

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：昨日夜盘沪铜继续走弱。宏观层面，美国2年期/10年期美债收益率曲线自2022年7月5日以来一直处于倒挂状态，持续时间达222个交易日，创1980年以来最长纪录。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22日，SMM全国主流地区铜库存环比上周五减少0.08万吨至12.27万吨，但仍较去年同期高1.29万吨。综合来看，当前铜价在基本面和宏观面共振之下走弱，上半年铜价重心仍以向下为主，关注61000-62000元/吨铜价的支撑。

兴证沪铝：昨日夜盘沪铝偏弱震荡。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22日，SMM统计国内电解铝锭社会库存66.9万吨，较上周四库存下降3.7万吨，较2022年5月历史同期库存下降27.3万吨。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，此外近期预焙阳极跌价严重，现电解铝行业平均完全成本约在16000元/吨；随着丰水期来临，成本存下行空间，对价格有一定压力。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：昨日夜盘沪锌震荡走弱。基本面，SMM统计4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22日，SMM七地锌库存总量为11.4万吨，较上周五(5月19日)下降0.29万吨，较上一周一(5月15日)下降0.84万吨。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，短期将考验19000元/吨的支撑。

宏观资讯

1.美联储会议纪要显示，官员们对6月暂停加息意见不一，一些与会者称，在未来的会议上可能需要进一步的政策紧缩。官员一致认为通胀率过高且下降速度慢于预期，强调要依赖数据且不太可能降息。此外，美联储敦促立法者及时提高债务上限，以避免金融体系和整体经济出现混乱。

2.当地时间周三，美国白宫和共和党谈判代表再度就债务上限进行谈判。众议院议长麦卡锡之后表示，情况略有进展但仍有分歧，周末或能达成原则性协议。尽管如此，市场的担忧情绪进一步升温，惠誉将美国的“AAA”评级置于负面观察名单上，可能会下调美国的AAA评级，但仍称违约概率非常低。

3.美国财长耶伦重申，财政部可能在6月1日之前用尽现金，该部门致力于推动达成协议，并没有为违约时间做准备。她将于6月7日在该委员会作证，此前保守党共和党人公开质疑6月1日为债务上限X日。

4.5月23日，美国财政部现金余额上升82亿美元至765亿美元，为连续第三天增加，这在一定程度上缓解了对债务上限僵局和政府违约风险的担忧。

5.英国4月CPI年率回落至个位数，环比仍超预期上涨，核心CPI录得近30年新高。数据公布后，英国金融市场预计英国央行6月加息的可能性为100%（周二为83%），并认为英国央行利率将在2023年底升至5.25%，有80%的可能性会达到5.5%。

6.新西兰联储如期加息25个基点至5.5%，并表示官方现金利率将在5.5%见顶。纽元兑美元一度跌破0.61，为3月10日以来首次，日内跌超2%

行业要闻

1 加拿大矿产勘探公司罗马资源有限公司宣布，在位于刚果民主共和国 (DRC) 东部地区的 North Kivu 省 Walikale Territory 的 Bisie North Tin 项目中发现了大量锡矿床。

2.Strategic Minerals Europe (SME) 在其欧盟最大的正在开采的锡矿 Penouta 的高产量基础上继续改进，使其第一季度的总产量水平再创新纪录。

Penouta 位于西班牙西北部，自 2018 年开始运营，并在去年年初成功过渡到露天开采。2023 年第一季度的总产量达到创纪录的 121 吨（实物量），比去年同期的 47 吨增加了 157%。

3.知名投行高盛(Goldman Sachs)大宗商品研究周一表示，将铜价预估从之前的每吨 9,750 美元调降至 8,689 美元。高盛表示，仍然预计 12 个月目标价(铜价每吨 10,000 美元)“最终会实现”。高盛强调，由于印尼和中国供应大增，镍价可能大幅下跌，12 个月价格目标为每吨 16,000 美元。

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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64220	64860	-640	-1.00%
SMM1#电解铜价	64225	65295	-1070	-1.67%
SMM现铜升贴水	145	220	-75	-51.72%
长江电解铜现货价	64310	65420	-1110	-1.73%
精废铜价差	4515	4640	-125	-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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7891	8080.5	-189.5	-2.40%
LME现货升贴水 (0-3)	-49.75	-66.26	16.51	-33.19%
上海洋山铜溢价均值	35	35	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	54.5	57.5	-3	-5.50%

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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
LME库存	96675	95025	1650	1.71%
LME注册仓单	96350	94600	1750	1.82%
LME注销仓单	325	425	-100	-30.77%
LME注销仓单占比	0.34%	0.45%	-0.11%	-33.04%
COMEX铜库存	27647	27647	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

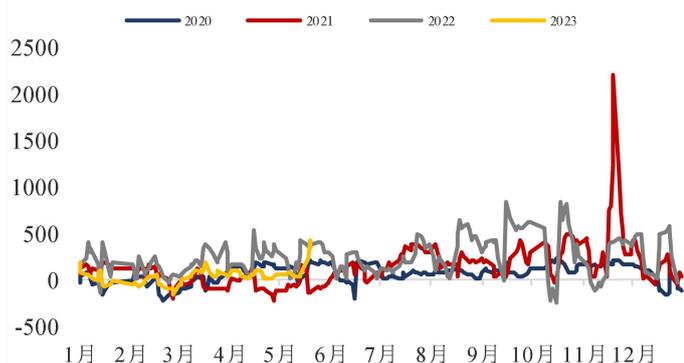
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	45156	45456	-300	-0.66%
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

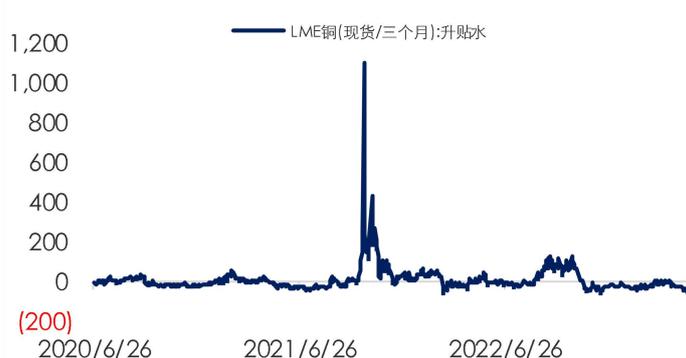
1.2 市场走势

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)



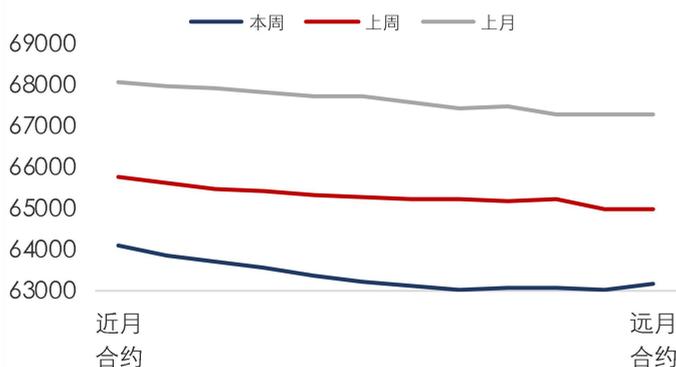
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

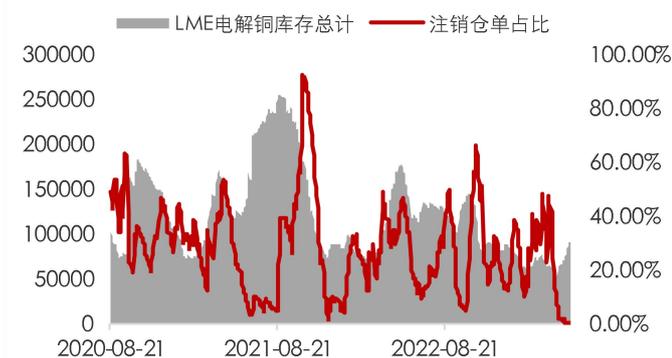
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

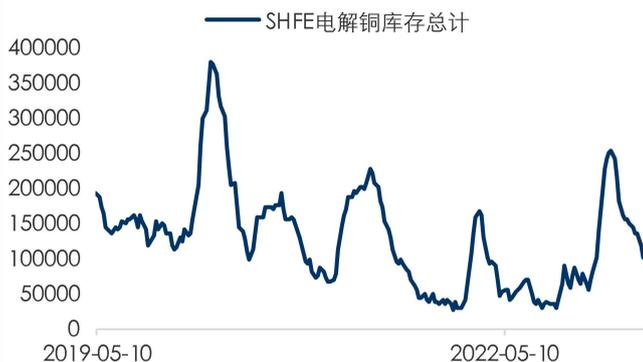
1.3 全球铜库存情况

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)



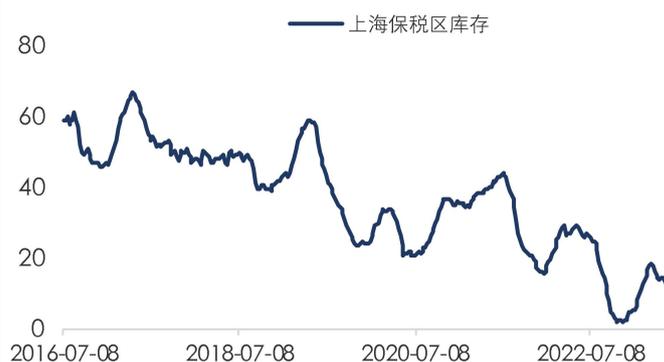
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17550	17965	-415	-2.36%
SMM A00铝锭价	18360	18370	-10	-0.05%
SMM A00铝锭升贴水	150	150	0	-
长江A00铝锭价	18350	18360	-10	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	2023/5/23	2023/5/22	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2220	2263.5	-43.5	-1.96%
LME现货升贴水 (0-3)	-10.25	6.50	-16.75	163.41%
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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
LME库存	575675	575875	-200	-0.03%
LME注册仓单	398200	398200	0	0.00%
LME注销仓单	177475	177675	-200	-0.11%
LME注销仓单占比	30.83%	30.85%	-0.02%	-0.08%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

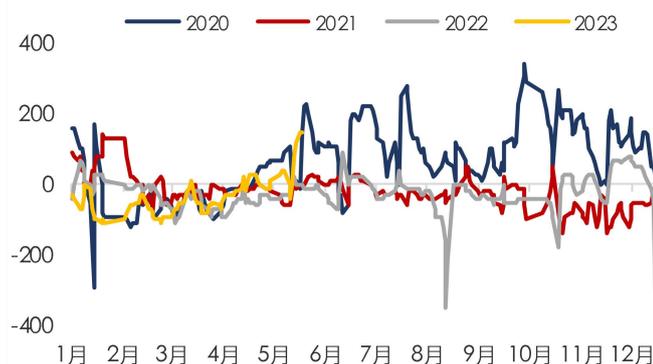
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	83832	87237	-3405	-4.06%
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)



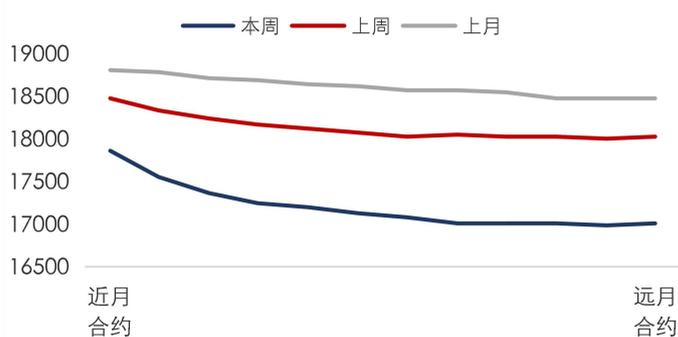
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



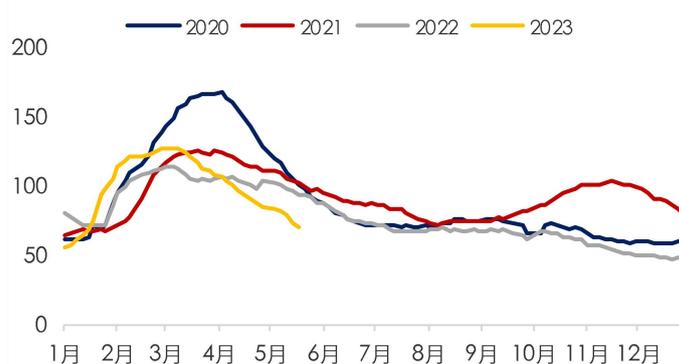
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



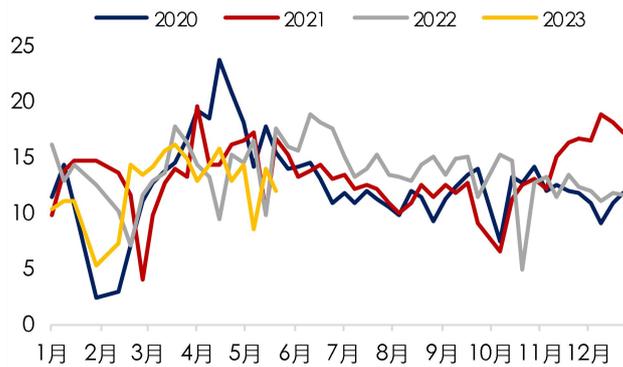
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
沪锌主力收盘价	19695	20140	-445	-2.26%
SMM 0#锌锭上海现货价	19730	20550	-820	-4.16%
SMM 0#锌锭现货升贴水	195	185	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	2023/5/23	2023/5/22	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2354	2425.5	-71.5	-3.04%
LME现货升贴水 (0-3)	-5.00	-5.50	0.5	-10.00%
上海电解锌溢价均值	140	125	15	10.71%
上海电解锌CIF均值(提单)	140	125	15	10.71%

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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
LME总库存	45400	45775	-375	-0.83%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	45400	45775	-375	-0.83%
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	2023/5/24	2023/5/23	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	6018	8054	-2036	-33.83%
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)



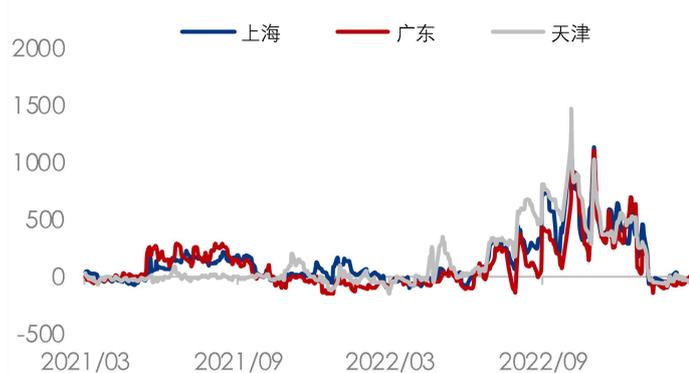
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



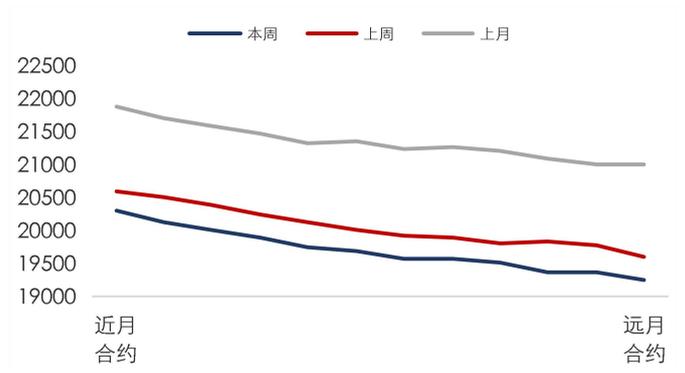
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

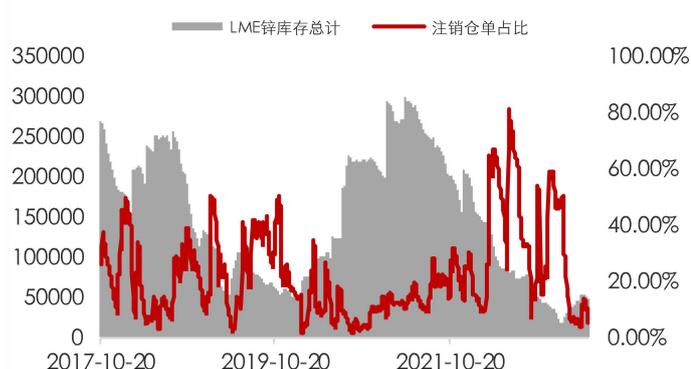
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

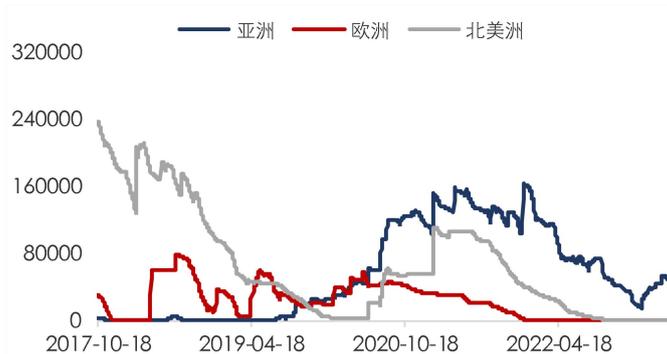
3.3 全球锌库存情况

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 22: LME 锌库存洲际分布 (单位: 吨)



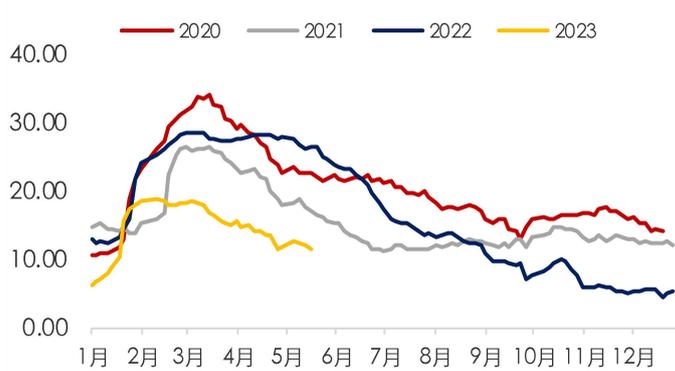
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。