

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，上周五美国密歇根大学 1 年期通胀预期大幅超预期，市场对美联储 5 月继续加息 25 基点的预期超过 90%。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 17 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.15 万吨至 19.16 万吨，比去年同期(2022 年 4 月 18 日)库存高 5.20 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，西北地区再现限电风险，此前云南地区限电导致的减产尚未结束，如今西北电解铝再次出现减产风险，当前国内供给端持续偏紧。库存方面，截止 4 月 17 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 93.5 万吨，较上周四库存下降 3.1 万吨，较上一周一库存量下降 7.1 万吨。较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 10.5 万吨。4 月份月度

库存累计下降 15.3 万吨。综合来看，供应端干扰短期再度成为支撑因素之一，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：**昨日夜盘沪锌偏强震荡。基本面，泰克资源和韩国锌业公司将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，同时该合同还包括价格超过 3000 美元以上的部分有 6% 的价格分成。本次价格高于市场预期的 270 美元/干吨，较 2022 年 230 美元/干吨的基准价格也增长 19%，这是自 2008 年以来的第二高水平。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 17 日，SMM 七地锌库存总量为 14.27 万吨，较上周五（4 月 14 日）增加 0.1 万吨，较上周一（4 月 10 日）增减少 0.73 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.圣路易斯联储主席布拉德同意紧缩周期可能接近尾声，但他认为政策利率需要在此基础上再上升半个百分点，达到 5.50%至 5.75%之间，并维持更长时间。亚特兰大联储主席博斯蒂克则表示，预计还会再加息一次。
- 2.联储贴现利率会议纪要显示，克利夫兰、圣路易斯和明尼阿波利斯联储理事会曾希望在 3 月美联储会议前将贴现率提高 50BP。三个联储对应的地方联储主席梅斯特、布拉德和卡什卡利均为鹰派。
- 3.美国 3 月份单户住宅建设增加，而未来的建筑许可激增，这表明住房市场最糟糕的低迷时期可能已经过去。亚特兰大联储 GDPNow 模型维持对美国第一季度 GDP 预期不变，为 2.5%。
- 4.欧洲央行首席经济学家连恩表示，欧洲央行确实应该在 5 月份加息。高盛经济学家上调对欧洲央行终端利率预期至 3.75%。
- 5.据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。国家统计局表示，当前中国经济总的来看没有出现通缩，下阶段也不会出现通缩。考虑到上年二季度受疫情影响基数比较低，今年二季度经济增速可能比一季度明显加快

## 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%。尽管秘鲁的铜产量提高，但是铜出口量却比上年同期减少 20%，这导致当地铜矿库存积压，一季度全球供应趋紧。

2.欧盟最大的锡矿 Penouta 在成功过渡到露天开采后，其 2022 年的锡产量达到了历史新高。公司在 2022 年生产了 455 吨锡精矿，比 2021 年露天开采前提高了 84%。

4.全球最大的铜生产商智利 Codelco 正在推进其进军蓬勃发展的锂产业的计划，成立了一家子公司 Salar de Maricunga s.a.，预计该子公司将有助于加快批准允许勘探和开采该国巨大的银白色金属矿藏的立法。

5.据市场人士反馈，近日青海省企业收到当地电力部门发布的《2023 年迎峰度夏电力负荷管理预案》告知书，预案提出，青海将按照先自觉错峰、后错峰、再限电、最后线路侧强制错峰顺序，最大限度的满足社会用电需求。预案对有色金属冶炼（电解铝、电解锌）、黑色金属、化工等企业电力分级负荷管理调控指标做出具体要求。

## 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      | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动   | 幅度      |
|-----------|-----------|-----------|------|---------|
| 沪铜主力收盘价   | 69780     | 70170     | -390 | -0.56%  |
| SMM1#电解铜价 | 69660     | 69960     | -300 | -0.43%  |
| SMM现铜升贴水  | 85        | 95        | -10  | -11.76% |
| 长江电解铜现货价  | 69700     | 70020     | -320 | -0.46%  |
| 精废铜价差     | 5985      | 6165      | -180 | -3%     |

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           | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动    | 幅度     |
|----------------|-----------|-----------|-------|--------|
| 伦铜电3 收盘价       | 9002.5    | 8955      | 47.5  | 0.53%  |
| LME现货升贴水 (0-3) | -8.10     | -1.55     | -6.55 | 80.86% |
| 上海洋山铜溢价均值      | 27.5      | 27.5      | 0     | 0.00%  |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 37.5      | 39        | -1.5  | -4.00% |

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      | 2023/4/18 | 2023/4/14 | 变动     | 幅度      |
|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| LME库存     | 53050     | 51550     | 1500   | 2.83%   |
| LME注册仓单   | 44375     | 39050     | 5325   | 12.00%  |
| LME注销仓单   | 8675      | 12500     | -3825  | -44.09% |
| LME注销仓单占比 | 16.35%    | 24.25%    | -7.90% | -48.29% |
| COMEX铜库存  | 23194     | 22301     | 893    | 3.85%   |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

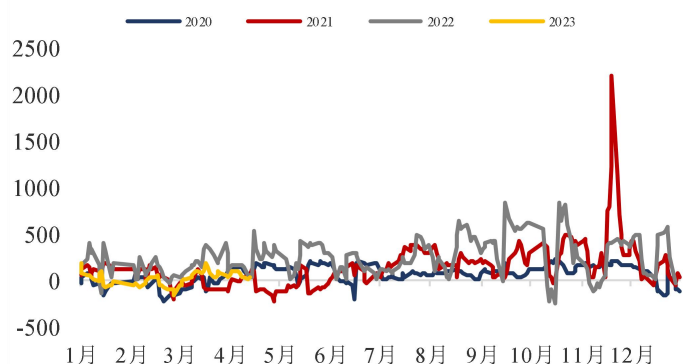
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称      | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 80956     | 81807     | -851  | -1.05% |
| 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

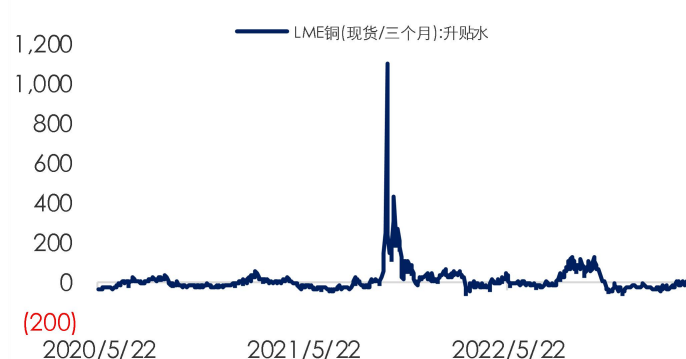
## 1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



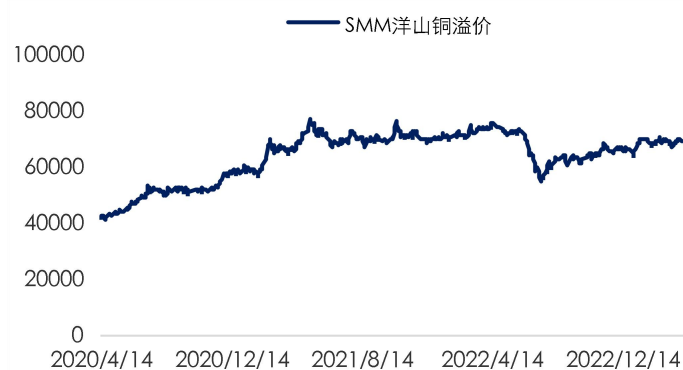
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



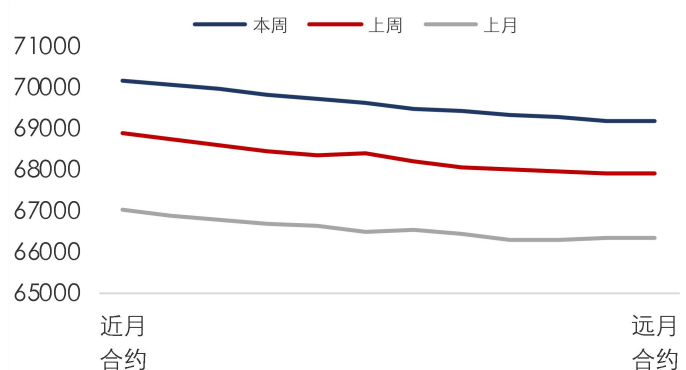
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

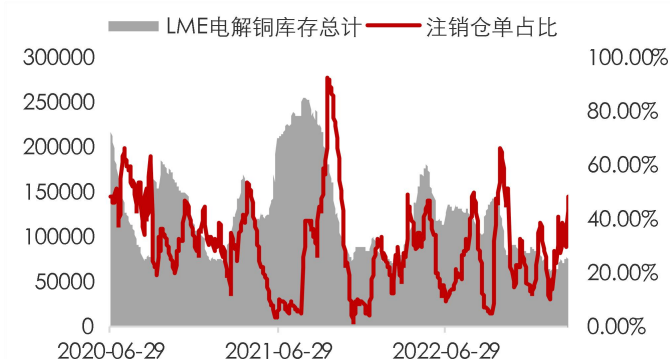
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



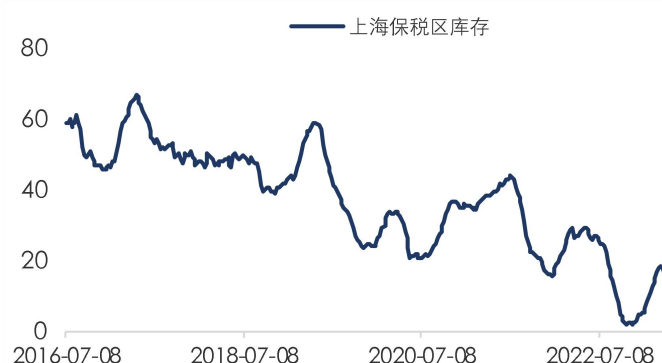
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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         | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动  | 幅度    |
|--------------|-----------|-----------|-----|-------|
| 沪铝主力收盘价      | 18990     | 18770     | 220 | 1.16% |
| SMM A00铝锭价   | 18740     | 18710     | 30  | 0.16% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -20       | -20       | 0   | -     |
| 长江A00铝锭价     | 18740     | 18700     | 40  | 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             | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动    | 幅度       |
|------------------|-----------|-----------|-------|----------|
| 伦铝电3 收盘价         | 2439.5    | 2372.5    | 67    | 2.75%    |
| LME现货升贴水（0-3）    | -11.75    | -24.74    | 12.99 | -110.55% |
| 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      | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动     | 幅度      |
|-----------|-----------|-----------|--------|---------|
| LME库存     | 573075    | 528350    | 44725  | 7.80%   |
| LME注册仓单   | 500200    | 452950    | 47250  | 9.45%   |
| LME注销仓单   | 72875     | 75400     | -2525  | -3.46%  |
| LME注销仓单占比 | 12.72%    | 14.27%    | -1.55% | -12.22% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

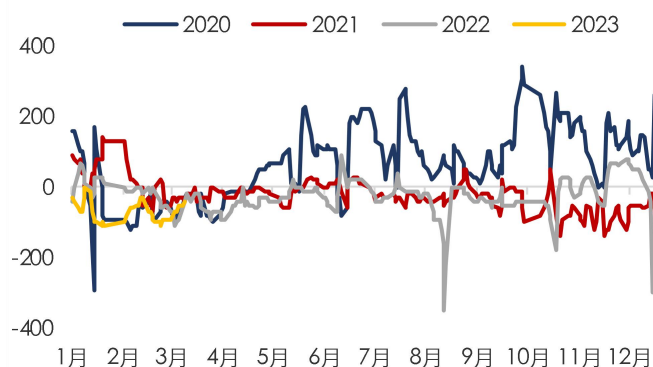
| 指标名称      | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 185014    | 187853    | -2839 | -1.53% |
| 指标名称      | 2023/4/14 | 2023/4/7  | 变动    | 幅度     |
| SHFE库存总计  | 274347    | 279604    | -5257 | -1.92% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部



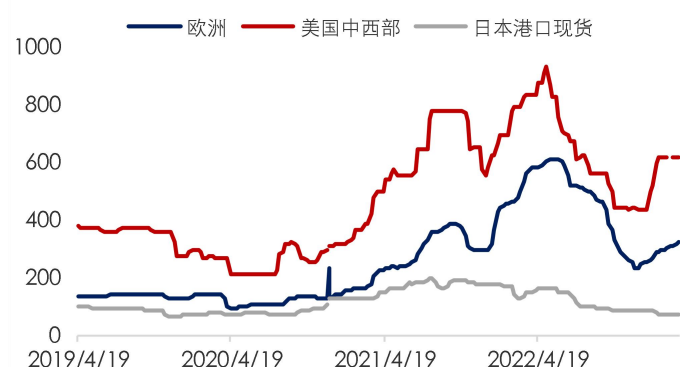
## 2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



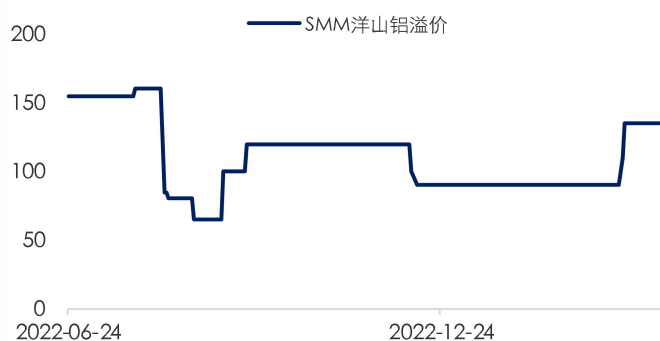
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



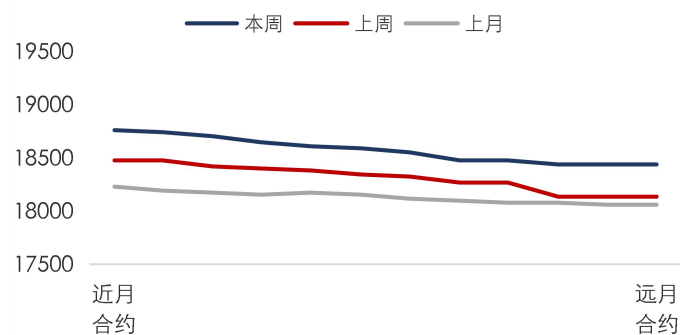
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

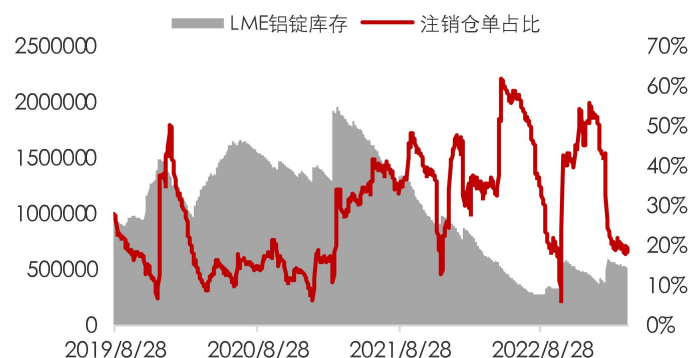
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



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)



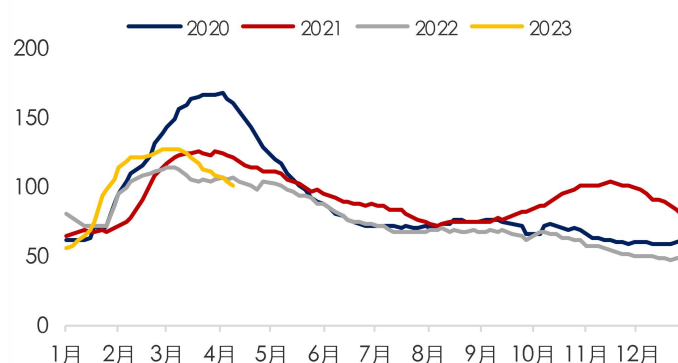
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



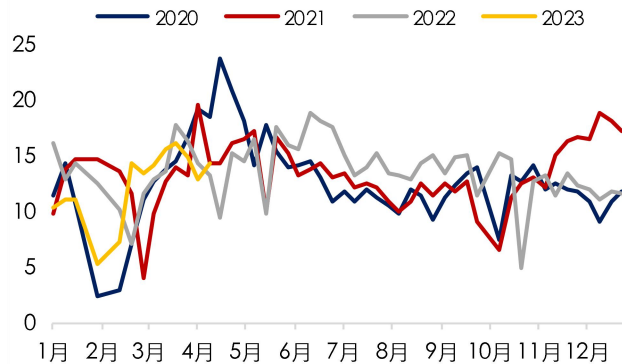
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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          | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动   | 幅度     |
|---------------|-----------|-----------|------|--------|
| 沪锌主力收盘价       | 22350     | 22470     | -120 | -0.54% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 22330     | 22430     | -100 | -0.45% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 60        | 65        | -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           | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动   | 幅度      |
|----------------|-----------|-----------|------|---------|
| 伦锌电3 收盘价       | 2849.5    | 2835      | 14.5 | 0.51%   |
| LME现货升贴水 (0-3) | 9.00      | 16.00     | -7   | -77.78% |
| 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   | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动 | 幅度    |
|--------|-----------|-----------|----|-------|
| LME总库存 | 44150     | 44150     | 0  | 0.00% |
| 欧洲库存   | 0         | 0         | 0  | -     |
| 亚洲库存   | 44150     | 44150     | 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      | 2023/4/18 | 2023/4/17 | 变动    | 幅度     |
|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 30539     | 31144     | -605  | -1.98% |
| 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

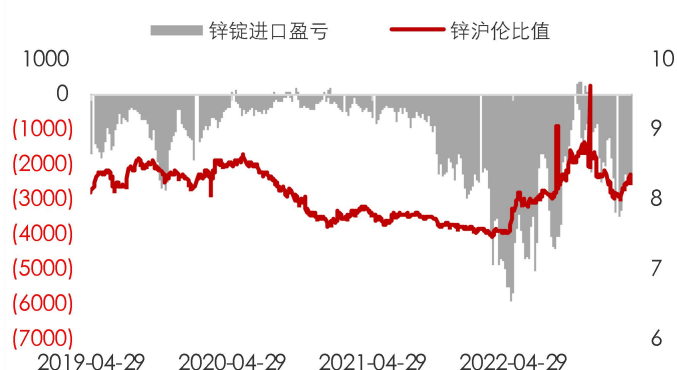
## 3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



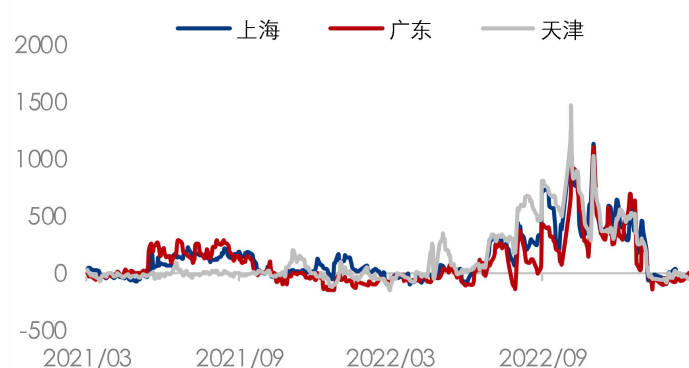
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



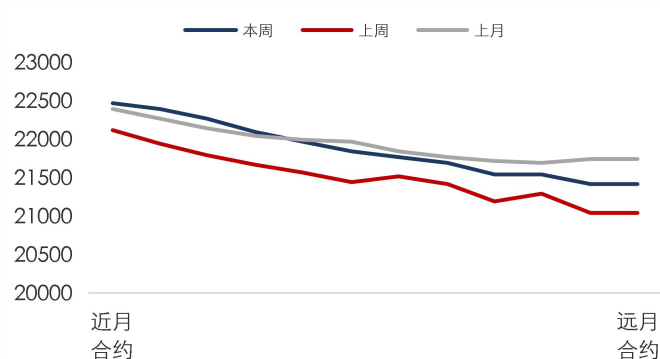
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

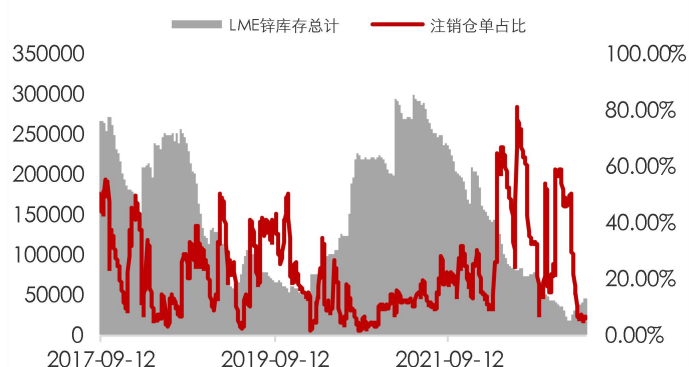
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



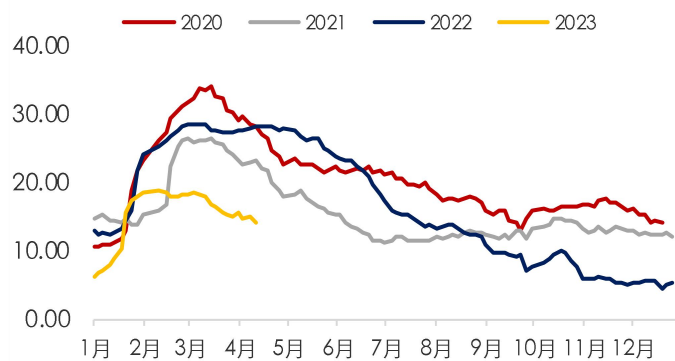
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。