

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：

上周美联储放慢加息步伐与扩表并举，市场风险偏好恢复平稳，有色金属先抑后扬。

二、基本面逻辑：

铜：美联储加息与扩表并举，意在平衡通胀与中小银行业危机，铜价超跌反弹

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。海外硅谷银行危机事件从情绪面对铜价影响偏负面。近期欧美经济体对银行业实施了救助举措，放慢了加息步伐抗通胀，以及小幅扩表注入流动性，美国 2 年期国债收益率回落近 40 个基点。但市场仍担忧欧美银行业危机蔓延，市场情绪仍有反复，外部经济环境不确定性对铜价产生承压。美联储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：上周下游开工率保持回暖态势，铜杆企业开工率 75.28%，较上周变化不大。再生铜制杆企业开工率 61.64%，较上周回升 3.12 个百分点。3 月下旬，LME 铜库存 7.26 万吨，较上周回落 2100 吨。上期所铜库存 16.1 万吨，较上周回落 2.1 万吨。中国电解铜社会库存 22.6 万吨，较上周回落 2.6 万吨。据 SMM 资讯，下游补库量较为有限，主要是到货量较少引起总库存降低。现货进口亏损进一步扩大，进口铜供应仍存缺口，但本周面临月末季末，清库换现压力仍为主导，预计现货升水高开低走。但仍需关注近月合约月差变化，若近月 BACK 结构未扩大，升水降幅亦有限。消费方面，临近月末，预计下游采购积极性较低。上周精废价差为 2328 元/吨，精废价差大幅扩大，处于优势线上方区域，利于再生铜原料消费。铜矿供应端，3 月下旬进口铜矿加工费指数 77.81 美元/吨，较去年底回落近 10 个百分点，反映出一季度铜矿供应受到海外产铜国干扰有所偏紧。据 SMM 数据，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。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：欧美中小银行业危机蔓延情况对市场情绪冲击

铝：供应端小幅恢复，下游需求改善，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，将出现西南领涨，北方跟跌的情况。下游初级加工端，3 月下旬，铝板带、铝线缆、铝箔开工率出现回升。3 月下旬铝型材龙头企业开工率 64%，较上周回升 0.5 个百分点。国内供应端小幅修复，下游消费好转，铝社会库存进入去库周期。3 月下旬国内主流消费地电解铝库存 112.6 万吨，较上周回落 8.5 万吨。LME 铝库存 53.2 万吨，较上周回落 2 万吨。上期所铝库存 29.3 万吨，较上周回落 1.8 万吨。目前，不同规模产能的电解铝厂对应成本区间在 17300-18000 元/吨，对铝价仍有一定支撑。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：欧美中小银行业危机蔓延情况对市场情绪冲击

锌：锌锭供应增加，下游初级端开工率回落，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月下旬，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月下旬，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68.43%、56.84%、63.8%，较3月中旬分别回落11.3个百分点、2.5个百分点、2.4个百分点，上周消费端受北方部分地区寒冷天气及环保限产影响，下游开工率回落，但整体仍处于相对高位。当前消费仍旧有一定韧性。据SMM资讯，目前炼厂维持满负荷生产，且后续两个月计划依然保持满产，供应端宽松预期下，对锌价上升空间有抑制。现货市场方面，上海市场，下游企业有所补库，上海库存下降明显，同时月差缩小明显，贸易商低价下出货意愿不强，下游企业价格上涨观望为主，整体成交偏弱；广东市场，下游成交小幅走弱，升水亦无上升空间，整体下游以逢低备库为主；天津市场，贸易商积极出货，升贴水较前期有小幅下调，但市场成交并未转好，整体交投情况维持冷淡；宁波市场，大部分下游厂家早在前几日完成基础备库，对锌锭的刚性需求有限，实际成交较弱。3月下旬，上期所锌锭库存9.9万吨，较上周回落1.4万吨。SMM七地锌锭社会库存15.54万吨，较上周回落1.4万吨。LME锌库存3.9万吨，回升近2000吨。总体上，近期锌库存处于去库状态。目前国内锌冶炼厂成本在20000元/吨，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：欧美中小银行业危机蔓延情况对市场情绪冲击

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。欧美中小银行业危机事件影响市场情绪波动，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

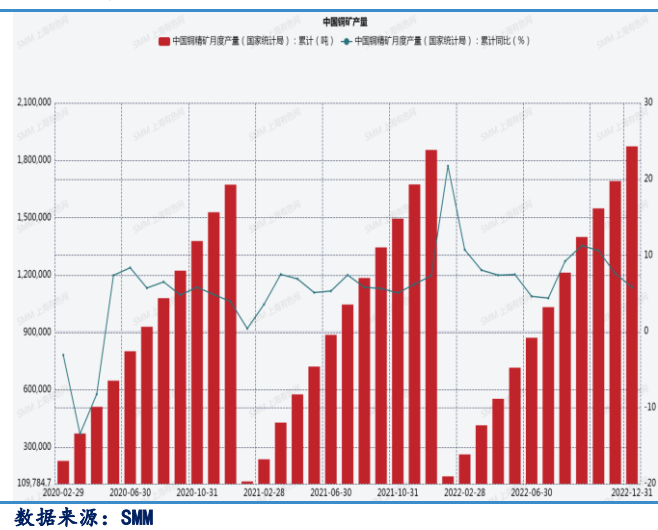


图 2：智利与秘鲁铜矿产量

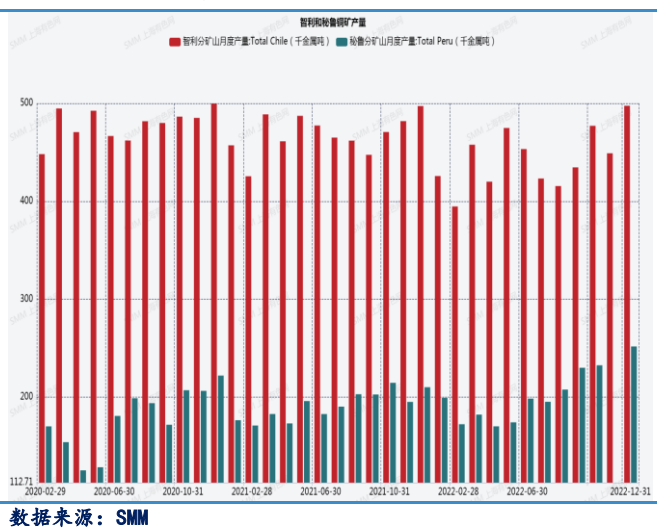


图 3: 铜矿长单 TC



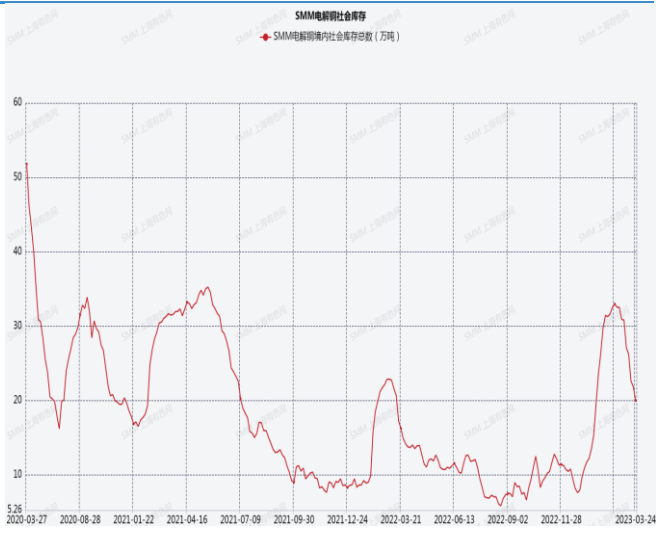
数据来源: SMM

图 4: 中国电解铜冶炼厂开工率



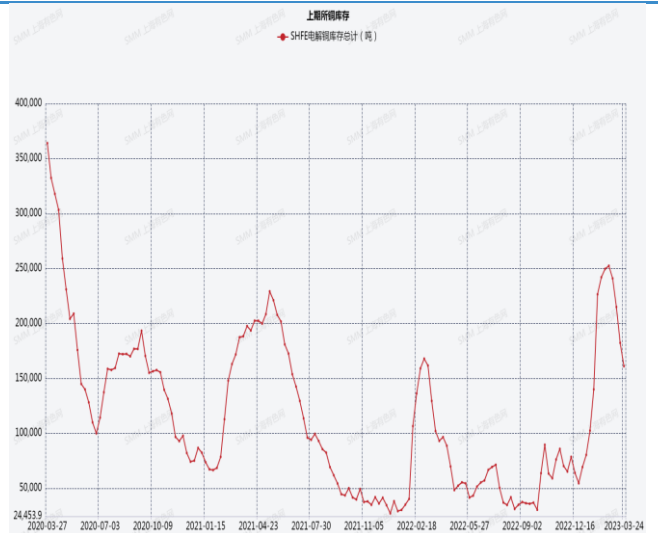
数据来源: SMM

图 5: 中国电解铜社会库存



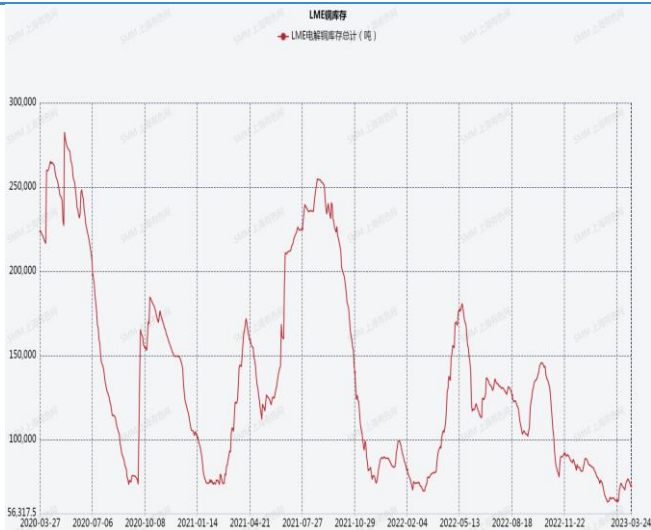
数据来源: SMM

图 6: 上期所铜库存



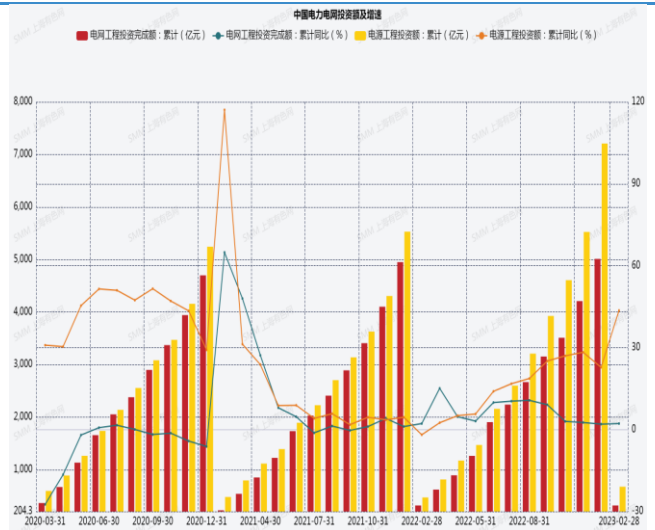
数据来源: SMM

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



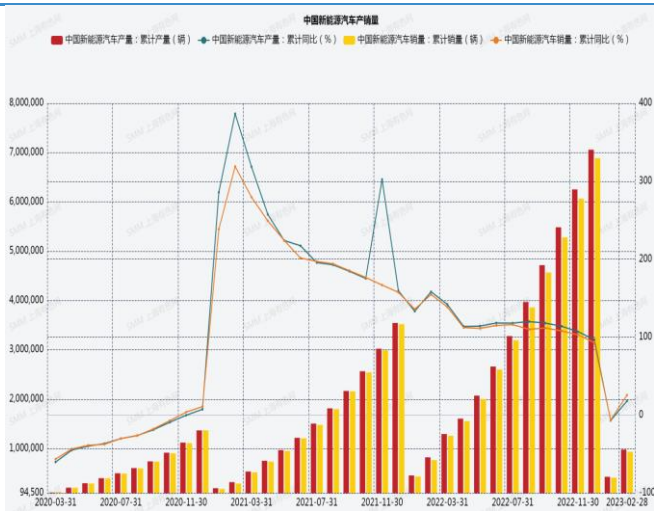
数据来源: SMM

图 10: 中国电线电缆企业开工率



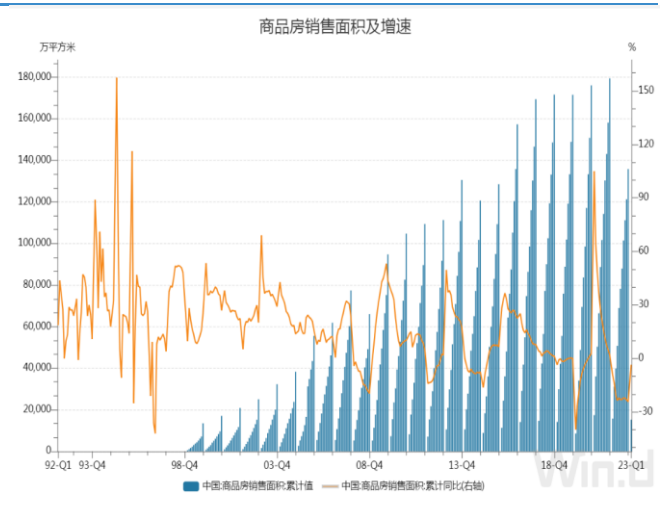
数据来源: SMM

图 11：中国新能源汽车产销量



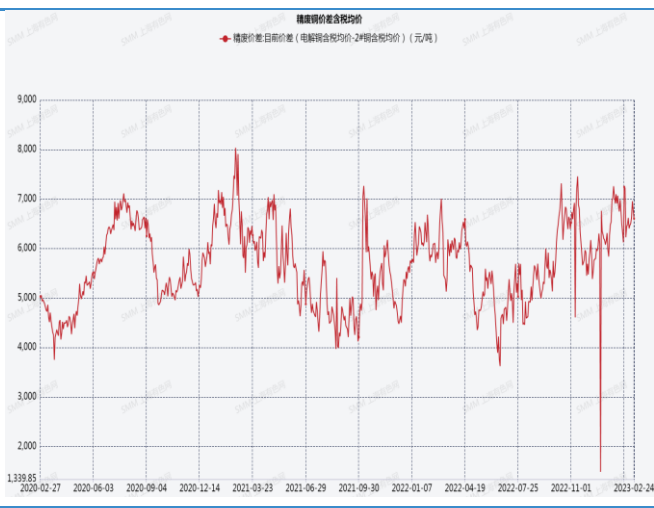
数据来源：SMM

图 12：中国房地产销售面积及增速



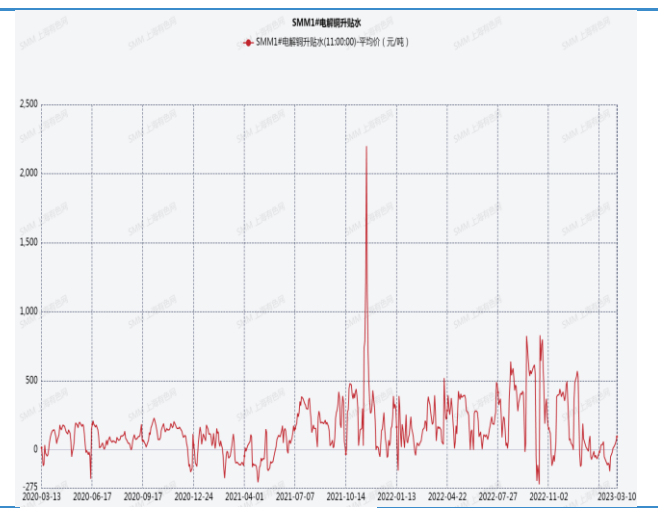
数据来源：wind

图 13：精废铜价差



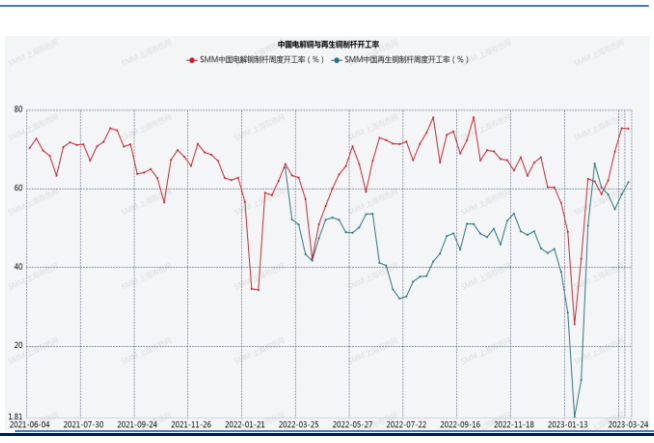
数据来源：SMM

图 14：SMM1#电解铜升贴水



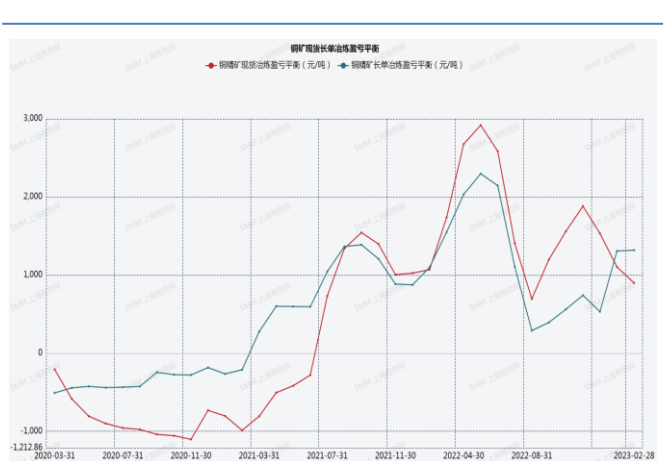
数据来源：SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



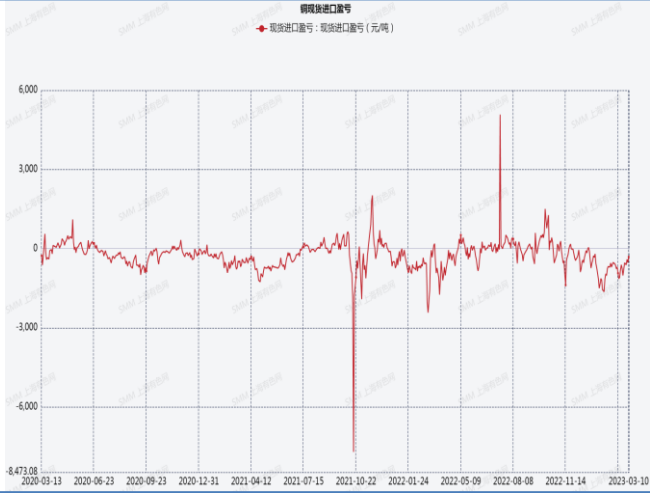
数据来源：SMM

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

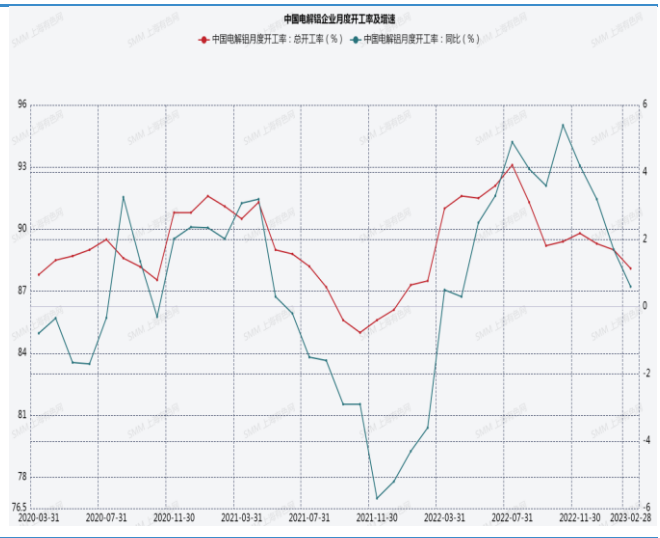
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



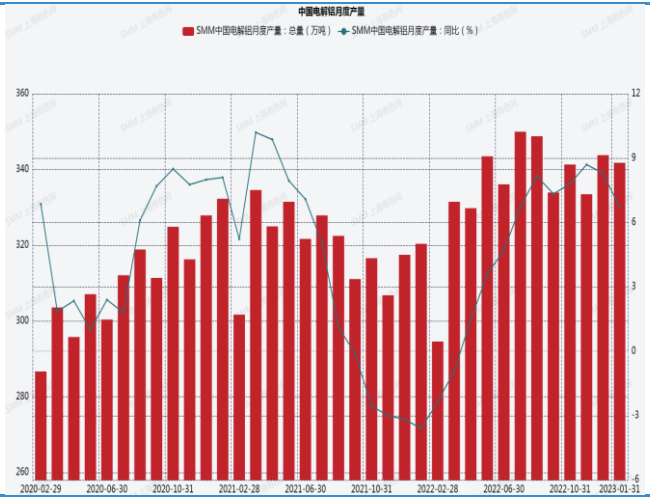
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



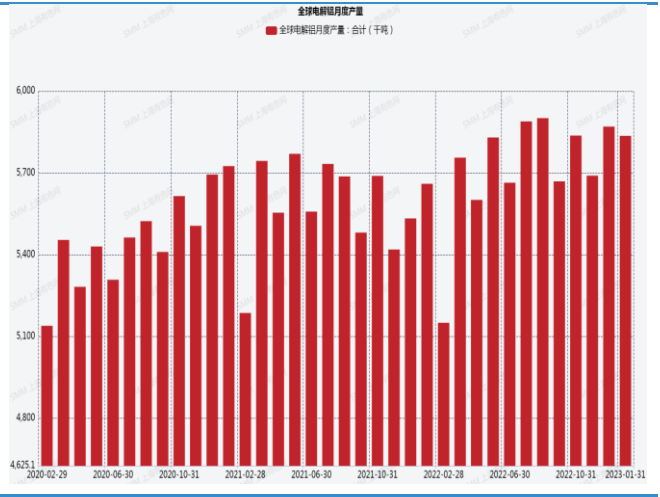
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



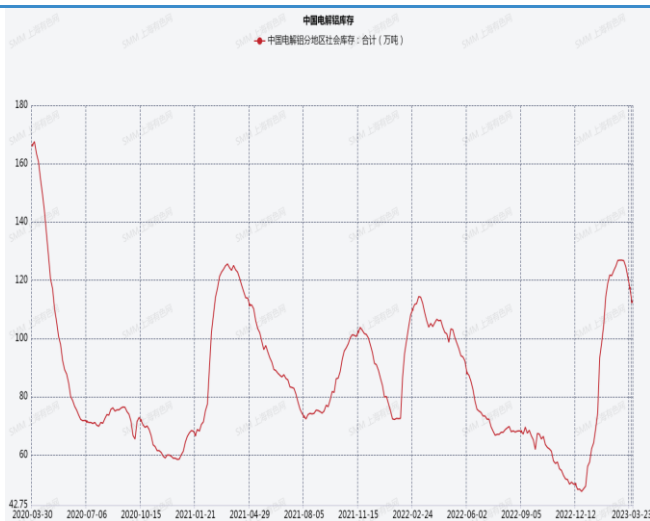
数据来源：SMM

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



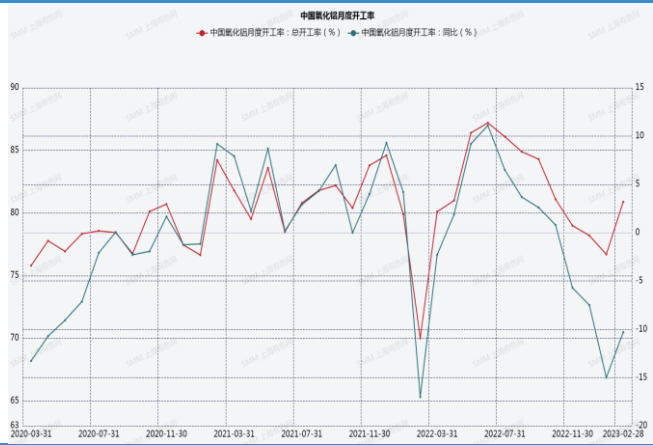
数据来源：SMM

图 6：LME 铝库存



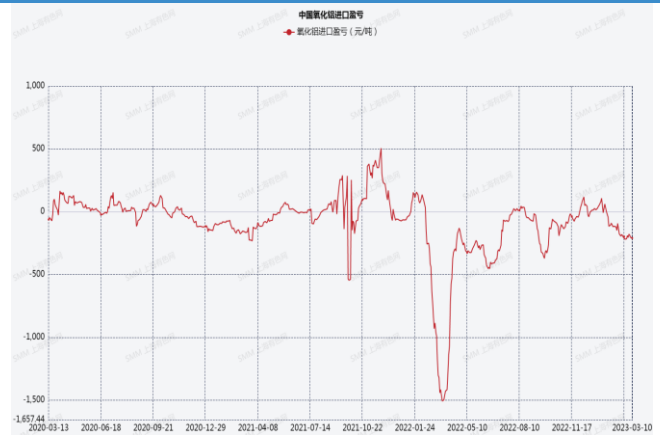
数据来源：SMM

图 7：中国氧化铝企业月度开工率



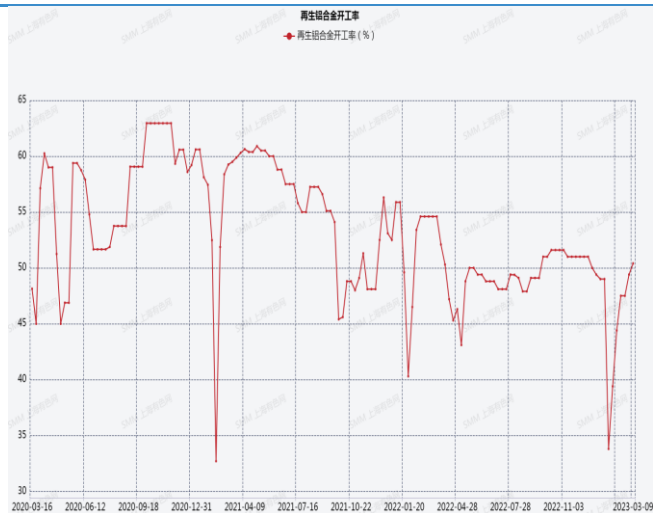
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



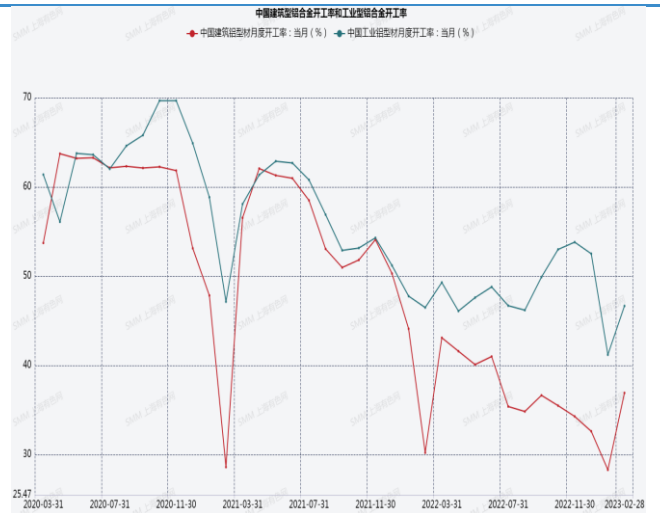
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



数据来源：SMM

图 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 11：铝材、铝线缆龙头企业开工率

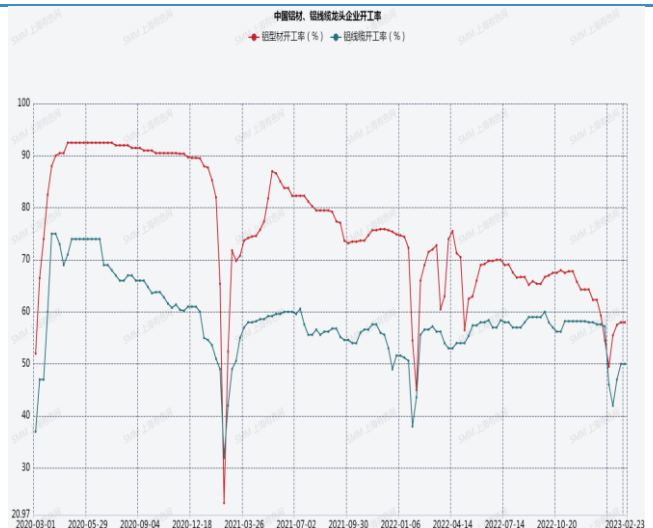
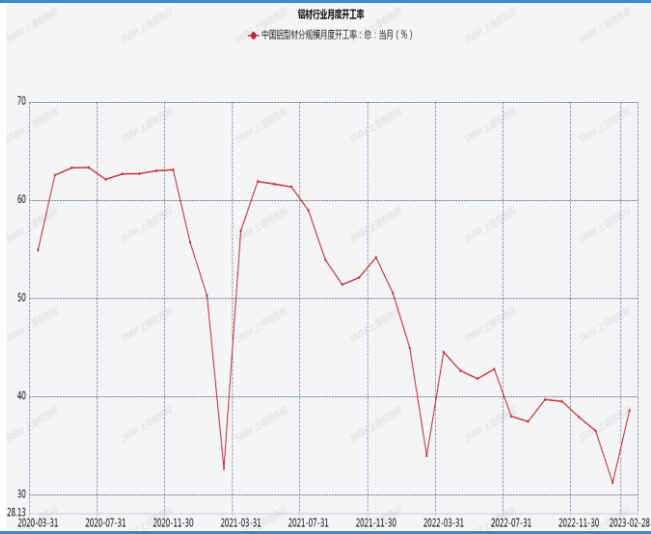


图 12：铝板带和铝箔开工率



数据来源: SMM

图 13: 铝材行业月度开工率



数据来源: SMM

数据来源: SMM

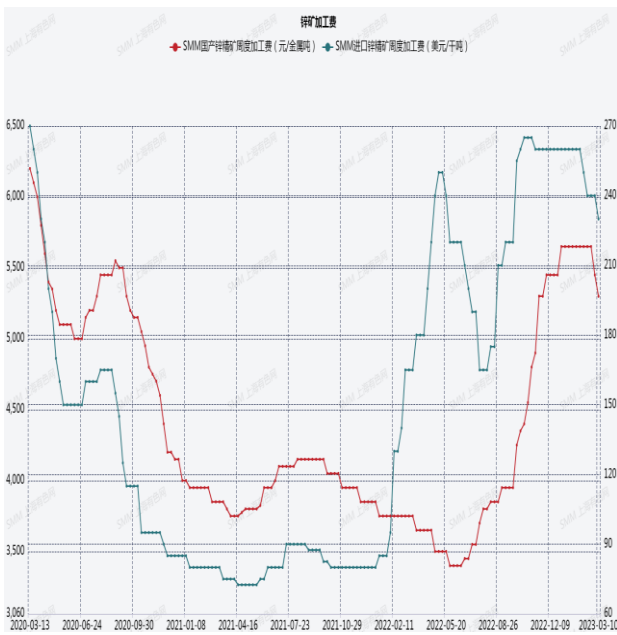
图 14: 中国铝土矿产量



数据来源: SMM

锌图表

图 1 锌矿加工费



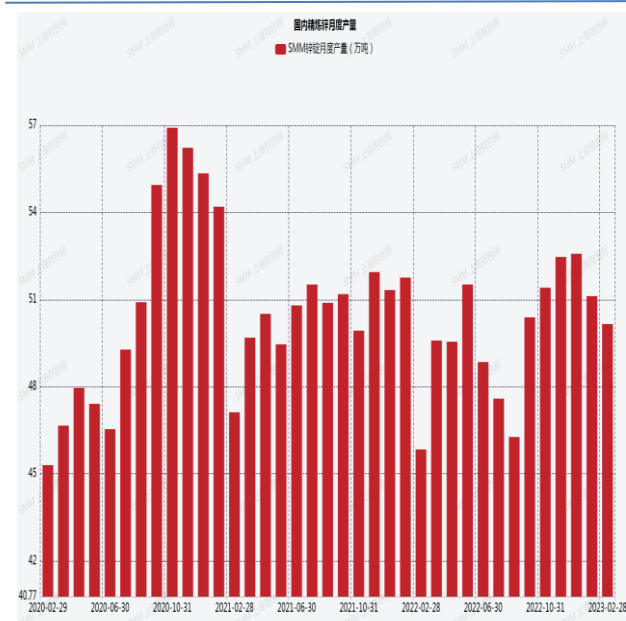
数据来源: SMM

图 2 国内锌矿产量



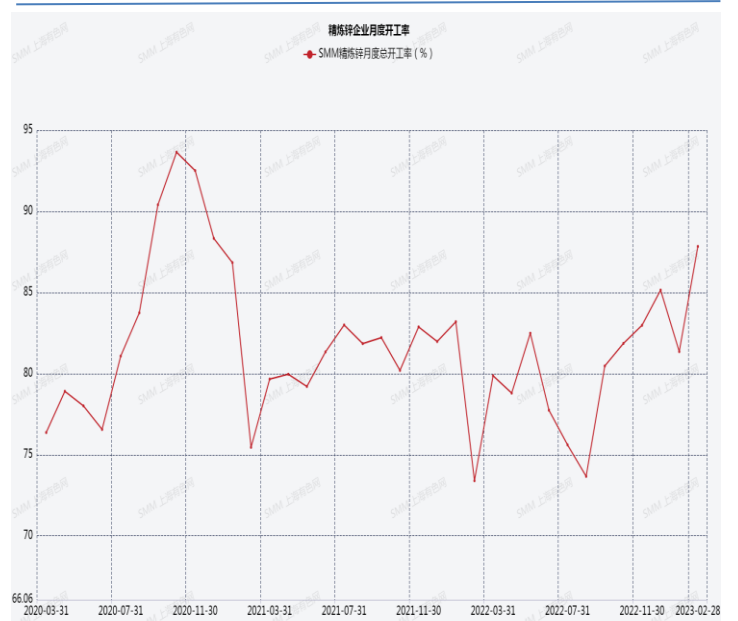
数据来源: SMM

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



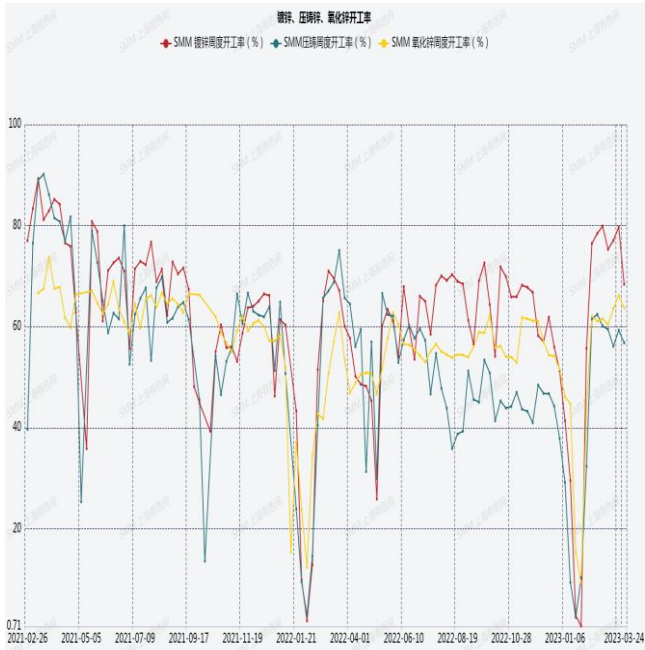
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



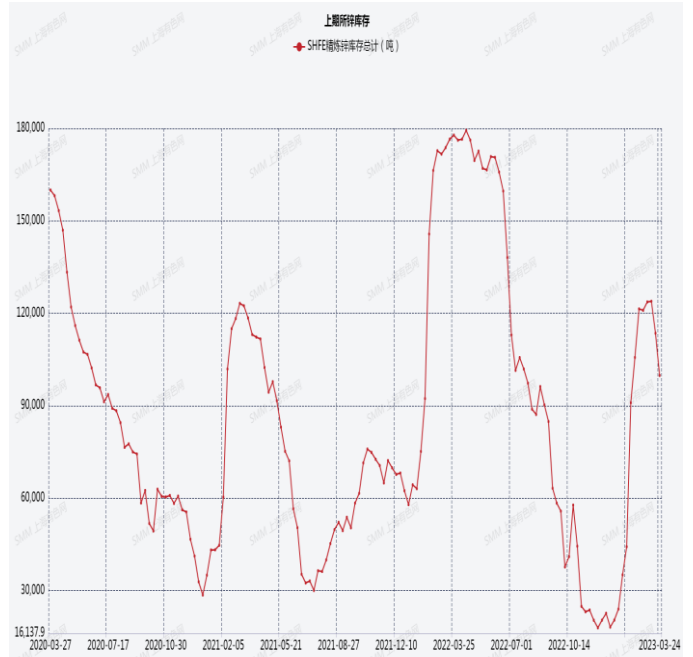
数据来源: SMM

图7 镀锌、压铸锌、氧化锌开工率



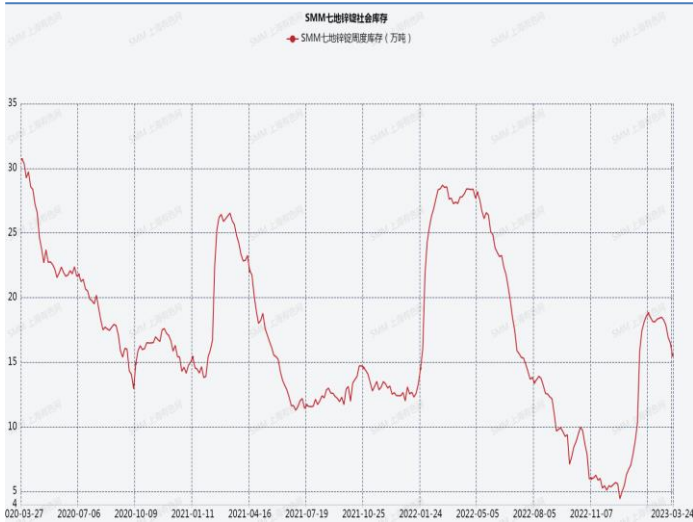
数据来源：SMM

图8 上期所锌库存



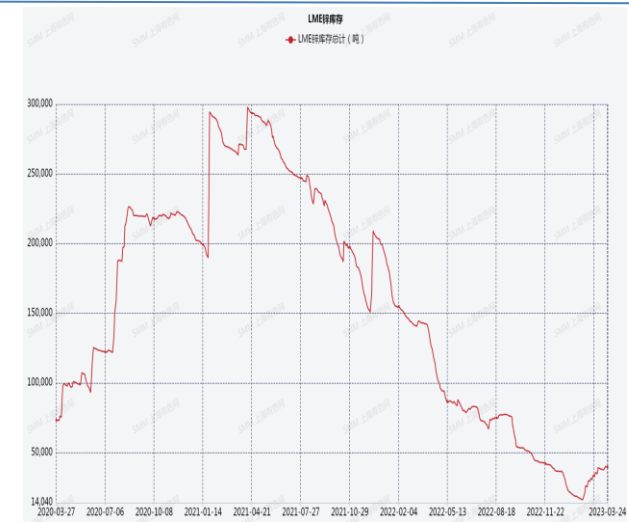
数据来源：SMM

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>