

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：周五夜盘沪铜冲高回落。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 14 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一（4 月 10 日）减少 0.46 万吨至 19.01 万吨，较上周五减少 1.22 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：周五夜盘沪铝冲高回落。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 13 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 96.6 万吨，较上周四库存下降 7.2 万吨，较本周一库存量下降 4 万吨。较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 9.7 万吨。4 月份月度库存累计下降 12.1 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：周五夜盘沪锌冲高回落。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 14 日，SMM 七地锌库存总量为 14.17 万吨，较本周一（4 月 10 日）减少 0.83 万吨，较上周五（4 月 7 日）增减少 0.58 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 月零售销售月率录得-1%，创去年 11 月以来新低。数据公布后，美联储掉期完全定价到 6 月前加息 25 个基点的预期。另外，美国 4 月密歇根大学一年期通胀率预期为 4.6%，高于预估的 3.7%和前值 3.6%。
- 2.美联储内部分歧加剧。美联储理事沃勒表示，最近的数据显示美联储在通胀目标上没有取得太大进展，利率需要进一步上升。而亚特兰大联储主席博斯蒂克则称，再加息一次后，美联储可以暂停加息并评估。
- 3.美联储上周五公布的商业银行资产负债表 H.8 显示，经季节性因素调整后，截至 4 月 5 日的一周，商业银行贷款及租赁贷款增加了 102 亿美元，为三周以来首次上升。同时，商业银行存款增加了近 610 亿美元，经季节性调整之前更是增加了 752 亿美元。
- 4.谈及 5 月加息时，欧央行管委森特诺表示，他倾向 0 或 25 个基点，没有理由加息超过 50 个基点。另有消息人士称，欧洲央行政策制定者呼吁在下半年全面停止资产购买计划的再投资。
- 5.国家统计局数据显示，3 月份各线城市商品住宅销售价格环比上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。业内人士称，未来市场交易将稳步修复，房价将进一步走稳。

行业要闻

1.秘鲁能源和矿业部（MINEM）称，秘鲁 2023 年 2 月的铜产量为 192,334 吨，较 2022 年 2 月的 172,335 吨增长 11.6%。MINEM 表示，这主要受益于当地主要铜矿公司的产量增加，其中 Sociedad Minera Cerro Verde 的产量同比提高 3.9%，南方铜业秘鲁公司的产量同比提高 2.3%，中铝秘鲁矿业公司（Minera Chinalco Perú）的产量同比提高 15.8%。

2.世界第二大黄金矿商巴里克黄金公司上周表示，该公司在 2023 年第一季度生产了 95 万盎司黄金和 8800 万磅铜，分别低于 2022 年第一季度生产的 100 万盎司黄金和 1.01 亿磅铜，也低于 2022 年第四季度生产的 112 万盎司黄金和 9600 万磅铜。一季度的铜产量也低于 2022 年第四季度是因为 Lumwana 和 Zaldívar 矿的产量减少。

3.东南铜业阳极铜日均产量再创新高。企业在 2 月阳极铜日均产量超标准产能 15%的基础上再创新高，3 月日均产能超标准产能 18.12%。这标志着东南铜业火法系统在年度停产检修后，生产产能和效率显著提升，为年度产量目标任务的顺利完成奠定了坚实基础。

4.全球最大的矿业公司 BHP Group（必和必拓集团）不出所料地赢得了 Oz Minerals 股东的支持，以 96 亿澳元(合 64 亿美元)收购澳大利亚铜生产商 Oz Minerals。该交易将增加必和必拓的铜敞口，并提升其镍业务前景。它将带来 Oz Minerals 的 Carapateena 铜矿（2022 年铜矿产量 5.7 万吨）。从战略上讲，它还将通过 Oz Minerals 在西澳大利亚州的 West Musgrave 镍项目增加必和必拓的镍供应。

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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
沪铜主力收盘价	70050	69170	880	1.26%
SMM1#电解铜价	70310	69395	915	1.30%
SMM现铜升贴水	45	45	0	0.00%
长江电解铜现货价	70440	69500	940	1.33%
精废铜价差	6225	6145	80	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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	9044	9071	-27	-0.30%
LME现货升贴水 (0-3)	6.75	7.25	-0.5	-7.41%
上海洋山铜溢价均值	29	30	-1	-3.45%
上海电解铜CIF均值(提单)	39	40	-1	-2.56%

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	2023/4/14	2023/4/12	变动	幅度
LME库存	51550	56800	-5250	-10.18%
LME注册仓单	39050	38550	500	1.28%
LME注销仓单	12500	18250	-5750	-46.00%
LME注销仓单占比	24.25%	32.13%	-7.88%	-32.51%
COMEX铜库存	21679	20817	862	3.98%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

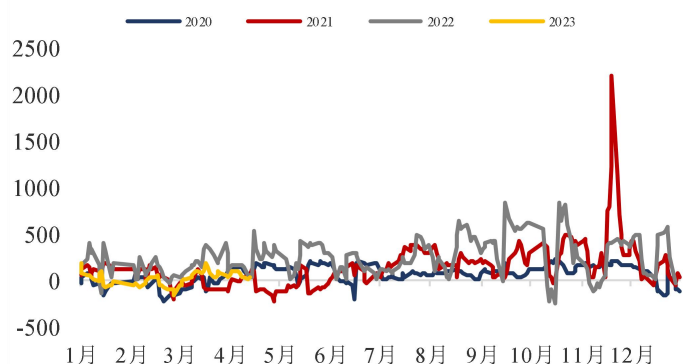
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	71606	65772	5834	8.15%
指标名称	2023/4/14	2023/4/7	变动	幅度
SHFE铜库存总计	149483	155761	-6278	-4.20%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

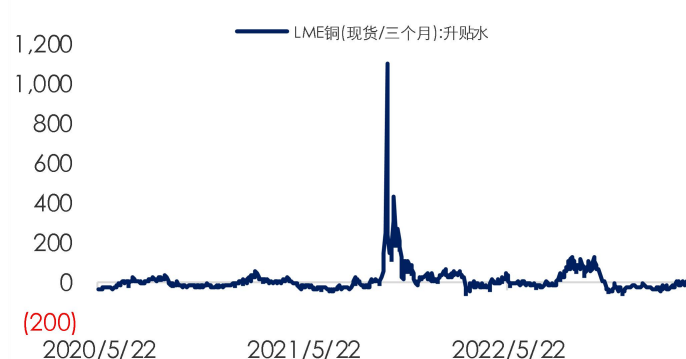
1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



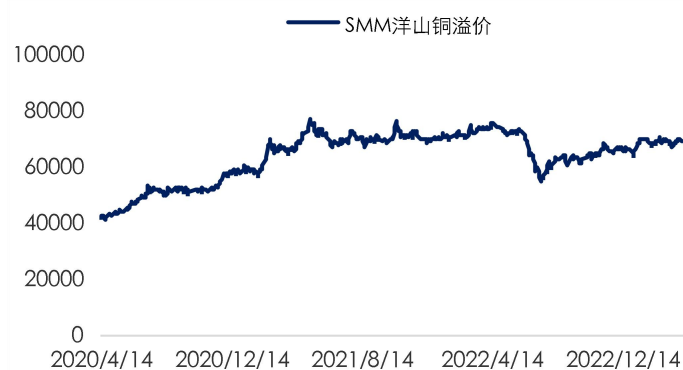
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



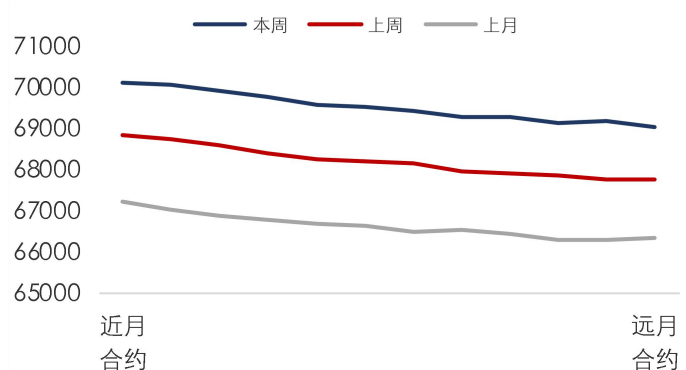
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

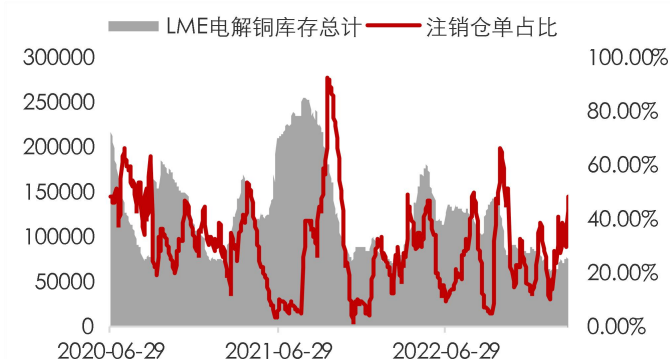
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



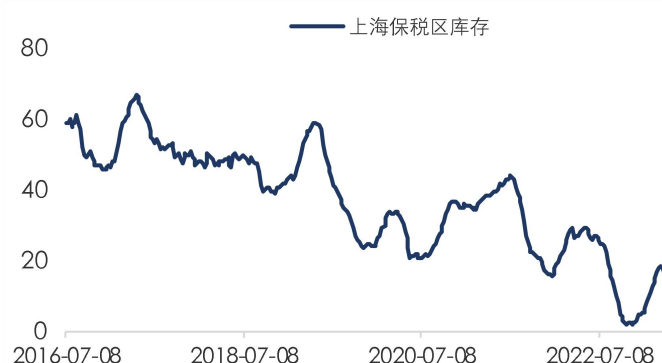
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18725	18490	235	1.26%
SMM A00铝锭价	18500	18440	60	0.32%
SMM A00铝锭升贴水	-10	-10	0	-
长江A00铝锭价	18490	18430	60	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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2390	2363	27	1.13%
LME现货升贴水（0-3）	-35.50	-39.05	3.55	-10.00%
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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
LME库存	530650	530775	-125	-0.02%
LME注册仓单	452950	450750	2200	0.49%
LME注销仓单	77700	80025	-2325	-2.99%
LME注销仓单占比	14.64%	15.08%	-0.43%	-2.97%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

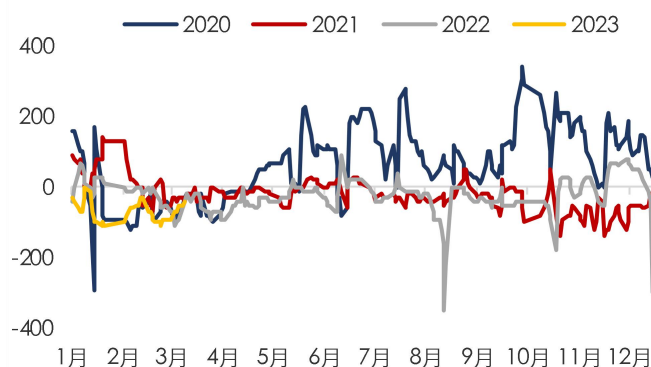
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	189660	191340	-1680	-0.89%
指标名称	2023/4/14	2023/4/7	变动	幅度
SHFE库存总计	274347	279604	-5257	-1.92%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

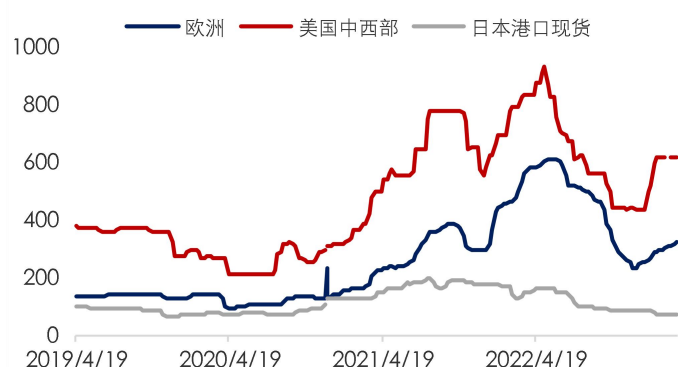
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



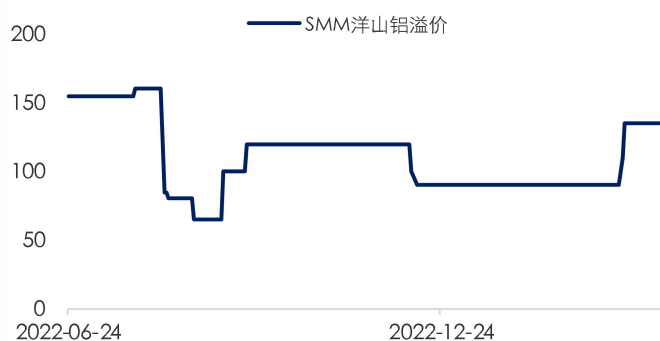
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



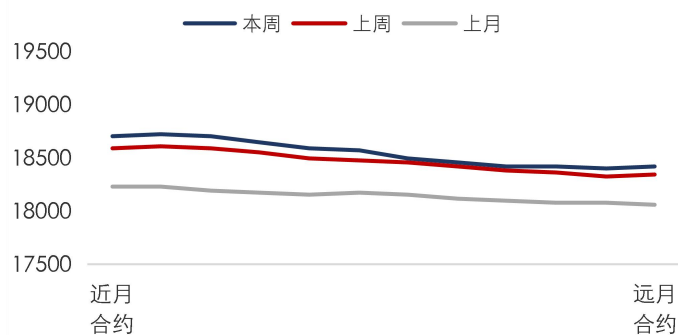
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

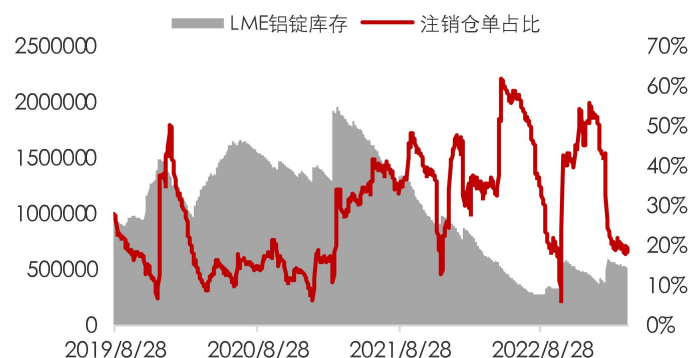
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



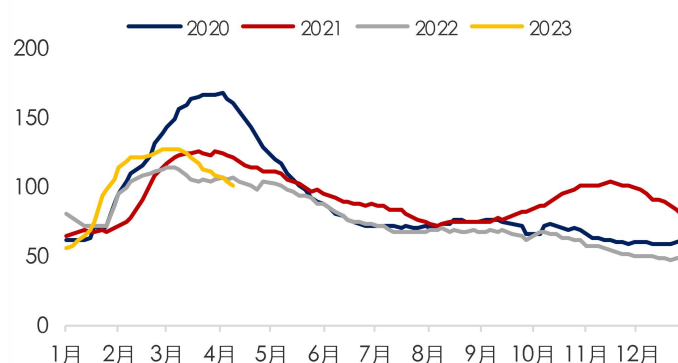
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



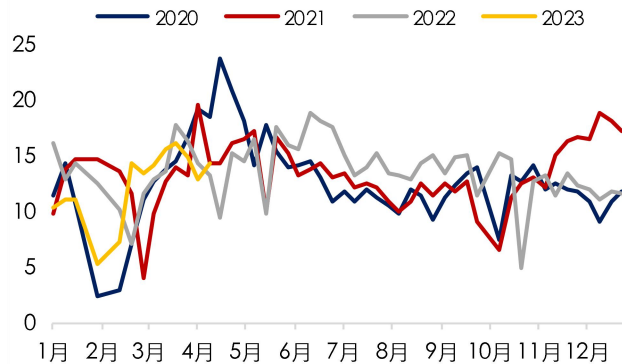
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22395	21995	400	1.79%
SMM 0#锌锭上海现货价	22450	22070	380	1.69%
SMM 0#锌锭现货升贴水	70	80	-10	-

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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2846	2850.5	-4.5	-0.16%
LME现货升贴水（0-3）	17.25	17.50	-0.25	-1.45%
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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
LME总库存	44200	44200	0	0.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	44200	44200	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	2023/4/14	2023/4/13	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	30943	31968	-1025	-3.31%
指标名称	2023/4/14	2023/4/7	变动	幅度
SHFE锌库存总计	86926	93447	-6521	-7.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

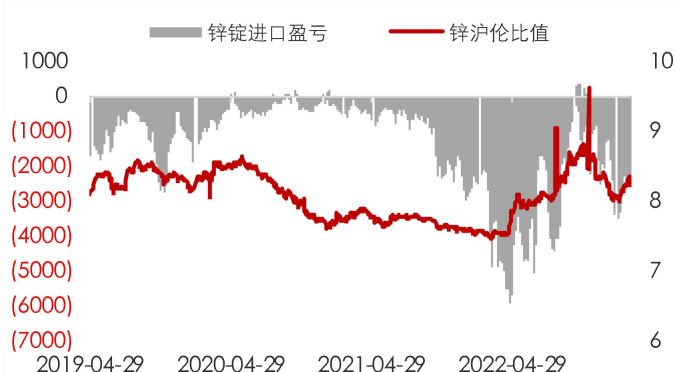
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



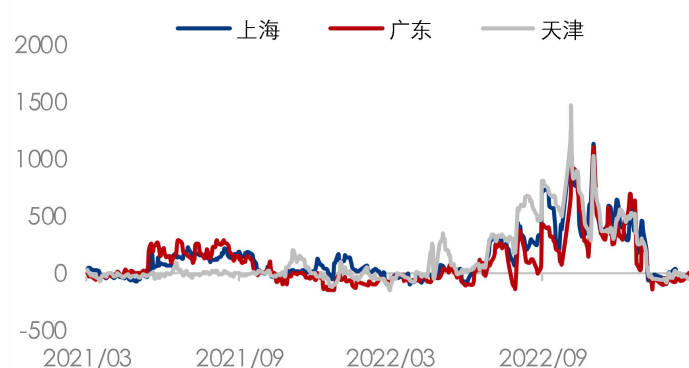
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



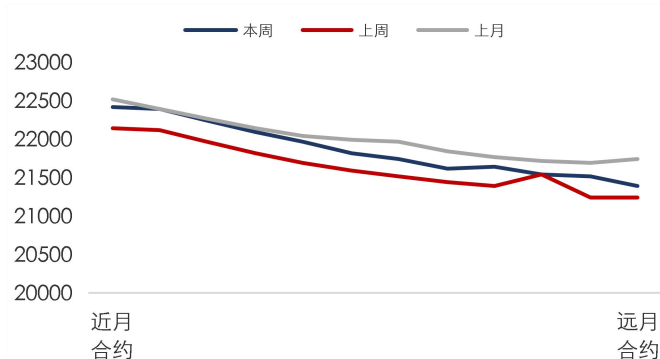
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

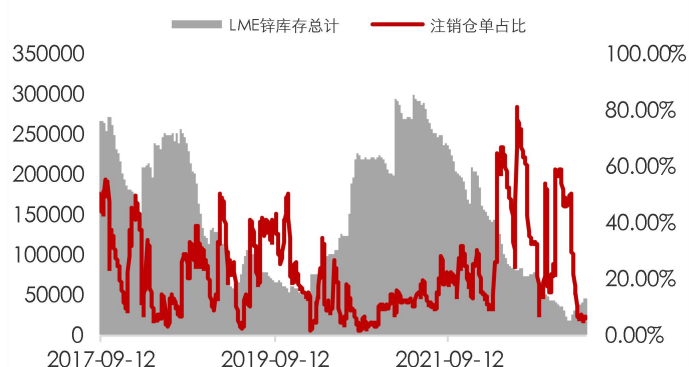
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

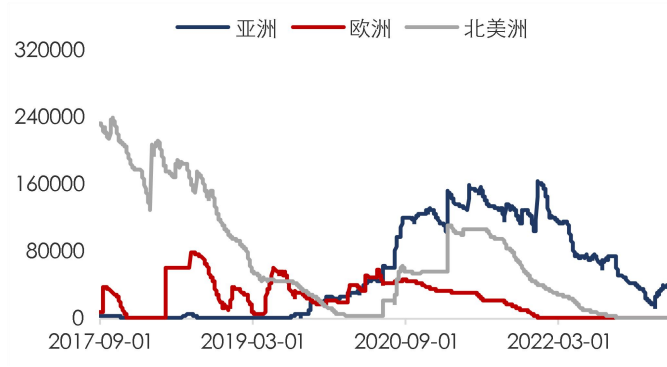
3.3 全球锌库存情况

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)



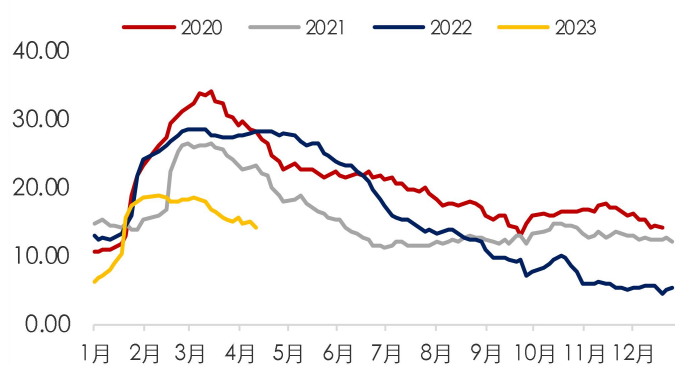
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。