

行业  
有色金属周报

日期  
2023年6月9日



有色金属研究团队

研究员：张平  
021-60635734  
zhangp@ccbftures.com  
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲  
021-60635729  
yuff@ccbftures.com  
期货从业资格号：F3025190



## 目录 contents

⇒铜 .....	- 3 -
⇒锌 .....	- 8 -

## ⇨铜

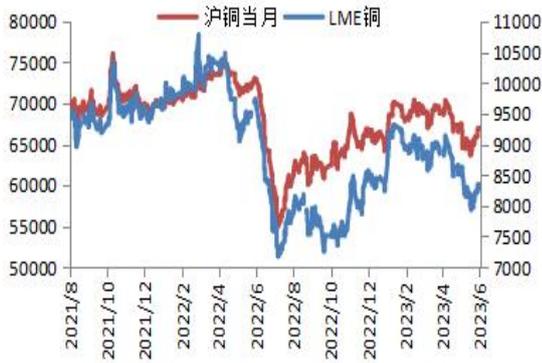
### 一、行情回顾与操作建议

**行情回顾：**本周沪铜主力重心上移，中国公布的5月进出口数据和物价指数显示中国经济运行压力大，对增量政策的预期在加大，同时美元指数受上周初请失业金人数大幅增加影响而跌破20日线，本周宏观整体偏积极。宏观相关性方面，本周美元、人民币与伦铜的相关性分比为-89%、-17%，而上周分别为-61%、9%，近期人民币与铜价相关性较弱，而美元指数在即将到来的6月议息会议的指引下波动加剧，从而对铜价影响比重加大；价差方面，铜价下跌拉大月间价差，06-07价差持续在200附近运行，现货升水重心升至320-350，洋山铜提单溢价重心下移，而仓单溢价重心上移，内外盘比价因人民币贬值而有所走强，沪伦比值涨至8.08，LME0-3contango结构一度缩窄至1.4，内外价差均走强。持仓方面，沪铜周均持仓较上周减少3389手，CFTC基金净空持仓增加6346至24249手，LME基金净空持仓减少2966至362手，LME远期持仓集中报告显示铜价多头持仓下降，而空头短期持仓集中度增加，LME仓单持有报告大户持仓集中情况扩大。

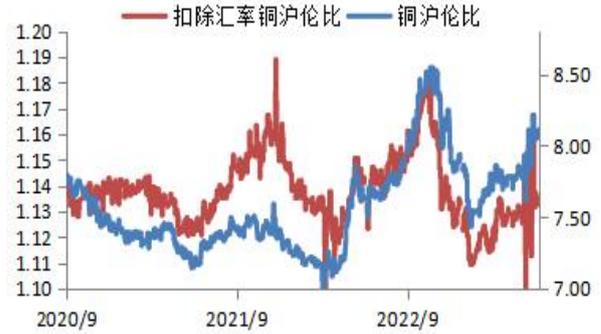
**操作建议：**宏观面，下周将迎来中美欧重要宏观经济数据公布，同时美联储将召开议息会议，根据CME美联储观察显示，6月暂停加息概率79%，同时7、9月份各加息25BP均超过50%，预计本次议息会议上关于未来加息路径是市场关注重点。基本面，国内6月因有8家冶炼厂检修预计将使得国内精铜供应减少降至93万吨，同时国内社库降至10万吨附近，现货紧张趋势或将持续，从而对进口铜补充需求增加，需求端或小幅下降，SMM统计6月线缆开工率小降0.74个百分点至88.92%，终端需求领域地产拖累仍较明显，而家电复苏力度或在6月见顶，汽车和电网领域继续引领增长，预计6月国内去库力度或将放缓，考虑到当前国内低库存情况，预计国内现货对铜价支撑加强，海外需求仍较弱，拖累铜价。整体上，宏观面受宏观数据以及美联储议息会议影响不利于做多情绪，而基本面国内低库存与海外需求较弱并存，预计铜价将偏弱运行。

图1：内外盘铜价走势

图2：铜沪伦比

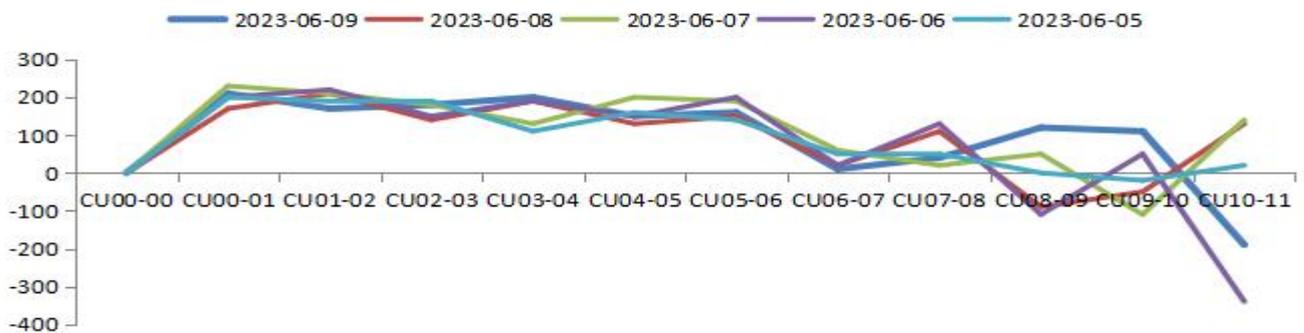


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪铜月间价差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图4: LME持仓集中报告

期货价格汇集报告																	更新: 06/07/23
汇集%	做多头寸											做空头寸					
	06/23		07/23		08/23		06/23		07/23		08/23						
5-9	3	3	2	2	3	4	0	0	0	0	0						
10-19	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0						
20-29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
30-39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
40+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						

仓单持有报告																	更新: 06/07/23
仓单持有							现金							次日			
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	1	0	0	0	--	0	0	0	0	1	--	0	0	1	0	0	--

期货价格汇集报告																	更新: 06/02/23
汇集%	做多头寸											做空头寸					
	06/23		07/23		08/23		06/23		07/23		08/23						
5-9	2	0	1	1	3	4	0	0	0	0	0						
10-19	1	2	1	1	2	0	0	0	0	0	0						
20-29	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0						
30-39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
40+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						

仓单持有报告																	更新: 06/02/23
仓单持有							现金							次日			
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	0	0	0	--	0	1	0	0	0	--	0	0	1	0	0	--

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 二、基本面分析

### 2.1 供应端

**精矿供应宽松，粗铜加工费下降：**进口矿 TC 上涨 0.11 至 89.93 美元/吨，国产矿作价系数与上周持平 89%，国内北方粗铜加工费较上周下降 50 至 110 元/吨，国内南方粗铜加工费较上周下降 150 至 900 元/吨，进口粗铜加工费较上周持平 105，伴随国内粗铜货源紧张，进口开始盈利，预计对于粗铜现货的需求将有部分转向进口。国内主流港口铜精矿库存较上周降 5.3 至 60.9 万吨。5 月份中国未锻造铜和铜制品进口量共计 444010 吨，同比下滑 4.6%，因为中国经济复苏依然不平衡，金属需求疲软，加上国内产量高企，抑制了进口需求。

**冶炼厂盈利能力处于高位水平，但硫酸胀库现象出现：**截止 5 月底，冶炼厂铜精矿现货冶炼盈亏平衡较上月上涨 5 至 1188 元/吨，铜精矿长单冶炼盈亏平衡较上月下跌 183 至 1194 元/吨；1 吨铜副产 3.5 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周持平 182 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），从上下游产业链来看，上游硫磺行情近期低位盘整，成本支撑一般。下游氢氟酸、钛白粉市场行情小幅下跌，下游客户对硫酸的采购积极性减弱，国内多地出现硫酸胀库现象，硫酸价格低迷，部分炼厂出现 0 元送硫酸情况。

**5 月电解铜产量略超预期：**5 月 SMM 中国电解铜产量为 95.88 万吨，环比减少 1.12 万吨，降幅为 1.2%，同比增加 17%；且较预期的 95.35 万吨多 0.53 万吨。据 SMM 了解 5 月有 5 家冶炼厂进行检修，合计影响量在 2.91 万吨，这是导致 5 月产量下降的最主要原因。不过这些都是计划内的检修，并没有出现超预期的检修；虽然目前不少地区的硫酸价格低迷，部分冶炼厂出现 0 元送硫酸的情况，但据我们了解并没有一家冶炼厂因为硫酸胀库问题而减产和停产；部分硫酸库存紧张的冶炼厂会减少矿产铜，选择外购粗铜和阳极板保证产量。进入 6 月，据 SMM 统计有 8 家冶炼厂有检修计划，该 8 家冶炼厂预计合计影响量达到 5.44 万吨。不过前期检修的冶炼厂在 6 月陆续复产，而且山东某新冶炼厂开始正式投产，这些都有助于提升产量，但减产量太大令总产量仍会环比下降，预计 6 月国内电解铜产量为 93.19 万吨。

**精炼铜进口窗口关闭：**本周沪伦比值在人民币贬值带动下走强，现货进口亏损 100-300 附近，但美金铜仓单溢价依然坚挺，周内反套苗头初现。

### 2.2 需求端

**废铜杆周度开工率环比上涨 2.75 至 45.96%:** 截止本周五，精废价差周均值较上周涨 519 至 1743 元/吨，周内铜价重心上移，废铜供应转宽松，精废价差走阔。废铜杆对沪铜当月合约贴水扩大 373 至 375 元/吨，华东电力用杆升水周均值涨 8 至 873，精废铜杆价差周均值较上周扩大 381 至 1248，再生铜杆价格位于优势线上方，利于再生铜杆消费。

**精铜杆周度开工率环比下降 6.2 至 70.45%，** 据 SMM 调研，本周持续回升的铜价令下游观望情绪浓厚，畏高情绪下下单意愿大幅下降。本周多个铜杆企业反馈，5 月份所接订单在本周基本交付完毕，但近期消费持续走弱，企业在手订单不足，生产节奏无奈放缓，因此行业开工率出现较大回落。另外，本周精废杆价差持续扩大。据 SMM 数据显示，本周五精废杆价差已扩大至 1410 元/吨，周精废杆价差持续位于千元上方，再生铜杆价格优势回归，对精铜杆消费亦将造成冲击。

### 2.3 现货端

**国内去库 1.55 至 19.74 万吨:** 周内 SMM 统计社库较上周五去库 0.17 至 10.96 万吨，周内受进口铜清关较多影响上海、广东地区库存累积，江苏地区到货减少且消费尚可，库存下降，下周预计在交割因素以及进口铜清关影响下供应还将继续增加，而需求受废铜替代影响而减少，预计整体呈累库状态。保税区去库 1.38 至 8.78 万吨，进口报关带动出库量增加，而近期进口窗口关闭预计出库量将下降，而月中仍有进口提单集中到港，预计保税区库存去化幅度放缓。

**LME+COMEX 市场去库 535 吨至 12.33 万吨:** 其中 LME 去库 1025 吨至 9.77 万吨，当前 LME 库存较去年同期水平减少 20525 吨，COMEX 累库 490 吨至 2.56 万吨，较去年同期水平下降 4.7 万吨。

图4：进口铜精矿TC



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图5：国产铜精矿计价系数



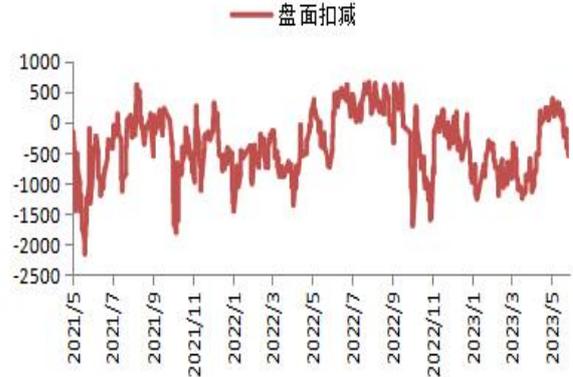
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图6：精废价差



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图7：保阻杆升贴水



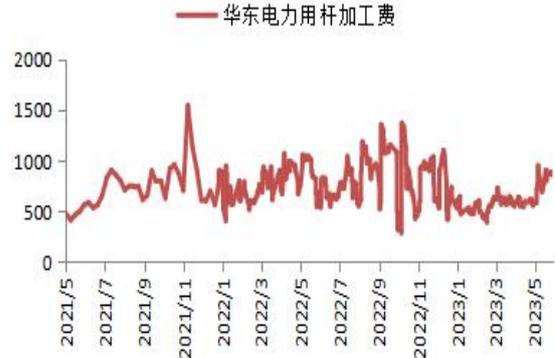
数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图8：内外盘现货升贴水



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图9：铜杆加工费



数据来源：SMM，建信期货研究发展部

图10：内外库存



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

## ⇒ 锌

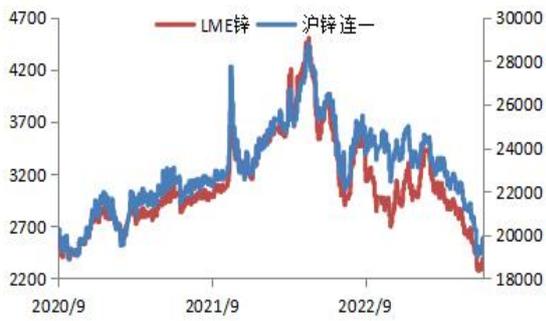
### 一、行情回顾与操作建议

**行情回顾：**本周沪锌主力走强，不过仍未突破布林线中轨，虽中国需求仍很弱，但对中国地产政策刺激的传闻不断出现，关于需求的悲观情绪减弱，叠加中国5月经济数据走弱以及中国大行下调存款利率，市场对增量刺激政策预期加强，同时美元指数走弱，宏观整体有利于工业品。宏观相关性方面，本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为-67%、47%，而上周分别为-18%、-56%，人民币与锌价相关性减弱，美元指数增强；价差方面，周内上海、天津转为对07合约报升水，上海地区升水升至300，天津升至200，07-08价差重心略有上移至150-195，内外盘比价涨至8.42，LME0-3一度转为back结构，内外价差均走强。持仓方面，沪锌周均持仓较上周下降2678手，LME基金净空持仓增加1255至12540手，LME远期持仓集中报告显示锌价空头短期持仓增加，LME仓单持有报告显示大户持仓集中情况均消失。

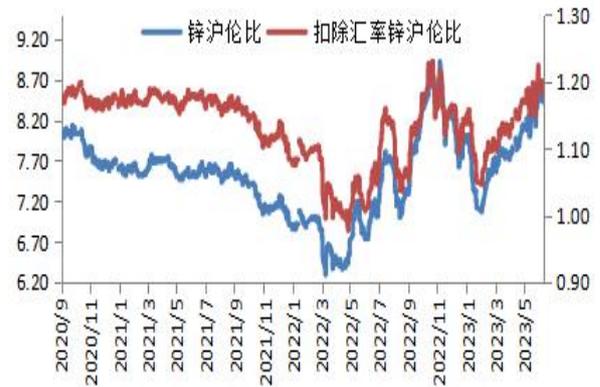
**操作建议：**基本上，原料端供应收紧，国产矿加工费持续在5000下方运行，冶炼厂利润收窄，但当前炼厂尚未出现因利润减产情况，国内矿产锌中大型炼厂几乎维持满负荷生产，6月仅有常规检修，供应端压力仍存，而需求端国内表现不佳，国内初级消费企业开工率持续下降，因土地出让金下降财政预算不足压力或将导致基建投资难发力，而地产虽竣工增速回升但前端投资及新开工均持续表现不佳，终端消费压力较大，不过目前市场对地产政策刺激博弈仍存，国内需求面临弱现实强预期状况，海外由于近期欧洲天然气价格上涨减缓了欧洲锌冶炼厂复产步伐，整体上当前锌市基本面压力有所放缓。宏观面，下周将迎来中美欧重要宏观经济数据公布，同时美联储将召开议息会议，根据CME美联储观察显示，6月暂停加息概率79%，同时7、9月份各加息25BP均超过50%，预计本次议息会议上关于未来加息路径是市场关注重点。因此，预计宏观不利于锌市做多情绪，但基本面压力有所放缓，预计沪锌将在布林线中轨附近震荡。

图1：内外盘锌价走势

图2：锌沪伦比

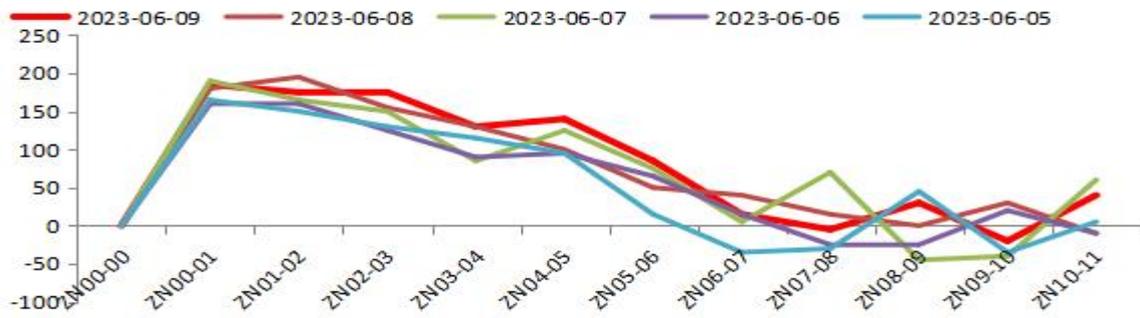


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪锌月间价差



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图3: 沪锌月间价差

期货价格汇集报告																	更新: 06/07/23
汇集%		做多头寸										做空头寸					
		06/23		07/23		08/23		06/23		07/23		08/23					
5-9	2	2	2	3	3	2	4										
10-19	1	1	1	1	1	3	0										
20-29	0	0	0	0	0	0	1										
30-39	0	0	0	0	0	0	0										
40+	0	0	0	0	0	0	0										

仓单持有报告																	更新: 06/07/23	
仓单持有							现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	0	0	0	--		0	0	0	0	0	--	0	0	0	0	0	--

期货价格汇集报告																	更新: 06/02/23
汇集%		做多头寸										做空头寸					
		06/23		07/23		08/23		06/23		07/23		08/23					
5-9	2	0	1	1	3	4											
10-19	1	2	1	1	2	0											
20-29	0	0	1	0	0	1											
30-39	0	0	0	0	0	0											
40+	0	0	0	0	0	0											

仓单持有报告																	更新: 06/02/23	
仓单持有							现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报		30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	0	0	0	--		0	1	0	0	0	--	0	0	1	0	0	--

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 二、基本面分析

### 2.1 供应端

**国内锌矿加工费持稳：**国产精矿 TC 持平 4850 元/金属吨，进口精矿 TC 较上周下降 20 至 175 美元/干吨，截止 5 月底国内冶炼厂原料库存水平较上月下降 0.73 至 27.28 天，连云港锌精矿周度库存水平去库 1 至 8 万实物吨。

**冶炼厂利润尚可：**冶炼厂到手加工费跌 135 至 6388，据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨，扣除副产品收益，本周炼厂生产平均盈利 888。1 吨锌副产 2 吨酸，本周国内硫酸市场价格较前一周持平 182 元/吨，硫酸下游需求主要是化肥（53%）、钛白粉（12%）、氢氟酸（7%），从上下游产业链来看，上游硫磺行情近期低位盘整，成本支撑一般。下游氢氟酸、钛白粉市场行情小幅下跌，下游客户对硫酸的采购积极性减弱。

**5 月国内精炼锌产量略超预期：**2023 年 5 月 SMM 中国精炼锌产量为 56.45 万吨，环比增加 2.45 万吨或环比增加 4.54%，同比增加 9.56%，略超过预期值。1 至 5 月精炼锌累计产量达到 267.4 万吨，同比增加 7.7%。其中 5 月国内锌合金产量为 8.594 万吨，环比减少 245 吨。进入 5 月，国内锌冶炼厂生产相对稳定，国内矿产锌中大型炼厂几乎维持满负荷生产，仅陕西部分冶炼厂常规检修，另由于硫酸价格低迷，部分炼厂月底常规检修；再生锌冶炼厂虽然生产亏损，但目前减产力度较小，多数炼厂维持正常生产。SMM 预计 2023 年 6 月国内精炼锌产量环比减少 2.87 万吨至 53.59 万吨，同比增加 9.7%；

### 2.2 需求端

**镀锌开工率环比上升 0.78 至 61.67%，**镀锌周度原料库存去库 1435 吨至 19535 吨，镀锌成品库存累库 1.2 万吨至 56.42 万吨。据 SMM 调研，周内锌价反弹，下游企业存在看跌心理，刚需补库，原料库存降低。开工率方面，本周黑色价格偏强，叠加房地产情绪渐暖，部分经销商库存减少后有逢低补库的需求，订单量增加，镀锌管企业开工积极性提高。镀锌结构件方面：生产铁塔的企业随着中标项目的陆续落地依旧维持较高的开工；高铁、路灯杆、型材类订单量表现平稳，企业开工暂无较大变化。成品库存方面，镀锌管企业对后续黑色价格走势持看跌态度，故本周消化了部分成品库存，成品库存减少。预计下周，受消费淡季的影响企业开工或维持震荡。

**压铸锌合金开工率环比下降 1.72 至 45.8%**, 压铸周度原料库存去库 30 至 9890 吨, 压铸周度成品库存去库 20 至 9400 吨。据 SMM 调研, 锌价上行影响厂家接货情绪, 本周原料库存微降。开工率方面, 尽管大型厂家开工情况基本持平, 但当前中小型企业已然消耗完毕先前积压订单, 同时周内新订单数量受锌价和常规淡季压制减少, 故周内部分企业开工下滑。考虑到当前终端消费表现清淡, 预计下周压铸锌合金企业开工或难提升。

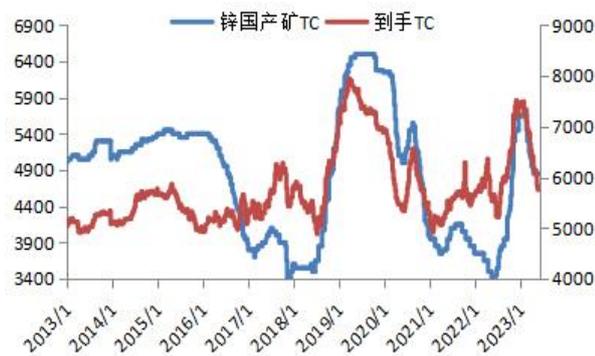
**氧化锌开工率环比跌 0.5 至 60.8%**, 氧化锌周度原料库存累库 153 至 2288 吨, 氧化锌周度成品库存去库 130 至 4050 吨; 据 SMM 调研, 本周部分企业逢低补库, 但镀锌企业开工偏弱使得市场锌渣供应处于偏紧状态, 周内基本维持刚需采购策略, 原料库存变动整体有限, 订单方面, 虽企业表示近期轮胎订单并未再见增长态势, 但半钢胎开工率维持高位, 对氧化锌需求仍有一定支撑作用, 氧化锌企业订单整体相对维持原状; 预计下周, 氧化锌企业开工率或仍将维持震荡走势。

## 2.3 现货市场

**国内累库 0.21 万吨**: 周内 SMM 统计社库较上周五增加 0.29 至 10.58 万吨, 周内由于锌价上涨, 下游企业采买减少, 以提前期货物为主, 另外浙江进口锌锭增加带来主要累库力量; 保税区库存去库 0.08 至 0.37 万吨。

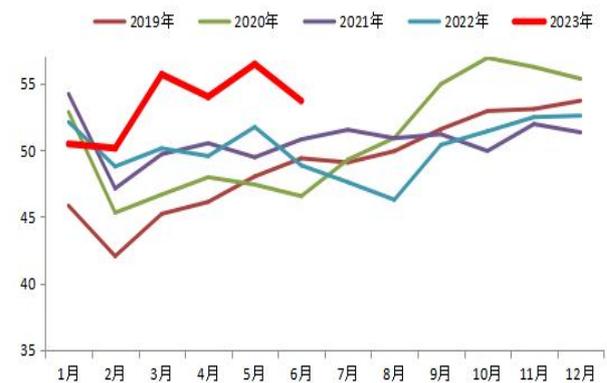
**LME 去库 1650 吨**: LME 去库 1650 吨至 8.58 万吨, 较去年同期累库 1000 吨。

图4: 国产矿&进口矿TC



数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

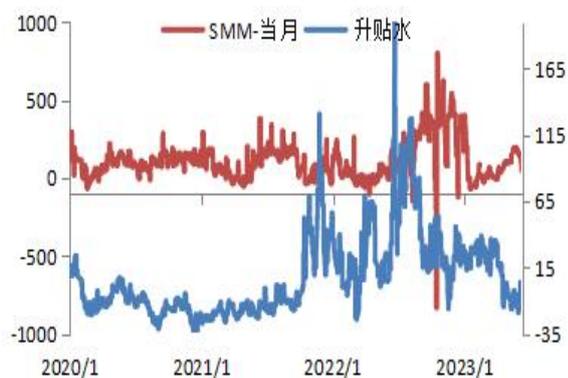
图5: 国产锭产量



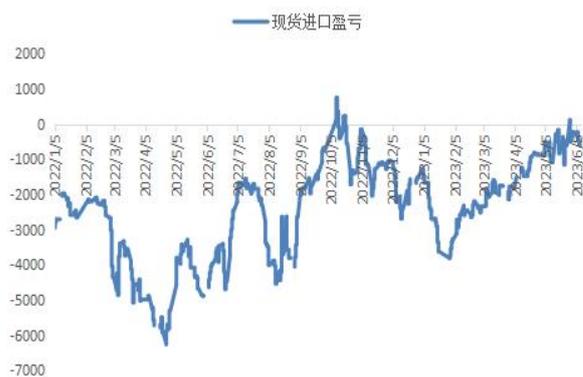
数据来源: SMM, 建信期货研究发展部

图6: 内外价差

图7: 进口锭盈亏

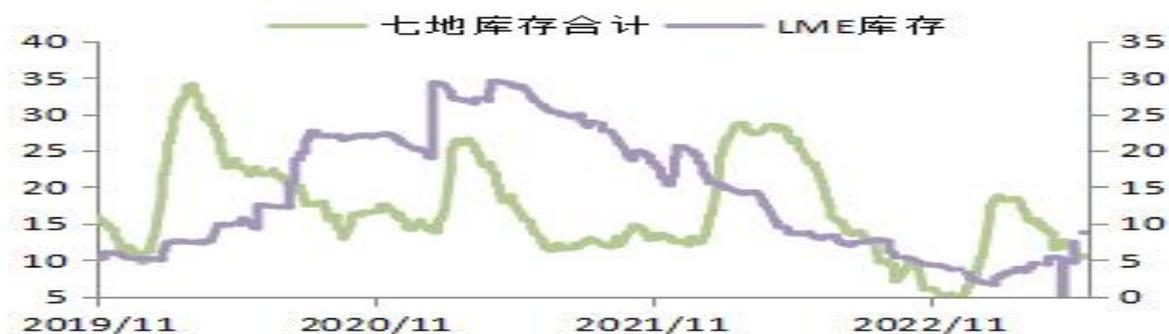


数据来源: Wind, 建信期货研究发展部



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

图8: 全球库存



数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

**免责声明：**本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211  
 电话：0755-83382269 邮编：518038

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室  
 电话：010-83120360 邮编：100031

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室  
 电话：0571-87777081 邮编：310003

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533  
 邮箱：service@ccbfutures.com      网址：http://www.ccbfutures.com