

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：昨日夜盘沪铜冲高回落。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。国内利好政策仍在频出，地产政策后，货币政策继续发力，稳增长态势持续，市场信心也一步步得到提振。海外言论也都以中国需求复苏预期为主基本面，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，有消息称近期大宗商品贸易商托克(Trafigura)正计划从伦敦金属交易所(lme)注册的仓库中撤出大量铜，并补充称这些铜可能会留在欧洲。铜价受次影响大幅冲高，外强内弱格局之下，节前铜价不宜追高。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝冲高回落。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，春节前最后一周，国内下游备库基本结束。库存方面，截止 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。此外市场预期 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：昨日夜盘沪锌冲高回落。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，12 月锌锭产量继续回升，但回升幅度不及预期，主要因为西北地区冶炼厂设备检修造成，预计随着锌矿供应的宽松锌锭产量将继续恢复，后续供应端压力逐渐变大需求端，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 12 月零售销售月率录得-1.1%，为 2021 年 12 月以来最大降幅，凸显美国经济疲软。美国 12 月 PPI 月率录得-0.5%，年率录得 6.2%，创疫情爆发以来的最大跌幅，通胀压力延续了长达数月的回落。美国数据或预示美联储政策不会太鹰派。

2.多位美联储官员发表鹰派讲话：2023 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根表示，支持美国加息步伐放缓，通胀水平过高，可能需要逐步提高利率，直到“有说服力的证据”表明通胀率接近 2%。2023 年 FOMC 票委、费城联储主席哈克重申支持加息 25 个基点，他表示美联储需要将利率提高到 5% 以上。克利夫兰联储主席梅斯特表示，进一步加息仍是必要的，政策利率应当比政策制定者共同预测的 2023 年底 5%-5.25%的范围更“高一些”。圣路易斯联储主席布拉德称，即使今年通胀下降，美联储也会倾向于使利率处于高位，以确保任务完成，可以在停止加息后继续收缩资产负债表。

3.美联储“褐皮书”显示美国高通胀率继续降低消费者购买力。自上一份报告以来，总体经济活动相对不变。许多地区表示物价上涨的步伐放缓了。

4.日本央行维持-0.1%的鸽派利率决议不变，将以灵活方式增加购债。日本央行行长黑田东彦表示，不认为有必要进一步扩大收益率区间，收益率曲线控制（YCC）完全可持续。

5.欧元区 12 月 CPI 月率录得-0.4%，为 2020 年 8 月以来最大降幅。法国央行行长等多位欧央行票委支持“短期内大幅加息”，或代表 2 月继续加息 50 个基点，夏季可能达到峰值利率。

行业要闻

1.美国至 1 月 13 日当周 API 原油库存增加 761.5 万桶，前值 1486.5 万桶。

报告显示原油和库欣原油库存大幅增加，而精炼油库存则减少。

2.西北铜业(NorthwestCopper)其位于加拿大不列颠哥伦比亚省中部附近的 Kwanika 铜金矿检测结果出炉。该公司报告称，K-22-255 孔是 Kwanika 迄今为止钻取的最长、品位最高的铜金层之一，从井下 152.2 米的位置回收了 399.8 米的 0.62%的铜、每吨 0.74 克金和每吨 2 克银(相当于 1.01%的铜当量)。

3.赞比亚铜生产商 Konkola Copper Mines(KCM)周二在一份声明中表示，该公司将在 7 月至 8 月期间关闭 Nchanga 冶炼厂 45 天，以升级基础设施。KCM 将在这一过程中花费 2763 万美元，其中将包括对年产能 31.1 万吨冶炼厂的控制系統升级。

4.澳大利亚镍业公司(Nickel Industries)周三表示，该公司将筹集 4.71 亿美元资金，用于收购印尼的几个镍项目，并补充称，该公司还将开发用于电池行业的镍。为了开发电池镍，该公司还将寻求与上海正派投资(集团)有限公司合作，后者是全球最大的镍生产商之一青山集团(Tsingshan Group)的子公司。

5.两名知情人士表示，大宗商品交易商 Trafigura 计划从伦敦金属交易所的注册仓库中收购大量铜，并补充称该批货可能留在欧洲。LME 注册仓库的铜库存为 83,325 吨，已经处于低位。被取消的权证(指定交付的金属)占 31.2% (26,000 吨)；而 1 月 3 日这一比例为 12%。

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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70300	68400	1900	2.70%
SMM1#电解铜价	69750	68415	1335	1.91%
SMM现铜升贴水	-70	-50	-20	28.57%
长江电解铜现货价	69830	68560	1270	1.82%
精废铜价差	6310	6050	260	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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9288.5	9295	-6.5	-0.07%
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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
LME库存	81925	83325	-1400	-1.71%
LME注册仓单	53575	57325	-3750	-7.00%
LME注销仓单	28350	26000	2350	8.29%
LME注销仓单占比	34.60%	31.20%	3.40%	9.83%
COMEX铜库存	33238	0	33238	100.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

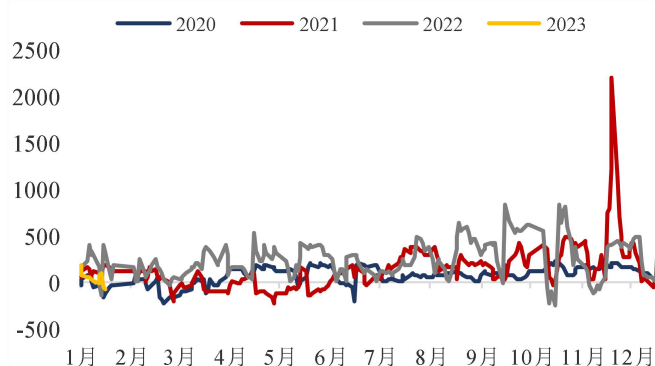
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	81172	79197	1975	2.43%
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

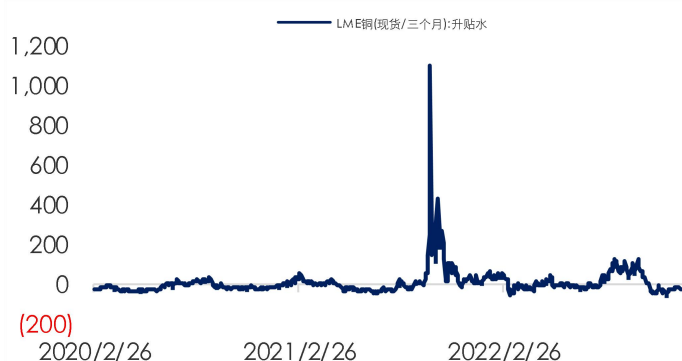
1.2 市场走势

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)



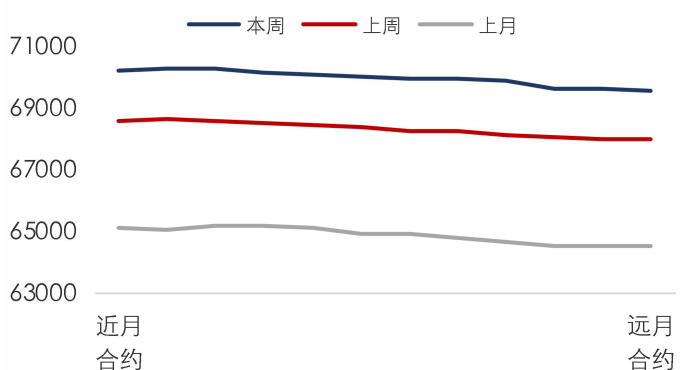
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 6: COMEX 铜库存 (吨)



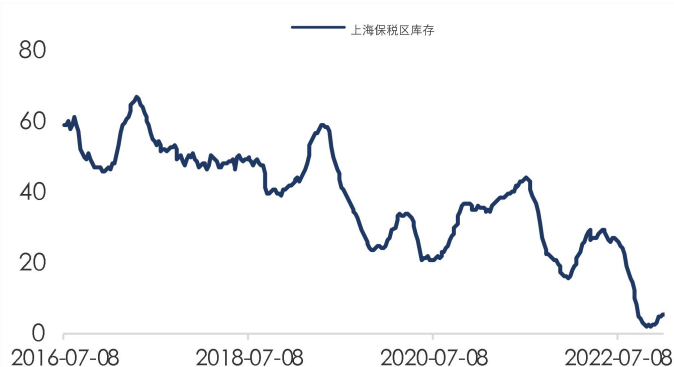
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19010	18615	395	2.08%
SMM A00铝锭价	18510	18450	60	0.32%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18500	18440	60	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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2616	2624.5	-8.5	-0.32%
LME现货升贴水（0-3）	-24.75	-25.75	1	-4.04%
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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
LME库存	390400	395150	-4750	-1.22%
LME注册仓单	187075	190125	-3050	-1.63%
LME注销仓单	203325	205025	-1700	-0.84%
LME注销仓单占比	52.08%	51.89%	0.20%	0.38%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

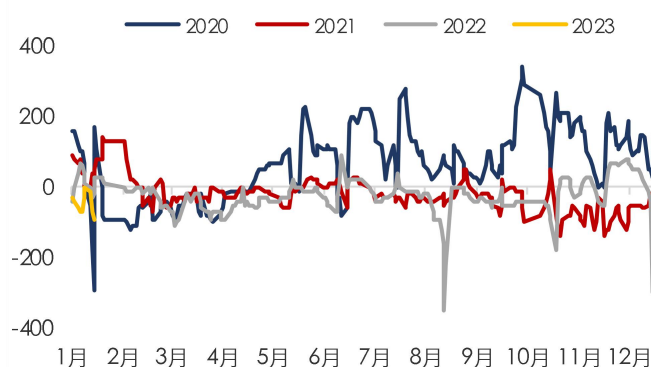
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	131270	130274	996	0.76%
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

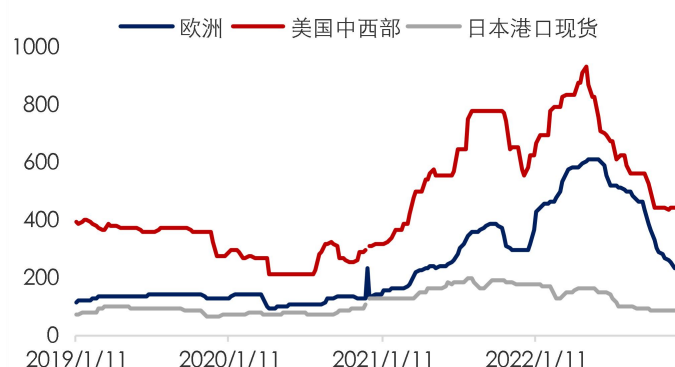
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



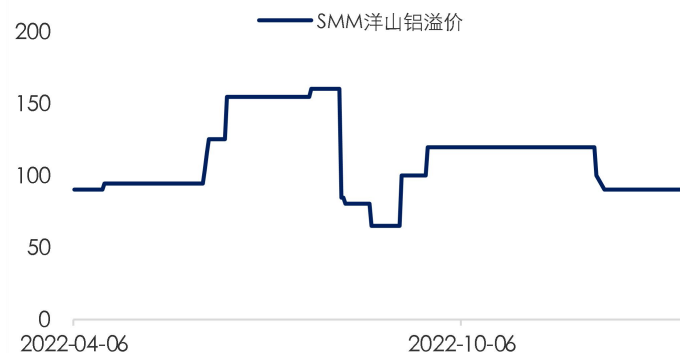
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



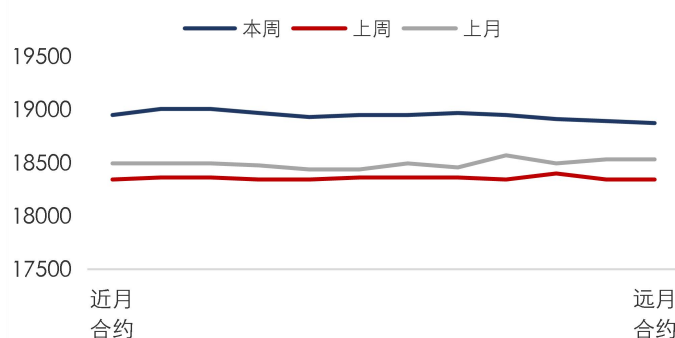
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

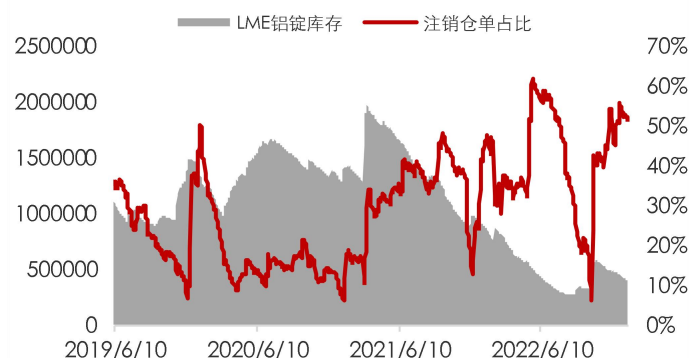
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



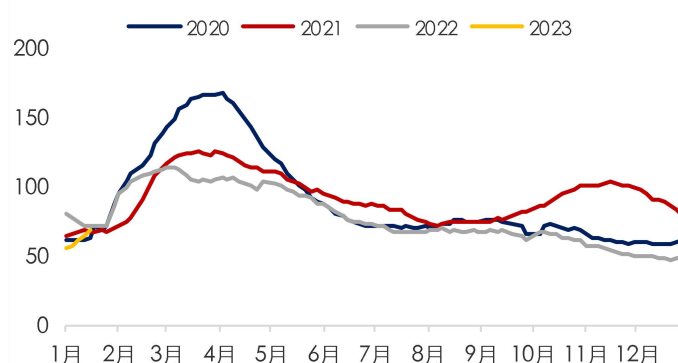
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



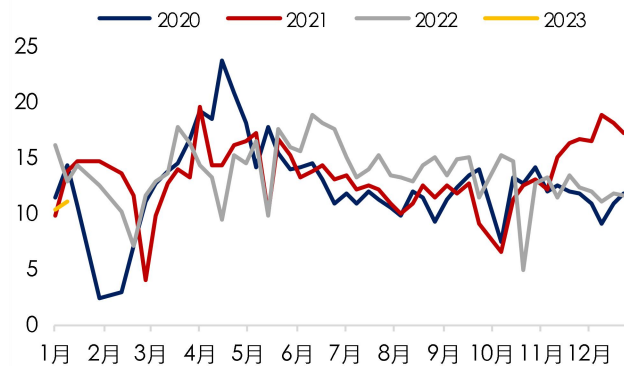
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
沪锌主力收盘价	24375	24065	310	1.27%
SMM 0#锌锭上海现货价	24050	24030	20	0.08%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-60	-65	5	-8%

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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3380	3304	76	2.25%
LME现货升贴水 (0-3)	17.75	19.00	-1.25	-7.04%
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	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
LME总库存	19525	20000	-475	-2.43%
欧洲库存	25	25	0	0.00%
亚洲库存	19500	19975	-475	-2.44%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

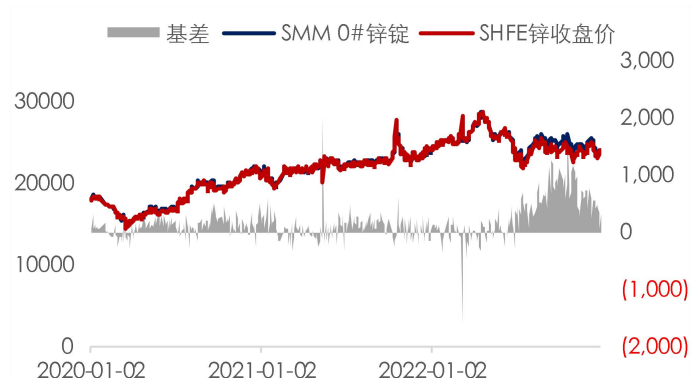
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/1/18	2023/1/17	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	20238	19690	548	2.71%
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

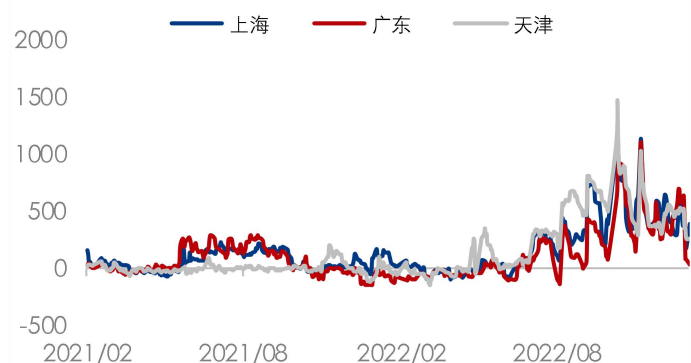
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



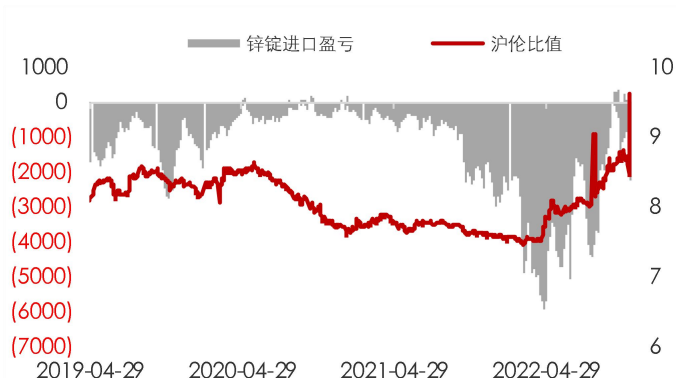
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



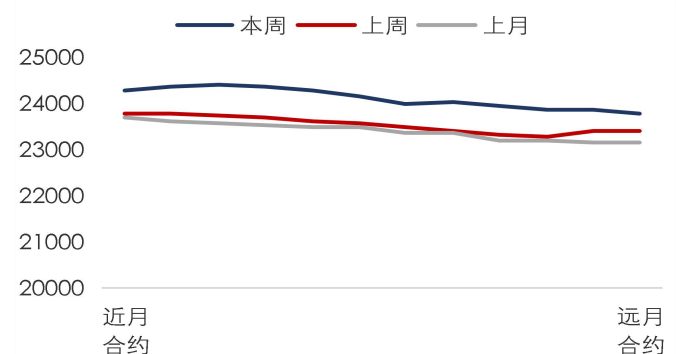
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

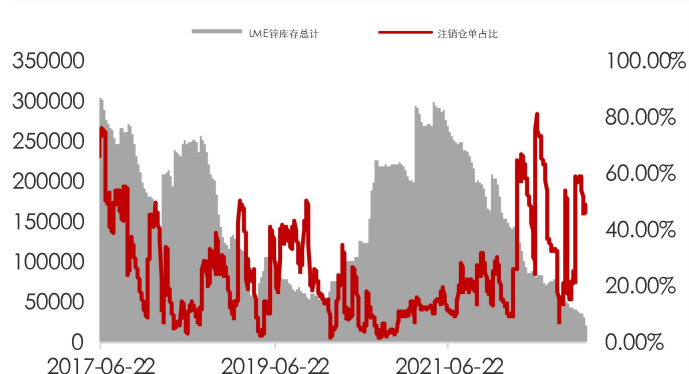
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



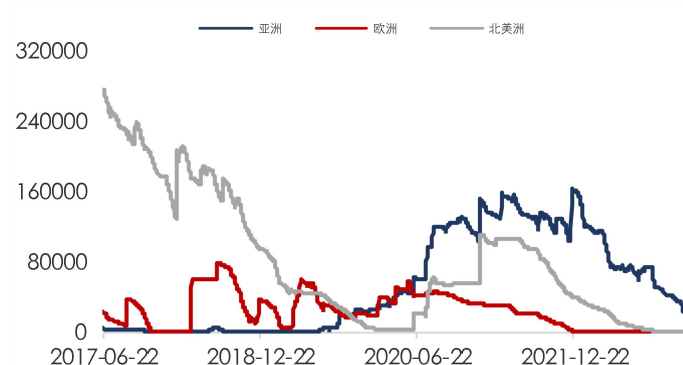
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



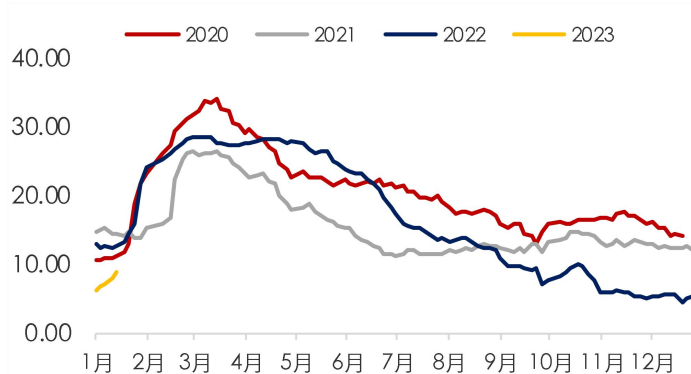
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。