

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：昨日夜盘沪铜冲高回落。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，当前铜价受到宏观情绪回暖和库存去化的支撑小幅反弹，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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。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。当前基本面对铝价仍有支撑，短期铝价预计维持偏强震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌小幅走高。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.圣路易斯联储主席、美联储“鹰王”布拉德在一篇文章中表示，由于银行业危机，最近几周金融压力有所增加，但可以通过监管政策而非利率来控制。他说，持续适当的宏观审慎政策可以遏制当前环境下的金融压力，而适当的货币政策可继续给通胀带来下行压力。
- 2.欧洲央行管委穆勒：现在仍可能有提高利率的空间。另外，欧洲监管机构开始关注德意志银行的信贷违约掉期（CDS）交易。
- 3.美联储金融监管副主席巴尔：有必要对资产规模超过 1000 亿美元的银行实施更严格的资本和流动性标准。
- 4.美国总统拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。对于美联储副主席，白宫经济顾问表示，拜登仍然专注于寻找新的美联储副主席。美国众议院议长麦卡锡认为已度过了银行业危机的最艰难时期

行业要闻

1.加拿大 Lundin Mining 以约 9.5 亿美元的价格收购了智利 Caserones 铜钼矿的多数股权。该矿业公司将从日本 JX Nippon Mining&Metals Corp.手中收购 Caserones 运营公司 51%的股份。Lundin 表示，这笔交易预计将于 2023 年 6 月完成。将提前支付 8 亿美元现金，再加上交易完成后六年内的 1.5 亿美元。这笔交易还使该公司有权在五年内以 3.5 亿美元的价格购买铜钼矿高达 19%的额外权。

2.3 月 27 日，江西中楷铜业有限公司在江西省贵溪市铜产业循环经济基地举行奠基开工仪式。江西中楷铜业有限公司是一家生产铜阀门、太阳能万向转向器、军用零部件、新能源汽车总成等铜制品部件的铜精深加工企业。本项目位于贵溪市铜产业循环经济基地，项目总投资 20 亿元，占地面积 92 亩，建成达产后可形成年产 4 万吨铜合金成品能力，年总产值可达到 25 亿元。

3.在长达一年的暂停交易后，伦敦金属交易所（LME）于伦敦时间 3 月 27 日 1 时（北京时间上午 8 时）恢复了亚洲时段镍交易。业内人士认为，伦镍亚洲交易时段重启后，伦镍能否重现往日的流动性和定价功能仍有待观察。

4.工业和信息化部办公厅日前印发有色金属行业智能制造标准体系建设指南（2023 版）。其中提到，到 2025 年，基本形成有色金属行业智能制造标准体系，累计研制 40 项以上有色金属行业智能制造领域标准，基本覆盖智能工厂全部细分领域，实现智能装备、数字化平台等关键技术标准在行业示范应用，满足有色金属企业数字化生产、数据交互和智能化建设的基本需求，促进有色金属行业数字化转型和智能化升级。

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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69320	69250	70	0.10%
SMM1#电解铜价	69755	69405	350	0.50%
SMM现铜升贴水	50	75	-25	-50.00%
长江电解铜现货价	69870	69520	350	0.50%
精废铜价差	6070	6135	-65	-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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8957	8989	-32	-0.36%
LME现货升贴水 (0-3)	-9.75	-12.75	3	-30.77%
上海洋山铜溢价均值	37.5	39	-1.5	-4.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	40	42.5	-2.5	-6.25%

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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
LME库存	68400	70600	-2200	-3.22%
LME注册仓单	44100	41875	2225	5.05%
LME注销仓单	24300	28725	-4425	-18.21%
LME注销仓单占比	35.53%	40.69%	-5.16%	-14.53%
COMEX铜库存	15400	14952	448	2.91%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

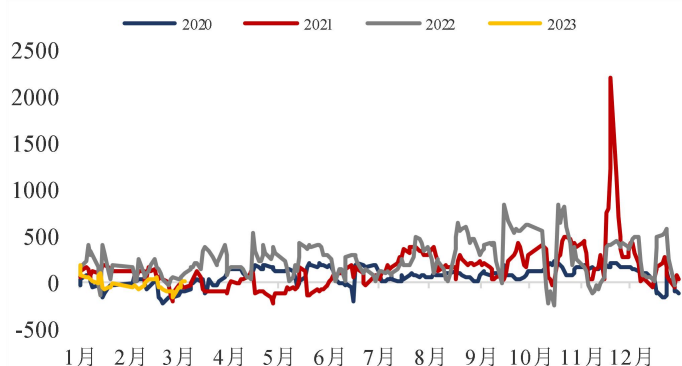
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	73952	76932	-2980	-4.03%
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)



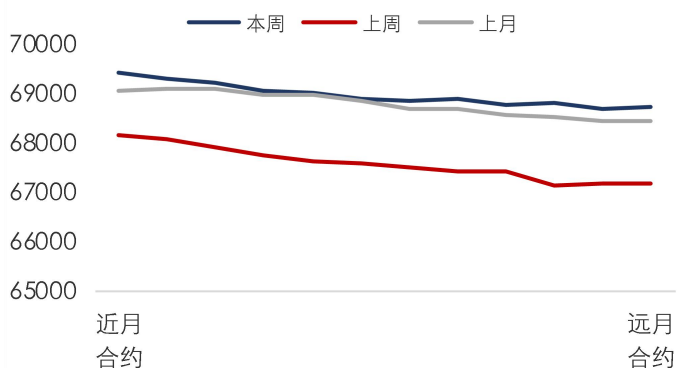
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

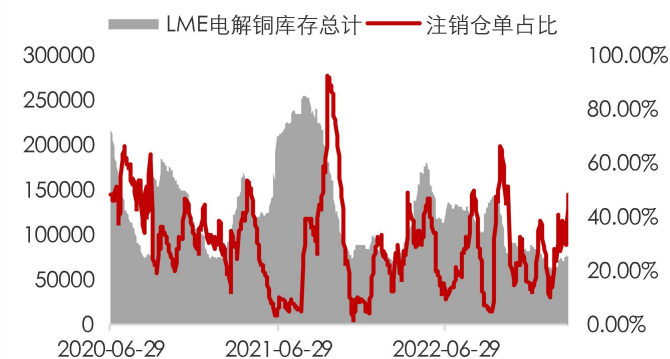
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



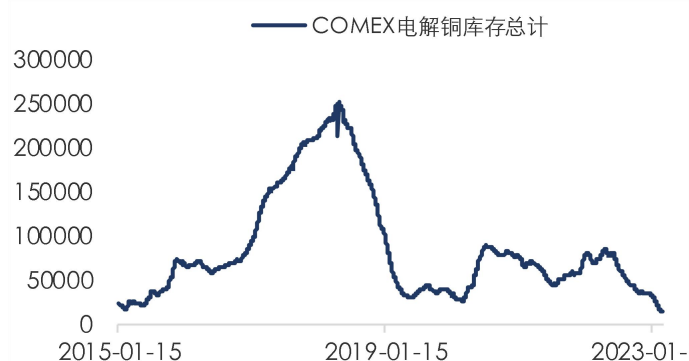
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



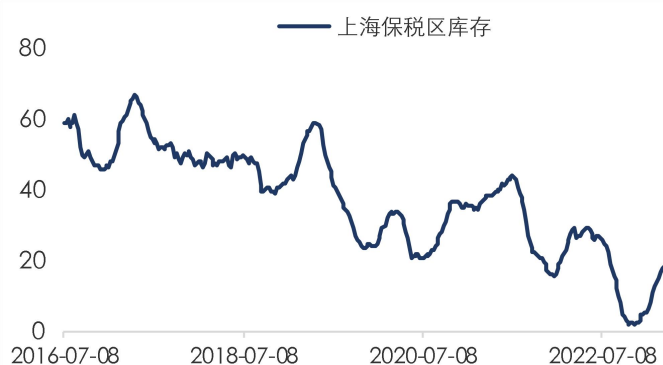
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18690	18480	210	1.12%
SMM A00铝锭价	18400	18320	80	0.43%
SMM A00铝锭升贴水	-60	-60	0	-
长江A00铝锭价	18390	18310	80	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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2382.5	2365	17.5	0.73%
LME现货升贴水 (0-3)	-43.25	-40.19	-3.06	7.08%
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	115	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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
LME库存	532025	527875	4150	0.78%
LME注册仓单	432100	423700	8400	1.94%
LME注销仓单	99925	104175	-4250	-4.25%
LME注销仓单占比	18.78%	19.73%	-0.95%	-5.07%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

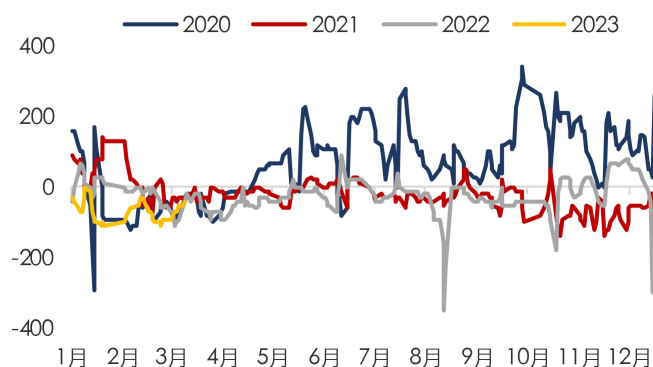
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	212323	212424	-101	-0.05%
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

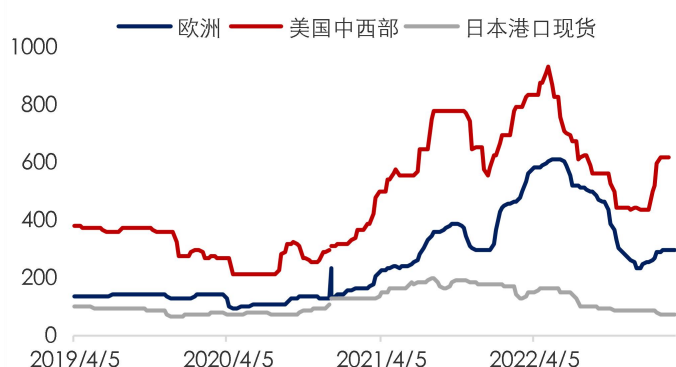
2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



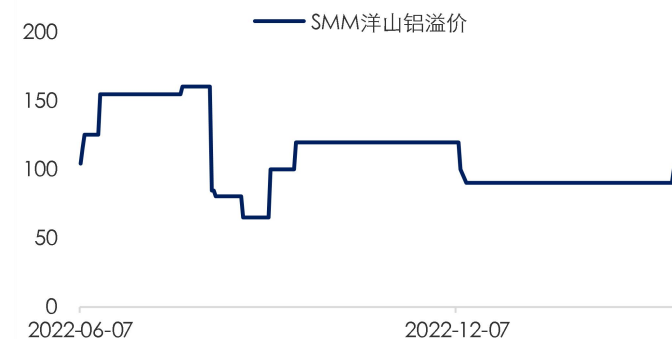
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



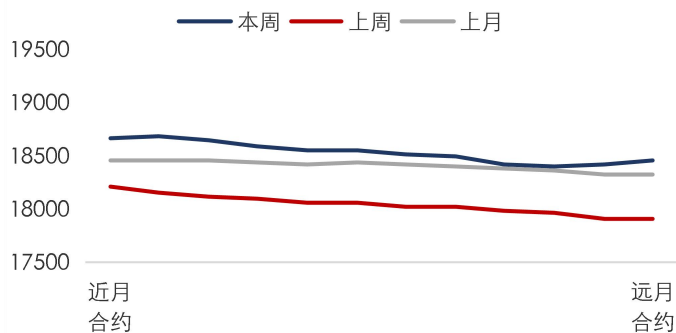
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

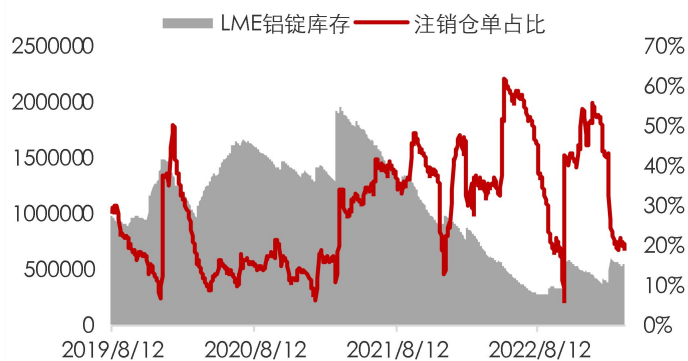
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



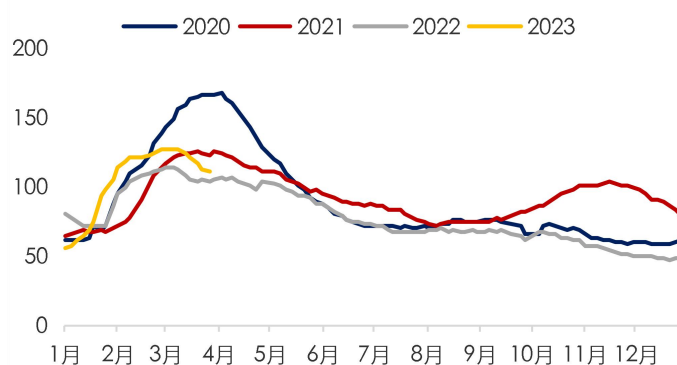
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



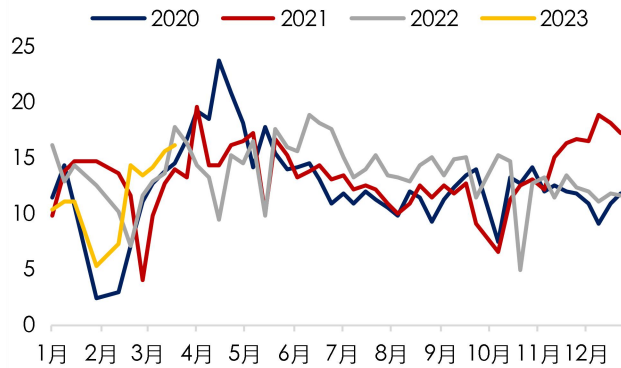
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22575	22545	30	0.13%
SMM 0#锌锭上海现货价	22680	22600	80	0.35%
SMM 0#锌锭现货升贴水	0	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	2023/3/27	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	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
LME总库存	39550	39650	-100	-0.25%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39550	39650	-100	-0.25%
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）

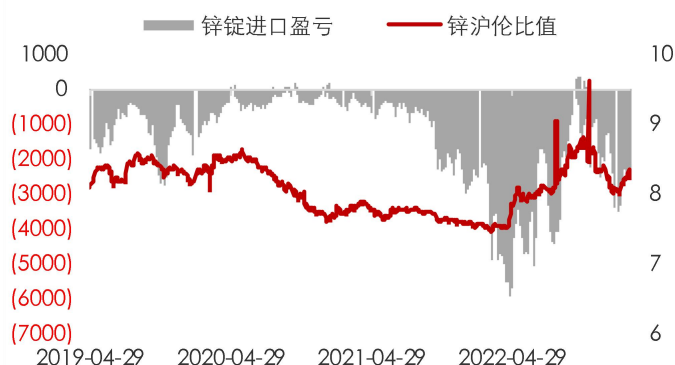
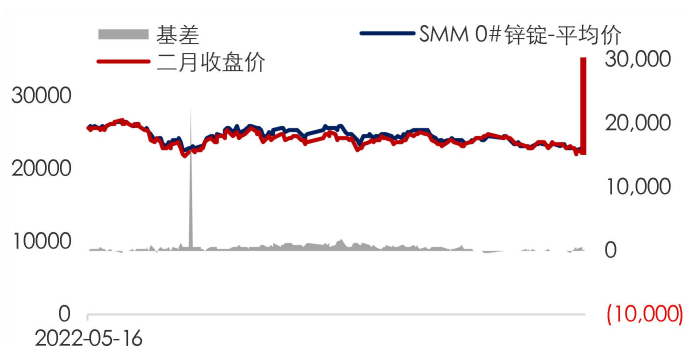
指标名称	2023/3/28	2023/3/27	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	39110	40179	-1069	-2.73%
指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
SHFE锌库存总计	99839	113537	-13698	-13.72%

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)

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)

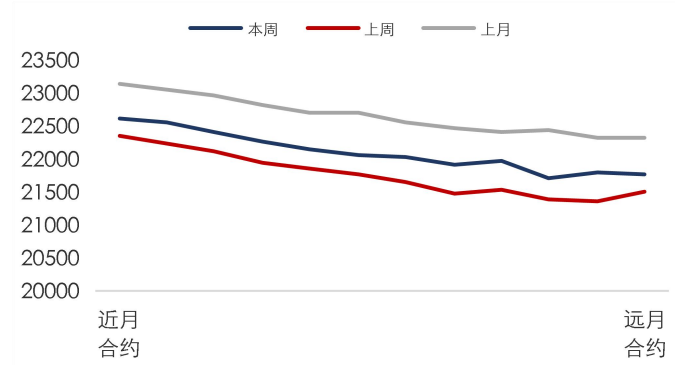
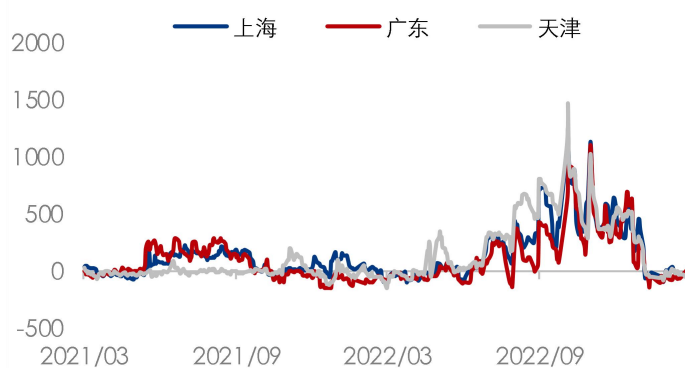


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 国内三地 0# 锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)

图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)

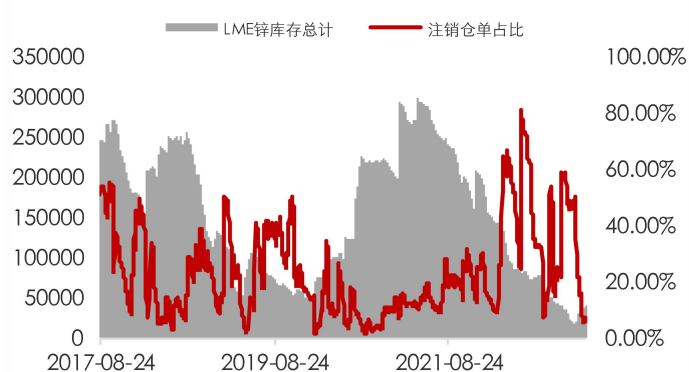


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



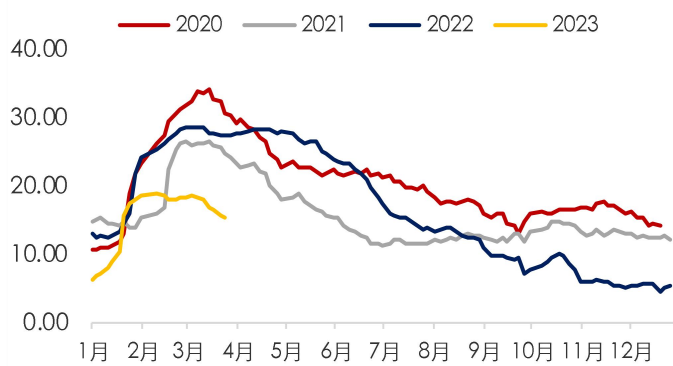
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。