

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：昨日夜盘沪铜偏强震荡。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：昨日夜盘沪铝偏强震荡。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26日，SMM统计国内电解铝锭社会库存65.7万吨，较本周一库存下降1.2万吨，较上周四库存下降4.9万吨，较2022年5月历史同期库存下降28.0万吨。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，成本存有一定下行空间，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：昨日夜盘沪锌弱勢震荡。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.美国至 5 月 20 日当周初请失业金人数录得 22.9 万人，远低于预期，创 2023 年 4 月 22 日当周以来新低；同时一季度 GDP 年率从 1.1%上修至 1.3%。数据公布后，互换市场完全定价美联储到七月会议前加息 25 个基点，6 月加息 25 个基点的可能性已经超过 50%，到年底利率将较隐含峰值降息约 37BP，至 4.95%。
- 2.日本央行行长植田和男表示，日本央行必须避免过早收紧货币政策。如果政策的收益和成本平衡发生变化，可能会调整收益率曲线控制（YCC）。
- 3.波士顿联储主席柯林斯表示，美联储可能已经到达或接近暂停加息的时间点，她还就债务上限问题发表评论称，不提高债务上限可能会造成很大的损害。
- 4.据知情人士，美国债务上限精简版协议已经初步成形，双方在可自由支配开支提议方面的差值小于 700 亿美元，而共和党愿在国防开支上让步。麦卡锡表示，周四没能达成协议，周末将加班加点、财政部已在准备债务上限突破情况下的应急预案。

行业要闻

1 云铜锌业精益求精追求卓越，多措并举攻坚克难，在 675A/m² 的超高电流密度技术优势下，截止 5 月 23 日，锌片日产量连续 14 天突破 300 吨，0# 锌锭品级率 100%，锌片高产稳产持续时长创近年来较好水平。

2. 伦敦金属交易所（LME）周四公布的数据显示，LME 注册仓库的锌库存激增 40%，达到 61,025 吨。LME 发布的库存数据存在两天的滞后。LME 报告，新加坡的 LME 仓库新增 18,050 吨锌，使得该仓库的锌库存总量达到 50,250 吨。

3. 5 月 25 日晚间，诺德股份公告，拟定增募资不超过 25 亿元，用于江西诺德铜箔有限公司年产 5 万吨高档电解铜箔工程项目、高性能锂电铜箔制造关键工艺技术研发项目。

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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
沪铜主力收盘价	63460	63850	-390	-0.61%
SMM1#电解铜价	63770	64225	-455	-0.71%
SMM现铜升贴水	170	145	25	14.71%
长江电解铜现货价	63960	64310	-350	-0.55%
精废铜价差	4550	4515	35	1%

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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	7990	7891	99	1.24%
LME现货升贴水 (0-3)	-47.75	-49.75	2	-4.19%
上海洋山铜溢价均值	37.5	35	2.5	6.67%
上海电解铜CIF均值(提单)	58	54.5	3.5	6.03%

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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
LME库存	96950	96675	275	0.28%
LME注册仓单	96600	96350	250	0.26%
LME注销仓单	350	325	25	7.14%
LME注销仓单占比	0.36%	0.34%	0.02%	6.88%
COMEX铜库存	27647	27647	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

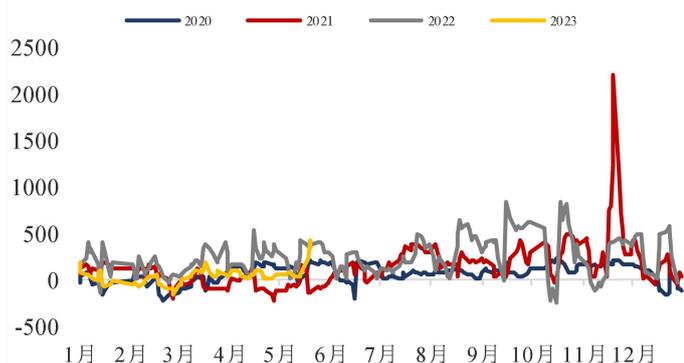
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	44855	45156	-301	-0.67%
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

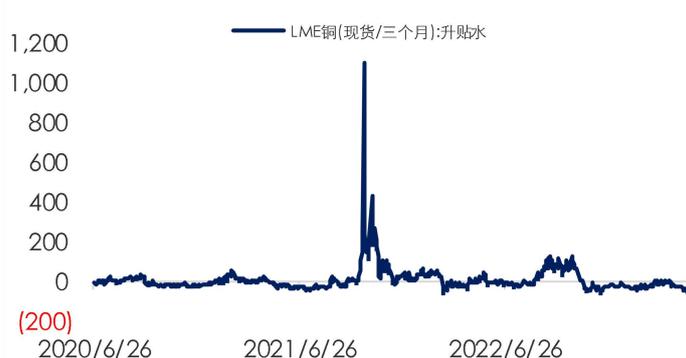
1.2 市场走势

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)



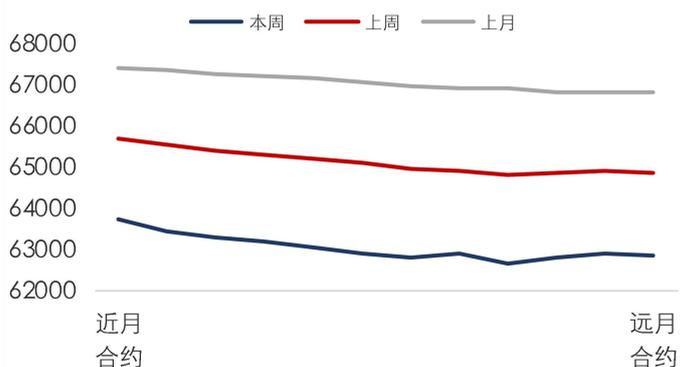
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)

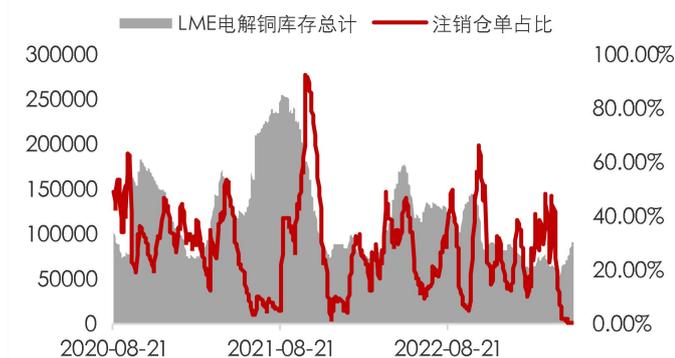


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)

图 6: COMEX 铜库存 (吨)

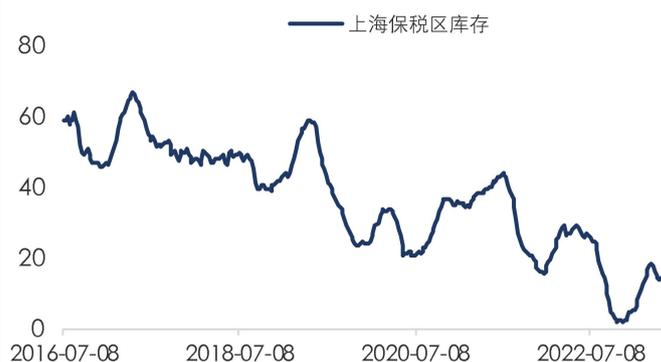
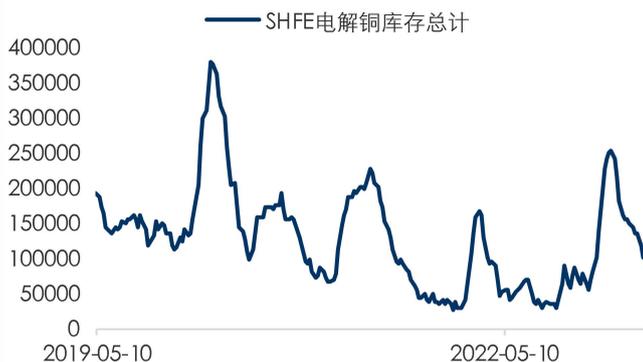


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)

图 8: 保税区铜库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
沪铝主力收盘价	17650	17550	100	0.57%
SMM A00铝锭价	18090	18360	-270	-1.49%
SMM A00铝锭升贴水	140	140	0	-
长江A00铝锭价	18080	18350	-270	-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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2214	2206	8	0.36%
LME现货升贴水 (0-3)	6.18	-24.40	30.58	494.82%
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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
LME库存	575475	575675	-200	-0.03%
LME注册仓单	398200	398200	0	0.00%
LME注销仓单	177275	177475	-200	-0.11%
LME注销仓单占比	30.80%	30.83%	-0.02%	-0.08%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

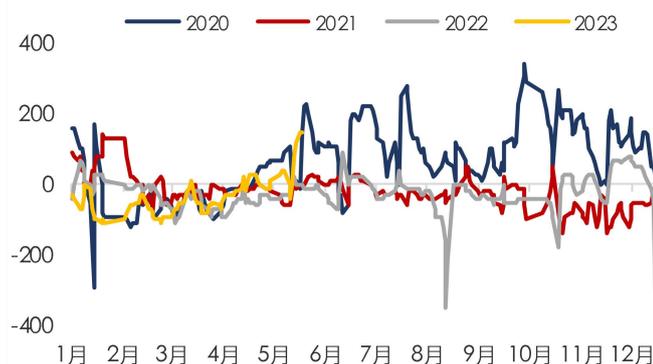
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	82052	83832	-1780	-2.17%
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)



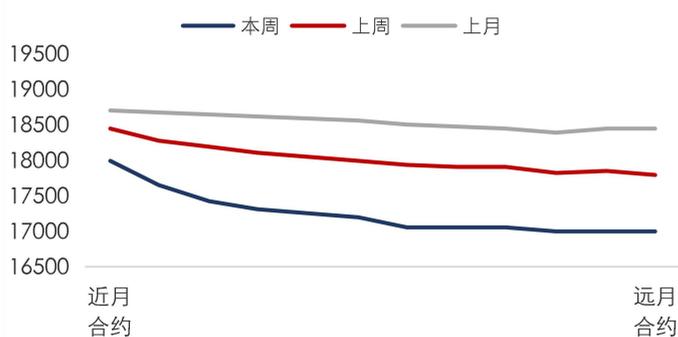
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



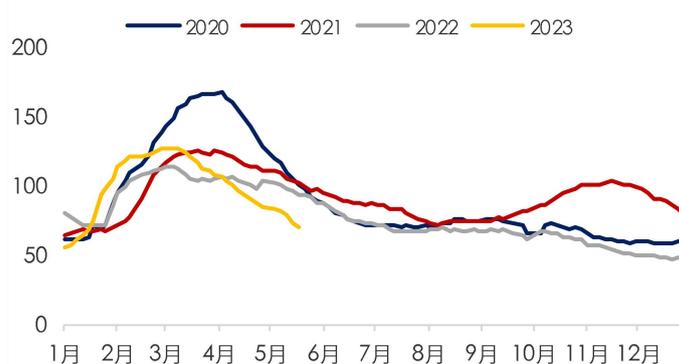
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



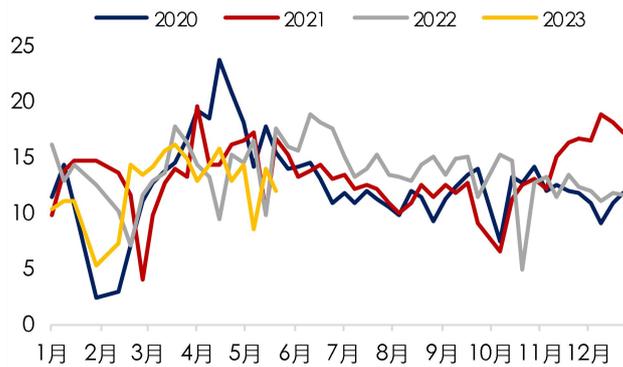
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
沪锌主力收盘价	19050	19470	-420	-2.20%
SMM 0#锌锭上海现货价	19570	19730	-160	-0.82%
SMM 0#锌锭现货升贴水	190	195	-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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2257.5	2295	-37.5	-1.66%
LME现货升贴水 (0-3)	-13.00	-7.75	-5.25	40.38%
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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
LME总库存	63450	45400	18050	28.45%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	63450	45400	18050	28.45%
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	2023/5/25	2023/5/24	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	5393	6018	-625	-11.59%
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)



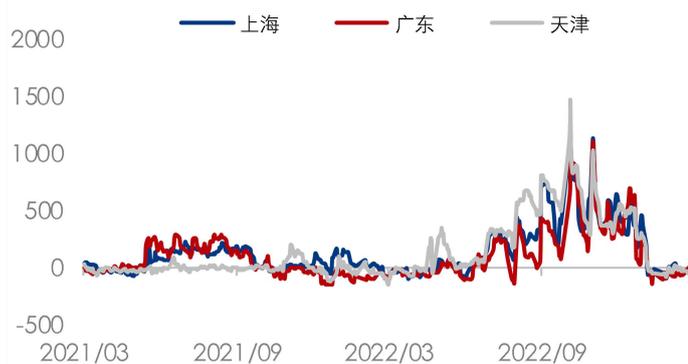
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



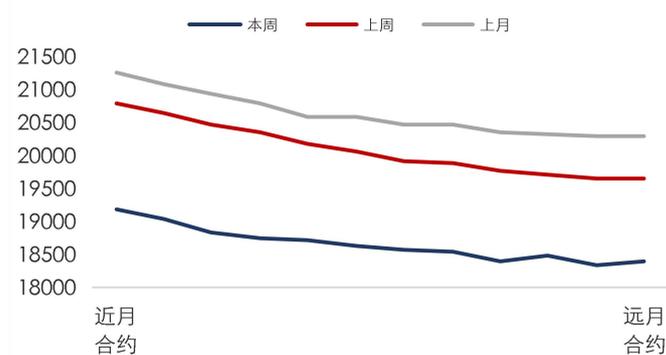
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

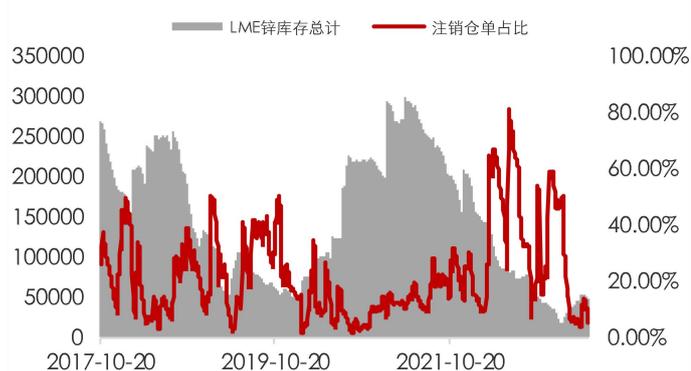
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

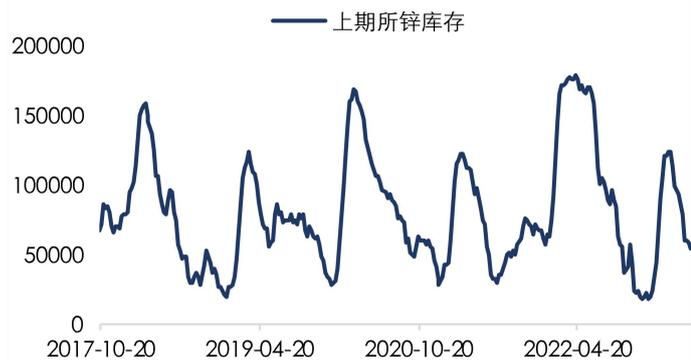
3.3 全球锌库存情况

图 21: LME 锌总库存及注销仓单比例 (单位: 吨)



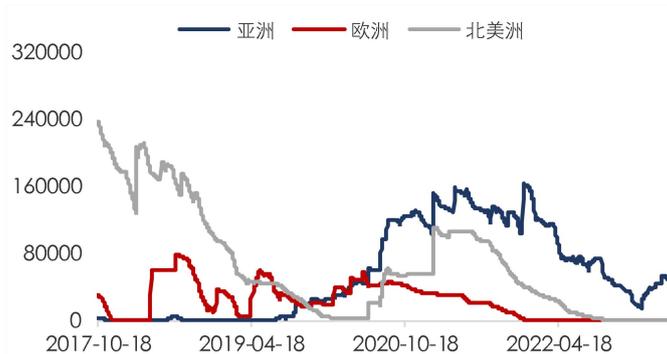
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



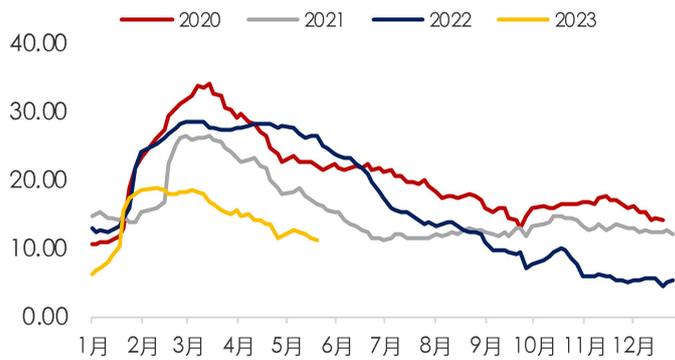
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。