

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: 周五夜盘沪铜偏强震荡。宏观层面, 美国4月核心PCE物价指数月率录得0.4%, 超过预期的0.3%, 创2023年1月以来新高。交易员现在不再预计美联储今年会降息, 且倾向于预计6月可能加息25基点。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, 基建投资实物量低于预期; 国内5月楼市复苏放缓。库存方面, 截至5月26日, SMM全国主流地区铜库存环比周一减少0.43万吨至11.84万吨, 较上周五下降0.51万吨, 已经连续3周下降。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: 周五夜盘沪铝偏强震荡。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 25 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：周五夜盘沪锌偏强震荡。基本面，精炼锌企业生产利润受锌价大幅下挫和硫酸价格走低影响，但利润下挫并不影响冶炼厂生产，5 月产量预期仍维持高位，预计 5 月产量 55.98 万吨，整体超预期，出现年内新高。需求端，下游消费中镀锌以及压铸合金呈现明显疲软态势，氧化锌订单未见好转。锌的消费更多依赖于地产、基建项目的开工而非竣工，整体复苏低于预期。库存方面，截至 5 月 26 日，SMM 七地锌库存总量为 10.37 万吨，较周一（5 月 22 日）下降 1.03 万吨，较周五（5 月 19 日）下降 1.32 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.美国白宫和共和党谈判代表就提高美国债务上限达成了一项初步协议，预计北京时间周一早上公布文本，周三在众院表决，参院在周五或周末进行。拜登称，他对债务上限法案通国会并被提交至办公桌上有信心，但两党都有人对此协议不满。
- 2.美国 4 月核心 PCE 物价指数月率录得 0.4%，超过预期的 0.3%，创 2023 年 1 月以来新高。交易员现在不再预计美联储今年会降息，且倾向于预计 6 月可能加息 25 基点。
- 3.IMF 小幅上修美国今年经济增长预测至 1.7%，并认为在通胀持续的情况下，美联储需要至少再加息 25 个基点，政策利率可能要在更长时间内保持较高水平。
- 4.欧洲央行管委马赫鲁夫称，放缓加息步伐至标准加息幅度（25 个基点）是合适的，欧洲央行在加息方面已经接近终点了。他的首选方案是在 6 月和 7 月加息，并且对随后的决定持开放态度。
- 5.国家统计局网站 27 日消息，1—4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%

行业要闻

1 全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示，2023 年 1-4 月的汽车行业收入 28609 亿元，同比增 12%。

2.澳大利亚矿商 Sandfire Resources 表示，其位于博茨瓦纳 Kalahari（卡拉哈里）铜矿带的 Motheo 铜矿已生产出第一批铜精矿，成为新兴铜热点的第二个在产矿山。Sandfire 表示，过去两年该矿山一直在建设中，其调试工作现已基本完成，预计第一批铜精矿将于今年年中出货。

3.根据东南铜业最新生产数据显示，截至 5 月 25 日，公司 5 月铜精矿处理量、冰铜含铜、粗铜、阳极铜、硫酸及阴极铜产量与去年同期相比分别增长 9.08%、24.56%、24.18%、26.55%、19.56%、3.13%。特别是二季度以来，公司两个月累计铜精矿处理量 30.0 万吨、冰铜含铜 8.7 吨、生产粗铜 8.1 万吨、阳极铜 9.3 万吨、硫酸 30.0 万吨、阴极铜 7.7 万吨，与去年同期相比分别增长 15.84%、28.45%、25.61%、26.16%、21.06%、4.95%，公司生产继续保持了高产态势。

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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	64630	63460	1170	1.81%
SMM1#电解铜价	64060	63770	290	0.45%
SMM现铜升贴水	215	170	45	20.93%
长江电解铜现货价	64210	63960	250	0.39%
精废铜价差	4755	4550	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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8139	7990	149	1.83%
LME现货升贴水 (0-3)	-29.00	-47.75	18.75	-64.66%
上海洋山铜溢价均值	37.5	37.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	54.5	58	-3.5	-6.42%

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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
LME库存	97725	96950	775	0.79%
LME注册仓单	89575	96600	-7025	-7.84%
LME注销仓单	8150	350	7800	95.71%
LME注销仓单占比	8.34%	0.36%	7.98%	95.67%
COMEX铜库存	27647	27647	0	0.00%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

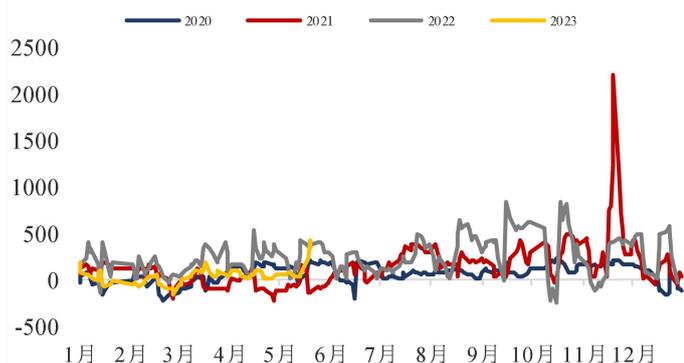
表 4: SHFE 铜仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	42901	44855	-1954	-4.55%
指标名称	2023/5/26	2023/5/19	变动	幅度
SHFE铜库存总计	86177	102511	-16334	-18.95%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

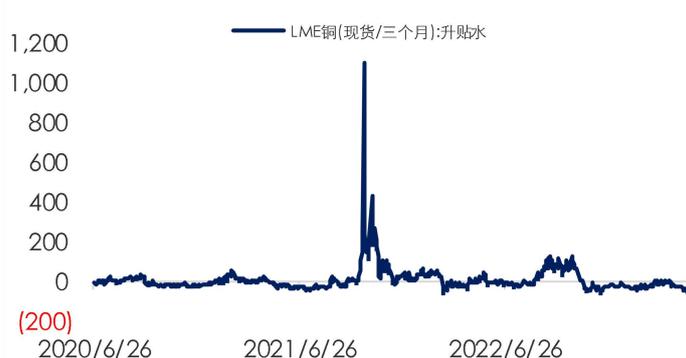
1.2 市场走势

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)



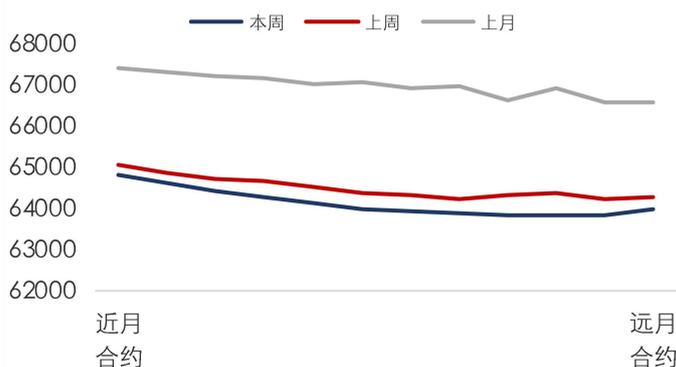
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 国内进口铜溢价 (美元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

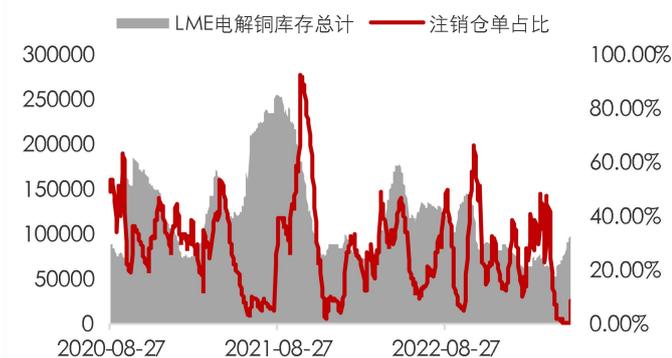
图 4: 沪铜远期曲线 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

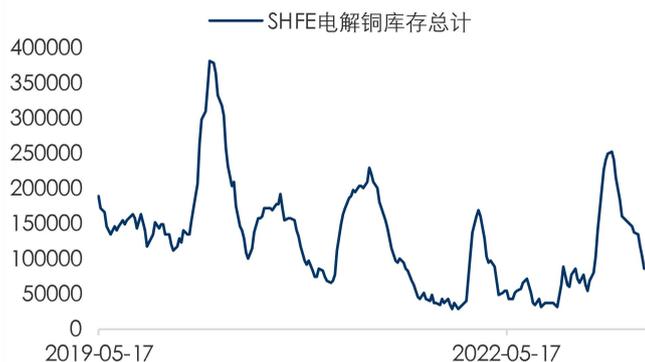
1.3 全球铜库存情况

图 5: LME 铜总库存及注销仓单情况 (吨)



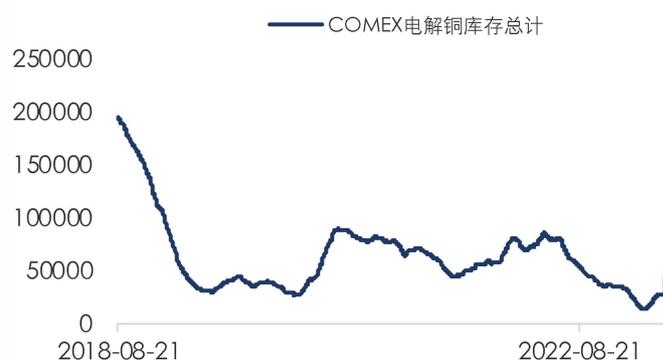
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上期所铜库存 (吨)



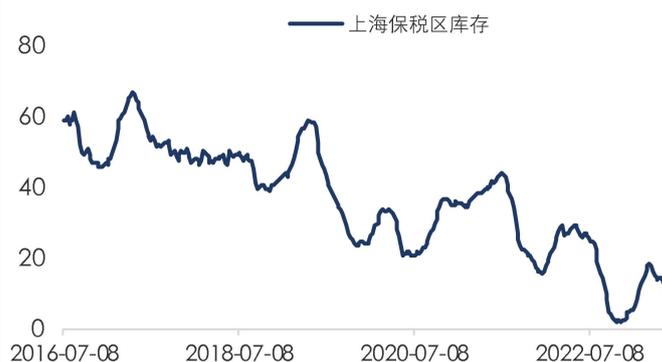
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18185	17650	535	2.94%
SMM A00铝锭价	18110	18090	20	0.11%
SMM A00铝锭升贴水	140	140	0	-
长江A00铝锭价	18100	18080	20	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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2243	2214	29	1.29%
LME现货升贴水 (0-3)	13.75	6.18	7.57	55.05%
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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
LME库存	579775	575475	4300	0.74%
LME注册仓单	396175	398200	-2025	-0.51%
LME注销仓单	183600	177275	6325	3.44%
LME注销仓单占比	31.67%	30.80%	0.86%	2.72%

数据来源: Wind, SMM, 兴证期货研发部

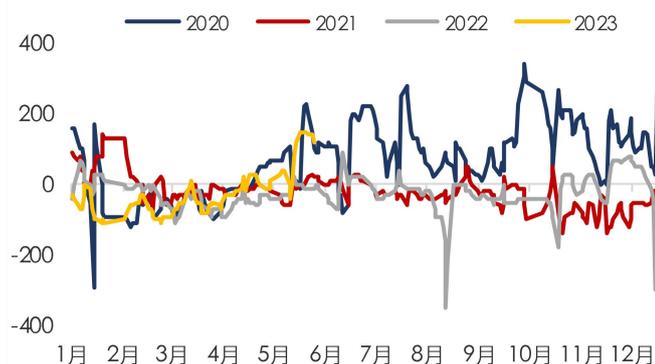
表 8: SHFE 铝仓单日报 (单位: 吨)

指标名称	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	77705	82052	-4347	-5.59%
指标名称	2023/5/26	2023/5/19	变动	幅度
SHFE库存总计	154815	186158	-31343	-20.25%

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)



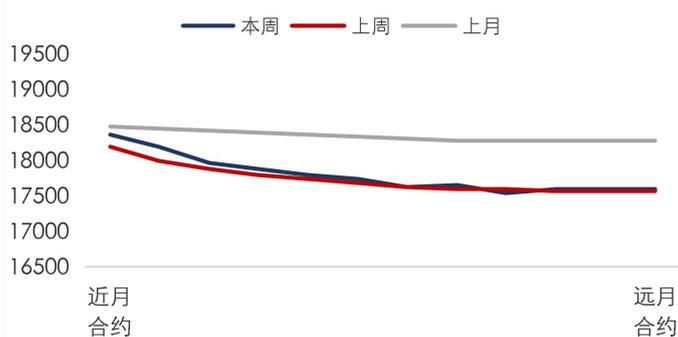
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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)



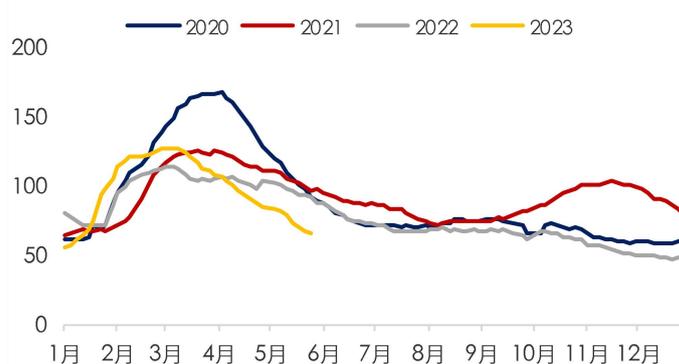
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



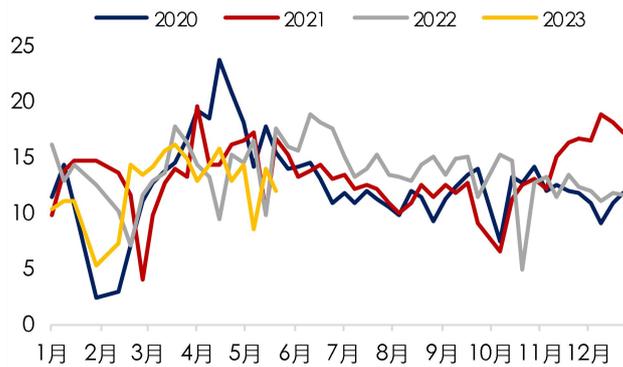
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
沪锌主力收盘价	19285	19050	235	1.22%
SMM 0#锌锭上海现货价	19300	19570	-270	-1.40%
SMM 0#锌锭现货升贴水	190	190	0	-

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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2338	2257.5	80.5	3.44%
LME现货升贴水 (0-3)	-14.25	-13.00	-1.25	8.77%
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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
LME总库存	74550	63450	11100	14.89%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	74550	63450	11100	14.89%
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	2023/5/26	2023/5/25	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	3958	5393	-1435	-36.26%
指标名称	2023/5/26	2023/5/19	变动	幅度
SHFE锌库存总计	47589	54698	-7109	-14.94%

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)



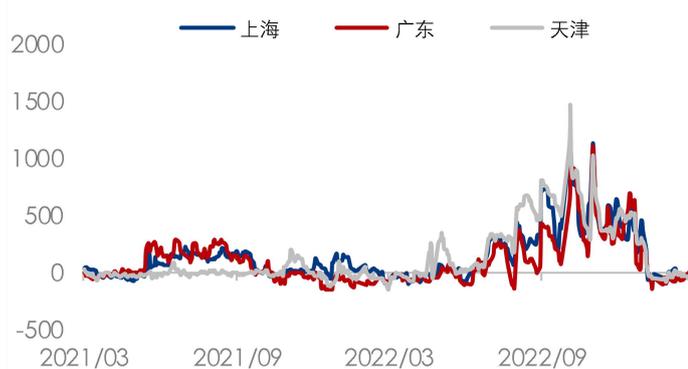
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



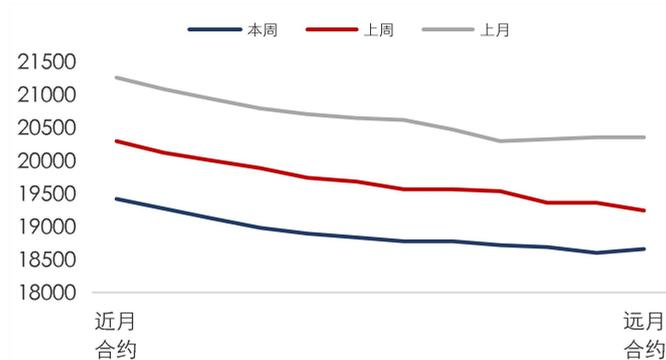
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

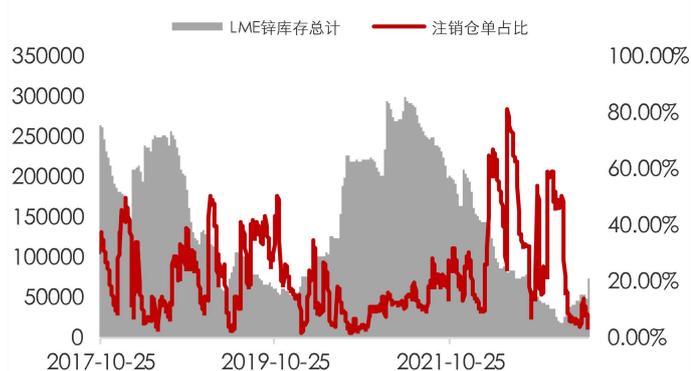
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

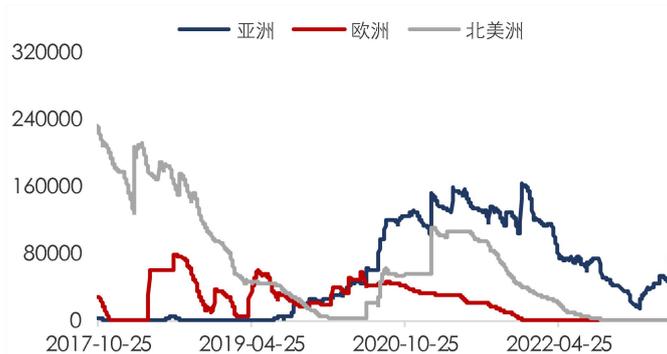
3.3 全球锌库存情况

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)



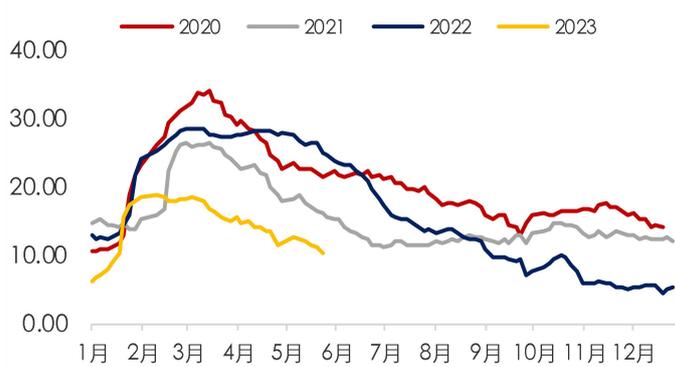
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。