

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：

近期美国就业数据小幅回落，加息步伐逐步接近尾声，上周有色金属小幅回调后出现反弹。

二、基本面逻辑：

铜：美国经济数据回落，加息接近尾声，铜价先抑后扬

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。近期欧美银行业风波暂缓，市场情绪恢复平稳。美国经济数据回落，加息接近尾声。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：因铜价偏高位运行，下游采购较为谨慎。上周下游开工率继续回落，铜杆企业开工率 68.65%，较上周回落 3.76 个百分点。再生铜制杆企业开工率 55.84%，较上周回落 4.31 个百分点。4 月初，LME 铜库存 6.54 万吨，较上周回升 7000 吨。上期所铜库存 15.5 万吨，较上周小幅回落近 1000 吨。中国电解铜社会库存 20.23 万吨，较上周小幅回升 400 吨。据 SMM 资讯，上海现货市场，隔月月差 BACK 表现扩大继续抑制现货升水，叠加进口铜持续流入冲击，现货升水重心表现下滑。上周现货升水遭进口铜流入冲击以及隔月 BACK 月差压制，表现下滑。上周平均精废价差 2232 元/吨。铜价重心小幅上抬，精废价差较上上周扩大 459 元/吨，持续位于优势线上方区域。终端消费复苏缓慢，再生铜原料边际需求受抑，再生铜原料供给呈现宽松态势。铜矿供应端，4 月初进口铜矿加工费指数 81.76 美元/吨，较上周回升 1.43 美元/吨，反映出短期进口铜矿供应压力有所缓解。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：下游消费回暖情况

铝：供应端逐步恢复，下游需求改善，铝价区间运行

产业面：SMM 显示，3 月中国氧化铝产量 664.2 万吨，总产量环比增加 8.59%，同比去年 3 月增加 4.73%。整体来看，3 月估算氧化铝净进口 8 万吨，月内过剩 15.8 万吨左右。3 月国内电解铝产量 341.2 万吨，同比增长 2.9%。SMM 预计 4 月底国内电解铝运行产能修复至 4060 万吨以上，预计 4 月国内电解铝产量或 332 万吨附近，同比增长 0.67%。二季度国内电解铝供应维持缓慢回升态势，但仍需继续观测云南地区的电力情况，SMM 预计云南铝企暂不会有产能变动。需求端仍有回升预期，铝锭维持去库周期。整体来看，铝市供需双增。下游初级加工端，4 月初，铝板带、铝线缆、铝箔开工率回升。铝型材龙头企业开工率 66%，较上周回升 1 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。4 月初国内主流消费地电解铝库存 100.6 万吨，较上周回落 8.2 万吨。LME 铝库存 51.6 万吨，较上周回落 0.4 万吨。上期所铝库存 27.9 万吨，较上周回落近 6000 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：关注云南电力供给情况是否会令电解铝供应回升；下游消费转好的可持续性

锌：锌矿加工费下跌，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4月初，国产锌矿加工费5050元/吨，较2月底回落600元/吨。进口锌矿加工费210美元/吨，较2月底回落30美元/吨。4月初，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60.22%、52.31%、59.7%，较上周回落7.6个百分点、3.8个百分点、2.8个百分点。下游开工率回落继续，但整体仍处于相对高位。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，贸易商基本以出货为主。广东市场，在升水较高的情况下，市场上出货者请多，整体成交相对一般。天津市场，在升水较高的情况下，市场上出货者请多，整体成交相对一般。宁波市场，锌价维持低位震荡走势，但下游交投氛围一般，成交量较前日下滑。4月初，上期所锌锭库存9.3万吨，较上周回落近4000吨。SMM七地锌锭社会库存14.75万吨，较上周回落0.44万吨。LME锌库存4.49万吨，回落100吨。总体上，近期境内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：下游消费回暖情况

三、操作建议：

近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。美国经济数据回落，加息步伐放缓，对铜价影响或是先抑后扬。

风险提示：

硅谷银行事件波及范围扩大，经济衰退超出预期，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

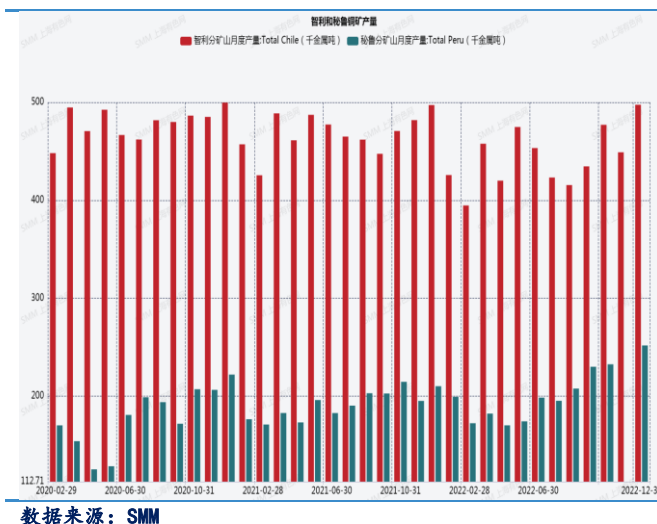
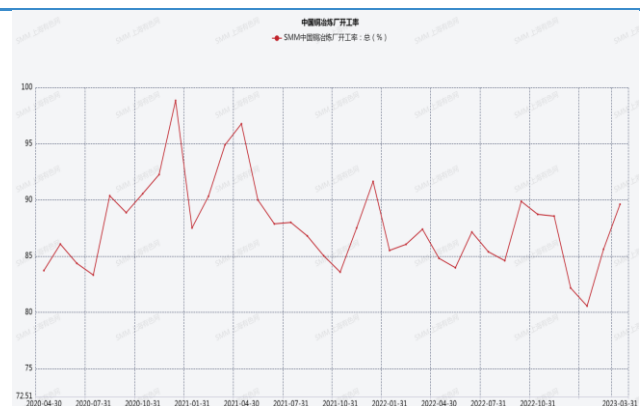


图 3：铜矿长单 TC



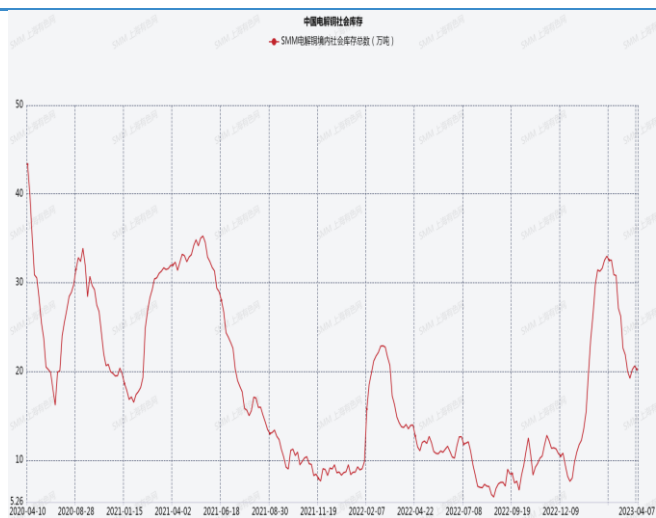
数据来源：SMM

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



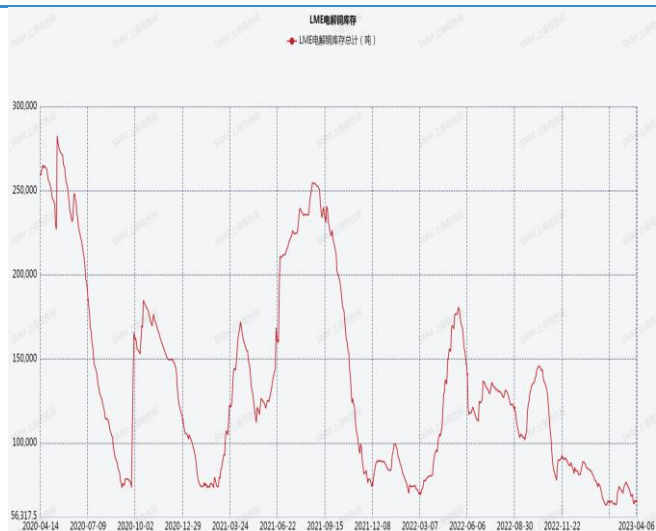
数据来源：SMM

图 6：上期所铜库存



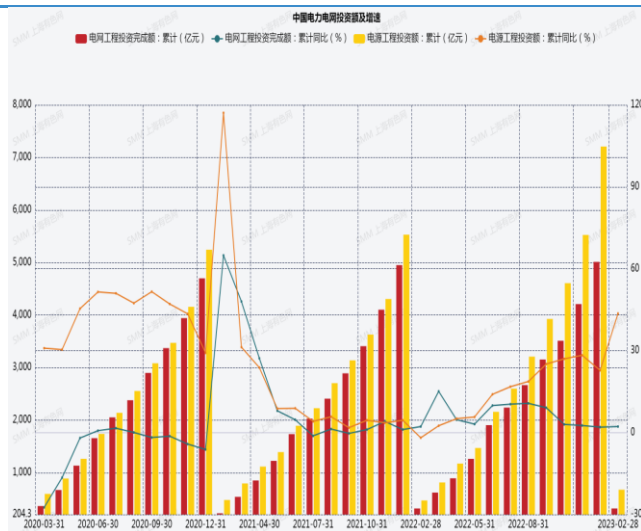
数据来源：SMM

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



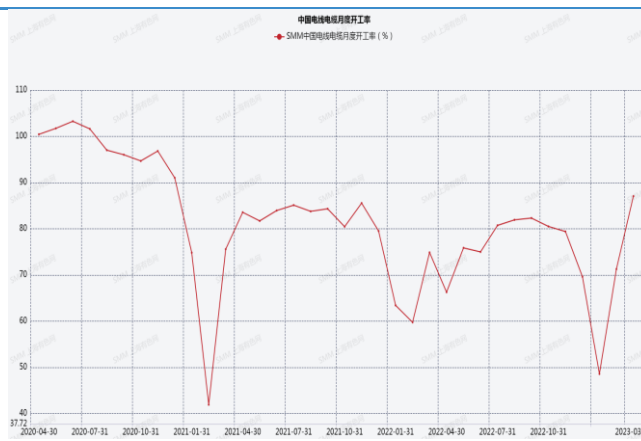
数据来源: SMM

图 9: 下游初级端开工率



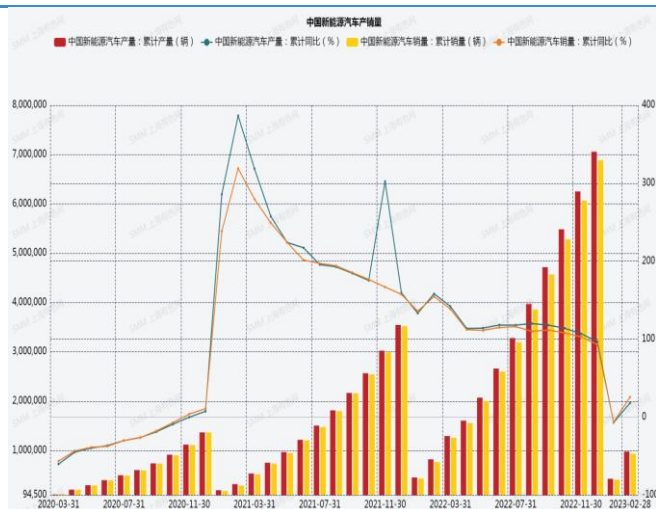
数据来源: SMM

图 10: 中国电线电缆企业开工率



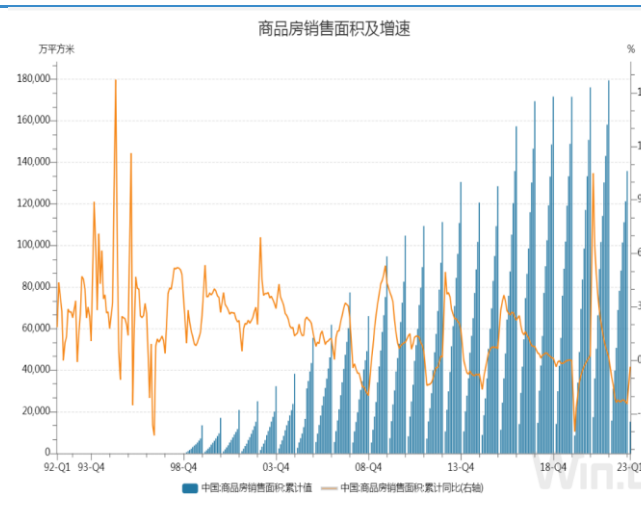
数据来源: SMM

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



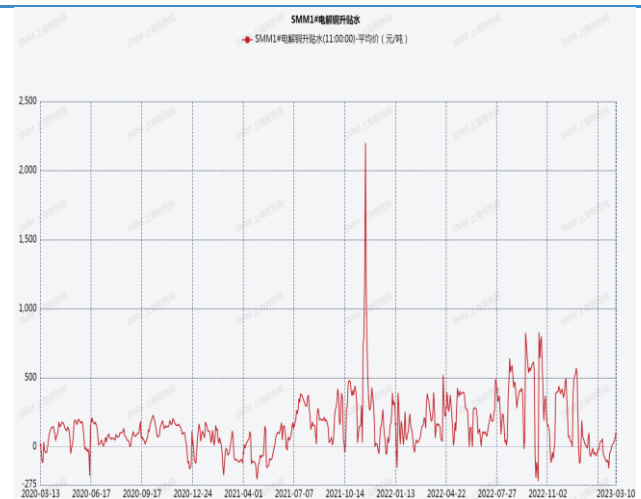
数据来源: wind

图 13： 精度铜价差



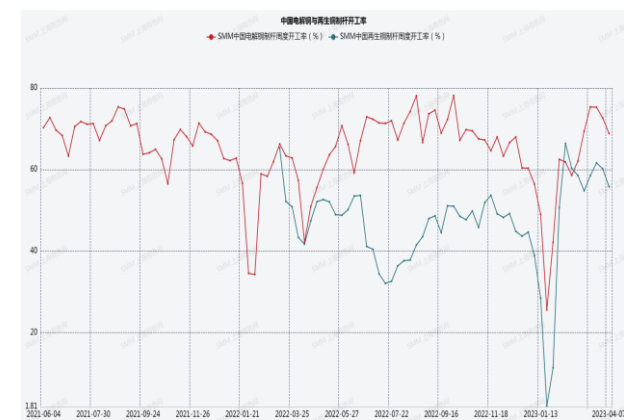
数据来源：SMM

图 14： SMM1#电解铜升贴水



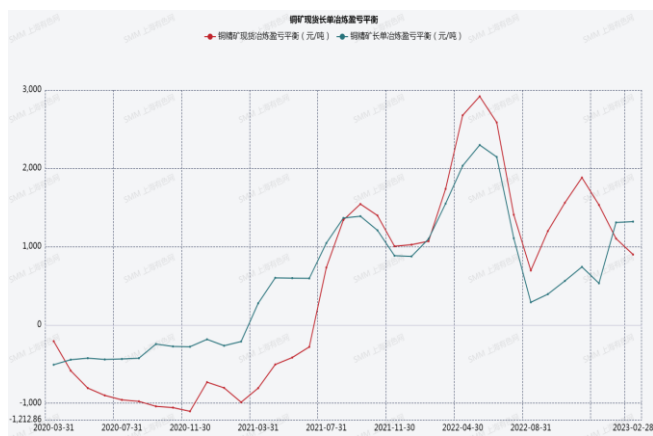
数据来源：SMM

图 15 中国电解铜与再生铜制杆开工率



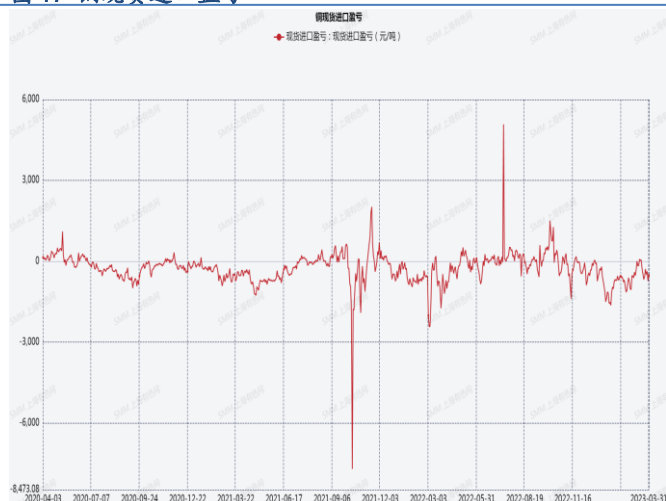
数据来源：SMM

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

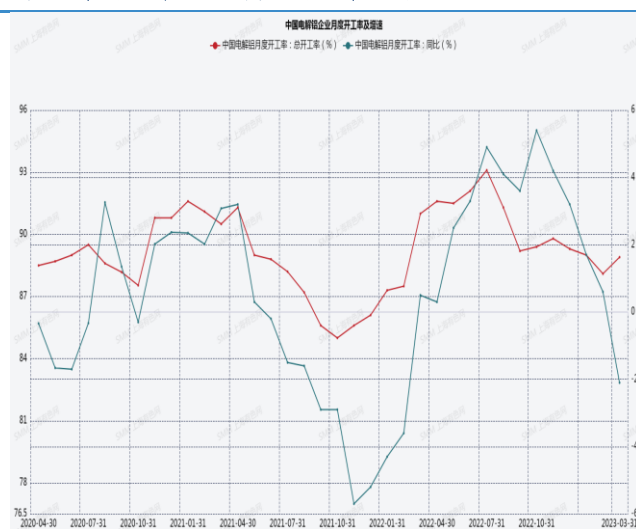
铝图表

图 1：中国电解铝价格、成本、利润



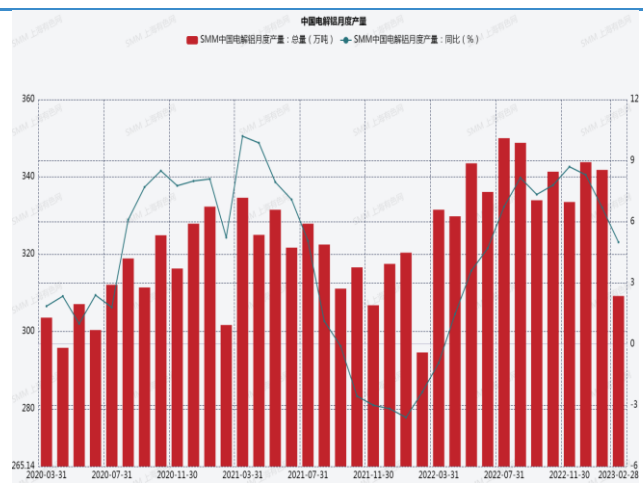
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



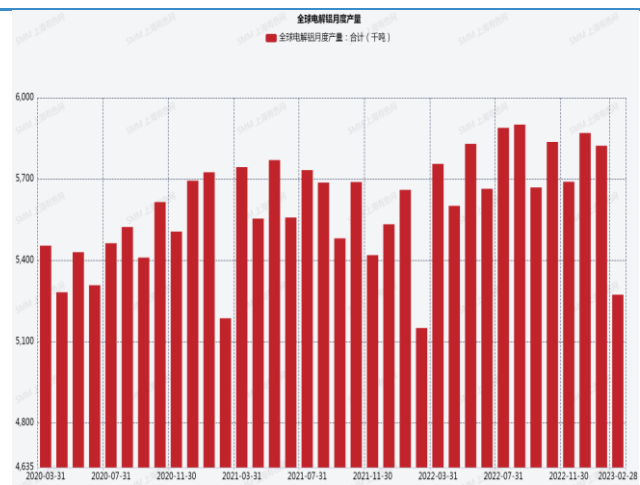
数据来源：SMM

图 3：中国电解铝月度产量



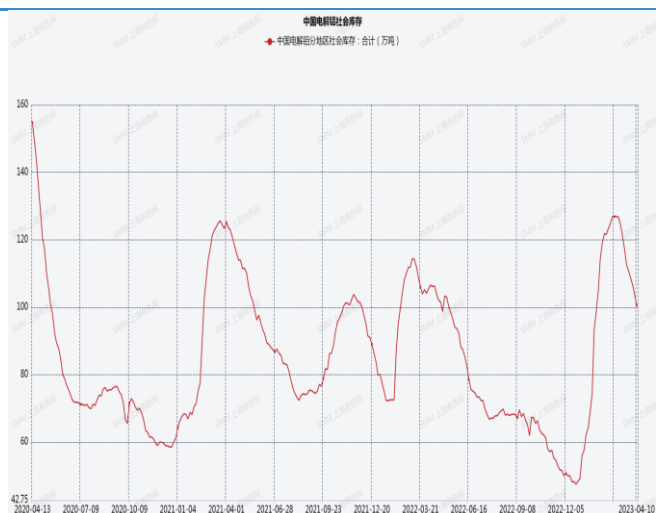
数据来源：SMM

图 4：全球电解铝月度产量



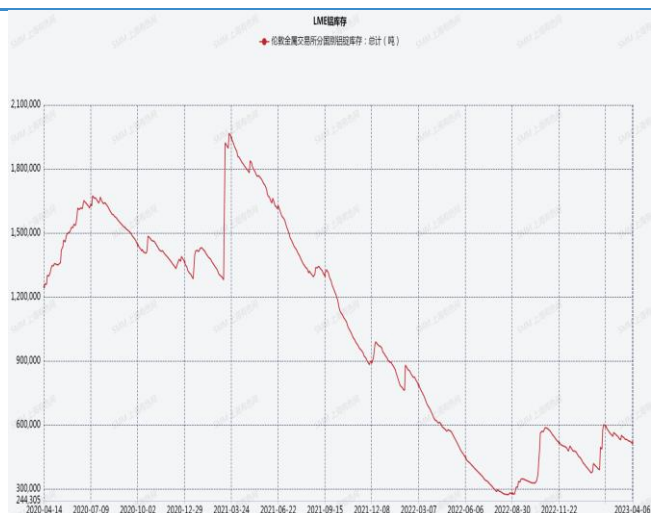
数据来源：SMM

图 5：中国电解铝库存



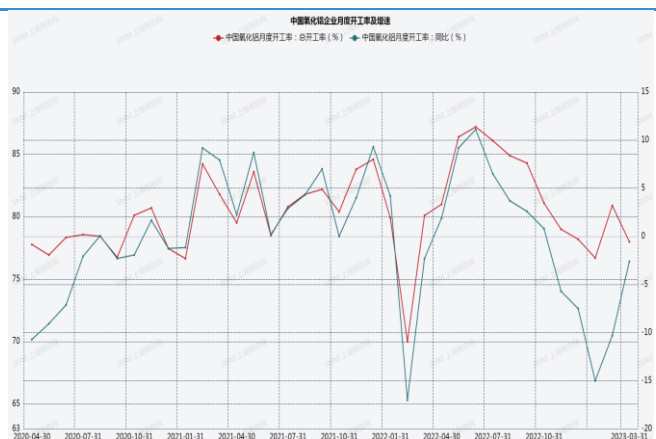
数据来源：SMM

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



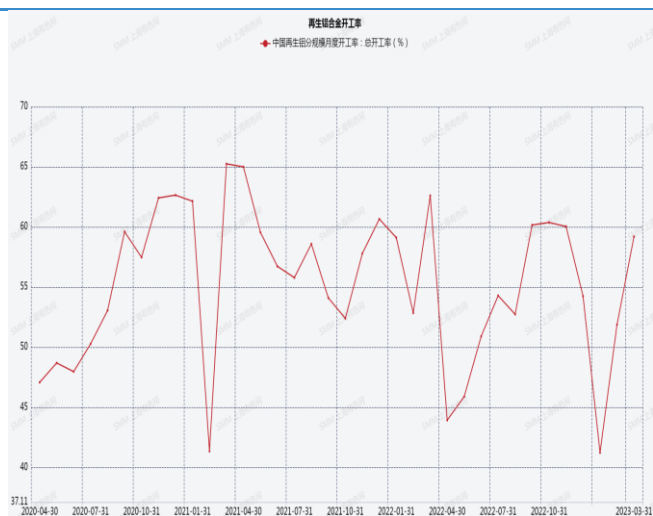
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



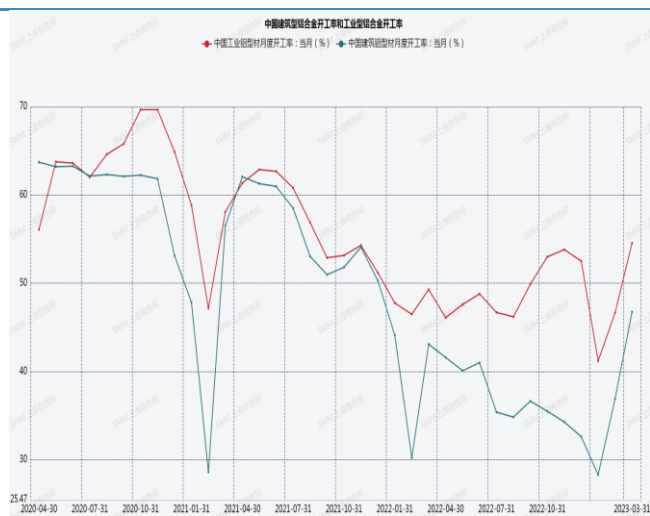
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



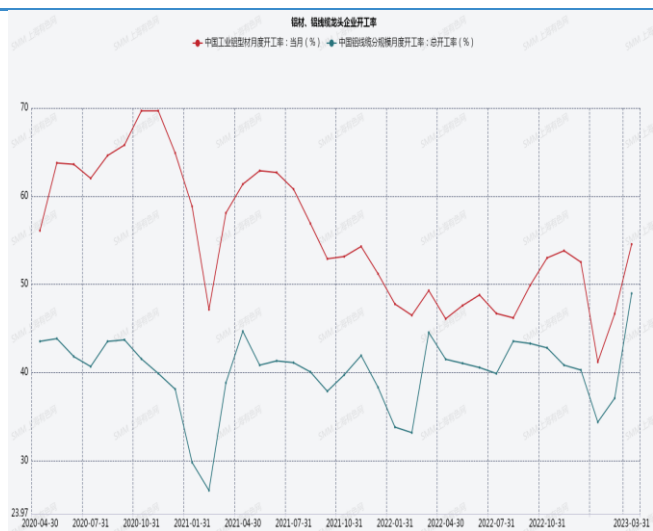
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



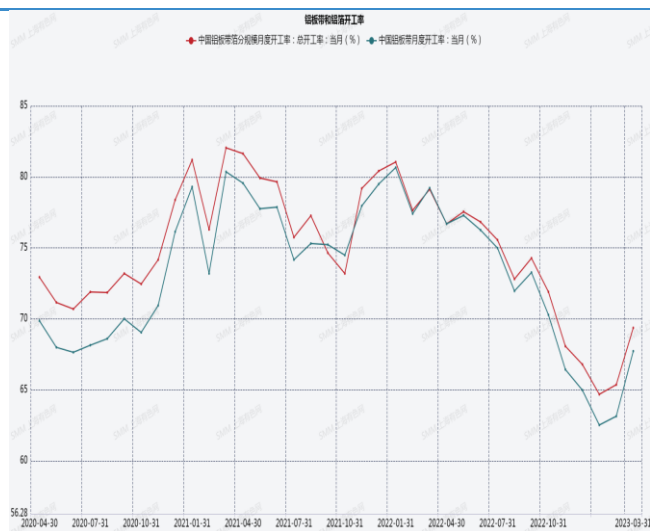
数据来源：SMM

图 11：铝材、铝线缆龙头企业开工率



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

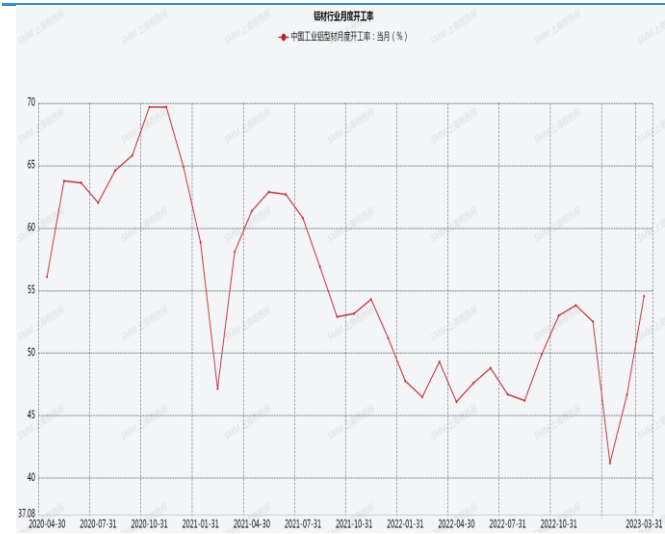
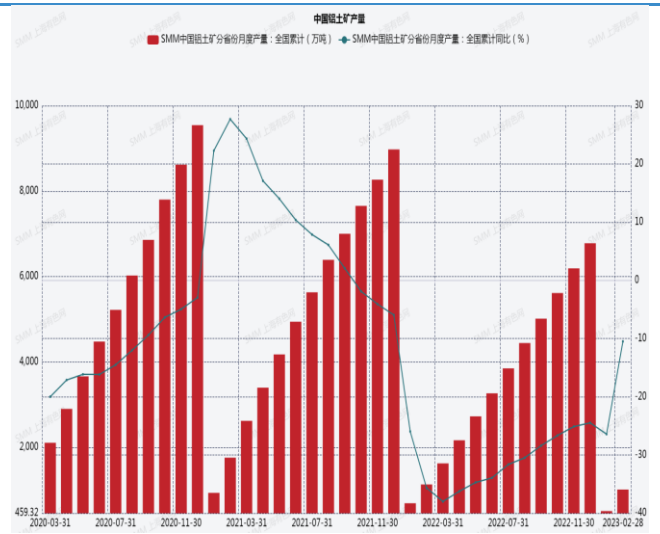


图 14：中国铝土矿产量



锌图表

图 1 锌矿加工费

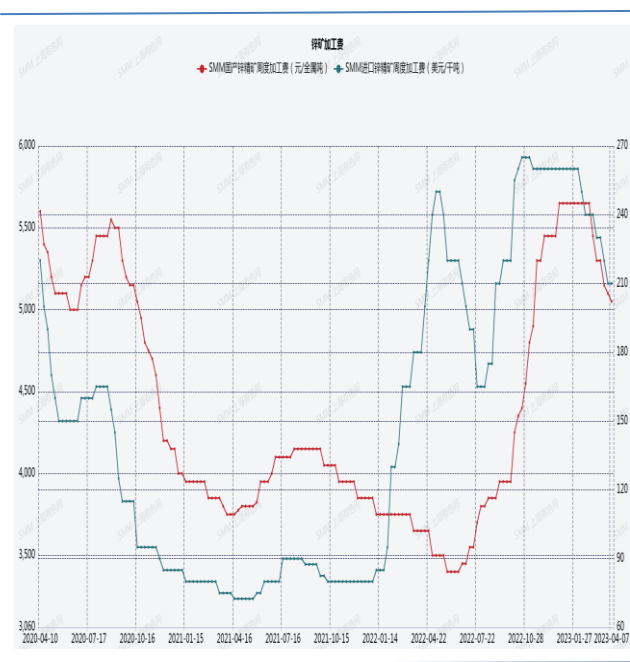


图 2 国内锌矿产量

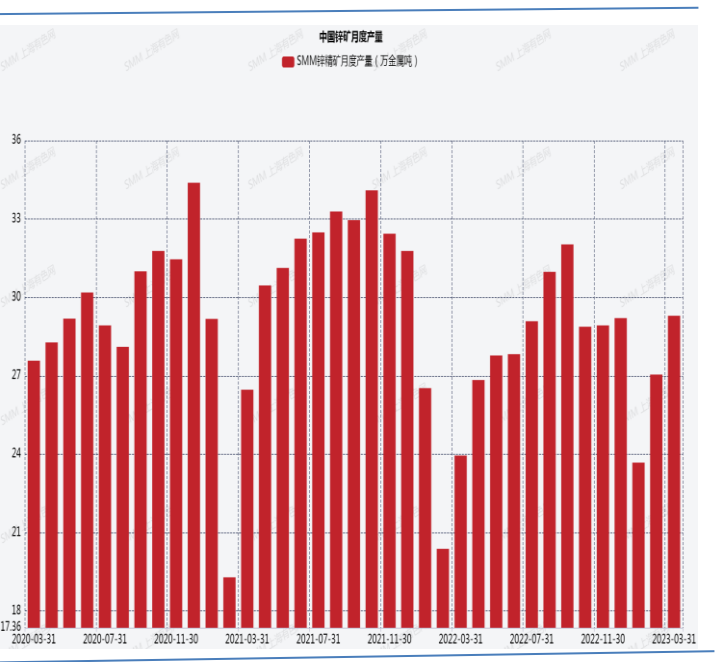
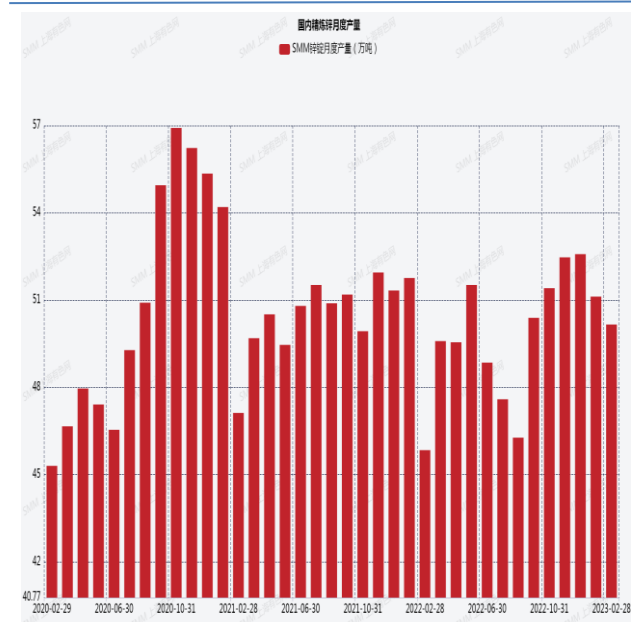
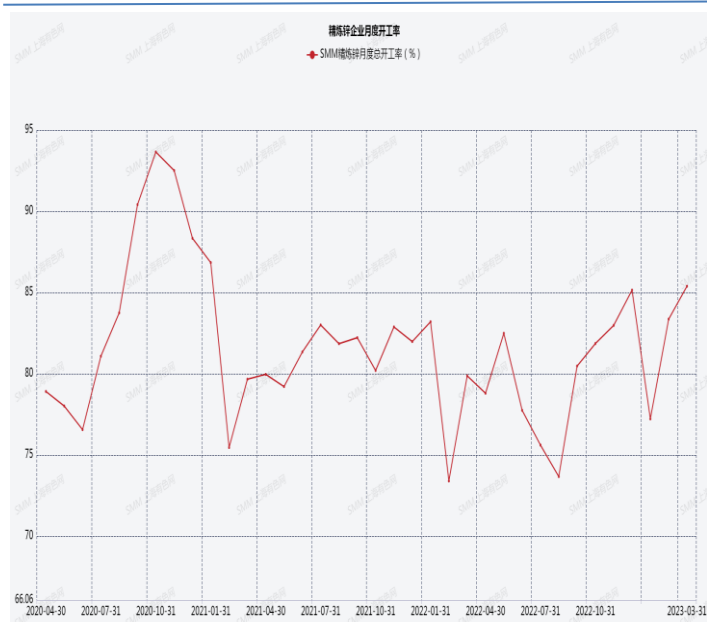


图3 国内精炼锌月度产量



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



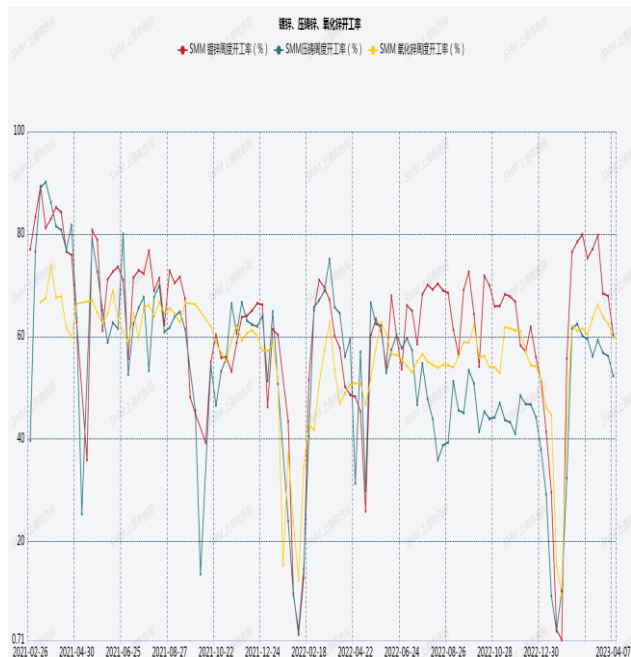
数据来源: SMM

图6 中国精炼锌企业生产利润



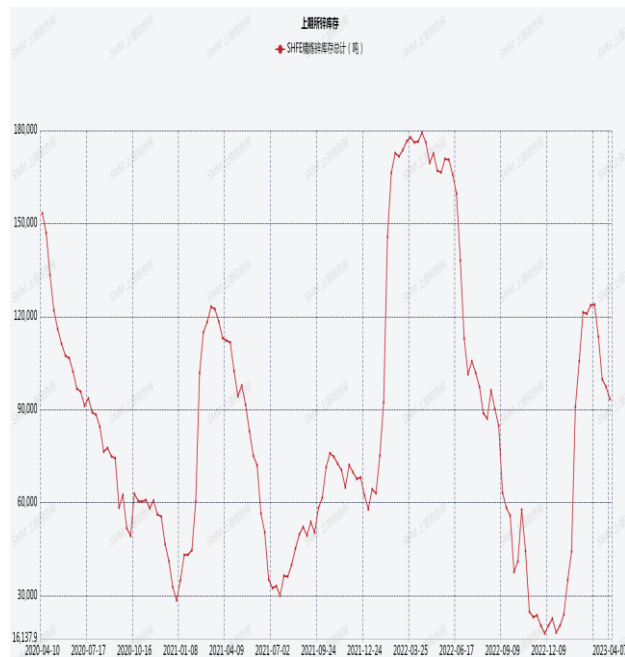
数据来源: SMM

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>