

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，上周五美国 PMI 数据有所改善，2 月耐用品订单下滑；市场预期美联储将在 6 月前降息。基本面，铜精矿发运改善、原料宽松，精铜新产能投放，供给预计改善，但 3~5 月冶炼厂检修增多。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 27 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五下降 0.77 万吨至 19.23 万吨，目前总库存较春节前的 19.66 万吨减少 0.43 万吨，较节后高位下峰 13.76 万吨，但仍较去年同期高 5.01 万吨。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：昨日夜盘沪铝高开震荡。基本面，据海关数据显示，2023 年 1-2 月份国内原铝进口总量为 149964.4 吨，累计同比增长 162.5%，2023 年 1-2 月份国内原铝表现为净进口，累计净进口量 146298.5 吨，同比增长 454%。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

27 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 110.8 万吨，较上周四库存下降 1.8 万吨，较 2022 年 3 月份历史同期库存增加 5.5 万吨，较 3 月初库存月度累计下降 16.1 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。基本面，近日产能在 15 万吨的 Nyrstar 旗下法国 Auby 炼厂复产，并且预计于 3 月底全面满产，海外对锌精矿的需求提升，进口矿 TC 顺应供需变化回落至 230 美元/吨。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 27 日，SMM 七地锌库存总量为 15.24 万吨，较上周一（3 月 20 日）减少 1.26 万吨，较上周五（3 月 24 日）减少 0.3 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.第一公民银行以 165 亿美元折价收购 720 亿美元硅谷银行资产，约 900 亿美元其他资产待 FDIC 处置。FDIC 还将提供 700 亿美元的潜在流动性授信。第一公民银行表示，与硅谷银行签订协议后，目前资本充足率仍然保持强劲。
- 2.美联储理事杰斐逊称，美联储仍在研究通胀放缓在多大程度上可归因于其大幅加息。他表示，部分通胀放缓或通胀率下降是由于货币政策收紧，而部分是由于其他因素，但他在讲话中避免直接讨论当前的政策和经济前景。目前掉期显示美联储在 5 月会议上加息的几率回升至 50%。
- 3.国务院总理李强 3 月 27 日下午在北京会见出席中国发展高层论坛 2023 年年会的境外代表。李强强调，未来中国经济将在保持一定增长速度的同时，努力实现更高质量的发展。
- 4.工信部：加快新型储能产品与太阳能光伏、关键信息技术、重点终端应用融合创新。

行业要闻

1.2022 年度，紫金矿业主营矿产品产量大幅提升，全年实现矿产铜 87.73 万吨、矿产金 56.36 吨、矿产锌（铅）44.20 万吨、矿产银 387.5 吨，分别同比增长 48.72%、18.76%%、1.75%、25.47%。公司新增矿产铜 29 万吨，增量贡献约占全球当年净增量的 40%，成为全球主要铜企矿产铜增长最多的公司，进入全球一流铜矿企业行列。

2.2023 年弘盛铜业 1-2 月已生产阴极铜 2.17 万吨，硫酸 20.5 万吨。目前工厂正处于产能爬坡期，预计 2023 年下半年能够实现达产达标。2023 年目标是 34 万吨的主产品阴极铜，130 万吨的硫酸，预计全年总产值在 240 亿元左右。

3.3 月，东南铜业阳极铜单日产量在 2 月份超标准产能 15%的基础上再创新高，实现超标准产能 18.12%。连续两月刷新阳极铜月度产量新高。

4.江西铜业发布年度业绩报告，2022 年公司实现营业收入 4799.38 亿元，同比增长 8.40%。江西铜业确定 2023 年的生产经营计划为：铜精矿含铜 20.05 万吨、生产阴极铜 207 万吨、黄金 98.5 吨、白银 1289 吨、硫酸 564 万吨、铜加工材 201 万吨。

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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69250	69760	-510	-0.74%
SMM1#电解铜价	69405	69245	160	0.23%
SMM现铜升贴水	75	85	-10	-13.33%
长江电解铜现货价	69520	69280	240	0.35%
精废铜价差	6135	6155	-20	0%

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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8989	8945	44	0.49%
LME现货升贴水 (0-3)	-12.75	-9.75	-3	23.53%
上海洋山铜溢价均值	39	39	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	42.5	42.5	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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
LME库存	70600	72675	-2075	-2.94%
LME注册仓单	41875	40375	1500	3.58%
LME注销仓单	28725	32300	-3575	-12.45%
LME注销仓单占比	40.69%	44.44%	-3.76%	-9.24%
COMEX铜库存	14952	14627	325	2.17%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

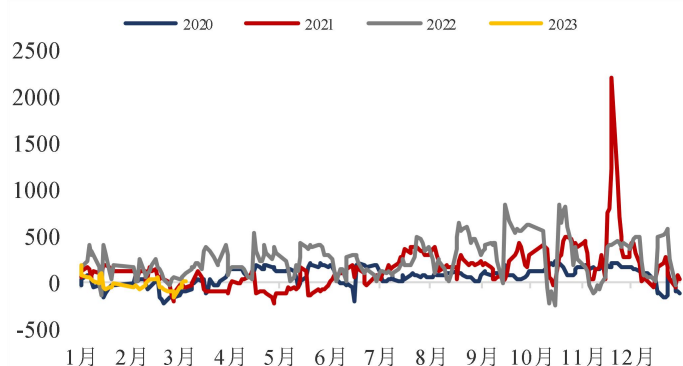
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	76932	81992	-5060	-6.58%
指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
SHFE铜库存总计	161152	182341	-21189	-13.15%

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）



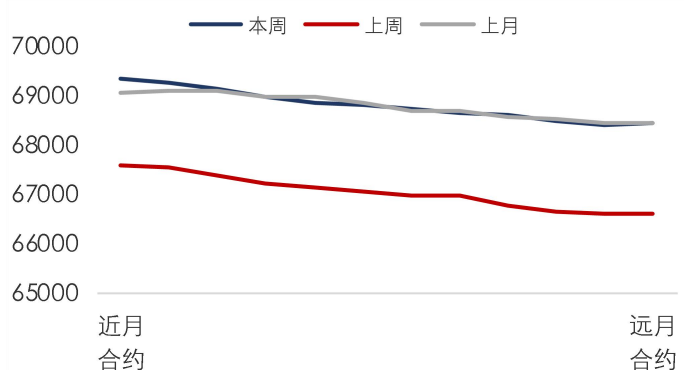
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

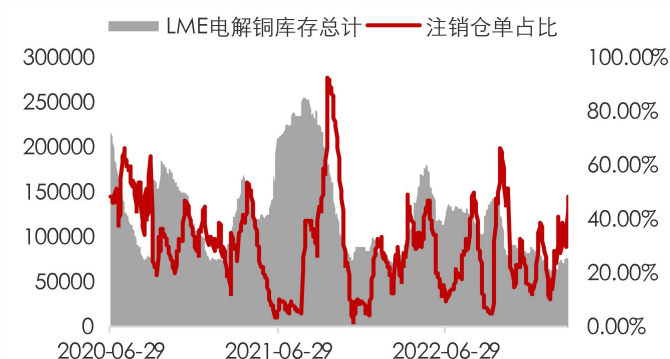
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



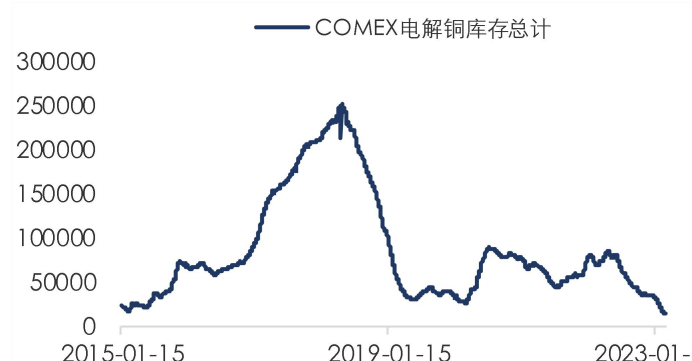
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



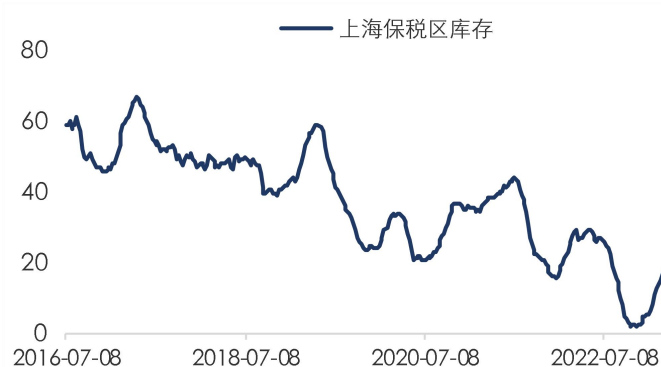
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18480	18470	10	0.05%
SMM A00铝锭价	18320	18150	170	0.93%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-60	0	-
长江A00铝锭价	18310	18140	170	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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2365	2344	21	0.89%
LME现货升贴水（0-3）	-40.19	-47.25	7.06	-17.57%
上海洋山铝溢价均值	135	135	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	115	125	-10	-8.70%

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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
LME库存	527875	532725	-4850	-0.92%
LME注册仓单	423700	426975	-3275	-0.77%
LME注销仓单	104175	105750	-1575	-1.51%
LME注销仓单占比	19.73%	19.85%	-0.12%	-0.59%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

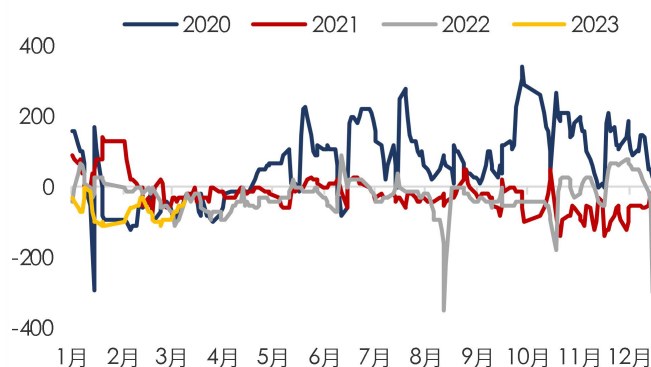
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	212424	213130	-706	-0.33%
指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
SHFE库存总计	293291	311461	-18170	-6.20%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

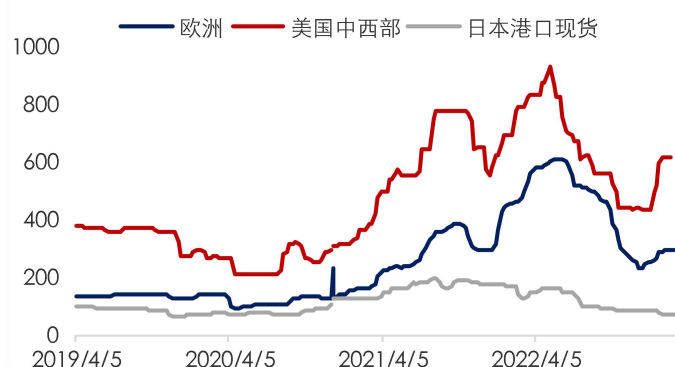
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



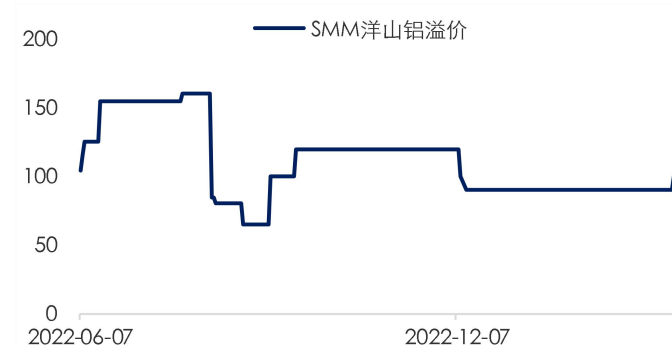
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



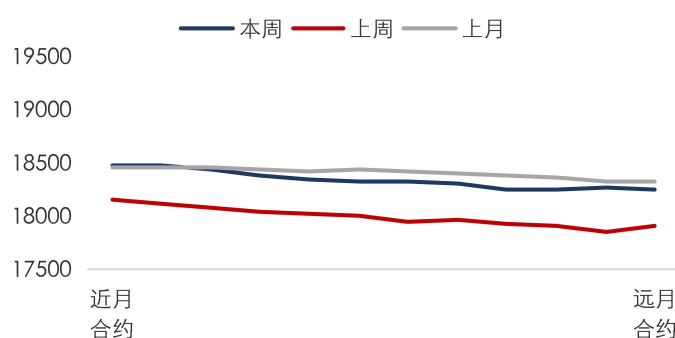
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



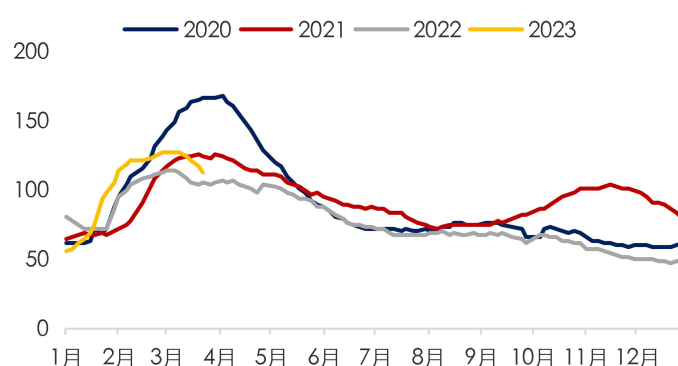
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



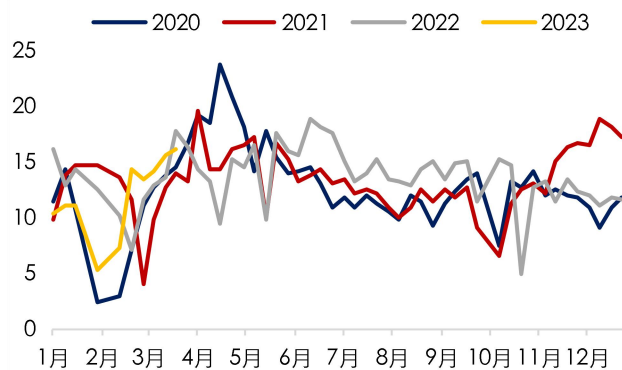
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22545	22680	-135	-0.60%
SMM 0#锌锭上海现货价	22600	22520	80	0.35%
SMM 0#锌锭现货升贴水	0	5	-5	#DIV/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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2911	2893.5	17.5	0.60%
LME现货升贴水 (0-3)	31.99	31.75	0.24	0.75%
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	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
LME总库存	39650	39650	0	0.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39650	39650	0	0.00%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

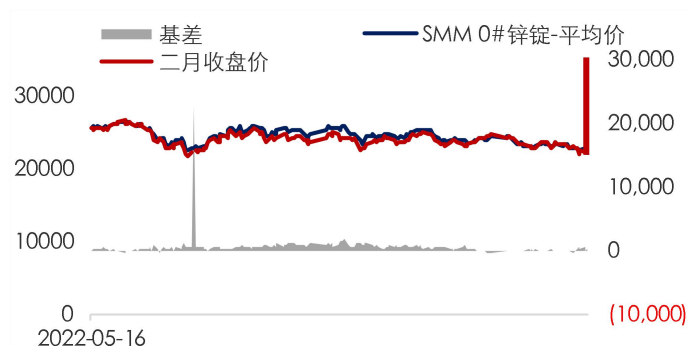
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/27	2023/3/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	40179	41006	-827	-2.06%
指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
SHFE锌库存总计	99839	113537	-13698	-13.72%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

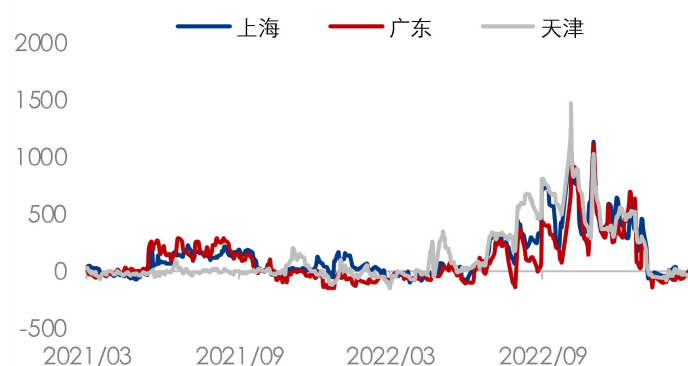
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



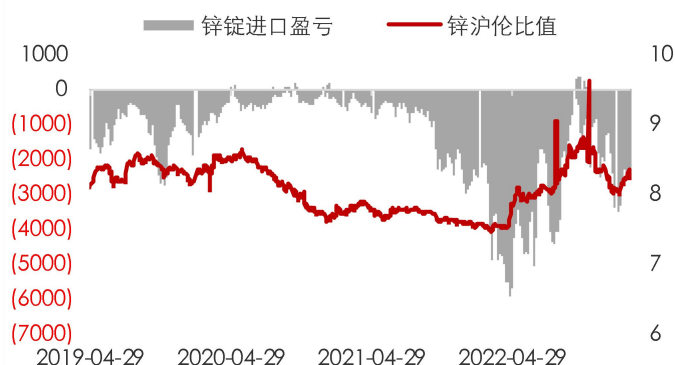
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



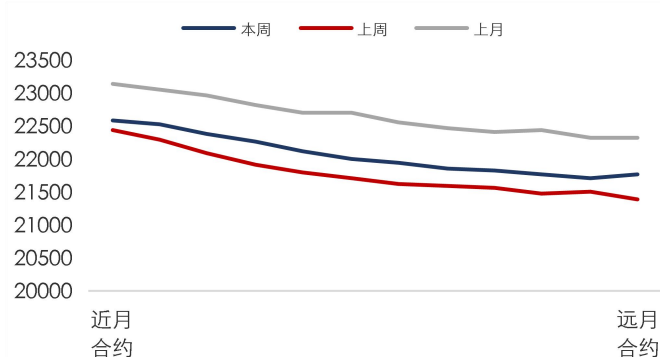
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

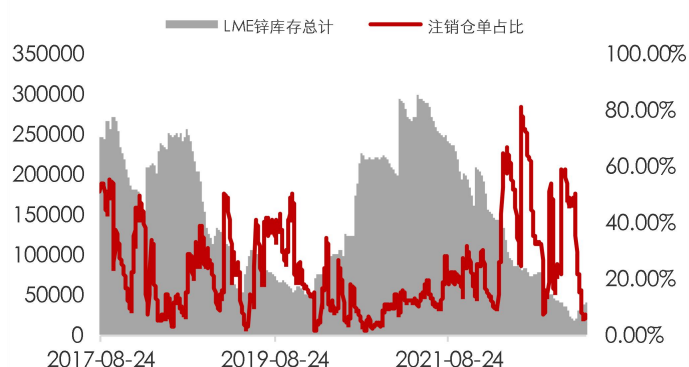
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



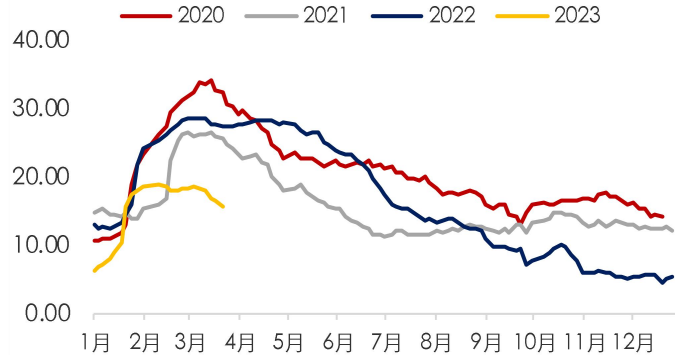
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。