

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，中国一季度经济数据表现良好，Q1 GDP 同比增长 4.5%，高于预期值 4.0%。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，旺季过半，铜材整体开工未有超出季节性的表现，经历过三月份铜价下跌下游订单短暂大增后，后续消费被提前透支，据草根调研四月中旬以后新增订单大幅走弱，未来进入淡季后存在进一步走弱的风险。库存方面，截至 4 月 24 日，SIM 全国主流地区铜库存环比上周五减少 0.66 万吨至 17.69 万吨，总库存较去年同期的 11.49 万吨高 6.2 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：昨日夜盘沪铝低开高走。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，如今青海发布迎峰度夏电力负荷管理预案，更加增加了市场对供应减少的担忧，当前国内供给端持续偏紧。库存方面，截止 4 月 24 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 88.5 万吨，较上周四库存

下降 2.1 万吨。较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 13.2 万吨。4 月份月度库存累计下降 20.2 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：昨日夜盘沪锌偏弱震荡。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。国内 3 月锌锭产量接近 56 万吨，锌锭供应大幅回升。需求端，部分企业开启五一备库，整体有利于锌锭继续去库，但锌的消费更多依赖于地产、基建项目的开工而非竣工，这一波价格影响相对来说会滞后。库存方面，截至 4 月 24 日，SMM 七地锌库存总量为 13.65 万吨，较上周五（4 月 21 日）减少 0.02 万吨，较上周一（4 月 17 日）减少 0.62 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.第一共和银行美股盘后大跌 20%，其季末存款余额低于预期，并进行了无提问的财报电话会议。市场对银行危机的担忧将因第一共和银行的财报重燃。
- 2.达拉斯联储在 4 月制造业前景调查中表示，第一季度的表现与预期相符，除汽车市场外，所有市场都走弱。有迹象显示，汽车行业的库存正在迅速增加，因此预计汽车市场增长将很快走弱。除了宏观经济大幅减速之外，人们对长期需求不存在担忧。库存过剩是预料之中的，通常需要三到六个季度的时间才能消耗殆尽，以满足终端需求。经济增长明显放缓，新订单几乎停止了。
- 3.日本央行行长植田和男在其作为央行行长的第一次政策会议之前暗示，几乎没有必要改变货币刺激政策，并预测潜在的通货膨胀将减弱。
- 4.欧洲央行管委温施称，投资者“低估了”欧元区的利率峰值。如果存款利率达到 4%，也不会感到“惊讶”。

行业要闻

1.近日，洛阳钼业 KFM 公司生产调试进入到关键阶段。按计划，KFM 将于 4 月底前完成各项重点设施安装调试及生产任务，为今年第二季度的全面投产，乃至后续实现达产做充足准备。据预计，KFM 会于 2023 年第二季度投产；达产后，将新增年平均 9 万吨铜金属和 3 万吨钴金属。

2.2023 年 3 月精锡进出口量仍保持双向增长。3 月内外盘均价价差较 2 月有所收窄，印尼出口许可证的进度也导致其一季度总出口量不足万吨，同比下滑 35.2%。具体数据统计，2023 年 3 月我国进口精锡为 1884 吨，同比增长 20.8%，其中来自印尼的进口锡锭占进口总量仍超过 80%；3 月出口精锡为 1094 吨，同比小增 0.6%。截至 2023 年第一季度，我国共进口精锡 4465 吨，同比增长 64.2%，出口 3275 吨，

3.鉴于挪威企业联合会（NHO）、职业工会联合会（YS）和挪威工会（LO）之间的调解破裂，Hydro 公司在 Karmøy 和 Årdal 工厂组织的 industrii Energi 和 FLT 员工将从 4 月 17 日周一开始罢工。

4.铜矿商 Freeport-McMoRan 公司上周五公布，第一季度利润减少一半以上，受产量下滑以及经济放缓之际价格下跌打击。在 2 月份，该公司被迫停止了旗下印尼 Grasberg 矿场运作超过两周时间，由于遭受洪水破坏。公司第一季度铜产量降至 9.65 亿磅，去年同期为 10.1 亿磅。

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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68250	68660	-410	-0.60%
SMM1#电解铜价	68495	68890	-395	-0.58%
SMM现铜升贴水	10	25	-15	-150.00%
长江电解铜现货价	68570	68960	-390	-0.57%
精废铜价差	5710	5695	15	0%

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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8744	8781	-37	-0.42%
LME现货升贴水 (0-3)	-20.50	-16.00	-4.5	21.95%
上海洋山铜溢价均值	23	23	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	39	39	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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
LME库存	53875	51875	2000	3.71%
LME注册仓单	50025	48075	1950	3.90%
LME注销仓单	3850	3800	50	1.30%
LME注销仓单占比	7.15%	7.33%	-0.18%	-2.51%
COMEX铜库存	25478	25262	216	0.85%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

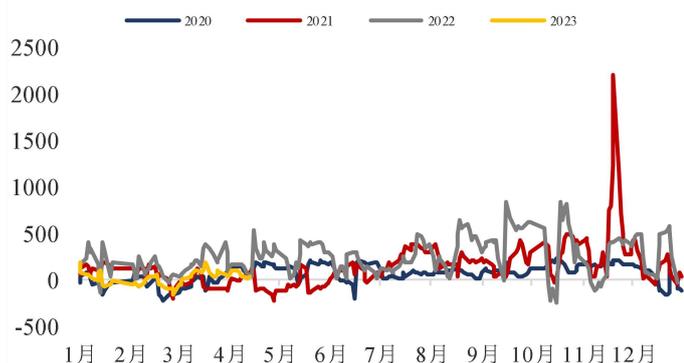
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	59813	68000	-8187	-13.69%
指标名称	2023/4/21	2023/4/14	变动	幅度
SHFE铜库存总计	146016	149483	-3467	-2.37%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

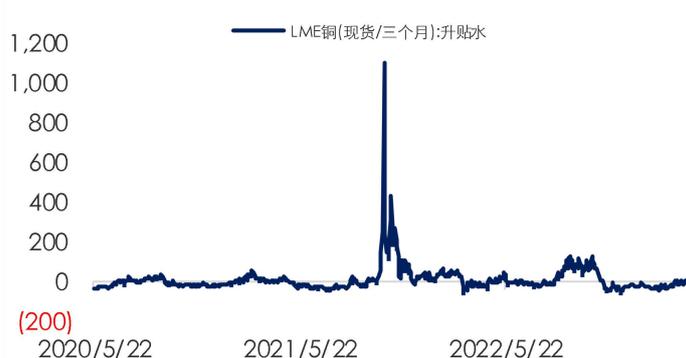
1.2 市场走势

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)



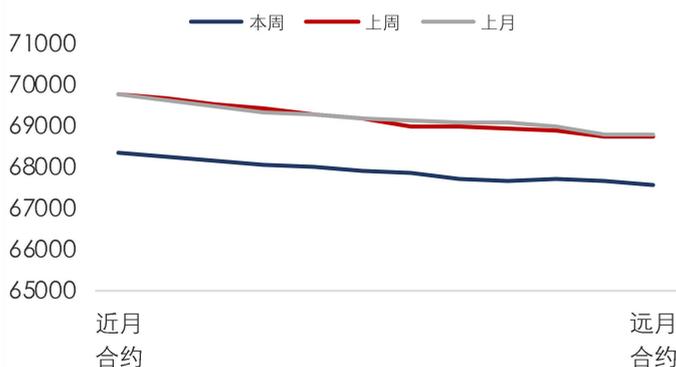
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

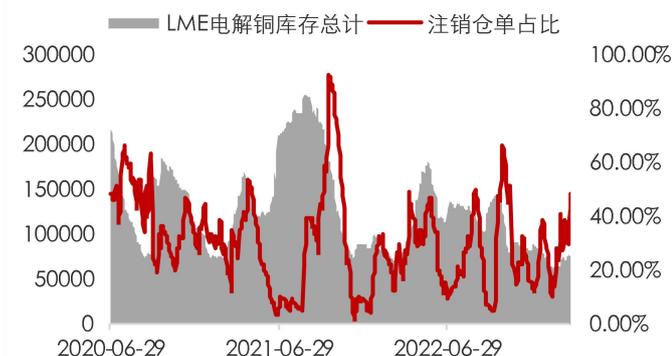
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



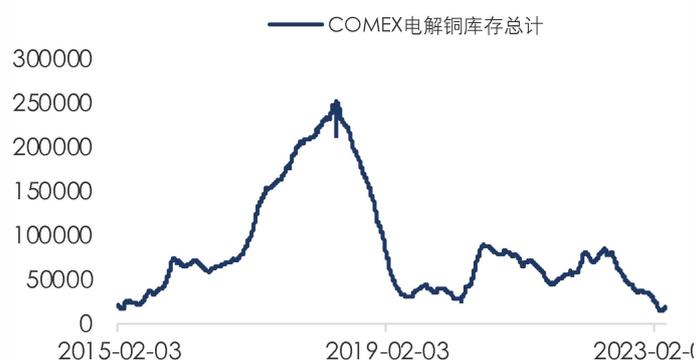
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



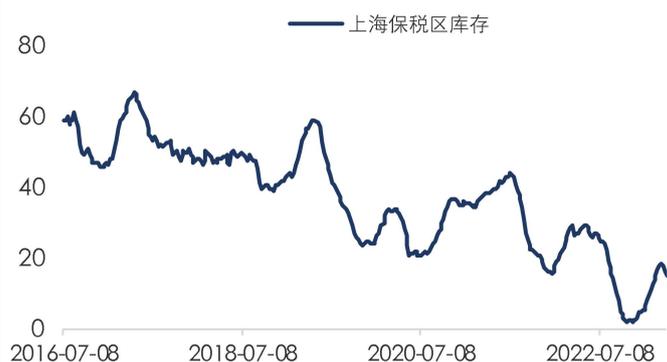
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18835	18890	-55	-0.29%
SMM A00铝锭价	19030	19110	-80	-0.42%
SMM A00铝锭升贴水	30	30	0	-
长江A00铝锭价	19020	19110	-90	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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2385	2402.5	-17.5	-0.73%
LME现货升贴水 (0-3)	-11.00	-12.50	1.5	-13.64%
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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
LME库存	569600	571400	-1800	-0.32%
LME注册仓单	493950	504775	-10825	-2.19%
LME注销仓单	75650	66625	9025	11.93%
LME注销仓单占比	13.28%	11.66%	1.62%	12.21%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

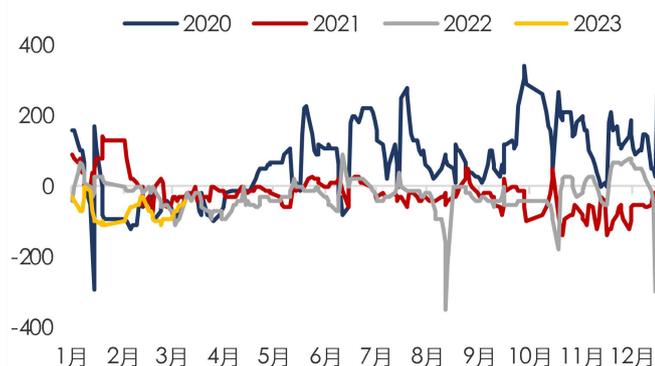
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	161188	170684	-9496	-5.89%
指标名称	2023/4/21	2023/4/14	变动	幅度
SHFE库存总计	261644	274347	-12703	-4.86%

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)



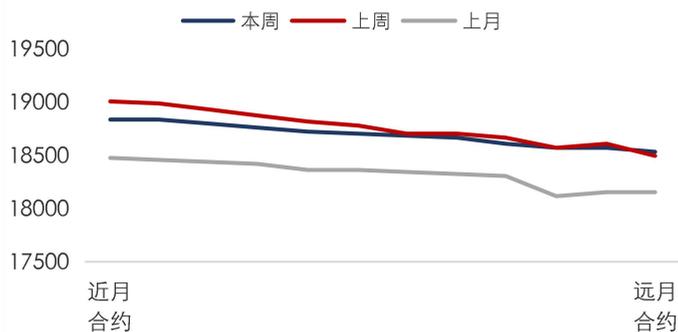
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



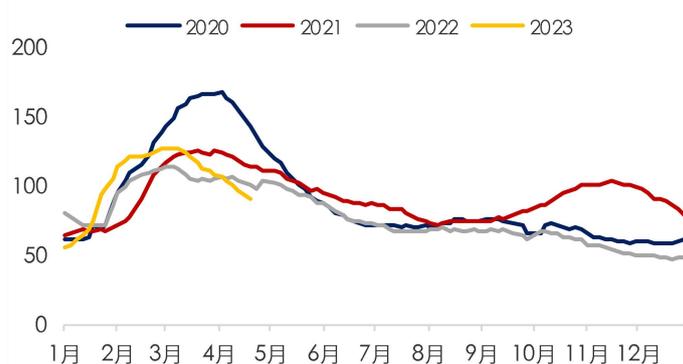
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



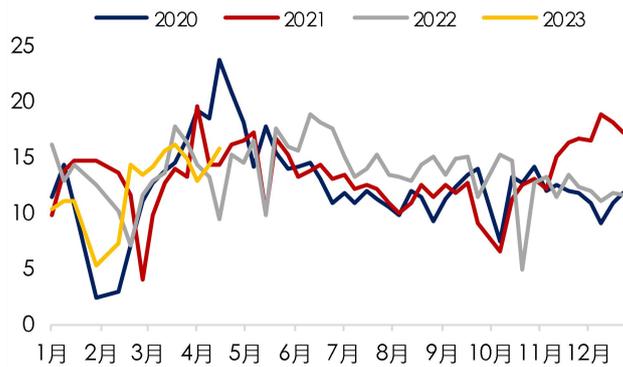
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21430	21880	-450	-2.10%
SMM 0#锌锭上海现货价	21880	22180	-300	-1.37%
SMM 0#锌锭现货升贴水	95	85	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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2669.5	2718	-48.5	-1.82%
LME现货升贴水 (0-3)	-12.75	-14.25	1.5	-11.76%
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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
LME总库存	53500	53500	0	0.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	53500	53500	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	2023/4/24	2023/4/21	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	25786	27172	-1386	-5.38%
指标名称	2023/4/21	2023/4/14	变动	幅度
SHFE锌库存总计	79941	86926	-6985	-8.74%

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)



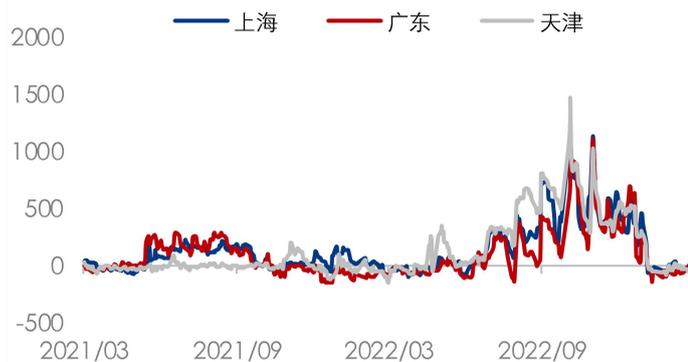
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



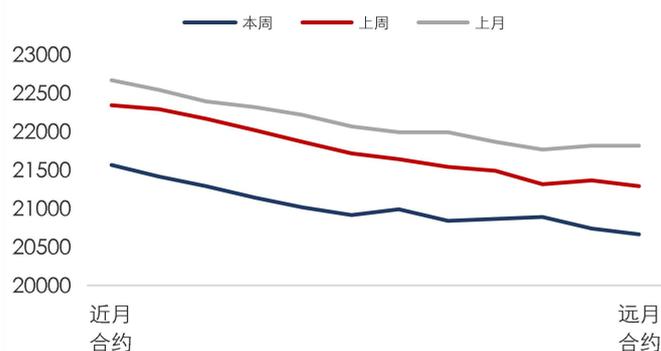
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

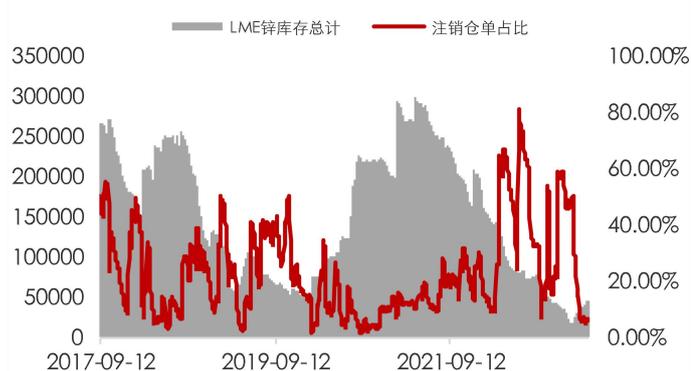
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



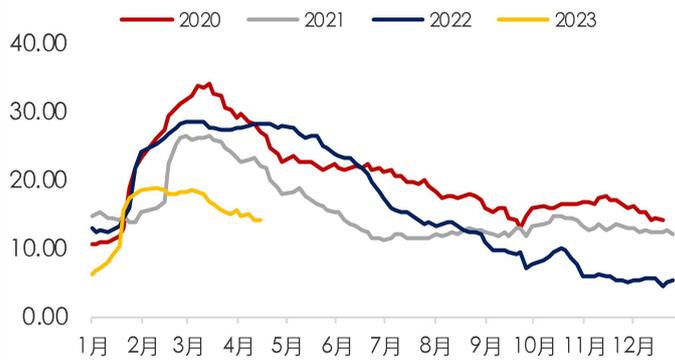
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。