

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：昨日夜盘沪铜大幅下挫。宏观层面，美国硅谷银行挤兑风波以及国内汽车降价潮引发的市场对于需求的担忧，短期风险情绪偏空。本周的美国 PPI 数据升幅低于预期，零售数据则略弱于预期，强化了经济衰退预期。此外美国 2 月 CPI 通胀符合预期，不过扣除住房的核心服务通胀创五个月最高，市场基本押注美联储 3 月加息 25BP。基本面，根据 SMM,进入 3 月国内电解铜产量预计将近 95 万吨，环比增加 4.6%，同比增加 11.9%。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，此次价格的下挫主要由宏观层面的主导，昨日的下跌一定程度释放了风险情绪，短期不宜追空。不过铜供需逐步走向过剩的格局没有改变，上半年铜价重心仍以向下为主。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝低开低走。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，根据海关总署最新数据显示，2023年1-2月份国内未锻轧铝及铝材出口总量约为88.04万吨，累计同比减少14.8%。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，供应端由于云南减产增速放缓，需求端延续修复态势，不过仍需等待房地产信心修复。短期经历了较大回调之后，基本面对铝价仍有支撑，短期铝价不宜追空。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌低开低走。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，2月锌锭日均产量大幅度提升。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。近期云南省再遇限电，3月锌锭产量将受到一定影响，但总体回升态势不改。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，较上一周一（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，预计短期锌价维持震荡。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“影子官员”、传声筒 Nick Timiraos 最新撰文称，目前有更多投资者预计，由于过去一周美国两家地区性银行倒闭引发更广泛的金融动荡，美联储的加息周期可能已经结束。
- 2.穆迪表示，如果银行业压力加剧，美联储或召开紧急会议。
- 3.市场押注美联储将提前结束加息，由于期货价格飙升触发熔断，美国利率期货市场周三一度出现短暂交易停止。利率期货暂停交易影响了与有担保隔夜融资利率相关的 6 月、7 月和 8 月期货，以及 8 月和 9 月联邦基金利率期货。
- 4.美国 2 月零售销售月率录得-0.4%，低于预期的-0.3%，前值从 3%上修为 3.2%。美国 2 月 PPI 年率录得 4.6%，低于预期的 5.40%，前值下修为 5.7%。
- 5.瑞士信贷向瑞士央行求助引爆危机，其最大股东沙特国家银行排除向瑞信提供更多援助的可能性，该行称由于监管问题，不能在瑞信持有超 10% 的股权，因此无法向其提供更多资金。瑞士央行称，没有迹象表明美国银行业事件对瑞士（金融）实体存在直接传染风险；瑞士当局表示，如有必要将向瑞信提供流动性。美联储正在与美国财政部合作，审查瑞信的风险敞口。美国银行业巨头数月来一直在减少对瑞信的风险敞口。法巴银行停止接受与瑞信关联的掉期更新，以减少对瑞信的交易对手（风险）敞口。瑞信 CDS 价格涨至类似 2008 年金融危机水平。

行业要闻

- 1.周二，波罗的海交易所的主要海运指数 BDI 上涨，收盘接近 12 周来的最高点，因为所有类型货轮的运费上涨。
- 2.国家统计局 3 月 15 日发布数据显示：1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.12%。分三大门类看，1—2 月份，采矿业增加值同比增长 4.7%，制造业增长 2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。
- 3.全球最大铜生产商、智利国有企业 Codelco 周二表示，其旗舰 El Teniente 铜矿已获得 copper Mark 可持续发展认证。

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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铜主力收盘价 | 68550 | 69270 | -720 | -1.05% |
| SMM1#电解铜价 | 68950 | 68675 | 275 | 0.40% |
| SMM现铜升贴水 | 90 | 75 | 15 | 16.67% |
| 长江电解铜现货价 | 69080 | 68840 | 240 | 0.35% |
| 精废铜价差 | 5630 | 5425 | 205 | 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|----------------|-----------|-----------|------|--------|
| 伦铜电3 收盘价 | 8572 | 8827 | -255 | -2.97% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -23.75 | -24.50 | 0.75 | -3.16% |
| 上海洋山铜溢价均值 | 35 | 32.5 | 2.5 | 7.14% |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 41.5 | 37.5 | 4 | 9.64% |

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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| LME库存 | 73400 | 70175 | 3225 | 4.39% |
| LME注册仓单 | 49525 | 45500 | 4025 | 8.13% |
| LME注销仓单 | 23875 | 24675 | -800 | -3.35% |
| LME注销仓单占比 | 32.53% | 35.16% | -2.63% | -8.10% |
| COMEX铜库存 | 15128 | 15128 | 0 | 0.00% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

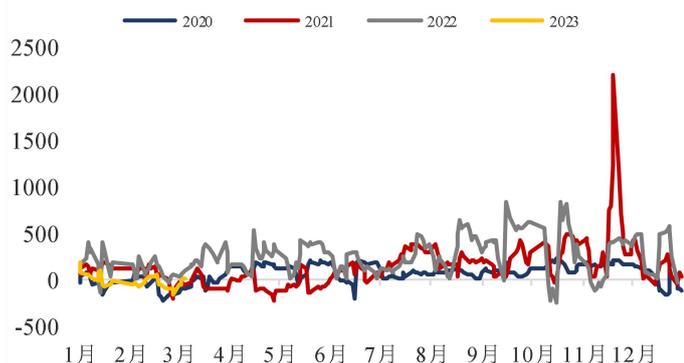
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| SHFE铜注册仓单 | 119347 | 114990 | 4357 | 3.65% |
| 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

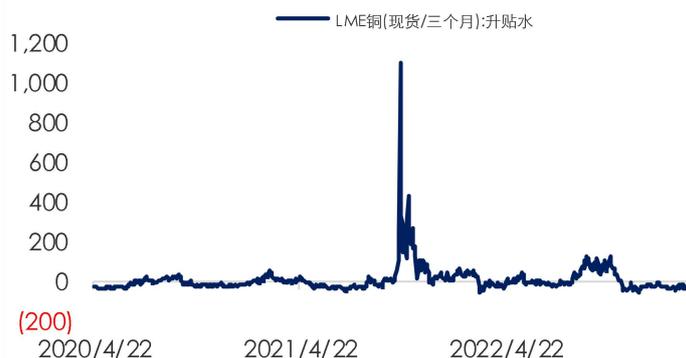
1.2 市场走势

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)



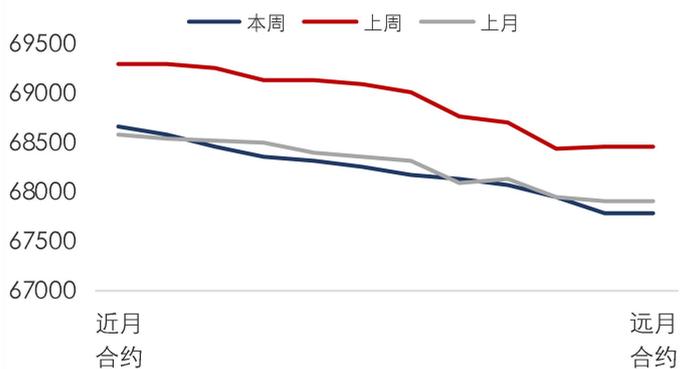
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



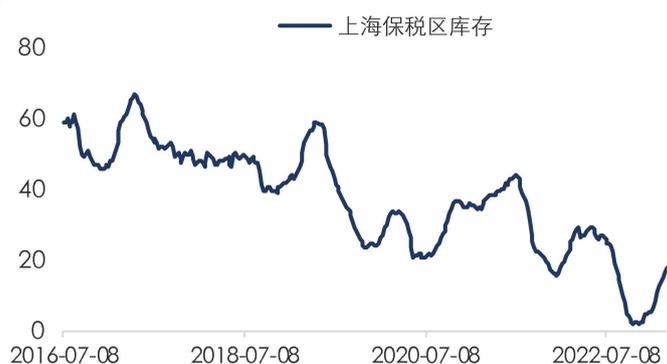
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: COMEX 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|--------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铝主力收盘价 | 18270 | 18435 | -165 | -0.90% |
| SMM A00铝锭价 | 18280 | 18220 | 60 | 0.33% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -10 | -10 | 0 | - |
| 长江A00铝锭价 | 18270 | 18210 | 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|------------------|-----------|-----------|-------|--------|
| 伦铝电3 收盘价 | 2281.5 | 2352 | -70.5 | -3.09% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -50.50 | -50.50 | 0 | 0.00% |
| 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| LME库存 | 532425 | 536450 | -4025 | -0.76% |
| LME注册仓单 | 427500 | 427075 | 425 | 0.10% |
| LME注销仓单 | 104925 | 109375 | -4450 | -4.24% |
| LME注销仓单占比 | 19.71% | 20.39% | -0.68% | -3.46% |

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

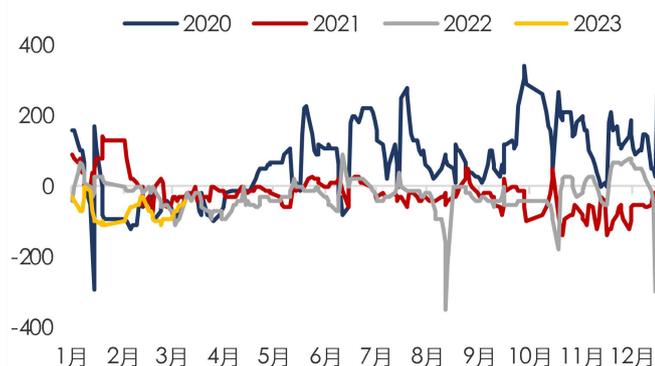
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

| 指标名称 | 2023/3/14 | 2023/3/13 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|-------|
| SHFE铝注册仓单 | 235352 | 229504 | 5848 | 2.48% |
| 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)



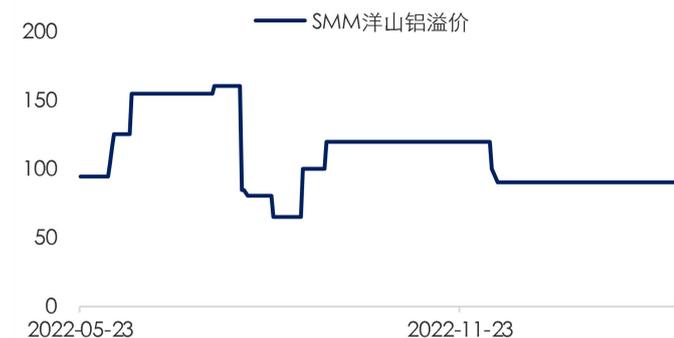
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



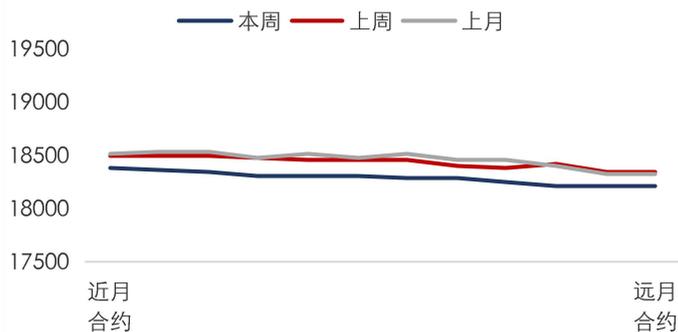
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



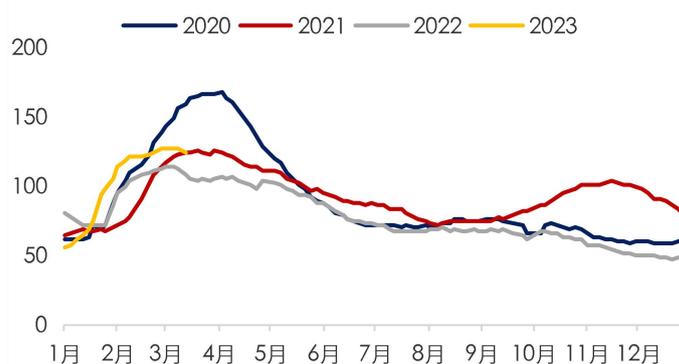
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



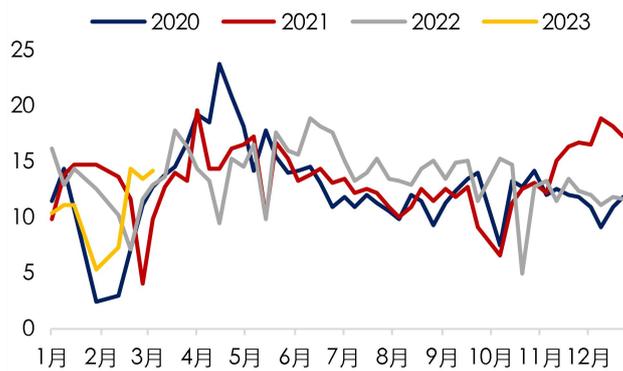
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|---------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪锌主力收盘价 | 22855 | 22985 | -130 | -0.57% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 22870 | 22910 | -40 | -0.17% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 15 | 15 | 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|----------------|-----------|-----------|-------|---------|
| 伦锌电3 收盘价 | 2877 | 2917.5 | -40.5 | -1.41% |
| LME现货升贴水 (0-3) | 10.00 | 15.50 | -5.5 | -55.00% |
| 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|--------|-----------|-----------|------|--------|
| LME总库存 | 37775 | 37900 | -125 | -0.33% |
| 欧洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |
| 亚洲库存 | 37775 | 37900 | -125 | -0.33% |
| 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 | 2023/3/15 | 2023/3/14 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 49779 | 50733 | -954 | -1.92% |
| 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

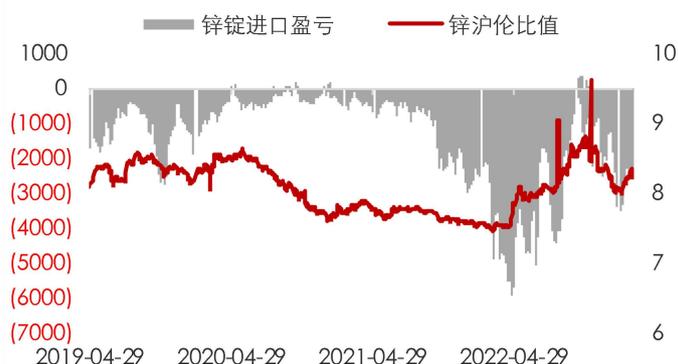
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



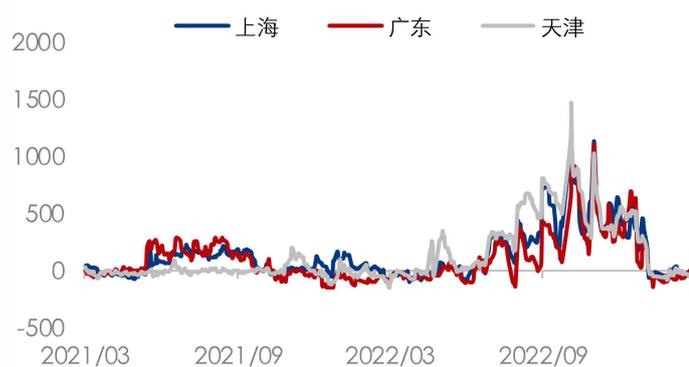
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



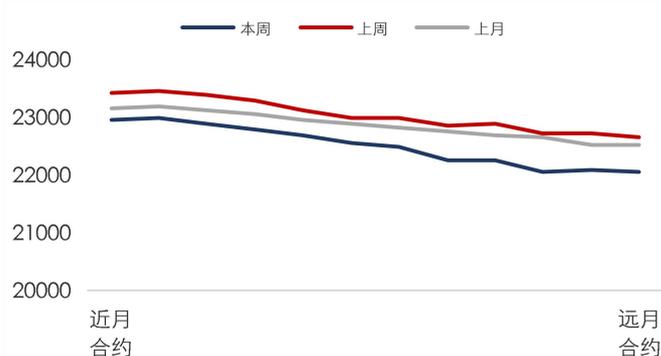
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

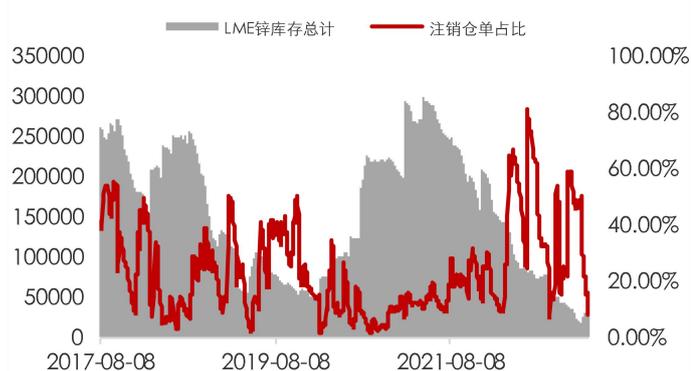
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



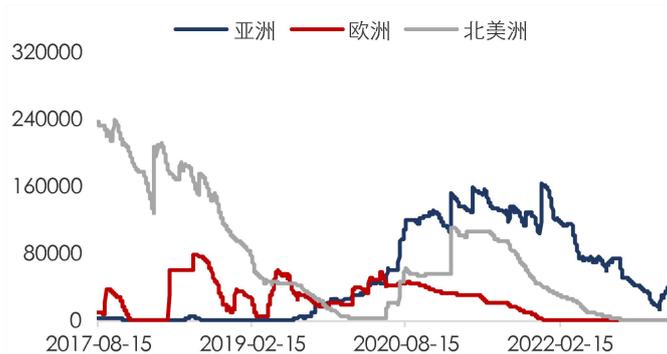
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



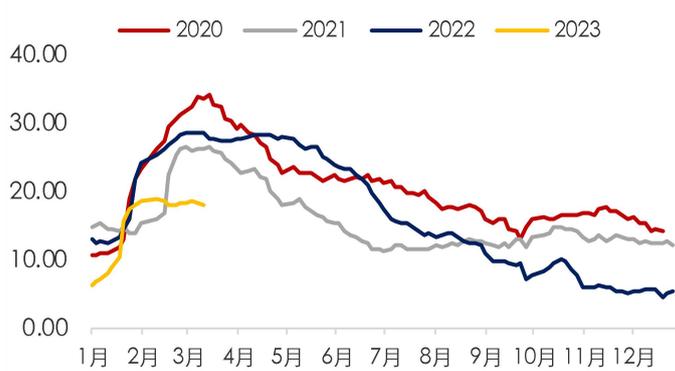
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。