

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：周五夜盘沪铜震荡走高。宏观层面，美国银行业危机蔓延，市场对美国经济进入衰退的担忧增加，市场预期美联储6月暂停加息。基本面，矿端宽松，ICSG数据今年全球矿山铜产量料增加约3%，海外扰动消退。4月SMM中国电解铜产量为97万吨，环比增加1.86万吨，增幅为2%，同比增加17.2%；且较预期的95.39万吨多1.61万吨。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5月5日，SMM全国主流地区铜库存环比上周五增加0.46万吨至16.81万吨，目前总库存较春节前的19.66万吨减少2.85万吨，但仍较去年同期高4.81万吨。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：周五夜盘沪铝震荡走高。基本面，国内外电解铝逐渐复产，贵州地区复产节奏较快，云南地区投产仍存扰动，仍需关注当地水电供应情况。需求端，MM数据显示，2023年4月国内铝加工行业综合PMI指数环比下跌20.2个百分点至

46.2%，4月铝加工行业在“金三”过后，未见“银四”，明显新增订单转弱。库存方面，截止5月4日，SMM统计国内电解铝锭社会库存83.5万吨，较上周四库存下降1.8万吨，较2022年5月历史同期库存下降19.7万吨。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，短期铝价预计维持区间震荡。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌震荡走高。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5月5日，SMM七地锌库存总量为11.8万吨，较上周五（4月28日）增加0.31万吨，较上一周（4月24日）减少1.85万吨。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.美国非农报告全面爆表！美国4月季调后非农就业人口增加25.3万人，增幅超过预期的18万人，前值从23.6万人下修为16.5万人，为2022年12月以来最小增幅。美国4月失业率录得3.4%，低于预期3.6%和前值3.5%，为今年1月以来新低。美国4月平均每小时工资年率录得4.4%，超过预期4.2%和前值4.2%；月率录得0.5%，超过预期0.3%和前值0.3%。
- 2.欧洲央行管委诺特表示，仍不确定欧洲利率需要上涨到什么水平；如果政府不帮忙，央行将更多依赖利率政策。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，支持较小幅度的加息，可能还会有几次加息，但欧洲央行已经完成了必要的工作，将在2025年甚至可能在2024年底前将通胀率恢复到2%。
- 3.美国财长耶伦表示，总统拜登愿意就支出优先事项单独进行谈判；美国可能早在6月1日就会违约。
- 4.上周五，圣路易斯联储主席布拉德继续放鹰。他表示，支持本周加息25个基点，因为通胀率仍很高。他认为美联储仍然可以实现经济软着陆，有关经济即将崩溃的传言被过分夸大了。此外，布拉德淡化了近期有关银行业压力的影响，并称这种压力是可控的。他还表示，委员会“多数人”都希望将利率提高至5%上方。在决定支持6月份采取何种措施之前，他将持开放的态度，愿意对经济数据进行评估，但需要看到“通胀有意义的下降”，才能确信没有必要进一步加息。美联储鸽派、芝加哥联储主席古尔斯比则称现在预计六月加息还为时过早，美国的银行业状况必须让人三思。

行业要闻

1.Southern Copper2023 年第一季度铜总产量 22.3 万吨，环比减少 7.5%，同比增加 4.1%。这主要是由于 Cuajone 产量同比增长 48.5%。这得益于更高的矿石品位和今年恢复全面运营能力。同比 2022 年第一季度，Toquepala 和 IMMSA 的产量分别增长了 0.6%和 7.5%，主要由于更高的矿石品位和回收率。由于矿石品位和回收低，Buena Vista (-0.3%) 和 La Caridad (-10.8%) 矿山的产量下降略微抵消了这一影响。

2.智利铜业委员会(Cochilco)周四上调了 2023 年平均铜价预测，上调铜价的原因包括美元走软、供应风险以及中国经济预计增长 5%。这家国有机构目前预计 2023 年铜价为每磅 3.90 美元，高于 1 月份估计的 3.85 美元。明年铜价将会回落到平均每磅 3.80 美元。

3.智利铜业委员会周三表示，智利 3 月份的铜产量为 43.6 万吨，比上年同期减少 4.7%，因为国有巨头 Codelco 的产量下降。3 月份 Codelco 的铜产量为 11.94 万吨，同比下降 16.5%。必和必拓控股的埃斯孔迪达铜矿的产量比上年同期增长 13.5%，达到 92,400 吨；英美资源和嘉能可的合资企业科拉华西铜矿的产量为 42,900 吨，同比下降 16.2%。

4.智利国有铜业公司 Codelco 周二公布的文件显示，今年前三个月，这家全球最大铜生产商的税前利润为 4.18 亿美元，比上年同期下降 73%，主要因为铜价下跌，销量下降。一季度该公司的铜产量共计为 32.6 万吨，比去年同期下降 10.4%；一季度的铜平均销售价格同比下跌 9.4%，销售量同比下降约 1.7%。与此同时，一季度的直接生产成本达到 204 美元/吨，高于去年同期的 153 美元，因为运营成本以及投入价格同比增长。

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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|----------|------|--------|
| 沪铜主力收盘价 | 66810 | 66920 | -110 | -0.16% |
| SMM1#电解铜价 | 66655 | 67285 | -630 | -0.95% |
| SMM现铜升贴水 | 70 | 55 | 15 | 21.43% |
| 长江电解铜现货价 | 66740 | 67360 | -620 | -0.93% |
| 精废铜价差 | 4690 | 4895 | -205 | -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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|----------------|----------|----------|-------|---------|
| 伦铜电3 收盘价 | 8580 | 8535 | 45 | 0.52% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -21.25 | -19.10 | -2.15 | 10.12% |
| 上海洋山铜溢价均值 | 22.5 | 25.5 | -3 | -13.33% |
| 上海电解铜CIF均值(提单) | 40.5 | 42.5 | -2 | -4.94% |

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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|----------|--------|---------|
| LME库存 | 70425 | 67775 | 2650 | 3.76% |
| LME注册仓单 | 69400 | 66550 | 2850 | 4.11% |
| LME注销仓单 | 1025 | 1225 | -200 | -19.51% |
| LME注销仓单占比 | 1.46% | 1.81% | -0.35% | -24.19% |
| COMEX铜库存 | 27647 | 27647 | 0 | 0.00% |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

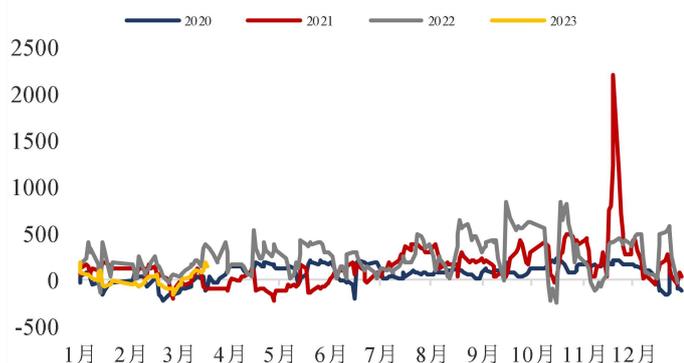
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铜注册仓单 | 59609 | 61162 | -1553 | -2.61% |
| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/4/28 | 变动 | 幅度 |
| SHFE铜库存总计 | 134919 | 137095 | -2176 | -1.61% |

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)



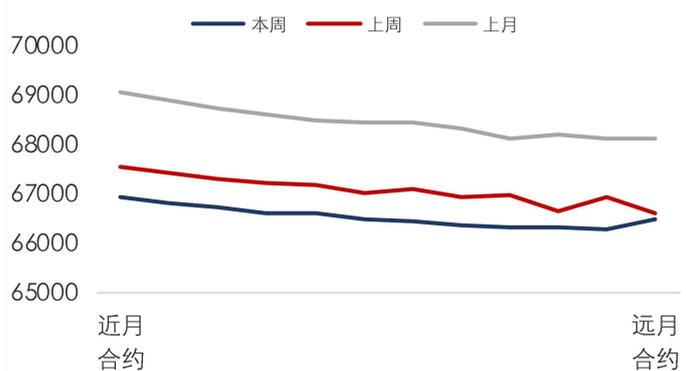
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

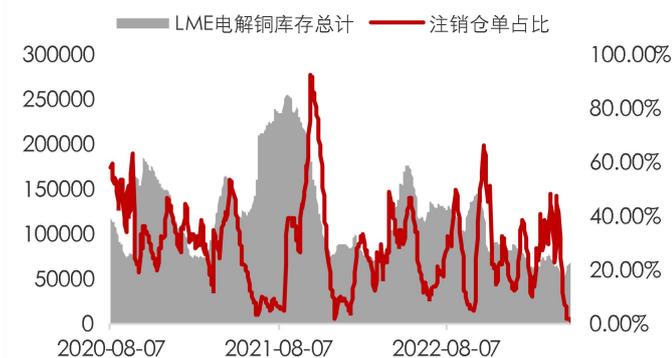
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

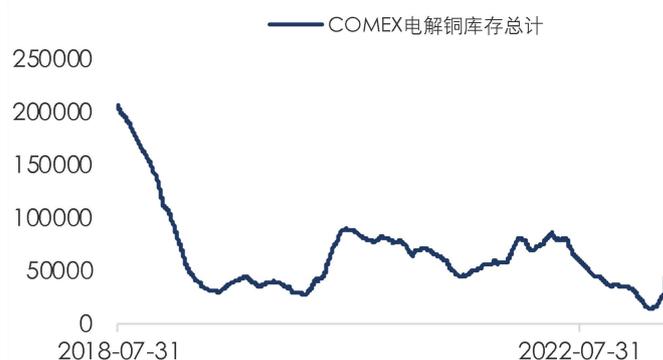
1.3 全球铜库存情况

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 6: COMEX 铜库存 (吨)



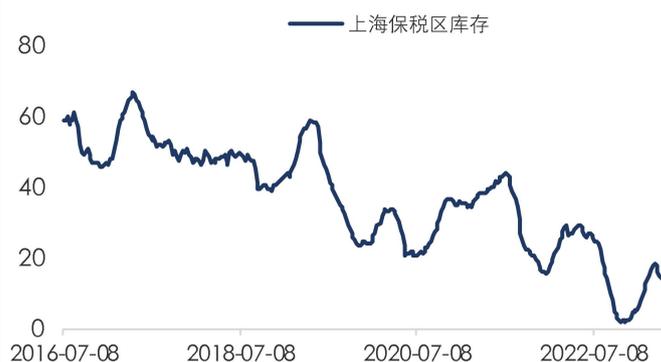
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|--------------|----------|----------|-----|--------|
| 沪铝主力收盘价 | 18320 | 18415 | -95 | -0.52% |
| SMM A00铝锭价 | 18510 | 18480 | 30 | 0.16% |
| SMM A00铝锭升贴水 | -10 | -10 | 0 | - |
| 长江A00铝锭价 | 18510 | 18470 | 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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|------------------|----------|----------|-------|-------|
| 伦铝电3 收盘价 | 2321 | 2295.5 | 25.5 | 1.10% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -8.75 | -8.01 | -0.74 | 8.46% |
| 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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|----------|-------|--------|
| LME库存 | 561925 | 563300 | -1375 | -0.24% |
| LME注册仓单 | 489125 | 492950 | -3825 | -0.78% |
| LME注销仓单 | 72800 | 70350 | 2450 | 3.37% |
| LME注销仓单占比 | 12.96% | 12.49% | 0.47% | 3.60% |

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

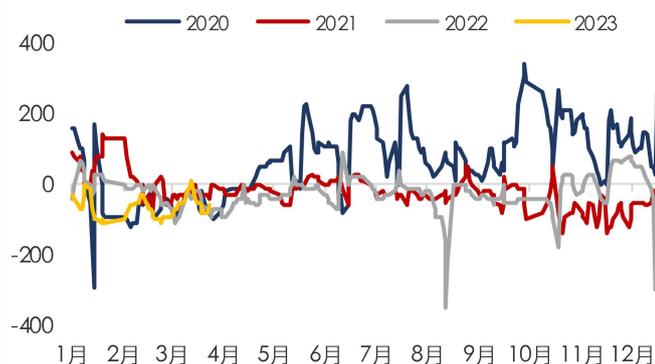
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|-------|--------|
| SHFE铝注册仓单 | 133818 | 138258 | -4440 | -3.32% |
| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/4/28 | 变动 | 幅度 |
| SHFE库存总计 | 227891 | 235809 | -7918 | -3.47% |

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)



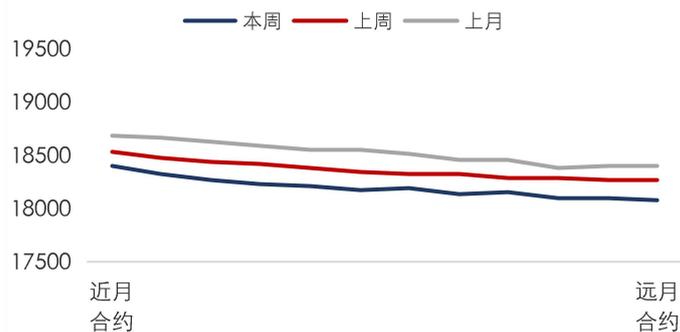
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



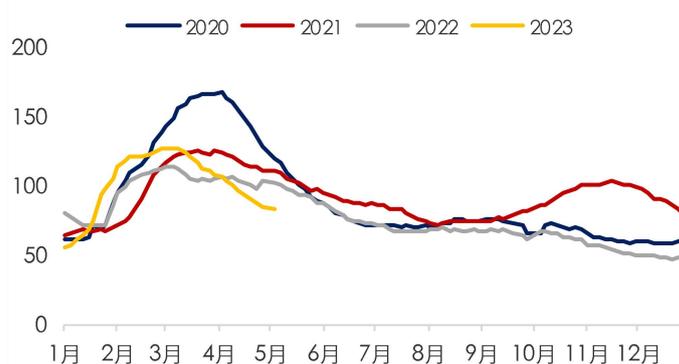
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



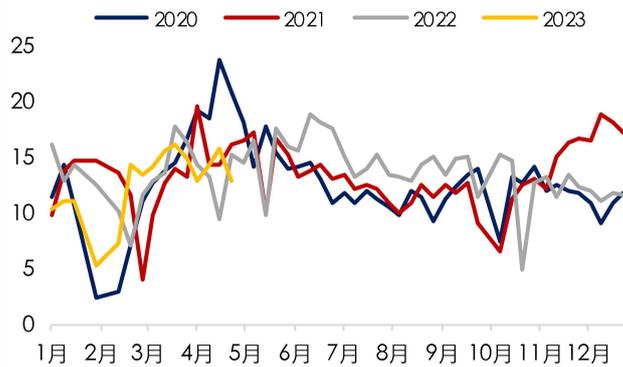
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|---------------|----------|----------|------|--------|
| 沪锌主力收盘价 | 21285 | 21100 | 185 | 0.87% |
| SMM 0#锌锭上海现货价 | 21300 | 21480 | -180 | -0.85% |
| SMM 0#锌锭现货升贴水 | 105 | 100 | 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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|----------------|----------|----------|------|--------|
| 伦锌电3 收盘价 | 2681 | 2626.5 | 54.5 | 2.03% |
| LME现货升贴水 (0-3) | -7.25 | -7.75 | 0.5 | -6.90% |
| 上海电解锌溢价均值 | 150 | 155 | -5 | -3.33% |
| 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 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|--------|----------|----------|------|--------|
| LME总库存 | 52000 | 52125 | -125 | -0.24% |
| 欧洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |
| 亚洲库存 | 52000 | 52125 | -125 | -0.24% |
| 北美洲库存 | 0 | 0 | 0 | - |

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

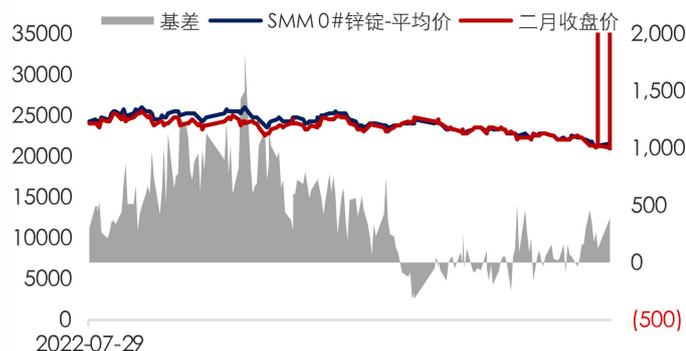
表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/5/4 | 变动 | 幅度 |
|-----------|----------|-----------|------|--------|
| SHFE锌注册仓单 | 16804 | 17707 | -903 | -5.37% |
| 指标名称 | 2023/5/5 | 2023/4/28 | 变动 | 幅度 |
| SHFE锌库存总计 | 60079 | 60044 | 35 | 0.06% |

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)



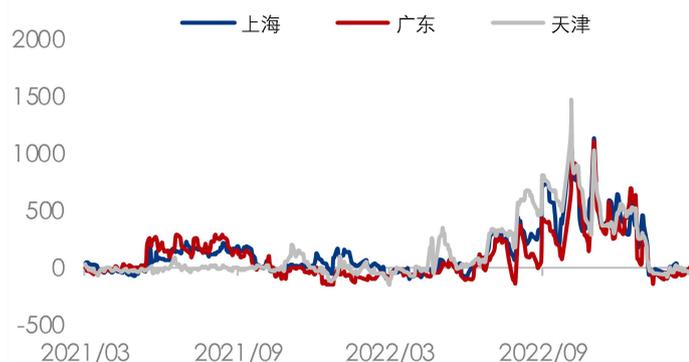
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



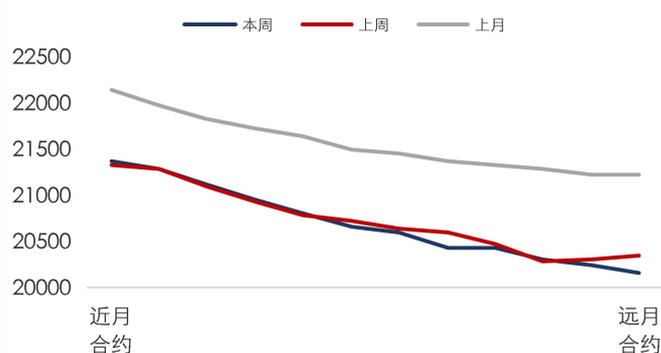
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

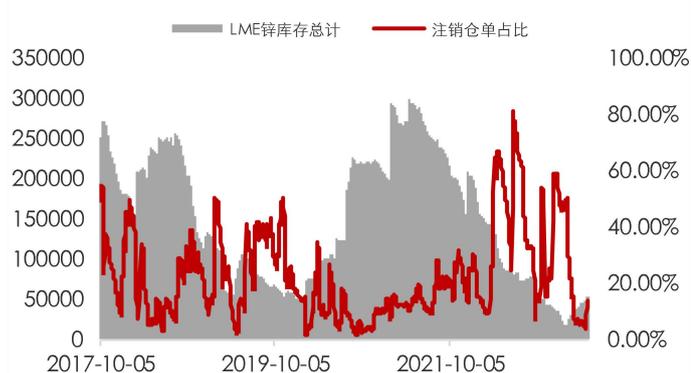
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

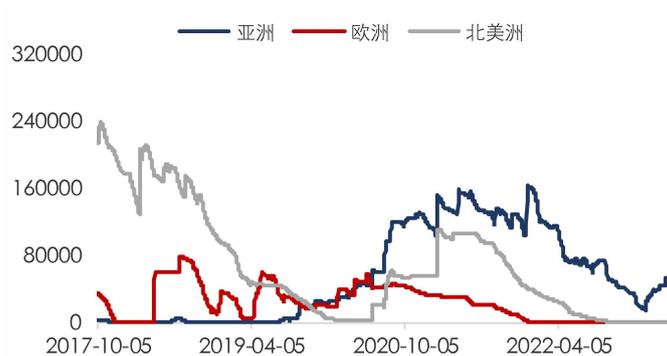
3.3 全球锌库存情况

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)



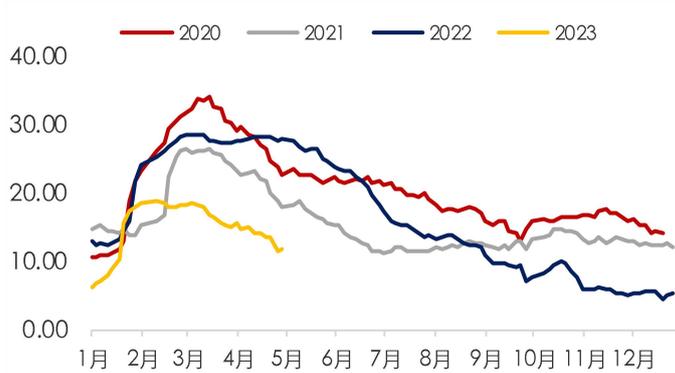
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。