

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，美国 3 月季调后非农就业人口增加 23.6 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅；3 月失业率录得 3.5%，为今年 1 月以来新低，就业数据公布后，美联储利率掉期显示，美联储 5 月加息的几率超过三分之二。基本面，SMM 数据显示我国 3 月电解铜产量 95.14 万吨，同比增长 12.1%。智利铜业委员会公布智利 2 月铜总产量为 38.1 万吨，同比下降 3.4%，其中 Codelco 2 月产量同比下降 15% 至 10.5 万吨。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 4 月 10 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.76 万吨至 19.47 万吨，比去年同期(2022 年 4 月 11 日)库存高 5.94 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：昨日夜盘沪铝震荡走高。基本面，据 SMM 统计数据显示，2023 年 3 月份（31 天）国内电解铝产量 341.2 万吨，同比增长 2.9%。SMM 预计 4 月底国内电解铝运行产能修复至 4060 万吨以上，预计 4 月（30 天）国内电解铝产量或 332 万吨附近，同比增长 0.67%。需求端，上周国内铝下游加工龙头企业

开工率环比上周继续上涨 0.5 个百分点至 65.2%，同比去年下滑 1.4 个百分点。库存方面，截止 4 月 10 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 100.6 万吨，较上周四库存下降 3.2 万吨，较上一库存量下降 6 万吨。较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 5.5 万吨。4 月份月度库存累计下降 8.1 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：昨日夜盘沪锌震荡走高。基本面，高利润刺激矿产锌炼厂维持高开工率，3 月 SMM 中国精炼锌产量为 55.68 万吨，环比增加 5.53 万吨或环比增加 11.03%，同比增加 12.26%。。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 4 月 10 日，SMM 七地锌库存总量为 15.00 万吨，较上一周一（4 月 3 日）减少 0.52 万吨，较上周五（4 月 7 日）增加 0.25 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.美国 3 月未季调 CPI 年率同比上升 5%，为 2021 年 5 月以来新低。但核心 CPI 继续上扬，里士满联储主席巴尔金以及旧金山联储主席戴利均表示将关注核心通胀。美国 CPI 数据公布后，互换市场显示到年底美联储基准利率料比当前低 50 个基点，高盛预计美联储 6 月不会加息。拜登表示，这显示美国在抗击通胀方面取得了持续进展。
- 2.美联储 3 月会议纪要显示，银行业危机和高企的通胀分别促使鹰鸽派达成一致，选择加息 25 个基点；美联储经济学家开始预计今年晚些时候美国经济将出现温和衰退。
- 3.加拿大央行连续第二次将利率维持在 4.5% 不变，符合市场预期。加拿大央行正在评估利率的限制性，但今年不可能降息。
- 4.美国能源部长格兰霍姆表示，美国计划补充战略石油储备，并希望将战略石油储备（SPR）恢复到俄乌冲突前的水平。
- 5.当地时间 12 日，欧佩克秘书长海赛姆·盖斯会见了俄罗斯驻奥地利大使兼常驻维也纳国际组织代表米哈伊尔·乌里扬诺夫，双方讨论了根据《合作宣言》精神进行的石油市场稳定工作。双方还表示将加强欧佩克和俄罗斯的能源合作与对话。

行业要闻

1.2023 年一季度，紫金矿业旗下刚果（金）卡莫阿-卡库拉铜矿实现矿产铜 9.4 万吨，其中 3 月破纪录产铜 3.5 万吨，并创造了单周、单日生产最新纪录。项目年产铜 39-43 万吨的生产指导目标不变。

2.中国中冶披露投资者关系活动记录表显示，在巴基斯坦拿的铜矿是公司上市十多年以来新增的第一座矿山，探获铜金属资源量 328 万吨，平均铜品位 0.32%。已完成详查面积约 6 平方公里，约占矿权总面积 17.4 平方公里的 35%，专家推断看矿证范围内仍有找矿前景。

3.4 月 11 日晚间，北方铜业披露 2022 年度报告。2022 年公司生产阴极铜 14.25 万吨，同比增长 7.07%；生产金锭 2.06 吨，同比增长 3.05%；生产铜精矿含铜 4.07 万吨，同比增长 0.99%；生产白银 30.33 吨，同比增长 44.58%；生产硫酸 52.71 万吨，同比增长 13.84%。

4.周二，Glencore（嘉能可）宣布，在最初以 230 亿美元收购 Teck Resources（泰克资源）的基础上，增加 82 亿美元的现金部分。修订后的收购方案使泰克的股东可以选择获得现金。

5.3 月 24 日，Mitsubishi 宣布打算收购 Western 约 5%的股份，并共同开发该公司在加拿大的 Casino 铜金项目。周二，Western 宣布 Rio Tinto 已选择完全行使这一权利，并将以 230 万加元(170 万美元)的收益认购公司 878,809 股普通股，使 Rio Tinto 保持其约 7.84%的权益。因此，Mitsubishi 将能够以约 2130 万加元(1580 万美元)的收益认购 8,091,390 股普通股。

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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|-----|--------|
| 沪铜主力收盘价 | 68860 | 68880 | -20 | -0.03% |
| SMM1#电解铜价 | 69160 | 68590 | 570 | 0.82% |
| SMM现铜升贴水 | 35 | 10 | 25 | 71.43% |
| 长江电解铜现货价 | 69310 | 68740 | 570 | 0.82% |
| 精废铜价差 | 6045 | 5820 | 225 | 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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|----------------|-----------|-----------|-----|----------|
| 伦铜电3 收盘价 | 8960 | 8891 | 69 | 0.77% |
| LME现货升贴水 (0-3) | 0.30 | -3.00 | 3.3 | 1100.00% |
| 上海洋山铜溢价均值 | 28 | 30 | -2 | -7.14% |
| 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 | 2023/4/12 | 2023/4/10 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| LME库存 | 56800 | 0 | 56800 | 100.00% |
| LME注册仓单 | 38550 | 0 | 38550 | 100.00% |
| LME注销仓单 | 18250 | 0 | 18250 | 100.00% |
| LME注销仓单占比 | 32.13% | #DIV/0! | #DIV/0! | #DIV/0! |
| COMEX铜库存 | 20062 | 19447 | 615 | 3.07% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

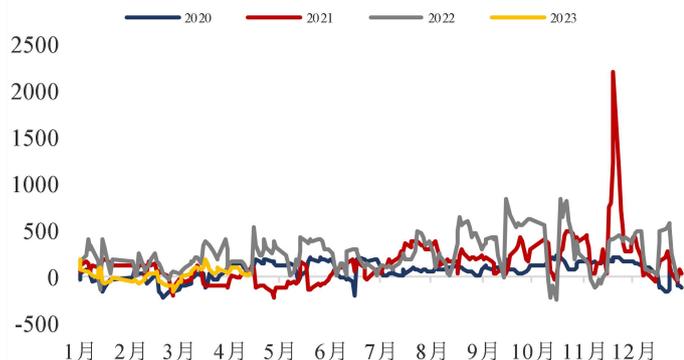
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 66123 | 62661 | 3462 | 5.24% |
| 指标名称 | 2023/4/7 | 2023/3/31 | 变动 | 幅度 |
| SHFE铜库存总计 | 155761 | 156576 | -815 | -0.52% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

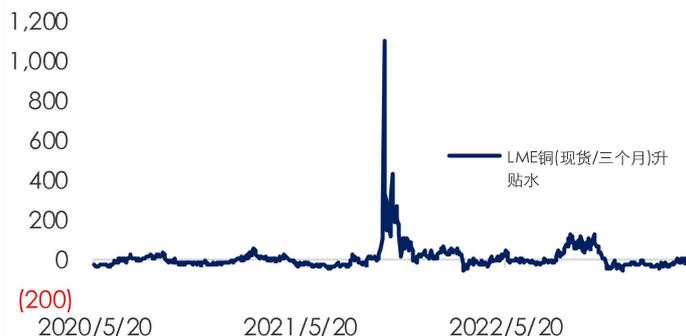
1.2 市场走势

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)



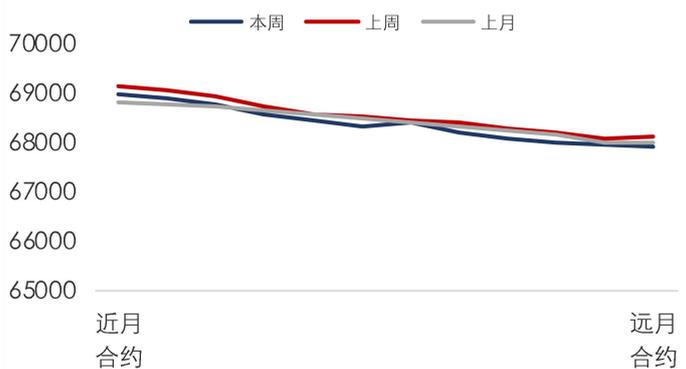
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

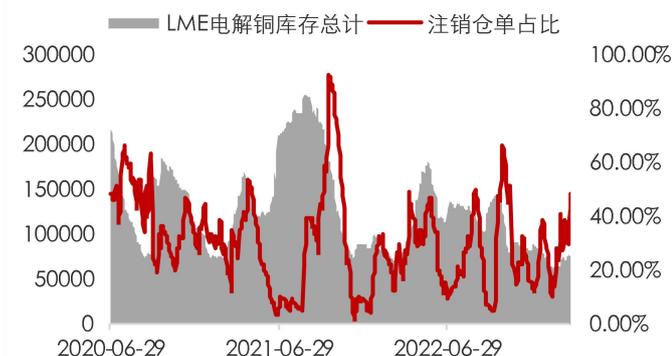
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

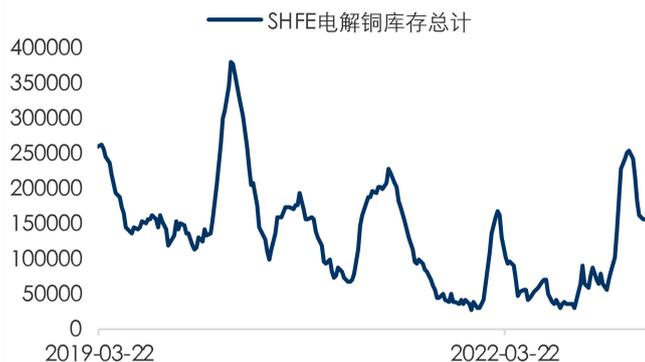
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



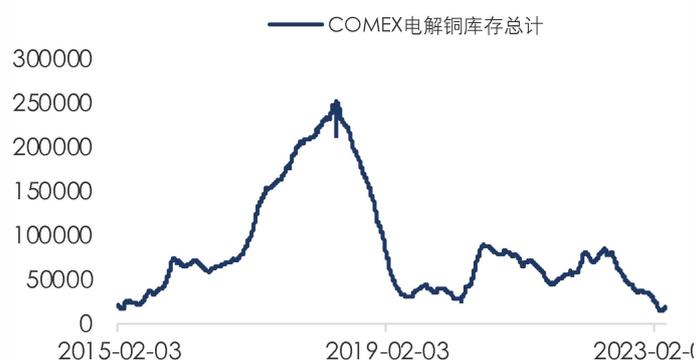
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



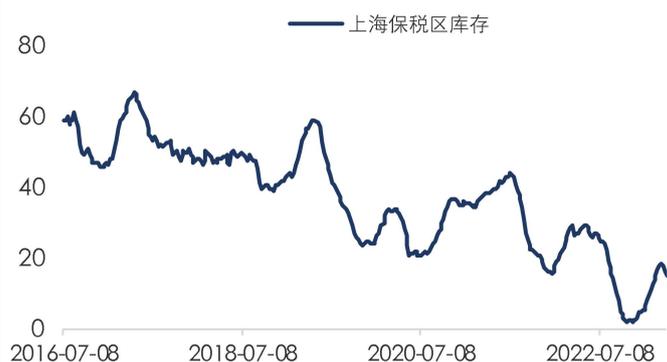
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|--------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪铝主力收盘价 | 18415 | 18485 | -70 | -0.38% |
| SMM A00铝锭价 | 18380 | 18620 | -240 | -1.31% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -20 | -20 | 0 | - |
| 长江A00铝锭价 | 18370 | 18610 | -240 | -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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|------------------|-----------|-----------|------|-------|
| 伦铝电3 收盘价 | 2324 | 2303 | 21 | 0.90% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -44.75 | -41.25 | -3.5 | 7.82% |
| 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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| LME库存 | 527450 | 512725 | 14725 | 2.79% |
| LME注册仓单 | 444700 | 421450 | 23250 | 5.23% |
| LME注销仓单 | 82750 | 91275 | -8525 | -10.30% |
| LME注销仓单占比 | 15.69% | 17.80% | -2.11% | -13.47% |

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

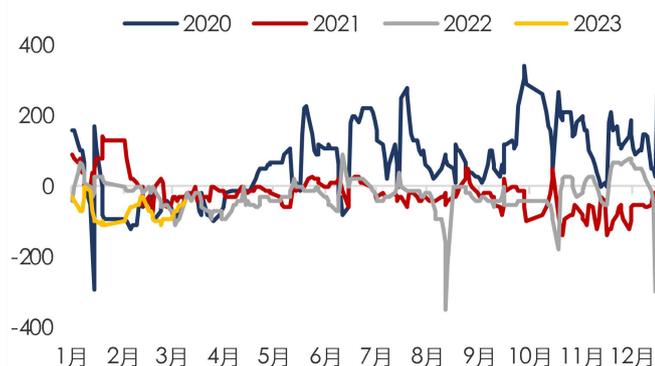
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

| 指标名称 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 193145 | 194896 | -1751 | -0.91% |
| 指标名称 | 2023/4/7 | 2023/3/31 | 变动 | 幅度 |
| SHFE库存总计 | 279604 | 285944 | -6340 | -2.27% |

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)



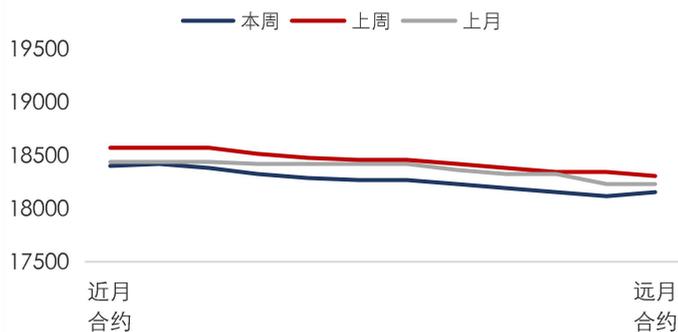
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



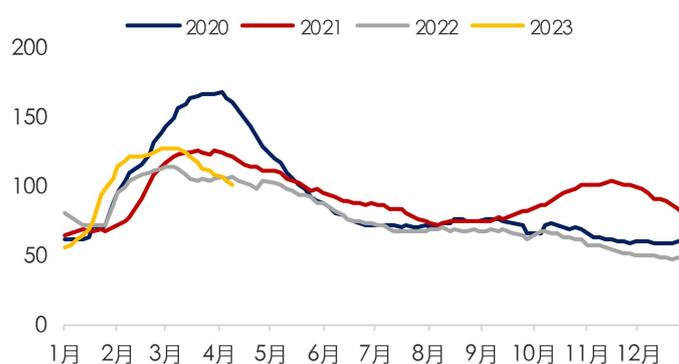
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



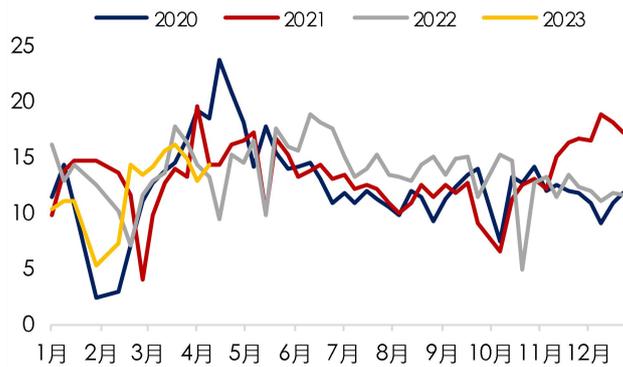
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|---------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪锌主力收盘价 | 21955 | 22125 | -170 | -0.77% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 22110 | 22030 | 80 | 0.36% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 80 | 85 | -5 | - |

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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|----------------|-----------|-----------|------|-------|
| 伦锌电3 收盘价 | 2786.5 | 2771 | 15.5 | 0.56% |
| LME现货升贴水 (0-3) | 14.25 | 13.00 | 1.25 | 8.77% |
| 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 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|--------|-----------|-----------|-----|--------|
| LME总库存 | 44675 | 44700 | -25 | -0.06% |
| 欧洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |
| 亚洲库存 | 44675 | 44700 | -25 | -0.06% |
| 北美洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

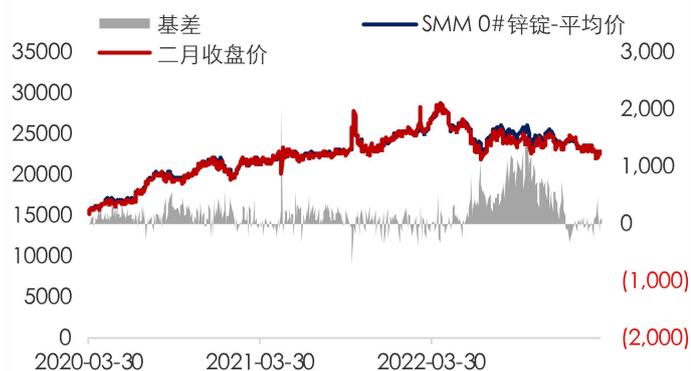
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/4/12 | 2023/4/11 | 变动 | 幅度 |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 32063 | 33141 | -1078 | -3.36% |
| 指标名称 | 2023/4/7 | 2023/3/31 | 变动 | 幅度 |
| SHFE锌库存总计 | 93447 | 97345 | -3898 | -4.17% |

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)



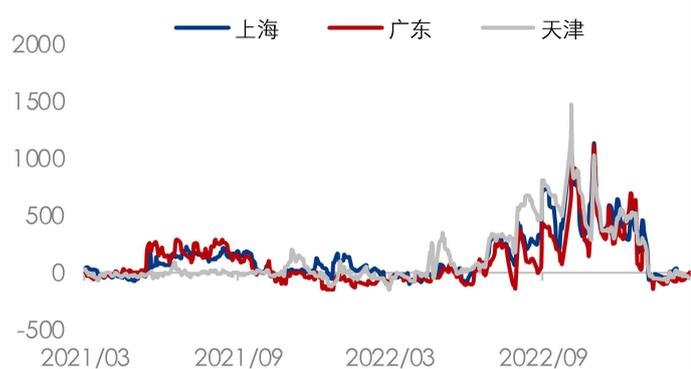
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



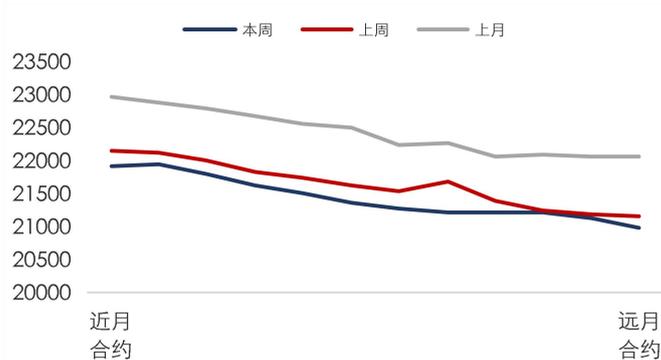
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

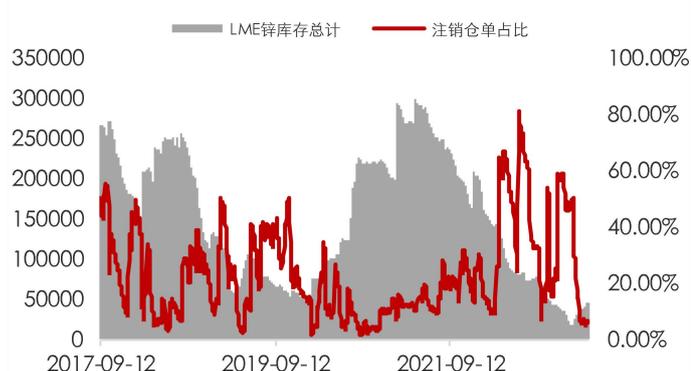
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



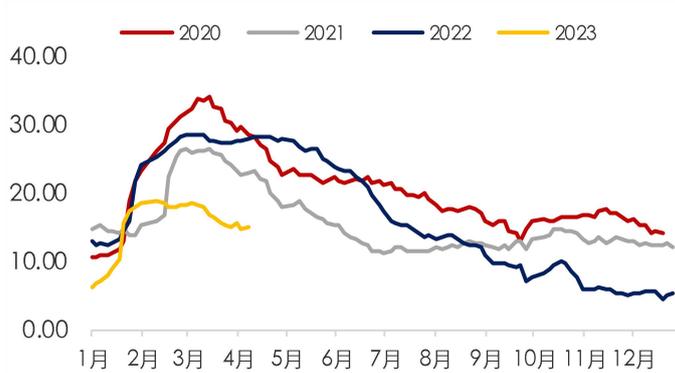
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。