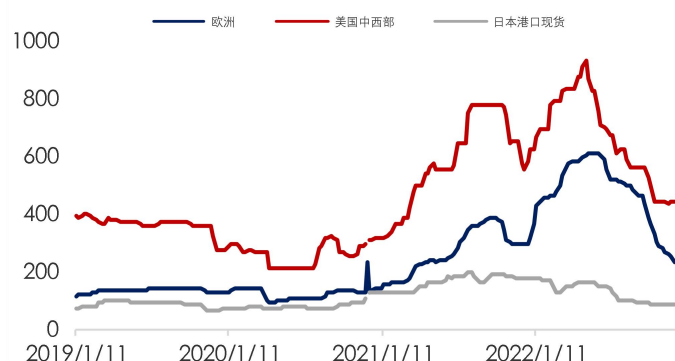
## 2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



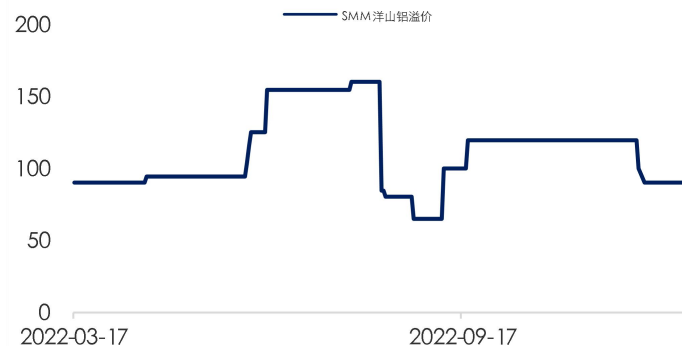
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



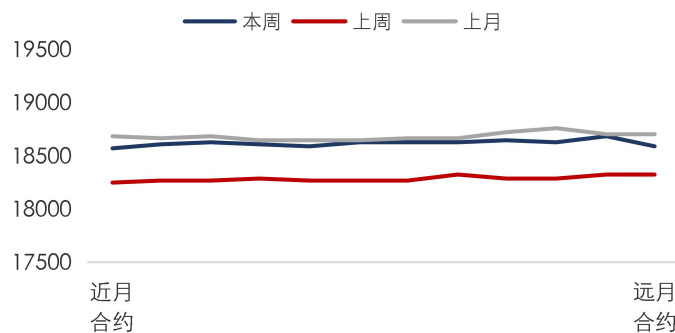
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

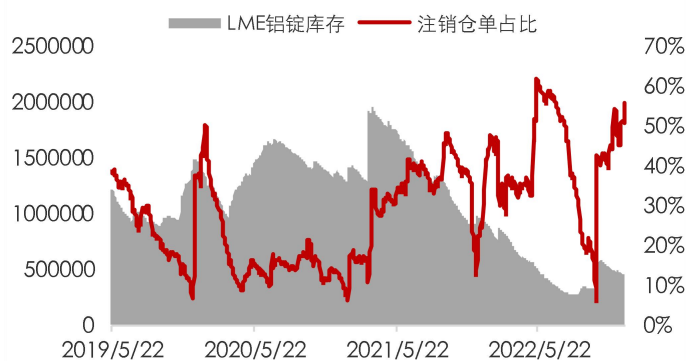
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



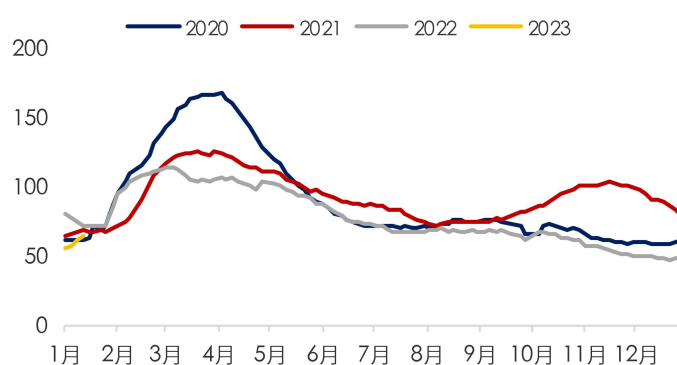
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



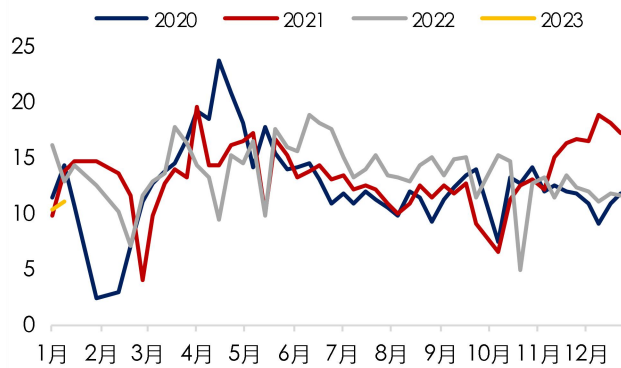
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24065	24275	-210	-0.87%
SMM 0#锌锭上海现货价	24030	24150	-120	-0.50%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-65	-55	-10	15%

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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3304	3280	24	0.73%
LME现货升贴水 (0-3)	19.00	24.25	-5.25	-27.63%
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	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
LME总库存	20000	20500	-500	-2.50%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	19975	20475	-500	-2.50%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

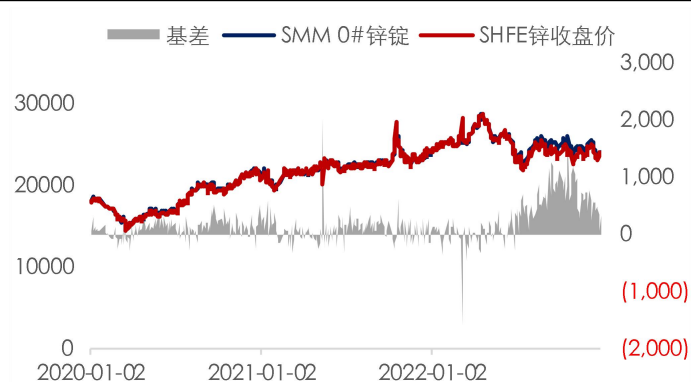
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/17	2023/1/16	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	19690	17241	2449	12.44%
指标名称	2023/1/13	2023/1/6	变动	幅度
SHFE锌库存总计	35098	24023	11075	31.55%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

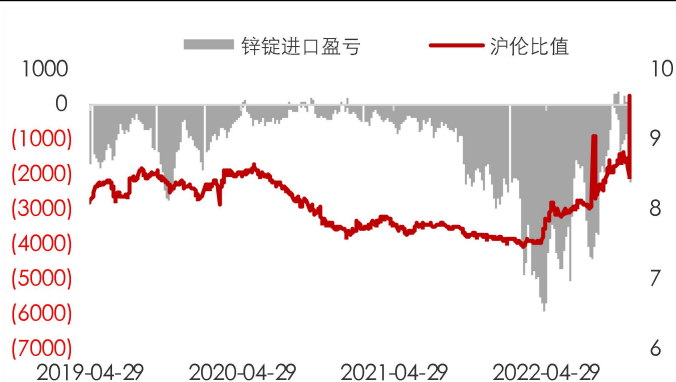
### 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



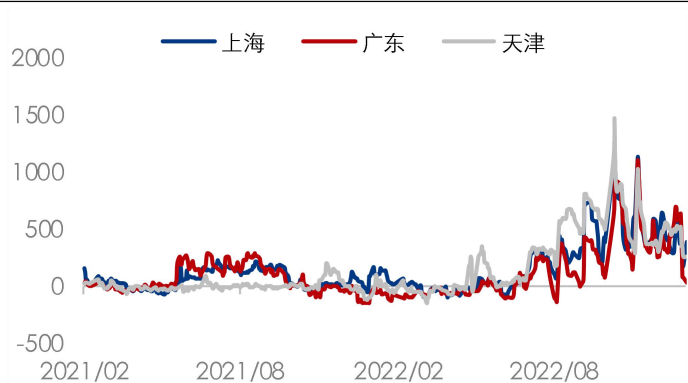
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



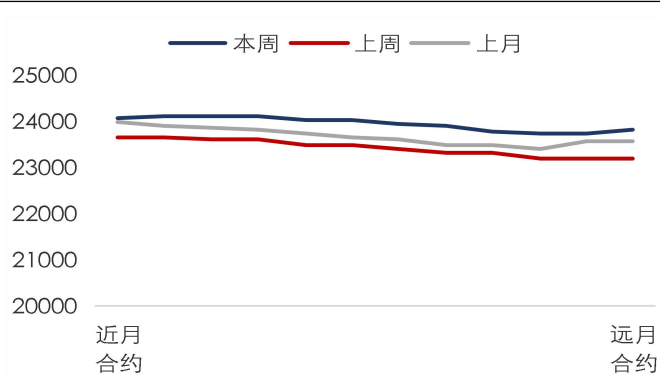
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

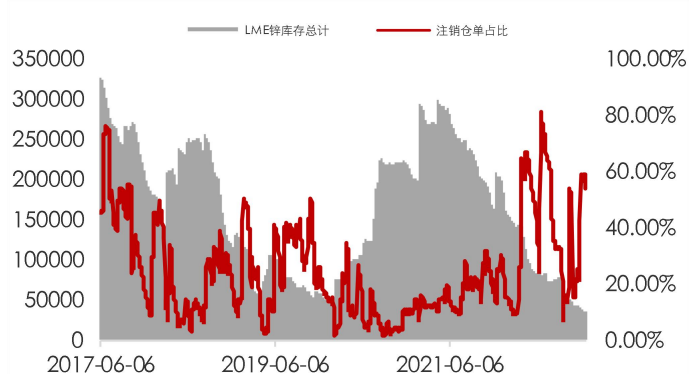
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

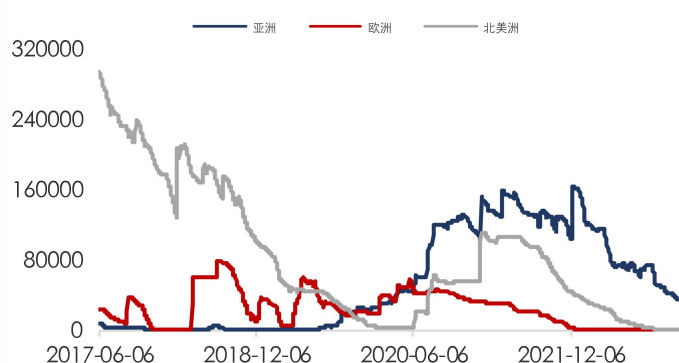
### 3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



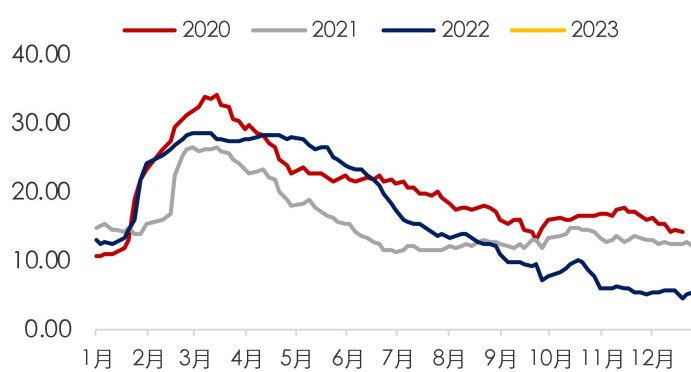
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。