

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：昨日夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面，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%。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 27 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五持平即 32.54 万吨，目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 12.88 万吨。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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。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 27 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 126.8 万吨，较上周四库存增加 2 万吨，较 1 月底库存月度增加 28.2 万吨，较 2022 年 2 月份历史同期库存增加 15.1 万吨。较春节前 1.19 日库存累计增加 52.4 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：昨日夜盘沪锌偏强震荡。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 27 日，SMM 七地锌库存总量为 18.34 万吨，较上周一（2 月 20 日）增加 0.19 万吨，较上周五（2 月 24 日）增加 0.21 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 2 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 47.3，不及预期；美国 2 月 ISM 制造业 PMI 录得 47.7，低于预期的 48 和前值的 47.4，其中 ISM 物价支付数据大幅优于预期。数据公布后，美联储掉期市场一度定价 2023 年 9 月的利率峰值为 5.50%。另外，据 CME“美联储观察”，3 月加息 50 基点的概率升至 30%。

2.明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，目前的通胀不是由劳动力市场驱动的，他对下次会议加息 25 个基点还是 50 个基点持开放态度，并倾向于继续加息。亚特兰大联储主席博斯蒂克称，他仍然认为需要加息至 5.00%-5.25%的区间，并需要保持在该水平，直到 2024 年。

3.英国 2 月制造业 PMI 录得 49.3，超过预期和前值，为 2022 年 7 月以来新高。同日英国央行行长贝利表示，尚未就是否进一步上调银行利率做出决定。

4.欧洲央行管委内格尔表示，他倾向于从 7 月份开始大幅缩减资产负债表，3 月份之后可能需要进一步大幅加息，可能 9 月前达到利率峰值，但市场对快速降息的预期并不明智。受加息影响，德国央行 40 多年来首次出现亏损。

5.财政部表示，适度加大财政政策扩张力度，在专项债投资拉动上加力；去年土地出让收入下降对地方一般公共预算支出的影响是可控的；对于购置期在 2023 年的新能源汽车继续免征车辆购置税。

6.据财新，2 月财新中国制造业 PMI 录得 51.6，2022 年 8 月来首次升至扩张区间。国家统计局公布的 2 月制造业 PMI 录得 52.6，连续两月高于荣枯线，显示制造业景气持续上升。因中国经济数据提振情绪，人民币在岸、离岸汇率双双收复 6.9 关口。

行业要闻

1.造车新势力公布 2 月交付量，理想汽车 2 月交付量为 16,620 辆，同比增长 97.5%；小鹏汽车 2 月交付量为 6,010 辆，环比增长 15%；比亚迪股份 2 月新能源汽车销量 193,655 辆；蔚来汽车 2 月交付量为 12,157 辆，同比增长 98.3%。

2.Freeport-McMoRan 的首席执行官 Richard Adkerson 表示，印尼山体滑坡后，Grasberg 铜矿重新开始运营，包括开采和工厂，并表示这将对 2023 年全年影响不大，正在采取措施减轻影响。

3.政府谈判顾问律师 Ebrahim Asvat 周二表示，巴拿马政府和 First Quantum (第一量子公司) 即将就经营 Cobre Panama 铜矿的合同谈判达成协议。Asvat 表示，协议可能在不到两周内达成，并指出只剩下三个问题需要解决，其中两个正处于谈判的最后阶段。第三个问题是“经济方面”，涉及公司要求更多的税收减免，这将损害政府的矿山收入。尽管如此，Asvat 表示，他相信“协议即将达成”。

4.大宗商品交易商托克集团(Trafigura Group)正在就从俄罗斯联合铝业公司(United Co. Rusal International PJSC)购买铝进行谈判。据知情人士透露，托克和俄铝正在讨论一份向中国交付约 15 万吨铝的定期合同。

5.智利国家统计局(INE)的数据显示 2023 年 1 月智利采矿业 (IPMin 指数) 同比增长 2.9%，主要是由于该国金属采矿业子行业登记的活动增加 (同比增长 2.7%)，因为铜的开采和加工增加。智利在 2023 年 1 月开采了 435,939 吨铜，较 2022 年 1 月开采的 429,923 吨增长了 1.4%

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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70080	69050	1030	1.47%
SMM1#电解铜价	69755	68575	1180	1.69%
SMM现铜升贴水	-50	-50	0	0.00%
长江电解铜现货价	69890	68630	1260	1.80%
精废铜价差	5610	5620	-10	0%

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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9128	8980	148	1.62%
LME现货升贴水 (0-3)	-16.50	-10.00	-6.5	39.39%
上海洋山铜溢价均值	26.5	26.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	22.5	26.5	-4	-17.78%

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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
LME库存	63200	64100	-900	-1.42%
LME注册仓单	37300	39825	-2525	-6.77%
LME注销仓单	25900	24275	1625	6.27%
LME注销仓单占比	40.98%	37.87%	3.11%	7.59%
COMEX铜库存	17072	17962	-890	-5.21%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

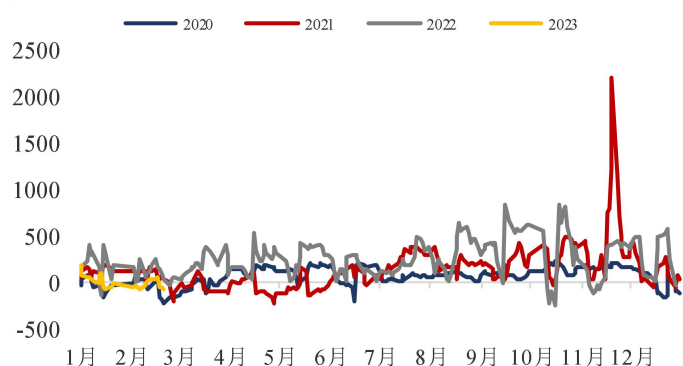
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	143014	140809	2205	1.54%
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

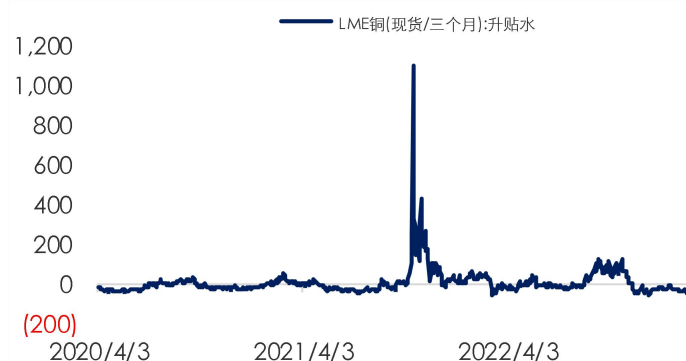
1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



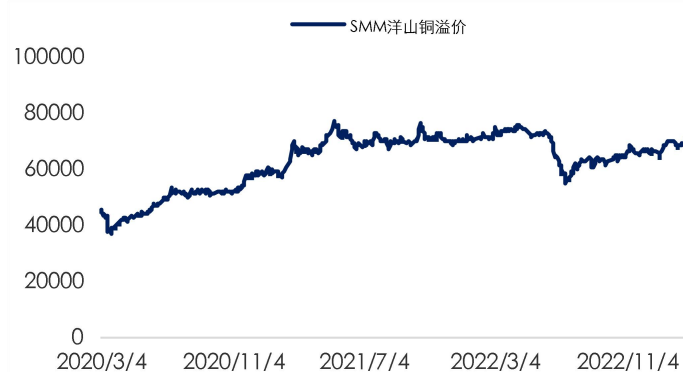
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



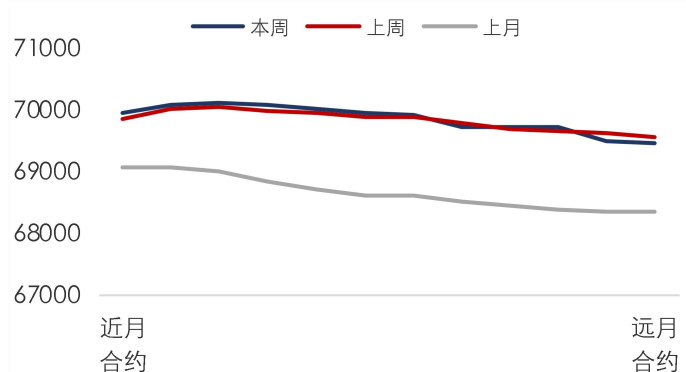
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

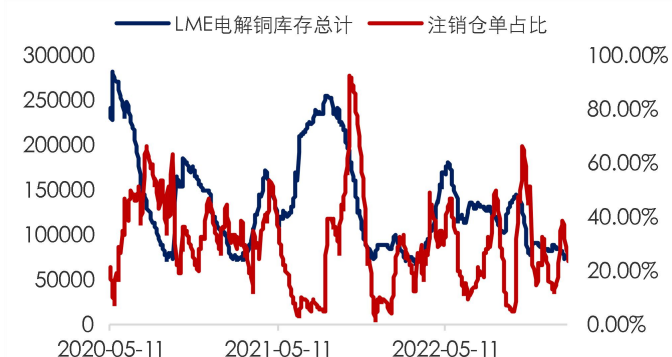
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

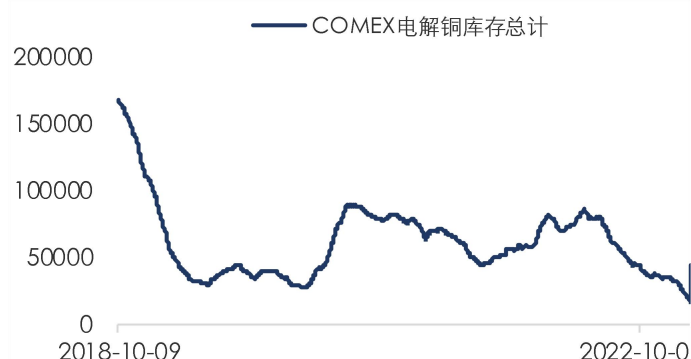
1.3 全球铜库存情况

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 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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18675	18460	215	1.15%
SMM A00铝锭价	18330	18330	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-90	-90	0	-
长江A00铝锭价	18320	18320	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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2444	2372	72	2.95%
LME现货升贴水（0-3）	-45.37	-46.75	1.38	-3.04%
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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
LME库存	550100	554900	-4800	-0.87%
LME注册仓单	439750	443675	-3925	-0.89%
LME注销仓单	110350	111225	-875	-0.79%
LME注销仓单占比	20.06%	20.04%	0.02%	0.08%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

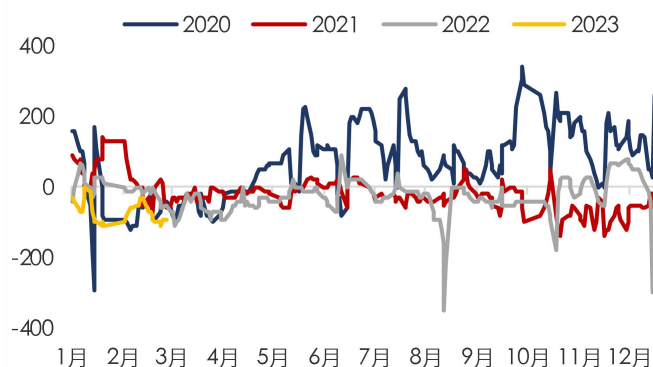
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	201883	202515	-632	-0.31%
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

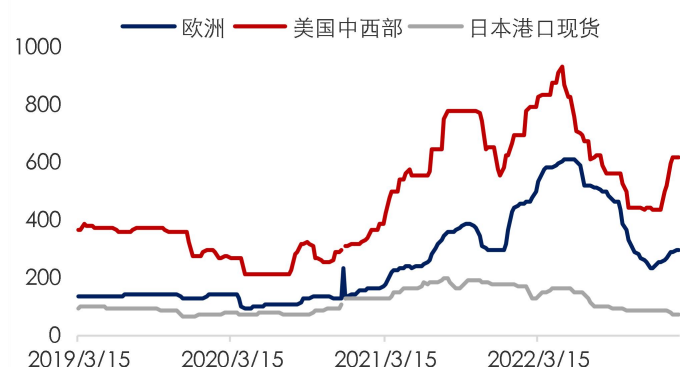
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



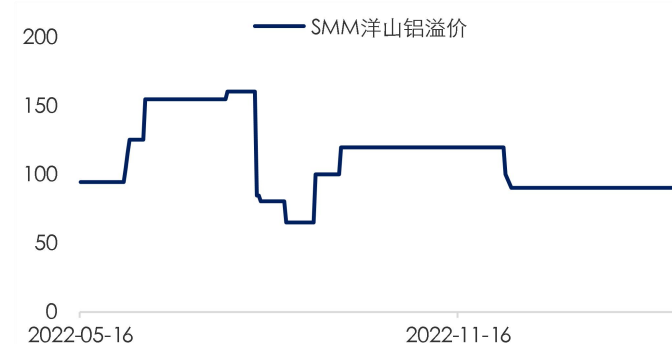
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



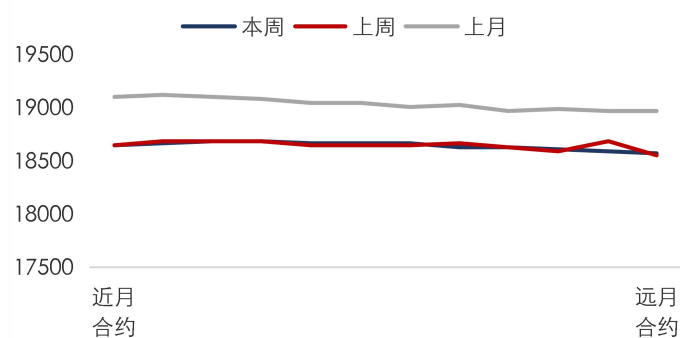
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

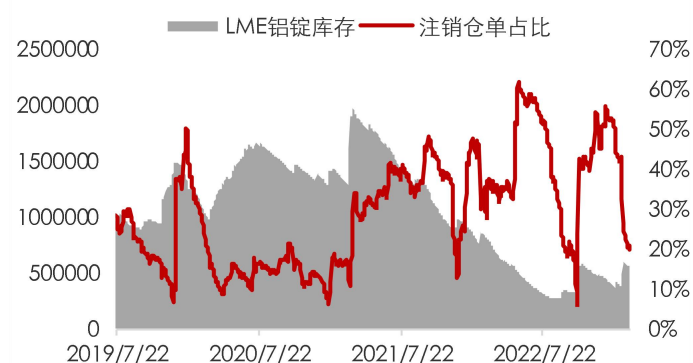
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



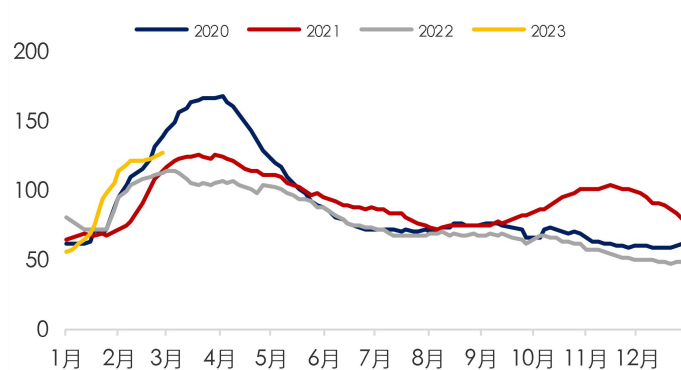
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



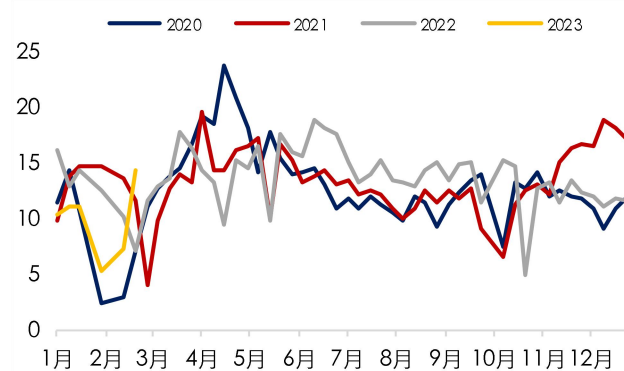
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23530	23155	375	1.59%
SMM 0#锌锭上海现货价	23370	23100	270	1.16%
SMM 0#锌锭现货升贴水	10	5	5	50%

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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3134	3034.5	99.5	3.17%
LME现货升贴水（0-3）	27.00	30.00	-3	-11.11%
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	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
LME总库存	33225	33350	-125	-0.38%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	33225	33350	-125	-0.38%
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）

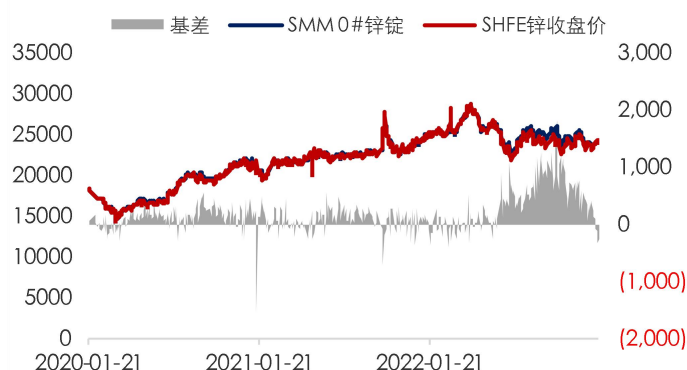
指标名称	2023/3/1	2023/2/28	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	55919	54347	1572	2.81%
指标名称	2023/2/24	2023/2/17	变动	幅度
SHFE锌库存总计	120977	121413	-436	-0.36%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

3.2 现货市场走势

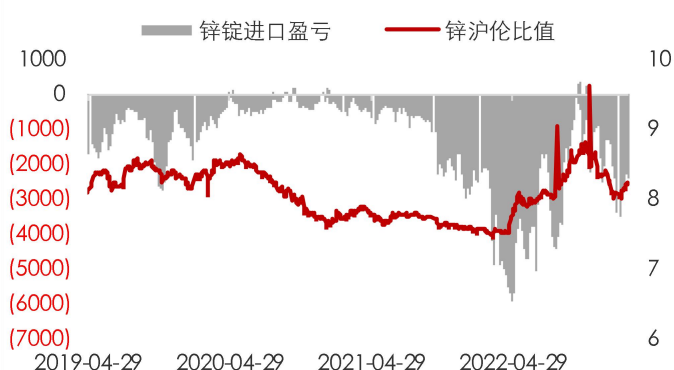
图 17：国内锌期现价格（单位：元/吨）

图 18：锌锭进口盈亏（单位：元/吨）



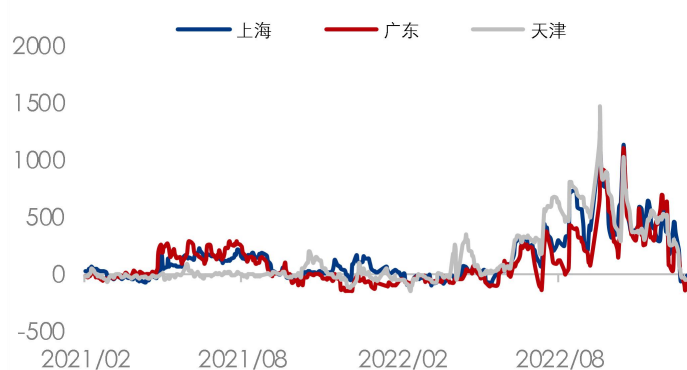
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 19：国内三地 0#锌锭现货升贴水（单位：元/吨）

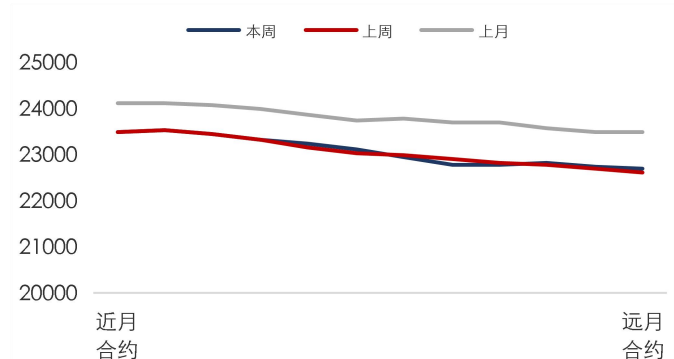


数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：沪锌远期曲线（单位：元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

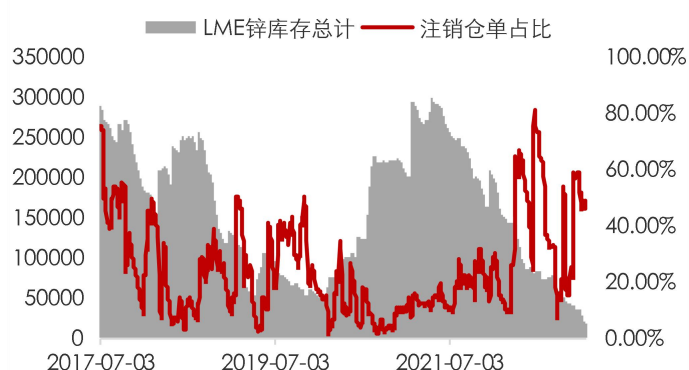


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 全球锌库存情况

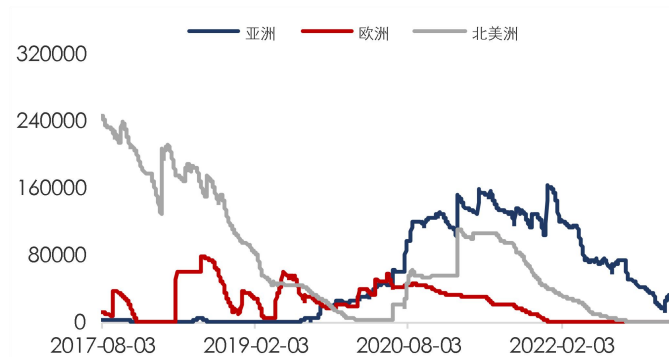
图 21：LME 锌总库存及注销仓单比例（单位：吨）

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)

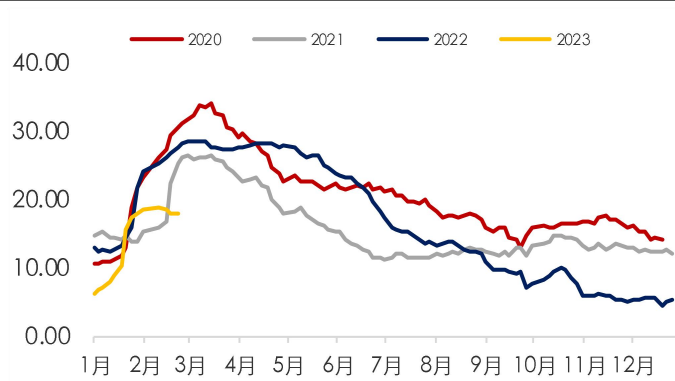


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 24: SMM 社会库存 (单位: 吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部



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。