

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：周五夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面，美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 录得 55.1，高于预期的 54.5。美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至 2%，并认为持续加息是合适之举。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 3 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一下降 1.63 万吨至 30.91 万吨，较上周五下降 1.63 万吨，较节前增加 1.25 万吨，是自 12 月末以来首次出现周度去库，关注本周能否延续去库势头。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：周五夜盘沪铝偏弱震荡。基本面，近期云南减产落地，目前了解到云南部分铝厂确实是开始减产了。从目前了解的口径和基数来看，预计停产规模在 80 万吨左右，企业依旧在尽量争取最小损失，预计云南铝企减产可能是“边减边看”

的随机模式，不确定性依然较大。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3月3日，SMM统计国内电解铝锭社会库存126.9万吨，较上周四库存增加2.1万吨，较2022年2月份历史同期库存增加14.9万吨。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：周五夜盘沪锌偏强震荡。欧洲新星法国年产15万吨的炼厂和全球原子能年产11万吨的炼厂均计划3月初复产，海外远期供应压力增加。基本面，据SMM预计，云南地区限电给锌冶炼带来的影响量在5000-6000吨/月。此外，河南金利新产能生产尚不稳定。受此干扰，国内3月锌锭供应量或低于预期13000吨左右。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3月3日，SMM七地锌库存总量为18.41万吨，较上周五(2月24日)增加0.28万吨，较本周一(2月27日)增加0.07万吨。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 ISM 非制造业 PMI 录得 55.1, 高于预期的 54.5。美国 2 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 50.6, 超过预期和前值的 50.5。经济学家指出, 在 1 月份跌至 27 个月低点后, 商品和服务的通胀率在 2 月份重新加速至自去年 10 月以来的最高水平。

2.美联储半年度货币政策报告重申将坚定致力于使通胀率降至 2%, 并认为持续加息是合适之举。如有必要, 美联储将调整缩表进程。里士满联储主席巴尔金表示, 美国基准利率可能会升至 5.5%-5.75% (这意味着还有 100 个基点的加息), 并预计 2023 年不会降息。此外, 美国前财长萨默斯呼吁鲍威尔保留 3 月份加息 50 个基点的选项。

3.英国 2 月服务业 PMI 录得 53.5, 为 2022 年 6 月以来新高。另据英国泰晤士报, 英国财政大臣亨特势将延长 2500 英镑的能源价格上限, 为期三个月。

4.据调查, 日本工会在春季薪资谈判中要求平均工资提高 4.5%, 幅度为 25 年来最大。与此同时, 日本央行和日本央行敦促企业提高工人工资以支撑经济。

5.1 月韩国芯片库存销售比达 265.7%, 为近 26 年来新高。芯片库存率高就意味着供大于求。鉴于芯片是韩国主要出口品, 韩国出口和经济的前景堪忧。

6.政府工作报告提出今年发展主要预期目标: GDP 增长 5%左右, CPI 涨幅的预期目标是 3%。工作重点中, “着力扩大国内需求”被放在首位, 并明确把恢复和扩大消费摆在优先位置。

行业要闻

1.周二，赞比亚 Mopani 铜矿公司表示，在发生事故导致一名工人死亡后，该公司在首都卢萨卡以北 350 多公里的基特韦的一个矿井暂停了作业。

2.据英国金融时报报道，英国金融监管机构已开始对伦敦金属交易所（LME）进行“强制”调查，当时该交易所为应对历史性的价格飙升而冻结并取消了价值数十亿美元的镍交易。

3.3 月 2 日，格林美互动平台表示，公司同样认为高镍三元材料是未来三元动力电池的发展方向。公司 2022 年前三季度 8 系及 8 系以上高镍产品出货量占比 67%以上，9 系超高镍（Ni90 及以上）产品销售占比 63%以上。同时加速推动印尼镍资源新增产能规划，全面夯实公司对绿色镍资源的掌控数量，保障 2026 年前驱体销量 50 万吨远景目标。

4.2 月 26 日，新疆有色金属工业（集团）有限责任公司（以下简称新疆有色集团）10 万吨锂盐项目开工。这标志着全球规模最大的锂资源采选冶一体化项目正式启动，新疆有色集团 10 万吨锂盐项目是新疆有色集团和田大红柳滩稀有金属 300 万吨采选冶产业链的一部分。和田大红柳滩稀有金属 300 万吨采选冶项目是新疆维吾尔自治区“十四五”重点项目，建成后每年预计可产出 60 万吨品质优良的锂精矿，是全球规模最大的锂资源采选冶一体化项目。

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69820	69780	40	0.06%
SMM1#电解铜价	69340	69865	-525	-0.76%
SMM现铜升贴水	10	-20	30	300.00%
长江电解铜现货价	69400	69960	-560	-0.81%
精废铜价差	5590	5660	-70	-1%

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8923.5	8926	-2.5	-0.03%
LME现货升贴水 (0-3)	-29.00	-30.40	1.4	-4.83%
上海洋山铜溢价均值	21.5	21.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	24	20	4	16.67%

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
LME库存	70550	64225	6325	8.97%
LME注册仓单	48300	40800	7500	15.53%
LME注销仓单	22250	23425	-1175	-5.28%
LME注销仓单占比	31.54%	36.47%	-4.94%	-15.65%
COMEX铜库存	16279	16533	-254	-1.56%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

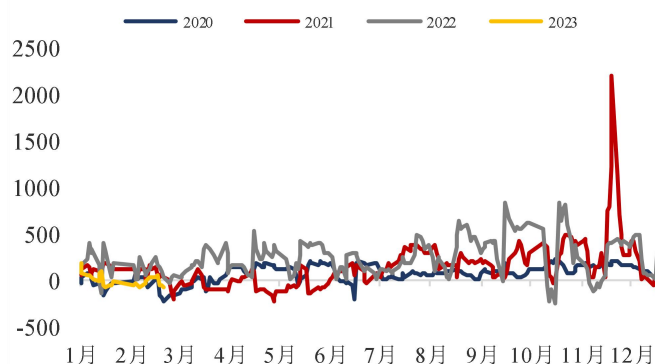
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	140557	142024	-1467	-1.04%
指标名称	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
SHFE铜库存总计	240980	252455	-11475	-4.76%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

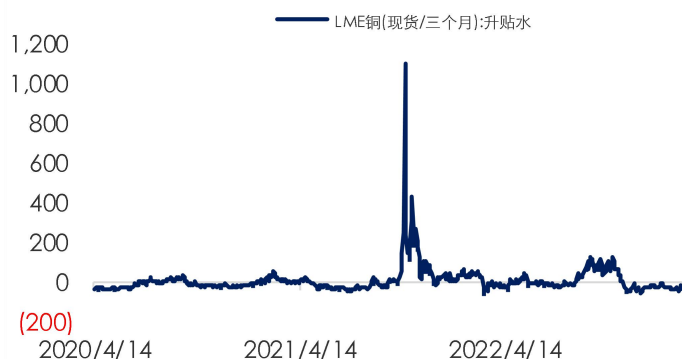
1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



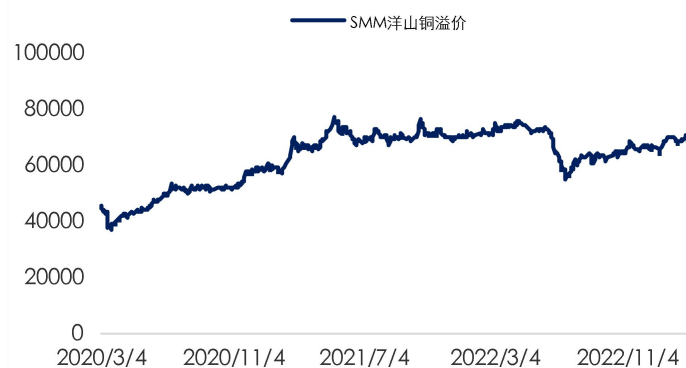
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



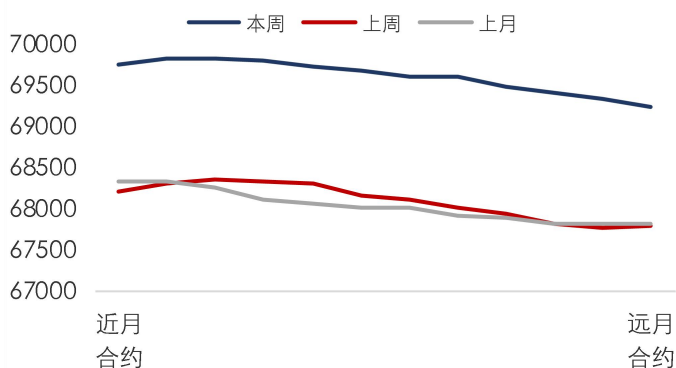
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

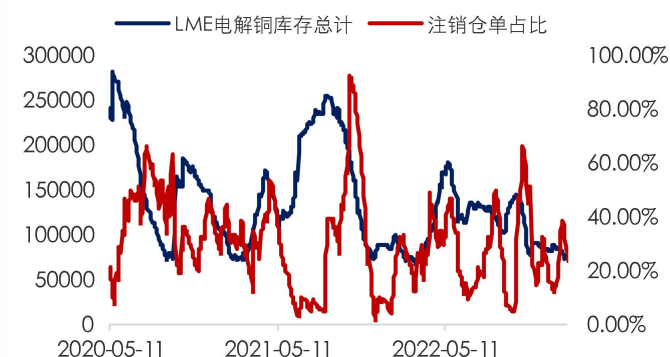
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

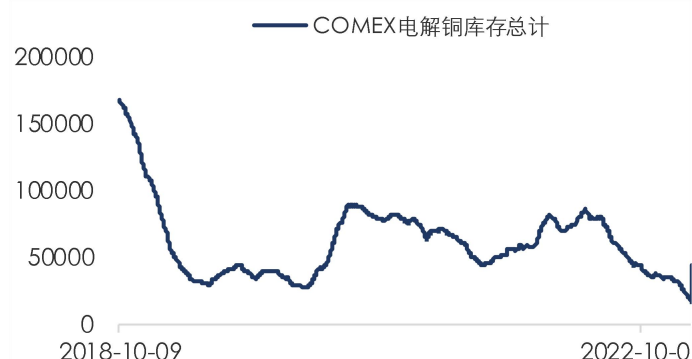
1.3 全球铜库存情况

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)



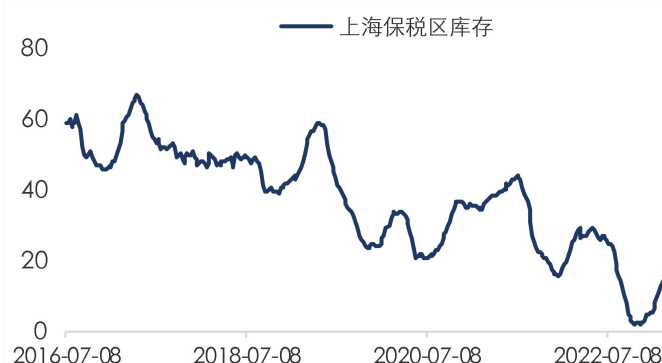
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18775	18650	125	0.67%
SMM A00铝锭价	18530	18440	90	0.49%
SMM A00铝锭升贴水	-90	-90	0	-
长江A00铝锭价	18520	18430	90	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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2394	2395.5	-1.5	-0.06%
LME现货升贴水（0-3）	-44.25	-46.48	2.23	-5.04%
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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
LME库存	564700	546825	17875	3.17%
LME注册仓单	455425	438750	16675	3.66%
LME注销仓单	109275	108075	1200	1.10%
LME注销仓单占比	19.35%	19.76%	-0.41%	-2.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

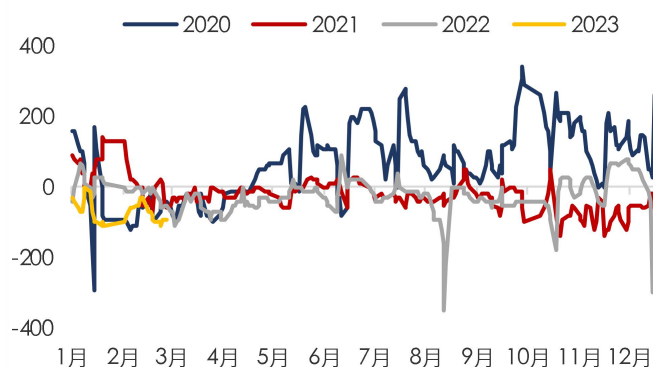
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	203653	202833	820	0.40%
指标名称	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
SHFE库存总计	302599	295920	6679	2.21%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

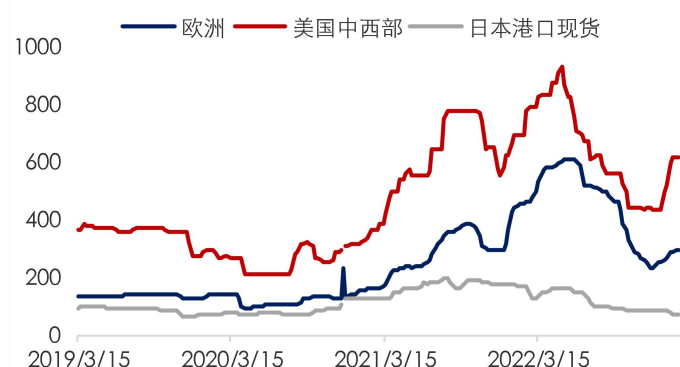
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



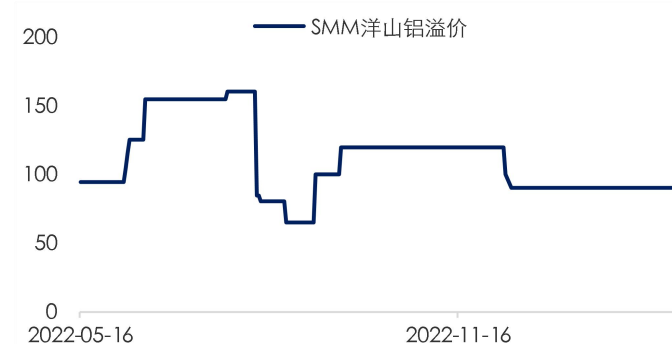
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



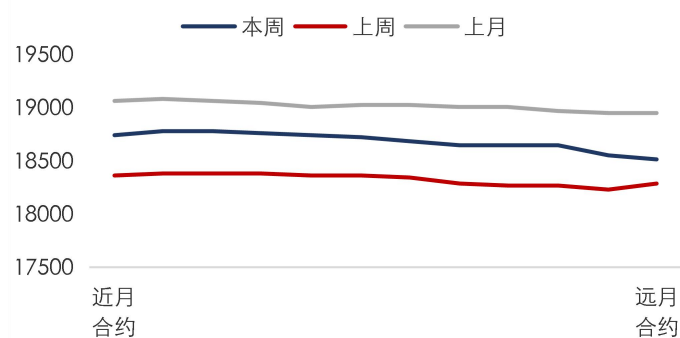
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



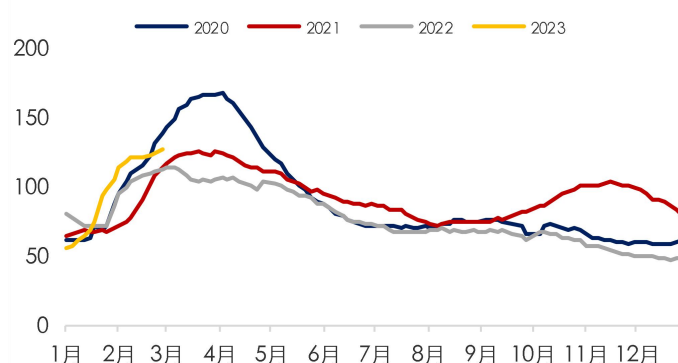
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



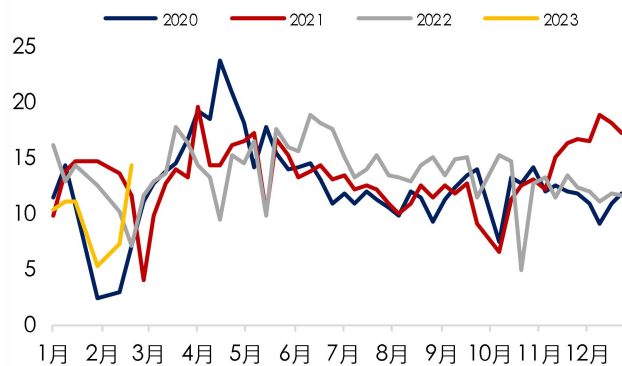
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23475	23545	-70	-0.30%
SMM 0#锌锭上海现货价	23280	23530	-250	-1.07%
SMM 0#锌锭现货升贴水	0	0	0	#DIV/0!

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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	3043	3046.5	-3.5	-0.12%
LME现货升贴水（0-3）	23.00	19.00	4	17.39%
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	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
LME总库存	35150	35750	-600	-1.71%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	35150	35750	-600	-1.71%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

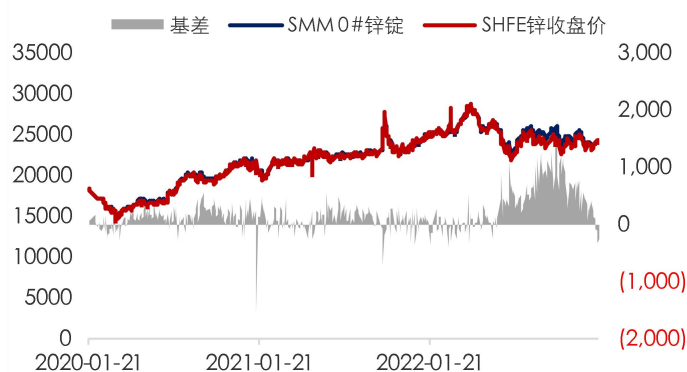
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/3	2023/3/2	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	56767	56171	596	1.05%
指标名称	2023/3/3	2023/2/24	变动	幅度
SHFE锌库存总计	123676	120977	2699	2.18%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

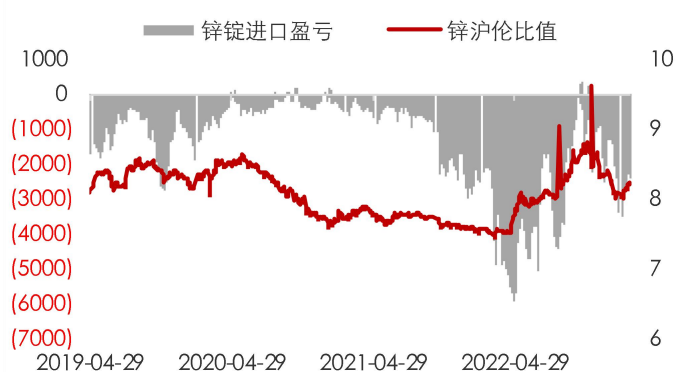
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



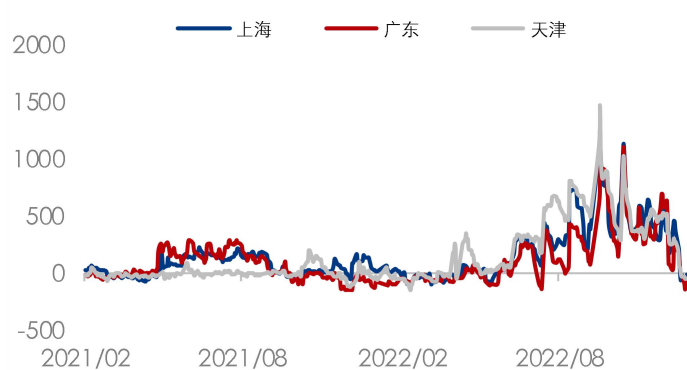
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



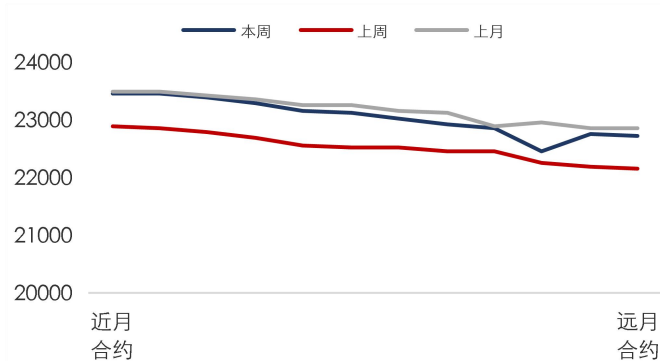
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

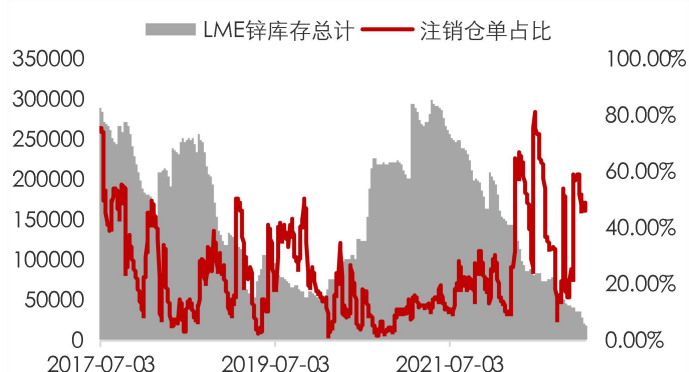
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



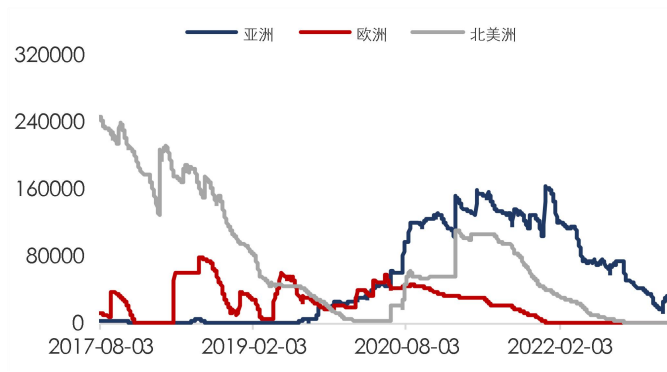
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



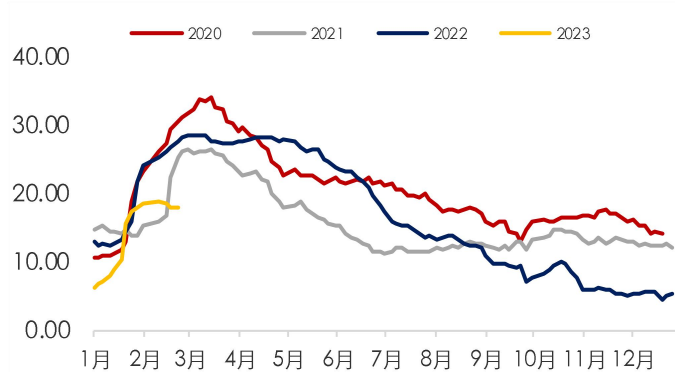
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。