

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：昨日夜盘沪铜震荡走高。宏观层面，美联储 3 月加息 25 基点，基本符合预期。不过随后鲍威尔的发言仍强调抗击通胀，且有必要的话将加息至更高，市场风险情绪大幅收缩，美国尾盘跳水。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 20 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.75 万吨至 21.87 万吨，较上周一下降 4.37 万吨，较节前增加 2.21 万吨。周末仅部分地区库存表现下降，其余多地库存较上周五持平。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：昨日夜盘沪铝震荡走高。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 24 日，2023 年 3 月 23 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 112.6 万吨，较上周四库存下降 8.5 万吨，较周一库存下降 4.7 万吨；较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 8.5 万吨，较 3 月初库存累计下降 14.3 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：昨日夜盘沪锌震荡走高。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 20 日，SMM 七地锌库存总量为 16.5 万吨，较上周一（3 月 13 日）减少 1.36 万吨，较上周五（3 月 17 日）减少 0.44 万吨，国内库存录减。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.美联储资产负债表规模再增加 1000 亿美元，至 8.78 万亿美元，其贴现窗口规模下降、新工具规模上升。
- 2.美国投资公司协会（ICI）称，截至 3 月 22 日当周，美国货币市场吸引了 1174 亿美元的资金流入。
- 3.美国联邦基金利率期货数据显示，美联储 5 月加息 25 个基点的几率降至 33%，预计年底的利率为 3.96%。
- 4.知情人士称，瑞银力求在 4 月底前完成收购瑞信的交易。另外，标普将瑞信额外一级资本债券（AT1）评级下调至“D”，随后撤销评级。瑞信此前表示已有 5.71 亿美元的票据有效投标。
- 5.英国央行加息 25 个基点，将利率上调至 4.25%。英国央行行长贝利表示，将继续做出维持低通胀所需的决定，不知道 4.25%是否会是利率的峰值。
- 6.瑞士央行加息 50 个基点至 1.50%，符合市场预期，利率达 2008 年 10 月以来最高水平。

行业要闻

1.穆迪（Moody）的投资者服务在其金属和矿业展望中称，未来 12 月前景从“负面”上调至“稳定”，因中国的重新开放且美国和欧洲状况改善。

2.矿业公司必和必拓(BHP)首席商务官 Vandita Pant 在英国《金融时报》大宗商品全球峰会(FT Commodities Global Summit)上表示，到 2030 年，可能需要多达 2,500 亿美元的矿山投资来满足能源转型导致的铜需求增长。

3.全球最大的黄金生产商 Newmont Mining 可能正在为 Newcrest Mining 准备一份更合适的收购要约。六周前，Newcrest 曾拒绝 Newmont 主动提出的收购要约。

据悉，Newmont 正在对 Newcrest 进行有限尽职调查，这表明该公司可能会提出修改后的报价以达成收购协议。

4.高盛：对大宗商品仍持乐观态度，油价将继续上涨，预计未来 12 个月大宗商品的回报率将达到 28%，银行危机不会对大宗商品产生实质性的连锁反应。

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68350	68080	270	0.40%
SMM1#电解铜价	68640	68155	485	0.71%
SMM现铜升贴水	50	35	15	30.00%
长江电解铜现货价	68640	68250	390	0.57%
精废铜价差	5650	5495	155	3%

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8989	8928.5	60.5	0.67%
LME现货升贴水 (0-3)	2.00	12.00	-10	-500.00%
上海洋山铜溢价均值	47.5	47.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	52.5	52.5	0	0.00%

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
LME库存	73475	74600	-1125	-1.53%
LME注册仓单	40375	38375	2000	4.95%
LME注销仓单	33100	36225	-3125	-9.44%
LME注销仓单占比	45.05%	48.56%	-3.51%	-7.79%
COMEX铜库存	14627	14627	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

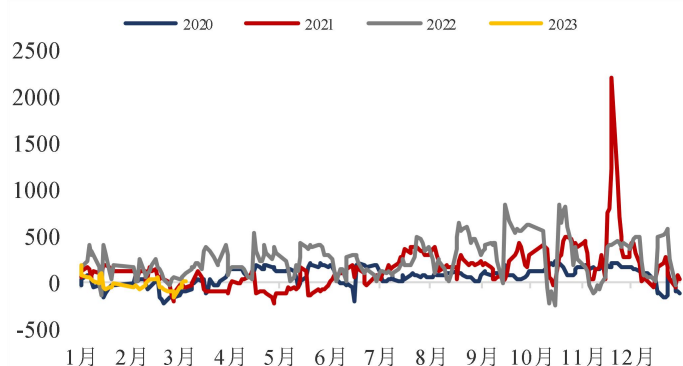
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	87610	89714	-2104	-2.40%
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

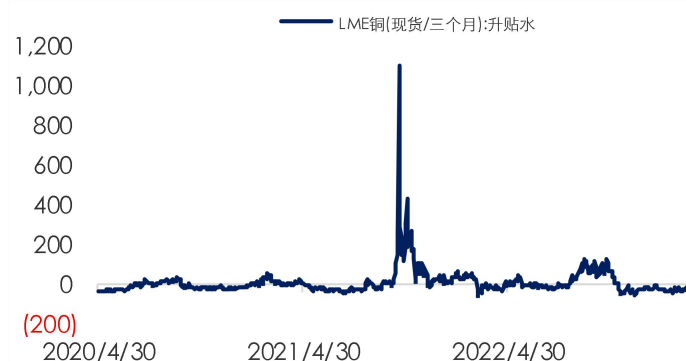
1.2 市场走势

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）



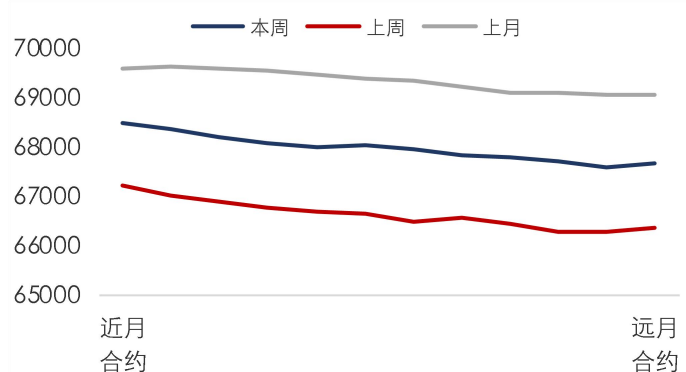
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

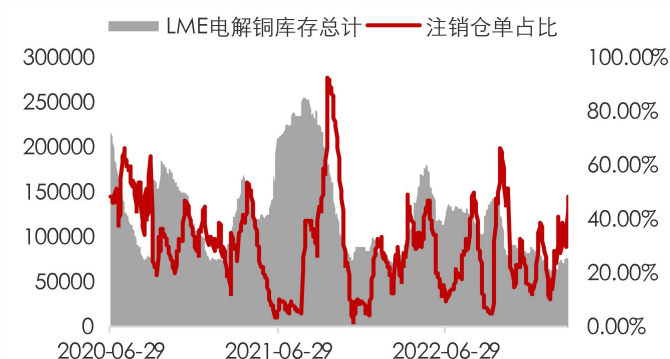
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



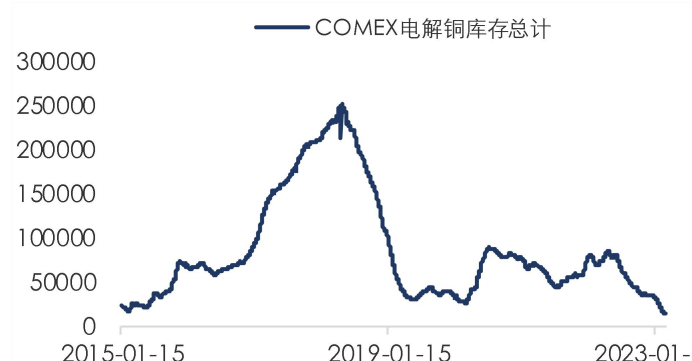
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



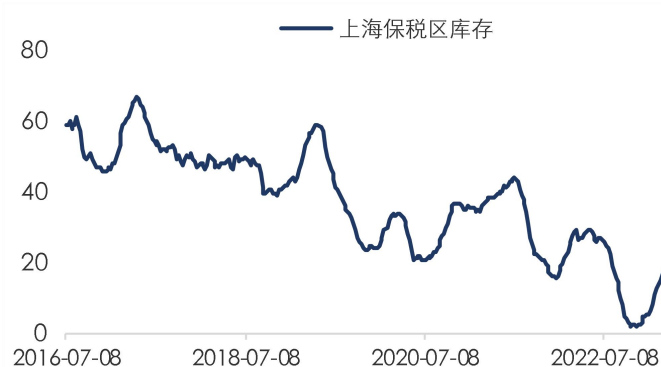
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18235	18150	85	0.47%
SMM A00铝锭价	18100	18110	-10	-0.06%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-80	0	-
长江A00铝锭价	18090	18100	-10	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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2326.5	2285	41.5	1.78%
LME现货升贴水（0-3）	-50.00	-49.00	-1	2.00%
上海洋山铝溢价均值	110	100	10	9.09%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	100	90	10	10.00%

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
LME库存	538950	541325	-2375	-0.44%
LME注册仓单	431800	431900	-100	-0.02%
LME注销仓单	107150	109425	-2275	-2.12%
LME注销仓单占比	19.88%	20.21%	-0.33%	-1.68%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

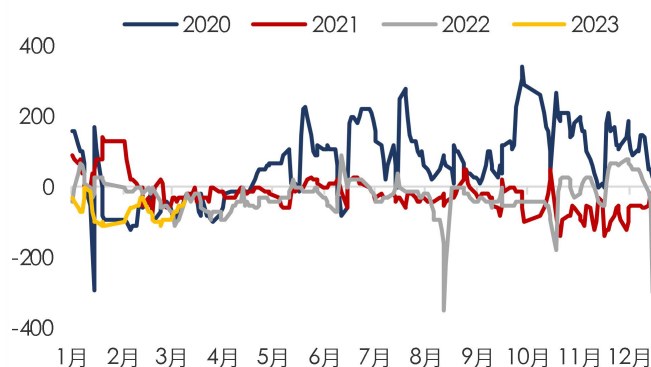
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	214412	215317	-905	-0.42%
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

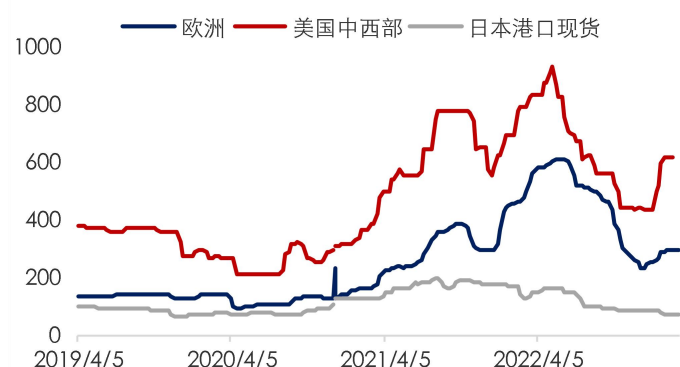
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



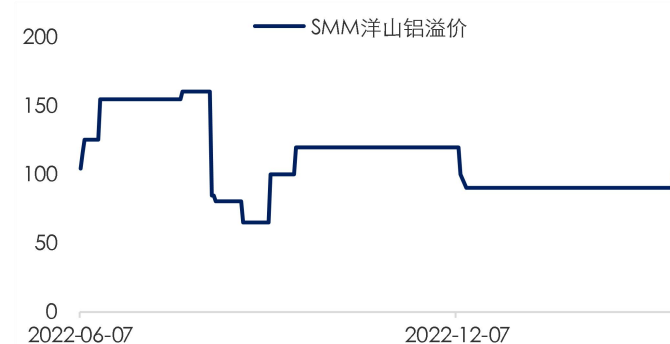
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



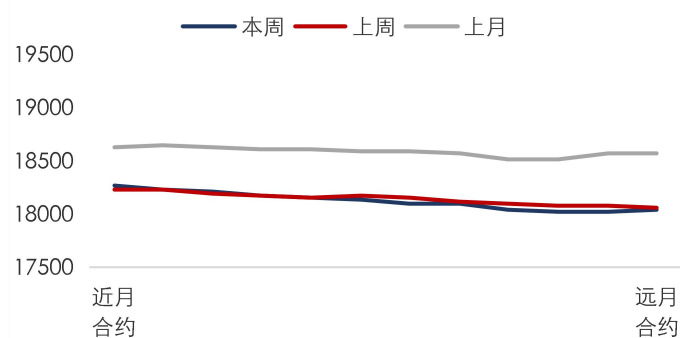
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



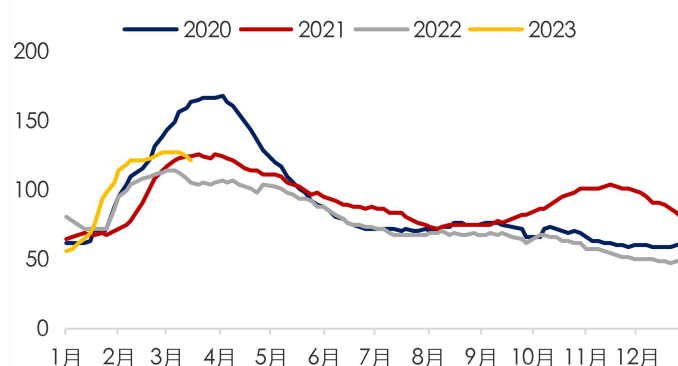
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



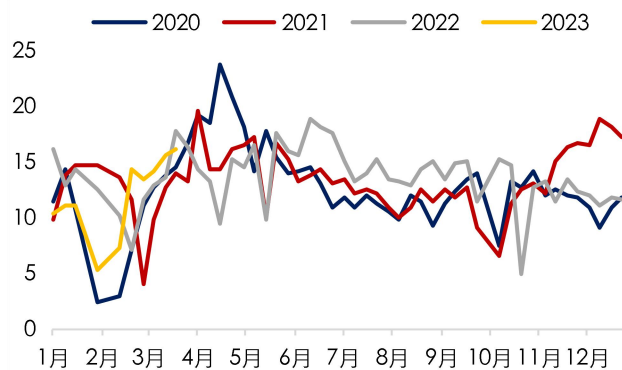
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22035	22255	-220	-1.00%
SMM 0#锌锭上海现货价	22250	22350	-100	-0.45%
SMM 0#锌锭现货升贴水	5	10	-5	-100%

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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2895.5	2877	18.5	0.64%
LME现货升贴水 (0-3)	29.00	26.25	2.75	9.48%
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	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
LME总库存	39700	39750	-50	-0.13%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39700	39750	-50	-0.13%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

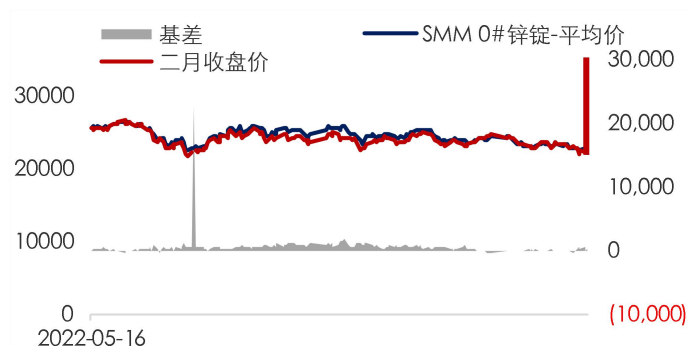
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/23	2023/3/22	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	42004	43684	-1680	-4.00%
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

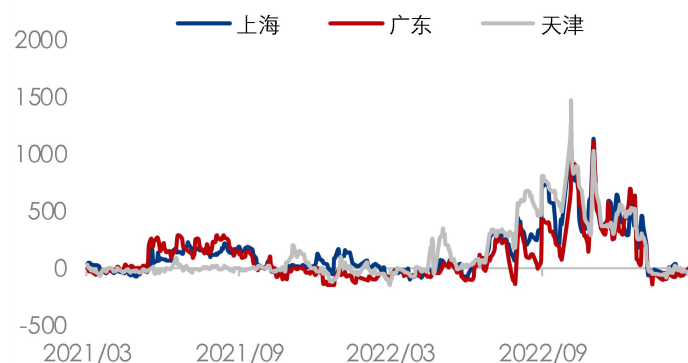
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



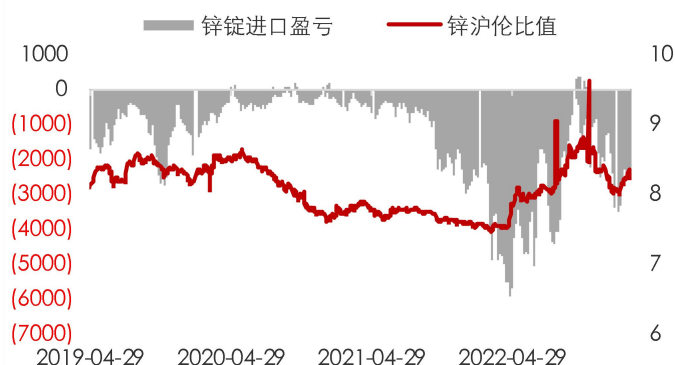
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



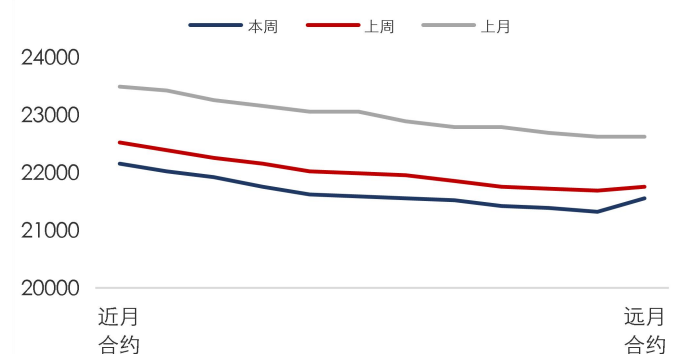
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

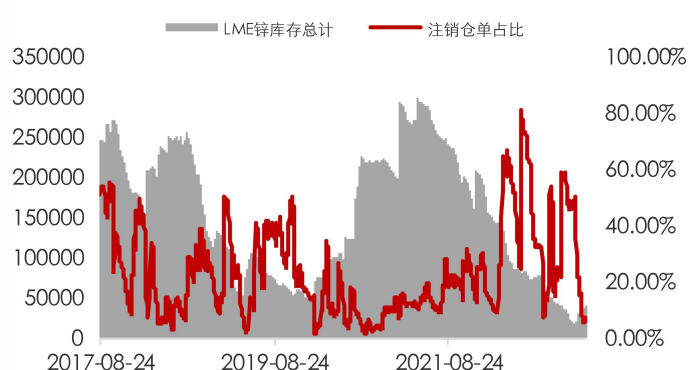
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



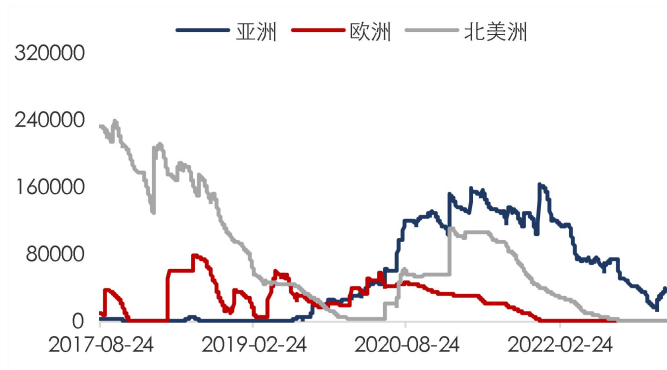
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



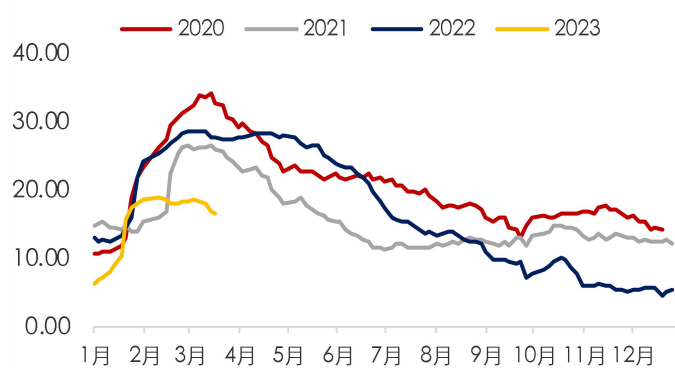
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。