

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：周五夜盘沪铜低开震荡。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，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24日，SMM全国主流地区铜库存环比周一下降1.87万吨至20万吨，较上周五下降2.61万吨，仅较节前增加0.34万吨，基本回吐了节后的所有涨幅，是自12月末以来连续4周出现周度去库。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，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 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：周五夜盘沪锌偏弱震荡。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 24 日，SMM 七地锌库存总量为 15.54 万吨，较上周五 (3 月 17 日)减少 1.4 万吨，较本周一 (3 月 20 日)减少 0.96 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.上周五，美联储3位官员“解封”，圣路易斯联储主席布拉德称，已将美联储2023年利率预期提高至5.625%。亚特兰大联储主席博斯蒂克继续强调抗通胀仍是首要任务，可能需要进一步收紧政策。而明尼阿波利斯联储主席卡什卡利的立场似乎有所软化，卡什卡利称银行业压力加大了衰退风险，现在对下次利率会议做出任何预测还为时过早。目前，美联储利率掉期完全排除5月加息25个基点的可能。
- 2.美国3月Markit制造业PMI初值录得49.3，为2022年10月以来新高。服务业PMI初值录得53.8，为2022年4月以来新高。
- 3.截至3月22日当周，外国央行持有的美国国债规模减少760亿美元至2.86万亿美元，创2014年3月以来最大单周降幅。
- 4.李强主持召开国务院常务会议，会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，包括将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由75%提高至100%的政策，作为制度性安排长期实施。将减征小微企业和个体工商户年应纳税所得额不超过100万元部分所得税政策、降低失业和工伤保险费率政策，延续实施至2024年底。
- 5.中财办分管日常工作副主任韩文秀表示，中国将今年经济增长的预期目标确定为5%左右，实现这一目标是有把握的。中国没有明显通胀或通缩压力，货币政策具有较大回旋余地。

行业要闻

1.3月23日，金川集团40万吨/年智能铜电解项目正式开工。

2.为支持国内煤炭安全稳定供应，国务院关税税则委员会近日发布公告，自2023年4月1日至2023年12月31日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。

3.全球最大的金属交易商之一托克集团(Trafigura)预测，由于全球铜库存本就处于低迷状态，亚洲需求反弹可能会耗尽库存，铜价今年将刷新历史新高。最近几周，全球铜库存迅速下降，降至2008年以来的最低季节性水平，如果亚洲需求继续增长，铜库存几乎没有缓冲空间。

4.根据国际铜研究小组(ICSG)的初步数据，2023年1月，全球铜矿产量增长约4.5%，精矿产量增长约3.5%，湿法冶炼(SX-EW)的铜产量增长约9%。2023年1月全球精炼铜产量增长约5.5%，其中初级产量(从矿石中电解和电铸)增长约5.9%，二级产量(从废铜中电解和电铸)增长4.7%。

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69760	68350	1410	2.02%
SMM1#电解铜价	69245	68640	605	0.87%
SMM现铜升贴水	85	50	35	41.18%
长江电解铜现货价	69280	68640	640	0.92%
精废铜价差	6155	5650	505	8%

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8945	8989	-44	-0.49%
LME现货升贴水 (0-3)	-9.75	2.00	-11.75	120.51%
上海洋山铜溢价均值	39	47.5	-8.5	-21.79%
上海电解铜CIF均值(提单)	42.5	52.5	-10	-23.53%

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
LME库存	72675	73475	-800	-1.10%
LME注册仓单	40375	40375	0	0.00%
LME注销仓单	32300	33100	-800	-2.48%
LME注销仓单占比	44.44%	45.05%	-0.60%	-1.36%
COMEX铜库存	14627	14627	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

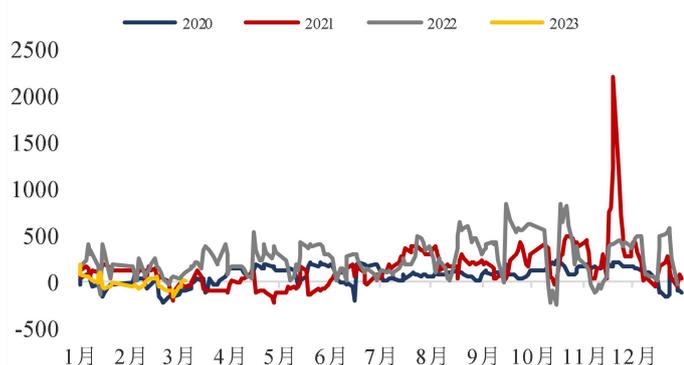
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	81992	87610	-5618	-6.85%
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)



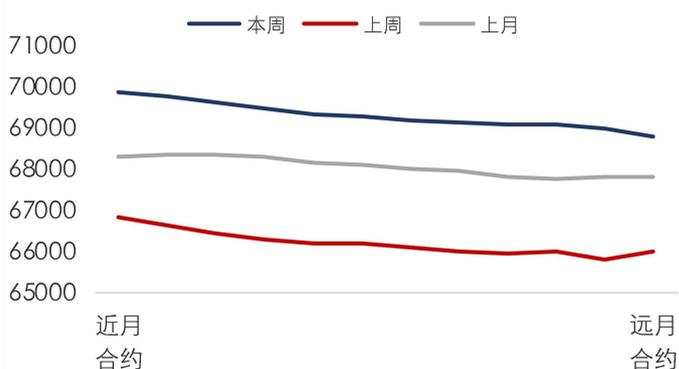
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

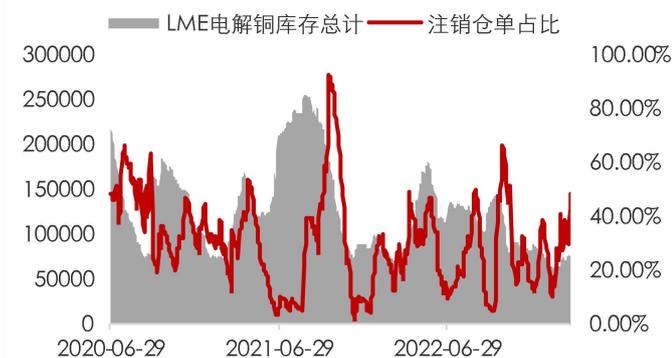
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



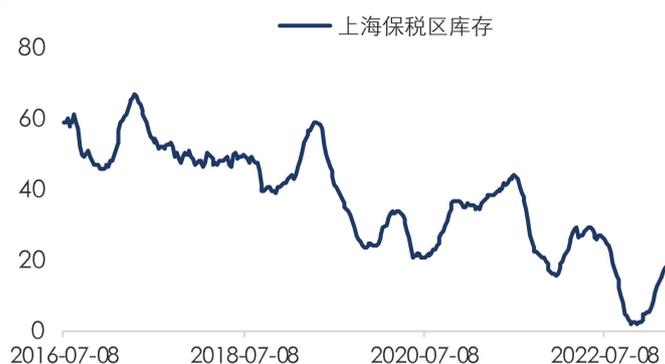
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18470	18235	235	1.27%
SMM A00铝锭价	18150	18100	50	0.28%
SMM A00铝锭升贴水	-80	-80	0	-
长江A00铝锭价	18140	18090	50	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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2344	2326.5	17.5	0.75%
LME现货升贴水 (0-3)	-47.25	-50.00	2.75	-5.82%
上海洋山铝溢价均值	135	110	25	18.52%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	125	100	25	20.00%

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
LME库存	532725	538950	-6225	-1.17%
LME注册仓单	426975	431800	-4825	-1.13%
LME注销仓单	105750	107150	-1400	-1.32%
LME注销仓单占比	19.85%	19.88%	-0.03%	-0.15%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

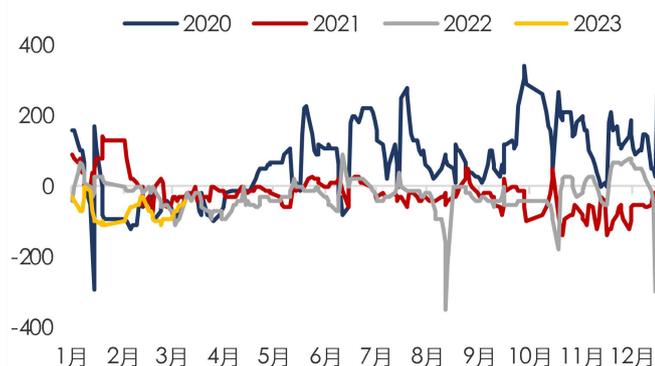
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	213130	214412	-1282	-0.60%
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)



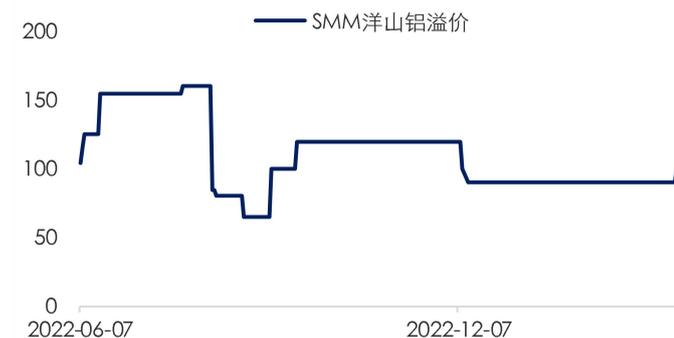
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 铝美元升贴水 (美元/吨)



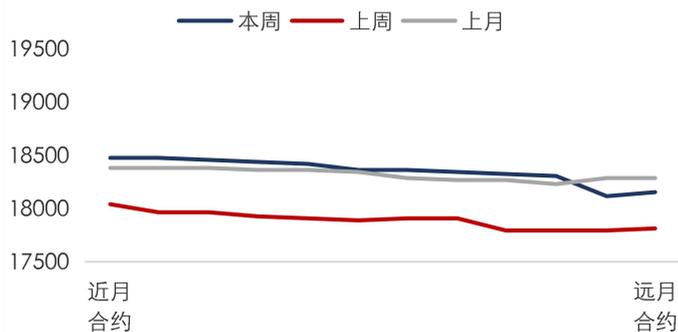
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



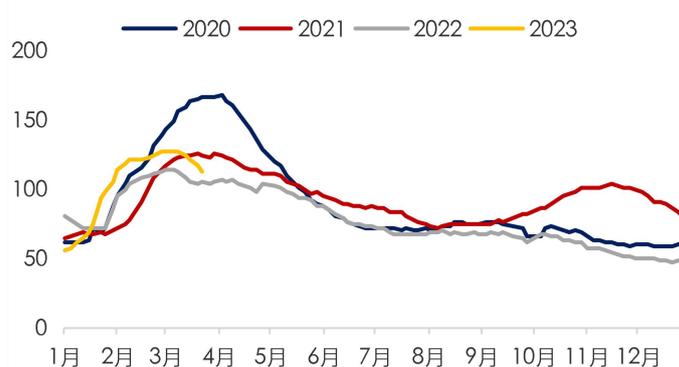
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



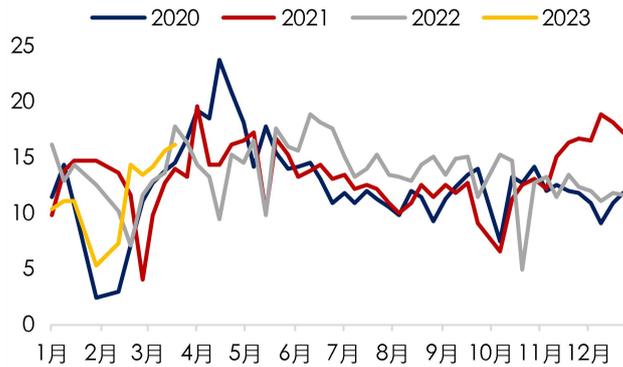
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22680	22035	645	2.84%
SMM 0#锌锭上海现货价	22520	22250	270	1.20%
SMM 0#锌锭现货升贴水	5	5	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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2893.5	2895.5	-2	-0.07%
LME现货升贴水 (0-3)	31.75	29.00	2.75	8.66%
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	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
LME总库存	39650	39700	-50	-0.13%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	39650	39700	-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）

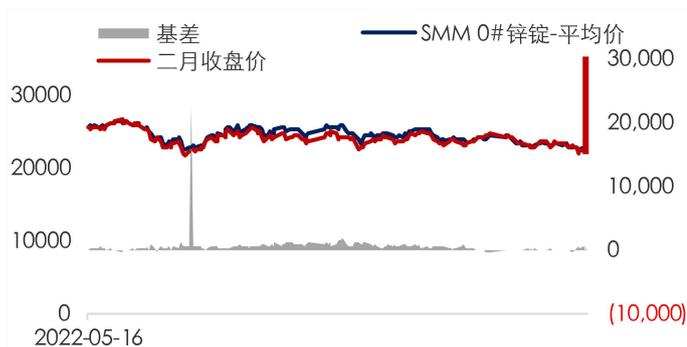
指标名称	2023/3/24	2023/3/23	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	41006	42004	-998	-2.43%
指标名称	2023/3/24	2023/3/17	变动	幅度
SHFE锌库存总计	99839	113537	-13698	-13.72%

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)

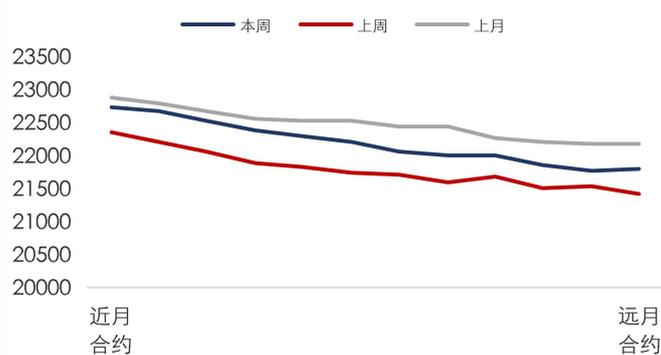
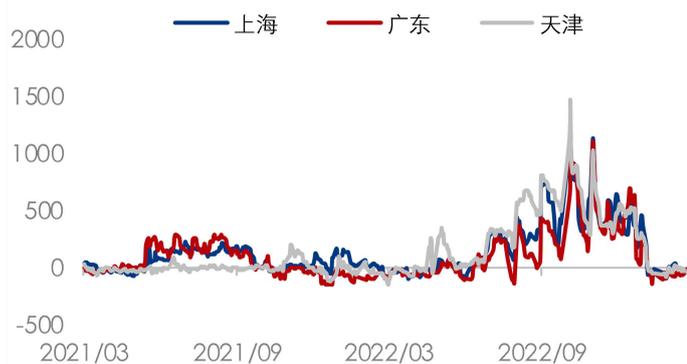


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

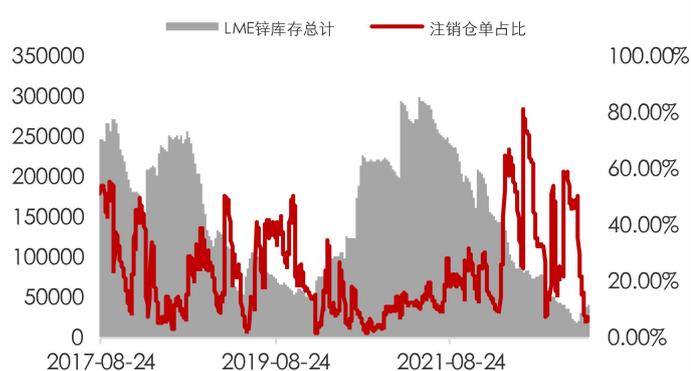


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

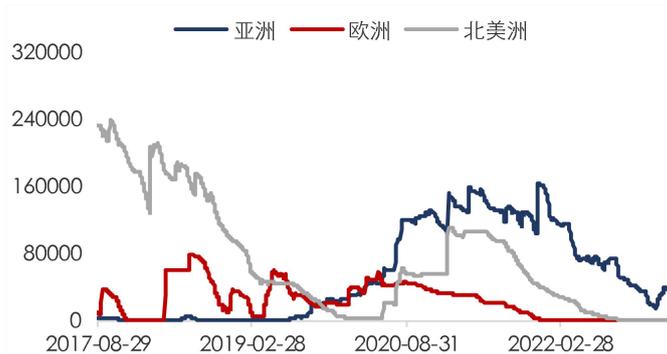
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



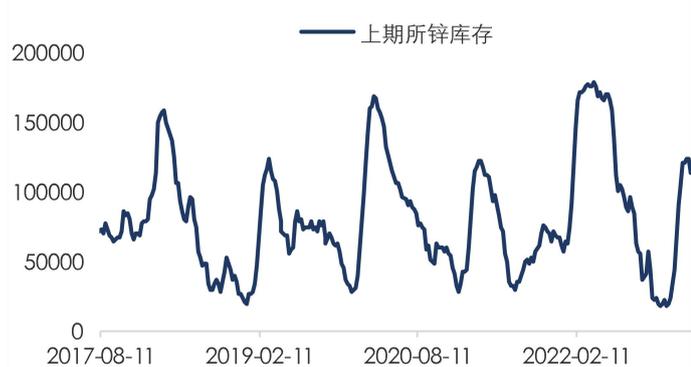
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



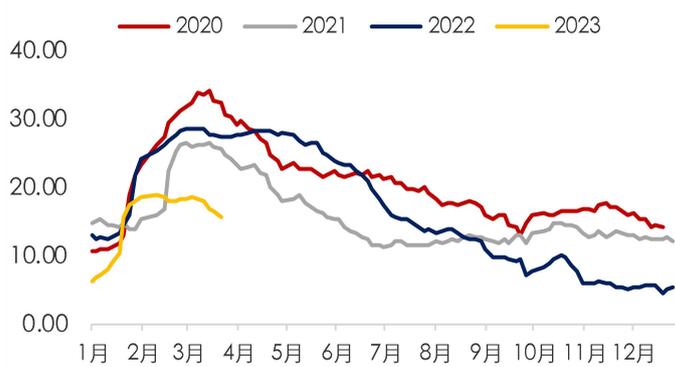
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。