

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：昨日夜盘沪铜低开后反弹。宏观层面，美国2月非农数据录得增加31.1万人，较上月回落但仍远超预期，硅谷银行倒闭导致华尔街投资者减少了对美联储将选择加息50bp的押注，因为人们普遍担心金融稳定风险。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13日，SMM全国主流地区铜库存环比上周五下降0.87万吨至26.24万吨，目前总库存较春节前的19.66万吨增加6.58万吨，较节后高位下降6.75万吨。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：昨日夜盘沪铝低开后反弹。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13日，SMM统计国内电解铝锭社会库存124.6万吨，较上周四库存下降2.1万吨，较2022年3月份历史同期库存增加12.4万吨，较3月初库存累计下降2.3万吨。电解铝锭库存上周开始停止累库，而本周出现拐点，周度环比去库2.1万吨，季节性的累库基本结束。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：昨日夜盘沪锌低开后反弹。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13日，SMM七地锌库存总量为17.86万吨，较上一周（3月6日）减少0.63万吨，较上周五（3月10日）减少0.41万吨。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. 硅谷银行破产倒闭并由美国联邦存款保险公司接管，穆迪下调其母公司 SVB 金融集团评级并将撤销其评级，随后硅谷银行事件持续发酵，美联储和美国财政部正权衡提供紧急存款担保授权；投资者呼吁美国政府介入硅谷银行。
2. 美国前财政部助理部长表示，美联储将不得不停止其高利率政策，因为该政策正在破坏金融部门的资产负债表。美国银行系统不安全，因为其五大银行的风险敞口是全球 GDP 的两倍。由于全球相互联系，美国银行业危机将蔓延到国外。
3. 美联储利率掉期显示，最可能出现的情况是美联储不再加息，交易员认为美联储 3 月维持利率不变的可能性为 54%，加息 25 个基点的可能性为 46%。此外，交易员预计英国央行只会再加息 25 个基点。
4. 美联储也将调查其对 SVB 的监管，并在 5 月 1 日前发布审查报告。
5. 十四届全国人大一次会议表决通过了关于 2022 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2023 年国民经济和社会发展计划的决议，批准 2023 年国民经济和社会发展计划。表决通过了关于修改立法法的决定与关于政府工作报告的决议。
6. 据知情官员透露，在硅谷银行破产后，欧洲央行本周进一步大幅加息的计划将遭遇更激烈反对。这些人士表示，鸽派政策制定者可能会辩称，经济环境已经发生变化，需要更加谨慎

行业要闻

1.据菲律宾矿业和地质局（MGB）数据显示，在政府政策的支持下，由于镍价上涨和金属产量增长，2022年菲金属矿产产值为2380.5亿比索（约43.1亿美元），同比增长31.73%。其中，金属镍产值排名第一（占比49.39%），达1175.58亿比索。2022年菲镍矿石产量下滑11%，从3293万吨下降至2927万吨。

2.德国铝生产商斯佩拉(Speira)周四表示，由于能源价格高企，将关闭旗下Rheinwerk铝冶炼厂的运营，去年其被迫削减一半产量。

3.五矿资源旗下秘鲁Las Bambas铜矿精矿运输于当地时间3月11日重新运作，矿山营运正在恢复满负荷生产。

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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69270	68810	460	0.66%
SMM1#电解铜价	69070	69015	55	0.08%
SMM现铜升贴水	95	95	0	0.00%
长江电解铜现货价	69090	69070	20	0.03%
精废铜价差	5655	5625	30	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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8928	8777	151	1.69%
LME现货升贴水 (0-3)	-12.75	-20.00	7.25	-56.86%
上海洋山铜溢价均值	25	20	5	20.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	35	30	5	14.29%

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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
LME库存	71300	71725	-425	-0.60%
LME注册仓单	45000	43900	1100	2.44%
LME注销仓单	26300	27825	-1525	-5.80%
LME注销仓单占比	36.89%	38.79%	-1.91%	-5.17%
COMEX铜库存	15128	15226	-98	-0.65%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

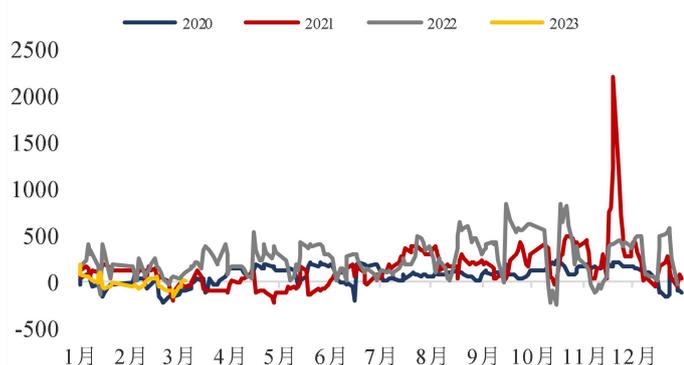
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	117358	121826	-4468	-3.81%
指标名称	2023/3/10	2023/3/3	变动	幅度
SHFE铜库存总计	214972	240980	-26008	-12.10%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

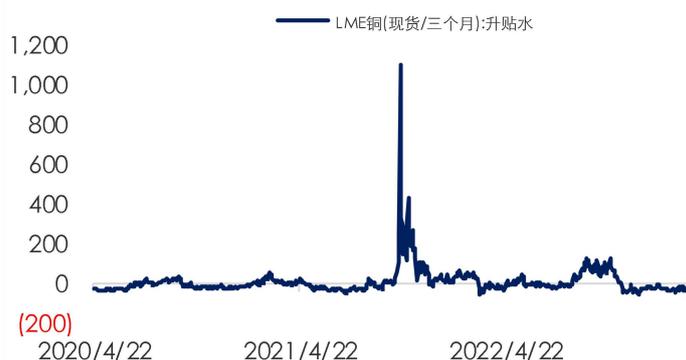
1.2 市场走势

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)



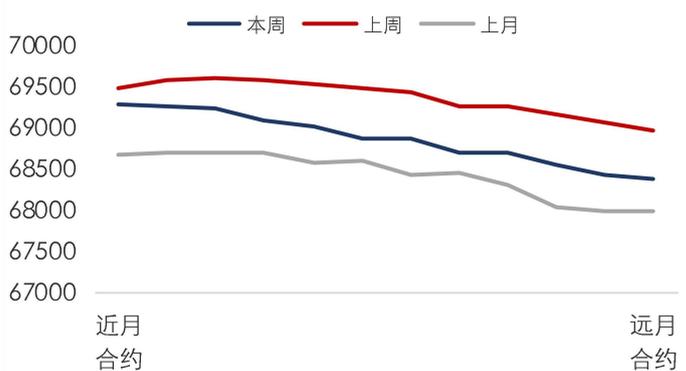
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

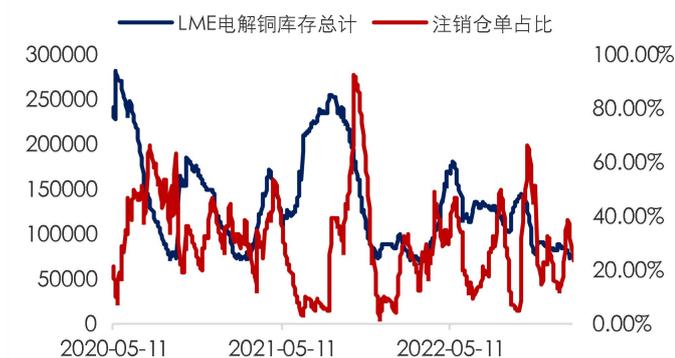


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)

图 6: COMEX 铜库存 (吨)

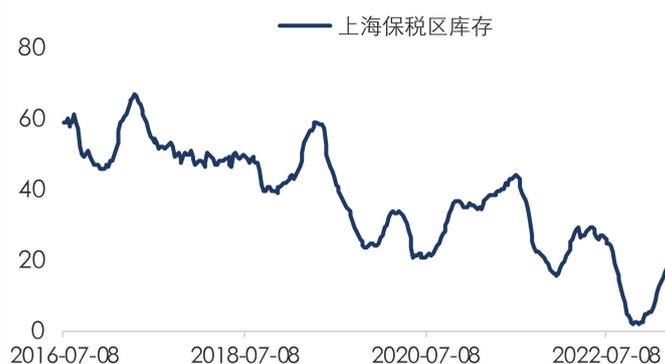


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18435	18265	170	0.92%
SMM A00铝锭价	18230	18460	-230	-1.26%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-40	0	-
长江A00铝锭价	18220	18450	-230	-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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2320	2306.5	13.5	0.58%
LME现货升贴水 (0-3)	-49.75	-46.60	-3.15	6.33%
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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
LME库存	543525	548375	-4850	-0.89%
LME注册仓单	427075	427075	0	0.00%
LME注销仓单	116450	121300	-4850	-4.16%
LME注销仓单占比	21.42%	22.12%	-0.69%	-3.24%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

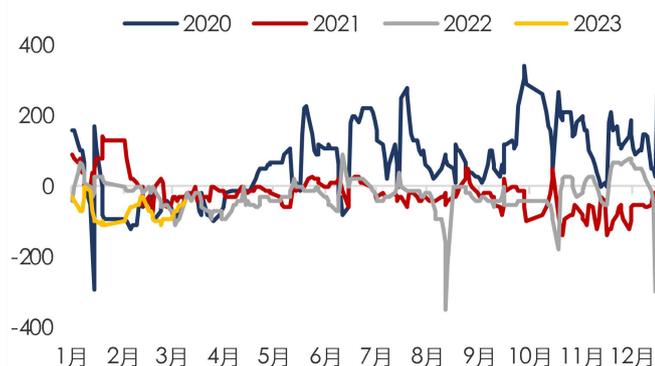
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	224641	221097	3544	1.58%
指标名称	2023/3/10	2023/3/3	变动	幅度
SHFE库存总计	310888	302599	8289	2.67%

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)



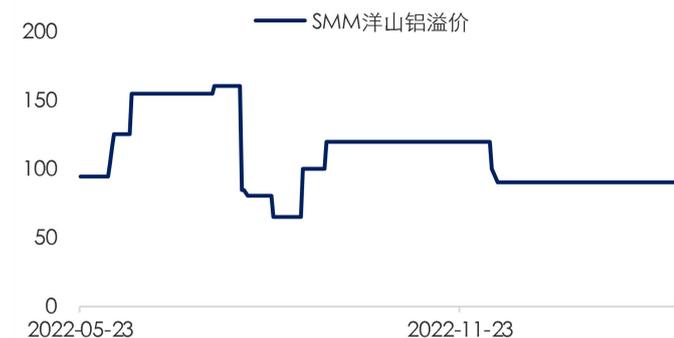
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



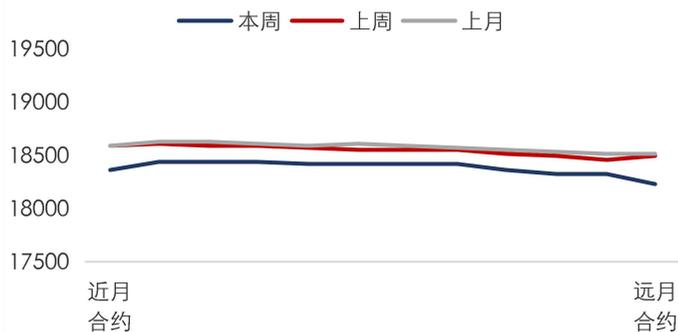
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



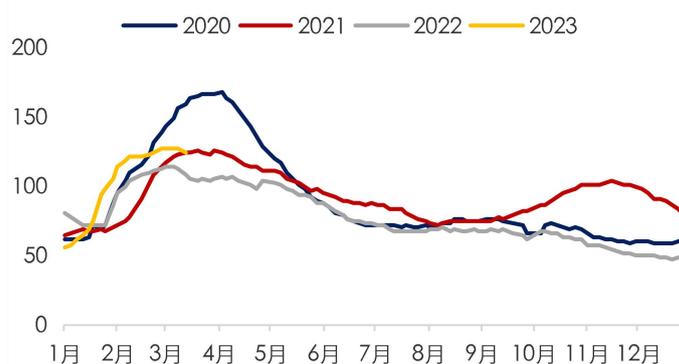
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



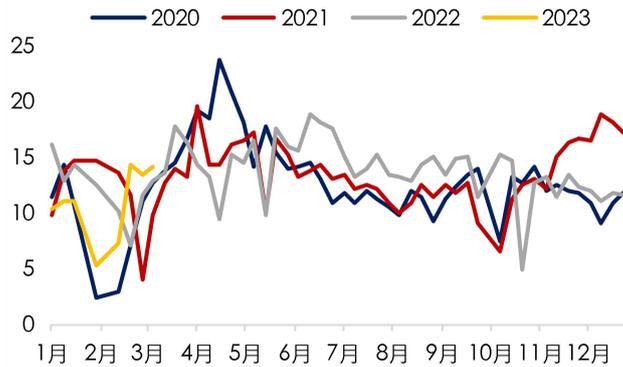
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22985	22870	115	0.50%
SMM 0#锌锭上海现货价	22730	22860	-130	-0.57%
SMM 0#锌锭现货升贴水	15	10	5	33%

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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2955.5	2909	46.5	1.57%
LME现货升贴水 (0-3)	22.50	17.75	4.75	21.11%
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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
LME总库存	38150	38450	-300	-0.79%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	38150	38450	-300	-0.79%
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	2023/3/13	2023/3/10	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	51151	54292	-3141	-6.14%
指标名称	2023/3/10	2023/3/3	变动	幅度
SHFE锌库存总计	123894	123676	218	0.18%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

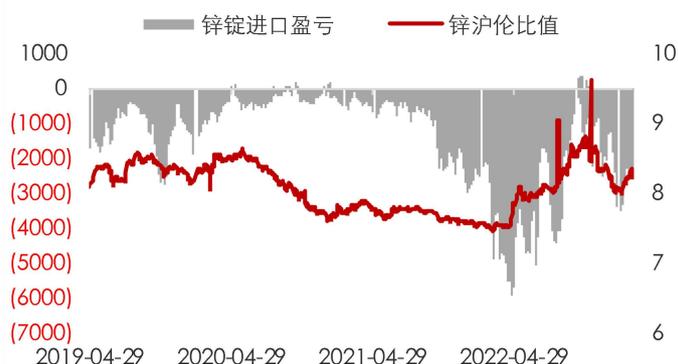
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



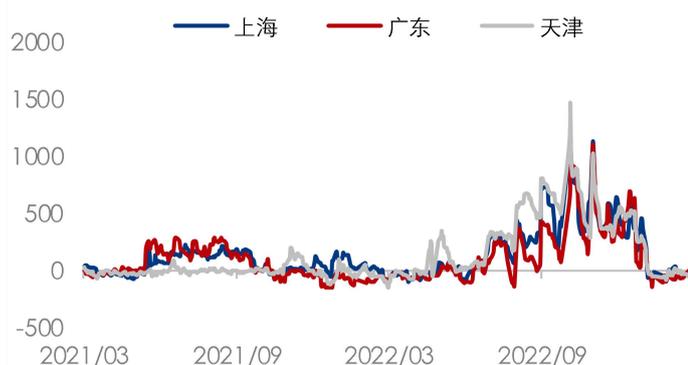
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



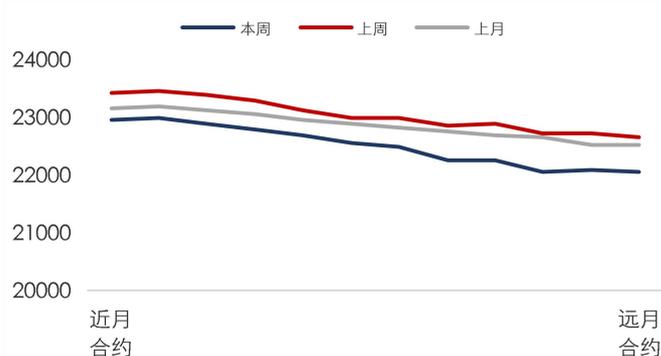
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

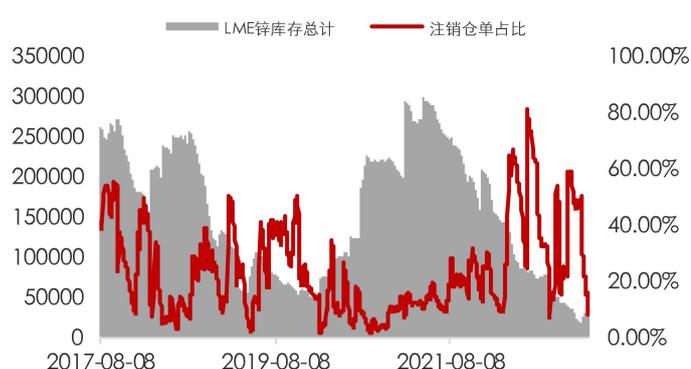
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

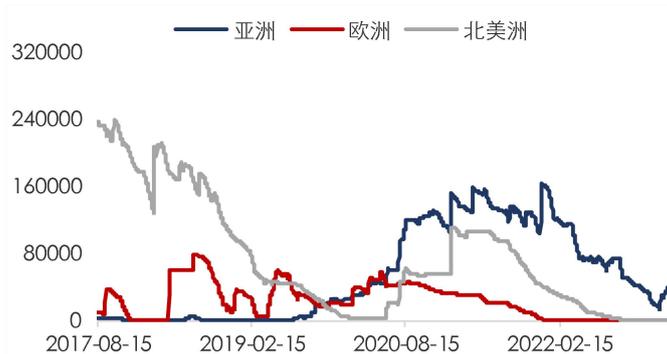
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



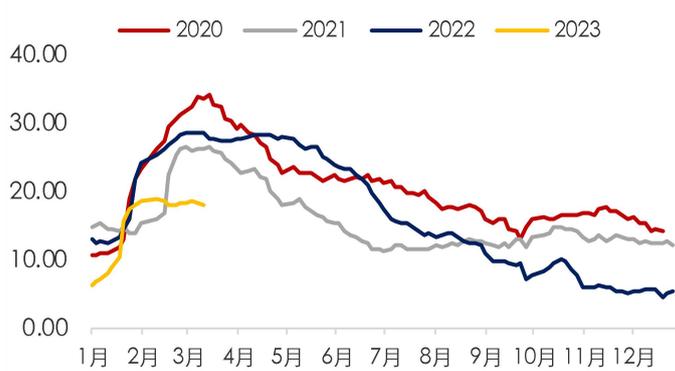
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。