

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：

上周市场逐步消化宏观利好预期后，有色金属冲高回落。

二、基本面逻辑：

铜：宏观面仍有博弈，库存回升，铜价冲高回落

宏观面：市场交易美联储降息预期的同时，短期日元加息导致全球流动性边际收紧对铜价也产生一定承压。国内设备更新周期支撑有色金属需求预期，但短期人民币贬值在一定程度上抑制铜价上行空间。海外方面，美国通胀消费数据依旧强劲，但美联储已释放出在今年合适的时候降息信号，市场或已开始提前消化降息利好。

产业面：上周电解铜杆开工率回落，或与铜价走高后，抑制下游采购需求有关。再生铜杆开工率回升，或与再生铜采购性价比提升有关。据 SMM 资讯，消费上，铜价冲高回落带动一定消费恢复，但整体下游补货欲望仍不强烈，库存仍有回升。若周内铜价持续回落，预计消费将逐步恢复。整体看冶炼端供应仍维持充足状态。铜矿供应端，3月下旬，进口铜矿加工费指数 10.63 美元/吨，较上周回落 2.62 美元/吨，处于历史低位。受前期海外铜矿减产，以及 2024 年铜矿长单加工费下调影响较大。据机构数据，2024 年铜矿长单加工费基准价为 80 美元/吨，较 2023 年下调 8 美元/吨，反映进口铜矿供应偏紧，铜矿加工费下滑导致冶炼厂利润压缩，部分冶炼厂有减产计划预期，刺激短期铜价大幅反弹，但同时也抑制部分下游采购需求。需求端亮点，AI 算力和新能源电力需求共振，铜增量需求被点燃，铜被市场赋予符合高新技术发展方向的新质生产力概念。中期铜价在宏观与产业基本面的多空交织下，或在 65000-75000 元/吨宽幅区间震荡。长期能源转型与碳中和背景下，铜价底部区间稳步抬升。

本周影响铜价主要变量：下游需求变化；上游海外铜矿供应偏紧持续时间

铝：下游需求改善，库存累库放缓，铝价区间运行

产业面：据 SMM 资讯，原铝进口量仍在高位，云南旱情对短期电解铝复产不会造成干扰。消费端传统旺季到来推动下游开工有所好转，上周铝锭+铝棒总库存已然去库。据国网订单的统计，3月铝线缆的提货量在 12.5 万吨，而即将进入的 4 月提货量有 17.3 万吨，提货量环比上涨 38.5%。虽然下游企业表现新增订单不及预期，但在国网订单的交付压力下，行业的提货量正有所抬升，给予企业开工一定支撑。上周国内铝加工龙头企业周度开工率为 64.1%，环比增长 1.3 个百分点。上周中国电解铝社会库存 87.03 万吨，较 3 月中旬回升 2.35 万吨。上期所电解铝库存 19.97 万吨，较 3 月中旬回落 0.67 万吨。2024 年地产投资开工销售端或维持疲软状态，后期或负反馈至竣工面积增速回落，需要警惕已持续回升 1 年多的地产竣工增速是否会出现向下拐点，若竣工增速放缓回落，对铝材需求产生偏空影响。中期沪铝运行区间 17000-20000 元/吨。长期能源转型与碳中和背景下，铝价底部区间稳步抬升。

商品研究 有色策略周报

本周影响铝价主要变量：供应端增产情况；下游消费变化

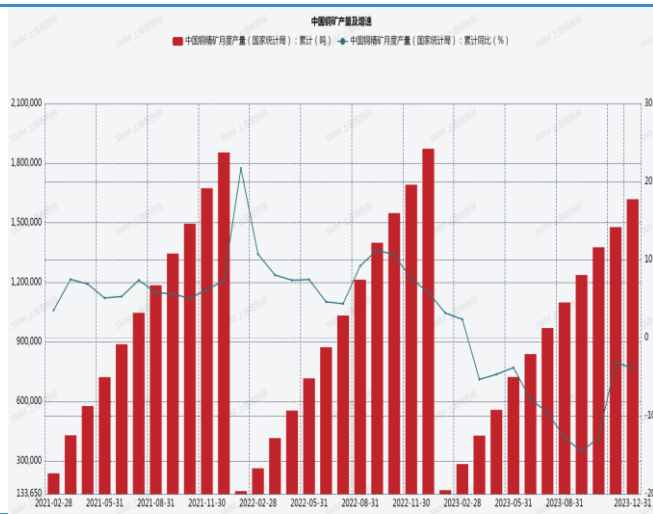
三、操作建议：

市场情绪在多空交织的宏观环境中，来回摇摆。宏观政策利好预期驱动有色金属反弹后，后期关注政策落地效果对有色金属价格影响。涨起来不追，跌下去找买点。

风险提示：

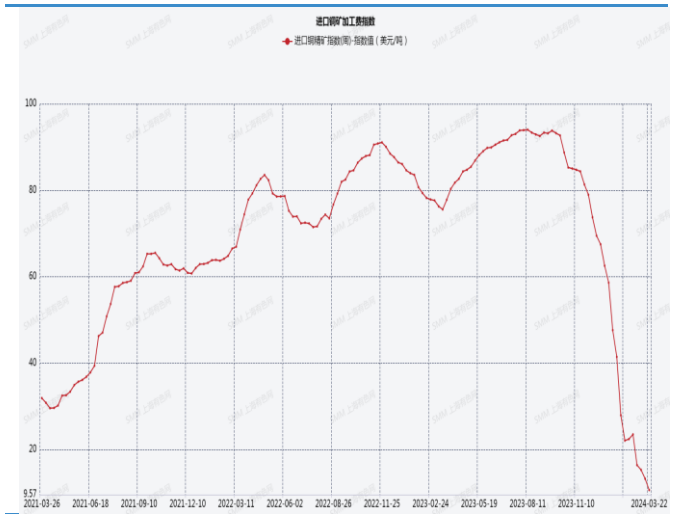
经济衰退超出预期，地缘政局波动大
铜图表

图 1： 中国铜矿产量及增速



数据来源：SMM

图 2： 进口铜矿加工费



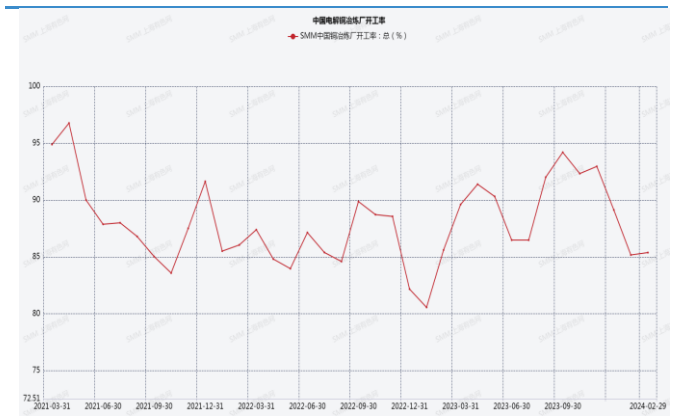
数据来源：SMM

图 3： 铜矿长单 TC



数据来源：SMM

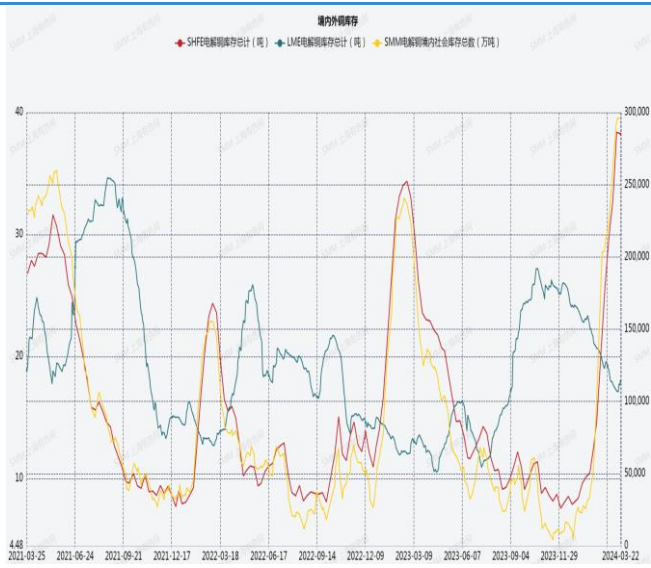
图 4： 中国电解铜冶炼厂开工率



数据来源：SMM

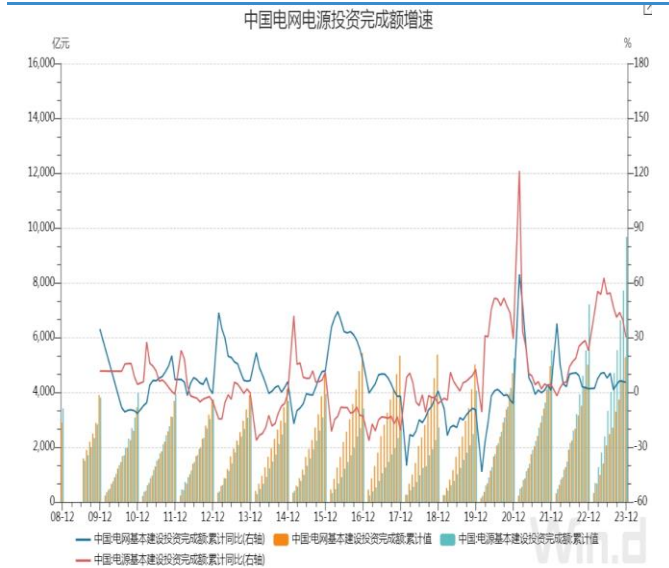
商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铜库存



数据来源: SMM

图 6: 中国电源电网投资额及增速



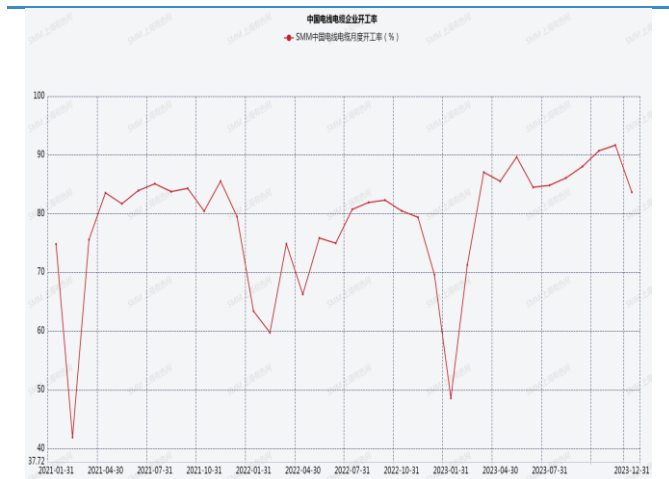
数据来源: wind

图 7: 下游初级端开工率



数据来源: SMM

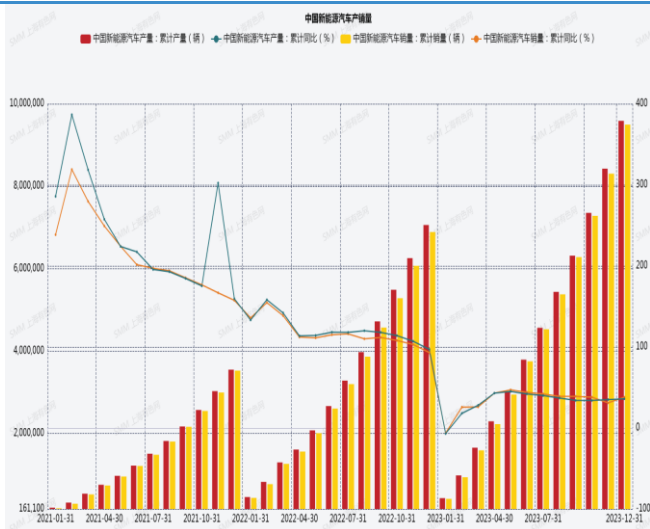
图 8: 中国电线电缆企业开工率



数据来源: SMM

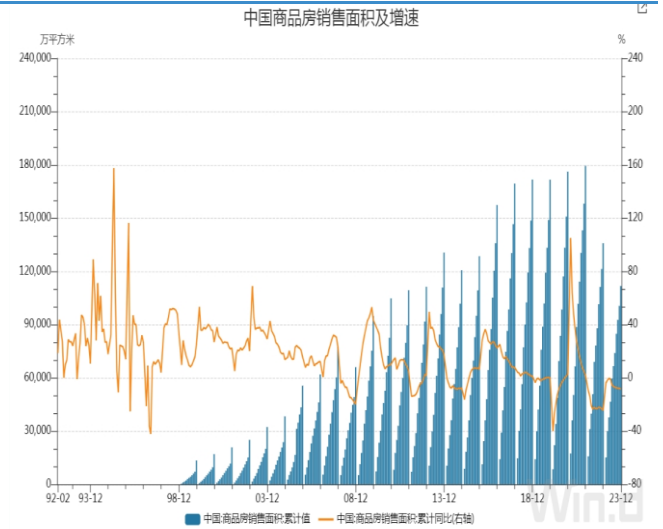
商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销量



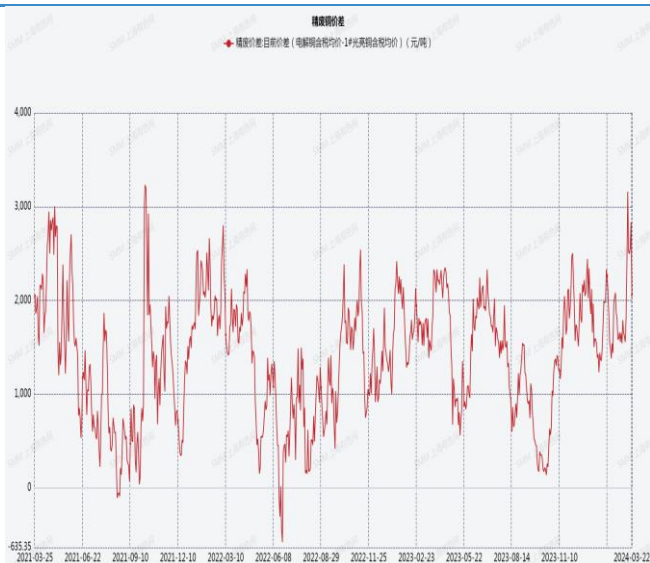
数据来源：SMM

图 10：中国房地产销售面积及增速



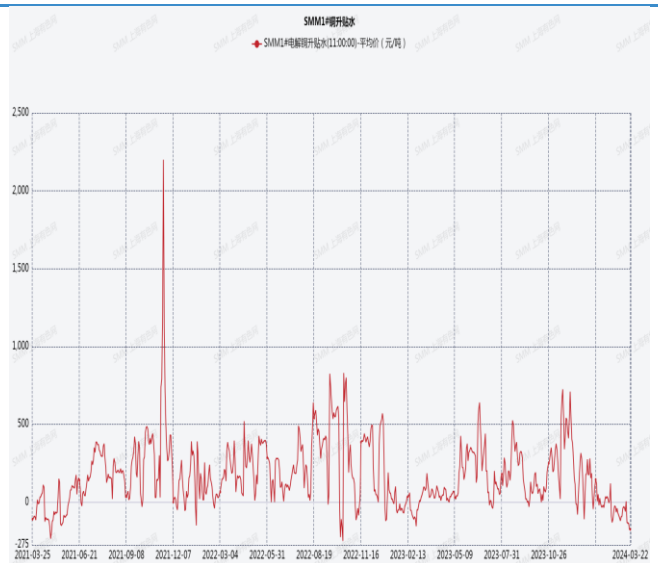
数据来源：wind

图 11：精度铜价差



数据来源：SMM

图 12：SMM1#电解铜升贴水



数据来源：SMM

图 13 中国电解铜与再生铜制杆开工率



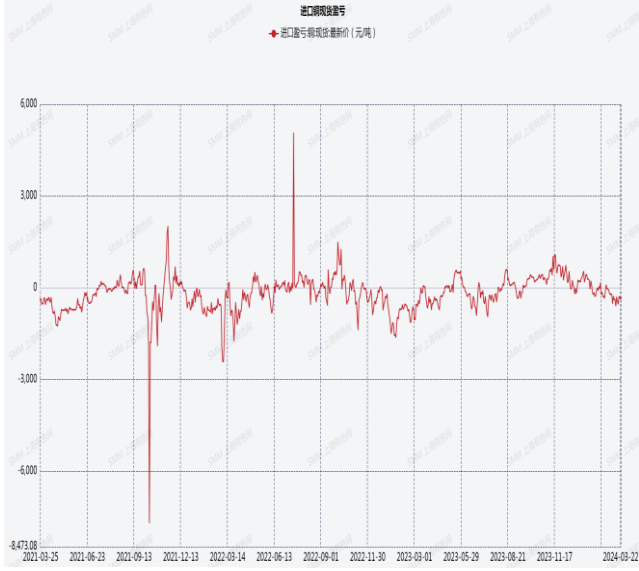
数据来源：SMM

图 14 铜矿现货单冶炼盈亏平衡



数据来源：SMM

图 15 铜现货进口盈亏



数据来源：SMM

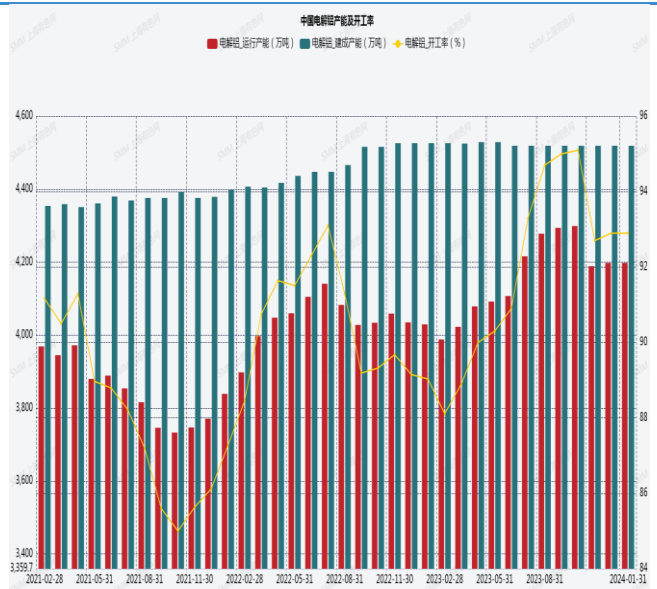
铝图表

图 1：中国电解铝成本、利润



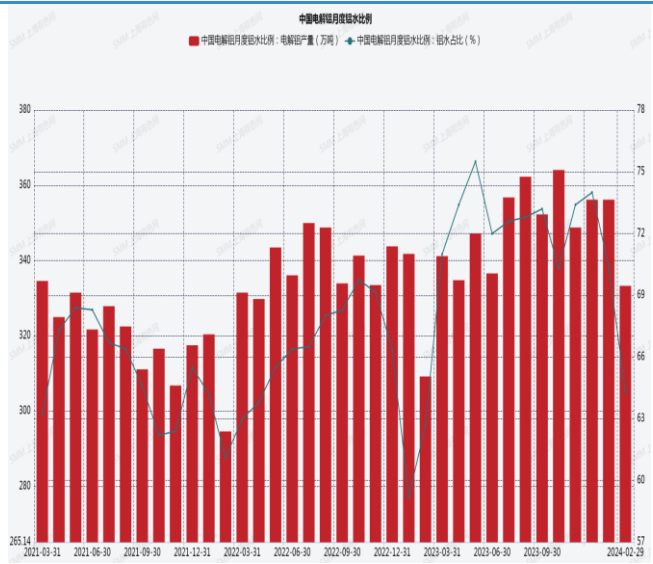
数据来源：SMM

图 2：中国电解铝企业月度开工率及增速



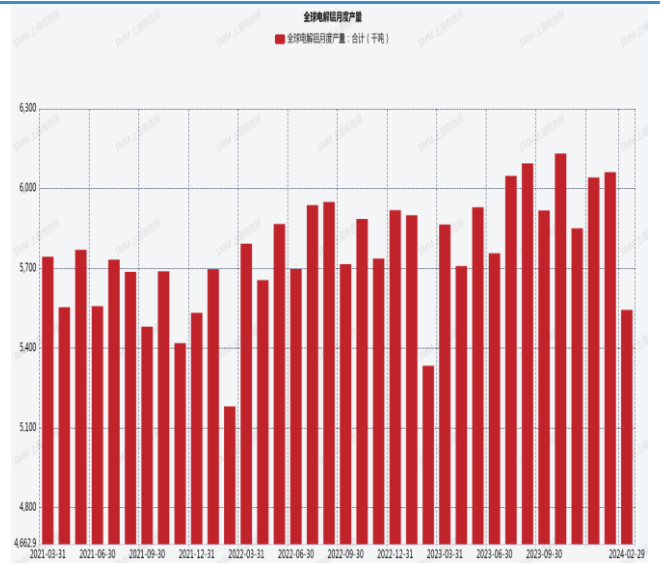
数据来源：SMM

图 3: 中国电解铝月度铝水比例



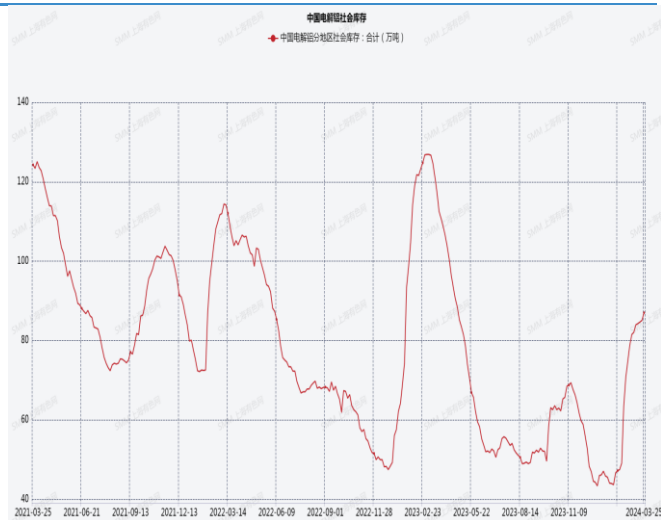
数据来源: SMM

图 4: 全球电解铝月度产量



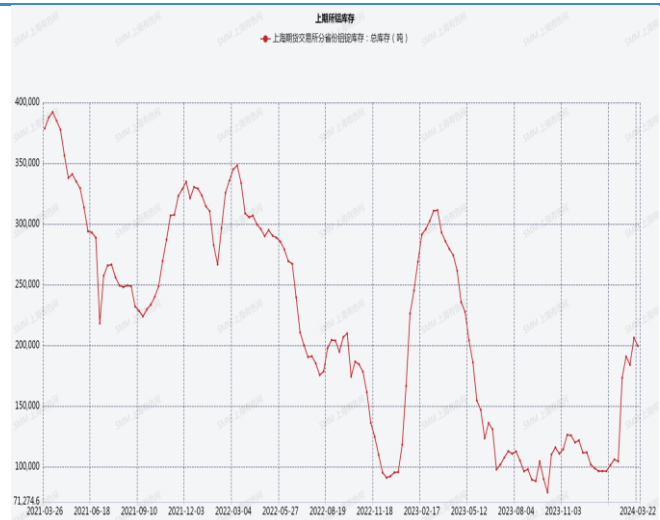
数据来源: SMM

图 5: 中国电解铝社会库存



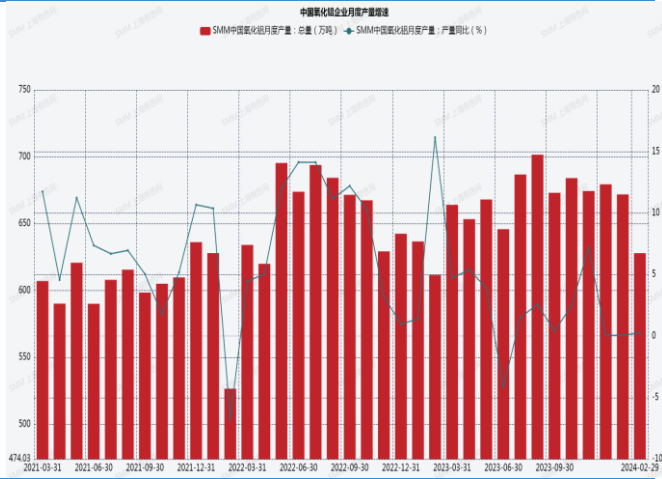
数据来源: SMM

图 6: 上期所铝库存



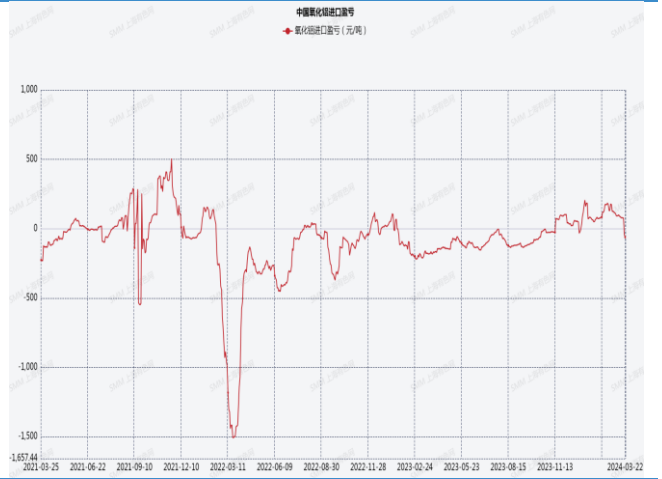
数据来源: SMM

图 7：中国氧化铝企业月度产量增速



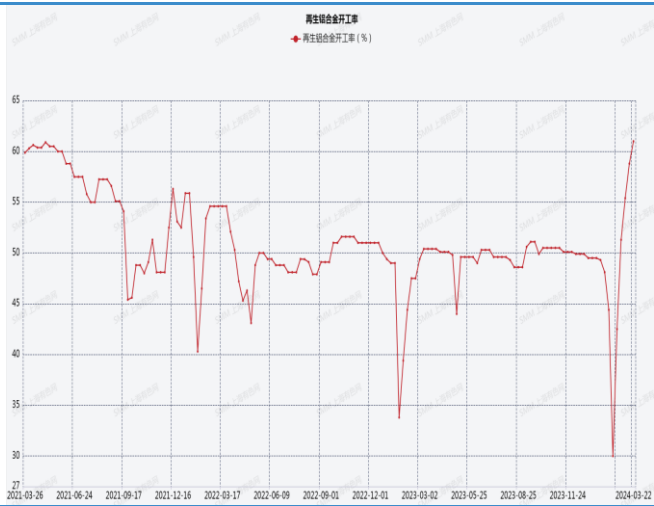
数据来源：SMM

图 8：中国氧化铝进口盈亏



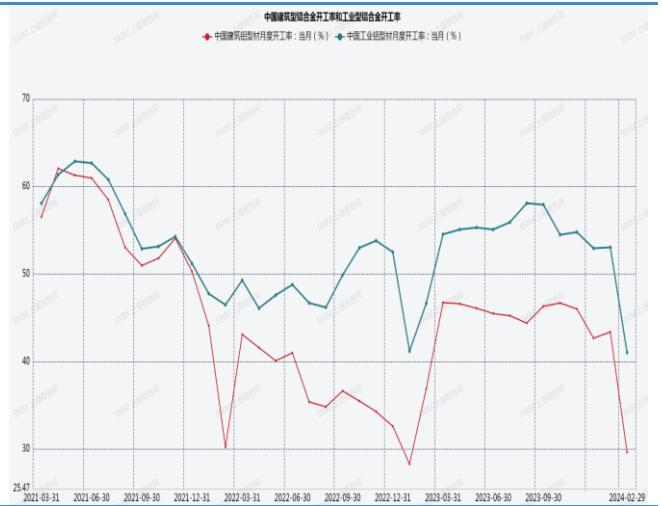
数据来源：SMM

图 9：再生铝合金开工率



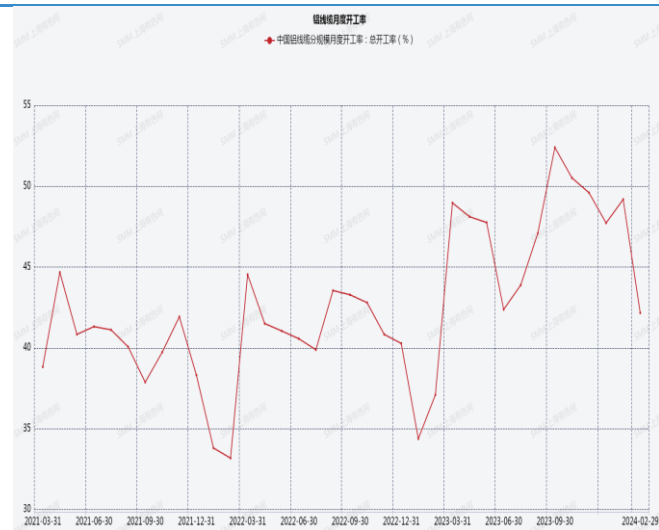
数据来源：SMM

图 10：中国建筑型铝合金开工率和工业型铝合金开工率



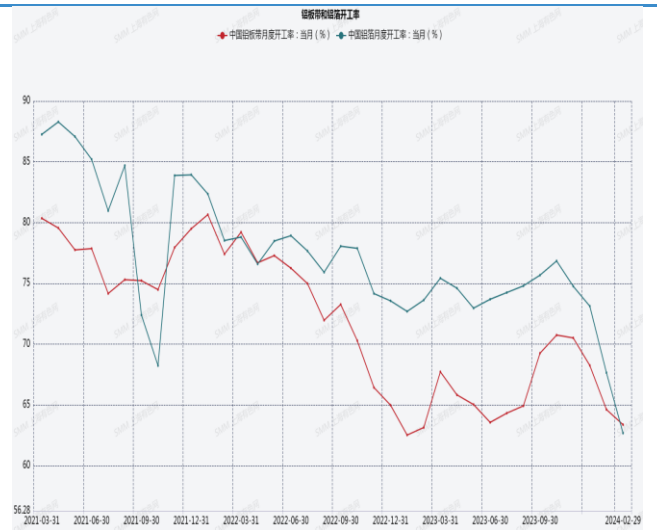
数据来源：SMM

图 11: 铝线缆月度开工率



数据来源: SMM

图 12: 铝板带和铝箔开工率



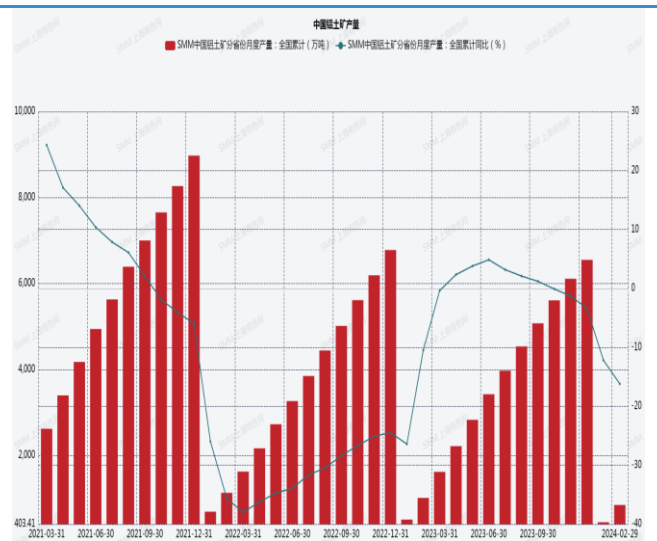
数据来源: SMM

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

商品研究 有色策略周报

锌：供需双弱，锌价或继续磨底

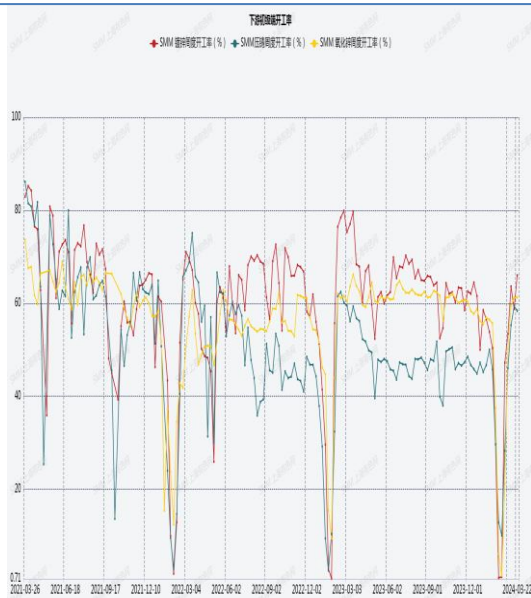
宏观层面预期在万亿国债发行刺激经济背景下，基建仍将发挥托底作用，对锌的需求主要体现在镀锌板的防腐蚀功能上，在基建地产的施工、竣工环节的应用较多。地产行业仍然偏谨慎，期望不宜过高。3月下旬，下游初级加工端开工率逐步回升。氧化锌开工率 61.3%，较上周回升 0.1 个百分点；镀锌开工率 65.98%，较上周回升 7.15 个百分点；压铸锌开工率 58.39%，较上周回落近 1 个百分点。供应端，2024 年 2 月国内锌矿月度开工率 45.1%，较去年 1 月回落 22.7 个百分点。精炼锌月度开工率 86.71%，较 1 月回落 5.87 个百分点，受假期影响矿产冶炼供应端均有收缩。3 月下旬，国产锌矿加工费 3800 元/吨，进口锌矿加工费 80 美元/吨，与上周持平。3 月下旬，锌矿企业利润 3072 元/吨，锌矿利润回落。精炼锌企业利润-482 元/吨，冶炼利润回落。因海外锌矿存供应减产预期，国内精炼锌供应偏宽松，产业链利润向上游矿产端集中。进口锌矿盈利，进口精炼锌继续亏损，进口量或受限。

据 SMM 资讯调研，截至 3 月 21 日，SMM 七地锌锭库存总量为 19.82 万吨，较 3 月 14 日增加 1.03 万吨，较 3 月 18 日减少 0.03 万吨，国内库存录减。周内上海库存增加明显，一是周内正值交割，仓单有所增加，二是周内进口继续流入，下游刚需采买，整体库存录增；广东地区库存减少，主因周内受绿通产品影响，运输车辆较少，仓库到货有所减少，下游刚需采买进行提货，整体库存小幅录减；天津地区库存小幅减少，天津地区贸易商厂提较多，仓库到货较少，叠加周内环保限产结束下游开工有所恢复，周内低价时成交小幅改善，整体库存录减。整体来看，原三地库存增加 0.01 万吨，七地库存降低 0.03 万吨。

交易面，关注宏观政策利好对锌价持续影响。中期维持 1.8-2.3 万元/吨区间运行。

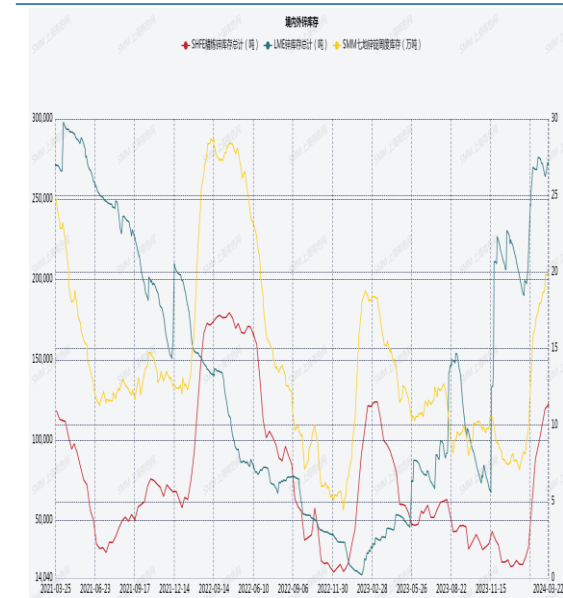
锌图表

图 1 下游初级端开工率



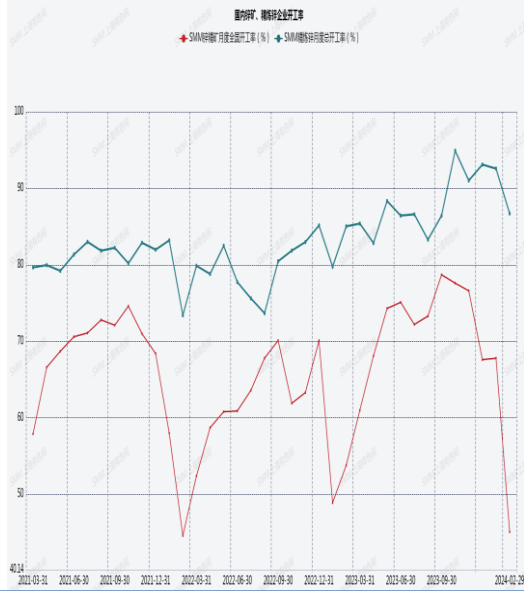
数据来源：SMM

图 2 境内外锌库存



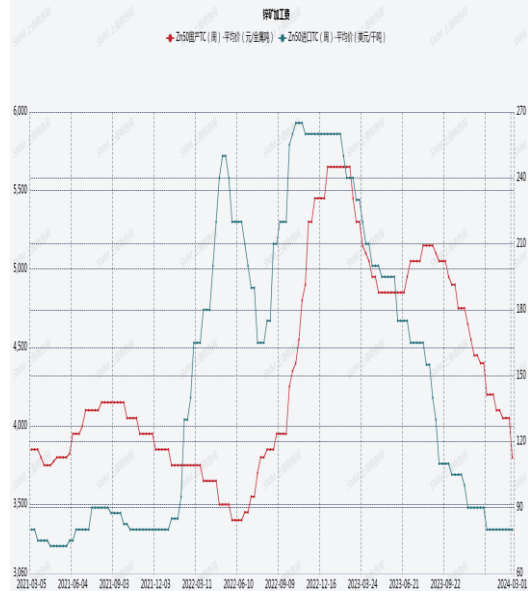
数据来源：SMM

图3 国内锌矿、精炼锌企业开工率



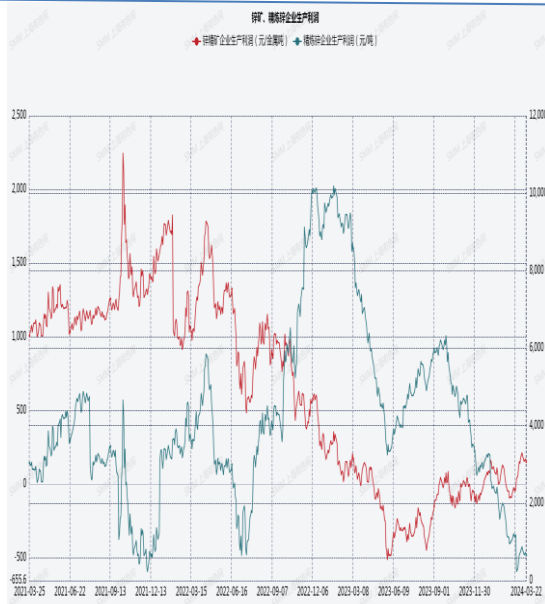
数据来源：SMM

图4 锌矿加工费



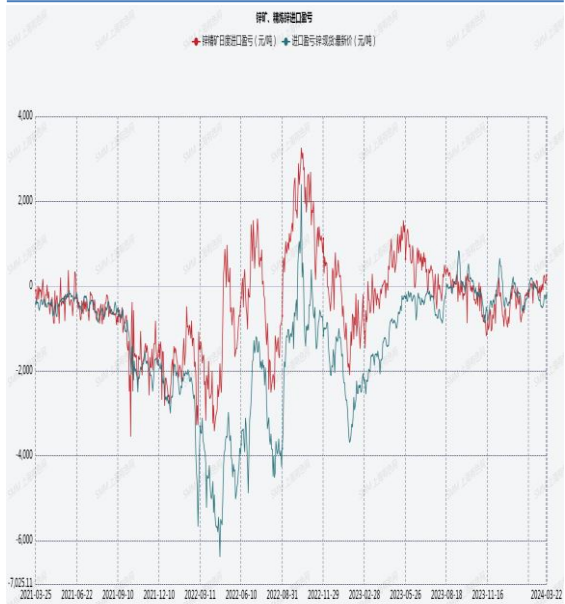
数据来源：SMM

图5 锌矿、精炼锌企业生产利润



数据来源：SMM

图6 锌矿、精炼锌进口盈亏



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>