

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：昨日夜盘沪铜偏弱震荡。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：昨日夜盘沪锌低开低走。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.美联储贴现窗口贷款规模降至 882 亿美元、新工具 BTFP 升至 644 亿美元、予 FDIC 过渡银行的贷款升至 1800 亿美元。
- 2.美联储“鹰风阵阵”，并继续强调抗击通胀的决心。里士满联储主席巴尔金表示，商业房地产价值下跌是银行业的真实风险，但有足够资金来抵御，通胀风险持续则会继续加息；波士顿联储主席柯林斯表示，银行业稳健，将继续收紧政策抗击通胀，今年不会降息；此前认为银行业风险可能会加大经济衰退可能性的明尼阿波利斯联储主席卡什卡利认为，必须抗击通胀，不会改变 2% 的目标，完全消除银行压力尚需时日。
- 3.美国上周初请人数温和上升，至 19.8 万人，超过预期的 19.6 万人和前值的 19.1 万人，为三周来首次上升，但仍处于历史平均以来的低水平。另外，美国第四季度实际 GDP 年化季率终值被下修至 2.6%；美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率终值上修至 4.4%；美国第四季度实际个人消费支出季率终值下修至 1%。
- 4.巴西已与中国达成一项协议，可以用本币而非美元进行双边贸易交易。
外交部：巴西人民币清算安排的建立有利于中国与巴西两国企业和金融机构。
- 5.财政部表示，1-2 月，全国国有及国有控股企业效益企稳回升，实现良好开局。国有企业营业总收入 122395.2 亿元，同比增 5.0%。国有企业利润总额 6505.6 亿元，同比增 9.9%。

行业要闻

- 1.广期所：自 2023 年 4 月 3 日交易时起，免收工业硅期货、期权日内平仓交易手续费。
- 2 力拓集团（Rio Tinto）宣布，已与第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）达成协议，成立一家合资公司，以开发秘鲁 La Granja 铜矿项目，该项目是世界上最大的未开发铜矿之一。
- 3.盛屯矿业：预计将于 2024 年投产印尼盛迈镍业年产 4 万吨镍金属量高冰镍项目。
- 4.据印尼新闻门户网站 Kontan 周三报道，铜矿开采商自由港印尼公司（Freeport Indonesia）首席执行官对议会表示，该公司已获得政府推荐，可在 6 月份之前出口 230 万吨铜精矿。

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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69660	69280	380	0.55%
SMM1#电解铜价	69605	69600	5	0.01%
SMM现铜升贴水	30	25	5	16.67%
长江电解铜现货价	69710	69690	20	0.03%
精废铜价差	6170	5925	245	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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9001	8980.5	20.5	0.23%
LME现货升贴水 (0-3)	2.25	6.25	-4	-177.78%
上海洋山铜溢价均值	35.5	35.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	37.5	37.5	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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
LME库存	69525	68075	1450	2.09%
LME注册仓单	48950	44125	4825	9.86%
LME注销仓单	20575	23950	-3375	-16.40%
LME注销仓单占比	29.59%	35.18%	-5.59%	-18.88%
COMEX铜库存	16027	15624	403	2.51%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

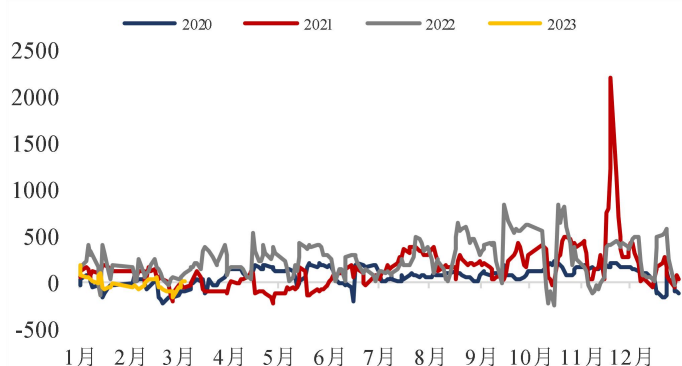
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	72058	72766	-708	-0.98%
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)



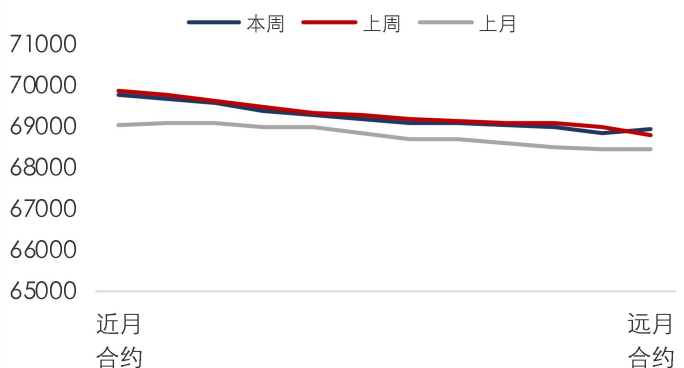
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

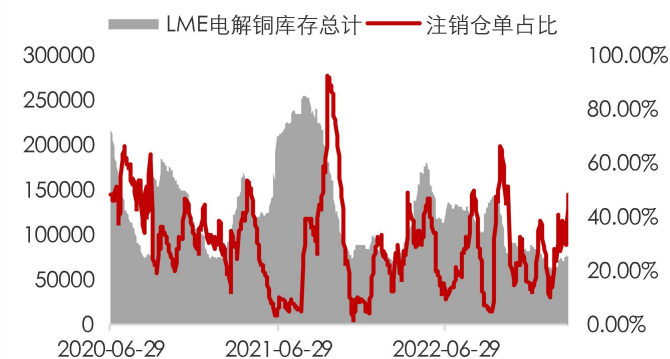
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



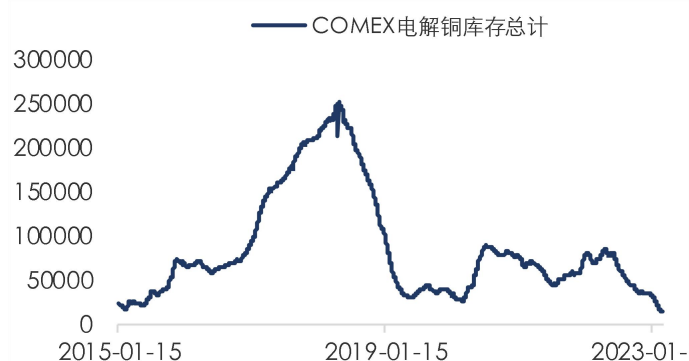
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



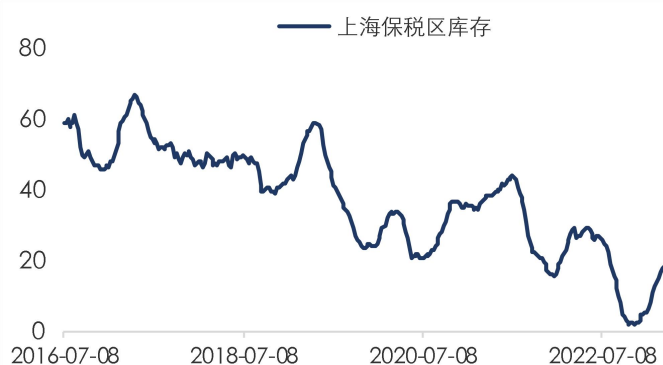
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18695	18690	5	0.03%
SMM A00铝锭价	18590	18590	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18580	18580	0	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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2392	2383	9	0.38%
LME现货升贴水 (0-3)	-42.50	-43.50	1	-2.35%
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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
LME库存	525275	529175	-3900	-0.74%
LME注册仓单	431825	431825	0	0.00%
LME注销仓单	93450	97350	-3900	-4.17%
LME注销仓单占比	17.79%	18.40%	-0.61%	-3.41%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

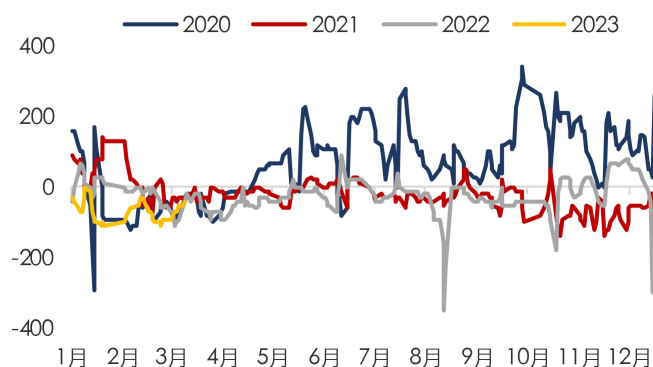
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	207730	207980	-250	-0.12%
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

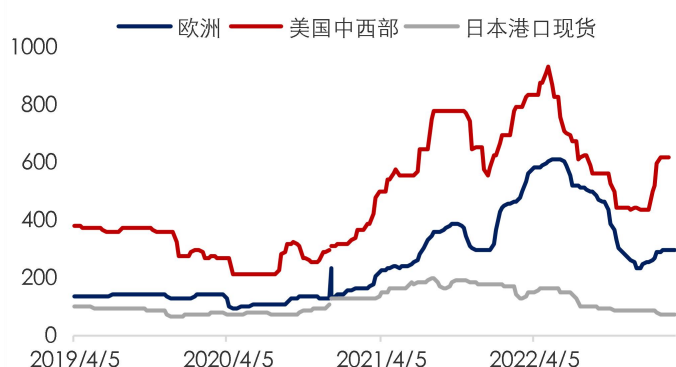
2.2 市场走势

图 9: 国内电解铝现货升贴水 (元/吨)



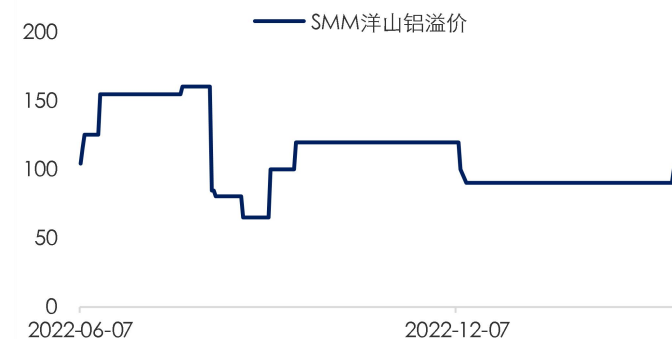
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



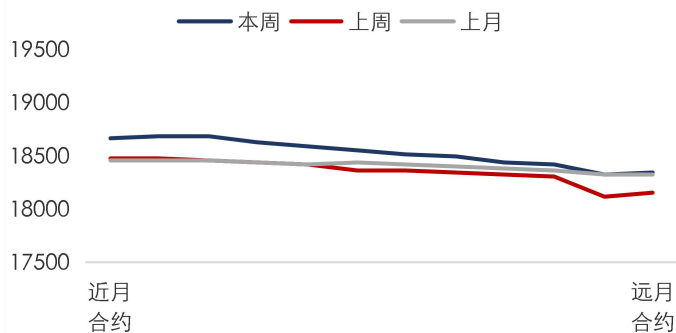
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

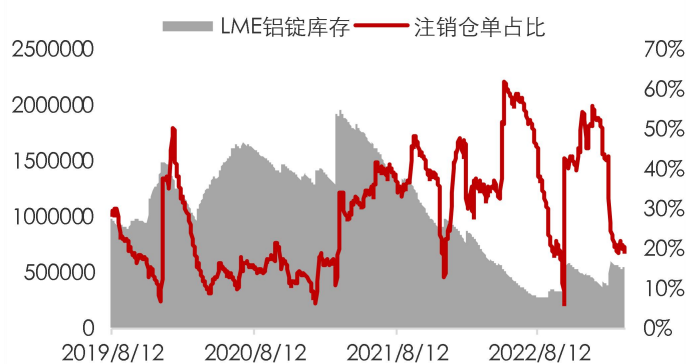
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



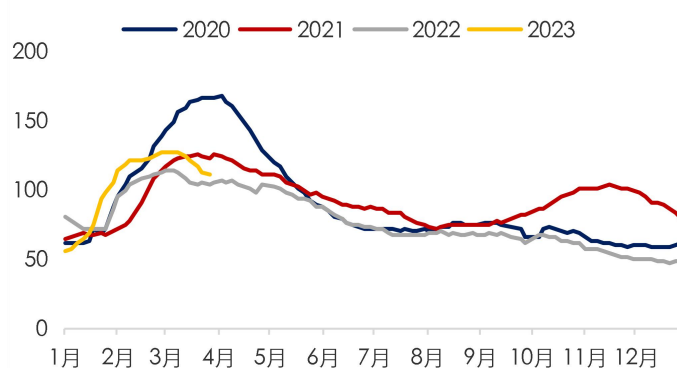
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



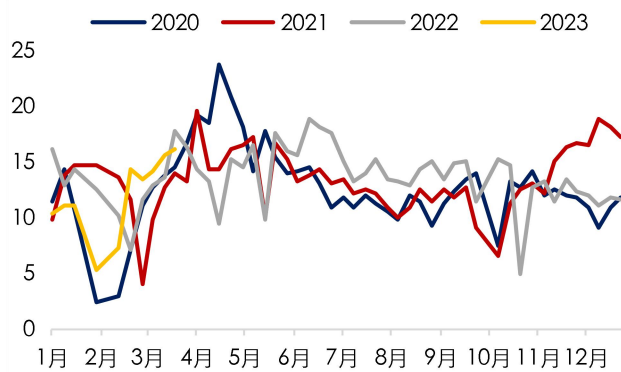
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22855	22735	120	0.53%
SMM 0#锌锭上海现货价	22820	22760	60	0.26%
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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2927.5	2961.5	-34	-1.16%
LME现货升贴水 (0-3)	31.50	35.25	-3.75	-11.90%
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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
LME总库存	39125	39325	-200	-0.51%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39125	39325	-200	-0.51%
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	2023/3/30	2023/3/29	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	39276	39477	-201	-0.51%
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

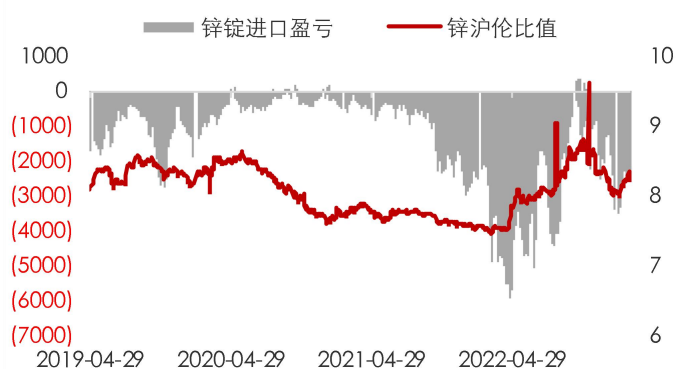
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



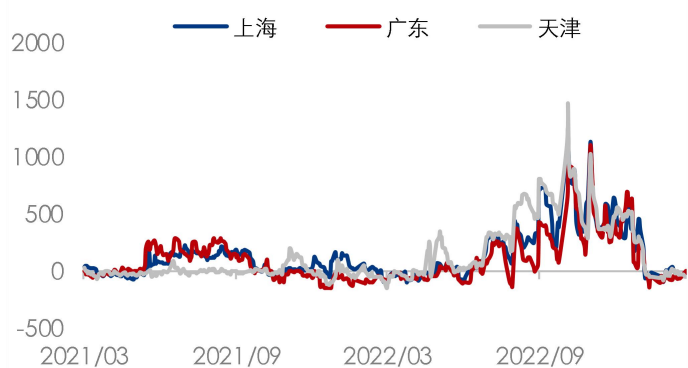
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



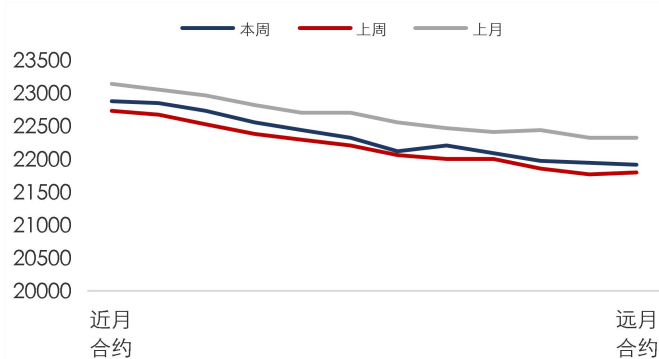
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

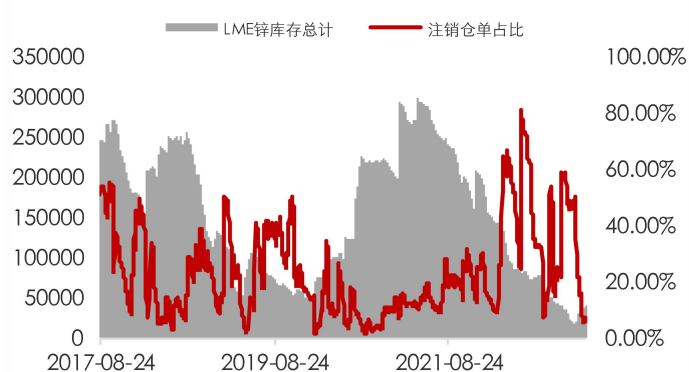
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



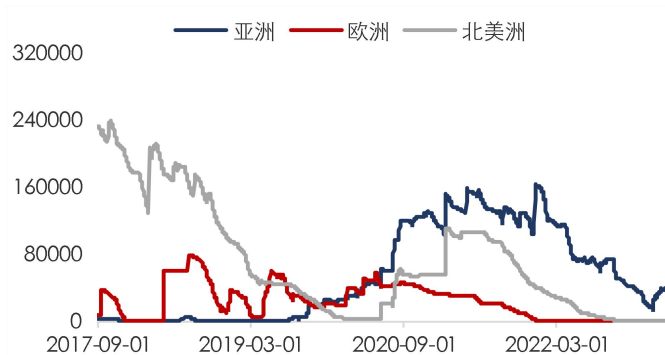
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



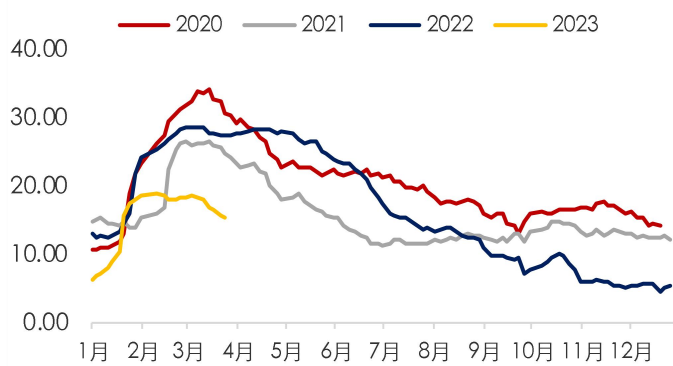
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。