

## 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：

美国对等关税事件开始扰动，有色金属震荡调整。

## 二、基本面逻辑：

**铜：对等关税事件扰动，短期铜价震荡调整**

**宏观面：**中国经济弱复苏，宽松政策对冲。美国经济小衰退，降息可期。关税扰动导致经济增长负面预期，但市场会逐步消化，并对关税反应逐步钝化。短期对等关税扰动市场情绪波动，中期有色金属或先抑后扬。

**产业面：**据SMM资讯，市场对美国对等关税政策与对铜关税加速落地的担忧再起，市场提单成交冷清。因LME注销的国产货源陆续到港，仓单价格见顶回落。短期买方接货意愿较低，洋山铜溢价在连续两月攀升后上行动力开始疲软，市场观望情绪较重。保税区库存呈现出较强的流动性，预计保税区库存有所增加。以3-4月美国25-30万吨电解铜到港量计算，亚洲地区进入第二季度后电解铜供应仍然偏紧。

近期进口铜矿加工费指数持续回落至负值，显示铜矿供应持续偏紧。这与前期海外铜矿减产，以及2024-2025年铜矿长单加工费下调影响较大有关。据机构数据，2025年铜矿长单加工费基准价21.25美元/吨，较2024年下降73.4%，反映进口铜矿供应依旧偏紧。中长期铜供给收缩刚性约束较强，叠加新兴市场需求平稳向上，长期供需偏紧矛盾难以缓和。短期铜价震荡调整。中期铜价在宏观与产业基本面的多空交织下，或在75000-90000元/吨宽幅区间震荡。长期能源转型与科技变革背景下，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：供需双增，铝价继续区间震荡整理**

**产业面：**3月国内电解铝复产继续推进，消费旺季下游企业开工率预计保持上行态势，电解铝库存延续去库，对铝价形成较强支撑。据SMM资讯，2025年3月国内铝加工行业综合PMI回升至61.6%进入扩张区间，多数细分领域景气度重返荣枯线上。铝板带（63.3%）和铝箔（69.3%）受益于汽车/电池季节性需求及以旧换新政策支撑，但印度反倾销与海外订单收缩制约出口增长；建筑铝型材新订单指数突破70%，工业铝型材依托新能源/光伏需求维持扩张，中小企业技术瓶颈导致超50%产能闲置凸显行业分化；铝线缆生产指数冲高73.05%领跑全行业，特高压订单前置叠加电网交货周期驱动全面开工；再生铝PMI暴涨27.7个百分点至70.4%，但高铝价抑制采购致原生/再生领域分别呈现弱复苏与库存风险。4月，虽光伏新政与电网旺季或延续部分板块动能，但铝价若突破21000元/吨将加剧采购抑制，叠加出口承压与中小产能过剩，行业整体上行空间或将收窄。

从长期趋势看，似乎铝价已在摆脱地产链的利空束缚，逐步走出由新能源和新兴经济驱动的逻辑。短期沪铝价格在20000元/吨-21000元/吨区间盘整，中期沪铝运行区间19000-24000元/吨。长期能源转型与科技变革背景下，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：供应端变化；下游消费变化。

### 三、操作建议：

国内政策将逐步对冲外部关税扰动的负面影响，叠加下游需求回暖，有色金属或先抑后扬。

### 风险提示：

经济衰退超出预期，地缘政局波动大  
铜图表

图 1： 中国精铜产量及增速

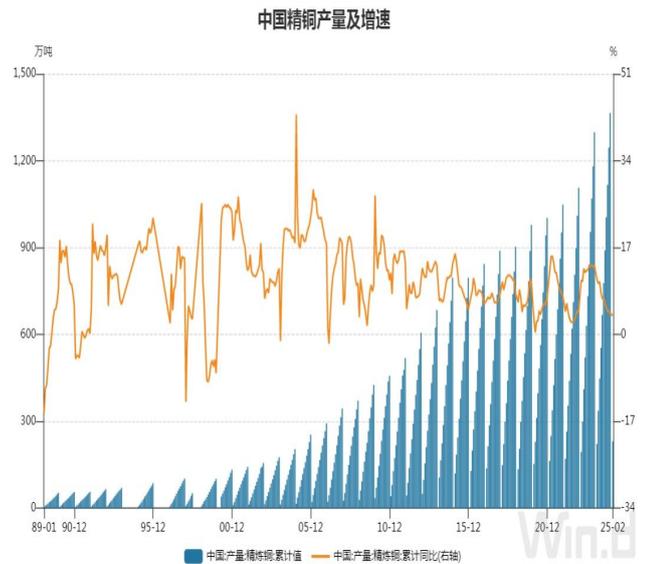


图 2： 铜矿加工费

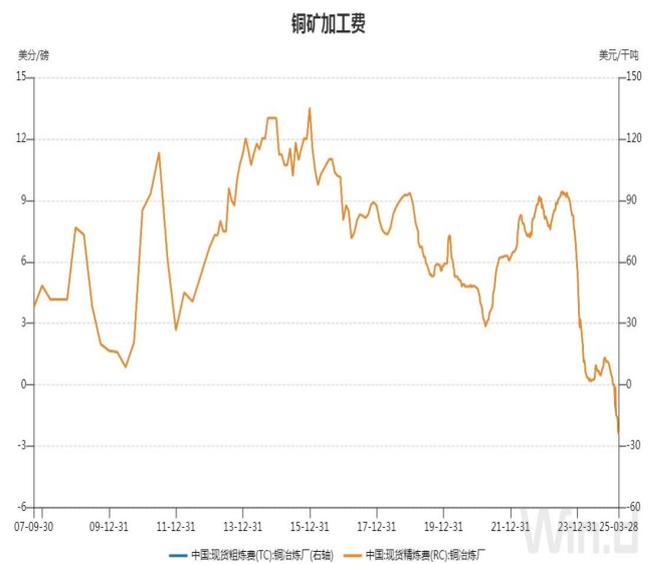


图 3： 电解铜 1# 升贴水

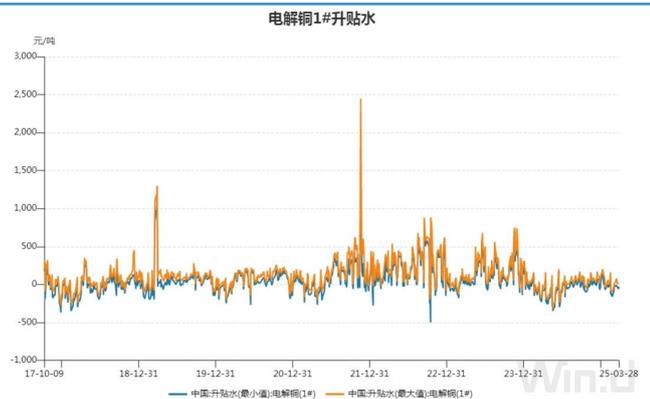
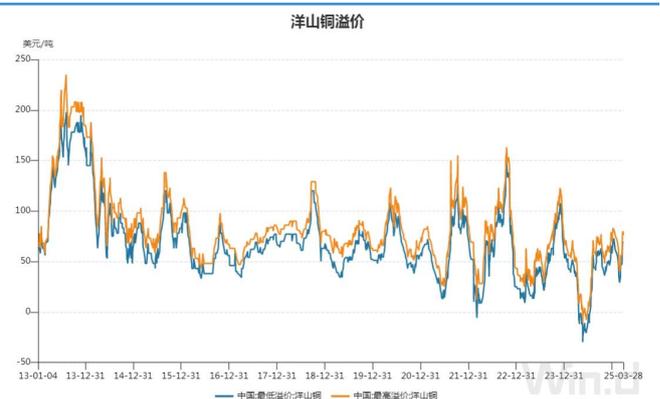
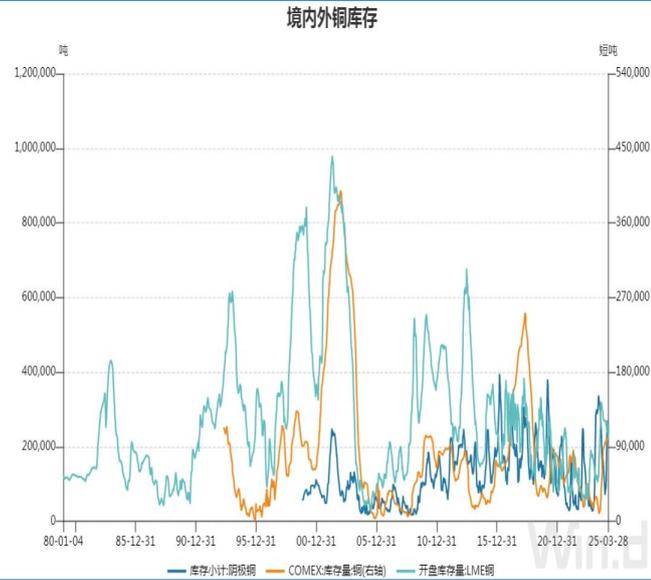


图 4： 洋山铜溢价



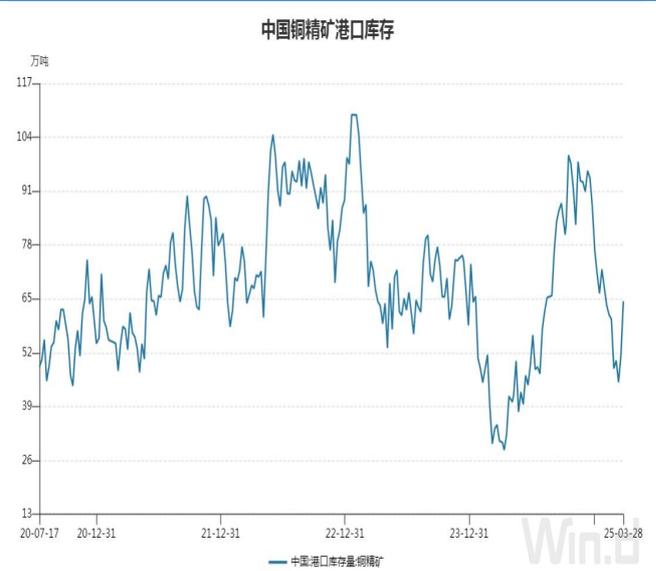
# 商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铜库存



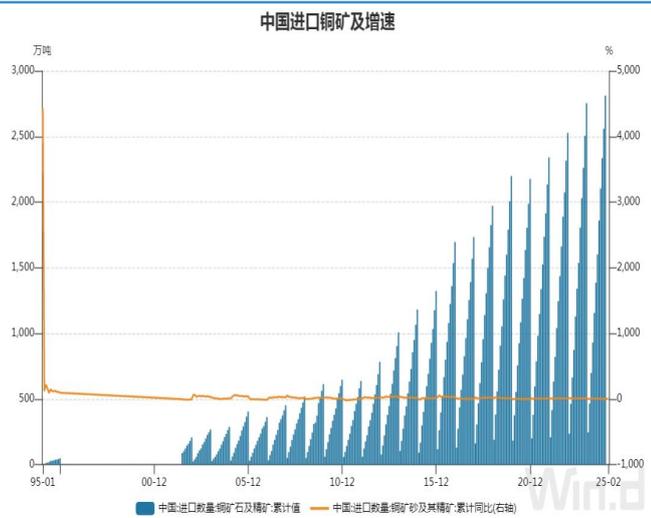
数据来源: wind

图 6: 中国港口铜矿库存



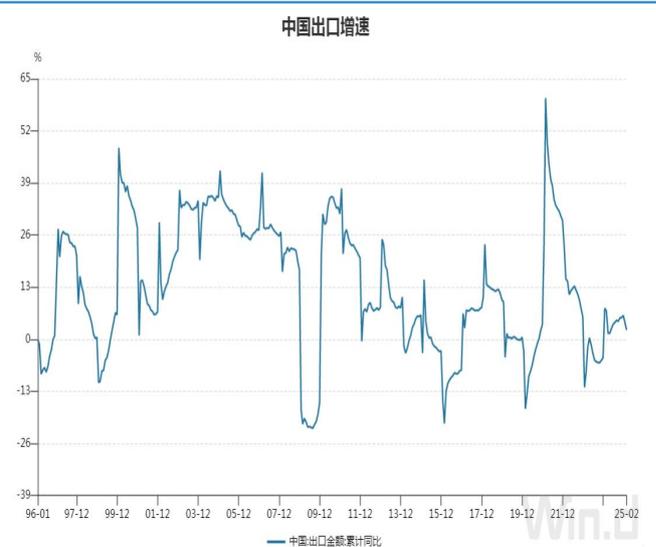
数据来源: wind

图 7: 中国铜矿进口量



数据来源: wind

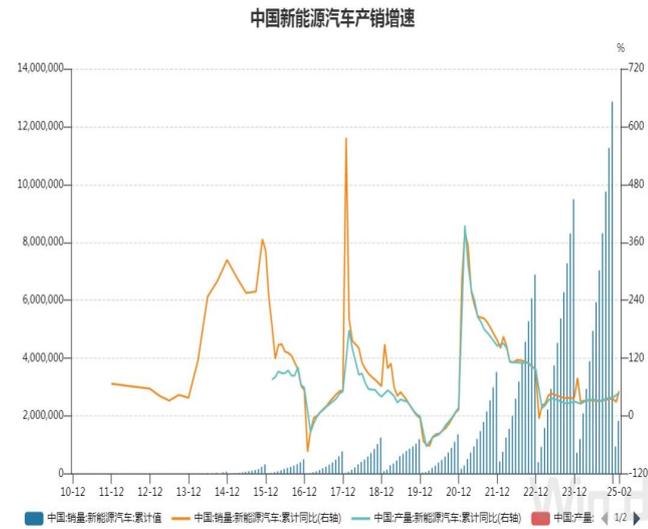
图 8: 中国出口增速



数据来源: wind

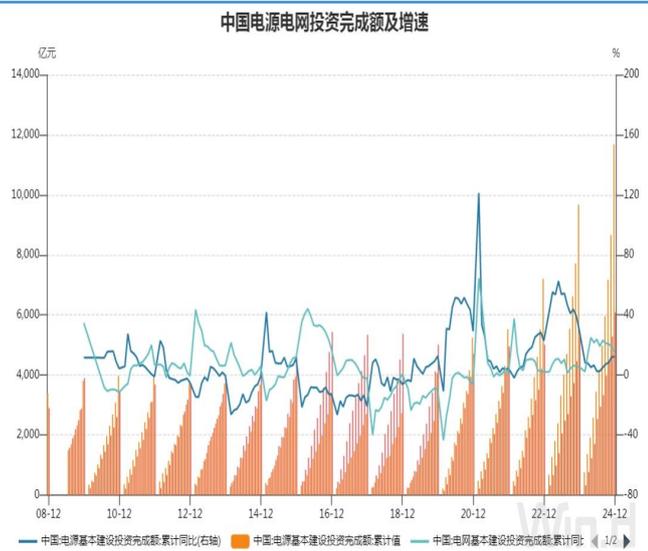
## 商品研究 有色策略周报

图 9：中国新能源汽车产销增速



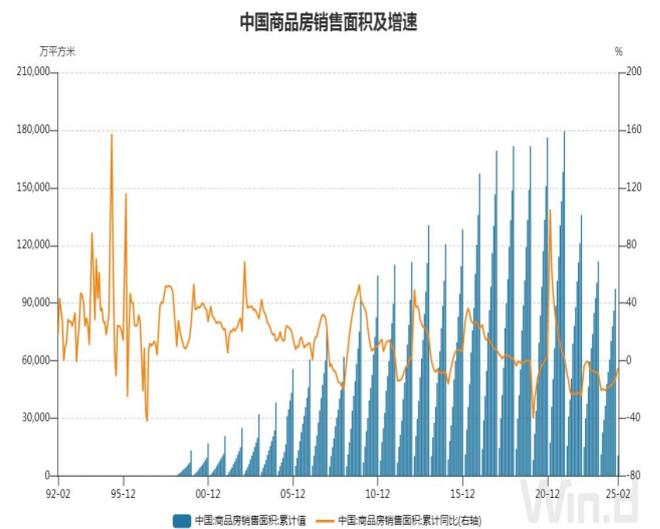
数据来源：wind

图 11：中国电源电网投资额及增速



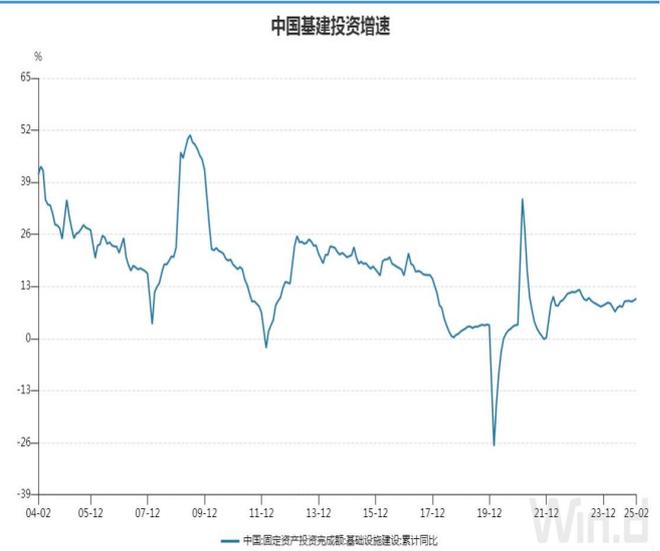
数据来源：wind

图 10：中国房地产销售面积及增速



数据来源：wind

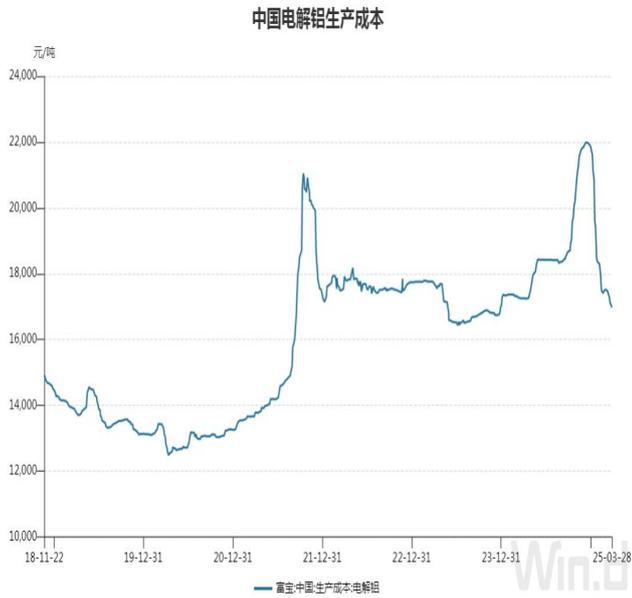
图 12：中国基建投资增速



数据来源：wind

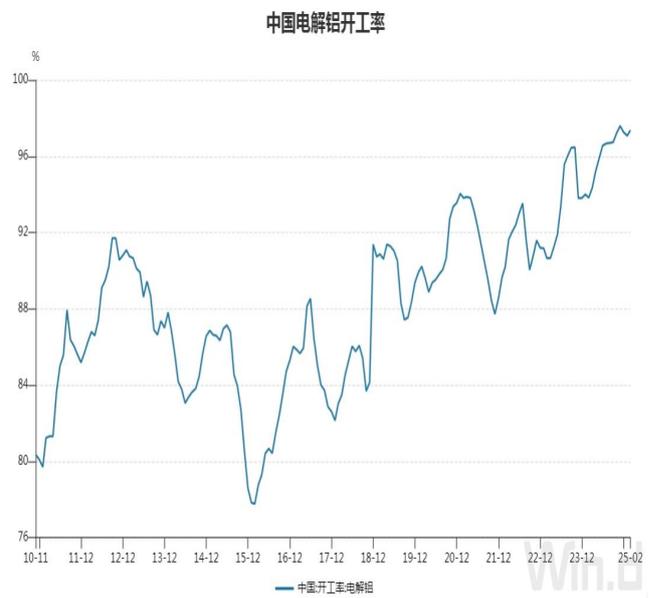
# 商品研究 有色策略周报

图 1：中国电解铝生产成本



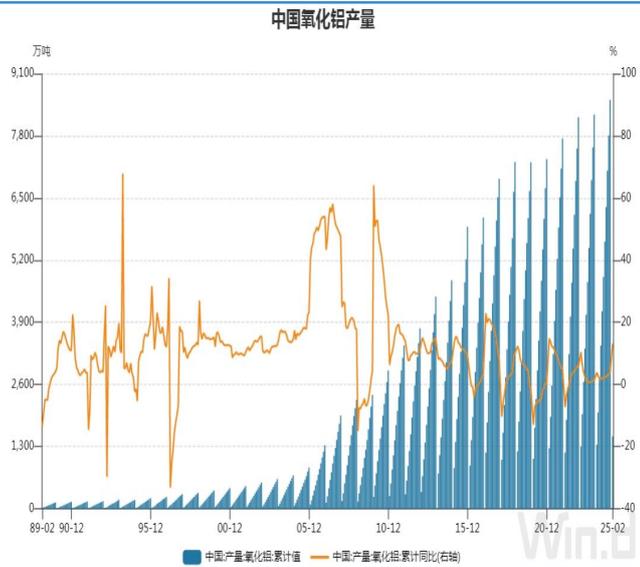
数据来源：wind

图 2：中国电解铝企业月度开工率



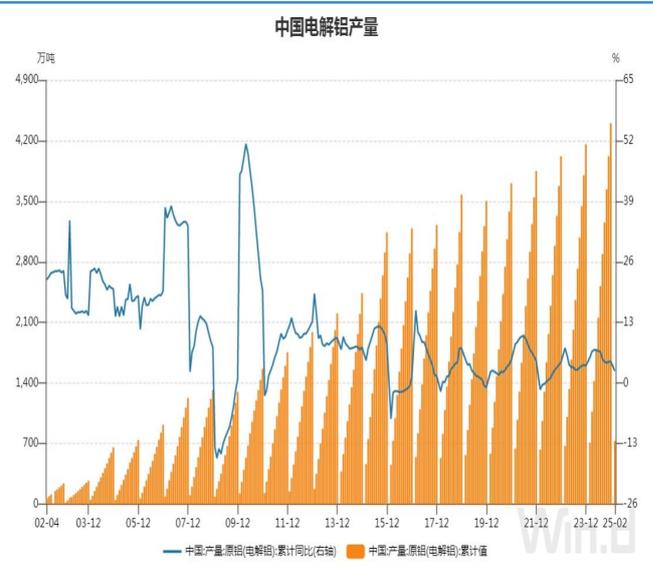
数据来源：wind

图 3：中国氧化铝产量及增速



数据来源：wind

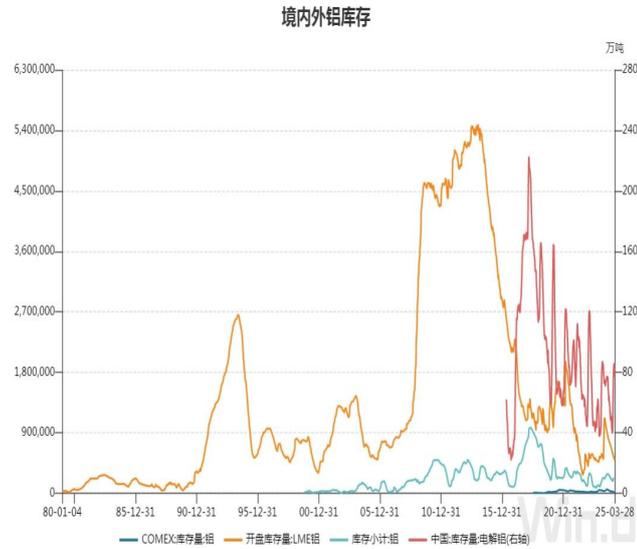
图 4：中国电解铝产量及增速



数据来源：wind

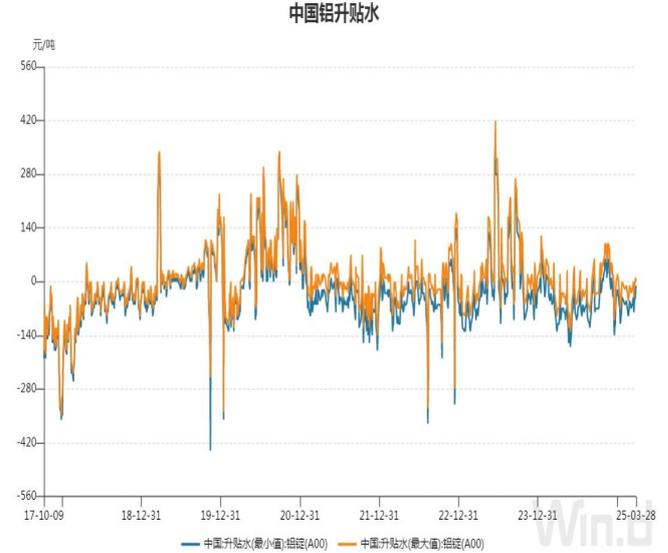
# 商品研究 有色策略周报

图 5: 境内外铝库存



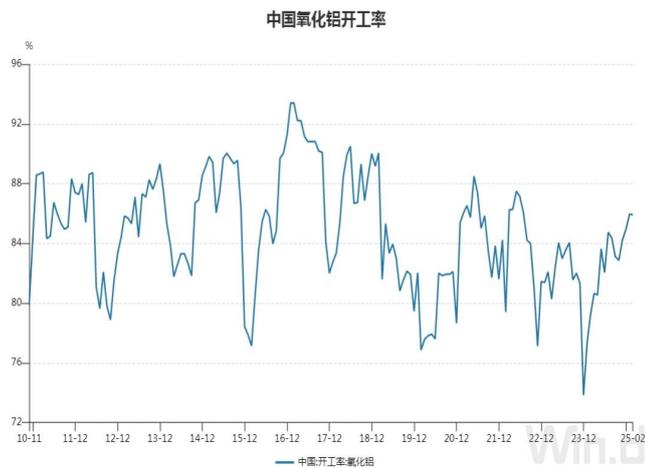
数据来源: wind

图 6: 中国铝升贴水



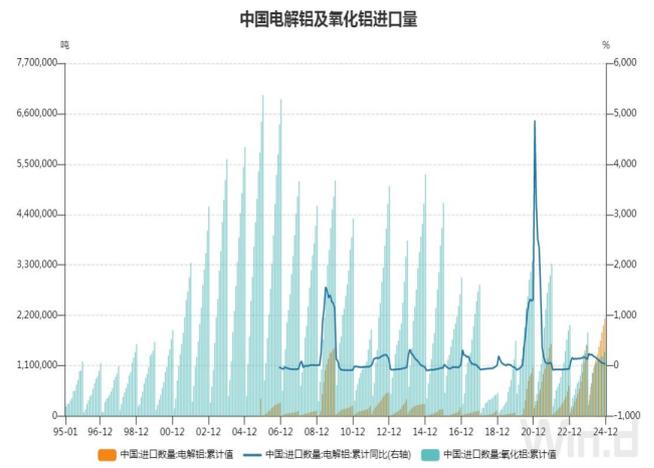
数据来源: wind

图 7: 中国氧化铝开工率



数据来源: wind

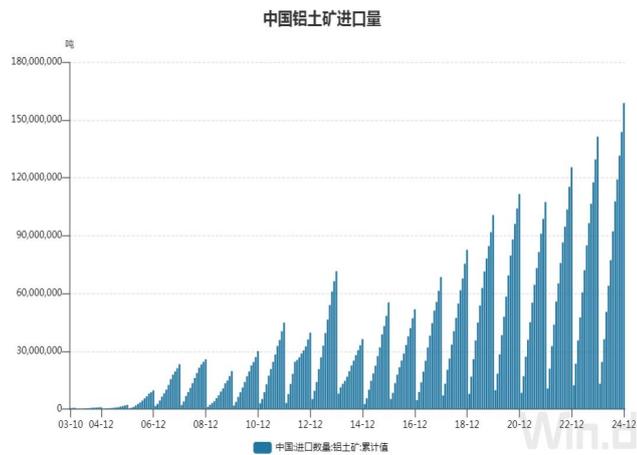
图 8: 中国电解铝及氧化铝进口量



数据来源: wind

# 商品研究 有色策略周报

图 9: 中国铝土矿进口量



数据来源: wind

## 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>