

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：昨日夜盘沪铜先跌后涨。宏观层面，鲍威尔参议院证词放鹰，称如果有必要，美联储准备加快加息步伐，终端利率或将高于预期。。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 6 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.1 万吨至 30.81 万吨，目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 1.15 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：昨日夜盘沪铝先跌后涨。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6日，SMM统计国内电解铝锭社会库存126.9万吨，与上周四库存持平，较1月底库存月度增加28.3万吨，较2022年3月份历史同期库存增加12.5万吨。较春节前1.19日库存累计增加52.5万吨。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：昨日夜盘沪锌先跌后涨。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6日，SMM七地锌锭库存总量为18.49万吨，较上周一（2月27日）增加0.15万吨，较上周五（3月3日）增加0.08万吨。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.美联储主席鲍威尔在众议院听证会上强调尚未就加息步伐做出决定，重申以经济数据为导向，并将在必要时加快加息步伐以克服高通胀，但不寻求导致经济衰退。
- 2.美联储褐皮书提到，2023 年初，美国整体经济活动略有增长。通胀压力依然普遍，尽管许多地区的物价上涨有所放缓。受访者预计今年价格上涨将继续放缓。
- 3.美国 2 月 ADP 就业人数增加 24.2 万人，强于增加 20 万人的预期。ADP 公布后，美联储掉期交易显示，3 月加息 50 个基点的几率提升至 75%。另外，JOLTS 数据再次好于预期，显示有 1082.4 万个职位空缺。
- 4.拜登将于周四提出削减赤字的预算案，或涉及取消加密货币交易、油气税收补贴，并将此前承诺十年内削减 2 万亿美元的赤字目标提高到 3 万亿美元。
- 5.一项衡量投资者对欧元区未来十年后半部分通胀预期的指标（5 年/5 年期远期通胀互换利率），达到大约 2.5%，追平了投资者押注的美国长期通胀水平。这是全球金融危机以来第一次。
- 6.加拿大央行如期将政策利率维持在 4.5%的水平不变，重申希望将关键利率维持在当前水平，但前提是经济发展大致符合其预测。

行业要闻

- 1.乘联会数据显示，2月狭义乘用车零售销量同比增加10.4%。2月新能源乘用车零售销量达到43.9万辆，同比增长61%，环比增长32.8%。特斯拉2月交付了74402辆国产汽车，环比增长13%。
- 2.美国至3月3日当周EIA原油库存录得减少169.4万桶，降幅录得2022年12月16日当周以来最大，结束此前连续10周的增加趋势。
- 3.根据双方签署的一份声明，巴拿马政府和加拿大第一量子矿业公司就经营科布雷铜矿（Cobre Panama）运营合同的最终文本达成一致。新合同将保证巴拿马政府每年至少有3.75亿美元的收入，合同有效期为20年，并可续约20年。声明表示，通过这份合同，巴拿马政府预计将获得比以前合同多十倍的收入。
- 4.阿联酋环球铝业（EGA）近日发布了2022年业绩报告，收入同比增长36%至94亿美元，调整后EBITDA同比增长37%至34亿美元。产量方面，CelestiAL太阳能铝产量同比增长46%至5.7万吨；铝水产量同比增长6%至265万吨；氧化铝产量同比增长5.7%至243万吨，可满足47%的企业内部需求。公司位于几内亚的铝土矿公司GAC全年实现铝土矿出口量1400万湿吨，同比增长16.7%。

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68880	69590	-710	-1.03%
SMM1#电解铜价	68820	69620	-800	-1.16%
SMM现铜升贴水	45	30	15	33.33%
长江电解铜现货价	68940	69740	-800	-1.16%
精废铜价差	5355	5630	-275	-5%

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8859.5	8732.5	127	1.43%
LME现货升贴水 (0-3)	-24.50	-26.00	1.5	-6.12%
上海洋山铜溢价均值	20.5	19.5	1	4.88%
上海电解铜CIF均值(提单)	28.5	27.5	1	3.51%

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
LME库存	73350	74375	-1025	-1.40%
LME注册仓单	50900	53900	-3000	-5.89%
LME注销仓单	22450	20475	1975	8.80%
LME注销仓单占比	30.61%	27.53%	3.08%	10.05%
COMEX铜库存	15446	15854	-408	-2.64%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

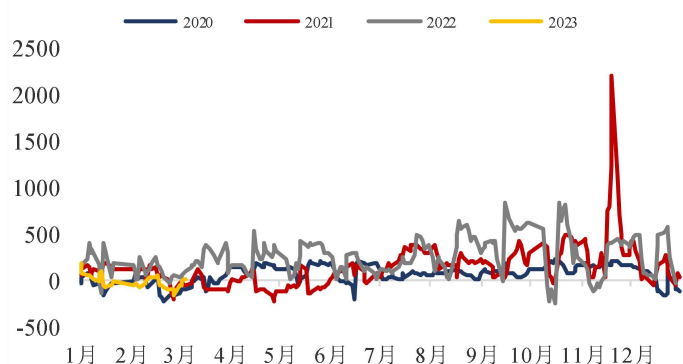
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	134853	135101	-248	-0.18%
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

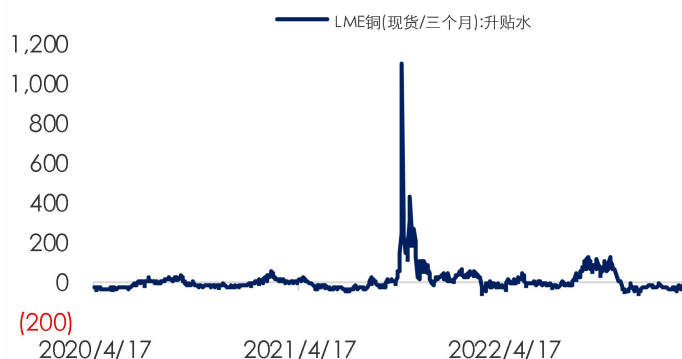
1.2 市场走势

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）



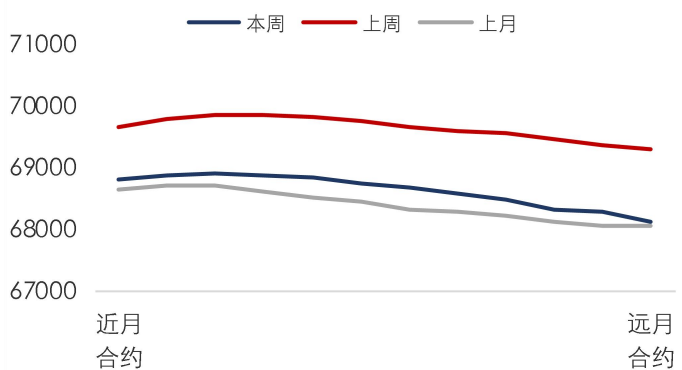
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

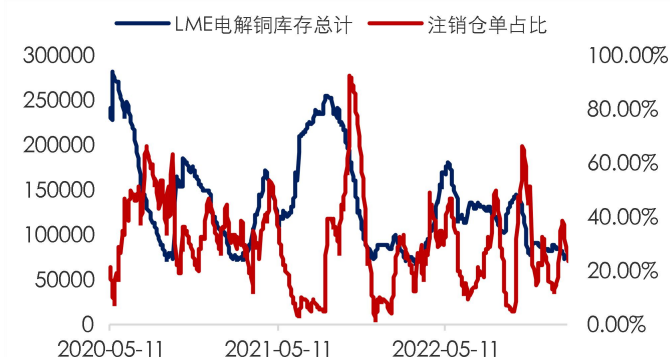
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



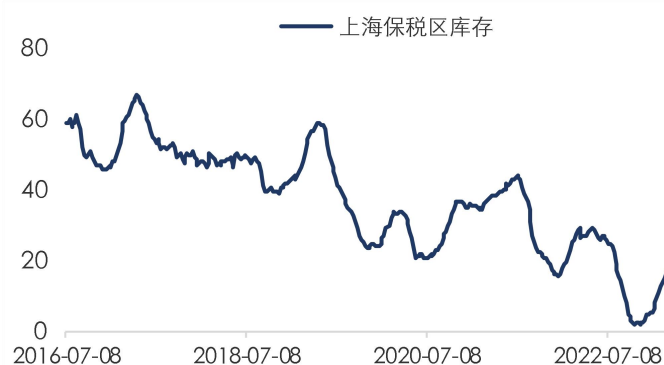
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18540	18610	-70	-0.38%
SMM A00铝锭价	18570	18470	100	0.54%
SMM A00铝锭升贴水	-70	-70	0	-
长江A00铝锭价	18570	18460	110	1%

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2362	2348	14	0.59%
LME现货升贴水（0-3）	-49.25	-48.00	-1.25	2.54%
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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
LME库存	554300	557925	-3625	-0.65%
LME注册仓单	442850	452800	-9950	-2.25%
LME注销仓单	111450	105125	6325	5.68%
LME注销仓单占比	20.11%	18.84%	1.26%	6.29%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

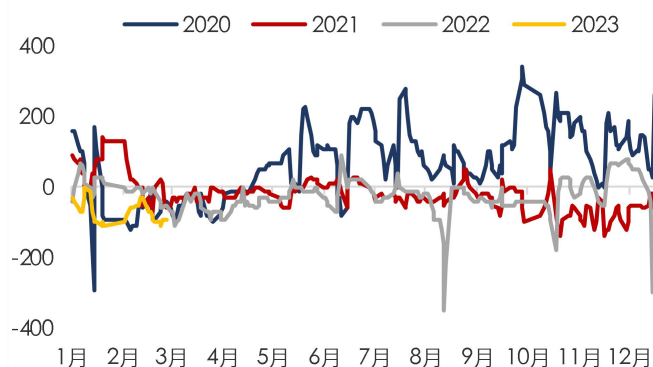
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	215288	209947	5341	2.48%
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

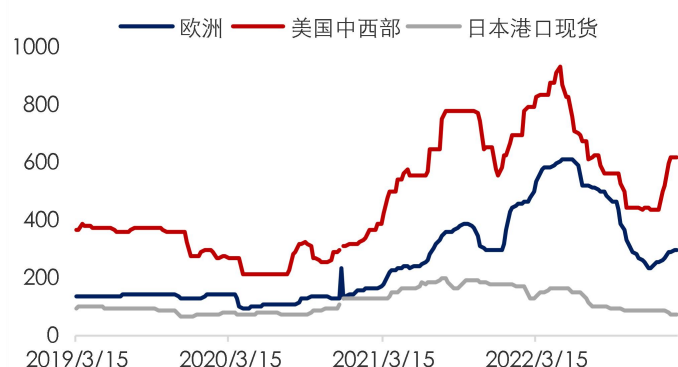
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



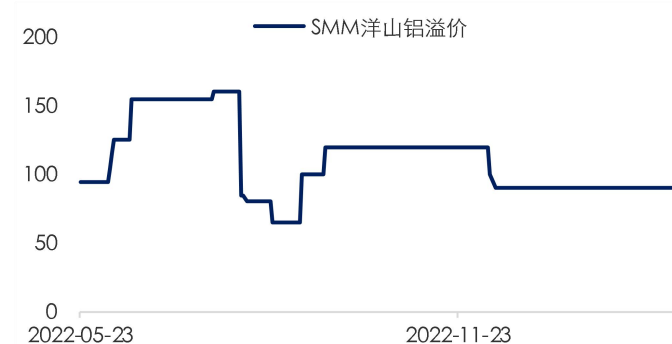
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



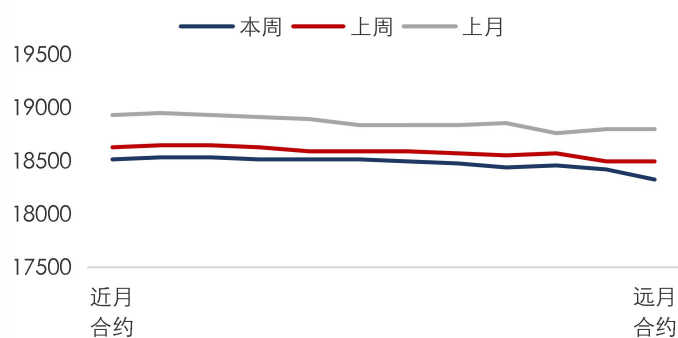
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

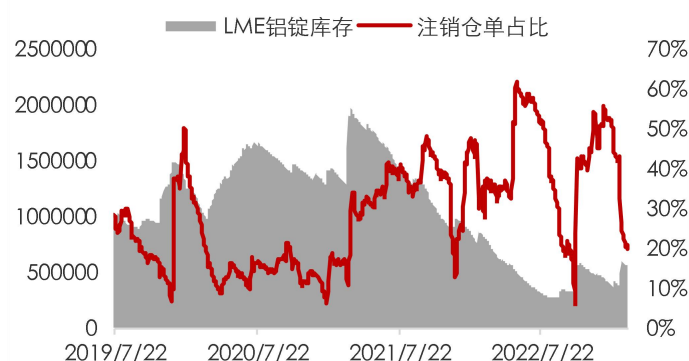
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



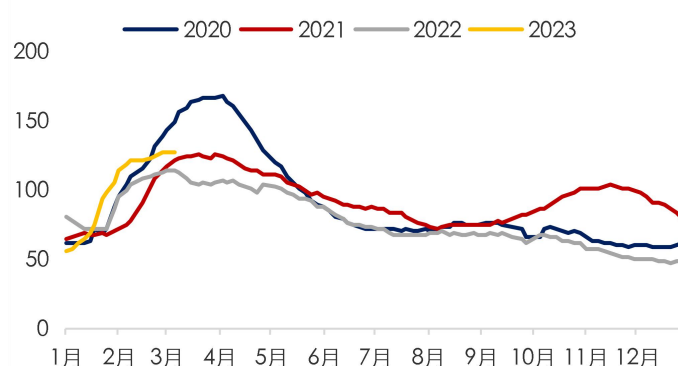
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



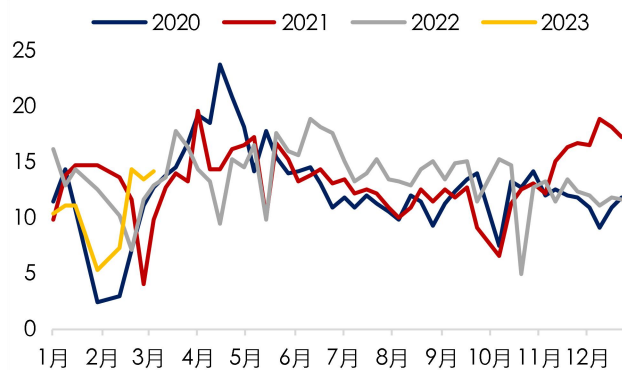
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
沪锌主力收盘价	23260	23480	-220	-0.95%
SMM 0#锌锭上海现货价	23320	23490	-170	-0.73%
SMM 0#锌锭现货升贴水	-10	-10	0	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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2975	2947	28	0.94%
LME现货升贴水 (0-3)	29.00	26.75	2.25	7.76%
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	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
LME总库存	39075	39125	-50	-0.13%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39075	39125	-50	-0.13%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

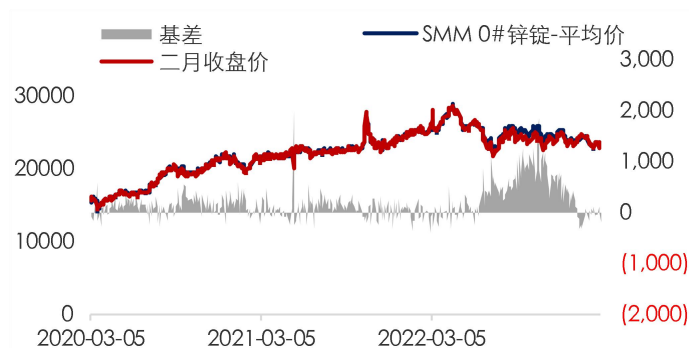
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/8	2023/3/7	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	54892	55068	-176	-0.32%
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

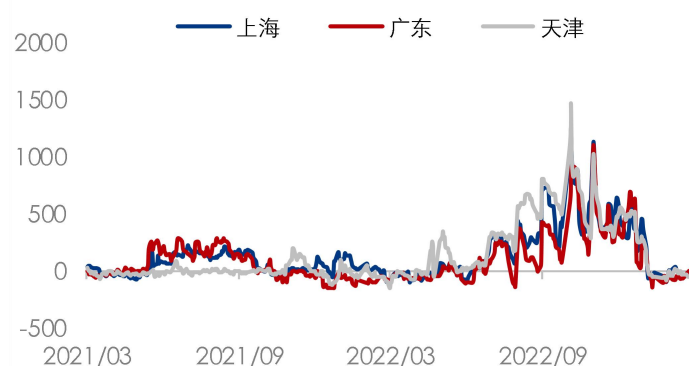
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



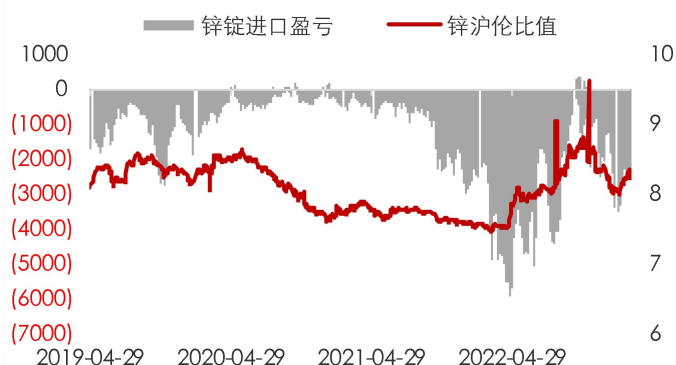
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



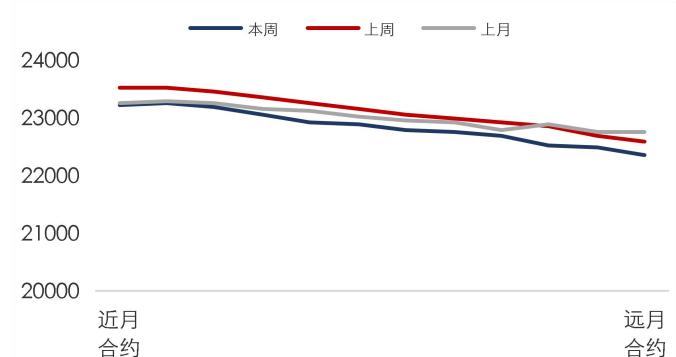
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

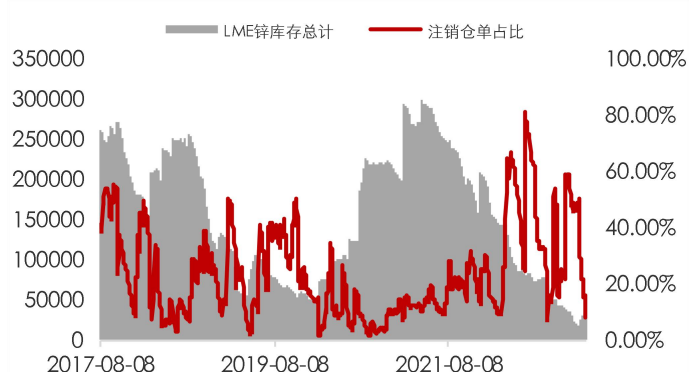
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



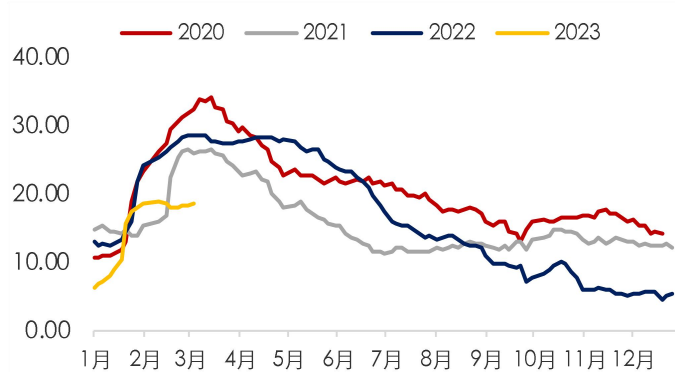
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。