

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：昨日夜盘沪铜大幅走低。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，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：昨日夜盘沪铝低开低走。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：昨日夜盘沪锌大幅走低。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，近期终端复苏略不及预期，国内库存低位震荡。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.银行业危机担忧情绪重新打压市场对美联储加息定价，6月的美联储利率掉期合约目前反映出，央行基准利率仅比当前有效联邦基金利率高出20个基点，这暗示未来两次FOMC会议中有一次加息的可能性约为80%，而此前预期美联储5月加息几乎是板上钉钉。
- 2.第一共和银行股价打五折，市值跌至历史低点的15亿美元。知情人士透露，该行正考虑剥离500亿-1000亿美元的资产，潜在的买家包括若干美国大型银行。
- 3.白宫表示，拜登将否决麦卡锡的债务上限计划。美国五年期信贷违约掉期升至65个基点，为13年来的最高水平。
- 4.美国2月S&P/CS20座大城市房价指数年率录得0.36%，为2012年5月以来最小增幅；美国2月FHFA房价指数月率录得0.5%，为2022年5月以来最小增幅。
- 5.英国央行、日本央行、欧洲央行和瑞士央行在与美联储协商后，共同决定将其美元流动性互换协议的操作频率从每日一次恢复为每周一次。
- 6.自然资源部宣布，我国全面实现不动产统一登记。据中原地产首席分析张大伟解释，我国2018年已经实现不动产全国联网，现完成的是房源上网工作

行业要闻

1.乘联会数据显示，4月狭义乘用车零售销量预计157.0万辆，环比-1.3%，受同期低基数影响，同比增长49.8%；其中新能源零售销量预计50.0万辆，环比增长-8.4%，渗透率31.8%。

2.我国新能源汽车产业已进入规模化快速发展新阶段，为适应新形势需要，工业和信息化部会同相关部门启动了《《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》》第2次修订，研究2024-2025年新能源汽车积分比例要求，实施积分池管理制度，探索与碳交易市场衔接机制。

3.挪威工会和挪威企业联合会于4月20日达成解决方案，结束了工厂工人的罢工，海德鲁公司将恢复其在挪威的Karmøy和Årdal铝厂的正常生产运营。海德鲁在一份声明中表示，将恢复向客户运送产品，预计对公司的财务影响和对客户的延误将是有限的。

4.Alphamin最近一个季度的锡产量超过去年的历史记录，再创新高。位于刚果民主共和国的Bisie矿在第一季度的锡金属产量为3,187吨，超过了2022年第二季度创下的3,180吨的记录。

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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68080	68250	-170	-0.25%
SMM1#电解铜价	68285	68495	-210	-0.31%
SMM现铜升贴水	0	10	-10	#DIV/0!
长江电解铜现货价	68350	68570	-220	-0.32%
精废铜价差	5380	5710	-330	-6%

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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8528.5	8744	-215.5	-2.53%
LME现货升贴水 (0-3)	-22.00	-20.50	-1.5	6.82%
上海洋山铜溢价均值	23	23	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	40	39	1	2.50%

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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
LME库存	60775	53875	6900	11.35%
LME注册仓单	57025	50025	7000	12.28%
LME注销仓单	3750	3850	-100	-2.67%
LME注销仓单占比	6.17%	7.15%	-0.98%	-15.82%
COMEX铜库存	26425	25478	947	3.58%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

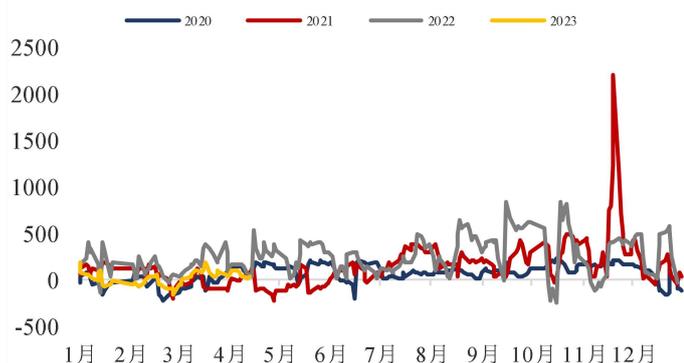
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	58491	59813	-1322	-2.26%
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

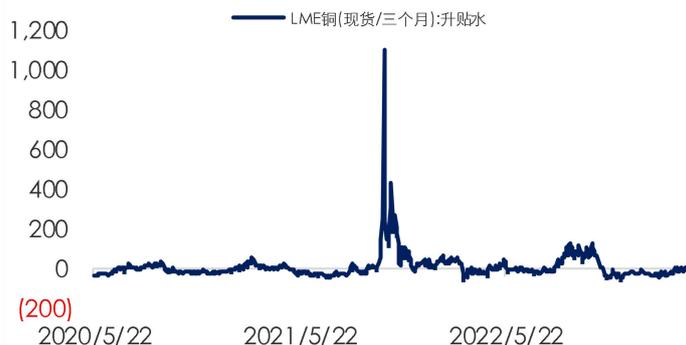
1.2 市场走势

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)



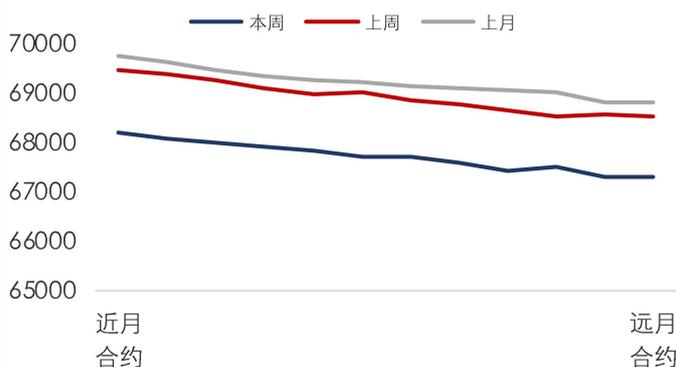
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

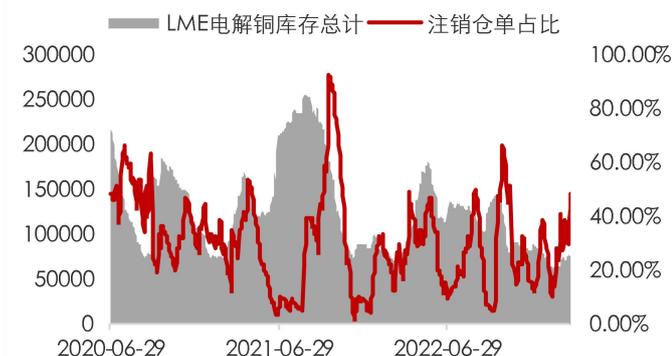
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



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)



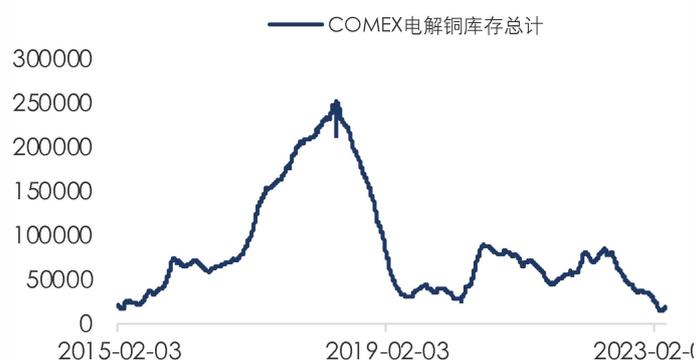
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



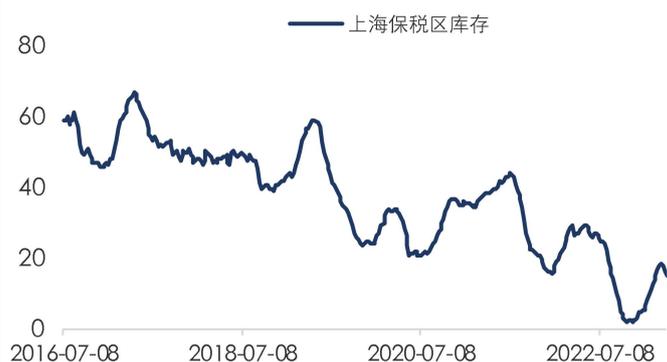
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18800	18835	-35	-0.19%
SMM A00铝锭价	18900	19030	-130	-0.69%
SMM A00铝锭升贴水	10	10	0	-
长江A00铝锭价	18900	19020	-120	-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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2332	2385	-53	-2.27%
LME现货升贴水 (0-3)	-20.50	-11.00	-9.5	46.34%
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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
LME库存	569600	569600	0	0.00%
LME注册仓单	495000	493950	1050	0.21%
LME注销仓单	74600	75650	-1050	-1.41%
LME注销仓单占比	13.10%	13.28%	-0.18%	-1.41%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

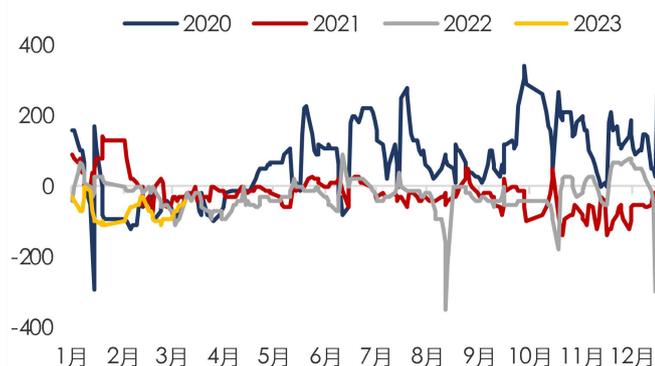
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	156400	161188	-4788	-3.06%
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)



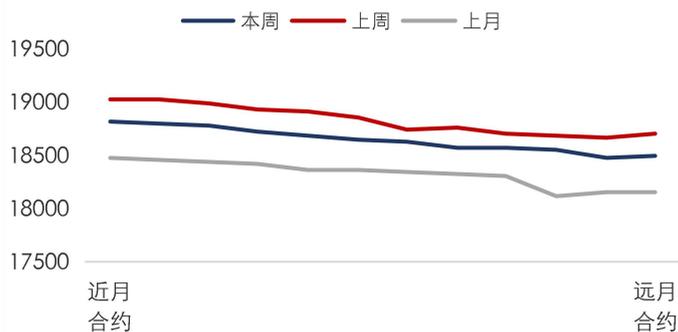
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 国内进口铝溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

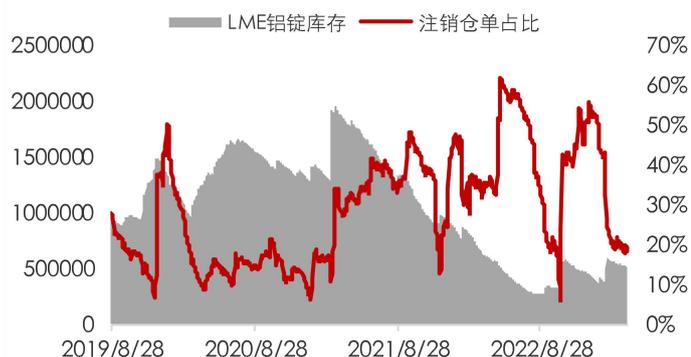
图 12: 沪铝远期曲线 (元/吨)



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)



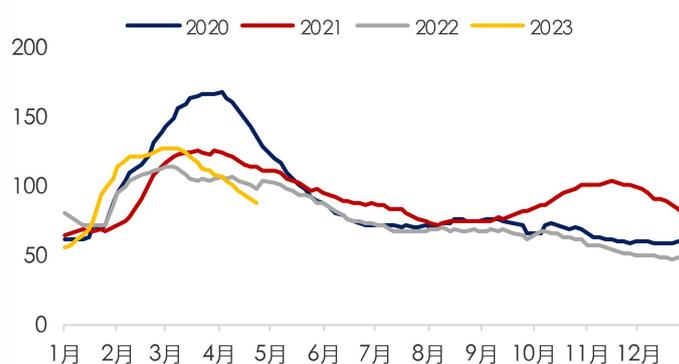
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



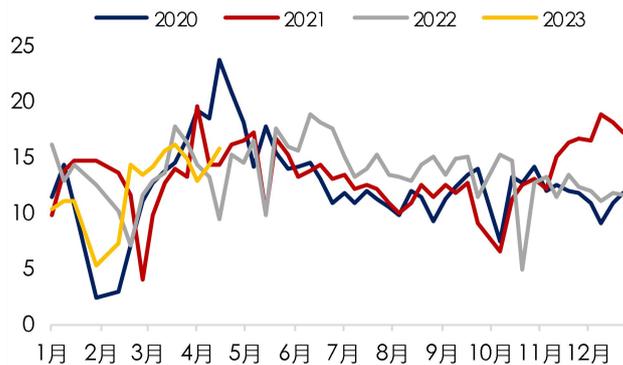
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21355	21430	-75	-0.35%
SMM 0#锌锭上海现货价	21700	21880	-180	-0.83%
SMM 0#锌锭现货升贴水	90	95	-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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2601	2669.5	-68.5	-2.63%
LME现货升贴水 (0-3)	-7.25	-12.75	5.5	-75.86%
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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
LME总库存	53350	53500	-150	-0.28%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	53350	53500	-150	-0.28%
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	2023/4/25	2023/4/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	21666	25786	-4120	-19.02%
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)



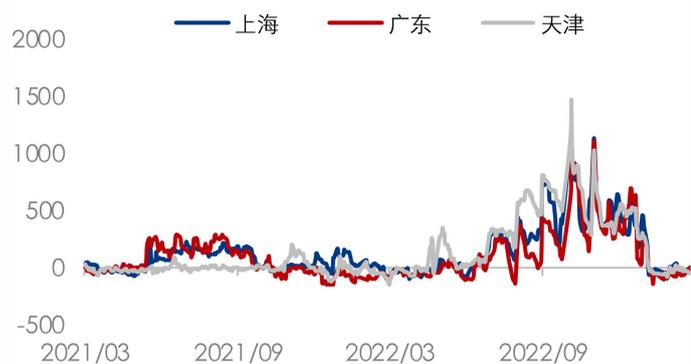
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



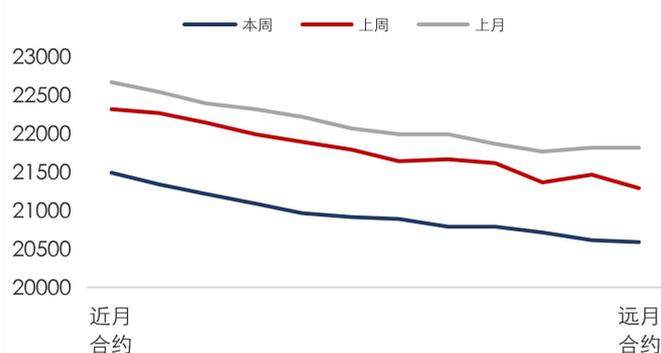
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

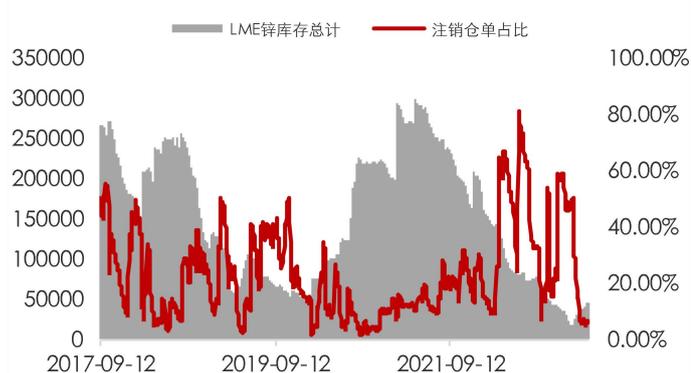
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



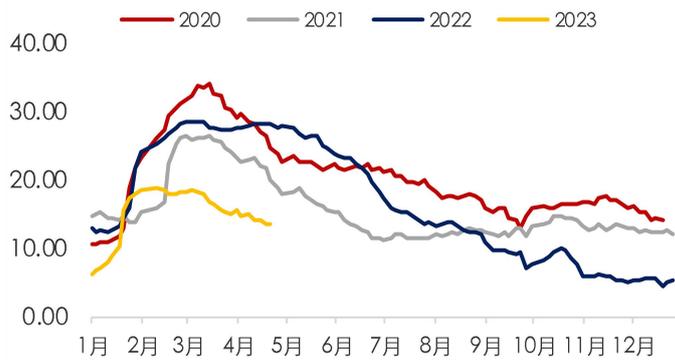
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。