

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：周五夜盘沪铜高开低走。宏观层面，月主要经济数据让边际转弱的预期继续得到兑现，1-4月固定资产投资同比增长4.7%，上月为5.1%，其中工业投资增长8.3%，基建投资增长9.8%，皆较前三月放缓。基本面，国内新产能投放但冶炼厂检修，5月精铜产量预计环比回落、同比续增。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19日，SMM全国主流地区铜库存环比上周2五减少1.76万吨至12.35万吨，较上上周一下降2.85万吨。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低。基本面，随着广西、贵州两地电解铝企业陆续复产投产，国内电解铝运行产能重回4100万吨附近。近日云南多地迎来集中降水，6月也将逐渐进入汛期，市场对云南复产预期加强。不过根据调研，5月份电解铝开始复产的可能性偏小，复产最早可能从6月份开始，且后期复产的程度也存在变数，主要还是对后期夏日用电高峰电力

紧张情况再度发生的担忧。需求端，尽管房地产市场需求出现恢复迹象，但房地产投资和开发建设仍在下降，房地产市场整体处于调整期。库存方面，截止5月18日，SMM统计国内电解铝锭社会库存70.6万吨，较上周四库存下降8.1万吨，较2022年5月历史同期库存下降25.9万吨。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：周五夜盘沪锌高开低走。基本面，SMM4月精炼锌产量54万吨，预计5月产量55.98万吨，整体超预期，出现年内新高。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19日，MM七地锌锭库存总量为11.69万吨，较上一周（5月15日）下降0.55万吨，较上上周五（5月12日）下降0.72万吨。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.美国债务上限谈判上周五二度中断，没有取得进展。拜登考虑使用宪法第 14 修正案来解除债务上限。美国财长耶伦警告，目前情况使宪法第 14 条修正案的使用复杂化，并重申 6 月份是债务上限的“硬性期限”。众议院议长麦卡锡表示，由于民主党政府在预算协议谈判中“倒退”，导致周一开市前取得突破以安抚市场的希望破灭。拜登和麦卡锡将于周一会面，双方代表则于北京时间今晨 6 点恢复谈判。

2.美联储主席鲍威尔表示，通胀目前远远超过美联储的目标，但由于银行信贷条件收紧，政策利率可能不必像以前那样上升那么高。截至目前，CME“美联储观察”工具显示，市场预计美联储 6 月暂停加息的概率已上升至 84%。被视为“新鹰王”的明尼阿波利斯联储主席卡什卡利也称，他可能支持六月份暂停加息。

3.美联储上周五公布的数据显示，截至 5 月 10 日当周，经季节性因素调整后的商业银行存款减少 264 亿美元至 17.1 万亿美元，为连续第三周下降，创近两年来最低水平。与此同时，美国投资公司协会的数据显示，在截至 5 月 17 日的一周内，约有 136 亿美元流入美国货币市场基金，总资产达到历史新高 5.34 万亿美元。

4.日本 4 月份全国通胀再次加速，剔除生鲜食品的消费者价格同比上涨 3.4%，较前月涨幅加快；剔除生鲜食品和能源的核心 CPI 录得 4.1%，为 1980 年代以来的最高水平。

行业要闻

1 紫金矿业集团股份有限公司发布关于控股子公司外协单位发生安全事故的公告称，2023 年 5 月 14 日，紫金矿业集团股份有限公司控股子公司西藏巨龙铜业有限公司（以下简称“巨龙铜业”，公司持股 50.1%）外协单位—福建兴万祥建设集团有限公司在所承包的巨龙铜多金属矿露天采场排水巷道相关竖井工程施工过程中发生一起吊笼坠落事故，造成 6 名兴万祥员工失联。

2.刚果民主共和国总统费利克斯齐塞克迪将访问中国。消息人士称，两国有望完成重新谈判 62 亿美元的矿产换基础设施协议。这是齐塞克迪总统首次访问中国。中国是刚果最大的贸易伙伴。2022 年贸易额达 217 亿美元。

3.海关总署周四公布的数据显示，中国 4 月铝进口量同比增长 27.1%，因国内供应受限于西南地区持续电力问题。海关数据显示，中国 4 月进口未锻轧铝及铝材 222,851 吨，同比增加 27.1%。中国为全球头号铝生产国和消费国。相比之下，2022 年同期进口量为 175,289 吨，3 月为 200,508 吨。

4.波兰最大矿商 KGHM Polska Miedz 国际资产管理委员会副主席 Miroslaw Kidon 周四表示，该公司预计其智利旗舰矿 Sierra Gorda 铜钼矿有四个额外可采矿坑，可进行勘探验证。Kidon 在一次电话会议上说：“我们可以勘探另外四个坑，它们的大小与我们目前的坑相似。

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
沪铜主力收盘价	65550	65760	-210	-0.32%
SMM1#电解铜价	65695	66050	-355	-0.54%
SMM现铜升贴水	330	425	-95	-28.79%
长江电解铜现货价	65690	66040	-350	-0.53%
精废铜价差	4900	5115	-215	-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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8242	8158.5	83.5	1.01%
LME现货升贴水 (0-3)	-50.50	-44.02	-6.48	12.83%
上海洋山铜溢价均值	35	25.5	9.5	27.14%
上海电解铜CIF均值(提单)	52.5	46	6.5	12.38%

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
LME库存	91975	90525	1450	1.58%
LME注册仓单	91850	90300	1550	1.69%
LME注销仓单	125	225	-100	-80.00%
LME注销仓单占比	0.14%	0.25%	-0.11%	-82.88%
COMEX铜库存	27647	27647	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

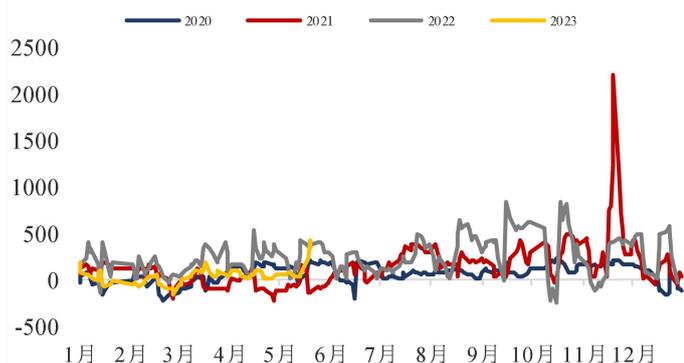
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	51349	57736	-6387	-12.44%
指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
SHFE铜库存总计	102511	118383	-15872	-15.48%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

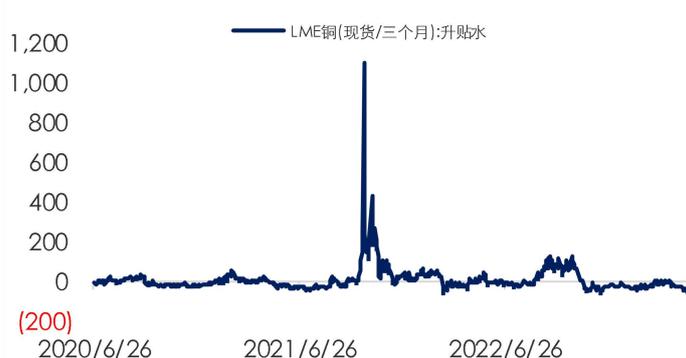
1.2 市场走势

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)



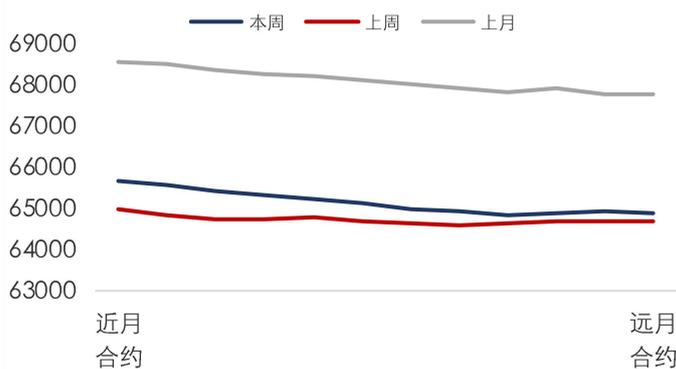
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

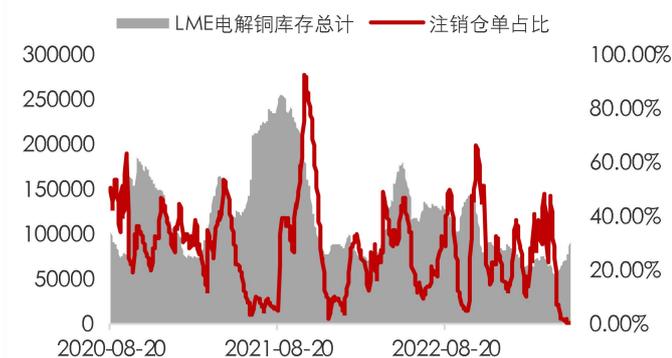
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

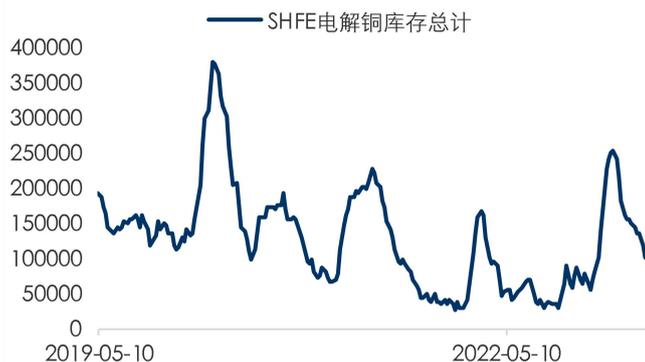
1.3 全球铜库存情况

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)



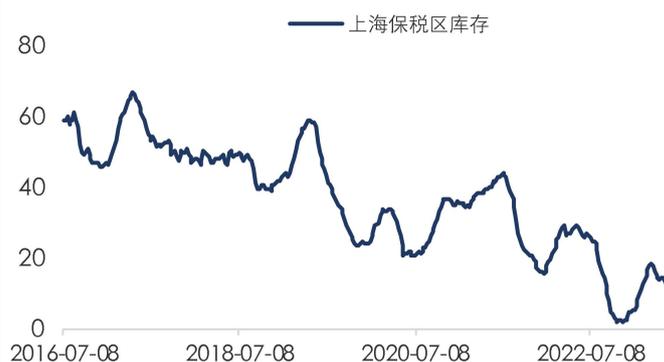
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18290	18475	-185	-1.01%
SMM A00铝锭价	18600	18390	210	1.13%
SMM A00铝锭升贴水	150	150	0	-
长江A00铝锭价	18600	18410	190	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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2284	2282	2	0.09%
LME现货升贴水 (0-3)	8.25	12.05	-3.8	-46.06%
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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
LME库存	555200	556550	-1350	-0.24%
LME注册仓单	375175	375275	-100	-0.03%
LME注销仓单	180025	181275	-1250	-0.69%
LME注销仓单占比	32.43%	32.57%	-0.15%	-0.45%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

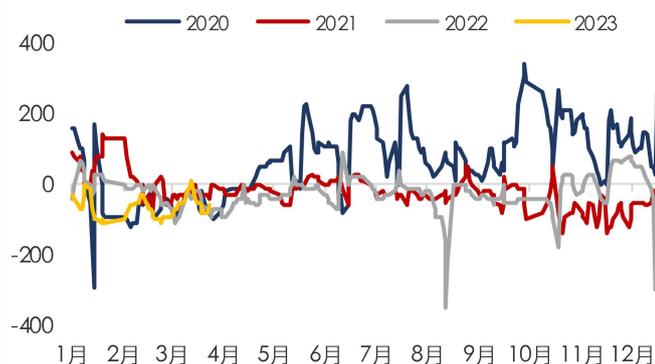
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	97840	103725	-5885	-6.01%
指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
SHFE库存总计	186158	204421	-18263	-9.81%

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)



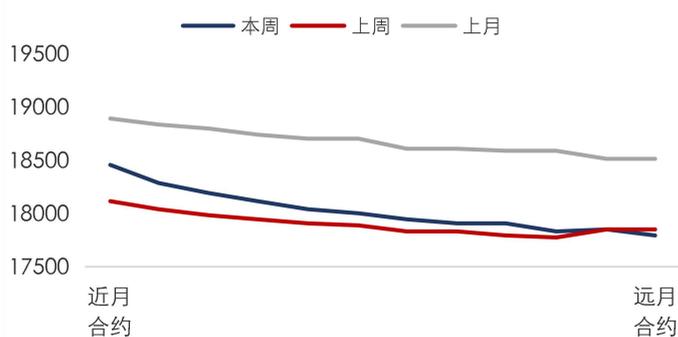
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



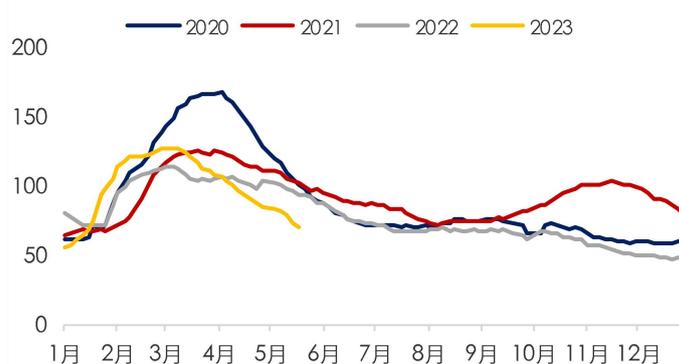
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



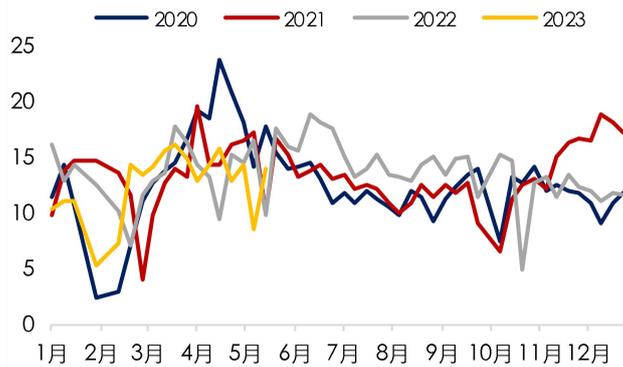
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
沪锌主力收盘价	20795	20995	-200	-0.96%
SMM 0#锌锭上海现货价	20810	21080	-270	-1.30%
SMM 0#锌锭现货升贴水	190	175	15	-

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2476.5	2453	23.5	0.95%
LME现货升贴水 (0-3)	-2.50	-9.00	6.5	-260.00%
上海电解锌溢价均值	140	150	-10	-7.14%
上海电解锌CIF均值(提单)	140	145	-5	-3.57%

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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
LME总库存	46975	47525	-550	-1.17%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	46975	47525	-550	-1.17%
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	2023/5/19	2023/5/18	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	11425	12177	-752	-6.58%
指标名称	2023/5/19	2023/5/12	变动	幅度
SHFE锌库存总计	54698	59166	-4468	-8.17%

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)



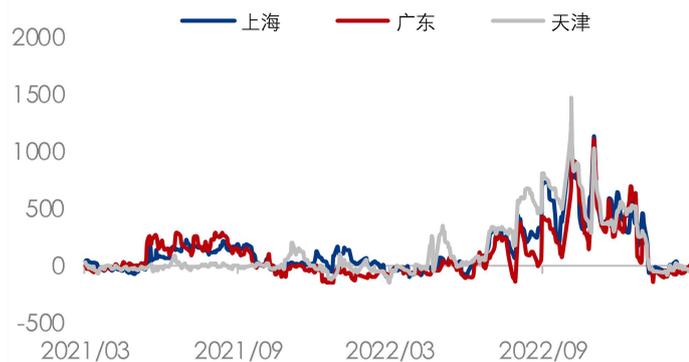
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



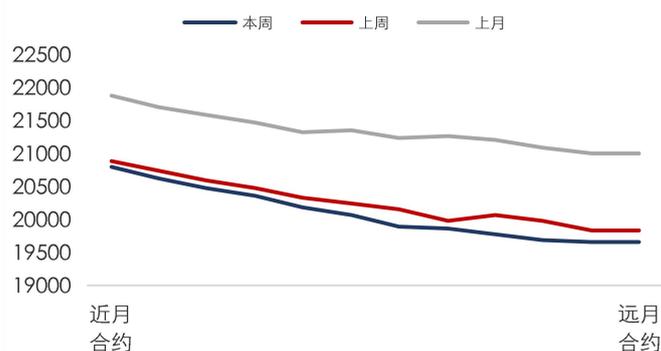
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

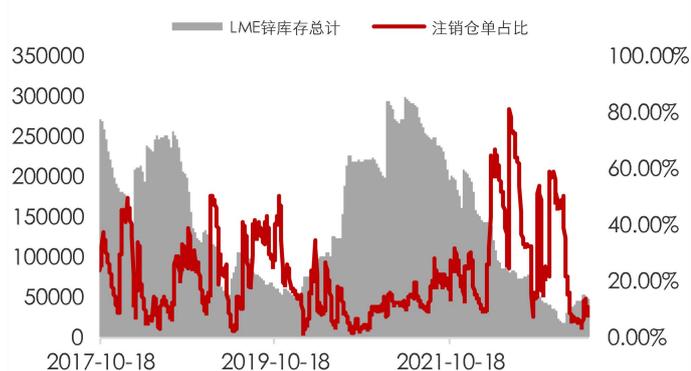
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



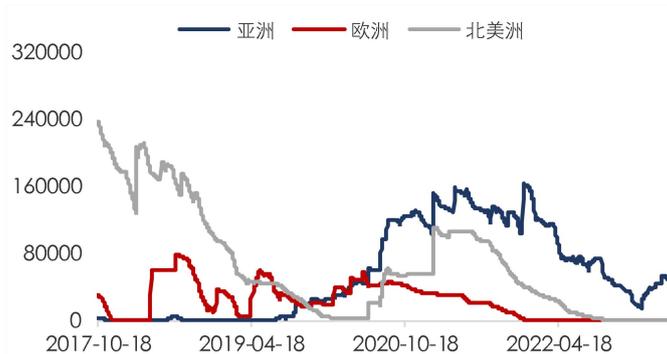
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



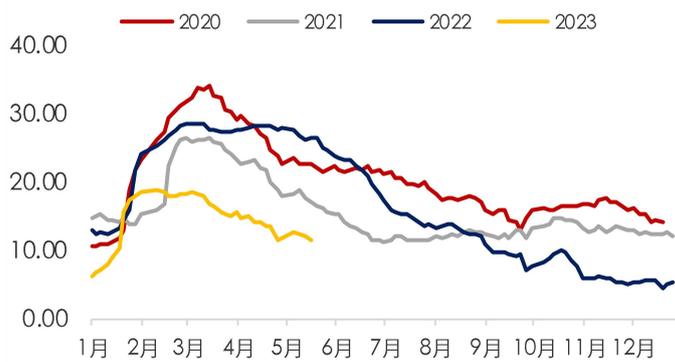
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。