

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：昨日夜盘沪铜高开低走。宏观层面，数据再显美国经济疲软势头。有“小非农”之称的美国 3 月 ADP 就业人数录得 14.5 万人，不及预期的 20 万人，前值从 24.2 万人上修至 26.1 万人。美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 录得 51.2，低于预期的 54.5 和前值的 55.1。基本面，铜精矿发运改善、原料宽松，精铜新产能投放，供给预计改善，但 3~5 月冶炼厂检修增多。需求端，近期终端民用工程类订单确实出现回升，但整体增量仍有限。市场对国内需求复苏预期较强，但现实层面消费偏弱。库存方面，截至 4 月 3 日，SMM 全国主流地区铜库存环比上周五增加 0.43 万吨至 20.62 万吨，目前总库存较春节前的 19.66 万吨增加 0.96 万吨，但仍较去年同期高 6.85 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小幅反弹，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：昨日夜盘沪铝高开低走。基本面，据海关数据显示，2023 年 1-2 月份国内原铝进口总量为 149964.4 吨，累计同比增长 162.5%，2023 年 1-2 月份国内原铝表现为净进口，累计净进口量 146298.5 吨，同比增长 454%。需求端，根据海关总署最新数据显示，2023 年 1-2 月份国内未锻轧铝及铝材出口总

量约为 88.04 万吨，累计同比减少 14.8%。库存方面，截止 4 月 3 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 106.6 万吨，较上周四库存下降 2.2 万吨，较 2022 年 4 月份历史同期库存增加 1 万吨。3 月份，电解铝锭库存累计下降 18.1 万吨，而 4 月份第一周，库存较 3 月底库存下降 2.2 万吨。综合来看，供应端由于云南减产增速放缓，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，短期铝价预计维持偏强震荡。

兴证沪锌：昨日夜盘沪锌高开低走。基本面，近日产能在 15 万吨的 Nyrstar 旗下法国 Auby 炼厂复产，并且预计于 3 月底全面满产，海外对锌精矿的需求提升，进口矿 TC 顺应供需变化回落至 230 美元/吨。需求端，年后镀锌消费强势，且随着市政、房建项目逐渐落地，消费端对锌价尚有一定支撑力度。库存方面，截至 4 月 3 日，SMM 七地锌库存总量为 15.52 万吨，较上周一（3 月 27 日）增加 0.28 万吨，较上周五（3 月 31 日）增加 0.33 万吨。综合来看，近期终端复苏有好转的迹象，国内垒库节奏放缓，预计短期锌价维持震荡。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.数据再显美国经济疲软势头。有“小非农”之称的美国 3 月 ADP 就业人数录得 14.5 万人，不及预期的 20 万人，前值从 24.2 万人上修至 26.1 万人。美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 录得 51.2，低于预期的 54.5 和前值的 55.1。美国 2 月贸易帐录得-705 亿美元，为半年以来最大逆差。另外，掉期合约将美联储在 5 月会议上加息 25 个基点的可能性下调至 44%左右。
- 2.克利夫兰联储主席梅斯特表示，不认同今年降息的市场预期，预计利率将“略提高”，然后保持不变，现在判断美联储是否会在 5 月份加息还为时过早。
- 3 世贸组织发布新的《全球贸易展望与统计》报告。报告预计，2023 年，全球商品贸易量将增长 1.7%，低于过去 12 年来 2.6%的平均增长水平。
- 4.澳洲联储主席洛威表示，4 月暂停加息并不意味着加息结束，委员会预计可能需要进一步收紧货币政策。
- 5.新西兰联储意外加息 50 个基点，表示通胀仍然过高且持续，需要进一步提高利率

行业要闻

1.洛阳钼业旗下 TFM 公司传出生产捷报：截至 3 月 31 日，第一季度铜、钴产量分别完成预算的 107%与 135%。2022 年，TFM 全年处理量为 883 万吨，全年铜、钴产量分别同比分别提升 22%和 10%。截至 2022 年年底，TFM 混合矿的基建剥离与土建施工任务圆满完成，安装工程中区工程进度完成 90%，东区工程进度完成 30%。混合矿项目达产后，预计年均增加铜产量 20 万吨/年，钴产量 1.7 万吨/年。

2.江西铜业：武铜一季度，三期扩建工程顺利完成计划任务，生产完成铜金属量 2928 吨，标硫 105196 吨，分别为计划的 114.2%和 131.0%。

3.Codelco：厄瓜多尔法院裁定 Llurimagua 铜矿项目必须暂停。法院裁定，厄瓜多尔未能赋予当地社区就国有 ENAMI 和智利 Codelco 子公司的一家联合铜矿企业进行环境咨询的权利，Llurimagua 铜矿项目必须暂停。Imbabura 省法院表示，2014 年为处于高级勘探阶段的 Llurimagua 项目颁发的环境许可证和其他许可证不符合规定的标准。

4.加拿大 Eldorado Gold 表示，已获得此前宣布的 6.8 亿欧元（约 7.44 亿美元）融资安排，用于开发其在希腊北部拖延已久的 Skouries 铜金项目。Skouries 是 Kassandra 矿山综合体的一部分，预计运营寿命为 20 年，每年生产 14 万盎司黄金和 3 万吨。

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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
沪铜主力收盘价	69080	69150	-70	-0.10%
SMM1#电解铜价	69240	69620	-380	-0.55%
SMM现铜升贴水	85	105	-20	-23.53%
长江电解铜现货价	69340	69650	-310	-0.45%
精废铜价差	5995	6055	-60	-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	2023/4/5	2023/4/4	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8779	8756	23	0.26%
LME现货升贴水 (0-3)	2.75	-10.75	13.5	490.91%
上海洋山铜溢价均值	32.5	30	2.5	7.69%
上海电解铜CIF均值(提单)	40	36	4	10.00%

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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
LME库存	66100	63850	2250	3.40%
LME注册仓单	40350	45350	-5000	-12.39%
LME注销仓单	25750	18500	7250	28.16%
LME注销仓单占比	38.96%	28.97%	9.98%	25.62%
COMEX铜库存	16942	16543	399	2.36%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

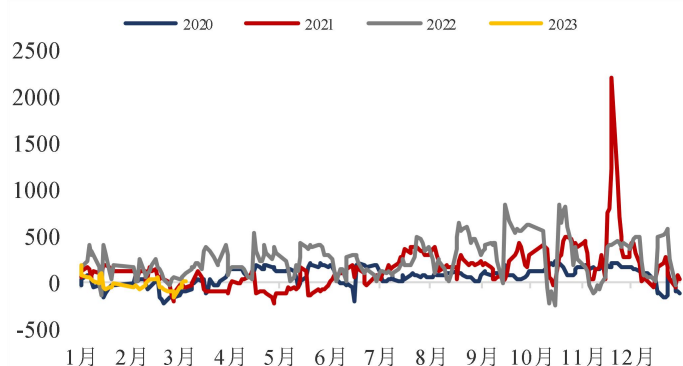
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	67450	70698	-3248	-4.82%
指标名称	2023/3/31	2023/3/24	变动	幅度
SHFE铜库存总计	156576	161152	-4576	-2.92%

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）



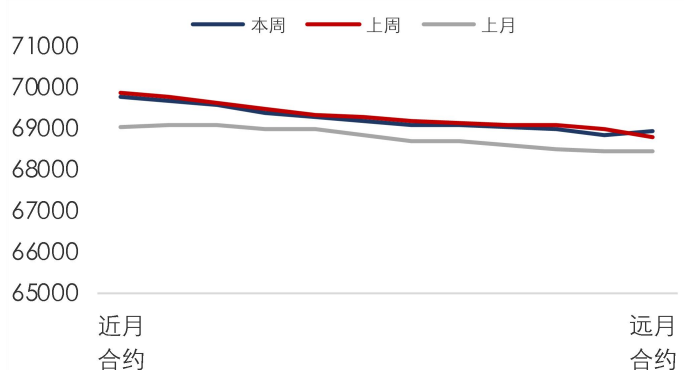
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

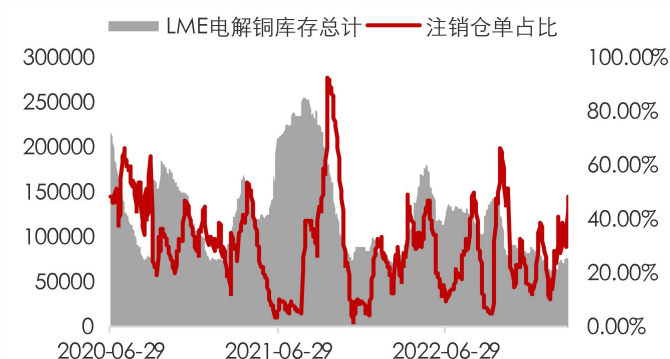
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



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)



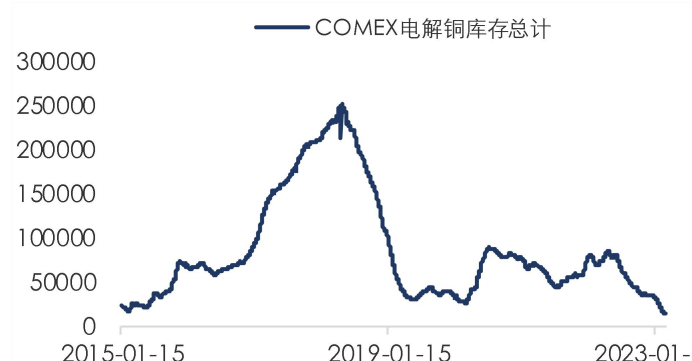
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
沪铝主力收盘价	18675	18645	30	0.16%
SMM A00铝锭价	18610	18670	-60	-0.32%
SMM A00铝锭升贴水	-50	-50	0	-
长江A00铝锭价	18600	18660	-60	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	2023/4/5	2023/4/4	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2340.5	2375	-34.5	-1.47%
LME现货升贴水（0-3）	-47.23	-44.50	-2.73	5.78%
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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
LME库存	520100	523900	-3800	-0.73%
LME注册仓单	418750	419800	-1050	-0.25%
LME注销仓单	101350	104100	-2750	-2.71%
LME注销仓单占比	19.49%	19.87%	-0.38%	-1.97%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

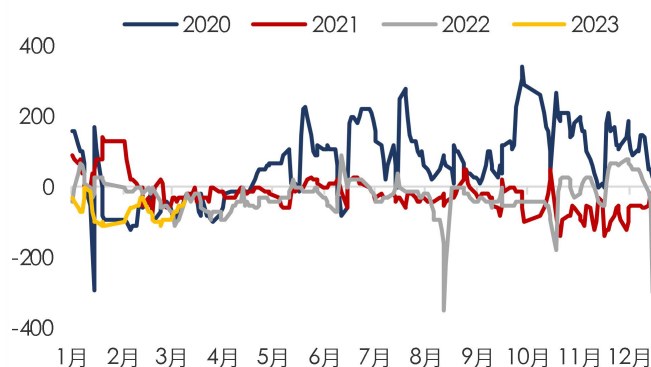
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	205029	205804	-775	-0.38%
指标名称	2023/3/31	2023/3/24	变动	幅度
SHFE库存总计	285944	293291	-7347	-2.57%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

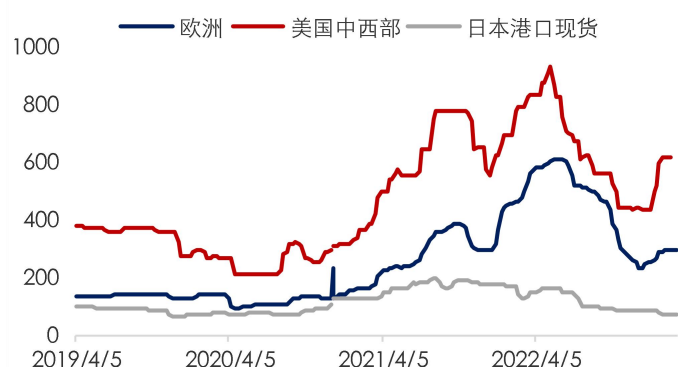
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



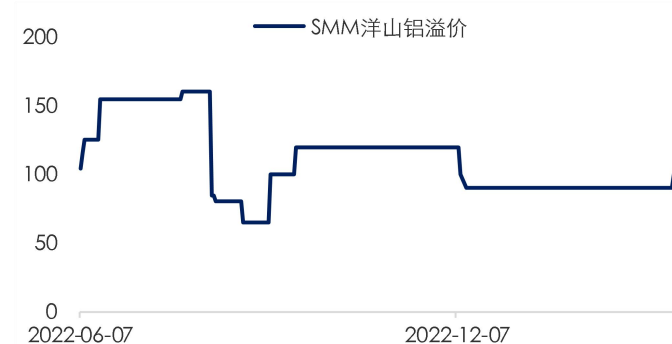
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



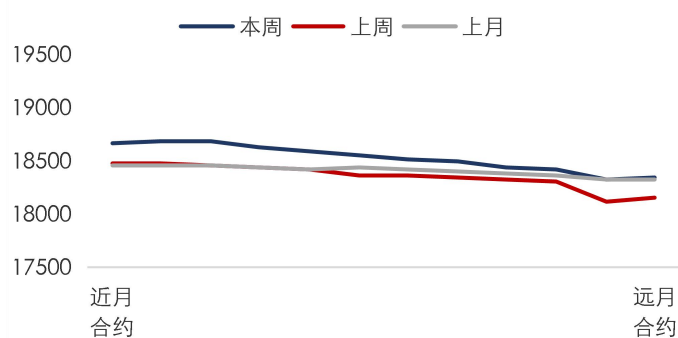
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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)



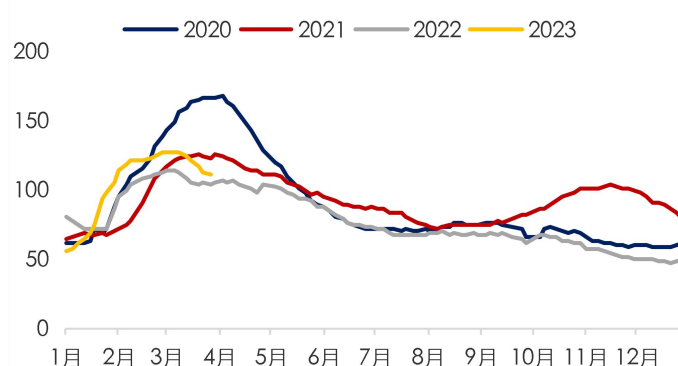
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 上期所铝库存 (吨)



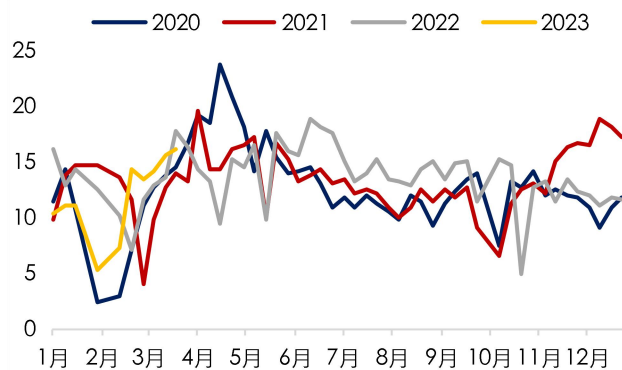
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
沪锌主力收盘价	22450	22500	-50	-0.22%
SMM 0#锌锭上海现货价	22490	22650	-160	-0.71%
SMM 0#锌锭现货升贴水	30	20	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	2023/4/5	2023/4/4	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2807	2844.5	-37.5	-1.34%
LME现货升贴水 (0-3)	18.50	21.00	-2.5	-13.51%
上海电解锌溢价均值	155	155	0	0.00%
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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
LME总库存	45050	45050	0	0.00%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	45050	45050	0	0.00%
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	2023/4/4	2023/4/3	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	38446	39108	-662	-1.72%
指标名称	2023/3/31	2023/3/24	变动	幅度
SHFE锌库存总计	97345	99839	-2494	-2.56%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货研发部

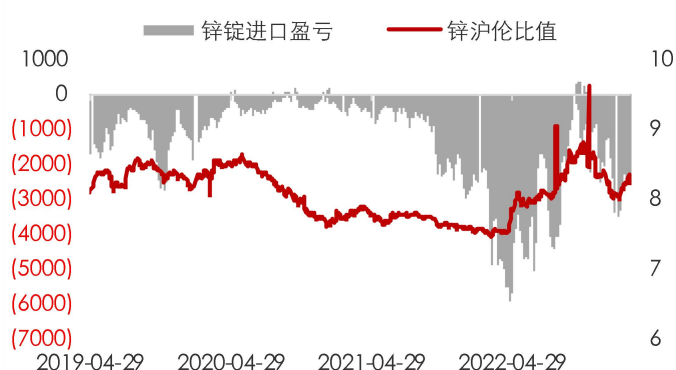
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



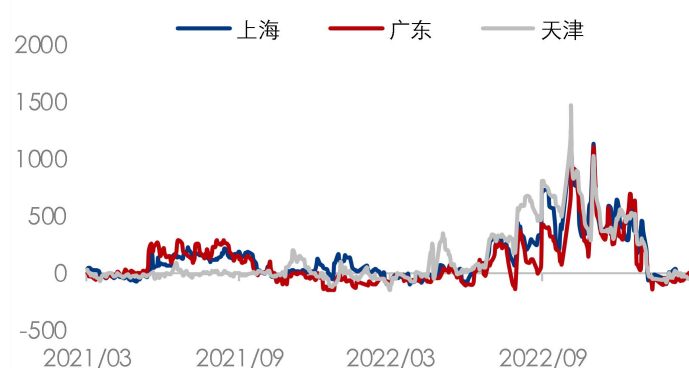
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



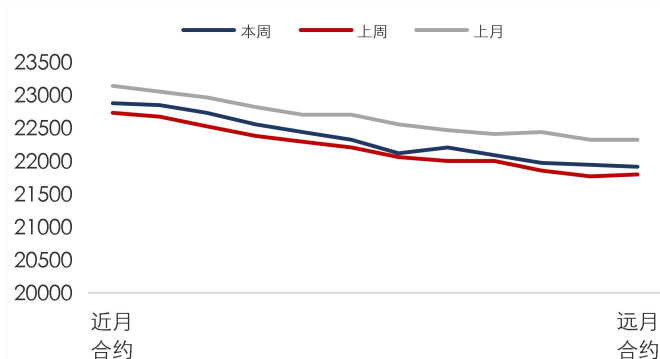
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

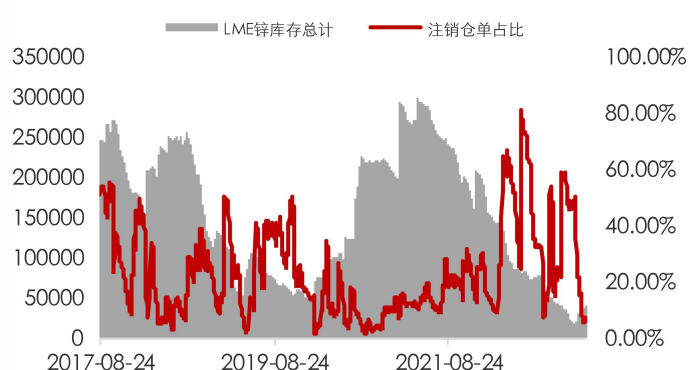
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



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)



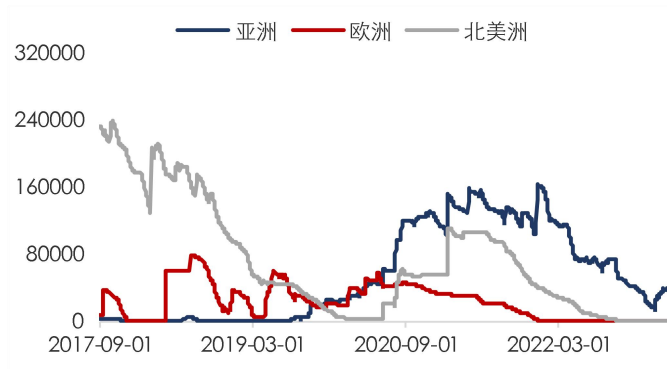
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: SHFE 锌库存 (单位: 吨)



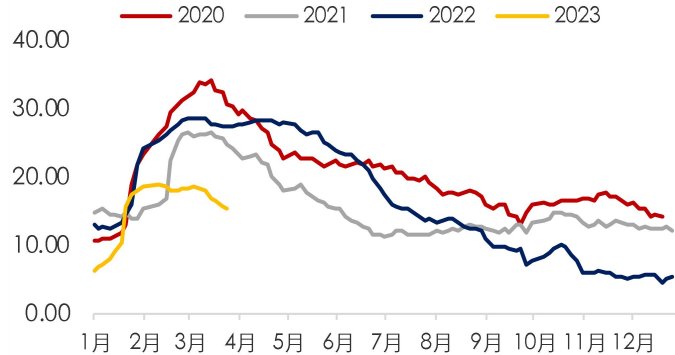
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。