

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 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周一下降 3.62 万吨至 22.62 万吨，较上上周五下降 4.49 万吨，较节前增加 2.96 万吨。具体来看，全国各地区库存相较于上周一大多表现为去库，主因上周铜价大跌，下游采购积极性显著提高，使得出库量增加。综合来看，此次价格的下挫主要由宏观层面的主导，上周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：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，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 16 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 121.1 万吨，较上周四库存下降 5.6 万吨，较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 12.1 万吨，较 3 月初库存累计下降 5.8 万吨。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：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，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 17 日，SMM 七地锌锭库存总量为 16.94 万吨，较 3 月 10 日减少 1.33 万吨，较 3 月 13 日减少 0.92 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. 华尔街日报记者 Nick Timirao 表示，美联储本周的决定可能取决于未来几天的市场反应，选择加息 25 个基点是因为市场状况将改善；而暂停加息的话是因为担忧信贷问题会加剧，最好是慢慢行动。
2. 美联储联合 5 家发达国家央行宣布提高美元互换操作频率以增强流动性。
3. 在瑞士政府的斡旋下，瑞银以对价 30 亿瑞郎的股票 4 折收购瑞信，并承担 54 亿美元损失；持有价值 170 亿美元瑞信 AT1 债券的债权人将血本无归。瑞士央行为合并后的瑞信提供 1000 亿瑞郎的流动性，美财政部和美联储对此表示欢迎，并强调美国银行业流动性强劲，具有韧性。
4. 美国中型银行要求将联邦存款保险扩大到所有存款。
5. 高盛称，现在预计欧洲央行将在 5 月份将利率上调 25 个基点，此前预测为上调 50 个基点，现将终端利率预期从 3.75% 降至 3.5%。
6. 2023 年 1-2 月全国吸收外资 2684.4 亿元人民币，同比增长 6.1%。

行业要闻

1.2023 年初以来，喀喇沁旗通过引导企业实施技改项目，电流产量提高 20%，日产量达到了 1450 吨，电解铜质量提高到了 99.99%，达到了同行业的先进水平。目前，赤峰云铜满负荷生产运行，可生产高纯阴极铜 40 万吨/年，黄金 5.5 吨/年，白银 578 吨/年，硫酸 168.9 万吨/年，铁粉 40 万吨/年。

2.ranco-Nevada 公司周三表示，加拿大第一量子矿业公司旗下的巴拿马科布雷铜矿的运营已经恢复到正常水平。

3.Nexa Resources 将其位于巴西的 Aripuanã 锌矿和铜矿的资源扩展了足够多的资源，将作业寿命延长了三年。Nexa 表示，这座地下矿山位于首都巴西利亚西北约 2000 公里处，目前正在加速开采，预计今年下半年将达到满负荷生产。预计平均年产量为 7 万吨锌、2.4 万吨铅、4000 吨铜、180 万盎司银和 1.45 万盎司黄金。

4.嘉能可公司(Glencore Plc)愿意放弃从俄罗斯第一大生产商购买铝的 160 亿美元交易，此举将使自己与其最大的竞争对手之一保持距离。

嘉能可首席执行官纳格尔(Gary Nagle)说，根据该公司目前不与俄罗斯开展任何新业务的政策，该公司与俄罗斯联合铝业公司(United Co. Rusal International PJSC)的协议明年到期后将不再续约。

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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
沪铜主力收盘价	67220	66420	800	1.19%
SMM1#电解铜价	67265	67190	75	0.11%
SMM现铜升贴水	130	185	-55	-42.31%
长江电解铜现货价	67390	67310	80	0.12%
精废铜价差	5330	5135	195	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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8612	8533	79	0.92%
LME现货升贴水 (0-3)	-6.75	-9.25	2.5	-37.04%
上海洋山铜溢价均值	50	47.5	2.5	5.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	55	52.5	2.5	4.55%

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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
LME库存	74700	74975	-275	-0.37%
LME注册仓单	52675	51525	1150	2.18%
LME注销仓单	22025	23450	-1425	-6.47%
LME注销仓单占比	29.48%	31.28%	-1.79%	-6.08%
COMEX铜库存	15128	15128	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

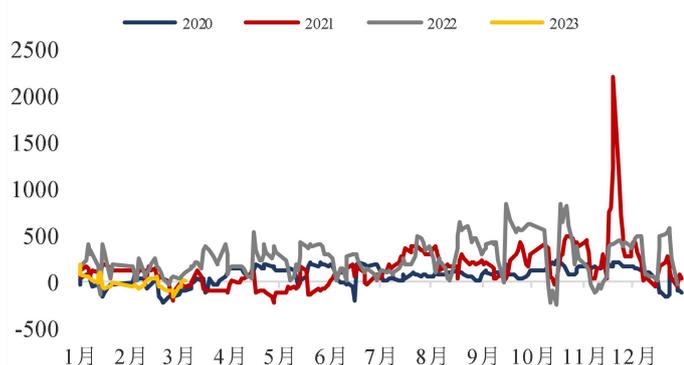
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	108129	115862	-7733	-7.15%
指标名称	2023/3/17	2023/3/10	变动	幅度
SHFE铜库存总计	182341	214972	-32631	-17.90%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

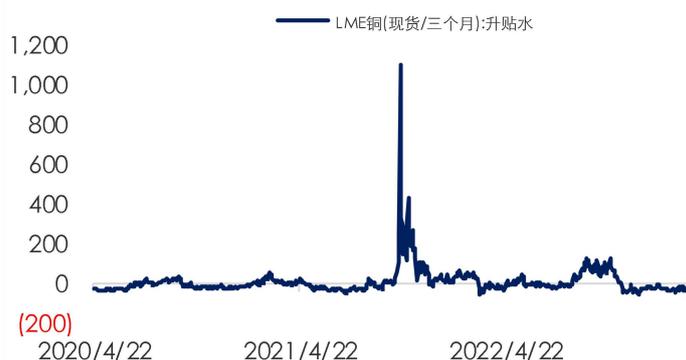
1.2 市场走势

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)



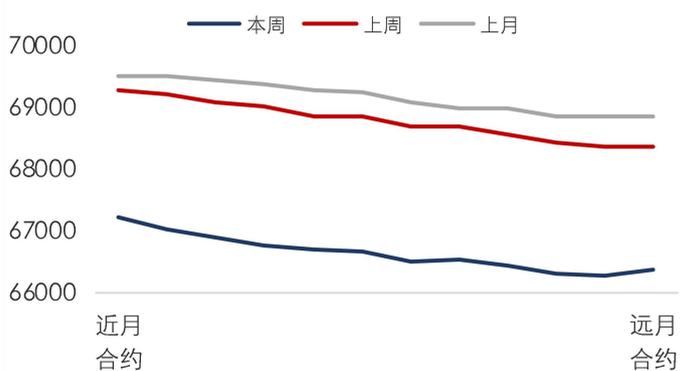
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

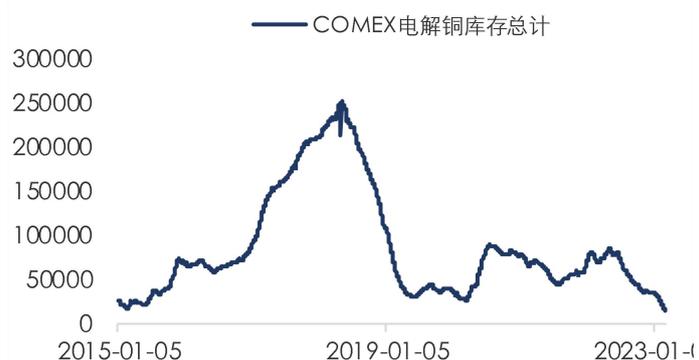
1.3 全球铜库存情况

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)



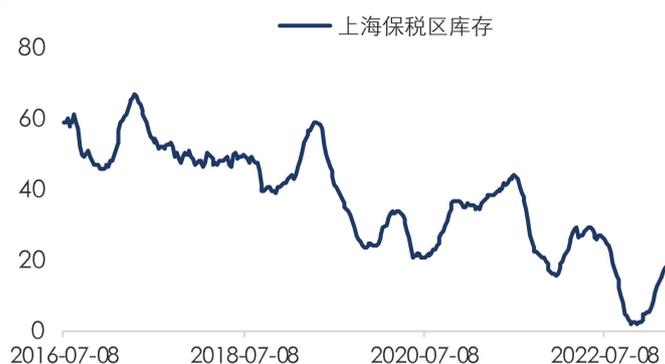
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18230	18135	95	0.52%
SMM A00铝锭价	18140	18320	-180	-0.99%
SMM A00铝锭升贴水	-40	-40	0	-
长江A00铝锭价	18130	18310	-180	-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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2278	2280	-2	-0.09%
LME现货升贴水 (0-3)	-51.00	-52.75	1.75	-3.43%
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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
LME库存	552350	530550	21800	3.95%
LME注册仓单	437900	425350	12550	2.87%
LME注销仓单	114450	105200	9250	8.08%
LME注销仓单占比	20.72%	19.83%	0.89%	4.31%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

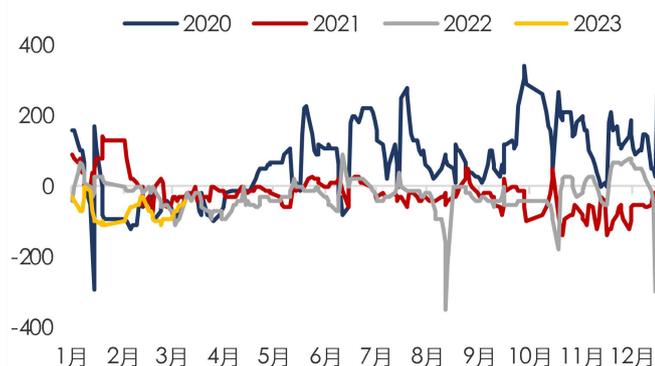
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	228648	230775	-2127	-0.93%
指标名称	2023/3/17	2023/3/10	变动	幅度
SHFE库存总计	311461	310888	573	0.18%

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)



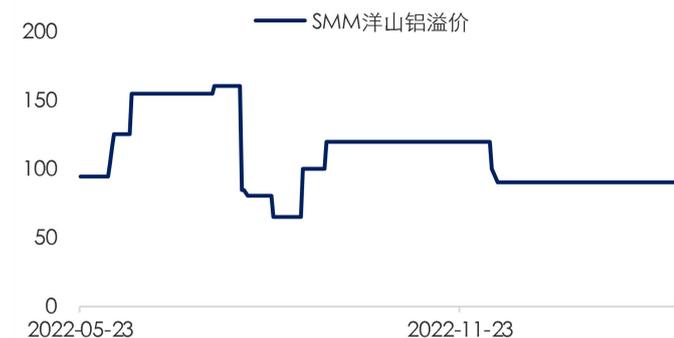
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



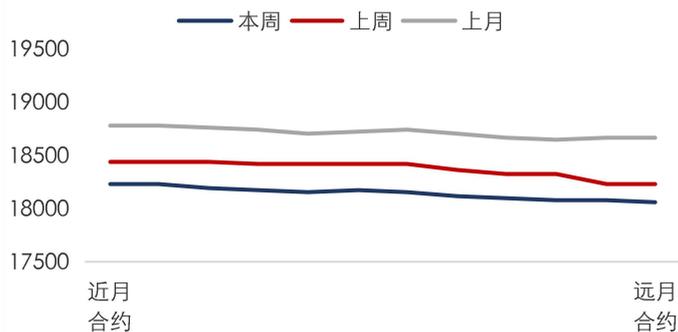
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



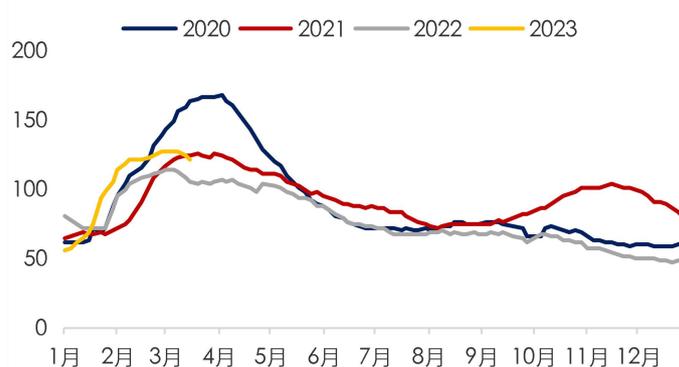
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



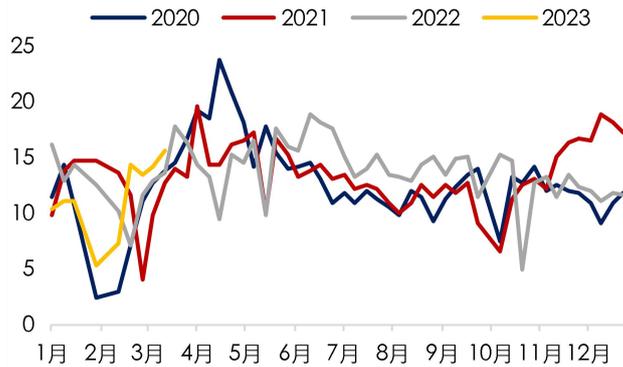
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22520	22095	425	1.89%
SMM 0#锌锭上海现货价	22480	22460	20	0.09%
SMM 0#锌锭现货升贴水	15	25	-10	-67%

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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2933	2862.5	70.5	2.40%
LME现货升贴水 (0-3)	36.00	13.50	22.5	62.50%
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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
LME总库存	37725	37775	-50	-0.13%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	37725	37775	-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	2023/3/17	2023/3/16	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	47797	49581	-1784	-3.73%
指标名称	2023/3/17	2023/3/10	变动	幅度
SHFE锌库存总计	113537	123894	-10357	-9.12%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

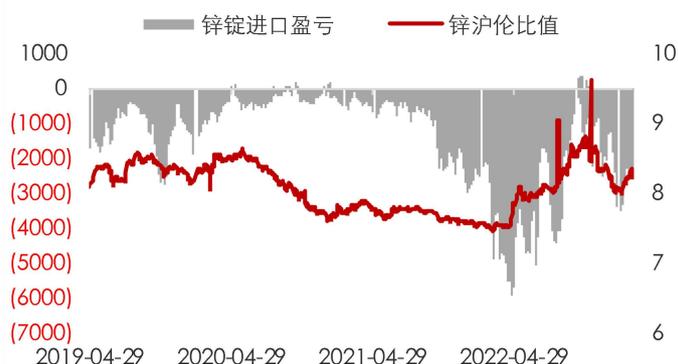
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



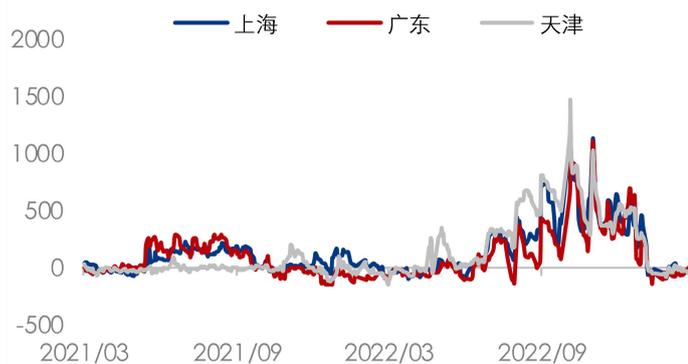
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



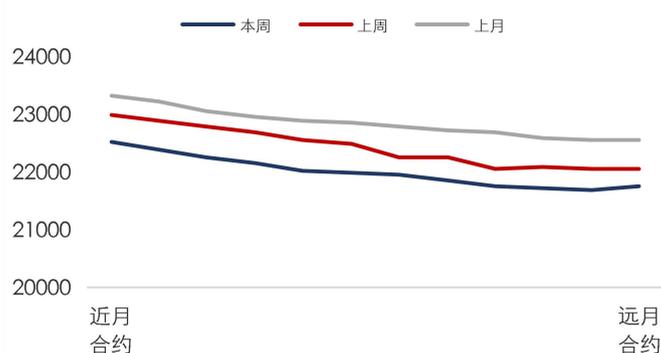
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

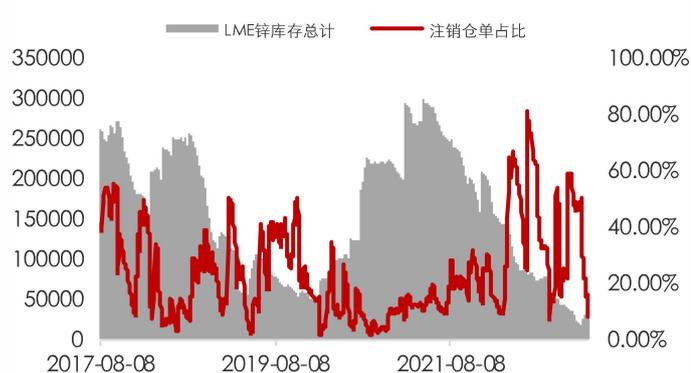
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



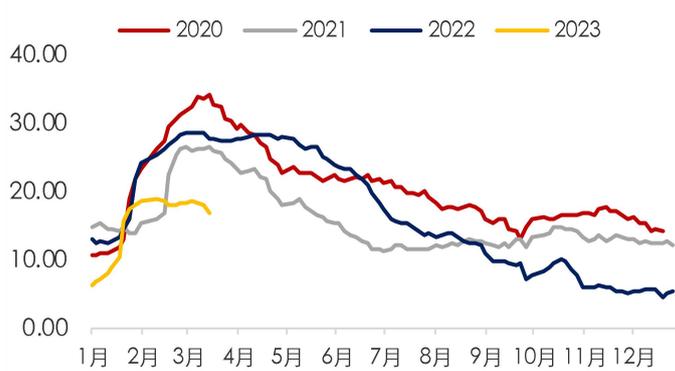
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。