

有色组

电话：0571-85167251

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

 网址：<http://www.zjncf.com.cn>

有色金属分析思路方法

有色金属分析体系以宏观面+产业面为主导，宏观判断方向，产业决定趋势。本篇报告重在分析影响短期铜铝价格波动的核心矛盾点，以及重要边际变量。

一、行情回顾：

上周受美国硅谷银行事件冲击，市场风险偏好回落，有色金属调整。

二、基本面逻辑：
铜：硅谷银行事件弱化美联储加息预期，铜价或先抑后扬

宏观面：国内经济企稳回暖，但政策进一步宽松空间还有待观察。海外方面，美国经济处于“浅衰退+政策逐步转向”状态，市场对政策紧缩的反应较为充分，对浅衰退反应将在后期进行。近期硅谷银行事件弱化美联储大幅加息预期，监管层及时推出救助举措后，将平抑情绪波动。政策路径将沿着紧缩退坡（2022 年 12 月）—加息停止（2023 年二季度）—降息预期升温（2023 年底）的方向演绎，美元指数或逐渐走弱，但欧美经济浅衰退预期会形成宏观上的压制。市场仍在观察国内微观数据改善好转的程度。

产业面：上周下游开工率回升，铜杆企业开工率 69.45%，较上周回升 7.3 个百分点。再生铜制杆企业开工率 54.78%，较上周回落近 4 个百分点。3 月中旬，LME 铜库存 7.1 万吨，较上周增加 1200 吨。上期所铜库存 21.4 万吨，较上周回落 2.6 万吨。中国电解铜社会库存 27.11 万吨，较上周回落 3.8 万吨。随着下游消费回暖，境内铜库存回落。据 SMM 资讯，上周平均精废价差 1667 元/吨，较上上周缩窄了 55 元/吨。虽上周精废价差较较上上周有所缩窄，但是仍然处于优势线上方，利于再生铜消费。华东地区提货量上周明显增加，铜价下跌与订单增加是主因，广东地区也因下游大户复产，消费量显著增加。随着生产旺季到来叠加铜价走低，预计消费将继续复苏。铜矿供应端，据 SMM 报道，中国冶炼厂与 Freeport 敲定 2023 年铜矿长单加工费基准价为 88 美元/吨，较 2022 年增加 23 美元/吨，创 2017 年以来新高，显示出未来一年铜矿供应充裕，冶炼端产量将跟随矿产端产能增加。近期智利、秘鲁、印尼自由港铜矿供应逐渐恢复，铜价反弹空间受限。长期沪铜价格在全球铜矿 90%分位线成本端上方 50000-55000 元/吨区间，获得支撑力度较强。长期能源转型与碳中和背景下，铜价底部区间稳步抬升。中期铜价在宏观利好与产业偏空的交织下，在 60000-70000 元/吨宽幅区间震荡。

本周影响铜价主要变量：硅谷银行事件对市场情绪冲击、需求回暖力度

铝：氧化铝供应回升，电解铝产量依旧偏紧，铝价区间运行

产业面：据 SMM 资讯，目前氧化铝的价格利空因素颇多，烧碱价格下跌带来的成本下移，仅是短暂修复了氧化铝厂的利润，在供大于求的基本面下，成本端下滑给予了价格重心下移空间，加之博赛、广铝、国电投吴川氧化铝厂的复产以及田东锦鑫二期 120 万吨已经建成，供应端的增量将加速桂黔渝地区氧化铝价格的下行，将出现西南领跌，北方跟跌的情况。下游初级加工端，3 月中旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率出现回升。3 月中旬铝型材龙头企业开工率 60.5%，较上周回升 0.5 个百分点。电解铝供应端减产落地给予铝价支撑，需求端下游开工虽环比逐步恢复，但部分仍不及预期，刚需采购为主，需求提振偏弱；库存方面目前已停止累库，但库存高位，现货承压。3 月中旬国内主流消费地电解铝库存 124.6 万吨，较上周回落 2.3 万吨。LME 铝库存 54.8 万吨，较上周回落 1.64 万吨。上期所铝库存 31 万吨，较上周回升 8000 吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 17300-18000 元/吨，对铝价支撑力度较强。长期能源转型与碳中和背景下，铝价底部区间稳步抬升。

本周影响铝价主要变量：硅谷银行事件对市场情绪冲击、需求回暖力度

锌：3月锌锭供应或低于预期，下游开工率小幅回升，区间运行

产业面：近期国产锌矿加工费和进口锌矿加工费有所回落，或与西南地区限电限产有关。2023年3月中旬，国产锌矿加工费5300元/吨，较去年10月底回升750元/吨，较2月底回落350元/吨。进口锌矿加工费230美元/吨，较去年9月下旬回升10美元/吨，较2月底回落10美元/吨。3月中旬，下游初级加工端镀锌开工率、压铸锌开工率、氧化锌开工率分别为77%、56.14%、63.6%，较3月上旬小幅回升1.76个百分点，小幅回落3.35个百分点、回升3.2个百分点，上周下游开工率小幅回升，需求逐步恢复。据SMM资讯，受部分地区限电干扰，国内3月锌锭供应或比预期降低13000吨左右，国内消费逐步恢复。3月上旬，上期所锌锭库存12.3万吨，较上周持平。SMM七地锌锭社会库存18.27万吨，较上周回落0.14万吨。LME锌库存3.8万吨，回升3300吨。上周锌库存变化不大。目前锌冶炼厂20000元/吨成本看，中期沪锌在20000-25000元/吨区间震荡运行。

本周影响锌价主要变量：硅谷银行事件对市场情绪冲击、需求回暖力度

三、操作建议：

短期国内经济回暖对有色金属价格形成支撑，但中期政策进一步宽松空间还有待观察，叠加欧美经济浅衰退压力对反弹空间仍存压制。

风险提示：

硅谷银行事件波及范围，经济衰退超出预期，疫情再度反弹，地缘政局波动大

铜图表

图 1： 中国铜矿产量及增速

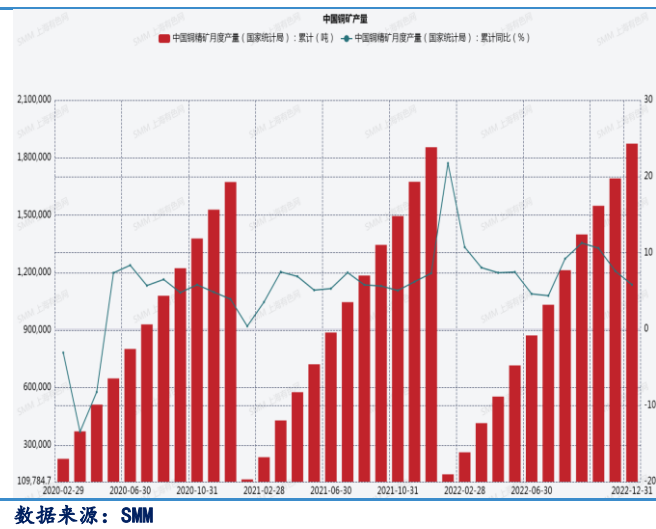


图 2： 智利与秘鲁铜矿产量

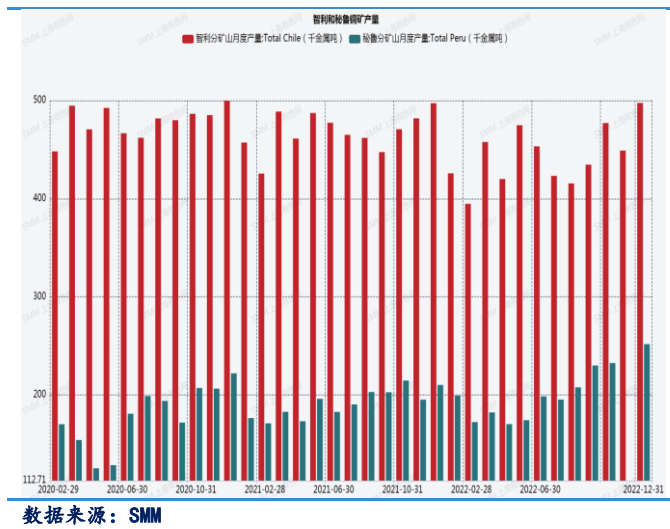


图 3：铜矿长单 TC



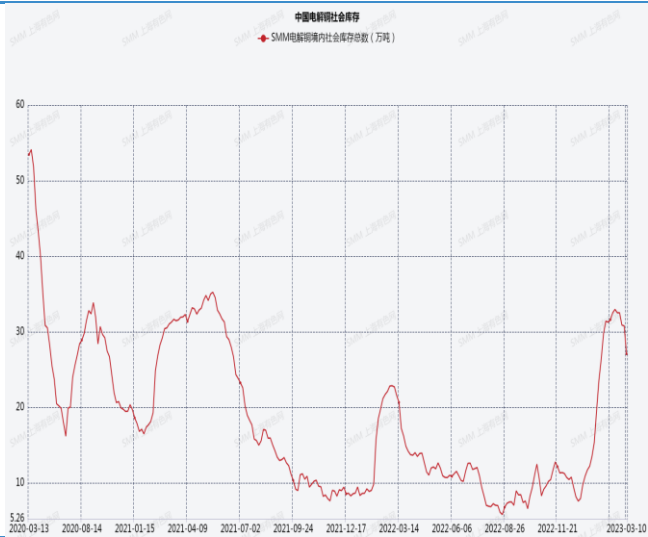
数据来源：SMM

图 4：中国电解铜冶炼厂开工率



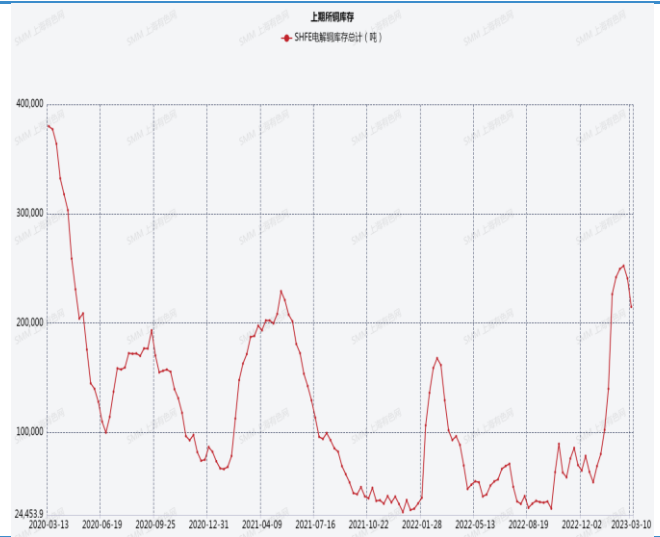
数据来源：SMM

图 5：中国电解铜社会库存



数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



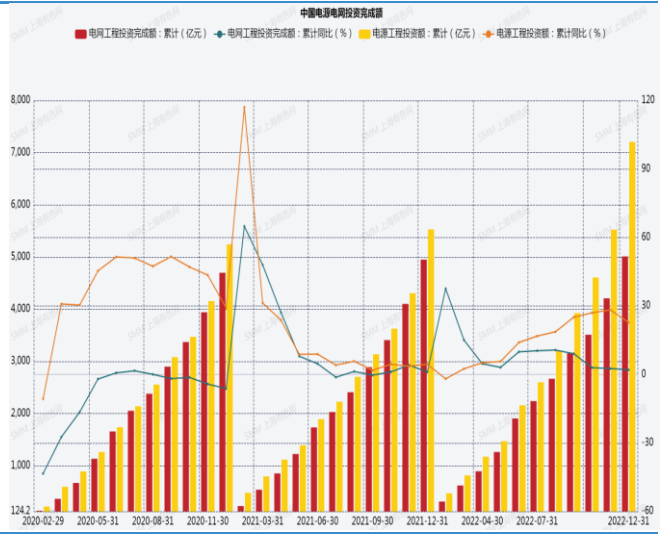
数据来源：SMM

图 7: LME 铜库存



数据来源: SMM

图 8: 中国电力电网投资额及增速



数据来源: SMM

图 9: 下游初级端开工率



数据来源: SMM

图 10: 中国电线电缆企业开工率



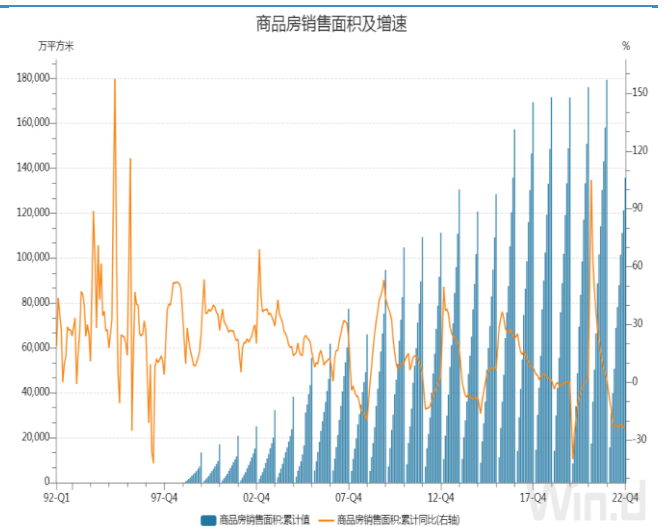
数据来源: SMM

图 11: 中国新能源汽车产销量



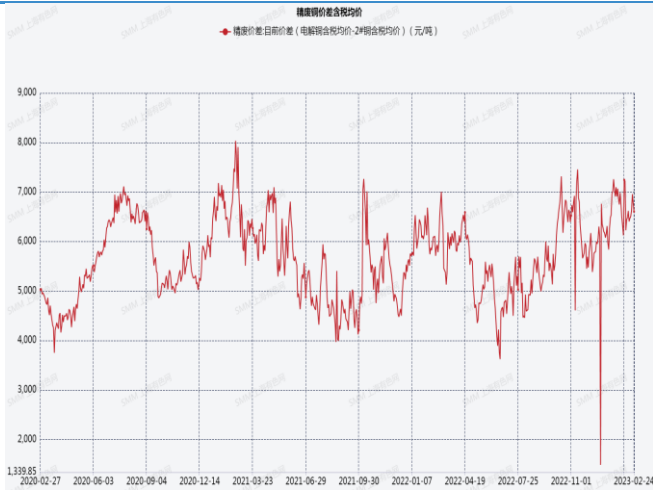
数据来源: SMM

图 12: 中国房地产销售面积及增速



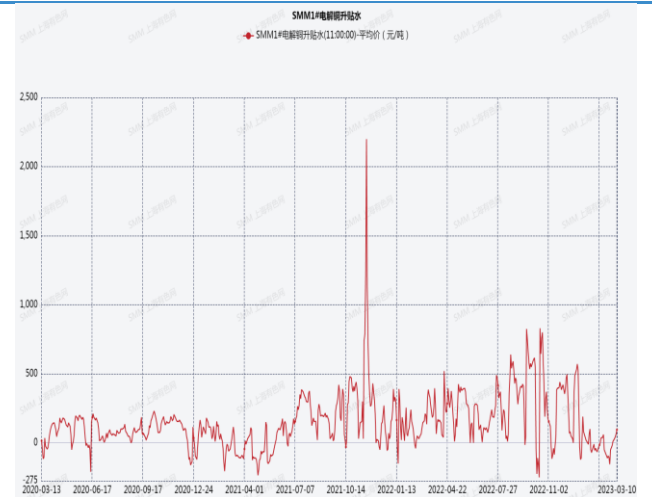
数据来源: wind

图 13: 精度铜价差



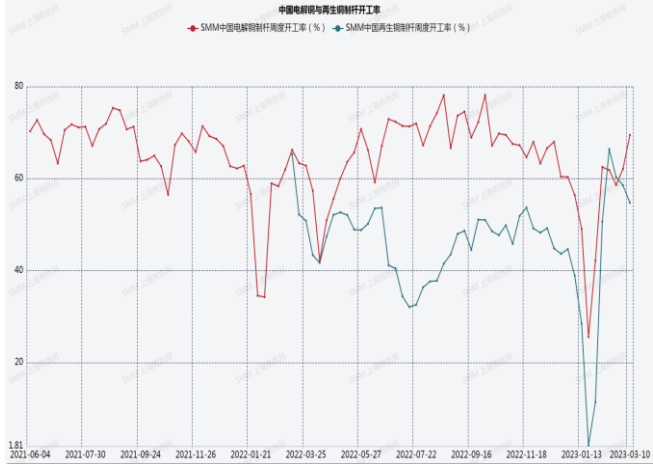
数据来源: SMM

图 14: SMM1#电解铜升贴水



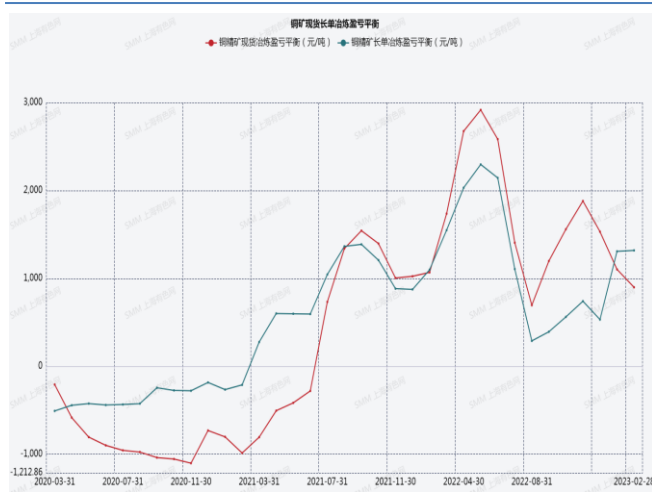
数据来源: SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



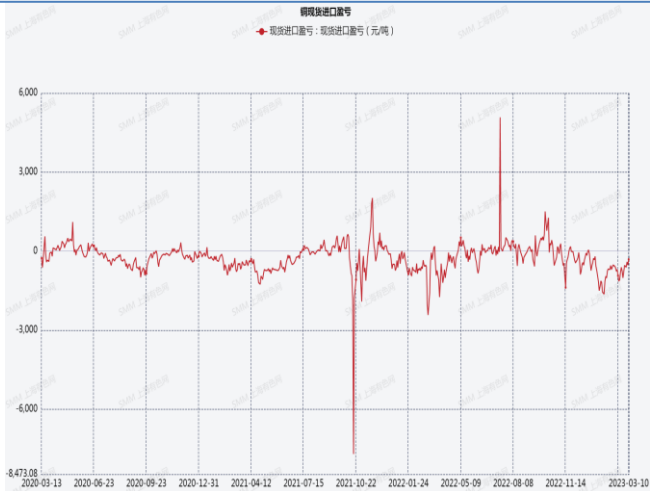
数据来源: SMM

图 16 铜矿现货长单冶炼盈亏平衡



数据来源: SMM

图 17 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

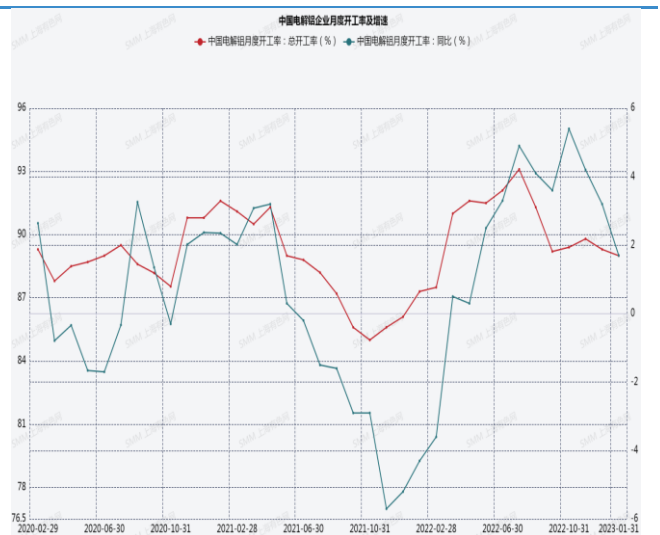
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



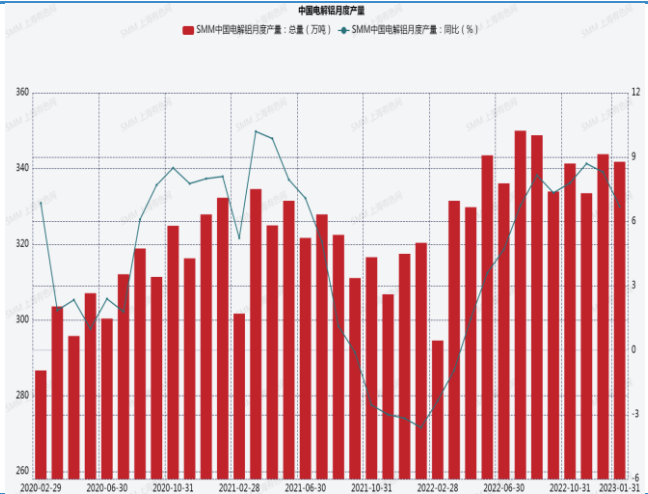
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



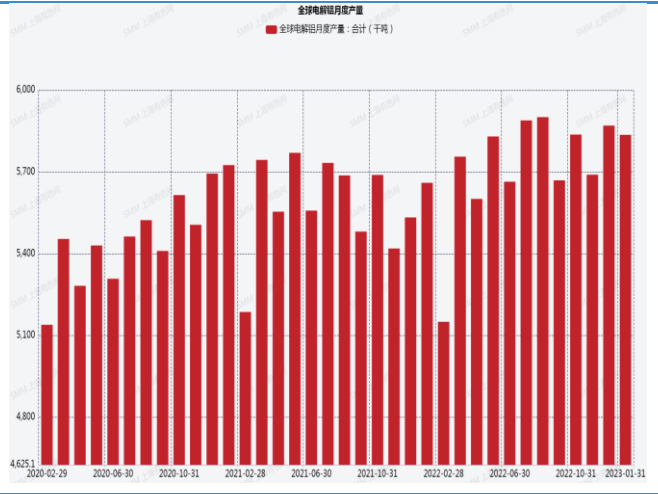
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



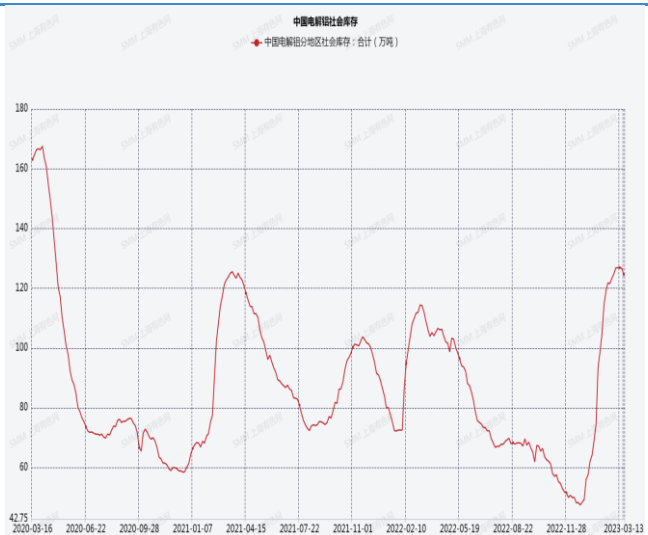
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



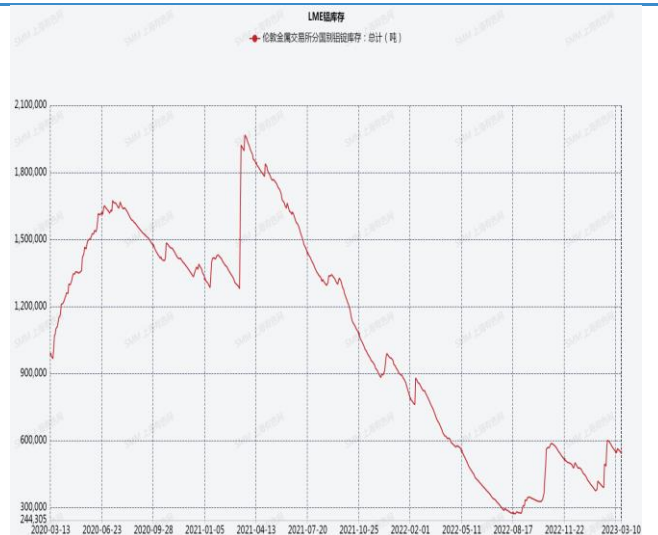
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝库存



数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存

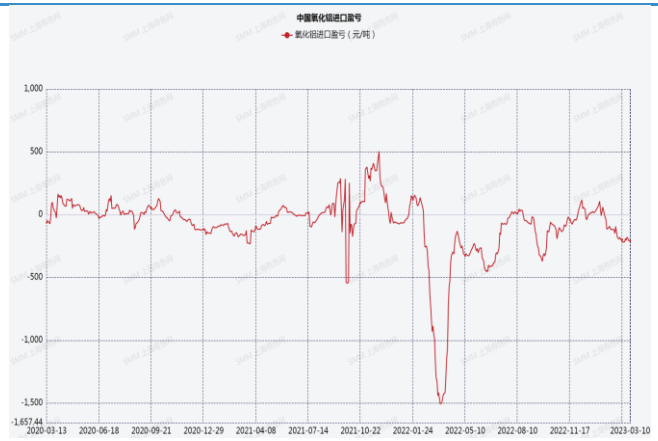


数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率

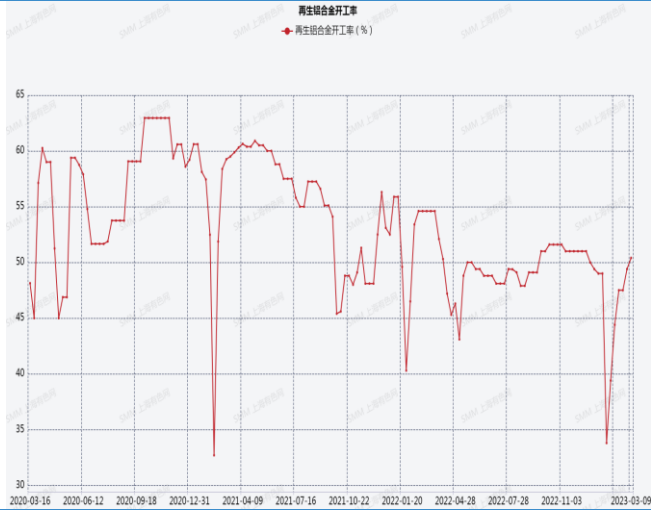


图 8：中国氧化铝进口盈亏



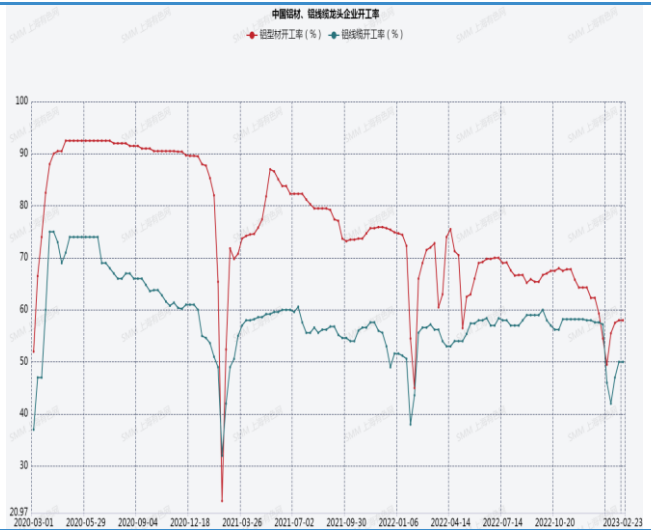
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

图 11：铝材、铝线缆龙头企业开工率



数据来源：SMM

数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



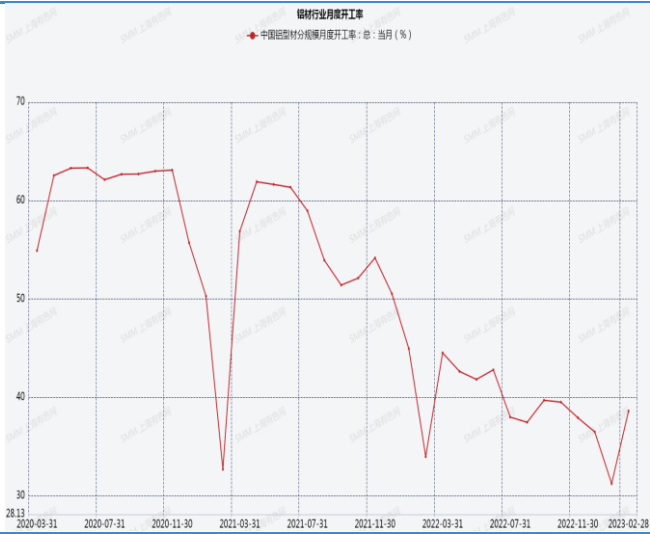
数据来源：SMM

图 12：铝板带和铝箔开工率



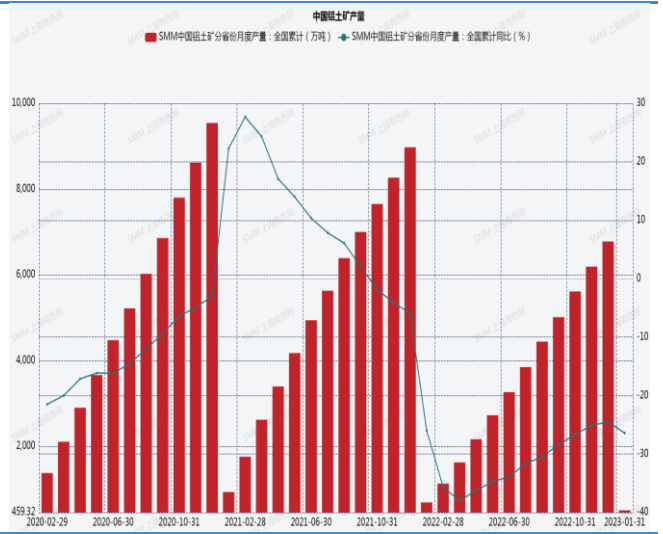
数据来源：SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



数据来源: SMM

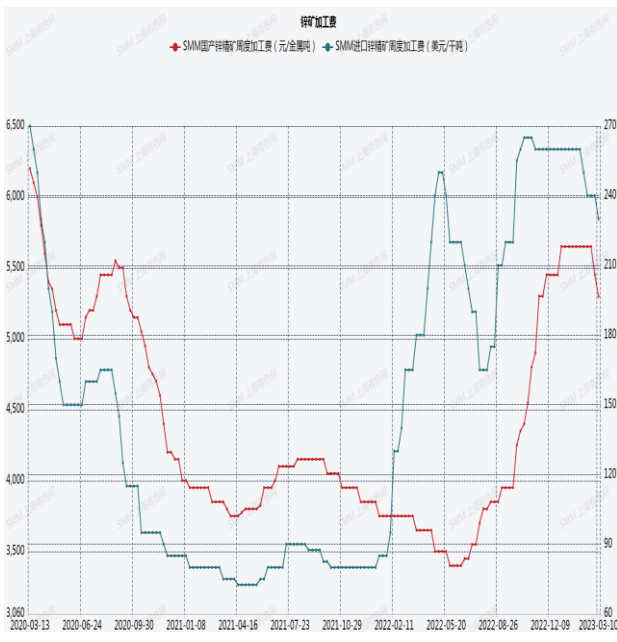
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

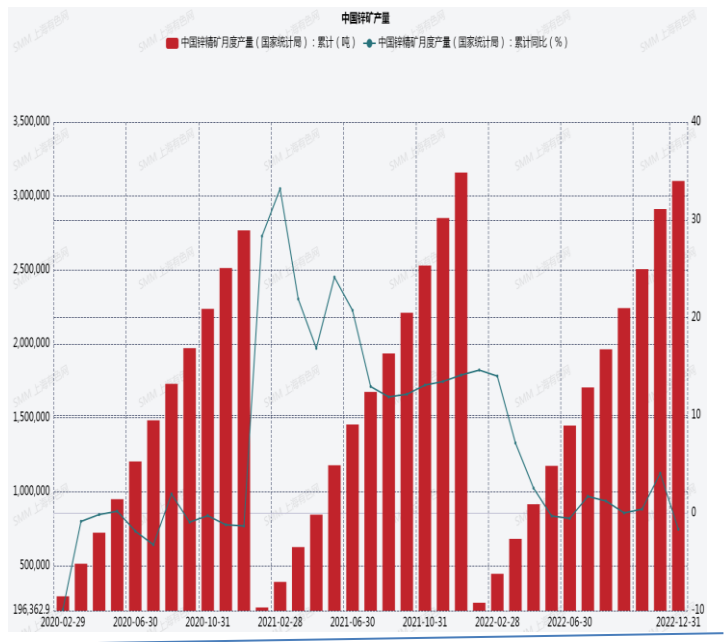
锌图片

图 1 锌矿加工费



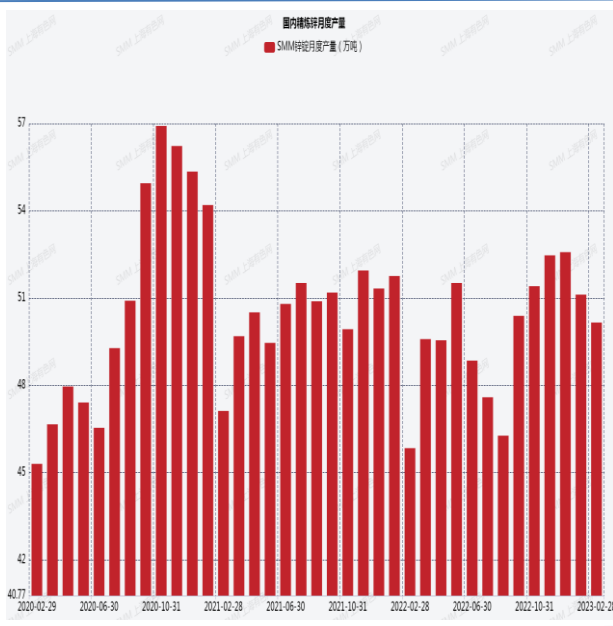
数据来源: SMM

图 2 国内锌矿产量



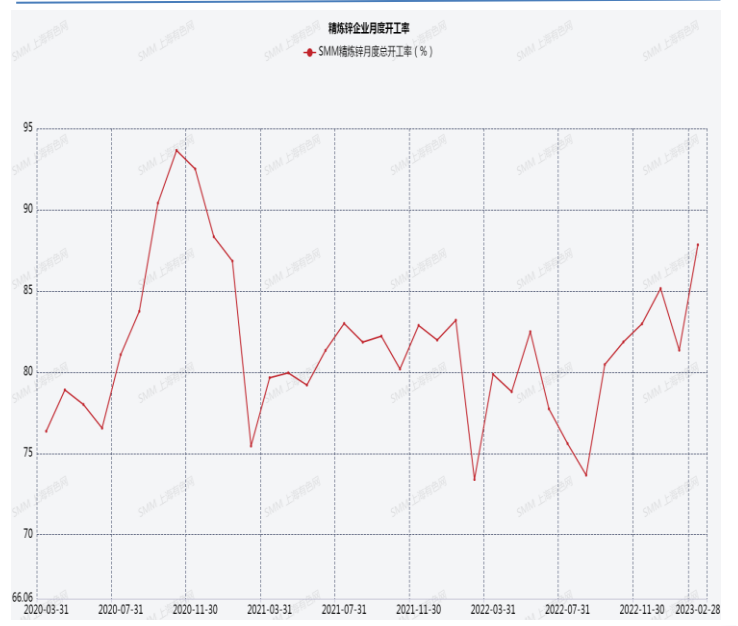
数据来源: SMM

图3 国内精炼锌月度产量



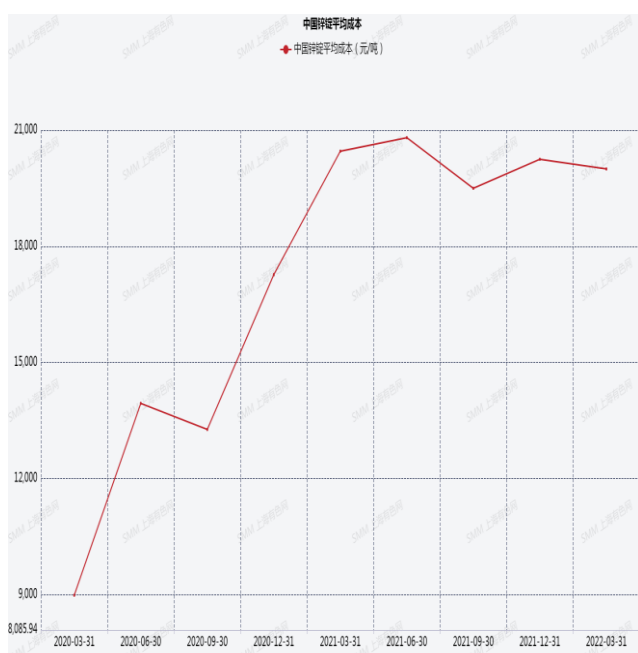
数据来源: SMM

图4 精炼锌企业月度开工率



数据来源: SMM

图5 中国锌锭平均成本



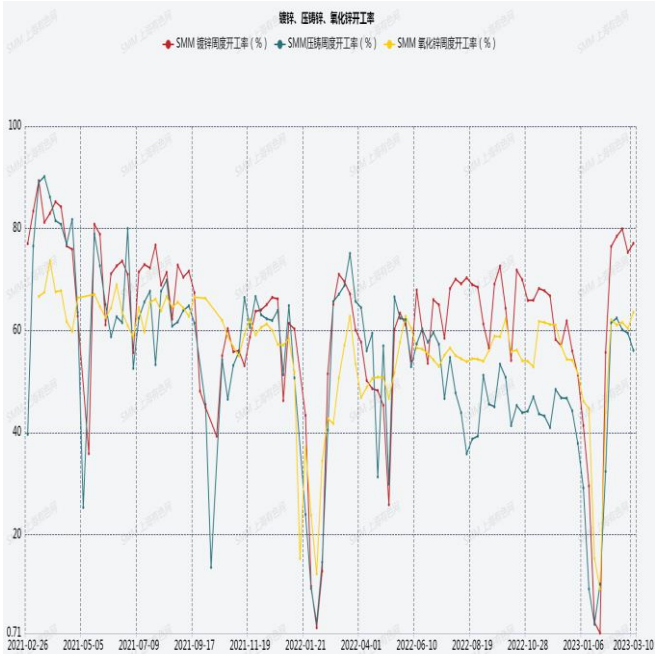
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



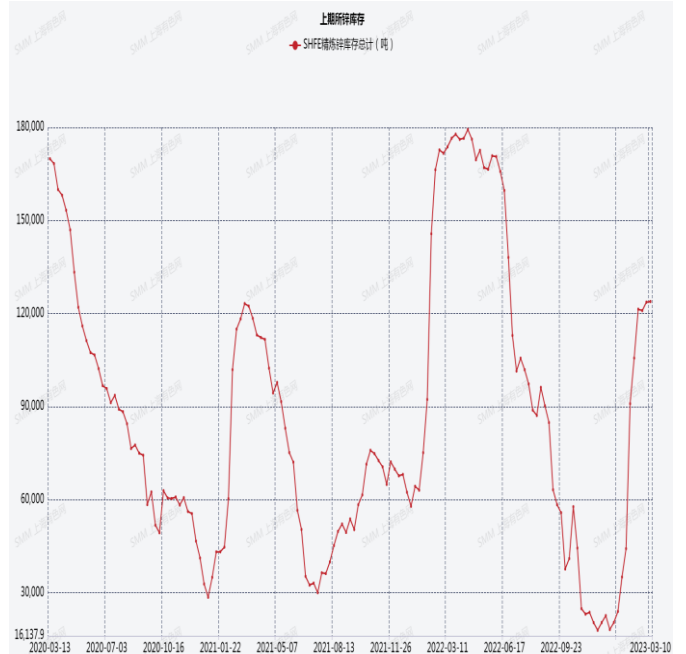
数据来源: SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



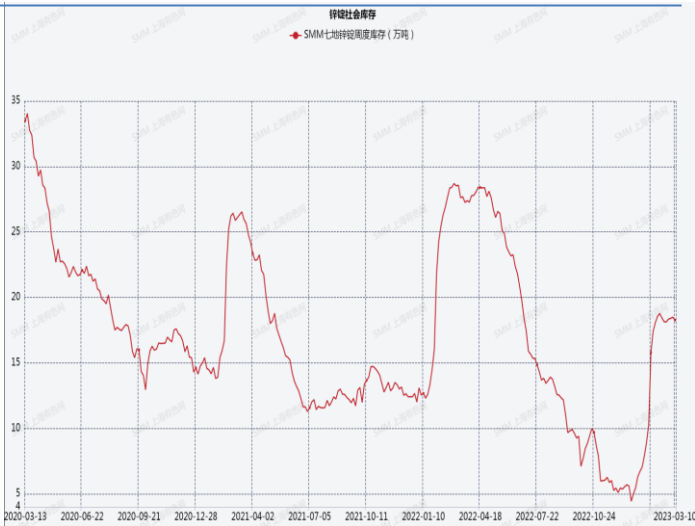
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



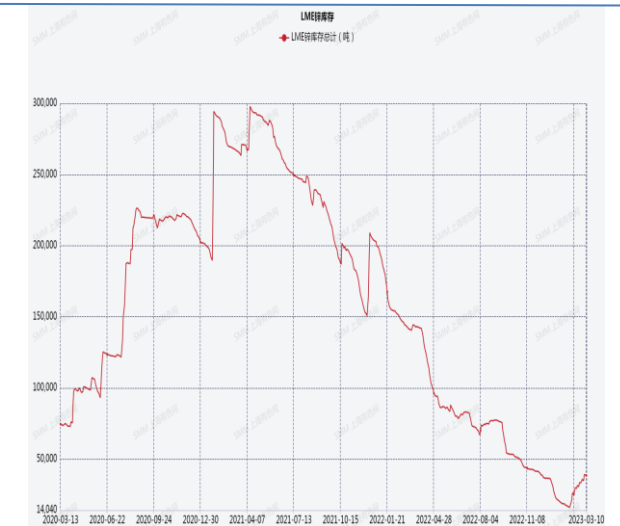
数据来源：SMM

图9 SMM七地锌锭社会库存



数据来源：SMM

图10 LME 锌库存



数据来源：SMM

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。
4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>